

人民币汇率开年走强 专家提醒切勿盲目“赌”方向

记者 范子萌

2026年春节假期后的首个交易日(2月24日),人民币汇率延续强势表现:截至16时30分,在岸、离岸人民币分别报6.8817和6.8776,2026年以来累计升值幅度分别达1.53%和1.41%。

此轮人民币持续走强,是多重因素共振的结果。业内人士分析认为:一方面,外部环境边际改善,为包括人民币在内的非美货币提供了上行空间;另一方面,春节前后企业结汇需求集中释放,为汇率注入季节性动能。

中信证券首席经济学家明明对上海证券报记者表示,春节前后美元指数整体震荡

行,叠加客盘结汇需求释放与市场预期共同作用,推动人民币汇率持续走强,顺利突破6.90关口。

东方金诚首席宏观分析师王青对上海证券报记者表示,以离岸人民币领涨为标志,这段时间汇市情绪偏高,进一步助推人民币涨势。

尽管人民币表现亮眼,但多位专家提醒,人民币汇率走势受多重因素驱动,不要赌人民币汇率单边升值或贬值。未来人民币走势仍需观察结汇需求变化、基本面预期及美元走向,市场参与者应保持理性,切勿盲目押注单边行情。

从外部因素看,美联储新主席人选沃什

主张的“降息+缩表”政策组合,给美元走势带来新的不确定性。王青认为,2026年美元指数有望企稳,沃什政策主张的实际影响值得高度关注。这也意味着,今年人民币对美元被动升值的动能或将明显减弱。银河证券也表示,若紧缩预期升温,美元可能阶段性走强,人民币被动升值空间短期内或面临收窄压力。

从内部因素来看,随着季节性效应逐步消退,企业结汇动能也可能回落。明明表示,客盘结汇需求在季节性释放后,短期内动力或将减弱。国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌近日亦表示,受季节性等因素影响,岁末年初企业收款和结汇增加较快,随着需求

逐步释放,近期企业收款和结汇增长放缓。

王青进一步提醒,若人民币汇率出现脱离基本面的急涨急跌,监管部门稳汇工具会果断出手,释放清晰政策信号。“历史经验表明,这些政策工具能够起到有效引导市场预期、防范汇率超调风险的作用。”王青说。

中国人民银行日前发布的2025年第四季度中国货币政策执行报告重申,坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,保持汇率弹性,发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能,强化预期引导,防范汇率超调风险,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

券商分析师新春一线观察：服务消费领跑 新质生产力活力迸发

卢伊 记者 徐蔚

2026年春节假期,不少券商分析师利用返乡、旅游机会,跳出常规研报框架,深入多地基层,用职业视角捕捉潜在机遇。他们走访海南文昌、江苏阜宁、江西抚州、新疆石河子,以及澳大利亚、印尼等地,记录下消费变迁、产业升级与出海机遇的一线见闻。

其中,申万宏源团队推出二十多篇春节见闻,覆盖消费、产业、能源等多个领域;开源证券则深入街头巷尾,捕捉来自全国各地的食品饮料消费新风向;华创证券发布的印尼调研报告,则为观察企业出海提供了宝贵的一手资料。

服务型消费成春节主线

消费领域是每年券商分析师返乡关注的焦点。去年,不少分析师观察到奶茶店等新式消费在县城火爆,潮玩、黄金珠宝等“悦己消费”备受青睐,相关板块一度成为市场投资主线。而从今年分析师的观察来看,服务型消费是这个春节最鲜明的主题,理性消费趋势明显。

申万宏源团队分析师贾东旭今年留在上海过年。他发现,快递网络的持续运转为居民情感传递提供坚实纽带,快递价格动态调整,快递员依法享有节假日薪酬,形成“服务需求提升—价格上浮—劳动者增收—后续消费增强”的良性循环。虹口区的今潮8弄、瑞虹新天地等实体商圈通过新春活动吸引居民驻足,提升了消费额。

贾东旭表示:“服务消费,特别是那些能够提供情绪价值、人与人之间深度接触与交流的活动,不仅是未来经济增长的核心驱动力之一,更是吸纳就业、缓解结构性就业矛盾的关键出路。”

开源证券一位食品饮料团队分析师在老家江西抚州观察到,当地消费更趋理性:商场餐厅虽普遍排队,但人均50元左右的亲民价位更受青睐;影院票价较往年上涨,但上座率依然饱满,反映出居民消费意愿不减,只是决策更趋理性,倾向于选择“刚刚好”的价格区间。

