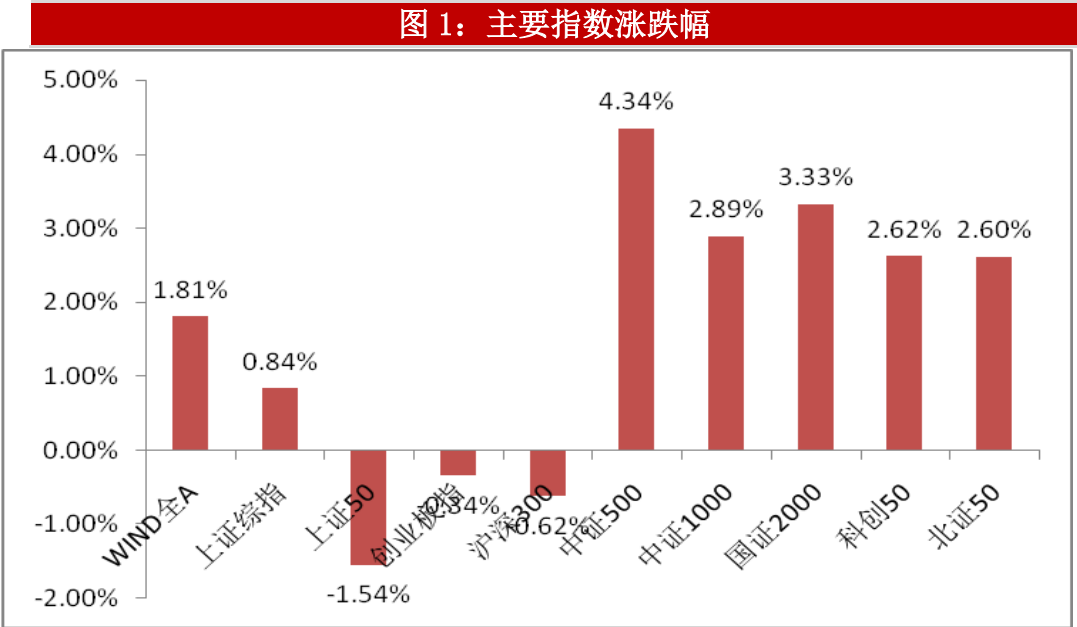


市场在分化中上行

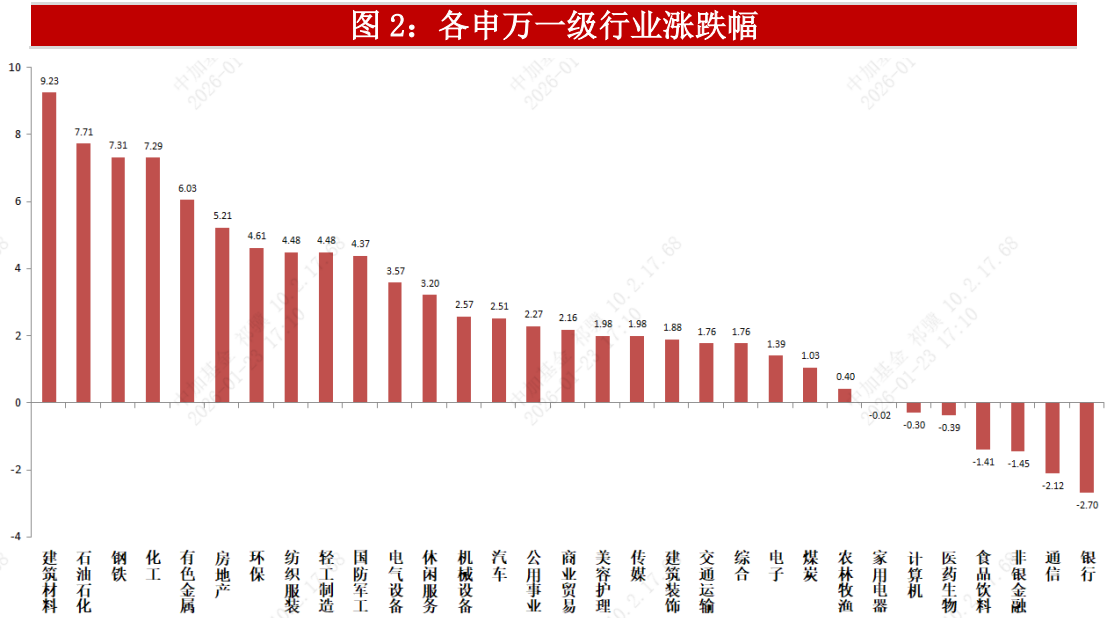
1、市场回顾与分析

(1)、主要指数情况：上周 A 股主要指数涨跌不一，量能维持高位。



(资料来源：wind，统计区间：2026/01/19-2026/01/23)

