

2026年1月17日

证券研究报告|策略研究|策略点评

## 春季躁动中场休息

### 报告摘要

#### 核心观点：

- ◆ 本周 A 股冲高回落。周初，市场情绪延续此前燥热状态并有进一步加速之势。1 月 14 日中午，经证监会批准，沪深北交易所宣布将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 80%上调至 100%。当日 A 股成交额 3.99 万亿，再创历史新高。但此后市场成交额快速回落至 3 万亿附近，市场躁动情绪得到有效的降温。我们认为这体现了监管的逆周期调节思路。监管并非旨在终结行情，而是控制节奏，防止短期过热可能引发的风险，有助于行情的可持续性。
- ◆ 2025 年，全球进一步明确了两大大趋势——逆全球化与 AI 科技革命，或将至少持续 5-10 年。2026 年，在逆全球化持续，全球多国财政、货币双宽松，美联储独立性持续受到侵蚀下，人民币资产有望成为全球资金的重要增配资产之一。
- ◆ 美国向全球主要经济体发起关税战，美联储独立性不断受到侵蚀，逆全球化进程加速，美元或将长期趋势性走弱。另一方面，中国经济处于地产大周期的转向、新旧动能转换阶段，全国统一大市场长期政策框架不断完善，再通胀政策效果初步显现，二十届四中全会提出“十五五”时期经济社会发展的主要目标。人民币汇率有望进入长期升值周期，A 股有望持续受益于外资涌入。
- ◆ 从超配比例的环比变化来看，有色金属、电子、通信、电力设备、石油石化为四季度较三季度北向资金超配比例增加的前五大行业，显示出本轮北向资金偏好资源品、科技和军工，其中有色金属环比超配增加 1.22pcts，变化幅度远领先于其他行业。

### 作者

董忠云 分析师

SAC 执业证书：S0640515120001

联系电话：010-59562478

邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师

SAC 执业证书：S0640520030001

联系电话：010-59219572

邮箱：liuqd@avicsec.com

王警仪 分析师

SAC 执业证书：S0640525100001

联系电话：

邮箱：wangjybj@avicsec.com

李博伦 分析师

SAC 执业证书：S0640525040001

联系电话：

邮箱：libl@avicsec.com

庞晨 研究助理

SAC 执业证书：S0640124040009

联系电话：

邮箱：pangc@avicsec.com

杨子萌 研究助理

SAC 执业证书：S0640124060008

联系电话：

邮箱：yangzm@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

- ◆ 另一方面，建议关注铜、稀土、黄金等资源品及相关股票投资机会。激烈的地缘政治冲突与反复摩擦导致国际局势紧张，避险情绪将黄金、白银等贵金属持续受益。以稀土为代表的战略资源品成为博弈棋局中的重要“筹码”，其价值在逆全球化大趋势下有望持续提升。
- ◆ 同时，流动性宽松背景下，全球多国或将于 2026 年进一步推升财政支出；产业层面，AI 的高速发展有望带动算力、电力及相关基础设施需求爆发，新能源车产业仍保持高速增长，需求端强劲有望催生顺周期资源品行业的投资机会。

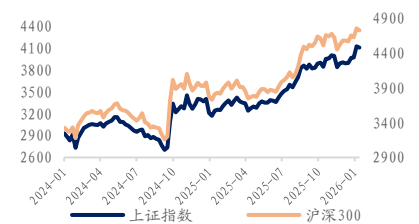
#### 投资建议：

- ◆ 往后看，在监管逆周期调节下，市场异常躁动的情绪已得到有效降温，同时 1 月下半月 A 股将集中迎来财报预报，A 股整体或为震荡，但或只是春季躁动的中场休息。结构上，此前热门主线或面临一定程度的阶段性切换，但总体上，科技成长或仍是市场主要方向之一，市场或将向基本面交易有所回偏，但主题交易或依旧活跃；此外，建议均衡配置金融红利和资源品。

#### 相关研究报告

- 中航策略周报：《享受春季躁动主升浪》
- 中航策略周报：《春季躁动上半场，机遇多点纷呈》
- 中航策略周报：《慢牛下的春季躁动》
- 中航策略周报：《等待春季躁动》
- 中航策略周报：《把握结构性机会，等待春季躁动》
- 中航策略周报：《把握政策窗口期的投资机会》

