

宏观和大类资产配置周报

本周沪深300指数下跌0.62%

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**据国家统计局数据，2025年末全国人口140489万人，全年出生人口792万人，死亡人口1131万人，人口总量同比减少339万人。
- **要闻：**国家主席习近平同巴西总统卢拉通电话。习近平强调，当前国际形势动荡不安，中国和巴西为全球南方重要成员，应当坚定站在历史正确一边，更好捍卫两国和全球南方共同利益，共同维护联合国核心地位和国际公平正义。

资产表现回顾

- 本周沪深300指数下跌0.62%，沪深300股指期货下跌0.10%；焦煤期货本周下跌3.38%，铁矿石主力合约本周下跌2.82%；余额宝7天年化收益率与上周持平，收于1.00%；十年国债收益率下行1BP至1.83%，活跃十年国债期货本周上涨0.12%。

资产配置建议

- 2025年经济增长目标圆满实现，2026年稳增长需要财政政策和货币政策协同发力。2025年我国经济经历了美国关税政策给全球贸易带来的不确定性冲击，出现了名义GDP和实际GDP同比增速倒挂的情况，内需对经济增长前景预期偏弱导致需求疲弱，工业企业利润同比增速整体偏低等情况，为稳定经济，我国实施了积极的财政政策和适度宽松的货币政策，推出“两重”“两新”政策支持经济转型升级和内需有效释放，落实“反内卷”政策引导实体经济持续向好发展，最终实现了全年经济增长5%的目标。2026年全球经济仍将面临风高浪急的考验，我们认为需要以宏观政策的确定性来应对各个方面的不确定性：一是现有稳增长政策的优化和延续，如“两重”“两新”政策；二是加大制度性开放，巩固我国在国际贸易中的份额和产业链位置；三是继续推出积极的财政政策和适度宽松的货币政策，1月15日国新办新闻发布会上，央行推出下调各类结构性货币政策工具利率和完善结构性工具并加大支持力度两项政策，同时提出2026年内降准降息仍有空间，接下来需要关注地方两会和全国两会报告中关于财政支出的表述，我们认为2026年财政赤字率安排或不低于4%。

本周我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

相关研究报告

- 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20260122》20260123
- 《“根本特里芬难题”与美元全球大循环的兴衰》20260123
- 《2025年外汇市场分析报告》20260122

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点（2026.1.25）

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内 =	关注中央经济工作会议配套政策的落实情况	不变
三个月内 =	关注2026年两会召开前后的政策信号	不变
一年内 =	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票 +	关注“增量”政策落实情况	超配
债券 -	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币 -	收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品 =	关注财政增量政策落实进度	标配
外汇 =	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览.....	4
本周沪深 300 指数下跌 0.62%	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	8
大类资产表现	10
A 股：本周市场主要指数涨跌不一	10
债券：十年期国债收益率周五收于 1.83%	11
大宗商品：本周商品期货指数上涨 10.07%	12
货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方	13
外汇：人民币兑美元中间价本周下行	13
港股：原材料业涨幅居前	14
下周大类资产配置建议	16
风险提示：	16

图表目录

本期观点 (2026.1.25)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现 (%)	8
图表 5. 建材社会库存周度表现	8
图表 6. 主流煤炭库存周度表现	8
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	8
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	8
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	9
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	9
图表 11. 汽车周消费规模表现	9
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅	10
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	11
图表 14. 信用利差和期限利差	11
图表 15. 央行公开市场操作净投放	11
图表 16. 7 天资金拆借利率	11
图表 17. 大宗商品本周表现	12
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (单位: %)	12
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	13
图表 20. 理财产品收益率曲线	13
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	13
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	13
图表 23. 恒指走势	14
图表 24. 陆港通资金流动情况	14
图表 25. 港股行业涨跌幅	14
图表 26. 港股估值变化	14
图表 27. 本期观点 (2026.1.25)	16

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 0.62%

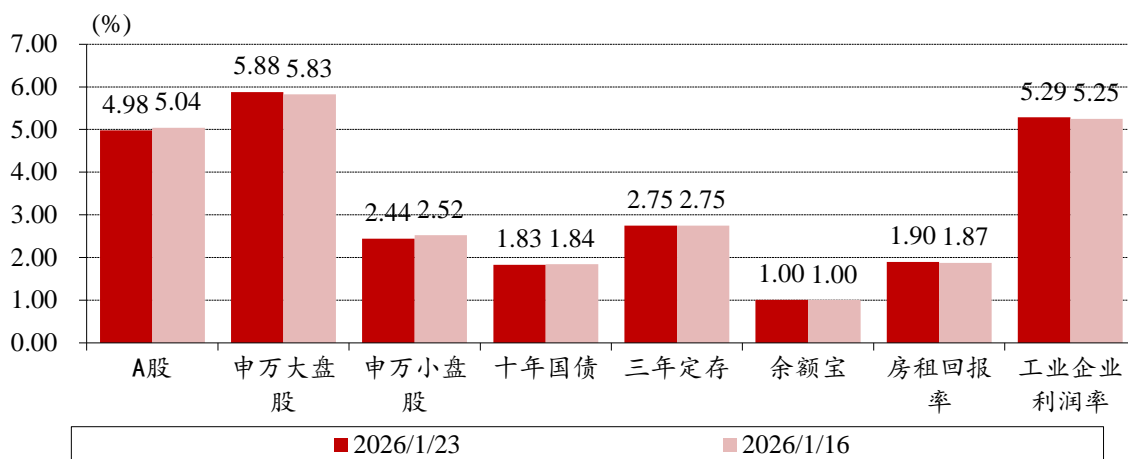
本周沪深 300 指数下跌 0.62%，沪深 300 股指期货下跌 0.10%；焦煤期货本周下跌 3.38%，铁矿石主力合约本周下跌 2.82%；余额宝 7 天年化收益率与上周持平，收于 1.00%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.12%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 -0.62%</p> <p>沪深 300 期货 -0.10%</p> <p>本期评论：关注“增量”政策落实情况</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>10 年国债到期收益率 1.83%/本周变动 -1BP</p> <p>活跃 10 年国债期货+0.12%</p> <p>本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市</p> <p>配置建议：低配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 -2.82%</p> <p>焦煤期货 -3.38%</p> <p>本期评论：关注财政增量政策落实进度</p> <p>配置建议：标配</p>	<p>余额宝 1.00%/与上周持平</p> <p>股份制理财 3M 1.85%/与上周持平</p> <p>本期评论：收益率将在 2% 下方波动</p> <p>配置建议：低配</p>

