



2025 年 2 月 17 日

美国通胀抬头消费降温，国内金融数据开门红

核心观点

- 海外方面，美国1月CPI全面超预期，显示通胀韧性仍较强，主要原因有三点：①较多企业在年初调高商品、服务价格及员工工资；②加州野火烧毁了大量房屋和汽车，短期推高了相关商品服务的价格；③特朗普的关税政策可能导致企业提前进货、抢先涨价。在居民通胀预期上行及特朗普关税扰动的背景下，年内通胀反弹的风险在加大，后续关注油价、薪资、房租通胀。美国1月零售销售环比录得-0.9%，大幅不及预期-0.1%，前值上修至0.7%，受圣诞消费季效应减弱，耐用品及非耐用品消费均降温，数据公布后美元指数最低降至106.6，10Y美债利率回落至4.47%，市场降息预期回升，首次降息时点提前到7月。本周关注2月美国PMI及密歇根一年通胀预期。
- 国内方面，1月金融数据整体偏好，总量与结构均好于市场预期。具体来看，信贷与政府债支撑社融同比多增，此前连续10月同比少增的企业中长贷出现改善，关注其改善的持续性；而居民部门信贷需求有所降温，新口径下M1、M2同比回落至0.4%、7.0%。春节后市场聚焦于AI创新驱动对中国资产重估的可能，权益市场得到提振，国债利率震荡走高。展望一季度经济，外需方面，“抢出口”效应预计延续，同时海外制造业景气度改善，出口数据可能保持偏暖态势；内需方面，2025年“以旧换新”政策覆盖品类扩大，叠加春节消费数据较好，年初消费对经济形成一定支撑；地产政策脉冲效应逐渐消退，2025年对经济拖累或减少，等待量价缓慢企稳。本周关注LPR利率及两会政策预期。
- 风险因素：特朗普政策引发市场波动；国内政策及效果不及预期；美联储降息节奏不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、海外宏观

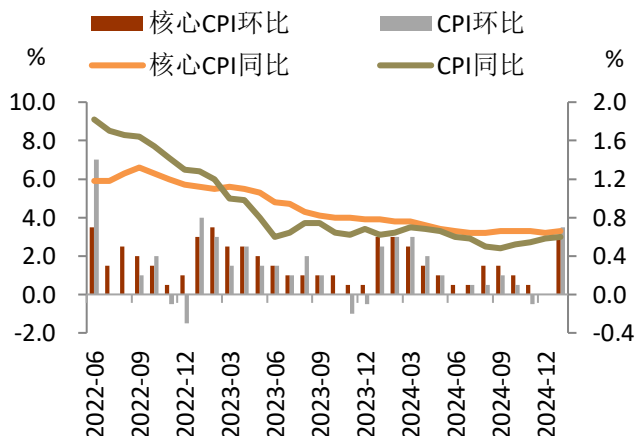
1、美国 1 月 CPI 全面超预期

年初 CPI 波动较大，全面超预期。1 月美国 CPI 同比录得 3.0%，预期 2.9%，前值 2.9%，创 6 个月来新高；环比录得 0.5%，预期 0.3%，前值 0.4%，为 2023 年 8 月来新高。核心 CPI 同比录得 3.3%，预期 3.1%，前值 3.2%；环比录得 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%。数据超预期主要原因有三点：①较多企业在年初调高商品、服务价格及员工工资；②加州野火烧毁了大量房屋和汽车，短期推高了相关商品服务的价格；③特朗普的关税政策可能导致企业提前进货、抢先涨价。在居民通胀预期上行及特朗普关税扰动的背景下，年内通胀反弹的风险在加大，后续关注油价、薪资、房租通胀。

