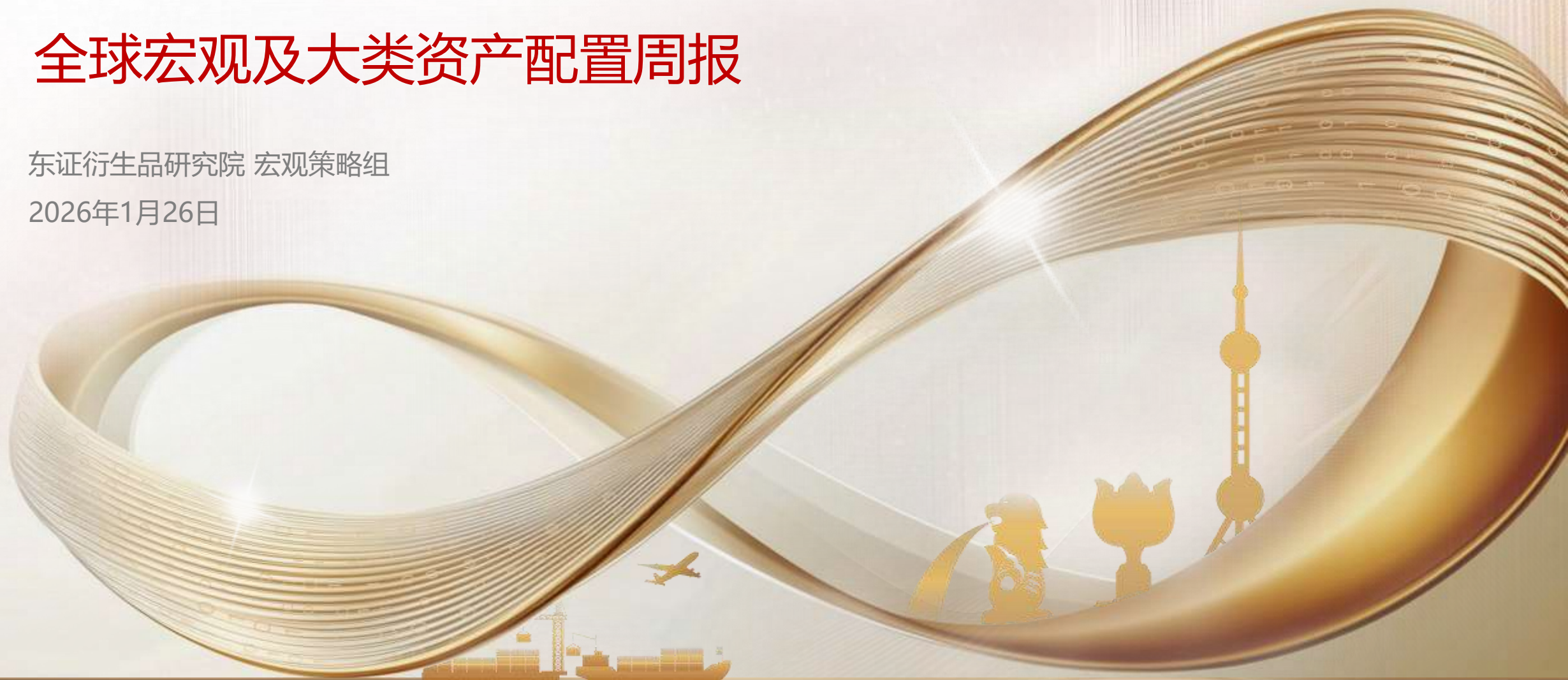


# 全球宏观及大类资产配置周报

东证衍生品研究院 宏观策略组

2026年1月26日



## 目录

### 一、宏观脉络追踪

### 二、全球大类资产走势一览

### 三、大类资产周度展望

——贵金属、外汇、美股、A股、国债

### 四、全球宏观经济数据跟踪

# 一、宏观脉络追踪

本周地缘政治风险继续发酵，格陵兰岛主权争端由关税威胁转协议谈判，美国政府态度有所缓和，但美方获取格陵兰岛的强烈意愿意味着短期地缘博弈仍具发酵风险，市场避险情绪难以消除。最高法院对于解雇美联储理事库克持审慎立场，旨在维护央行独立性，但是特朗普持续的口头施压以及新任美联储人选公布日期的不断推迟都引发市场对于美联储独立性的担忧，市场对于美元信用担忧难以消除。高市早苗扩张性财政政策预期挑战日本政府财政纪律，受此影响，日债收益率飙升并带动全球主权债收益率共振上行，市场对发达经济体财政可持续性的担忧持续发酵。海外市场避险情绪难以降低，预计维持高波动。日美有意联合干预外汇市场，加剧了美元指数的下跌压力，日元则明显升值。

国内12月经济数据多数不及市场预期，不过全年经济增速顺利实现5%目标，单月数据对市场影响有限，年初投资、国补等各项政策正在发力，部分内需相关数据存在边际改善的动力，债市偏空压力未改变，股市慢牛格局延续，但短期面临监管降温。

## 二、全球大类资产走势一览

全球权益市场走势

	截至2026/01/23	近三个月走势	近一周涨跌幅	当月涨跌幅	年初至今涨跌幅
发达国家	标普500		-0.35%	1.02%	1.02%
	德国DAX		-1.57%	1.68%	1.68%
	日经225		-0.17%	6.97%	6.97%
	英国富时100		-0.90%	2.14%	2.14%
	法国CAC40指数		-1.40%	-0.08%	-0.08%
	韩国KOSPI综合指数		3.08%	18.41%	18.41%
	加拿大标普/TSX指数		0.32%	4.52%	4.52%
新兴市场	标普澳证200指数		-0.49%	1.67%	1.67%
	上证综指		0.84%	4.22%	4.22%
	香港恒生指数		-0.36%	4.37%	4.37%
	台湾加权指数		1.76%	10.35%	10.35%
	墨西哥MXX指数		1.57%	6.04%	6.04%
	印度SENSEX30指数		-2.43%	-4.32%	-4.32%
	越南胡志明指数		-0.44%	4.84%	4.84%
MSCI指数	巴西IBOVESPA指数		8.53%	11.01%	11.01%
	沙特全指		2.91%	6.13%	6.13%
	MSCI全球		-0.07%	2.26%	2.26%
	MSCI发达市场		-0.22%	1.69%	1.69%
	MSCI新兴市场		1.09%	6.89%	6.89%
	MSCI前沿市场		0.44%	3.99%	3.99%

资料来源: Wind

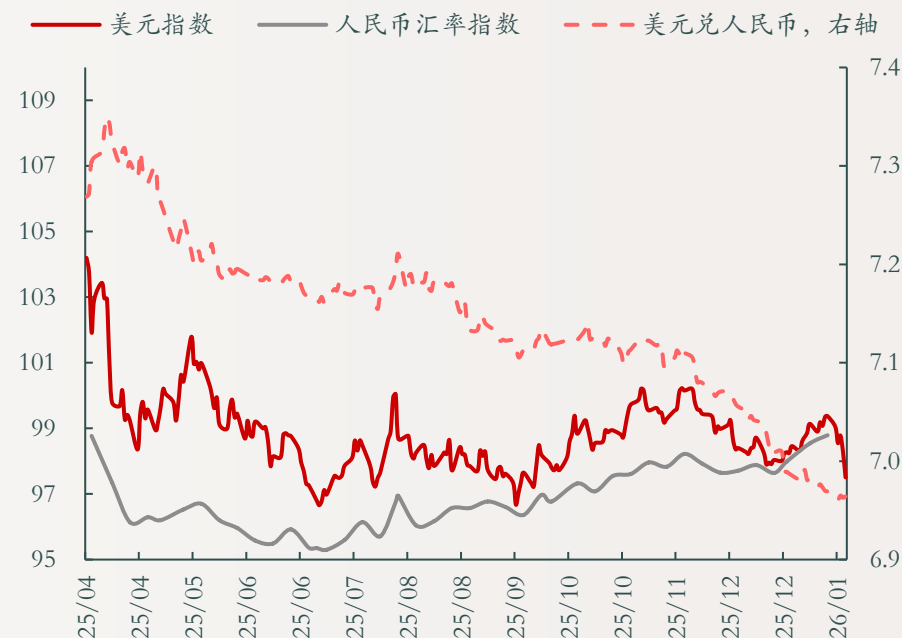
- 本周全球市场风险偏好回落，全球股市震荡调整，涨跌互现。发达国家中，标普500跌0.35%，日经225跌0.17%，德国DAX指数跌1.57%，韩国KOSPI指数涨3.08%；新兴市场中，上证综指涨0.84%，香港恒生指数跌0.36%，台湾加权指数涨1.76%，巴西IBOVESPA指数涨8.53%，沙特全指涨2.91%。
- MSCI全球指数表现分化，新兴>前沿>全球>发达。

- 本周美元指数加速走弱，最终录得97.5，较上周贬值1.88%。人民币汇率指数小幅升值，兑美元汇率继续升值0.07%，在岸人民币升至6.9650附近，再度创下年内新高。新兴市场货币多数录得升值，墨西哥比索升值1.44%，巴西雷亚尔升值1.49%。发达国家货币大幅升值，欧元升值1.95%，日元升值1.49%，韩元升值1.88%，英镑升值1.94%，澳元升值3.07%。