#### 市场走势：





本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场表现分化，上证指数 (-0.45%)、沪深 300 (-0.57%)，表现较弱；深证成指 (1.14%)、科创 50 (2.58%)、创业板指 (1.00%)、中证 500 (2.18%)、中证 1000 (1.27%)，表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 1.78%；金融风格表现较弱，下跌 2.73%。分行业来看，申万一级行业中计算机、电子、有色金属表现较强，分别上涨 3.82%、3.77%、3.03%；国防军工、房地产、农林牧渔表现较弱，分别下跌 4.92%、3.52%、3.27%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 34650.61 亿元，较上周增加 6131.10 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 23.33 倍，较上周上涨 0.32%。

正文：

本周 A 股冲高回落。周初，市场情绪延续此前燥热状态并有进一步加速之势，沪指创历史记录 17 连阳，成交额快速提升。同时，融资交易异常活跃、杠杆资金快速累积的态势，截至 1 月 13 日，A 股两融余额达 2.67 万亿元，连续刷新历史记录。1 月 14 日上午，沪指更是逼近 4200 点关口。

在此背景下，1 月 14 日中午，经证监会批准，沪深北交易所宣布将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 80% 上调至 100%。当日 A 股成交额 3.99 万亿，再创历史新高。但此后市场成交额快速回落至 3 万亿附近，市场躁动情绪得到有效的降温。我们认为这体现了监管的逆周期调节思路。监管并非旨在终结行情，而是控制节奏，防止短期过热可能引发的风险，有助于行情的可持续性。

1 月 15 日，央行在国新办“货币金融政策支持实体经济高质量发展成效”的新闻发布会上推出结构性降息等 8 大措施。同时，央行表示今年降准降息还有一定空间；将继续加大流动性投放力度，保持流动性充裕；将灵活开展国债买卖操作，与其他流动性工具一起保持流动性充裕等。对于 A 股来说，国内仍处于适度宽松的货币政策周期之中，低利率时代下，居民存款搬家或仍处于初始阶段。

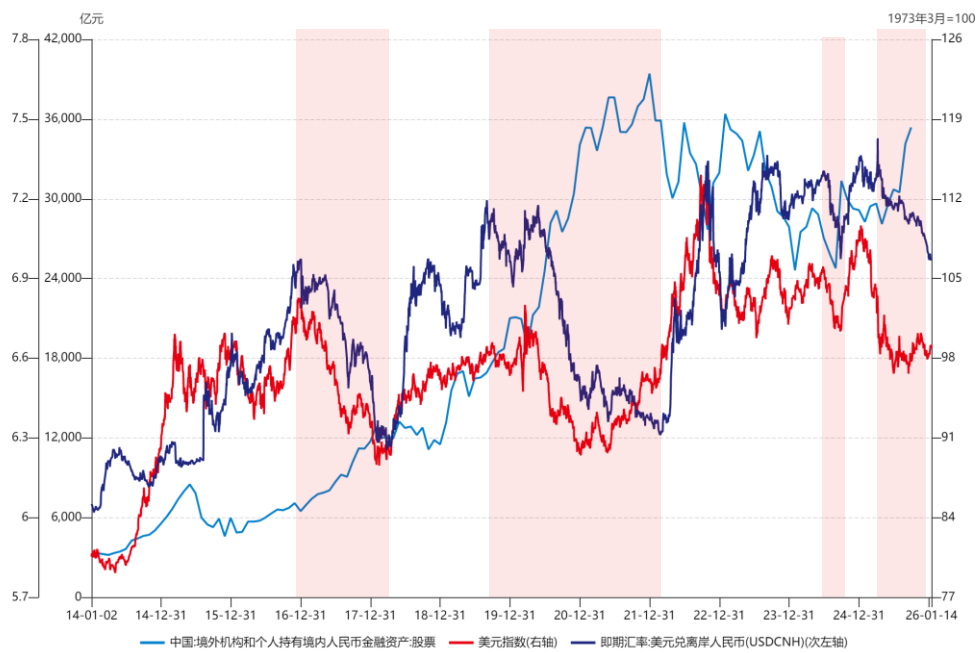
2025 年，全球进一步明确了两大政治与经济新趋势——逆全球化与 AI 科技革命，或将至少持续 5-10 年。2026 年，在逆全球化持续，全球多国财政、货币双宽松，美联储独立性持续受到侵蚀下，人民币资产有望成为全球资金的重要增配资产之一；同时，建议关注铜、稀土、黄金等资源品及相关股票投资机会。

