

内外共振，把握业绩引领与景气向好的方向

——资产配置周报（2026/01/12-2026/01/16）

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwy@longone.com.cn

投资要点

- 全球大类资产回顾。**1月16日当周，全球股市涨跌不一，日股、港股表现亮眼；主要商品期货中原油、黄金收涨，铜、铝收跌；美元指数小幅上涨，人民币、日元升值，欧元贬值。1) 权益方面：日经225>科创50>恒生科技指数>恒生指数>深证成指>英国富时100>创业板指>德国DAX30>道指>标普500>上证指数>沪深300指数>纳指>法国CAC40。2) 黄金、原油价格受地缘政治冲突和避险情绪影响当周小幅上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅上涨，水泥、混凝土小幅回落；乘用车1月11日当周，日均零售2.98万辆，环比下跌59.74%，同比下跌32.00%；BDI环比下跌7.17%。4) 国内利率债收益率下跌，全周中债1Y国债收益率下跌4.63BP至1.2424%，10Y国债收益率下跌3.58BP收至1.8424%。5) 2Y美债收益率当周上行5BP至3.59%，10Y美债收益率上行6BP至4.24%。6) 美元指数收于99.37，周上涨0.23%；离岸人民币对美元升值0.12%。
- 国内权益市场。**1月16日当周，风格方面，成长>周期>金融>消费，日均成交额为34283亿元（前值28287亿元）。申万一级行业中，共有13个行业上涨，18个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为计算机（+3.82%）、电子（+3.77%）、有色金属（+3.03%）；跌幅靠前的行业为国防军工（-4.92%）、房地产（-3.52%）、农林牧渔（-3.27%）。
- 内外共振，把握业绩引领与景气向好的方向。**回顾2025年，全球经济显示韧性，美国广泛征收关税，货物订单提前发货，与人工智能开发相关的投资激增；但2025年12月的摩根大通PMI显示全球制造业景气度小幅回落，全球金融服务活动增长放缓。2025年国内经济方面，出口超预期，贸易顺差1.19万亿美元，创历史新高；但传统内需仍偏弱，投资仍需加强。展望2026年，国内银行定期存款到期潮，央行表示降准降息还有一定空间等，均推动资本市场持续向好。新的一周市场将进入业绩密集披露期，国内将公布2025年四季度GDP；关注中外共振之下的关于芯片及人工智能板块的业绩兑现，科技公司的资本开支，国内政策的发力方向等；有色资源类上市公司的业绩持续性或优于商品的价格弹性；关注化工反内卷及周期向好的方向等。
- 利率与汇率。**资金方面：税期央行同步加大短期与中长期流动性投放力度，资金利率回落。上半年中长期存款到期高峰再度来临，考虑到央行呵护态度明确，且商业银行规模扩张诉求明显下降，预计存款到期压力对流动性的影响较为温和。利率债方面：长债供给担忧及宏观修复对长债的影响消化，中长期国债收益率普遍下行。短期稳增长压力不大，央行货币政策较为克制（结构性降息优先于全面“降准降息”），预计中长端债利率仍将高位徘徊。美债方面，降息+RMP组合对短债的利好阶段性消化，收益率下行趋于平缓。长期国债收益率高位徘徊，主要与中长期通胀预期偏强、供给较大及美元信用受损等因素有关。汇率方面，美元降息预期降温、欧元区宽松预期增强，美元短期反弹，非美货币走弱。因国内经济韧性较好及升值预期影响下结汇需求快速上升，人民币仍处于有利位置。
- 风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：内外共振，把握业绩引领与景气向好的方向	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪	7
2.1. 资金面：税期呵护力度加大	7
2.2. 利率债：货币政策审慎，高位震荡局面难突破	7
2.3. 美债：流动性趋于稳定，长期国债市场仍谨慎	8
2.4. 汇率：内外因共振，人民币处于有利位置	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	9
3.1. 能源跟踪	9
3.2. 黄金跟踪	11
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题	15
4.1. 行业高频跟踪	15
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪	17
5.1. 出口超预期“收官”，全年顺差创新高	17
5.2. 美国 12 月温和通胀助推双宽政策预期	19
5.3. 资金及流动性跟踪	20
5.4. 美国流动性情况跟踪	21
6. 市场资讯	22
6.1. 海外市场资讯	22
6.2. 国内市场资讯	22
6.3. 政策面	23
7. 财经日历	24
8. 风险提示	25

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	10
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	10
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	11
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	11
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	12
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	12
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	14
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	14
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	14
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	15
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	15
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	15
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	15
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	16
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	16
图 36 主要行业高频数据	16
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	17
图 39 美元计价出口金额及同比增速, 亿美元, %	19
图 40 美元计价进口金额及同比增速, 亿美元, %	19
图 41 对非洲出口增速, %	19
图 42 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %	19
图 43 美国 CPI 数据拆分	20
图 44 两融余额, 亿元, 亿元	21
图 45 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	21
图 46 DR007、7 天期 OMO 利率, %	21
图 47 SHIBOR 3M, %	21

图 48 美国存款准备金占比银行总资产， %.....	22
图 49 美国金融流动性指标， 十亿美元.....	22
图 50 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差， bps.....	22
图 51 美联储隔夜逆回购协议， 十亿美元.....	22
图 52 财经日历.....	24

1.核心观点：内外共振，把握业绩引领与景气向好的方向

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 内外共振，把握业绩引领与景气向好的方向。回顾 2025 年，全球经济显示韧性，美国广泛征收关税，货物订单提前发货，与人工智能开发相关的投资激增；但 2025 年 12 月的摩根大通 PMI 显示全球制造业景气度小幅回落，全球金融服务活动增长放缓。2025 年国内经济方面，出口超预期，贸易顺差 1.19 万亿美元，创历史新高；但传统内需仍偏弱，投资仍需加强。展望 2026 年，国内银行定期存款到期潮，央行表示降准降息还有一定空间等，均推动资本市场持续向好。新的一周市场将进入业绩密集披露期，国内将公布 2025 年四季度 GDP；关注中外共振之下的关于芯片及人工智能板块的业绩兑现，科技公司的资本开支，国内政策的发力方向等；有色资源类上市公司的业绩持续性或优于商品的价格弹性；关注化工反内卷及周期向好的方向等。

2) 利率与汇率。资金方面：税期央行同步加大短期与中长期流动性投放力度，资金利率回落。上半年中长期存款到期高峰再度来临，考虑到央行呵护态度明确，且商业银行规模扩张诉求明显下降，预计存款到期压力对流动性的影响较为温和。利率债方面：长债供给担忧及宏观修复对长债的影响消化，中长期国债收益率普遍下行。短期稳增长压力不大，央行货币政策较为克制（结构性降息优先于全面“降准降息”），预计中长端债利率仍将高位徘徊。美债方面，降息+RMP 组合对短债的利好阶段性消化，收益率下行趋于平缓。长期国债收益率高位徘徊，主要与中长期通胀预期偏强、供给较大及美元信用受损等因素有关。汇率方面，美元降息预期降温、欧元区宽松预期增强，美元短期反弹，非美货币走弱。因国内经济韧性较好及升值预期影响下结汇需求快速上升，人民币仍处于有利位置。

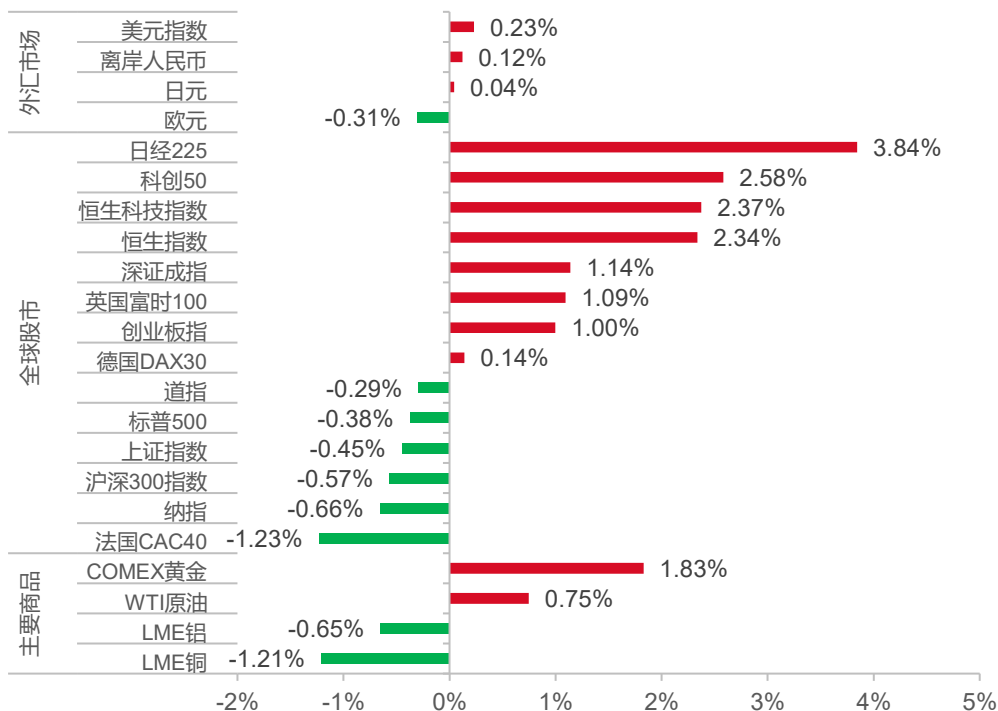
3) 新的一周主要经济数据与市场预期。新的一周，美国股市在周一马丁·路德·金纪念日休市后，将迎来财报季和经济数据发布，关键数据包括 10 月和 11 月的个人收入和支出、PCE 价格指数等。在欧洲，关注英国的包括劳动力市场、零售销售、通胀和公共部门财政等重要数据。在欧元区 and 德国，服务业活动预计将出现更强劲的扩张，而制造业可能仍处于收缩状态，尽管速度有所放缓。在英国，服务业和制造业的增长预计将略快于去年 12 月。在德国，ZEW 经济景气指数预计将在 1 月份升至 49，为六个月来的最高水平。新的一周，中国市场关注的焦点是 2025 年第四季度的 GDP 增速，其他包括 12 月份工业增加值，零售额等。在日本，市场普遍预计，继上月加息后，日本央行将维持利率不变；其他数据包括 11 月份机械订单预计环比下降；出口同比增长预计与上月持平，而进口增长预计将放缓；核心通胀率可能大幅回落。美国、欧元区、日本、英国、印度和澳大利亚的 PMI 预览值将于 1 月 23 日更新，将提供有关 1 月份经济增长、通胀和劳动力市场的趋势。