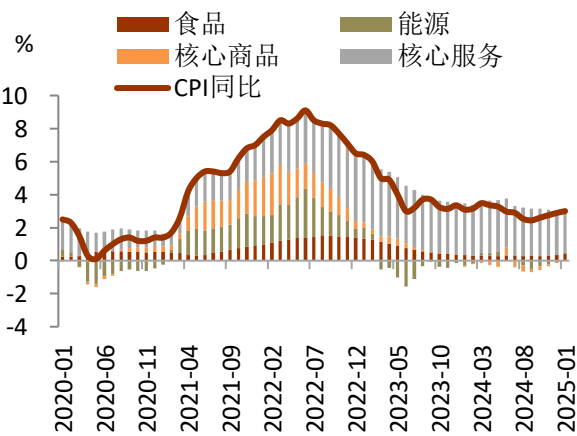
能源项涨幅收窄、食品项微升。1 月 CPI 能源项环比录得 1.1%，前值 2.4%；同比录得-0.8%，前值-0.3%。能源商品环比增幅从 3.9%收窄至 1.94%，主要受国际油价回落影响；能源服务环比 0.3%，前值 0.7%。食品分项环比小幅回升至 0.4%，同比录得 2.5%。

核心商品、核心服务通胀环比均升温。1 月核心商品同比录得-0.1%，前值-0.7%，环比录得 0.3%，前值 0.0%，其中二手车环比显著走高，家具、药品、娱乐商品环比转强，新车、服装环比转弱。核心服务同比录得 4.3%，前值 4.5%；环比录得 0.5%，前值 0.3%，粘性较强的住房服务通胀有所升温，医疗、教育通讯、运输项环比降温。美联储关注的超级核心通胀（核心服务剔除住房项）同比录得 4.02%，前值 4.05%；环比录得 0.76%，前值 0.20%。

图表 1 美国 CPI 及核心 CPI



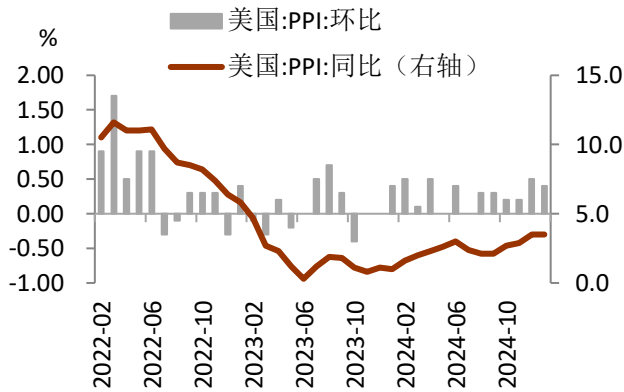
图表 2 美国 CPI 同比贡献分项



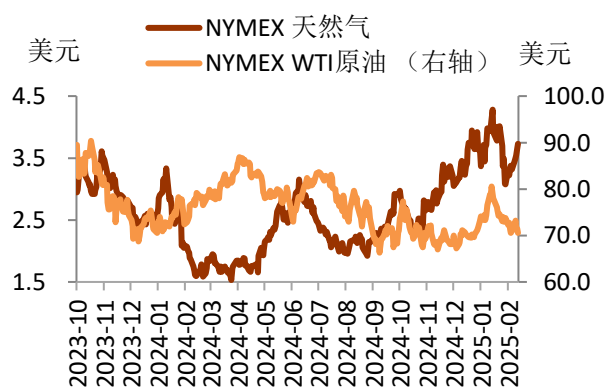
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

PPI 同比创近 2 年新高。1 月美国 PPI 同比录得 3.5%，预期 3.2%，前值上修至 3.5%，为 2023 年 2 月以来最高；环比录得 0.4%，预期 0.3%，前值上修至 0.5%。核心 PPI 同比录得 3.6%，预期 3.3%，前值上修至 3.7%；环比录得 0.3%，预期 0.3%，前值上修至 0.4%。因与 PCE 相关部分（医疗、机票）通胀温和，市场对美联储年内首次降息时点提前至 9 月（此前 CPI 公布后为 10 月）。

