2026 年 2 月 2 日

美联储新主席落地，海外市场波动加剧

核心观点

- 海外方面，美国12月PPI环比大幅超预期升至0.5%，显示关税传导推升通胀黏性；财政端方面，1.2万亿美元政府支出法案虽在参议院通过，但短期政治不确定性仍在加剧。美联储新主席Warsh落地，其“利率端略偏鸽、资产负债表端偏鹰、沟通更收敛”的政策取向强化了市场对流动性边际收紧的预期，美元指数走强，1月高度拥挤的黄金、白银出现史诗级下跌，美债10Y利率上行至4.26%，美股收跌，市场风险偏好走弱。本周关注政府关门进展、1月ISM PMI、ADP及非农就业数据。
- 国内方面，1月官方制造业PMI回落至49.3、非制造业PMI同步回落至收缩区间，反映有效需求不足叠加制造业淡季、建筑业走弱对短期景气形成拖累；12月工业企业利润同比回升至5.3%、全年实现0.6%的正增长，显示供给侧出清与成本改善推动盈利底部修复，短期承压与中期改善并存。A股上周冲高回落、分化加剧，红利与上证50相对占优，科创及中证1000等小票走弱，反映避险偏好抬升并叠加海外风险扰动，赚钱效应持续偏弱、宽基ETF延续净流出，市场进入风格快速轮动阶段。短期或维持震荡调整、以结构性机会为主，但在政策预期与基本面托底支撑下，中期趋势仍偏积极。
- 风险因素：全球地缘政治风险，美国经济降温风险，国内经济复苏及政策不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

一、海外宏观

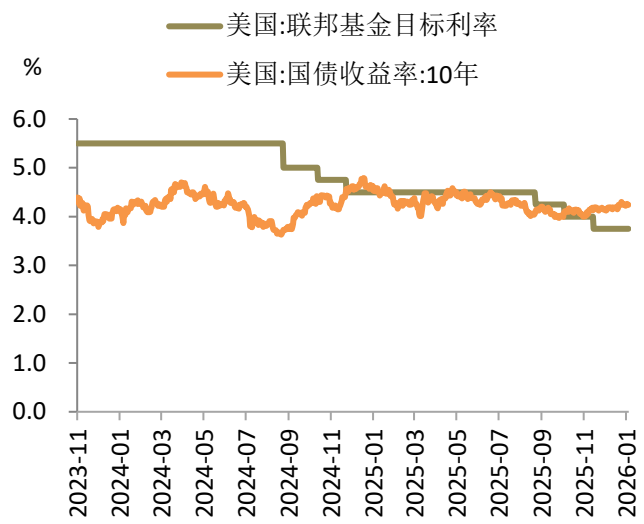
1、1 月 FOMC 如期按兵不动，沃什被提名美联储新主席

美联储如期按兵不动，上半年降息空间较小。1 月 29 日，美联储以 10:2 维持利率在 3.50-3.75%区间，特朗普提名的米兰以及沃勒支持降息 25BP。美联储声明稿中对经济增速的判断从“温和”上调至“稳健”，强调失业率出现企稳迹象。总体而言，本次会议延续去年 12 月的基调：利率的“价格”端放缓降息节奏预期，“量”端通过短端国债购买缓解阶段性流动性压力。目前市场定价 6 月、9 月各降息 25BP

鲍威尔：经济与就业趋稳、政策利率回归中性，降息取决于关税通胀回落。鲍威尔记者会重点如下：①美国经济维持稳固增长，消费和企业投资具备韧性，劳动市场在前期走弱后出现趋稳迹象；通胀仍高于 2%目标，但结构上已改善，当前压力主要来自关税推升的商品价格，服务通胀持续放缓。②9 月以来累计降息 3 次后，政策利率已处于中性利率区间上缘，美联储认为当前立场不再具有明显限制性，更接近中性偏宽或略偏紧，短期不急于调整，强调数据依赖和政策弹性。③降息信号取决于关税通胀与就业。若关税相关通胀在年中前后见顶并回落，将为进一步降息打开空间；若劳动市场再现下行风险，同样会被纳入考量；加息虽未被排除，但并非基准情境。