全球主要国家货币走势

全球主要国家货币汇率				
		2026/1/23	2026/1/16	周度涨跌幅
	美元指数	97.5	99.4	-1.88%
	人民币汇率指数	98.79	98.54	0.25%
新兴市场	美元兑在岸人民币	6.9642	6.9690	-0.07%
	美元兑离岸人民币	6.9487	6.9674	-0.27%
	美元兑墨西哥比索	17.4	17.6	-1.44%
	美元兑雷亚尔	5.3	5.4	-1.49%
	美元兑越南盾	26,210.0	26,240.0	-0.11%
	美元兑泰铢	31.1	31.4	-1.10%
	美元兑印度卢比	91.7	90.7	1.07%
发达国家	美元兑韩元	1,446.4	1,474.1	-1.88%
	美元兑欧元	0.8	0.9	-1.95%
	美元兑日元	155.7	158.1	-1.49%
	美元兑澳元	1.5	1.5	-3.07%
	美元兑加元	1.4	1.4	-1.54%
	美元兑英镑	0.7	0.7	-1.94%

美元和人民币走势



资料来源: Wind

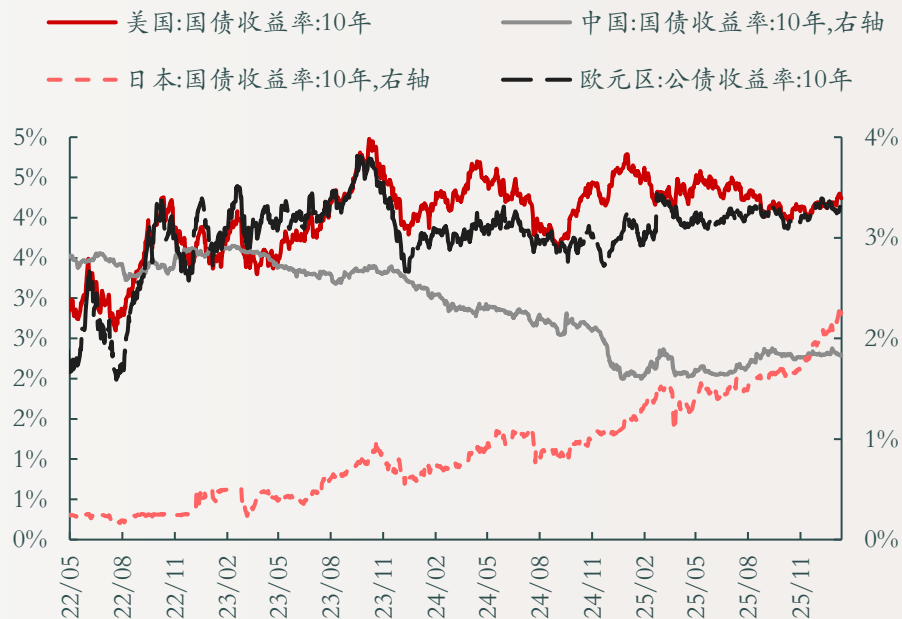
- 全球主要发达国家十年期国债收益率显著抬升，主要受日本政府激进财政政策担忧影响。发达国家中，美债收益率持平前值，录得4.24%，英国国债收益率抬升7bp，日本国债收益率上行6bp。新兴市场国家中，中国国债收益率下行1bp至1.83%，印度国债收益率下行1bp，巴西国债收益率下行12bp。

全球主要国家国债收益率走势

全球主要国家十年期国债收益率				
	国家	2026/1/23	2026/1/16	涨跌幅, bp
发达国家	美国	4.24%	4.24%	0
	欧元区	2.89%	2.85%	4
	日本	2.24%	2.18%	6
	英国	4.47%	4.40%	7
	德国	2.90%	2.84%	6
	新加坡	2.01%	2.06%	-5
新兴市场	中国	1.83%	1.84%	-1
	印度	6.66%	6.68%	-1
	巴西	13.75%	13.87%	-12
	越南	4.18%	4.27%	-9
	印尼	6.42%	6.23%	19

资料来源: Wind

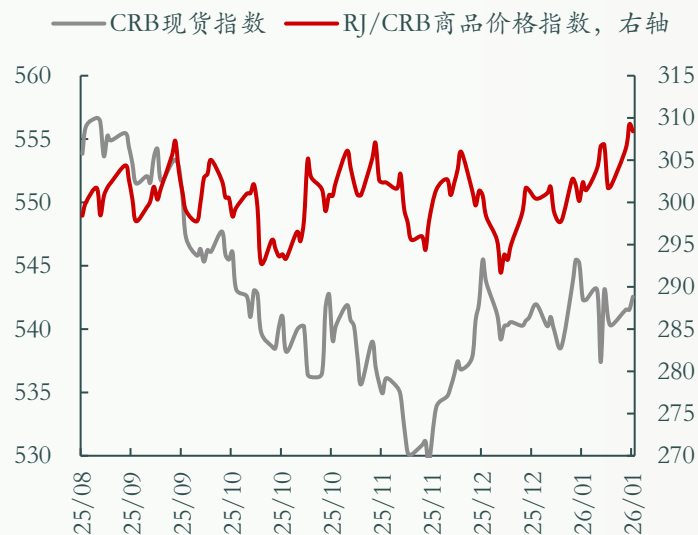
中、美、日、欧元区国债收益率走势



资料来源: Wind

- 本周全球商品市场震荡上涨，商品价格再度回升。能源价格录得上涨，WTI原油涨3.48%，天然气上涨17%。地缘政治风险持续升温，贵金属板块维持强势，基本金属震荡偏强，LME铜涨2.54%，LME铝涨1.26%，COMEX黄金涨8.3%，白银涨14.8%。
- 国内商品市场多数录得上涨，其中贵金属>有色>能化>工业品>农产品>黑色。

CRB商品指数走势

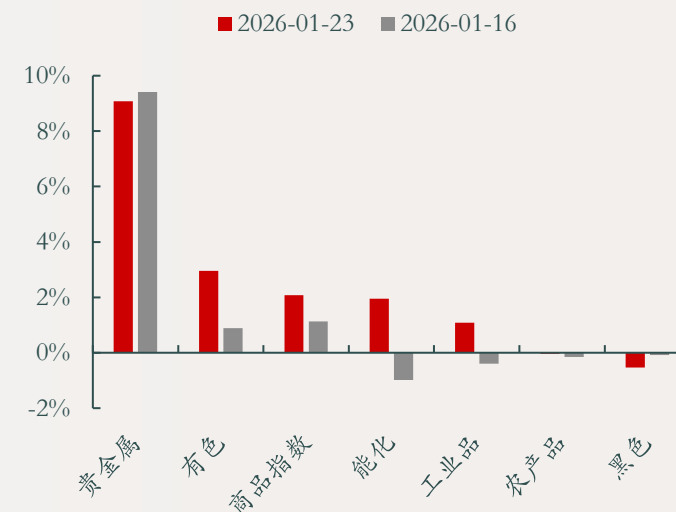


资料来源: Wind

主要品种商品周度涨跌幅

品种	最新价格 (2026/1/23)	周度涨跌幅
LME铜 美元/吨	13128.5	2.54%
LME铝 美元/吨	3173.5	1.26%
COMEX黄金 美元/金衡盎司	4983.1	8.30%
COMEX白银 美元/金衡盎司	103.3	14.80%
NYMEX WTI原油 美元/桶	61.3	3.48%
NYMEX天然气 美元/百万英热单位	3.6	17.18%
CBOT大豆 美分/蒲式尔	1067.5	1.07%
CBOT玉米 美分/蒲式尔	430.8	1.35%
SHFE螺纹钢 元/吨	3142.0	-0.66%
DCE铁矿石 元/吨	795.0	-2.09%
INE集运指数(欧线) 指数点	1138.3	1.54%

南华商品期货指数周度涨跌幅



## 三、大类资产周度展望

——贵金属、外汇、美股、A股、国债

资产类别	评级	投资建议
黄金	震荡	美欧对立局势推动资金流向贵金属，短期金价经历快速上涨后波动预计增加。
美元	看跌	地缘风险上升，去美元化加速，美元短期走弱。
美股	震荡	地缘冲突仍有发酵风险，随着1月议息会议与科技巨头财报季的双重压力临近，预计市场情绪保持谨慎，美股延续高位震荡，波动率或进一步加大。
A股	震荡	由于牛市预期强劲，前期热门的商业航天题材大幅反弹，并且市场资金加速涌入微盘股、中证2000等国家队筹码相对欠缺的板块，造成了市场的分化，也使得股指甚至震荡偏强。展望后市，我们认为监管部门将会采取更严格、精准的方式来限制过度投机炒作，市场或仍将高位震荡。
国债	震荡	展望下周，市场消息面平静，政府债净融资额度有所下降，债市反弹或并未结束，不过长期看空逻辑未变，仍需警惕制造业PMI超预期等风险。

