

# 美联储主席人选落地，全球资产价格震荡调整

——宏观与大类资产周报（2026.01.26—2026.01.31）

宏观周报

## ● 大类资产表现

**A股大势研判：**上周市场整体震荡调整，主要宽基指数涨跌不一，上证综指下跌0.4%，沪深300上涨0.1%，创业板指下跌0.1%。日均成交金额为3.03万亿元，较前周有所放量。两融余额为2.74万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。美联储换帅影响尚未消退，市场或维持震荡偏弱，但美国1月通胀与就业数据即将披露，对美联储未来货币政策仍有影响。在“开门红”预期影响下，春季行情仍有布局机会。上周国内制造业PMI读数走弱并且显著低于市场预期，基本面仍未对市场形成有效支撑。海外方面，1月美联储如期按兵不动。未来一段时间美国通胀数据将会成为全球风险资产定价的主要变量，新任美联储主席沃什上任后的货币政策主张也将成为中期重要影响因素。资金面，目前从资金的边际效应来看，私募与两融资金或将在年内主导市场风格。

**A股配置策略：**配置方面，震荡调整阶段关注机构抱团光模块、PCB、液冷及上游原材料机会，科技板块继续关注春节前AI应用端催化机会、国产算力、半导体设备机会，关注美国寒潮影响下燃气轮机、储能板块等出口机会，关注不受期货保证金影响的稀土、化工品涨价机会，关注油价中枢抬升后三桶油及产业链上游机会，关注服务消费相关品种资金分流机会。基本金属逻辑未变，等待企稳。中期来看，在私募两融基金带动下，成长、小票有望是年内市场主要风格，宽基指数应注重中证1000、中证2000的配置价值，行业层面应注重在公募基金持仓较重的板块之外挖掘预期差机会。

## ● 宏观经济及政策动态

2026年1月，制造业PMI较上月下降0.8个百分点至49.3%，其中生产、新订单、新出口订单指数分别下降1.1、1.6、1.2个百分点。即使春节在2月的年份，受季末效应消退、天气等因素影响，1月PMI往往下降，但2026年1月PMI下降幅度超出季节性，这意味着经济动能仍待增强。

## ● 行业中观监测

上周，汽车产业链开工率上升，化工产业链开工率下降；新房销售上升，二手房销售下降；水泥发运率持平前周；集装箱吞吐量下降。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18.65元/公斤，同比增速降至-20.14%；蔬菜平均批发价降至5.60元/公斤，同比增速降至-0.81%；焦煤期货上涨1.0%，铁矿石期货、螺纹钢期货分别下跌2.5%、2.3%；原油价格上涨7.3%；黄金价格下跌2.0%，白银价格下跌17.5%。

## ● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净投放5805亿元；A股合计减持78.5亿元，前值为减持116.4亿元；全A换手率1.89%（前值1.65%）。1月IPO募集90.5亿元（2025年12月314.1亿元），定增募集1194.0亿元（2025年12月349.0亿元）；股票与混合型基金共发行663.1亿份（2025年12月共发行370.0亿份）。

**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：股市震荡调整，债市整体持平 .....	4
1.2、 行业表现：中信一级行业涨跌不一 .....	6
1.3、 财经日历 .....	7
2、 宏观经济及政策动态.....	9
2.1、 1月 PMI 下降 .....	10
2.2、 美联储暂停降息 .....	10
2.3、 政策动态 .....	11
3、 行业中观监测 .....	13
3.1、 生产：汽车产业链开工率上升，化工产业链开工率下降.....	13
3.2、 需求：新房销售上升，二手房销售下降 .....	14
3.3、 物价：原油价格上涨，贵金属、蔬菜价格下跌 .....	15
4、 资金面跟踪 .....	16
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 5805 亿元，DR007 上行.....	16
4.2、 股票资金：1月股权募集资金增加，新基金发行增加.....	17

## 图表目录

图 1： 股市震荡调整，债市整体持平 .....	4
图 2： A 股行业指数周度表现 .....	7
图 3： 热门指数周度表现 .....	7
图 4： 中国经济数据热力图 .....	9
图 5： 1月 PMI 下降.....	10
图 6： 出厂价格上升.....	10
图 7： 美国经济景气指数改善.....	11
图 8： 美国消费者信心改善.....	11
图 9： 高炉开工率上升.....	13
图 10： 电炉开工率下降.....	13
图 11： 日均铁水产量下降.....	13
图 12： 电厂日耗煤量上升.....	13
图 13： 化工产业链平均开工率下降.....	13
图 14： 汽车轮胎开工率小幅上升.....	13
图 15： 30 大中城市商品房成交面积上升.....	14
图 16： 7 城二手房成交面积下降.....	14
图 17： 沥青开工率下降.....	14
图 18： 水泥发运率持平前周.....	14
图 19： 集装箱吞吐量下降.....	14
图 20： 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 21： 猪肉平均批发价升至 18.65 元/公斤，同比增速降至-20.14% .....	15
图 22： 蔬菜平均批发价降至 5.60 元/公斤，同比增速降至-0.81% .....	15
图 23： 原油价格上涨，贵金属价格下跌.....	15
图 24： 公开市场操作上周净投放 5805 亿元.....	16
图 25： DR007 上行 .....	16
图 26： LPR 维持不变 .....	16
图 27： 10 年期国债收益率于 1 月 30 日录得 1.81%.....	16

图 28: 1月 IPO 募集 90.5 亿元 (12 月 314.1 亿元), 定增募集 1194.0 亿元 (12 月 349.0 亿元) .....	17
图 29: 上周 A 股主要股东资金合计减持 78.5 亿元, 前值为减持 116.4 亿元.....	17
图 30: 1 月股票与混合型基金共发行 663.1 亿份 (12 月共发行 370.0 亿份) .....	17
图 31: 上周全 A 换手率 1.89% (前值 1.65%) .....	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，上证综指下跌 0.4%，沪深 300 上涨 0.1%，创业板指下跌 0.1%。债券市场整体持平前周，国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 1.5bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 0.2bp、1.4bp。海外港股恒生指数上涨 2.4%，美股三大股指涨跌不一，道琼斯工业指数、纳斯达克指数分别下跌 0.4%、0.4%，标普 500 指数上涨 0.3%。

