

宏观背景下的化工行业改善持续性增强，关注油价变量

——资产配置周报（2026/02/02-2026/02/06）

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwy@longone.com.cn

投资要点

- 全球大类资产回顾。**2月6日当周，全球股市涨跌不一，美股道指以及欧股领涨；主要商品期货中黄金小幅收涨，原油、铜、铝收跌；美元指数小幅上涨，人民币小幅升值，日元、欧元贬值。1) 权益方面：道指>法国CAC40>日经225>英国富时100>德国DAX30>标普500>上证指数>沪深300指数>纳指>深证成指>恒生指数>创业板指>科创50>恒生科技指数。2) 黄金自历史高点回落后，波动仍然较大，中国央行继续增持，金价当周小幅收涨；OPEC+3月继续暂停增产，市场关注美伊谈判，油价当周下跌。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、水泥、炼焦煤、混凝土小幅回落；BDI环比下跌10.47%。4) 国内利率债收益率涨跌不一，全周中债1Y国债收益率上涨2.08BP至1.3207%，10Y国债收益率下跌0.1BP收至1.8102%。5) 2Y美债收益率当周下行2BP至3.50%，10Y美债收益率下行4BP至4.22%。6) 美元指数收于97.61，周上涨0.51%；离岸人民币对美元升值0.51%。
- 国内权益市场。**2月6日当周，风格方面，消费>金融>周期>成长，日均成交额为23880亿元（前值30365亿元）。申万一级行业中，共有18个行业上涨，13个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为食品饮料（+4.31%）、美容护理（+3.69%）、电力设备（+2.20%）；跌幅靠前的行业为有色金属（-8.51%）、通信（-6.95%）、电子（-5.23%）。
- 宏观背景下的化工行业改善持续性增强，关注油价变量。**化工的子行业众多，与国民经济息息相关；同时化工行业的原料结构复杂。从宏观层面，IMF在2026年1月的最新全球经济展望中，预计2026年和2027年全球经济增长分别为3.3%和3.2%，其中对2026年增速较2025年10月的预测增加0.2个百分点。化工的区域结构方面，12月份ACC的全球化学品生产区域指数环比持平，其中：亚太地区小幅增长0.3%，而北美和欧洲则下降0.8%。CEFIC在1月28日报告中指出，自2022年以来，欧洲的化工厂关闭量激增了六倍，累计产能达到3700万吨，约占欧洲产能的9%；石化行业的风险敞口最大，缺乏能源成本竞争力是主要原因，其中不乏大型石化装置。相较于过去几轮的化工周期，我们认为本轮化工行业向上是基于国内化工的竞争力在全球对比下的提升，且在价差修复下的行业龙头盈利稳定性增强，未来资本开支可控。虽然目前油价仍处于中低位置，但仍较过去几轮周期的启动时的位置偏高，关注油价变量。
- 利率与汇率。**资金方面，央行重启14天逆回购，体现对跨节流动性的呵护立场，平稳格局预计延续。上半年中长期存款到期高峰再度来临，考虑到央行呵护态度明确，且商业银行规模扩张诉求明显下降，预计中长期流动性所受影响较为温和。利率债方面：当前阶段经济结构性亮点仍然突出，叠加央行货币政策较为克制，“弱现实+强预期”的博弈下的震荡格局未实质性改变，短期可关注央行扩大国债购买规模对债市的积极影响。美债方面，中长期通胀预期偏强、供给较大及美元信用修复等因素影响下，预计仍高位震荡。汇率方面，在沃什正式上任前，美联储整体仍偏鸽派，叠加美国经济放缓风险依然存在且财政纪律难以根本改善，在这种背景下，美元中枢下移的概率较大，反弹高度和持续性仍受限。国内经济韧性较好，且升值预期影响下结汇需求快速上升，人民币仍处于有利位置。
- 风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：宏观背景下的化工行业改善持续性增强，关注油价变量	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪	7
2.1. 资金面：跨月后边际转宽松	7
2.2. 利率债：关注央行扩大国债购买规模的积极影响	7
2.3. 美债：劳动力市场疲软，鹰派担忧缓解，收益率回落	8
2.4. 汇率：内外因共振，人民币处于有利位置	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	9
3.1. 能源跟踪	9
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪	17
5.1. 对“沃什鹰派”的一些不同的观点	17
5.2. 资金及流动性跟踪	19
5.3. 美国流动性情况跟踪	20
6. 市场资讯	21
6.1. 海外市场资讯	21
6.2. 国内市场资讯	21
6.3. 政策面	22
7. 财经日历	23
8. 风险提示	23

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	13
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	14
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	15
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	15
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	16
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	16
图 39 美国 FFR 和 IORB 趋于同水平, bp	19
图 40 美国 MBS 持有规模当前在 2 万亿美元, 亿美元	19
图 41 美国基准利率处在下降周期, %	19
图 42 美国房贷利率并未跟随 FFR 同步下行, %	19
图 43 两融余额, 亿元, 亿元	20
图 44 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	20
图 45 DR007、7 天期 OMO 利率, %	20
图 46 SHIBOR 3M, %	20
图 47 美国存款准备金占比银行总资产, %	21

图 48 美国金融流动性指标, 十亿美元.....	21
图 49 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps.....	21
图 50 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元.....	21
图 51 财经日历.....	23

1.核心观点：宏观背景下的化工行业改善持续性增强，关注油价变量

1.1.市场观点与资产配置建议

1) **宏观背景下的化工行业改善持续性增强，关注油价变量。**化工的子行业众多，与国民经济息息相关；同时化工行业的原料结构复杂。从宏观层面，IMF 在 2026 年 1 月的最新全球经济展望中，预计 2026 年和 2027 年全球经济增长分别为 3.3%和 3.2%，其中对 2026 年增速较 2025 年 10 月的预测增加 0.2 个百分点。化工的区域结构方面，12 月份 ACC 的全球化学品生产区域指数环比持平，其中：亚太地区小幅增长 0.3%，而北美和欧洲则下降 0.8%。CEFIC 在 1 月 28 日报告中指出，自 2022 年以来，欧洲的化工厂关闭量激增了六倍，累计产能达到 3700 万吨，约占欧洲产能的 9%；石化行业的风险敞口最大，缺乏能源成本竞争力是主要原因，其中不乏大型石化装置。相较于过去几轮的化工周期，我们认为本轮化工行业向上是基于国内化工的竞争力在全球对比下的提升，且在价差修复下的行业龙头盈利稳定性增强，未来资本开支可控。虽然目前油价仍处于中低位置，但仍较过去几轮周期的启动时的位置偏高，关注油价变量。

2) **利率与汇率。**资金方面央行重启 14 天逆回购，体现对跨节流动性的呵护立场，平稳格局预计延续。上半年中长期存款到期高峰再度来临，考虑到央行呵护态度明确，且商业银行规模扩张诉求明显下降，预计中长期流动性所受影响较为温和。利率债方面：当前阶段经济结构性亮点仍然突出，叠加央行货币政策较为克制，“弱现实+强预期”的博弈下的震荡格局未实质性改变，短期可关注央行扩大国债购买规模对债市的积极影响。美债方面，中长期通胀预期偏强、供给较大及美元信用修复等因素影响下，预计仍高位震荡。汇率方面在沃什正式上任前，美联储整体仍偏鸽派，叠加美国经济放缓风险依然存在且财政纪律难以根本改善，在这种背景下，美元中枢下移的概率较大，反弹高度和持续性仍受限。国内经济韧性较好，且升值预期影响下结汇需求快速上升，人民币仍处于有利位置。

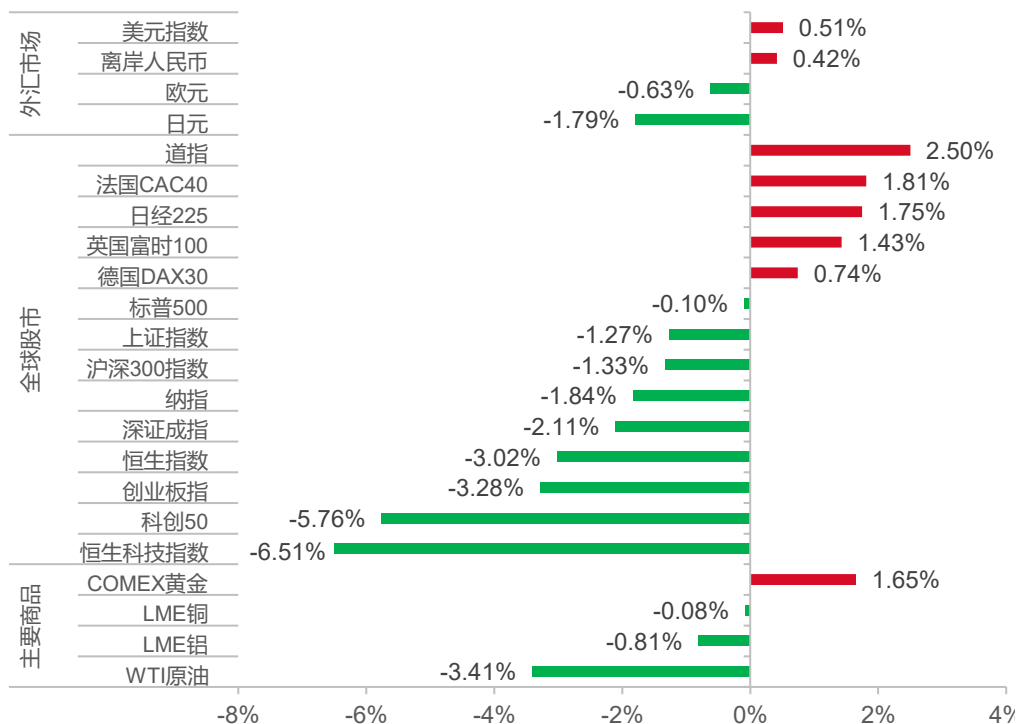
3) **新的一周主要经济数据与市场预期。**新的一周，市场关注将集中在此前推迟发布的美国 1 月份就业报告和消费者价格指数上，这两项数据都有可能推动美联储的政策预期；市场预计非农就业人数将从去年 12 月的 5 万人上升到今年 1 月的 7 万人，而失业率预计将保持在 4.4%不变，接近去年 11 月份 4.5%的四年高点；PMI 数据暗示通胀持续高于目标，但任何明显的降温都将为降息提供呼声。新的一周英国将公布一系列关键经济指标，英国 GDP 预计在第四季度增长 0.2%，略高于第三季度 0.1%的增速。欧元区 GDP 也更新了第四季度数据，最初显示增长 0.3%。中国国内，关注通胀数据，预计 1 月份整体 CPI 将从去年 12 月 0.8%的近三年高点回落；1 月房价指数也将公布，同时包括信贷指标。在日本，市场将评估 12 月份的工资数据，预计名义工资增幅将从 0.5%加速至 3%。