1.2.全球大类资产回顾

1 月 16 日当周，全球股市涨跌不一，日股、港股表现亮眼；主要商品期货中原油、黄金收涨，铜、铝收跌；美元指数小幅上涨，人民币、日元升值，欧元贬值。1) 权益方面：日经 225>科创 50>恒生科技指数>恒生指数>深证成指>英国富时 100>创业板指>德国 DAX30>道指>标普 500>上证指数>沪深 300 指数>纳指>法国 CAC40。国内来看，12 月出口再超预期，支撑逻辑未变，预计 2026 年仍有韧性，顺差仍能保持历史高位；央行结构性降息落地，并增加科技、支农支小再贷款额度，新设民营企业再贷款，优化部分结构性工具支持方向，后续等待财政政策增量部署。海外来看，在特朗普针对鲍威尔开展刑事调查的背景下，符合预期的通胀数据短期重要性降低，市场更关注美联储独立性是否受到威胁，此外美联储候选

人也迎来变数，美联储 1 月大概率暂停降息。2) 黄金、原油价格受地缘政治冲突和避险情绪影响当周小幅上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅上涨，水泥、混凝土小幅回落；乘用车 1 月 11 日当周，日均零售 2.98 万辆，环比下跌 59.74%，同比下跌 32.00%；BDI 环比下跌 7.17%。4) 国内利率债收益率下跌，全周中债 1Y 国债收益率下跌 4.63BP 至 1.2424%，10Y 国债收益率下跌 3.58BP 收至 1.8424%。5) 2Y 美债收益率当周上行 5BP 至 3.59%，10Y 美债收益率上行 6BP 至 4.24%；10Y 日债收益率上行 6.8BP 至 2.1640%。6) 美元指数收于 99.37，周上涨 0.23%；离岸人民币对美元升值 0.12%；日元对美元升值 0.04%。

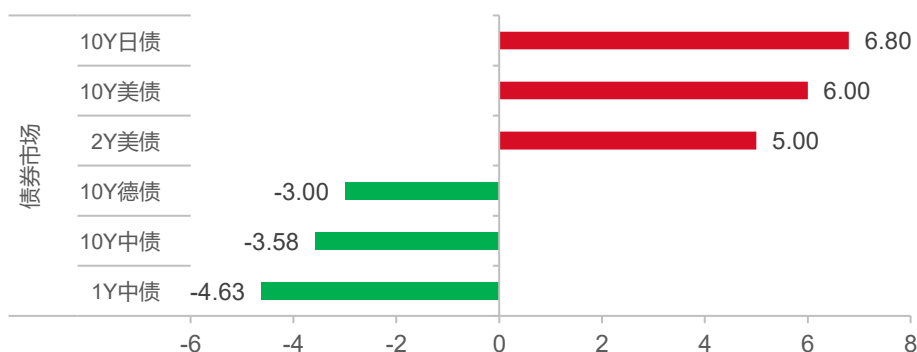
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

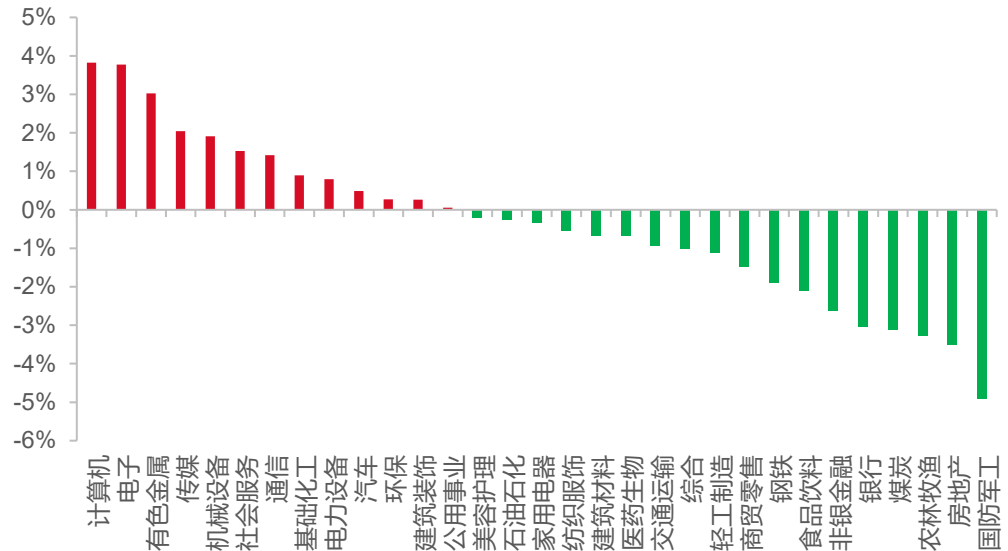


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 1 月 16 日当周，风格方面，成长>周期>金融>消费，日均成交额为 34283 亿元（前值 28287 亿元）。申万一级行业中，共有 13 个行业上涨，18 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为计算机（+3.82%）、电子（+3.77%）、有色金属（+3.03%）；跌幅靠前的行业为国防军工（-4.92%）、房地产（-3.52%）、农林牧渔（-3.27%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，1/12-1/16

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：税期呵护力度加大

政府债发行力度较上周回落，缓冲税期资金压力。央行加大 7 天逆回购流动性投放力度，体现呵护意图。中长期资金方面，央行加量续作 6 个月期买断式逆回购，同业存单融资力度维持低位，收益率普遍回落。今年上半年中长期存款到期规模较大，重定价后存款收益率下降将较多，商业银行或面临潜在的存款流失压力。由于储户风险偏好较低，兼顾收益与风险的产品的流向主要包括中小银行存款、保险产品及银行理财。考虑到央行呵护态度明确，且商业银行规模扩张诉求明显降温，预计存款到期压力对流动性的影响较为温和。

2.2.利率债：货币政策审慎，高位震荡局面难突破

长债供给担忧及 12 月宏观修复对长债的影响消化，周内中长期国债收益率普遍下行。开门红期间，消费品以旧换新及房地产政策积极、宏观经济数据阶段性改善，同时，央行货币政策较为克制（结构性降息优先于全明降准降息），预计中长端债利率仍将高位徘徊。

货币政策方面，央行下调各类结构性政策工具利率 25bps。截止 2025 年 3 月末，各类结构性政策工具余额约 5.9 万亿元，测算利率下调后将为银行节约付息成本约 147.5 亿元。虽然这一节约规模银行息差的直接正面影响有限，但其体现的呵护态度相比直接影响更具有意义。考虑到“开门红”旺季稳增长压力不大，且银行一季度因重定价高峰面临息差压力，预计短期内再度“降准降息”可能性不大。这意味当前流动性较为宽裕的局面仍难以对长端收益率形成有力反馈。当前汇率约束已经明显缓解，一季度重定价结束后银行息差约束也将明显减轻，央行后续“降准降息”空间将再度上升。

金融数据方面，社融口径人民币贷款为 2025 年 7 月以来首次实现多增。企业信贷较同期低基数全面改善，反映年末短期流动性需求增加、新型政策性金融工具对企业信贷的撬动作用以及隐债置换替代效应的弱化。居民融资依然偏弱。央行三季度货币政策报告专栏《科学看待金融总量指标》指出：随着金融市场发展，社会融资渠道多元化，在社融、货币供应量与名义经济增速基本匹配的同时（当前这个条件是满足的），贷款增速略低一些也是合理的。另外，货币政策委员会第四季度例会较前次会议删去“引导金融机构加大货币信贷投放力度”的表述，与三季度货币政策报告的导向一致。在监管对金融总量增长诉求淡化的背景之下，后续信贷增长的看点在于存量政策落实。近日央行实施的结构性货币政策工具扩容与结构优化即体现了这一路径。具体优化措施包括：支农支小与再贴现额度打通、并在该额度下单设民营企业再贷款 1 万亿元；科技创新和技术改造再贷款额度增加 4000 亿元至 1.2 万亿元；合并设立科技创新与民营企业债券风险分担工具；拓展碳减排支持工具的支持领域；拓展服务消费与养老再贷款的支持领域。

宏观经济方面，2025 年 12 月制造业 PMI 时隔 8 个月重返扩张区间，非制造业 PMI 同步上升，显示经济景气度显著改善。PPI 与 CPI 双修复，一方面，“反内卷”政策推动产能出清，煤炭、新能源制造等行业价格修复显著。另一方面，消费提振政策叠加元旦假期效应，带动非能源工业品和服务消费回暖。外需方面，净出口表现强劲，贸易顺差持续扩大。整体而言，国内经济边际改善将对债市的制约仍然存在。

2.3.美债：流动性趋于稳定，长期国债市场仍谨慎

前期降息+RMP 政策组合对资金与短债市场的利好阶段性消化。隔夜担保融资利率（SOFR）已回落至有效联邦基金利率（EFFR）相近水平，显示市场融资成本趋于稳定。短期国债收益率快速下行后趋于平稳。RMP 预计持续至 2026 年第二季度，美元流动性进入充足且稳定的新局面，但需要关注美联储换届及财政赤字扩大等关键节点的潜在扰动。

长债市场利率高位徘徊。一方面，虽然 2025 年 12 月非农就业增长不及预期，但失业率下降、薪资稳定，今年 1 月降息概率很小。另一方面，密歇根大学 1 月消费者信心指数小幅回升，指向消费者支出仍具有韧性，持续为美国经济提供支撑，这一背景下，市场更倾向于等待通胀压力更加明朗（美联储预计关税的一次性影响在 2026 年一季度见顶），而不会过早对降息路径进行定价。再者，市场仍然担忧长债供给上升与需求减弱之间的矛盾，要求更高的风险补偿。供给方面，短期内赤字规模难以大幅收缩，意味着为赤字融资的发债压力仍然存在。需求方面，美元信用受损的背景下，美债的需求受到负面影响（受中国持续减持影响，国外投资者持有美国国债占比自 2025 年 7 月以来再度转降）。上述因素影响下，仅靠长债收益率下行并非易事，预计美债收益率仍将高位震荡。

2.4.汇率：内外因共振，人民币处于有利位置

2025 年四季度美元指数下行明显，空头获利+市场悲观，导致超卖明显。近期技术面信号积极，叠加美国降息预期降温（2025 年 12 月就业稳健+通胀粘性强）、欧元区宽松预期增强（2025 年 12 月 PMI 疲软），美元指数快速反弹，非美货币相应走弱。当前的美元反弹主要靠上述短期因素支撑，真正能让其走强的核心驱动（如美联储转向鹰派、通胀重新抬头、美国经济明显由于其他发达经济体）目前都看不到。相反，在美元信任受损的长期叙事下，美元大概率延续弱势基调。

