

# 宏观和大类资产配置周报

本周沪深 300 指数下跌 1.33%

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

## 宏观要闻回顾

- **要闻：**“十五五”首个中央一号文件公布。《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》于 2 月 3 日正式发布，这是党的十八大以来第 14 个指导“三农”工作的一号文件，是又一个以推进乡村全面振兴作为主题的一号文件。文件提出，努力把农业建成现代化大产业，使农村基本具备现代生活条件，让农民生活更加富裕美好。

## 资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 1.33%，沪深 300 股指期货下跌 1.34%；焦煤期货本周下跌 1.83%，铁矿石主力合约本周下跌 3.53%；余额宝 7 天年化收益率与上周持平，收于 1.00%；十年国债收益率与上周持平，收于 1.81%，活跃十年国债期货本周上涨 0.12%。

## 资产配置建议

- 2 月 6 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议（下文简称“国常会”），特别研究促进有效投资政策措施。国家统计局官网显示，2025 年全国固定资产投资（不含农户；以下简称“固投”）485186 亿元，比上年下降 3.8%。其中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年下降 2.2%。

从国常会的具体表述看，年内固投有望回升，传统基建、城市更新等项目发力值得期待。在项目端，国常会明确提及基建、城市更新、公共服务、新兴产业和未来产业等重点领域，并将基建、城市更新等传统投资项目放在了相对靠前位置，考虑到财政是传统项目投资的重要支撑，财政资金或在年内固投中进一步发挥撬动作用。

在资金支持方面，国常会特别提及中央预算内投资、超长期特别国债和地方政府专项债等重要固投资金来源。需要注意的是，2 月 6 日当天，李强总理还主持召开了国务院第十次全体会议，要求财政资金尽可能提前安排，加强资金下达和项目建设的协同配合，年内财政支出节奏、支出力度均值得期待。

本周我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

## 相关研究报告

《策略点评》20260206  
《中银量化多策略行业轮动周报 - 20260205》  
20260206  
《策略点评》20260206

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

## 宏观经济

证券分析师：陈琦  
qi.chen@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵  
(8610)66229359  
Qibing.Zhu@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 本期观点（2026.2.8）

| 宏观经济 |   | 本期观点              | 观点变化 |
|------|---|-------------------|------|
| 一个月内 | = | 关注 2026 年两会重要政策表述 | 不变   |
| 三个月内 | = | 关注两会配套政策的落实情况     | 不变   |
| 一年内  | = | 地缘关系仍有较大不确定性      | 不变   |
| 大类资产 |   | 本期观点              | 观点变化 |
| 股票   | + | 关注“增量”政策落实情况      | 超配   |
| 债券   | - | “股债跷跷板”或将短期影响债市   | 低配   |
| 货币   | - | 收益率将在 2% 上下波动     | 低配   |
| 大宗商品 | = | 关注财政增量政策落实进度      | 标配   |
| 外汇   | = | 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动 | 标配   |

资料来源：中银证券

## 目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 一周概览 .....                     | 4  |
| 本周沪深 300 指数下跌 1.33% .....      | 4  |
| 要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） .....       | 6  |
| 宏观上下游高频数据跟踪 .....              | 7  |
| 大类资产表现 .....                   | 9  |
| A 股：本周市场指数整体弱势 .....           | 9  |
| 债券：十年期国债收益率周五收于 1.81% .....    | 10 |
| 大宗商品：本周商品期货指数下跌 21.16% .....   | 11 |
| 货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方 ..... | 12 |
| 外汇：人民币兑美元中间价本周下行 .....         | 12 |
| 港股：必需性消费涨幅居前 .....             | 13 |
| 下周大类资产配置建议 .....               | 15 |
| 风险提示： .....                    | 15 |

## 图表目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 本期观点（2026.2.8） .....            | 1  |
| 图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议 .....      | 4  |
| 图表 2. 大类资产收益率横向比较 .....         | 4  |
| 图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%） .....      | 5  |
| 图表 4. 原材料产品高频指标周度表现（%） .....    | 7  |
| 图表 5. 建材社会库存周度表现 .....          | 7  |
| 图表 6. 主流煤炭库存周度表现 .....          | 7  |
| 图表 7. 美国 API 原油库存周度表现 .....     | 7  |
| 图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动 .....    | 7  |
| 图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现 .....   | 8  |
| 图表 10. 汽车消费周同比增速表现 .....        | 8  |
| 图表 11. 汽车周消费规模表现 .....          | 8  |
| 图表 12. 本周权益类资产涨跌幅 .....         | 9  |
| 图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势 .....     | 10 |
| 图表 14. 信用利差和期限利差 .....          | 10 |
| 图表 15. 央行公开市场操作净投放 .....        | 10 |
| 图表 16. 7 天资金拆借利率 .....          | 10 |
| 图表 17. 大宗商品本周表现 .....           | 11 |
| 图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%） .....    | 11 |
| 图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势 .....    | 12 |
| 图表 20. 理财产品收益率曲线 .....          | 12 |
| 图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动 .....       | 12 |
| 图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势 ..... | 12 |
| 图表 23. 恒指走势 .....               | 13 |
| 图表 24. 陆港通资金流动情况 .....          | 13 |
| 图表 25. 港股行业涨跌幅 .....            | 13 |
| 图表 26. 港股估值变化 .....             | 13 |
| 图表 27. 本期观点（2026.2.8） .....     | 15 |