1.2.全球大类资产回顾

2 月 6 日当周，全球股市涨跌不一，美股道指以及欧股领涨；主要商品期货中黄金小幅收涨，原油、铜、铝收跌；美元指数小幅上涨，人民币小幅升值，日元、欧元贬值。1) 权益方面：道指>法国 CAC40>日经 225>英国富时 100>德国 DAX30>标普 500>上证指数>沪深 300 指数>纳指>深证成指>恒生指数>创业板指>科创 50>恒生科技指数。国内来看，地方两会召开完毕，共计 21 省市下调 2026 年经济增速目标，加权合计的全国 GDP 增速目标也有所下调，但仍在 5%以上，预计今年全国两会上 GDP 增速目标或仍定在 5%左右。海外来看，美国政府短期停摆结束，1 月非农数据推迟公布。沃什以往的政策主张中，低利率更具有可行性，而缩表主张的操作空间并不大，市场可能也在逐步消化预期，长短端美债利率当周均有所回落。2) 黄金自历史高点回落后，波动仍然较大，中国央行继续增持，金价当周

小幅收涨；OPEC+3月继续暂停增产，市场关注美伊谈判，油价当周下跌。3)工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、水泥、炼焦煤、混凝土小幅回落；2月6日BDI环比下跌10.47%。4)国内利率债收益率涨跌不一，全周中债1Y国债收益率上涨2.08BP至1.3207%，10Y国债收益率下跌0.1BP收至1.8102%。5)2Y美债收益率当周下行2BP至3.50%，10Y美债收益率下行4BP至4.22%；10Y日债收益率下行1.60BP至2.2310%。6)美元指数收于97.61，周上涨0.51%；离岸人民币对美元升值0.51%；日元对美元贬值1.79%。

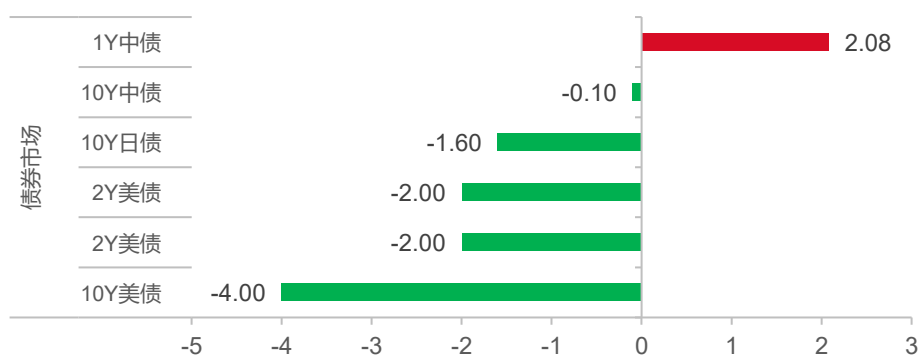
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP



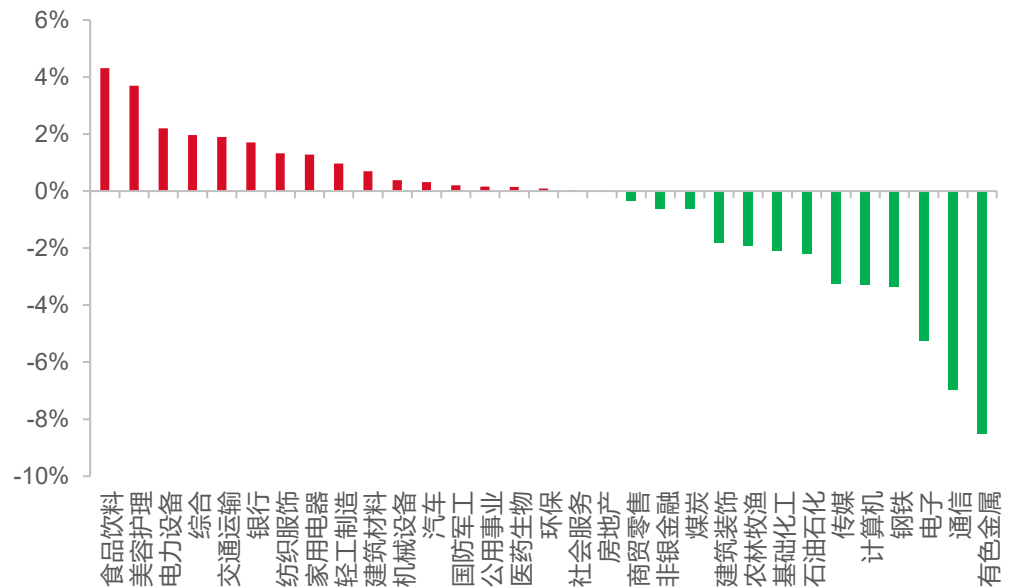
资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至2月6日当周，风格方面，消费>金融>周期>成长，日均成交额为23880亿元（前值30365亿元）。申万一级行业中，共有18个行业上涨，13个行业下跌。

其中，涨幅靠前的行业为食品饮料（+4.31%）、美容护理（+3.69%）、电力设备（+2.20%）；跌幅靠前的行业为有色金属（-8.51%）、通信（-6.95%）、电子（-5.23%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，2/2-2/6

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：跨月后边际转宽松

虽然周内央行公开市场操作实现净回收、政府债净缴款规模较大，但并不妨碍跨月资金需求下降对流动性的改善效果，短期资金利率普遍回落至低位。临近春节假期，央行重启 14 天逆回购，体现对资金面的呵护，预计跨年无忧。中长期资金方面，虽然央行缩量续作 90 天买断式逆回购，但上月较大的 MLF 净投力度对中长期流动性的支撑作用仍会持续。同业存单融资规模明显回升，主要反映季节性，年内累计净融资规模仍低于近年同期，反映银行间中长期流动性仍较为充裕。周内同业存单收益率普遍下行。

今年上半年中长期存款到期规模较大，重定价后存款收益率下降将较多，商业银行或面临潜在的存款流失压力。由于储户风险偏好较低，兼顾收益与风险的产品的流向主要包括中小银行存款、保险产品及银行理财。目前来看，流动性受到存款到期的影响非常有限。考虑到央行呵护态度明确，且商业银行规模扩张诉求明显降温，预计存款到期压力对流动性的影响较为温和。

2.2.利率债：关注央行扩大国债购买规模的积极影响

长债供给担忧及去年 12 月宏观修复对长债的影响消化，叠加股市与商品市场降温过程中风险偏好回落，周内国债收益率普遍小幅下行。1 月 PMI 低于市场预期对债市较为有利，但当前阶段经济结构性亮点仍然突出。叠加央行货币政策较为克制，债市在“弱现实+强预期”博弈下仍以震荡格局为主，短期可关注央行扩大国债购买规模催化的修复行情。

货币政策方面，1 月央行下调各类结构性政策工具利率 25bp，虽然对银行息差的正面影响有限，但其体现的呵护态度相比直接影响更具有意义。央行 1 月购买国债规模上升至 1000 亿元，较此前三个月明显提升，与 1 月国债发行规模较大相符，体现货币与财政的协

同，对债市的影响偏积极。考虑到“开门红”旺季稳增长压力不大，且银行因重定价高峰面临息差压力，预计短期内再度“降准降息”可能性不大。这意味当前流动性较为宽裕的局面仍难以对长端形成有力反馈。当前汇率约束已经明显缓解，一季度重定价结束后银行息差约束也将明显减轻，央行后续“降准降息”空间将再度上升。

金融数据方面，2025年12月社融口径人民币贷款自2025年7月以来首次实现多增。企业信贷较同期低基数全面改善，反映年末短期流动性需求增加、新型政策性金融工具对企业信贷的撬动作用以及隐债置换替代效应的弱化。居民融资依然偏弱。去年央行三季度货币政策报告专栏《科学看待金融总量指标》指出：随着金融市场发展，社会融资渠道多元化，在社融、货币供应量与名义经济增速基本匹配的同时（当前这个条件是满足的），贷款增速略低一些也是合理的。另外，货币政策委员会第四季度例会较前次会议删去“引导金融机构加大货币信贷投放力度”的表述，与三季度货币政策报告的导向一致。在监管对金融总量增长诉求淡化的背景之下，后续信贷增长的看点在于存量政策落实。近日央行实施的结构性货币政策工具扩容与结构优化即体现了这一路径。

宏观经济方面，2026年1月官方制造业与非制造业PMI回落均至收缩区间，不过生产指数保持扩张区间，或揭示供需之间存在错配，对债市较为友好。

2.3.美债：劳动力市场疲软，鹰派担忧缓解，收益率回落

前期降息+RMP政策组合对资金与短债市场形成支撑。隔夜担保融资利率（SOFR）已回落至有效联邦基金利率（EFFR）相近水平，显示融资成本趋于稳定。RMP预计持续至2026年第二季度，美元流动性进入充足且稳定的新局面。受益于流动性边际宽松，短期国债收益率回落至近期低位。