人民币面临的内外因素皆有利。内因方面，贸易顺差创新高导致人民币需求短期内快速回升，而升值预期可能会通过进一步提升结汇意愿进行自我实现（2025 年 12 月结售汇顺差脉冲非常强劲，超过 2013 年 1 月的峰值）。再者，CPI、PPI 压力放缓，叠加物价指数改善触发经济前景的乐观预期。外因方面，弱美元的背景下，中美利差收窄预期对人民币有利。

随着人民币升值连续突破年内高点，市场较为关注央行对人民币的态度。我们认为，汇率水平将主要由经济基本面、供求关系和国际市场变化来决定。双向波动是健康市场应有的常态。央行主要关注的是超调风险，而不是升值或贬值本身。只要升值是市场力量推动的，且没有达到超调的程度，央行是容忍市场发挥自动稳定器功能的。但是，如果人民币人在短期内快速、大幅升值，引发外贸企业大规模损失或导致投机性资本大量涌入，央行会通过宏观审慎工具和预期引导等手段进行干预，以坚决防范汇率超调风险。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 1 月 16 日当周，WTI 原油周内先涨后跌，收于 59.44 美元/桶，较上周同期上涨 0.5%。截至 2026 年 1 月 9 日当周，美国原油产量为 1375.3 万桶/天，同比增加 27.2 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1695.8 万桶/天，开工率 95.3%。2026 年 1 月 16 日当周，美国钻机数 543 台，较去年同期减少 37 台；其中采油钻机数 410，较去年同期减少 68 台。

标普数据显示，1 月 1-15 日俄罗斯原油出口量为 304 万桶/日，而去年 12 月全月为 385 万桶/日。根据 CAS 数据，俄罗斯在 9 月至 12 月期间的海运原油出口量在 350-400 万桶/日之间。2025 年全年平局达到 359 万桶/日，为自 2022 年以来的最高水平。但据 CAS 数据，对印度的发货量从去年 12 月的 103 万桶/日降至本月上半月的 12.5 万桶/日。对印度出口下降是在欧盟宣布将从 1 月 21 日起禁止进口第三国炼油厂使用俄罗斯原油生产的燃料之后发生的。信实此前已在 11 月宣布，已停止向其贾姆纳加尔综合基地的出口导向型炼油厂进口俄罗斯原油，该基地是印度最大的炼油基地，拥有两套装置，总产能约 136 万桶/日。标普评估 1 月 15 日乌拉尔原油印度西海岸到岸价较即期布伦特原油贴水 8.15 美元/桶，为自 2023 年 7 月 3 日贴水 8.60 美元/桶以来的最深贴水。

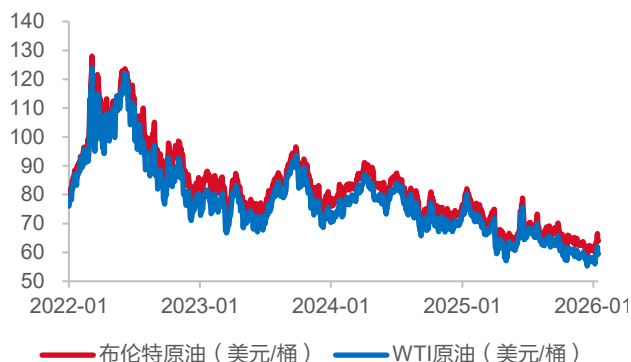
标普数据显示，埃及去年共进口了 901 万吨液化天然气，相当于 129 船货物，其中 90.9% 来自美国。全年埃及依赖美国、赤道几内亚、挪威、特立尼达、西班牙、墨西哥和毛里塔尼亚-塞内加尔等 LNG 来源。下半年进口量最大，第三季度进口 336 万吨（49 船），第四季度进口 328 万吨（46 船）。由于上游投资不足，埃及国内天然气产量经历了长达数年的下降，尤其是占其总产量约三分之一的佐赫气田。埃及曾是区域天然气出口国，现已确立为长期液化天然气进口国。埃及和土耳其的需求支撑着东地中海液化天然气价格，使其对西北欧和西地中海均保持溢价。

美国将对任何与伊朗有业务往来的国家征收 25% 的关税，美国总统特朗普于 1 月 12 日在其社交媒体平台 Truth Social 上宣布。伊朗是亚洲重质含硫原油的关键供应国。根据标普数据，伊朗 12 月的原油和凝析油出口量平均为 140 万桶/日，1 月至今平均为 46 万桶/日，而 11 月为 190 万桶/日。CAS 数据显示，伊朗主要向新加坡、中国和马来西亚出口原油和凝析油。金属与矿业方面伊朗拥有大量铜、铁矿石、锌和铝土矿储量，并生产精炼钢、铝、铜和锌产品，是中东地区主要金属生产国之一。根据美国地质调查局数据，伊朗拥有 38 亿吨铁矿石储量，约占世界储量的 1.9%。根据伊朗矿业和采矿工业发展与革新组织数据，伊朗还拥有锌储量以及约 26 亿吨铜储量，占世界已知储量的 5%。

油价判断：OPEC+ 已在暂停今年一季度增加生产份额，伊朗国内局势动荡，短期俄乌方面内地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，目前美联储逆回购处于历史低位，预计今年布伦特原油将在 55~75 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动引起的油价波动风险。

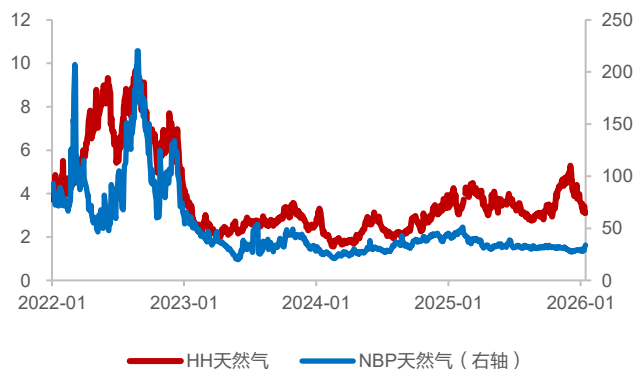
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



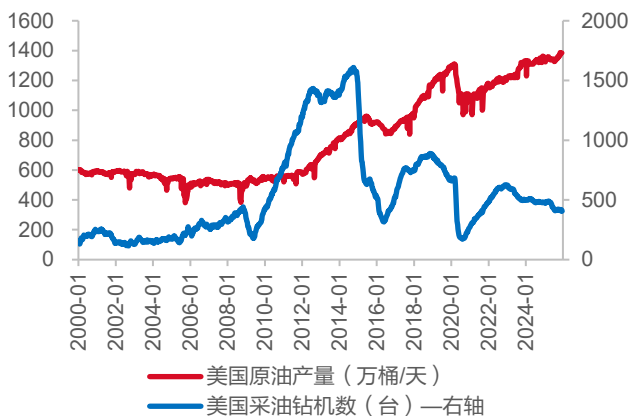
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



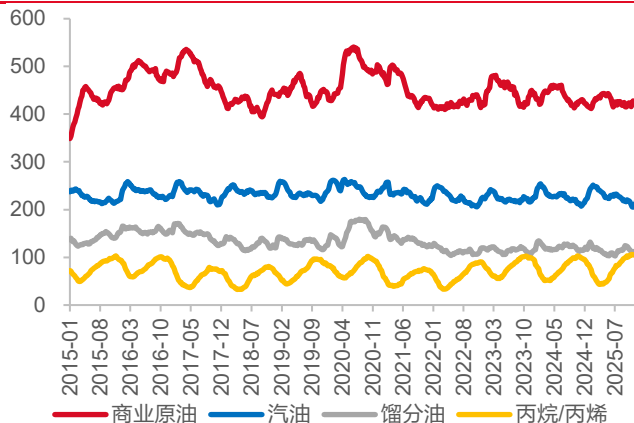
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



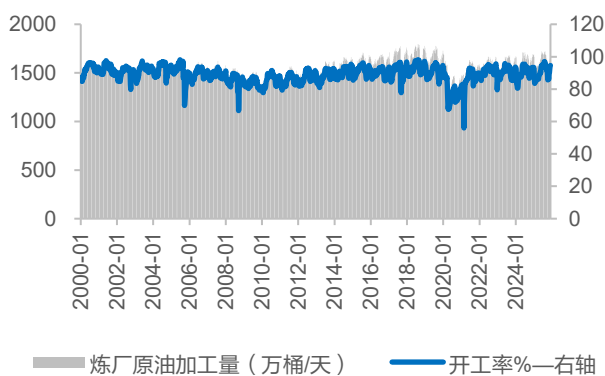
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



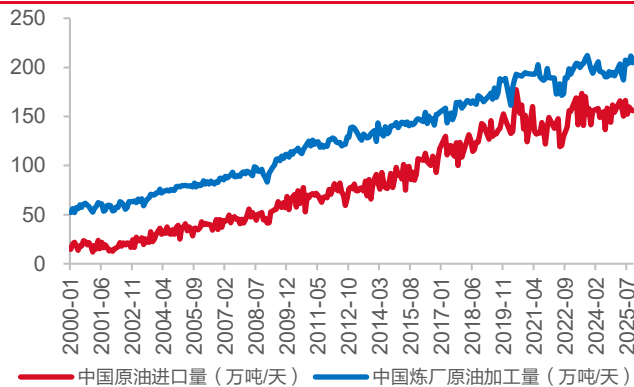
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



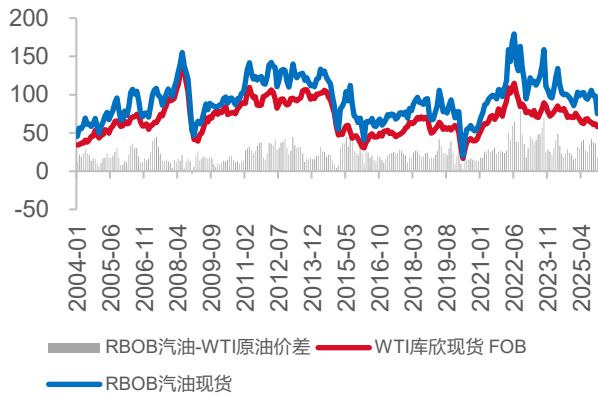
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



