

经济增长目标完成，上证指数高位震荡

——宏观与大类资产周报（2026.01.19—2026.01.25）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周市场整体高位震荡，主要宽基指数涨跌不一，上证综指上涨 0.8%，沪深 300、创业板指分别下跌 0.6%、0.3%。日均成交金额为 2.77 万亿元，较前周小幅缩量。两融余额为 2.72 万亿元，持平前周，但融资买入占比小幅下降。轻指数，重结构。资金面，上周主要宽基指数 ETF 再次出现大额资金流出，监管层面维持慢牛节奏意图仍在，两融余额继续稳步回升。海外方面，上周美国总统特朗扬言要对欧洲征收关税以换取对格陵兰岛的主权，随后又撤回了上述关税威胁，海外市场震荡企稳。

A 股配置策略：配置方面，围绕景气度有序轮动，科技、有色、化工仍是主要方向。科技板块重点关注 AI 应用相关传媒、软件、医疗器械调整后的轮动机会。基本金属继铜铝之后，镍供给端边际收紧，有反转机会。科技方面，继上周半导体封测涨价后，CPU 面临涨价，国产芯片产业链受益。AI 应用相关传媒、软件、医疗器械调整后轮动机会仍可持续关注，估值低、有 AI 相关收入的标的，有估值提升机会。商业航天方面，2026 年可复用火箭突破、手机直连系统启动建设、核心公司登陆科创板等重磅事件，月球科研站、载人登月将陆续启动，事件催化较多，后续仍可关注。

● 宏观经济及政策动态

2025 年，我国经济顶压前行、向新向优发展，主要预期目标圆满实现。2025 年四季度，实际 GDP 同比增长 4.5%。2025 年全年，实际 GDP 增长 5%，名义 GDP 增长 4%；第二产业增加值增长 4.5%，工业增加值增长 5.9%，第三产业增加值增长 5.4%，固定资产投资下降 3.8%，社会消费品零售总额增长 3.7%，出口增长 5.5%。

● 行业中观监测

上周，汽车产业链开工率上升，钢铁、化工产业链开工率下降；新房销售下降，二手房销售上升；水泥发运率下降；集装箱吞吐量上升。1 月 1-18 日，全国乘用车市场零售 67.9 万辆，同比去年 1 月同期下降 28%，较上月同期下降 37%。上周，猪肉平均批发价升至 18.48 元/公斤，同比增速升至 -18.93%；蔬菜平均批发价升至 5.65 元/公斤，同比增速降至 6.09%；铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货分别下跌 2.5%、2.3%、1.0%；原油价格上涨 2.9%；黄金价格上涨 8.3%，白银价格上涨 14.7%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净投放 2295 亿元；A 股合计减持 116.4 亿元，前值为减持 160.7 亿元；全 A 换手率 1.65%（前值 1.88%）。1 月截至目前 IPO 募集 35.0 亿元（2025 年 12 月 314.1 亿元），定增募集 1148.5 亿元（2025 年 12 月 349.0 亿元）；股票与混合型基金共发行 304.2 亿份（2025 年 12 月共发行 367.8 亿份）。

风险提示：增量政策或低于预期；房地产市场有待进一步提振；中美关税谈判结果落地存在较大不确定性；美联储降息节奏存在不确定性

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

钟山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060002

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060001

窦凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280124090001

相关报告

《出口韧性，央行下调结构性政策利率》
2026-01-17

《物价温和改善，上证指数突破 4100 点》
2026-01-10

《市场等待政策定调》2025-12-06

《美联储降息预期增加，海外资产价格上涨》2025-11-29

《经济数据波动加大，股票指数高位震荡》2025-11-15

《指数再度突破 4000 点，中央经济工作会议前有望高位震荡》2025-11-08

《中美元首会晤，关税阶段性下调》2025-11-01

《四中全会胜利召开，中美谈判再次开启》2025-10-25

《核心 CPI 持续修复，中美贸易关系或有缓和空间》2025-10-18

目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市高位震荡，债市小幅走强	4
1.2、 行业表现：中信一级行业涨跌不一	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	9
2.1、 2025 年经济目标圆满完成	10
2.2、 政策动态	12
3、 行业中观监测	13
3.1、 生产：汽车产业链开工率上升，钢铁、化工产业链开工率下降.....	13
3.2、 需求：新房销售下降，二手房销售上升	14
3.3、 物价：猪肉、贵金属、原油价格上涨，黑色系价格下跌.....	15
4、 资金面跟踪	16
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 2295 亿元，DR007 上行.....	16
4.2、 股票资金：上周主要股东资金合计减持减少，换手率下降.....	17

图表目录

图 1： 股市高位震荡，债市小幅走强.....	4
图 2： A 股行业指数周度表现.....	6
图 3： 热门指数周度表现.....	6
图 4： 中国经济数据热力图.....	9
图 5： 2025 年四季度 GDP 增速基本符合预期.....	11
图 6： 2025 年净出口拉动 GDP 增长 1.6 个百分点.....	11
图 7： GDP 平减指数连续 11 个季度负增长.....	11
图 8： 实际 GDP 季调环比增速平稳.....	11
图 9： 出口拉动工业生产稳定.....	11
图 10： 服务业生产增速较高.....	11
图 11： 投资累计同比增速下滑.....	12
图 12： 各类投资当月同比负增长.....	12
图 13： 高炉开工率小幅下降.....	13
图 14： 电炉开工率持平前周.....	13
图 15： 日均铁水产量小幅上升.....	13
图 16： 电厂日耗煤量下降.....	13
图 17： 化工产业链平均开工率下降.....	13
图 18： 汽车轮胎开工率小幅上升.....	13
图 19： 30 大中城市商品房成交面积下降.....	14
图 20： 7 城二手房成交面积上升.....	14
图 21： 沥青开工率下降.....	14
图 22： 水泥发运率下降.....	14
图 23： 集装箱吞吐量上升.....	14
图 24： 1 月 1-18 日，全国乘用车市场零售 67.9 万辆，同比去年 1 月同期下降 28%，较上月同期下降 37%.....	14
图 25： 猪肉平均批发价升至 18.48 元/公斤，同比增速升至-18.93%.....	15
图 26： 蔬菜平均批发价升至 5.65 元/公斤，同比增速降至 6.09%.....	15
图 27： 贵金属、原油价格上涨，黑色系价格下跌.....	15
图 28： 公开市场操作上周净投放 2295 亿元.....	16

图 29: DR007 上行	16
图 30: LPR 维持不变	16
图 31: 10 年期国债收益率于 1 月 23 日录得 1.83%.....	16
图 32: 1 月截至目前 IPO 募集 35.0 亿元 (12 月 314.1 亿元), 定增募集 1148.5 亿元 (12 月 349.0 亿元)	17
图 33: 上周 A 股主要股东资金合计减持 116.4 亿元, 前值为减持 160.7 亿元.....	17
图 34: 1 月截至目前股票与混合型基金共发行 304.2 亿份 (12 月共发行 367.8 亿份)	17
图 35: 上周全 A 换手率 1.65% (前值 1.88%)	17
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件.....	8
表 2: 上周重要经济事件.....	9

1、大类资产及行业表现

上周，上证综指上涨 0.8%，沪深 300、创业板指分别下跌 0.6%、0.3%。债市走强，债券市场整体上涨 0.2%，国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 5.0bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.1bp、1.2bp。海外港股恒生指数下跌 0.4%，美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别下跌 0.5%、0.1%、0.4%。