周初，市场对沃什缩表立场的担忧情绪持续发酵，同时受ISM制造业意外回升（扩张信号）、财政部维持发债指引（偏向短期票据）影响，美债收益率小幅上行。周中，一系列劳动力数据疲软：Challenger裁员报告显示1月裁员创2009年以来1月最高；前一周初请失业金人数升至两个月高点，远超预期；1月ADP私营就业增长远低于预期；去年12月JOLTS职位空缺降至5年低点。这些数据强化“经济放缓+美联储需进一步宽松”叙事，收益率普遍下行，短端下行更多，推动曲线陡峭化。沃什历史上为鹰派，但近年公开支持降息，与特朗普立场趋同。市场预期其将推动“降息与缩表并行”的组合政策，即在降低政策利率的同时加速资产负债表缩减，以对冲宽松效应，对短端有利而对长端不利。此外，当前美债市场仍面临潜在通胀再期压力与供给加大压力，预计长端收益率高位震荡的局面未实质性改变，短期可关注就业数据放缓及沃什硬派立场消化后的修复机会。

2.4.汇率：内外因共振，人民币处于有利位置

周内贵金属、加密资产、科技股等资产均遭遇明显下跌，反映市场对沃什缩表的鹰派立场的担忧依然较重。而美元指数则受益于该鹰派从低位反弹，非美货币贬值。在沃什正式上任前，美联储整体仍偏鸽派，叠加美国经济上半年放缓风险依然存在、且财政纪律难以根本改善，在这种背景下，美元中枢下移的概率较大，反弹高度和持续性仍受限。

人民币面临的内外因素皆有利。内因方面，贸易顺差创新高导致人民币需求短期内快速回升，而升值预期可能会通过进一步提升结汇意愿进行自我实现（2025年12月结售汇顺差脉冲非常强劲，超过2013年1月的峰值）。再者，CPI、PPI压力放缓，叠加物价指数改善触发经济前景的乐观预期。外因方面，美元偏弱的叙事下，中美利差收窄预期对人民币有利。

随着人民币升值连续突破年内高点，市场较为关注央行对人民币的态度。我们认为，汇率水平将主要由经济基本面、供求关系和国际市场变化来决定。双向波动是健康市场应有的常态。央行主要关注的是超调风险，而不是升值或贬值本身。只要升值是市场力量推动的，且没有达到超调的程度，央行是容忍市场发挥自动稳定器功能的。但是，如果人民币在短期

内快速、大幅升值，引发外贸企业大规模损失或导致投机性资本大量涌入，央行会通过宏观审慎工具和预期引导等手段进行干预，以坚决防范汇率超调风险。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 2 月 6 日当周，WTI 原油周内震荡下行，收于 63.55 美元/桶，较上周同期下跌 2.5%。截至 2026 年 1 月 30 日当周，美国原油产量为 1321.5 万桶/天，同比减少 26.3 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1602.9 万桶/天，开工率 90.5%。2026 年 2 月 6 日当周，美国钻机数 551 台，较去年同期减少 35 台；其中采油钻机数 412，较去年同期减少 68 台。

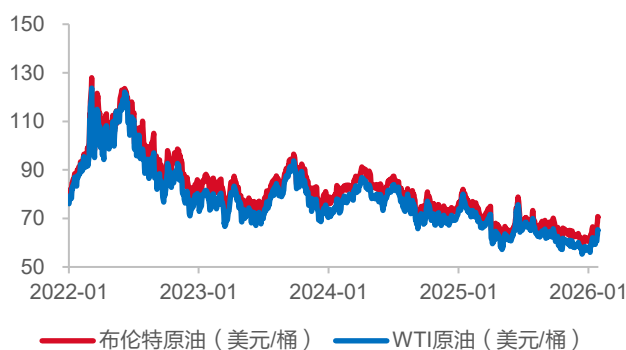
标普数据显示，俄罗斯 1 月海运原油出口量降至 340 万桶/日，较 12 月的 380 万桶/日下降 11.3%。对印度的交付量骤降，环比下降 55.2%，至 50.54 万桶/日。中国接收了 87.38 万桶/日，连续第二个月成为最大目的地，但较 12 月下降了 36.6%。与此同时，至新加坡的运量则急剧上升，环比增长 154%，达到 52.43 万桶/日，新加坡仍是俄罗斯船对船转运的主要枢纽之一。1 月乌拉尔原油（FOB 普里莫尔斯克）平均价格为 31.28 美元/桶，较 12 月上涨 12%，但仍远低于 63.33 美元/桶的五年平均水平。与即期布伦特原油的贴水从 12 月的 27.81 美元/桶扩大至 1 月的 31.28 美元/桶。尽管原油出口下降，但俄罗斯 1 月成品油运量环比增长了 10.2%，达到 243 万桶/日。

在“费恩”冬季风暴影响下，截至 2026 年 1 月 30 日当周，美国本土 48 州的工作天然气库存减少 3600 亿立方英尺，这是《每周天然气库存报告》历史上报告的最大单周净抽取量。此次抽取量较同周五年平均水平高出 89%（1700 亿立方英尺）。大规模抽取是由于寒冷冬季天气导致天然气供暖需求增加以及天然气生产缩减所致。目前工作气存量较每年此时五年平均水平低 1.1%。天然气需求增加和供应减少推动了许多地区的价格上涨。1 月 28 日，美国基准天然气现货价格亨利港价格上涨至 9.03 美元/百万英热单位，较一周前价格高出 4.05 美元/百万英热单位，较一年前价格高出 5.60 美元/百万英热单位。

油价判断：OPEC+已在暂停今年一季度增加生产份额，伊朗国内局势动荡，短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，目前美联储逆回购处于历史低位，预计短期布伦特原油将在 55~75 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动引起的油价波动风险。

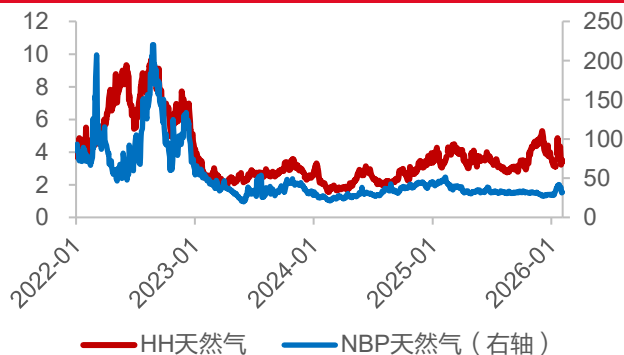
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



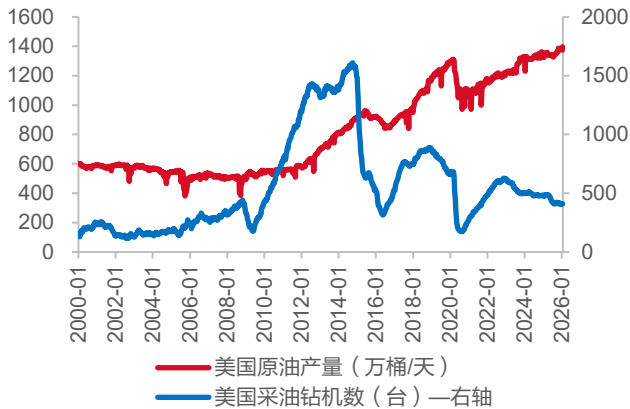
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



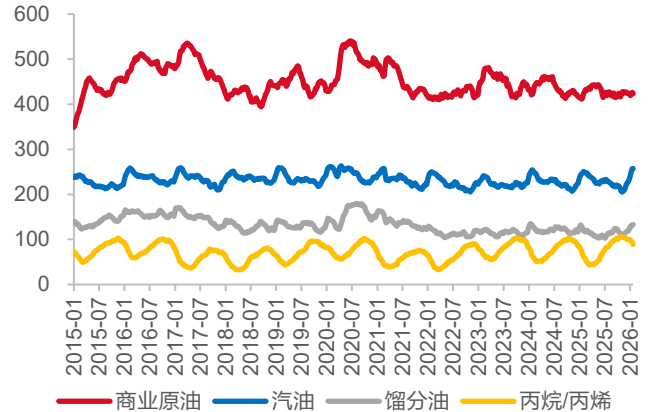
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台



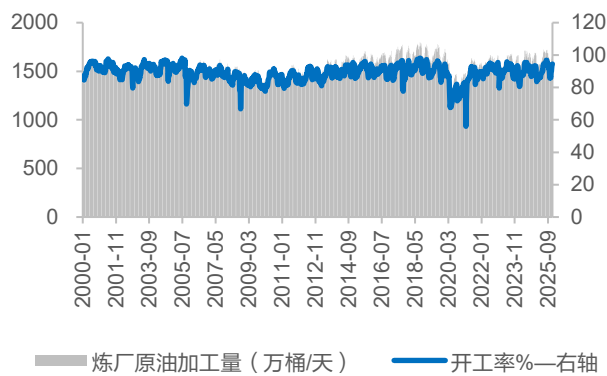
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



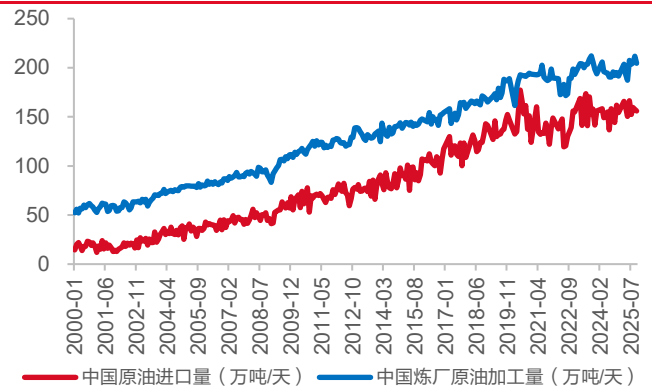
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



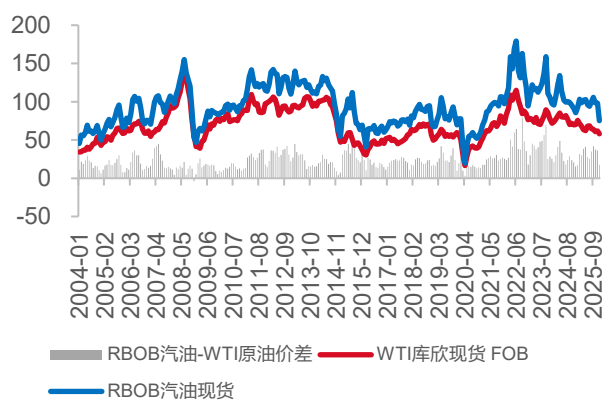
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