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面，本周 A 股主要指数涨跌不一，领涨的指数为中证 500，涨幅 4.34%，领跌的指数为上证 50，跌幅为 1.54%。港股方面，恒生指数下跌 0.36%，恒生国企指数下跌 0.65%，AH 溢价指数下行 0.80%，收于 119.63；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.35%，纳斯达克下跌 0.06%。

债市方面，本周国内债市温和上涨，中债总财富指数本周上涨 0.26%，中债国债指数上涨 0.34%，金融债指数上涨 0.16%，信用债指数上涨 0.12%；十年美债利率环比持平，周五收于 4.24%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.27%，收于 61.28 美元/桶；COMEX 黄金上涨 8.44%，收于 4983.10 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 0.98%，LME 铜上涨 2.54%，LME 铝上涨 1.26%；CBOT 大豆上涨 0.92%。美元指数下跌 1.88% 收于 97.51。VIX 指数上行至 16.09。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率环比持平，周五收于 1.00%。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2026/1/19 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/1/23 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	4,136.16	0.84	(0.45)	4.22	4.22
	399001.SZ	深证成指	14,439.66	1.11	1.14	6.76	6.76
	399005.SZ	中小板指	8,883.33	0.87	1.55	7.50	7.50
	399006.SZ	创业板指	3,349.50	(0.34)	1.00	4.57	4.57
	881001.WI	万得全 A	6,893.11	1.81	0.49	7.53	7.53
	000300.SH	沪深 300	4,702.50	(0.62)	(0.57)	1.57	1.57
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	249.87	0.26	0.18	0.35	0.35
	CBA00603.C	中债国债	246.02	0.34	0.22	0.36	0.36
	CBA01203.C	中债金融债	248.25	0.16	0.15	0.26	0.26
	CBA02703.C	中债信用债	225.69	0.12	0.08	0.23	0.23
	885009.WI	货币基金指数	1,734.74	0.02	0.02	0.07	0.07
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	61.28	3.27	0.55	7.13	7.13
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,983.10	8.44	2.23	14.79	14.79
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,142.00	(0.98)	0.54	0.48	0.48
	CA.LME	LME 铜	13,128.50	2.54	(1.50)	5.68	5.68
	AH.LME	LME 铝	3,173.50	1.26	(0.06)	5.94	5.94
	S.CBT	CBOT 大豆	1,067.50	0.92	(0.59)	1.91	1.91
货币	-	余额宝	1.00	0 BP	-2 BP	-4 BP	-4 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	97.51	(1.88)	0.23	(0.78)	(0.78)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.96	0.07	0.19	0.35	0.35
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.18	(0.97)	0.20	0.38	0.38
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.44	(0.78)	0.07	0.36	0.36
港股	HSL.HI	恒生指数	26,749.51	(0.36)	2.34	4.37	4.37
	HSCEI.HI	恒生国企	9,160.81	(0.65)	1.90	2.77	2.77
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	119.63	(0.80)	(2.30)	(3.83)	(3.83)
美国	SPX.GI	标普 500	6,915.61	(0.35)	(0.38)	1.02	1.02
	IXIC.GI	NASDAQ	23,501.24	(0.06)	(0.66)	1.12	1.12
	UST10Y.GBM	十年美债	4.24	0 BP	6 BP	6 BP	6 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.09	1.45	9.45	7.63	7.63
	CRB.RB	CRB 商品指数	312.24	3.37	0.19	4.50	4.50

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国家主席习近平同巴西总统卢拉通电话。习近平强调，当前国际形势动荡不安，中国和巴西为全球南方重要成员，应当坚定站在历史正确一边，更好捍卫两国和全球南方共同利益，共同维护联合国核心地位和国际公平正义。

国务院副总理何立峰出席世界经济论坛 2026 年年会并发表致辞。何立峰还应约分别与美国财长贝森特、英国财政大臣里夫斯举行中美经贸磋商机制和中英经济财金对话机制双方牵头人会谈，就中美、中英经贸领域相关问题交换意见。

全国市场运行和消费促进工作会议强调，要推动商品消费扩容升级，提质增效实施消费品以旧换新，促进汽车、家居等大宗消费。加快培育服务消费新增长点，释放服务消费潜力。培育壮大新型消费，积极推进首发经济，发展数字消费、绿色消费、健康消费。

财政金融协同促内需一揽子政策出炉。其中包括首次设立 5000 亿元民间投资专项担保计划，引导银行新增投放 5000 亿元中小微企业民间投资贷款。首次实施中小微企业贷款贴息政策，覆盖新能源汽车、工业母机等 14 个“重点产业链及上下游产业”、生产性服务业领域，以及农林牧渔相关领域。优化实施服务业经营主体贷款贴息、个人消费贷贴息、设备更新贷款贴息等政策，个人信用卡账单分期纳入贴息范围。今年首批 936 亿元超长期特别国债支持设备更新资金已下达，支持工业、能源电力、教育、医疗、粮油加工、海关查验、住宅老旧电梯、节能降碳环保、回收循环利用等领域约 4500 个项目，将带动总投资超过 4600 亿元。

央行行长潘功胜表示，2026 年将继续实施好适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，保持流动性充裕。今年降准降息还有一定的空间。要继续维护好金融市场的平稳运行。做好预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。加强债券市场、外汇市场、货币市场、票据市场、黄金市场监督管理。建立在特定情景下向非银机构提供流动性的机制性安排。继续用好支持资本市场的两项货币政策工具，支持资本市场稳定发展。

国家发改委有关负责人介绍，2026 年宏观政策要把发力点放在做强国内大循环上，全方位扩大国内需求。其中，将优化“两新”政策的支持范围和补贴标准；研究制定出台扩大内需战略实施方案，研究制定城乡居民增收计划；研究设立国家级并购基金，谋划推进一批“十五五”时期高技术产业标志性引领性重大工程；研究制定全国统一大市场建设条例，综合整治“内卷式”竞争。

