

策略月报：全球失序关注黄金，政策主线轮动出圈（2026年2月）

主要观点：

1、市场回顾

2026年初，全球资产延续“避险与风险齐飞”格局，亚太股市领跑，黄金再创新高。美联储与中国央行同步倾向于“价量双宽”的货币政策取向，提振全球风险偏好；美国在地缘政治领域的激进动作持续推升不确定性，驱动超主权资产走强，但或将给风险资产带来扰动。

2、经济环境

2025年国民经济平稳收官，GDP同比增长5.0%。信息传输、软件和信息技术服务业GDP显著领跑，增长11.1%，出口保持韧性，但固定资产投资下降3.8%，消费增速低于预期。

价格信号呈现筑底回稳迹象，2025年12月，CPI当月同比上涨0.8%，环比上涨0.2%。PPI环比连续3个月为正，“反内卷”政策初见成效。

2025年12月，制造业PMI重回景气区间，其中新订单指数为50.8%，环比上升1.6个百分点，修复力度大于出口订单指数，显示内需修复性增长。

3、政策环境

货币宽松拉开序幕。1月19日，央行下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。证监会将新开融资保证金比例由80%上调至100%，在流动性充裕背景下适度降杠杆，彰显逆周期调节智慧。

政策协同效应显著增强。开年以来，金融、财政、产业、科技等政策同向发力，央行八项结构性货币政策精准支持新质生产力和内需消费等领域；商务部加力推进消费品以旧换新，打造“购在中国”品牌；工信部遏制“内卷式”竞争；财政部、税务总局调整出口退税政策，引导光伏、电池等产业摆脱补贴依赖。

4、投资策略：哑铃配置+ETF工具，把握结构性慢牛

策略框架：坚持“科技创新+红利资产”哑铃型配置，贯彻大类资产配置与动态择时原则，以ETF工具平滑曲线、优化风险收益比。

报告日期：2026-1-21

执业信息

崔威 策略分析师
执业编号：S1750523090001
电话：18603058668
邮件：cuiwei@jypscnet.com

免责声明

报告观点基于逻辑分析、数据规律推演，并不能预知不同市场主体在复杂约束下的多样选择结果。

相关报告

20260104 策略年报：2026年A股年度策略一心有猛虎，细嗅蔷薇

20251130 策略月报：震荡蓄势，来年可期（2025年12月）

20251031 策略月报：持盈保泰，关注红利（2025年11月）

20250929 策略季报：从“先信资本”到存款活化（2025年4季度）

20250831 策略月报：保持信心、耐心和敬畏心（2025年9月）

20250801 策略月报：DeepSeek时刻，持续进行中（2025年8月）

20250629 策略季报：迎接中国资产的“DeepSeek时刻”（2025年3季度策略报告）

20250602 策略月报：关税博弈无剧本，央行施策显灵活（2025年6月）

20250505 策略月报：关注关

战略层面：紧扣“十五五”规划六大方向：一是新兴产业（新能源、新材料、低空经济、航空航天）；二是未来产业（量子科技、脑机接口、具身智能、核聚变能）；三是传统产业升级（有色、机械、化工）；四是关键核心技术突破（集成电路、工业母机、基础软件、生物制造）；五是政策支持型成长领域（国防军工、创新药、高端医疗器械、文旅消费）；六是区域战略高地（成渝、海南、福建）。

战术层面：重点配置宽基、大类资产、科技创新、先进制造、上游周期、医药消费、红利低估六大方向 19 个 ETF 品种，详见前期推荐。

市场研判：当前市场运行面临多重因素的博弈与对冲：一方面，中高估值水位、监管降温信号及海外地缘风险共同抑制市场过热倾向；另一方面，科技创新与内需扩张的双轮驱动正在强化，政策端持续发力催生结构性投资机遇，高质量政策主线表现活跃，轮动出圈。1 月 15 日，国家电网宣布“十五五”期间投资 4 万亿元，较“十四五”增长 40%，直接提振电网设备板块景气度。

本月无新增推荐：建议继续关注黄金股 ETF、军工 ETF 和旅游 ETF。2026 年初，特朗普政府宣布退出 66 个国际组织，全球治理体系进入“礼崩乐坏”式深层失序，黄金、军工等避险资产获中长期支撑。国内政策持续发力扩大内需，服务消费复苏动能有望增强，建议关注中证旅游主题投资机会。

往期回顾：

- 2026/1/4 建议关注东南亚科技 ETF、黄金 ETF；人工智能 ETF、恒生科技指数 ETF、消费电子 ETF；机器人 ETF 易方达、光伏 ETF、电网设备 ETF、军工 ETF、工业母机 ETF；化工 ETF、黄金股 ETF；港股创新药 ETF、创新药 ETF、旅游 ETF；证券 ETF、自由现金流 ETF。
- 2025 年 9 月 建议关注旅游 ETF，再次关注黄金股 ETF

风险提示：1. **仓位管理：**建议单一品种配置不超过 10%、单一风格敞口低于 30%，以提升组合抗波动能力。2. **核心风险因素：**国内方面需关注政策落地效果、科技创新进展及经济复苏节奏；海外方面警惕地缘政治风险、贸易摩擦升级及美联储政策等不确定性。

键矿产资源（2025 年 5 月）

20250330 策略季报：从激情燃烧到回归理性（2025 年 2 季度策略报告）

20250302 策略月报：AI 高山仰止？何处寻觅洼地？（2025 年 3 月）

20250220 策略月报：相信光，追逐光（2025 年 2 月）

20241230 策略年报：2025 年 A 股年度策略-柳暗花明，行则将至

20231229 策略年报：2024 年 A 股策略一向新而生，不离辄重

一、市场行情回顾

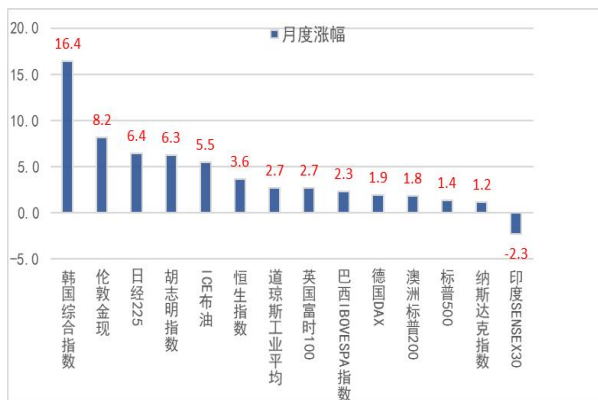
1.1 行情回顾

(1) 主要指数

2026年初，亚太股市与黄金领涨。截至1月19日，伦敦金现报收4671.72美元/盎司，再创历史新高，当月涨幅8.2%。韩国综合指数、日经225、胡志明指数当月涨幅均超过5%，恒生指数涨幅3.6%；道琼斯工业平均指数、英国富时100、标普500、纳斯达克、德国DAX指数涨幅在5%以内；印度SENSEX30下跌2.3%。ICE布油报收64.18美元/桶，年内涨幅5.5%，委内瑞拉、伊朗等地缘政治变局或是催化因素之一。无论主动或被动，美联储与中国央行都倾向于执行“价”“量”双宽的货币政策，有利于提振全球风险偏好；美国年初在委内瑞拉、格陵兰岛、伊朗等国家或地区的行为及言论，加剧了地缘政治风险，提振金价走势，但或将给风险资产带来扰动。

A股近期走势凌厉。截至1月20日，Wind全A年内上涨5.4%；上证指数报收4113.65点，上涨3.6%。科创、中小盘领先，中证500、科创50年内涨幅均超过10%，创业板指涨幅2.3%；沪深300、上证50涨幅超过1.0%。2025年12月17日至2026年1月12日，上证指数罕见地连收17根阳线，显示投资者信心持续增强；1月中旬市场转入高位震荡，整体走势仍然健康。

图表1 国际主要指数及大类资产涨幅 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表2 A股主要指数涨幅 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 风格指数

TMT、中信上游表现领先。截至1月20日，中信上游年内涨幅10.3%，周期风格涨幅8.1%，成长风格涨幅7.1%，中信TMT涨幅8.0%，中信中游涨幅6.9%，消费风格、中信下游、基础设施建设涨幅超过3%，中证红利、上证红利、深证红利均录得正涨幅，金融风格年内下跌1.6%。

2023至2025年，中信TMT年度涨幅分别为11.3%、14.9%和44.7%，中信上游年度涨幅分别为0.6%、8.4%和60.2%，两大风格连续三年收益为正；消费风格年度涨幅分别为-7.9%、-2.2%和6.6%，表现相对疲弱。

图表 3 主要风格指数涨幅 (%)

分类	代码	指数	1月	2025年	2024年	2023年	对应主要申万行业
中信风格	CI005917.WI	金融风格	-1.6	11.6	33.4	-3.9	银行、非银金融、地产
	CI005918.WI	周期风格	8.1	35.4	7.3	-2.4	汽车、基础化工、机械、有色、电力设备、石油石化
	CI005919.WI	消费风格	3.3	6.6	-2.2	-7.9	食品饮料、医药生物、家用电器、农林牧渔
	CI005920.WI	成长风格	7.1	43.9	7.4	-6.8	电子、电力设备、计算机、国防军工、机械设备、通信
	CI005921.WI	稳定风格	3.1	0.0	17.3	2.1	公用事业、建筑装饰、交通运输、通信
中信产业	CI005901.WI	中信上游	10.3	60.2	8.4	0.6	有色、石油石化、煤炭
	CI005902.WI	中信中游	6.9	38.3	2.4	-15.0	电力设备、机械设备、基础化工、国防军工
	CI005903.WI	中信下游	3.5	10.7	-1.4	-7.5	医药生物、食品饮料、汽车、家电
	CI005904.WI	基础设施建设	3.7	5.2	14.2	-4.9	公用事业、交通运输、建筑装饰、环保
	CI005905.WI	中信TMT	8.0	44.7	14.9	11.3	电子、计算机、通信、传媒
申万估值	801821.SI	高市盈率指数	7.6	30.9	10.3	-11.0	电子、计算机、机械设备、国防军工、医药生物
	801823.SI	低市盈率指数	2.4	19.8	20.3	-7.1	银行、非银、建筑装饰、食品饮料、有色
	801831.SI	高市净率指数	4.5	31.9	-0.4	-20.4	电子、食品饮料、计算机、医药生物
	801833.SI	低市净率指数	-0.6	8.9	25.1	-2.1	银行、建筑装饰、房地产、交通运输、钢铁
红利风格	000922.CSI	中证红利	2.0	-1.4	12.3	0.9	银行、煤炭、交运、钢铁、纺织服饰、传媒、基础化工
	000015.SH	红利指数-上证	1.1	-5.1	14.5	2.7	银行、交运、煤炭、纺织服饰、钢铁、传媒、石油石化
	399324.SZ	深证红利	4.9	5.4	7.8	-11.3	家用电器、食品饮料、计算机、医药生物、银行、有色