图表3 美国PPI



图表4 NTMEX 原油及天然气价格



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

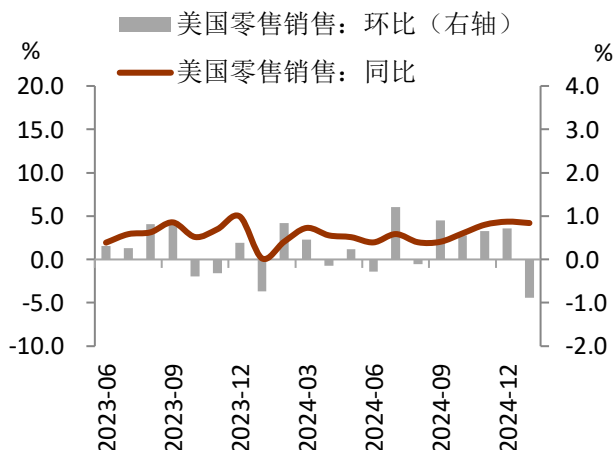
2、美国1月零售大幅降温

美国零售超预期、核心零售偏弱。美国1月零售环比录得-0.9%，预期-0.1%，录得2023年3月以来新低，前值从0.4上修至0.7%；同比录得4.2%，前值4.4%。核心零售环比录得-0.5%，预期0.3%，前值0.5%；同比录得3.9%，前值3.9%。

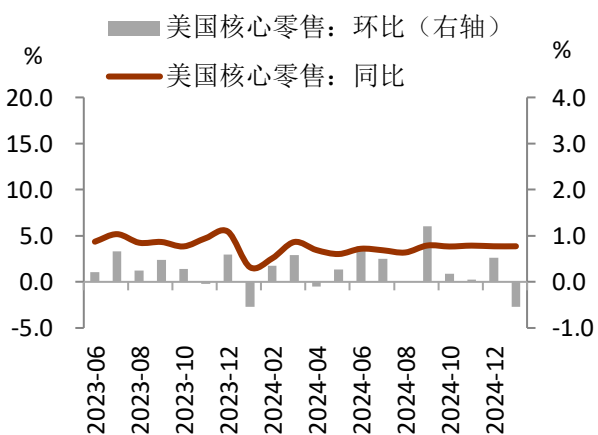
耐用品消费降温，汽车、地产链消费显著转弱。1月利率敏感性行业消费大幅降温，家具家装环比录得-1.7%，前值1.9%；机动车及零部件环比录得-2.8%，前值0.9%；电子及家电环比录得-0.7%，前值0.1%；建材环比录得-1.3%，前值-1.6%。整体来看，利率偏高对地产链上下游形成拖累，叠加居民消费信心回落，整体耐用品需求在圣诞季后放缓。

非耐用品消费降温，或受恶劣天气影响。1月非耐用品消费多数降温，其中体育用品、杂货店线下零售、服饰、线上零售环比跌幅较大，加油站、食品饮料、保健护理小幅降温，只有日用品分项环比正增。1月美国多地遭遇严寒天气、大规模山火影响，限制居民外出购物活动，对消费数据形成拖累。

图表5 美国零售销售



图表6 美国核心零售销售



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 美国零售销售分项

	环比			同比		
	2025年1月	2024年12月	2024年11月	2025年1月	2024年12月	2024年11月
零售总额	-0.9	0.7	0.7	4.2	4.4	4.0
核心零售（不含汽油和汽车）	-0.5	0.5	0.0	3.9	3.9	3.9
分行业：						
机动车与零件经销商	-2.8	0.9	3.1	6.4	8.3	7.4
家具、家饰、电子产品及家用电器商店	-1.3	1.2	0.7	2.2	6.8	2.1
建材、花园及相关物资经销商	-1.3	-1.6	-0.7	0.7	-0.2	2.2
食品饮料商店	-0.1	1.0	-0.1	3.8	3.5	2.3
保健和个人护理产品商店	-0.3	0.2	0.3	4.9	4.3	2.2
加油站	0.9	2.1	0.2	2.0	-0.6	-3.7
服装与装饰品商店	-1.2	1.1	-0.6	1.4	2.6	2.7
体育用品、业余爱好、书籍及音乐商店	-4.6	3.2	-0.8	-4.1	1.9	-3.7
日用品商店	0.5	0.3	0.1	3.7	2.6	3.5
杂货商店零售商	0.2	4.2	-3.2	5.8	5.6	0.6
无店面零售业	-1.9	0.6	0.4	4.7	6.4	8.4
食品服务与餐饮业	0.9	0.1	0.5	5.4	3.3	3.6

