

## 市场早报

2025 年 2 月 13 日要点

### 全球金市：金价上涨，特朗普宣布对等关税计划引发担忧

路透 2 月 13 日 - 金价周四上涨，因美国总统特朗普公布了对美国进口商品征收对等关税的计划，加剧了全球贸易担忧。

1841 GMT，现货金 XAU= 上涨 0.4%，至每盎司 2,915.76 美元，向周二创下的历史最高点 2,942.70 美元回升。美国期金 GCcv1 收高 0.6%，报 2,945.40 美元。

特朗普周四公布了对每个对美国进口商品征收关税的国家征收对等关税的路线图。

美国 1 月份生产者价格稳健增长，进一步证明通胀上升，并增强了金融市场对美联储将在下半年之前暂不降息的预期。

CPM Group 执行合伙人 Jeffrey Christian 说："主要因素是政治不确定性和经济后果.....PPI 基本是中性的，对黄金的影响其实并不大，全球投资者都在担心特朗普的政策会对整体经济造成什么影响。"

美联储主席鲍威尔在本周举行的第二次国会听证会上重申，并不急于降息。

美元指数 .DXY 下跌了 0.5%，使得以美元标价的黄金对外国买家来说不再昂贵。

现货白银 XAG= 下跌 0.2%，至每盎司 32.15 美元。铂金 XPT= 下跌 0.1%，至 991.25 美元；钯金 XPD= 上涨 1.6%，至 989.50 美元。

### 金属期市：美国关税不确定性令铝价持续承压，铜价攀升

路透伦敦 2 月 13 日 - 铝价周四连续第三天下跌，市场继续评估美国总统特朗普决定从 3 月 12 日起对进口钢铁和铝征收 25% 关税的影响。

1742 GMT，伦敦金属交易所（LME）三个月期铝 CMAL3 报每吨 2,608 美元，下跌 0.5%；期铜 CMCU3 上涨 0.6%，报 9,506 美元。

美国依赖从加拿大进口铝，其中大部分产自魁北克。魁北克省省长 Francois Legault 周三表示，加拿大应考虑对"他们真正需要我们的地方"征收出口关税，比如铝。

LME 现货铝较三个月期铝升水 CMAL0-3 周四触及每吨 13.4 美元，为 4 月以来最高，反映了市场对 LME 系统近期供应紧张的担忧。

尽管特朗普在 1 月下旬表示将对铜征收关税，但迄今为止铜尚未受到关税决定的直接影响。周四，美国 Comex 期铜 HGc2, HGc4 较 LME 期铜的升水创下每吨超过 1,000 美元的历史新高。

本周宣布的 25% 钢铝关税是对特朗普在 2018 年实施的 232 条款关税的延续，旨在以国家安全为由保护国内生产商。



中国五矿

五礦金融服務有限公司  
MINMETALS FINANCIAL SERVICES LIMITED

香港上環干諾道中 168-200 號信德中心招商局大廈 17 樓 01 及 18B 室  
Room 1701 & 1718B, 17/F, Shun Tak Centre (China Merchants Tower),  
No.168-200 Connaught Road Central, Sheung Wan, Hong Kong  
電話 Tel (852) 2856 1900 傳真 Fax (852) 2856 3011

麦格理大宗商品策略主管 Marcus Garvey 称："隐含的意思是，同样的机制不可能在短时间内被用来针对其他大宗商品征收关税，这首先需要商务部进行相关调查。"

他补充称："这暗示近期芝商所(CME)-LME 铜价差的波动.....很可能是过度的，尽管价格仍然容易受到全面关税或特定国家关税的影响，这些关税将对美国进口的大部分商品造成冲击。"

LME 期锌 CMZN3 下跌 0.8%，至每吨 2839.50 美元；期铅 CMPB3 上涨 0.9%，至 1,988 美元；期镍 CMNI3 下跌 0.1%，至 15,405 美元。期锡 CMSN3 稍早触及 11 月 6 日以来最高的 32,065 美元，盘尾上涨 1.1%，报 31,940 美元。

## 国际油市：油价大体持平，美国关税推迟生效后跌幅收窄

路透休斯顿 2 月 13 日 - 油价周四收盘基本持平，稍早一度下跌超过 1%，美国宣布关税生效时间推迟到至少 4 月，这给全球带来了避免贸易战的希望，贸易战将给经济和能源需求带来压力。