(2)、申万一级行业情况



(资料来源：wind，统计区间：2026/01/19-2026/01/23)

2. 宏观事件与数据

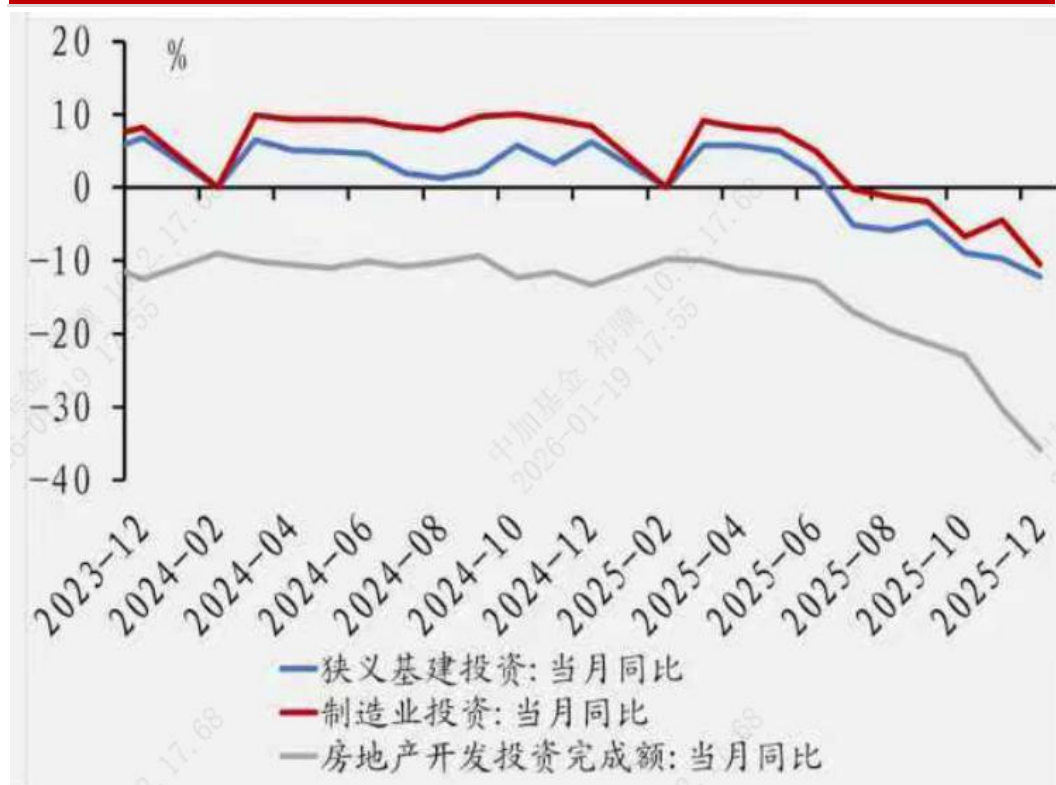
(1)、2025 四季度经济数据：实际 GDP 同比增速继续下滑 0.3 个百分点到 4.5%，全年增速 5%，符合市场预期。按支出法看，净出口对经济增长的贡献有上升（1.4%-1.2%），而投资和消费对经济的贡献均有所下降。此外，累计城镇

居民人均实际可支配收入增速再下滑 0.1 个百分点到 4.3%，跌幅小于实际经济增速。

12 月社零当月同比增速已经连续 7 个月下滑，从 11 月的 1.3% 下滑至 12 月的 0.9%，低于市场预期的 1.0%。分项看，0.7% 的商品零售增速是主要拖累。之前强势的金银珠宝类零售 12 月增速下滑至 5.9%。服装销售在“双十一”电商促销结束后亦下滑至 0.6%。服务消费方面累计同比增速小幅上升至 5.5%，但其中餐饮消费同比增速下滑至 2.2%。后续看，消费品以旧换新政策的退坡和低价新能源车补贴的减少会继续对商品消费施压。扩大内需仍是今年政府工作的重点。

12 月固定资产投资累计同比增速 12 月继续下滑至 -3.8%。同样低于市场预期。分项看，三大主要分项投资增速均继续下滑：房地产开发投资累计同比 -17.2%（当月同比 -35%），广义基建累计同比 -1.48%（当月同比 -16.01%），制造业累计同比 0.6%（当月同比 -10.55%），后续，基建投资仍将以两重项目和新兴产业项目为主，低基数下有望逐渐企稳。而制造业可能继续受到反内卷政策的压力。市场对于地产政策出台的预期有所增加。