## 周度观点：

贵金属集体大涨再创历史新高，美欧局势紧张推动资金流入避险资产，特朗普威胁对欧洲八国加征关税以施压收购格陵兰岛，丹麦养老金表示要退出美债市场，美国出现股债汇三杀的情况，市场对美元的不信任感进一步加剧，加拿大总理卡尼在达沃斯的讲话则表明地缘政治局势将持续，国际秩序的转换将继续扰动市场。虽然特朗普后续态度软化，表示不会武力收购格陵兰岛，并且取消了关税威胁，但也不会对格陵兰岛支付费用，这种明抢豪夺的操作加大了市场的去美元化交易，地缘政治进展成为市场主导因素。短期市场关注美联储下任主席人选以及鲍威尔和库克的诉讼进展。美国最高法院再度延期对关税的判决。短期金价快速上涨后，预计后市波动加大，建议等待回调后再做多头配置。

### 黄金价格走势

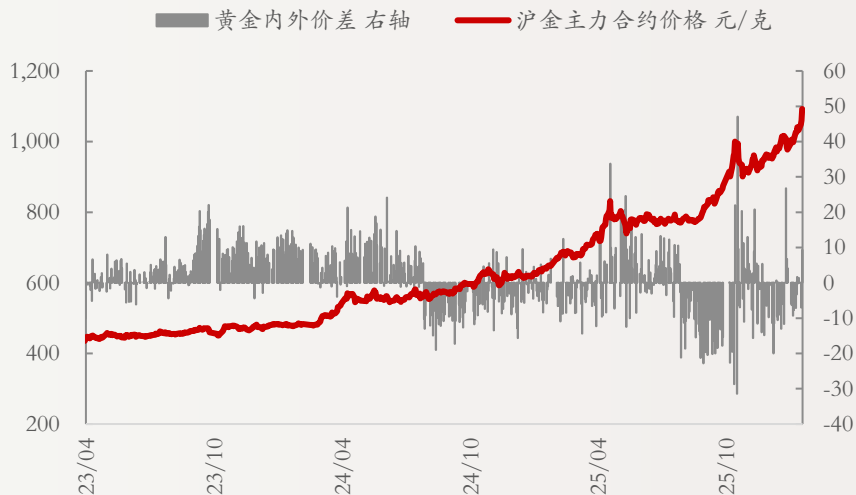


- 实际利率微升至1.91%，10年期美债收益率升至4.22%，市场风险偏好下降，美欧矛盾增加，丹麦一养老金表示要抛售美债，美国市场一度出现股债汇三杀情况。
- 美元指数大跌，人民币小幅升值，内盘黄金折价收窄，国内资金对贵金属做多情绪增加。

### 美国实际利率与伦敦金价



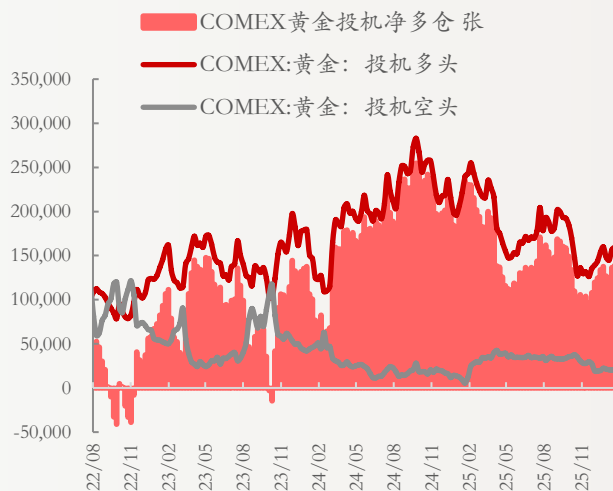
### 沪金与内外价差



# 大类资产周度展望——贵金属

- Comex黄金期货投机净多仓小幅回升，SPDR黄金ETF持有量小幅增加至1086吨，沪金持仓回升至36万手附近。
- 1月19日当周，伦敦银涨14.65%至103.3美元/盎司，金银比下降至48的绝对低位，沪银显著溢价外盘，并一度打开进口窗口，短期白银价格偏离基本面，地缘政治风险引发的去美元化交易是主导因素，白银波动率持续维持在80%以上的超高水平，呈现泡沫化走势，需要注意行情反转的风险。

### Comex黄金期货投机持仓



### SPDR黄金ETF持有量



### 沪金期货持仓量和成交量



### 金银比价



## 周度观点：

本周市场延续高波动。特朗普在达沃斯论坛上表态不会对于格陵兰岛相关的国家征收关税。原因在于欧洲国家对于美债的抛售引发了美国市场股债汇三杀，导致特朗普对于格陵兰态度“TACO”。但是很显然，目前给出的解决方案对于丹麦的主权形成了挑战，也没有办法彻底满足特朗普的诉求。由此而来我们可以看出，特朗普目前对于外部压力转向解决问题的思路没有任何变化，因此在格陵兰岛受到阻力后，立即对于古巴发出了威胁。同时对于伊拉克美元流动进行制裁，剑指伊朗。因此地缘风险非但没有降低，还出现了明显的上升。这种美元作为武器的行为又导致美元指数出现了明显的走弱，市场短期内去美元化交易升级。因此我们可以看到在袭击委内瑞拉以后，对于外部问题的解决思路变得非常一致。对外强硬的趋势非常明显。美国经济数据短期的重要性降低，市场对于经济数据波动显然没有地缘波动产生的影响大。我们可以判断特朗普目前打击伊朗的态度实际上没有改变，同时对于古巴的压力也在准备之中。因此市场对于地缘风险逐渐上升的趋势明显近期得到了强化。这种预期下，资产价格走势会明显偏向避险资产，美元指数受到的下行压力会上升。

### 黄金再创新高，美股高位震荡



### 美债收益率回升，美元加速走弱



## 周度观点:

地缘政治事件影响市场风险偏好，在特朗普就格陵兰岛主权争议对欧洲多国发出关税威胁后，美股应声大跌。尽管随后特朗普转向协议谈判并撤回关税威胁，但美方获取格陵兰岛的强烈意愿意味着短期地缘博弈仍具发酵风险。在货币政策层面，最高法院对于解雇美联储理事库克持谨慎态度，意在捍卫美联储独立性，但是特朗普持续的口头施压以及新任美联储人选公布日期的不断推迟都引发市场对于美联储独立性的担忧。展望后市，随着1月议息会议与科技巨头财报季的双重压力临近，预计市场情绪保持谨慎，美股延续高位震荡，波动率或进一步加大。

美国三大股指年初至今累积涨跌幅



资料来源: Factset

# 大类资产周度展望——美股

- 截至1月23日当周，板块表现分化，能源板块和原材料板块涨幅领先，分别上涨3.1%和2.6%，房地产、工业、科技和金融这类利率敏感板块录得下跌。
- 估值距离2025年高位仍有距离，本周美股波动率显著上升，VIX指数一度达到20以上，主要受到地缘政治冲突影响。基金经理仓位维持高位，资金向小盘股的轮动暂告一段落，整体市场风险偏好维持高位。