布兰特原油期货 LCOc1 结算价报每桶 75.02 美元，下跌 16 美分，跌幅 0.21%。美国原油期货 Clc1 收报每桶 71.29 美元，下跌 8 美分，跌幅为 0.11%。

油价稍早急挫，此前俄罗斯和乌克兰之间可能达成和平协议令交易商担心结束对莫斯科的制裁会令全球能源供应增加。

美国总统特朗普命令商务和经济官员研究对美国商品征收关税的国家征收对等关税的问题。市场参与者表示，他们要到 4 月 1 日才能提出建议，这样就有更多的时间与贸易伙伴进行磋商。

"我们看到，由于关税要到 4 月才生效，价格出现了大幅回升，"Price Futures Group 高级分析师 Phil Flynn 称。"这将为磋商留出时间。"

两大指标原油周三下跌逾 2%，此前特朗普表示俄罗斯总统普京和乌克兰总统泽伦斯基分别在电话中表达了对和平的渴望。特朗普命令美国官员开始就结束乌克兰战争进行谈判。

国际能源署 (IEA) 在其最新的石油市场报告中称，如果能找到针对美国最新制裁方案的变通办法，俄罗斯石油出口可能会持续，该国上月原油产量略有上升。

美国原油库存增加也对市场造成了影响。美国能源信息署 (EIA) 周三公布的数据显示，上周美国原油库存增幅超过预期。

## 全球汇市：美元下挫，通胀数据显示核心 PCE 将下降

路透纽约 2 月 13 日 - 美元在周四走低，此前 1 月份生产者价格报告的部分内容指向了较低的通胀水平，而在白宫表示不会立即对其他国家实施对等关税后，美元进一步下跌。

周四的生产者价格数据显示，核心个人消费支出 (PCE) 数据——美联储偏好的衡量指标——在本月晚些时候发布时，可能会低于此前对 1 月份的预期。

尽管生产者价格的涨幅超过了经济学家的预期。

道富全球市场全球宏观策略师 Noel Dixon 说："其中的一些分项数据表明，PCE 可能并不像 CPI 所显示的那样火热。"

在生产者价格报告公布之前，周三公布的 1 月份消费者价格指数远高于预期，这导致交易商预计今年的降息次数将减少。

目前，期货交易员对 12 月底前降息的定价约为 33 个基点，高于周四数据公布前的 29 个基点，但低于周三消费物价指数数据公布前的 37 个基点。

个人消费支出价格指数将于 2 月 28 日公布。周四数据公布后，摩根士丹利的经济学家将 1 月份的核心 PCE 涨幅预期从 0.4% 下调至 0.3%。

美元指数 =USD 当日下跌 0.61%，报 107.25 点，为 1 月 27 日以来最低点。欧元上涨 0.58% 至 1.0442 美元，早些时候达到 1.0446 美元，为 1 月 30 日以来最高。

日圆兑美元 JPY=EBS 升值 1.05%，至 152.8 日圆。

在美国总统特朗普表示将对所有对美国进口商品征收关税的国家征收对等关税后，美元兑日圆短暂收窄跌幅，随后跌至更低水平。

一位白宫官员告诉记者，关税不会在周四生效，但随着特朗普的经贸团队研究双边关税和贸易关系，关税可能会在几周内开始征收。

这一宣布似乎至少部分是为了引发与其他国家的谈判。这位官员说，如果其他国家降低关税，特朗普会非常乐意。

欧元和包括瑞士法郎 CHF=、瑞典克朗 SEK= 和挪威克朗 NOK=在内的其他欧洲货币也因对俄罗斯和乌克兰可能达成和平协议的乐观情绪而受到提振。

特朗普周三在与俄罗斯总统普京和乌克兰总统泽连斯基的电话中讨论了乌克兰战争问题，这是新上任的美国总统就他承诺的结束战争迈出的外交第一步。

在数据显示英国经济在去年最后一个季度意外增长 0.1% 之后，英镑上涨。英镑尾盘上涨 0.8%，报 1.2541 美元。  
GBP=D3

## 美国债市：收益率大跌，因生产者物价数据预示 PCE 通胀较温和

路透纽约 2 月 13 日 - 美国公债收益率周四下跌，1 月生产者物价指数 (PPI) 的某些部分指向 PCE 通胀率较低，暗示美国联邦储备理事会(美联储/FED)仍将在今年晚些时候降息。

