

市场要闻

1. 2026年01月19日，国家统计局发布2025年12月份国内系列宏观经济数据，包括：国内生产总值、规模以上工业增加值、固定资产投资与房地产情况、社会消费品零售总额、物价情况等。点评：2025年宏观产值同比表现先高后低，GDP全年实现了预期5%的增速目标。地产、基建等老动能同比跌幅扩大，地产销售价与量、开发投资、土地成交均同比承压，传统基建投资同比跌幅年内有所扩大。新动能方面，结合工业增加值及固定资产投资的行业数据看，高技术制造业相关行业增加值增幅较为突出，但未能支撑总体工业增加值及投资上涨，固定资产投资同比萎缩。宏观经济仍处于新老动能更替的上半场，即老动能收缩明显，新动能暂不能支撑宏观增量，宏观数据总体增长乏力。居民消费需求不强，下半年消费增速明显趋缓。物价下半年总体回暖，主要受到鲜菜、鲜果价格回暖支撑。

2. 贵金属价格持续上涨，1月19日COMEX黄金期货收涨1.77%报4676.7美元/盎司，COMEX白银期货收涨6.49%报94.28美元/盎司。点评：美国围绕格陵兰岛的强硬表态以及伊朗紧张局势持续推动避险情绪高启，促使金银价格再创新高。

市场回顾

1. 1月19日A股指数涨跌不一，上证指数收涨0.29%，深圳成指微涨0.09%，两市成交金额合计27083.49亿元，较前一交易日缩量3178.84亿元。创业板指收跌0.7%，科创50收跌0.48%。

2. 国际方面，韩国综合指数、沙特全指、俄罗斯RTS指数领涨，涨幅分别为1.32%、0.91%、0.7%。欧洲部分股指跌幅居前，法国CAC40、荷兰AEX、德国DAX跌幅分别为1.78%、1.73%、1.34%。港股方面，恒生科技、恒生指数均收跌，跌幅分别为1.24%、1.05%，美国市场当日休市。

3. 中证10Y国债到期收益率1.8426%，变动-0.23BP，银行间R001、R007当日均价分别为1.3752%、1.5288%。

4. 板块方面，基础化工、石油石化、电力设备领涨，涨幅分别为2.7%、2.08%、1.84%；计算机、通信、银行领跌，跌幅分别为1.55%、0.96%、0.6%。

5. 美元指数收于99.0423，跌幅0.33%，美元兑离岸人民币汇率收于6.9568，离岸人民币升值106个基点。

海外观点

瑞银发布最新中国股市策略，分析 A 股“慢牛”逻辑。中国 A 股指数自 2010 年以来持续落后于全球主要市场，挑战包括三个方面：首先，A 股市场长期以融资为导向，忽视投资者回报。2015-2025 年间，A 股年均融资规模达 1.2 万亿元，但同期股息和回购回报与融资活动之间存在巨大缺口。其次，国有企业（SOEs）在 A 股市值中占比近半，但其估值显著低于非国企，更多源于投资者对国企公司治理和“社会服务”职能的负面认知。第三，家庭资产配置中股票占比过低（约 15%），导致股权风险溢价持续高于历史平均水平。这一现象与房地产下行、工资增长放缓以及高实际利率共同抑制了风险偏好。

发展“慢牛”市场对中国经济转型具有战略意义。首先，股票市场需逐步替代房地产成为家庭财富的核心储备池。当前房地产下行及存款利率下降，使得 A 股市场有望成为新的财富“蓄水池”。其次，“慢牛”市场有助于推动共同富裕。股市的稳健上涨可通过财富效应提振中低收入群体消费，并修复因房地产贬值受损的家庭资产负债表。第三，非国企部门（贡献 50% 税收、60% GDP、70% 技术创新）的活力依赖股市信心。股市上涨可提升企业主信心，带动资本开支和就业增长。此外，“慢牛”还能支持新质生产力发展（通过 IPO 和并购为科技企业融资）、缓解地方政府财政压力。

为培育“慢牛”市场，中国已启动多维度改革。在投资者回报方面，监管层于 2024 年发布《市值管理指引》，要求上市公司提升股息和回购规模。2025 年 A 股总股息首次突破 2 万亿元，国企回购额同比增长 90%。同时，公司调研透明度提高，国企调研占比升至近 30%，显示治理改善意愿。在并购重组领域，2024 年证监会推出《并购重组六条意见》，支持科技企业整合及行业龙头并购。通过控制 IPO 和大股东减持，市场“出水口”收窄；同时，长期资金加速流入——保险资金权益投资 2025 年三季度末超 5.5 万亿元，30% 新增保费需配置 A 股。“国家队”的适时干预亦为市场提供下行保护。

