



如何看待特朗普“TACO”交易？

——全球大类资产配置周报

2026年1月23日

核心观点

- **经济事件：**（1）特朗普表示要对欧洲征收关税以换取其对格陵兰岛的主权，随后在达沃斯世界经济论坛上与北约秘书长马克·吕特达成协议后，又突然撤回了上述关税威胁。（2）特朗普表示美国正调集重兵前往伊朗，许多舰艇正在向伊朗行进，同时表示美国政府将对所有与伊朗进行贸易往来的国家加征 25% 的关税。（3）日本央行宣布维持现行利率水平不变，并上调 2026 财年通胀预期，日本众议院正式解散。
- **商品市场：**本周，以白银、黄金为首的贵金属和铜、锌等工业金属价格集体上涨，美国股债汇三杀后出现反转。白银本周受地缘政治担忧（尤其是美伊关系）、美元走弱以及工业需求激增影响，价格创下新高。下周贵金属价格将更多受到 1 月 27-28 日市场对 1 月底美联储议息会议的解读。本周铜价主要受美元走弱、中国经济数据强于预期以及智利下调产量预期等因素提振。下周，工业金属价格走势偏向乐观，但内部分化，重点关注秘鲁锌矿、智利铜矿等供应端的恢复情况。本周，原油上涨，石油定价中地缘政治风险溢价上行。下周油价可能保持高位震荡的状态。
- **债券市场：**（1）美债：本周美债收益率曲线形成短端与长端略有下行，中端走平或微升的形态。受日本国债大跌以及美国总统特朗普与欧洲其他国家就格陵兰岛控制权问题争执的影响，全球市场承压，美国国债开盘大幅下跌。下周应关注四季度 GDP 初值及 1 月非农就业数据，还应关注围绕格陵兰问题的美欧摩擦是否进一步升级。（2）中债：下周 10 年期国债收益率或在 1.80%-1.90% 区间震荡，等待新的方向指引。
- **汇率市场：**（1）本周，美元指数下跌 1.88%。2025 年 11 月 PCE 同比增长 2.77%，符合市场预期，就业数据连续处于历史低位。当前美国就业和通胀数据相对温和稳健，削弱了美联储紧急降息的必要性，美联储的表态预期更鹰派。（2）本周欧元兑美元上涨。下周，美联储会议大概率按兵不动，但任何关于降息时点或节奏的暗示都将直接影响美元，从而决定欧元兑美元的走势。（3）下周英镑继续单边上行的动力不足，更可能维持震荡格局（4）下周，重点聚焦 3-4 月的日本央行政策预期动向及日本提前大选的不确定性因素。（5）下周若释放鹰派信号，美元可能反弹，给人民币带来回调压力。
- **权益市场：**本周，特朗普宣布格陵兰相关关税威胁动摇了全球投资者对美股资产的信心，周二导致三大股指集体下跌，周三特朗普政策再次反转，市场情绪快速修复，“TACO”交易再次验证有效，投资者正主动将此类事件纳入风险定价模型。市场对“TACO”已形成稳定预期：当威胁引发显著资产价格波动（如美股三大股指下跌、美元走弱、美债收益率上行）时，往往预示政策反转临近。
- **风险提示：**海外降息不确定风险；特朗普新政策不确定风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险；国内政策落地效果不及预期风险。

分析师

杨超

☎：010-8092-7696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

孔玥

✉：kongyue_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525100001

相关研究

2025-11-22, 变局蕴机遇, 聚势盈未来——2026 年 A 股市场投资展望

2025-11-06, A 股三季报业绩有哪些看点? 2025-10-23, 划重点: 二十届四中全会公报对 A 股投资的启示

2025-10-26, 布局消费主题投资机遇——“十五五”规划展望系列

2025-08-20, 反内卷中寻投资机会——“十五五”规划展望系列

2025-08-06, 七部门剑指新型工业化, 金融活水锚定新质生产力

2025-07-31, 8 月投资组合报告: 政策预期+业绩护航

2025-07-31, 7 月决议偏鹰, 9 月降息窗口还在吗?

2025-07-30, 7 月政治局会议对 A 股市场的投资指引

2025-07-22, 公募基金二季度持仓有哪些看点?

2025-07-16, A 股风格转换的历史复盘与回溯分析

2025-07-15, 2025 年中央城市工作会议内容解读: 中央城市工作会议利好 A 股市场那些板块?

2025-06-26, 2025 年大类资产中期投资展望: 驭变谋势

2025-06-22, 2025 年港股中期投资展望: 时移易, 见机而作

2025-06-21, 2025 年 A 股中期投资展望: 筑基行稳, 重塑鼎新

2025-05-12, 关税缓和信号下哪些板块有望受益?

目录

Catalog

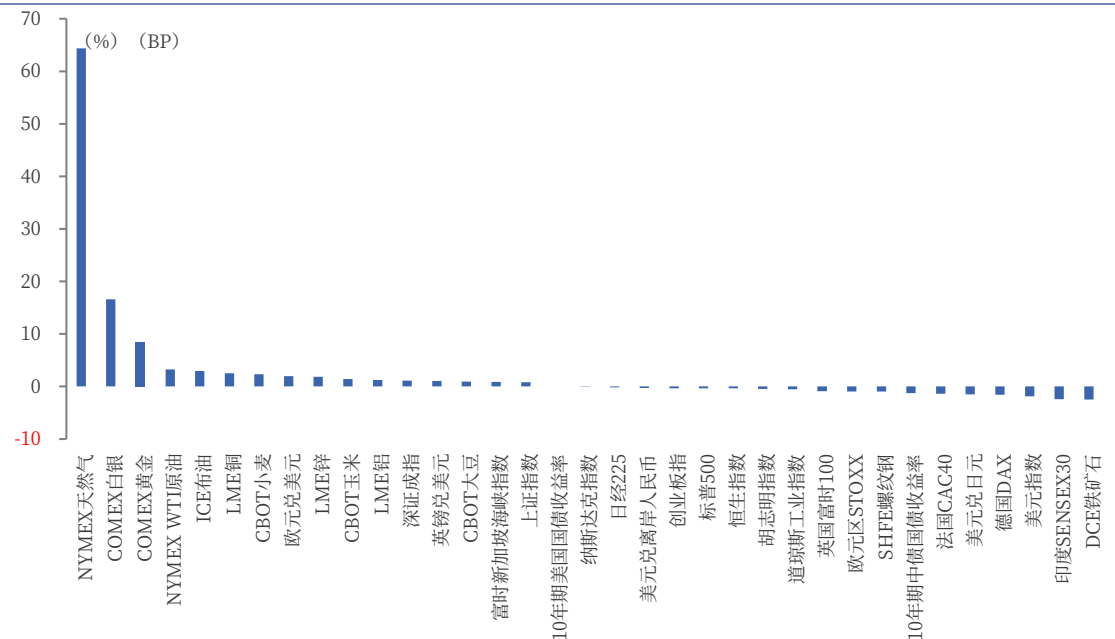
一、 全球大类资产表现.....	3
二、 大宗商品.....	5
(一) 金属资产.....	5
(二) 原油市场.....	6
三、 债券市场.....	7
(一) 美债收益率.....	7
(二) 中债收益率.....	7
四、 汇率市场.....	8
(一) 美元指数.....	8
(二) 欧元兑美元.....	9
(三) 英镑兑美元.....	10
(四) 美元兑日元.....	10
(五) 美元兑人民币.....	10
五、 权益市场.....	11
六、 风险提示	12