## 一周概览

### 本周沪深 300 指数下跌 1.33%

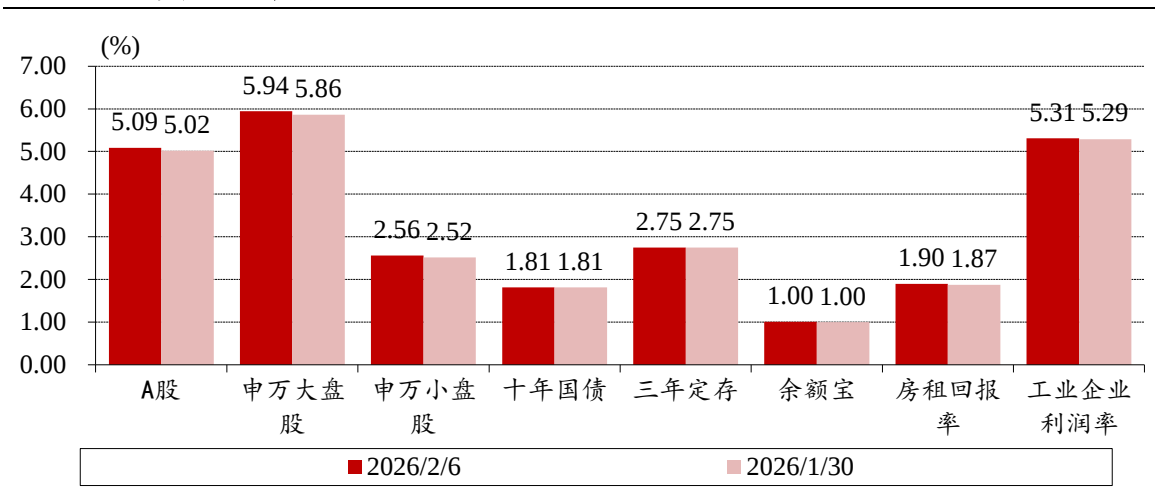
本周沪深 300 指数下跌 1.33%，沪深 300 股指期货下跌 1.34%；焦煤期货本周下跌 1.83%，铁矿石主力合约本周下跌 3.53%；余额宝 7 天年化收益率与上周持平，收于 1.00%；十年国债收益率与上周持平，收于 1.81%，活跃十年国债期货本周上涨 0.12%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

| 股票                                                                |  | 债券                                                                              |  |
|-------------------------------------------------------------------|--|---------------------------------------------------------------------------------|--|
| 沪深 300 -1.33%<br>沪深 300 期货 -1.34%<br>本期评论：关注“增量”政策落实情况<br>配置建议：超配 |  | 10 年国债到期收益率 1.81%/与上周持平<br>活跃 10 年国债期货+0.12%<br>本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市<br>配置建议：低配 |  |
| 大宗                                                                |  | 保守                                                                              |  |
| 铁矿石期货 -3.53%<br>焦煤期货 -1.83%<br>本期评论：关注财政增量政策落实进度<br>配置建议：标配       |  | 余额宝 1.00%/与上周持平<br>股份制理财 3M 1.85%/与上周持平<br>本期评论：收益率将在 2% 下方波动<br>配置建议：低配        |  |

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面，本周市场指数整体弱势，领跌的指数为创业板指数，跌幅为 3.28%，跌幅较小的指数为上证红利指数，跌幅为 0.67%；港股方面恒生指数下跌 3.02%，恒生国企指数下跌 3.07%，AH 溢价指数上行 0.88%，收于 119.44；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.10%，纳斯达克下跌 1.84%。

债市方面，本周国内债市维持温和，中债总财富指数本周上涨 0.08%，中债国债指数上涨 0.18%，金融债指数上涨 0.13%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率下行 4 BP，周五收于 4.22%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 2.62%，收于 63.5 美元/桶；COMEX 黄金上涨 5.13%，收于 4988.6 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.22%，LME 铜下跌 0.74%，LME 铝下跌 1.08%；CBOT 大豆上涨 4.75%。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率与上周持平，本周收于 1.00%。美元指数上涨 0.51%收于 97.61。VIX 指数上行至 17.76。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

| 大类资产 | 代码         | 名称       | 现价        | 本期时间<br>本期涨跌幅 | 2026/2/2<br>上期涨跌幅 | -<br>本月以来 | 2026/2/6<br>今年以来 |
|------|------------|----------|-----------|---------------|-------------------|-----------|------------------|
| 股票   | 000001.SH  | 上证综指     | 4,065.58  | (1.27)        | (0.44)            | (1.27)    | 2.44             |
|      | 399001.SZ  | 深证成指     | 13,906.73 | (2.11)        | (1.62)            | (2.11)    | 2.82             |
|      | 399005.SZ  | 中小板指     | 8,447.99  | (1.16)        | (3.78)            | (1.16)    | 2.23             |
|      | 399006.SZ  | 创业板指     | 3,236.46  | (3.28)        | (0.09)            | (3.28)    | 1.04             |
|      | 881001.WI  | 万得全 A    | 6,682.47  | (1.49)        | (1.59)            | (1.49)    | 4.25             |
|      | 000300.SH  | 沪深 300   | 4,643.60  | (1.33)        | 0.08              | (1.33)    | 0.29             |
| 债券   | CBA00301.C | 中债总财富指数  | 250.17    | 0.08          | 0.04              | 0.08      | 0.47             |
|      | CBA00603.C | 中债国债     | 246.54    | 0.18          | 0.03              | 0.18      | 0.58             |
|      | CBA01203.C | 中债金融债    | 248.67    | 0.13          | 0.04              | 0.13      | 0.43             |
|      | CBA02703.C | 中债信用债    | 225.94    | 0.05          | 0.07              | 0.05      | 0.35             |
|      | 885009.WI  | 货币基金指数   | 1,735.52  | 0.02          | 0.02              | 0.02      | 0.11             |
| 大宗商品 | CL.NYM     | NYMEX 原油 | 63.50     | (2.62)        | 7.65              | (2.62)    | 11.01            |
|      | GC.CMX     | COMEX 黄金 | 4,988.60  | 5.13          | (2.12)            | 5.13      | 14.14            |
|      | RB.SHF     | SHFE 螺纹钢 | 3,077.00  | (2.22)        | (0.19)            | (2.22)    | (1.60)           |
|      | CA.LME     | LME 铜    | 13,060.00 | (0.74)        | (0.34)            | (0.74)    | 5.13             |
|      | AH.LME     | LME 铝    | 3,110.00  | (1.08)        | (1.06)            | (1.08)    | 3.82             |
|      | S.CBT      | CBOT 大豆  | 1,114.75  | 4.75          | (0.33)            | 4.75      | 6.42             |
| 货币   | -          | 余额宝      | 1.00      | 0 BP          | 0 BP              | 0 BP      | -4 BP            |
|      | -          | 银行理财 3M  | 1.85      | 0 BP          | -5 BP             | 0 BP      | 0 BP             |
| 外汇   | USD.XF     | 美元指数     | 97.61     | 0.51          | (0.40)            | 0.51      | (0.67)           |
|      | USDCNY.IB  | 人民币兑美元   | 6.94      | 0.12          | 0.22              | 0.12      | 0.70             |
|      | EURCNY.IB  | 人民币兑欧元   | 8.19      | 1.09          | (1.30)            | 1.09      | 0.18             |
|      | JPYCNY.IB  | 人民币兑日元   | 4.42      | 2.03          | (1.49)            | 2.03      | 0.92             |
| 港股   | HSI.HI     | 恒生指数     | 26,559.95 | (3.02)        | 2.38              | (3.02)    | 3.63             |
|      | HSCEI.HI   | 恒生国企     | 9,031.38  | (3.07)        | 1.71              | (3.07)    | 1.32             |
|      | HSAHP.HI   | 恒生 AH 溢价 | 119.44    | 0.88          | (1.07)            | 0.88      | (4.02)           |
| 美国   | SPX.GI     | 标普 500   | 6,932.30  | (0.10)        | 0.34              | (0.10)    | 1.27             |
|      | IXIC.GI    | NASDAQ   | 23,031.21 | (1.84)        | (0.17)            | (1.84)    | (0.91)           |
|      | UST10Y.GBM | 十年美债     | 4.22      | -4 BP         | 2 BP              | -4 BP     | 4 BP             |
|      | VIX.GI     | VIX 指数   | 17.76     | 1.83          | 8.39              | 1.83      | 18.80            |
|      | CRB.RB     | CRB 商品指数 | 309.51    | (3.31)        | 2.51              | (3.31)    | 3.59             |

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳。

## 要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国家主席习近平同美国总统特朗普通电话。习近平指出，美方有美方的关切，中方有中方的关切。中方言必信，行必果，说到做到。只要双方秉持平等、尊重、互惠的态度相向而行，就可以找到解决彼此关切的办法。习近平强调，台湾问题是中美关系中最重要的问题。台湾是中国的领土，中方必须捍卫国家主权和领土完整，永远不可能让台湾分裂出去。美方务必慎重处理对台军售问题。

国家主席习近平同俄罗斯总统普京举行视频会晤。习近平表示，开年以来，国际形势愈发动荡。中俄两国有义务推动国际社会坚守公平正义，坚定捍卫二战胜利成果，坚决维护以联合国为核心的国际体系和国际法基本准则，携手维护全球战略稳定。

“十五五”首个中央一号文件公布。《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》于2月3日正式发布，这是党的十八大以来第14个指导“三农”工作的一号文件，是又一个以推进乡村全面振兴作为主题的一号文件。文件提出，努力把农业建成现代化大产业，使农村基本具备现代生活条件，让农民生活更加富裕美好。

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。

国务院总理李强主持召开国务院第十次全体会议，讨论政府工作报告稿和“十五五”规划纲要草案。李强指出，宏观政策要靠前发力，财政资金尽可能提前安排。要密切跟踪形势变化，突出稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，做好政策预研储备，根据需要及时推出。

中国人民银行等八部门联合发文，明确虚拟货币相关业务活动属于非法金融活动，境内一律严格禁止。境内主体及其控制的境外主体不得在境外发行虚拟货币。禁止在境内开展现实世界资产代币化相关活动；未经同意、备案等，任何单位和个人不得赴境外开展现实世界资产代币化业务。

中英金融工作组首次会议达成多项共识。双方鼓励符合条件的企业通过中英股票市场互联互通等方式在对方市场上市融资。中方支持在英中资金金融机构开发更多以人民币计价的金融产品。

国家医保局表示，目前全国范围内已实现生育津贴直接发放至个人。医保部门将持续优化生育津贴发放流程，推动将灵活就业人员、新就业形态人员纳入生育保险覆盖范围，助力构建生育友好型社会。

财政部、海关总署、税务总局联合发布通知，对海南自贸港岛内居民在指定经营场所购买的进境商品，在免税额度和商品清单范围内免征进口关税、进口环节以及国内环节增值税和消费税。免税额度为每人每年1万元人民币，不限购买次数。

2026年全国服务消费和服务贸易工作会议在京召开。会议强调，当前消费结构加快从商品消费主导向服务消费主导转变，要培育服务消费新增长点，鼓励支持服务出口，创新发展数字贸易。

商务部公布数据显示，2025年我国服务贸易进出口总额80823.1亿元，同比增长7.4%，服务贸易逆差减少3439.5亿元。旅行服务增长较快，进出口达22067.0亿元，增长7.6%。

证监会公布《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》，自公布之日起施行。指引所称境内资产境外发行资产支持证券代币是指，以境内资产或相关资产权利所产生的现金流为偿付支持，利用加密技术及分布式账本或类似技术，在境外发行代币化权益凭证的活动。证监会对境内资产境外发行资产支持证券代币依法依规进行严格监管。

我国将搭建培育服务消费新增长点的“1+N”政策体系，制定出台家政、汽车后市场、演艺、铁旅融合、旅行服务出口、入境消费、夜游船经济、游艇消费等10多项具体领域支持政策。

## 宏观上下游高频数据跟踪

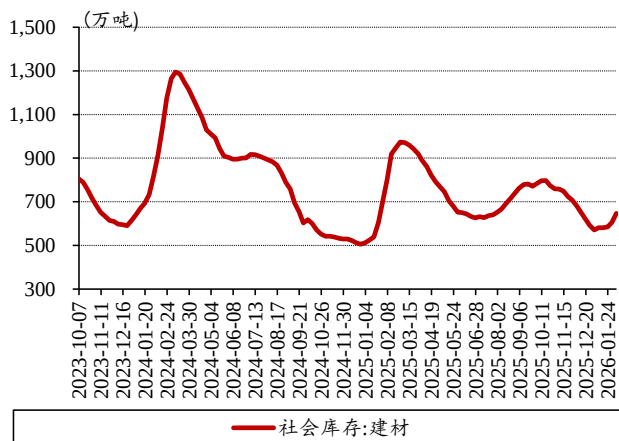
上游周期品方面，本周各品种主要钢厂开工率环比上周均有下降，螺纹钢和线材开工率较上周分别下滑 2.94 和 2.36 个百分点。本周建材社会库存为环比上周上升 41.46 万吨，为 646.20 万吨；2 月 2 日当周，国内主流港库存合计 6283.90 万吨，环比上周下滑 368.20 万吨。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现 (%)

| 周期品种 | 指标            | 当周值      | 周变动      | 较 2025 年初变动 |
|------|---------------|----------|----------|-------------|
| 钢铁   | 螺纹钢：主要钢厂开工率   | 34.74    | (2.94)   | (4.59)      |
|      | 线材：主要钢厂开工率    | 43.00    | (2.36)   | (4.10)      |
| 建材   | 社会库存(万吨)      | 646.20   | 41.46    | (470.70)    |
| 煤炭   | 国内主流港库存合计(万吨) | 6,283.90 | (368.20) | (561.30)    |