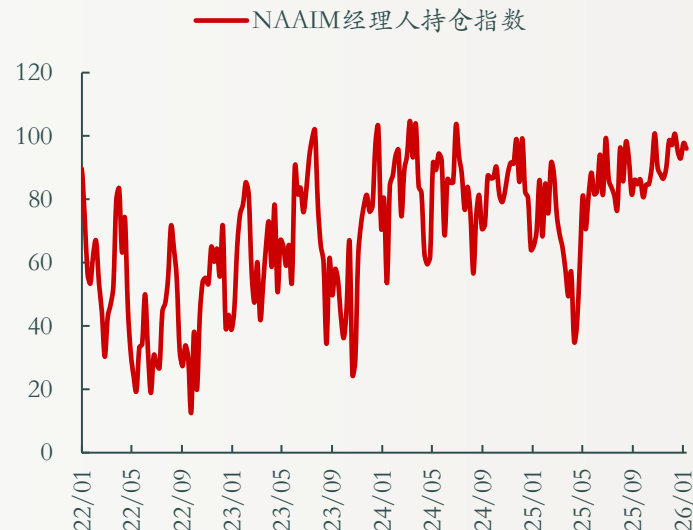
### 标普500盈利预期



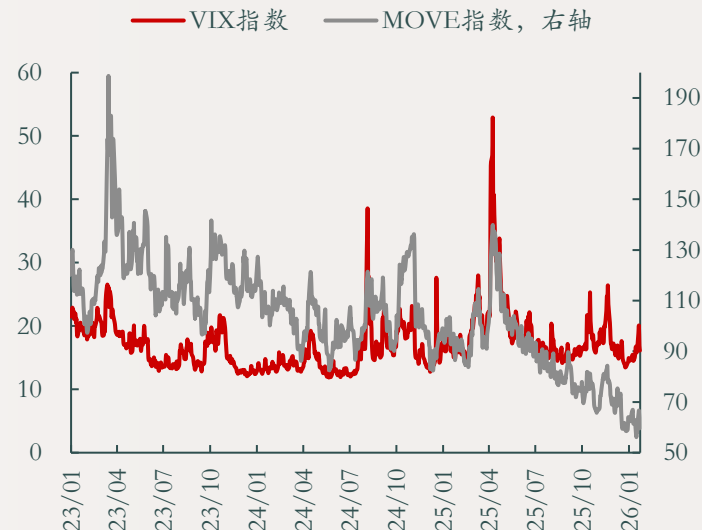
### 美国三大股指静态估值水平



### 基金经理仓位水平



### 标普500波动率指数



## 周度观点:

本周A股中信一级行业中共24个上涨（上周10个），6个下跌（上周20个）。涨幅最大的行业为建材（+9.18%），跌幅最大的行业为银行（-2.69%）。

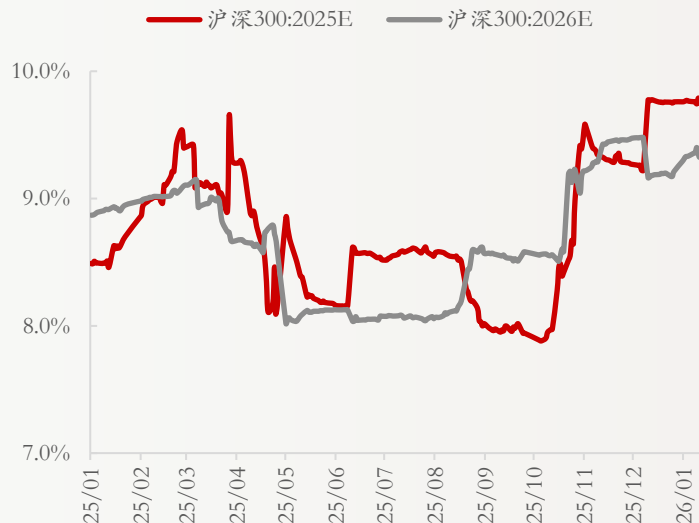


资料来源: Wind

# 大类资产周度展望——A股

- 国内股市面临的分化、割裂的格局依旧在延续。市场当前的核心矛盾依然是自下而上的牛市预期，以及自上而下的监管降温之间的矛盾。我们看到本周国家队继续抛售沪深300ETF的同时，也大幅抛售中证1000指数ETF，从大盘和中小盘两个市值区间着手为市场降温。

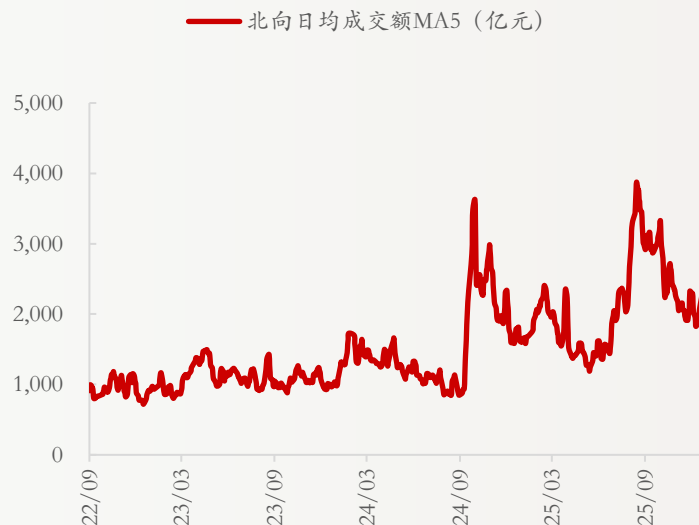
### 沪深300预测盈利增速



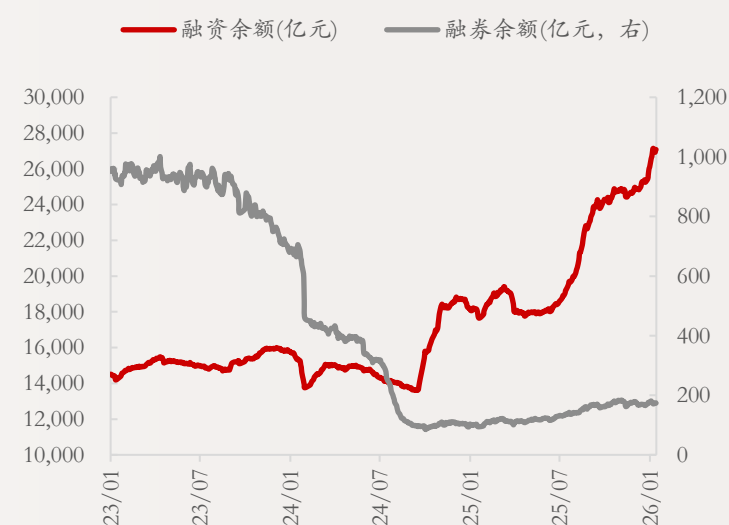
### 沪深300 ERP



### 北向日均成交额



### 融资融券余额



## 周度观点：

债市反弹应未结束。下周消息面较为平静；政府债供给量有所下降，央行呵护资金面，跨月资金利率明显收敛的概率也偏低；股市虽有上涨动力，但预计监管部门维护慢牛的意图不会变化，预计债市仍会延续反弹。极端情况下，若债市供强需弱、股市强劲上涨等担忧被完全解除，那么TL等品种的价格或将回到12月初，即市场刚开始交易供强需弱等逻辑的时间点。不过反弹并非反转，长线利空逻辑未变。市场对利空担忧的缓和应是暂时的，待市场上涨动能衰减后做空性价比较高。

本周国债收益率走势

— 2Y — 5Y — 10Y

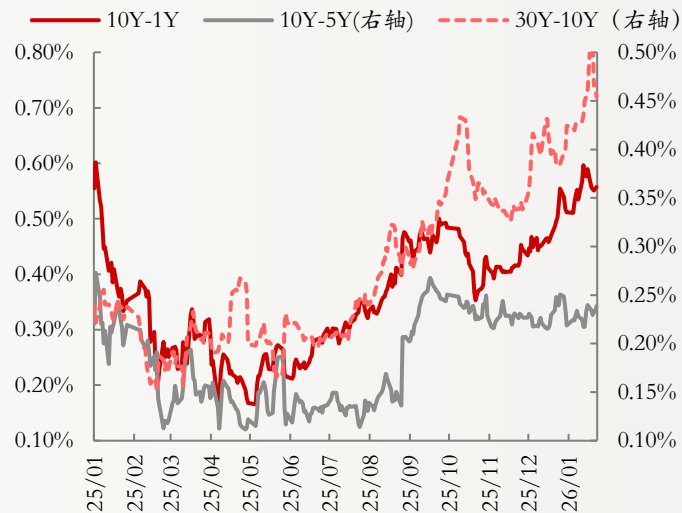


资料来源：Wind

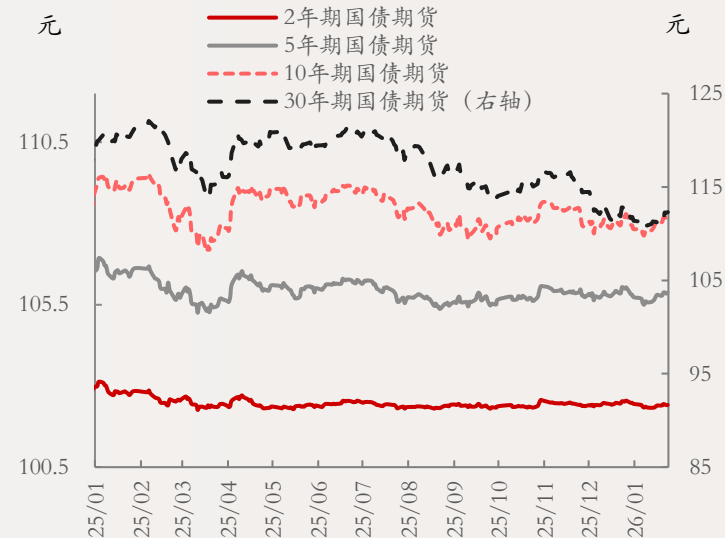
# 大类资产周度展望——国债

- 国债 10Y-1Y 利差收窄 3.24bp 至 55.70bp，10Y-5Y 利差收窄 0.11bp 至 23.86bp，30Y-10Y 利差收窄 0.38bp 至 45.43bp。
- 截至1月23日收盘，两年、五年、十年和三十年期国债期货主力合约结算价分别为102.416、105.875、108.200和112.290元，分别较上周末变动+0.016、+0.070、+0.135和+1.120元。
- 2年、5年、10年和30年期国债期货本周持仓量分别为77347、175261、270419和180099手，分别较上周变化-1507、+13469、+16812和+2905手。