### 1.1、大类资产：股市震荡调整，债市整体持平

图1：股市震荡调整，债市整体持平

市场		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅	
股票	指数	上证综指	4117.9	-0.4%	3.8%
		沪深300	4706.3	0.1%	1.7%
		创业板指	3346.4	-0.1%	4.5%
		上证50	3066.5	1.1%	1.2%
		中证500	8370.5	-2.6%	12.1%
	中信风格	科创50	1509.4	-2.9%	12.3%
		金融	8935.6	0.7%	-2.7%
		周期	6656.2	-0.8%	10.0%
		消费	10844.7	-1.3%	1.8%
		成长	9436.0	-2.7%	8.0%
到期收益率	银行间回购	7日	1.5	5.4bp	-43.3bp
		14日	1.6	1.5bp	-49.8bp
	交易所	GC007	1.6	2.2bp	-28.1bp
		GC014	1.6	0.9bp	-20.1bp
	国债	1年	1.29	1.5bp	-4.5bp
		5年	1.57	-0.4bp	-3.8bp
		10年	1.80	-2bp	-4.9bp
	国开债	1年	1.54	0.4bp	2.2bp
		5年	1.73	0.5bp	-1.5bp
		10年	1.96	2.1bp	23.5bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.0	0.0%	0.1%
	国债	国债整体	133.4	0.0%	0.2%
		1-3年	117.3	0.0%	0.0%
		金融债整体	130.0	0.0%	-0.1%
	金融债	1-3年	117.6	-0.1%	-0.3%
		7-10年	140.8	-0.1%	0.0%
		10年以上	150.3	0.0%	0.3%
		企业债整体	88.6	0.0%	0.0%
	企业债	1-3年	66.5	-0.1%	-0.1%
		7-10年	115.0	0.1%	0.5%
10年以上		99.3	0.2%	0.5%	
港股与海外	股票指数	恒生指数	27387.1	2.4%	6.9%
		道琼斯	48892.5	-0.4%	1.7%
		纳斯达克	23461.8	-0.2%	0.9%
		标普500	6939.0	0.3%	1.4%
	美债	1年	3.5	-5.2bp	0.4bp
		5年	3.8	-3bp	11.8bp
		10年	4.2	1.4bp	11.6bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

**大类资产表现：**上周，上证综指下跌 0.4%，沪深 300 上涨 0.1%，创业板指下跌 0.1%。上周市场整体震荡调整，主要宽基指数涨跌不一。从资金面来看，截至 1 月 29 日，两融余额为 2.74 万亿元，较前周小幅上升，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 3.03 万亿元，较前周有所放量。大盘价值股领涨，成长风格领跌。热门指数方面，黄金指数、中农发系指数、光模块(CPO)指数、央企农业指数、一号文件指数分别上涨 11.2%、10.2%、10.1%、5.9%、5.7%，涨幅

居前。受益于美联储宽松预期以及投资者避险情绪，贵金属价格整体再创新高。但是美联储新任主席凯文·沃什以鹰派风格著称，市场对流动性宽松的预期有所回落，压制了投资者的风险偏好，黄金、白银现货价格随之出现大幅回调。此外，1月以来国内白银、黄金期货单月上涨 60.3%、19.2%。短期涨幅过大，引发投机泡沫担忧，引来监管出手。为防范期货市场风险，1月30日，期货交易所抬高有色、黑色品种交易保证金比例和涨跌停板幅度，黄金、白银保证金比率调整至 22%，镍保证金比率调整至 18%，氧化铝铅锌保证金上调至 14%，螺纹钢热卷保证金比率上调至 12%。受此影响，金属期货价格大幅回落，内外盘有色、黑色金属期货价格同步下跌 2.5%以上，A 股相关股票标的多数跌停，前期涨幅较大的有色板块受保证金抬高影响出现大幅回调。尽管如此，全周来看，黄金相关标的仍然领涨。

债券市场整体持平前周，国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 1.5bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 0.2bp、1.4bp。海外港股恒生指数上涨 2.4%，美股三大股指涨跌不一，道琼斯工业指数、纳斯达克指数分别下跌 0.4%、0.4%，标普 500 指数上涨 0.3%。

**A 股大势研判：美联储换帅影响尚未消退，市场或维持震荡偏弱，但美国 1 月通胀与就业数据即将披露，对美联储未来货币政策仍有影响。在“开门红”预期影响下，春季行情仍有布局机会。**上周国内制造业 PMI 读数走弱并且显著低于市场预期，基本面仍未对市场形成有效支撑。海外方面，美国 12 月 PPI 同比 3%超预期，核心 PPI 环比上涨 0.7%，通胀压力在批发环节持续积聚，1 月美联储如期按兵不动。未来一段时间美国通胀数据将会成为全球风险资产定价的主要变量，新任美联储主席沃什上任后的货币政策主张也将成为中期重要影响因素。新任主席沃什主张降息与缩表并行，通过缩减资产负债表控制通胀、降低银行准备金需求为降息创造空间。沃什能否说服美联储同僚们支持宽松货币政策仍未可知。

资金面，近 3 个月股票型与混合型公募基金份额分别在 3.9 万亿与 2.6 万亿高位震荡，新发行基金份额小且缓慢。2025 年四季度以来的行业机会多在科技与出海部分细分行业、锂电材料、商业航天及有色板块，公募基金并未超配，在国内基本面并未有大的驱动、各个行业基本面并未有大的改变之前，公募基金发行或将持续偏缓。而资金面边际增量主要来自私募基金份额提升与两融余额的提升。私募基金规模 10 月以来从 59.7 万亿元跃升至 70.4 万亿元，两融余额从 11 月的 2.49 万亿元提升至 2.74 万亿元。险资机构入市资金配置更长线、更稳健，在市场显著回落、缺乏主线阶段（2025 年下半年至 2016、2017 年）对资产定价效果显著。目前从资金的边际效应来看，私募与两融资金或将在年内主导市场风格。

**A 股配置策略：配置方面，震荡调整阶段关注机构抱团光模块、PCB、液冷及上游原材料机会，科技板块继续关注春节前 AI 应用端催化机会、国产算力、半导体设备机会，关注美国寒流影响下燃气轮机、储能板块等出口机会，关注不受期货保证金影响的稀土、化工品涨价机会，关注油价中枢抬升后三桶油及产业链上游机会，关注服务消费相关品种资金分流机会。基本金属逻辑未变，等待企稳。中期来看，在私募两融基金带动下，成长、小票有望是年内市场主要风格，宽基指数应注重中证 1000、中证 2000 的配置价值，行业层面应注重在公募基金持仓较重的板块之外挖掘预期差机会。**

贵金属阶段性顶部已探明，边际定价将取决于地缘政治能否持续超预期、各国央行在金价高位是否继续购金、美联储换帅后能否超预期降息。地缘政治因素不可控，短期特朗普对格陵兰的稀土、委内瑞拉的石油诉求已经在金价层面充分兑现，后续需要更大催化才会超预期，可能需要观察美国与欧盟、加拿大等国家关系的边