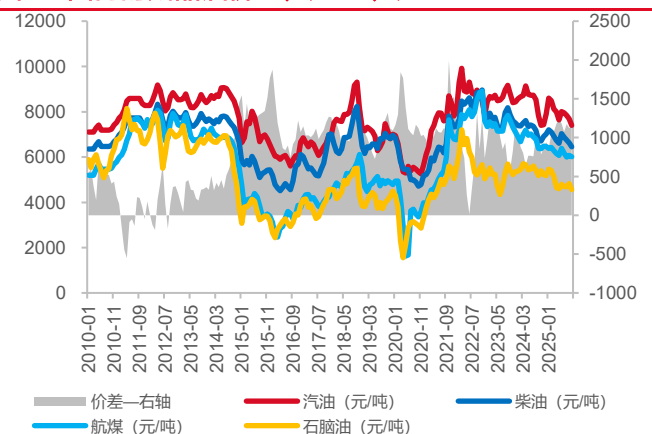
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶



资料来源: EIA, 东海证券研究所

图11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨



资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

注: 价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率 (未考虑副产品和除增值税外各项税)

3.2. 黄金跟踪

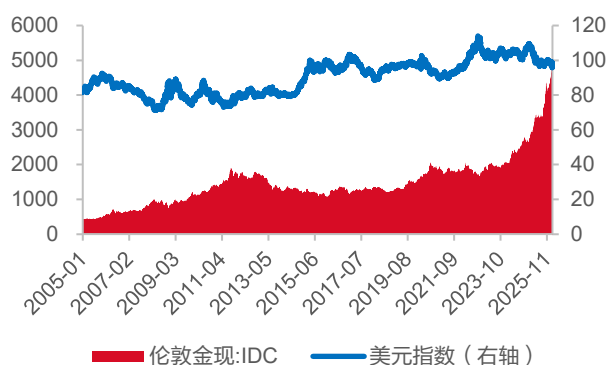
澳洲联储重启加息, 英国央行和欧洲央行维持利率不变。截至 2026 年 2 月 6 日当周, 金价周内震荡反弹, 在周五收于 4966.61 美元/盎司, 较上周同期上涨 1.77%。美股三大指数在周五大幅反弹, 美元指数维持弱势震荡。1 月我国央行继续增持黄金储备 4 万盎司。美联储理事杰斐逊表明并不急于恢复美联储在 1 月份暂停的降息。美联储 1 月维持基准利率

在 3.50%-3.75% 不变。市场预期美联储下次降息为今年 6 月，押注降息 25 个基点。SPDR 持有量较上周末略有缩减，政策面上伊朗国内局势动荡，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期上涨逻辑坚挺。

美债利率震荡收窄，中债利率微跌。截至 2 月 6 日，10Y 美债利率较上周同期下跌 4bp 收于 4.22%，10Y 中美利差倒挂值为 240.98bp，较上周收窄。中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.8102% 较上周微跌 0.1bp。1 月，我国制造业 PMI 为 49.3%，较前值下行 0.8 个百分点；美国制造业 PMI 为 52.6%，为去年 3 月以来首次跃至荣枯线上方。

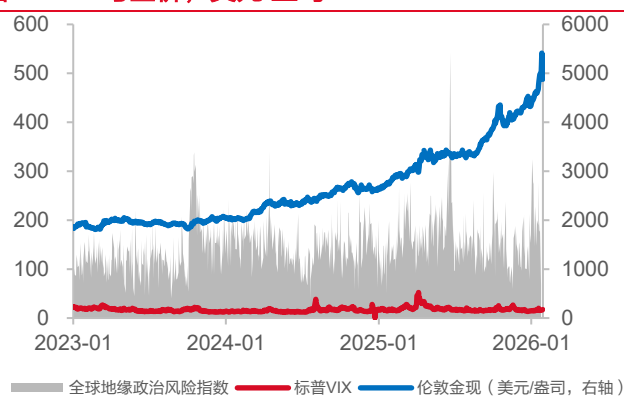
金价判断：预计美联储下次将于今年 6 月降息，伊朗局势持续恶化，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数继续走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



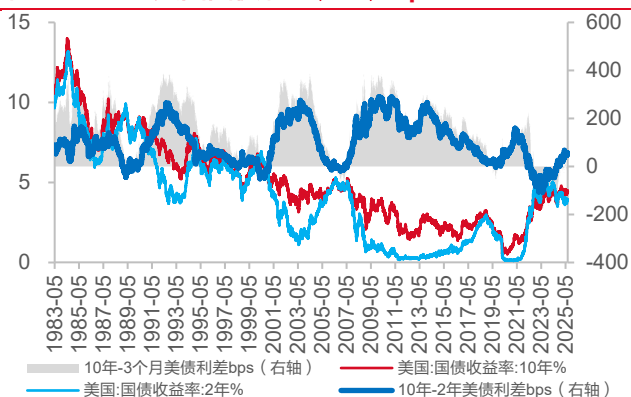
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



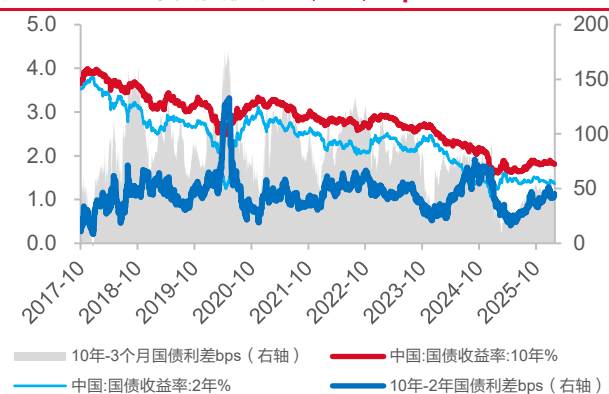
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%， bps



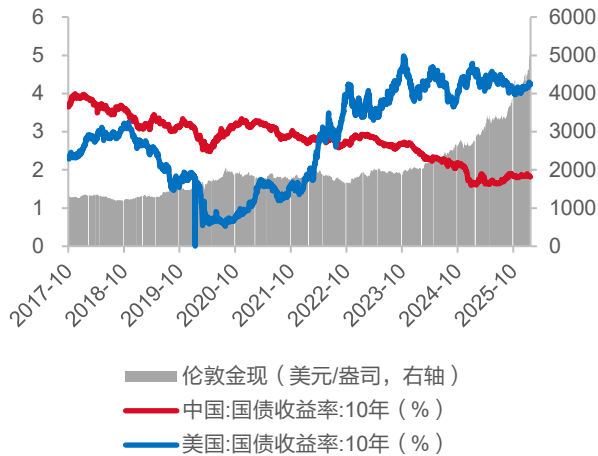
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%， bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



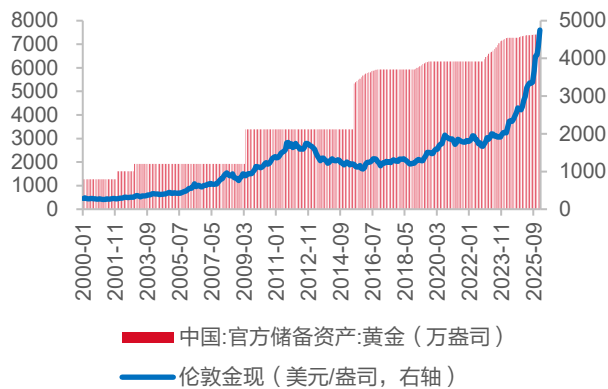
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/3/18		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.2%	76.8%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	35.4%	59.3%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	22.7%	49.2%	25.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	1.0%	9.8%	31.8%	40.9%	16.5%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.5%	5.0%	19.8%	36.0%	29.8%	8.9%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.1%	1.6%	8.6%	23.7%	34.4%	24.7%	6.8%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.4%	3.0%	11.7%	25.9%	32.5%	21.1%	5.4%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.4%	3.0%	11.7%	25.9%	32.5%	21.1%	5.4%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.4%	3.0%	11.7%	25.9%	32.5%	21.0%	5.4%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.4%	2.9%	11.2%	25.0%	32.0%	21.8%	6.4%	0.3%	0.0%
2027/6/9	0.4%	2.7%	10.7%	24.3%	31.7%	22.3%	7.2%	0.7%	0.0%
2027/7/28	0.3%	2.5%	10.0%	23.1%	31.0%	23.1%	8.5%	1.2%	0.1%
2027/9/15	0.3%	2.5%	9.8%	22.7%	30.8%	23.4%	8.9%	1.4%	0.1%
2027/10/27	0.3%	2.3%	9.1%	21.5%	30.1%	24.0%	10.3%	2.1%	0.2%
2027/12/8	0.7%	3.8%	11.8%	23.4%	28.8%	21.1%	8.5%	1.7%	0.2%

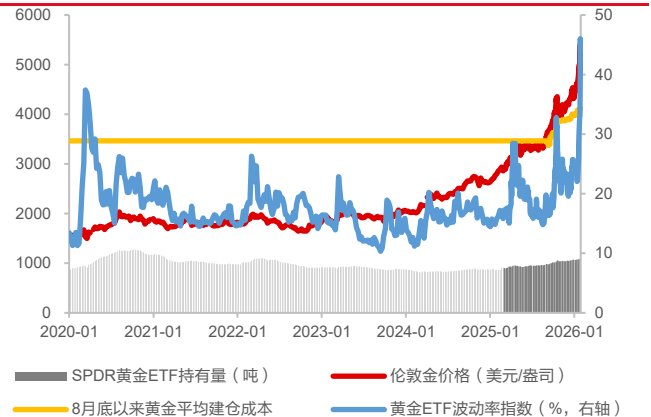
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金ETF总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026年，金属精炼铜价格震荡上行，2月6日当周，SHFE电解铜连续合约结算平均价格为101438元/吨，较上一周环比下降2.4%，价格与去年同比增长31.5%；LME伦铜3个月合约结算价为13162美元/吨。2月6日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为3538.8元/干吨，价格环比下降3.6%。中国制造业与加工企业在春节假期临近前减少采购，导致实际终端拉货疲弱，抑制了现货与远期市场的价格支撑，包括美联储政策不确定性和市场对旺季前需求预期下降，使资金从大宗商品中部分撤出，从而增加了价格修正的下行压力。

2026年2月6日，电解铜现货库存为34.66万吨，较上周环上升2.3%，同比上升27%，铜精矿港口库存约为44.2万吨，环比下降15%。当周港口精矿库存下降主要因为进口精矿到港节奏放缓，导致新增补库减少，而冶炼厂仍有一定提货需求使得库存持续出库。

2025年12月，我国电解铜产量约为115.03万吨，环比增长1.3%，同比增幅11.7%，生产能力复苏较上期回暖。2025年12月，我国电解铜年化平均产能为1648万吨，产能利用率为81.65%。2025年11月我国电解铜产量和需求缺口约为16.13万吨，缺口较上期环比缩小10.49%。我国进口电解精炼铜总量基本可以覆盖生产需求缺口。

2026年2月6日当周，我国SHFE电解铜持仓量为187449.6手，环比下降18.6%；成交量为645443手，环比下降17.8%，当周大幅下降主要受到宏观风险偏好转弱与资金撤退影响，受美联储政策不确定性及美元走强等因素影响，资金从大宗商品市场部分撤出，抑制了资金性交易与建仓热情。与此同时，国内下游在春节临近需求明显放缓，冶炼厂采购与补库意愿下降，现货与期货联动弱化使得投机及对冲活动减少。2026年1月，沪铜单边交割量为80550吨，远高于去年同期交割水平。

当周金属铜整体呈现震荡偏弱格局，节前效应下国内下游加工企业陆续停工，现货需求明显走弱，成交与持仓同步降温。供给端虽仍存在矿端偏紧的中期逻辑，但短期内精矿到港与库存结构变化对市场支撑有限，基本面对价格的拉动暂时减弱。短期来看，节前铜价大概率维持低位震荡或小幅回调，需等待节后复工带来的需求验证以及宏观情绪改善，价格才有望重新获得上行动力。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

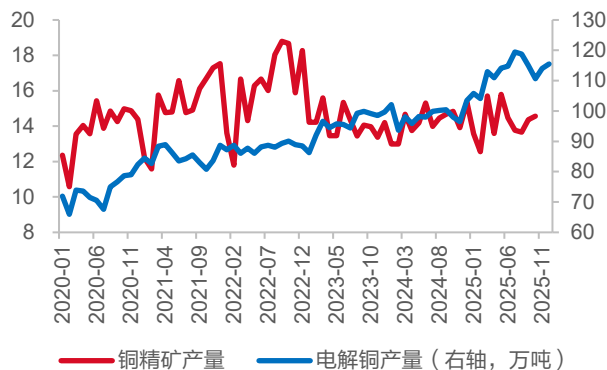
图22 铜精矿和电解铜库存，万吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨

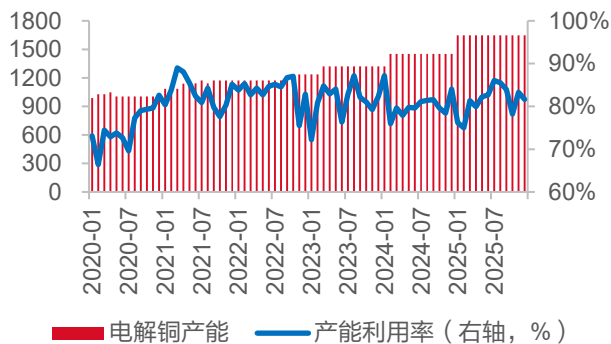

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



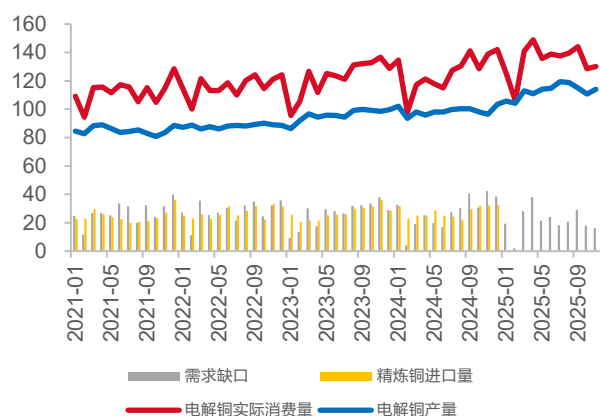
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



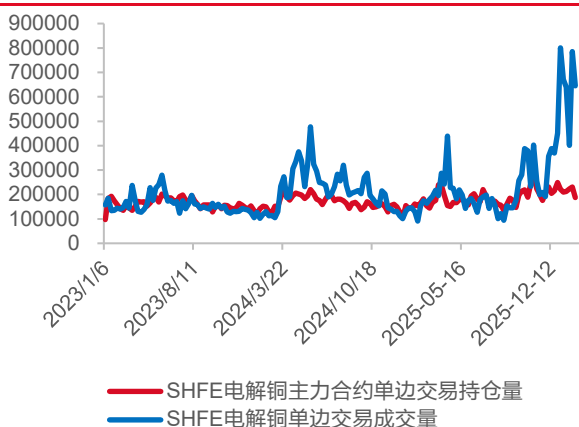
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



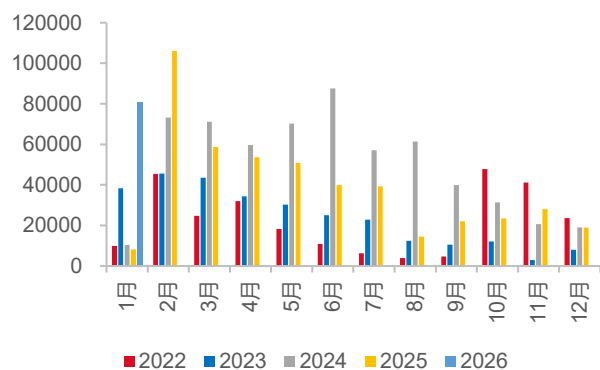
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



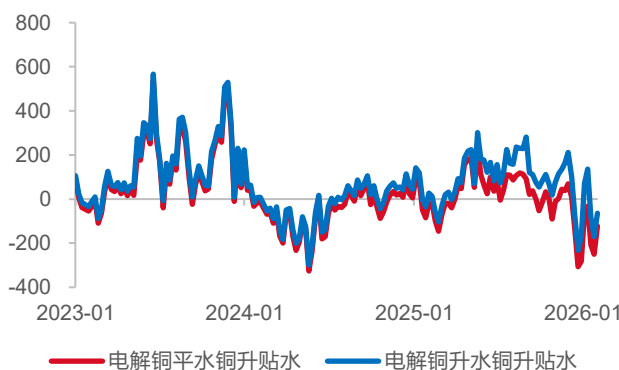
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

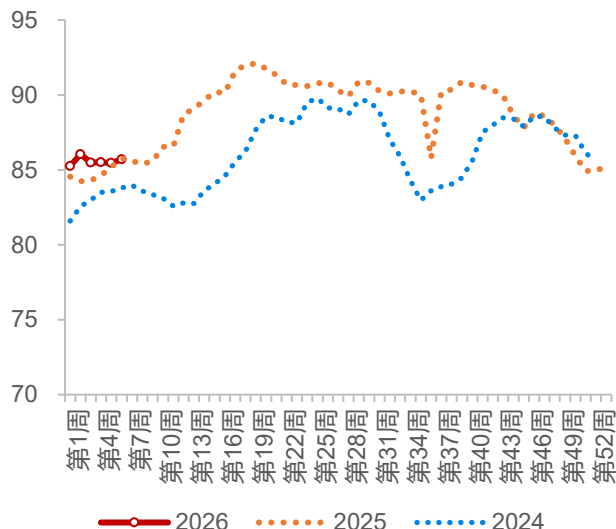


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

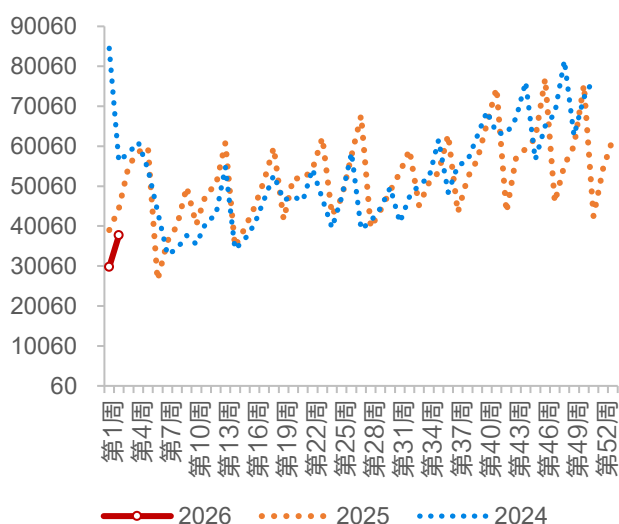
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



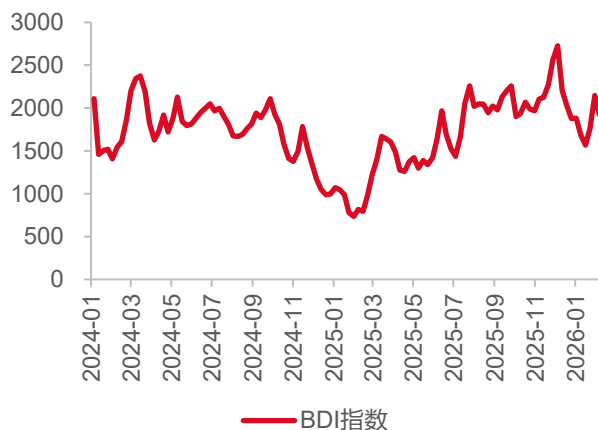
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