申万宏源团队的李欣越也观察到,今年春节,家乡江苏阜宁消费市场最突出的特征,是服务类消费呈现“价涨量升”的景象。KTV小包厢两小时折后价格接近800元,影院票价普遍在60至80元区间且场次基本满座,火锅店人均消费从以往50元左右上升至80元左右,即便如此,热门门店依旧排不上队。

李欣越认为,阜宁消费市场或正进入结构性升级阶段,从商品消费为主转向商品消费与服务消费并重。

申万宏源纺织服装研究团队分析师朱本伦则发现,苏州正迎来体育消费热潮。随着环太湖自行车运动公园、太仓阿尔卑斯滑雪世界等一批体育新地标的落成运营,骑行服、滑雪服等专业服装备受青睐,匹克球、板式球等新兴运动的快速普及为运动服饰产业开辟了新的细分赛道。

新质生产力迸发活力

产业发展是券商分析师春节观察的重要视角。不少分析师通过调研发现,新质生产力正迸发出全新活力,传统产业也在加速转型升级。

申万宏源银行业首席分析师郑庆明观察到,海南文昌深度融合商业航天发射场和文昌国际航天城建设,构建起“火箭链、卫星链、数据链”协同发展的产业生态。航天产业也带动了当地文旅经济发展。龙楼镇从传统渔村向航天小镇蜕变,民宿数量从2016年的5家增至60多家。火箭发射期间酒店入住率超90%。不少村民利用自家楼顶搭建观礼台,分享航天红利。

在山东肥城,申万宏源机械团队刘建伟观察到资源型城市转型成效显现。中储国能300MW先进压缩空气储能国家示范电站已并网发电,新型储能产业链重点推进项目达到22个,总投资340亿元,将成为全国最大的盐穴储能示范应用基地。同时,零壹肆研发的全球首款普鲁士蓝钠离子电池正式交付,其配套的世界首条10GWh生产线也已落地。

申万宏源非金属建材团队郝子禹回到新疆石河子后,家乡的无人机及低空经济产业集群正在加速形成。国内首款大型民用无人机鸿雁(HY100)已在石河子实现规模化量产,填补了我国大型无人机量产空白。低空经济产业园区拥有现代化胎动生产线,具备稳定批产能力,形成从研发、制造到交付、服务的完整制造链条。

申万宏源化工研究团队的一位分析师通过调研发现,山东平度正经历产业跨界升级:其泡菜出口基地占据韩国进口泡菜市场60%以上的份额,年出口量超过20万吨;睫毛产业年产值达100亿元,产量占全球的70%,并通过3D打印技术与自动化设备的结合,实现从劳动密集型产业到智能化设备制造业的跨越。

一线调研捕捉出海机遇

也有分析师进行了海外实地调研,为中国企业出海提供一手资料。

例如,申万宏源宏观研究高级分析师王茂宇观察到,春节期间悉尼年味浓厚,但物价、房价涨幅显著。王茂宇表示,低利率环境、移民大量流入、住房供给不足,是推动房价上涨的核心因素,住房可负担性已成为澳大利亚社会的重要议题。

华创证券轻纺团队分析师刘一怡在春节期间发布了关于印尼调研的研报。刘一怡发现,作为中资企业出海东南亚的核心目的地,印尼镍矿资源丰富但新能源供应链配套不及越南、泰国。消费品方面,本土化成为拓展印尼市场的核心抓手,例如,蒙牛艾雪以1元以下的定价,经过5年成为市场占有率第一,但受限于经济实力与文化差异,泡泡玛特等潮玩相对更难形成现象级消费热潮。

三大主线推升避险买盘 贵金属市场维持高波动

机构观点

- **瑞银**: 黄金在今年前三季度将达到6200美元/盎司,随后在12月底前回调至5900美元/盎司
- **高盛**: 中期看多黄金,基准情景下预计金价到今年年底会缓慢上行至5400美元/盎司

记者 张静

2026年春节假期,国际贵金属市场先后上扬,重拾升势。

伦敦现货黄金(下称“伦敦金”)连续四个交易日反弹,一度升破5200美元/盎司,伦敦现货白银(下称“伦敦银”)走势与黄金高度同步,但弹性更为突出。截至2月23日收盘,伦敦金在春节假期期间累计上涨约3.67%,伦敦银涨约14.03%。

