

【下周策略】

◆本周走势回顾

本周大盘探底后小幅回升，三大指数周K线均收跌。受资金大规模撤离宽基ETF以及国际金银价格巨震的影响，市场情绪明显降温。从周K线来看，上证指数下跌1.27%，深证成指下跌2.11%，创业板指下跌3.28%，科创50指数下跌5.76%，北证50指数下跌0.70%。个股板块涨多跌少，食品饮料、美容护理、电力设备、综合和交通运输等板块涨幅靠前，有色金属、通信、电子、钢铁和计算机等板块跌幅靠前。

◆下周大势研判：市场将延续震荡调整走势

从本周市场来看：

首先，1月PMI超季节性回落，内生增长动能偏弱。

其次，2025年财政收入小幅下降，2026年需采取更积极的财政政策。

最后，美联储主席新提名扰动政策预期，美国1月制造业PMI升至四年来新高。

总体来看，本周大盘探底后小幅回升，三大指数周K线均收跌。受资金大规模撤离宽基ETF以及国际金银价格巨震的影响，市场情绪明显降温。海外方面，美联储主席新提名扰动政策预期，经济韧性与通胀粘性令货币政策两难，市场定价2026年美联储降息两次。美国1月ISM制造业PMI意外升至52.6%，增速创下自2022年以来最快水平，释放积极信号。国内方面，1月制造业PMI超季节性回落，重返收缩区间，表明经济内生增长动能偏弱，扩内需促消费将成为后续政策的重点，预计后续将通过多维度发力对我国经济增长产生积极影响。市场方面，指数延续调整模式，在均线附近震荡反复，同时市场暂时缺乏明确的方向选择，板块之间的轮动较快。我们预计A股在未来一段时间将会以震荡为主，不过整体指数调整空间有限，业绩预告披露结束后，大盘有望在春节前后企稳。往后看，目前A股估值仍处于合理水平，叠加政策面持续发力、经济复苏基础逐步夯实，市场中长期向好趋势未变。建议投资者保持理性，不盲目追涨杀跌，立足长期，适度控制仓位，聚焦基本面扎实、盈利确定性高的核心资产，关注消费回暖、科技自主可控及高端制造等方向，同时警惕部分题材炒作过热带来的回调风险。

◆操作建议：

板块上建议关注金融、TMT、电力设备、基础化工和有色金属等板块。

◆风险提示：

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

市场近一周走势

| 指数名称 | 周收盘(点) | 涨跌幅 |
|-------|----------|--------|
| 上证指数 | 4065.58 | -1.27% |
| 深证成指 | 13906.73 | -2.11% |
| 沪深300 | 4643.60 | -1.33% |
| 创业板 | 3236.46 | -3.28% |
| 科创50 | 1422.41 | -5.76% |
| 北证50 | 1520.89 | -0.70% |

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

上证指数周K线图



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

1. 下周策略

◆下周大势研判：市场将延续震荡调整走势

本周大盘探底后小幅回升，三大指数周K线均收跌。受资金大规模撤离宽基ETF以及国际金银价格巨震的影响，市场情绪明显降温。从周K线来看，上证指数下跌1.27%，深证成指下跌2.11%，创业板指下跌3.28%，科创50指数下跌5.76%，北证50指数下跌0.70%。个股板块涨多跌少，食品饮料、美容护理、电力设备、综合和交通运输等板块涨幅靠前，有色金属、通信、电子、钢铁和计算机等板块跌幅靠前。