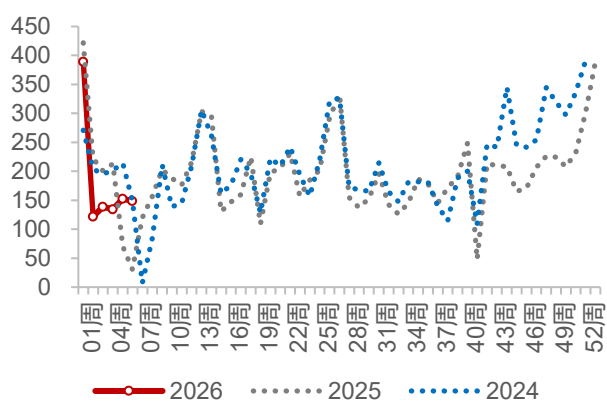
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



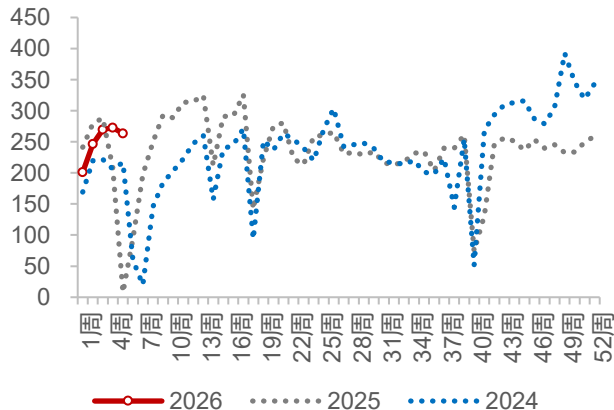
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%) 环比变化(pct)	同比(%) 同比变化(pct)	单位	2/6	1/30	1/23	1/16	1/9	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-2.4	386.8	万平方米	149	152	134	139	122	
	一线城市	-4.7	691.9	万平方米	58	61	54	50	52	
	二线城市	2.4	407.5	万平方米	66	65	50	56	47	
	三线城市	-8.5	140.1	万平方米	24	27	31	32	23	
消费出行	国内航班执飞	5.5	-2.4	架次	99709	94499	90354	89084	86318	
	国际航班执飞	4.1	0.7	架次	13190	12669	12569	12656	12782	
	电影票房	-14.4	-96.5	万元	27859	32561	26806	33155	59127	
	观影人次	-14.1	-95.4	万人次	739	860	708	846	1500	
外需	BDI指数	-10.5	136.0	/	1877	2148	1762	1567	1688	
	CCF指数	-4.5	-20.7	/	1122	1176	1209	1210	1195	
物价	南华工业品价格指数	-1.8	-5.7	/	3642	3708	3615	3660	3610	
	螺纹钢	-1.1	-7.2	元/吨	3104	3139	3129	3163	3138	
	水泥价格指数	-0.7	-18.5	/	98.46	99.13	100.12	100.80	101.91	
	南华农产品价格指数	-1.3	-0.6	/	1058	1072	1056	1063	1059	
	猪价	-1.1	-19.9	元/公斤	18.44	18.65	18.48	18.00	17.92	
	7种重点水果	-0.3	5.3	元/公斤	7.89	7.91	7.92	7.88	7.83	
	鸡蛋	0.7	-7.5	元/公斤	8.60	8.54	8.22	7.73	7.50	
	28种重点蔬菜	-1.5	1.4	元/公斤	5.52	5.60	5.65	5.52	5.60	
生产开工率	PTA	0.5	-5.0	%	76.29	75.83	75.83	77.22	77.41	
	纯碱	-0.94	-4.8	%	83.25	84.19	86.42	86.82	84.39	
	浮法玻璃	0.0	-4.5	%	71.86	71.86	71.62	71.38	71.96	
	江浙织机	/	/	%	/	42.41	51.20	54.94	57.89	
	半钢胎	-2.1	43.4	%	72.76	74.84	74.56	73.44	65.89	
	全钢胎	-1.7	40.7	%	60.70	62.44	62.62	62.93	58.02	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2. 主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<上证 180<中证 500<沪深 300<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
主要指数	创业板指	33.03	42.26	66.01	5.64
	创业板 50	38.29	42.24	65.14	6.45
	中证 1000	67.29	49.58	57.78	2.65
	上证 180	76.23	12.08	40.28	1.25
	中证 500	78.16	37.15	68.10	2.55
	沪深 300	79.25	14.08	50.04	1.47
	上证 50	79.83	11.61	53.06	1.26
	科创 50	95.76	163.09	73.53	6.34

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 公用事业<交通运输<有色金属。消费: 农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造: 家用电器<汽车<机械设备。科技: 通信<传媒<计算机。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	公用事业	29.90	19.28	37.72	1.77
	交通运输	31.79	17.97	30.53	1.41
	有色金属	40.61	35.52	89.83	4.42
	石油石化	57.86	15.93	75.93	1.47

	建筑装饰	64.90	12.89	14.85	0.86
	钢铁	76.46	66.31	59.81	1.18
	煤炭	79.06	17.39	71.63	1.61
	环保	85.86	44.75	36.79	1.88
	基础化工	87.23	40.46	83.20	2.58
	建筑材料	94.54	45.16	20.56	1.53
	农林牧渔	14.78	26.62	13.07	2.55
	食品饮料	19.93	22.22	19.16	4.22
	美容护理	47.87	46.95	15.61	3.26
消费	纺织服饰	78.71	43.41	47.75	2.05
	社会服务	82.28	71.83	25.22	3.19
	医药生物	85.60	50.95	14.87	3.03
	商贸零售	94.08	116.23	48.36	2.07
	轻工制造	95.68	71.11	49.77	2.47
高端制造	家用电器	43.25	16.47	38.21	2.58
	汽车	74.99	33.11	70.87	2.62
	机械设备	77.46	50.55	81.36	3.32
	国防军工	87.32	178.87	94.56	4.59
	电力设备	93.26	78.24	64.28	3.54
科技	通信	25.74	26.60	52.93	2.44
	传媒	70.75	72.49	49.48	3.08
	计算机	89.05	209.85	67.47	4.70
	电子	93.70	84.81	98.63	5.74
金融地产	房地产	0.00	-5.99	19.79	0.97
	非银金融	1.96	11.71	25.80	1.52
	银行	77.63	6.74	22.32	0.65

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.对“沃什鹰派”的一些不同的观点

当地时间 1 月 30 日，美国总统特朗普提名凯文·沃什担任下任美联储主席，市场惯性交易美联储后续鹰派预期，黄金白银等贵金属大幅下跌，美元走强，美债收益率曲线呈现出扭曲式陡峭化（近端走低远端走高）。我们认为当前沃什的政策主张相对其理事任期时已经明显转鸽，并对市场进行的“沃什鹰派惯性交易”提出一些不同的观点。

“支持降息”是“获得提名”的必要条件。市场对沃什降息主张的分歧并不大，一致认为沃什或在上任后快速降息以巩固其“政治忠诚度”，并达到自己在 2025 年 7 月 CNBC 采访时的政治预期（以降息修复美联储资产负债表，同时以低息培养 AI 创新土壤并改善企业营商环境）。同时，沃什认为 AI 对通胀影响不大，但能显著抬升潜在增长率，我们认为沃什的降息主张可能在上任后展现出比预期更加“鸽派”的情况，或以实体支持和技术推动为由进一步下调政策利率。

凯文·沃什的“货币主义”带来的两点政策主张和对应矛盾点。沃什在理事时期便被认为是“务实的货币主义派”。2011 年沃什反对金融危机后持续的大规模量化宽松，认为这扭曲了市场定价。同时，沃什沿用弗里德曼观点（货币主义派），即通胀是货币现象，其取决

于央行的数量政策工具而非价格政策工具，他认为美联储肆无忌惮的扩表是通胀产生的主因并批评联储将通胀归因于特朗普关税战和全球供应链问题。由此我们可以将沃什“务实的货币主义”归纳二点政策主张：（1）维持市场价格稳定，央行干预减少；（2）“更小的表”和“更低的利率”分别令通胀降温 and 令实体受益。

矛盾点一：从“数据模型的不信赖”到“以市场价格稳定为信号灯”。沃什在 2014 年指责美联储对 DSGE/FRB-US 模型的过度依赖，认为模型数据过于滞后并严重低估金融脆弱性，更应关注市场本身；在 2025 年再次指出美联储对“大幅修正的政府数据”过度依赖，决策滞后过多。沃什主张的“货币主义”或导致美联储后续更倾向于观察市场价格以及高频信息，或以金融指标、市场价格、企业银行资产负债表等作为美联储的信号灯，同时强调美联储的政策边界，尽量减少美联储给出的前瞻指引。但是其主张的根本矛盾在于，当前市场的波动依然严重依赖于美国经济数据，美联储作为市场锚定的明灯，如果其对数据模型给予否定，短期情况下可能令市场震荡加剧，长期情况下如果市场不以锚定“滞后经济数据和模型”作为目标，那替代锚定物又是什么？在沃什领导美联储前瞻指引减少的情况下，白宫及其他行政机构的发言对市场重要性反而可能被动提升（即央行权力的外溢），沃什倡导的“少市场干预”可能产生适得其反的效果。

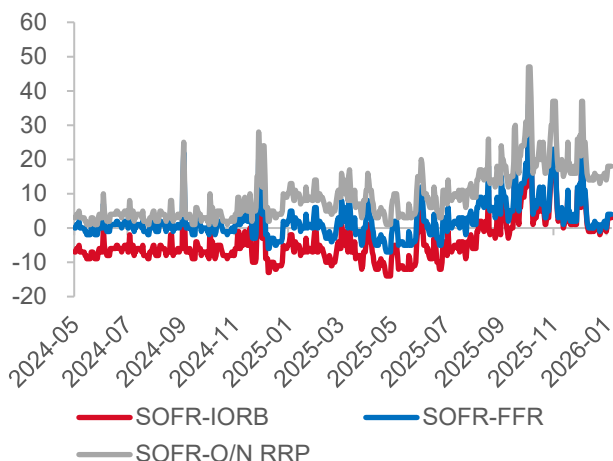
矛盾点二：沃什是否真的能做到“更小的表”？我们认为沃什上任后立即进行缩表的概率较小。其一是和特朗普核心政策叙事相悖；其二则是在当前美国流动性依然脆弱的情况下，缩表空间并不大，顺其自然到期减持反而成为最优项。