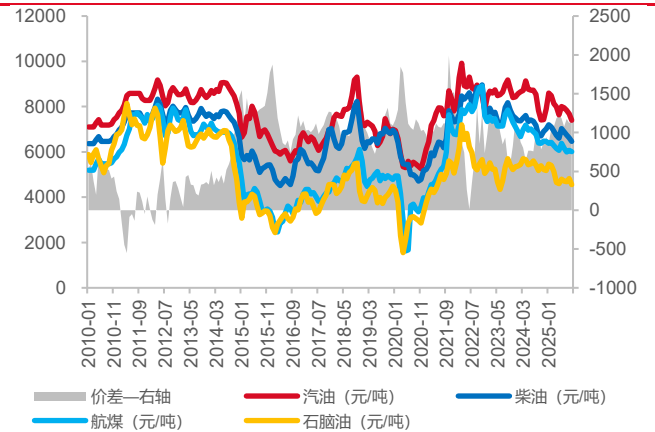
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

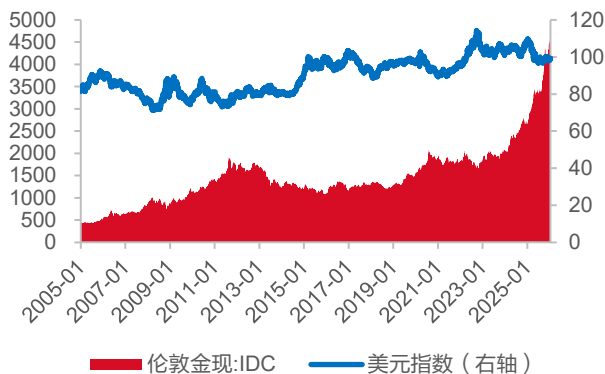
3.2. 黄金跟踪

美国司法部对美联储主席鲍威尔启动刑事调查，伊朗局势动荡加剧，金价周内再创新高。截至 2026 年 1 月 9 日当周，金价周内先涨后跌，伦敦金现一度触及 4643 美元/盎司的高点，在周五收于 4599.04 美元/盎司，较上周同期上涨 2.00%。美股三大指数周内震荡横盘，美元指数周二起维持在 99 点以上。12 月我国央行继续增持黄金储备 3 万盎司。美国劳工部下修非农数据，市场预期美联储下次降息为今年 6 月，押注降息 25 个基点。SPDR 持有量较上周末有所上升再创新高，政策面上伊朗国内局势动荡，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期上涨逻辑坚挺。

美债利率震荡运行，中债利率震荡反弹。截至 1 月 16 日，10Y 美债利率周五大涨，较上周同期上行 6bp 收于 4.24%，10Y 中美利差倒挂值为 239.76bp，较上周走阔。中国 10Y 国债利率本周有所下行，最终报收 1.8424%。12 月，我国制造业 PMI 为 50.1%，较前值上行 0.9 个百分点；美国制造业 PMI 为 47.9%，因为美国政府关税政策持续带来不确定性，美国制造业连续第十个月收缩。

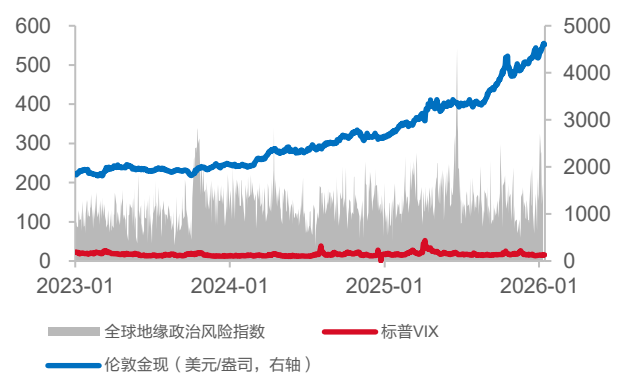
金价判断：预计美联储下次将于今年 6 月降息，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数继续走低，全球避险需求或受日本右翼挑起争端、中东区域问题影响持续走高，美元流动性问题改善，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



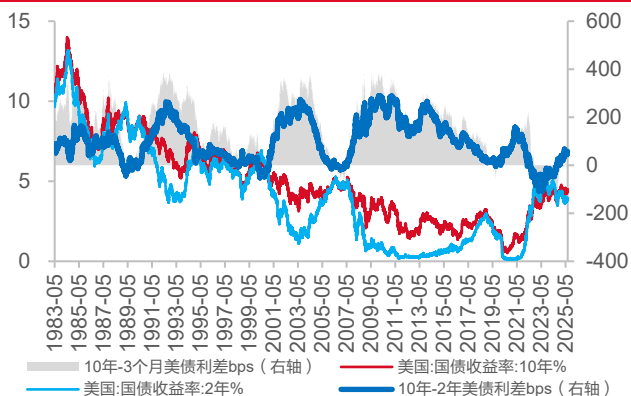
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



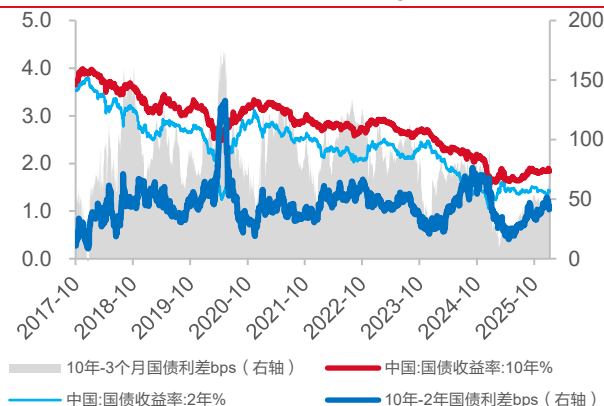
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps



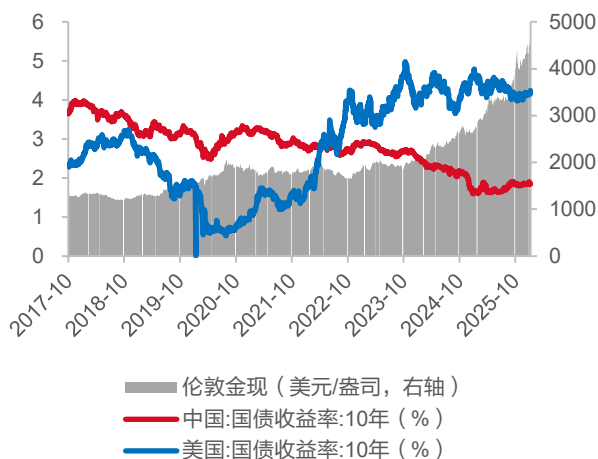
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %



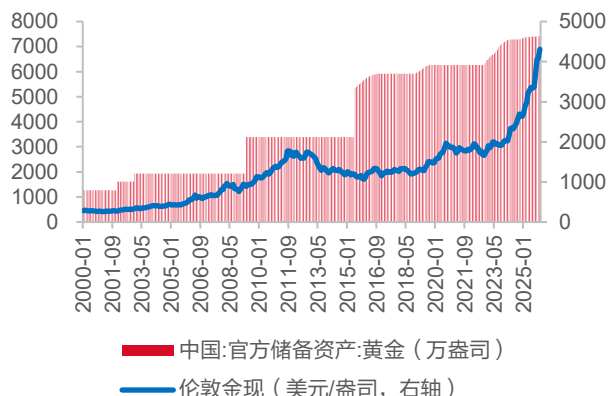
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

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%	4.4%	95.6%	0.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	20.3%	78.9%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.0%	30.0%	65.8%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	14.5%	44.5%	39.3%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.5%	5.0%	22.2%	43.1%	29.2%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	2.2%	11.6%	30.2%	37.8%	18.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.5%	3.9%	14.9%	31.6%	34.3%	14.8%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.2%	6.1%	18.2%	32.1%	30.4%	11.9%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.1%	1.2%	6.1%	18.2%	32.1%	30.4%	11.9%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.2%	1.3%	6.3%	18.5%	32.1%	30.0%	11.6%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.2%	1.3%	6.1%	18.0%	31.5%	30.1%	12.4%	0.5%	0.0%
2027/6/9	0.2%	1.3%	6.2%	18.1%	31.5%	30.0%	12.3%	0.5%	0.0%
2027/7/28	0.2%	1.2%	6.0%	17.5%	30.9%	30.1%	13.1%	1.0%	0.0%
2027/9/15	0.2%	1.2%	5.9%	17.4%	30.8%	30.1%	13.2%	1.1%	0.0%
2027/10/27	0.1%	1.1%	5.5%	16.4%	29.6%	30.1%	14.8%	2.2%	0.1%
2027/12/8	0.3%	2.0%	7.5%	18.9%	29.7%	27.2%	12.4%	1.8%	0.1%

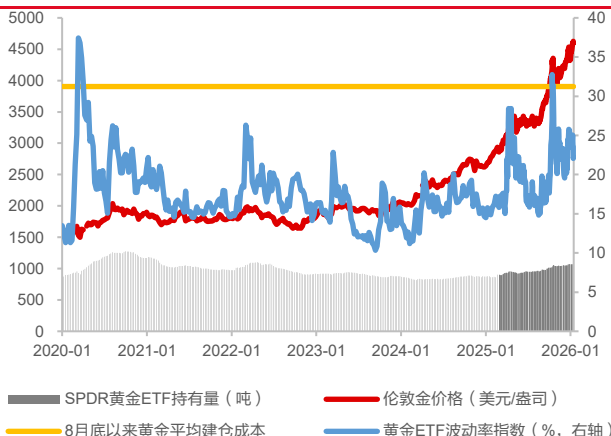
资料来源: CME, 东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026年，金属精炼铜价格震荡上行，1月16日当周，SHFE电解铜连续合约结算平均价格为102640元/吨，较上一周同比增长0.8%，价格与去年同比增长36.2%；LME伦铜3个月合约结算价为13161.2美元/吨。1月16日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为3533元/干吨，价格环比上升1.6%。当周全球铜价继续受到供给端紧张预期的强化支撑，多地主要矿山因生产中断与劳工安全问题导致产量低于预期，使市场对原料短缺的担忧上升，从而推高精矿现货与远期价格。美元相对疲弱与降息预期提升资金流入大宗商品，增强了铜价与精矿价格的上行动力。

2026年1月16日，精炼铜现货库存为31.76万吨，较上周环上升14.2%，同比上升199%，港口库存约为54.7万吨，环比上升28%。当周铜精矿港口库存上升主要是因为前期进口矿船期集中到港未能被下游冶炼厂及时消化，导致原料在港口堆积。下游冶炼厂检修停产或减产、年初需求尚未完全恢复，使得港口精矿出库节奏放缓。