从下周来看：

首先，1月PMI超季节性回落，内生增长动能偏弱。1月制造业PMI为49.3，前值为50.1%，开年首月超季节性回落，重回荣枯线下方，主要原因是1月部分制造业行业进入传统淡季，加之市场有效需求仍显不足。供需两端看，1月生产指数录得50.6，较上月下降1.1个百分点，生产活动较上月收缩；新订单指数录得49.2%，较上月下降1.6个百分点，表明制造业市场需求有所放缓。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。而受近期部分大宗商品价格上涨等因素影响，价格指数双双回升。分规模来看，大型企业支撑作用持续显现，中、小型企业景气水平有所回落。服务业景气度小幅回落，服务业商务活动指数为49.5%，比上月下降0.2个百分点。从行业看，货币金融服务、资本市场服务、保险等行业商务活动指数均高于65.0%，市场活跃度较高；房地产业商务活动指数降至40.0%以下，景气水平总体偏弱。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为57.1%，比上月上升0.7个百分点，表明服务业企业对近期市场发展信心有所增强。建筑业景气度下降，受近期低温天气及春节假日临近等因素影响，建筑业生产施工放缓，商务活动指数为48.8%，比上月下降4.0个百分点，建筑业景气水平明显回落。从市场预期看，建筑业业务活动预期指数为49.8%，降至临界点以下，表明建筑业企业对行业发展预期谨慎。总的来看，1月制造业、服务业和建筑业均超季节性回落，指向当前经济下行压力仍大。往后看，受2月春节长假的影响，制造业景气将继续面临回落压力。但节后复工节奏加快叠加稳增长政策持续发力，预计节后生产活动将明显回暖。同时，随着年初专项债发行提速、重大项目集中开工，建筑业景气度有望在3月迎来修复；服务业在消费场景持续拓展和居民出行意愿增强支撑下，或重返扩张区间。

其次，2025年财政收入小幅下降，2026年需采取更积极的财政政策。财政部发布2025年财政收支情况。2025年12月全国一般公共预算收入同比增速从11月的0.0%降至-25.0%，全年为21.6万亿元，同比下降1.7%，低于预期目标，主要是非税收入拖累，受到2024年一次性安排中央单位上缴专项收益抬高基数影响。具体看，税收收入有所放缓，2025年全国税收收入同比增速为0.8%，较前11个月减少1.0个百分点；非税收入同比增速为-11.3%，较前11个月下降7.6个百分点。从单月同比增速看，税收收入增速结束8个月正增长，增速回落14.3个百分点至-11.5%。结构上，外贸企业出口退税对税收收入的拖累有所扩大，是税收收入增速边际回落的主要拖累，国内增值税和企业所得税的拉动略有减弱。2025年12月，公共财政支出累计同比增速较11月回落0.4个百分点，全年为28.7万亿元，增速也从2024年的3.6%减速至1.0%，主要受基建支出拖累。综合来看，税收和非税收入普遍趋弱，

反映出下半年需求趋缓的趋势，预示 2026 年需采取更积极的财政政策。此外，在国新办发布会中，财政部表示，2026 年财政赤字、债务总规模和支出总量将保持必要水平，确保总体支出力度“只增不减”、重点领域保障“只强不弱”。2026 年将继续安排超长期特别国债，用于“两重”建设和“两新”工作，并优化政策。在年初集中推出的一揽子政策并采用中央地方共担机制，传递出财政金融协同稳增长的坚定决心，也为全年经济回升向好奠定基础。

最后，美联储主席新提名扰动政策预期，美国 1 月制造业 PMI 升至四年来新高。1 月 30 日，美国总统在其个人社交媒体上宣布，将提名凯文·沃什担任下一届美联储主席。沃什主张缩表和降息并行，过往表态偏鹰派，但比现任主席鲍威尔更偏鸽派，虽然新提名扰动美联储政策预期，经济韧性与通胀粘性令货币政策两难，但中期来看美联储货币政策总体取向仍然偏宽松、美元内在价值下降的趋势或不会改变。沃什的提名宣布后，美股市场和美债反复波动，美元指数快速走高，黄金白银等贵金属跌幅扩大。不过当前市场对美联储降息的预期变化不大，根据 CME “美联储观察”显示，3 月美联储保持利率不变的概率为 77.3%，下次降息预期在 6 月，全年降息将会有 2 次。另外，2 月 2 日，美国供应管理协会公布的数据，美国 1 月制造业 PMI 意外从上个月的 47.9 升至 52.6，近一年来首次进入扩张区间，也是自 2022 年 2 月以来的最高值，主要受新订单和产出稳健增长的提振，年初美国经济表现释放积极信号。但值得注意的是，美国政府部分“停摆”将致今年 1 月的就业报告推迟发布，私营部门就业数据则成为反映美国 1 月劳动力市场状况的核心指标，美国自动数据处理公司发布的数据显示，1 月私营部门仅增加 2.2 万个就业岗位，低于市场先前预期的 4.8 万个，去年 12 月时增加了 3.7 万个，表明美国劳动力市场降温明显。