第一，进行缩表和特朗普压低房贷利率以提振美国房市有着根本上的矛盾。在 2024 到 2025 年，美国房贷利率对 FFR 的弹性并不高，30 年期房贷利率从 2024 年 9 月初的 6.35% 下降至 2026 年 1 月底的 6.10%，仅下降 25bp，但同期 EFR 区间利率下降幅度为 150bp；其主因是美联储对 MBS 的同步缩表导致风险溢价走高，抑制了房贷利率的下行空间。沃什缩表本质上并不符合特朗普的核心叙事及利益。

第二，沃什缩表的必要性和操作空间均不高。按照当前美联储持有证券自然到期速度，每月大约有 300-350 亿美元 MBS 到期，到 2026 年年底美联储或累积减持 MBS 达到 3300-3850 亿美元，美联储 MBS 持有量将缩小至 1.6 万亿美元左右，和 2020 年 3 月 QE 之前规模（1.4 万亿美元）相差无几，到 2027 年年中 MBS 持有量将收缩至疫情 QE 前规模，这点可以看出沃什缩表的必要性并不高，更可能结合降息来保持当前自然到期减持速度。同时，市场引申出的第二个疑问：特朗普主导的 GSEs（两房机构）2000 亿美元 MBS 购买规模是否能够腾出缩表空间？我们认为的确有效但同样有限。自特朗普 2026 年宣布 GSEs 的 2000 亿美元 MBS 购买规模后，我们注意到 FFR 已经逐渐提升至和 IORB 同轨同水平（截至 2 月 3 日，FFR 为 3.64% 仅比 IORB 低 1bp）；而 GSEs 作为 FFR 的主要贷方（银行为借方），FFR 的中枢性提升已经说明 GSEs 可待资金逐渐趋紧，如果 GSEs 后续不进行发债融资，我们认为这 2000 亿资金可能在沃什上任前后一个月内耗尽（美财长贝森特在 1 月公开表示，两房购买 MBS 的主要目的是为了完全对冲美联储的减持量，以此为依据，我们以 GSEs 每月 350 亿美元购买额进行计算得到，6 个月便可能耗尽），如果沃什强行缩表，可能导致美国金融市场流动性进一步收缩，风险溢价大幅上升，和他所推崇的金融价格稳定相互矛盾，这点来看沃什缩表的操作空间也并不高。

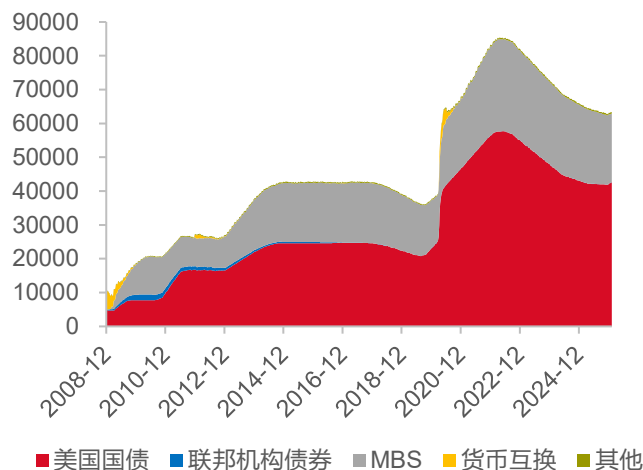
总的来看，沃什推崇的“更小的表和更低的利率”主张，低利率更具有可行性，而缩表主张操作空间并不大。同时，其“减少数据模型依赖，减少政策干预，回归市场本身”的主张可能反而导致市场的动荡以及央行权力的外溢。后续我们更关注沃什提出的政体改革（regime change）是否能解决矛盾点。

图39 美国 FFR 和 IORB 趋于同水平, bp



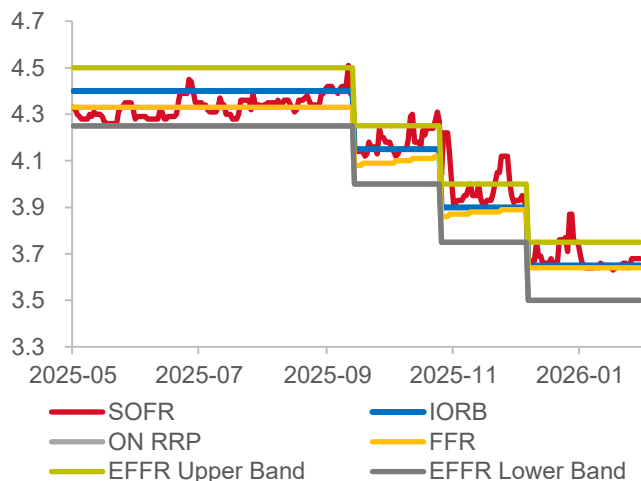
资料来源: FED, 东海证券研究所

图40 美国 MBS 持有规模当前在 2 万亿美元, 亿美元



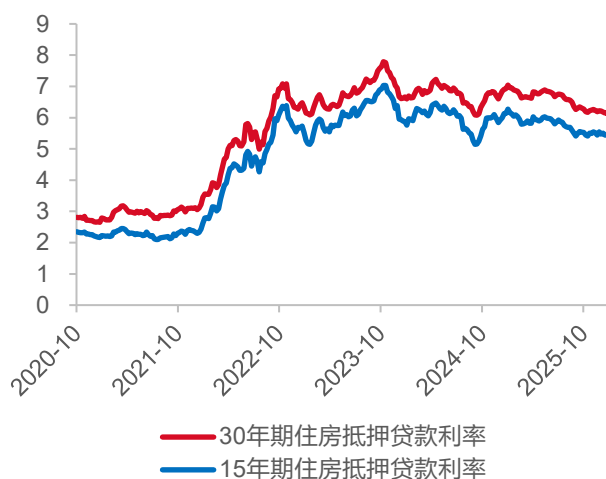
资料来源: FED, 东海证券研究所

图41 美国基准利率处在下降周期, %



资料来源: FED, 东海证券研究所

图42 美国房贷利率并未跟随 FFR 同步下行, %



资料来源: MBA, 东海证券研究所

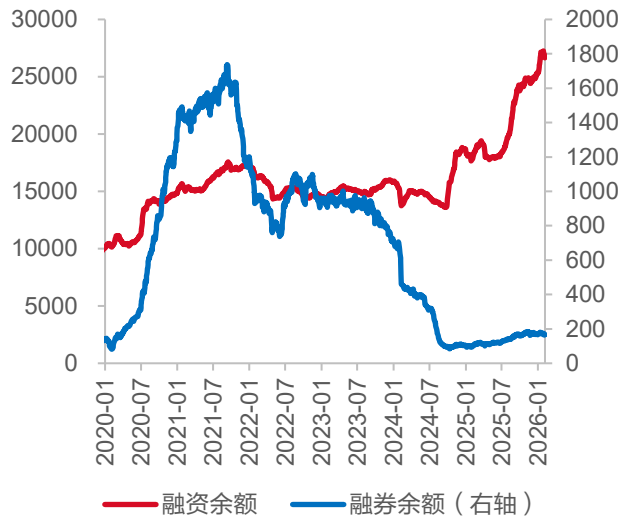
5.2. 资金及流动性跟踪

融资余额减少。2月5日, 融资余额 26640.54 亿元, 较上周末减少 345.88 亿元。

基金仓位环比上升。2月6日当周, 据同花顺数据, 普通股票型基金、偏股混合型基金平均仓位分别为 84.34%、77.16%, 较上周分别上升 4.75%、1.49%。

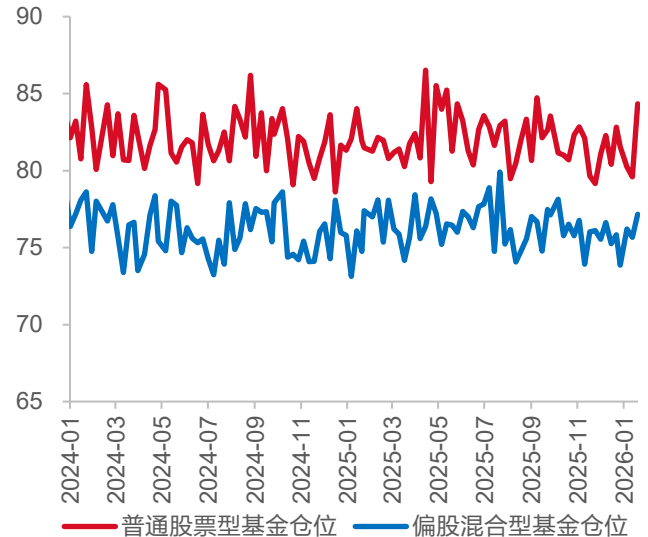
资金利率回落。2月6日当周, DR007 周均为 1.4846%, 较上周环比下降 9.31 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.58398%, 较上周环比下降 0.99 个 BP。

图43 两融余额，亿元，亿元



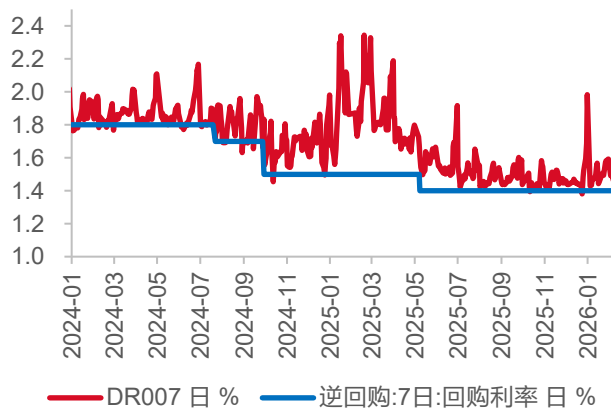
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 普通股股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 SHIBOR 3M，%