际变化。央行需求属于长期逻辑，金价高位下短期推动或有限。2025年1-11月主要增配黄金的国家是波兰（95吨）、哈萨克斯坦（49吨）、巴西（43吨）、土耳其（27吨）与中国（26吨）。从大国博弈角度黄金在央行资产负债表中占比持续有提升机会。但1月新闻显示人民银行仍在购金，俄罗斯、新加坡等部分央行已开始高位出售黄金套现。边际上唯一有跟踪价值的依然是美联储、人民银行以及日本央行的降息节奏。以及观察是否在供给约束、地缘政治、气候异常等催化下，能源涨价驱动农产品反转机会，大宗商品上涨持续性超预期，再次推升贵金属投资价值。

基本金属方面，外盘美联储换帅、内盘期货交易保证金提升，金属价格波动放大，但交易逻辑并未扭转。各个品种供给端偏紧、资本开支回落后新增产能有限的基本面仍在。美联储人选公布及美元指数波动或均属于短期事件扰动，不会改变中长期走势逻辑。特朗普对格陵兰及委内瑞拉资源诉求较强，在百年未有之大变局背景下，全球关键矿产供应链仍在重塑，各个品类有色产品金融属性、政治属性前所未有。

原油价格预计年内中枢抬升。目前欧佩克增产一季度暂停，供给端边际收敛，地缘冲突此起彼伏，极低油价有美国战略储备补库需求支撑，油价恢复60美元以下较为困难。并且50-60美元是美国与沙特等国长期博弈结果，沙特考虑财政情况，中长期有抬升油价的诉求。1月美国强风寒潮效应影响下，美国约12%的天然气产能停摆，炼油厂如埃克森美孚休斯顿工厂关闭，日均200万桶原油产量中断。极端天气影响持续性不确定，但OPEC增产退出较为确定，叠加年内中美财政政策与货币政策爽宽松，原油价格存在中枢抬升可能。但特朗普政府致力于扩大原油供给，以低油价压低国内通胀，且需求端目前中美均未有更强劲数据出现，油价上行突破75美元前期压力位需要更多催化。

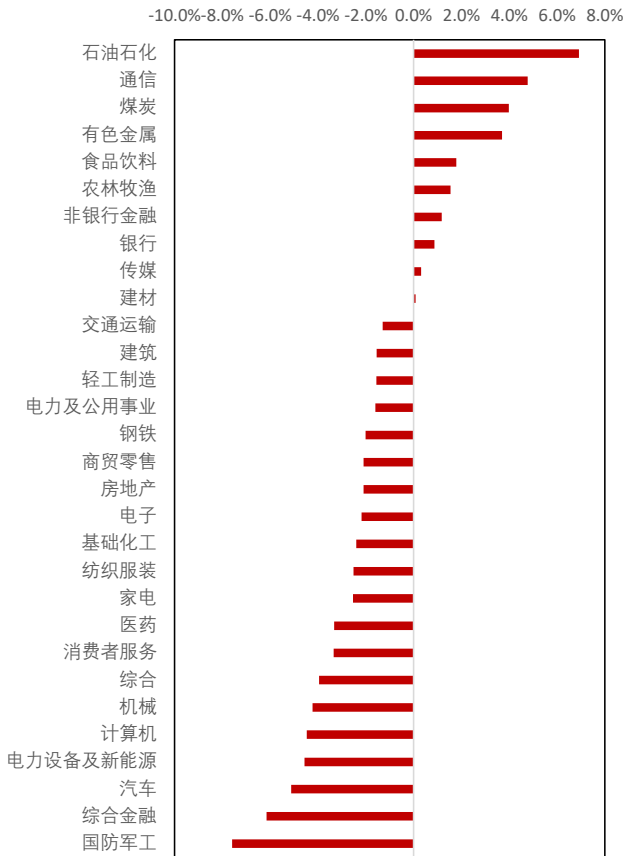
服务消费方面，建议继续关注酒店及航空公司。2月即将迎来史上最长春节，航旅纵横及旅行社平台预订双位数增长，板块迎来布局良机。航空公司在前几周地缘政治推升油价下有所回调，下游数据端依然向好。

中期来看，私募基金以及两融资金带动下，成长、小票有望成为年内市场主要风格，应注重在公募基金持仓较重的板块之外寻找预期差机会。宽基层面应注重中证1000、中证2000指数投资机会，1月以来中证2000指数（8.9%）表现已经显著超越创业板（4.5%）及主板。行业层面，应该从公募基金四季度持仓较重的电子（持仓占比22.9%）、通信（11.1%）、电新（9.3%）、医药（8.1%）四个板块之外寻找机会。并且从1月已经显著表现过的商业航天、有色板块来看，行业短期快速大涨后应更加注重规避风险。

## 1.2、行业表现：中信一级行业涨跌不一

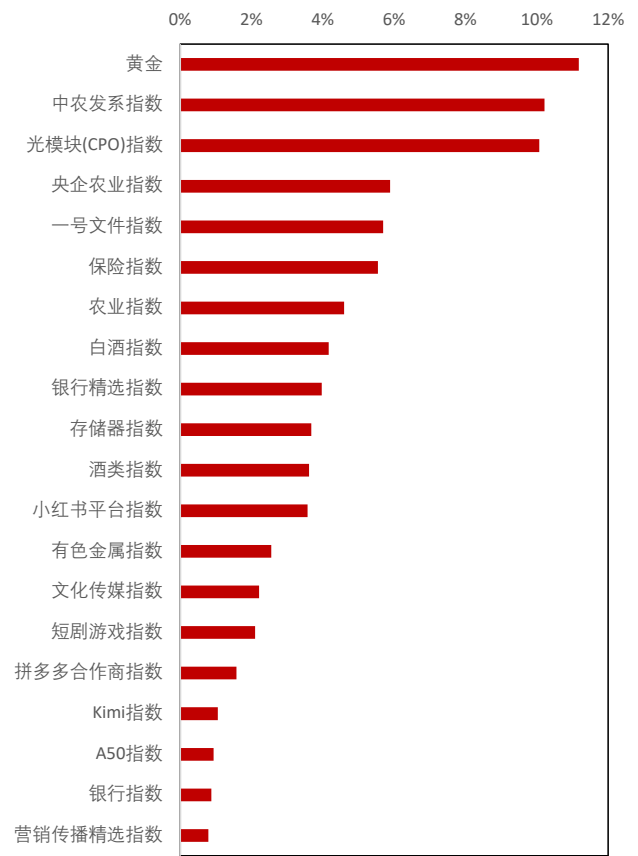
上周中信一级行业指数涨跌不一，30个行业中，石油石化、通信、煤炭、有色金属、食品饮料分别上涨6.9%、4.8%、4.0%、3.7%、1.8%，领涨市场；国防军工、综合金融、汽车分别下跌7.6%、6.2%、5.1%，领跌市场。