2月24日,伦敦金冲高回落,在5200美元/盎司关口附近震荡整理;伦敦银盘中一度翻红,重返88美元/盎司上方。同日,上海黄金交易所黄金T+D午盘收报1147元/克,涨3.6%。

分析人士认为,本轮金银行情,由美伊地缘政治局势发酵、美国经济滞胀格局初显,以及关税裁决打压美元三条主线,共同驱动贵金属市场避险买盘大幅涌入所引发。

瑞银财富管理投资总监办公室(CIO)当地时间2月23日发表观点称:一方面,美国最高法院裁定特朗普政府大规模关税政策违法,随后美国总统特朗普宣布将对全球商品加征10%的进口关税提高至15%,令贸易不确定性再度升温;另一方面,市场对美伊紧张局势或升级为军事冲突的担忧,进一步强化了黄金的避险吸引力,支撑其需求。

“特朗普宣布新一轮全球关税同样面临法律争议,关税收入存在落空风险,且可能需要退还此前征收的1700亿美元关税,推升其债务可持续担忧,美元长期信用基础遭削弱。”华西证券首席经济学家刘郁在研报中表示。

此外,多项数据共同指向美国经济出现滞胀迹象,也强化了金银涨势。从增长端来看,数据显示:2025年四季度美国GDP增速大幅低于预期,全年增速为2021年以来最低;2026年2月制造业与服务PMI亦不及预期。

同时,美国通胀压力持续升温。刘郁称,近日公布的美国12月核心PCE物价指数同比升至3.0%,高于预期值2.9%,环比涨幅为近一年新高。高通胀与低增长并存,意味着实际利率趋于下行,对金银价格形成支撑。

针对2月24日黄金、白银价格的回调,兴业研究外汇商品部总经理助理张峻滔对上海证券报记者分析称,驱动市场的关键问题与伊朗局势等不确定性因素依然存在,因此当日的价格波动更多是上行至技术阻力位附近后的调整。瑞银也表示,部分投资者或对近期金价波动持谨慎态度。

近期金价剧烈波动,多国央行或暂时



截至北京时间2026年2月24日20点40分 张大伟 制图

减缓购金需求。高盛认为,近期私营部门买入黄金看涨期权的多元化需求推升了金价波动,并在短期内抑制了全球央行购金节奏。不过,这种放缓应是暂时现象。多国央行仍有意愿增持黄金以对冲地缘政治与金融风险,只是倾向于待价格波动回稳后恢复采购,因此当前节奏更多是“等待波动收敛”的策略性调整,而非趋势性转向。

短期内,Choe黄金ETF隐含波动率已快速攀升,意味着金价仍处高波动环境之下。刘郁认为,多重催化因素共振,或继续推动金银价格上涨。短期而言,一旦支撑因素的部分逻辑反转,金银价格或大幅向下波动。黄金波动率阶段性高企之下,少量多次投资布局或为较优应对策略。

在此背景下,上海黄金交易所也对部分合约交易保证金水平和涨跌停板比例进行调整。上交所通知称,自2月24日收盘清算时起,Au(T+D)、mAu(T+D)、Au(T+N1)、Au(T+N2)、NYAuTN06、NYAuTN12等

合约的保证金比例从21%调整为18%,下一交易日起涨跌幅限制从20%调整为17%;Ag(T+D)合约的保证金比例从27%调整为24%,下一交易日起涨跌幅限制从26%调整为23%;CAU99.99合约保证金从每手200000元调整至每手180000元。

多家机构对2026年金价上涨保持信心。瑞银称,国际地缘政治风险短期内难以消退,增强了黄金作为潜在价值储藏工具在不确定性中的吸引力。据其预测,黄金价格在今年前三季度将达到6200美元/盎司,随后在12月底前回调至5900美元/盎司。高盛则重申,中期看多黄金,基准情景下预计金价到今年年底会缓慢上行至5400美元/盎司。

瑞银建议,投资者可在投资组合中配置中等个位数百分比的黄金,将其作为战略性多元化工具,以对通胀和地缘政治风险。寻求收益的投资者可考虑利用当前相对较高的价格波动性获利。