1.1、大类资产：股市高位震荡，债市小幅走强

图1：股市高位震荡，债市小幅走强

市场		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅	
股票	指数	上证综指	4136.2	0.8%	4.2%
		沪深300	4702.5	-0.6%	1.6%
		创业板指	3349.5	-0.3%	4.6%
		上证50	3032.2	-1.5%	0.0%
		中证500	8590.2	4.3%	15.1%
	中信风格	科创50	1553.7	2.6%	15.6%
		金融	8872.5	-1.5%	-3.4%
		周期	6708.6	4.6%	10.9%
		消费	10989.5	0.1%	3.2%
		成长	9694.2	1.8%	10.9%
到期收益率	银行间回购	7日	1.5	5.2bp	-48.6bp
		14日	1.6	9.4bp	-50bp
	交易所	GC007	1.6	1.4bp	-33.3bp
		GC014	1.6	2.3bp	-20.5bp
	国债	1年	1.28	5bp	-6bp
		5年	1.58	-1.1bp	-3.3bp
		10年	1.82	-1.2bp	-2.9bp
	国开债	1年	1.54	-0.2bp	1.8bp
		5年	1.74	0.5bp	-0.8bp
		10年	1.94	-2.3bp	21.4bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.0	0.2%	0.1%
	国债	国债整体	133.4	0.3%	0.3%
		1-3年	117.3	0.0%	0.0%
	金融债	金融债整体	130.0	0.1%	-0.1%
		1-3年	117.7	0.0%	-0.3%
		7-10年	141.0	0.3%	0.1%
		10年以上	150.3	0.4%	0.3%
	企业债	企业债整体	88.6	0.0%	0.0%
		1-3年	66.6	-0.1%	0.0%
		7-10年	114.9	0.2%	0.4%
10年以上		99.1	0.4%	0.3%	
港股与海外	股票指数	恒生指数	26749.5	-0.4%	4.4%
		道琼斯	49098.7	-0.5%	2.2%
		纳斯达克	23501.2	-0.1%	1.1%
		标普500	6915.6	-0.4%	1.0%
	美债	1年	3.5	-1.7bp	5.7bp
		5年	3.8	0.9bp	14.8bp
		10年	4.2	0bp	10.1bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指上涨 0.8%，沪深 300、创业板指分别下跌 0.6%、0.3%。上周市场整体高位震荡，主要宽基指数涨跌不一。从资金面来看，截至 1 月 22 日，两融余额为 2.72 万亿元，持平前周，但融资买入占比小幅下降。交易量方面，两市日均成交金额为 2.77 万亿元，较前周小幅缩量。周期与成长风格领涨，中小盘股表现优于大盘股。热门指数方面，锂矿指数、光伏指数、有色金属指数、新能源指数、化工指数分别上涨 11.3%、9.3%、8.1%、7.4%、6.5%，涨幅居前。上游

有色、基本金属、基础化工持续景气，价格持续改善，板块整体受益于周期持续领涨。

债市走强，债券市场整体上涨 0.2%，国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 5.0bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.1bp、1.2bp。海外港股恒生指数下跌 0.4%，美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别下跌 0.5%、0.1%、0.4%。

A 股大势研判：轻指数，重结构。资金面，上周主要宽基指数 ETF 再次出现大额资金流出，监管层面维持慢牛节奏意图仍在，两融余额继续稳步回升。海外方面，上周美国总统特朗普扬言要对欧洲征收关税以换取对格陵兰岛的主权，随后又撤回了上述关税威胁，海外市场震荡企稳。

A 股配置策略：配置方面，围绕景气度有序轮动，科技、有色、化工仍是主要方向。科技板块重点关注 AI 应用相关传媒、软件、医疗器械调整后的轮动机会。

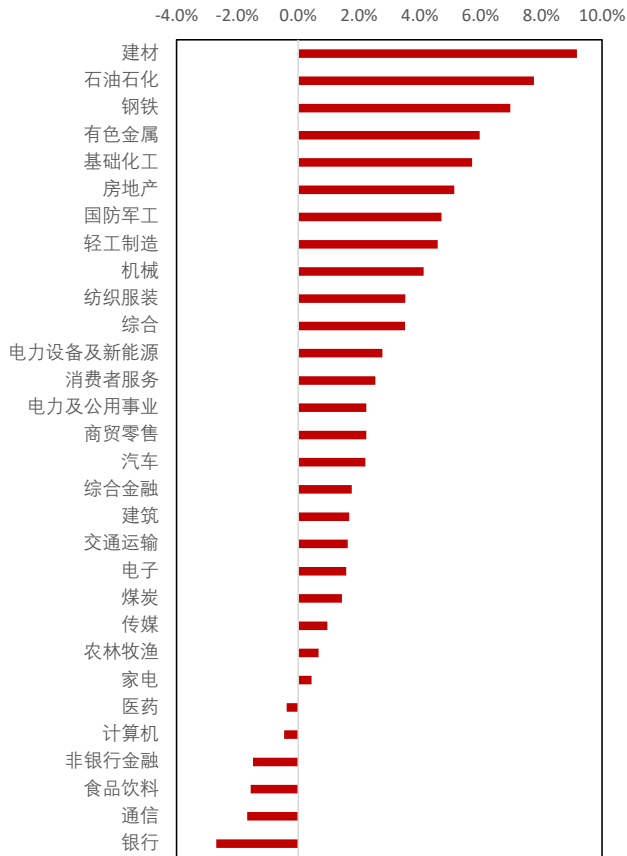
基本金属继铜铝之后，镍供给端边际收紧，有反转机会。印尼高层多次表示要将 2026 年镍矿产量目标削减 10%—15%，并计划对镍矿伴生钴单独计价征税，供给端收紧有望带来期货价格反转。化工中 MDI、有机硅、炼化已经领涨，可关注钛白粉、氨纶补涨机会。钛白粉方面，近期金浦钛业子公司关停，年产量有望收缩。氨纶方面，春节前化纤相关品种普遍涨价，叠加种植面积缩减预期带动新疆棉花价格走高，需求端或在春节前对化纤品种进行超预期囤货。1 月 20 日亏损压力下氨纶供应商报盘提涨 167 元/吨。其他低位建材、钢铁、造纸品类补涨有望持续。开年以来国内高炉开工率持续高于往年同期，考虑到两会后国内储备项目开工，叠加目前市场预期一线城市政策会继续出台，顺周期涨价板块有望有持续性，钢铁、消费建材、特种纸板块有补涨机会。地产链防水、建筑铝模板租赁和工程管材行业供给出清相对彻底，25Q3 已出现不同程度的提价，消费建材板块可持续关注。

科技方面，继上周半导体封测涨价后，CPU 面临涨价，国产芯片产业链受益。供给端承压，英特尔先进制程产能利用率已达 120%—130% 的超载状态，台积电先进封装产能瓶颈更将 CPU 交付周期从正常的 8-10 周拉长至 24 周以上，上周英特尔与 AMD 将服务器 CPU 价格上调 10%—15%，但英特尔供应不足，Q1 业绩预期低于预期，对国内算力产业链标的业绩兑现或有所拖累。叠加光模块受制于对日出口管制，住友等日系厂商光芯片关键原料受限或影响光模块厂商交付能力，股价阶段性承压。硬件端股价低位的长鑫长存产业链相关半导体设备与材料可继续关注。AI 应用相关传媒、软件、医疗器械调整后轮动机会仍可持续关注，估值低、有 AI 相关收入的标的，有估值提升机会。商业航天方面，上周部分省市发布商业航天发展规划，后续国内多款商业火箭将陆续首飞、发射，亚马逊低地球轨道卫星将于 2 月 12 日发射升空。26 年可复用火箭突破、手机直连系统启动建设、核心公司登陆科创板等重磅事件，月球科研站、载人登月将陆续启动，事件催化较多，后续仍可关注。