美国向全球主要经济体发起关税战，美联储独立性不断受到侵蚀，逆全球化进程加速，美元或将长期趋势性走弱。美国向全球主要经济体发起关税战，对主权国家使用霸权武力干涉，加速逆全球化进程，特朗普政府的反复多变加剧美国政策不确定性；同时，美联储独立性不断受到特朗普政府挑战，美元信用面临政治风险的侵蚀，美元或已经入长期贬值周期。叠加美联

储进入降息周期，2025 年，美元指数下跌 9.41%。另一方面，中国经济处于地产大周期的转向、新旧动能转换阶段，全国统一大市场长期政策框架不断完善，再通胀政策效果初步显现，二十届四中全会提出“十五五”时期经济社会发展的主要目标。人民币汇率有望进入长期升值周期，A 股有望持续受益于外资涌入。

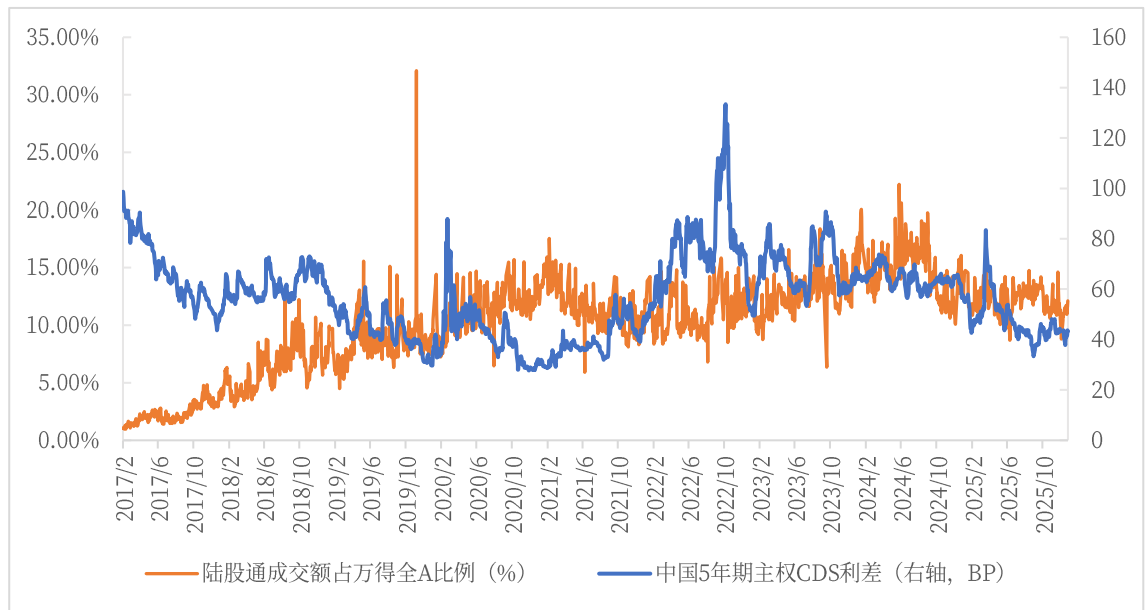
历史经验显示，人民币升值阶段往往伴随外资快速流入中国资产。考虑到北向资金净流入数据自 2024 年 8 月起停止更新，我们选取与其走势较为趋同的外资所持中国股票资产指标作为外资流入的替代观察变量。数据显示，在此前多轮人民币升值阶段，外资均出现明显持续流入；而自 2025 年 4 月人民币开启趋势性上行以来，外资流入同样呈现持续流入态势。往后看，在美元进入贬值周期，美联储降息延续，以及国内基本面逐步改善的内外部因素共振下，中国资产吸引力有望持续提升，承接从美国资产流出的全球再配置资金。

