

研报精选

2026年1月18日 第255期

宏观专栏

消费如何破局：就业视角

报告认为，当前就业市场正面临三重压力：一是经济增长低于潜在水平造成的总需求缺口；二是工业与服务业复苏分化带来的结构性缺口；三是技术进步和工时延长形成的效率挤压缺口。系统性破解就业市场的三重压力是促进居民增收、提振消费内生动力的关键。

从结构性降息理解宏观政策路径

报告认为，本次央行结构性降息等政策调整凸显出当前宏观政策思路的特点，在总量上保持适度宽松、更加重视结构调整。总量上看，本次调整对资产价格的直接影响或相对有限。

专题聚焦

用麦当劳算汇率是误导

报告认为，从商品视角来评估汇率是否处于合理水平是片面的，经常项目固然会影响汇率，但更要关注资产价格对汇率的影响，尤其是当资产价格变化比较大的情况下。

美国“金融抑制”，海外泡沫加速

报告认为，特朗普政府今年初以来的种种操作聚焦利率管控，“金融抑制”正在逐渐成为现实。在中期选举压力的催化下，特朗普团队可能推出更多压低成本刺激经济的政策。

宏观专栏

消费如何破局：就业视角

近年来，我国消费增长动能呈现放缓态势，其主要症结或并非居民消费意愿不足，而是消费能力受限，这背后是居民收入增长放缓与收入预期转弱。本文从就业视角剖析居民增收的压力来源，通过对劳动力市场供需状况进行系统性拆分发现，当前就业市场正面临三重压力：一是经济增长低于潜在水平造成的总需求缺口；二是工业与服务业复苏分化带来的结构性缺口；三是技术进步和工时延长形成的效率挤压缺口。我们基于潜在经济增速、产业结构调整、技术进步以及工时变化的历史趋势，测算了2024年非农就业的趋势水平，并将其与实际就业水平进行对比。结果显示，上述三类缺口规模相当，各占潜在就业总缺口的1/3左右。系统性破解就业市场的三重压力，是促进居民增收、提振消费内生动力的关键。

消费疲软的三个典型事实

从总量看，消费增长趋势性放缓。2001-2023年消费对我国经济增长的平均贡献率为53.1%，2024年回落至44.5%；社会消费品零售总额增速中枢从2019年前的8%以上，降至2024年不足4%。

从结构看，服务消费复苏滞后。商品消费支出增速已基本回稳，但服务消费依然乏力。餐饮、居住、教育、文化娱乐等主要服务领域消费增长普遍放缓。

从人群看，消费行为呈现普遍性降级趋势。居民日常消费更趋理性，假期出游意愿高涨，但人均消费低于2019年同期。高端消费也出现收缩趋势，高端烟酒价格走弱、个人奢侈品零售额同比增速从2019-2021年高速增长，回落至2022-2025年的低速增长甚至负区间。

消费疲软的主要症结不在“意愿”而在“能力”

消费行为取决于消费意愿与消费能力，消费能力进一步取决于当前收入与未来收入预期。当前消费疲软的主要症结，不是居民“不愿消费”，而是消费

能力受到一定制约。

居民存款上升是消费意愿不足吗？一种观点认为，消费疲软是因为居民“不愿消费”，并将存款规模上升解读为“预防性储蓄”增加。但是实际上，近年居民存款的增长，主要是居民资产配置向安全资产转移的结果，而非新增储蓄的绝对扩张。事实上，居民储蓄率已回归至2019年前的趋势水平，消费倾向也逐步修复。但值得注意的是，当前消费倾向的回稳更多是收入增速放缓背景下的被动反应，而非消费信心的实质修复。消费意愿不足或难以充分解释当前消费疲软。

房价下跌的负向财富效应？影响有所弱化甚至局部逆转。我国房地产财富效应主要集中在一线城市，在其他多数地区影响有限。近两年部分地区呈现出“房价跌幅越大，消费增速越高”的现象，可能是因为房价的调整缓解了潜在购房者的储蓄压力，释放出一定的消费潜力。我们在《[打破负向螺旋：低通胀的破局之道](#)》中的实证分析也显示，在更为根本的收入增长压力面前，房价波动对消费的解释力相对有限。

综上，当前消费疲软的主要症结指向收入端。根据国家统计局数据，居民人均可支配收入增速从2019年的8.9%放缓至2024年的5.3%，其中占比最大的工资性收入增长动能减弱，转移净收入也因财政空间制约而增速放缓。收入增长承压叠加就业市场景气度低迷，进一步削弱了居民对未来的收入预期。