针对“十五五”时期如何推动房地产高质量发展，住建部部长倪虹表示，将重点抓好两方面工作：一是有序推动“好房子”建设；二是加快构建房地产发展新模式，有序搭建房地产开发、融资、销售等基础制度。在商品房销售上，推进现房销售制，实现“所见即所得”。

针对欧盟新网络安全政策方案或将中国企业彻底排除出欧洲移动通信网络，外交部发言人郭嘉昆表示，敦促欧盟避免在保护主义的错误道路上越走越远。否则，中方必将采取必要措施，坚决维护中国企业合法权益。就中美是否正在考虑举行新一轮贸易谈判，郭嘉昆指出，双方应共同落实好两国元首达成的重要共识。

为整治政府采购领域“内卷式”竞争，形成优质优价、良性竞争的市场秩序，财政部发布通知，推动解决政府采购异常低价问题，自 2026 年 2 月 1 日起施行。

中国经济 2025 年“成绩单”出炉。据国家统计局初步核算，2025 年我国 GDP 同比增长 5.0%，达到 140.19 万亿元，其中第四季度增长 4.5%；规模以上工业增加值同比增长 5.9%，制造业规模继续保持全球第一；服务业增加值增长 5.4%，占 GDP 比重提高到 57.7%；社会消费品零售总额同比增长 3.7%，最终消费支出对经济增长贡献率达到 52.0%；固定资产投资同比下降 3.8%，其中房地产开发投资下降 17.2%。

据国家统计局数据，2025 年末全国人口 140489 万人，全年出生人口 792 万人，死亡人口 1131 万人，人口总量同比减少 339 万人。

商务部公布数据显示，2025 年全国实际使用外资金额 7476.9 亿元人民币，同比下降 9.5%。其中，电子商务服务业、医疗仪器设备及器械制造业、航空航天器及设备制造业实际使用外资分别增长 75%、42.1%、22.9%。

我国对外投资连续 9 年保持世界前三，2025 年对外非金融类直接投资 1456.6 亿美元，同比增长 1.3%；对外承包工程新签合同额 2892.2 亿美元，增长 8.2%。

两部门联合发布支持城市更新行动系列举措，包括优化过渡期支持政策、推进存量土地和空间的临时利用、鼓励资源资产组合供应整体运营、妥善处置历史遗留问题等，着力破解城市更新中的政策堵点。

2025 年上海市实现地区生产总值 56708.71 亿元，同比增长 5.4%，GDP 增速高于全国。据上海发展改革研究院统计，上海经济总量首次位居全球城市第五。

2025 年北京 GDP 突破 5 万亿元大关。根据地区生产总值统一核算结果，2025 年北京实现地区生产总值 52073.40 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%。

2025 年山东省实现地区生产总值 103197 亿元，比上年增长 5.5%。山东成为全国第三个、北方第一个 GDP 突破 10 万亿元的省份。

1 月 LPR 报价出炉，1 年期 LPR 为 3.00%，5 年期以上 LPR 为 3.50%，均与上月持平。这是自 2025 年 5 月两个期限 LPR 各下降 10 个基点之后，LPR 连续 8 个月“按兵不动”。

宏观上下游高频数据跟踪

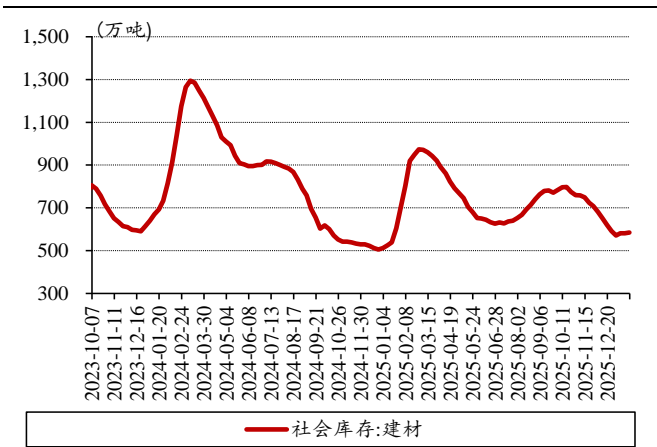
上游周期品方面，本周各品种主要钢厂开工率环比上周均有上升，螺纹钢和线材开工率较上周分别上升 1.01 和 0.59 个百分点。本周建材社会库存为环比上周持平，为 584.14 万吨；1 月 19 日当周，国内主流港库存合计 6939.10 万吨，与前一周期持平。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现 (%)

周期品种	指标	当周值	周变动	较 2025 年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率	39.68	1.01	0.35
	线材：主要钢厂开工率	44.79	0.59	(2.31)
建材	社会库存(万吨)	584.14	0.00	(512.16)
煤炭	国内主流港库存合计(万吨)	6,939.10	0.00	93.90

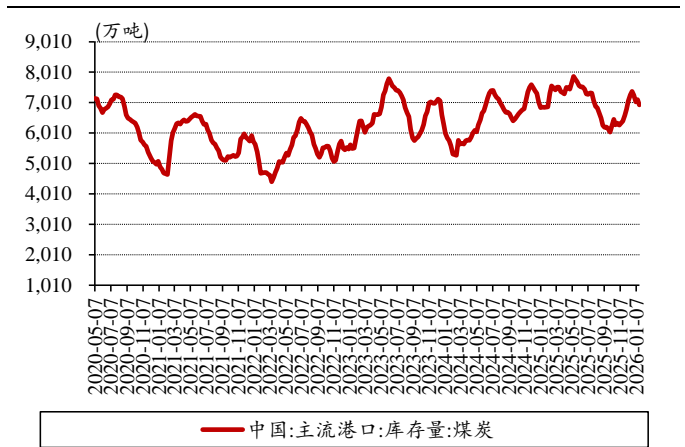
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