特朗普提名美联储新主席 Warsh，其政策风格“利率端略偏鸽、资产负债表端偏鹰、沟通更收敛”。1 月 30 日，Kevin Warsh 获特朗普提名，拟于 2026 年 5 月接替鲍威尔出任美联储主席。其主要政策风格如下：①在利率取向上更偏向 “更早、但有条件的降息”，其公开表态支持在通胀回落与生产率改善背景下更大幅度地下调政策利率，认为供给侧效率提升可对冲部分通胀压力。但鉴于其长期被视为通胀立场偏鹰、强调央行信誉与中长期通胀锚定，短期内其并不太可能为迎合政治或市场诉求而显著偏离既有利率路径。②在资产负债表端，沃什明显偏向“缩表优先、反对 QE 常态化”，其长期批评大规模资产购买对金融定价机制与央行独立性的侵蚀，预计对继续扩表的容忍度较低，更倾向将资产负债表重新定位为危机工具，而非常规政策的常态组成部分。③在政策沟通上，沃什倾向弱化前瞻指引，减少对短期预测模型与滞后数据的依赖，批评前瞻指引容易固化市场预期、削弱政策灵活性。

图表 1 美国联邦基金目标利率



图表 2 FedWatch 利率变动概率

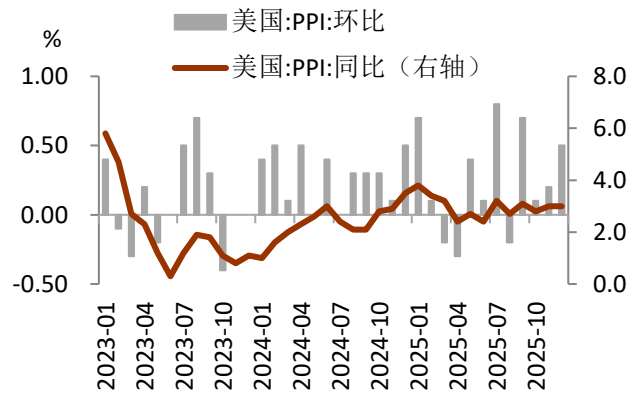
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/3/18		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.8%	87.2%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	27.5%	70.0%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	15.7%	49.9%	33.1%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.5%	6.4%	27.7%	44.0%	21.4%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	3.1%	15.7%	34.8%	34.1%	12.1%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.9%	6.0%	20.2%	34.7%	29.0%	9.3%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.2%	2.0%	9.1%	23.3%	33.4%	24.7%	7.2%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.2%	2.1%	9.3%	23.5%	33.3%	24.5%	7.1%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.2%	2.1%	9.2%	23.4%	33.3%	24.5%	7.2%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.2%	1.9%	8.8%	22.5%	32.6%	25.1%	8.4%	0.5%	0.0%
2027/6/9	0.2%	1.9%	8.6%	22.2%	32.4%	25.2%	8.7%	0.7%	0.0%
2027/7/28	0.2%	1.9%	8.6%	22.2%	32.4%	25.2%	8.7%	0.7%	0.0%
2027/9/15	0.2%	1.7%	7.8%	20.6%	31.2%	26.1%	10.6%	1.6%	0.1%
2027/10/27	0.2%	1.6%	7.3%	19.4%	30.2%	26.6%	12.1%	2.4%	0.2%
2027/12/8	0.2%	1.5%	7.0%	18.8%	29.7%	26.8%	12.8%	3.0%	0.3%