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

### 1.3、财经日历

下周,海外需重点关注美国1月就业数据。美联储1月利率决议按兵不动,符合市场预期,整体声明措辞偏鹰,对经济活动的描述从“moderate”变为“solid”,表示就业市场有企稳迹象,并强调通胀上行和就业下行的风险都有减弱。此外,1月30日,凯文·沃什已正式被提名为美联储新任主席,其政策风格聚焦通胀控制与央行职责边界,既强调央行独立性,又秉持务实的政策立场;在当前政治经济环境下,他对降息也持开放态度,尤其是在配合缩表的情况下。沃什预计将于2026年5月正式接任鲍威尔。后续需重点关注美国1月就业数据。

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
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		
2.23	2.24	2.25	2.26	2.27	2.28	3.1
			美国 1 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	<b>GDP</b>	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	<b>生产</b>	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
	<b>景气度</b>	PMI(%)	● 50.1	50.1	49.2	49.0	49.8	49.4	49.3	49.7	49.5	49.0
	<b>就业</b>	失业率(%)	● 5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1
	<b>价格</b>	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	<b>信贷融资</b>	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	
	<b>货币供应</b>	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26日	上期所将白银、锡期货合约单日开仓交易限额分别下调至800手和200手; 将铜、国际铜、铝期货合约涨跌停板幅度调整为9%, 套保、一般持仓交易保证金比率调整为10%和11%
1月26日	阿里发布千问旗舰推理模型 Qwen3-Max-Thinking
1月27日	中国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%
1月28日	美联储1月利率决议维持基准利率在3.50%-3.75%不变, 符合市场预期
1月29日	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
1月29日	苹果公司2026财年第一季度营收同比增长16%至1437.6亿美元, 创历史新高
1月29日	国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》
1月30日	黄金、白银等贵金属现货价格出现大幅调整
1月30日	上期所抬高有色、黑色品种保证金比率和涨跌停板幅度, 黄金、白银保证金比率调整至22%, 镍保证金比率调整至18%, 氧化铝铅锌保证金上调至14%, 螺纹钢热卷保证金比率上调至12%
1月30日	凯文·沃什正式被提名为美联储新任主席
1月30日	发改委、能源局发布关于完善发电侧容量电价机制的通知, 建立电网侧独立新型储能容量电价机制

资料来源: Wind, 中国政府网, 新华社, 诚通证券研究所

## 2.1、1月PMI下降

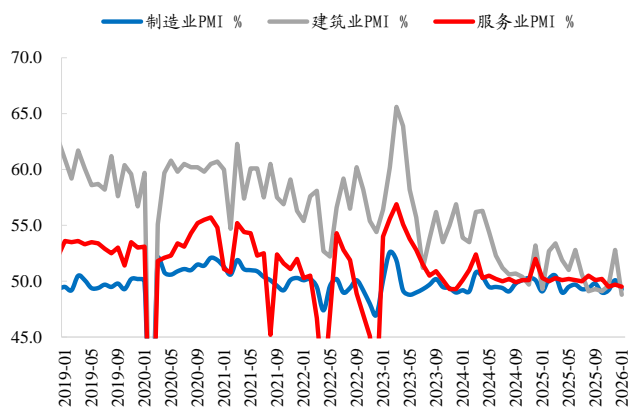
2026年1月，制造业PMI较上月下降0.8个百分点至49.3%，其中生产、新订单、新出口订单指数分别下降1.1、1.6、1.2个百分点。即使春节在2月的年份，受季末效应消退、天气等因素影响，1月PMI往往下降，但2026年1月PMI下降幅度超出季节性，这意味着经济动能仍待增强。

虽然2025年四季度5000亿元政策性金融工具已全部投放，5000亿元地方债结存限额也下达，但考虑到投资周期长、地方财政压力，尚未大规模形成实物工作量，对投资支撑有限。此外，2026年“两重”“两新”开始实施，环比上对经济的影响有待显现，同比上，资金规模增幅低于2025年，加上边际效应递减，对经济增速的拉动或弱于2025年。

与此同时，受国际大宗商品价格上涨及天气寒冷等方面影响，主要原材料购进价格、出厂价格指数分别上升3、1.7个百分点。

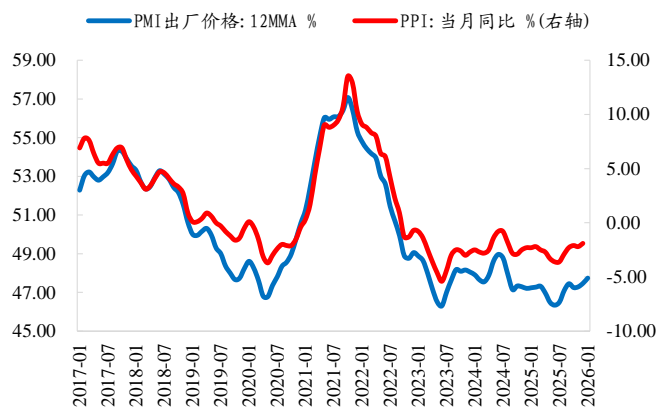
从高频数据看，出口韧性较强，1月港口集装箱吞吐量较上月回升，同比增速7.7%，基本和上月持平。内需较弱，1月1-18日，全国乘用车市场零售67.9万辆，同比上年1月同期下降28%，较上月同期下降37%。30大中城市日均商品房成交面积同比下降21%，降幅小幅收窄。受春节错位影响，生产同比较强。高炉开工率、粗钢产量、汽车轮胎开工率、PTA开工率同比增速回升。财政前置发力，政府债券净融资1.18万亿元，高于上年同期的9292亿元。

图5：1月PMI下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：出厂价格上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

## 2.2、美联储暂停降息

1月美联储停止降息，利率决议主要变化：

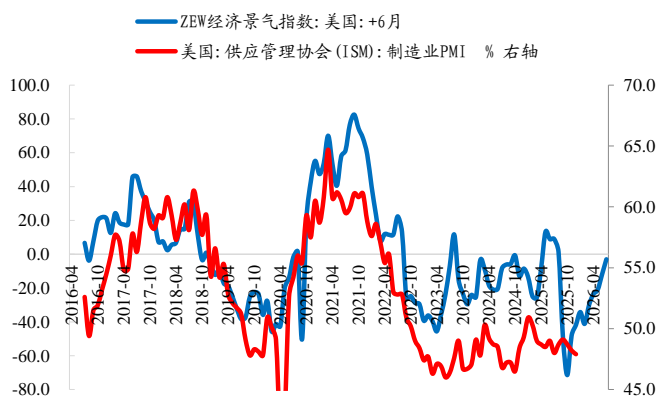
1. 对经济活动的表述从上次的“温和速度扩张”（expanding at a moderate pace），改为以“稳健速度扩张”（expanding at a solid pace）。

2. 美联储认为“就业增长仍然缓慢”，但“失业率已显现出一定的企稳迹象”（unemployment rate has shown some signs of stabilization），上次表述为“今年就业增长放缓，失业率9月有所上升”。删除“判断就业下行风险最近几个月有所上升”“考

虑到风险平衡的变化”表述。

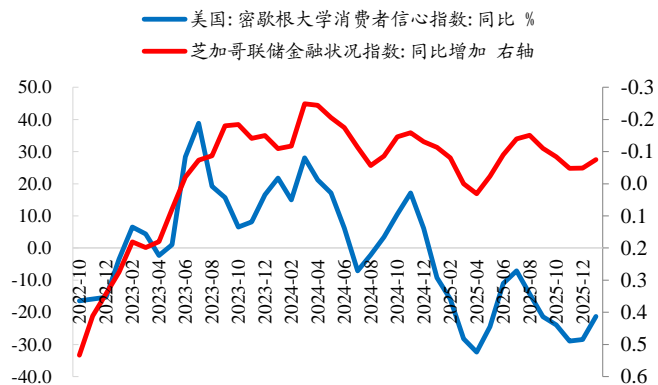
沃什将成为下一任美联储主席，不管其个人倾向如何，美联储决策仍将受到经济数据的约束。美国通胀风险较大。一方面，即使关税是一次性的，但随着低价库存逐渐消耗，以及企业在利润压力下逐步提价，关税对物价仍将继续传导一段时间。另一方面，随着关税对经济预期的影响减弱，美国内需较强，未来积极财政政策将进一步拉动美国经济，整体上美国经济仍处于扩张阶段，再通胀的风险较大。

图7： 美国经济景气指数改善



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 美国消费者信心改善



资料来源：Wind，诚通证券研究所

### 2.3、政策动态

1月29日，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%。

1月30日，上海期货交易所抬高有色、黑色品种期货交易保证金比率和涨跌停板幅度。上海期货交易也发布通知称，自2026年1月30日(星期五)收盘结算时起，涨跌停板幅度和交易保证金比例调整如下：镍期货已上市合约的涨跌停板幅度调整为11%，套持仓交易保证金比例调整为12%，一般持仓交易保证金比例调整为13%。氧化铝、铅、锌期货已上市合约的涨跌停板幅度调整为9%，套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%。不锈钢、铸造铝合金、螺纹钢、热轧卷板期货已上市合约的涨跌停板幅度调整为7%，套持仓交易保证金比例调整为8%，一般持仓交易保证金比例调整为9%。黄金期货AU2606、AU2608、AU2610、AU2612、AU2702合约涨跌停板幅度调整为16%，套持仓交易保证金比例调整为17%，一般持仓交易保证金比例调整为18%。白银期货AG2605、AG2606、AG2607、AG2608、AG2609、AG2610、AG2611、AG2612、AG2701合约涨跌停板幅度调整为16%，套持仓交易保证金比例调整为17%，一般持仓交易保证金比例调整为18%。

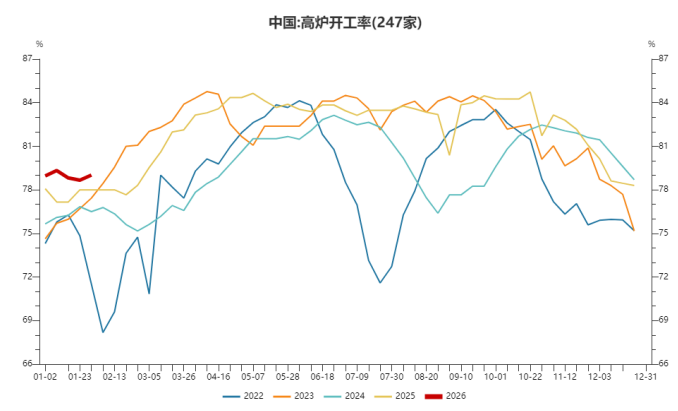
1月30日，发改委、能源局发布关于完善发电侧容量电价机制的通知。《通知》指出，建立电网侧独立新型储能容量电价机制。对服务于电力系统安全运

行、未参与配储的电网侧独立新型储能电站，各地可给予容量电价。容量电价水平以当地煤电容量电价标准为基础，根据顶峰能力按一定比例折算（折算比例为满功率连续放电时长除以全年最长净负荷高峰持续时长，最高不超过1），并考虑电力市场建设进展、电力系统需求等因素确定。电网侧独立新型储能电站实行清单制管理，管理要求由国家能源局根据电力供需形势分析及保供举措等另行明确，项目具体清单由省级能源主管部门会同价格主管部门制定。

### 3、行业中观监测

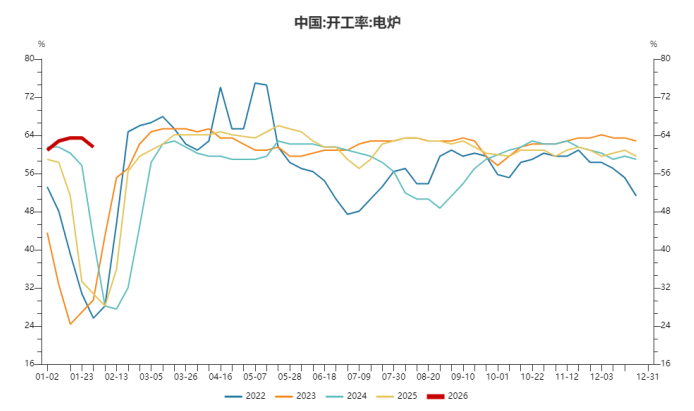
#### 3.1、生产：汽车产业链开工率上升，化工产业链开工率下降

图9：高炉开工率上升



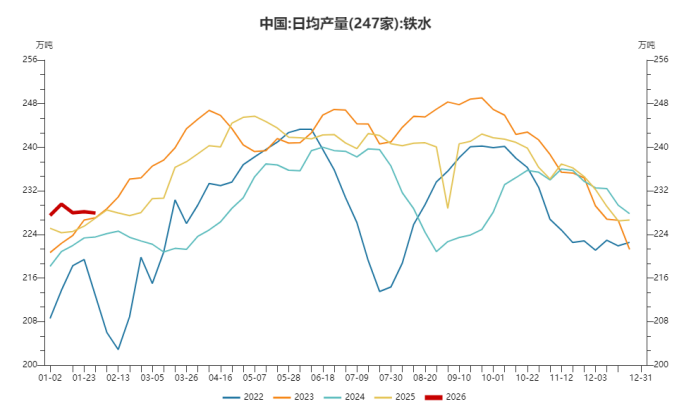
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：电炉开工率下降