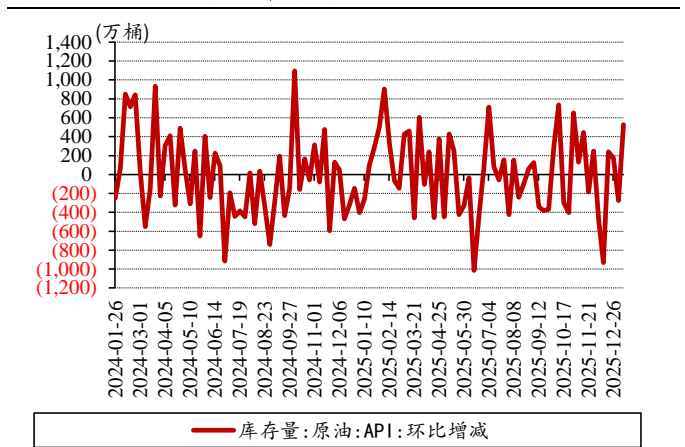
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

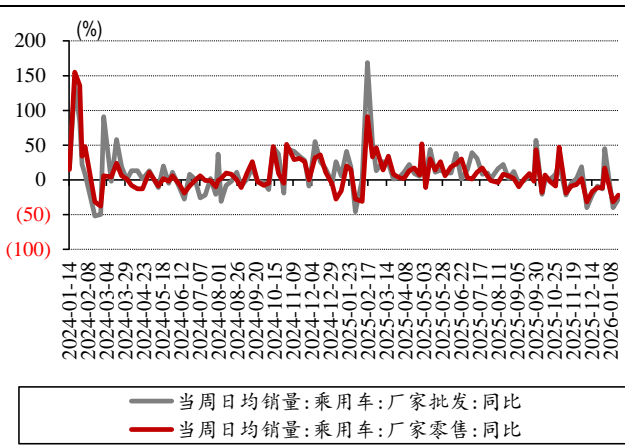


资料来源：万得，中银证券

商品房成交仍不活跃。1月18日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周微幅回升，单周成交面积为129.34万平方米，商品房成交仍不活跃。但我们认为，随着“稳地产”政策组合对居民购房预期的改善，年初商品房销售有望温和趋稳。

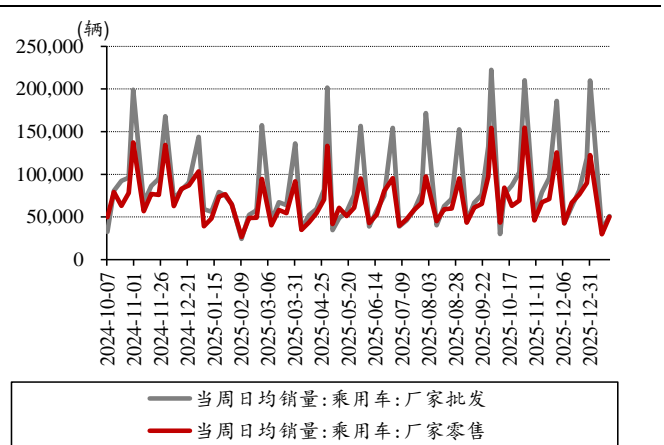
汽车方面，1月18日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为28%和22%。近年我国汽车消费旺盛，往年基数或导致高频数据同比增速震荡明显，但“扩内需”、“促消费”仍将是今年政策的重要抓手，年内汽车消费或仍保持韧性。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：本周市场主要指数涨跌不一

本周市场主要指数涨跌不一，领涨的指数包括中证 500 (4.34%)、上证 380 (4.26%)、中证 1000 (2.89%)，领跌的指数包括上证 50 (-1.54%)、中证 100 (-0.69%)、沪深 300 (-0.62%)。

行业方面，领涨的行业有建材 (9.18%)、石油石化 (7.76%)、钢铁 (6.98%)，领跌的行业有银行 (-2.69%)、通信 (-1.68%)、食品饮料 (-1.57%)。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中证 500	4.34	建材	9.18	油气改革指数	9.97
上证 380	4.26	石油石化	7.76	太阳能发电指数	9.33
中证 1000	2.89	钢铁	6.98	小金属指数	8.23
沪深 300	(0.62)	食品饮料	(1.57)	人工智能指数	0.06
中证 100	(0.69)	通信	(1.68)	高送转概念指数	(2.31)
上证 50	(1.54)	银行	(2.69)		

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

资金动态|公募基金 2025 年四季报披露收官，中际旭创成为公募基金第一大重仓股。据券商中国统计，公募基金 2025 年四季度仓位聚焦电子、电力设备等核心赛道，光模块龙头中际旭创和新易盛，超越宁德时代和腾讯控股，成为主动权益基金前两大重仓股。

科技产业|英伟达 CEO 黄仁勋在达沃斯论坛发表讲话指出，人工智能已开启人类历史上规模最大的基础设施建设，总投入预计将达数万亿美元，目前需要更多的能源、土地和熟练工人。黄仁勋认为，AI 不会简单地取代人类工作，而是会通过自动化任务创造更高价值的就业。

科技产业|《酒泉市商业航天产业发展规划 (2026—2035 年)》正式发布。《规划》围绕打造“中国酒泉商业航天港”总体愿景，系统阐述了发展商业航天的重大意义，深入分析了商业航天发展的趋势与机遇、现状和基础，以及必要性和可行性，为酒泉商业航天产业高质量发展提供了规划指导和行动纲领。

科技产业|2025 年我国商业航天保持快速发展，全年完成发射 50 次，占比我国全年宇航发射总数的 54%。其中，商业运载火箭发射 25 次。全年入轨商业卫星 311 颗，占比我国全年入轨卫星总数的 84%。

科技产业|工信部有关负责人介绍，2025 年我国人工智能核心产业规模预计突破 1.2 万亿元；累计发布人形机器人产品超 330 款；近期已启动 6G 第二阶段技术试验。下一步将强化国家人工智能产业投资基金对人形机器人的支持力度。

新能源产业|截至 2025 年 12 月底，我国电动汽车充电设施数量达到 2009.2 万个，突破 2000 万大关。目前，我国已建成全球最大的电动汽车充电网络，支撑了超 4000 万辆新能源汽车的充电需求。

汽车行业|2025 年我国商业航天保持快速发展，全年完成发射 50 次，占比我国全年宇航发射总数的 54%。其中，商业运载火箭发射 25 次。全年入轨商业卫星 311 颗，占比我国全年入轨卫星总数的 84%。

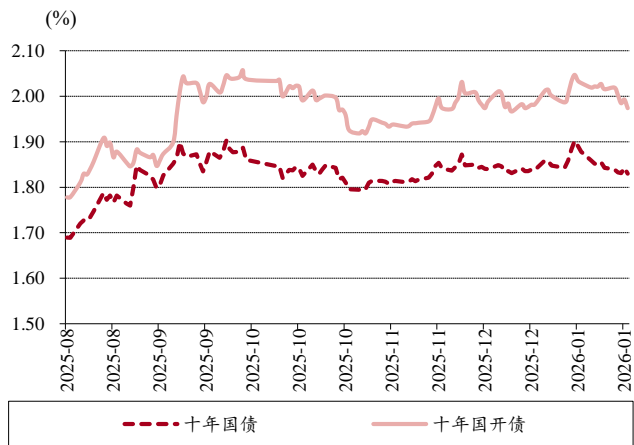
食品饮料行业|国务院食安办组织国家卫健委、市场监管总局等部门起草《食品安全国家标准 预制菜》《预制菜术语和分类》草案；会同市场监管总局、商务部等部门起草了关于推广餐饮环节菜品加工制作方式自主明示的公告，将于近日向社会公开征求意见。

医药行业|九部门联合印发《关于促进药品零售行业高质量发展的意见》提出，推动药品零售企业参加药品集中采购，支持零售药店进行兼并重组，鼓励创新药、参比制剂等药品进零售药店销售渠道。

债券：十年期国债收益率周五收于 1.83%

十年期国债收益率周五收于 1.83%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.97%，较上周五下行 5BP。本周期限利差与上周持平，收于 0.55%，信用利差下行 1BP 至 0.40%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

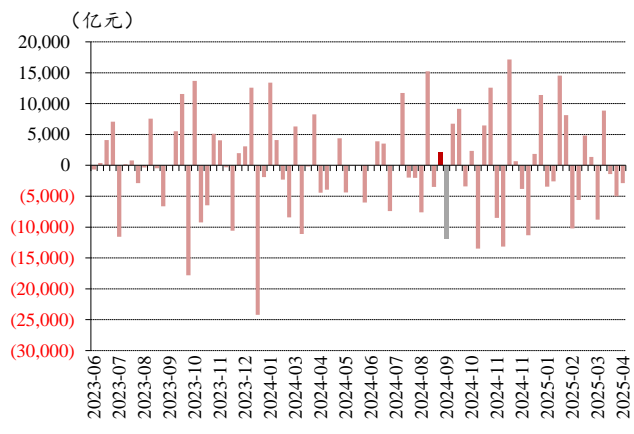
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

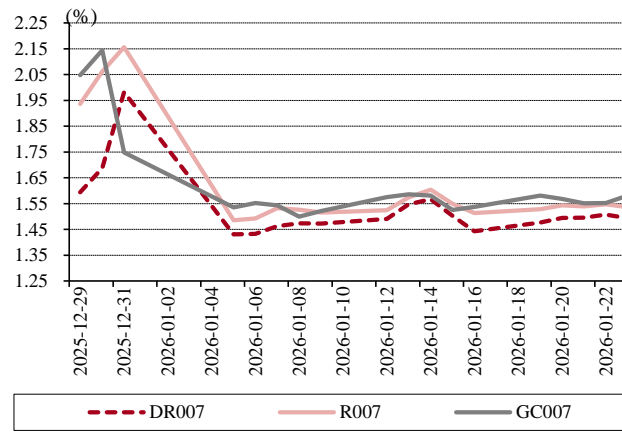
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.4935%、1.5360% 和 1.5810%，其中 DR007、R007 分别较上周分别变动 +2 BP 和 +1 BP。本周央行在公开市场净投放 2295 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

美国众议员 David Schweikert 的《每日债务监测报告》显示，过去一年，美国国债总额以每秒 71884.09 美元的速度增长，截至 2026 年 1 月 9 日，已达 38.4 万亿美元。

欧洲最大养老基金 ABP 削减美债持仓，截至去年 9 月底一年内减持 100 亿美元。贝莱德公司基金经理汤姆·贝克尔指出，当前市场严重低估了美国与英国通胀持续高企的潜在风险，他已逐步减持两国国债，并加码对长期国债的空头头寸。

2026 年第一批 936 亿元超长期特别国债支持设备更新资金已经下达，支持工业、能源电力、教育、医疗、粮油加工、海关查验、住宅老旧电梯、节能降碳环保、回收循环利用等领域约 4500 个项目，带动总投资超过 4600 亿元；同时，采取直接向地方下达资金的方式，继续支持老旧营运货车报废更新、新能源城市公交车更新、老旧农机报废更新。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 10.07%

本周商品期货指数上涨 10.07%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属(9.53%)、化工(4.25%)、油脂油料(1.63%)、能源(1.34%)、谷物(0.58%)；下跌的有非金属建材(-0.74%)、有色金属(-0.82%)、煤焦钢矿(-1.57%)。

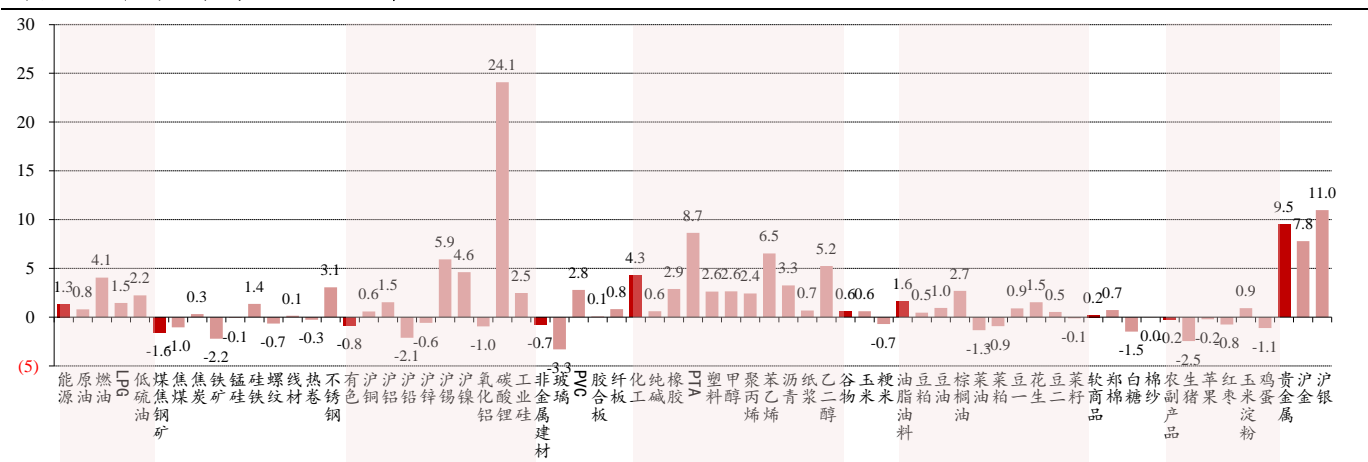
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有碳酸锂(24.09%)、沪银(10.98%)、PTA(8.65%)，跌幅靠前的则有玻璃(-3.30%)、生猪(-2.46%)、铁矿(-2.20%)。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +10.07%	能源 +1.34%	煤焦钢矿 -1.57%
有色金属 -0.82%	非金属建材 -0.74%	化工 +4.25%
谷物 +0.58%	油脂油料 +1.63%	贵金属 +9.53%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

上海发布 18 项措施提升有色金属大宗商品能级和全球定价影响力，其中提出，支持本市有色金属现货交易场所通过大宗商品清算通开展资金清结算；逐步将符合条件的有色金属商品期货期权品种纳入对外开放品种范围。

上期所发布通知，集中调整铜、铝、黄金、白银期货相关合约的交易保证金比例和涨跌停板幅度。其中，铜、铝期货为今年以来首次调整风控参数。同时，上期能源也调整国际铜期货相关合约交易保证金比例和涨跌停板幅度。

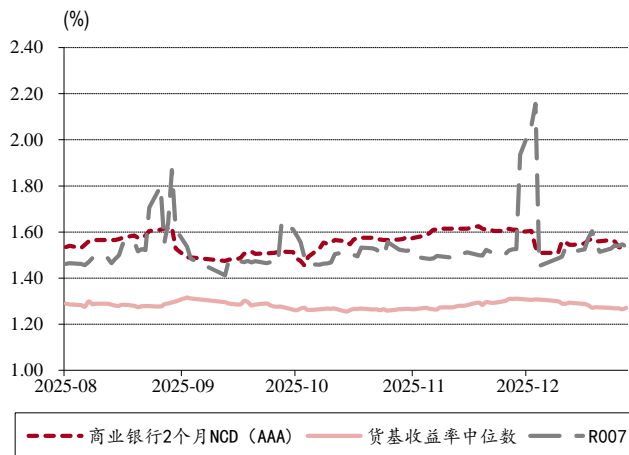
证监会同意 20 号胶期权、低硫燃料油期权、国际铜期权注册，并将包括上述三个期权在内的 14 个期货期权品种纳入扩大期货市场开放范围，其他品种包括：碳酸锂、镍、对二甲苯、瓶片、短纤期货及期权，以及精对苯二甲酸期权。

波兰央行表示，已批准一项购买多达 150 吨黄金的计划，这将使该国黄金储备增加到 700 吨。

货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方

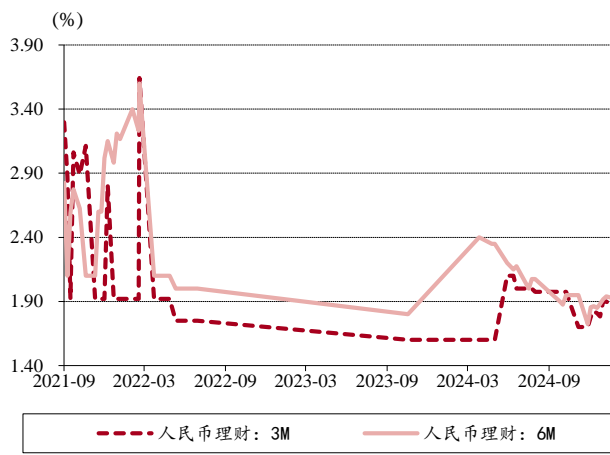
本周余额宝 7 天年化收益率环比上周持平，周五收于 1.00%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.90%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.27%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 理财产品收益率曲线

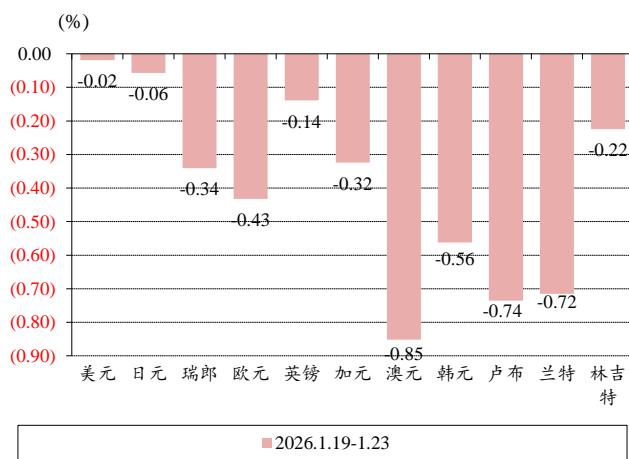


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行

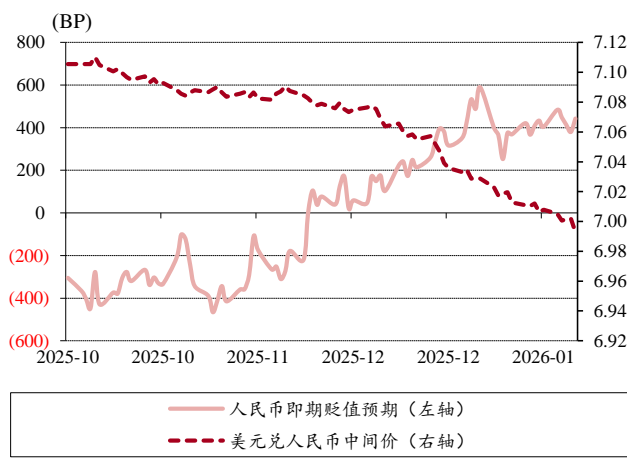
人民币兑美元中间价本周下行 59BP，至 6.9929。本周人民币对各主要货币变动如下：美元(-0.02%)、日元(-0.06%)、英镑(-0.14%)、林吉特(-0.22%)、加元(-0.32%)、瑞郎(-0.34%)、欧元(-0.43%)、韩元(-0.56%)、兰特(-0.72%)、卢布(-0.74%)、澳元(-0.85%)。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