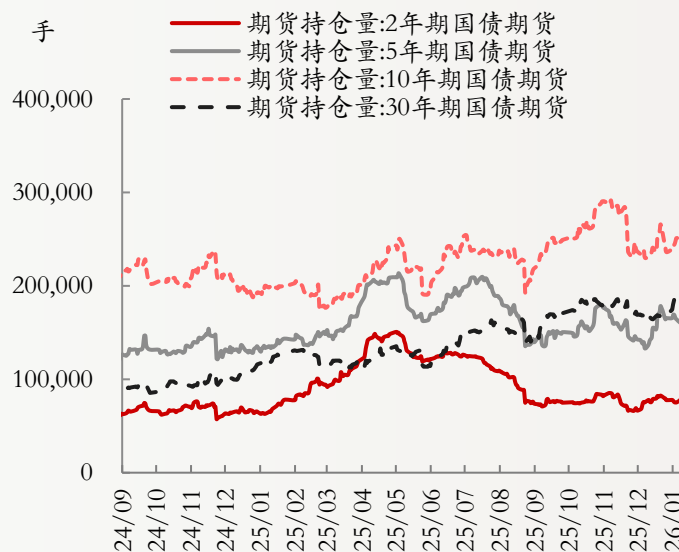
### 国债收益率曲线结构



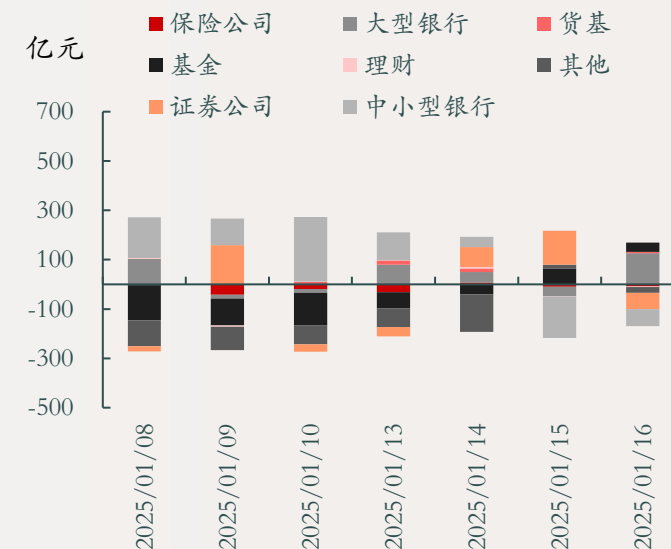
### 国债期货市场走势



### 期货总持仓量



### 国债现券分机构净买卖时序



## 四、全球宏观经济数据跟踪

- GDPNow模型对Q4增速估计值为5.4%，红皮书零售销售同比增速录得5.5%，2025年初以来平均同比增速约为5%，美国经济维持韧性。

- 本周原油价格反弹，市场通胀预期回升，但11月核心PCE符合预期，短期通胀担忧并未显著升温。

- 美国失业金续申人数回落至184.9万人，首申人数也维持20万人的水平，就业市场维持韧性，仍未看到明显恶化。

### GDPNow模型估算GDP增速



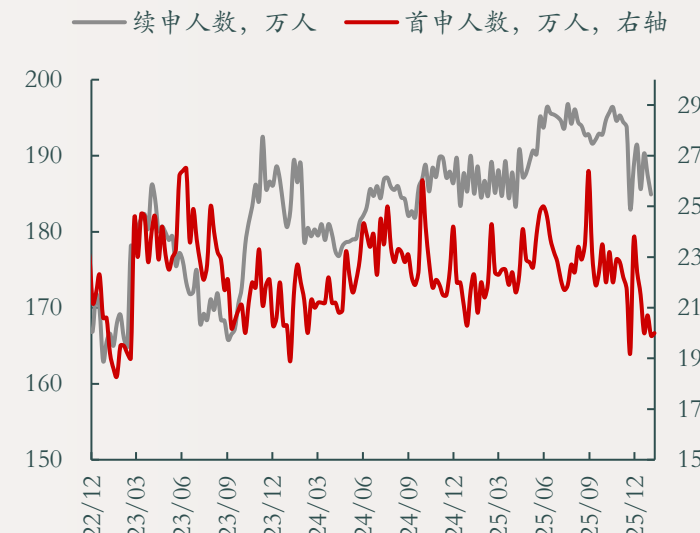
### 原油价格与市场远期通胀预期



### 红皮书零售指数同比增速



### 美国失业金申领人数



- 银行准备金额为2.96万亿，TGA账户余额回升至8712亿，隔夜逆回购规模回落至9.3亿，美联储开启每月400亿RMP后银行间系统流动性有望改善。
- 高收益企业债信用利差震荡回落，企业融资风险仍然可控。
- 市场降息预期变化不大，1月暂停降息概率升至95.6%，预计26年内仅有1-2次降息，更有可能出现在下半年。

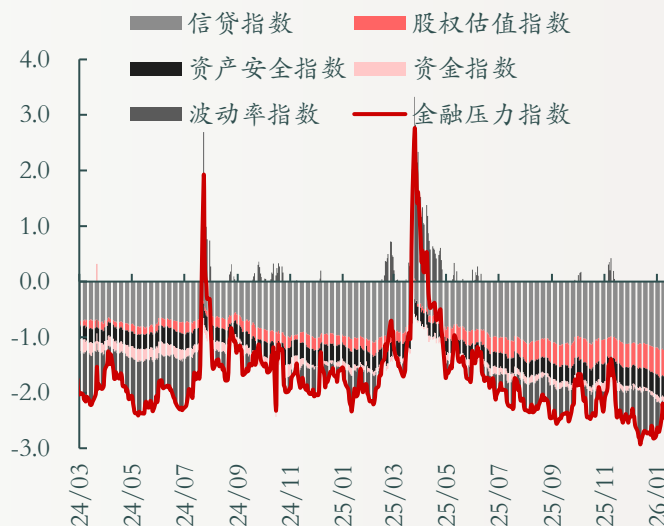
### 美国银行间系统流动性



### 高收益企业债利差



### 金融市场流动性指数



### 市场降息预期

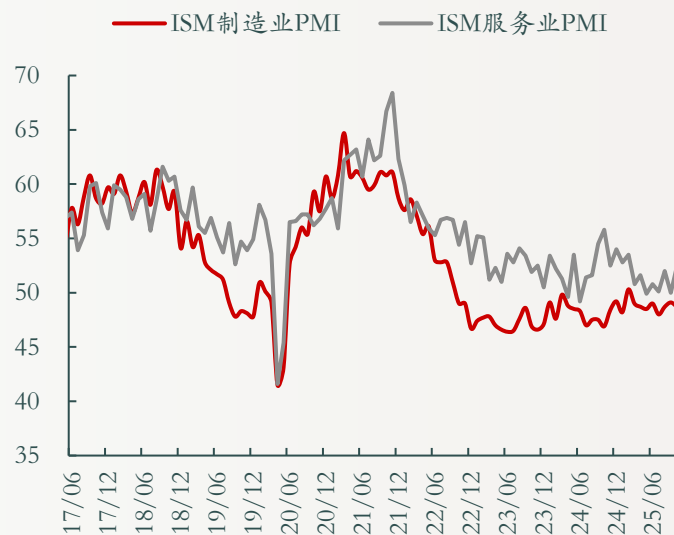
会议时间	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/1/28		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.40%	95.60%	0.00%
2026/3/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.50%	14.90%	84.60%	0.00%
2026/4/29	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	2.90%	26.40%	70.60%	0.00%
2026/6/17	0.00%	0.00%	0.00%	1.30%	13.30%	46.00%	39.30%	0.00%
2026/7/29	0.00%	0.00%	0.40%	4.40%	21.70%	44.30%	29.20%	0.00%
2026/9/16	0.00%	0.10%	1.80%	10.70%	29.90%	38.80%	18.60%	0.00%
2026/10/28	0.00%	0.40%	3.40%	14.10%	31.50%	35.20%	15.30%	0.00%
2026/12/9	0.10%	1.00%	5.50%	17.60%	32.20%	31.30%	12.30%	0.00%

- 12月CPI同比增长2.7%符合预期，核心CPI同比涨幅2.6%，为2021年3月以来最低水平，同时低于预期2.7%；环比0.2%，低于预期0.3%。其中食品分项通胀压力边际回升，能源分项小幅回落，核心商品和服务分项持平前值，汽车及零部件分项显著回落，房租分项仅小幅抬升，缓解市场对于再通胀的担忧。但随着关税成本向消费者的继续传导，仍需关注通胀再度抬升的风险。
- 11月PPI回升至3%，但主要受到能源价格的推动，目前能源价格继续震荡偏弱运行，潜在通胀压力有限。
- 11月核心PCE同比增长2.8%，环比增长0.2%，完全符合市场预期，对短期降息影响有限。