2025年12月，我国电解铜产量约为115.03万吨，环比增长1.3%，同比增幅11.7%，生产能力复苏较上期回暖。2025年12月，我国电解铜年化平均产能为1648万吨，产能利用率为81.65%。2025年11月我国电解铜产量和需求缺口约为16.13万吨，缺口较上期环比缩小10.49%。我国进口电解精炼铜总量基本可以覆盖生产需求缺口。

2026年1月16日当周，我国SHFE电解铜持仓量为211738.6手，环比上升1%；成交量为639932.4手，环比下降4.7%，当周铜价维持高位震荡且供给端紧张预期未改，尤其是冶炼利润改善预期、矿端扰动持续、库存偏低等基本因素支撑下，多头布局意愿增强，从而推动净持仓量上升。2025年12月，沪铜单边交易交割量为18925吨，高于去年同期交割水平。

当周金属铜整体仍运行在偏强格局中，矿端扰动频发与全球显性库存处于相对低位使供给端紧张预期持续，而新能源、电网投资等中长期需求逻辑未发生变化，对价格形成支撑；但短期来看，国内下游复工节奏偏慢、港口精矿库存阶段性回升，使现货端边际压力有所显现。预计短期铜价以高位震荡为主，上行空间受需求验证制约。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



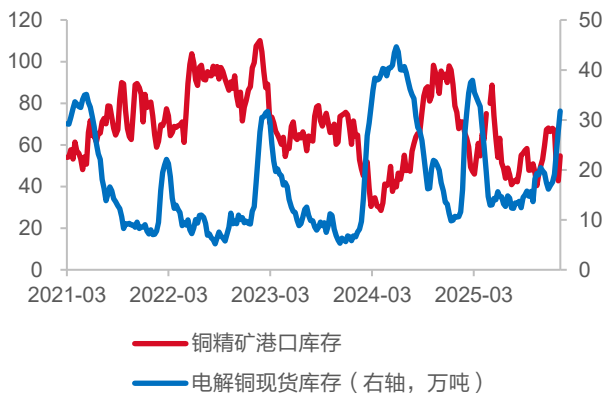
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存, 万吨



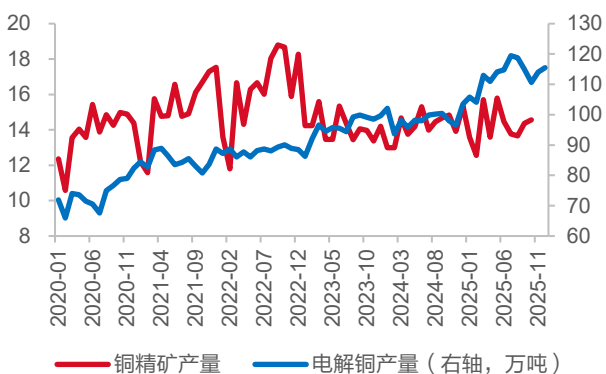
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量, 万吨



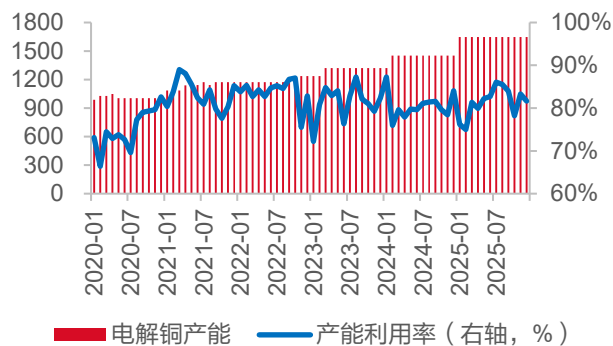
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨



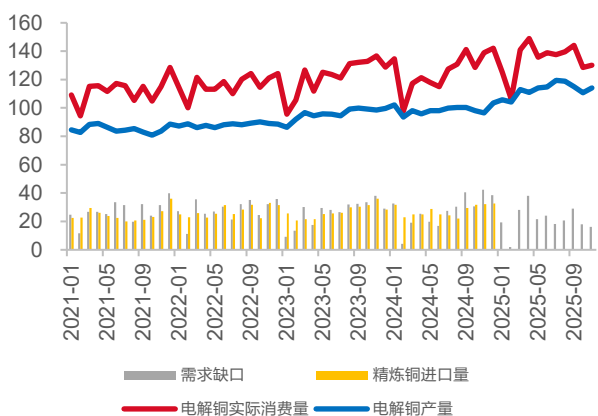
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %



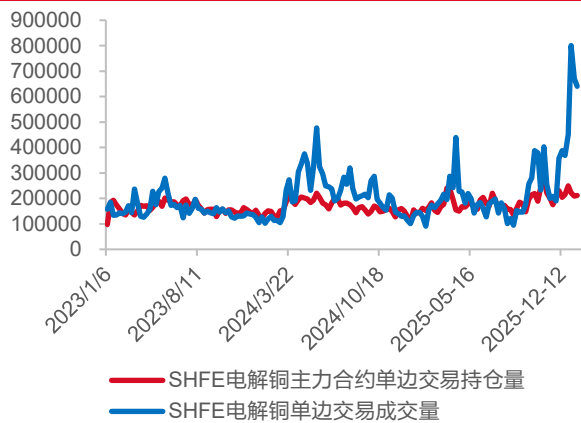
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口, 万吨



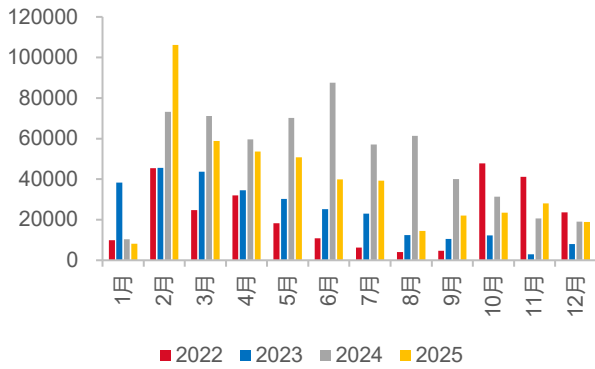
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手



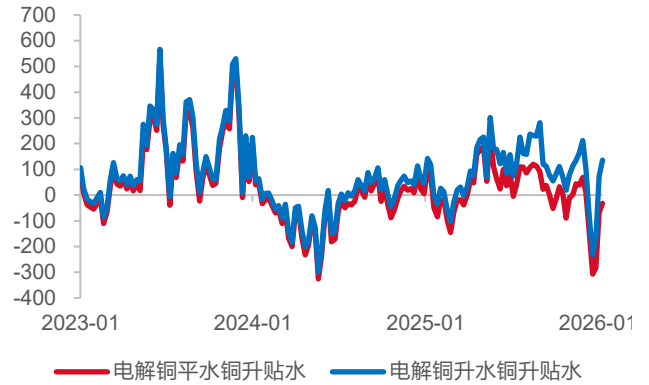
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

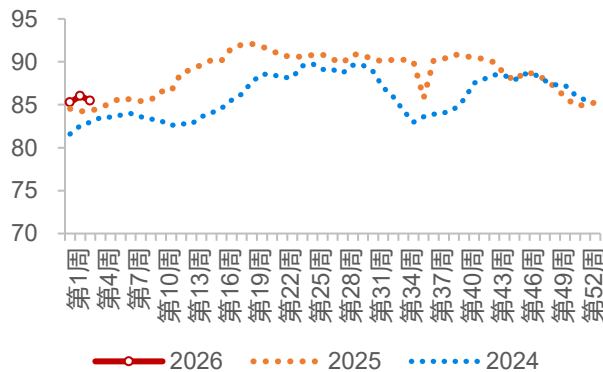


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

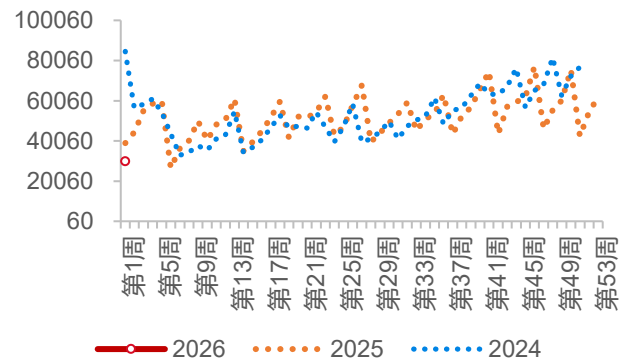
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



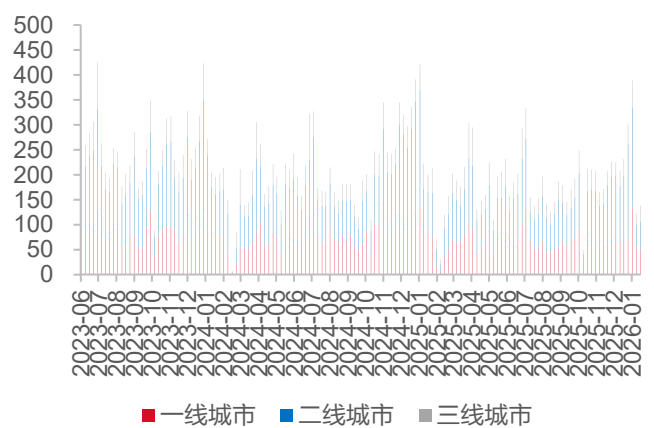
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



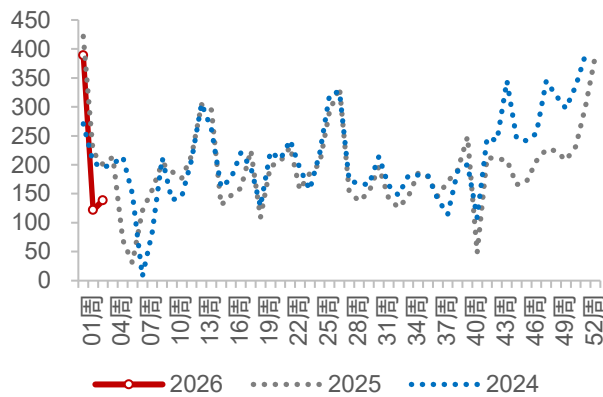
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



