

宏观和大类资产配置周报

国际资本市场波动性加大

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：12月规模以上工业企业利润同比增长5.3%。
- **要闻**：2月1日出版的第3期《求是》杂志发表国家主席习近平的重要文章《走好中国特色金融发展之重要路，建设金融强国》；国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》；三部委联合发布18条支持养老服务改革发展政策举措；美联储维持基准利率在3.50%-3.75%不变，在连续三次降息25个基点后暂停行动。

资产表现回顾

- 本周沪深300指数上涨0.08%，沪深300股指期货上涨0.11%；焦煤期货本周上涨2.75%，铁矿石主力合约本周上涨0.13%；股份制银行理财预期收益率收于1.85%，余额宝7天年化收益率持平于1.00%；十年国债收益率下行2BP至1.81%，活跃十年国债期货本周上涨0.08%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币**。本周美国继续主导全球大类资产价格波动：一是美联储一月暂停降息，符合市场预期，二是特朗普公布美联储主席继任人选，三是美国科技巨头相继公布一季度财报，四是美国财政部询价美元兑日元汇率，五是美国总统再次对伊朗发出威胁。国际资本市场受相关因素影响，近期波动明显加大：本周美元指数下跌0.40%回落至97.12，国际油价上涨7.65%升至65.74美元/桶，2026年年初以来国际铜价上涨5.21%突破1.3万美元/吨，人民币对美元升值破“7”。近期价格波幅最大的资产之一是国际金价，国际黄金期货价格本周高点突破了5600美元/盎司，周五在特朗普宣布提名新任美联储主席后遭遇大幅调整，现货黄金一度跌近13%失守4700美元/盎司关口，最终国际黄金期货价格收于4907.5美元/盎司，本周下跌2.12%。我们维持此前观点，认为2026年国际资本市场波动加大源于全球范围内不确定性加强，国际资本将加大配置于确定性资产的比例。我们维持对人民币资产的乐观观点。
- **风险提示**：全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

相关研究报告

《中银量化多策略行业轮动周报 - 20260129》
20260130
《策略点评》20260130
《策略点评》20260128

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点 (2026.2.1)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注国内稳增长政策的落地情况	不变
三个月内	= 关注2026年财政政策支持力度	不变
一年内	= 地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 关注“增量”政策落实情况	超配
债券	- “股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	- 收益率将在1.5%下方波动	低配
大宗商品	= 关注2026年财政支出力度	标配
外汇	= 中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览	4
本周沪深 300 指数上涨 0.08%	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	7
大类资产表现	9
A 股：上证指数下跌 0.44%	9
债券：十年国债收益率下行	10
大宗商品：本周商品期货指数上涨 5.71%	11
货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数本周持平于 1.00%	12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行 251BP，至 6.9678	12
港股及海外：本周恒生指数上涨 2.38%	13
下周大类资产配置建议	15
风险提示	15

图表目录

本期观点 (2026.2.1)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现	7
图表 5. 建材社会库存周度表现	7
图表 6. 主流港口煤炭库存量表现	7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	7
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	8
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	8
图表 11. 汽车周消费规模表现	8
图表 12. 权益类资产节前涨跌幅	9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	10
图表 14. 信用利差和期限利差	10
图表 15. 央行公开市场操作净投放	10
图表 16. 7 天资金拆借利率	10
图表 17. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (单位: %)	11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	12
图表 20. 理财产品收益率曲线	12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	12
图表 23. 恒指走势 (单位: 点)	13
图表 24. 陆港通资金流动情况	13
图表 25. 港股行业涨跌幅	13
图表 26. 港股估值变化	13
图表 27. 本期观点 (2026.2.1)	15

一周概览

本周沪深 300 指数上涨 0.08%

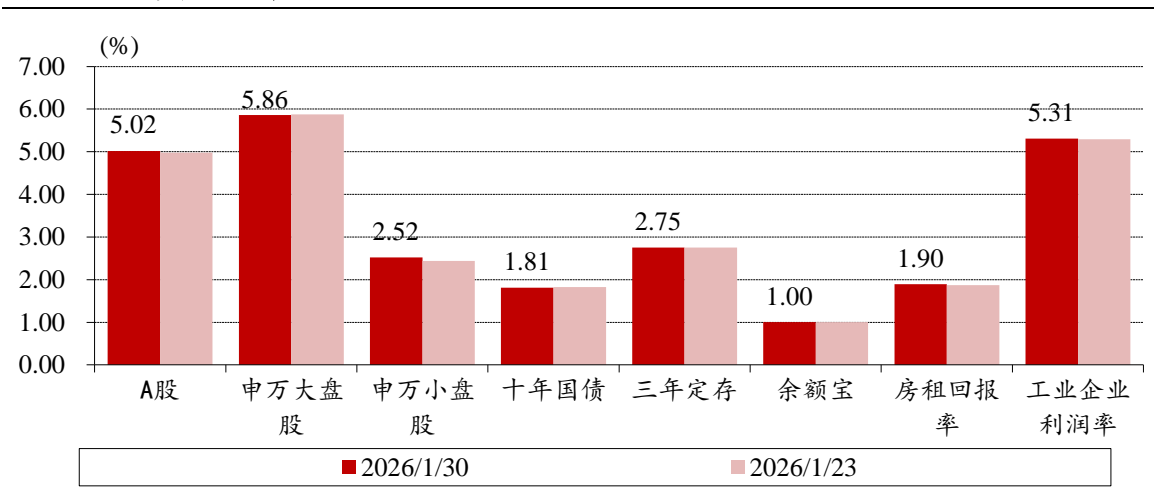
本周沪深 300 指数上涨 0.08%，沪深 300 股指期货上涨 0.11%；焦煤期货本周上涨 2.75%，铁矿石主力合约本周上涨 0.13%；股份制银行理财预期收益率收于 1.85%，余额宝 7 天年化收益率持平于 1.00%；十年国债收益率下行 2BP 至 1.81%，活跃十年国债期货本周上涨 0.08%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.08% 沪深 300 期货 +0.11% 本期评论：关注“增量”政策落实情况 配置建议：超配	10 年国债到期收益率 1.81%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货+0.08% 本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市 配置建议：低配
大宗	保守
铁矿石期货 +0.13% 焦煤期货 +2.75% 本期评论：关注财政增量政策落实进度 配置建议：标配	余额宝 1.00%/本周变动 0BP 股份制理财 3M 1.85%/本周变动 0BP 本期评论：收益率将在 2% 上下波动 配置建议：低配

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

人民币对美元汇率突破“7”。股市方面，本周 A 股主要指数跌多涨少，领涨的指数是沪深 300(0.08%)，领跌的指数是中小板指(-3.78%)；港股方面恒生指数上涨 2.38%，恒生国企指数上涨 1.71%，AH 溢价指数下行 1.07%收于 118.56；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.34%，纳斯达克下跌 0.17%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.04%，中债国债指数上涨 0.03%，金融债指数上涨 0.04%，信用债指数上涨 0.07%；十年美债利率上行 2 BP，周五收于 4.26%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率周五收于 1.00%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 7.65%，收于 65.74 美元/桶；COMEX 黄金下跌 2.12%，收于 4907.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 0.19%，LME 铜下跌 0.34%，LME 铝下跌 1.06%；CBOT 大豆下跌 0.33%。美元指数下跌 0.40% 收于 97.12。VIX 指数上行至 17.44。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间	2026/1/26	-	2026/1/30
				本期涨跌幅	上期涨跌幅	本月以来	今年以来
股票	000001.SH	上证综指	4,117.95	(0.44)	0.84	3.76	3.76
	399001.SZ	深证成指	14,205.89	(1.62)	1.11	5.03	5.03
	399005.SZ	中小板指	8,547.18	(3.78)	0.87	3.43	3.43
	399006.SZ	创业板指	3,346.36	(0.09)	(0.34)	4.47	4.47
	881001.WI	万得全 A	6,783.79	(1.59)	1.81	5.83	5.83
	000300.SH	沪深 300	4,706.34	0.08	(0.62)	1.65	1.65
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	249.97	0.04	0.26	0.39	0.39
	CBA00603.C	中债国债	246.10	0.03	0.34	0.39	0.39
	CBA01203.C	中债金融债	248.35	0.04	0.16	0.30	0.30
	CBA02703.C	中债信用债	225.84	0.07	0.12	0.30	0.30
	885009.WI	货币基金指数	1,735.13	0.02	0.02	0.09	0.09
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	65.74	7.65	3.27	14.92	14.92
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,907.50	(2.12)	8.44	12.28	12.28
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,128.00	(0.19)	(0.98)	0.03	0.03
	CA.LME	LME 铜	13,070.50	(0.34)	2.54	5.21	5.21
	AH.LME	LME 铝	3,135.50	(1.06)	1.26	4.67	4.67
	S.CBT	CBOT 大豆	1,064.25	(0.33)	0.92	1.60	1.60
货币	-	余额宝	1.00	0 BP	0 BP	-5 BP	-5 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	97.12	(0.40)	(1.88)	(1.17)	(1.17)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.95	0.22	0.07	0.58	0.58
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.28	(1.30)	(0.97)	(0.91)	(0.91)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.51	(1.49)	(0.78)	(1.13)	(1.13)
港股	HSI.HI	恒生指数	27,387.11	2.38	(0.36)	6.85	6.85
	HSCEI.HI	恒生国企	9,317.09	1.71	(0.65)	4.53	4.53
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	118.56	(1.07)	(0.80)	(4.90)	(4.90)
美国	SPX.GI	标普 500	6,939.03	0.34	(0.35)	1.37	1.37
	IXIC.GI	NASDAQ	23,461.82	(0.17)	(0.06)	0.95	0.95
	UST10Y.GBM	十年美债	4.26	2 BP	0 BP	8 BP	8 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.44	8.39	1.45	16.66	16.66
	CRB.RB	CRB 商品指数	320.09	2.51	3.37	7.13	7.13

资料来源: 万得, 中银证券

注: 货币类产品单位: %; 大宗商品现价单位: 原油: 美元/桶; 黄金: 美元/盎司; 螺纹钢: 元/吨; 铜: 美元/吨; 铝单位: 美元/吨; 大豆: 美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国家统计局公布数据显示，2025年全国规模以上工业企业实现利润总额7.4万亿元，同比增长0.6%，扭转了连续三年的下降态势。其中，12月份，规模以上工业企业利润由11月份下降13.1%转为增长5.3%。

财政部发布数据显示，2025年全国财政收入21.6万亿元，同比下降1.7%。其中，证券交易印花税收入2035亿元，增长57.8%。财政支出28.74万亿元，同比增长1%。各级财政发放育儿补贴约1000亿元，惠及3000多万名婴幼儿。

2月1日出版的第3期《求是》杂志发表国家主席习近平的重要文章《走好中国特色金融发展之重要路，建设金融强国》。文章指出，金融强国应当基于强大的经济基础，具有领先世界的经济实力、科技实力和综合国力，同时具备一系列关键核心金融要素。一是拥有强大的货币，在国际贸易投资和外汇市场广泛使用，具有全球储备货币地位。二是拥有强大的中央银行，有能力做好货币政策调控和宏观审慎管理、及时有效防范化解系统性风险。三是拥有强大的金融机构，运营效率高，抗风险能力强，门类齐全，具有全球布局能力和国际竞争力。四是拥有强大的国际金融中心，能够吸引全球投资者，影响国际定价体系。五是拥有强大的金融监管，金融法治健全，在国际金融规则制定中拥有强大话语权和影响力。六是拥有强大的金融人才队伍。

国家主席习近平会见来华访问的英国首相斯塔默，国务院总理李强同斯塔默举行会谈。中英双方达成一系列积极成果，其中：双方致力于发展中英长期稳定的全面战略伙伴关系；双方欢迎成立中英金融工作组并召开首次会议；中方积极考虑对英国公民实施单方面免签政策；中方将威士忌酒进口关税税率由10%降至5%。

国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》，从激发重点领域发展活力、培育潜力领域发展动能、加强支持保障三方面提出12条政策举措。方案划出了交通、家政、网络视听、旅居、汽车后市场、入境消费这些重点服务消费领域。

人社部举行新闻发布会，介绍2025年人力资源和社会保障工作进展情况。人社部表示，我国将制定《新就业形态劳动者基本权益保障办法》，进一步明确新就业形态劳动基准和企业劳动保护责任；推动修订《职工带薪年休假条例》，促进落实职工带薪年休假制度；出台应对人工智能影响促就业文件；将职业伤害保障试点扩大到全国。

三部委联合发布18条支持养老服务改革发展政策举措，强调新建住宅项目必须按照规划标准同步配建养老服务设施。同时，对非营利性养老机构用地应保尽保，并免除土地出让金。

多家房企证实，目前已不再被监管部门要求每月上报“三条红线”指标。不过，部分出险房企仍被要求向总部所在城市专班组定期汇报资产负债率等财务指标。

美国贸易代表日前在达沃斯向记者表示，在可能于4月举行的中美领导人会晤之前，中美双方有机会开启新一轮经贸谈判。商务部对此回应表示，中方愿与美方用好中美经贸磋商机制，管控分歧、推进合作。

外交部宣布，中国作为2026年亚太经合组织（APEC）东道主，将于2月1日至10日在广州举办APEC第一次高官会及相关会议，这是APEC“中国年”首场正式活动。

外交部提醒中国公民春节期间避免前往日本。提醒指出，近段时间以来，日本针对中国公民违法犯罪案件多发，同时部分地区连续发生地震，中国公民在日本面临严重安全威胁。航班管家DAST数据显示，2月已有49条赴日航线航班全部取消。国航、东航、南航以及山航、厦航、上航集体公告，涉日航线机票免费退改签政策延长到10月24日。

国务院关税税则委员会发布公告，自2026年2月2日起，对威士忌酒实施5%的进口暂定税率。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，1月30日当周各品种钢材开工率环比上周变动分化，螺纹钢和线材开工率环比上周分别变动-2.00个百分点和0.57个百分点；建材社会库存本周较前一周上升20.60万吨。1月28日当周，石油沥青装置开工率环比上周变动-1.30个百分点。

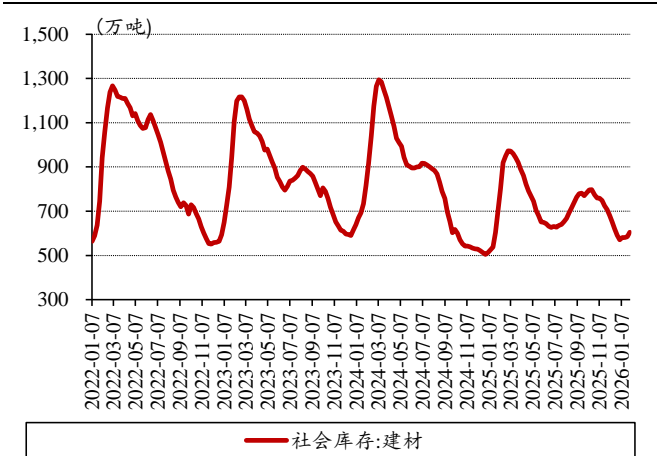
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较2026年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	37.68	(2.00)	(1.35)
	线材：主要钢厂开工率（%）	45.36	0.57	2.32
建材社会库存	中国：社会库存：建材（万吨）	604.74	20.60	33.45
石油沥青装置	中国：开工率：石油沥青装置（%）	25.50	(1.30)	0.10

资料来源：万得，中银证券

海外机构持仓方面，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 0.77%。原油库存方面，1月23日当周，美国 API 原油库存上升，环比变动-24.70 万桶。

图表 5.建材社会库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流港口煤炭库存量表现



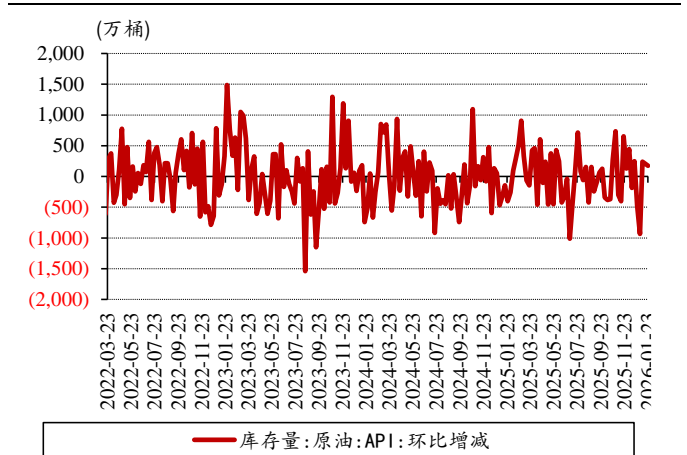
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



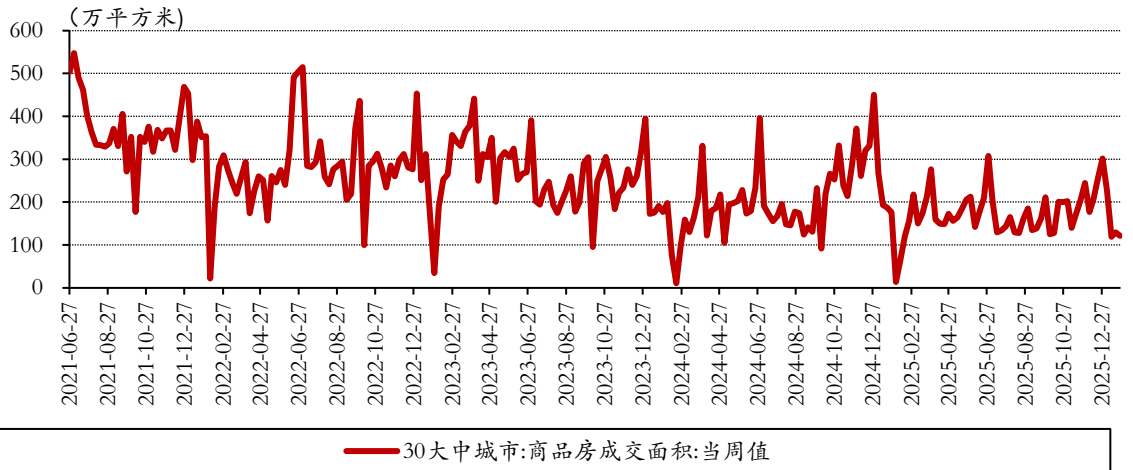
资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

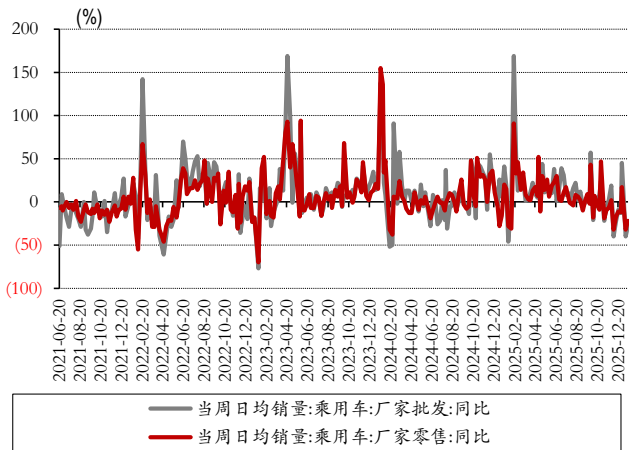


资料来源: 万得, 中银证券

本周商品房成交环比下降。1月25日当周, 30大中城市商品房成交面积较前一周下降, 单周成交面积为121.10万平方米, 单周成交面积环比变动-8.24万平方米。1月17日, 中国人民银行、国家金融监督管理总局发布关于调整商业用房购房贷款最低首付款比例政策的通知称, 商业用房(含“商住两用房”)购房贷款最低首付款比例调整为不低于30%。另一方面, 财政部、税务总局、住建部联合发布公告, 居民换房退税政策续期至2027年底。我们认为努力实现房地产市场企稳仍是宏观政策的关注重点, 建议关注2026年房地产市场成交波动。

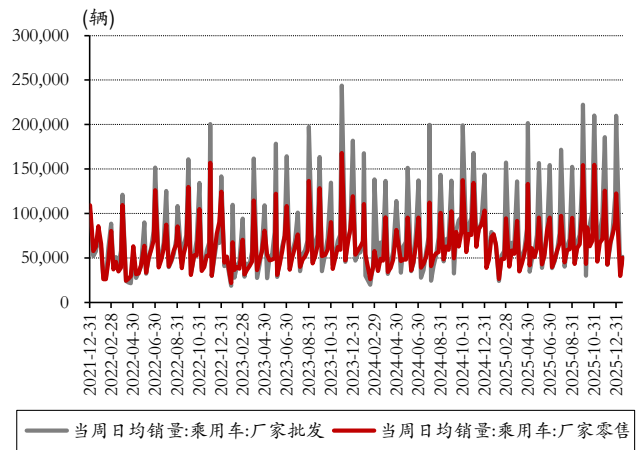
汽车方面, 1月18日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-28.00%和-22.00%。2026年1月, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速连续两周大幅负增长, 关注汽车国补政策调整后, 2026年汽车消费的变化情况。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券

大类资产表现

A 股：上证指数下跌 0.44%

本周市场指数跌多涨少，领涨的指数包括上证红利 (2.54%)、上证 50 (1.13%)、中证 100 (0.29%)，领跌的指数包括中小板指 (-3.78%)、中证 500 (-2.56%)、中证 1000 (-2.55%)。行业方面分化明显，领涨的行业有石油石化 (6.92%)、通信 (4.77%)、煤炭 (3.98%)，领跌的行业有国防军工 (-7.60%)、汽车 (-5.12%)、电力设备 (-4.56%)。

图表 12. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证红利	2.54	石油石化	6.92	油气改革指数	5.00
上证 50	1.13	通信	4.77	可燃冰指数	4.23
中证 100	0.29	煤炭	3.98	新疆区域振兴指数	0.32
中证 1000	(2.55)	电力设备	(4.56)	通用航空指数	(6.77)
中证 500	(2.56)	汽车	(5.12)	军民融合指数	(7.21)
中小板指	(3.78)	国防军工	(7.60)	卫星导航指数	(8.69)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

白酒 | 据澎湃新闻新闻报道，飞天茅台价格持续上涨，2025 年飞天散瓶批价重回 1600 元关口。

服务消费 | 国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》，从激发重点领域发展活力、培育潜力领域发展动能、加强支持保障三方面提出 12 条政策举措。方案划出了交通、家政、网络视听、旅居、汽车后市场、入境消费这些重点服务消费领域。

贵金属 | 贵金属、有色金属行情持续爆发。1 月 29 日，纽约商品交易所黄金期货价格突破 5500 美元/盎司关口；国内黄金期货价格逼近 1200 元/克。

清洁能源 | 国家能源局发布数据显示，截至 2025 年底，全国累计发电装机容量 38.9 亿千瓦，同比增长 16.1%。其中，太阳能发电装机容量 12 亿千瓦，增长 35.4%；风电装机容量 6.4 亿千瓦，增长 22.9%。

创新药 | 新修订的《药品管理法实施条例》公布，自 5 月 15 日起施行。此次修订是条例施行 23 年来的首次全面修订，修改的条款达到 90% 以上。条例支持创新，首次引入儿童用药品、罕见病药品市场独占期制度，设立突破性治疗药物等药品加快上市注册机制。

AI | Clawdbot 近期在海外科技圈爆火，成为现象级产品，被视为 2026 年“ChatGPT 时刻”。这款 24 小时自动运行的 AI 助手，能处理信息、浏览网页并主动通过通讯工具与用户互动，被视为未来智能体 (Agent) 网络的雏形。与此同时，国产 AI 大模型再掀热潮。DeepSeek 发布全新 DeepSeek-OCR 2 模型并开源，采用创新的 DeepEncoder V2 方法，让 AI 能够像人类一样按照逻辑顺序“看”图像。月之暗面 Kimi 发布新一代开源模型 Kimi K2.5，集成视觉理解与推理、编程、Agent 等能力。

消费 | 加快培育服务消费新增长点相关政策文件近日将推出。商务部相关负责人介绍，将出台扩大入境消费的政策措施；启动建设国家数字贸易示范区；优化实施消费品以旧换新，促进汽车、家电等大宗耐用商品消费；开展汽车流通消费改革试点；国家层面的海外综合服务大平台近期将上线。

AI | 国内 AI 领域大消息不断！阿里发布千问旗舰推理模型 Qwen3-Max-Thinking，创下多项权威评测全球新纪录，性能媲美 GPT-5.2、Gemini 3 Pro，成为迄今为止最接近国际顶尖模型的国内最强 AI 大模型。与此同时，AI 独角兽阶跃星辰完成超 50 亿元人民币 B+轮融资，一举刷新过去 12 个月中国大模型赛道单笔最高融资纪录。

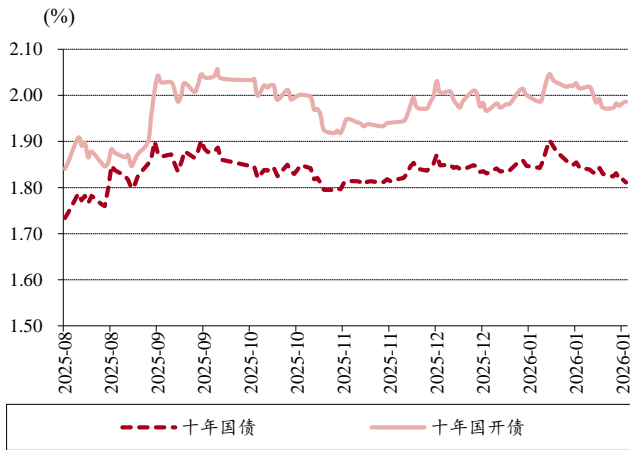
风电 | 2026 年中国风能新春茶话会在北京召开。会上，中国可再生能源学会风能专业委员会秘书长秦海岩预测，2026 年中国风电全年新增吊装规模约 1.2 亿千瓦，即 120GW。

卫星 | 《北京市关于促进商业卫星遥感数据资源开发利用的若干措施 (2026-2030 年)》提出，鼓励有能力的企业对卫星数据上下游企业进行并购重组，整合完善地面站网、数据应用服务产业链环节，打造具备全球竞争力的链主企业。支持企业规划建设具有差异化优势、商业价值明确、应用前景清晰的商业卫星星座。

债券：十年国债收益率下行

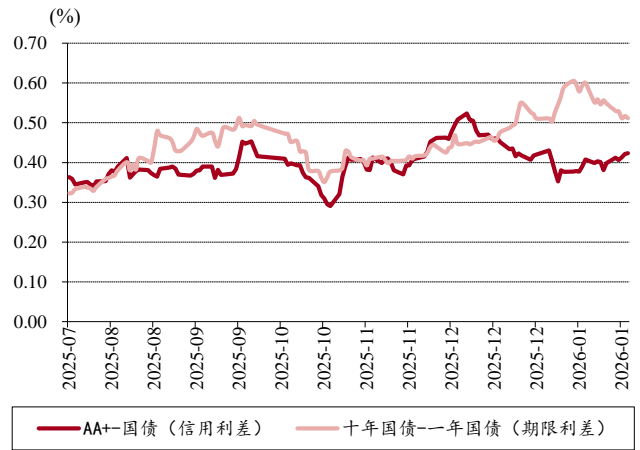
十年期国债收益率周五收于 1.81%，本周下行 2BP，十年国开债收益率周五收于 1.99%，较上周五上行 1BP。本周期限利差下行 4BP 至 0.51%，信用利差上行 2BP 至 0.42%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

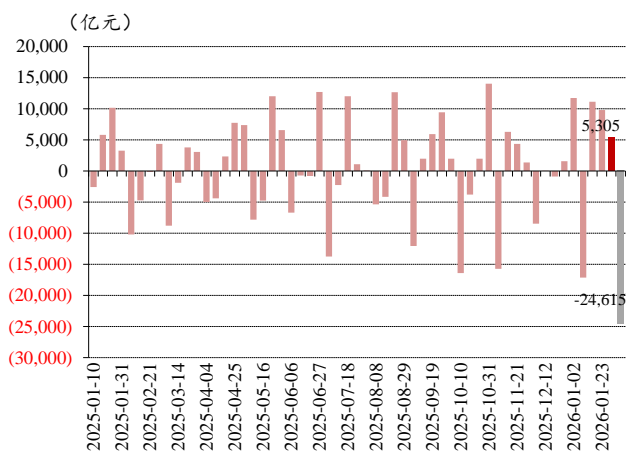
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

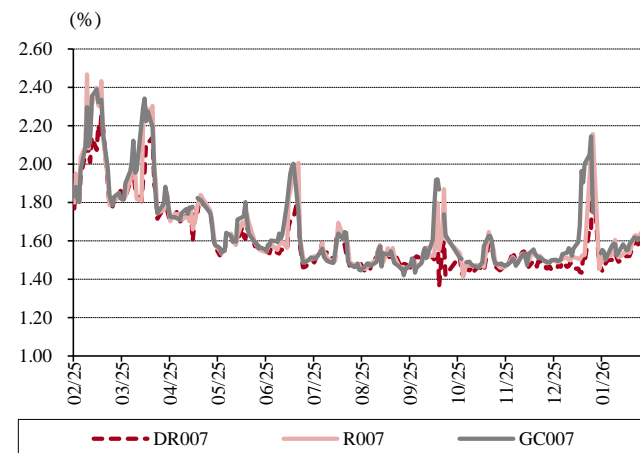
公开市场连续三周净投放。本周央行在公开市场净投放 5305 亿元。资金拆借利率整体维持在偏低水平，趋势上波动上行，周五 R007 收于 1.64%，GC007 收于 1.61%。根据央行信息，2025 年四季度末，金融机构人民币各项贷款余额 271.91 万亿元，同比增长 6.4%，全年人民币贷款增加 16.27 万亿元；分期限看，短期贷款及票据融资余额 64.16 万亿元，同比增长 11.0%，中长期贷款余额 118.39 万亿元，同比增长 7.9%；分用途看，固定资产贷款余额 77.52 万亿元，同比增长 6.9%，经营性贷款余额 75.91 万亿元，同比增长 9.5%。我们认为 2026 年央行仍将保持适度宽松的货币政策，短期来看，考虑到今年春节假期较晚且时间增加 1 天，预计节前央行将保持净投放的公开市场操作，关注 2 月是否有降准落地。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

央行披露，2025 年第四季度全国新发放商业性个人住房贷款加权平均利率为 3.06%。上海多部门发布通知，将个人住房房产税试点政策延长至 2031 年 1 月 27 日。

三年 6 万亿用于置换隐性债务的再融资专项债开始最后一年的发行，化债资源正加速落地。据统计，1 月隐债置换债已发行 2542 亿元，部分省份已完成全年的发行工作，下周或将出现单日 1100 亿元的发行规模。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 5.71%

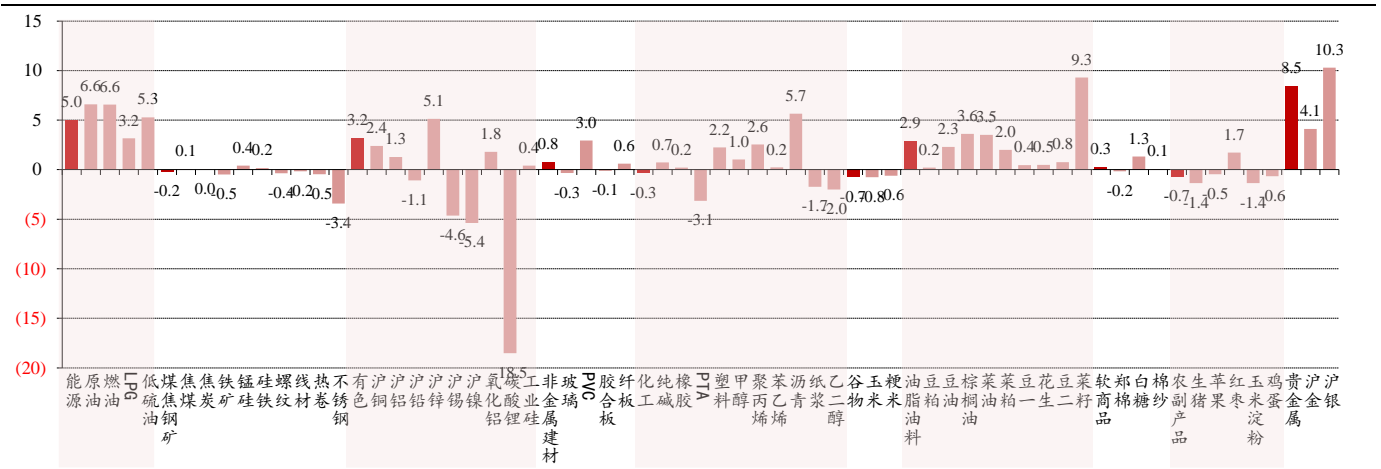
本周商品期货指数上涨 5.71%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属(8.47%)、能源(5.03%)、有色金属(3.24%)、油脂油料(2.90%)、非金属建材(0.76%)，下跌的有焦煤钢矿(-0.20%)、化工(-0.34%)、谷物(-0.74%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪银(10.31%)、菜籽(9.31%)、原油(6.60%)，跌幅靠前的则有碳酸锂(-18.52%)、沪镍(-5.37%)、沪锡(-4.62%)。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +5.71%	能源 +5.03%	焦煤钢矿 -0.20%
有色金属 +3.24%	非金属建材 +0.76%	化工 -0.34%
谷物 -0.74%	油脂油料 +2.90%	贵金属 +8.47%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

美国能源信息署(EIA)数据显示，美国上周原油库存减少 229.5 万桶，市场预估为增加 184.8 万桶。美国上周原油每日进口量减少 170.6 万桶；馏分油库存增加 32.9 万桶，市场预估为减少 58.3 万桶。美国上周炼厂产能利用率下降 2.4 个百分点。

受全国大范围寒潮天气影响，取暖需求激增且供应受阻，美国天然气期货价格自 2022 年以来首次突破每百万英热单位 6 美元关口。在周一亚洲早盘交易中，2 月交割的天然气期货价格一度暴涨 19%，触及每百万英热单位 6.288 美元。席卷美国的冬季风暴导致该国近 10% 的天然气产能被迫关停，与此同时，这类取暖燃料的市场需求出现大幅攀升。

欧盟理事会批准对俄罗斯天然气实施禁令。欧盟将于 2027 年 1 月 1 日起全面禁止进口俄罗斯液化天然气，并于 2027 年 9 月 30 日起全面禁止进口俄罗斯管道天然气。

芝商所将纽约商品交易所 (COMEX) 铜期货保证金上调 20%；将 COMEX 100 黄金期货初始保证金比例从 5% 上调至 6%。新标准将于当地时间 1 月 30 日收盘后生效。

上期所调整铜等期货相关合约涨跌停板幅度和交易保证金比例，自 2026 年 1 月 28 日 (星期三) 收盘结算时起，铜期货已上市合约的涨跌停板幅度调整为 9%，套保持仓交易保证金比例调整为 10%，一般持仓交易保证金比例调整为 11%；铝期货已上市合约的涨跌停板幅度调整为 9%，套保持仓交易保证金比例调整为 10%，一般持仓交易保证金比例调整为 11%。

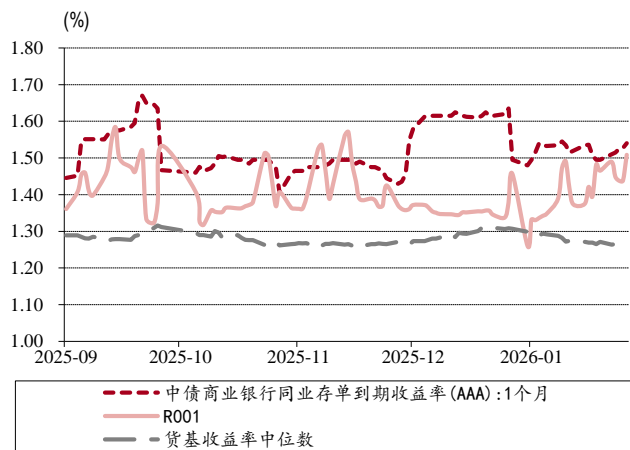
芝加哥商品交易所再度上调白银、铂金和钯金保证金要求。白银合约方面，非高风险账户保证金比例将从当前的 9% 上调至 11%，高风险账户保证金则将从现行的 9.9% 提高至 12.1%。

多家银行调整积存金业务。工商银行宣布，自 2 月 7 日起，对如意金积存业务进行限额管理，并进行动态设置。建设银行则公告，自 2 月 2 日 9:10 起，个人黄金积存业务定期积存起点金额上调至 1500 元。

货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数本周持平于 1.00%

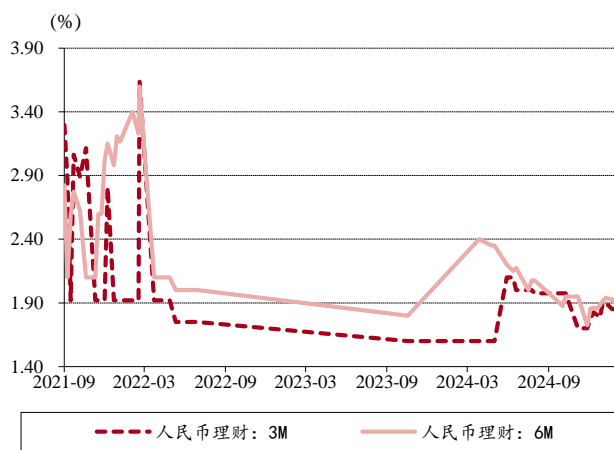
本周余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 1%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.90%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.27%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 理财产品收益率曲线

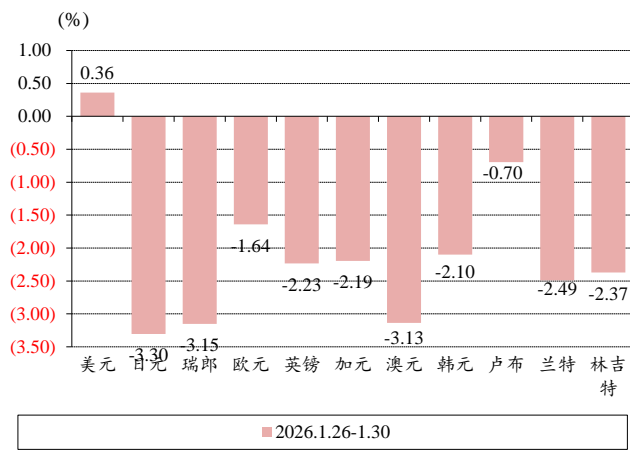


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行 251BP，至 6.9678

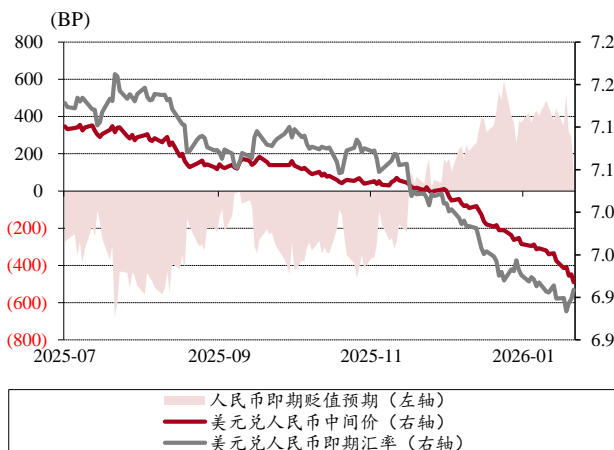
本周人民币对美元(0.36%)升值，对卢布(-0.70%)、欧元(-1.64%)、韩元(-2.10%)、加元(-2.19%)、英镑(-2.23%)、林吉特(-2.37%)、兰特(-2.49%)、澳元(-3.13%)、瑞郎(-3.15%)、日元(-3.30%)贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

美国财政部将 10 个经济体列入外汇监控名单，并称正在监测贸易伙伴利用资本管制、宏观审慎措施和政府投资工具影响外汇市场的情况；现在更广泛地监测那些平滑汇率波动的国家，是否是为了抵御贬值压力而采取的措施。

日本 40 年期国债拍卖投标倍数达 2.76，为 2025 年 3 月以来最高水平，暂时缓解债市紧张情绪。日本财务省将于下周发行 10 年期和 30 年期国债，将进一步检验市场对主权债务的承接能力。

港股及海外：本周恒生指数上涨 2.38%

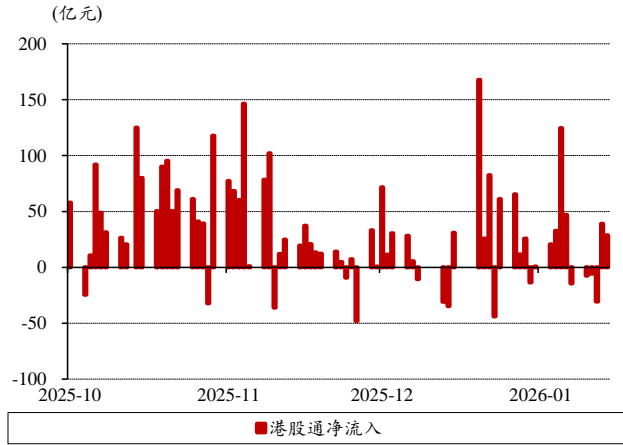
行业方面本周领涨的有能源业(7.44%)、地产建筑业(5.71%)、金融业(5.30%)，跌幅靠前的有医疗保健业(-2.72%)、非必需性消费(-0.53%)、必需性消费(-0.12%)。本周南下资金总量 24.12 亿元。

图表 23. 恒指走势 (单位: 点)



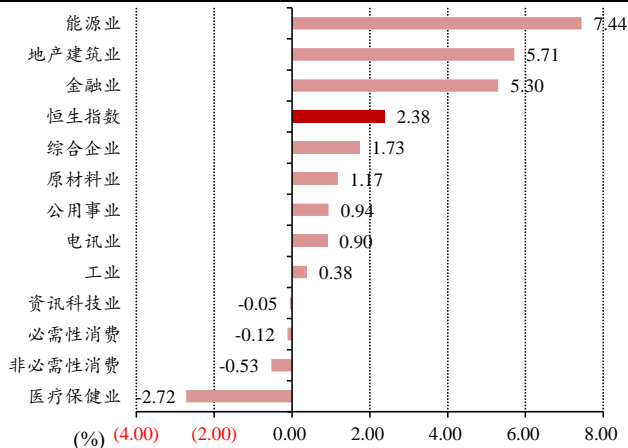
资料来源: 万得, 中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



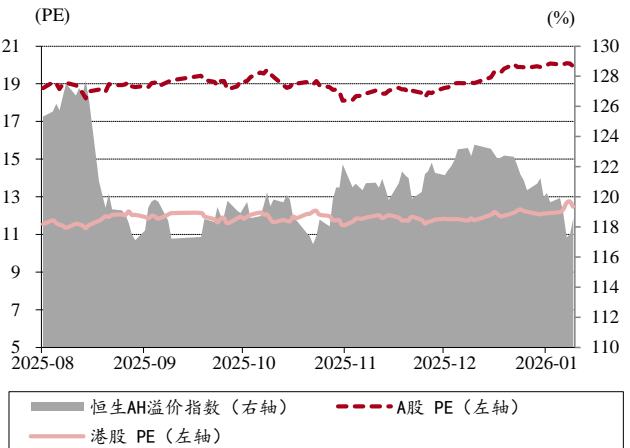
资料来源: 万得, 中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源: 万得, 中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源: 万得, 中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源: 万得)

美联储维持基准利率在 3.50%-3.75% 不变, 在连续三次降息 25 个基点后暂停行动, 符合市场预期。美联储主席候选人沃勒支持降息 25 个基点, 与特朗普“软点”理事米兰立场一致。美联储在声明中指出, 失业率已现初步企稳迹象, 通胀仍处于相对高位, 经济前景的不确定性依然较高。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示, 加息并非任何人对下一步行动的基本假设, 不相信美联储会丧失独立性, 将建议下一届美联储主席远离政治。

据 CME“美联储观察”: 美联储到 3 月降息 25 个基点的概率为 13.5%, 维持利率不变的概率为 86.5%。美联储到 4 月累计降息 25 个基点的概率为 24.1%, 维持利率不变的概率为 74%, 累计降息 50 个基点的概率为 2.0%。

加拿大央行宣布维持 2.25% 的基准利率不变, 为连续第二次“按兵不动”, 符合市场普遍预期。该行指出, 面对美国贸易政策的不确定性及其地缘政治风险, 政策前景高度不确定。

日本央行会议纪要显示, 如果前景符合预期, 宜继续加息。委员们一致认为, 即便日本央行本次会议上调利率, 货币政策环境仍将保持宽松。

美国总统特朗普正式提名前美联储理事凯文·沃什为下任美联储主席，接替将于5月结束任期的鲍威尔。这一提名还需获得参议院批准。不过，参议院民主党领袖舒默、共和党参议员蒂利斯已表示，将阻止对沃什的提名，除非撤销针对鲍威尔的调查。民主党参议员沃伦也表示，沃什并非美联储主席的理想人选。在美联储任职期间，沃什持鹰派货币政策立场，但近年转向支持特朗普的关税政策及加快降息立场。

由于出口下降、进口增加，美国2025年11月贸易逆差为568亿美元，环比大幅增加约95%。当月，美国出口额为2921亿美元，环比下降3.6%；进口额为3489亿美元，增长5%。

美国2025年11月耐用品订单环比增长5.3%，创六个月最大增幅，远超市场预期的增长3.7%。核心订单耐用品订单环比增长0.5%，连续第八个月实现增长。

欧元区2025年第四季度GDP初值同比增长1.3%，增速为全年最低，但高于市场预期的1.2%。西班牙GDP增长2.6%领跑，德国超预期增长0.6%，法国增长1.1%不及预期。

