

国投瑞银基金策略报告

2026. 2

本轮牛市趋势并未反转，科技创新与内需复苏共同驱动国内权益市场

- 全球经济仍具韧性，流动性宽松延续，衰退风险有限；基本面支撑风险资产和黄金配置价值
- 权益市场：维持积极偏多趋势，红利资产作为压舱石，关注科技与滞涨优质资产
- 债券市场：市场或震荡偏强，转债波动加剧须保持审慎；春节后扰动增多，需关注基本面变化
- 港股市场：在流动性改善和中国政策支持下，港股估值修复在望，AI与内需板块或迎投资机遇



周珞晏
资产配置部
副总经理



王鹏
国投瑞银
基金经理



宋璐
国投瑞银
基金经理



刘扬
国投瑞银
基金经理



扫码查看完整版
国投瑞银基金策略报告

风险提示：以上观点仅供投资者参考，不构成具体的投资建议，基金投资需谨慎。本报告中的观点是基于我公司认为可信的公开资料和目前市场情况分析得出，具有时效性，仅供参考，不作为投资建议。投资有风险，请谨慎选择。我国基金运行时间短，不能反映股债市发展的所有阶段，基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩也不构成新基金业绩表现的保证。请投资者仔细阅读《基金合同》、《招募说明书》、《基金产品资料概要》及相关公告，全面认识基金产品的风险特征。

国投瑞银基金月度策略报告

本轮牛市趋势并未反转，科技创新与内需复苏共同驱动国内权益市场

经济仍具韧性，权益、黄金中期配置价值依旧

全球经济仍具韧性，流动性宽松延续，衰退风险有限。基本面支撑风险资产，中长期权益与黄金仍具配置价值，债市把握阶段性机会为主。

红利资产压舱，关注科技与滞涨优质资产

维持积极偏多趋势，重点关注如银行、交通运输等红利资产，非银金融、电力设备等滞涨优质资产及受益于 AI 算力与产业趋势的科技领域。

债券市场震荡偏强，转债波动加剧须保持审慎

2月债券市场或震荡偏强，整体波动幅度不大。转债市场受溢价率影响，可能出现较大波动，但牛市预期仍存。春节后市场扰动增多，需关注基本面变化。

港股估值修复在望，AI 与内需板块迎投资机遇

在流动性改善和中国政策支持下，估值修复潜力较大。AI 驱动经济重构和产业革命带来新机遇，地产和消费板块有望进入调整尾声，迎来投资机会。

前言

全球经济仍具韧性，权益、黄金中期配置价值依旧



周珞晏

资产配置部副总经理

一、市场回顾

从开年至 2 月上旬，全球主要股指以及商品等风险资产呈现先涨后跌的震荡走势。1 月份，受人工智能以及商品牛市的乐观情绪推动，各类资产大多上行，标普 500、铜、金等资产均创下历史新高，Wind 全 A 也达到了 2016 年以来的高点。债市方面，美国因格陵兰问题开启关税，美债与日债在地缘政治与财政担忧扰动下剧烈波动，欧洲债市跟随调整，但中债表现整体偏强。

分水岭发生在 1 月下旬，美元的骤然下跌加剧了商品的上涨，黄金突破了 5600 美元/盎司的高位，波动率也达到极高水平，整个商品市场已处于较为脆弱的状态。临近月底，沃什最终出任美联储主席逐渐得到确认，综合其过去的主张以及历史上对联储扩表的诟病，市场开始对联储货币政策的走向以及对弱美元的趋势产生动摇。结合本已异常脆弱的市场，美元快速反弹、商品普遍大跌，风险偏好下行背景下全球股指快速回落。

二、市场展望

全球基本面方面，高频指标仍指向经济稳健的特征，美、欧、日等发达国家经济体经济数据整体上仍超出预期。前瞻来看，宽松的流动性环境对未来一个季度的增长形成了正面的环境。同时，北美与亚洲人工智能相关投资激增，叠加全球主要经济体同步实施财政与货币扩张政策，经济下行的风险暂时有限。

“鉴于沃什与特朗普私交密切，以及其对于政策措施连贯性的认可，不必过度将商品市场的暴跌与沃什挂钩。”

美联储方面，特朗普提名凯文沃什出任下一任美联储主席。沃什认为通胀是货币现象，货币超发是通胀根源，主张区分物价波动与通胀，供应链等因素仅影响物价、并非通胀本身。他提议“降息+缩表”政策组合，以缩表控通胀、为降息腾出空间，同时要求推进美联储制度改革、维护其独立性，并批评 2024 年 9 月美联储紧急降息后转鹰的政策反复。鉴于沃什与特朗普私交密切，以及其对于政策措施连贯性的认可，短期内货币政策大幅转向缩表的可能性较低，不必过度将商品市场的暴跌与沃什挂钩。

