

市场要闻

1. 国家发展改革委日前印发《关于推进城际铁路健康可持续发展的意见》。点评：该意见落实“基础设施建设要适度超前、不能过度超前的要求”，明确提出优先支持京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈等经济活跃、人口聚集度高的重点城市群规划建设城际铁路。意见对项目的规划、审批、运营等多方面进行原则性规定。将有助于优化重点城市群互联互通效率，提升城市群建设质量。同时对固定资产投资、社会融资规模或有较大带动作用。

2. 美国公布2026年《国家防务战略》，对中国以及美国全球军事战略的描述较此前调整较大。点评：从全球战略上看，该战略呈现从“全球竞争”到“本土优先”的转型，强调本土以外的其他战区对美国较小但对盟国较大的威胁美国承担领导责任，提供关键但有限的支持。对于中国的最新表述为“特朗普总统寻求与中国稳定和平、公平贸易和相互尊重的关系，美国将在印太地区维持有力的军事平衡，但这不是为了支配、羞辱、扼杀中国，而是确保中国和任何人不能支配美国或美国的盟国。”美国的防务战略，在印太地区的对抗意味弱化，而是强调区域的防卫与平衡。

市场回顾

1. 1月26日上证指数微跌0.09%，深圳成指收跌0.85%，两市成交金额合计32482.03亿元，较前一交易日放量1629.79亿元。创业板指收跌0.91%，科创50收跌1.35%。

2. 国际方面，当日欧美股指表现突出，道琼斯工业平均、标普500、纳斯达克指数领涨，涨幅分别为0.64%、0.5%、0.43%。欧洲股指多数收涨，意大利富时MIB涨幅0.26%、德国DAX指数涨幅0.13%、英国富时100微涨0.05%、法国CAC40收跌0.15%。

3. 中证10Y国债到期收益率1.825%，变动-0.87BP，银行间R001、R007当日均价分别为1.4898%、1.6245%。

4. 板块方面，有色金属、石油石化、煤炭领涨，涨幅分别为4.57%、3.18%、2.07%；国防军工、汽车、社会服务领跌，跌幅分别为4.47%、2.31%、2.3%。

5. 美元指数收于97.0506，跌幅0.47%，美元兑离岸人民币汇率收于6.9492，离岸人民币贬值5个基点。

海外观点

瑞银发布最新中国经济评论。高频数据方面，2026年1月上旬的中国经济数据呈现出明显的分化态势。内需方面表现疲弱：首要的拖累因素来自房地产市场，1月前24天30城房产销售同比降幅扩大至-39%（12月为-27%），且各线城市普遍走弱，凸显房地产下行趋势仍在延续。汽车消费同样不佳，1月前18天零售与批发销量同比分别骤降至-28%和-35%。相比之下，外需相关活动则展现出韧性：港口货物吞吐量增速小幅提升至4%，集装箱吞吐量增速稳定在7%；同时，韩国1月前20天出口增速改善至15%，从侧面印证了全球贸易需求的回暖。此外，人民币汇率小幅升值至1美元兑6.96元，外汇结算比率上升而购汇比率下降，也反映了资金流动对人民币的支撑。

政策方面，面对经济压力中国的政策回应更侧重于“精准滴灌”而非“大水漫灌”。1月20日，财政部宣布了针对性的利息补贴政策，核心目标是激活私人投资和居民消费。其要点包括：1) 为投向重点领域或由政策性银行工具融资的项目的私营中小企业贷款提供1.5个百分点的年利率补贴；2) 设立规模5000亿元人民币的专项担保计划，支持私营企业的设备采购、技术升级和数字化投资；3) 将此前针对个人消费贷款的1个百分点贴息政策延长至2026年底，并扩大覆盖范围至信用卡分期付款。这些措施表明，政策制定者正试图通过降低融资成本、分担风险的方式，直接激励微观主体的经济活动，尤其是扶持对就业和创新至关重要的私营部门。

房地产方面，瑞银的中国住房调查揭示了房地产市场的核心困境：购房意愿和整体情绪依然非常低迷，居民对房价下跌的预期高企，这持续压制着房产销售和与之相关的家庭消费。调查还发现不同能级城市间出现显著分化，一线城市情绪恶化最为严重，而三线城市则有微弱但不稳定的改善。瑞银预计，进一步的宽松政策必不可少，包括：进一步下调房贷利率（预计2026年政策利率下调10-20个基点，带动房贷利率下降30-40个基点）、为开发商和购房者提供更多融资支持，以及在一线城市放宽购房限制。然而，尽管政策会托底市场，瑞银的基本判断是房地产市场的下行周期将在2026-27年持续，预计2026年销售和投资仍将下降5-10%，不过其对整体经济增长的拖累幅度会较2025年减小。