资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、国内宏观

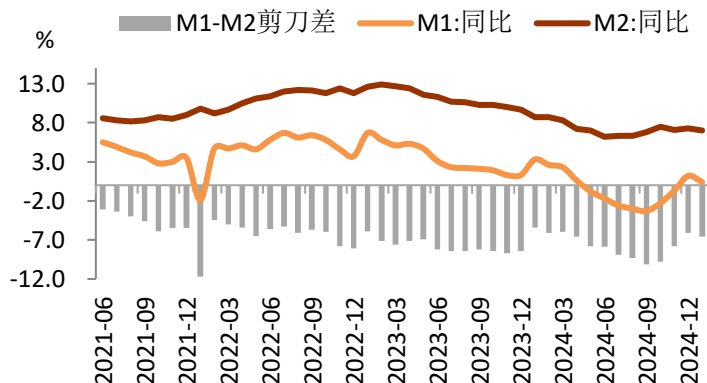
1、开年金融数据实现开门红，总量与结构均有改善

社融同比多增，政府债与人民币贷款为主要支撑。1月社融新增70567亿元，同比多增5833亿元，如期实现开门红。其中，**政府债券**当月新增6933亿元，同比多增3986亿元，政府债发行节奏快于去年同期；**人民币贷款**当月新增52194亿元，同比多增3793亿元，为开年社融超预期的主要支撑，结合1月票据利率看，实体信贷需求边际好转；直接融资方面，**企业债券**当月新增4454亿元，同比多增134亿元；**股票融资**当月新增473亿元，同比多增51亿元；**外币贷款和非标融资**（委托贷款、信托贷款、未贴现承兑）整体表现偏弱，共计同比少增1665亿元。

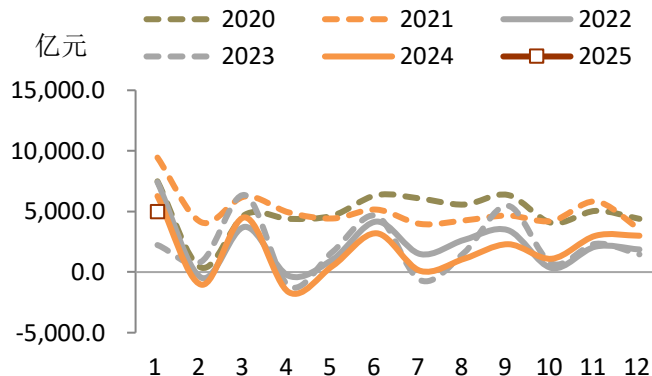
企业中长贷出现改善，居民信贷偏弱。1月新增人民币贷款51300亿元，同比多增2100亿元。其中，**居民部门**贷款当月新增4438亿元，其中短贷-497亿元、中长贷4935亿元，两者分别同比少增4025亿元、1337亿元，指向居民加杠杆消费意愿偏弱，中长贷结束负增受春节错位、四季度政策脉冲效应减弱共振。**企业部门**贷款当月新增47800亿元，其中短贷17400亿元、中长贷34600亿元、票据融资-5149亿元，三者分别同比多增2800亿元、1500亿元、-4584亿元，企业中长贷结束连续10月负增状态，加杠杆意愿初现，关注其持续性。