1.2、行业表现：中信一级行业涨跌不一

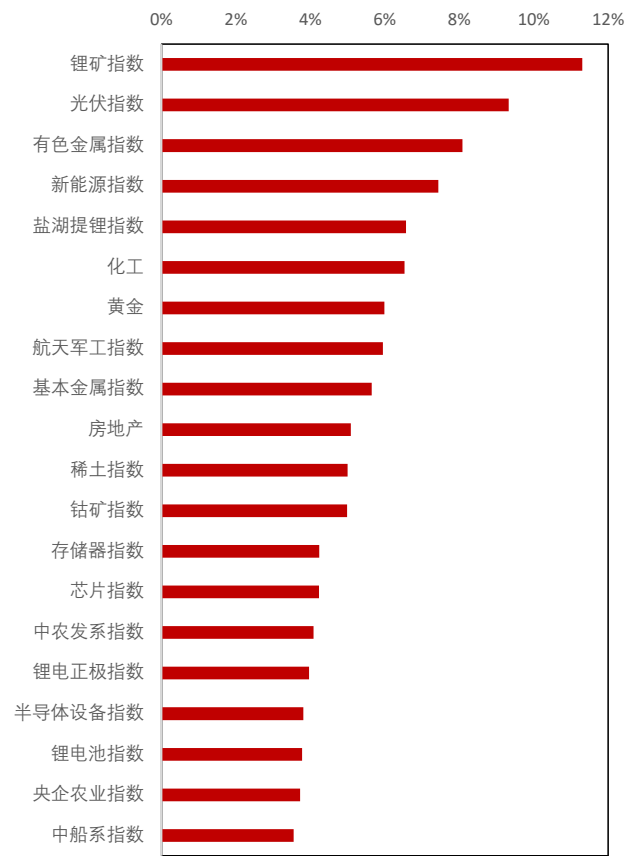
上周中信一级行业指数涨跌不一，30 个行业中，建材、石油石化、钢铁、有色金属、基础化工分别上涨 9.2%、7.8%、7.0%、6.0%、5.7%，领涨市场；银行、通信、食品饮料分别下跌 2.7%、1.7%、1.6%，领跌市场。

图2: A股行业指数周度表现



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图3: 热门指数周度表现



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

医药: 医药年度业绩预告前瞻: CXO 行业整体业绩靓丽

上周医药生物市场表现较弱, 全周虽小幅下跌 0.39%, 但排 32 个行业指数倒数第 5 位。细分行业方面, 医药商业涨幅居前, 上周上涨 4.26%; 前期涨幅较大的医疗服务上周跌幅最大, 周跌幅 2.17%。

CXO 行业整体业绩靓丽。截至 1 月 24 日, 中信医药 474 只成份股共有 63 家企业公布业绩预告/快报 (江中药业), 占全部医药上市公司总数的 13% 左右, 其中业绩同比下降的 26 家, 同比增长的 37 家。CXO 行业整体性业绩靓丽, 共有药明康德、昭衍新药、博腾股份、康龙化成和阳光诺和等 5 家公司披露 2025 年业绩预告, 业绩全部同比正增长, 其中昭衍新药、博腾股份和药明康德归母净利润同比均超过 100%, 阳光诺和归母净利润同比增 7.7%-29.2%; 康龙化成扣非归母净利润同比增 36%-41%。另外, 多家疫苗业务公司公布业绩预减公告。智飞生物、百克生物净利润均大幅亏损, 康华生物归母净利润同比下降中位数 46.8%。我们预计 2025 年 CXO 行业整体性业绩向好, 中药、生物制品 (疫苗&血制品)、医疗器械业绩承压。

消费: 全国市场运行和消费促进工作会议在京召开。会议指出, 2025 年, 各级商务主管部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署, 大力提振消费, 持续释放消费潜力。会议强调, 2026 年是“十五五”开局之年, 做好市场运行和消费促进工作意义重大。各级商务主管部门要坚持扩大内需这个战略基点, 认真编制扩大消费“十五五”规划, 坚持“政策+活动”双轮驱动, 深入实施提振消费专项行动, 打造“购在中国”品牌, 推进建设强大国内市场。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。创新多元化消费场景，深化国际消费中心城市建设和国际化消费环境建设试点工作，大力发展离境退税。组织开展“购在中国”城市专场和地方站活动，办好“乐购新春”春节特别活动，开展好有奖发票试点工作。做好生活必需品市场监测和保供工作。

中国中免拟 3.95 亿美元收购 DFS 大中华区零售业务。中国中免发布公告称，全资孙公司中免国际与 DFS 集团达成协议，拟以不超过 3.95 亿美元的现金收购 DFS 大中华区旅游零售业务相关股权及资产。本次交易范围包括 DFS 新加坡、DFS 香港持有的 DFS Cotai Limitada 100% 股权及 DFS 香港持有的 2 家门店的相关资产，以及 DFS 大中华区无形资产。DFS 是全球领先的高端旅游零售商，成立于 1960 年，门店遍布全球主要机场及市中心核心地段，目前 DFS 集团为 LVMH 集团及 DFS 联合创始人暨股东 Robert Miller 共同拥有。中国中免是中国旅游集团控股的大型上市公司，目前的业务范围涵盖免税零售、有税零售、旅游零售综合体开发及其他领域，在中国及海外 100 多个城市建立了约 200 家各类免税店。

1 月 22 日，国家统计局发布的数据显示，2025 年 12 月，白酒（折 65 度，商品量）产量 37.6 万千升，同比下降 19.0%；2025 年 1-12 月，白酒（折 65 度，商品量）产量累计 354.9 万千升，累计下降 12.1%。2025 年 12 月，啤酒产量 222.7 万千升，同比下降 8.7%；2025 年 1-12 月，啤酒产量累计 3536.0 万千升，累计下降 1.1%。2025 年 12 月，葡萄酒产量 1.6 万千升，同比增长 6.7%；2025 年 1-12 月，葡萄酒产量累计 9.7 万千升，累计下降 17.1%。

电子:根据 IDC, 2025Q4 全球智能手机出货量达到 3.363 亿部, 同比增长 2.3%。尽管受到存储芯片短缺的影响, 市场仍在高端机型持续增长、折叠屏表现强劲以及消费者对未来涨价预期而提前换机的共同推动下实现增长。2025 年全球智能手机出货量达到 12.6 亿部, 同比增长 1.9%。竞争格局方面, 苹果与三星是全球前五厂商中增长最快的两家, 全年同比增速分别达到 6.3% 和 7.9%。苹果与三星 2025 年的合计市场份额提升至 39%, 较 2024 年的 37% 进一步提升, 体现了全球持续向高端机型升级的趋势。苹果连续三年稳居全球第一, 并凭借 iPhone17 系列在中国市场的表现, 实现了历史新高的出货量。中国厂商格局相对稳定, 小米、vivo 和 OPPO 在 2025 年整体保持了相对稳定的市场地位, 但份额略有下滑。

国内市场方面, 2025Q4 中国智能手机市场出货量约 7564 万台, 同比下降 0.9%, 市场表现平稳。在存储芯片成本上涨的压力下, 多数中国本土品牌积极调整产品策略, 减少低端机型出货, 保障盈利空间。2025 年中国智能手机市场出货量约 2.84 亿台, 同比下降 0.6%。2025 年上半年, “国补”叠加春节销售旺季推动市场增长明显; 2025 年下半年, 随着部分市场需求提前释放, 多地“国补”资金提前用尽以及成本持续上升等因素影响, 市场继续保持同比下滑。

2026 年, 全球智能手机市场预计将面临存储芯片价格持续上涨带来的成本压力, 可能导致整体出货量承压, 但行业平均销售价格的高端化趋势的推动下仍有望保持增长。布局高端细分市场(如折叠屏、AI 手机), 且具备更强供应链管理以及成本转嫁能力的消费电子产业链公司, 业绩和市场份额可能展现出更强的韧性。

电新:根据新闻报道, 2026 年 1 月 22 日, 马斯克在达沃斯论坛宣布, SpaceX 与特斯拉计划未来三年内在美国建设总计 200GW 光伏产能, 主要用于地面数据中心与太空 AI 卫星供能。太空计算中心与太空光伏优势突出、前景广阔。前者可直接为卫星、空间飞行器等提供计算服务, 相较数据回传地面处理, 便捷性与实时性

更优；依托卫星直连通信链路，能大幅削减通信设施建设成本；且无需大型制冷与维护设备，在重量、体积及 PUE 指标上远超地面计算中心。后者对比地面常规能源，具备供应充足、清洁环保、转化效率高三大核心优势。受益方向首先是异质结设备公司，国内异质结光伏设备龙头地位稳固、技术领先，直接受益美国光伏产能落地；其次国内太空光伏整体受益明显，与相关产业公司绑定战略合作关系的公司先发优势明显。

1.3、财经日历

下周国内需重点关注中国 12 月工业利润数据以及中国 1 月官方制造业 PMI 数据。四季度 GDP 同比增长 4.5%，全年增长 5%。2025 年四季度，受高基数影响，实际 GDP 同比增长 4.5%，符合预期；名义 GDP 同比增长 3.8%，GDP 平减指数同比下降 0.7%。2025 年全年，实际 GDP 增长 5%，名义 GDP 增长 4%。工业生产稳中有进，服务业生产维持较高增速，全年经济目标顺利完成。后续需关注经济动能是否继续放缓。

海外需重点关注美联储 1 月利率决议。美国 12 月 CPI 同比增长 2.7%，预期 2.7%，前值 2.7%；核心 CPI 同比增长 2.6%，预期 2.7%，前值 2.6%。能源、二手车是拖累。1 月 16 日，特朗普在白宫活动中称赞其经济顾问凯文·哈塞特，并表示，在考虑下一任美联储主席人选之际，他可能更倾向于让哈塞特继续担任现有职务。在特朗普发表相关言论后，前美联储理事凯文·沃什跃升为角逐美联储主席的最热门人选。市场对此解读为美联储独立性不会被过多削弱。当前市场预期 2026 年上半年降息概率较低，后续需关注美联储 1 月利率决议以及有关未来美联储主席人选的博弈。

表1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
1.26	1.27	1.28	1.29	1.30	1.31	2.1
	12 月中国工业企业利润		美联储 1 月利率决议			中国 1 月官方制造业 PMI
2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8
美国 1 月 ISM 制造业 PMI				美国 1 月就业数据		
2.9	2.10	2.11	2.12	2.13	2.14	2.15
		中国 1 月金融数据				
		美国 1 月通胀数据				
2.16	2.17	2.18	2.19	2.20	2.21	2.22
				美国 12 月 PCE 物价指数		

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4：中国经济数据热力图

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/12月 预期值	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	● 4.5	4.5	--	--	4.8	--	--	5.2	--	--
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	● 4.2	3.7	4.0	4.3	4.5	4.6	4.8	5.0	5.0	4.7
		固定资产投资: 累计同比(%)	● -2.4	-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0
	投资	— 房地产	● -15.9	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3
		— 采矿业	● --	2.5	4.0	3.8	3.7	3.0	3.0	3.4	5.8	6.3
		— 制造业	● 1.4	0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8
		— 基建	● 0.8	-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	● --	-8.7	-7.8	-6.8	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5	-2.9	-2.8
		房屋新开工面积: 累计同比 (%)	● --	-20.4	-20.5	-19.8	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0	-22.8	-23.8
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	● --	-6.1	-5.7	-5.4	-5.2	-5.5	-5.9	-6.1	-6.3	-6.8
		土地购置费: 累计同比 (%)	● --	-13.9	-13.0	-11.3	-10.6	-10.2	-8.9	-7.0	-7.1	-5.9
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● -0.3	5.7	1.9	1.0	7.4	1.4	4.2	1.2	-3.4	-0.3
		出口: 当月同比(%)	● 2.2	6.6	5.9	-1.2	8.2	4.3	7.1	5.8	4.6	8.0
贸易差额(亿美元)		● 11758.5	11889.8	10758.5	9641.7	8741.4	7837.3	6818.7	5841.6	4698.9	3671.1	
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	● 4.9	5.2	4.8	4.9	6.5	5.2	5.7	6.8	5.8	6.1
	景气度	PMI(%)	● 50.1	50.1	49.2	49.0	49.8	49.4	49.3	49.7	49.5	49.0
	就业	失业率(%)	● 5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1
	价格	CPI(%)	● 0.75	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10
		PPI(%)	● -2.00	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70
金融信贷	信贷融资	人民币贷款: 新增 (亿元)	● 6794	9100	3900	2200	12900	5900	-500	22400	6200	2800
		人民币贷款余额: 同比 (%)	● 6.3	6.4	6.4	6.5	6.6	6.8	6.9	7.1	7.1	7.2
	社融存量: 同比 (%)	● 8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8	9.0	8.9	8.7	8.7	
	货币供应	M2: 同比(%)	● 7.9	8.5	8.0	8.2	8.4	8.8	8.8	8.3	7.9	8.0

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

表2: 上周重要经济事件

时间	事件
1月18日	欧盟多国正考虑对价值930亿欧元的输欧美国商品加征关税以进行反制
1月19日	2025年中国GDP同比增长5%，第四季度增长4.5%，顺利完成全年目标
1月20日	日本长期国债遭遇史诗级抛售，30年期和40年期国债收益率单日涨逾25个基点
1月20日	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，并应约分别与美国财长贝森特会谈，就中美经贸领域相关问题交换意见
1月20日	自然资源部、住建部联合发布支持城市更新行动系列举措
1月20日	财政部、税务总局联合发文，将养老、托育、家政等社区家庭服务业税费优惠政策延期至2027年12月31日
1月21日	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，不会加征关税
1月21日	财政部等三部门发布公告，将创新企业CDR试点阶段有关税收政策延期至2027年12月31日
1月22日	央行行长表示，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
1月22日	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》
1月23日	证监会正式发布公募基金业绩比较基准指引，中国基金业协会同步发布操作细则，自今年3月1日起施行

资料来源: Wind, 中国政府网, 新华社, 诚通证券研究所

2.1、2025 年经济目标圆满完成

2025 年，我国经济顶压前行、向新向优发展，主要预期目标圆满实现。2025 年四季度，实际 GDP 同比增长 4.5%。2025 年全年，实际 GDP 增长 5%，名义 GDP 增长 4%；第二产业增加值增长 4.5%，工业增加值增长 5.9%，第三产业增加值增长 5.4%，固定资产投资下降 3.8%，社会消费品零售总额增长 3.7%，出口增长 5.5%。

四季度 GDP 同比增长 4.5%，全年增长 5%。2025 年四季度，受高基数影响，实际 GDP 同比增长 4.5%，符合预期；名义 GDP 同比增长 3.8%，GDP 平减指数同比下降 0.7%。2025 年全年，实际 GDP 增长 5%，名义 GDP 增长 4%。全年经济目标顺利完成，这一方面因为出口韧性，净出口对 GDP 同比拉动率达到约 1.6 个百分点，另一方面，财政大幅扩张且前置发力。

工业生产稳中有进，服务业生产维持较高增速。2025 年，工业生产增速 5.9%，略高于 2024 年的 5.8%，工业生产稳中有进。出口及“两重”“两新”对工业生产拉动较大。规模以上高技术制造业增加值比上年增长 9.4%，增速较上年加快 0.5 个百分点。规模以上数字产品制造业增加值比上年增长 9.3%，增速较上年加快 0.3 个百分点。规模以上装备制造业增加值比上年增长 9.2%，增速较上年加快 1.5 个百分点。2025 年，服务业生产增速 5.4%，高于上年的 5.1%。

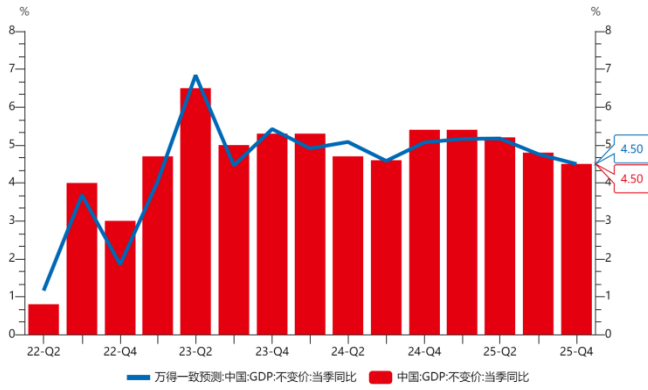
重点领域投资稳定增长。2025 年，固定资产投资下降 3.8%，低于上年的 3.2%。其中，基建（不含电力等）、制造业、房地产投资增速分别为-2.2%、0.6%、-17.2%。重点领域基础设施投资较快增长，电力等公用事业投资增长 9.1%，管道运输业投资增长 36.0%，互联网和相关服务业投资增长 23.8%，多式联运和运输代理业投资增长 22.9%。设备工器具购置投资累计同比增长 11.8%。