图 3：投资三大项承压



## 3. 市场展望

(1) 上周综述：市场上周分化明显，资金面层面，市场量能高位震荡，融资水平略下降。

**(2) 短期观点：**开年后，流动性层面持续顺风，宏观层面上弱美元周期和人民币缓慢升值持续，微观层面机构资金重新活跃、保险开门红等因素都形成助力。春季躁动行情在商业航天和 AI 应用等热点带动下开启，市场风险偏好提升。但行情演绎动量过强下风险也在快速累积，为了规避未来更大风险，监管采取了一系列措施为股市降温。上周宽基 ETF 继续集中赎回，大盘权重尤其承压，科技成长热点主题行情和小微盘股占据优势。市场中担忧春季行情结束的声音增多。但目前并未出现实质性政策收紧、基本面趋势恶化等明显利空，离财报季也尚有一定时间，不应过度悲观。在监管对慢牛、长期资金入市、居民资产配置优化的诉求下，当前市场结构短期可能继续保持，催化强劲的科技细分方向和高景气度方向可能短期具有超额，并观察大盘价值风格的企稳节奏进行增配。

中期看，科技成长仍是优势方向，但经济基本面转好预期在逐渐累积。当前经济基本面和科技叙事层面并未发生根本性变化，美国也仍在降息周期中，科技板块中长期逻辑依旧，依然是优先增配方向。而在高切低的另一端，多数红利避险板块和顺周期板块均有基本面层面的问题或缺乏长期叙事，行情进一步深化乃至成为市场主线需要足够强力的催化出现（如出口承压下的投资消费政策对冲或在美国降息周期下的宽松跟进，当前上层对内需的提振决心坚定，PPI 等数据有转好迹象，部分内需相关行业内卷加剧，扩内需、反内卷等方向强力催化可能正在接近）。在偏宽松的货币政策支持和低利率环境下，市场流动性充足，依旧支持主题性机会不断产生。

**(3) 长期观点：**长期维度，中美长期斗争的基调已经确定，随着美国政策的底线逐渐清晰与持续增加赤字，国际资本市场已经开始质疑美国政府的治理能力与制度信誉。但美元信用目前仍未被实质撼动，美债暂时也不存在大风险。观察美国资本市场变化与我国是否会迎来战略机遇。当前在美国经济前景不确定+美联储降息区间中，人民币对美元汇率出现提升，如有外资持续流入对我国权益市场也会形成支撑。其二，在监管多重政策推动下，公募产品被动化、险资和券商自营等资金长期化趋势可能进一步强化（五家 A 股上市大型险企持有股票 1.8 万亿，同增 28.7%，股票和基金配置比例均在 10%以上，后续如下调险资持股风险因子等政策应会持续），且从居民角度来看，权益市场赚钱效应增加有利于居民超额存款流入股市（超额存款 55 万亿左右，目前仅有 22%的家庭金融资产配置在基金和股票上）中长期维度看市场仍可能迎来配置资金流入。

#### **(4) 行业观点：**

行业上，对于偏防御的红利类行业，短期进入观察期，如进攻性方向持续受压，市场情绪进一步恶化，红利板块可能迎来资金配置，如当前市场风格持续则不占优。关注有催化的红利标的（部分反内卷相关行业和地产链低位标的）和稳定避险属性强的港股红利、金融、农业、贵金属等价值红利。

进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（AI 竞赛持续，在当前市场与宏观环境下仍是短期业绩与长期叙事结合最好的方向。国内泛科技板块的正向催化仍然不断，中期看好，观察节奏和催化。关注持续有上层催化的国产算力、航天、机器人，产业景气度高的海外算力链等方向催化）。弱美元交易（黄金有色等，中长期逻辑仍在）。内需与高景气方向（部分内需板块如化工、建

材、钢铁等，由于通胀提升预期和周期见底预期迎来估值提升，行情长度和科技行情持续性和行业预期变化相关，优先配置基本面支撑较好的标的，此类标的和高景气方向如一些电新细分方向、部分机械在科技调整、市场缺乏主线背景下优势凸显）。出海类（在美国制造业资本开支提高预期和美国关税谈判时期短期在情绪压力中寻找错杀品种或受益于后续政策更大的品种，自下而上择股更加重要）相关标的。

#### 4. 风险提示：

本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。