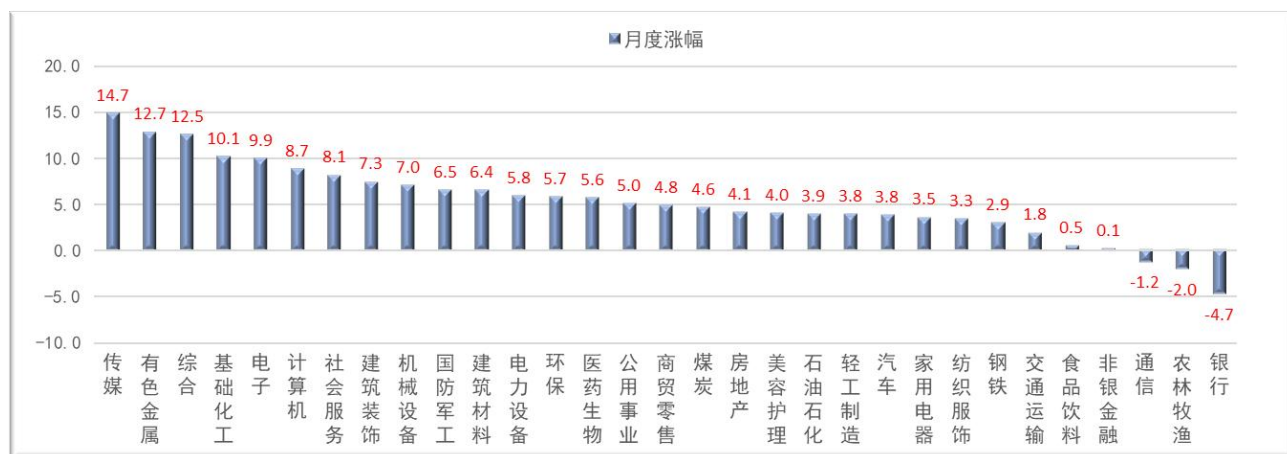
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

(3) 行业指数

截至1月20日，行业呈普涨格局，28个申万一级行业上涨，上涨比例为90.3%。四个行业年内涨幅超过10%，分别是传媒上涨14.7%，有色金属上涨12.7%，综合上涨12.5%，基础化工上涨10.1%；电子、计算机和社会服务涨幅均超过8.0%，建筑装饰、机械设备、国防军工、建筑材料、电力设备、环保、医药生物、公用事业等涨幅超过5%；非银金融、食品饮料、交通运输涨幅靠后；银行、农林牧渔、通信下跌。

社会服务板块年初走势强劲，释放出服务型消费在政策催化下逐步复苏的积极信号。其子行业覆盖检测服务、培训教育、自然景区、酒店、人工景区、旅游综合、教育运营、人力资源服务、体育等行业。

图表 4 申万一级行业指数涨幅 (%)



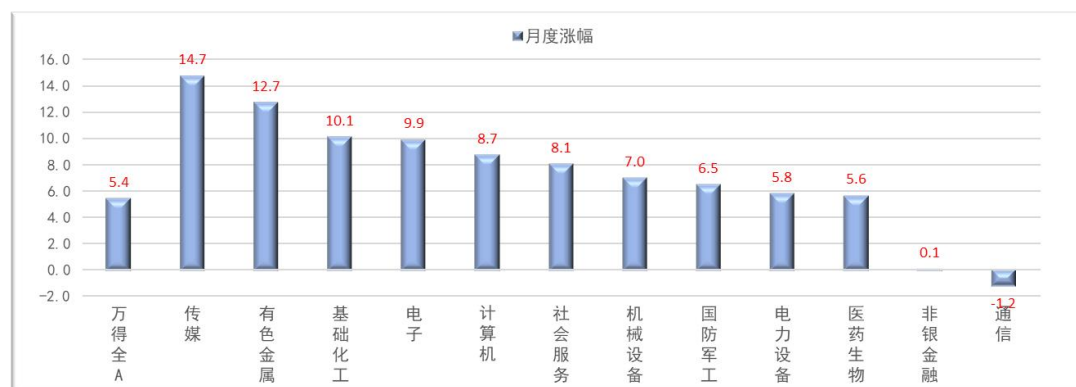
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

(4) 推荐行业回顾

为帮助普通投资者更高效地把握市场机遇，2026 年投资策略建议将行业方向与 ETF 品种更紧密地结合。年初建议重点关注七大类 19 个细分方向 ETF，涵盖宽基指数、大类资产、科技创新、先进制造、上游周期、医药消费、红利低估等核心赛道，主要对应申万一级行业中的通信、电子、计算机、传媒、机械设备、国防军工、电力设备、基础化工、有色金属、医药生物、社会服务、非银金融等板块。

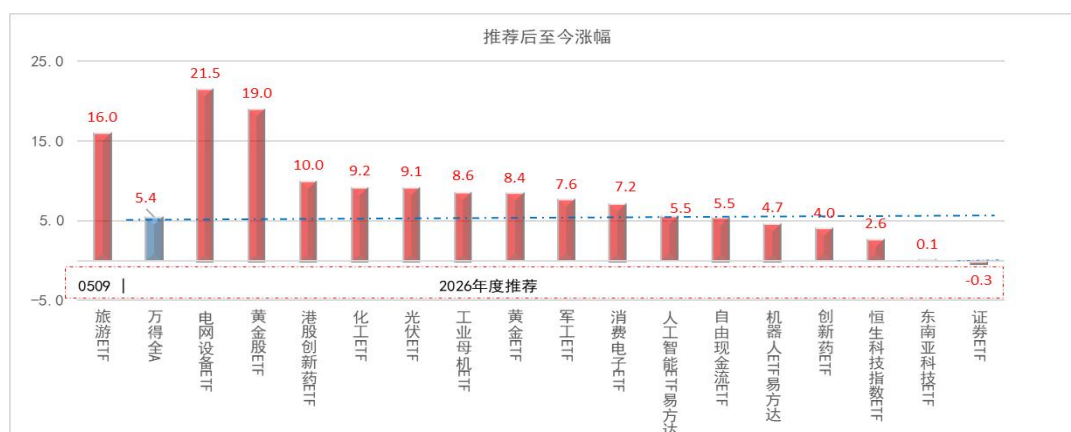
主要 ETF 品种（不含宽基为 17 个品种）推荐后涨幅良好。截至 2026 年 1 月 20 日，电网设备 ETF 年内涨幅超过 20%，黄金股 ETF、港股创新药 ETF 涨幅超过 10%，化工 ETF、光伏 ETF、工业母机 ETF、黄金 ETF、军工 ETF、消费电子 ETF、人工智能 ETF、自由现金流 ETF 涨幅均超过 5%，证券 ETF 下跌 0.3%。此外，2025 年三季度报首推旅游 ETF（映射社会服务行业），为保证跟踪持续性，统计起始日为 2025 年 9 月 1 日，推荐后累计涨幅 16.0%。

图表 5 2026 年推荐 ETF 方向对应的申万一级行业 1 月涨幅情况 (%)



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 6 推荐 ETF 品种累计涨幅情况 (%)



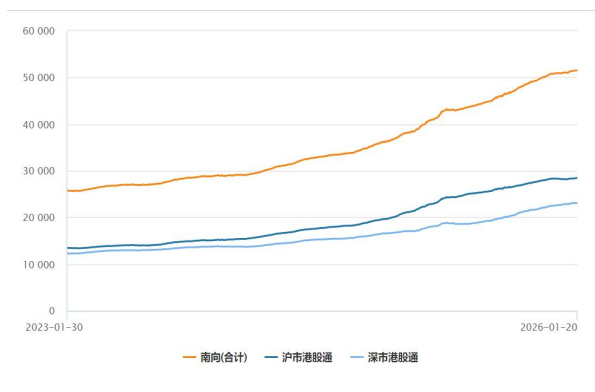
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（2025 年三季度报首推旅游 ETF，统计起始日为 20250901）

1.2 资金情况

(1) 南向资金：单月净流入增量创新高

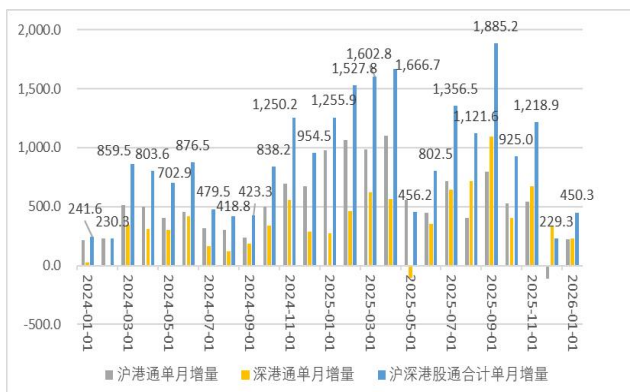
截至1月19日，南向资金累计净流入51476.7亿港元，其中深股通为23052.4亿港元，沪股通为28424.3亿港元。南向资金自2022年以来持续流入，2024、2025呈加速态势，2026年1月单月净流入450.3亿港元，继续保持流入态势。

图表7 南向资金累计净流入(亿港元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表8 南向资金单月流入情况(亿港元)

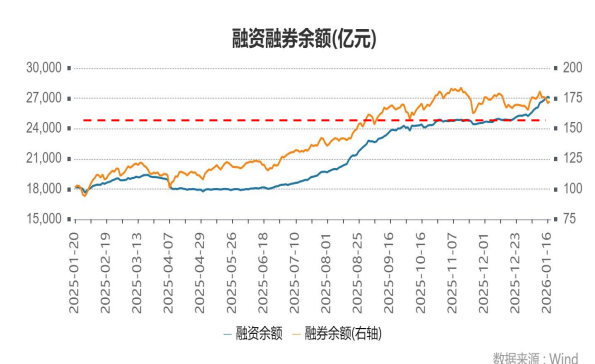


数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 两融资金

融资余额年初快速攀升至新高水平，截至1月19日为27059.0亿元，比上年末增加1817.6亿元；融券余额172.5亿元，比上月末增加7.2亿元，保持相对稳定。融资买入额占A股成交额比例，1月日均值（截至1月19日）为11.08%；比2025年12月日均值10.34%上升0.74个百分点；不过1月19日已降至9.79%。