图1 历史上人民币升值期间外资加速流入



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：红色阴影趋于为人民币升值阶段，数据截至 1 月 14 日）

图2 中国资产有望承接美联储降息后的外流资金

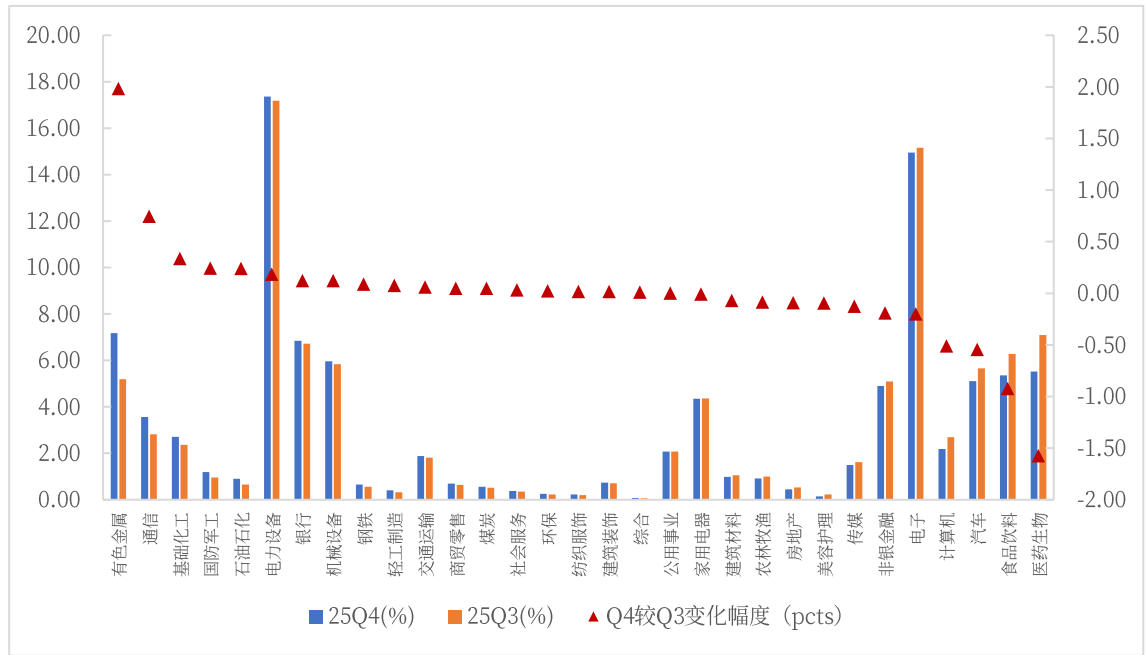


资料来源：Bloomberg, Wind, 中航证券研究所整理

我们通过北向资金季度行业持股市值占比以及边际变化，来观察本轮北向资金青睐的行业方向。2025年四季度北向资金重仓的前五大行业分别为电力设备、电子、有色金属、银行、机械设备，分别占北向资金持股全部行业总市值的17.37%、14.95%、7.17%、6.85%、5.96%。电力设备、电子延续为优势显著的北向资金前两大重仓行业，二者合计持股市值占比超北向全部持股的30%。从边际变化来看，北向资金四季度较三季度主要加仓基本面改善趋势较为明确的方向，前五大加仓行业分别为有色金属、通信、基础化工、国防军工、石油石化，持仓比例分别提升1.98pcts、0.75pcts、0.34pcts、0.24pcts、0.24pcts。

从北向资金行业持仓市值占比较行业自由流通市值占比的超/低配情况来看，2025年四季度被北向资金超配的前五大行业为电力设备、家用电器、食品饮料、有色金属、电子，超配比例分别为8.17%、2.14%、1.52%、1.51%、1.31%。其中，电力设备、电子、食品饮料、家用电器四个行业在近两季度均获得北向资金较高比例超配。从超配比例的环比变化来看，有色金属、电子、通信、电力设备、石油石化为四季度较三季度北向资金超配比例增加的前五大行业，显示出本轮北向资金偏好资源品、科技和军工，其中有色金属环比超配增加1.22pcts，变化幅度远领先于其他行业。