M1启用新口径，M1-M2剪刀差回落。自2025年1月份数据起，央行启用新修订的狭义货币（M1）统计口径，修订后的M1包括：流通中货币（M0）、单位活期存款、个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。1月M0同比录得17.2%，前值13.0%；M1同比录得0.4%，预期-0.5%，前值-1.4%；M2同比录得7.0%，预期7.2%，前值7.3%。M1-M2剪刀差小幅回落至-6.6%。

图表8 M1-M2 增速剪刀差



图表9 居民中长期贷款



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表10 1月金融数据各分项

	2025年1月		2024年12月		2024年11月	
	当月新增	同比多增	当月新增	同比多增	当月新增	同比多增
社融	70567	5833	28507	9181	23288	-1266
人民币贷款	52194	3793	8402	-2690	5216	-5904
外币贷款	-392	-1381	-675	-40	-468	-111
委托贷款	449	808	-20	23	-183	203
信托贷款	623	-109	151	-196	91	-106
未贴现银行承兑汇票	4653	-983	-1332	533	910	708
企业债券	4454	134	-159	2582	2381	993
非金融企业境内股票融资	473	51	484	-24	428	69
政府债券	6933	3986	17566	8242	13089	1577
信贷	51300	2100	9900	-1800	5800	-5100
居民部门	4438	-5363	3500	1279	2700	-225
短期贷款	-497	-4025	588	-171	-370	-964
中长期贷款	4935	-1337	3000	1538	3000	669
企业部门	47800	9200	4900	-4016	2500	-5721
短期贷款	17400	2800	-200	435	-100	-1805
中长期贷款	34600	1500	400	-8212	2100	-2360
票据融资	-5149	4584	4500	3003	1223	-869
社融同比增速	8.0		8.0		7.8	
社融同比增速（剔除政府债券）	6.1		6.1		6.1	
信贷同比增速	7.2		7.2		7.4	
M0同比增速	17.2		13.0		12.7	
M1同比增速	0.4		1.2		-0.7	
M2同比增速	7.0		7.3		7.1	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 5 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	5165.17		1.67	5.85	3.40
	上证指数	3346.72		1.30	3.24	0.12
	深证成指	10749.46		1.64	6.25	3.61
	创业板指	2215.30		1.88	7.89	3.97
	上证50	2660.85		2.02	3.13	-0.76
	沪深300	3939.01		1.19	3.41	0.32
	中证500	5947.80		1.95	6.43	3.89
	中证1000	6248.83		1.87	7.45	5.44
	科创50	1022.46		0.36	8.61	4.89
	恒生指数	22620.33		7.04	11.82	12.74
港股	恒生科技	5526.22		7.30	16.42	23.08
	恒生中国企业指数	8331.40		7.03	12.75	14.18
	道琼斯工业指数	44546.08		0.55	0.00	4.71
海外	纳斯达克指数	20026.77		2.58	2.03	3.71
	标普500	6114.63		1.47	1.23	3.96
	英国富时100	8732.46		0.37	0.67	6.84
	法国CAC40	8178.54		2.58	2.87	10.81
	德国DAX	22513.42		3.33	3.60	13.08
	日经225	39149.43		0.93	-1.01	-1.81
	韩国综指	2591.05		2.74	3.70	8.79

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 6 债券市场表现

	指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
国内	1年期国债收益率	1.38		15.39	9.62	26.83
	2年期国债收益率	1.35		10.97	9.77	18.80
	5年期国债收益率	1.48		7.53	6.44	6.34
	10年期国债收益率	1.65		4.83	2.22	-1.89
	10Y-1Y国债期限利差	0.28		-10.56	-7.40	-28.72
	SHIBOR (7天)	1.89		26.00	17.90	-7.20
	DR007	1.94		21.08	7.83	-4.60
海外	2年期美债收益率	4.26		-3.00	-4.00	1.00
	5年期美债收益率	4.33		-1.00	-3.00	-5.00
	10年期美债收益率	4.47		-2.00	-4.00	-11.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.21		1.00	-15.00	-12.00
	10年期德债收益率	2.42		6.00	-6.00	3.00
	10年期法债收益率	3.13		3.90	-4.60	-6.70
	10年期意债收益率	3.52		5.30	-3.60	-0.30
	10年期日债收益率	1.36		5.00	10.70	24.60