一、全球大类资产表现

海外方面，（1）特朗普表示要对欧洲征收关税以换取其对格陵兰岛的主权，随后在达沃斯世界经济论坛上与北约秘书长马克·吕特达成协议后，又突然撤回了上述关税威胁。（2）特朗普 22 日在总统专机“空军一号”上对媒体表示，美国正调集重兵前往伊朗，许多舰艇正在向伊朗行进，同时表示美国政府将对所有与伊朗进行贸易往来的国家加征 25% 的关税，这项措施很快就会生效。（3）1 月 23 日，日本众议院议长额贺福志郎在众议院全体会议上宣读“解散诏书”，众议院正式解散，由此拉开众议院选战的序幕。（4）日本央行宣布维持现行利率水平不变，并上调 2026 财年通胀预期，央行同时发表经济与物价形势展望报告，将 2025 财年经济增长率上调至 0.9%，2026 财年预计经济增幅为 1.0%。（5）多数经济学家预计，美国联邦储备委员会将在本季度维持基准利率不变，并可能在美联储主席鲍威尔任期于 5 月结束前继续按兵不动。

本周，地缘政治、避险情绪与供给冲击主导市场，美国市场“TACO”再应验。首先，避险资产与部分商品领涨，天然气、白银、黄金表现突出，呈现避险与供需双重驱动。其次，股市明显分化，我国 A 股小幅上涨，美股、欧股、日股普遍下跌，标普 500、美元指数等相关资产“TACO”交易再次验证。再次，美元走弱，欧元、英镑上涨，离岸人民币小幅升值。债市相对平稳，美债收益率曲线混乱，中债收益率小幅下行。最后，工业品与农产品中，铜、锌等部分工业金属上涨，但铁矿石、螺纹钢下跌，小麦、玉米等农产品小幅上涨。

图1: 2026 年 1 月 19 日至 2026 年 1 月 23 日全球大类资产表现 (债券变动单位为 BP, 其余资产为%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

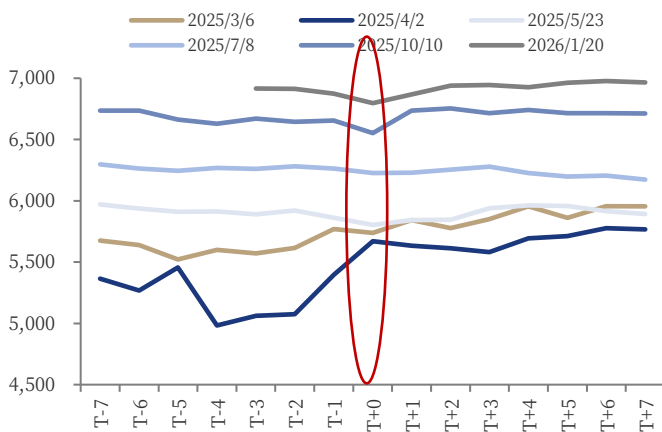
从具体相关资产表现来看，NYMEX 天然气上涨 64.35%，COMEX 白银上涨 16.63%，COMEX 黄金上涨 8.44%，NYMEX WTI 原油上涨 3.27%，ICE 布油上涨 2.94%，LME 铜上涨 2.54%，CBOT 小麦上涨 2.36%，欧元兑美元上涨 1.97%，LME 锌上涨 1.87%，CBOT 玉米上涨 1.41%，LME 铝上涨 1.26%，深证成指上涨 1.11%，英镑兑美元上涨 1.04%，CBOT 大豆上涨 0.92%，富时新加坡海峡指数上涨 0.87%，上证指数上涨 0.84%，10 年期美国国债收益率上行 0.00BP，纳斯达克指数下跌 0.06%，日经 225 下跌 0.17%，美元兑离岸人民币下跌 0.27%，

创业板指下跌 0.34%，标普 500 下跌 0.35%，恒生指数下跌 0.36%，胡志明指数下跌 0.44%，道琼斯工业指数下跌 0.53%，英国富时 100 下跌 0.90%，欧元区 STOXX 下跌 0.95%，SHFE 螺纹钢下跌 0.98%，10 年期中债国债收益率下行 1.26BP，法国 CAC40 下跌 1.40%，美元兑日元下跌 1.49%，德国 DAX 下跌 1.57%，美元指数下跌 1.88%，印度 SENSEX30 下跌 2.43%，DCE 铁矿石下跌 2.45%。

本周，TACO 交易再次应验。1 月 17 日，美国总统特朗普在其社交平台上表示，自 2026 年 2 月 1 日起，丹麦、挪威、瑞典、法国、德国、英国、荷兰和芬兰出口至美国的所有商品加征 10% 的关税。这一表态引发市场恐慌情绪蔓延，20 日美股遭遇去年 10 月以来最差表现，出现股债汇“三杀”，标普 500 指数抹去 2026 年以来全部涨幅。1 月 21 日，特朗普再次宣布政策反转，取消 10% 的关税，市场情绪快速修复，21 日美股三大指数、美元指数集体反弹，再次印证了“TACO”交易策略的持续有效性，投资者正主动将此类事件纳入风险定价模型。