图3 北向资金持股市值行业占比 2025Q4、Q3、边际变化 (%，pcts)



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

表 1 北向资金 2025Q4、Q3 持股市值行业占比及超配情况 (%， pcts)

	25Q4北向资金持 股市值行业占比	25Q3北向资金持 股市值行业占比	25Q4行业自由流 通市值占比	25Q3行业自由流 通市值占比	25Q4北向资金行 业超/低配比例	25Q3北向资金行 业超/低配比例	超配比例变动 (pcts)
有色金属	7.17%	5.19%	5.66%	4.89%	1.51%	0.29%	1.22
电子	14.95%	15.15%	13.64%	14.10%	1.31%	1.05%	0.27
通信	3.56%	2.81%	4.49%	4.01%	-0.93%	-1.19%	0.26
电力设备	17.37%	17.18%	9.19%	9.14%	8.17%	8.04%	0.13
石油石化	0.90%	0.66%	1.15%	1.00%	-0.24%	-0.34%	0.09
基础化工	2.70%	2.37%	4.47%	4.21%	-1.76%	-1.84%	0.08
钢铁	0.65%	0.56%	0.77%	0.75%	-0.12%	-0.18%	0.06
传媒	1.49%	1.62%	2.01%	2.18%	-0.51%	-0.56%	0.04
公用事业	2.07%	2.07%	2.43%	2.47%	-0.36%	-0.40%	0.04
建筑装饰	0.73%	0.72%	1.59%	1.62%	-0.86%	-0.90%	0.04
煤炭	0.56%	0.52%	0.90%	0.90%	-0.34%	-0.38%	0.04
交通运输	1.88%	1.82%	2.31%	2.28%	-0.43%	-0.46%	0.04
社会服务	0.38%	0.35%	0.56%	0.56%	-0.18%	-0.21%	0.03
房地产	0.45%	0.54%	1.07%	1.19%	-0.63%	-0.66%	0.03
环保	0.25%	0.23%	0.83%	0.83%	-0.58%	-0.60%	0.03
计算机	2.19%	2.70%	5.51%	6.04%	-3.32%	-3.34%	0.02
商贸零售	0.69%	0.64%	1.02%	0.98%	-0.32%	-0.34%	0.01
轻工制造	0.41%	0.33%	0.93%	0.86%	-0.52%	-0.53%	0.01
综合	0.07%	0.06%	0.16%	0.16%	-0.09%	-0.10%	0.01
机械设备	5.96%	5.83%	5.90%	5.78%	0.06%	0.05%	0.01
家用电器	4.35%	4.36%	2.21%	2.22%	2.14%	2.14%	0.00
纺织服饰	0.22%	0.20%	0.57%	0.55%	-0.34%	-0.34%	0.00
美容护理	0.14%	0.23%	0.26%	0.28%	-0.12%	-0.05%	0.07
农林牧渔	0.92%	1.00%	1.39%	1.40%	-0.47%	-0.40%	0.07
银行	6.85%	6.72%	5.98%	5.77%	0.86%	0.95%	0.09
建筑材料	0.98%	1.05%	0.79%	0.77%	0.19%	0.28%	0.09
国防军工	1.20%	0.95%	3.29%	2.93%	-2.10%	-1.98%	0.12
非银金融	4.90%	5.09%	6.02%	5.97%	-1.11%	-0.87%	0.24
汽车	5.11%	5.66%	4.47%	4.66%	0.65%	1.00%	0.35
食品饮料	5.36%	6.28%	3.84%	4.11%	1.52%	2.17%	0.65
医药生物	5.52%	7.10%	6.60%	7.37%	-1.08%	-0.27%	0.81

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

另一方面，建议关注铜、稀土、黄金等资源品及相关股票投资机会。激烈的地缘政治冲突与反复摩擦导致国际局势紧张，避险情绪将黄金、白银等贵金属价格推升至历史新高。以稀土为代表的战略资源品成为博弈棋局中的重要“筹码”，其价值在逆全球化大趋势下有望持续提升。2025年，中美经历反复多轮博弈，中方有效通过对战略资源品实施出口管制等手段对美方形成制衡，并于10月底达成部分关税暂停一年的共识。2026年11月将迎来美国中期选举，同时，中美关税暂停期面临期满，预计在此之前中美双方或将再次进行多轮博弈。