资料来源：iFinD，美联储，铜冠金源期货

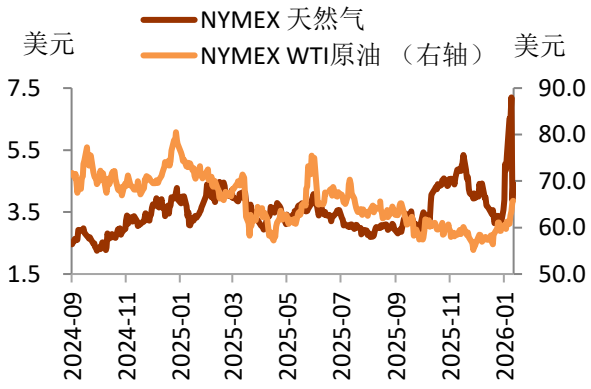
2、1 月美国 PPI 全面超预期

1 月 PPI 超预期，主要受服务价格推动。1 月美国 PPI 同比录得 3.0%，预期 2.7%，前值 3.0%；环比录得 0.5%，预期及前值 0.2%，创去年 8 月来新高。核心 PPI 同比录得 3.3%，预期 2.9%，前值上修至 3.1%；环比录得 0.7%，预期 0.2%，前值 0.0%。结构上看主要由服务价格带动，显示价格压力更多集中于人工、渠道与服务相关环节；商品端方面，能源价格继续回落压制整体商品表现，但剔除食品与能源后的核心商品价格仍录得正贡献，食品价格小幅拖累、建筑价格基本持平，对整体影响有限。

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

二、国内宏观

1、1 月制造业景气回落

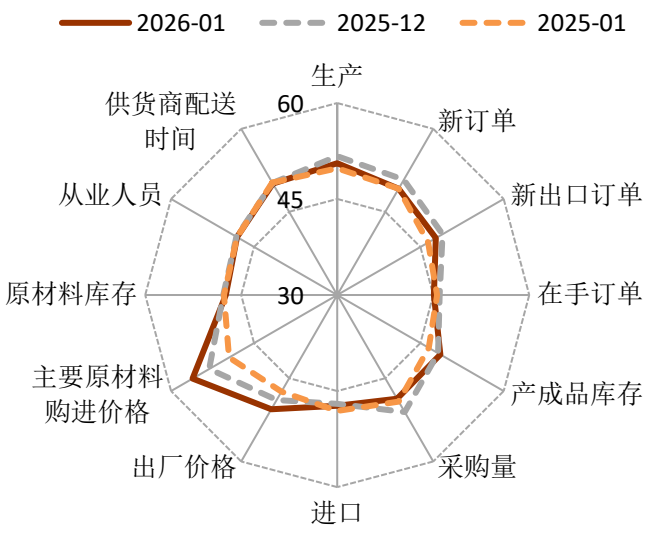
1 月制造业 PMI 小幅回升，仍处于收缩区间。8 月中国制造业 PMI 录得 49.3，预期 50.1，前值 50.1，部分制造行业步入周期性淡季，市场有效需求释放受限，制造业景气回落收缩区间，略好于前两年同期水平。

供需同步回落，内外需求延续收缩。受春节季节性因素与需求端走弱的双重影响，1 月生产、新订单及新出口订单指数均出现显著回落：生产指数跌 1.1 至 50.6，而需求类指标在收缩区间进一步回落，新订单回落 1.6 至 49.2，新出口订单回落 1.2 至 47.8，反映出 1 月制造业面呈现“供需双弱”且“需求降幅大于生产”的压力。

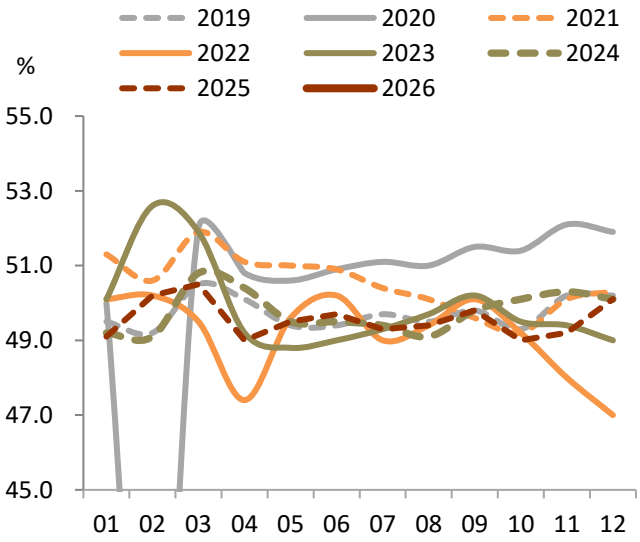
原材料成本上行，企业产成品累库。库存方面，原材料库存降至 47.4，产成品库存回升至 48.6，显示企业备货意愿谨慎而销售端承压。价格方面，1 月原材料购进价格受成本驱动大幅反弹 3.0 至 56.1，出厂价格同步回升 1.7 至 49.1，虽有改善但仍处于收缩区间，企业盈利空间依然受挤压。