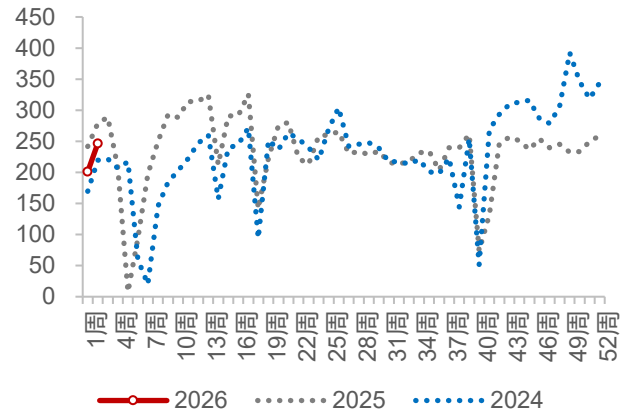
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30城新房成交面积, 万平方米



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图35 14城二手房成交面积, 万平方米



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	1/16	1/9	1/2	12/26	12/19	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	13.9	-30.9	万平方米	139	122	389	302	231	
	一线城市	-3.5	-41.3	万平方米	50	52	135	72	66	
	二线城市	20.1	-30.5	万平方米	56	47	200	189	131	
	三线城市	41.0	-6.6	万平方米	32	23	54	42	34	
消费 出行	国内航班执飞	3.2	-1.1	架次	89084	86318	88900	86172	84932	
	国际航班执飞	-1.0	-1.0	架次	12656	12782	12742	12765	12723	
	电影票房	-43.9	-21.6	万元	33155	59127	96546	82674	63519	
外需	观影人次	-43.6	-22.5	万人次	846	1500	2381	1892	1598	
	BDI指数	-7.2	58.8	/	1567	1688	1882	1877	2023	
物价	CCFI指数	1.3	-22.3	/	1210	1195	/	1147	1125	
	南华工业品价格指数	1.4	-5.9	/	3660	3610	3548	3527	3442	
	螺纹钢	0.8	-3.8	元/吨	3163	3138	3134	3124	3092	
	水泥价格指数	-1.1	-20.2	/	100.80	101.91	102.47	102.77	102.77	
	南华农产品价格指数	0.4	2.1	/	1063	1059	1052	1039	1033	
	猪价	0.4	-20.8	元/公斤	18.00	17.92	17.66	17.46	17.45	
	7种重点水果	0.7	9.4	元/公斤	7.88	7.83	7.84	7.81	7.61	
生产开 工率	鸡蛋	3.1	-23.4	元/公斤	7.73	7.50	7.39	7.43	7.44	
	28种重点蔬菜	-1.4	6.5	元/公斤	5.52	5.60	5.65	5.80	5.92	
	PTA	-0.2	-3.7	%	77.22	77.41	/	73.58	73.81	
	纯碱	2.4	-0.1	%	86.82	84.39	/	81.65	82.74	
	浮法玻璃	-0.6	-4.7	%	71.38	71.96	/	73.89	73.99	
	江浙织机	-3.0	12.5	%	54.94	57.89	/	60.70	62.90	
	半钢胎	7.6	-5.4	%	73.44	65.89	68.25	72.05	71.39	
	全钢胎	4.9	2.9	%	62.93	58.02	58.15	61.95	64.14	

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
主要指数	创业板指	37.20	43.67	68.33	5.82
	创业板 50	42.03	43.68	67.77	6.67
	中证 1000	68.40	50.31	58.40	2.68
	上证 180	77.97	12.19	41.32	1.26
	中证 500	78.89	37.53	67.65	2.57
	上证 50	82.39	11.76	54.94	1.28

沪深 300	82.66	14.25	52.44	1.49
科创 50	98.32	177.05	84.66	6.88

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值 (PE) 分位数水平：周期：交通运输<公用事业<有色金属。消费：农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造：家用电器<机械设备<汽车。科技：通信<传媒<计算机。金融 (PB)：房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	交通运输	26.10	17.50	21.72	1.38
	公用事业	28.93	19.20	36.69	1.76
	有色金属	40.71	35.36	89.83	4.40
	石油石化	50.47	14.10	60.35	1.30
	建筑装饰	65.69	13.08	13.53	0.87
	钢铁	76.28	64.88	56.92	1.16
	煤炭	76.93	16.69	65.44	1.54
	环保	84.38	43.97	32.93	1.84
	基础化工	86.65	39.02	79.74	2.49
	建筑材料	91.46	40.87	14.14	1.35
	农林牧渔	14.44	26.39	8.81	2.51
消费	食品饮料	14.78	21.19	15.81	4.02
	美容护理	45.44	46.15	13.03	3.20
	纺织服饰	73.35	41.28	39.81	1.95
	社会服务	82.55	71.93	23.35	3.19
	医药生物	89.09	53.10	16.20	3.15
	商贸零售	94.87	119.31	50.81	2.12
	轻工制造	95.06	68.12	48.80	2.48
	家用电器	46.35	16.75	39.98	2.63
	汽车	77.24	34.09	76.58	2.70
	机械设备	77.85	50.73	81.46	3.33
高端制造	国防军工	88.19	192.25	95.28	4.69
	电力设备	92.88	77.55	57.16	3.51
	通信	26.57	27.17	53.94	2.50
	传媒	71.40	72.96	49.64	3.10
	计算机	92.00	227.32	76.17	5.12
科技	电子	95.23	91.49	99.45	6.19
	房地产	0.00	-5.95	14.58	0.93
	银行	82.77	6.89	23.92	0.67
金融地产	非银金融	2.02	11.84	25.15	1.53

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.出口超预期“收官”，全年顺差创新高

2025年12月,以美元计价,出口同比6.6%,前值5.9%;进口同比5.7%,前值1.9%;贸易差额1141.4亿美元,较去年同期增加89.62亿美元。

出口超预期,单月规模创历史新高。同比来看,12月6.6%,较前值回升0.7个百分点,强于1-11月的平均增速5.25%,高于Wind一致预期的2.22%;环比来看,12月8.4%,高于近4年同期均值4.54%,强于季节性。一方面,出口规模达3577.78亿美元,创下历史新高;另一方面,在去年同期的高基数上,今年12月出口表现仍然较强。

全球制造业景气度稳定,发达国家与新兴市场国家分化。12月,摩根大通全球制造业PMI为50.4%,较11月回落了0.1%,全球制造业景气度虽小幅回落但仍保持稳定。美国ISM制造业PMI、欧元区制造业PMI分别回落了0.3、0.8个百分点至47.9%、48.8%,日本制造业PMI回升1.3个百分点至50.0%。

对东盟、日本出口增速回升,对美国、欧盟出口增速回落。对东盟、日本出口增速皆有所回升,当月同比较前值分别回升2.97、0.96个百分点至11.15%、5.26%。对美国、欧盟出口皆有所回落,当月同比较前值分别回落1.43个、3.2个百分点至-30.01%、11.63%。从拉动的角度,欧日12月拉动1.81pct,东盟拉动1.98pct,美国拖累4.37pct,合计整体较11月回升0.22pct;其他地区拉动7.18pct,前值6.7pct,其中对非洲出口贡献较大,从两年复合增速来看,12月较11月回升4.41pct,保持稳定增长趋势。

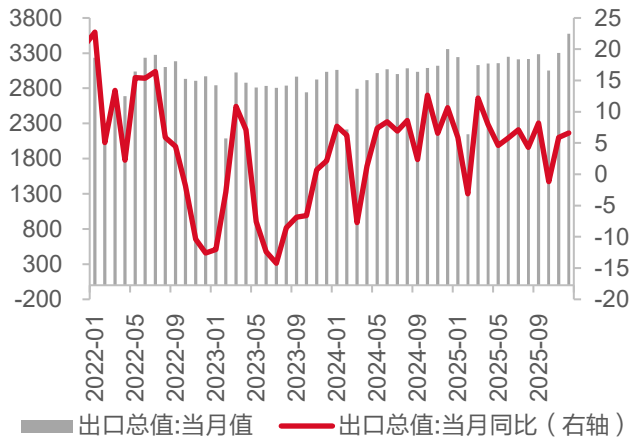
出口产品高附加值化继续演绎。高新技术产品、机电产品当月同比皆有不同程度的回升,较上月分别回升8.9个、2.5个百分点至16.6%、12.1%;农产品当月同比较上月回落2.0个百分点至0.3%。主要产品中,汽车、集成电路、稀土皆有明显回升;上月表现较好的船舶,虽有所回落,但增速仍处于较高水平,反映中游装备制造仍具优势。部分劳动密集型产品出口增速虽有回升但仍维持低位,如玩具、鞋靴、箱包、灯具等。出口的高附加值化发展仍明显体现在结构中。

进口增速回升,但传统内需仍偏弱。12月进口当月同比小幅回升3.8个百分点,环比11.5%,高于4年同期均值2.1%,强于季节性。主要商品中,铜矿砂及其精矿进口增速虽有回落,但铜作为AI相关投资的战略物资,有望长期保持高位;上月表现较好的空载重量超过2吨的飞机,当月有明显回落;上游能源相关的煤炭降幅大幅收窄;传统内需相关的铁矿砂及其精矿进口、未锻轧铜及铜材进口增速皆有不同程度的回落。

净出口支撑全年经济增长。全年来看,2025年出口总额37718.73亿美元,同比增长5.48%。在特朗普关税政策的扰动下,出口整体韧性超预期,从出口目的地来看,对东盟、非洲及“一带一路”共建国家的出口增速抬升,成为核心拉动力,有效对冲了对美出口增速的下滑;从出口产品结构来看,制造业出海以及新兴市场国家的工业化建设,带动中游装备制造业以及高新技术产品出口保持较高,出口产品结构整体呈现高附加值化的发展。与出口相比,进口则表现偏弱,全年进口规模25828.96亿美元,同比增长-0.01%,进而导致全年实现贸易顺差1.19万亿美元,创历史新高,净出口也成为支撑GDP的重要力量。