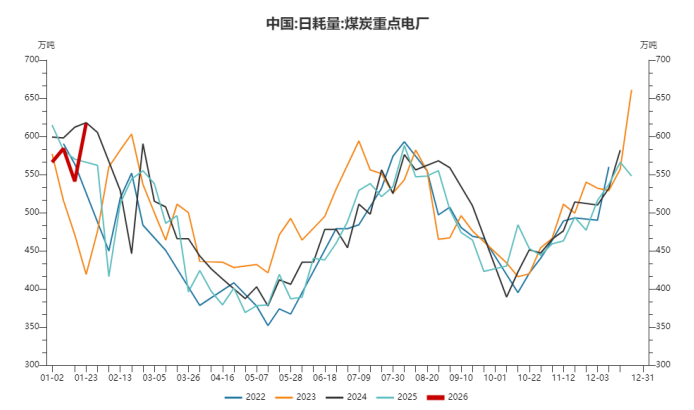
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11：日均铁水产量下降



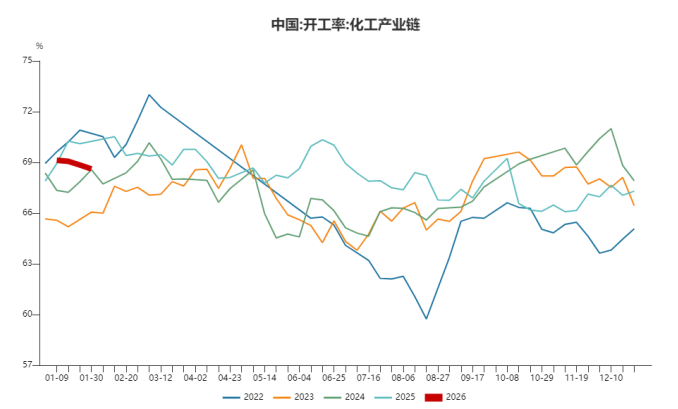
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12：电厂日耗煤量上升



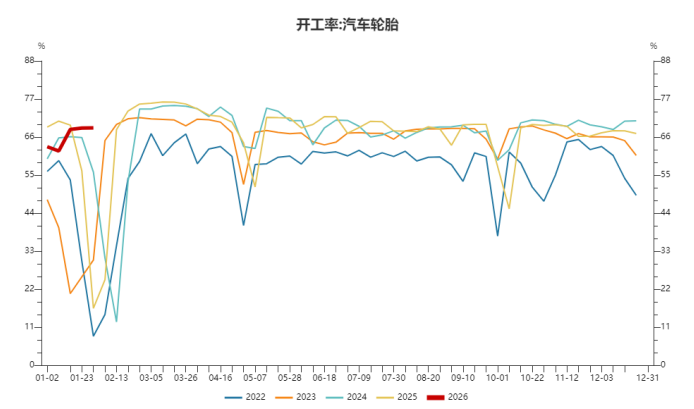
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13：化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

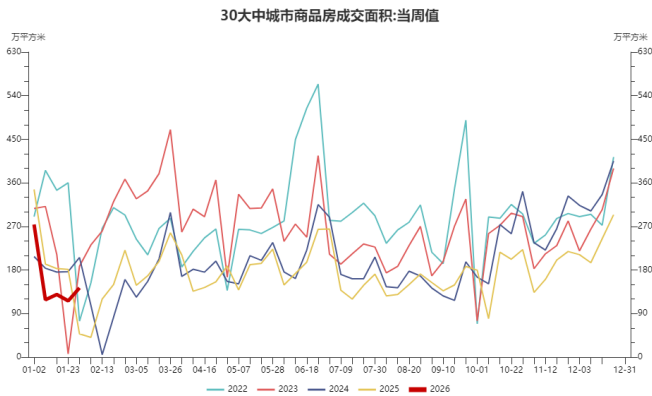
图14：汽车轮胎开工率小幅上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

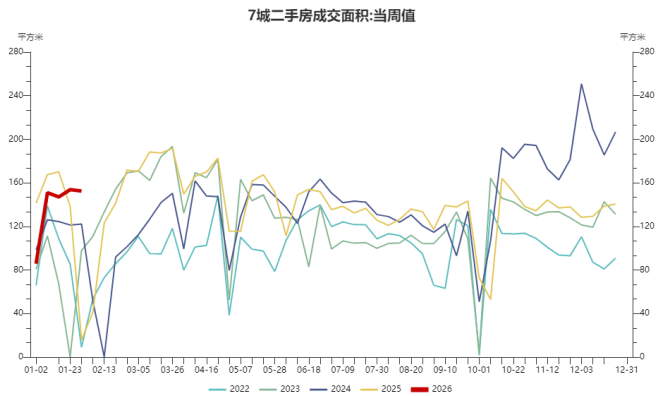
### 3.2、需求：新房销售上升，二手房销售下降

图15: 30大中城市商品房成交面积上升



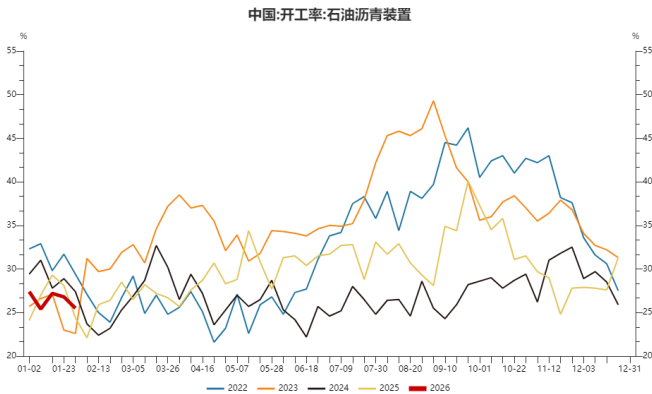
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图16: 7城二手房成交面积下降



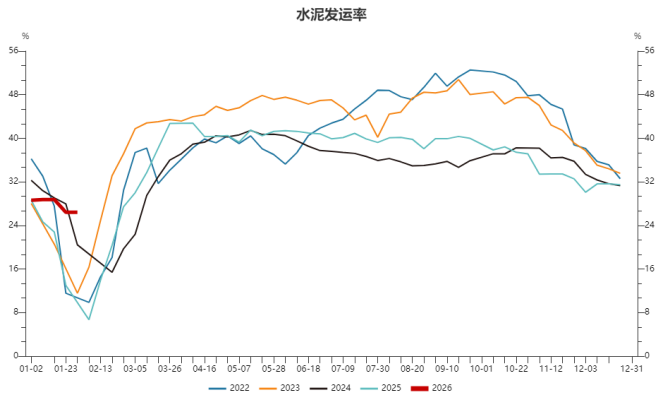
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图17: 沥青开工率下降