美国总统特朗普 (Donald Trump) 周四宣布对所有对美国进口商品征收关税的国家征收对等关税，这在美债市场上几乎没有引起任何反应。

一位白宫官员表示，随着特朗普的经贸团队研究双边关税和贸易关系，关税将在几周内实施。

本周的焦点是通胀，消费者物价指数(CPI)和生产者物价指数(PPI)均高于预期，但具体情况并没有人们想象的那么糟糕。

美国 1 月 PPI 环比上涨 0.4%，而 12 月 PPI 上调为环比上涨 0.5%，但一些用于计算核心个人消费支出 (PCE) 物价指数的关键项目，实际上是持稳或下跌。PCE 是美联储青睐的关键通胀指标。

医疗保健价格下降 0.06%，而这个项目在核心 PCE 中的权重接近 20%，

核心 PCE 中的另一个重要项目--投资组合管理价格小幅上涨了 0.4%。

"PPI 这些项目预示本月稍晚的 PCE 会有好的表现，这是为何(债市)有这次反弹。"Raymond James 固定收益资本市场总监 Vinny Bleau 说。

根据 LSEG 的计算，PPI 数据公布后，美国利率期货定价为今年降息 33 个基点，而周三时为 27 个基点。预计下次降息将在 10 月或 12 月的会议上进行。

Brown Advisory 固定收益部门联席主管 Chris Diaz 表示，他相信美联储的降息幅度将超过市场预期。"住房部分和工资将有足够的下行压力，这将继续给通胀带来下行压力。"

指标 10 年期美债收益率下滑 10.1 个基点至 4.533% US10YT=RR，周三曾触及约三周高位。周四创下 1 月中旬以来最大单日跌幅。美国 30 年期公债收益率也下挫 9.4 个基点，至 4.741% US30YT=RR，创下一周多以来的最大单日跌幅。

反映美联储政策动向的两年期美债收益率下跌 5.4 个基点，报 4.311% US2YT=RR，创 1 月下旬以来最大单日跌幅。两年期美债收益率周三曾升至 1 月中旬以来高点 4.389%。

#### \*\*1 月 CPI 数据的季节性\*\*

周三公布的数据显示，1 月 CPI 同比上升 3.0%，高于 12 月的 2.9%，也高于 2.9% 的市场预测值。剔除食品和能源的核心价格涨幅也高于预期。

Raymond James 的 Bleau 说："CPI 的组成部分...有一定的季节性，"他指出，价格通常在年年初较高，但在下半年应该会放缓。"汽车保险、住房、鸡蛋等东西现在都涨价，这些物价有望缓和下来"。

财政部周四标售 250 亿美元 30 年期债券，需求疲软，证实固定收益投资者对较长期限债券的谨慎态度。

该债券的得标利率为 4.748%，比预期高出 1 个基点以上，因为投资者要求更高的收益率来承担美国长期债券的风险。投标倍数为 2.33，为 8 月份以来最低。

在债券市场的其他方面，美国两年期通胀保值债券损益平衡通胀率 USBEI2Y=RR 升至 3.338%，为 2022 年夏季以来最高，随后放缓至 3.17% 左右，远高于美联储 2% 的消费通胀目标。

周四的收益率曲线趋缓，两年期和 10 年期美债收益率利差为 22 个基点 US2US10=TWEB，而周三早些时候为 26.6 个基点。

#### 数据来源:

REUTERS 中文网站 <https://cn.reuters.com/>

#### 免责声明:

本报告资料由五矿金融服务有限公司所提供，所载之内容或意见乃根据本公司认为可靠之数据来源来编制，惟本公司并不就此等内容之准确性、完整性及正确性作出明示或默示之保证。本报告内之所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易之专业推介、建议、邀请或要约。五矿金融服务有限公司其雇员及其家属及有关人士可于任何时间持有、买卖或以市场认可之方式，包括以代理人或当事人对本报告内提及的任何产品进行投资或买卖。投资附带风险，投资者需注意投资项目之价值可升亦可跌，而过往之表现亦不一定反映未来之表现。投资者进行投资前请寻求独立之投资意见。五矿金融服务有限公司在法律上均不负任何人因使用本报告期内数据而蒙受的任何直接或间接损失。