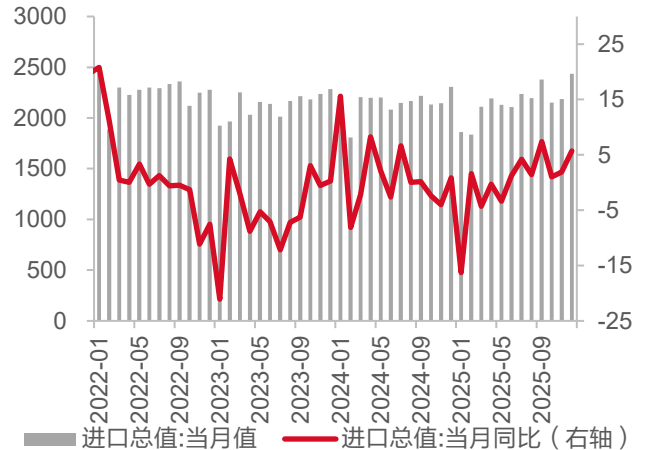
12月出口增速超预期,出口规模创历史新高,表现出较强韧性。2025年以来,虽有关税等贸易摩擦扰动,但全年出口仍达5%以上增速。受东盟、非洲和“一带一路”国家拉动,有效对冲了对美出口的回落。制造业出海以及新兴市场国家的工业化建设,带动中游装备制造业以及高新技术产品出口保持较高增长,出口产品结构整体呈现高附加值化。2026年来看,新兴市场的工业化进程具备持续性,但部分产品可能受到高基数的影响。美国明年或转向补库,叠加中美贸易摩擦缓和,对美出口降幅可能趋势收窄。外部环境来看,主要发达国家处于财政扩张周期内,在贸易摩擦相对可控的情况下,总体有利于中国出口。预计2026年出口仍有超预期的可能,在高基数下仍有望实现5%左右的增速。

图39 美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%



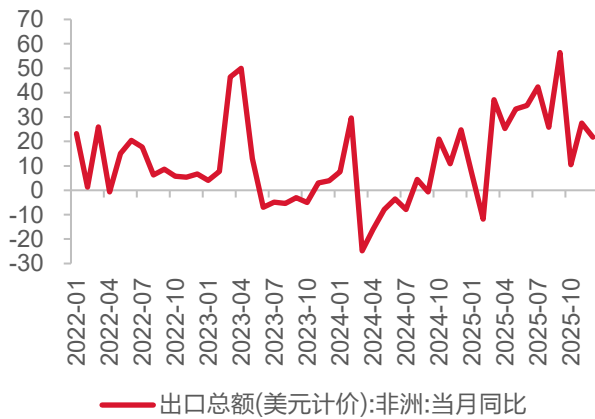
资料来源：Wind，东海证券研究所

图40 美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%



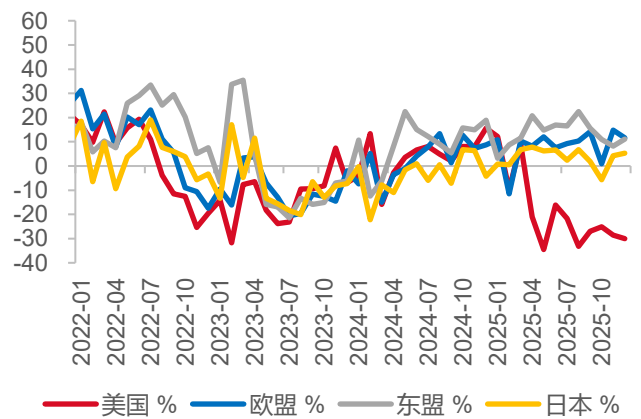
资料来源：Wind，东海证券研究所

图41 对非洲出口增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图42 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.2.美国 12 月温和通胀助推双宽政策预期

美国 12 月末季调 CPI 同比升 2.7%，预期升 2.7%，前值升 2.7%；核心 CPI 同比升 2.6%，预期升 2.7%，前值升 2.6%。季调后 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.3%；核心 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.3%。

12 月食品和能源服务价格受季节性影响而上行。受冬季食品供应紧缺以及圣诞假期影响，家庭食品和家庭外就餐价格环比均上行至 0.7%（11 月值分别为 0.3%和 0.1%）。能源商品价格主要受汽油价格下降影响而承压；能源服务则是受到冬季燃气需求提振而有季节性的回升。

核心通胀方面耐用品和非耐用品涨跌不一。核心商品价格在 12 月呈现出涨跌不一的情况。其中，非耐用品呈现出上行趋势：服饰价格同比由前值 0.2%上升至 0.6%，环比则上升 0.4%；医疗用品同比由前值 1.1%上升至 1.5%，环比则上升至 0.3%，为 2025 年下半年以来的最高点。耐用品价格则呈现出降温的态势：新车二手车同比价格分别下降至 0.3%（前值 0.6%）和 1.6%（前值 3.6%）。

核心服务保持稳定。核心服务 12 月同比稳定在 3.0%。受节假日通行影响，娱乐成为当月主要贡献项，同比增速由前值 2.5%上升至 4.0%；环比则是受到 10-11 月政府关停导致的低基数影响上升至 1.8%，为自 2010 年有统计以来的历史最高位。机票和酒店价格均有较

大幅度上行，环比分别上行至 5.2%（前值 2.7%）和 3.5%（前值 1.7%）。房屋同比价格在 11 月出现系统性低估后，在 12 月回升至 3.2%，分项下的房租价格继续下行至 2.9%，前值 3.0%。教育通讯为主要拖累项，同比由前值 2.2% 下行至 1.1%。

温和通胀叠加美联储独立性问题令市场进一步押注 2026 年双宽政策。一方面 12 月符合预期的通胀让市场加码通胀稳定的乐观预期；另一方面针对鲍威尔的刑事调查又让市场加码美联储独立性担忧。两者相互叠加，令市场交易进一步押注 2026 年美国货币财政双宽政策。通胀数据出炉后，美股上涨，美债短期收益率下跌，美元指数大幅下跌后震荡回升，黄金大幅上涨。我们依然预计美联储 1 月或选择观望态度，降息概率较低。

图43 美国 CPI 数据拆分

	权重	同比, %					趋势	环比, %					趋势
		2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月	2025年9月		2025年10月	2025年11月	2025年12月			
CPI	100%	3.0	0.0	2.7	2.7		0.3	0.0	0.0	0.3			
食品	14%	3.1	0.0	2.6	3.1		0.2	0.0	0.0	0.7			
家庭食品	8%	2.7	0.0	1.9	2.4		-0.1	0.6	0.3	0.7			
家庭外就餐	6%	3.7	0.0	3.7	4.1		0.3	0.3	0.1	0.7			
能源	6%	2.8	0.0	4.2	2.3		1.5	0.0	0.0	0.3			
能源商品	3%	-0.4	0.0	1.2	-3.0		3.8	0.0	0.0	-0.4			
能源服务	3%	6.4	0.0	7.4	7.7		-0.7	0.0	0.0	1.0			
电力	2%	5.1	0.0	6.9	6.7		-0.5	0.0	0.0	-0.1			
燃气	1%	11.7	0.0	9.1	10.8		-1.2	0.0	0.0	4.4			
核心CPI	80%	3.0	0.0	2.6	2.6		0.2	0.0	0.0	0.2			
核心商品	19%	1.5	0.0	1.4	1.4		0.2	0.0	0.0	0.0			
服饰	3%	-0.1	0.0	0.2	0.6		0.7	0.0	0.0	0.4			
新车	4%	0.8	0.9	0.6	0.3		0.2	0.1	0.2	0.0			
二手车和卡车	2%	5.1	4.6	3.6	1.6		-0.4	0.7	0.3	-1.1			
医疗用品	2%	0.7	0.0	1.1	1.5		-0.1	0.0	0.0	0.3			
核心服务	61%	3.5	0.0	3.0	3.0		0.2	0.0	0.0	0.3			
房屋	35%	3.6	0.0	3.0	3.2		0.2	0.0	0.0	0.4			
房租	7%	3.4	0.0	3.0	2.9		0.2	0.0	0.0	0.3			
业主等效租金	26%	3.8	0.0	3.4	3.4		0.1	0.0	0.0	0.3			
医疗服务	7%	3.9	0.0	3.3	3.5		0.3	0.0	0.0	0.4			
娱乐	3%	4.4	0.0	2.5	4.0		0.4	0.0	0.0	1.8			
教育和通讯	5%	1.1	0.0	2.2	1.1		0.1	0.0	0.0	-0.8			
运输	6%	2.5	0.0	1.7	1.5		0.3	0.0	0.0	0.5			

资料来源：BLS，东海证券研究所

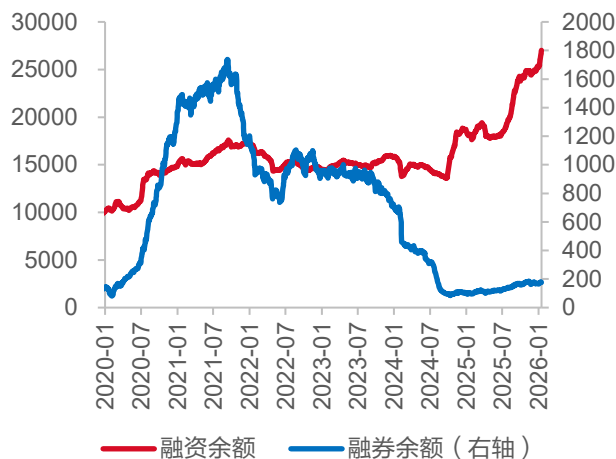
5.3. 资金及流动性跟踪

融资余额增长。1月15日，融资余额 27012.16 亿元，较上周末增长 912.95 亿元。

基金仓位环比下降。1月16日当周，据同花顺数据，普通股股票型基金、偏股混合型基金平均仓位分别为 81.56%、73.85%，较上周分别下降 1.25%、1.98%。

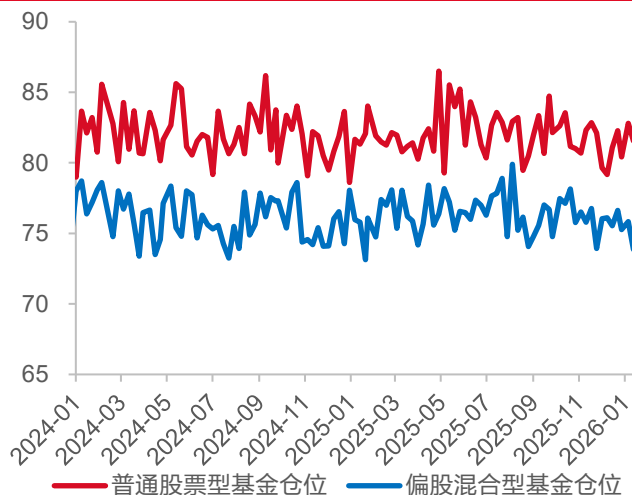
资金利率上升。1月16日当周，DR007 周均为 1.5100%，较上周环比上升 5.97 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.5996%，较上周环比上升 0.34 个 BP。