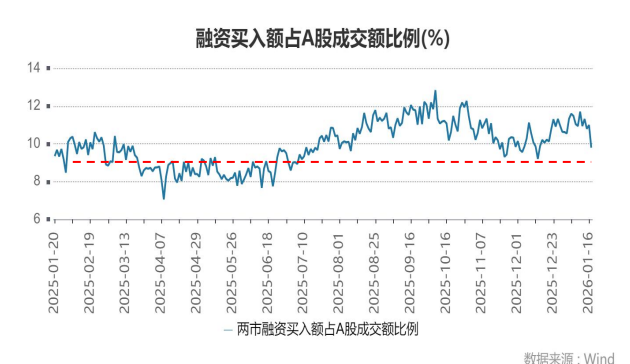
图表9 融资融券变动情况(亿元)



数据来源：Wind

数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表10 融资买入额占比情况



数据来源：Wind

数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

二、政策经济环境分析

2.1 经济环境分析

2025年，国民经济运行顶压前行、向新向优，高质量发展取得新成效，经济社会发展主要目标任务圆满实现。初步核算，全年国内生产总值140.19万亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长5.4%，二季度增长5.2%，三季度增长4.8%，四季度增长4.5%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.2%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业实现国内生产总值70599亿元，比上年增长11.1%，增速显著领先。工业生产增长较快，全国规模以上工业增加值比上年增长5.9%；装备制造业增加值增长9.2%，高技术制造业增加值增长9.4%，增速分别快于规模以上工业3.3、3.5个百分点。全年，出口超出市场预期，消费与固定资产投资增速低于预期。

图表 11 宏观经济数据概览

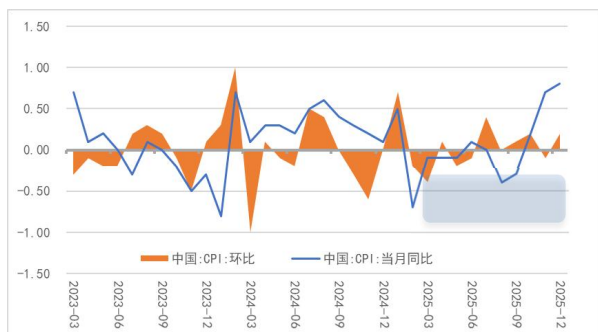
主要经济指标	预测值		实际值		12月实际 比预期
	2025-12F	2025-11F	2025-12	2025-11	
工业增加值:月累计同比(%)	5.9	--	5.9	6.0	0.0
工业增加值:当月同比(%)	4.9	5.0	5.2	4.8	0.3
固定资产投资:月累计同比(%)	-2.4	-2.2	-3.8	-2.6	-1.4
固定资产投资:制造业:月累计同比(%)	1.4	0.6	0.6	1.9	-0.8
固定资产投资:基础设施建设:月累计同比(%)	0.8	1.5	-1.5	0.1	-2.2
固定资产投资:房地产开发:月累计同比(%)	-15.9	-15.4	-17.2	-15.9	-1.3
社会消费品零售总额:月累计同比(%)	4.2	--	3.7	4.0	-0.5
进口金额:月累计同比(%)	-0.1	--	0.0	-0.6	0.1
出口金额:月累计同比(%)	5.0	--	5.5	5.4	0.5
社会消费品零售:当月同比(%)	1.5	2.9	0.9	1.3	-0.6
进口:当月同比(%)	-0.3	2.8	5.7	1.9	6.0
出口:当月同比(%)	2.2	3.2	6.6	5.9	4.4
贸易差额:当月值(亿美元)	1054.0	981.2	1141.1	1115.6	87.1
中国制造业采购经理指数(PMI):月末值	50.1	49.3	50.1	49.2	0.1
中国非制造业采购经理指数:月末值	--	--	50.2	49.5	*
CPI:当月同比(%)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.1
PPI:当月同比(%)	-2.0	-2.0	-1.9	-2.2	0.1
M1:月末同比(%)	3.8	5.0	3.8	4.9	0.0
M2:月末同比(%)	7.9	8.2	8.5	8.0	0.6
人民币贷款:月末同比(%)	6.3	6.4	6.4	6.4	0.1
人民币贷款:月累计新增(亿元)	160600.0	155950.0	162700.0	153600.0	2100.0
社会融资规模存量:月末同比(%)	8.2	8.5	8.3	8.5	0.1
社会融资规模:月累计新增(亿元)	352420.0	332005.0	356029.0	333954.0	3609.0

资料来源: WIND、金圆统一证券研究所

(1) CPI 与 PPI

CPI 温和抬升，全年涨幅持平。2025 年 12 月份，CPI 同比上涨 0.8%；环比上涨 0.2%。其中衣着、教育文化娱乐、生活用品及服务、医疗保健、居住当月分别上涨 1.7%、0.9%、1.9%、1.4%和 0.1%，且其全年累计同比均上涨；食品烟酒、交通通信当月同比下跌 1.6 和 1.5%，全年累计下跌 0.9%和 2.7%。2025 年全年，全国居民消费价格与上年持平。

图表 12 CPI 当月同比/环比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

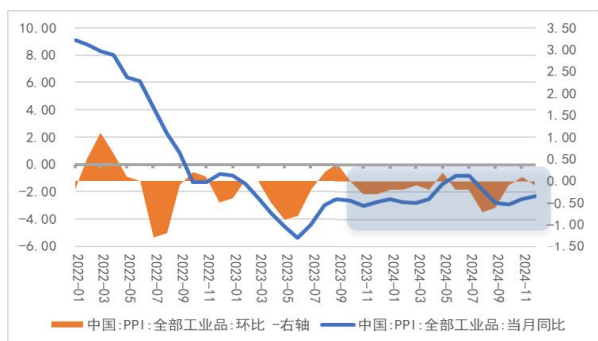
图表 13 CPI 分项 当月同比/累计同比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

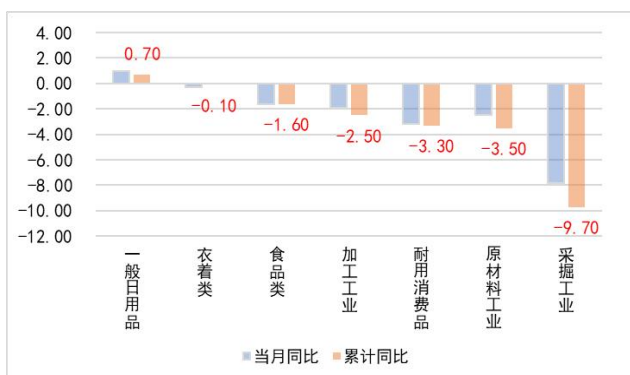
PPI 同比延续跌势，环比持续显示积极信号。2025 年全年，PPI 同比下降 2.6%，连续三年下降。其中，一般日用品上涨 0.7%，衣着类下降 0.1%，食品类下降 1.6%，加工工业下降 2.5%，原材料工业下降 3.5%，耐用消费品下降 3.3%，采掘工业下降 9.7%。有色金属类 PPI 一枝独秀，2025 年，有色金属矿采选业同比上涨 17.2%，有色金属冶炼及压延加工业上涨 6.3%；其他多数行业产品价格下跌，煤炭开采和采选业下降 15.7%，石油和天然气开采业下降 9.9%，黑色金属矿采选业下降 5.8%，汽车制造业下降 2.8%，计算机通信和其他电子设备制造业下降 2.2%，电力热力生产和供应业下降 1.6%，医药制造业下降 2.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降 0.1%，食品制造业下降 1.3%，酒、饮料和精制茶制造业下降 0.7%。12 月，PPI 环比上涨 0.2%，连续 3 个月环比转正，反映“反内卷”政策逐步落地见效。

图表 14 PPI 当月同比/环比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 15 PPI 分项 当月同比/累计同比 (%)



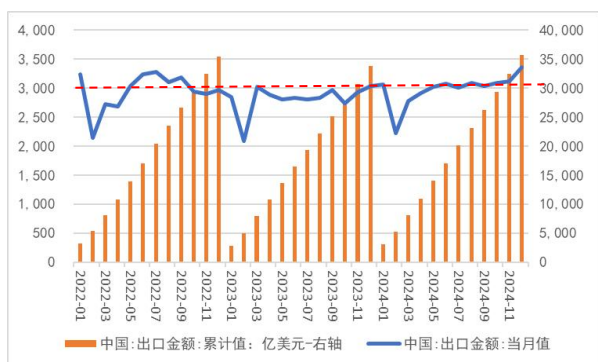
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 投资、消费、出口

出口：出口增速亮眼。2025年，我国出口金额37718.4亿美元，同比增长5.5%，出口规模创历史新高。12月，出口当月值3577.5亿美元，同比增速6.6%。

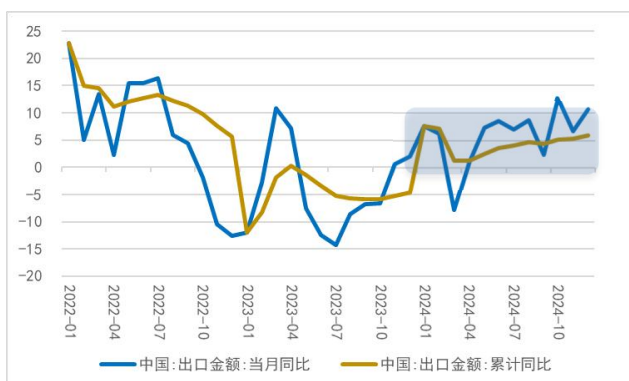
从主要国别看，**对美出口增速持续下降，但对非洲、东盟、印度出口保持高增速，对欧盟、拉丁美洲保持韧性。**按海关口径（美元），2025年度，对美国出口同比增长-20.9%，前值-18.9%；对欧盟出口增长8.4%，前值8.1%（德国10.5%，前值10.2%；法国7.4%，前值7.9%）。**对东盟国家保持两位数增速**，同比增长13.4%，前值13.7%（越南22.4%，前值22.7%；马来西亚2.2%，前值2.2%；泰国20.3%，前值20.4%；印度尼西亚11.3%，前值13.3%）。对拉丁美洲出口增长7.4%，前值7.1%（巴西-0.7%，前值-1.6%；墨西哥-1.2%，前值-1.5%；阿根廷55.2%，前值59.4%）；对印度出口增长12.8%，前值11.9%；对俄罗斯出口增长-10.4%，前值-11.9%；对非洲出口增长25.8%，前值26.3%。