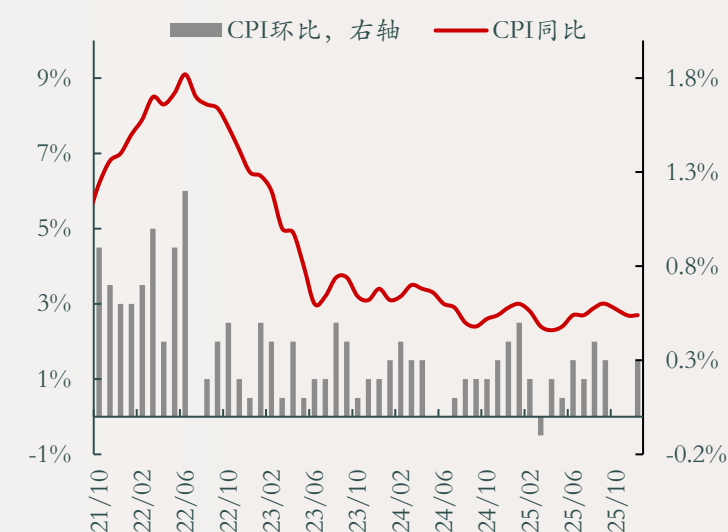
12月非农不及预期，就业市场继续降温



12月服务业PMI回升，制造业表现低迷



12月CPI同比增速低于市场预期

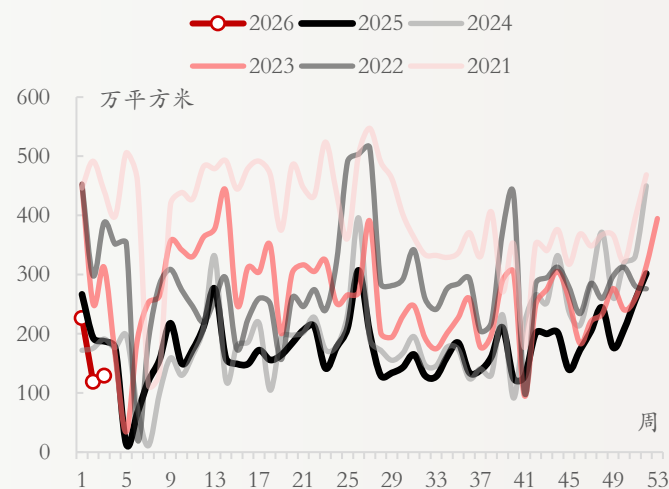


11月个人消费支出同比增速录得5.4%

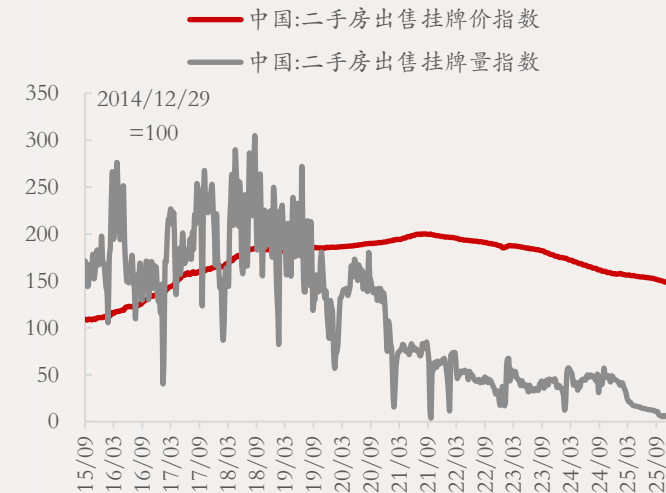


- 《求是》杂志发文改善和稳定房地产预期，我们认为后续增量政策将有望持续出台。但在居民收入承压的背景下，预期如何改善，依然缺乏一个清晰的路径。
- 近期地产小作文较多，一定程度上刺激了地产的关注度。但二手房成交依然仅季节性回升。房地产交易仍然偏弱，北京新政后，沪深两地跟进速度偏慢。当前市场观望情绪浓厚。

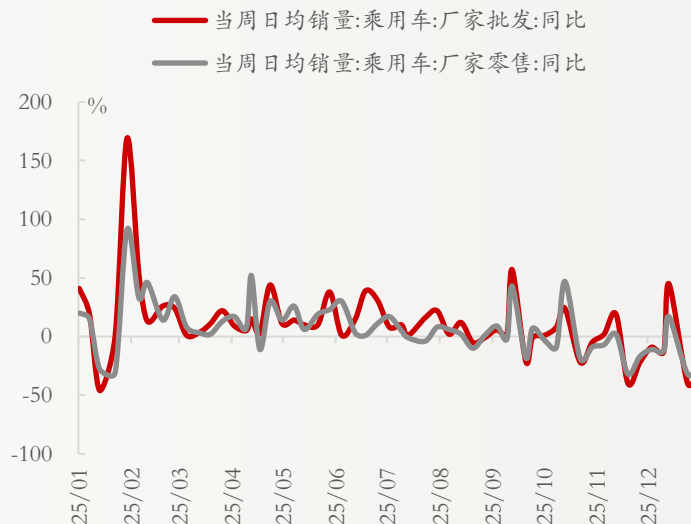
### 30大中城市一手房成交面积



### 全国二手房挂牌量和挂牌价



### 乘用车销量同比增速

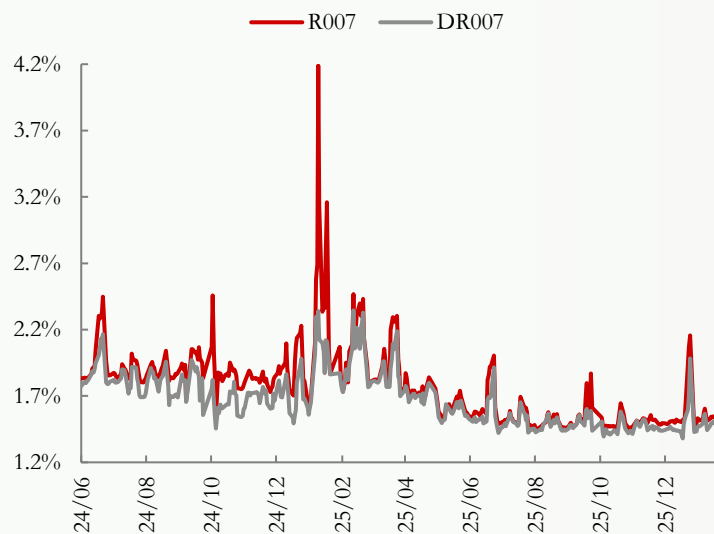


### 出口高频数据跟踪: 港口集装箱吞吐量

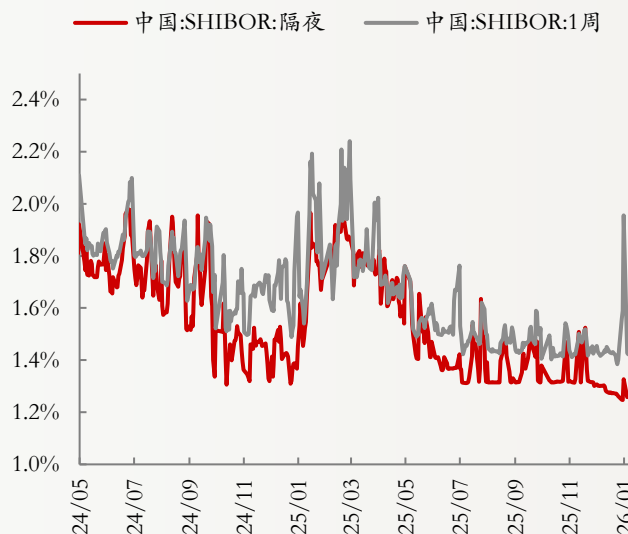


- 截至1月23日收盘，R007、DR007、SHIBOR隔夜和SHIBOR1周分别为1.54%、1.49%、1.40%和1.49%，分别较上周末收盘变动+2.23、+5.05、+7.10和+2.10bp。
- 回购交易方面，本周银行间质押式回购日均成交量为8.57万亿元，比上周（8.62万亿元）少558.36亿元，隔夜占比为90.49%，略高于前一周（90.45%）水平。

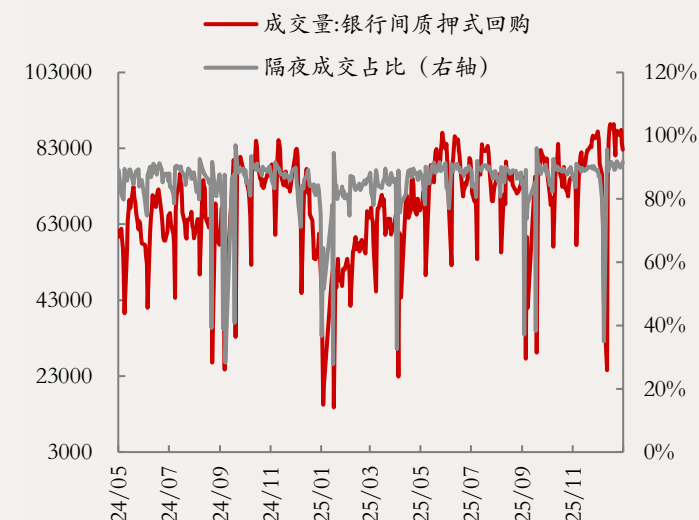
### 质押回购利率走势



### 银行间同业拆借利率走势



### 银行间质押式回购成交量



经济数据整体上延续了总量走弱、结构上供强需弱、内需弱于外需的格局。具体来看：1) 12月工增同比录得5.2%，前值为4.8%，预期值为4.89%。12月出口数据超市场预期，出口增加值增速也在回升，外需是支撑生产端的重要力量。2) 12月社零增速录得0.9%，前值为1.3%，预期值为1.48%。居民部门实际收入增速小幅下降至5.0%，支出意愿虽小幅上升，但弱于季节性平均水平。消费端延续疲弱的状态，结构上餐饮收入强于商品零售。3) 1-12月固投累计增速为-3.8%，前值为-2.6%，预期至为-2.36%。在全年实现5%目标增速难度不大的情况下，政策资源向12月倾斜的规模应是有限的，投资增速仍在走弱。制造业、基建和地产三部门投资增速均较前值下降。制造业投资增速或受反内卷政策制约及内需偏弱的拖累；财政力度并未明显加码，且化债、发展民生目标权重相对更高，基建增速偏弱；去年末出台的稳地产政策相对有限，地产相关数据仍在惯性走弱。