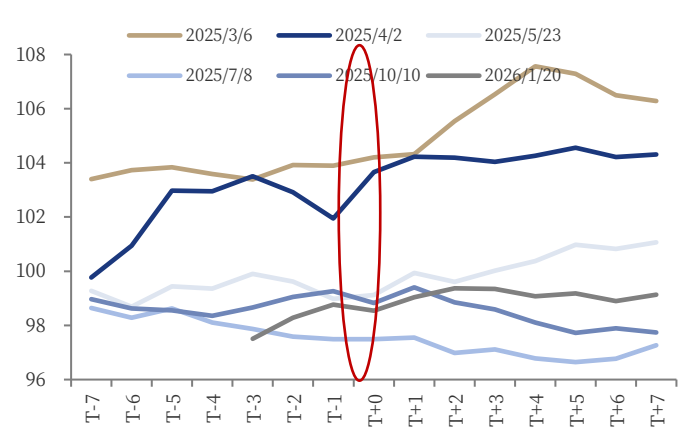
特朗普政府自 2025 年重返执政以来，已多次上演“威胁—市场恐慌—政策退让—资产反弹”的循环：已经形成可识别的政策周期。从行为逻辑看，特朗普将关税、地缘威胁作为谈判工具，其目标并非长期执行惩罚性政策，而是通过制造不确定性迫使盟友或对手让步。市场对此已形成稳定预期：当威胁引发显著资产价格波动（如美股三大股指下跌、美元走弱、美债收益率上行）时，往往预示政策反转临近。

图2：2025 年以来标普 500 的“TACO”交易



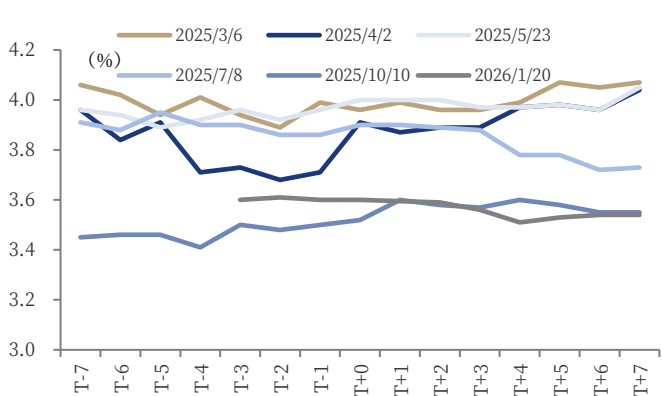
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：2025 年以来美元指数的“TACO”交易



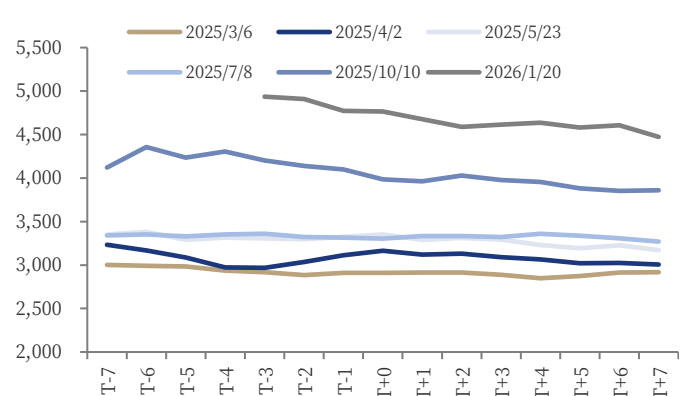
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2025 年以来 2Y 期美债的“TACO”交易



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：2025 年以来黄金几乎不受“TACO”交易影响



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表1: “TACO”交易的催化事件梳理

时间	“TACO”交易的催化剂
2025年3月6日	特朗普赞同对加拿大和墨西哥的关税包含汽车在内的商品关税
2025年4月2日	对全球进口商品统一加征10%基准关税，对中国征收34%“对等关税”
2025年5月23日	特朗普建议6月1日起对进口自欧盟的商品征收50%的关税
2025年7月8日	对等关税暂缓到期博弈
2025年10月10日	特朗普威胁拟对华加征100%关税
2026年1月20日	格陵兰关税威胁

资料来源: CCPIT, 美国商务部, 中国商务部, 中国银河证券研究院

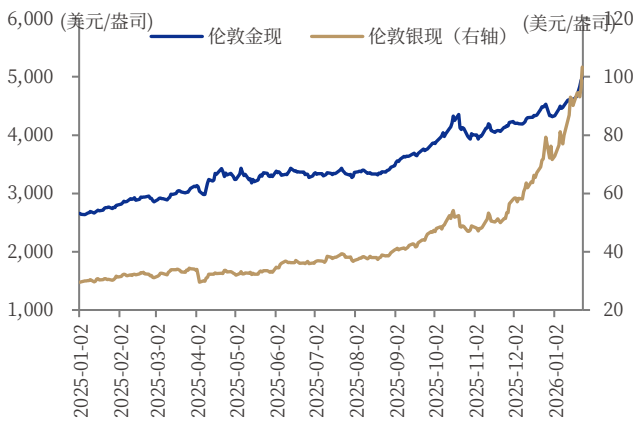
二、大宗商品

(一) 金属资产

本周，以白银、黄金为首的贵金属和铜、锌等工业金属价格集体上涨。具体来看，COMEX白银上涨16.63%，COMEX黄金上涨8.44%，LME铜上涨2.54%，LME锌上涨1.87%，LME铝上涨1.26%。本周银价超过100美元/盎司，收于103.34美元/盎司，国际金价超过4900美元/盎司收于4981.31美元/盎司。白银本周受地缘政治担忧（尤其是美伊关系）、美元走弱以及光伏、新能源等领域工业需求激增，而供应端增长有限，该金属价格创下新高。黄金价格的上涨则除了受地缘政治风险提高资金涌入黄金寻求避险，叠加美国对欧洲的关税威胁，美元走弱降低持有黄金成本，金价再创历史新高。下周贵金属价格将更多受到1月27-28日市场对1月底美联储议息会议的解读。白银在突破100美元后价格相对敏感，白银价格可能受到交易者获利了结的影响而下行。本周铜价主要受美元走弱、中国经济数据强于预期以及智利下调产量预期等因素提振。在铜价高企背景下，“铝代铜”叙事全面升温，资金顺势涌入，铝价攀升更多受到投机力量的推动。下周，工业金属价格走势偏向乐观，但内部分化，重点关注秘鲁锌矿、智利铜矿等供应端的恢复情况。