图44 两融余额, 亿元, 亿元



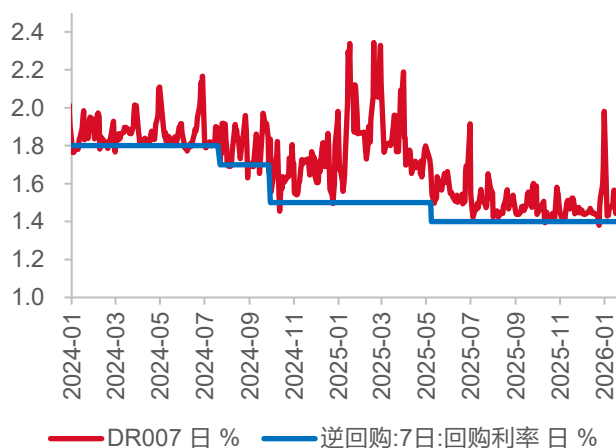
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图45 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图46 DR007、7 天期 OMO 利率, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图47 SHIBOR 3M, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

5.4.美国流动性情况跟踪

从量的角度来看, 截至 1 月 14 日当周, 美国金融流动性保持在中性水平。美联储资产端当周国债购买规模和上周保持一致, 在无 MBS 到期时每周购买规模控制在 77.3 亿美元左右。逆回购账户当周向市场贡献 105.5 亿美元流动性, 已经将 12 月底回笼的 1406 亿美元尽数吐出, 后续逆回购流动性贡献或趋缓。TGA 账户当周支出较少, 为 65.1 亿美元。这使得存款准备金当周仅回笼 387.6 亿美元, 准备金与银行总资产之比小幅抬升至 11.9%, 依然略低于 12% 的“充足”下限水平。

从价的角度来看, 截至 1 月 14 日, SOFR 保持在 3.64%, SOFR-IORB 利差仅较上周同期下降 1bp。相比起银行系统利率, 当周关键住房贷款利率波动更为显著。受特朗普 2000 亿美元 MBS 购买政策以及当周美联储主席鲍威尔遭到司法部刑事调查影响, 房贷利率市场开始计价 2026 年后续双宽政策, 30 年期和 15 年期住房抵押贷款分别下行 10bp 和 8bp 至 6.06% 和 5.38%, 其中 30 年期住房抵押贷款已经来到自 2022 年 10 月以来的最低点位置。

图48 美国存款准备金占比银行总资产，%



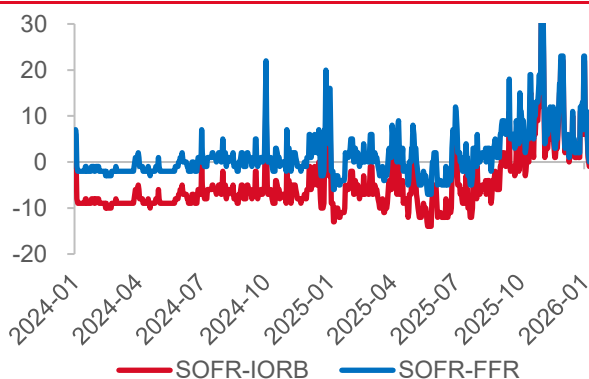
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图49 美国金融流动性指标，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图51 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

- 1) 美国总统特朗普称，可能会对那些不支持美国获得格陵兰岛计划的国家加征关税。
- 2) 1月13日，美国政府批准英伟达向中国出口其人工智能芯片 H200。该决定预计将重启 H200 芯片对中国客户的出货。
- 3) 美国 11 月生产者价格指数环比增长 0.2%，预估为 0.2%，符合预期。
- 4) 美国至 1 月 10 日当周初请失业金人数录得 19.8 万人，为去年 11 月 29 日当周以来新低，市场预期为 21.5 万人。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

- 1) 国家主席习近平在《求是》杂志发表的讲话指出，未来城市工作将聚焦推动创新、宜居、绿色、智慧城市建设，注重内涵式发展，强化党的领导和城市治理能力，优化城市结构和提升公共服务，确保安全和可持续发展。

2) 1月16日上午,习近平在北京会见来华访问的加拿大总理卡尼。习近平表示,去年10月在韩国会晤后,中加关系迎来新局面,健康稳定发展符合两国利益,有利于世界和平与发展。双方应以负责任态度推进中加新型战略伙伴关系,推动两国关系健康、稳定、可持续发展,造福两国人民。

3) 1月16日,李强主持国务院常务会议,部署提振消费、清理拖欠企业账款和保障农民工工资等工作,审议修改部分行政法规。会议强调,继续推动消费政策落实,促进服务消费升级,解决拖欠账款和工资问题,完善行政法规,提高立法质量。

4) 1月15日,国务院新闻办公室举行发布会,央行副行长邹澜介绍了货币金融政策支持实体经济的成效。主要内容包括:下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点,完善政策工具支持经济转型;2025年货币政策助力实体经济增长,金融总量增长较快;债券等非贷款融资方式占社融增量超50%,金融供给侧结构性改革成效显著;商业用房首付比例下调至30%,支持去库存;增加支农支小再贷款5000亿元,民营企业再贷款1万亿元;科技创新和技术改造贷款额度从8000亿元增加4000亿元至1.2万亿元,并将研发投入水平较高的民营中小企业纳入支持领域。此外,将商业用房购房贷款最低首付比例下调至30%。邹澜还表示,2026年还有一定空间降准降息,当前存款准备金率为6.3%。政策利率调整有助于降低银行成本,稳定净息差。央行将灵活运用货币政策工具,保持融资条件宽松,引导金融总量合理增长,支持重点领域。为了保障政府债券顺利发行,央行将灵活开展国债买卖操作,确保流动性充裕,避免市场风险。

5) 1月15日,证监会召开会议总结2025年工作,部署2026年任务。会议指出,资本市场在风险中稳步向好,监管成效显著。未来将重点巩固市场稳定,深化改革,提高监管效率,推动资本市场开放。

6) 2026年1月14日,工信部等三部门召开新能源汽车行业座谈会,部署规范产业竞争秩序工作。会议强调要贯彻党中央、国务院决策,坚决抵制无序“价格战”,推动公平竞争和优质市场秩序。三部门将加强协同、加大监管执法力度,严肃处理违规企业,促进汽车产业高质量发展。

7) 12月末, M2余额340.29万亿元,同比增长8.5%。M1余额115.51万亿元,同比增长3.8%。12月末,人民币贷款余额271.91万亿元,同比增长6.4%;全年人民币贷款增加16.27万亿元。2025年末社会融资规模存量为442.12万亿元,同比增长8.3%。全年社会融资规模增量累计为35.6万亿元,比上年多3.34万亿元。。

8) 央行2026年1月15日,以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展9000亿元买断式逆回购操作,期限为6个月(181天)。实现净投放3000亿元,继续向市场注入中期流动性。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 1月14日,财政部等三部门公告,自2026年1月1日至2027年12月31日,出售自有住房并在1年内重新购买住房的纳税人可享退还已缴个人所得税的优惠。退税金额根据新购住房与出售住房的金额差异确定。

2) 财政部:现将境外机构投资我国在境外发行国债、地方政府债券增值税政策公告如下:自2025年8月8日起至2027年12月31日止,对境外机构投资我国在境外发行国债、地方政府债券取得的债券利息收入,免征增值税。

3) 财政部：现将境外机构投资我国在境外发行国债、地方政府债券增值税政策公告如下：自 2025 年 8 月 8 日起至 2027 年 12 月 31 日止，对境外机构投资我国在境外发行国债、地方政府债券取得的债券利息收入，免征增值税。

4) 《固体废物综合治理行动计划》印发。强调固体废物应按减量化、资源化和无害化原则处理，视为宝贵资源。未来，将加强固体废物的综合利用，尤其是工业、建筑、农业等领域的废物，并推动技术研发与关键设备攻关。同时，利用投资、科技、税收等政策支持，鼓励地方为资源循环利用设施提供产业用地。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

7. 财经日历

图52 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
01-19	10:00	中国	12月固定资产投资:累计同比(%)	-2.6	-2.36
01-19	10:00	中国	12月社会消费品零售总额:当月同比(%)	1.3	1.48
01-19	10:00	中国	12月工业增加值:当月同比(%)	4.8	4.89
01-19	10:00	中国	第四季度GDP:当季同比(%)	4.8	4.5
01-19	18:00	欧盟	12月欧元区:CPI:环比(%)	-0.3	
01-19	18:00	欧盟	12月欧元区:CPI:同比(%)	2.1	
01-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年(%)	3	
01-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年(%)	3.5	
01-21	待定	美国	1月美国最高法院就特朗普试图罢免美联储理事库克一案听取辩论		
01-21	21:00	美国	1月美国总统特朗普在世界经济论坛年会发表讲话		
01-22	20:30	欧盟	1月欧洲央行公布12月货币政策会议纪要		
01-22	21:30	美国	1月10日续请失业金人数:季调(人)	1884000	
01-22	21:30	美国	1月17日初请失业金人数:季调(人)	198000	
01-22	21:30	美国	第三季度实际GDP:季调:环比折年率(预估)(%)	3.8	3.3
01-22	21:30	美国	第三季度核心PCE价格指数:季调:环比折年率(预估)(%)	2.6	2.9
01-22	21:30	美国	第三季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(预估)(%)	2.5	
01-22	21:30	美国	11月核心PCE物价指数:环比(%)	0.2	
01-22	21:30	美国	11月PCE物价指数:同比(%)	2.79	
01-22	21:30	美国	11月PCE物价指数:环比(%)	0.27	
01-22	21:30	美国	11月核心PCE物价指数:同比(%)	2.83	
01-23	07:30	日本	12月CPI:同比(%)	2.9	
01-23	07:30	日本	12月CPI:环比(%)	0.3	
01-23	10:00	日本	1月日本央行公布利率决议		

01-23	17:00	中国	1 月中期借贷便利(MLF):投放:1 年:当月 值(亿元)	4000	
01-23	23:00	美国	1 月密歇根大学消费者现况指数(终 值)(1966 年 2 季=100)	50.4	
01-23	23:00	美国	1 月密歇根大学消费者预期指数(终 值)(1966 年 2 季=100)	54.6	
01-23	23:00	美国	1 月密歇根消费者情绪指数(终值)(1966 年 2 季=100)	52.9	53.5
01-23	23:00	美国	1 月密歇根大学 1 年期通胀率预期(终 值)(%)	4.2	
01-23	23:00	美国	1 月密歇根大学 5 年期通胀率预期(终 值)(%)	3.2	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089