服务业、建筑业景气仍在磨底。非制造业方面，1 月服务业 PMI 为 49.5，前值 49.7，处于历年同期的低位、且依旧区域收缩区间，其中金融业保持高位活跃，房地产业明显承压。1 月建筑业 PMI 大幅回落 4.0 至 48.8，降至收缩区间及历年同期低位，除低温天气与春节临近等季节性扰动外，持续一年多的景气偏弱亦体现出传统旧动能的低迷。

图表 5 制造业 PMI 主要分项指标

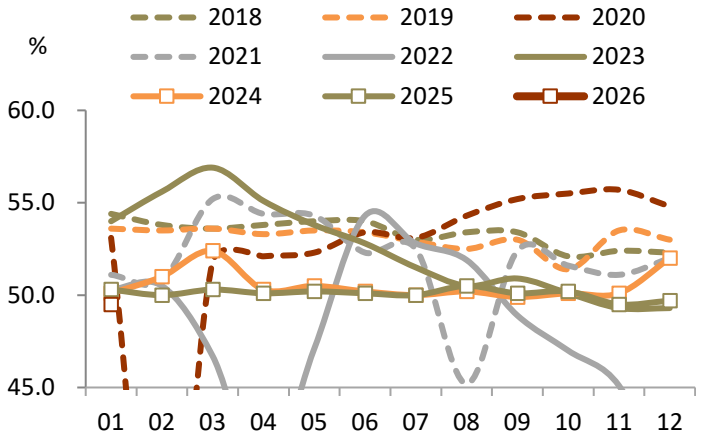


图表 6 历年各月制造业 PMI

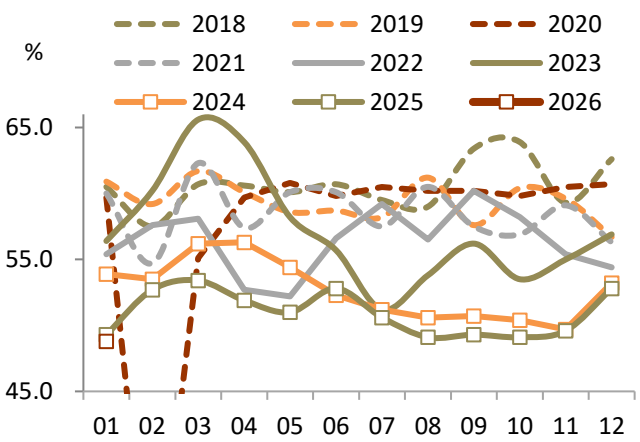


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 历年各月服务业 PMI



图表 8 历年各月建筑业 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、大类资产表现

1、权益

图表 9 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	6783.79		-1.59	5.83	2.96
	上证指数	4117.95		-0.44	3.76	1.18
	深证成指	14205.89		-1.62	5.03	2.21
	创业板指	3346.36		-0.09	4.47	1.90
	上证50	3066.50		1.13	1.17	-0.92
	沪深300	4706.34		0.08	1.65	-0.52
	中证500	8370.52		-2.56	12.12	7.65
	中证1000	8254.86		-2.55	8.68	5.00
	科创50	1509.40		-2.85	12.29	7.94
港股	恒生指数	27387.11		2.38	6.85	6.85
	恒生科技	5718.18		-1.38	3.67	3.67
	恒生中国企业指数	9317.09		1.71	4.53	4.53
海外	道琼斯工业指数	48892.47		-0.42	1.73	1.73
	纳斯达克指数	23461.82		-0.17	0.95	0.95
	标普500	6939.03		0.34	1.37	1.37
	英国富时100	10223.54		0.79	2.94	2.94
	法国CAC40	8126.53		-0.20	-0.28	-0.28
	德国DAX	24538.81		-1.45	0.20	0.20
	日经225	53322.85		-0.97	5.93	4.60
	韩国综指	5224.36		4.70	23.97	23.97