中长期来看，贵金属价格上涨的核心逻辑依然稳固。贵金属长期影响因子包括全球各国央行购金、美元走弱、美联储独立性削弱、全球货币体系不确定性、经济政策不确定性对冲等长期战略配置需求转变。白银则同时受益于贵金属和工业金属的双重属性，尤其受益于光伏、人工智能、新能源汽车等新兴产业领域带来的确定性的长期工业需求增长，其供需缺口可能长期存在。工业金属将更显著地受到全球绿色转型主导，长期需求结构向好。

图6: 本周 COMEX 白银上涨 16.63%, COMEX 黄金上涨 8.44%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 本周 LME 铜上涨 2.54%



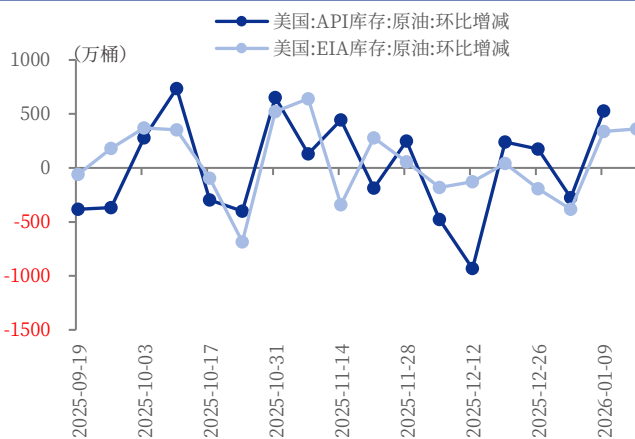
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 原油市场

本周, NYMEX WTI 原油上涨 3.27%, ICE 布油上涨 2.94%, 分别收低于 61.07 美元/桶, 65.88 美元/桶。特朗普总统周四表示, 美国正在密切关注伊朗, 并有一支舰队正驶向该国, 这再次引发了人们对可能对伊朗德黑兰采取行动的担忧。对石油资源丰富的伊朗地区潜在供应中断的担忧, 包括美国可能对伊朗石油基础设施发动袭击, 或以报复为由扰乱霍尔木兹海峡的航运, 导致石油定价中地缘政治风险溢价上行。下周油价可能保持高位震荡、波动加剧的状态, 若伊朗局势进一步紧张, 油价可能快速上涨, 市场情绪更加敏感, ICE 布油可能再次上探 64-66 美元/桶。

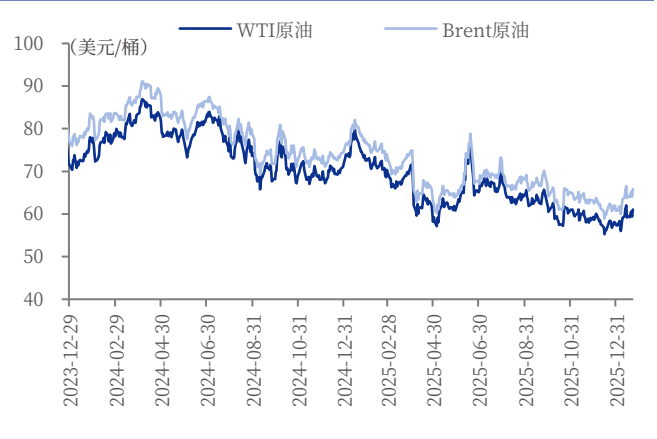
中长期来看, 预计 2026 年油价将下跌。2026 年全球原油市场仍将保持供大于求的格局和逻辑, 导致石油库存上升, 油价大概率需要更长时间在低位震荡, 下行压力较大, 除非出现重大供给中断、技术进步和变革等。地缘政治风险仍是最大的不确定性因素, 会频繁造成油价脉冲式升高, 但整体不改价格中枢下行的趋势。预计 2026 年布伦特原油均价为每桶 56 美元, 2027 年均价为每桶 54 美元。

图8: 美国 EIA 库存原油环比增加 360 万桶



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 本周油价小幅上涨



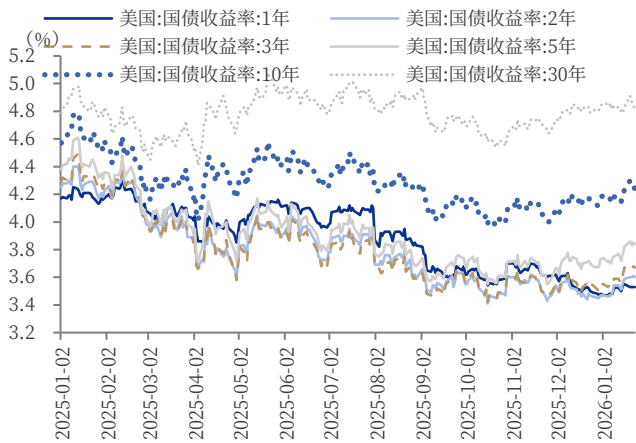
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、债券市场