全球流动性层面，2026年，虽然部分国家央行政策倾向于保守，但中美宽货币有望共振宽松，预计2026年全球整体或延续宽松周期，前期降息对于流动性的作用将持续显现，黄金、白银等贵金属将受益。国际清算银行截至2025年12月底的统计数据显示，在总体监测的全球主要经济体中，2025年实施降息政策的国家数量高达33个，相较2024年的29个国家进一步增加。截至1月13日，美联储观察工具显示2026年累计降息75bp及以上的概率为36%，累计降息50bp的概率为32.6%，累计降息25bp的概率为24.6%。国内方面，2025年12月中央

经济工作会议指出 2026 年要继续实施适度宽松的货币政策。英国央行表示仍然认为利率正沿着逐步下行的路径，欧洲、加拿大和澳大利亚央行在 2025 年虽然采取降息政策，但是近期政策相对保守。据国际清算银行监测，2025 实施加息的国家仅有日本、巴西两国。此外，长期看，贵金属还受益于逆全球化下的央行持续购金。

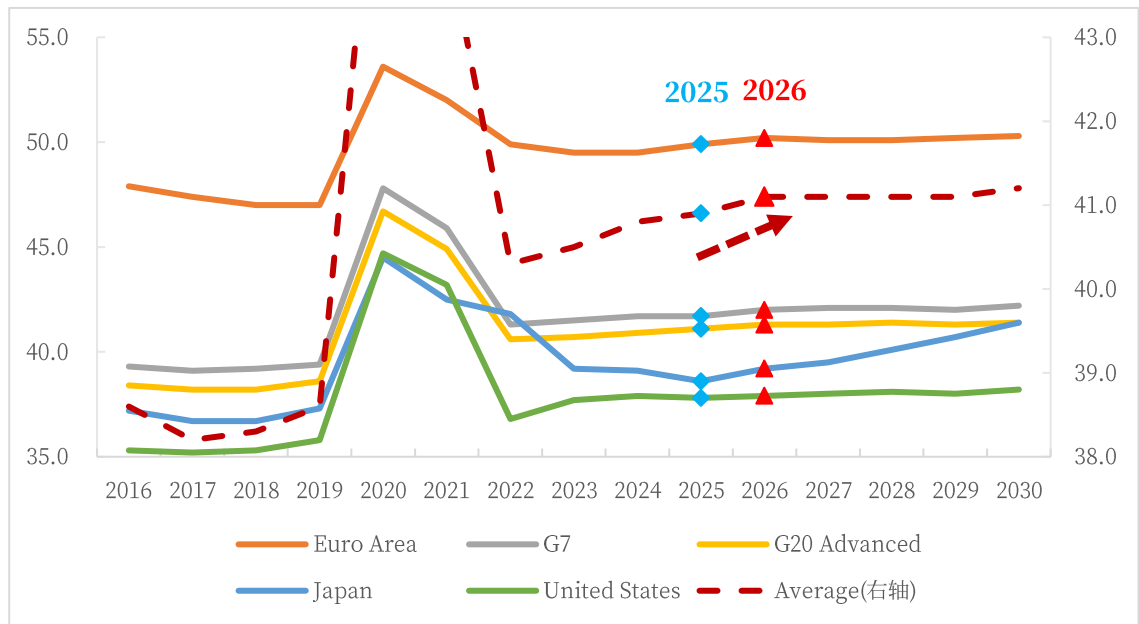
**图4 美联储降息路径**

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
2026/1/28		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	97.2%	0.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	26.7%	72.6%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.6%	35.3%	59.0%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.1%	2.7%	19.9%	46.7%	30.6%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.8%	7.5%	27.3%	42.2%	22.1%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.4%	3.7%	16.0%	33.7%	33.6%	12.6%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.1%	1.1%	6.3%	19.8%	33.7%	29.2%	9.9%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.3%	2.3%	9.5%	23.0%	32.6%	24.6%	7.6%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.4%	2.5%	9.9%	23.4%	32.4%	24.1%	7.3%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.4%	2.7%	10.2%	23.6%	32.2%	23.7%	7.2%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.4%	2.6%	9.8%	22.9%	31.7%	24.1%	8.1%	0.4%	0.0%
2027/6/9	0.4%	2.5%	9.6%	22.5%	31.4%	24.3%	8.5%	0.6%	0.0%
2027/7/28	0.4%	2.3%	8.9%	21.2%	30.5%	25.1%	10.1%	1.4%	0.1%
2027/9/15	0.4%	2.3%	8.9%	21.1%	30.5%	25.1%	10.2%	1.5%	0.1%
2027/10/27	0.3%	2.1%	8.3%	20.0%	29.6%	25.6%	11.6%	2.3%	0.2%
2027/12/8	0.3%	2.0%	7.8%	19.2%	29.0%	25.9%	12.5%	2.9%	0.4%

资料来源：CME，中航证券研究所整理（注：数据截至 1 月 13 日）

同时，流动性宽松背景下，全球多国或将于 2026 年进一步推升财政支出，AI 链有望迎来资本开支扩张，经济修复预期将催生顺周期资源品行业的投资机会。2025 年 10 月 IMF 发布的报告预测 2026 年全球主要经济体将迎来财政扩张，而 2025 年 11 月以来仍有多国提出了进一步财政扩张的计划。多国财政扩张背后原因或包括，一是逆全球化下推动再工业化与国防力量，二是积极投资拥抱 AI 革命，三是迫于当前经济增长压力的无耐。这导致 2025 年黄金涨幅 64.56%，创下 46 年新高，即自 1979 年石油危机以来的最大年度涨幅；2025H2 至 2026 年初，铜价突破多年价格上沿。全球主要经济体一般政府财政支出占 GDP 比例将平均为 41.1%，较 2025 年上升 0.2pct，其中 G7 国家上升 0.3pct，G20 国家上升 0.2pct，美国上升 0.1pct，欧元区上升 0.3pct，日本上升 0.6pct。

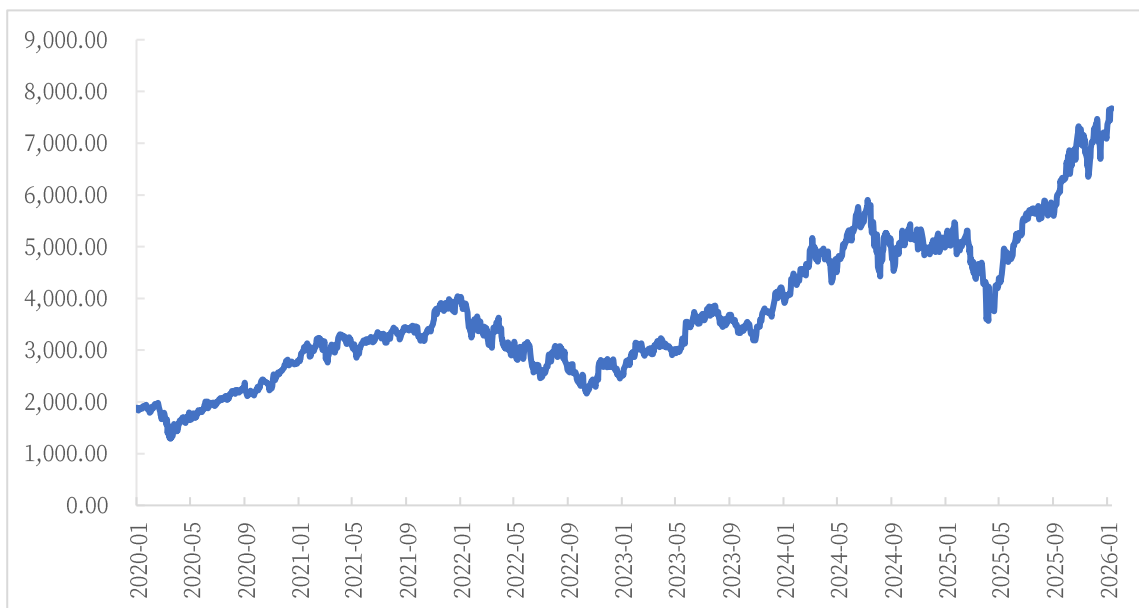
图5 2026 年全球主要经济体财政开支占 GDP 比例扩张 (单位: %)