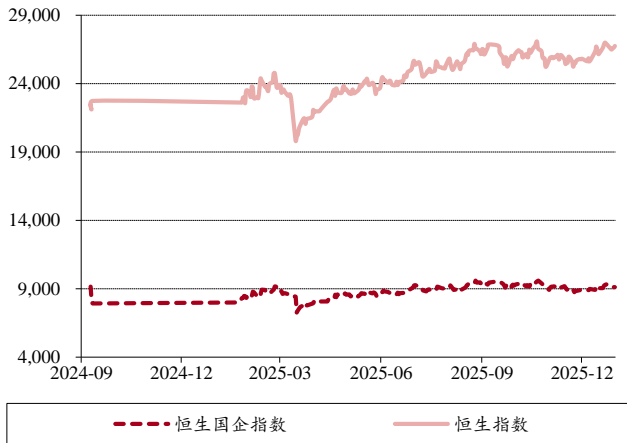
环球银行金融电信协会 (SWIFT) 最新数据显示，2025 年 12 月人民币在全球支付中占比 2.73%，前值为 2.94%。美元占比升至 50.5%，创新高。欧元占比下滑至 21.9%，创一年新低。

鉴于本币承压，韩国将暂缓兑现今年在美国投资最多 200 亿美元的承诺，将等到当前外汇市场形势稳定后再推进。2025 年下半年开始以来，韩元兑美元已下跌超过 8%。

港股：原材料业涨幅居前

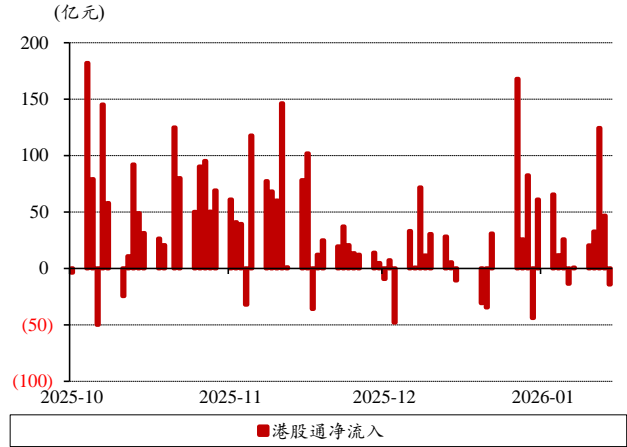
行业方面本周领涨的有原材料业（4.10%）、能源业（2.85%）、综合企业（2.32%），跌幅靠前的有资讯科技业（-2.84%）、医疗保健业（-2.56%）、金融业（-1.16%）。本周南下资金总量 210.06 亿元。

图表 23. 恒指走势



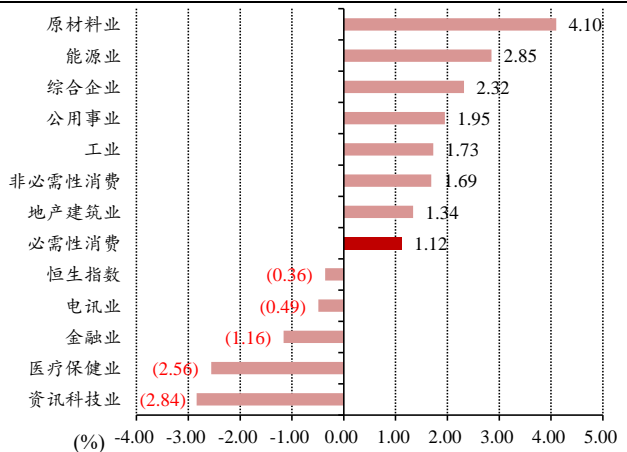
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



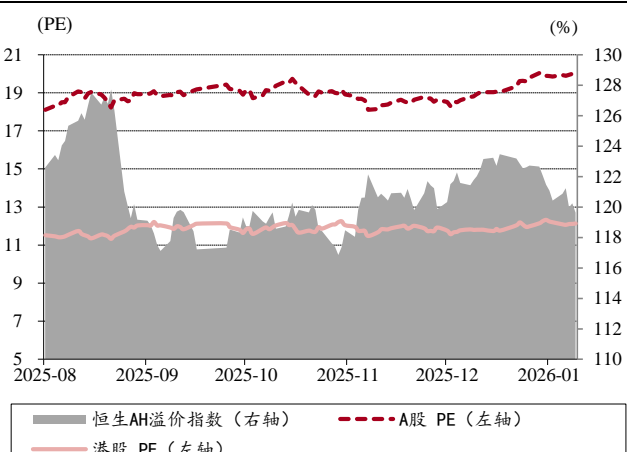
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

国际货币基金组织 (IMF) 发布《世界经济展望》更新报告，将 2026 年全球经济增长预期上调 0.2 个百分点至 3.3%。IMF 同时上调中国、美国、欧元区和日本 2026 年经济增长预期。报告指出，人工智能带动的信息技术投资增长正成为支撑全球经济的重要动力。

周内格陵兰岛危机峰回路转，美国总统特朗普宣布，已与北约秘书长吕特就格陵兰岛问题达成协议框架。如果这项方案最终得以落实，将对美国 and 所有北约成员国都大有裨益。特朗普表示，将不会实施原定于 2 月 1 日生效的关税措施。美国总统特朗普表示，正在推进中的格陵兰岛协议将赋予美国“一切想要的军事进入权”。特朗普还威胁称，如果欧洲国家因其与格陵兰岛相关的关税威胁而抛售美国资产，美方将进行“强烈报复”。

特朗普政府正在古巴政府内部寻找“内线”，试图在今年年底前颠覆古巴政权。美国企图通过切断委内瑞拉对古巴的石油供应重创古巴经济、削弱古巴政权。

1月22日，欧盟在比利时布鲁塞尔召开特别峰会商讨格陵兰岛问题，表示美国叫停对欧洲8国加征关税是“积极之举”，同时声明表示，欧盟与美国对于维护北极地区安全拥有共同利益，包括通过北约开展合作。欧盟将在北极地区发挥更大作用。

美国财长贝森特透露，特朗普正接近提名下一任美联储主席，已将候选人范围缩小至四人，最终决定可能在下周公布。贝森特还首次回应美国“斩杀线”现象，并“甩锅”拜登政府。

美国2025年第三季度GDP终值年化环比增长4.4%，高于4.3%的初值，创下近两年来最快增速。美联储青睐的通胀指标——11月核心PCE物价指数同比上涨2.8%，环比上涨0.2%。美国上周初请失业金人数20万人。

日本众议院议长额贺福志郎1月23日在众议院全体会议上宣读解散诏书，日本众议院正式解散。这也是日本众议院60年来首次在国会例会开幕日解散。当天上午，日本首相高市早苗和全体阁僚召开内阁会议，通过众议院解散决议案。日本媒体报道称，从解散到投票，时间仅隔16天，创下第二次世界大战结束以来的众议院解散到投票间隔时间最短纪录。

日本政府观光局报告显示，2025年12月中国内地访日游客数量为33.04万人次，同比大幅下降45.3%。日本最大旅行社日本交通公社预计，由于中国内地游客访日前景不明朗，2026年入境日本的游客数量可能下降3.0%。

日本财务省公布数据显示，2025年日本贸易逆差2.65万亿日元，连续5年呈现逆差。全年出口额增长3.1%至110.45万亿日元，创纪录新高。对美出口额减少4.1%，5年来首次下降。

日本央行发布经济数据预期，2025-2027财年核心CPI预期中值分别为2.7%、1.9%、2.0%，去年10月预期为2.7%、1.8%和2.0%；2025-2027财年实际GDP增速预期中值分别为0.9%、1.0%、0.8%，去年10月预期为0.7%、0.7%和1.0%。

1月23日，日本央行维持基准利率在0.75%不变。日本央行以8-1的投票比例通过本次利率决定。日本央行审议委员高田创持反对意见，高田投票支持将基准利率提高至1%。

韩国正式实施《人工智能基本法》，该法要求企业与开发者在影响用户日常生活及安全的“高风险”领域应用AI模型时须采取严格措施，对深度伪造、虚假信息等问题承担更多责任。

据韩国央行初步统计，2025年韩国GDP同比增长1%，增速同比减半，也远低于潜在增长率估值1.8%。受基数较高、建设投资低迷等影响，2025年第四季度GDP环比下降0.3%。

柬埔寨首相洪玛奈主持召开打击网络诈骗委员会会议，以审查工作执行进展，并制定下一步目标，继续清扫网络诈骗。洪玛奈在会上强调，打击网络诈骗犯罪是当前任务的重中之重。

下周大类资产配置建议

本周国家统计局公布 2025 年全年及 12 月经济数据，2025 年全年实际 GDP 同比增长 5.0%。12 月工业增加值同比增长 5.2%，2025 年工业增加值累计同比增长 5.9%。12 月社零同比增长 0.9%，除汽车以外的消费品零售额同比增长 1.7%。1-12 月固定资产投资累计同比增速下降 3.8%。

12 月经济延续生产好于需求。12 月工业增加值同比增速较 11 月回升，且增速好于万得一致预期，社零当月同比增速第七个月下降，增速低于万得一致预期，固定资产投资累计同比增速下降速度再次加快，且增速明显弱于万得一致预期。我们认为 12 月经济数据中需要重点关注三方面的后续变化：一是生产端增速较好，12 月工业增加值同比增速是较大亮点，表明我国经济仍延续了供给端好于需求端的特点，我们认为其背后有两个主要因素推动，外需强劲和春节前补库存的需求，短期内受春节假期临近和 2026 年春节法定假期多一天的影响，1-2 月生产端可能会出现一定回落；二是社零增速延续偏弱，我们认为 2025 年社零增速主要受到价格因素、房地产周期、汽车消费变化、“两新”消费加力扩围等因素影响，预计上述因素仍将在 2026 年影响社零，一季度重点关注居民春节消费释放情况；三是固定资产投资下滑速度较快，我们认为 2026 年上半年或出现基数效应的影响，稳定固定资产投资需要房地产行业企稳和基建投资加大力度共同作用。

2025 年经济增长目标圆满实现，2026 年稳增长需要财政政策和货币政策协同发力。2025 年我国经济经历了美国关税政策给全球贸易带来的不确定性冲击，出现了名义 GDP 和实际 GDP 同比增速倒挂的情况，内需对经济增长前景预期偏弱导致需求疲弱，工业企业利润同比增速整体偏低等情况，为稳定经济，我国实施了积极的财政政策和适度宽松的货币政策，推出“两重”“两新”政策支持经济转型升级和内需有效释放，落实“反内卷”政策引导实体经济持续向好发展，最终实现了全年经济增长 5% 的目标。2026 年全球经济仍将面临风高浪急的考验，我们认为需要以宏观政策的确定性来应对各个方面的不确定性：一是现有稳增长政策的优化和延续，如“两重”“两新”政策；二是加大制度性开放，巩固我国在国际贸易中的份额和产业链位置；三是继续推出积极的财政政策和适度宽松的货币政策，1 月 15 日国新办新闻发布会上，央行推出下调各类结构性货币政策工具利率和完善结构性工具并加大支持力度两项政策，同时提出 2026 年内降准降息仍有空间，接下来需要关注地方两会和全国两会报告中关于财政支出的表述，我们认为 2026 年财政赤字率安排或不低于 4%。

本周，我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2026.1.25)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注中央经济工作会议配套政策的落实情况	不变
三个月内	=	关注 2026 年两会召开前后的政策信号	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	=	关注财政增量政策落实进度	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371