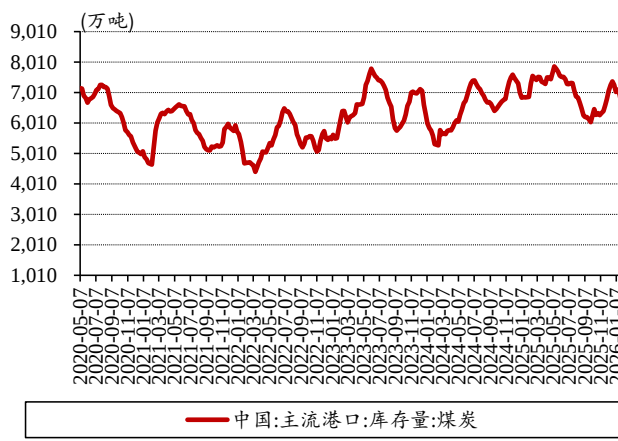
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



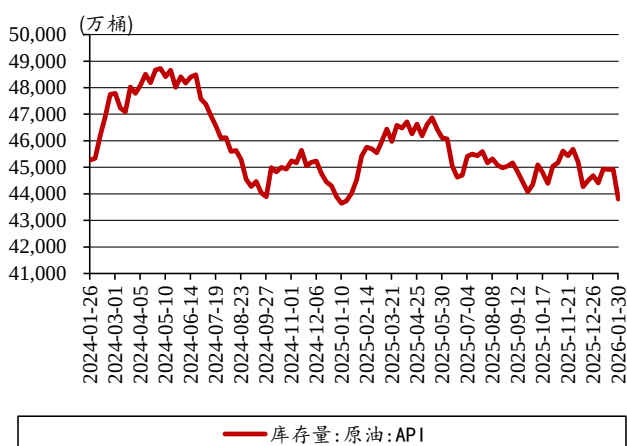
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



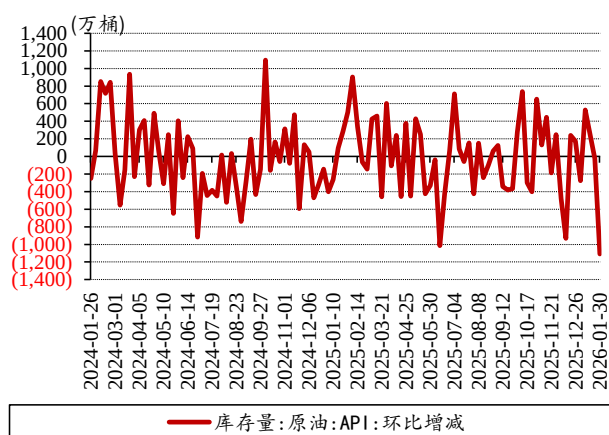
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

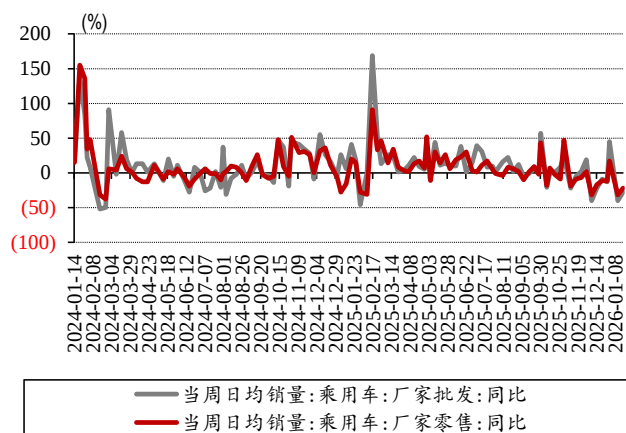


资料来源：万得，中银证券

商品房成交仍不活跃。2月1日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周回升，单周成交面积为151.29万平方米，商品房成交仍不活跃。但我们认为，随着“稳地产”政策组合对居民购房预期的改善，一季度商品房销售有望温和趋稳。

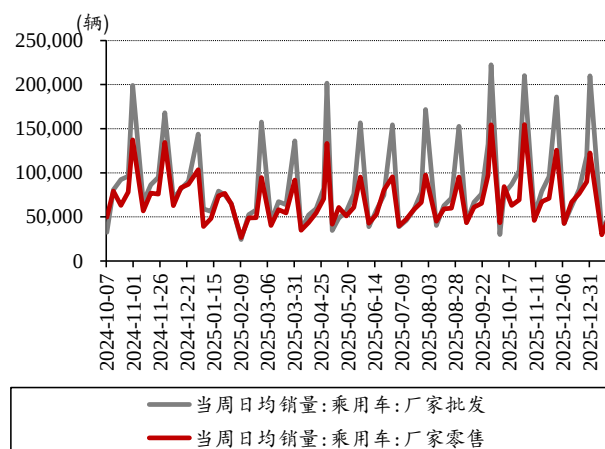
汽车方面，1月18日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为28%和22%。近年我国汽车消费旺盛，往年基数或导致高频数据同比增速震荡明显，但“扩内需”、“促消费”仍将是今年政策的重要抓手，年内汽车消费或仍保持韧性。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：本周市场指数整体弱势

本周市场指数整体弱势，领跌的指数包括创业板指(-3.28%)、中证 500(-2.68%)、中证 1000(-2.46%)，跌幅较小的指数为上证红利 (-0.67%)。

行业方面，领涨的行业有食品饮料 (4.44%)、纺织服装 (2.23%)、银行 (2.08%)，领跌的行业有有色金属 (-8.46%)、通信 (-6.73%)、电子元器件 (-5.09%)。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

| 市场指数 (%) |        | 行业指数 (%) |        | 主题指数 (%) |        |
|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 上证红利     | (0.67) | 食品饮料     | 4.44   | 太阳能发电指数  | 4.92   |
| 上证 50    | (0.93) | 纺织服装     | 2.23   | 新能源指数    | 4.05   |
| 中小板指     | (1.16) | 银行       | 2.08   | 最小市值指数   | 3.82   |
| 中证 1000  | (2.46) | 电子元器件    | (5.09) | 虚拟现实指数   | (4.62) |
| 中证 500   | (2.68) | 通信       | (6.73) | 去 IOE 指数 | (5.32) |
| 创业板指     | (3.28) | 有色金属     | (8.46) | 芯片国产化指数  | (6.28) |

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

**市场动态**|A 股 2026 年春节休市安排出炉：2 月 15 日（星期日）至 2 月 23 日（星期一）休市，港股通服务同步暂停；2 月 24 日（星期二）起照常开市，港股通服务照常开通。另外，2 月 14 日（星期六）、2 月 28 日（星期六）为周末休市。