总体来看，本周大盘探底后小幅回升，三大指数周 K 线均收跌。受资金大规模撤离宽基 ETF 以及国际金银价格巨震的影响，市场情绪明显降温。海外方面，美联储主席新提名扰动政策预期，经济韧性与通胀粘性令货币政策两难，市场定价 2026 年美联储降息两次。美国 1 月 ISM 制造业 PMI 意外升至 52.6%，增速创下自 2022 年以来最快水平，释放积极信号。国内方面，1 月制造业 PMI 超季节性回落，重返收缩区间，表明经济内生增长动能偏弱，扩内需促消费将成为后续政策的重点，预计后续将通过多维度发力对我国经济增长产生积极影响。市场方面，指数延续调整模式，在均线附近震荡反复，同时市场暂时缺乏明确的方向选择，板块之间的轮动较快。我们预计 A 股在未来一段时间将会以震荡为主，不过整体指数调整空间有限，业绩预告披露结束后，大盘有望在春节前后企稳。往后看，目前 A 股估值仍处于合理水平，叠加政策面持续发力、经济复苏基础逐步夯实，市场中长期向好趋势未变。建议投资者保持理性，不盲目追涨杀跌，立足长期，适度控制仓位，聚焦基本面扎实、盈利确定性高的核心资产，关注消费回暖、科技自主可控及高端制造等方向，同时警惕部分题材炒作过热带来的回调风险。

◆操作建议

板块上建议关注金融、TMT、电力设备、基础化工和有色金属等板块。

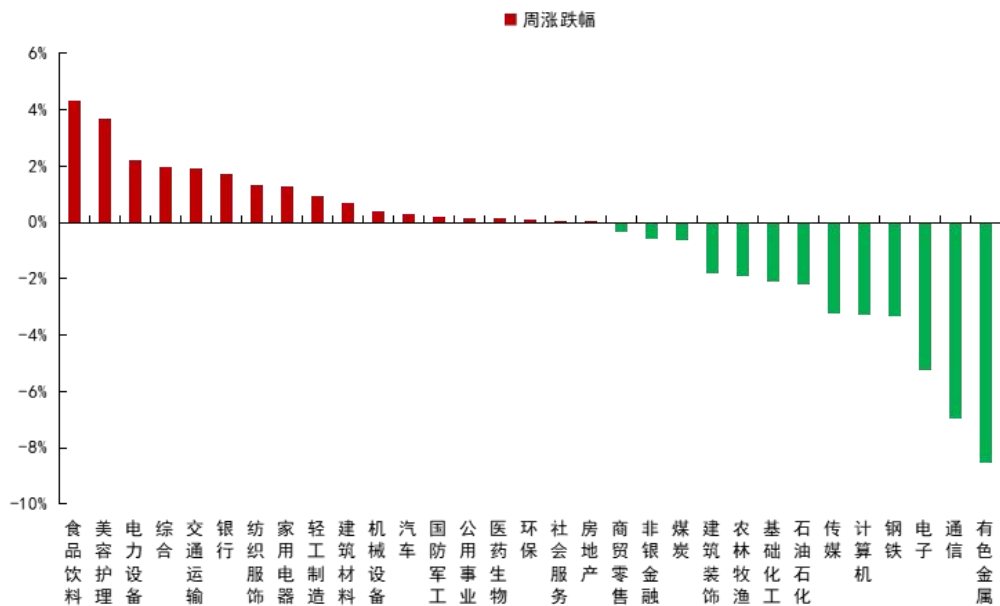
◆本周走势回顾

图 1：近期上证指数日线走势



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 2：行业周涨幅



资料来源：东莞证券研究所、iFinD

表 1：一周消息面大事一览

| 日期 | 重要事件 |
|------|---|
| 2月2日 | 中共中央、国务院发布关于《现代化首都都市圈空间协同规划（2023—2035年）》，其中指出，要建成以首都为核心的世界一流都市圈、先行示范中国式现代化的首善之区；高标准高质量建设河北雄安新区，把北京城市副中心建设成为首都发展新的增长极。市场监管总局会同中央空管办、国家发展改革委等十部门联合发布《低空经济标准 |