其他发达经济体中，欧元区经济呈现财政扩张拉动经济增长，通胀缓慢下行的特征。

彭博一致预期显示其一季度实际 GDP 环比增速为 0.3%，CPI、核心 CPI 分别回落至 1.7%和 2.2%左右，呈现软着陆的特征。日本方面，薪资上涨幅度在 2026 年可能仍维持在 5%以上，另一方面日元汇率贬值则可能进一步推高输入性通胀压力。有鉴于上述背景，日债收益率的走势仍是影响市场的重要变量。

中国方面，短期经济数据呈现出向上超预期的态势。

外需方面，高频数据显示出口有望开门红，原本对美国年初去库存的担忧基本化解。内需方面，去年四季度新增安排 5000 亿元新型政策性金融工具与 2000 亿地方债结存限额用于支持经济，目前来看对投资起到了一定的拉动作用。

同时，核心城市二手房同、环比均出现了超预期的修复，在没有刺激政策的背景下自发性的修复在本轮地产下行周期中较为罕见，其节后的延续性尤其值得关注。

更重要的是，商品价格由有色开始向能化等其他商品传导，整固了中国经济回归温和通胀的趋势。

三、资产配置

“综合来看，我们倾向于美债方向上仍有小幅牛陡的机会。”

美债方面，经济 K 型背景下，就业疲弱的确定性较高，因此降息仍会持续推进，短端收益率仍有下行空间。长端收益率方面除了取决于基本面的变化外，也与沃什的施政理念有关，但当下不倾向基于其早年政策主张，而认为会对长端收益率形成持续的抬升。综合来看，我们倾向于美债方向上仍有小幅牛陡的机会。美债潜在的下行风险在于日债的变化以及美国基本面是否由“软着陆”变为“不着陆”，但就目前而言暂不必对下行风险做过高的估计。

美股方面，K 型经济对分子端、分母端都形成利好，在基本面出现大的变盘之前，我们维持其盈利适度扩张的假设，战术上可以乐观一些。同时，考虑到宽松的货币政策、低位的 ERP、较高的集中度，我们倾向于中期维度估值会有小幅度收缩。综合来看，预计美股仍能提供一定的正收益，但空间相对有限。同时在科技公司融资需求加强的背景下（CDS 高位、信用利差趋于上行）倾向于美股上涨之路也并非一帆风顺。

“尽管黄金短期并不能说风险已释放完毕，但中长期持乐观观点。”

商品方面，尽管黄金大幅震荡中偏向于上涨，但其长期逻辑受到的挑战和消耗较为有限，无论是地缘政治风险、央行去美元化都仍然存在（1月中国央行继续购金4万盎司）。中期逻辑方面，美债收益率和美元仍有一定的下行空间，而全球主要ETF持仓量也未达到历史高点。短期战术方面，各期限RSI明确脱离超买区间，隐含波动率高位回落、实际波动率和芝商所净投机头寸高位微调。

综合来看，尽管短期并不能说风险已释放完毕，但中长期持乐观观点。

工业金属方面，经济大体稳定背景下，新经济创造需求的长期叙事叠加低库存、低资本开支仍构成铜的供需缺口。因此，尽管工业金属的安全边际弱于黄金，但目前我们仍持中性乐观的观点。

国内权益方面，2月份的日历效应大概率对股市形成利好，但今年春节较晚，而一季度经济偏强的背景下两会的政策力度未必强于预期，因此建议在积极持股中边走边看。全年来看，基本面回归温和通胀的确定性进一步得到整固，而居民配置需求较强，因此无论是分子端还是分母端都对全年的权益市场形成支撑，我们对牛市仍将延续保持乐观。

国内债市方面，全年来看震荡市概率较高。一方面经济回归温和通胀的步伐趋于坚实，叠加股市牛市以及央行限制利率下行的意愿，债券较难预期流畅的利率下行。但另一方面，去年抑制债市的因素，例如大行流动性指标压力、债基赎回费问题都有所缓解，而且开年以来的债市多头由配置力量提供，交易盘参与有限。综合来看，我们认为震荡市背景下，对债市不必悲观，不排除仍有阶段性机会。