房地产市场继续修复。2025 年，商品房销售面积下滑 8.7%，降幅较 2024 年近 13%的跌幅有所收敛。商品房价格回落 3.2%，跌幅较 2024 年收窄 2.6 个百分点。房屋新开工面积回落 20.3%，降幅较 2024 年收窄 2.6 个百分点。房地产开发投资完成额下滑 17.2%，降幅较上年扩大 6.6 个百分点。

以旧换新相关商品销售较好。2025 年，社会消费品零售总额增长 3.7%，增速较上年提升 0.2 个百分点。受上半年深入贯彻中央八项规定精神等因素影响，餐饮收入同比增长 3.2%，增速较上年回落 2.1 个百分点。商品零售同比增长 3.8%，增速较上年提升 0.6 个百分点。汽车类零售同比下滑 1.5%，上年降幅为 0.5%。家用电器、通讯器材类消费表现较好，增速分别为 11%和 20.9%，连续两年维持较高增速。

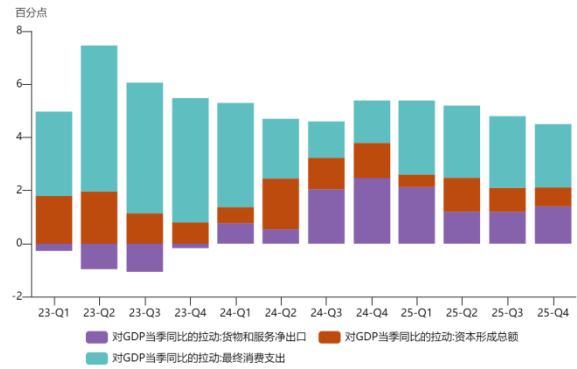
出口呈现较强韧性。2025 年，出口金额增长 5.5%，与 2024 年 5.8%的增速基本持平，展现出我国出口强大的韧性。受“对等关税”因素影响，中国对美出口大幅回落，下滑 20%，增速较上年大幅回落 24.9 个百分点。不过中国对其他主要地区出口增速均有所提升，对欧洲出口增长 8.4%，对东盟出口增长 13.4%，对非洲出口增长 25.8%。

图5: 2025年四季度GDP增速基本符合预期



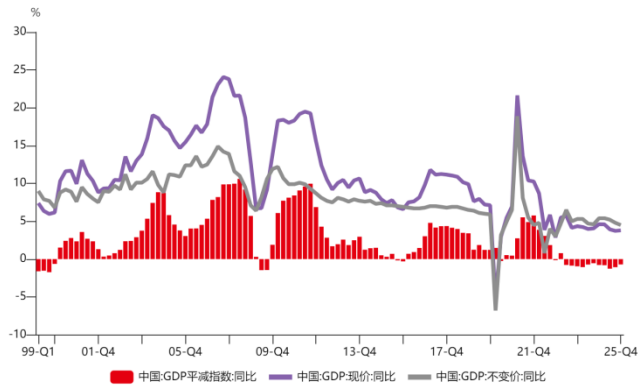
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图6: 2025年净出口拉动GDP增长1.6个百分点



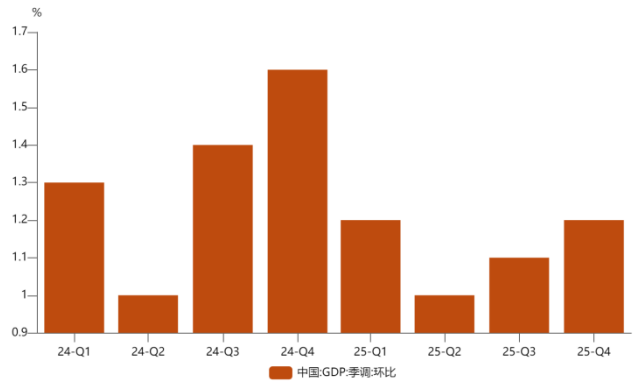
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图7: GDP平减指数连续11个季度负增长



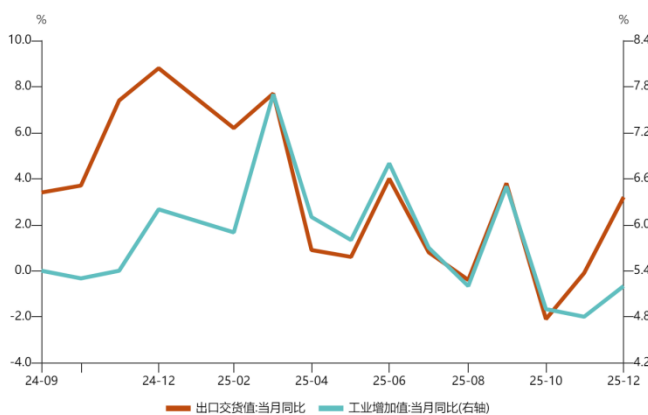
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图8: 实际GDP季调环比增速平稳



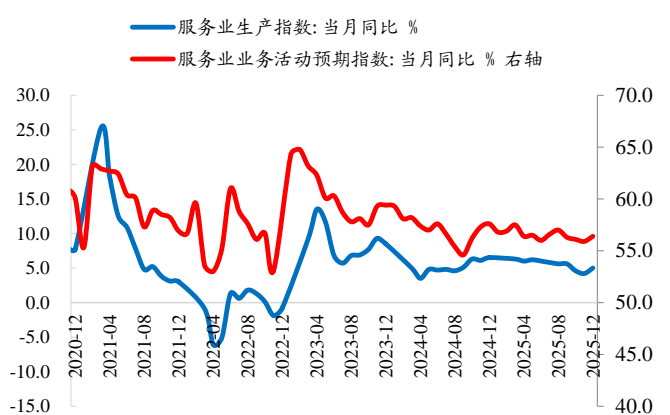
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图9: 出口拉动工业生产稳定



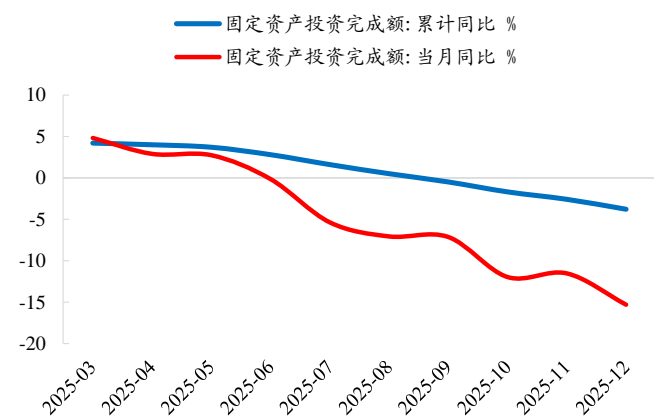
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图10: 服务业生产增速较高



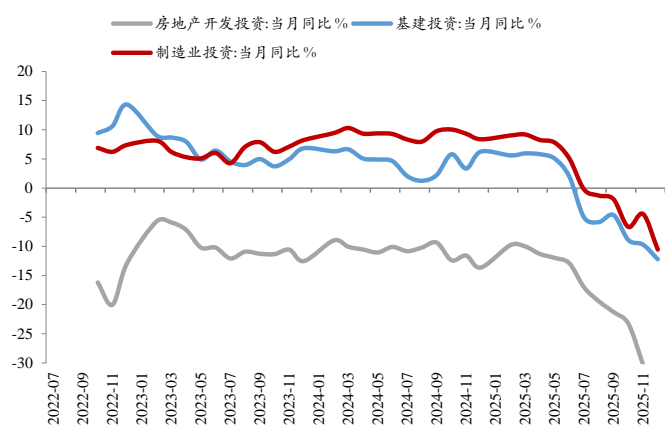
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图11: 投资累计同比增速下滑



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图12: 各类投资当月同比负增长



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

2.2、政策动态

1月20日,自然资源部召开例行新闻发布会,联合住房和城乡建设部发布《关于进一步支持城市更新行动若干措施的通知》。《通知》推出增强详细规划适应性、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、创新不动产登记服务、妥善处置历史遗留问题等系列举措,着力破解城市更新中的政策堵点,进一步强化规划与土地政策融合。