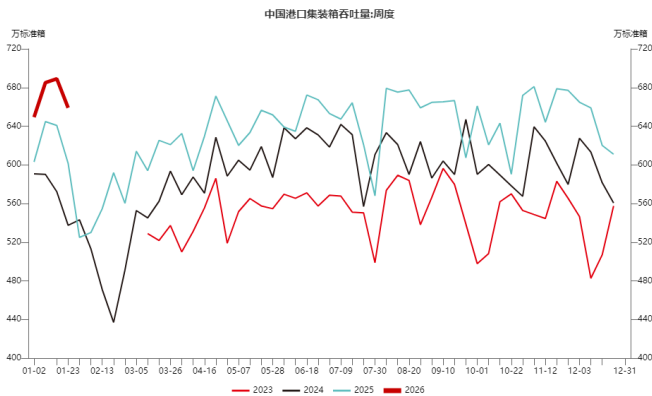
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图18: 水泥发运率持平前周



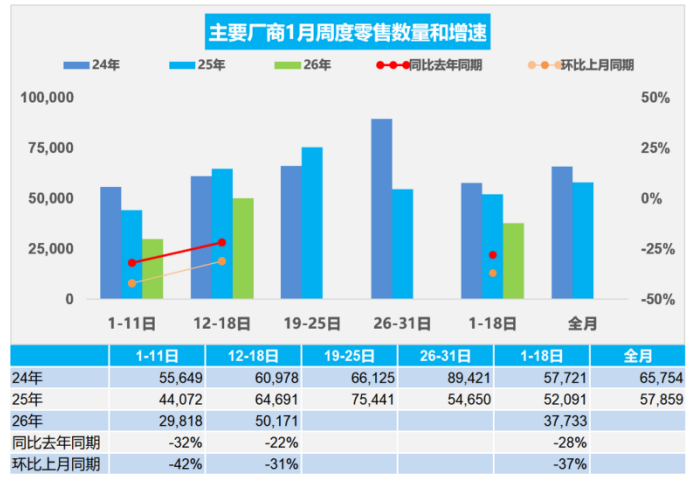
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图19: 集装箱吞吐量下降



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

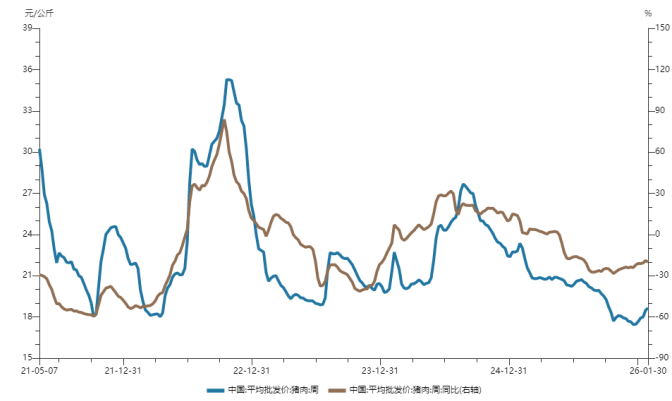
图20: 1月1-18日, 全国乘用车市场零售 67.9 万辆, 同比去年 1月同期下降 28%, 较上月同期下降 37%



资料来源: 乘联会, 诚通证券研究所

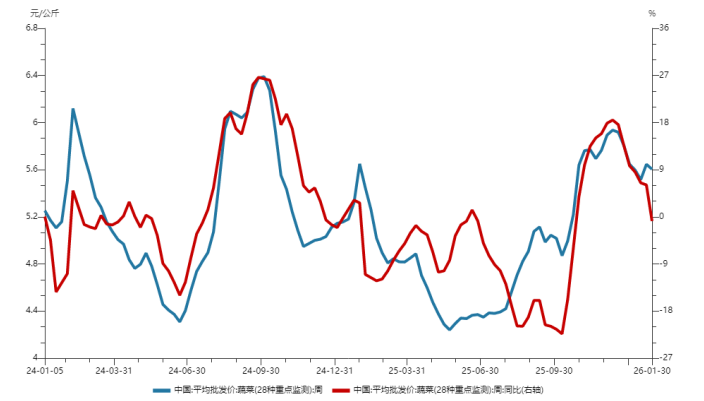
### 3.3、物价：原油价格上涨，贵金属、蔬菜价格下跌

图21: 猪肉平均批发价升至 18.65 元/公斤, 同比增速降至-20.14%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图22: 蔬菜平均批发价降至 5.60 元/公斤, 同比增速降至-0.81%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图23: 原油价格上涨, 贵金属价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	103680	3.1%	4.9%
	SHFE铝	24560	1.8%	7.8%
	SHFE螺纹钢	3128	-0.2%	0.0%
	伦敦金现	4880	-2.0%	13.0%
	伦敦银现	85	-17.5%	19.1%
能源化工	DCE铁矿石	792	-0.1%	0.3%
	DCE焦煤	1156	1.0%	3.6%
	ICE布油	70	7.3%	15.8%
农产品	碳酸锂	148200	-16.4%	22.8%
	DCE玉米	2271	-1.2%	1.9%
	DCE豆粕	2767	0.3%	0.3%

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

**黑色系:** 上周, 黑色系价格涨跌不一。焦煤期货上涨 1.0%, 铁矿石期货、螺纹钢期货分别下跌 2.5%、2.3%。基本面方面, 日均铁水产量下降, 螺纹钢库存下降, 焦煤库存上升。

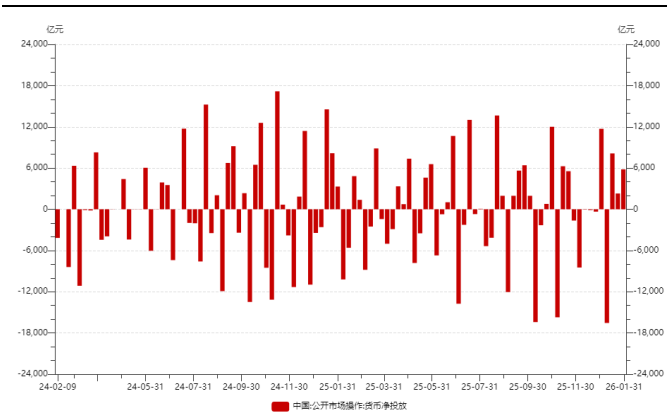
**原油:** 上周, 原油价格上涨 7.3%。库存方面, 据美国 EIA 数据显示, 截至 1 月 23 日当周, 美国原油库存减少 229.5 万桶, 预期增加 184.8 万桶, 前值增加 360.2 万桶, 俄克拉荷马州的原油库存减少 27.8 万桶, 前值增加 147.8 万桶。当周美国汽油库存增加 22.3 万桶, 预期增加 255.0 万桶, 前值增加 597.7 万桶。