**科技产业**|全球存储芯片市场或迎定价规则重大变革。三星电子、SK 海力士和美光等存储巨头正在推行一种新型合同模式，不仅将合同期限大幅缩短至季度甚至月度，更引入“后结算”——即使供货已完成，客户仍需根据市场价格追加付款。

**科技产业**|工信部强调，要加强未来产业科技供给，推动 6G、量子科技、脑机接口、具身智能等领域攻关突破。建立健全未来产业培育政策体系，完善创新发展政策。积极探索适应未来产业特征的监管方式，防范相关风险。

**科技产业**|美国半导体行业协会报告称，全球芯片销售额今年将首次突破 1 万亿美元，同比增长 26%。2025 年增长最快、规模最大的领域是逻辑芯片，其次是存储芯片，规模分别为 3019 亿美元和 2231 亿美元。

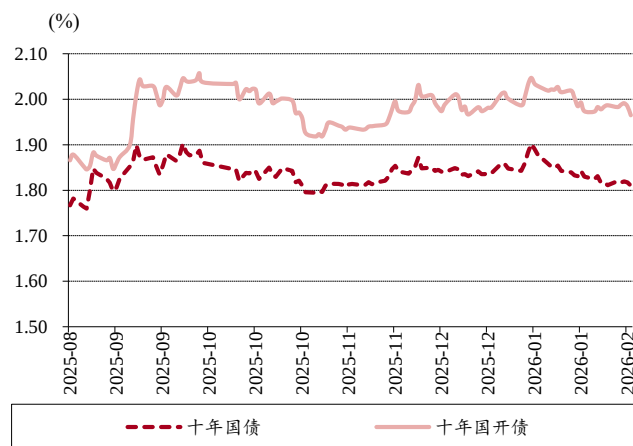
**食品饮料行业**|预制菜食品安全国家标准公开征求意见，重点从食品安全和营养健康方面对预制菜作出规定。其中明确，预制菜不得使用防腐剂，保质期最长不应超过 12 个月。主食、净菜、即食食品和中央厨房制作的菜肴不属于预制菜。

**汽车行业**|商务大数据显示，截至 2 月 5 日，2026 年汽车以旧换新补贴申请 33.5 万份，带动新车销售 537.7 亿元。1 月，参与以旧换新的新车平均价格超过 16 万元，较上年明显提高。

## 债券：十年期国债收益率周五收于 1.81%

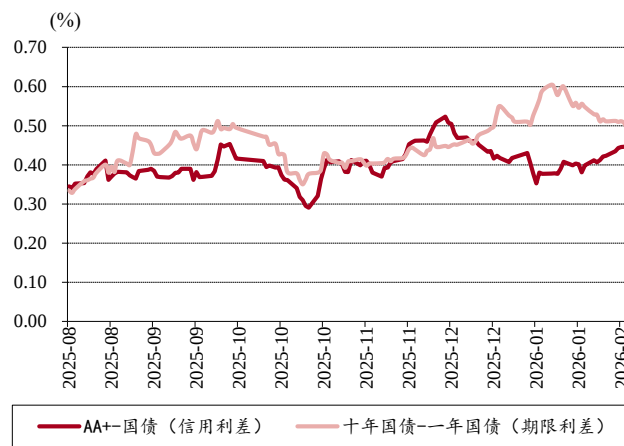
十年期国债收益率周五收于 1.81%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.96%，较上周五下行 2BP。本周期限利差下行 2BP 至 0.49%，信用利差上行 2BP 至 0.45%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

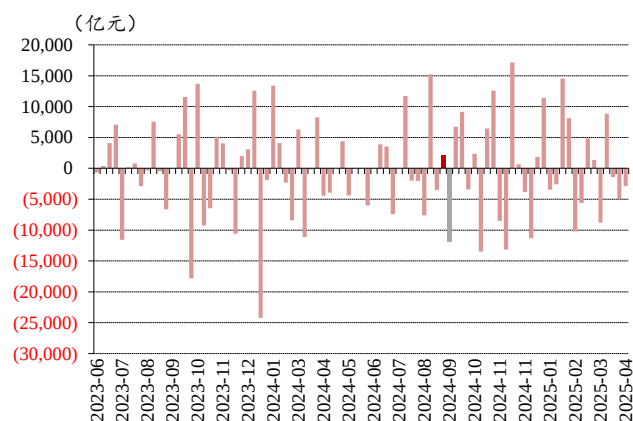
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

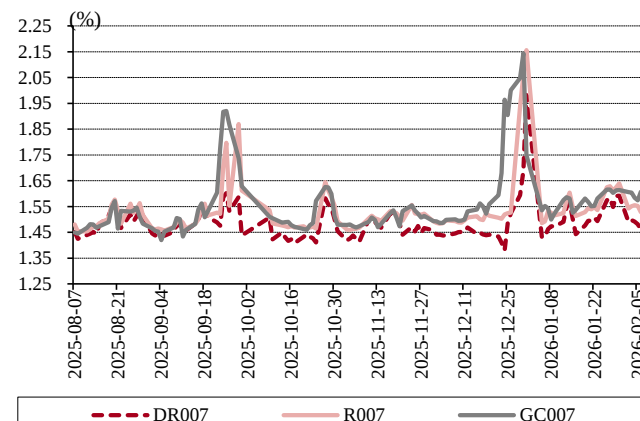
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.4613%、1.5288% 和 1.6070%，其中 DR007、R007 分别较上周分别下滑 3 BP 和 1 BP。本周央行在公开市场净回笼 7560 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

## 债券一周要闻（新闻来源：万得）

财政部 2 月 11 日将在香港招标发行 140 亿元人民币国债，包括 40 亿元 2 年期、40 亿元 3 年期、30 亿元 5 年期、20 亿元 10 年期和 10 亿元 30 年期人民币国债。

美国财政部公布季度再融资声明，决定维持现行中长期债券发行规模不变，符合市场普遍预期。本季度将发行总计 1250 亿美元债券，包括 580 亿 3 年期、420 亿 10 年期及 250 亿 30 年期国债。

## 大宗商品：本周商品期货指数下跌 21.16%

本周商品期货指数下跌 21.16%。从各类商品期货指数来看，上涨的仅有谷物（0.14%）；下跌的指数有：非金属建材（-0.45%）、能源（-1.01%）、化工（-2.36%）、油脂油料（-2.73%）、煤焦钢矿（-3.65%）、有色金属（-5.07%）、贵金属（-21.69%）。

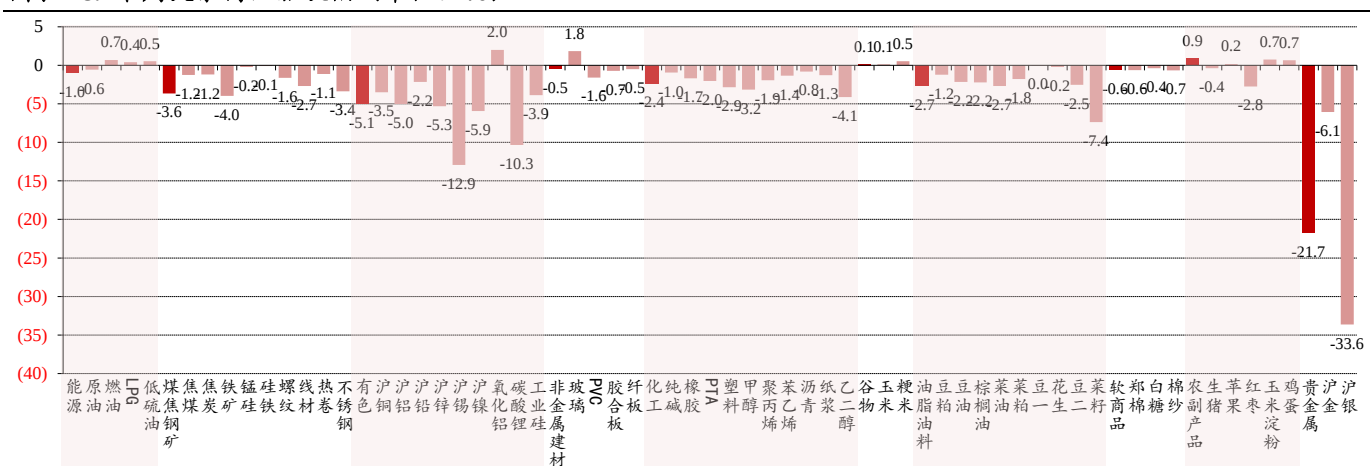
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有氧化铝（1.99%）、玻璃（1.82%）、玉米淀粉（0.73%），跌幅靠前的则有沪银（-33.62%）、沪锡（-12.94%）、碳酸锂（-10.35%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

|             |              |             |
|-------------|--------------|-------------|
| 商品 -21.16%  | 能源 -1.01%    | 煤焦钢矿 -3.65% |
| 有色金属 -5.07% | 非金属建材 -0.45% | 化工 -2.36%   |
| 谷物 +0.14%   | 油脂油料 -2.73%  | 贵金属 -21.69% |

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

## 大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

中国物流与采购联合会公布数据显示，1 月份大宗商品价格指数为 125.3 点，环比上涨 6.3%，连续 9 个月环比上涨，创 2022 年 7 月以来新高。

美国芝商所（CME）将其 COMEX 100 黄金期货的初始保证金从 8%上调至 9%，将其 COMEX 5000 白银期货的初始保证金比例从 15%上调至 18%。

上期所发布通知，自 2 月 9 日收盘清算时起，Au（T+D）等合约的保证金比例从 17%调整为 18%，下一交易日起涨跌幅限制从 16%调整为 17%；Ag(T+D)合约的保证金比例从 23%调整为 24%，下一交易日起涨跌幅限制从 22%调整为 23%。

上期所发布通知，自 2 月 9 日收盘结算时起，黄金、白银期货已上市合约涨跌停板幅度分别调整为 17%和 20%，套持仓交易保证金比例调整为 18%和 21%，一般持仓交易保证金比例调整为 19%和 22%。

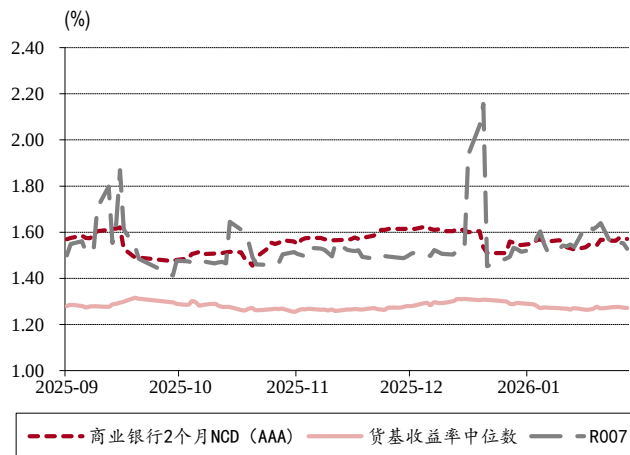
世界黄金协会发布报告显示，1 月全球黄金 ETF 吸引了创纪录的 187 亿美元资金流入，推动黄金 ETF 总资产管理规模达到 6690 亿美元，创历史新高；黄金 ETF 持仓量达到 4145 吨，亦创新高。

据中国黄金协会统计，2025 年我国黄金消费量 950.096 吨，同比下降 3.57%。其中，黄金首饰 363.836 吨，下降 31.61%；金条及金币 504.238 吨，增长 35.14%；工业及其他用金 82.022 吨。

## 货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方

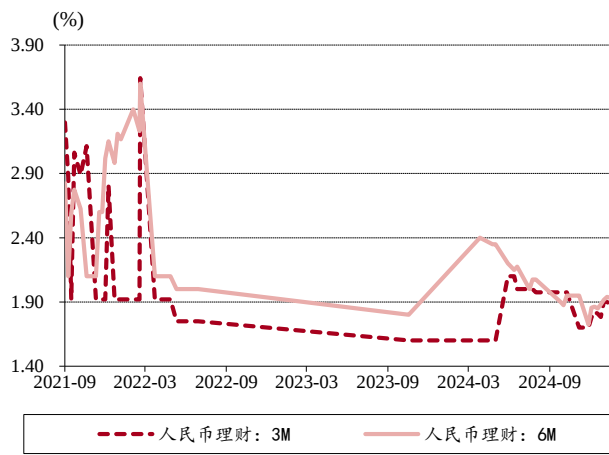
本周余额宝 7 天年化收益率与上周持平，周五收于 1.00%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.90%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.27%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 理财产品收益率曲线

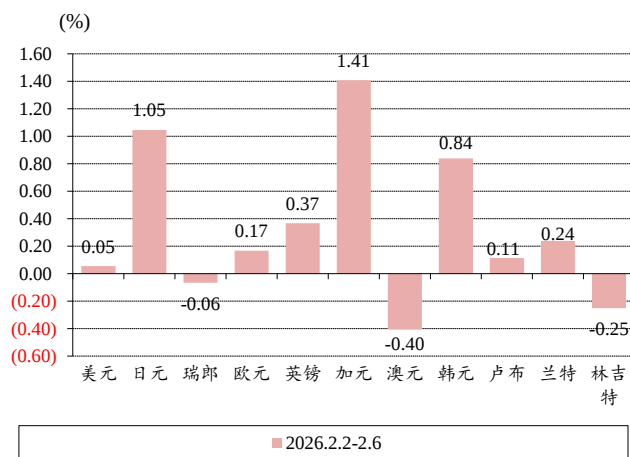


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币兑美元中间价本周下行

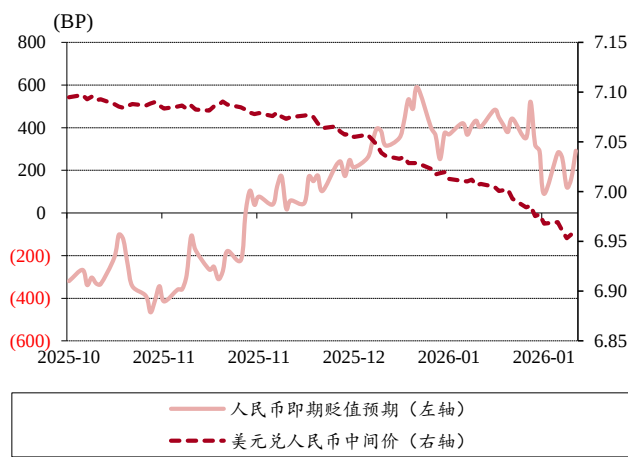
人民币兑美元中间价本周下行 108BP，至 6.959。本周人民币对各主要货币变动如下：加元(1.41%)、日元(1.05%)、韩元(0.84%)、英镑(0.37%)、兰特(0.24%)、欧元(0.17%)、卢布(0.11%)、美元(0.05%)、瑞郎(-0.06%)、林吉特(-0.25%)、澳元(-0.40%)。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币中间价走势



资料来源：万得，中银证券

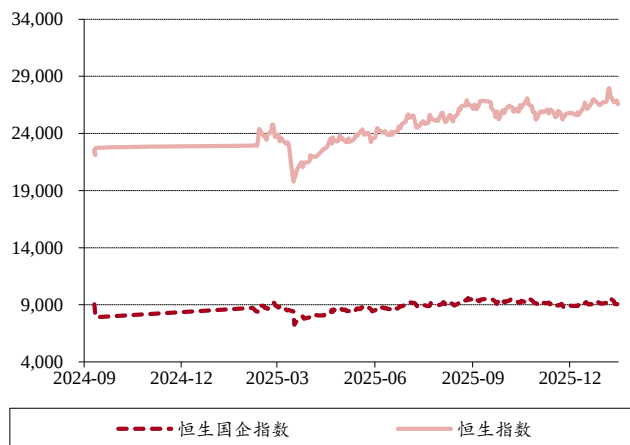
## 外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

由于政府为稳定外汇市场所做的努力，韩国外汇储备在 1 月份连续第二个月下降。截至 1 月底，韩国外汇储备为 4259.1 亿美元，较前一个月减少 21.5 亿美元。

## 港股：必需性消费涨幅居前

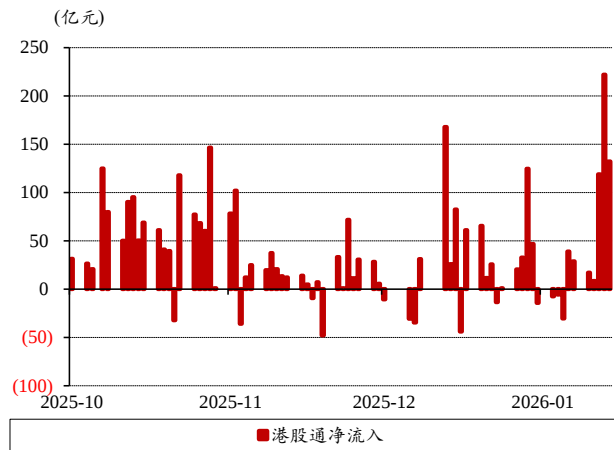
行业方面本周领涨的有必需性消费（3.66%）、工业（1.71%）、综合企业（1.09%），跌幅靠前的有资讯科技业（-7.80%）、原材料业（-6.22%）、非必需性消费（-4.55%）。本周南下资金总量 498.29 亿元。

图表 23. 恒指走势



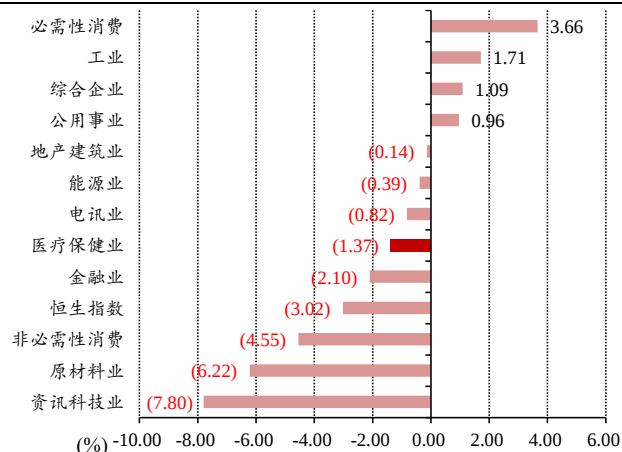
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



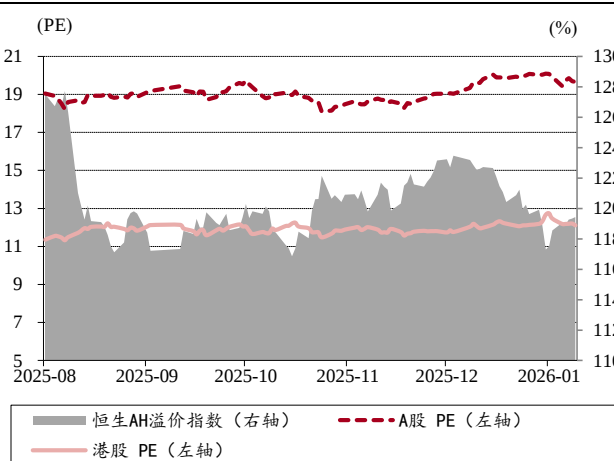
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