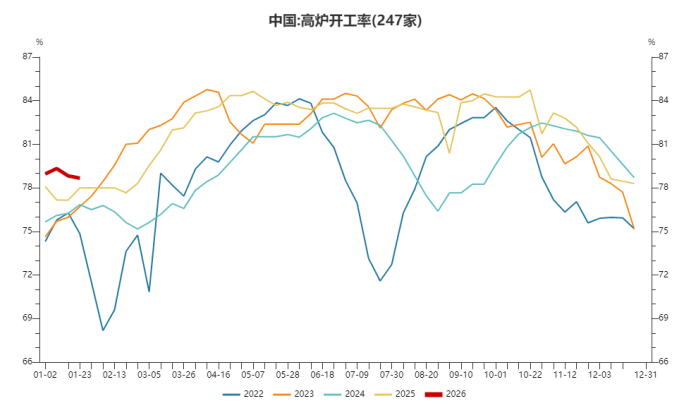
1月22日,央行行长潘功胜表示,2026年将继续实施好适度宽松的货币政策,灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具,保持流动性充裕。今年降准降息还有一定的空间。要继续维护好金融市场的平稳运行。做好预期管理,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。加强债券市场、外汇市场、货币市场、票据市场、黄金市场监督管理。建立在特定情景下向非银机构提供流动性的机制性安排。继续用好支持资本市场的两项货币政策工具,支持资本市场稳定发展。

1月23日,中国证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》。《指引》自2026年3月1日起施行。《指引》共六章二十一条,主要内容包括:一是突出业绩比较基准的表征作用,强调业绩比较基准运用的严肃性和稳定性。明确业绩比较基准应当与基金合同约定的核心要素和产品投资风格相匹配,一经选定不得随意变更。二是强化基金管理人的内部控制和管理。明确业绩比较基准应当由公司管理层决策确定,基金管理人应当建立健全内控机制和管理体系,加强对基金经理、基金产品投资风格稳定性的持续管理。三是加强对业绩比较基准的外部约束。明确基金托管人的监督职责,规范基金销售机构、基金评价机构对业绩比较基准的展示、运用等行为,要求基金管理人、基金销售机构做好投资者教育等工作。四是严格监管。中国证监会及其派出机构依法对基金管理人、基金托管人、基金销售机构、基金评价机构及从业人员的违法违规行为进行处理。

3、行业中观监测

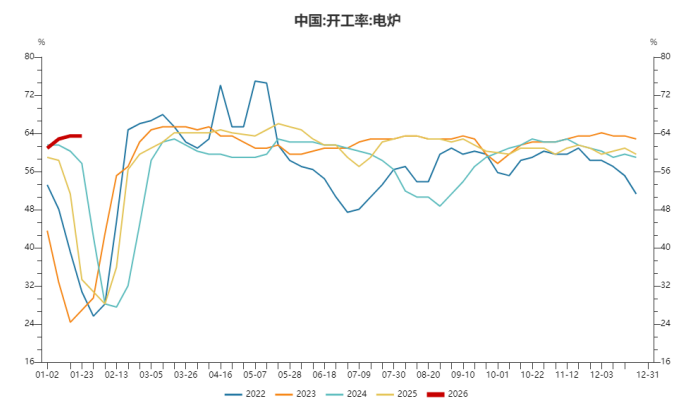
3.1、生产：汽车产业链开工率上升，钢铁、化工产业链开工率下降

图13: 高炉开工率小幅下降



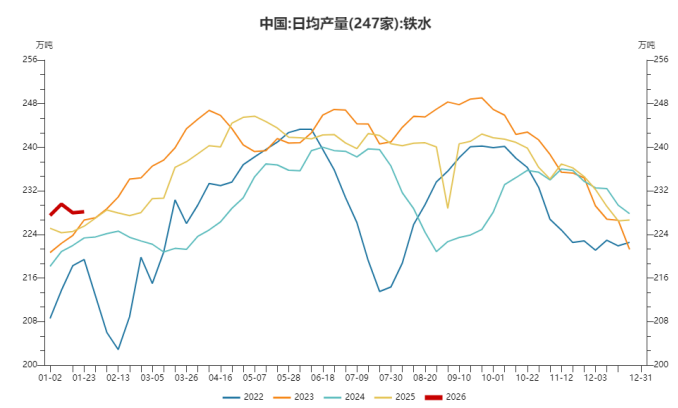
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图14: 电炉开工率持平前周



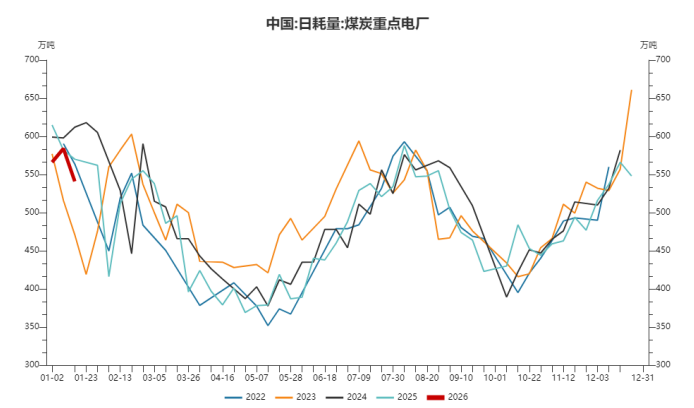
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图15: 日均铁水产量小幅上升



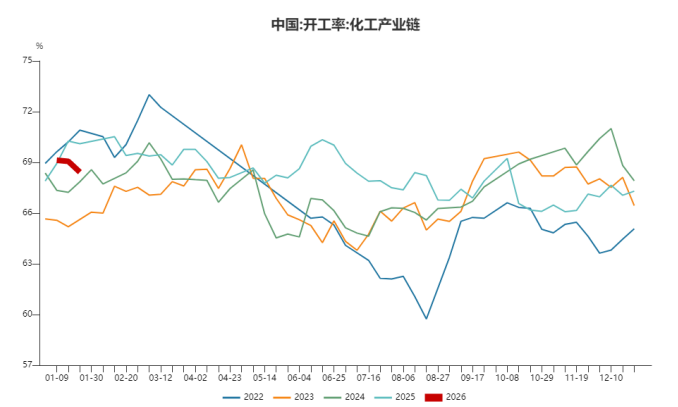
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图16: 电厂日耗煤量下降



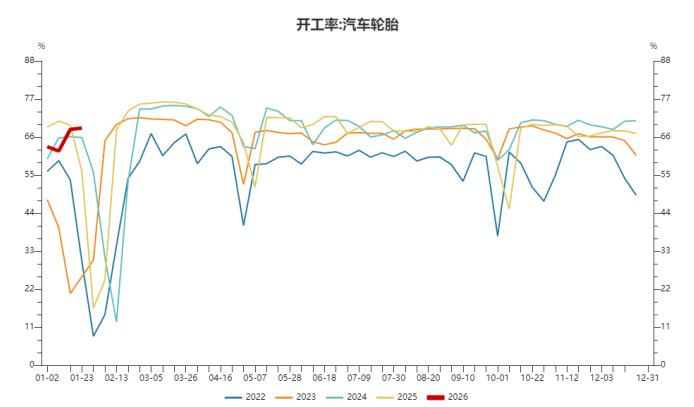
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图17: 化工产业链平均开工率下降