收入增长压力源自就业市场的三重缺口：总需求缺口、结构性缺口与效率挤压缺口

就业是收入的基础。就业规模与工资水平由劳动力市场供需决定。劳动供给取决于劳动人数与劳动时间，劳动需求则取决于经济总量和单位产出所需劳动量（即“劳动密集度”）。不同行业劳动密集度存在差异，技术进步通常会推动该指标下降。基于这一逻辑，可从供需两端对就业水平进行拆分：

$$\begin{aligned}\text{就业人数} \times \text{工作时长} &= \text{GDP总量} \times \text{单位GDP所需劳动量（劳动密集度）} \\ &= \text{GDP总量} \times \sum (\text{行业GDP占比} \times \text{该行业劳动密集度})\end{aligned}$$

拆分结果显示，当前劳动力市场面临三重压力：一是总需求缺口，金融地产周期下行，“供强需弱”使经济运行（GDP总量）低于潜在水平，抑制整体就业需求；二是结构性缺口，劳动密集度相对较低的制造业扩张加速，而就业吸纳能力较强的服务业复苏偏慢，通过行业GDP占比变化影响整体就业需求；三是效率挤压缺口，部分行业技术进步降低了劳动密集度，同时一些行业从业者工时延长，两者共同压缩了新增岗位空间。我们基于潜在经济增速、产业结构调整、技术进步以及工时变化的历史趋势，测算了2024年非农就业的趋势水平。若以该潜在就业趋势水平为100%估算，上述三重压力在2024年分别对应约2.1%、1.3%和2.2%的潜在就业缺口。就业压力传导至居民的收入与收入预期，从而削弱了整体消费动能的释放。

如何破局？宏观政策对抗内需不足，结构性政策加强服务业扩能提质，效率层面强化社会保障

要打破“收入疲弱—信心不足—消费不振”的负向螺旋，需要财政、货币政策与结构性改革协同发力，系统性破解就业市场面临的总量、结构与效率挤压三重缺口。传统的宏观政策要着力于“对抗”内需不足与预期不振，关键举措在于盘活地方政府与企业的资产负债表，稳定信用扩张能力和投资预期，为就业扩容奠定基础。结构性政策则要“顺应”人口结构与产业趋势，以推动服务业扩能提质为主要抓手，通过放宽市场准入、扩大对外开放，增加优质岗位供给，促进居民增收。效率层面则需加强重点群体就业支持、完善社会保障，增强居民收入与消费信心。

以上观点来自：2026年1月12日中金公司研究部已发布的《消费如何破局：就业视角》

缪延亮 分析员 SAC 执业证书编号：S0080525060005 SFC CE Ref: BTS724

陈诗源 联系人 SAC 执业证书编号：S0080125070053

宏观专栏

从结构性降息理解宏观政策路径

2026年1月15日，央行宣布下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点，同时宣布另外五项结构性货币政策工具相关措施¹，调整结构性货币政策支持工具的种类、覆盖范围并增加额度。从总量上面来讲，本次调整对资产价格的直接影响相对有限，关键在于后续执行落地的情况。本次政策调整凸显出当前宏观政策思路的特点，在总量上保持适度宽松、更加重视结构调整，与中央经济工作会议更加重视“质效”的基调一致，这种基调可能也会体现在财政政策以及近期召开的地方两会当中。这种基调的一个重要背景是当前稳定的外需，如果总需求出现较大变化，宏观政策仍有能力托底。对于市场普遍担忧的长久期国债供需缺口的问题，央行也给出了直接回应，我们认为央行有能力保持国债利率大致稳定，但银行端国债承接能力是一个结构性议题，解决起来仍需要其他条件。

本次“结构性降息”主要是结构性的，后续也并不意味着马上会有传统的“降息”。在新闻发布会上，央行通常会一次性宣布总量性的降准降息和结构性货币政策的调整，比如去年5月²。在本次发布会上，央行主要是宣布了结构性货币政策工具的降息，并没有宣布传统的降准降息政策。与此同时，央行在发布会上指出，“近期中国的物价水平已经出现积极变化，中国宏观政策的协调效应也在不断强化”。结合这些信息来看，我们倾向于认为这次政策调整主要是结构性的，总量上则是保持了大体宽松的基调。在信息发布之后，国债期货小幅走高后回落，我们计算的政策利率预期指数显示，目前的降息预期大体平稳，对2026年全年降息预期在10bp左右。