体系建设指南（2025年版）》，其中提出，到2027年，低空经济标准体系基本建立，基本满足低空经济安全健康发展需求。到2030年，低空经济领域标准超过300项，结构优化、先进合理、国际兼容的低空经济标准体系基本形成，为低空经济安全健康发展提供有力支撑。上海收购二手住房用于保障性租赁住房项目工作实质性启动。上海市浦东新区、静安区、徐汇区作为首批试点区。

2月3日

中央一号文件《中共中央 国务院关于锚定农业农村现代化 扎实推进乡村全面振兴的意见》发布，部署扎实推进乡村全面振兴。文件首次系统性部署实施常态化精准帮扶，明确把常态化帮扶纳入乡村振兴战略统筹实施。上金所公告，对黄金部分合约及白银延期合约的交易保证金水平和涨跌停板比例进行调整。自2026年2月4日收盘清算时起，黄金部分合约保证金比例从16%调整为17%，下一交易日起涨跌幅度限制从15%调整为16%；CAu99.99合约保证金每手120000元调整至每手150000元。上交所数据显示，2026年1月A股新开户491.58万户，环比增长89%，同比2025年1月的157.0万户增长213%，且高于2025年所有月份。

2月4日

中国人民银行召开2026年信贷市场工作会议。会议要求，做好2026年信贷市场工作，不断加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。建设多层次金融服务体系，着力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。《广东省加快数字社会高质量建设实施意见》提出，拓展无人驾驶公共交通运营区域，扩大智能网联汽车道路测试与示范应用范围，鼓励导航、网约车、智慧停车等数字交通服务平台提供智慧融合交通服务。《黄金行业“十五五”发展规划（讨论稿）》专家研讨会在北京召开。专家强调，需聚焦制约行业发展的关键核心技术瓶颈，强化产学研用深度融合，加快突破2000米以下深井开采、氰渣综合利用等先进技术、装备的研发与应用。加大黄金高端新材料研发投入，助力产业向价值链高端迈进。

2月5日

工信部等八部门印发《中药工业高质量发展实施方案（2026—2030年）》，其中提出，到2030年，中药工业全产业链协同发展体系初步形成。其中还提出，推动一批中药创新药获批上市，新培育10个中成药大品种，推动一批医疗机构中药制剂转化为中药创新药。11部门联合印发《关于提升境外人员入境数字化服务便利性的实施意见》，意见提出，到2027年，入境数字化服务国际化、便利化程度显著提升，数字化基础服务更加畅通高效，居住、医疗、支付、旅游、公共服务等领域的数字化应用服务堵点基本打通、应用场景全面拓展。据沪深北三大交易所公布的2026年春节休市安排，2月15日至2月23日休市，2月24日起照常开市。另外，2月14日、2月28日为周末休市。

2月6日

工业和信息化部发布《关于开展国家算力互联互通节点建设工作的通知》，面向国家枢纽节点、重大战略区域、重点行业建设算力互联互通节点，构建国家算力互联互通节点体系。农业农村部发布关于落实《中共中央国务院关于锚定农业农村现代化扎实推进乡村全面振兴的意见》的实施意见。其中提到，稳健发展新型农村集体经济。深化农村集体产权制度改革，支持各地采取自主经营、出租经营、入股经营等方式盘活利用集体资产资源，增加集体经济收入。央行开展315

亿元 7 天逆回购操作，操作利率为 1.40%。同时，以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了 3000 亿元 14 天期逆回购操作。因有 4775 亿元 7 天期逆回购到期，实现净回笼 1460 亿元。

资料来源：东莞证券研究所、财联社、iFinD

2. 风险提示

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

东莞证券宏观策略研究团队：**分析师：费小平**

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

分析师：叶子沛

SAC 执业证书编号：S0340525070001

电话：0769-22119276

邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

东莞证券研究报告评级体系:

| 公司投资评级 | |
|--------|--|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 减持 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |

| 行业投资评级 | |
|--------|-------------------------------|
| 超配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

| 证券研究报告风险等级及适当性匹配关系 | |
|--------------------|--|
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告 |
| 中高风险 | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn