



研究所

分析师:袁野  
SAC 登记编号:S1340523010002  
Email:yuanye@cnpsec.com  
研究助理:苑西恒  
SAC 登记编号:S1340124020005  
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《2025 年工业利润迎正增长，高技术制造领跑显结构活力》 - 2026.1.28

宏观研究

## 企业利润被动收缩趋势持续，投资止跌企稳仍需政策呵护

### ● 核心观点

从 1 月 PMI 数据来看，（1）大宗商品价格持续上涨，原材料价格涨幅高于产成品价格涨幅，企业利润空间被动收缩呈现趋势性特征，既阻碍供需再平衡进程，亦可能拖累稳就业、稳预期政策成效。

（2）建筑业景气度较为明显回落，不仅受低温天气和春节临近等季节性因素影响，也在一定程度上反映出当前地方项目建设节奏偏慢、投资意愿尚待进一步提振的现实状况，投资止跌企稳仍需政策呵护。

我们理解，（1）短期经济基本面是利好债券市场，估计利率中枢或将温和下行。（2）在权益市场方面，工业企业利润修复承压，盈利驱动逻辑弱化，若无新的增量信息，估值驱动亦难有提振，短期扩张动能或弱化。短期迎来一个新的变化，本周黄金和白银价格出现剧烈大幅下跌，或带动短期市场风险偏好下移，对市场产生扰动。后续需要密切关注黄金和白银价格下跌是趋势性走势，还是阶段性波动，若趋势性下跌，或改善企业盈利空间，中游制造业或迎来盈利改善的投资机会。（3）维持前期判断，外需仍是短期拉动经济的重要支撑力，特别是近期欧洲国家重要领导人较为密集访华，或意味着未来中欧合作有望深化。

### ● 风险提示：

海外主权债务风险走高；政策效果不及预期。

## 目录

1 资产表现.....	4
2 企业利润被动收缩趋势持续，投资止跌企稳仍需政策呵护.....	4
2.1 制造业景气度重回收缩区间，企业利润被动收缩趋势持续.....	4
2.2 建筑业景气度回落明显，开门红有待观察.....	7
2.3 展望：短期关注债市机会.....	8
3 国内外宏观热点.....	8
3.1 国外宏观热点.....	8
3.2 国内宏观热点.....	18
风险提示.....	20

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览 .....	4
图表 2: PMI 分项 .....	5
图表 3: 产成品价格和库存 (%) .....	6
图表 4: 原材料价格和库存 (%) .....	6
图表 5: 供需失衡犹存 (%) .....	7
图表 6: PMI 新订单和新出口 (%) .....	7
图表 7: 非制造业景气度 (%) .....	8
图表 8: 非制造业 PMI 分项走弱 (%) .....	8

## 1 资产表现

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅		
			202501	年初至今	本周(1.24-1.30)
货币市场 (bp)	DR007	%	-38.95	-38.95	9.91
	同业存单(股份制银行)到期 收益率:6M	%	-1.12	-1.12	-0.25
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	1.1	1.1	-1.29
	国债到期收益率:10年	%	-4.05	-4.05	-2.78
	美国:国债收益率:2年	%	5	5	-9
	美国:国债收益率:10年	%	8	8	0
股票市场	上证综指	点	3.76%	3.76%	-0.11%
	深证成指	点	5.03%	5.03%	-0.85%
	创业板指	点	4.47%	4.47%	0.53%
	科创50	点	12.29%	12.29%	-2.09%
	恒生指数	点	6.85%	6.85%	2.84%
	纳斯达克综指	点	0.95%	0.95%	0.11%
	标普500	点	1.37%	1.37%	0.37%
	日经225	点	5.93%	5.93%	-0.68%
	越南指数	点	2.50%	2.50%	-2.85%
	印尼雅加达综指	点	-3.67%	-3.67%	-7.37%
	韩国KOSPI指数	点	23.90%	23.90%	5.43%
巴黎CAC40指数	点	-0.28%	-0.28%	-0.27%	
伦敦富时100指数	点	2.94%	2.94%	0.72%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	12.84%	12.84%	-1.14%
	COMEX白银	美元/盎司	19.93%	19.93%	-17.68%
	LME铜	美元/吨	6.92%	6.92%	3.48%
	LME铝	美元/吨	4.78%	4.78%	-2.05%
	LME锌	美元/吨	9.14%	9.14%	3.80%
	布伦特原油	美元/桶	16.17%	16.17%	7.30%
	WTI原油	美元/桶	13.57%	13.57%	6.78%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	3.20%	3.20%	-0.30%
CBOT玉米	美分/蒲式耳	-2.89%	-2.89%	-0.58%	
外汇市场	美元指数		-1.17%	-1.17%	-0.40%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.58%	-0.58%	-0.24%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2 企业利润被动收缩趋势持续，投资止跌企稳仍需政策呵护

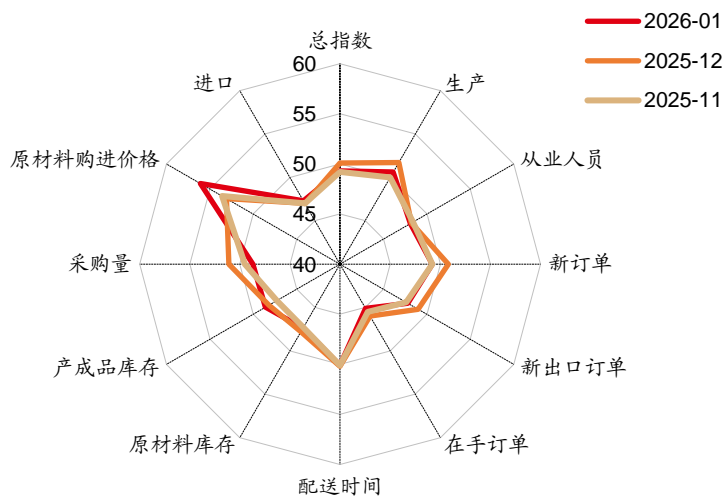
### 2.1 制造业景气度重回收缩区间，企业利润被动收缩趋势持续

#### (1) 景气度重回收缩区间，短期扰动与外部不确定性共振

1月制造业景气度转入景气度之下，弱于季节性，春节因素产生扰动，亦与外部环境不确定性上升有关，部分省市下调2026年经济增长目标。1月制造业PMI为49.3%，较前值回落0.8pct。(1)若考虑2025年12月PMI超季节性回升，或存在节前备货、出口的提前安排，1月集中出口，进入1月份，节前生产

和备货接近尾声后，数据或出现一定自然回落。（2）考虑春节因素影响，2026年1月PMI环比变动亦弱于季节性。2026年春节时间是2月16日，春节位于相似时间的年份分别是2018年、2021年和2024年，春节时间分别为2月15日、2月11日、2月9日，与以上年份同期PMI环比变动相比，2026年1月PMI环比变动下降0.57pct。仅从简单的线性对比来看，2026年1月PMI变动弱于季节性，或显示经济增长动能放缓。（3）若动态考虑百年大变局加速演进，当前宏观环境与2018年、2021年和2024年发生较大变化，特别是特朗普执政以来，不确定性、不稳定性显著提升，或加剧了全球经济增长不稳定性，亦或影响1月制造业景气度，直接表现为2026年部分地方省市经济增长目标有所调降。截至1月31日，22个省市已经召开两会，11个省市下调了经济增长目标，如广东、福建、天津、河北、湖北、河南、山西、吉林、四川、辽宁、重庆等，基本下调0.5个百分点左右。

图表2：PMI 分项



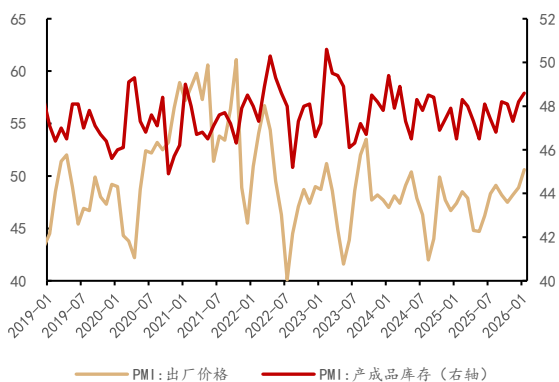
资料来源：Wind，中邮证券研究所

**(2) 成本上涨推升价格上涨，工业企业利润被动收缩趋势持续**

1月PPI同比增速继续改善应是大概率事件，预计同比增速为-1.5%左右。1月PMI主要原材料购进价格为56.1%，较前值上涨3pct，PMI出厂价格为50.6%，较前值上升1.7pct，指向1月PPI同比增速将继续改善。但结构上两点值得关注：一是价格上涨并非需求拉动，而是成本推动，或源自于大宗商品涨价。1月PMI原材料库存为47.4%，较前值下降0.4pct；PMI产成品库存为48.6%，较前值回升0.4pct。工业企业并没有显著的补库，也就是说需求并没有显著增长，

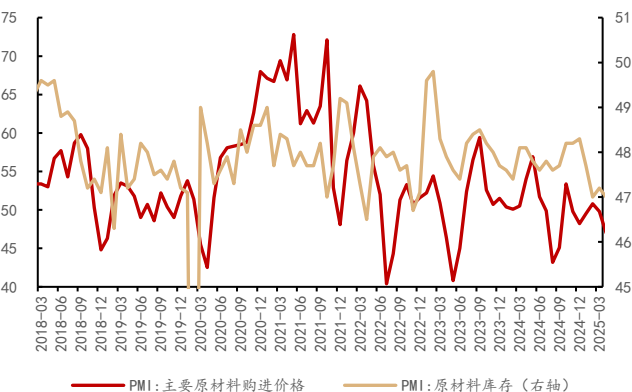
价格上涨主要是来自于成本的推升，如近期白银、铜、铝、碳酸锂、原油等价格均出现了显著上涨。二是，原材料涨价高于产成品价格上涨，指向企业并不能将成本上涨全部转嫁到下游需求，企业利润空间被动收缩的趋势性特征持续。1月PMI主要原材料购进价格环比变动3%，高于PMI出厂价格环比变动1.7pct。从趋势来看，2025年7月以来，PMI主要原材料购进价格持续高于50%，显示原材料价格环比持续走高，2025年7月-12月PMI出厂价格反而低于50%，指向产成品价格并未显著走高，原材料涨价高于产成品价格上涨具有一定趋势性特征，企业利润空间被动收缩尚未改善。

图表3：产成品价格和库存 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表4：原材料价格和库存 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

### (3) 高成本和低利润空间组合，抑制需求改善

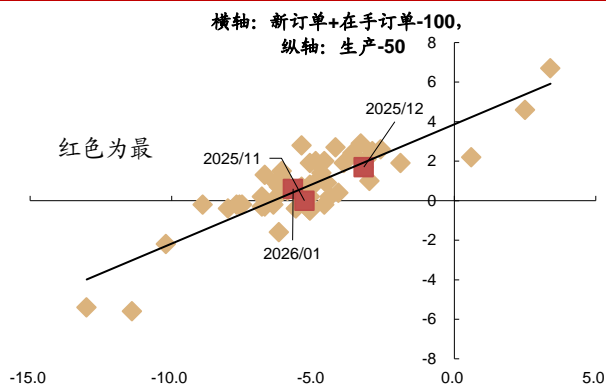
1月PMI新订单为49.2%，较前值回落1.6pct；PMI新出口订单为47.8%，较前值回落1.2pct。其中，第一，新订单走弱，一方面或是原材料价格上涨，企业利润被动收缩，掣肘企业需求改善；另一方面，从高频数据来看，仅从1月实物工作量形成来看，螺纹钢需求有所回暖，沥青需求走弱，资金到位率徘徊，实物工作量尚未显著起势，这与12月PMI建筑景气度明显走高有所背离（详见报告《高频数据显示生产和外需平稳，投资增速改善仍需观察》）。第二，新出口订单走弱，或因春节因素影响，我们理解1月出口增速保持相对稳固。1月处于历史同期高位的港口集装箱吞吐量、中欧班列增速保持高位，均表明1月出口保持韧性，不用过度悲观。

### (4) 需求收缩或反作用于生产，生产小幅走弱

1月PMI生产为50.6%，较前值下降1.1pct，或是需求收缩的影响。从行业看，农副食品加工、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数和新订单指数均高于

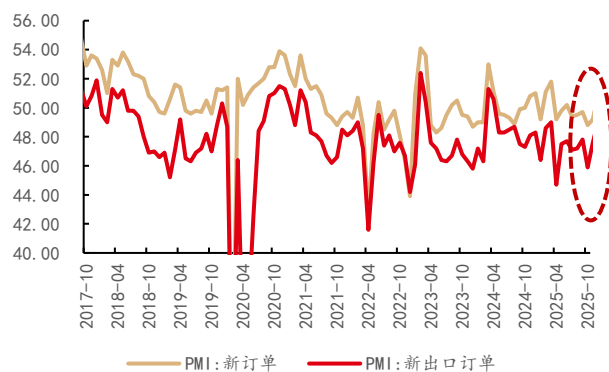
56.0%，产需释放较快；石油煤炭及其他燃料加工、汽车等行业两个指数均低于临界点，相关行业市场需求放缓，企业生产有所回落。高技术制造业 PMI 为 52.0%，连续两个月位于 52.0% 及以上较高水平，相关行业发展态势持续向好。装备制造业 PMI 为 50.1%，保持在扩张区间。消费品行业和高耗能行业 PMI 分别为 48.3% 和 47.9%，景气水平有所回落。

图表5：供需失衡犹存（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表6：PMI 新订单和新出口（%）



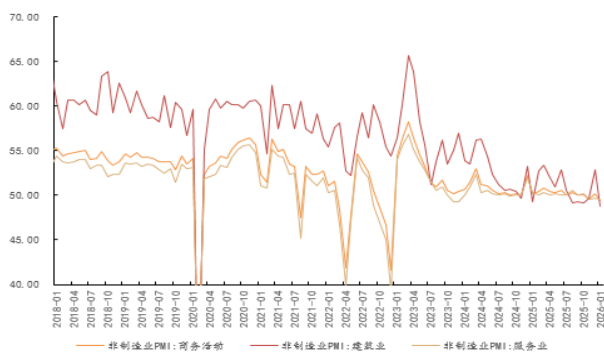
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

## 2.2 建筑业景气度回落明显，开门红有待观察

1 月份，非制造业商务活动指数为 49.4%，较前值回落 0.8 个百分点，主要是建筑业景气度收缩拖累。

(1) 建筑业景气度较为明显回落，弱于季节性表现。1 月建筑业景气度为 48.8%，较前值下降 4pct，较近五年（不包括 2020 年）同期环比变动水平低 2.54pct；PMI 建筑业新订单为 47.1%，较前值回落 0.2pct。这一变化不仅受低温天气和春节临近等季节性因素影响，也在一定程度上反映出当前地方项目建设节奏偏慢、投资意愿尚待进一步提振的现实状况。

(2) 1 月服务业景气度动能收缩，转入荣枯线以下。1 月服务业 PMI 为 49.5%，较前值下降 0.2pct。具体来看，新动能相对韧性，电信广播与互联网景气度较上月有所下降，但均在 52% 以上；金融业商务活动指数升至 65% 以上，维持较高景气度；元旦假期对部分消费相关行业带动作用有所显现，但零售业和餐饮业商务活动指数景气度在 50% 以下。

**图表7：非制造业景气度 (%)**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表8：非制造业 PMI 分项走弱 (%)**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2.3 展望：短期关注债市机会

从1月PMI数据来看，（1）大宗商品价格持续上涨，原材料价格涨幅高于产成品价格涨幅，企业利润空间被动收缩呈现趋势性特征，既阻碍供需再平衡进程，亦可能拖累稳就业、稳预期政策(虚)效建筑业景气度较为明显回落，不仅受低温天气和春节临近等季节性因素影响，也在一定程度上反映出当前地方项目建设节奏偏慢、投资意愿尚待进一步提振的现实状况，投资止跌企稳仍需政策呵护。

我们理解，（1）短期经济基本面是利好债券市场，估计利率中枢或将温和下行。（2）在权益市场方面，工业企业利润修复承压，盈利驱动逻辑弱化，若无新的增量信息，估值驱动亦难有提振，短期扩张动能或弱化。短期迎来一个新的变化，本周黄金和白银价格出现剧烈大幅下跌，或带动短期市场风险偏好下移，对市场产生扰动。后续需要密切关注黄金和白银价格下跌是趋势性走势，还是阶段性波动，若趋势性下跌，或改善企业盈利空间，中游制造业或迎来盈利改善的投资机会。（3）维持前期判断，外需仍是短期拉动经济的重要支撑力，特别是近期欧洲国家重要领导人较为密集访华，或意味着未来中欧合作有望深化。

## 3 国内外宏观热点

### 3.1 国外宏观热点

**美国总统特朗普：司法部和国会正在调查奥马尔众议员。今晚派白宫边境沙皇汤姆·霍曼前往明尼苏达州。霍曼将从明尼苏达州直接向我汇报。**

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4638070>

### **特朗普政府被曝考虑全面封锁古巴石油进口，克宫回应：令人担忧**

近日美国媒体称特朗普政府正考虑对古巴石油进口实施全面封锁，并试图于“今年年底前颠覆古巴政权”。据塔斯社 26 日报道，俄罗斯总统新闻秘书、克里姆林宫发言人佩斯科夫对此表示，相关报道“令人担忧”。“我们看到很多这类报道，它们令人担忧。我们知道古巴同志决心捍卫他们的利益和独立。”佩斯科夫补充说，“我们也高度重视与古巴的双边关系”。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4637753>

### **特朗普：若马利基当选总理 美国不再援助伊拉克**

美国总统特朗普 27 日在社交媒体发文称，如果伊拉克前总理努里·马利基再度当选总理，美国将不再援助伊拉克。特朗普称，重新任命马利基为总理将是伊拉克“非常糟糕的选择”。由于马利基的“政策和意识形态”，如果他当选，“美国将不再帮助伊拉克”。马利基 2006 年至 2014 年连续两届出任伊拉克总理，现为“法治国家联盟”领导人。“法治国家联盟”在伊拉克去年 11 月举行的国民议会选举中获得 29 个议席。本月 24 日，新一届国民议会最大党团“协调框架联盟”宣布提名马利基为新任总理人选。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4641549>

### **特朗普：将“很快”公布美联储主席人选**

美国总统唐纳德·特朗普表示，他将“很快”公布美联储主席人选。特朗普于艾奥瓦州的一场活动中发表讲话时称，他认为美国将迎来“一位出色的美联储主席”，并补充道：“我很快就会公布人选。”他还表示：“大家会看到利率大幅下调。”

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4641533>

### **美墨总统通电话讨论贸易和安全问题**

美国总统特朗普 29 日在社交媒体上表示，他当天同墨西哥总统克劳迪娅·辛鲍姆进行了“富有成效”的电话交谈，双方就边境问题、打击毒品走私和贸易等议题进行了讨论。特朗普说，这次通话对两国都“非常有利”，双方将很快再次通话，并最终安排举行会晤。辛鲍姆 29 日证实此次通话。她在社交媒体上表示，与特朗普通话“富有成效且友好”，双方同意由各自团队继续推进相关工作，跟

进共同关心的问题。辛鲍姆还在当天的新闻发布会上说，与特朗普的通话持续约 40 分钟。在贸易领域，双方围绕“美国-墨西哥-加拿大协定”相关问题继续保持沟通，目前相关讨论尚未形成具体结论。安全方面，双方认为合作进展顺利，并重申将在现有框架下继续加强协作。辛鲍姆同时强调，墨西哥坚持不干涉他国内政原则，否认有关墨西哥通过驻美领事机构干预美国内政的说法。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4649907>

**美国白宫：美国总统特朗普布，John Deere 公司将在美国新建两座大型工厂，其中包括一座投资 7000 万美元、位于北卡罗来纳州的挖掘机生产工厂，此举将把挖掘机产能迁回美国本土。**

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4641495>

### **鲁比奥称美国已准备好动用武力确保委内瑞拉合作**

美国国务卿马尔科·鲁比奥表示，特朗普政府已准备好动用武力，以确保委内瑞拉代总统德尔西·罗德里格斯尽最大可能与美国合作，同时希望自身利益能够激励她推进美国的关键目标。鲁比奥为周三与议员举行听证会准备的讲话稿表示，罗德里格斯承诺向美国公司开放委内瑞拉的能源部门，提供生产优惠准入，并将石油销售所得用于购买美国商品。这是自美国 1 月 3 日对加拉加斯发动精心策划的突袭，抓捕了委内瑞拉总统尼古拉斯·马杜罗以来，鲁比奥首次在国会公开露面。马杜罗被美国司法部以包括毒品恐怖主义在内的多项罪名起诉，鲁比奥称赞此次行动是一次成功的执法行动，美军无一人死亡。目前被关押在纽约监狱的马杜罗已否认所有指控。民主党人批评此次突袭是非法的战争行为，绕过了国会，现在有可能使美国陷入重建委内瑞拉的长期负担。“如果其他方法无效，我们已准备好动用武力以确保最大限度的合作。”他在给参议院外交委员会的这份陈述中表示，“我们希望这种情况不会发生，但我们绝不会回避我们对美国人民的责任以及我们在这个半球的使命。”罗德里格斯本周早些时候表示，委内瑞拉已经“受够了”美国的干涉。委内瑞拉政府改革石油行业的计划，面临来自公共部门团体和左翼政党日益增长的不满。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4641644>

### **美国 11 月耐用品订单月率录得 5.3%，为 2025 年 5 月以来最大增幅。**

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4638067>

### 世界大型企业研究会：美国消费者信心“暴跌”

美国研究机构世界大型企业研究会 27 日发布的初步调查数据显示，美国 1 月份消费者信心指数从去年 12 月份修订后的 94.2 显著降至 84.5，为 2014 年 5 月以来最低水平。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4641532>

### 美元走强，受凯文·沃什将被任命为下任美联储主席的预期提振

受凯文·沃什将被美国总统特朗普任命为下任美联储主席的预期提振，美元在午后交易时段兑大多数 G10 货币和亚洲货币走强。媒体援引知情人士的话报道称，特朗普的顾问们已被告知，他预计将提名沃什担任美联储主席。特朗普表示，他计划于今日宣布其人选。澳洲联邦银行的经济学家兼外汇策略师 Carol Kong 在一份研究报告中表示：“虽然凯文·沃什最近主张降低利率，但在担忧美联储独立性可能受到侵蚀的背景下，市场欢迎他历来作为政策鹰派的声誉。”FactSet 的数据显示，ICE 美元指数上涨 0.3%，至 96.56。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4649964>

### 市场分析：凯文·沃什若被提名为美联储主席 美元有望重新焕发生机

对凯文·沃什可能领导的美联储进行任何评估都要从他的过往观点谈起，不过，对于面临风险溢价上升的美国市场来说，这无疑是个好兆头。市场对沃什最为熟悉的一段履历是他在 2006 年至 2011 年担任美联储理事，这段时期横跨信贷繁荣、2008 年金融危机以及危机后复苏初期。总的来说，他在此期间发表的讲话和评论始终围绕着信誉、克制和制度限制来构建货币政策框架。沃什对长时间保持宽松政策持怀疑态度，公开反对资产负债表激进主义，并且如果市场波动能够维护价格发现机制，他对市场波动的容忍度也异常高。控制通胀是实现可持续发展的先决条件，而不是针对就业而进行优化的变量因素。沃什新的评论对市场而言尤其具有现实意义，尤其对美元，因为过去一年汇率越来越多地反映出投资者对机构信誉和政府风险的担忧。沃什曾明确指出，美国的经济和制度领导力是美元储备货币地位的基石，他认为这是一种通过信誉赢得的特权，不是可以随意交易的筹码。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4649798>

### 移民数量大幅减少 美国人口增长去年显著放缓

根据美国普查局最新数据,由于移民大幅放缓,去年美国人口增长明显降温。周二公布的数据显示,截至 2025 年 7 月 1 日的一年里,美国人口仅增加 180 万人,增幅为 0.5%,总人口接近 3.42 亿。这是自 2021 年以来最慢的增长速度,既反映出移居美国的移民减少,也反映出离开美国的人数增多。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4641317>

### **特朗普再发声威胁:希望伊朗能“回到谈判桌前”**

美国抵押贷款利率四周来首次攀升,打断了年初购房和再融资活动的回暖势头。根据美国抵押贷款银行协会(MBA)周三公布的数据,截至 1 月 23 日当周,30 年期抵押贷款利率上升 8 个基点至 6.24%,此前一周该利率曾降至 2024 年 9 月以来最低水平。购房抵押贷款申请指数较三年高位微降 0.4%,再融资申请量则骤降 15.7%。这一下降表明,在住房可负担性压力持续的背景下,潜在购房者对抵押贷款利率变动仍高度敏感。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4643899>

### **美联邦政府距离部分停摆仅剩一天**

美国参议院民主党领袖舒默的发言人当地时间 1 月 29 日表示,参议院民主、共和两党已就政府拨款法案达成一项协议,以避免政府部分“停摆”。目前距离部分政府部门资金耗尽、联邦政府陷入部分“停摆”仅剩一天。据称,新达成的协议包括推进政府拨款法案,为本财年剩余时间里政府大部分部门提供资金,同时为国土安全部提供两周的临时拨款,以便双方继续就限制该部门移民执法行动进行谈判。目前参议院共和党领导层正在安排投票。而这一拨款法案在参议院通过后,还需众议院审议通过。包括国土安全部在内的美国联邦政府多数部门的运转资金将于 1 月 30 日耗尽。共和党占多数的国会众议院此前已通过政府拨款法案,有效期至 9 月 30 日,但该版法案在参议院遭搁浅,无法推进。隶属于国土安全部的移民与海关执法局近来在明尼苏达州进行强制移民执法,接连射杀美国公民。国会民主党人和部分共和党人反对将国土安全部拨款纳入政府拨款法案。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4649879>

### **美联储如预期所料按兵不动 利率声明称失业率有企稳迹象**

美联储官员维持利率不变,利率声明表示美国经济有所改善,并暗示对未来潜在的利率调整采取更审慎态度。联邦公开市场委员会周三以 10 比 2 的投票结

果，将基准联邦基金利率维持在 3.5%-3.75% 的区间。理事克里斯托弗·沃勒和斯蒂芬·米兰投下反对票，主张降息 25 个基点。在会后声明中，政策制定者表示“就业增长保持低位，失业率显现出一些企稳迹象”。官员们还删除了前三份声明中出现的关于就业下行风险增加的表述。尽管特朗普政府不断施压，但央行提高对劳动力市场的评估可能会抑制市场对近期降息的预期。在会议开始前，投资者认为至少在 6 月之前不太可能再次降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1855592241243844412&wfr=spider&for=pc>

### 英国 1 月商店价格创下近两年来最大涨幅 通胀见顶期望落空

周二发布的行业数据显示，在食品、家具、健康和美容产品价格回升的带动下，英国主要零售商价格本月创下自 2024 年 2 月以来的最快涨幅。英国零售业联盟(BRC)公布的商店价格指数显示，1 月零售价格同比上涨 1.5%，高于 12 月的涨幅 0.7%。食品价格同比上涨 3.9%，高于 12 月的 3.3%，创下 10 月以来的最大升幅。“任何关于通胀已经见顶的说法，都无法从这些数据中得到印证，”BRC 首席执行官 Helen Dickinson 说。“由于企业能源成本居高不下以及国民保险费的上调继续传导至价格，本月商店价格通胀飙升。肉类、鱼类和水果受到的影响尤为明显。”

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4638946>

### 德国 1 月商业景气指数环比保持低位不变

德国慕尼黑经济研究所 26 日发布的数据显示，德国 1 月商业景气指数环比保持不变，为 87.6 点，处于 2025 年 5 月以来最低水平。数据显示，构成商业景气指数的四项指标中，除服务业指标环比下降外，制造业、建筑业和贸易指标均有所上升。慕尼黑经济研究所在声明中表示，制造业企业对未来业务预期虽有所改善，但产能利用率仍明显低于长期平均水平。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4638075>

### 超 70 亿欧元，德企去年对华投资大增

据德国《时代周报》27 日报道，德国企业去年大幅增加了对华投资。根据德国经济研究所(IW)的最新统计数据，德国企业去年流入中国的直接投资总额超 70 亿欧元。与之形成鲜明对比的是，德国对美投资呈现大幅下降趋势。

这是自 2021 年以来德国企业对华投资的最高水平，与 2024 年相比增长约 50%。这一数字也高于 2010 年至 2024 年约 60 亿欧元的年平均水平。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4641652>

### **德国经济部长预计今年 GDP 增速至少达 1%**

德国经济部长赖歇表示，政府预计 2026 年及 2027 年德国 GDP 将增长约 1% 至 1.5%，主要得益于政府在基础设施和国防领域的支出大幅增加。赖歇周二在柏林举行的一场能源论坛上指出：“我们一致认为，今明两年的经济增长几乎将完全由政府支出驱动。”她强调，用于气候保护、基础设施现代化以及加强武装力量的专项债务融资基金，将成为推动经济扩张的主要来源。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4640454>

### **德总理强调欧洲不是美国的附庸**

1 月 29 日，德国总理默茨在联邦议院就外交政策发表政府声明时表示，欧洲是美国的伙伴和盟友，不是附庸。默茨表示，在美国威胁加征关税问题上，欧洲展现了坚定和团结。任何想要通过对欧加征关税、以达到政治目的的人必须清楚，欧洲已经准备好并有能力进行反击。默茨说，新的世界秩序正在迅速形成，变化为欧洲带来新机遇。他呼吁欧洲将自身安全掌握在自己手中，恢复经济竞争力，保持内部团结一致。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4649900>

**法国 12 月家庭消费支出月率-0.6%，预期-0.40%，前值-0.30%。法国第四季度 GDP 季率初值 0.2%，预期 0.20%，前值 0.50%。**

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4649995>

### **欧洲央行管委 Kocher 称央行必须在利率问题上保持所有选项开放**

欧洲央行管理委员会成员 Martin Kocher 表示，鉴于全球局势动荡，尤其是贸易领域的不确定性，欧洲央行需要保持所有政策选项的灵活性。这位奥地利央行行长周二接受彭博电视采访时称，尽管官员们仍处于“有利位置”，但面临的“不确定性依然很高”。“在两个方向上都保持充分的政策灵活性至关重要，”他表示。“货币政策必须能够对任何类型的风险迅速而果断地作出反应。”

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4640718>

### **欧洲央行维勒鲁瓦：美元走软对通胀的影响可能会影响利率决策**

法国央行行长维勒鲁瓦表示，美元走弱可能会在未来几个月影响欧洲央行的政策方向。维勒鲁瓦表示，该央行正在密切关注欧元兑美元的升值，这种升值可能会降低整个欧元区的通胀。这位欧洲央行利率制定者说：“这是未来几个月指导我们货币政策立场和利率决定的因素之一。”欧洲央行此前表示，其关键利率处于“适宜水平”，并预计通胀在今年降至2%以下后，将在2027年接近其目标水平。然而，欧元走强可能会进一步压低通胀，因为它会降低进口商品和服务的价格，并削弱对欧元区出口产品的需求。欧洲央行的经济学家估计，如果欧元汇率升值10%，通胀将在三年内显著降低，一年后达到0.6个百分点的峰值影响。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4643759>

#### **机构：欧元进一步走强或促使欧央行考虑降息**

凯投宏观分析师 Jack Allen-Reynolds 指出，欧元近期对美元升值可能增加欧洲央行今年晚些时候降息的可能性。鉴于通胀风险已趋于下行，欧元若进一步走强将使降息概率上升。欧洲央行政策制定者可能仍会进行口头干预，但直接通过买入美元进行外汇干预的可能性极低。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4643892>

#### **德商银行：欧元区第二波债券银团承销预计将于2月份到来**

德国商业银行的 Rainer Guntermann 在一份报告中称，欧元区第一波政府债券银团承销已经结束，现在的焦点正转向第二波，而第二波通常在2月初开始。该利率策略师表示，从历史模式来看，意大利、西班牙或比利时可能在未来几周成为候选国。从历史上看，欧元区主权国家在年初启动其年度融资计划时，会进行大量的政府债券银团承销交易。1月份进行银团交易的国家有斯洛文尼亚、比利时、意大利、葡萄牙、希腊、爱尔兰、法国、立陶宛、西班牙、奥地利、塞浦路斯、芬兰和德国。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4649975>

**日本12月新屋开工年化户数77.1万户，预期73.6万户，前值71.8万户。  
日本12月新屋开工同比-1.33%，预期-4.6%，前值-8.5%。**

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4649898>

#### **特朗普被曝“正考虑对伊朗发动新的重大打击”**

据美国有线电视新闻网 28 日报道，美国总统特朗普“正考虑对伊朗发动新的重大打击”。报道援引消息人士的话说，特朗普正在考虑的选项包括**空袭伊朗领导人和安全官员，以及袭击伊朗核设施和政府机构，但尚未做出最终决定**。自美国海军“亚伯拉罕·林肯”号航空母舰打击群在相关地区部署以来，他的军事选项范围已经扩大。报道还援引一名美国官员的话说，美军一直在向中东地区部署包括“爱国者”防空系统在内的防空系统，以保护该地区美军免受伊朗报复。此外，美国还计划向中东地区部署一套或多套“萨德”反导系统。此前美国和伊朗就限制伊朗核计划和弹道导弹生产的谈判未能取得进展。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4645084>

### **特朗普再发声威胁：希望伊朗能“回到谈判桌前”**

当地时间 1 月 28 日，美国总统特朗普在其个人社交媒体平台真实社交上发声称，“有一支庞大的舰队正驶向伊朗，行动迅速。”特朗普还表示，希望此举能促使伊朗“回到谈判桌前”以“谈判出一个公平合理的协议——无核武器——且对各方都有利的协议”。此外，特朗普称，这支舰队“规模超过此前派往委内瑞拉的舰队”，且特朗普再对伊朗放出威胁称，“下次对伊朗的打击将更加猛烈”。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4643903>

### **瑞银：黄金价格或将面临压力，但长期前景乐观**

瑞银全球研究部分析师乔妮·特维斯在一份报告中指出，金价短期内可能承压，但长期前景依然乐观。她表示，对美联储独立性的担忧、地缘政治紧张局势加剧以及更广泛的政治不确定性正在支撑贵金属价格。尽管黄金的中长期风险依然偏向上行，但这位贵金属专家目前倾向于保持观望。“我们认为，短期价格波动开始过大，出现中期回调的风险正在上升，”她说道。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4649932>

### **古巴外长强烈谴责美国升级对古封锁行动**

古巴外交部长罗德里格斯 1 月 29 日在社交媒体发文，强烈谴责美国对古巴的最新升级行动。他指出，美国正以一系列谎言为借口，试图全面封锁对古巴的燃油供应，将古巴塑造为“本不存在的威胁”。然而事实表明，美国才是对本地区和平、安全与稳定构成真正威胁的一方，其行为是对“我们美洲各国人民的侵略”，意图“征服、掠夺、削弱并剥夺这些国家的独立”。罗德里格斯进一步批

评美国“诉诸讹诈和胁迫手段”，企图迫使其他国家加入其对古巴的全面封锁，甚至威胁对不配合的国家加征关税，此举严重违背自由贸易原则。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4649893>

### **机构：白银成“交易界特朗普” 上涨动能料将延续**

Julius Baer 分析师 Carsten Menke 表示，白银价格可能延续近期迅猛涨势，进一步攀升至 125 美元甚至 150 美元。他指出，传统驱动因素，如美元走弱或债券收益率下降，无法完全解释此轮上涨；地缘政治因素亦难以成立，因为即便全球紧张局势缓和，白银价格仍在持续上扬。“白银似乎已变成‘交易界的特朗普’，完全我行我素”。他补充道，当前价格反映的并非白银本身的内在价值，而是市场参与者的买单意愿。在他看来，唯有美元大幅贬值以及全球对美元作为储备货币地位的广泛信任崩塌，才足以支撑如此高企的价格，但这些情形目前看来可能性极低。尽管如此，由于当前市场由资金流而非基本面主导，白银的上涨动能仍将持续。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4637695>

### **日美拟建人造钻石工厂减少对中依赖**

在去年美日达成的贸易协议中，一项高达 5500 亿美元的日本对美投资承诺，是其中的核心条款。当地时间 1 月 27 日，路透社援引消息人士独家报道称，日本这项 5500 亿美元的投资方案中，在美国建设一家合成钻石工厂的计划被视为一个重要项目，两国的盟友正努力扩大这种对芯片和高精度制造至关重要的材料的生产。两名消息人士称，该项目可能成为首批投资项目之一，这些项目计划在日本首相高市早苗最早于 3 月出发访美之前公布。其中一名消息人士说：“美国希望加快国内合成钻石的生产。通过让日本企业参与，美国希望建立一个不依赖中国的美日供应链。”路透社称，目前大部分人造钻石都在中国生产，中方去年年底曾宣布对超硬材料相关物项实施出口管制，这些都凸显了这种材料的战略重要性。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4641568>

### **伊朗官员称已对霍尔木兹海峡进行实时监控**

当地时间 27 日，伊朗伊斯兰革命卫队一名海军高级指挥官穆罕默德·阿克巴尔扎德（Mohammad Akbarzadeh）当天表示，伊朗对霍尔木兹海峡的管控已超

越传统方式，实现了全面智能化。伊朗已对所有海上、水面及水下活动进行实时监控。是否允许悬挂不同国旗的船只从该海峡通行，完全由伊朗掌控。这一战略通道的安全取决于德黑兰的决策。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4641469>

### 3.2 国内宏观热点

#### **央行：2026 年宏观审慎工作要继续按照构建覆盖全面的宏观审慎管理体系部署**

中国人民银行召开 2026 年宏观审慎工作会议。会议要求，2026 年宏观审慎工作要继续按照构建覆盖全面的宏观审慎管理体系部署，强化中央银行宏观审慎管理功能，持续完善宏观审慎和金融稳定委员会工作机制，逐步拓展宏观审慎政策覆盖范围，前瞻性研判系统性金融风险隐患，创新丰富政策工具箱，维护金融市场稳健运行和金融体系整体稳定。以服务构建新发展格局为导向，进一步完善人民币跨境使用政策，促进货物贸易便利化，优化人民币清算行布局，更好发挥货币互换作用，发展人民币离岸市场，支持上海国际金融中心建设，更好满足各类主体人民币交易结算、投融资、风险管理等需求。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4637929>

#### **英国驻华大使用中文说要“一起干事儿”，希望和中国“稳定关系”**

英国首相斯塔默应邀于 1 月 28 日至 31 日对中国进行正式访问。在英国驻华大使馆 27 日举行的首相访华媒体吹风会上，英国驻华大使魏磊在回答记者提问时表示，斯塔默首相自上任以来对促进英中之间的高层交往极为重视。英中两国在联合国及全球事务中扮演着重要角色，对英方而言，此次访问最重要的意义在于，希望能提升双方的交流频率，唯有承认并坚持开放沟通渠道，双方才能坦诚交换彼此关切。关于推动双边关系发展的具体举措，魏磊表示，一是构建结构性对话机制；二是通过此次访问，展示具有实质意义的商业合作成果；三是在两国领导层之间，建立相互尊重、彼此信任的关系，推动双边关系迈上新高度。“我们要稳定关系，建立机制，然后做一些实际的事情。”他还特意用中文强调，要与中方“一起干事儿”，展现英方推进双边合作的决心。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4641696>

#### **英国首相斯塔默抵达上海继续中国之行**

英国首相斯塔默 1 月 30 日下午抵达上海，继续中国之行。上海是斯塔默此次访华的第二站。斯塔默于 1 月 28 日抵达北京，对中国进行为期四天的正式访问。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4649950>

### **广州：推动粤港澳大湾区申办世界杯对提升区域国际影响力意义重大 将配合国家体育总局工作部署**

广州市在《体育强市建设规划》中提出“发挥粤港澳三地办赛经验与国际资源，推进联合申办世界杯”。对此，关于工作最新进展，广州市相关主管部门向记者表示，足球世界杯是全球最具有影响力的足球盛会。粤港澳大湾区联合申办世界杯赛事，对于提升区域国际影响力、促进城市群协同发展具有重大战略意义。根据国际足联规定，世界杯申办主体必须是其会员协会，且足球世界杯的申办属于国家重大事项，必须遵循国家顶层设计和统一部署。根据国家体育总局《体育赛事活动管理办法》等相关规定，申办世界杯赛事，需报请国家体育总局或国务院审批，并纳入国家外事活动计划。广州将积极配合国家体育总局和中国足协的工作部署，在符合国家整体战略规划的前提下，继续加强与港澳地区的沟通协作，推动区域体育事业协同发展。接下来，广州将积极贯彻落实广州市体育强市建设规划，继续做好与国内外体育组织、协会等的交流合作，持续关注、了解国际性赛事资源，充分调动社会力量办赛积极性，会同社会企业等，做好国际性赛事的申办工作。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4645313>

### **两部门：已下拨 2026 年中央财政困难群众救助补助资金 1410 亿元**

据民政部消息，民政部采取多种措施，督促指导各地全力以赴做好社会救助兜底保障工作，切实保障好困难群众基本生活。民政部指导各地全面规范落实低保、特困供养等基本生活救助政策，及时将符合条件的申请对象全部纳入救助范围，做到“应保尽保、应救尽救”。及时足额发放低保金、特困人员救助供养金，鼓励有条件的地方在元旦春节期间提前发放救助金或者增发一次性生活补贴。各地对在节日期间新申请低保、特困供养的群众，进一步优化流程，加快审核确认和资金发放速度。用好用足临时救助政策，全面落实“小额快救”“急难发生地直接实施临时救助”等政策要求，提高救助时效，充分发挥临时救助应急、过渡、

衔接、补充作用。加强低保等社会救助政策与受灾人员救助政策的衔接，做好应急期、过渡期后受灾困难群众基本生活保障。前期，民政部、财政部已提前下拨**2026年中央财政困难群众救助补助资金1410亿元**，加强对地方困难群众基本生活保障资金支持。北京、天津、上海、江苏、宁夏等省（区、市）以现金、消费券、实物等方式为困难群众增发一次性生活补贴。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4645309>

### **消费补贴超3.6亿元 2026年全国春节文化和旅游消费月正式启动**

1月29日，文化和旅游部在福建省泉州市举办2026年全国春节文化和旅游消费月主场活动，正式启动消费月系列活动，组织各地围绕春节假期开展文旅消费惠民活动，更好满足人民群众“欢欢喜喜过大年”美好生活需要。**全国春节文化和旅游消费月将从即日起持续至3月初**，各地将围绕年俗、演出、展览、冰雪游、避寒游、亲子游等热点，推出丰富多彩的应季文旅产品和活动，**举办约3万场次文旅消费活动，发放超3.6亿元消费券等消费补贴**，推出门票减免、票根联动优惠、跨区域文旅优惠等举措，加大直达居民游客的普惠政策力度，为人民群众欢度新春提供更多文旅选择。

<https://wap.cj.sina.cn/pc/7x24/4645135>

## **风险提示**

海外主权债务风险走高；政策效果不及预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平。报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048