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 7 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,577.74		-0.87	0.14	2.69
CRB商品指数	312.08		1.49	2.34	5.18
沪铜	78,090.00		1.77	1.96	4.38
上海螺纹钢	3,262.00		-2.95	-2.40	-0.66
COMEX黄金	2,893.70		0.21	2.07	9.57
COMEX白银	32.66		0.65	1.21	11.67
WTI原油	70.57		-0.61	-2.70	-1.60
ICE布油	74.64		-0.03	-1.36	0.00
LME铜	9,465.00		0.61	4.61	7.95
LME铝	2,635.00		0.27	1.58	3.27
CBOT豆粕	303.50		0.70	0.80	-4.23

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 8 外汇市场表现

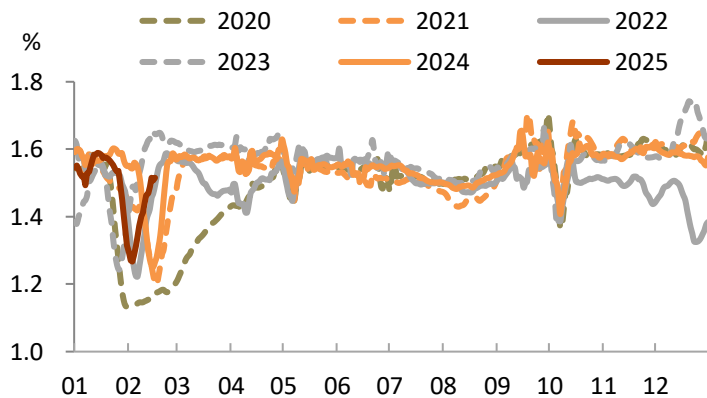
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.2412		-1.19	-0.79	-0.79
美元兑离岸人民币	7.2443		-1.32	-1.26	-1.26
欧元兑人民币	7.6088		1.05	0.02	0.02
英镑兑人民币	9.0051		0.76	-1.74	-1.74
日元兑人民币	4.6420		-1.23	-0.65	-0.65
美元指数	107.4804		-1.74	-0.92	-0.92

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

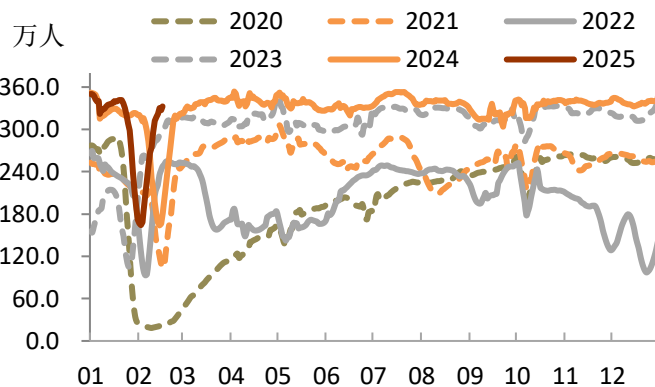
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 9 百城拥堵指数