(一) 美债收益率

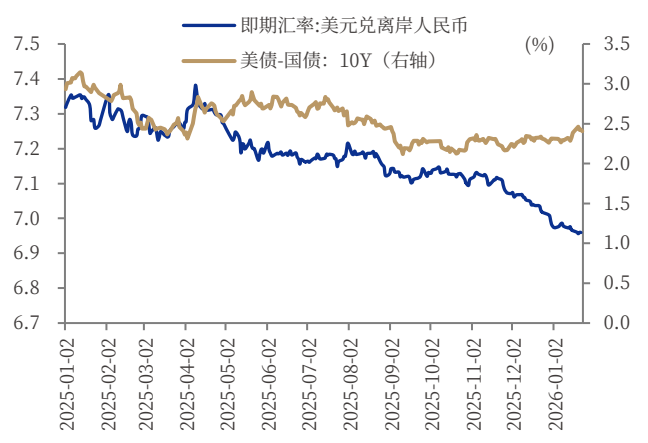
本周美债收益率收益率曲线混乱,短端与长端略有下行,中端走平或微升的形态。具体来看,本周美债 1Y/2Y/3Y/5Y/10Y/30Y 收益率分别上行-2.00BP,1.00BP,0.00BP,2.00BP,0.00BP,-1.00BP,1月23日分别至 3.53%/3.60%/3.67%/3.84%/4.24%/4.82%。受日本国债大跌以及美国总统特朗普与欧洲其他国家就格陵兰岛控制权问题争执的影响,全球市场承压,美国国债开盘大幅下跌,引发美元资产全球抛售潮。美国财政部长斯科特·贝森特在达沃斯世界经济论坛举行的新闻发布会上呼吁各方保持冷静,并驳斥了欧洲可能通过抛售美国国债进行强力报复的说法。下周,市场将进入一段高位整理、波动率仍存的时期,市场将焦点转向基本面数据和事件。下周应关注重要数据包括,四季度 GDP 初值及 1 月非农就业数据,还应关注围绕格陵兰问题的美欧摩擦是否进一步升级。

图10: 美国国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 美国 10 年国债收益率维持不变



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

中长期看,10年期美债收益率可能在2026年利率曲线呈现陡峭化趋势,长期收益率的上涨幅度可能持续超过短期收益率,短端2Y收益率受降息推动下行至3.2%-3.4%,长端10Y收益率因期限溢价保持高位,在3.9%-4.3%区间震荡。从上行风险来看,在2026年美国《大而美法案》减税法案可能增加财政赤字,从而加剧风险溢价抬升,可能推动长端收益率突破4.5%。特别是下半年,若美国经济实现软着陆,当市场认为美联储降息周期接近尾声时,对再次加息的预期可能快速升温。从下行风险来看,市场对美联储在2026年继续降息的预期是压制收益率上行的主要力量,特朗普预计将提名更鸽派的美联储主席,尤其对短端收益率构成下行压力。

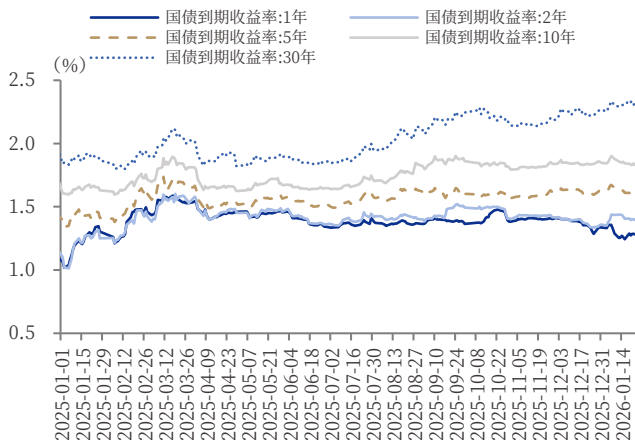
(二) 中债收益率

本周中债收益率全面下行,长端尤其下行显著。截至2025年1月23日,本周国债 1Y/2Y/5Y/10Y/30Y 国债收益率分别上行 3.95BP/-0.84BP/-1.34BP/-1.26BP/-1.65BP,至 1.28%、1.40%、1.60%、1.83%、2.29%。本周日本国债市场因对其财政前景的担忧而遭遇历史性抛售,同时引发美债市场恐慌性抛售的外溢,大量避险资金涌入中国国债市场。在国内,市场对货币政策维持宽松有稳定预期对收益率下行构成坚实基础。下周,国债收益率预计回归基本面的观察期。

美联储会议对利率路径的表态，将直接影响全球流动性预期和风险情绪，国内应关注下周的 PMI 等经济数据，10 年期国债收益率或在 1.80%-1.90% 区间震荡，等待新的方向指引。

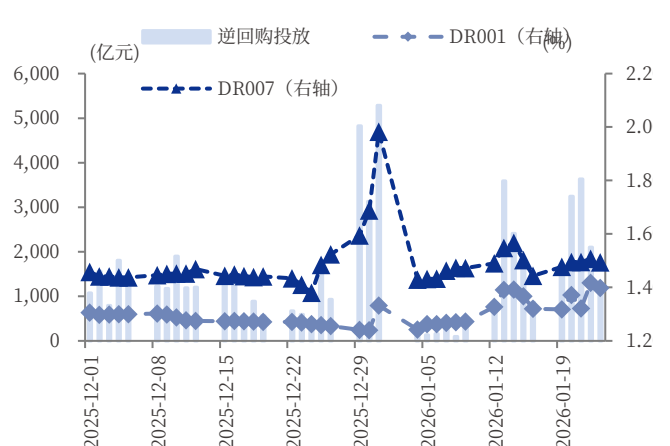
中长期来看，预计 2026 年上半年将继续降准、降息，中国国债收益率中枢可能整体下移，利率收益率曲线倾向于变陡。但是，如果沃什等鹰派获提名，美债收益率持续处于高位，可能从情绪和利差角度制约中国长端利率的下行空间。2026 年中债市场可能处于下有货币宽松托底，上有经济企稳与供给压力封顶。

图12: 长短端国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 逆回购投放



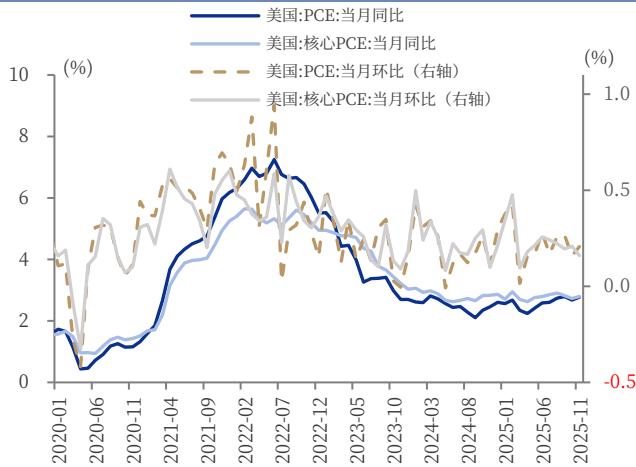
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、汇率市场

(一) 美元指数

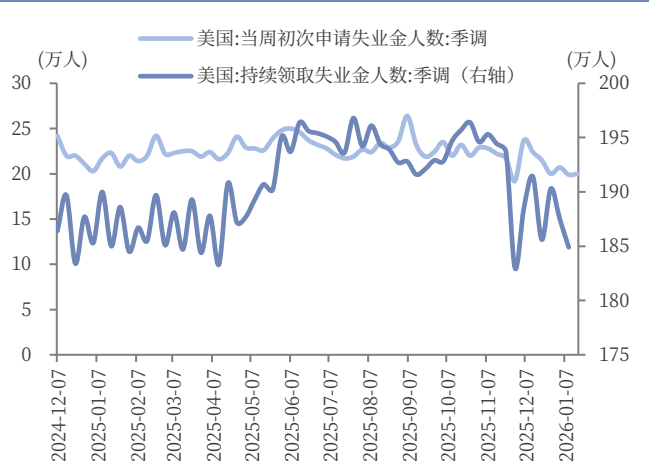
本周，美元指数下跌 1.88%。一方面，特朗普总统威胁对多个欧洲国家加征“格陵兰关税”，严重削弱了投资者对美元资产稳定性的信心，促使投资者减少对美元、美债、美股的敞口，将资金转向黄金、其他货币等多元化资产，形成了美元抛售潮。另一方面，2025 年 11 月 PCE 同比增长 2.77%，符合市场预期，表明通胀正缓慢回落至美联储目标。剔除了波动较大的食品和能源部分的核心 PCE 同比增长 2.79%，11 月 PCE 环比增长 0.21%，10 月 PCE 环比增长 0.165，11 核心 PCE 环比增长 0.16%，仍具粘性，略高于整体通胀，10 月核心 PCE 环比增长 0.21%。就业方面，11 月初请失业金人数为 20 万人，前值由 19.8 万人修正为 19.9 万人，就业数据连续处于历史低位，显示劳动力市场韧性十足。下周，美元指数的走势更多受到 1 月 27-28 日美联储议息会议的影响，市场将急切寻找首次降息时点的信号。当前美国就业和通胀数据相对温和稳健，削弱了美联储紧急降息的必要性，美联储的表态预期更鹰派。

图14: 11月PCE同比增长2.77%，符合市场预期



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 美国就业数据连续处于历史低位



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

中长期来看,美元可能继续走弱,但下跌的空间和节奏会相对温和。美元指数的下跌,是美联储降息预期、国内政治僵局以及外部贸易环境担忧共同作用的结果,技术面的破位则加剧了这一趋势。美元可能正进入一个趋势性偏弱的新阶段。驱动因素将从短期的数据博弈,转向对美元估值过高、美联储政策路径以及全球“去美元化”趋势等宏观主题的重新定价。

(二) 欧元兑美元

本周欧元兑美元上涨 1.97%, 收于 1.1828。美国特朗普放弃了对欧加征格陵兰关税的威胁, 直接推动欧元反弹。欧洲央行 1 月 22 日公布 12 月会议纪要显示, 欧洲央行官员对通胀回归 2% 目标有信心, 并认为货币政策走在正确轨道上, 这为欧元提供了基本面支撑。从基本面因素来看, 欧盟 12 月 CPI 同比增长 2.3%, 低于市场预期, 环比增长 0.1%, 核心 CPI 同比增长 2.51%, 前值为 2.60%, 环比增长 0.32%, 前值为 -0.46%, 欧盟通胀压力有所缓解。从就业方面来看, 欧盟就业人数环比增加 0.1%, 同比增加 0.5%, 劳动力市场保持韧性。下周, 美联储会议大概率按兵不动, 但任何关于降息时点或节奏的暗示都将直接影响美元, 从而决定欧元兑美元的走势。

中长期来看, 欧元可能呈现温和上涨的趋势。美联储可能在 2026 年继续降息周期导致美元的利率优势收窄, 欧央行则可能维持利率按兵不动, 美欧利差收窄将削弱美元吸引力。若美联储降息步伐慢于欧央行, 利差将支撑美元, 欧元面临下行压力。

图16: 欧盟 12 月 CPI 同比增长 2.3%，低于市场预期

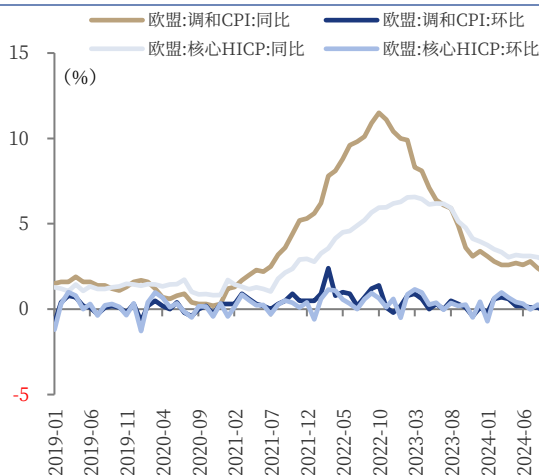
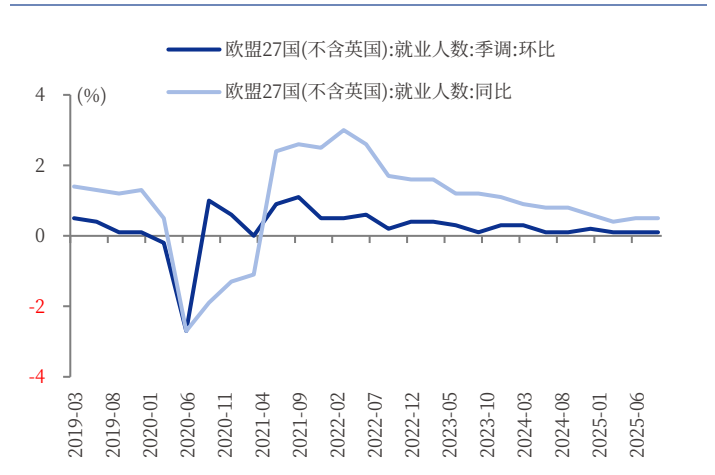


图17: 12月欧盟劳动力市场保持韧性



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 英镑兑美元

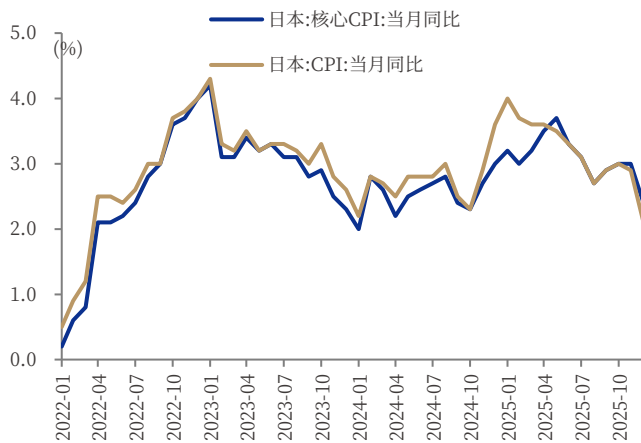
本周英镑兑美元上涨 1.04%，主要受美元走弱的影响。一方面，从基本面数据来看，英国 1 月标普全球综合 PMI 初值跃升至 53.9，前值为 51.4，显著高于市场预期的 51.5，创下 2024 年 4 月以来最快增速。服务业 PMI 升至 54.3（前值 51.4）；制造业 PMI 同样攀升至 51.6（前值 50.6），达到 17 个月高点。英国自身经济数据偏中性，为跟随美元下跌而反弹的欧元提供了基础。另一方面，美国地缘政策冲击导致美元走弱，英镑被动受益。

下周，任何关于降息的鸽派信号将进一步打压美元，可能支撑英镑，英镑继续单边上行的动力不足，更可能维持震荡格局。中长期来看，英镑可能还会在一定程度上受到英国财政政策和央行宽松货币政策的影响。但随着不确定性消散和经济韧性得到验证，下半年走势可能更强。

(四) 美元兑日元

本周，美元兑日元下跌 1.49%，2026 年 1 月 16 日收于 155.7175。本周，日本公布 2025 年 12 月核心 CPI 同比增长 2.4%，较 11 月有所放缓，符合预期，CPI 同比增长 2.0%，低于预期，但食品价格通胀全年仍以相当高的速度增长。日本 12 月出口金额同比增加 5.1%，进口金额同比增加 5.31%。日本央行 23 日宣布维持基准利率在 0.75%，符合预期，这使得借贷成本维持在三十年来的最高水平。日本央行行长植田和男表示，潜在通胀将继续温和上升，若经济形势如预期般发展，将继续提高利率。关于未来潜在的加息时间点，植田和男表示，将评估每次加息对经济和物价的影响，不一定非要等到上次加息影响的最终数据出炉再作行动，市场开始计入 4 月再次加息的预期。下周，重点聚焦美联储 1 月议息会议，3-4 月的日本央行政策动向及春季劳资谈判结果，日本提前大选的不确定性因素。

图18: 12月核心CPI同比增长2.4%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 日本12月出口金额同比增加5.1%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

中长期来看，在美日利差收窄、日元估值修复和资金回流等核心因素驱动下，美元兑日元或将继续维持结构弱势的可能性较大。随着未来日本央行给出明确且可信的后续连续加息指引及经济增长能承受紧缩，避免陷入衰退，此前为寻求高收益而大规模配置海外资产（特别是美债）的日本投资者，可能将资金回流日本。这种趋势若形成，将直接推动日元升值。

(五) 美元兑人民币

本周，美元兑离岸人民币下跌 0.27%。人民币主要受美元走弱而被动升值，整体走势偏温和，中国央行可能更倾向于维护汇率双向波动的稳定性。下周，美联储会议结果将主导美元短期走势。若释放鹰派信号，美元可能反弹，给人民币带来回调压力。

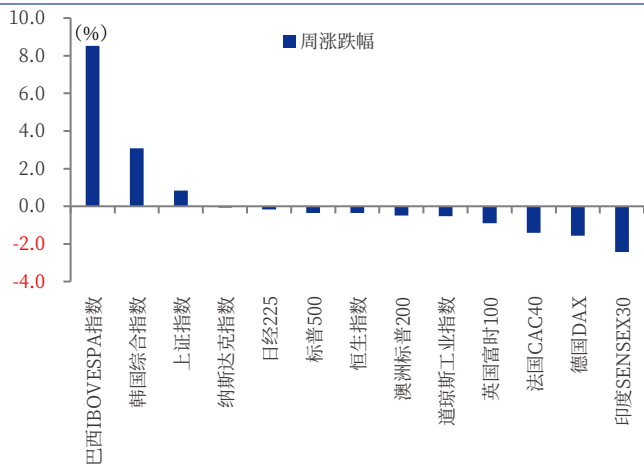
从中长期来看，支撑人民币中长期升值的根本逻辑并未改变。国内需求的实质性回升将是决定升值路径稳定性的关键。美联储降息周期下的美元指数结构性走弱、中国自身基本面的改善、出口韧性以及外汇存款准备金率等工具的潜在使用，充足的外汇储备，强劲的中间价引导，跨境资本流入，共同构成了支撑人民币升值的内在逻辑。

五、权益市场

本周，全球股市走势呈现以巴西、韩国、中国 A 股为代表的新兴市场领涨，而美国、欧洲等发达市场则普遍下跌。美国股市在周二告别“TACO”交易，股市跌幅受到美国自身的关税威胁、对欧盟的好战姿态动摇了全球投资者对美股资产稳定性和盈利环境的信心，股价跌幅扩大，整体资金呈流出态势；巴西股市上涨的核心驱动力来自总统卢拉宣布超预期的财政刺激方案，旨在扩大社会福利与基建投资；日股小幅下跌，由于日本央行释放鹰派信号，导致日元短期内大幅升值，全球资本在美元抛售潮与增长预期差双重驱动下进行战略再配置。

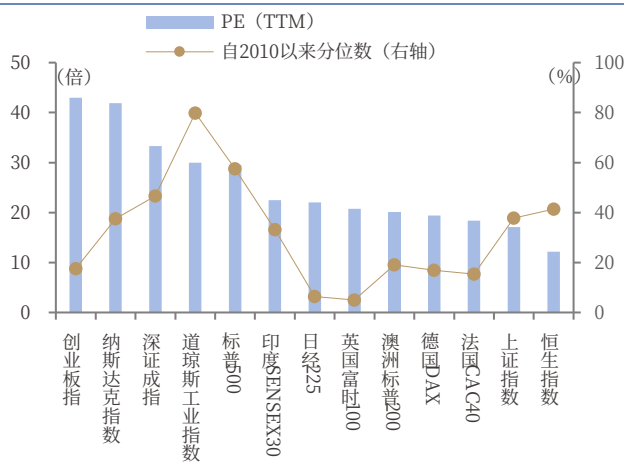
具体来看，巴西 IBOVESPA 指数上涨 8.53%，韩国综合指数上涨 3.08%，上证指数上涨 0.84%，纳斯达克指数下跌 0.06%，日经 225 下跌 0.17%，标普 500 下跌 0.35%，恒生指数下跌 0.36%，澳洲标普 200 下跌 0.49%，道琼斯工业指数下跌 0.53%，英国富时 100 下跌 0.90%，法国 CAC40 下跌 1.40%，德国 DAX 下跌 1.57%，印度 SENSEX30 下跌 2.43%。

图20: 全球主要宽基指数周度涨跌幅



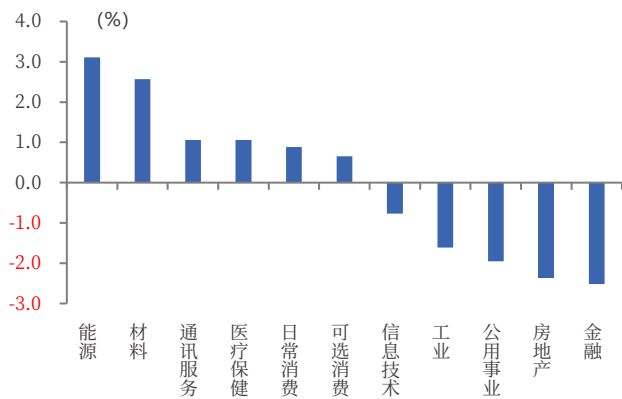
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 全球主要宽基指数估值及其分位数 (截至 1 月 23 日)



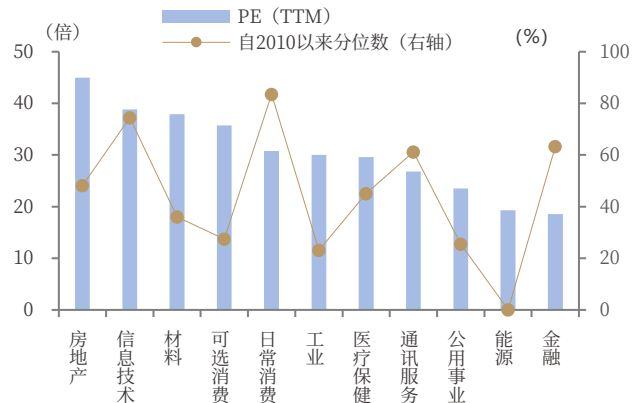
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 美国行业周度涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 美国行业本周估值及其分位数 (截至 1 月 23 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

展望后市, 下周, A 股走势将继续走出独立行情, 取决于内生动能。在“稳增长”政策托底下, 市场下行风险有限。市场重点关注房地产市场能否企稳, 以及消费与科技产业能否形成新的增长主线。下周, 市场重点关注美联储会议声明与鲍威尔讲话, 鹰派信号可能进一步提振美元、暂时抑制新兴市场上涨。中长期, 随着财政和货币政策的协同发力, 2026 年中国经济有望继续温和复苏, A 股和港股具备长期的配置价值。

六、风险提示

海外降息不确定风险; 特朗普新政策不确定风险; 地缘因素扰动风险; 市场情绪不稳定风险; 国内政策落地效果不及预期风险。

图表目录

图 1: 2026 年 1 月 19 日至 2026 年 1 月 23 日全球大类资产表现 (债券变动单位为 BP, 其余资产为%)	3
图 2: 2025 年以来标普 500 的“TACO”交易	4
图 3: 2025 年以来美元指数的“TACO”交易	4
图 4: 2025 年以来 2Y 期美债的“TACO”交易	4
图 5: 2025 年以来黄金几乎不受“TACO”交易影响	4
图 6: 本周 COMEX 白银上涨 16.63%, COMEX 黄金上涨 8.44%	6
图 7: 本周 LME 铜上涨 2.54%	6
图 8: 美国 EIA 库存原油环比增加 360 万桶	6
图 9: 本周油价小幅上涨	6
图 10: 美国国债收益率	7
图 11: 美国 10 年国债收益率维持不变	7
图 12: 长短端国债收益率	8
图 13: 逆回购投放	8
图 14: 11 月 PCE 同比增长 2.77%, 符合市场预期	9
图 15: 美国就业数据连续处于历史低位	9
图 16: 欧盟 12 月 CPI 同比增长 2.3%, 低于市场预期	9
图 17: 12 月欧盟劳动力市场保持韧性	9
图 18: 12 月核心 CPI 同比增长 2.4%	10
图 19: 日本 12 月出口金额同比增加 5.1%	10
图 20: 全球主要宽基指数周度涨跌幅	11
图 21: 全球主要宽基指数估值及其分位数 (截至 1 月 23 日)	11
图 22: 美国行业周度涨跌幅	12
图 23: 美国行业本周估值及其分位数 (截至 1 月 23 日)	12
表 1: “TACO”交易的催化事件梳理	5

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院首席策略分析师。清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。

孔玥，中国银河研究院策略分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn