

特朗普提名美联储新任主席，商品价格大幅波动

一、重要信息点评

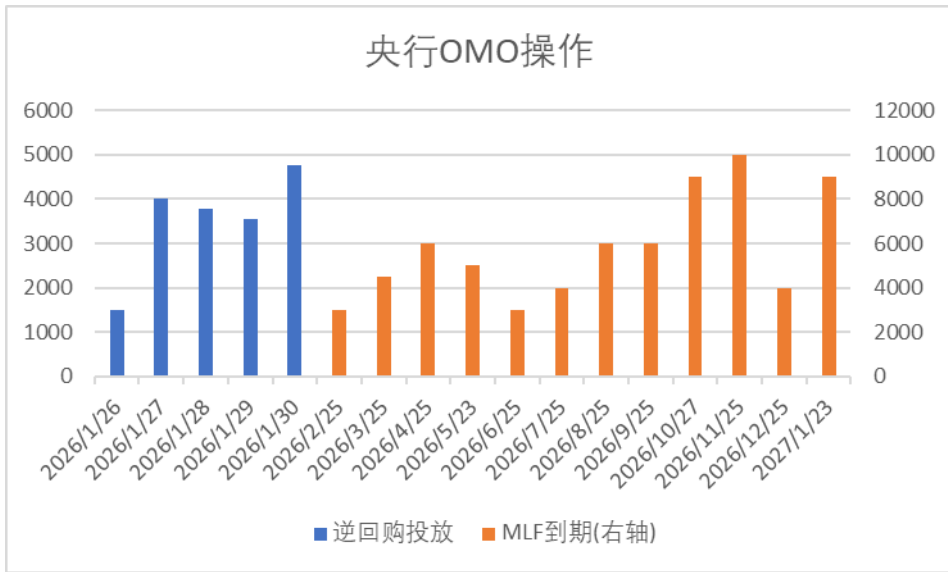
- 1、美联储维持基准利率在 3.50%-3.75%不变，在连续三次降息 25 个基点后暂停行动，符合市场预期。美联储主席候选人沃勒支持降息 25 个基点，与特朗普“钦点”理事米兰立场一致。美联储在声明中指出，失业率已现初步企稳迹象，通胀仍处于相对高位，经济前景的不确定性依然较高。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，加息并非任何人对下一步行动的基本假设，不相信美联储会丧失独立性，将建议下一届美联储主席远离政治。
- 2、美国总统特朗普正式提名前美联储理事凯文·沃什为下任美联储主席，接替将于 5 月结束任期的鲍威尔。这一提名还需获得参议院批准。不过，参议院民主党领袖舒默、共和党参议员蒂利斯已表示，将阻止对沃什的提名，除非撤销针对鲍威尔的调查。民主党参议员沃伦也表示，沃什并非美联储主席的理想人选。在美联储任职期间，沃什持鹰派货币政策立场，但近年转向支持特朗普的关税政策及加快降息立场。有分析指出，如果沃什最终执掌美联储，市场可能会看到美联储政策框架的显著调整。德银认为，沃什的政策主张可能呈现“降息与缩表并行”的独特组合。
- 3、沃什获美联储主席提名引爆鹰派预期，全球贵金属市场遭遇史诗级暴跌。现货白银一度跌超 35%失守 75 美元/盎司关口。现货黄金一度跌近 13%失守 4700 美元/盎司关口。此外，现货铂金跌超 24%，现货钯金跌超 22%。截至收盘，现货白银跌 26.42%报 85.26 美元/盎司，现货黄金跌 9.25%报 4880.3 美元/盎司，铂金跌近 17%，钯金跌近 15%。COMEX 黄金跌 8.35%，COMEX 白银跌 25.5%。
- 4、中国 1 月官方制造业 PMI 为 49.3%，环比下降 0.8 个百分点；非制造业 PMI 为 49.4%，下降 0.8 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.8%，下降 0.9 个百分点。国家统计局指出，1 月份，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，制造业景气水平有所回落。受建筑业等行业景气度下降等因素影响，1 月非制造业商务活动指数有所回落，金融市场活跃度较高。
- 5、美国 2025 年 11 月耐用品订单环比增长 5.3%，创六个月最大增幅，远超市场预期的增长 3.7%。核心订单耐用品订单环比增长 0.5%，连续第八个月实现增长。

6、交易所出手为商品期货市场降温。上期所上期能源发布通知，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，对 16 名客户限制锡、白银期货开仓 1 个月并限制出金；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例调整为 10%和 11%。广期所也发布风险提示函，强调将严肃查处各类违规行为。

7、美国总统特朗普称美元表现很好，并不担心美元下跌；可以让美元像一个 yo-yo（悠悠球）一样波动；并不认为美元下跌太多；美元正在回归其自身应有的水平，这是合理的；日本一直都想让货币贬值。受此消息影响，美元指数一度跌超 1%报 95.7905，创近四年以来新低。

8、美国总统特朗普再次对伊朗发出威胁称，下次对伊朗的打击将更加猛烈。特朗普称，一支庞大的舰队正前往伊朗，已准备好迅速履行其使命。针对特朗普威胁，伊朗外长阿拉格齐表示，伊朗武装力量高度戒备，将对任何针侵略作出迅速而果断的回应。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

上周央行 OMO 投放 17915 亿，同时到期 11810 亿，共计净投放 5805 亿。此外，2 月 MLF 到期量为 3000 亿。

	2026/1/30	2026/1/23	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/30	环比变化
高炉开工率	78.66	78.66	78.3	78.3	78	----
	2026/1/28	2026/1/21	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/28	环比变化
水泥沥青开工率	25.5	26.8	27.4	27.4	28.1	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

生产数据方面，上周高炉开工率持平，同时水泥沥青开工率下降。

	2026/1/25	2026/1/18	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/25	环比变化
土地成交面积	724.6714	1001.3324	3478.2282	3478.2282	1464.6167	↘
土地成交溢价率	3.6	1.54	2.14	2.14	9.88	↗
商品房成交面积	17.29960257	18.476497	49.844652	49.844652	24.72507743	↘
一线商品房成交面积	5.638500143	5.375441571	10.79703414	10.79703414	6.467173143	↗
二线商品房成交面积	8.152309714	8.250076857	31.62245329	31.62245329	12.19921471	↘
三线商品房成交面积	3.508792714	4.850978571	7.425164571	7.425164571	6.058689571	↘
二手房价格	147.05	146.34	146.9	146.9	157.72	↗
一线二手房价格	181.82	181.21	181.86	181.86	194.76	↗
二线二手房价格	134.75	133.73	135.18	135.18	148.75	↗
三线二手房价格	126.51	126.38	126.64	126.64	136.82	↗
四线二手房价格	111.98	111.99	112.01	112.01	115.04	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

地产数据方面，土拍面积减少背景下溢价率回升，同时商品房成交面积下行，二手房价格走强，地产数据表现一般。

	2025/12/31	2024/12/31	2023/12/31	2022/12/31	2021/12/31	同比
厂家批发：当月累计值	2763351	3064042	2796286	2262970	1106570	-9.81%
厂家零售：当月累计值	2295894	2621789	2360935	2421302	1121182	-12.43%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

汽车销量方面，25 年 12 月汽车批发及零售销量同比增速分别为-9.81%及-12.43%，汽车补贴退坡后销量有所走弱。

	2026/1/25	2026/1/18	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/25	环比变化
集装箱吞吐量	659	689	611	611	640.7	↘
	2026/1/31	2026/1/24	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/31	
CCFI指数	1175.59	1208.75	1146.67	1146.67	1505.1	↘
CICFI指数	647.68	641.87	630.45	630.45	728.86	↗
	2026/1/31	2025/12/31	2025/11/30	2025/10/31	2025/9/30	
韩国前十日出口	-2.3	17.2	6.2	-15.4	3.7	↘
韩国前二十日出口	14.9	6.7	8.1	-8.2	13.3	↗
韩国出口	33.9	13.4	8.4	3.6	12.7	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

进出口数据方面，上周出口运价回落，同时韩国 26 年 1 月出口数据有所回升。

	2026/1/30	2026/1/23	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/30	环比变化
农产品价格	130.67	130.41	129.09	129.09	128.82	↗
猪肉价格	18.61	18.49	17.59	17.59	23.35	↗
粮油价格	112.74	112.97	112.98	112.98	113.71	↘
蔬菜价格	5.62	5.67	5.63	5.63	5.72	↘
水果价格	7.91	7.88	7.92	7.92	7.49	↗
PTA价格	5290	5155	5050	5050	5020	↗
涤纶长丝价格	7130	6750	6550	6550	7300	↗
聚酯切片价格	6000	5840	5720	5720	6355	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

价格数据方面，农产品价格上周有所回升。其中，水果价格上行，同时猪肉价格回升至 18.61 元，纤维价格有所走强。

	2026/1/30	2026/1/23	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/30	环比变化
煤炭价格	692	685	678	678	753	↗
石油价格	70.69	65.88	60.85	60.85	76.87	↗
铜杆价格	106740	101670	100070	100070	75920	↗
铝价	24640	24130	22520	22520	20080	↗
钢材价格	91.19	91.37	91.87	91.87	96.17	↘
沥青价格	3260	3090	2950	2950	3600	↗
水泥价格	98.52	99.62	102.66	102.66	120.86	↘
MDI价格	13900	13850	14200	14200	18200	↗
浮法玻璃价格	1139.7	1139.7	1132.5	1132.5	1388.6	----
工业品指数	3710.33	3660.83	3549.74	3549.74	3861.58	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所上行，其中煤价、油价、铜价、铝价、沥青价格及 MDI 价格回升，钢材价格及水泥价格则有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	7.32	14.86	15.77
COMEX黄金	-2.12	11.13	12.28
LME铝	-1.06	5.22	4.67
LME铜	-0.34	4.08	5.21
CBOT玉米	-0.52	-2.78	-2.73
CBOT大豆	-0.33	0.19	1.60
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-39.01	-115.44	-113.38
美元兑离岸人民币	102.00	-166.00	-211.00
美元兑日元	-94.30	-189.85	-197.20

	2026/1/30	2026/1/25	2025/12/31	2026/1/1
ICE布油	69.83	65.44	60.91	60.91
COMEX黄金	4907.5	4983.1	4332.1	4332.1
	2026/1/30	2026/1/25	2025/12/31	2026/1/1
美元指数	97.1152	97.5053	98.2696	98.249
美元兑离岸人民币	6.9589	6.9487	6.9755	6.98
美元兑日元	154.7745	155.7175	156.673	156.7465

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格有所震荡，其中石油涨幅最大，黄金跌幅最大。ICE 布油收于 69.83 美元，涨 7.32%，COMEX 黄金收于 4907.5 美元，跌 2.12%。

上周美元指数下行 39.01BP，特朗普言论及美国政府再度面临停摆削弱美元信用，美元有所走弱。在此背景下人民币上周贬值 102 个基点，日元升值 94.3 个基点。

三、 市场表现回顾

a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF基金	总计
上周	数量	4	4	2	19	0	19	0	0	1	45
	发行规模(亿元)	38.69	38.69	38.44	99.69	0.00	231.18	0.00	0.00	45.81	453.81
上上周	数量	5	5	1	16	2	13	1	0	6	42
	发行规模(亿元)	51.36	51.36	11.46	73.87	0.48	213.66	3.01	0.00	91.19	444.54
本月以来	数量	9	8	1	31	2	22	1	0	11	75
	发行规模(亿元)	113.95	73.94	11.46	165.06	0.48	263.59	3.01	0.00	153.62	710.69
基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	26	5	8	19	5	0	0	1	2	4	70
上上周	21	0	8	17	4	0	0	0	1	5	56

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 70 支, 其中普通混合型基金 26 支, 债券类基金 (3 支) 少于股票类基金 (37 支), FOF 基金申报 4 支。发行一边, 上周基金共计发行 453.81 亿, 其中股票型基金发行规模有所增加。

b) 股票市场

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
中小板指	-3.78	3.43	3.43
科创50	-2.85	12.29	12.29
中证500	-2.56	12.12	12.12
万得全A	-1.59	5.83	5.83
偏股混合型基金指数	-0.76	7.32	7.32
创业板指	-0.09	4.47	4.47
沪深300	0.08	1.65	1.65
上证50	1.13	1.17	1.17

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

A 股表现来看, 上周主要板块震荡下行, 其中中小板跌 3.78%, 跌幅最大; 上证 50 涨 1.13%, 涨幅最大。春季躁动行情进入尾声, 市场情绪有所回落。偏股基金指数跌 0.76%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
小盘指数	-3.21	8.63	8.63
高市盈率指数	-2.77	9.19	9.19
茅指数	-2.36	-1.31	-1.31
高市净率指数	-0.72	6.75	6.75
大盘指数	0.19	1.17	1.17
低市净率指数	0.54	-1.09	-1.09
低市盈率指数	1.94	3.87	3.87
绩优股指数	3.12	3.65	3.65

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

A 股各风格指数中, 绩优股指数涨 3.12%, 表现最好; 小盘指数跌 3.21%, 表现最差。市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
国防军工	-7.69	银行	-6.65	银行	-6.65
电力设备	-5.10	家用电器	-0.97	家用电器	-0.97
汽车	-5.08	非银金融	-0.53	非银金融	-0.53
计算机	-4.77	交通运输	-0.38	交通运输	-0.38
综合	-4.68	农林牧渔	-0.15	农林牧渔	-0.15
农林牧渔	1.82	基础化工	12.72	基础化工	12.72
有色金属	3.37	建筑材料	13.31	建筑材料	13.31
煤炭	3.68	石油石化	16.31	石油石化	16.31
通信	5.83	传媒	17.94	传媒	17.94
石油石化	7.95	有色金属	22.59	有色金属	22.59

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 10 个上涨, 21 个下跌。其中, 能源价格持续上涨背景下石油石化、煤炭及有色金属分别涨 7.95%、3.68%及 3.37%, 涨幅居前。另一方面, 市场情绪有所回落背景下成长板块调整较多, 其中国防军工、电力设备、汽车及计算机分别跌 7.69%及 4.77%不等, 跌幅最大。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	2.38	6.85	6.85
恒生科技指数	-1.38	3.67	3.67

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

港股方面, 恒生指数涨 2.38%, 恒生科技指数跌 1.38%。美元走弱但国内经济数据表现不佳背景下港股有所震荡。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	-0.42	1.73	1.73
纳斯达克指数	-0.17	0.95	0.95
标普500	0.34	1.37	1.37

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

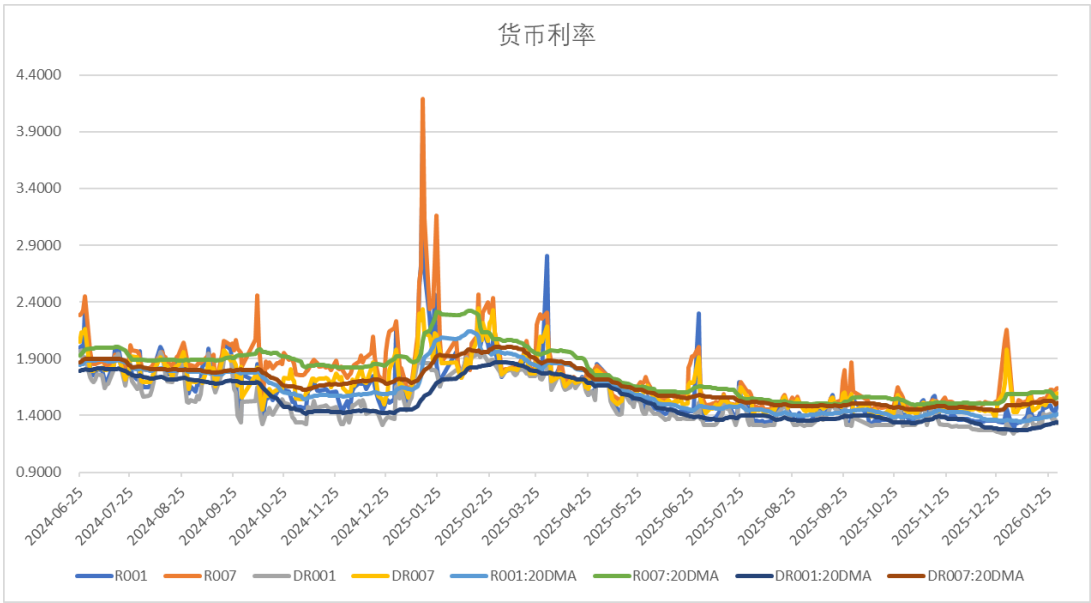
美股方面上周有所震荡，三大指数中道琼斯工业指数跌 0.42%，表现最差；标普 500 涨 0.34%，表现最好。耐用品订单数据表现较好使得市场情绪走强，但特朗普提名沃什为新任美联储主席带动鹰派预期上行，在此背景下美股有所分化。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
胡志明指数	-2.23	2.50	2.50
德国DAX	-1.45	0.20	0.20
日经225	-0.97	5.93	5.93
法国CAC40	-0.20	-0.28	-0.28
台湾加权指数	0.32	10.70	10.70
英国富时100	0.79	2.94	2.94
印度SENSEX30	0.90	-3.46	-3.46
韩国综合指数	4.70	23.97	23.97

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

其他海外市场方面，越南市场跌 2.23%，表现最差；韩国市场涨 4.70%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

c) 债券市场



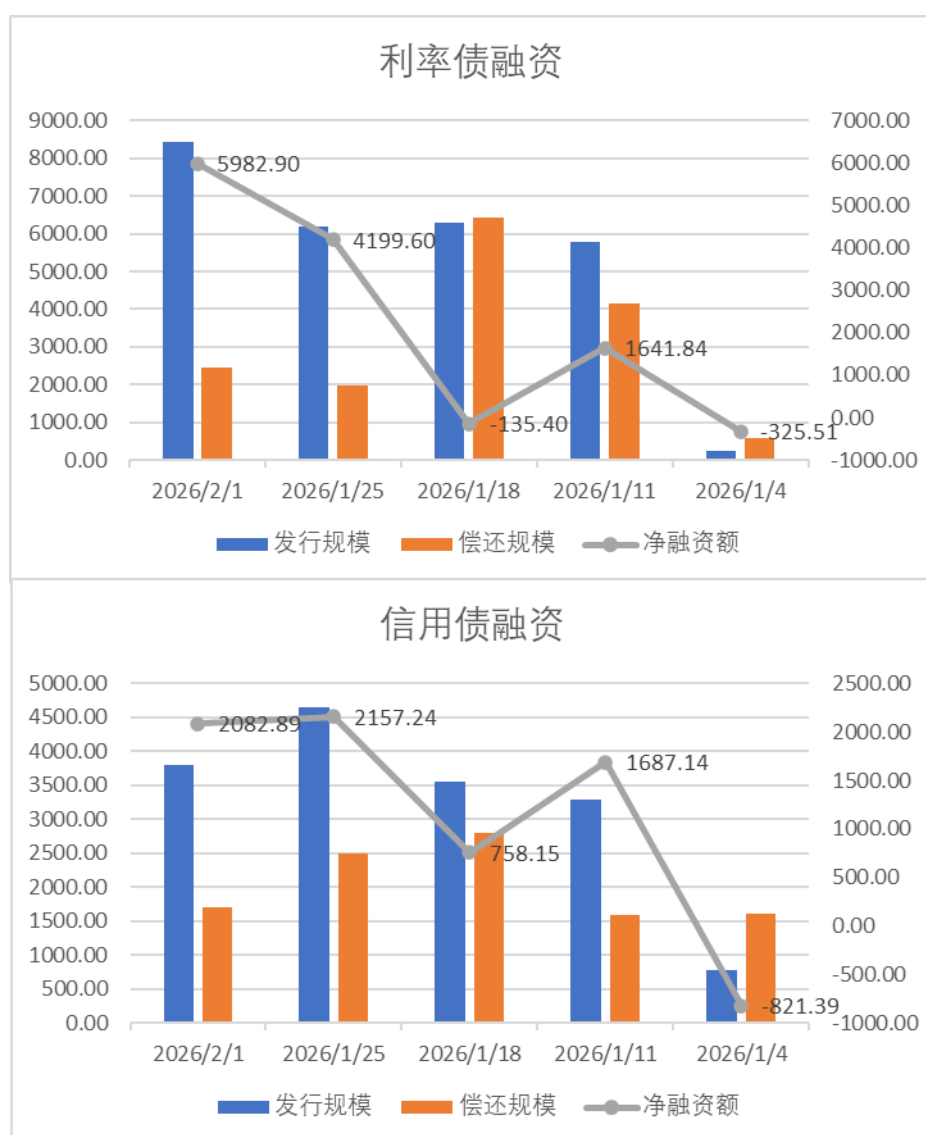
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

上周货币市场利率有所上行，DR001 二十日均值升至 1.34%，资金面较上上周更为紧张。

	2025/12/31	2026/1/23	2026/1/30
6M	0.95	1.13	1.11
3M	0.5	1.45	1.45
	2024/12/31	2025/1/23	2025/1/29
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2023/12/31	2024/1/24	2024/1/30
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2022/12/31	2023/1/24	2023/1/30
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

国股银票方面, 1 月末 3M、6M 转贴现利率分别为 1.45%及 1.11%, 较 12 月末有所上行, 1 月社融中贷款预计有所回暖。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

债券融资方面, 上周利率债净融资额 5982.90 亿, 恢复大额净发行; 信用债净融资额 2082.89 亿, 较此前有所减少。上周债券净发行量有所上行。

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.30	1.40	1.58	1.81	国债	10.15	17.47	23.51	国债	-	-	-
国开债	1.58	1.69	1.80	1.99	国开债	10.89	10.31	19.12	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.70	1.82	1.94	-	AAA信用债	12.38	12	-	AAA信用债	11.75	13.24	14.93
AA+信用债	1.76	1.89	2.04	-	AA+信用债	13.38	15	-	AA+信用债	17.75	20.24	24.93
AA信用债	1.82	2.03	2.28	-	AA信用债	21.38	25	-	AA信用债	23.75	34.24	48.93
AA-信用债	2.19	2.71	2.96	-	AA-信用债	52.38	25	-	AA-信用债	60.75	102.24	116.93

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	2	-2	-2	-2	国债	-4	2	-5	-4	国债	-4	2	-5	-4
国开债	1	-1	0	1	国开债	3	0	-2	-1	国开债	3	0	-2	-1
AAA信用债	0	0	1	-	AAA信用债	2	2	1	-	AAA信用债	2	2	1	-
AA+信用债	-1	-2	-2	-	AA+信用债	-3	-5	-5	-	AA+信用债	-3	-5	-5	-
AA信用债	1	-7	-2	-	AA信用债	-4	-12	-5	-	AA信用债	-4	-12	-5	-
AA-信用债	1	-7	-2	-	AA-信用债	-3	-9	-5	-	AA-信用债	-3	-9	-5	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.04	0.06	0.11	0.14	国债	0.21	0.62	0.81	国债	-	-	-
国开债	0.14	0.13	0.19	0.18	国开债	0.15	0.41	0.43	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.10	0.07	0.08	-	AAA信用债	0.18	0.20	-	AAA信用债	0.06	0.06	0.02
AA+信用债	0.07	0.05	0.06	-	AA+信用债	0.17	0.24	-	AA+信用债	0.06	0.04	0.01
AA信用债	0.09	0.04	0.05	-	AA信用债	0.17	0.29	-	AA信用债	0.06	0.08	0.06
AA-信用债	0.02	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.30	0.06	-	AA-信用债	0.03	0.02	0.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日. 分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面, 上周主要债券中, 信用债大体下行, 其中 3YAA 及 AA-下行 7BP, 下行幅度最大。利率债小幅震荡下行, 其中 3Y、5Y 及 10Y 国债下行 2BP, 下行幅度最大。经济数据走弱叠加地产债务风险缓解背景下债券利率震荡下行。往后看, 虽然美国关税政策对国内出口形成一定压制, 但国内反内卷政策近期明显推升通胀预期, 后续关注通胀回升的持续时间及力度。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	-4	0	0	国债	6	-7	2	国债	6	-7	2
国开债	-2	1	1	国开债	-4	-1	0	国开债	-4	-1	0
AAA信用债	1	1	-	AAA信用债	0	-1	-	AAA信用债	0	-1	-
AA+信用债	0	0	-	AA+信用债	-2	0	-	AA+信用债	-2	0	-
AA信用债	-7	5	-	AA信用债	-8	7	-	AA信用债	-8	7	-
AA-信用债	-7	5	-	AA-信用债	-6	4	-	AA-信用债	-6	4	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面, 上周利差大体收窄, 30 年国债利率维持 2.29, 大部分券种期限利差维持中性分位数区间。

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	-1	1	1	AAA信用债	-1	3	2	AAA信用债	-1	3	2
AA+信用债	-2	-1	-2	AA+信用债	-6	-4	-4	AA+信用债	-6	-4	-4
AA信用债	0	-6	-2	AA信用债	-7	-11	-4	AA信用债	-7	-11	-4
AA-信用债	0	-6	-2	AA-信用债	-6	-8	-4	AA-信用债	-6	-8	-4

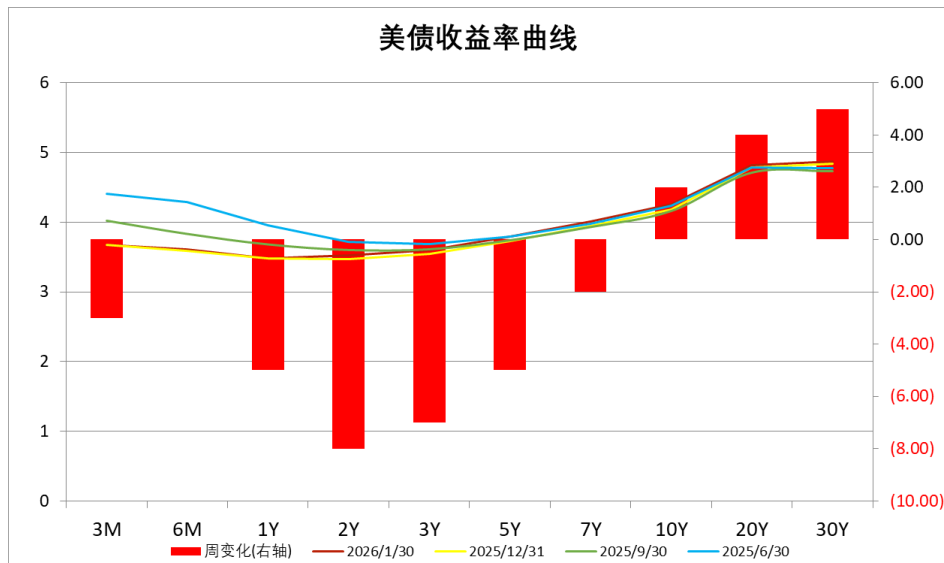
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周信用债下行幅度更大使得利差收窄。历史来看，信用债利差分位数维持历史极低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.53	1.69	1.69	--	--
国有银行	1.50	1.56	1.58	1.57	1.58
股份银行	1.52	1.58	1.59	1.57	1.60
城商行	1.53	1.81	1.63	1.66	1.69
农商行	1.60	1.63	1.67	1.65	1.62
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-2	8	2	--	--
国有银行	0	-1	0	-3	-1
股份银行	0	0	1	-3	-1
城商行	-1	19	-4	-6	-7
农商行	-4	-7	-3	1	-6
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	387.2	1536.2	476.1	159.6	1120.9
国有银行	171	37	0	2	12
股份银行	18	1184	54	2	811
城商行	173	280	416	131	257
农商行	26	34	6	24	42

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日。

同业存单方面，上周发行利率有所下行，其中发行规模最多的 3M 股份银行下行 0BP，为 1.58%；1Y 股份银行下行 1BP，为 1.60%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

美债方面，上周利率有所震荡，短端下行长端上行。一方面，特朗普提名沃什为新任美联储主席推动鹰派预期增加，推动利率上行；另一方面，1月FOMC会后美联储理事发声支持降息，带动利率下行。同时，随着关税政策大面积落地，后续关注国际政治环境扰动下美国经济能否平稳落地。

四、 资产配置观点

4.1. 国内 PMI 数据走弱，美联储 1 月按兵不动

上周，国内发布 26 年 1 月 PMI 数据。其中，制造业 PMI 由 12 月的 50.1 下滑至 49.3，降幅较为明显，显示我国经济仍面临一定的内需不足。往后看，近期中美贸易摩擦有所缓和，但逆全球化趋势仍在持续。内需方面，随着地产政策继续放松，同时生育补贴有所加码，对经济增速能够形成一定支撑，海外不确定性较大背景下经济基本面预计将出现一定的震荡回升。海外方面，1月FOMC召开并维持基准利率不变，符合市场预期，同时特朗普宣布提名沃什为美联储新任主席，鉴于沃什此前的货币政策主张，市场预期美联储未来一段时间的货币政策将转变为降息同时缩表。降息预期方面，随着本届美联储主席鲍威尔任期即将结束，市场预期其任期内将不会进一步进行降息操作，而是等待 6 月换届后再开启新一轮降息，目前 26 年 3 月 FOMC 的降息预期为 13%。

指标(2026/01/31)	预测值	实际值		2025/12/31
PMI	50.18	49.3	↘	50.10
工业增加值:当月同比	----	----	----	5.20
GDP:当季同比	----	----	----	4.50
固定资产投资:累计同比	----	----	----	-3.80
制造业投资:累计同比	----	----	----	0.60
基建投资:累计同比	----	----	----	-1.48
地产投资:累计同比	----	----	----	-17.20
社会消费品零售总额:当月同比	----	----	----	0.90
出口金额:当月同比	----	----	----	6.60
进口金额:当月同比	----	----	----	5.70
社会融资规模:当月值	----	----	----	22,075.00
社融规模:同比	----	----	----	8.30
人民币贷款:当月值	----	----	----	9,100.00
人民币贷款:同比	----	----	----	6.30
M1:同比	3	----	----	3.80
M2:同比	----	----	----	8.50
CPI:当月同比	0.17	----	----	0.80
PPI:当月同比	-1.66	----	----	-1.90
1年存款利率(央行)	----	----	----	----
1年贷款利率(央行)	----	----	----	----
美元兑人民币汇率	6.96	6.96747	↗	7.04

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

美国经济指标	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	----	4.40	----	----	3.80	----	----	-0.60	↗
PMI	----	47.90	48.20	48.70	49.10	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	↘
消费者信心	56.40	52.90	51.00	53.60	55.10	58.20	61.70	60.70	52.20	52.20	57.00	震荡下行
零售	----	----	1.95	3.48	5.60	3.47	4.52	4.15	3.15	5.19	4.76	震荡下行
房地产	37.00	39.00	38.00	37.00	32.00	32.00	33.00	32.00	34.00	40.00	39.00	↗
耐用品订单	----	----	5.27	-2.09	0.64	3.00	-2.80	-9.39	16.54	-6.64	7.56	震荡下行
CPI	----	2.70	2.70	----	3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	2.30	2.40	拐头向下
核心CPI	----	2.60	2.60	----	3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80	2.80	拐头向下
PCE	----	----	2.77	2.68	2.79	2.75	2.61	2.59	2.46	2.28	2.36	↗
核心PCE	----	----	2.79	2.73	2.83	2.91	2.86	2.81	2.78	2.61	2.67	↗
非农就业	----	50.00	56.00	-173.00	108.00	-26.00	72.00	-13.00	19.00	158.00	120.00	震荡下行
失业率	----	4.40	4.50	----	4.40	4.30	4.30	4.10	4.30	4.20	4.20	震荡上行
职位空缺率	----	----	4.30	4.50	4.60	4.30	4.30	4.40	4.60	4.40	4.30	震荡下行
时薪增速	----	0.33	0.24	0.44	0.19	0.41	0.33	0.22	0.42	0.17	0.33	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

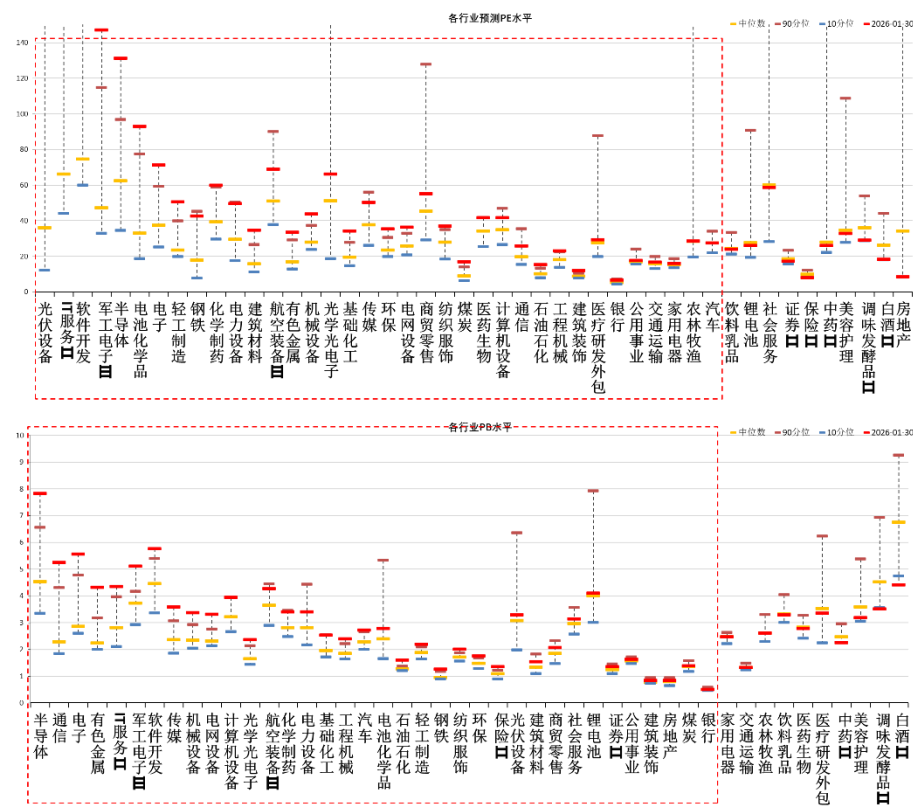
近期万得全 A 预测 PE18.24 倍，处于 98%分位水平，股权溢价率 2.30%，处于 22%分位水平。市场估值分位数位于偏高区间。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	11.72	11.02	1.29	6.55	0.83	0.80	0.64	0.31
沪深300	14.18	12.51	1.49	5.07	0.87	0.87	0.74	0.29
中小板指	29.49	20.47	3.08	1.40	0.67	0.64	0.52	0.46
创业板指	42.65	28.58	5.74	0.36	0.63	0.66	0.70	0.52
中证500	37.93	26.45	2.61	0.65	1.00	1.00	1.00	0.08
万得全A	23.31	18.24	1.92	2.30	0.98	0.98	0.80	0.22

指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	12.47	1.27	3.76	0.90	0.93	0.00
标普500	29.27	5.57	-0.84	0.85	0.98	0.06
纳斯达克指	41.39	7.35	-1.84	0.55	0.96	0.27
德国DAX	17.77	2.08	----	0.67	0.98	----
法国CAC40	18.56	2.14	----	0.78	0.97	----
英国富时100	20.87	2.22	----	0.89	1.00	----
韩国综合指数	21.84	1.68	----	0.93	1.00	----
台湾加权指数	23.66	1.84	----	0.96	0.05	----
日经225	21.50	2.47	----	0.76	0.99	----
胡志明指数	15.71	2.04	----	0.74	0.68	----
印度SENSEX	22.64	3.71	----	0.19	0.65	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

分行业看, 预测 PE 约 78%行业高于过去 5 年估值中位数, PB 方面约 83%行业高于过去 5 年估值中位数, 电子、计算机、军工估值相对较高

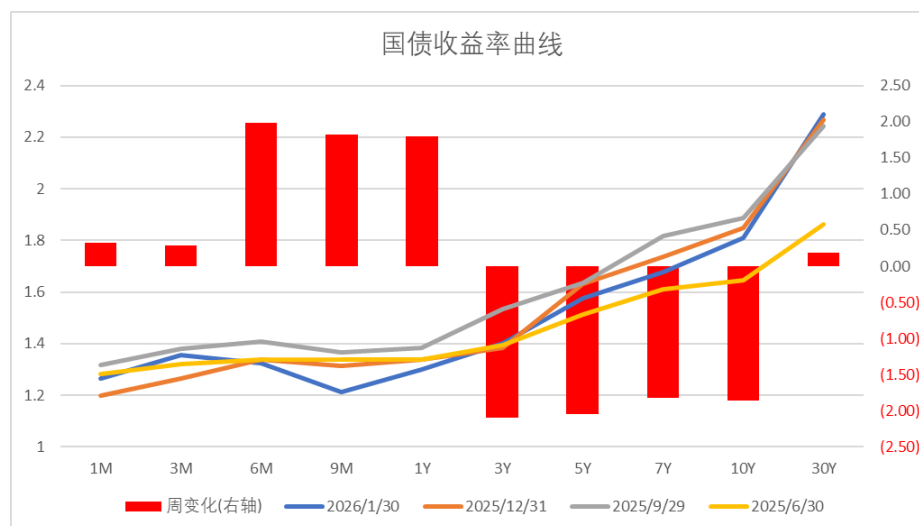


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 往后看，配置方向上关注：

- 1、反内卷政策叠加经济企稳预期上行，周期及上游资源相对占优
- 2、贸易战升级利好的自主可控及供应链安全方向。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 30 日.

中短期看，由于地产政策仍以托底为主，内需大幅企稳回升仍然面临一定的难度；另一方面，我国在全球贸易冲突中逐步占据主动，因此出口下行的压力有所减弱，在此背景下反内卷政策的效果近期明显加大。往后看，低利率环境下机构行为对债市波动起到了一定的放大作用，使得债券收益率短期出现了较大幅度的波动。

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。