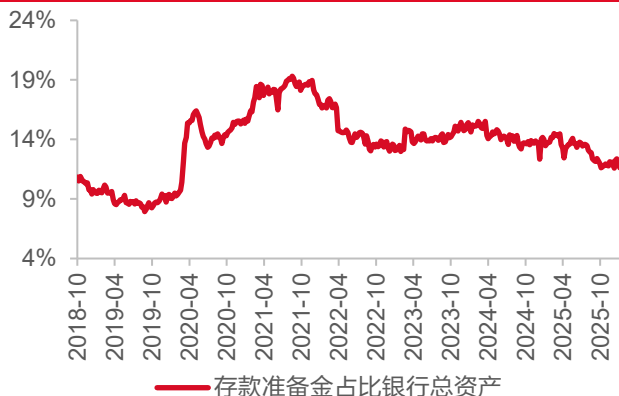
资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.3.美国流动性情况跟踪

从量的角度来看，截至 2 月 4 日当周，美国金融流动性基本维持稳定。美联储 RMP 规模自上周翻倍之后维持不变，稳定在 150 亿美元左右。当周正回购协议额增加 29.95 亿美元显示美国银行系统或有部分机构存在短期资金周转问题，但我们认为在美联储公开表示欢迎银行积极运用 SRF 等货币政策工具后，正回购协议的小幅上下行不宜过度解读。当周 TGA 账户转为净流出，为流动性提供部分支持，使得准备金账户余额上升 545.5 亿美元。

从价的角度来看更显平静，截至 2 月 4 日，SOFR 维持在 3.65% 水平处，SOFR-IORB 则保持在 0 值位置，尽管周内 SOFR 小幅走高至 3.69%，但在 RMP 和正回购协议等流动性工具的调控下很快下行企稳，这也对应了我们在上周报告中所诉的“即便 2 到 4 月报税期或有小幅波动但灵活调整的 RMP 操作或很快把资金面又拉回正常水平”。房贷利率继续保持稳定，“沃什时刻”似乎并没有给房地产行业带来缩表恐慌，同时我们也认为沃什缩表空间以及必要性均不高，30 年期和 15 年期均仅上升 1bp 分别至 6.11% 和 5.50%。

图47 美国存款准备金占比银行总资产，%



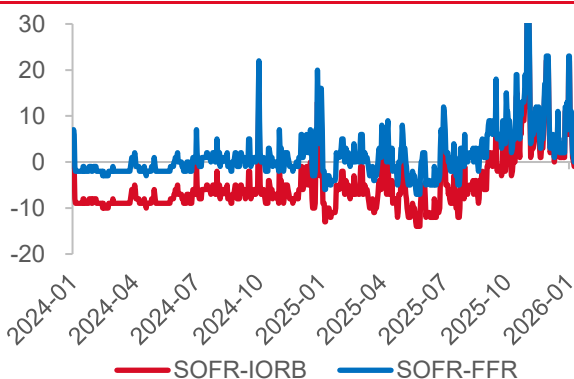
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 美国金融流动性指标，十亿美元



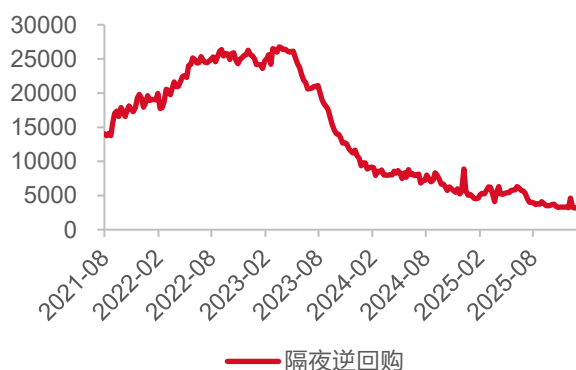
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图49 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

- 1) 美国 1 月 ISM 制造业 PMI 为 52.6, 创 2022 年 8 月以来新高, 预期 48.5, 前值 47.9。
- 2) 美国 2 月密歇根大学消费者信心指数初值为 57.3, 预期 55, 前值 56.4; 一年期通胀率预期初值为 3.5%, 创 13 个月新低, 预期 4%, 前值 4%。
- 3) 欧洲央行维持三大关键利率不变, 符合市场预期; 存款机制利率保持在 2%, 主要再融资利率保持在 2.15%, 边际贷款利率保持在 2.4%。欧洲央行表示, 将采取数据依赖、逐次会议决定的方针, 将根据通胀前景和周边风险作出决策。利率走向没有预先承诺路径。
- 4) 英国央行将基准利率维持在 3.75% 不变, 符合市场预期。5 人投票支持维持利率不变, 4 人投票支持降息。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

1) 2月4日下午, 国家主席习近平主席在北京与普京总统举行视频会晤。习近平表示, 愿与普京共同擘画中俄关系新蓝图。普京祝愿中俄关系蓬勃发展, 习近平回顾两国去年两度会晤, 推动关系新发展, 纪念反法西斯战争胜利, 强化经贸和文化交流。

2) 2月4日, 习近平主席同美国总统特朗普通话。习近平表示新的一年, 他愿与特朗普继续合作, 推动中美关系稳步前行, 解决彼此关切, 增进互信。习近平强调, 台湾问题是中美关系中的核心问题, 中国将坚决捍卫国家主权, 要求美方慎重处理对台军售。特朗普表示, 愿与中方加强合作, 推动两国关系稳定发展, 并重视中方在台湾问题上的关切。

3) 2月6日, 国务院总理李强主持国务院会议, 讨论政府工作报告和“十四五”规划纲要。李强强调, 要深入贯彻习近平总书记指示, 确保报告和规划高质量, 落实中央经济工作会议部署, 推动政策落地, 激发市场活力。重点推动高质量发展, 衔接年度与五年规划, 推动重大项目。

4) 2月6日, 国务院常务会议研究促进有效投资政策措施, 要求创新完善政策措施, 加力提效用好中央预算内投资、超长期特别国债、地方政府专项债券等资金和新型政策性金融工具。在基础设施、城市更新、公共服务、新兴产业和未来产业等重点领域, 深入谋划推动一批重大项目、重大工程。

5) 2月6日, 商务部部长孔德军在国务院政策例行吹风会上表示, 将落实《加快培育服务消费新增长点工作方案》, 推动汽车后市场发展。重点包括: 优化汽车租赁服务, 推动与旅游等产业协同; 完善房车露营、赛车赛事等领域设计, 培育新业态; 清理限制性措施, 激活消费潜力。

6) 2月4日, 中国人民银行开展 8000 亿元买断式逆回购操作, 期限为 3 个月, 当月到期量 7000 亿元。同期限在连续 3 个月等量续作后, 首次加量续作。

7) 2月6日。国家外汇管理局统计数据显示, 截至 2026 年 1 月末, 我国外汇储备规模为 33991 亿美元, 较 2025 年 12 月末上升 412 亿美元, 升幅为 1.23%。

8) 2月2日, 上海启动收购二手住房用于保障性租赁住房项目, 旨在满足新市民、青年人、大学毕业生等群体的租赁需求, 助力建设青年发展型城市。浦东、静安、徐汇区为首批试点。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 中央一号文件发布, 提出提升农业科技创新, 推动农业关键技术攻关和成果转化, 培育科技领军企业。加快种业振兴, 推广突破性品种, 推进生物育种产业化。研发高端农机装备, 发展智能农业, 拓展无人机、物联网、机器人等应用场景, 促进农业生物制造技术创新。

2) 《长期资产进项税额抵扣暂行办法》印发, 自 2026 年 1 月 1 日起施行。其中提出, 纳税人购入用于混合用途的长期资产时, 购进时可全额抵扣进项税额, 之后根据调整年限逐年调整五类不允许抵扣项目的进项税额。

3) 《低空经济标准体系建设指南(2025 年版)》印发。计划围绕低空航空器、基础设施、空中交通管理、安全监管和应用场景五大领域, 建立“四维融合”标准体系。到 2027 年, 低空经济标准体系基本建成, 满足安全发展需求; 到 2030 年, 标准超过 300 项, 形成优化、先进、国际兼容的低空经济标准体系。

4)《现代化首都都市圈空间协同规划(2023-2035年)》印发。强调首都都市圈在优化首都功能、建设世界一流城市群、传承中华文明、区域协同治理和美丽中国建设中的重要地位。目标是增强区域竞争力，打造以首都为核心的世界一流都市圈，支撑京津冀城市群建设。

5)中国人民银行等八部门发布通知，严格禁止虚拟货币相关业务活动，明确其为非法金融活动。境内不得开展虚拟货币兑换、交易、代币发行等业务，境外单位和个人不得向境内提供虚拟货币服务。挂钩法定货币的稳定币未经批准不得在境外发行。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图51 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
02-10	21:30	美国	12月零售销售:同比(%)	3.33	
02-11	待定	中国	1月M2:同比(%)	8.5	8.38
02-11	待定	中国	1月新增人民币贷款(亿元)	9100	44071.22
02-11	待定	中国	1月M1:同比(%)	3.8	2.97
02-11	待定	中国	1月社会融资规模:当月值(亿元)	22075	63155.25
02-11	09:30	中国	1月PPI:同比(%)	-1.9	-1.45
02-11	09:30	中国	1月CPI:同比(%)	0.8	0.44
02-11	21:30	美国	1月失业率:季调(%)	4.4	4.4
02-11	21:30	美国	1月新增非农就业人数:私人部门:季调(初值)(千人)	37	70
02-11	21:30	美国	1月劳动力参与率:季调(%)	62.4	
02-12	07:50	日本	1月PPI:环比(%)	0.08	
02-12	07:50	日本	1月PPI:同比(%)	2.4	
02-13	21:30	美国	1月核心CPI:季调:同比(%)	2.6	
02-13	21:30	美国	1月CPI:季调:同比(%)	2.7	
02-13	21:30	美国	1月核心CPI:季调:环比(%)	0.2	
02-13	21:30	美国	1月CPI:季调:环比(%)	0.3	

资料来源：Wind，东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性，若关税政策超预期，或导致中国出口规模的下降，影响顺差规模回落，或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性，或导致美国通胀预期走高，影响美联储长期维持高利率，对人民币汇率形成压力，进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响，消费价格同比下降或影响消费预期，工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089