日本东京1月核心CPI同比增速由2.3%放缓至2%，低于预期的2.2%，为连续第二个月放缓，削弱日本央行加息预期。

当地时间1月31日凌晨，美国联邦政府多个部门运转资金耗尽。由于新的预算尚未通过，美国政府多个部门又陷入“停摆”。

美国总统特朗普称，鉴于韩国方面尚未通过该项“具有历史意义的贸易协议”，他已决定将对韩国汽车、木材、制药产品以及其他对等关税项目的税率从15%上调至25%。

欧盟与印度达成自由贸易协定。印度将对欧盟96.6%的商品取消或下调关税，其中汽车关税将从110%逐步降至10%，葡萄酒关税从150%逐步下调至20%。欧盟将在7年内对从印度进口的99.5%商品取消或降低关税。

苹果公司2026财年第一季度营收同比增长16%至1437.6亿美元，其中iPhone收入852.7亿美元，稀释后每股收益为2.84美元，均创历史新高。大中华区营收255.3亿美元，超出市场预期；美国营收585.3亿美元，略低于市场预期。苹果董事会宣布派发每股普通股股息0.26美元。

特斯拉2025年第四季度营收249.01亿美元，基本符合市场预期；每股收益为0.5美元，高于市场预期的0.45美元；毛利率为20.1%，运营利润为14.1亿美元，均超市场预期。特斯拉表示，计划在今年第一季度发布Optimus的第三代版本，这也是首款面向大规模量产的设计版本，计划于2026年底前开始生产，最终计划产能为每年100万台机器人。

微软第二财季营收812.7亿美元，分析师预期803.1亿美元。云计算营收达500亿美元，智能云营收329.1亿美元，预期323.9亿美元。第二财季调整后每股收益为4.14美元，高于市场预期的3.97美元。

Meta2025年第四季度营收598.9亿美元，市场预估584.2亿美元；预计今年一季度营收535亿-565亿美元，远超市场预期。

全球光刻机龙头阿斯麦2025年第四季度净销售额达97亿欧元，创纪录新高；订单额达132亿欧元，为分析师平均预期的2倍。阿斯麦上调2026年销售展望至340亿欧元-390亿欧元，并计划回购120亿欧元股票。阿斯麦同时宣布将裁员1700人。

美国总统特朗普再次对伊朗发出威胁称，下次对伊朗的打击将更加猛烈。特朗普称，一支庞大的舰队正前往伊朗，已准备好迅速履行其使命。针对特朗普威胁，伊朗外长阿拉格齐表示，伊朗武装力量高度戒备，将对任何针侵略作出迅速而果断的回应。

伊朗已于1月29日通过甚高频无线电向过往船只发布通告，宣布将于2月1日至2日在霍尔木兹海峡举行军事演习，演习内容包括实弹射击。

日本财务省数据证实，在1月份未进行日元干预。美国财政部公布外汇报告，继续将日本列为货币政策“监控对象”，但删除“日本央行应继续加息”的表述。

韩国央行行长李昌镛近日表示，韩元贬值幅度远远超出合理范围，并对这种贬值可能对通胀产生的影响表示担忧。李昌镛指出，韩国国民年金公团(NPS)需要提高外汇对冲比例。

沃什获美联储主席提名引爆鹰派预期，全球贵金属市场遭遇大幅下跌。现货白银一度跌超35%失守75美元/盎司关口。现货黄金一度跌近13%失守4700美元/盎司关口。此外，现货铂金跌超24%，现货钯金跌超22%。截至收盘，现货白银跌26.42%报85.26美元/盎司，现货黄金跌9.25%报4880.3美元/盎司，铂金跌近17%，钯金跌近15%。COMEX黄金跌8.35%，COMEX白银跌25.5%。

下周大类资产配置建议

12月进出口和金融数据表现较好。2025年1-12月全国规模以上工业企业实现利润总额73982.0亿元，同比增长0.6%，增速较1-11月加快0.5个百分点；2025年12月，工业企业利润同比增长5.3%，增速较11月明显加快18.4个百分点。营业收入、成本方面，1-12月工业企业营业收入同比增长1.1%，增幅较1-11月收窄0.5个百分点，每百元资产实现营业收入75.9元，较1-11月增加1.5元。1-12月工业企业营业成本同比增长1.3%，增幅较1-11月收窄0.5个百分点。盈利能力方面，1-12月规模以上工业企业营业收入利润率为5.3%，与1-11月表现持平。从“量”、“价”角度看，12月工业生产活动维持活跃，价格端对工业企业盈利的拖累相对明显。一方面，12月工业增加值同比增长5.2%，增速较11月加快0.4个百分点，生产端仍能对当期工业企业盈利形成支撑。另一方面，12月PPI、生产资料PPI同比增速仍为负，降幅分别为1.9%和2.1%，均较11月收窄0.3个百分点，出厂价格对工业企业盈利的拖累微幅缓解，但仍处于较明显的同比负增长区间。期待2026年初投资“实物工作量”。

美联储1月暂停降息。美联储维持基准利率在3.50%-3.75%不变，在连续三次降息25个基点后暂停行动，符合市场预期。美联储主席候选人沃勒支持降息25个基点，与特朗普“钦点”理事米兰立场一致。美联储在声明中指出，失业率已现初步企稳迹象，通胀仍处于相对高位，经济前景的不确定性依然较高。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，加息并非任何人对于下一步行动的基本假设，不相信美联储会丧失独立性，将建议下一届美联储主席远离政治。据CME“美联储观察”：美联储到3月降息25个基点的概率为13.5%，维持利率不变的概率为86.5%。美联储到4月累计降息25个基点的概率为24.1%，维持利率不变的概率为74%，累计降息50个基点的概率为2.0%。建议关注美联储主席人选，不排除新主席上任后或加快降息。

国际资本市场波动性加大。本周美国继续主导全球大类资产价格波动：一是美联储一月暂停降息，符合市场预期，二是特朗普公布美联储主席继任人选，三是美国科技巨头相继公布一季度财报，四是美国财政部询价美元兑日元汇率，五是美国总统再次对伊朗发出威胁。国际资本市场受相关因素影响，近期波动明显加大：本周美元指数下跌0.40%回落至97.12，国际油价上涨7.65%升至65.74美元/桶，2026年年初以来国际铜价上涨5.21%突破1.3万美元/吨，人民币对美元升值破“7”。近期价格波动最大的资产之一是国际金价，国际黄金期货价格本周高点突破了5600美元/盎司，周五在特朗普宣布提名新任美联储主席后遭遇大幅调整，现货黄金一度跌近13%失守4700美元/盎司关口，最终国际黄金期货价格收于4907.5美元/盎司，本周下跌2.12%。我们维持此前观点，认为2026年国际资本市场波动加大源于全球范围内不确定性加强，国际资本将加大配置于确定性资产的比例。我们维持对人民币资产的乐观观点，大类资产排序为：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2026.2.1)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注国内稳增长政策的落地情况	不变
三个月内	=	关注2026年财政政策支出力度	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在1.5%下方波动	低配
大宗商品	=	关注2026年财政支出力度	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371