注：数据来源于Wind，数据截至2026/2/9。

权益市场投资展望 红利资产压舱，关注科技与滞涨优质资产



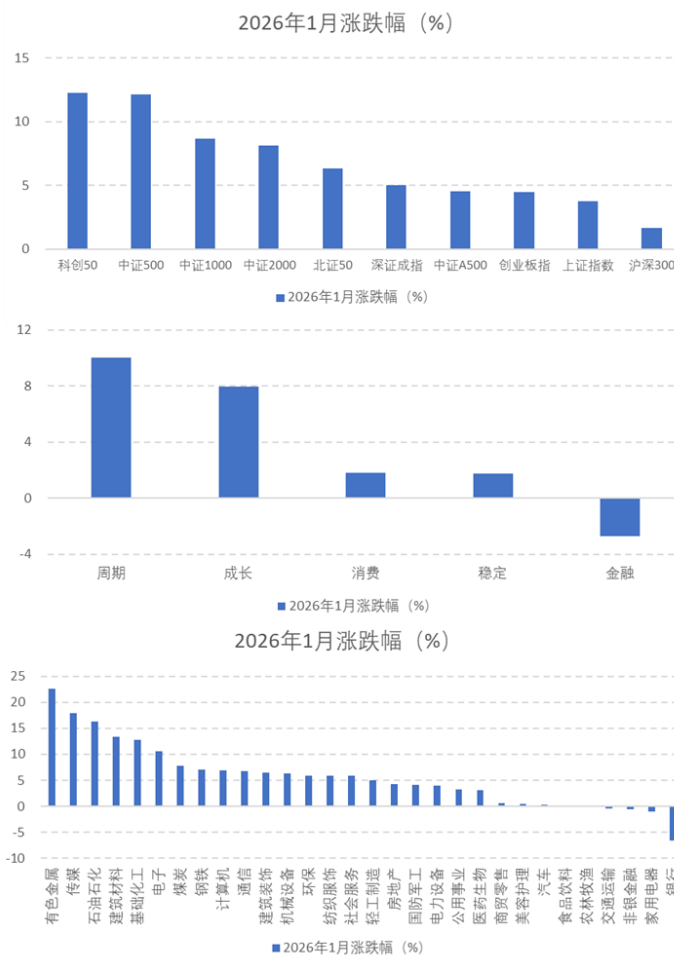
王鹏
国投瑞银基金经理

展望2026年2月权益市场，本轮牛市趋势并未反转，行业轮动与主题结构性机会尚存，整体行情依然定调积极偏多。

复盘2026年1月行情，主要宽基指数中，科创50、中证500、中证1000领涨，而沪深300仅小幅上涨；风格指数中，周期与成长指数领涨，仅金融风格下跌；申万一级行业中，有色金属、传媒、石油石化领涨，仅银行板块跌幅超过5%。当前行业板块呈现轮动格局，接力上行。

在 2 月份的配置建议上，看好高股息的红利资产、业绩预告向好但 1 月涨幅有限的滞涨优质资产，以及受益于创新驱动和产业催化的科技类资产。

图 1：2026 年 1 月各宽基指数、风格、一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，行业分类来源于 Wind 一级行业分类，数据截至 2026/1/31。

一、红利资产作为平缓波动率的压舱石资产，配置价值持续凸显。

“红利资产作为平缓波动率的压舱石资产，配置价值持续凸显。”

在经济温和复苏与利率环境中枢下行的背景下，红利策略正从偏防御类资产转变为攻守兼备的核心配置方向。

政策端，自新“国九条”发布以来，政策效果显现，A 股上市公司现金分红出现积极变化，企业累计实施现金分红规模逐步提高，同时对现金分红的比例也在持续提升。基本面上，由于大部分高分红企业已步入成熟期，同时盈利基础扎实、现金流充沛、未来业绩增速可预测性强，使其具备持续兑现高比例分红的能力，为股东提供稳健回报，另外其业绩的平稳增长特性也可降低股价所带来的波动。

我们看好前期滞涨或下跌的银行、交通运输等板块。

“在经济温和复苏与利率环境中枢下行的背景下，红利策略正从偏防御类资产转变为攻守兼备的核心配置方向。”

银行方面，1月银行板块受被动型指数基金减持扰动明显，但当前资金减持的冲击压力或已持续收敛，叠加长线资金对于高股息标的需求，预计资金面或逐步转向修复期。

从基本面来看，银行板块的盈利韧性与现金流稳定性显著，当前板块 ROE、业绩增速及分红率或优于全市场均值，而估值却相对较低，安全边际充足。**同时从产业催化层面考虑**，2026年作为“十五五”规划首年，政策靠前发力特征明确，因此年初信贷“开门红”节奏显著前置，预计今年初新增信贷同比实现稳健增长；**叠加货币政策、财政政策积极协同**，银行负债成本优化成效逐步释放，息差压力趋缓，全年业绩能见度提升。

交通运输方面，高速公路板块或成为当前红利策略中攻守兼备的优质标的。

基本面方面，行业具备天然区域垄断性与高进入壁垒，需求刚性突出，经营现金流长期稳定充沛，叠加行业内资本开支高峰已过，自由现金流转化效率高，为持续高比例分红提供坚实基础。**同时在政策和资金端**，在“保险新准则”配置逻辑下，此类资金对“业绩增长+预期股息回报”的需求提高，叠加预计未来险资对于高股息资产的持有规模持续提升，增量资金流入高速公路板块有望推动板块估值修复。