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

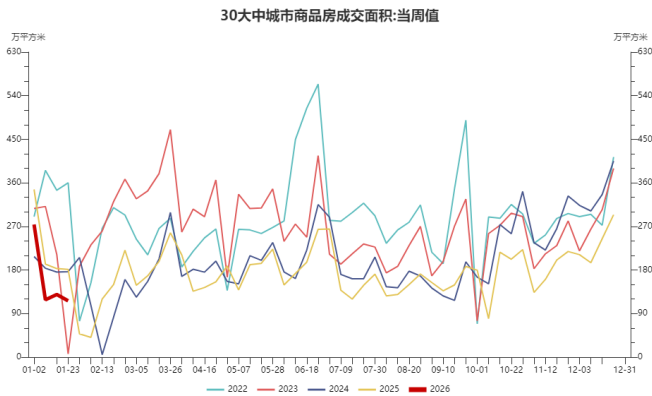
图18: 汽车轮胎开工率小幅上升



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

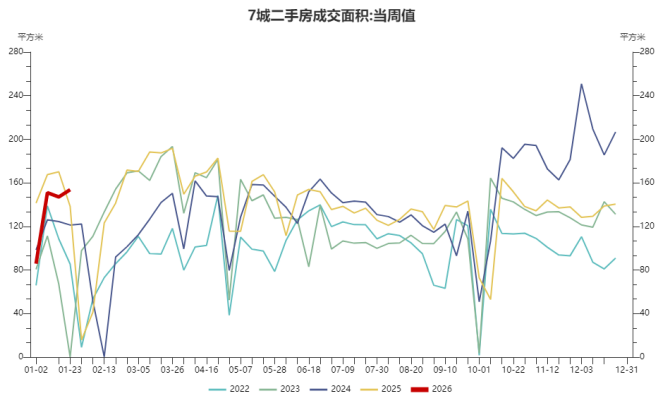
3.2、需求：新房销售下降，二手房销售上升

图19： 30大中城市商品房成交面积下降



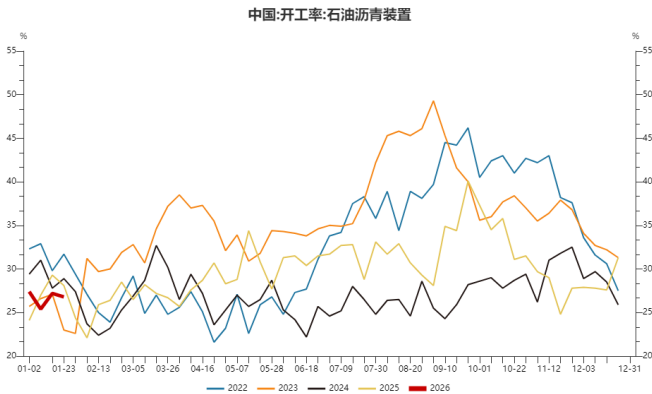
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 7城二手房成交面积上升



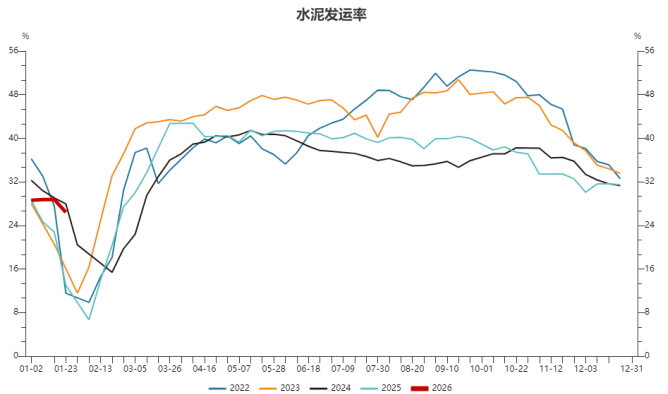
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 沥青开工率下降



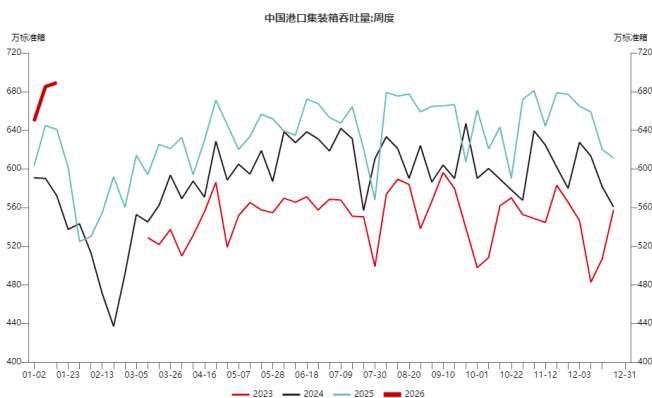
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22： 水泥发运率下降



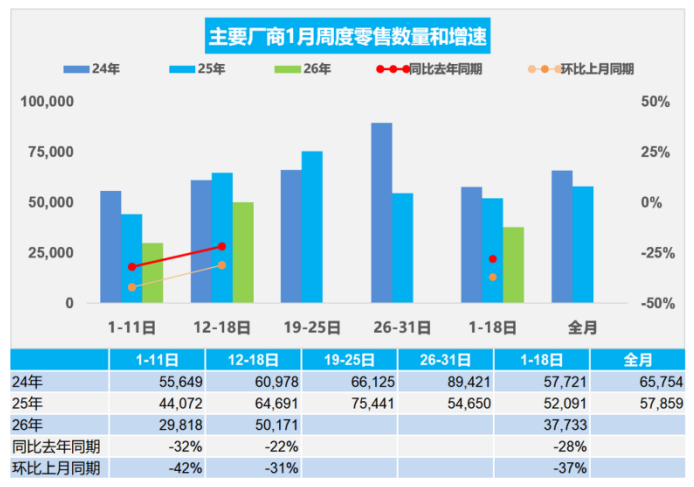
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23： 集装箱吞吐量上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

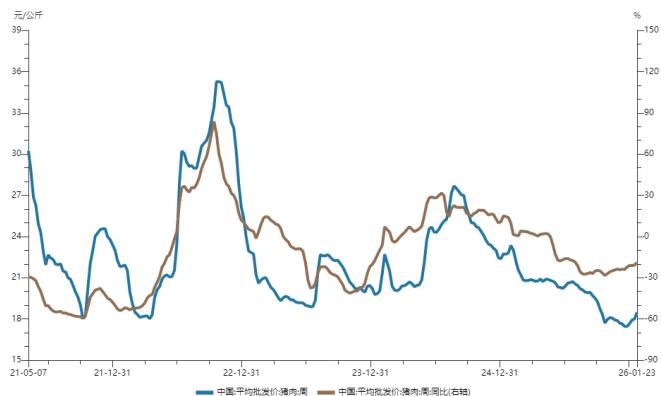
图24： 1月1-18日，全国乘用车市场零售67.9万辆，同比去年1月同期下降28%，较上月同期下降37%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

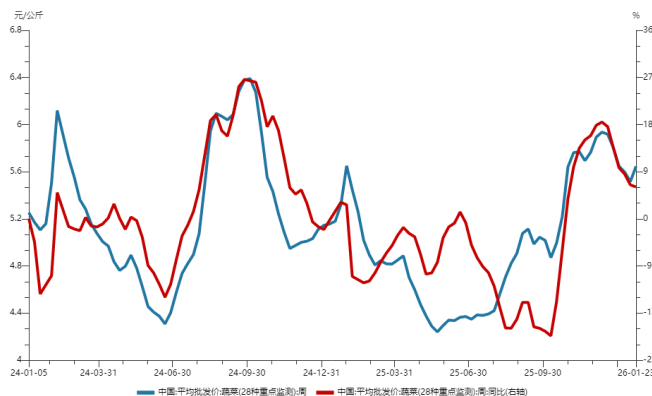
3.3、物价：猪肉、贵金属、原油价格上涨，黑色系价格下跌

图25: 猪肉平均批发价升至 18.48 元/公斤, 同比增速升至-18.93%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图26: 蔬菜平均批发价升至 5.65 元/公斤, 同比增速降至 6.09%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图27: 贵金属、原油价格上涨, 黑色系价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	101340	-0.5%	2.5%
	SHFE铝	24290	0.4%	6.6%
	SHFE螺纹钢	3142	-1.0%	0.5%
	伦敦金现	4981	8.3%	15.4%
	伦敦银现	103	14.7%	44.4%
能源化工	DCE铁矿石	795	-2.5%	0.7%
	DCE焦煤	1157	-2.3%	3.7%
	ICE布油	65	2.9%	8.5%
农产品	碳酸锂	181520	18.5%	50.5%
	DCE玉米	2300	0.3%	3.2%
	DCE豆粕	2751	0.6%	-0.3%

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

黑色系: 上周, 黑色系价格普遍下跌。铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货分别下跌 2.5%、2.3%、1.0%。基本面方面, 日均铁水产量上升, 螺纹钢库存上升, 焦煤库存上升。