## 港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

伊朗与美国在阿曼举行的核谈判结束，双方就继续对话达成共识。双方在阐明各自立场和诉求的同时，同意在与各自政府进行磋商后，就下一轮对话作出决定。伊朗外交部长阿拉格齐称，本轮美伊磋商是“良好开端”。

美联储理事米兰表示，美联储今年需要降息不止 100 个基点，很期待凯文·沃什担任美联储主席后的表现。不过，里士满联储主席巴金强调，在通胀尚未完全回落至目标之前，货币政策仍需保持谨慎，以确保劳动力市场的稳定。

美联储副主席杰斐逊表示，他对美国经济前景“谨慎乐观”，暗示强劲的生产率增长有望帮助通胀回落至央行 2% 的目标水平。杰斐逊认为，当前的政策立场能够很好地应对经济发展。

美联储理事库克表示，美联储必须在近期将通胀率拉回目标水平，这对于维护其信誉至关重要。库克认为，目前风险偏向于通胀上行，同时经济前景不确定性仍处高位。

美联储宣布，在 2026 年的压力测试周期中将不会调整大型银行的资本水平，目前正考虑对这项年度测试进行多项改革以提升透明度。美联储负责监管事务的副主席鲍曼表示，大型银行的压力资本缓冲要求将推迟至 2027 年调整，以便美联储有充分时间评估其测试模型在模拟经济衰退情境下检验银行财务状况时可能存在的缺陷。

欧洲央行维持基准利率不变，为去年 6 月以来连续第五次暂停降息。不过，欧洲央行并未释放下一步政策走向的明确信号，强化了市场对货币政策在一段时间内保持稳定的预期。官员们正密切关注欧元升值对出口竞争力和通胀前景的影响。

英国央行维持基准利率在 3.75% 不变，但九名货币政策委员中有四人投票支持降息 25 个基点，释放了强烈的鸽派信号。英国央行行长贝利也指出，今年应该有进一步降息的空间。

日本央行审议委员增一行发表讲话，明确表示需要进一步加息以完成货币政策正常化，为市场日益升温的加息预期再添助力。

澳洲联储宣布加息 25 个基点至 3.85%，为 2023 年以来的首次加息，成为 2026 年首个加息的主要发达经济体央行。澳洲联储还上调了经济增长和通胀预期，并警告称经济活动已接近极限，需要进行几次加息才能使其恢复平衡。

墨西哥央行维持隔夜利率在 7% 不变。墨西哥央行预计通胀率将于 2027 年二季度达到 3% 这一目标。

印度央行维持基准利率在 5.25% 不变，在美印贸易协议缓解增长担忧后选择观望。印度央行行长 Sanjay Malhotra 表示，贸易协议的成功达成对经济前景是个好兆头。

美国 2 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 57.3，创六个月来最高水平。此外，数据显示 1 年期通胀预期降至 3.5%，为一年来的最低水平。

美国 1 月挑战者裁员数量增至 10.84 万人，新增招聘岗位仅 5300 多个，均创 17 年来同期最差。去年 12 月职位空缺数量大幅下降至 654 万，为 2020 年以来最低。

美国 1 月 ISM 服务业 PMI 指数小幅回落至 53.8。商业活动回升支撑整体指数，但新订单增长放缓，出口订单以 2023 年 3 月以来最快的速度萎缩。就业几乎没有扩张，价格指数创三个月高点。

美国 1 月 ADP 新增就业岗位 2.2 万个，前值由 4.1 万下修至 3.7 万。

欧元区 1 月 CPI 同比仅上涨 1.7%，为 2024 年 9 月以来最低水平。核心 CPI 降至 2.2%，创下自 2021 年 10 月以来最低。服务业通胀则放缓至 3.2%。

美国两党议员提出法案，拟将美国进出口银行的贷款上限大幅提高 700 亿美元至 2050 亿美元，并延长授权十年，以全力支持特朗普政府的关键矿产供应链战略。

美国政府官员正在探讨对美国住宅建筑商发起反垄断调查，作为解决全美住房负担能力危机的重要手段。美国司法部可能在未来几周内启动调查。

欧盟正着手重新调整其全球最严格的碳市场规则，拟放宽对数以千计企业的减排要求。此举标志着该地区在气候雄心与经济现实之间寻求新的平衡。

加拿大总理马克·卡尼宣布一项电动汽车新战略，包括重启购车补贴，并表示将与中国合作推动加拿大本土生产和出口电动汽车。

## 下周大类资产配置建议

2月6日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议（下文简称“国常会”），特别研究促进有效投资政策措施。国家统计局官网显示，2025年全国固定资产投资（不含农户；以下简称“固投”）485186亿元，比上年下降3.8%。其中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年下降2.2%。

从国常会的具体表述看，年内固投有望回升，传统基建、城市更新等项目发力值得期待。在项目端，国常会明确提及基建、城市更新、公共服务、新兴产业和未来产业等重点领域，并将基建、城市更新等传统投资项目放在了相对靠前位置，考虑到财政是传统项目投资的重要支撑，财政资金或在年内固投中进一步发挥撬动作用。

在资金支持方面，国常会特别提及中央预算内投资、超长期特别国债和地方政府专项债等重要固投资金来源。需要注意的是，2月6日当天，李强总理还主持召开了国务院第十次全体会议，要求财政资金尽可能提前安排，加强资金下达和项目建设的协同配合，年内财政支出节奏、支出力度均值得期待。

本周，我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

### 风险提示：

全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点（2026.2.8）

| 宏观经济 |   | 本期观点              | 观点变化 |
|------|---|-------------------|------|
| 一个月内 | = | 关注 2026 年两会重要政策表述 | 调整   |
| 三个月内 | = | 关注两会配套政策的落实情况     | 调整   |
| 一年内  | = | 地缘关系仍有较大不确定性      | 不变   |

| 大类资产 |   | 本期观点              | 观点变化 |
|------|---|-------------------|------|
| 股票   | + | 关注“增量”政策落实情况      | 超配   |
| 债券   | - | “股债跷跷板”或将短期影响债市   | 低配   |
| 货币   | - | 收益率将在 2% 上下波动     | 低配   |
| 大宗商品 | = | 关注财政增量政策落实进度      | 标配   |
| 外汇   | = | 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动 | 标配   |

资料来源：中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；  
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；  
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；  
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；  
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；  
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371