瑞银对 2026 年 A 股市场持乐观态度，预计盈利增长从 2025 年的 6% 加速至 8%。基于名义 GDP 增速回升、PPI 收缩收窄带来的收入改善，以及反内卷政策推动利润率修复。中期来看，四大因素将支撑市场重估：1) 政策：2025 年政治局会议明确“实施更积极财政政策”，预计 2026 年广义财政赤字扩大 1 个百分点，长期特别国债发行 1.6-1.8 万亿元，直接提振消费和就业。2) 反内卷：2025 年十四五规划建议强调“全面整顿内卷式竞争”，已在新能源车、光伏等行业初见成效。3) 长期资金：养老金、保险资金持续流入，结合家庭储蓄向股市转移，可能形成正向反馈循环。4) 国际经验：日本（公司治理改革+通胀复苏）和韩国（价值提升计划+科技周期）的股市成功案例显示，结构性改革与宏观环境改善的结合是关键。然而，风险仍存，包括房地产硬着陆、改革进度不及预期等，需政策精准平衡。

利率汇率

图表 1: 10 年期美债收益率, 最新值 1.843, 变动-0.23BP



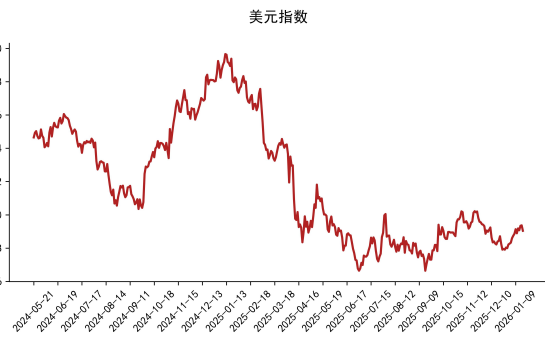
图表 2: DR007 走势图, 最新值 1.477, 变动 3.42BP



图表 3: 美元兑离岸人民币, 最新值 6.9568, 变动-0.15%

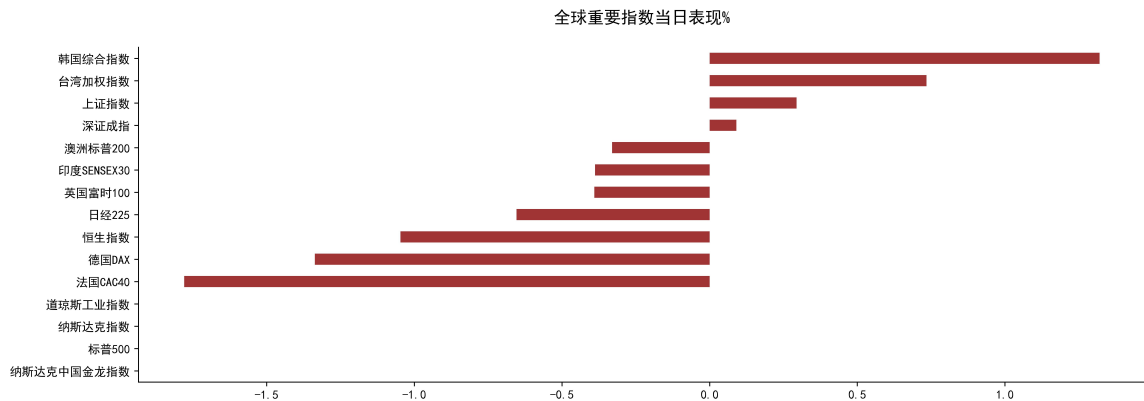


图表 4: 美元指数走势图, 最新值 99.04, 变动-0.33%



全球重要市场

图表 5: 全球重要指数当日表现



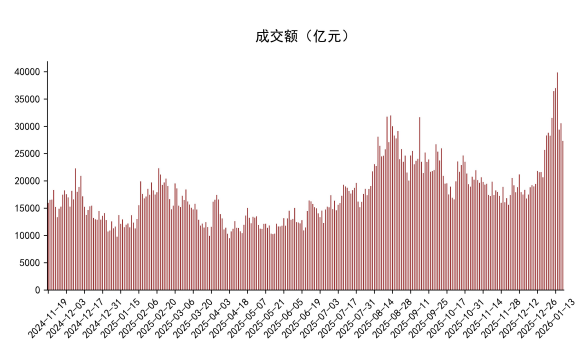
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