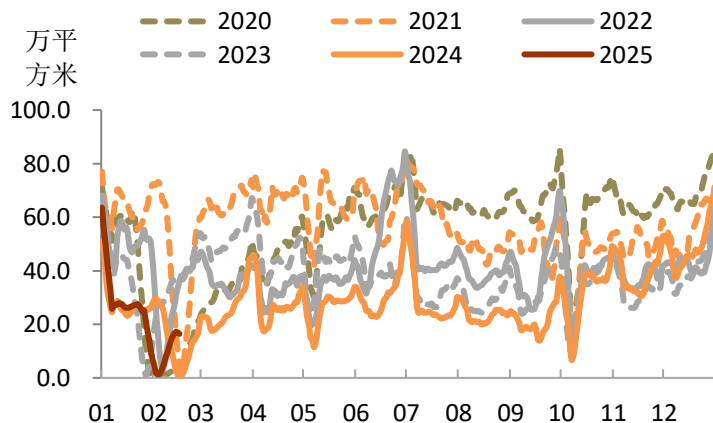


图表 10 23 城地铁客运量

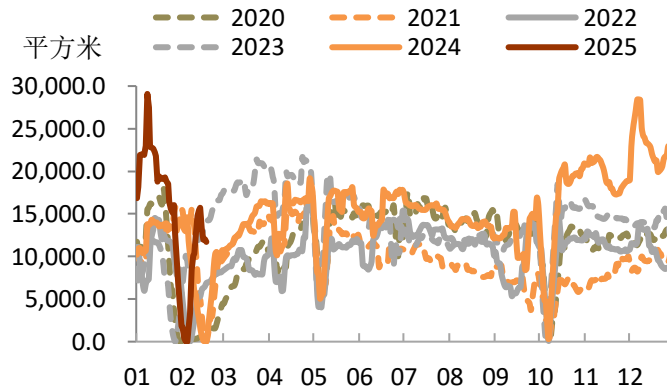


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 30 城商品房成交面积



图表 12 12 城二手房成交面积

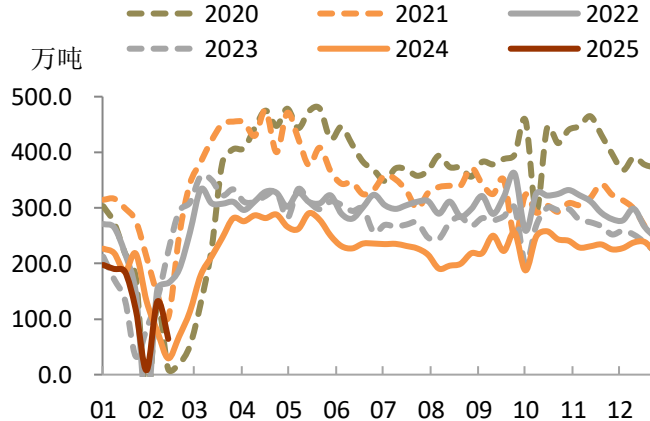


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 乘用车销量



图表 14 螺纹钢表观消费量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

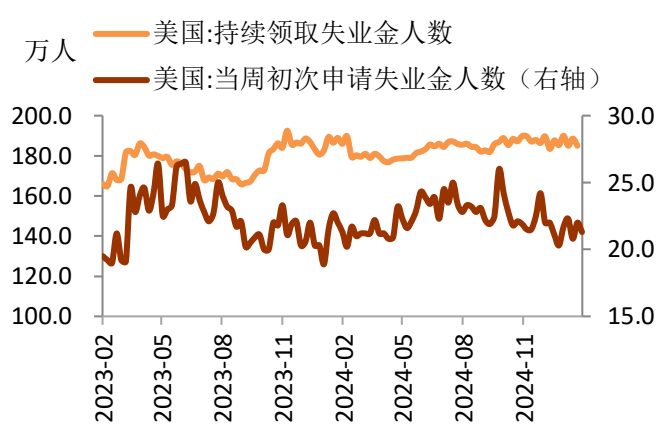
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 15 红皮书商业零售销售