**贵金属:** 上周, 黄金价格下跌 2.0%, 白银价格下跌 17.5%。

## 4、资金面跟踪

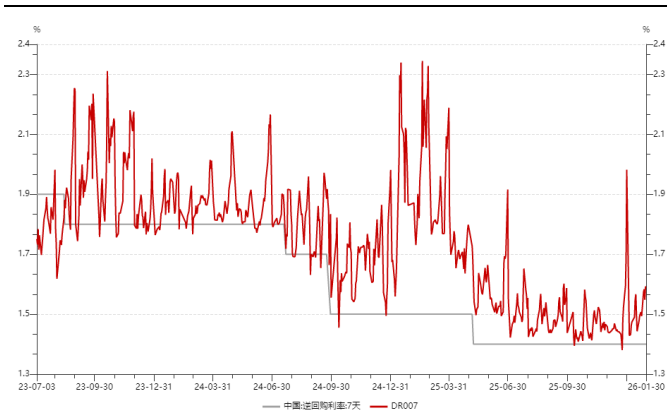
### 4.1、央行流动性：上周货币净投放 5805 亿元，DR007 上行

图24： 公开市场操作上周净投放 5805 亿元



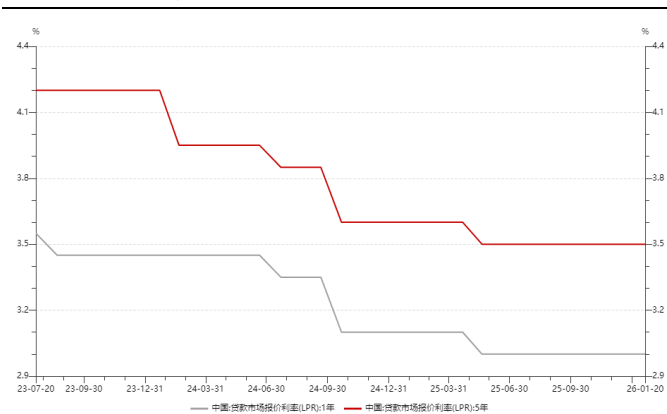
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25： DR007 上行



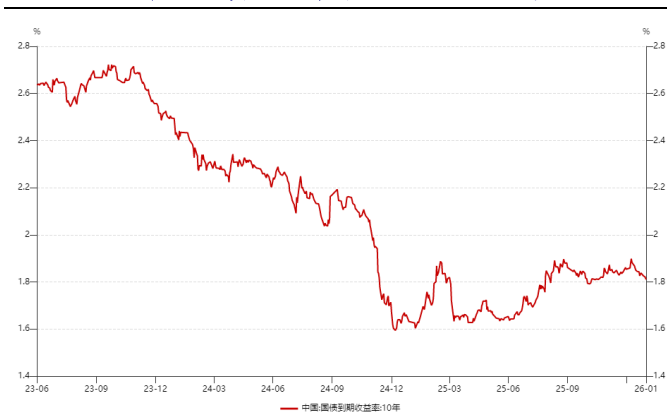
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

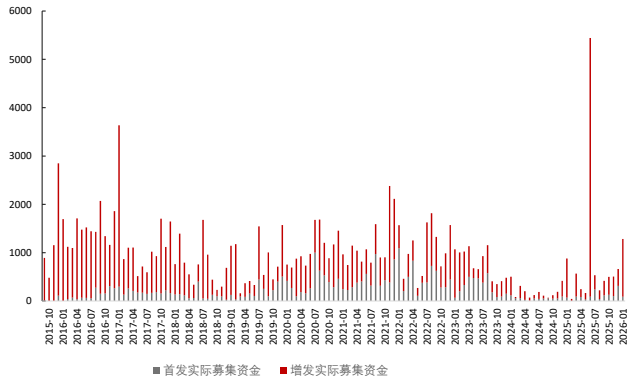
图27： 10 年期国债收益率于 1 月 30 日录得 1.81%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

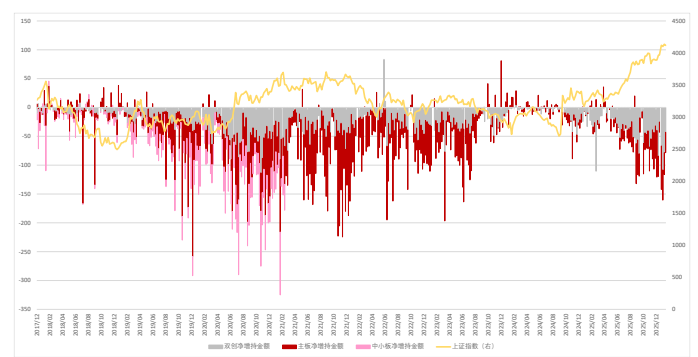
## 4.2、股票资金：1月股权募集资金增加，新基金发行增加

图28：1月IPO募集资金90.5亿元（12月314.1亿元），定增募集1194.0亿元（12月349.0亿元）



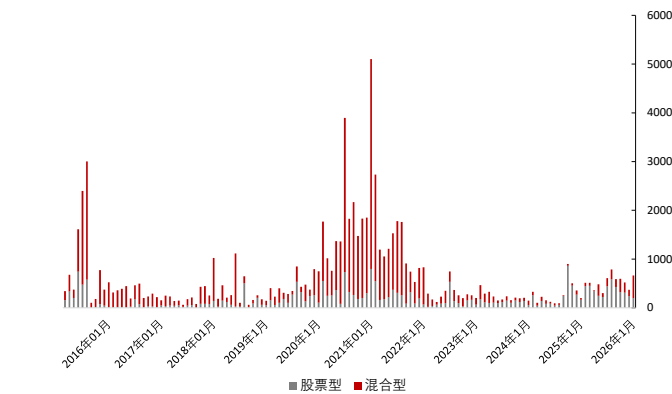
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29：上周A股主要股东资金合计减持78.5亿元，前值为减持116.4亿元



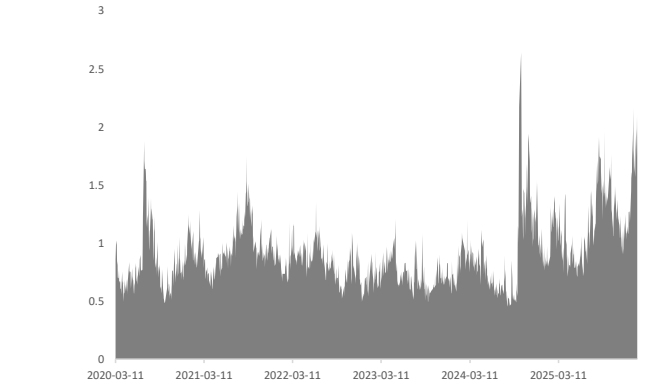
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30：1月股票与混合型基金共发行663.1亿份（12月共发行370.0亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31：上周全A换手率1.89%（前值1.65%）



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