结构性货币政策中与房地产和基建更相关的PSL总量相比2024年已经大幅下降、近期止跌，2026年的方向可能更加重视科技创新、绿色发展、服务业发展以及帮助民营企业等。2025年1季度，央行结构性货币政策工具总量为5.9

¹ <http://www.scio.gov.cn/live/2026/37841/index.html>

² <http://finance.people.com.cn/n1/2025/0508/c1004-40475584.html>

万亿元³，相比2024年4季度下降了4000亿元。此后，央行不再继续公布结构性货币政策总量工具的总体数据。根据我们的跟踪，市场非常熟悉、曾经在棚改货币化、政策性开发性金融工具中起到重要作用的抵押补充贷款（PSL）余额整体上是下降的，2025年12月抵押补充贷款余额为1.02万亿元，相比去年同期2.36万亿元下降了1.34万亿元。2025年4季度以来降幅有所放缓、环比开始持平，可能与新一轮政策性开发性金融工具落地有关。

从这次宣布的政策来看，结构性货币政策工具围绕“五篇大文章”进一步落地，在养老金融领域拓展服务消费与养老再贷款的支持领域，在科技金融领域“将科技创新和技术改造再贷款额度从8000亿元增加至1.2万亿元”，在绿色金融领域“拓展碳减排支持工具的支持领域”。在普惠金融领域尤其重视支持民营企业，例如“单设一项民营企业再贷款，额度1万亿元，重点支持中小民营企业”、“合并设立科技创新与民营企业债券风险分担工具”。

本次调整货币政策的基调与中央经济工作会议强调“质效”的基调一致，可能会更多反映在后续财政政策和地方两会当中。中央经济工作会议对2026年政策取向提出“提质增效”，这也是过去8年来政策基调中首次在稳与进的关系以外加入新的概念，反映了政策更加重视“质效”，而不是单独强调总量。我们观察到近期财政政策、地方政府两会中也有类似迹象。例如，今年以旧换新政策的第一批国补资金优化了使用方式，总量则比去年略有下降。2026是十五五开局之年，浙江两会将“生产总值增长5%-5.5%”定为预期目标⁴，并不是2025年的生产总值增长5.5%。

以上政策基调的一个重要背景是相对稳定的总需求、尤其是外需，央行表示后续还有降准降息空间可能是总体宏观政策相机决策的反映。2025年中国大概率将顺利完成5%的GDP增长目标，其中外需强劲、且近期数据依然具有韧性，2025年12月，美元计价出口同比增长6.6%。我们认为，如果后续总需求受到下行压力的挑战，央行仍有进一步放松的空间，同理，其他政策也有进一步

³ <https://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/125437/4634692/4634700/5680722/index.html>

⁴ <http://www.zj.xinhuanet.com/20260114/be6c2038a7fe487f994f868c355eb4ba/c.html>

的发力空间。

对于市场普遍担心的政府债发行问题，央行也给出了直接回应。随着银行过去几年大量承接长久期国债以及存款的活化，银行资产负债端的期限差距拉大，使得银行的资本总额可能满足不了监管对利率风险的要求。因此，市场担心马上到来的政府债发行是否会带来利率的上冲。央行今天明确表示将“灵活开展国债买卖操作，与其他流动性工具一起保持流动性充裕，为政府债顺利发行，创造适宜的货币金融环境”。我们认为也意味着央行有意愿防止利率过快上升。但是银行承接国债能力的问题本质上是结构性资本金约束，未来是解决这一约束、还是等待其他力量来承接国债，目前还不清晰。



以上观点来自：2026年1月15日中金公司研究部已发布的《从结构性降息理解宏观政策路径》

周彭 分析员 SAC 执业证书编号：S0080521070001 SFC CE Ref: BSI036

张文朗 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

周奕江 联系人 SAC 执业证书编号：S0080125090004

黄文静 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436

专题聚焦

用麦当劳算汇率是误导

近期有观点认为，人民币汇率被明显低估，其中一个论据是麦当劳汉堡中国价格远低于美国。这个看似简单的论据背后的理论依据是所谓绝对购买力平价理论，其基本形式是一价定律，即同质商品在不同国家的价格经过汇率换算应该是相等的。