图表 16 出口金额当月及累计值 (亿美元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 17 出口金额当月同比/累计同比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

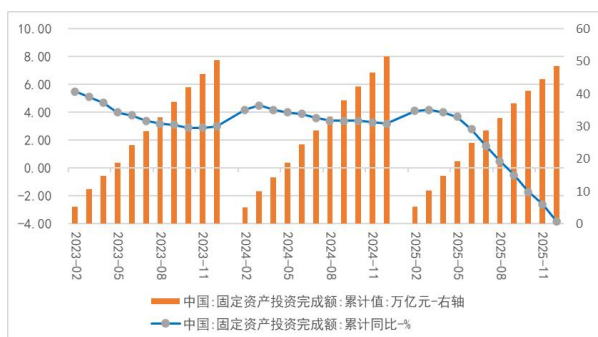
投资：固定资产投资增速转负。2025年全年，固定资产投资（不含农户）485186亿元，同比增长-3.8%，比1-11月增速下降1.2个百分点，增速连续四个月为负。其中，国有控股企业同比增长-2.5%，比1-11月增速下降1.4个百分点；港澳台商投资增长-2.2%，与1-11月增速持平；民间投资增长-6.4%，比1-11月增速下降1.1个百分点；外商投资增长-13.8%，比1-11月增速上升0.3个百分点。

分项目看，制造业投资比上年增长0.6%，比1-11月增速下降1.3个百分点；基础设施建设投资同比增长-1.5%，比1-11月增速下降1.6个百分点。

固定资产投资比上年下降的行业包括：电气机械行业下降10.3%，计算机通信和其他电子设备制造业下降3.2%，医药制造业下降13.5%，化学原料及化学制品业下降8.0%，有色金属冶炼及压延业下降4.2%，金属制品下降1.9%，专用设备下降7.1%

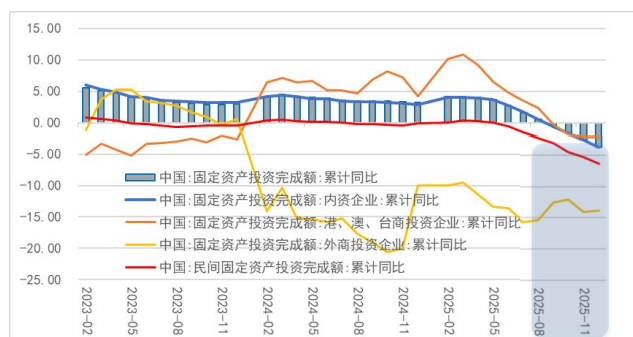
固定资产投资比上年增长的行业包括：采矿业增长2.5%，农副食品加工业增长9.2%，食品制造业增长2.2%，纺织业增长4.3%，通用设备增长6.2%，铁路船舶航空航天增长17.5%，汽车增长11.7%，电力、热力、燃气及水生产供应业增长9.1%。

图表 18 固定资产投资累计额及同比增速



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 19 固定资产分项累计增速 (%)



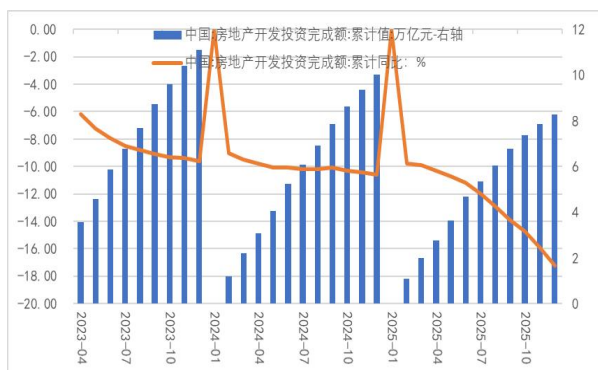
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

地产：地产价格持续寻底，地产投资保持两位数降幅。2025年12月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为91.45，同比下降1.1个点。70大中城市新建商品住宅销售价格指数当月同比下降3.0%，环比下降0.4%，自2022年4月以来连续45个月同比增速为负；二手住宅销售价格指数同比下降6.1%，环比下降0.7%，自2022年2月以来连续47个月同比增速为负。

2025年，全国房地产开发投资82788亿元，同比下降17.2%，比1-11月降幅扩大1.3个百分点，比上年降幅扩大6.6个百分点；其中，住宅投资63514亿元，同比下降16.3%。房屋新开工面积累计5.88亿平方米，同比下降20.4%。商品房销售面积累计8.81亿平方米，同比下降8.7%，比1-11月降幅扩大0.9个百分点。商品房销售额累计8.39万亿元，同比下降12.6%，比1-11月降幅扩大1.5个百分点。2025年末，商品房待售面积76632万平方米，比上年末增长1.6%，比11月末回落1.0个百分点；其中，住宅待售面积增长2.8%。

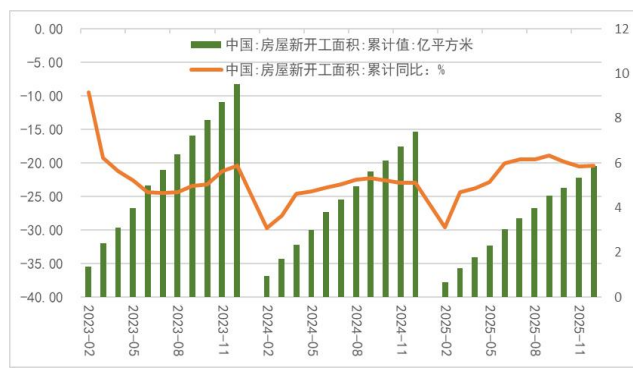
2025年，房地产开发企业到位资金93117亿元，比上年下降13.4%。其中，国内贷款14094亿元，下降7.3%；利用外资25亿元，下降20.8%；自筹资金33149亿元，下降12.2%；定金及预收款28089亿元，下降16.2%；个人按揭贷款12852亿元，下降17.8%。

图表 20 房地产开发投资完成额累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 21 房屋新开工面积累计值及同比



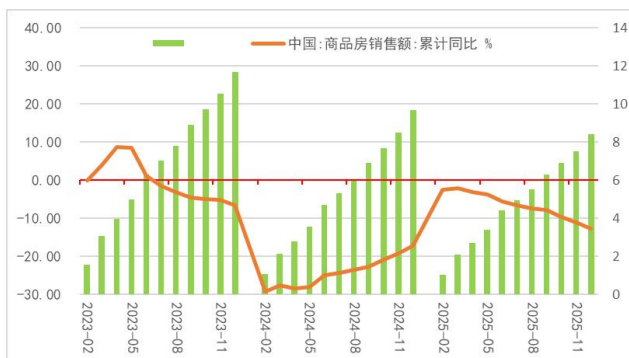
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 22 商品房销售面积累计值及同比



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

图表 23 商品房销售额累计值及同比



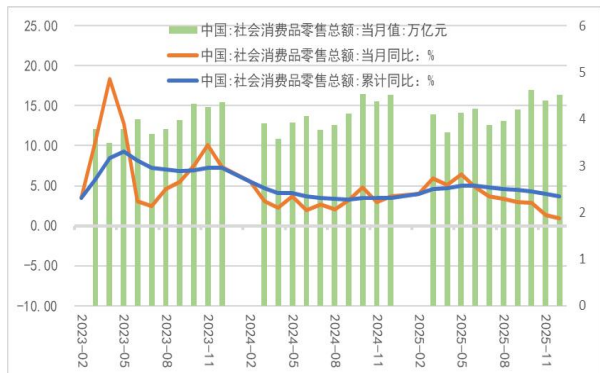
数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

消费: 全年保持平稳增长。2025年, 社会消费品零售总额 50.12 万亿元, 同比增长 3.7%, 比上年增速上升 0.2 个百分点。其中, 城镇消费品零售额增长 3.6%, 乡村消费品零售额增长 4.1%。12 月当月, 社零总额 4.51 万亿元, 同比增长 0.9%, 比上月增速下降 0.4 个百分点。

各分项情况: 2025 年“以旧换新”政策促进相关品类销售额大幅增长, 但四季度呈现边际下滑迹象。2025 年, 汽车销售累计 49789 亿元, 同比增长-1.5%; 12 月当月, 汽车销售零售额 5482 亿元, 同比增长-5.0%, 11 月及 10 月份同比均为负增长。2025 年, 家用电器和音响器材销售额同比增长 11.0%, 通讯器材类增长 20.9%, 体育娱乐用品类增长 15.7%, 家具类增长 14.6%, 金银珠宝类增长 12.8%, 中西药增长 1.8%, 烟酒类增长 2.7%, 饮料类增长 1.0%; 12 月当月, 通讯器材类销售额同比增长 20.9%, 体育娱乐用品类增长 9.0%, 但家用电器和音像器材同比下降 18.7%, 家具类下降 2.2%, 烟酒类下降 2.9%。

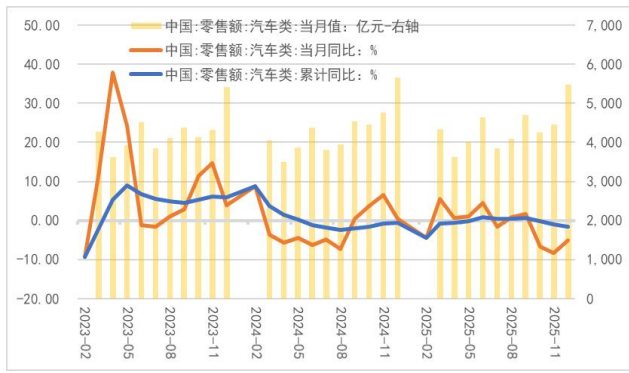
网上商品和服务销售增速较高。2025 年, 全国网上零售额 159722 亿元, 比上年增长 8.6%。其中, 实物商品网上零售额 130923 亿元, 增长 5.2%, 比上年增速下降 1.3 个百分点, 占社会消费品零售总额的比重为 26.1%; 网上商品和服务零售额同比增长 8.6%, 比上年增速提高 1.4 个百分点。

图表 24 消费总额当月值 / 当月同比 / 累计同比



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

图表 25 汽车零售额当月值 / 当月同比 / 累计同比



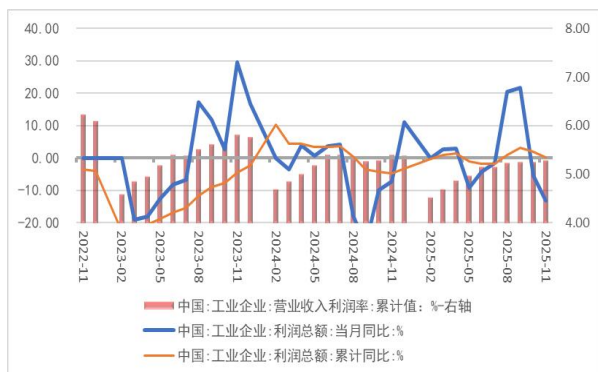
数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

(3) 工业企业盈利情况

工业企业利润：2025年1-11月，全国规模以上工业企业实现利润总额66268.6亿元，同比增长0.1%，比1-10月降速下降1.8个百分点；营业收入利润率5.29%，持续低位徘徊；应收账款平均回收天数为70.4天，处于历史高位水平。2024年11月，工业企业应收账款余额28.40万亿元，同比增长5.5%。1-11月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额同比下降1.6%；股份制企业实现利润总额下降0.4%，外商及港澳台投资企业实现利润总额增长2.4%，私营企业实现利润总额下降0.1%

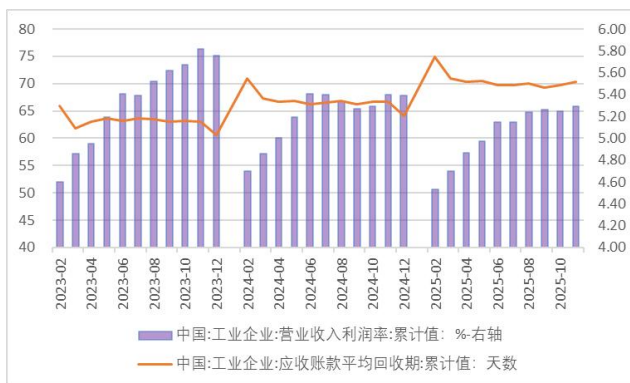
分行业看，**有色金属类和高端制造行业利润保持较好增长，医药制造业、造纸业出现边际改善信号。**2024年1-11月份，有色金属矿采选业累计利润同比增长32.3%，有色金属冶炼和压延加工业增长11.1%，通用设备增长4.8%，专用设备增长4.6%，汽车增长7.5%，铁路船舶航空航天增长27.8%，电气机械增长4.2%，计算机、通信和其他电子制造业增长15.0%。受价格拖累，石油累计利润下降13.6%，煤炭下降累计利润下降47.3%；酒、饮料和精制茶业累计利润下降5.2%，比前10月增速（13.7%）大幅下滑；造纸和纸品业累计利润同比下降10.7%，比前10月增速（-11.7%）有所改善；医药制造业累计利润同比下降-1.3%，比前10月增速（-3.5%）显著改善。

图表 26 工业企业利润当月及累计同比 / 营业利润率



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

图表 27 工业企业营业收入利润率/应收账款平均回收期



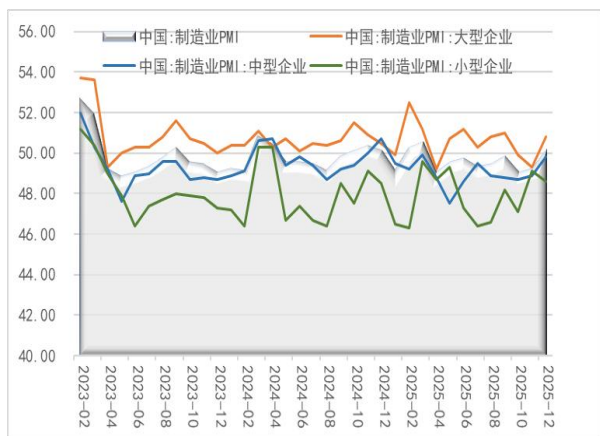
数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

(4) PMI 指数

制造业 PMI：2025年12月，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升0.9个百分点，自2025年4月以来再次回到景气区间。其中，大型企业PMI为50.8%，上升1.5个百分点；中型企业PMI为49.8%，上升0.9个百分点；小型企业PMI为48.6%，下降0.5个百分点。

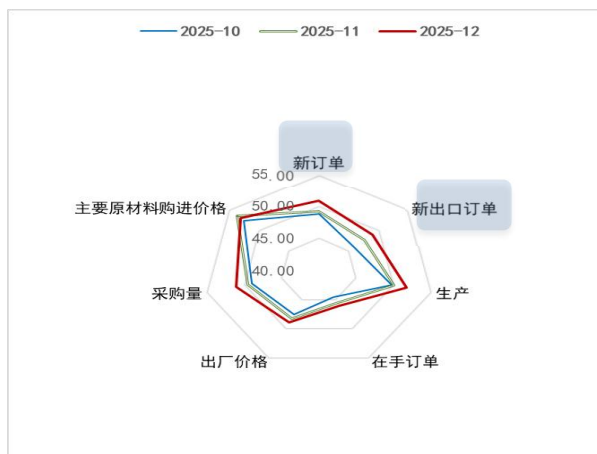
PMI指数出现多重积极变化，一是国内订单指数重回景气区间，且修复力度大于出口订单指数，显示内需修复增长。12月份，新订单指数为50.8%，环比上升1.6个百分点；新出口订单指数为49.0%，环比上升1.4个百分点；在手订单指数为46.0%，环比上升0.7个百分点。二是出厂价格指数连续2个月回升，反“内卷”初见成效。出厂价格指数为48.9%，环比上升0.7个百分点；主要原材料购进价格指数为53.1%，环比下降0.5个百分点。三是生产端继续保持景气。生产指数为51.7%，环比上升1.7个百分点。

图表 28 制造业 PMI 指数情况 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

图表 29 制造业 PMI 分项指数近 3 个月景气情况 (%)

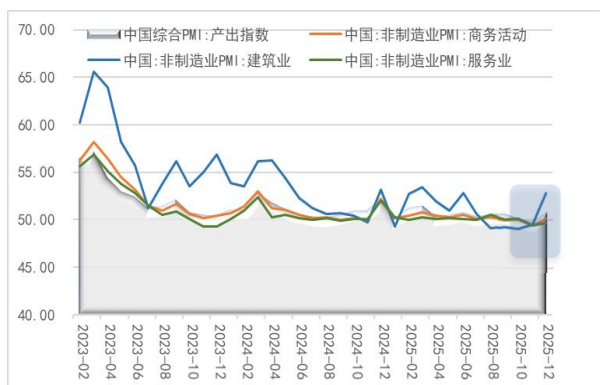


数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

非制造业 PMI: 2025 年 12 月份, 非制造业商务活动指数为 50.2%, 比上月上升 0.7 个百分点; 其中, 建筑业商务活动指数为 52.8%, 比上月上升 3.2 个百分点; 服务业商务活动指数为 49.7%, 比上月上升 0.2 个百分点。

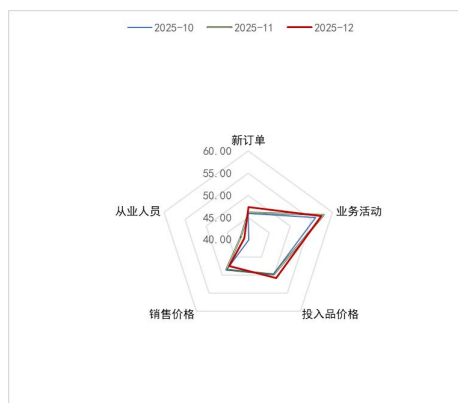
分行业看, **新订单指数下降, 销售价格指数趋稳。** 建筑业新订单指数为 47.4%, 环比上升 1.3 个百分点; 服务业新订单指数为 47.3%, 环比上升 1.7 个百分点。建筑业投入品价格指数 50.8%, 环比上升 1.1 个百分点, 销售价格指数 47.4%, 环比下降 1.0 个百分点; 从业人员指数 41.0%, 环比下降 0.8 个百分点。

图表 30 非制造业 PMI 指数情况 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

图表 31 建筑业 PMI 分项指数近 3 个月景气情况 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

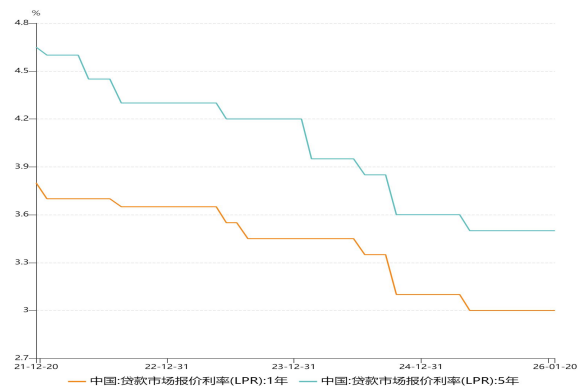
2.2 货币环境分析

(1) 利率

贷款基准利率维持不变。1 月 20 日, 贷款市场利率 1 年期 (LPR) 为 3.00%, 5 年期 (LPR) 为 3.50%, 7 天逆回购利率为 1.40%, 均与上月持平。1 月 20 日, 1 年期国债收益率 1.23%, 比上年末 (1.34%) 下降 11BP; 10 年期国债收益率报收 1.84%, 比上年末 (1.87%) 下降 3BP。

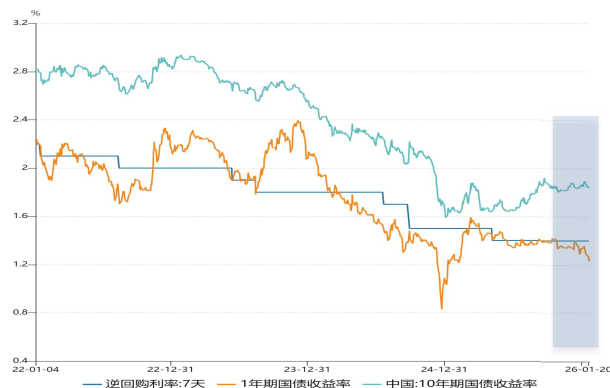
结构性降息拉开宽松货币政策帷幕。1月15日，中国人民银行决定：自2026年1月19日起，下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。下调后，3个月、6个月和1年期支农支小再贷款利率分别为0.95%、1.15%和1.25%，再贴现利率为1.5%，抵押补充贷款利率为1.75%，专项结构性货币政策工具利率为1.25%。

图表 32 MLF-1 年期 / LPR-1 年期及 5 年期



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 33 7 天逆回购利率、国债收益率 1 年期/10 年期



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 货币投放

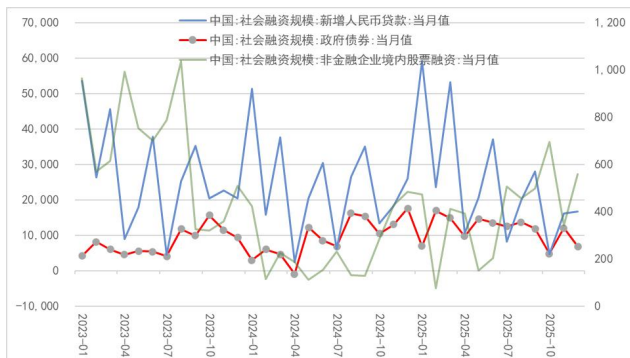
2025 年 12 月末，M2 余额 340.29 万亿元，同比增长 8.5%，比上月提高 0.5 个百分点；M1 余额 115.51 万亿元，同比上升 3.8%，比上月下降 1.1 个百分点；M1-M2 增速剪刀差-4.7%，比上月扩大 1.6 个百分点。12 月末，非金融机构企业人民币活期存款 22.72 万亿元，比上月大幅增长 1.14 万亿元，同比上涨 7.5%，增速显著高于去年同期增速（-15.0%）。

图表 34 M1/M2 同比及 M1-M2 剪刀差 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 35 政府债券/人民币贷款/股票融资 当月值 (亿元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

2025 年末，社会融资规模存量为 442.12 万亿元，同比增长 8.3%。主要增量项目包括：对实体经济发放的人民币贷款余额为 268.4 万亿元，同比增长 6.3%；企业债券余额为 34.24 万亿元，同比增长 6%；政府债券余额为 94.92 万亿元，同比增长 17.1%。从结构看，2025 年末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.7%，同比低 1.1 个百分点；企业债券余额占比 7.7%，同比低 0.2 个百分点；

政府债券余额占比 21.5%，同比高 1.6 个百分点，显示政府加大了逆周期调节力度。

社融增量主要来自政府债券净融资。2025 年全年，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。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 15.91 万亿元，同比少增 1.13 万亿元；企业债券净融资 2.39 万亿元，同比多 4825 亿元；政府债券净融资 13.84 万亿元，同比多 2.54 万亿元；非金融企业境内股票融资 4763 亿元，同比多 1863 亿元。

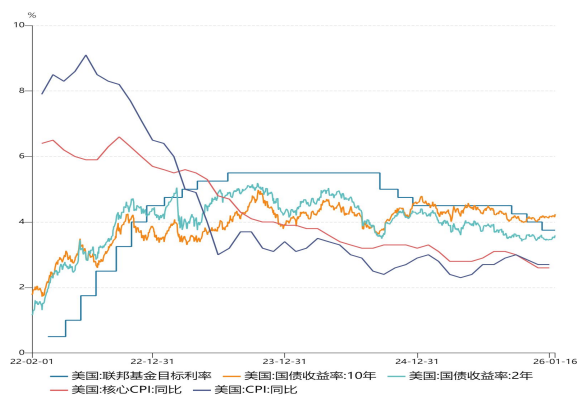
12 月当月，社会融资当月值 22075 亿元，比上年同期减少 6462 亿元。其中，政府债券当月值 6833 亿元，同比少 10733 亿元；非金融企业境内股票融资当月值 559 亿元，同比多 75 亿元；新增人民币贷款当月值 9804 亿元，同比多 1402 亿元。

(3) 美国利率及其他

1 月 16 日，10 年期美国国债收益率为 4.24%，比上年末上升 6BP；2 年期美国国债收益率 3.59%，比上年末上升 12BP。2025 年 12 月，美国核心 CPI 同比增速 2.6%，与上月持平；美国 CPI 同比增速 2.7%，与上月持平。

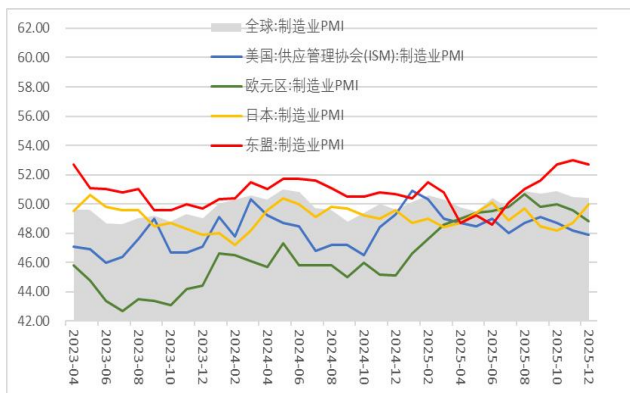
全球制造业 PMI 持续保持景气，东盟国家表现最佳。2025 年 12 月，全球制造业 PMI 为 50.4%，连续五个月保持景气区间；东盟国家 PMI 为 52.7%，在主要经济体中景气度最高；美国供应管理协会（ISM）制造业 PMI 为 47.9%，比上月下降 0.3 个百分点；日本制造业 PMI 为 50.0%，比上月上升 1.3 个百分点；欧元区制造业 PMI 为 48.8%，比上个月下降 0.8 个百分点。

图表 36 美联邦基金利率/美国债收益率/美国 CPI



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 37 各地区/国家制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

2025 年 12 月 23 日，美国总统特朗普就美联储主席人选与货币政策释放出更为明确的信号，如果经济和市场表现良好，他希望新一任美联储主席推动降息，而不是因通胀担忧“无端打压市场”。

2026 年 1 月 8 日，美联储理事斯蒂芬·米兰表示，预计在 2026 年降息约 150 个基点。此举有望创造约一百万个就业岗位，同时不会引发通货膨胀。米兰表示，很难说政策是中性的，他认为美国仍然实质性超出中性的水平。米兰表示，基础通胀水平基本已经回落至美联储 2% 的目标附近，他预计美国经济今年将保持强劲增长。他认为，如果美联储未能下调短期借贷成本，这一前景可能会被破坏。特朗普与米兰的

立场高度一致——即便经济表现良好，仍应坚持宽松政策，通过降息释放增长潜力。斯蒂芬·米兰的另一重身份是白宫经济顾问委员会主席。

2.3 政策环境分析

2026年开年，政策靠前发力、协同效应增强，沟通机制高效畅通，为经济高质量发展与资本市场稳健运行筑牢了坚实的制度基础。这一局面的形成，源于中央对“十五五”开局之年的高度重视和系统谋划，金融、财政、产业、科技、区域、民生等政策同向发力，是多部门协同发力的集中体现。

图表 38 重要政策/会议/要闻

政策/会议/要闻	核心解读	主要内容
1月15日，中国证监会召开2026年系统工作会议，研究部署2026年工作。	稳字当头，提高质效	一是坚持稳字当头，巩固市场稳中向好势头。全方位加强市场监测预警，及时做好逆周期调节。二是坚持改革攻坚，不断提高服务高质量发展质效。启动实施深化创业板改革，持续推动科创板改革落实落地，提高再融资便利性和灵活性。三是坚持依法从严，着力提升监管执法有效性和震慑力。四是坚持固本强基，促进上市公司价值成长和治理提升。五是坚持做强主场，推动资本市场双向开放迈向更深层次、更高水平。
1月8日，《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》	下调、取消出口退税	财政部、税务总局发布公告，自4月1日起，取消光伏等产品增值税出口退税。自4月1日起至12月31日，将电池产品的增值税出口退税税率由9%下调至6%；2027年1月1日起，取消电池产品增值税出口退税。
1月13日，工业和信息化部召开第十八次制造业企业座谈会	着力稳定有效投资，抵制“内卷”	工信部召开第十八次制造业企业座谈会，来自钢铁、有色、新材料、汽车、机械、船舶、轻工、医药、电子等重点行业的12家企业负责人参会。会议强调，着力稳定制造业有效投资，激发民间投资活力。积极参与行业规则制定和自律机制建设，自觉抵制“内卷”。
1月10日至11日，全国商务工作会议在北京召开	提振消费	会议指出，2026年全国商务系统要重点做好八个方面工作，其中包括：深入实施提振消费专项行动，打造“购在中国”品牌；健全现代市场和流通体系，推进全国统一大市场建设；推动贸易创新发展，打响“出口中国”品牌；塑造吸引外资新优势，擦亮“投资中国”品牌；对接国际高标准经贸规则，更大力度推进开放高地建设等。
1月15日新华社权威访谈：释放消费潜力活力 以高水平开放赢得战略主动	更大力度支持绿色智能商品消费	商务部部长王文涛表示，2026年消费品以旧换新以更大力度支持绿色智能商品消费，家电以旧换新要求一级能效或水效标准，购新补贴纳入智能手表手环、智能眼镜等。
1月15日上午，中国航天科技集团有限公司在京召开2026年度工作会议	新兴产业、未来产业	中国航天科技集团召开工作会议强调，2026年将深入推进载人登月、深空探测等重大工程，全力突破重复使用火箭技术；大力发展商业航天、低空经济等战新产业，前瞻布局太空数智等未来产业。
1月15日，国新办举办介绍金融支持实体经济高质量发展成效新闻发布会	科技创新、消费服务	人民银行将先行推出两方面政策措施。一方面是下调各类结构性货币政策工具利率，提高银行重点领域信贷投放的积极性。另一方面是完善结构性工具并加大支持力度，进一步助力经济结构转型优化。包括下调结构性货币利率、增长科技创新和技术改造在贷款额度，拓展服务消费与养老再贷款的支持领域等八个方面。
1月16日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议	提振消费	会议指出，要深入实施提振消费专项行动，完善促消费长效机制，制定和实施好扩大消费“十五五”规划、城乡居民增收计划，加快清理消费领域不合理限制。
1月20日，国新办举行推动“十五五”实现良好开局有关情况举行新闻发布会	经济结构向“优”、发展动能向“新”	国家发改委指出，展望2026年，我国经济结构将持续向“优”、发展动能持续向“新”、整体发展态势持续向“好”，新质生产力稳步发展，我们认为消费与投资、科技与产业、城乡与区域都将释放出巨大的发展潜能。

资料来源：WIND、中国网、金圆统一证券研究所

■ 稳中求进，资本市场改革纵深推进

1月15日，中国证监会召开2026年系统工作会议，明确提出“稳字当头、提高质效”的工作总基调。一方面，全方位加强市场监测预警，强化逆周期调节，巩固市场稳中向好势头；另一方面，深化改革攻坚——启动深化创业板改革，持续推进科创板关键制度落地，优化再融资机制，提升服务科技创新和产业

升级的能力。同时，依法从严监管、提升执法震慑力，推动上市公司治理与价值成长双提升，并以更高水平双向开放做强资本市场“主场”，为全球资本配置中国资产提供更优环境。

1月14日，经证监会批准，沪深北交易所同步发布通知，自1月19日起将新开融资合约的融资保证金最低比例由80%上调至100%，存量合约及展期仍按原规定执行。此举在融资交易活跃、市场流动性充裕背景下，依逆周期调节机制适度降杠杆，旨在保护投资者权益，促进市场长期稳健运行。

■ 政策协同发力，精准支持实体经济，多维提振内需

1月15日，国新办举行新闻发布会，人民银行宣布率先推出八项结构性货币政策举措：下调支农支小、科技创新、技术改造等再贷款利率，扩大服务消费与养老再贷款支持范围，推动金融资源更加精准高效地投向新质生产力重点领域。

这一金融支持安排与1月11日全国商务工作会议提出的“打造‘购在中国’品牌”“健全现代市场和流通体系”形成政策共振。同月，商务部部长王文涛在新华社权威访谈中进一步明确：2026年，消费品以旧换新以更大力度支持绿色智能商品消费，比如家电以旧换新要求是一级能效或水效标准，购新补贴纳入智能手表手环、智能眼镜等。

上述举措与1月16日国务院常务会议部署高度契合——李强总理主持会议强调，要加快清理消费领域不合理限制，制定并实施“十五五”扩大消费规划和城乡居民增收计划，从收入提升与制度优化两端协同发力，系统性释放内需潜力。

■ 遏制“内卷”，发展培育新兴与未来产业，塑造高质量发展新动能

1月13日，工业和信息化部召开第十八次制造业企业座谈会，召集有色、新材料、汽车、机械、电子、医药等12家重点行业龙头企业，明确提出“着力稳定有效投资，激发民间投资活力”，并倡导企业深耕创新，提升核心竞争力；加强行业自律，自觉抵制“内卷”，打造良性生态，加快高质量发展。

与此同时，产业政策加快结构性调整。1月8日，财政部、税务总局发布公告：自2026年4月1日起取消光伏产品出口退税；电池产品出口退税率由9%阶段性下调至6%，并于2027年1月1日起全面取消。这一举措旨在引导相关产业摆脱对出口补贴的路径依赖，加速向高质量、高附加值方向转型，切实契合“新质生产力”的发展要求。

在夯实传统产业基础的同时，战略性新兴产业布局全面提速。1月15日，中国航天科技集团在年度工作会议上宣布，2026年将全力突破可重复使用火箭技术，稳步推进载人登月与深空探测工程，大力发展商业航天、低空经济，并前瞻布局“太空数智”等未来产业，彰显我国在硬科技领域的战略远见与系统性投入。

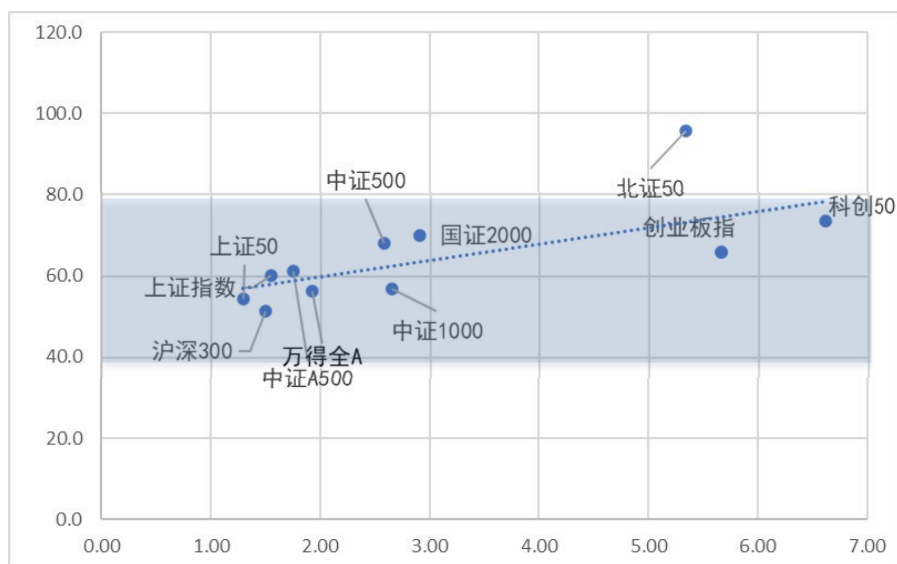
综合来看，本轮政策协同呈现三大主动特征：资本市场改革与逆周期调节并举，主动稳预期、优结构；结构性货币政策精准发力，主动引导资源向新质生产力倾斜；产业政策遏制内卷与布局未来产业并重，主动优化中长期增长动能。三者形成合力，不仅为“十五五”开局筑牢根基，更推动A股定价逻辑从短期博弈转向长期价值，高质量发展和新质生产力正沉淀为可长期配置的核心资产。

三、投资策略

3.1 大盘判断

市场估值回到中高水位区域。1月20日，Wind全A市净率为1.92倍（2025年12月31日为1.84倍），2010年以来分位值为56.3%；上证指数市净率为1.55倍（2025年12月31日为1.50倍），分位值60.1%；创业板指市净率为5.66倍，分位值65.9%。沪深300市净率为1.50倍，分位值51.3%；中证A500市净率为1.75倍，分位值61.2%；中证1000市净率为2.65倍，分位值56.9%；国证2000市净率为2.90倍，分位值70.0%；北证50市净率为5.34倍，分位值95.7%。

图表 39 主要指数 PB (横轴: 倍数) 及 2010 年以来 PB 分位 (纵轴: %)



资料来源: WIND、金圆统一证券研究

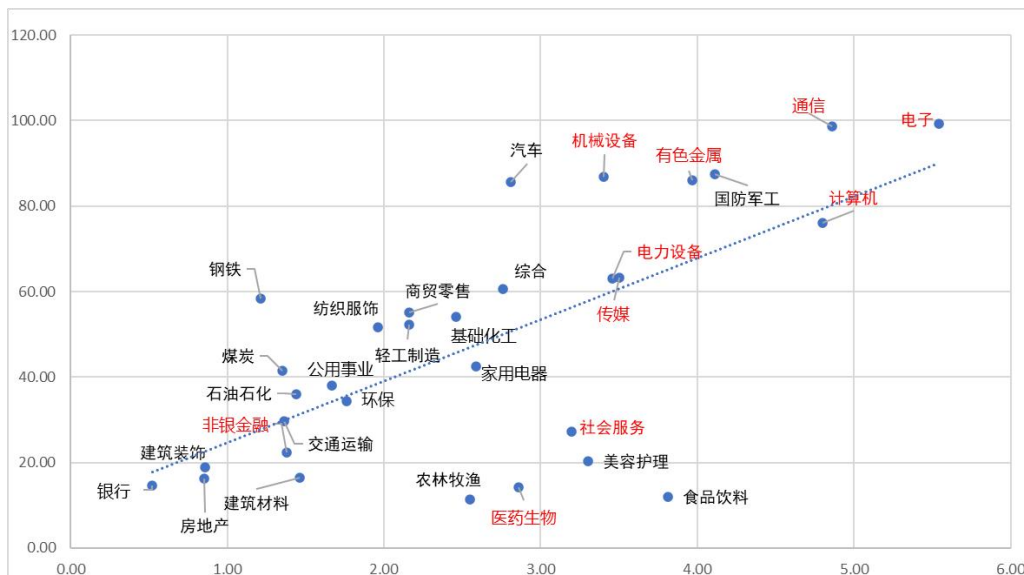
2026年，资本市场有望演绎稳健、可持续的高质量慢牛行情。当前，中高估值水位、监管降温信号及海外地缘风险共同抑制市场过热倾向；同时，高质量发展主线清晰，科技创新与内需驱动双轮驱动，叠加制造业 PMI 重返景气区间，CPI 同比、PPI 环比释放积极信号，政策端持续发力催化投资机遇持续涌现。

3.2 行业配置

投资策略上，建议继续坚持“科技创新+红利资产”的哑铃型配置结构，持续贯彻大类资产配置与动态择时的核心原则，并以 ETF 这种高效透明的投资工具，平滑投资曲线、优化风险收益比。

战略投资方向：紧跟《“十五五”规划建议》政策导向，重点布局六大战略赛道：一是新兴产业（新能源、新材料、低空经济、航空航天）；二是未来产业（量子科技、脑机接口、具身智能、核聚变能）；三是传统产业升级（有色、机械、化工）；四是关键核心技术突破（集成电路、工业母机、基础软件、生物制造）；五是政策支持型成长领域（国防军工、创新药、高端医疗器械、文旅消费）；六是区域战略高地（成渝、海南、福建）。

图表 40 申万一级行业 PB (横轴) 及 2010 年以来 PB 分位 (纵轴%)



资料来源: WIND、金圆统一证券研究所

战术配置方向: 本报告聚焦 ETF 投资视角, 从资产配置、宏观政策、行业景气、产业周期与估值水平等维度, 提炼各细分方向的核心投资逻辑, 建议 2026 年重点关注宽基、大类资产、科技创新、先进制造、上游周期、医药消费、红利低估七大类 19 个方向的 ETF。

图表 41 重点关注 ETF 方向

类别	序号	证券代码	证券简称	跟踪指数代码	跟踪指数名称	ETF 关联联接基金代码
宽基类	1	510300.SH	沪深300ETF	000300.SH	沪深300	022699.OF, 006131.OF, 460300.OF, 022948.OF
	2	510050.SH	上证50ETF	000016.SH	上证50	005733.OF, 022959.OF, 001051.OF
大类资产	3	513730.SH	东南亚科技ETF	ASIATECP.SG	新交所泛东南亚科技指数	020516.OF, 020515.OF
	4	518880.SH	黄金ETF	Au9999.SGE	SGE黄金9999	000216.OF, 022653.OF, 000217.OF
科技创新	5	159819.SZ	人工智能ETF	930713.CSI	CS人工智	012733.OF, 012734.OF
	6	513180.SH	恒生科技指数ETF	HSTECH.HI	恒生科技	023763.OF, 013403.OF, 013402.OF
	7	159732.SZ	消费电子ETF	980030.CNI	消费电子	018300.OF, 018301.OF
先进制造	8	159530.SZ	机器人ETF易方达	980022.CNI	机器人产业	020972.OF, 020973.OF
	9	515790.SH	光伏ETF	931151.CSI	光伏产业	012680.OF, 012679.OF
	10	159326.SZ	电网设备ETF	931994.CSI	电网设备主题	025856.OF, 025857.OF
	11	512660.SH	军工ETF	399967.SZ	中证军工	
	12	159667.SZ	工业母机ETF	931866.CSI	中证机床	017472.OF, 017471.OF
上游周期	13	159870.SZ	化工ETF	000813.CSI	细分化工	022792.OF, 014942.OF, 014943.OF
	14	159562.SZ	黄金股ETF	931238.CSI	SSH黄金股票	021075.OF, 021074.OF
医药消费	15	513120.SH	港股创新药ETF	931787CNY00.CSI	港股创新药(CNY)	019670.OF, 019671.OF
	16	159992.SZ	创新药ETF	931152.CSI	CS创新药	012782.OF, 012781.OF
	17	159766.SZ	旅游ETF	930633.CSI	中证旅游	
红利低估	18	512880.SH	证券ETF	399975.SZ	证券公司	012362.OF, 022509.OF, 012363.OF
	19	159201.SZ	自由现金流ETF	980092.CNI	自由现金流	023918.OF, 023917.OF

资料来源: WIND、金圆统一证券研究所 (2026 年 1 月 4 日推荐)

具体包括：沪深 300ETF、上证 50ETF；东南亚科技 ETF、黄金 ETF；人工智能 ETF、恒生科技指数 ETF、消费电子 ETF；机器人 ETF 易方达、光伏 ETF、电网设备 ETF、军工 ETF、工业母机 ETF；化工 ETF、黄金股 ETF；港股创新药 ETF、创新药 ETF、旅游 ETF；证券 ETF、自由现金流 ETF。

进入 2026 年，推荐板块陆续迎来政策端与基本面的双重验证。1 月 15 日，国家电网公司披露“十五五”期间固定资产投资规划，预计达 4 万亿元，较“十四五”增长 40%，通过扩大有效投资驱动新型电力系统产业链高质量发展。巨额资本开支直接提振电网设备需求，板块订单能见度与业绩确定性显著增强。受此催化，电网设备板块及对应 ETF 应声大涨。

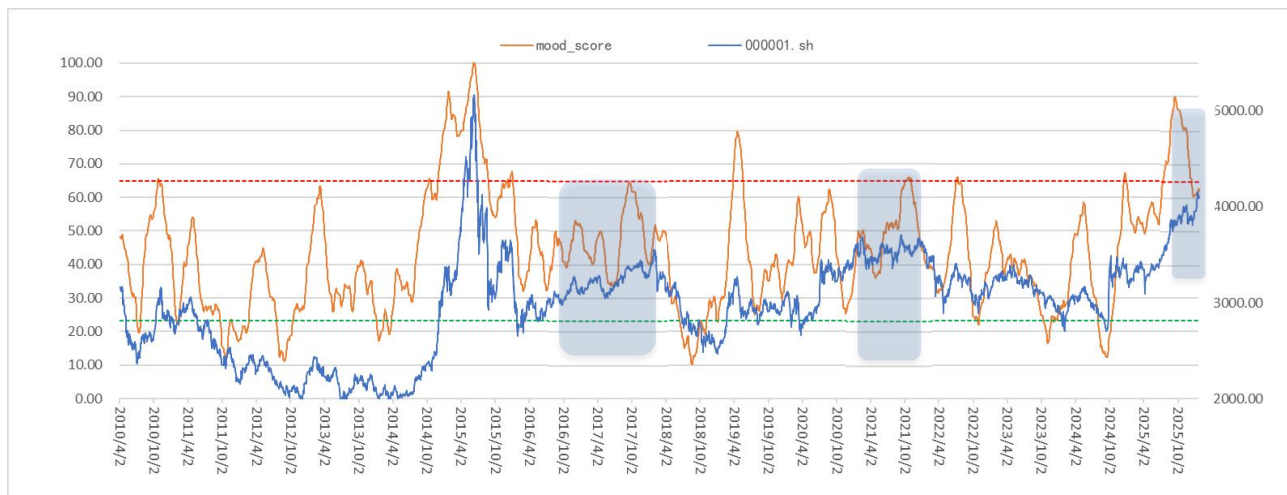
本月无新增推荐：建议继续关注黄金股 ETF、军工 ETF 和旅游 ETF。

2026 年初，全球治理体系面临深层重构，不确定性持续推高黄金避险需求，金价上行直接增厚黄金股业绩。地缘格局演变驱动主要经济体加码国防现代化投入，武器装备升级需求凸显刚性，提振军工行业景气度。国内政策持续发力扩大内需，服务消费复苏动能增强，建议关注中证旅游主题投资机会。

3.3 专题论述

1. 上证指数之情绪指数

图表 42 上证指数/情绪指数 (MOOD_SCORE) 2010 年 4 月以来数据



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所 注：绿色虚线为 10%分位，红色虚线为 90%分位

2026 年 1 月 20 日，情绪指数报收 62.32，比上年末小幅回升，2010 年 4 月以来分位值为 86.6%，处于高水位区域。情绪指数处于高位，市场单边向上的概率较小；逆周期调节机制和经济企稳向好，限制了指数的整体下跌空间，上证指数震荡中重心缓缓上移或是最优选项。

2. 国际秩序重构期的避险资产机会：黄金与军工的配置价值

当前全球治理体系正经历“礼崩乐坏”式的深层失序，表现为规则约束力衰减与强权政治回潮的双重特征，为黄金与军工板块的中长期配置提供宏观逻辑支撑。

一、国际规则体系持续弱化

联合国集体安全机制在俄乌、巴以、苏丹等冲突中调停功能实质性缺位，各方对冲突升级与外溢的担忧加剧，和平解决渠道效力下降，形成显著的安全真空地带。

美国系统性削弱多边主义：不仅以制裁替代外交，接连退出伊朗核协议、巴黎协定，更于 2026 年 1 月 7 日签署总统备忘录，宣布退出 66 个“不再服务于美国利益”的国际组织。根据白宫公告，这份名单涵盖了广泛的组织和团体，包括联合国经济和社会事务部、人口基金会、气候变化框架公约（UNFCCC）、妇女署在内的多达 31 个联合国实体。观察者网梳理发现，在 66 个组织中，与能源和环境相关的最多，有 15 个，占 22.7%，与制度、法律等相关的有 9 个，占 13.5%，与地区合作相关的有 7 个，占 10.6%。

二、大国行为模式突破传统约束

美国近期军事行动显示对国际法框架的实质性背离：2026 年 1 月 3 日对委内瑞拉实施军事打击并拘押总统马杜罗夫妇，副幕僚长斯蒂芬·米勒更宣称“世界由实力、武力与权力主导”，将强权逻辑提升至官方意识形态层面。

特朗普政府持续对格陵兰岛（丹麦自治领地）提出领土诉求，并威胁哥伦比亚、古巴、伊朗、墨西哥等国，其盟友亦未能豁免。此种“丛林法则”的常态化，反映国际关系正从规则导向转向实力与武力导向。

三、投资启示：秩序重构期的确定性标的

在旧秩序瓦解、新秩序尚未确立的过渡期，“再秩序化”将取代全球化成为主导叙事：

黄金：作为超主权价值储存手段，在信用货币体系受冲击、地缘风险高企时将持续获得避险溢价。建议继续关注黄金及黄金股 ETF 的配置价值。

军工：强权政治回归将驱动相关国家提升国防支出，武器装备现代化需求具备刚性特征，建议继续关注军工板块的中长期配置价值。

风险提示：地缘冲突演化存在不确定性，投资需结合估值与政策时点综合判断。

风险提示：国内方面需关注政策落地效果、科技创新进展及经济复苏节奏；海外方面警惕地缘政治风险、贸易摩擦升级及美联储政策等不确定性。

分析师声明:

负责本报告全部或参与部分内容的分析师在此声明, 本人具有证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告; 本报告基于市场公开的合法合规信息进行撰写, 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点; 本人薪酬的任何组成部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

特别声明:

法律许可的情况下, 金圆统一证券可能会持有或交易本报告中提及的标的证券, 也可能为标的证券提供股债融资、财务顾问、资产证券化和理财投顾服务。因此, 投资者应当考虑到金圆统一证券及/或相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突, 投资者请勿将本报告视为决策的唯一依据。

免责声明:

金圆统一证券有限公司(以下简称“金圆统一证券”或“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由金圆统一证券制作并发布。本报告仅供本公司及其客户使用。本公司不会因收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告是基于金圆统一证券认为可靠的已公开信息编制, 但金圆统一证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使金圆统一证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此金圆统一证券可不发出特别通知。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议, 也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人做出邀请。在法律允许的情况下, 金圆统一证券或其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, 并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为金圆统一证券所有。未经金圆统一证券书面同意, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若金圆统一证券以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 金圆统一证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成金圆统一证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经金圆统一证券授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。金圆统一证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级声明:

分类	评级说明		
股票评级	自报告发布之日起6个月内, 相对所属板块指数涨幅	买入	股价相对强于基准 20%以上;
		增持	股价相对强于基准 10%—20%以上;
		持有	股价相对基准波动±10%以内;

		卖出	股价相对弱于基准 10%以上;
行业评级	自报告发布之日起 6 个月内, 相对沪深 300 指数涨幅	强于大市	相对强于基准 10%以上;
		中性	相对基准波动±10%以内;
		弱于大市	相对弱于基准 10%以上;

金圆统一证券营业网点

厦门地址: 厦门市思明区展鸿路 82 号国际金融中心大厦 10-11 楼

深圳地址: 深圳市南山区粤海街道高新区社区科苑南路 3099 号中国储能大厦 4801

上海地址: 上海市虹口区东大名路 501 号 45 层 01 单元

北京地址: 北京市朝阳区建国门外大街 8 号楼 15 层 1202 单元 15017 室