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 10 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	1.30		2.00	-4.22	-4.22
	2年期国债收益率	1.38		-0.85	1.10	1.10
	5年期国债收益率	1.58		-1.92	-5.64	-5.64
	10年期国债收益率	1.81		-2.34	-4.05	-4.05
	10Y-1Y国债期限利差	0.51		-4.34	0.17	0.17
	SHIBOR（7天）	1.58		8.90	-37.60	-37.60
	DR007	1.59		9.91	-38.95	-38.95
海外	2年期美债收益率	3.52		-8.00	5.00	5.00
	5年期美债收益率	3.79		-5.00	6.00	6.00
	10年期美债收益率	4.26		2.00	8.00	8.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.74		10.00	3.00	3.00
	10年期德债收益率	2.85		-5.00	0.00	0.00
	10年期法债收益率	3.43		-6.40	-13.00	-13.00
	10年期意债收益率	3.46		-5.30	-4.80	-4.80
	10年期日债收益率	2.25		0.60	18.10	18.10

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 11 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	2,858.00		2.60	8.61	8.61
CRB商品指数	320.09		2.51	7.13	7.13
沪铜	103,680.00		3.05	4.85	4.85
上海螺纹钢	3,128.00		-0.19	0.03	0.03
COMEX黄金	4,907.50		-2.12	12.28	12.28
COMEX白银	85.25		-15.87	20.75	20.75
WTI原油	65.74		7.65	14.92	14.92
ICE布油	69.83		7.32	15.77	15.77
LME铜	13,070.50		-0.34	5.21	5.21
LME铝	3,135.50		-1.06	4.67	4.67
CBOT豆粕	293.60		-2.10	-1.94	-1.94

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 12 外汇市场表现

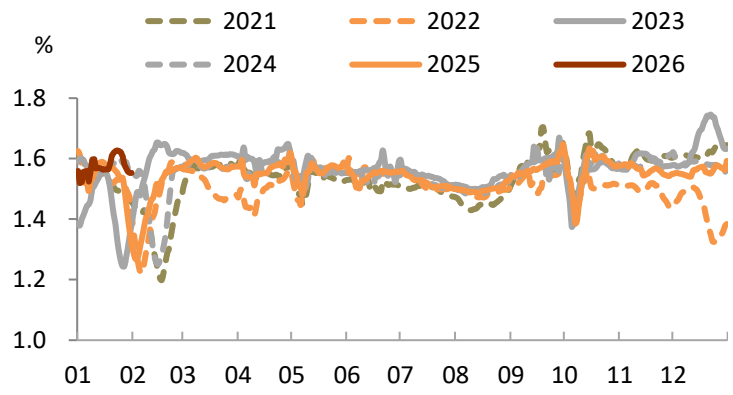
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
美元兑人民币	7.07		-0.12	-0.12	-3.13
美元兑离岸人民币	7.07		-0.03	-0.03	-3.65
欧元兑人民币	8.24		0.68	0.68	8.27
英镑兑人民币	9.44		0.85	0.85	2.97
日元兑人民币	4.56		0.68	0.68	-2.47
美元指数	98.98		-0.46	-0.46	-8.76