这个思维模式与现实出入比较大，其缺陷可以简单总结为三点。第一，所谓的一价定律是针对可贸易品的，对非贸易品是不成立的。比如，房地产是典型的非贸易品，因为土地不可移动，各地区/国房价不等是必然，相等是偶然，因此不能根据一价定律用房价来倒推汇率。同理，麦当劳汉堡表面看是贸易品，但数据显示其价格组成中绝大多数是非贸易品，比如劳工、店铺租金、水电等在麦当劳售价中的占比超过了70%。如果考虑麦当劳所用的面包及牛肉中也含有类似非贸易品成本，麦当劳售价中所包含的非贸易品成本占比应该较大幅度上高于70%。第二，即使对于可贸易品，一价定律成立的条件也是非常苛刻的，现实中很难满足。而且收入越高的国家的绝对物价水平也越高，即使同质产品高收入国家的售价也会高于低收入国家的价格。第三，更为重要的是，在全球外汇交易远大于国际贸易体量的情况下，仍然聚焦于商品价格视角看汇率与现实不甚吻合。经常项目固然会影响汇率，但更要关注资产价格对汇率的影响，尤其是当资产价格变化比较大的情况下。

总之，我们认为从商品视角来评估汇率是否处于合理水平是片面的，忽视了更重要的资产价格因素。而用麦当劳这种貌似可贸易品而实际中可能是非贸易品的售价来评估汇率就更具误导性了。

以上观点来自：2026年1月10日中金公司研究部已发布的《用麦当劳算汇率是误导》

张文朗 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

黄亚东 分析员 SAC 执业证书编号：S0080523070016 SFC CE Ref: BTY091

段玉柱 分析员 SAC 执业证书编号：S0080521080004 SFC CE Ref: BWF061

专题聚焦

美国“金融抑制”，海外泡沫加速

2026开年，美国“金融抑制”的进程陡然加速。白宫方面，特朗普在当地时间1月8日指示房利美与房地美（两房）购买2000亿美元的MBS⁵，以压制购房成本（长端利率），次日宣布自1月20日起一年内设置10%的信用卡利率上限（短端利率）⁶。美联储方面，特朗普提名的临时理事史蒂芬米兰彻底撕下“中立”的外衣，提出2026年降息150bps⁷，美国司法部开启了对鲍威尔的调查⁸，在新主席提名在即的情况下，进一步施压美联储《[如果美联储关键官员提前离职，如何交易？](#)》。

在2025年3月的报告《[特朗普“大重置”：债务化解、脱虚向实、美元贬值](#)》中我们提出，面临债务高企、产业空心化和全球地缘竞争压力，特朗普政府将大概率开启“金融抑制”，即通过扩表、QE、YCC（利率曲线控制）或其它行政措施强行压低融资成本。去年底，美联储已开启常态化扩表（《[财政主导，重启扩表](#)》），今年初以来的种种操作聚焦利率管控，不排除向YCC发展，“金融抑制”正在逐渐成为现实。我们认为，在中期选举压力的催化下，特朗普团队可能推出更多压低成本刺激经济的政策，包括但不限于：1）限制消费贷和中小企业贷款利率，加速银行业去监管；2）通过增加供给的方式对关键能源资源价格进行管控；3）加码扩表，下半年美联储可能开始购买长端美债甚至企业信用债ETF，每月扩表速度也有望增至900亿美元/月，以实质性压低长端利率，甚至直接YCC。

重启“金融抑制”

“金融抑制”（financial repression）最早由新自由主义学派经济学家麦金农和肖在1970年代提出，指的是“政府通过各类政策将原本在自由市场环境下

⁵ <https://www.reuters.com/world/us/trump-orders-his-representatives-buy-200-billion-dollars-mortgage-bonds-2026-01-08/>

⁶ <https://www.theguardian.com/us-news/2026/jan/10/trump-credit-card-interest-rate-cap>

⁷ <https://www.reuters.com/business/feds-miran-says-hes-looking-rate-cut-150-basis-points-this-year-2026-01-08/>

⁸ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20260111a.htm>

会流向其他地方的资金引导至自身”⁹。这一过程往往伴随着人为压低利率曲线，以为某种公共政策目标进行廉价融资¹⁰。虽然新自由主义学派提出这一概念是为了批判当时发展中国家控制汇率、利率的政策，并推崇“金融自由化”¹¹，但事实上，在债务杠杆高企而政府又不得不为功能性财政买单时，“金融抑制”不失为一种有效的手段。例如，1940年代，美国曾通过“金融抑制”的手段为政府筹款和快速调动生产潜能（参见《[美国1930-1960：脱虚向实，走向复苏](#)》）。自1942年4月至1947年7月，美联储通过无限量购买国库券和承诺购买长债的方式配合财政，将3月期国库券利率控制在0.375%，10年期利率控制在2.5%¹²。

我们认为，当前特朗普政府的政策目标是明确的：即中长期看解决债务压力和产业空心化问题，而短期则是为了赢得2026年中期选举（参考《[2026全球市场展望：泡沫加速](#)》）。前者要求财政主导、货币配合，后者则要求通胀可控、福利支出不能减以及消费贷、购房利率不能高（对应选民关注的affordability问题¹³）。在过去三十多年常规的经济政策框架下，这些要求显然是存在矛盾的，大财政和快速的经济增长会推高通胀和利率水平。如果想要兼顾，我们认为跳出常规政策框架走向“金融抑制”正在成为可能。我们预计，具体措施包括两部分：

首先，逐步实现YCC，刺激实体经济，压降债务利息。通过加快美联储QE、放松银行业监管、设置利率上限等方式将利率曲线整体压低，以实质性降低家庭、企业和政府的融资成本，刺激经济名义周期快速上行。

其次，通过行政管理手段抑制通胀。鉴于美国选民对“affordability”问题（聚焦绝对物价或疫情来累计涨幅而非CPI的环比同比数据）的关注，我们预计特朗普政府不会坐视通胀快速上行。在刺激实体经济的同时，缓解物价压力

⁹ McKinnon, R. I. (2010). Money and capital in economic development. Bloomsbury Publishing USA.; Cole, D. C. (1974). Financial deepening in economic development.

¹⁰ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/06/reinhart.htm>

¹¹ Cole, D. C. (1974). Financial deepening in economic development.

¹² <https://www.chicagofed.org/publications/economic-perspectives/2021/2>

¹³ <https://www.forbes.com/sites/zacharyfolk/2026/01/11/trump-suddenly-embraces-affordability-by-targeting-credit-cards-and-housing-after-calling-it-a-hoax/>

的潜在措施包括保证石油、天然气等供应的相对稳定、“降级”关税冲击、并试图阶段性稳定供应链；同时，进一步打压美联储的独立性，迫使美联储在事实上接受通胀中枢上移¹⁴（《[宏观范式大变局下的资产定价](#)》）。

刺激泡沫加速

如我们在《[2026全球市场展望：泡沫加速](#)》所述，这样财政货币双宽松的环境，意味着美元流动性周期将从偏紧转向宽松以及名义经济周期从下行转向上行，同步利好企业估值和盈利，刺激泡沫加速。我们再次提示，这样的环境往往显著利好全球主要市场尤其中国股市和金银铜，利空美元；在干预长端利率前（美国金融机构或美联储开始大规模购买长端美债），美债利率曲线趋势陡峭化，十年期美债利率易上难下。

板块和风格方面，我们预计2025 年全球表现较好的资源、科技、大工业等板块在 2026 年有望继续领跑，而消费与地产等内需板块伴随全球名义周期的上行有望补涨。美元流动性趋松，叠加美国甚至全球名义周期重启上行，往往利好新兴市场尤其仍被全球主动资金显著低配的中国股市、以及金银铜等有色金属。弱美元周期带动全球经济共振修复，叠加疫情以来近2万亿美元待结汇资金、国内外长线资金等支撑，将继续利好中国股市（《[特朗普“大重置”下，看汇做股](#)》）。但我们也提示，一系列非常规政策刺激下，资金流动可能较基本面对市场起到更大的影响，因此伴随泡沫加速，波动也可能随之增大。

以上观点来自：2026年1月13日中金公司研究部已发布的《美国“金融抑制”，海外泡沫加速》

张峻栋 分析员 SAC 执业证书编号：S0080522110001 SFC CE Ref: BRY570

范理 分析员 SAC 执业证书编号：S0080525110003 SFC CE Ref: BUD164

张文朗 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

¹⁴ <https://finance.yahoo.com/news/bessent-sees-room-future-revamp-165442050.html>

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2026.1.13 宏观探市：美国“金融抑制”，海外泡沫加速
- 2026.1.14 海外宏观简评：通胀温和，但美联储1月仍不会降息
- 2026.1.14 中国宏观专题报告：“反内卷”的绿色含义
- 2026.1.14 中国宏观专题报告：新形势下中国钢铁“走出去”路径的再选择
- 2026.1.15 中国宏观热点速评：外需平稳和节前赶工带动出口——2025年12月进出口点评
- 2026.1.15 中国宏观热点速评：从结构性降息理解宏观政策路径
- 2026.1.15 中国宏观热点速评：流动性环境还待改善——12月金融数据点评

策略及大宗商品

- 2026.1.12 消费如何破局：就业视角
- 2026.1.12 港股策略专题：港股和A股谁“错”了？
- 2026.1.12 大类资产观察：重估美国通胀风险与市场影响
- 2026.1.12 中国策略简评：多重利好促成强劲“开门红”，但需防范短期波动
- 2026.1.16 主题策略：提升人民币储备货币地位
- 2026.1.17 专题研究：当极端天气按下大宗商品“波动键”

固定收益

- 2026.1.12 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2026.1.12 信用债收益率跟踪周报：年初债市走弱，但信用表现好于利率
- 2026.1.14 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2026.1.14 简评：顺差同比多增量回落，关注2026年出口变化——12月贸易数据分析
- 2026.1.15 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2026.1.15 简评：尚太科技转债投资价值分析
- 2026.1.15 简评：融资需求偏弱，货币政策放松提速推动宽货币和宽信用——12月金融数据点评
- 2026.1.16 简评：结构性工具利率下调，货币政策宽松进程的启动
- 2026.1.16 简评：耐普转02投资价值分析
- 2026.1.16 固收+：+ETF：基础、多资产基准与轮动落地
- 2026.1.16 中国房地产债券月报：12月房地产债券月报：利差继续走扩

行业

- 2026.1.12 REITs：首周收红，关注深交所REITs运营数据披露——公募REITs周报（1.5-1.9）

- 2026.1.12 交通运输物流：航运“贤”谈（19）：关注南美及中东地缘因素变化
- 2026.1.12 软件及服务：3Q25美股IaaS公司业绩回顾：行业保持高景气度，但市场情绪边际减弱
- 2026.1.12 主题研究：光伏周谈 | 出口退税优化格局，太空光伏需求加速（26年第2周）
- 2026.1.12 电力电气设备：电新双周报：看好电新板块春季行情机会
- 2026.1.12 有色金属：锆：国内商业航天发展加速，锆行业重估在即
- 2026.1.12 工业：人机系列05：灵巧手，人形机器人能力跃迁的关键支点
- 2026.1.13 不动产与空间服务：周评#473:月初至今二手房销量同比跌幅收窄
- 2026.1.13 软件及服务：智驾新略（二）：大模型上车，AI Box受益
- 2026.1.13 软件及服务：AI智道（10）：模型和应用迎估值重塑
- 2026.1.13 公用事业：电力环保周报：江苏2026年度电价落于预期下限，华东火电调整压力较大
- 2026.1.13 金融：美国四大行：降息中的经营韧性
- 2026.1.13 电力电气设备：商业航天主题短期催化风电板块，同时关注行业自身发展方向
- 2026.1.13 机械：PMI新技术制造表现较优，看好工程机械、锂电、AI基建链和机器人板块
- 2026.1.13 软件及服务：智驾新略（三）：从CES 2026看智能驾驶发展趋势
- 2026.1.14 公用事业：退税退坡促进光伏辅材需求及电池包出口
- 2026.1.14 日常消费：零研月报：2025年线下渠道表现整体承压，零食、饮料健康化趋势显著
- 2026.1.14 机械：光伏设备：商业航天蓬勃发展，太空光伏前景广阔
- 2026.1.14 电力电气设备：英国海上风电CfD AR7结果公布，中标8.4GW项目创纪录
- 2026.1.15 主题研究：太空光伏（2）：持续看好制造产业端落地催化
- 2026.1.15 机械：船舶2026年展望：景气修复，中国船企竞争力持续提升
- 2026.1.16 银行：存款搬家重启，M1有望回升——12月社融数据点评
- 2026.1.17 有色金属：铝的新时代之三：电解铝重估风鹏正举

法律声明

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

如有进一步需求，请联系：

赵 扬 yang8.zhao@cicc.com.cn

伍曼玮 manwei.wu@cicc.com.cn