二、滞涨优质资产作为价值洼地，在后续预期差修复后股价有望迎来补涨。

部分基本面扎实、业绩确定性高的优质公司在年初股价表现相对平淡，形成较明显的“滞涨”现象。

26年1月25年报业绩预告密集披露，部分板块的预喜率和内部企业的业绩增速明显领先于市场整体水平，显示出较强的盈利韧性与行业景气延续性。但是受年初资金偏好题材博弈等因素影响，资金面并未充分定价基本面逻辑，部分业绩亮眼的优质标的股价表现相对平淡，形成“业绩高增、估值滞涨”的阶段性背离。

“基于基本面优先的逻辑，我们看好非银金融、电力设备板块。”

当前市场正处于风格再平衡的关键阶段，随着前期高拥挤度的热门板块情绪面消化与资金寻求确定性，后续或有望演绎高切低的板块轮动逻辑，因此基本面与景气度双优的滞涨资产有望在2月迎来价值重估与补涨契机。

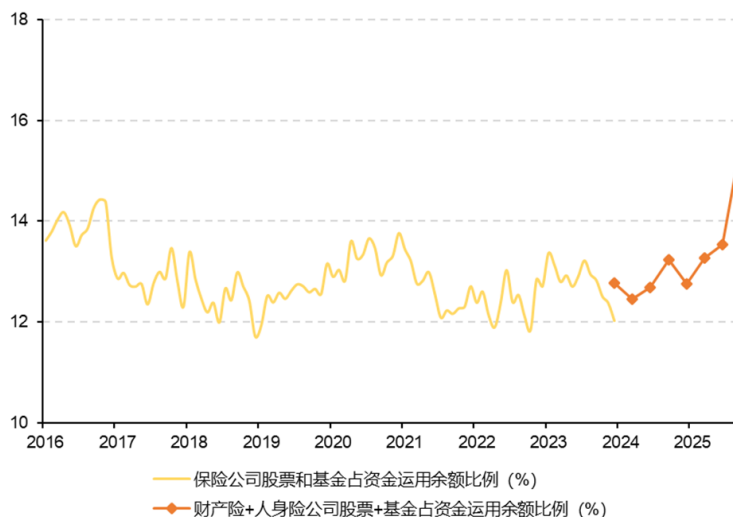
基于上述基本面优先的逻辑，我们看好非银金融、电力设备板块。

非银金融方面，保险和证券子板块双轮驱动。一方面，监管层通过明确大型商业保险公司自2025年起将每年新增保费的30%定向配置A股、调降股票投资风险因子、实施长周期考核机制等系统性举措，持续优化险资入市环境，显著提升其权益配置意愿与能力；**基本面层面**，2026年初保险公司开门红表现亮眼，同时居民存款搬家趋势仍在延续，预期保费收入或持续向好，叠加分红险占比稳步提升优化负债结构，行业高景气延续，板块整体估值有较大上行空间。**另一方面**，证券板块受益于权益市场整体回暖叠加宽松的政策支持，预计经纪、

投行、资本中介等核心业务持续受益，同时 2025 年年报披露期内，板块业绩预喜率及增速位居二级行业前列，业绩预期较为强劲，后续有望迎来行情。

电力设备方面，政策端，“十五五”期间国家电网拟落地 4 万亿元电网升级投资，聚焦新型电力系统构建，为电力设备行业带来确定性的需求支撑；**同时全球储能市场热度攀升**，美国储能受数据中心需求拉动实现显著增长，欧洲户储需求稳步修复，新兴市场则进入加速扩张阶段，海外需求增量持续打开电力设备行业成长空间。**从基本面角度考虑**，产业链上游碳酸锂、氢氧化锂价格同比涨幅大幅提升，叠加下游需求回暖，行业在量价共振下主要厂商盈利能力有望逐季修复；同时行业反内卷趋势深化，产能利用率向优质产能集中，行业格局持续优化，龙头企业的竞争优势进一步凸显。

图 2：2016 年至 2025Q3 险资投资于股票及基金比重变化情况



资料来源：Wind，数据截至 2025/9/30。

三、科技资产受益于政策与产业趋势双轮驱动，长期具备较高成长性。

“科技资产受益于政策与产业趋势双轮驱动，长期具备较高成长性。”

从近期国内科技企业披露的 2025 年业绩预告与部分海外科技巨头披露的财报显示，AI 算力需求保持较高景气度，同时存力供需失衡，推动高端存储芯片价格持续上涨，算力与存力需求共振；下游应用端，多科技龙头企业布局 AI 大模型领域，加速大模型升级迭代，产业端热点催化事件频出，与多产业充分融合，提升生产效率。