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

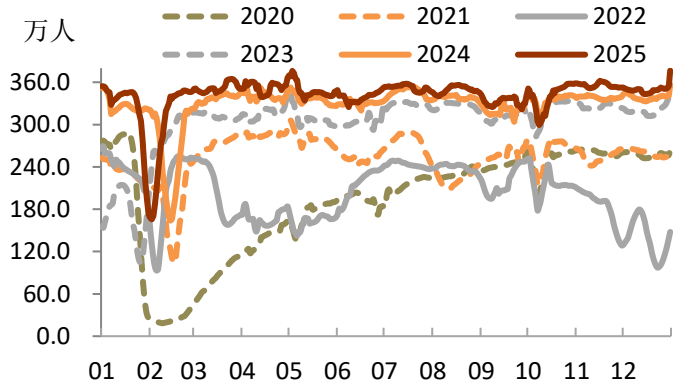
三、高频数据跟踪

1、国内

图表 13 百城拥堵指数

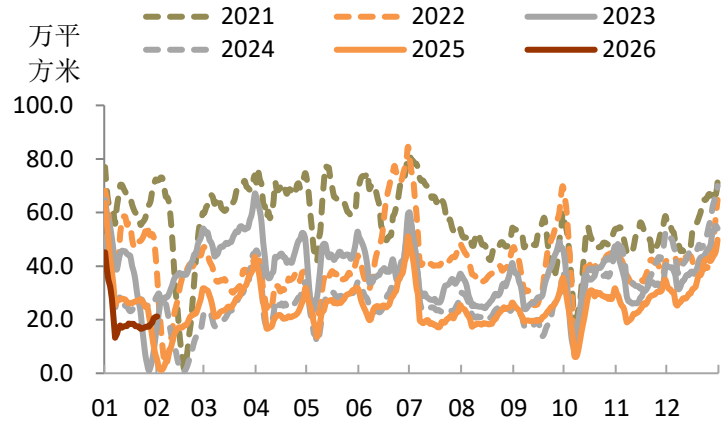


图表 14 23 城地铁客运量

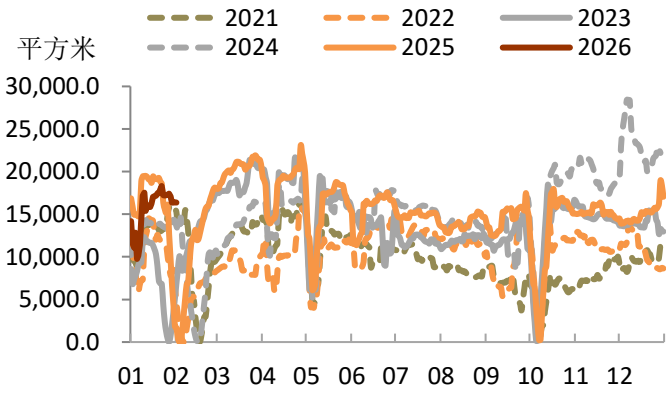


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 30 城商品房成交面积

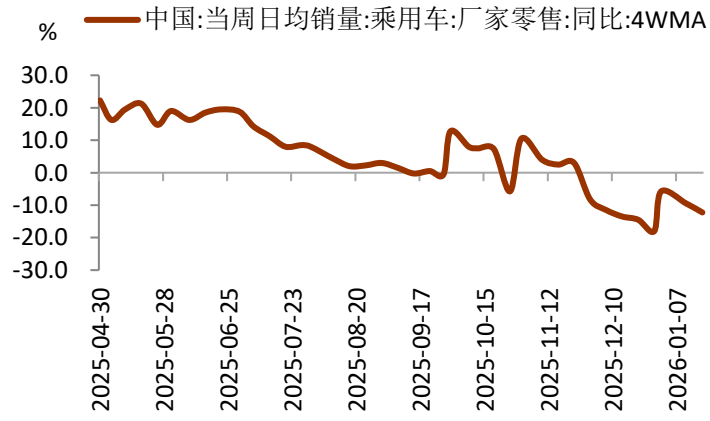


图表 16 12 城二手房成交面积

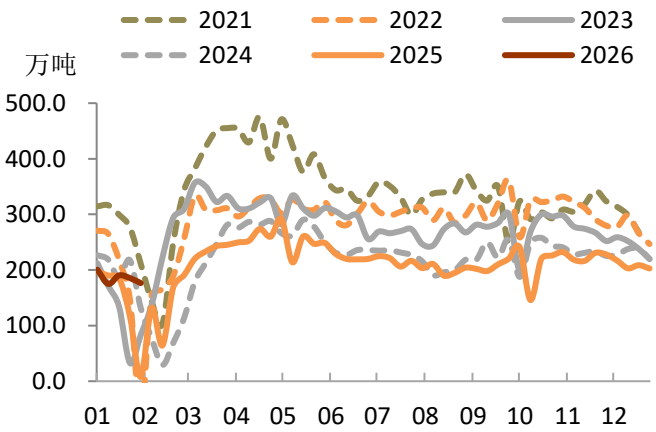


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 乘用车销量



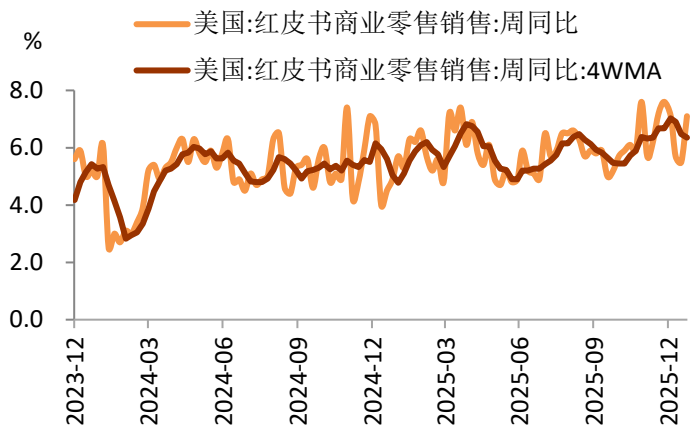
图表 18 螺纹钢表观消费量



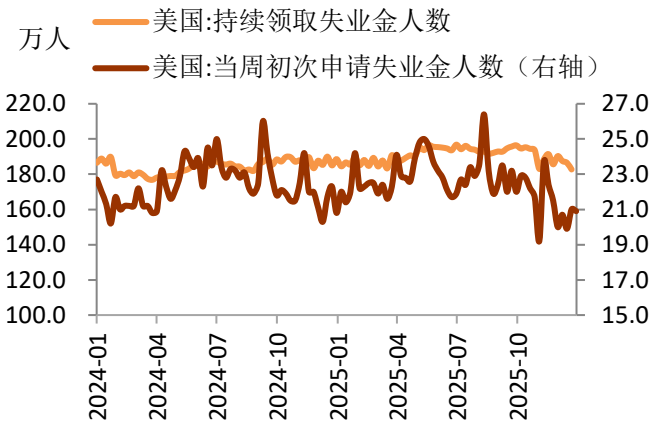
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、海外

图表 19 红皮书商业零售销售

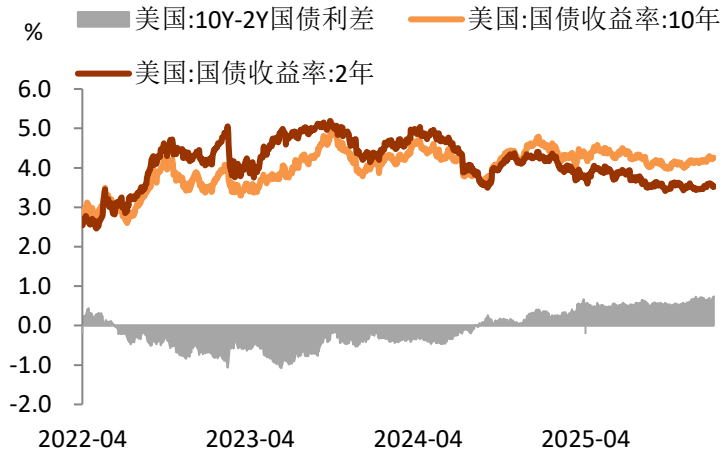


图表 20 失业金申领人数



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 美债利差倒挂幅度



图表 22 FedWatch 利率变动概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/3/18		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.8%	87.2%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	27.5%	70.0%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	15.7%	49.9%	33.1%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.5%	6.4%	27.7%	44.0%	21.4%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	3.1%	15.7%	34.8%	34.1%	12.1%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.9%	6.0%	20.2%	34.7%	29.0%	9.3%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.2%	2.0%	9.1%	23.3%	33.4%	24.7%	7.2%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.2%	2.1%	9.3%	23.5%	33.3%	24.5%	7.1%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.2%	2.1%	9.2%	23.4%	33.3%	24.5%	7.2%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.2%	1.9%	8.8%	22.5%	32.6%	25.1%	8.4%	0.5%	0.0%
2027/6/9	0.2%	1.9%	8.6%	22.2%	32.4%	25.2%	8.7%	0.7%	0.0%
2027/7/28	0.2%	1.9%	8.6%	22.2%	32.4%	25.2%	8.7%	0.7%	0.0%
2027/9/15	0.2%	1.7%	7.8%	20.6%	31.2%	26.1%	10.6%	1.6%	0.1%
2027/10/27	0.2%	1.6%	7.3%	19.4%	30.2%	26.6%	12.1%	2.4%	0.2%
2027/12/8	0.2%	1.5%	7.0%	18.8%	29.7%	26.8%	12.8%	3.0%	0.3%