### 12月经济指标一览

	指标	环比	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06	25/05	25/04	走势图
生产	工业增加值: 当月同比	0.4	5.2	4.8	4.9	6.5	5.2	5.7	6.8	5.8	6.1	
	服务业生产指数: 当月同比	0.8	5.0	4.2	4.6	5.6	5.6	5.8	6.0	6.2	6.0	
投资	固定资产投资: 累计同比	-1.2	-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0	
	制造业: 累计同比	-1.3	0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	
	制造业: 当月同比	-6.1	-10.5	-4.5	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	
	基建: 累计同比	-1.6	-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9	
	基建: 当月同比	-4.1	-16.0	-11.9	-12.1	-8.0	-6.4	-1.9	5.3	9.2	9.6	
	地产开发投资: 累计同比	-1.3	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	
消费	社零: 当月同比	-0.4	0.9	1.3	2.9	3.0	3.4	3.7	4.8	6.4	5.1	
	商品: 当月同比	-0.3	0.7	1.0	2.8	3.3	3.6	4.0	5.3	6.5	5.1	
	餐饮: 当月同比	-1.0	2.2	3.2	3.8	0.9	2.1	1.1	0.9	5.9	5.2	
进出口	出口: 当月同比	0.7	6.6	5.9	-1.2	8.2	4.3	7.1	5.8	4.6	8.0	
	进口: 当月同比	3.8	5.7	1.9	0.9	7.4	1.4	4.2	1.2	-3.3	-0.3	
就业	城镇调查失业率	0.0	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	
	31个大城市城镇调查失业率	0.0	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	

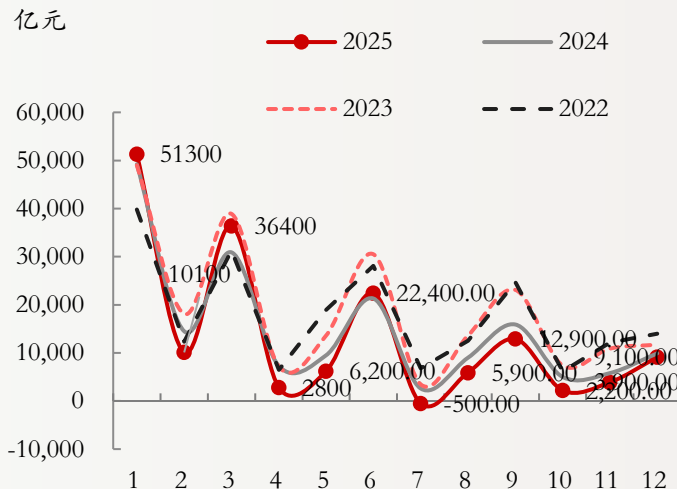
### 12月地产指标一览

分类	指标 (%)	变化	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06	25/05	走势图
房企资金来源	合计: 累计同比	-1.5	-13.4	-11.9	-9.7	-8.4	-8.0	-7.5	-6.2	-5.3	
	国内贷款: 累计同比	-4.8	-7.3	-2.5	-1.8	-1.4	0.2	0.1	0.6	-1.7	
	自筹资金: 累计同比	-0.3	-12.2	-11.9	-10.0	-9.3	-8.9	-8.5	-7.2	-7.2	
	其他资金: 定金及预收款: 累计同比	-1	-16.2	-15.2	-12.0	-10.3	-10.5	-9.9	-7.5	-5.0	
	其他资金: 个人按揭贷款: 累计同比	-2.7	-17.8	-15.1	-12.8	-10.6	-10.5	-9.3	-11.4	-8.5	
销售	商品房销售面积: 累计同比	-0.9	-8.7	-7.8	-6.8	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5	-2.9	
	商品房销售额: 累计同比	-1.5	-12.6	-11.1	-9.6	-7.9	-7.3	-6.5	-5.5	-3.8	
投资	竣工面积: 累计同比	-0.1	-18.1	-18.0	-16.9	-15.3	-17.0	-16.5	-14.8	-17.3	
	施工面积: 累计同比	-0.4	-10.0	-9.6	-9.4	-9.4	-9.3	-9.2	-9.1	-9.2	
	新开工面积: 累计同比	0.1	-20.4	-20.5	-19.8	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0	-22.8	
	开发投资完成额: 累计同比	-1.3	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	

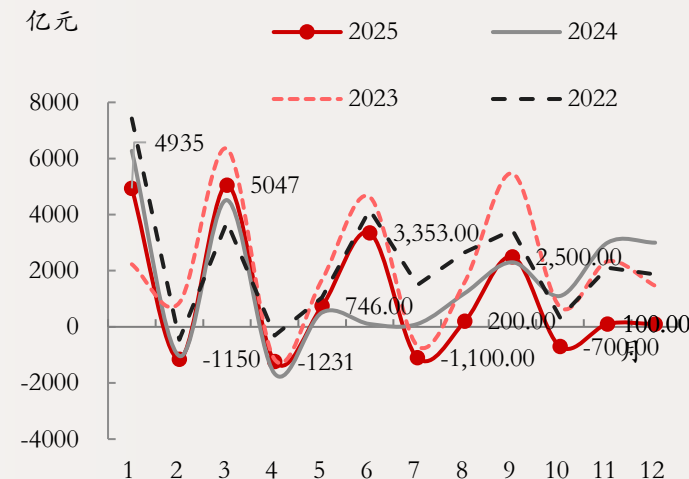
# 国内高频经济数据跟踪

- 12月金融数据和前期数据结构较为类似：1) 私人部门，尤其是居民部门主动举债意愿较低，居民中长贷继续同比少增。票据融资规模仍然较高，银行票据冲量现象仍然存在。2) 社融总量同比少增，社会融资需求并未显著改善。3) 受高基数等因素影响，M1增速继续回落。
- 不过金融数据边际层面亦有一些积极变化：1) 信贷方面，企业部门短贷和中长贷均同比多增，考虑到12月制造业PMI、通胀等数据改善，企业融资需求也出现了改善的迹象。2) 虽然年末政府债发行量下降，但随着政策发力，科创债积极发行，企业债券发行规模继续同比多增。3) 受政策性金融工具落地等因素的影响，委托贷款小幅同比多增。
- 展望未来，近期稳信用政策不断推出，企业部门融资需求或有改善动力，不过居民部门主动举债意愿持续改善的难度相对较大。随着债券不断发行，直接融资对社融的支撑将更为明显。