A 股市场

图表 6: A 股市场概览



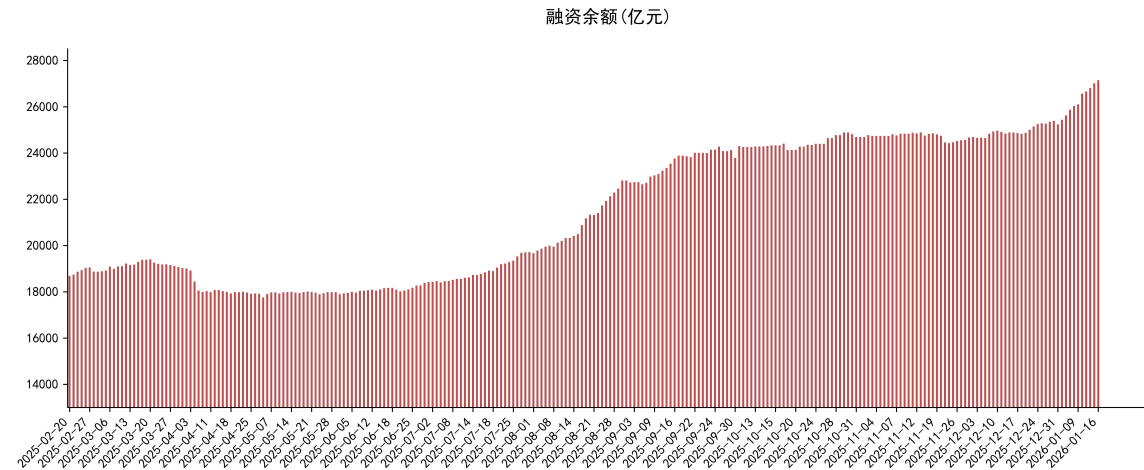
图表 7: 市场成交变化, 最新值为 27322 亿元



图表 8: 市场换手率变化, 最新值为 4.58%



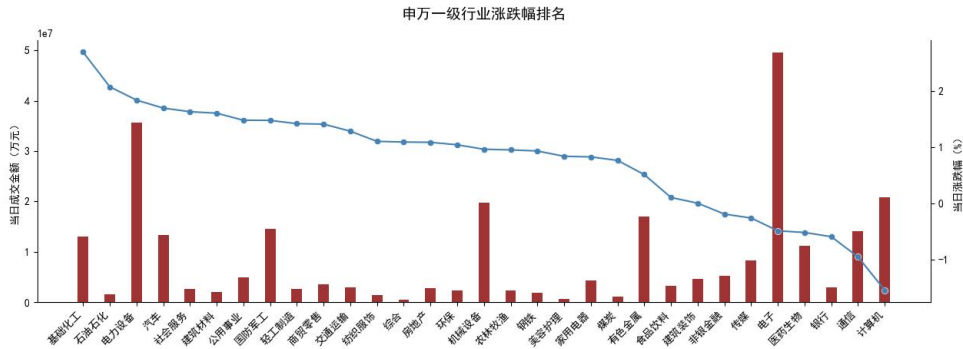
图表 9: 市场融资余额, 最新值为 27144 亿元 (数据截至 2026-01-16)



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

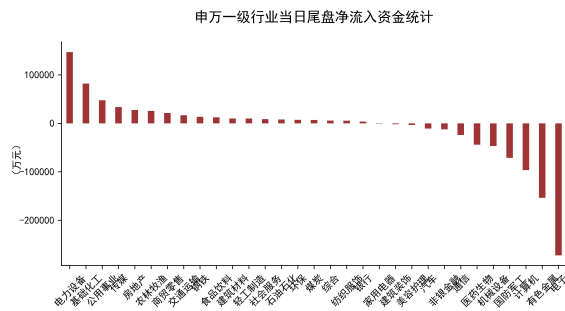
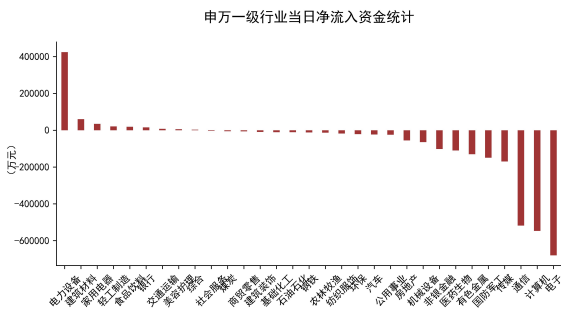
行业表现

图表 10: 涨跌幅排名前三行业为基础化工、石油石化、电力设备

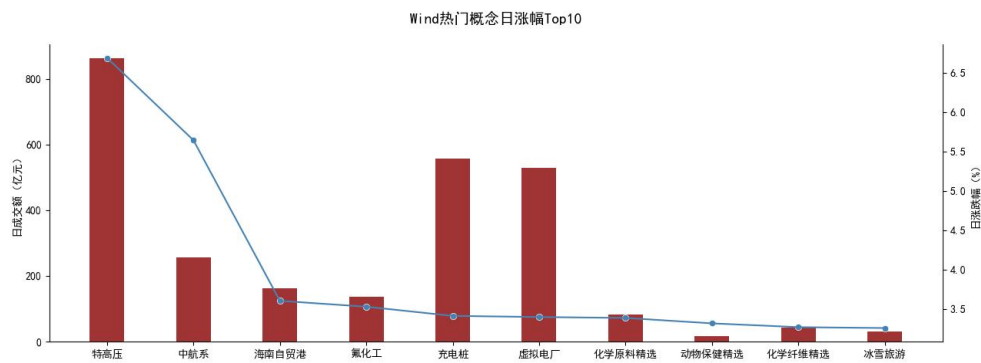


图表 11: 日净流入资金排名前三行业为电力设备、建筑材料、家用电器

图表 12: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为电力设备、基础化工、公用事业



图表 13: 涨跌幅排名前三主题为特高压、中航系、海南自贸港



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

风险提示

- 1、政策力度不及预期；
- 2、房地产市场调整超预期；
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6个月内，个股相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。