在“硬件需求夯实+应用生态繁荣”的良性循环下，科技板块景气度持续高位运行，为 2 月结构性机会提供扎实基本面支撑。

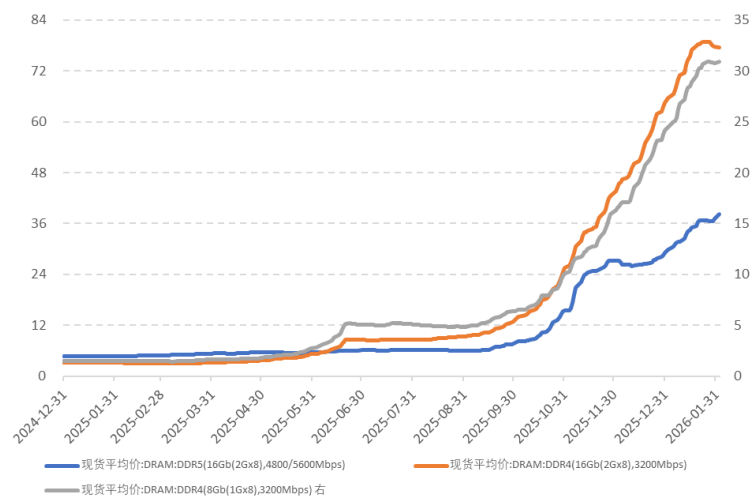
海外算力方面，光模块行业龙头 2025 年业绩预告显示强劲成长动能，净利润同比实现大幅跃升，基本面持续超预期，吸引资金积极布局。存储芯片领域供需格局持续趋紧，高端产品价格自 2025 年下半年以来快速上行，多家头部厂商 2026 年 HBM 产能已被下游客户提前锁

“AI 算力、存力及国产替代方向景气高企，硬件需求与应用生态共振构筑长期成长主线。”

定，供应紧张态势具备中长期延续性。与此同时，海外头部云服务商近期密集上调云服务价格，印证全球算力需求高景气。

国产算力方面，国产芯片企业正持续追赶国际科技龙头，同时国产替代趋势依旧。业绩层面，部分国产算力芯片龙头企业已步入实质性业绩兑现阶段，营收规模持续放量，产品出货与商业化落地节奏明显提速。技术层面，国产芯片产品在性能与生态适配性上加速对标国际主流通用 GPU，深度兼容主流通用并行计算架构，有效支撑从轻量级模型推理到超大规模模型训练的全场景算力需求。国产算力芯片正从“技术突破”迈向“规模应用”新阶段，为 AI 产业链自主可控与高质量发展注入核心动能。

图 3：高端存储器价格持续攀升



资料来源：Wind，数据截至 2026/2/6。

综上，红利资产作为平抑市场波动的压舱石，配置价值持续凸显，建议聚焦银行、交通运输等高股息板块，依托稳健现金流与政策催化把握估值修复机遇；滞涨优质资产作为当前市场中的价值洼地，在风格再平衡与业绩验证驱动下，非银金融、电力设备等基本面扎实板块有望迎来显著补涨；科技资产受益于政策与产业趋势双轮驱动，AI 算力、存力及国产替代方向景气高企，硬件需求与应用生态共振构筑长期成长主线。

债券市场投资展望

债券市场震荡偏强，转债波动加剧须保持审慎



宋璐
国投瑞银基金经理

2026年1月各类债券品种表现如下表所示，转债表现最优，信用表现好于同期利率债，整体收益率有所下行，久期策略有效性小幅回升。

列 1	指数名称	一月涨幅
CBA00301.CS	中债-总财富(总值)指数	0.36
CBA00321.CS	中债-总财富(1-3年)指数	0.15
CBA00331.CS	中债-总财富(3-5年)指数	0.32
CBA00341.CS	中债-总财富(5-7年)指数	0.48
CBA00351.CS	中债-总财富(7-10年)指数	0.53
CBA00361.CS	中债-总财富(10年以上)指数	0.47
CBA02701.CS	中债-信用债总财富(总值)指数	0.30
CBA02721.CS	中债-信用债总财富(1-3年)指数	0.24
CBA02731.CS	中债-信用债总财富(3-5年)指数	0.44
CBA02741.CS	中债-信用债总财富(5-7年)指数	0.66
000832.CSI	中证转债	5.82

注：数据来源于 Wind，数据截至 2026/1/31。

展望 2 月份，预计纯债市场震荡偏强。

今年春节较晚，2 月实际交易天数不多，且临近春节交易逐渐清淡。此外，每年的 1-2 月份为宏观数据的真空期，大部分经济数据会在 3 月合并公布，且天气较冷仍是传统淡季，高频数据变化的指向性不强。因此预计 2 月份基本面层面的增量信息不多。

政策层面来看，2 月是大会前夕，从历史经验来看，重要的财政或货币政策落地概率较低，因此预计短期政策层面也较为清淡。

流动性层面来看，当前央行对资金面较为呵护，虽然有春节扰动，但预计资金价格整体维持平稳。2 月中下旬不排除市场会抢跑 3 月的预期提前交易。

今年春节后 3 月份小阳春的经济成色对判断当前经济周期位置较为重要，一方面上游价格普遍上行的预期下，我国经济结构中占比更大的中游行业能否顺利传导价格上行决定了今年宏观经济的底色，另一方面，年初以来房地产市场开始出现一些底部迹象，但当前季节性影响导致数据趋势难以分辨，春节过后的量价数据较为重要。此外，临近 3 月市场也可能提前交易大会的政策预期。

综上，我们认为 2 月中上旬市场大概率延续 1 月震荡偏强的走势，但整体波动幅度不大，春节后预计市场扰动因素开始增多，波动幅度加大，其中基本面数据和供给节奏需要重点跟踪。

“市场大概率延续 1 月震荡偏强的走势，但整体波动幅度不大，春节后预计市场扰动因素开始增多，波动幅度加大。”

转债市场方面，1 月表现较强但波动幅度明显加大，**2 月或仍呈现宽幅波动的特征**。我们认为短期过高的溢价率水平导致转债市场相对权益市场波动可能更大，但牛市预期下的供需矛盾也切实存在，溢价率较难持续系统性压缩，因此转债仓位层面的操作难度较大，建议维持稳健仓位，有效利用仓位积极把握各类结构性行情。

港股投资展望

港股估值修复在望，AI 与内需板块迎投资机遇



刘扬

国投瑞银基金经理

2026 年 1 月全球金融市场呈现“前涨后崩、极端分化”的特征，月内经历了从风险偏好高涨到恐慌性抛售的剧烈转变。

地缘政治方面，美国对委内瑞拉发动军事行动、伊朗局势紧张以及美欧因格陵兰岛争端摩擦加剧等提升了全球避险情绪，并推高贵金属、原油价格，同时引发市场对全球经济增长的担忧。1 月初至 1 月 29 日黄金(伦敦现货)上涨 24.5%，最高达 5,598.75 美元/盎司；同期白银(伦敦银现)上涨 61.9%，突破 100 美元大关，最高触及 121.65 美元/盎司。

美国当地时间 1 月 30 日上午特朗普对美联储主席（前美联储理事沃什）的提名成为转折点，沃什提名颠覆了市场对美联储货币政策的预期，叠加前期涨幅过大、杠杆过高、CME 上调保证金等因素，贵金属创下历史新高后遭遇史诗级暴跌，1 月 30 日黄金（伦敦金现）单日暴跌 9.25%，白银（伦敦银现）暴跌 26.4%。

除贵金属外，美股科技股、加密货币也同步大幅下挫，美元指数走强，美债收益率上升，**全球金融市场经历“政策预期重构”的剧烈震荡**。

港股亦受到影响，2 月 2 日，即特朗普对美联储主席提名后的第一个港股交易日，恒生科技指数跌幅达 3.36%。截至 2026 年 1 月 31 日，年初以来恒生指数、恒生国企指数和恒生科技指数分别上涨 6.9%、4.5%和 3.7%，跑赢欧美主要市场指数。分板块（恒生综指行业指数）看，原材料业（18.9%）延续了去年领涨的势头，但如上所述波动明显加大；地产建筑业（14.8%）反弹明显，单月涨幅超过 2025 年全年；而电讯业（-1.26%）因增值税影响成为当月唯一下跌板块。

“1 月全球金融市场呈现“前涨后崩、极端分化”的特征，月内经历了从风险偏好高涨到恐慌性抛售的剧烈转变。”

2018 年以来主要市场指数表现

指数名称	涨跌幅 2026年初至今	涨跌幅 2025年	涨跌幅 2024年	涨跌幅 2023年	涨跌幅 2022年	涨跌幅 2021年	涨跌幅 2020年	涨跌幅 2019年	涨跌幅 2018年
标普500指数	1.37%	16.39%	23.31%	24.23%	-19.44%	26.89%	16.26%	28.88%	-6.24%
道琼斯工业指数	1.73%	12.97%	12.88%	13.70%	-8.78%	18.73%	7.25%	22.34%	-5.63%
纳斯达克指数	0.95%	20.36%	28.64%	43.42%	-33.10%	21.39%	43.64%	35.23%	-3.88%
德国DAX指数	0.20%	23.01%	18.85%	20.31%	-12.35%	15.79%	3.55%	25.48%	-18.26%
英国富时100指数	2.94%	21.51%	5.69%	3.78%	0.91%	14.30%	-14.34%	12.10%	-12.48%
法国CAC40	-0.28%	10.42%	-2.15%	16.52%	-9.50%	28.85%	-7.14%	26.37%	-10.95%
MSCI中国(美元)指数	4.66%	28.05%	16.26%	-13.26%	-23.60%	-22.79%	27.32%	20.94%	-20.43%
恒生指数	6.85%	27.77%	17.67%	-13.82%	-15.46%	-14.08%	-3.40%	9.07%	-13.61%
恒生综指	7.38%	30.98%	16.31%	-13.76%	-17.99%	-15.56%	12.20%	10.95%	-16.68%
恒生国企指数	4.53%	22.27%	26.37%	-13.97%	-18.59%	-23.30%	-3.85%	10.30%	-13.53%
恒生科技指数	3.67%	23.45%	18.70%	-8.83%	-27.19%	-32.70%	78.71%	36.25%	-37.65%
沪深300指数	1.65%	17.66%	14.68%	-11.38%	-21.63%	-5.20%	27.21%	36.07%	-25.31%
上证综指	3.76%	18.41%	12.67%	-3.70%	-15.13%	4.80%	13.87%	22.30%	-24.59%
深证成指	5.03%	29.87%	9.34%	-13.54%	-2.85%	2.67%	38.73%	44.08%	-34.42%
创业板指数	4.47%	49.57%	13.23%	-19.41%	-29.37%	12.02%	64.96%	43.79%	-28.65%

数据来源：Wind；数据更新至 2026 年 1 月 31 日。

2018 年以来恒生综合行业指数表现

恒生综合行业指数	涨跌幅 2026年初至今	涨跌幅 2025年	涨跌幅 2024年	涨跌幅 2023年	涨跌幅 2022年	涨跌幅 2021年	涨跌幅 2020年	涨跌幅 2019年	涨跌幅 2018年
原材料业	18.98	161.34	12.25	-3.02	-15.21	9.37	30.03	-0.38	-29.52
地产建筑业	14.75	12.53	-11.87	-30.92	-21.17	-18.80	-15.88	15.71	-10.22
综合企业	13.54	20.01	5.52	-9.55	-0.37	-0.95	-30.33	-6.64	-13.76
能源业	13.53	14.41	24.46	19.79	17.29	20.53	-33.72	-4.13	-2.83
非必需性消费	9.28	22.51	1.60	-14.92	-24.59	-6.24	38.16	14.87	-27.93
医疗保健业	8.96	57.24	-20.14	-26.70	-22.34	-27.79	49.48	36.44	-26.51
金融业	7.88	39.93	20.55	-6.44	-5.52	-6.80	-6.88	7.48	-14.77
工业	6.46	22.40	8.09	-21.18	-37.88	-2.32	30.50	21.84	-20.86
公用事业	5.37	5.71	10.90	-11.33	-30.31	17.59	-9.36	-0.87	1.24
必需性消费	3.39	12.17	-9.83	-26.77	-13.84	-18.01	28.03	27.24	-14.38
信息技术业	0.69	37.49	43.33	-17.61	-25.12	-32.26	69.62	23.75	-29.56
电讯业	-1.26	7.78	20.60	18.44	6.87	0.54	-29.91	-9.69	-3.39

数据来源：Wind；数据更新至 2026 年 1 月 31 日。

流动性方面，今年 1 月南向资金净流入金额为 689.7 亿港元，较去年同期（1256 亿港元）大幅走弱，但长期来看，随着越来越多的优质公司赴港上市，优质资产的聚集有望吸引更多南下资金和外资回流，流动性改善有助于港股估值修复，推动港股投资正循环。

2025 年香港 IPO 市场实现历史性突破，以 2,867.36 亿港元的募资总额和 117 家新股上市数量，重夺全球 IPO 募资规模榜首，创下自 2021 年以来最高水平，市场活跃度与国际吸引力显著提升。在流动性过剩与“资产荒”的背景下，“水牛”加速流入港股，南向资金延续净流入态势，2025 全年南向资金净流入总额达 14048 亿港元，远超 2024 年净流入金额（8079 亿港币），成为全年推动港股市场表现的重要力量，其中 9 月净流入 1885 亿港币，打破同年 4 月创造的近四年单月净流入纪录 1667 亿港元。