数据来源：iFinD，CME，铜冠金源期货

图表 23 彭博美国金融条件指数



图表 24 彭博欧元区金融条件指数



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期

四、本周重要经济数据及事件

图表 22 重要经济数据及事件

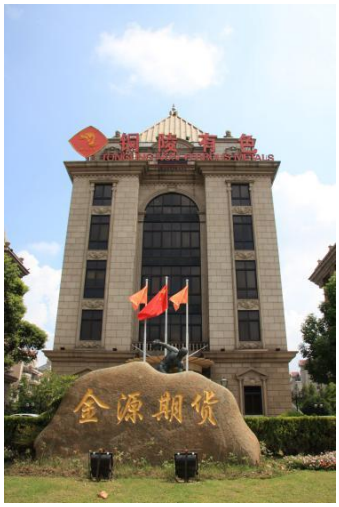
日期	时间	数据	前值	预期
2 月 2 日	9:45	**中国 1 月 RatingDog 制造业 PMI**	50.1	50.3
	17:00	欧元区 1 月制造业 PMI 终值	49.4	49.4
	22:45	**美国 1 月标普全球制造业 PMI 终值**	51.9	-
	23:00	**美国 1 月 ISM 制造业 PMI**	47.9	48.5
2 月 3 日	21:55	美国至 1 月 30 日当周红皮书商业零售销售年率	7.1	-
	23:00	美国 12 月 JOLTS 职位空缺(万人)	714.6	-
2 月 4 日	9:45	**中国 1 月 RatingDog 服务业 PMI**	52.0	51.5
		中国 1 月 RatingDog 综合 PMI	51.3	-
	17:00	欧元区 1 月服务业 PMI 终值	51.9	51.9
		欧元区 1 月综合 PMI 终值	51.5	51.5
	18:00	欧元区 1 月 CPI 年率初值	1.9	1.7
		欧元区 1 月 CPI 月率初值	0.2	-
		欧元区 12 月 PPI 月率	0.5	-
		欧元区 12 月 PPI 年率	-1.7	-
	21:15	**美国 1 月 ADP 就业人数(万人)**	4.1	4.0
	22:45	**美国 1 月标普全球服务业 PMI 终值**	52.5	-
		美国 1 月标普全球综合 PMI 终值	52.8	-
	23:00	**美国 1 月 ISM 非制造业 PMI**	54.4	53.5
2 月 5 日	18:00	欧元区 12 月零售销售月率	0.2	-0.1
		欧元区 12 月零售销售年率	2.3	-
	20:30	美国 1 月挑战者企业裁员人数(万人)	3.6	-
	21:15	**欧元区至 2 月 5 日欧洲央行存款机制利率**	2.0	2.0
		欧元区至 2 月 5 日欧洲央行主要再融资利率	2.2	2.2

日期	时间	数据	前值	预期
		欧元区至 2 月 5 日欧洲央行边际贷款利率	2.4	2.4
	21:30	美国至 1 月 31 日当周初请失业金人数(万人)	20.9	21.2
2 月 6 日	21:30	**美国 1 月失业率**	4.4	4.4
		美国 1 月季调后非农就业人口(万人)	5.0	6.4
		美国 1 月平均每小时工资年率	3.8	3.6
		美国 1 月平均每小时工资月率	0.3	0.3
	23:00	美国 2 月一年期通胀率预期初值	4.0	0.0
		美国 2 月密歇根大学消费者信心指数初值	56.4	55.0
		美国 2 月五至十年期通胀率预期初值	3.3	-

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

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 B1 栋 9 楼 910、911 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。