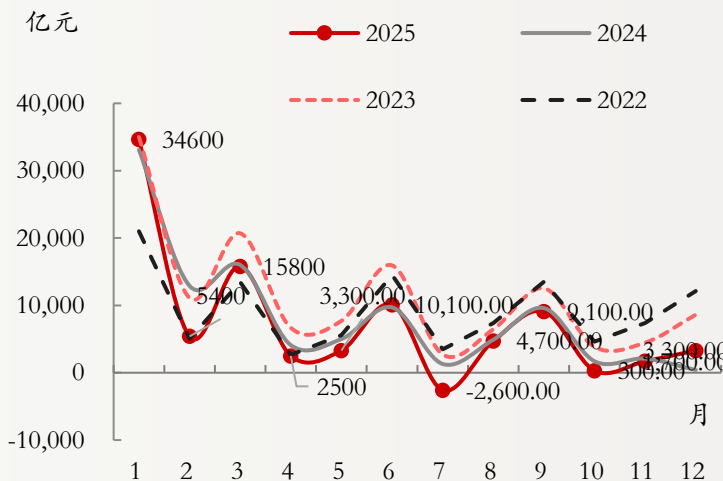
### 12月新增人民币信贷



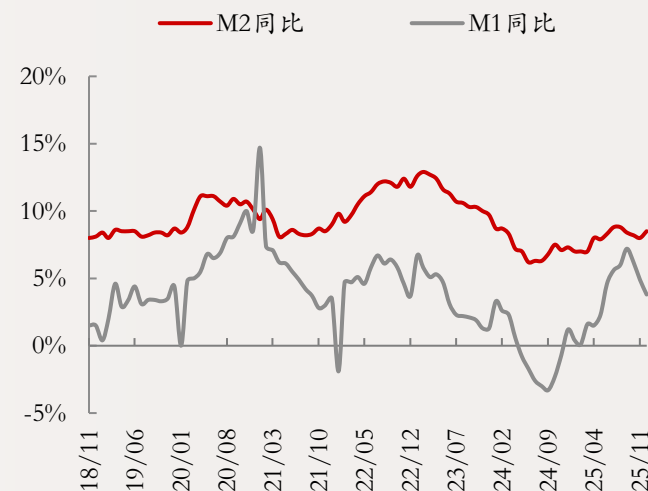
### 12月居民部门中长贷



### 12月企业单位中长期贷款

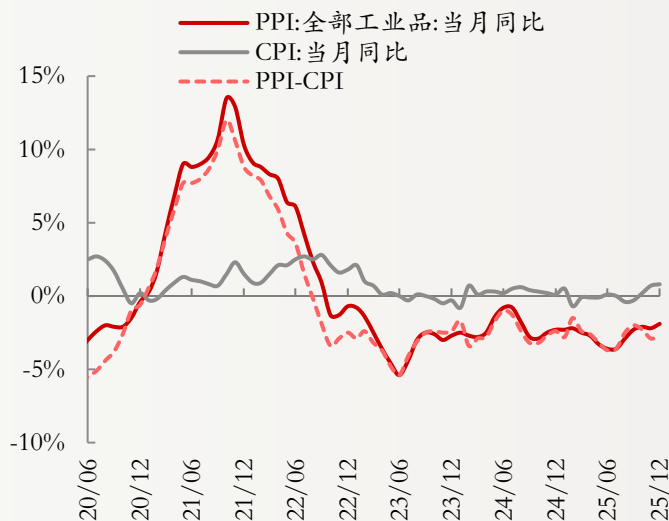


### 12月M2增速回升

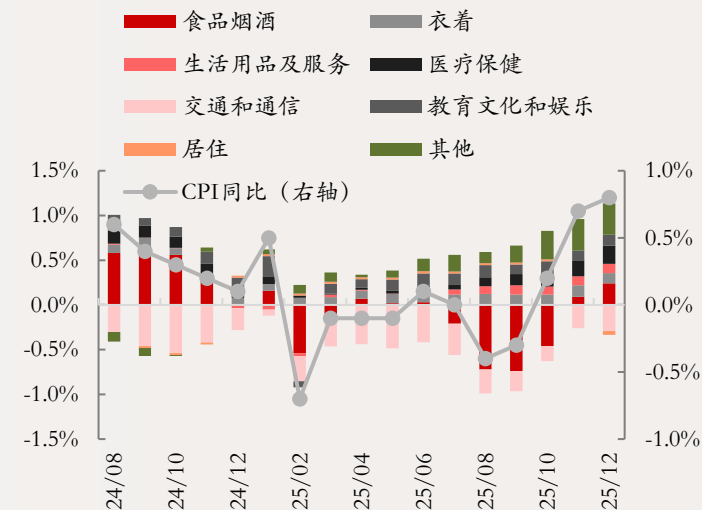


- 12月PPI同比增速录得-1.9%，前值为-2.2%，预期值为-2.0%。国内正在积极发力弥合供需缺口，海外定价的有色等商品也在持续涨价。
- 12月CPI同比增速录得0.80%，前值0.7%，预期值为0.75%。具体来看：1) 临近元旦假期且促消费政策也在生效，通信、旅游、家具等分项环比涨价，且高于过去5年同期平均水平。2) 年末贵金属价格大幅涨价，其他用品和服务分项环比上涨2.8%，前值为1.2%。3) 节前消费需求增加，水产、蛋类、鲜果等食品价格环比上涨。4) 居住分项、家庭服务等分项变化不大，显示居民部门终端需求尚未显著改善。
- 展望未来，国内政策正在积极发力弥合供需缺口，新兴行业需求蓬勃发展，叠加贵金属、有色等商品涨价动能依旧存在，通胀回升的方向是较为确定的。

### 12月PPI、CPI继续修复



### 12月各分项对于CPI同比的拉动



### 新房销售增速领先PPI2-3季度

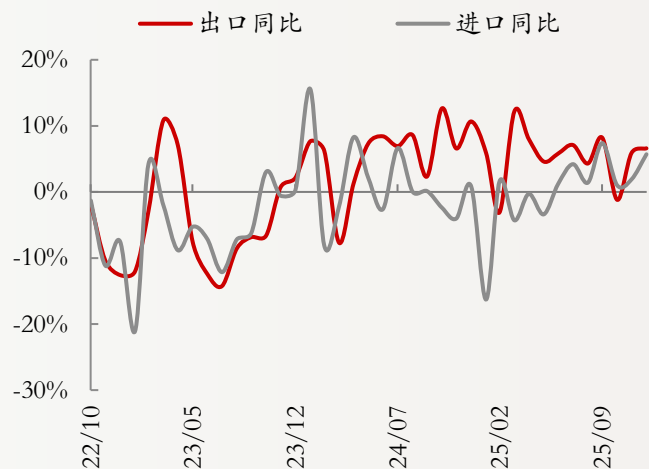


### 能繁母猪存栏同比vsCPI猪价

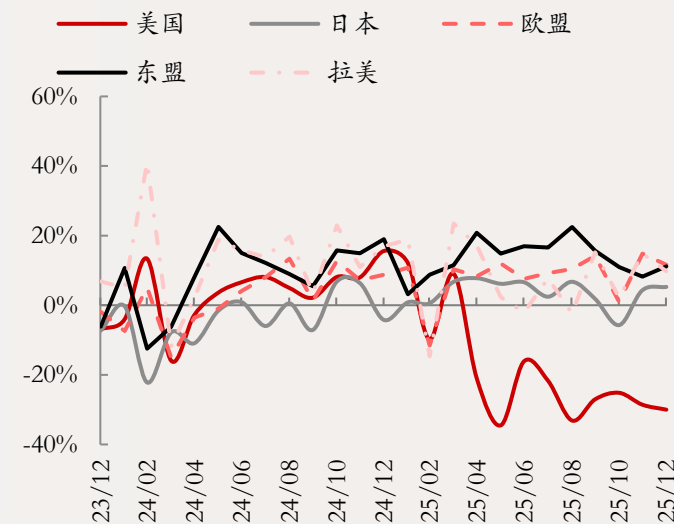


- 12月出口同比增速为6.6%，市场预期值为2.22%，前值为5.90%。12月全球制造业PMI虽较前值下降0.1个百分点，但仍处于荣枯线之上，而我国外循环政策仍在积极开展，出口韧性较强。
- 12月进口同比增速为5.7%，市场预期值为-0.28%，前值为1.9%。进口数据的改善和我国制造业PMI的改善能够对应，内需边际回暖且高技术等部分领域进口需求较为旺盛。
- 展望未来，我国外循环政策积极推进，海外宏观政策较为积极，出口的韧性能够延续。随着我国政策不断发力，内需边际改善，进口增速也有望温和修复。

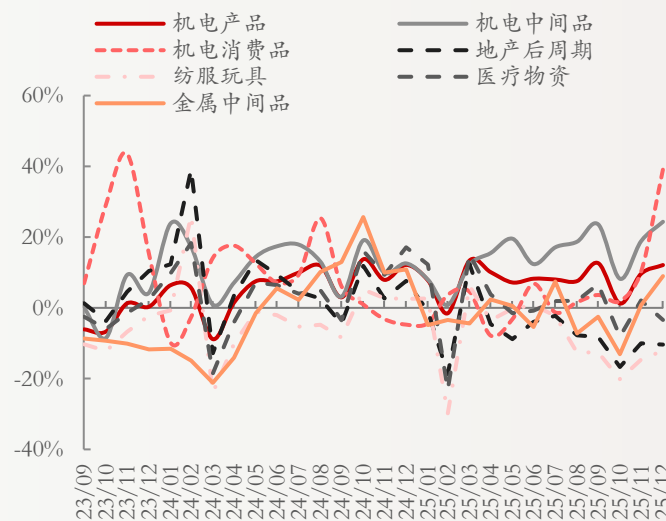
### 12月进出口同比增速超预期回升



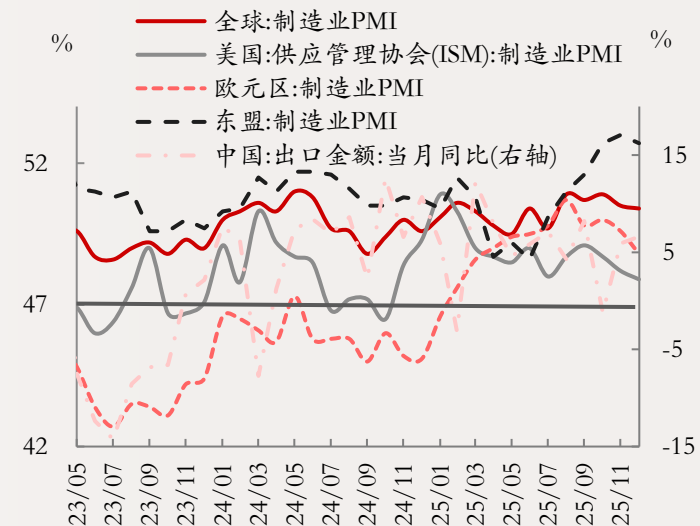
### 重点地区出口增速



### 重点商品出口增速



### 各国PMI vs 出口增速



# 全球财经事件日历 (2026.1.26-2026.2.1)

日期	国家	公布时间	数据及事件	预期	前值
周一	美国	21:30	美国11月耐用品订单月率	0.5%	-2.2%
周二	美国	22:00	美国11月FHFA房价指数月率	-	0.4%
	美国	22:00	美国11月S&P/CS20座大城市未季调房价指数年率	1.2%	1.31%
	美国	23:00	<b>美国1月谘商会消费者信心指数</b>	90.1	89.1
周四	美国	3:00	<b>美联储FOMC公布利率决议</b>	3.75%	3.75%
	欧元区	18:00	欧元区1月工业景气指数	-9	-9
	欧元区	18:00	欧元区1月经济景气指数	96.8	96.7
	美国	23:00	美国11月工厂订单月率	-	-1.3%
周五	欧元区	18:00	<b>欧元区第四季度GDP年率初值</b>	1.2%	1.4%
	美国	21:30	<b>美国12月PPI年率</b>	-	3%
周六	中国	9:30	<b>中国1月官方制造业PMI</b>	50.1	50.1

## 分析师承诺

**元涛 徐颖 王培丞 张粲东 周佳慧**

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

# THANKS