资料来源: IMF, 中航证券研究所整理

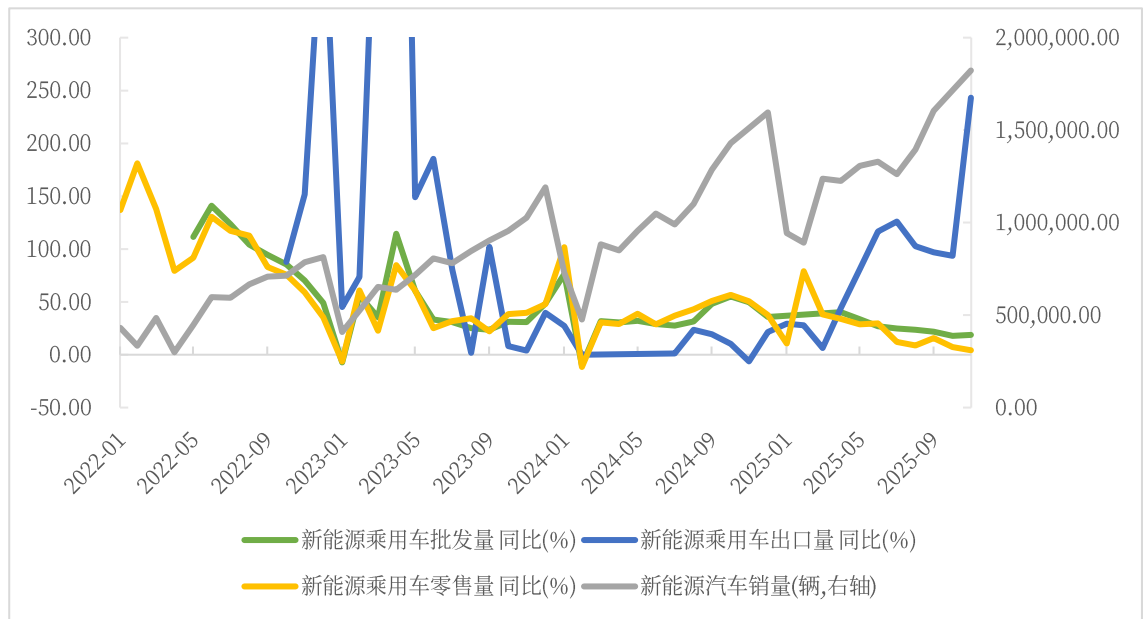
产业层面, AI 的高速发展有望带动算力、电力及相关基础设施需求爆发, 新能源车产业仍保持高速增长, 需求端强劲有望推动有色金属和新材料等资源品涨价。费城半导体指数自 2025 年 4 月脱离阶段性底部区间后连续上行。我国新能源汽车销量反应需求的高增趋势延续, 2024 年零售渗透率已达 47.60%。虽然近期批发量和零售量同比下降显示销量的增加趋势放缓, 但出口量同比高增, 2025 年 11 月达 243.30%, 继 2023 年后, 2025 年产业出海再度接棒成为新能源车销量主力。铜, 及铜的替代品铝, 稀土、钴、锂、硅, 等, 价格均有望受益于产业扩张带来的需求侧旺盛拉动。

图6 费城半导体指数



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图7 我国新能源汽车产业扩张趋势



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

### 投资建议：

往后看，在监管逆周期调节下，市场异常躁动的情绪已得到有效降温，同时 1 月下半月 A 股将集中迎来财报预报，A 股整体或为震荡，但或只是春季躁动的中场休息。结构上，此前热门主线或面临一定程度的阶段性切换，但总体上，科技成长或仍是市场主要方向之一，市场或将向基本面交易有所回偏，但主题交易或依旧活跃；此外，建议均衡配置金融红利和资源品。

### 风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性宽松不及预期。

## 公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

## 研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

## 销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003  
李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

## 分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637