2025年全年中国经济以“混合表现”收官，但成功实现了5%的政府增长目标。第四季度的特点是：外需成为关键支撑，出口增长强劲，带动工业生产保持稳定。但内需进一步走弱，社零总额增速放缓至0.9%，固定资产投资同比大幅下降16%，房地产低迷持续。整体通缩压力依然存在，尽管GDP平减指数降幅收窄。展望2026年，瑞银认为政策制定者仍将保持警惕，但支持措施会有节制的。基准预测包括：广义财政赤字率稳定在GDP的4%、政策利率下调10-20个基点、降准25-50个基点。3月的全国人大会议预计将设定一个适度支持且更趋平衡的政策基调。瑞银认为其2026年的经济增长预测面临上行风险。

利率汇率

图表 1: 10 年期美债收益率, 最新值 1.825, 变动-0.87BP



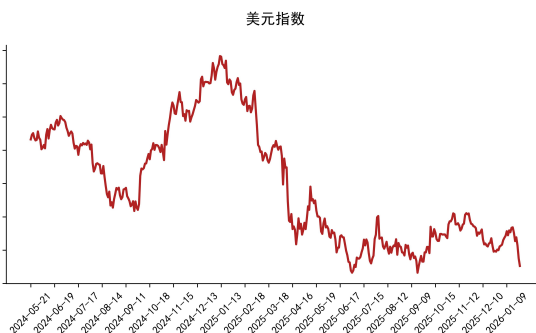
图表 2: DR007 走势图, 最新值 1.574, 变动 8.03BP



图表 3: 美元兑离岸人民币, 最新值 6.9492, 变动 0.01%

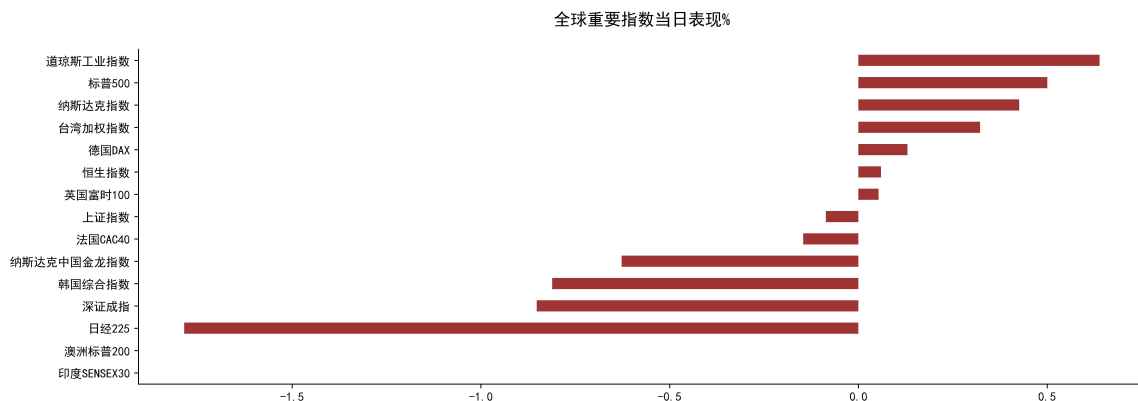


图表 4: 美元指数走势图, 最新值 97.05, 变动-0.47%



全球重要市场

图表 5: 全球重要指数当日表现



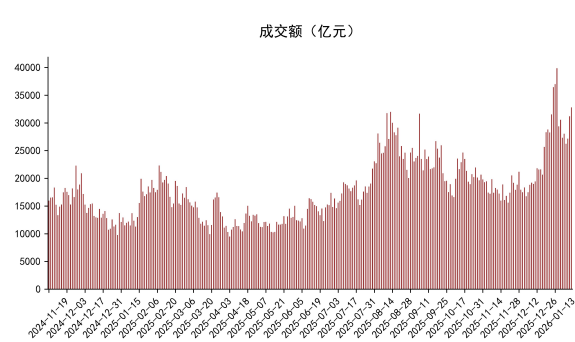
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

A 股市场

图表 6: A 股市场概况



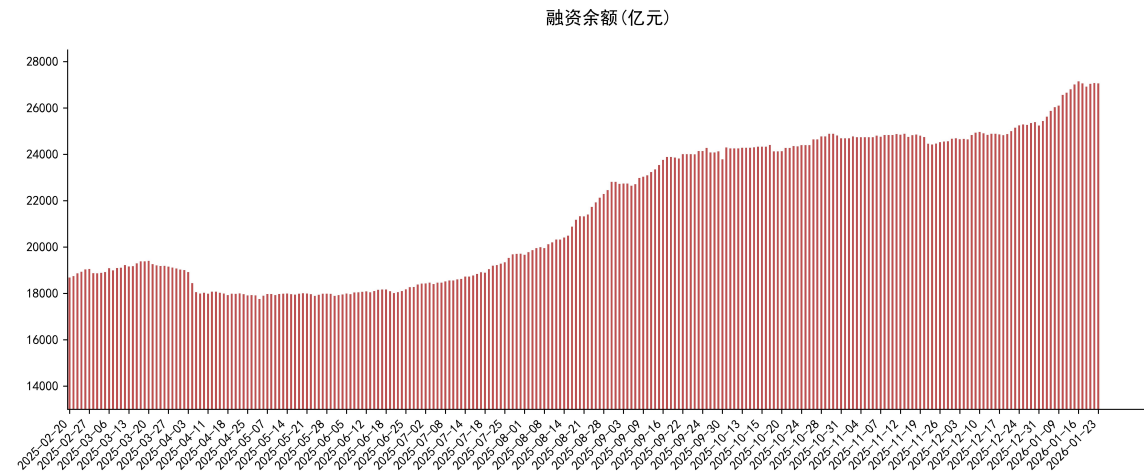
图表 7: 市场成交变化, 最新值为 32806 亿元



图表 8: 市场换手率变化, 最新值为 5.75%



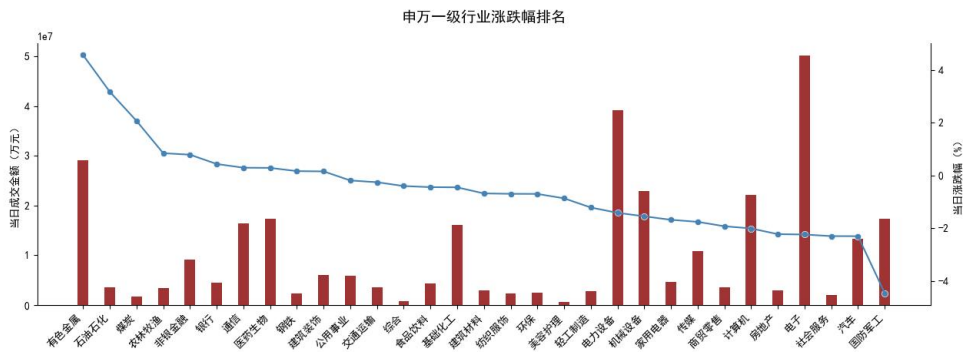
图表 9: 市场融资余额, 最新值为 27061 亿元 (数据截至 2026-01-23)



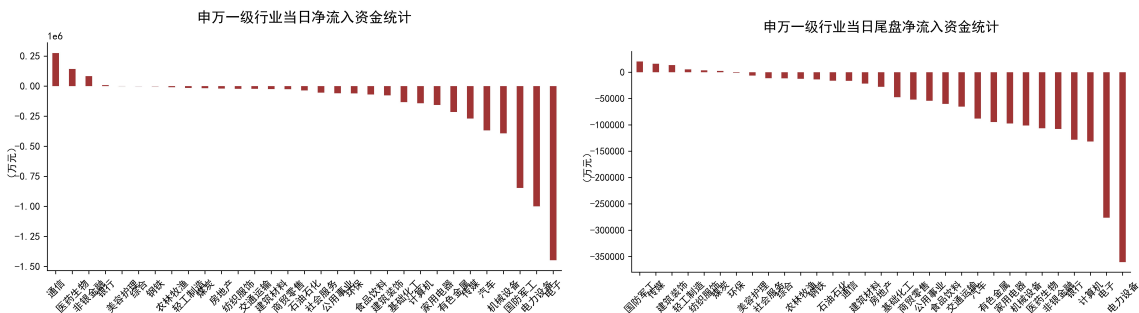
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

行业表现

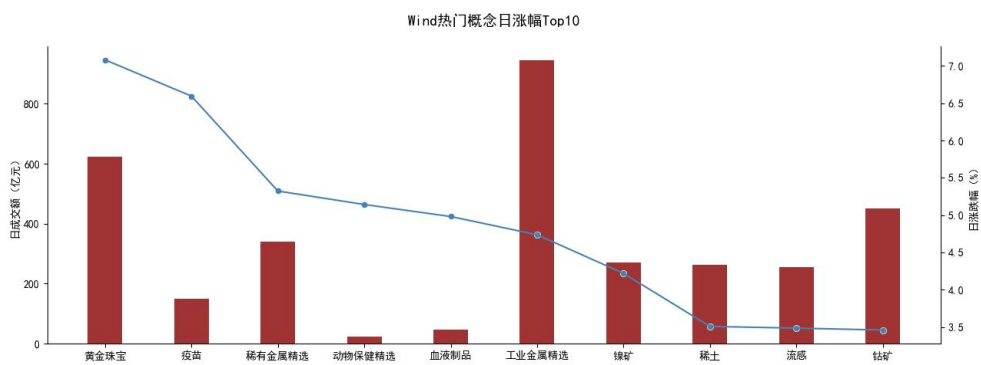
图表 10: 涨跌幅排名前三行业为有色金属、石油石化、煤炭



图表 11: 日净流入资金排名前三行业为通信、医药生物、非银金融 图表 12: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为国防军工、传媒、建筑装饰



图表 13: 涨跌幅排名前三主题为黄金珠宝、疫苗、稀有金属精选



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。