债市强势延续 交易资金左右修复节奏

记者 张欣然

2026年春节假期过后的首个交易日,债券市场暖意不减,长端利率强势突破前期震荡区间。

接受上海证券报记者采访的分析人士认为,银行资金充裕、交易型机构入场,叠加整体偏松的流动性环境,共同夯实了本轮债市修复的底气。不过后续行情节奏,则更多取决于交易型资金的增配力度与持续性。

多路资金共振推动

2月以来,债市持续走强,长端利率下行幅度超出市场预期。从资金结构看,本轮行情由配置盘打底,再由交易盘接力,形成阶段性共振。

截至2月24日收盘,30年期国债期货价格上涨0.2%至112.96元,盘中突破113元的关键点位。

配置盘供需错位逻辑延续。华西证券发布的研报认为,尽管2月政府债发行节奏较1月有所加快,单月净供给规模由1.18万亿元提升至1.38万亿元,但银行体系负债端依然充裕,配置压力并未显著上升。数据显示:

2025年12月和2026年1月,大型银行境内存款分别增加1.59万亿元和4.17万亿元,远高于过去5年同期季节性均值;中小银行同期存款增幅也处于历史高位。与此同时,1月信贷“开门红”成色不足,贷款投放未显著放量,使得部分银行盈余资金转向二级市场配置债券。

据华西证券测算,2月1日至14日,大型银行累计净买入7至10年期国债353亿元,仍是长中期品种的重要买盘。不过,相较1月日均88亿元的净买入规模,配置节奏已出现边际放缓迹象。

多位券商自营投资经理对上海证券报记者表示,随着年初债市赚钱效应重新显现,券商自营与基金等活跃资金再度入场,成为推动月中长端利率延续下行的关键力量。具体来看:券商自营盘自2月6日起明显加快了中长期国债的增持步伐,6日至13日累计净买入7至10年期、10年期以上国债分别达到314亿元和149亿元;公募基金的动作则更靠前,2月伊始便在长中期国债及政金债上大举净买入。

除资金结构变化外,流动性环境亦构成底层支撑。国盛证券固定收益首席分析师杨

业伟对上海证券报记者表示,银行资金面边际改善的背景下,债市后续走向正进入关键观察期。机构分析认为,负债端资金变化与交易型资金仓位调整,将成为影响行情节奏的重要变量。虽然股市抽水效应有所减弱,债基申购回暖为市场提供支撑,但技术面压力与长期趋势约束仍存,债市修复的力度与速度仍有待进一步验证。

华西证券发布的研报认为,债市负债端的两条线索值得关注:一是股市对债市资金的抽水效应或边际减弱。2025年四季度保险

市场修复节奏成为焦点

在资金面边际改善的背景下,债市后续走向正进入关键观察期。机构分析认为,负债端资金变化与交易型资金仓位调整,将成为影响行情节奏的重要变量。虽然股市抽水效应有所减弱,债基申购回暖为市场提供支撑,但技术面压力与长期趋势约束仍存,债市修复的力度与速度仍有待进一步验证。

华西证券发布的研报认为,债市负债端的两条线索值得关注:一是股市对债市资金的抽水效应或边际减弱。2025年四季度保险

资金运用数据显示,债券与股票配置比例较三季度基本持平,分别为50.4%和10.1%。随着股市快速上涨阶段逐步放缓,部分绝对收益型机构或已完成股债调仓,债市实压有望缓和。二是债基负债端改善情况。第三方基金中债平台数据显示,节前机构持债意愿增强,中长债基、短债基金、指数债基净申购强度显著高于此前数周均值。若节后申购趋势延续,交易型品种或存在补涨动力。

不过,从结构角度看,部分机构仍保持谨慎判断。广发证券固定收益分析师杜新对上海证券报记者表示,年初以来在股市降温、流动性充裕、配置需求回归的推动下,债市形成波段反弹结构,但在技术面承压、宏观叙事未明显扭转的背景下,短期反弹难以改变长期趋势。从技术形态看,成交量收缩、动能指标趋弱,显示债市反弹动力有所减弱,后续能否延续仍需观察。

在多空博弈背景下,市场修复节奏成为焦点。杨业伟表示,配置型机构决定债市修复方向,而基金、券商等交易型机构则更多影响修复速度。当交易型机构仓位偏低时,市场相对安全;若其加仓节奏明显加快,则修复将提速,但也需警惕阶段性波动。