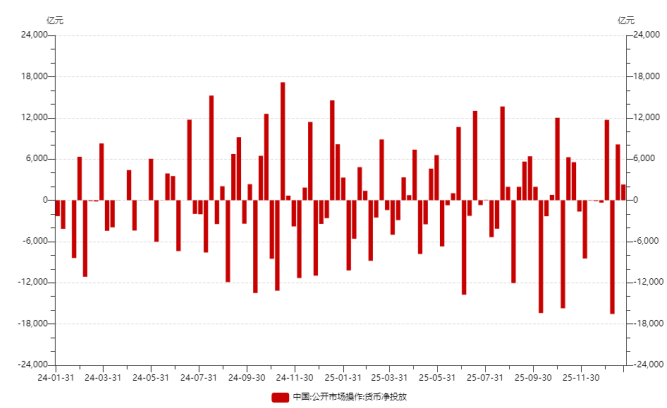
原油: 上周, 原油价格上涨 2.9%。库存方面, 据美国 EIA 数据显示, 截至 1 月 16 日当周, 美国原油库存增加 360.2 万桶, 预期增加 113.1 万桶, 前值增加 339.1 万桶, 俄克拉荷马州的原油库存增加 147.8 万桶, 前值增加 74.5 万桶。当周美国汽油库存增加 597.7 万桶, 前值增加 897.7 万桶。

贵金属: 上周, 黄金价格上涨 8.3%, 白银价格上涨 14.7%。

4、资金面跟踪

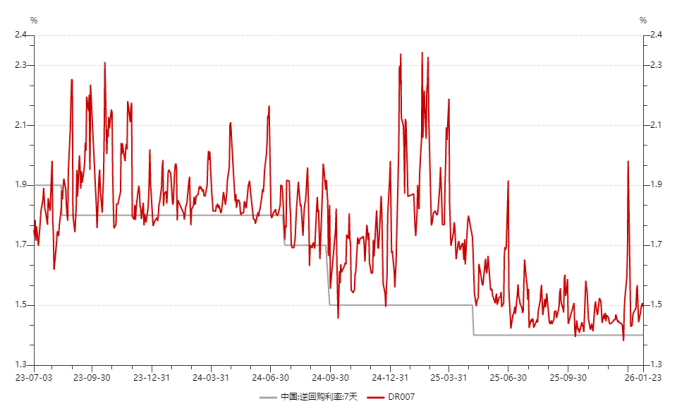
4.1、央行流动性：上周货币净投放 2295 亿元，DR007 上行

图28： 公开市场操作上周净投放 2295 亿元



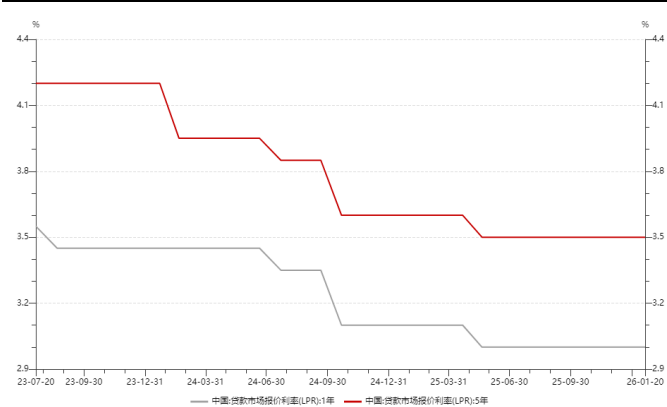
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： DR007 上行



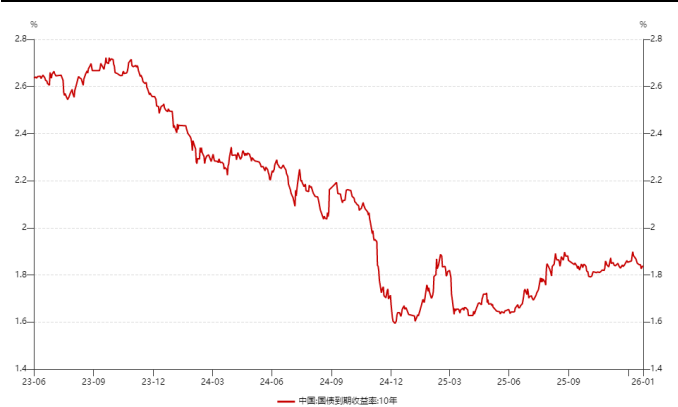
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

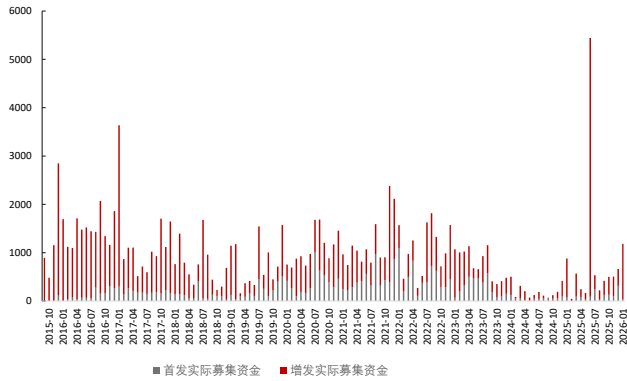
图31： 10 年期国债收益率于 1 月 23 日录得 1.83%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

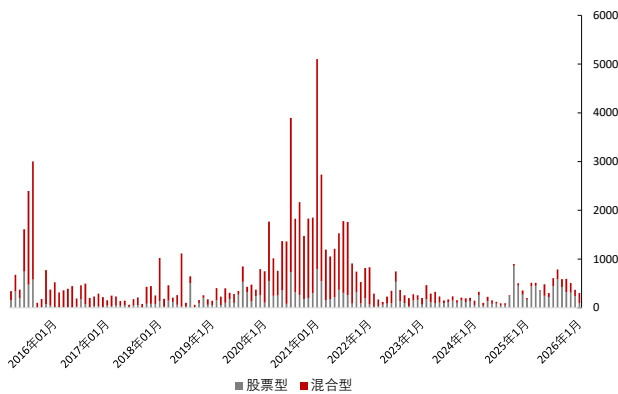
4.2、股票资金：上周主要股东资金合计减持减少，换手率下降

图32： 1月截至目前IPO募集35.0亿元（12月314.1亿元），定增募集1148.5亿元（12月349.0亿元）



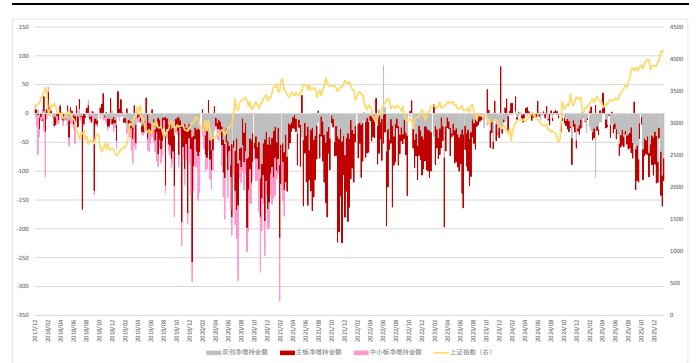
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图34： 1月截至目前股票与混合型基金共发行304.2亿份（12月共发行367.8亿份）



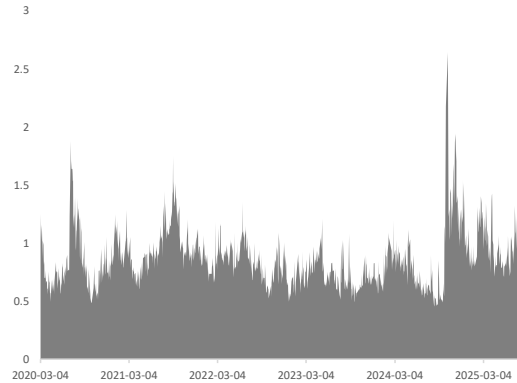
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图33： 上周A股主要股东资金合计减持116.4亿元，前值为减持160.7亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图35： 上周全A换手率1.65%（前值1.88%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通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。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020