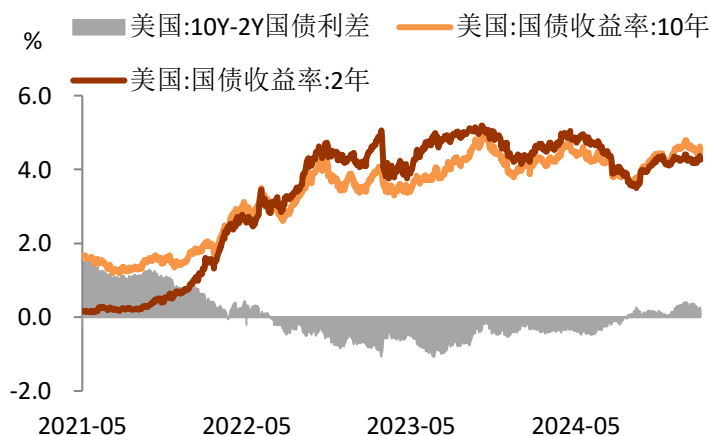


图表 16 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 美债利差倒挂幅度



图表 18 FedWatch 利率变动概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2025/3/19			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	97.5%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	18.8%	80.8%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.2%	45.0%	46.7%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	15.8%	45.3%	37.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.0%	26.6%	42.3%	23.4%	0.0%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	10.7%	29.6%	38.6%	18.9%	0.0%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.6%	4.1%	15.5%	31.9%	33.7%	14.2%	0.0%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.1%	0.9%	5.1%	16.9%	32.1%	32.0%	12.9%	0.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.2%	1.3%	6.3%	18.4%	32.1%	30.1%	11.6%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.2%	1.6%	6.9%	19.1%	32.0%	29.1%	11.0%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.3%	2.0%	7.9%	20.1%	31.7%	27.7%	10.2%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.4%	2.2%	8.3%	20.5%	31.6%	27.2%	9.9%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.3%	1.9%	7.3%	18.5%	29.8%	27.9%	12.6%	1.6%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.3%	1.8%	6.8%	17.5%	28.8%	28.0%	14.0%	2.6%	0.1%
2026/12/9	0.4%	2.1%	7.6%	18.3%	28.8%	27.1%	13.2%	2.4%	0.1%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 19 彭博美国金融条件指数



图表 20 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

五、本周重要经济数据及事件

图表 21 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
2月17日	18:00	欧元区12月季调后贸易帐(亿欧元)	129.0	140.0
		欧元区12月末季调贸易帐(亿欧元)	164.0	-
2月18日	18:00	欧元区2月ZEW经济景气指数	18.0	-
		欧元区2月ZEW经济现况指数	-53.8	100.5
	21:30	美国2月纽约联储制造业指数	-12.6	3.4
	23:00	美国2月NAHB房产市场指数	47.0	0.4
2月19日	17:00	欧元区12月季调后经常帐(亿欧元)	269.8	-
	21:30	美国1月新屋开工总数年化(万户)	149.9	139.7
		美国1月新屋开工年化月率	15.8	-7.0
	21:55	美国至2月15日当周红皮书商业零售销售年率	5.3	-
2月20日	9:00	中国至2月20日一年期贷款市场报价利率	3.1	3.6
		中国至2月20日五年期贷款市场报价利率	3.1	3.6
	18:00	欧元区12月建筑业产出年率	1.4	-
		欧元区12月建筑业产出月率	1.2	-
	21:30	美国至2月15日当周初请失业金人数(万人)	21.3	21.5
		美国2月费城联储制造业指数	44.3	16.3
	23:00	欧元区2月消费者信心指数初值	-14.2	-13.9
		美国1月谘商会领先指标月率	-0.1	-0.1
2月21日	17:00	欧元区2月制造业PMI初值	46.6	47.0
		欧元区2月服务业PMI初值	51.3	51.5
	22:45	美国2月标普全球制造业PMI初值	51.2	51.3
		美国2月标普全球服务业PMI初值	52.9	53.0
	23:00	美国2月密歇根大学消费者信心指数终值	67.8	67.8
		美国2月一年期通胀率预期终值	4.3	-
		美国2月五至十年期通胀率预期终值	3.3	-
		美国1月成屋销售总数年化(万户)	424.0	413.0
		美国1月成屋销售年化月率	2.2	-3.3

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。