叙事基调方面，除了流动性改善，2025 年以来市场对中国的叙事基调也发生显著转变。此前市场情绪始终受制于中美谈判的拉锯态势以及持续存在的宏观经济压力，这使得中国资产的估值相较于全球同类资产处于颇具吸引力的水平。如今，在人工智能领域发展、政府出台多项扶持政策、企业盈利表现向好以及中美贸易停战协议等多重因素的推动下，这一局面已然改变。展望未来，去年 11 月的贸易休战在短期内为市场营造了一个可预测性更强的地缘政治环境。

“展望未来，去年 11 月的贸易休战在短期内为市场营造了一个可预测性更强的地缘政治环境。”

“把视线‘往内拉’，以地产和消费为代表的内需板块或在今年进入调整尾声，迎来投资机会。”

国内政策方面，“十五五”规划强调向高质量发展转型的战略导向，标志着经济发展模式将从规模扩张型转向创新驱动的可持续发展模式，同时也彰显了国家实现技术自主可控的坚定决心。

估值方面，尽管自 2024 年政策转向以来，以恒生指数为代表的港股市场估值已有所修复，但估值相较于全球同类资产处于极具吸引力的水平。不过，部分板块或存在估值过高的风险，我们看好 AI 掀起的**重构全球经济与产业格局的生产力革命**，但对当下 AI 主题热度催生的部分高估值标的持谨慎态度，并一直在全球市场积极寻找估值更具吸引力的优质投资机会。

与此同时，我们对包括年初以来的全球市场可能的风险动态保持关注，以此为依据进行灵活的仓位布局，把视线“往内拉”，**以地产和消费为代表的内需板块或在今年进入调整尾声，迎来投资机会。**近期北京、上海和深圳都进一步优化房地产政策，以促进当地房地产市场平稳健康发展，随着市场供需进入新的平衡，“剩下”的龙头公司市场集中度进一步提升，行业从传统偏粗放的地产开发向好产品驱动的方向转型，板块投资风险收益比逐渐显现，估值有望迎来修复。

未来我们将继续坚持自下而上精选个股的投资纪律寻找高质量公司，好公司还需好价格，我们将重点关注能够提供良好长期机会并以合理估值进行交易的板块和标的，通过平衡成长性和估值之间的关系来把握整体市场的机会。

注：以上数据来源于 Wind。

风险提示：国内逆周期政策调节不达预期的风险；经济基本面和上市公司盈利大幅下滑的风险；中美贸易格局继续恶化的风险；美元指数大幅上行的风险等。

风险提示函：

以上观点仅供投资者参考，不构成具体的投资建议，基金投资需谨慎。本报告中的观点是基于我认为可信的公开资料和目前市场情况分析得出，具有时效性，仅供参考，不作为投资建议。

尊敬的投资者：

投资有风险，请谨慎选择。基金过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩也不构成本基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映资本市场发展所有阶段。请仔细阅读《基金合同》、《招募说明书》、《基金产品资料概要》及相关公告。请投资者做好风险测评，并根据您的风险承受能力选择与之相匹配的风险等级的基金产品。定期定额投资不等于零存整取的储蓄品种，有损失本金的风险，投资者应充分了解基金定期定额投资和零存整取等储蓄方式的区别。基金如果投资港股通标的股票，需承担汇率风险以及境外市场的风险。基金由国投瑞银基金管理有限公司发行与管理，代销机构不承担产品的投资、兑付和风险管理责任。

投资有风险，投资须谨慎。公开募集证券投资基金(以下简称“基金”)是一种长期投资工具，其主要功能是分散投资，降低投资单一证券所带来的个别风险。基金不同于银行储蓄等能够提供固定收益预期的金融工具，当您购买基金产品时，既可能按持有份额分享基金投资所产生的收益，也可能承担基金投资所带来的损失。

您在做出投资决策之前，请仔细阅读基金合同、基金招募说明书和基金产品资料概要等产品法律文件和本风险揭示书，充分认识本基金的风险收益特征和产品特性，认真考虑本基金存在的各项风险因素，并根据自身的投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等因素充分考虑自身的风险承受能力，在了解产品情况及销售适当性意见的基础上，理性判断并谨慎做出投资决策。

根据有关法律法规，国投瑞银基金管理有限公司做出如下风险揭示：

一、依据投资对象的不同，基金分为股票基金、混合基金、债券基金、货币市场基金、基金中基金、商品基金等不同类型，您投资不同类型的基金将获得不同的收益预期，也将承担不同程度的风险。一般来说，基金的收益预期越高，您承担的风险也越大。

二、基金在投资运作过程中可能面临各种风险，既包括市场风险，也包括基金自身的管理风险、技术风险和合规风险等。巨额赎回风险是开放式基金所特有的一种风险，即当单个开放日基金的净赎回申请超过基金总份额的一定比例(开放式基金为百分之十，定期开放基金为百分之二十，中国证监会规定的特殊产品除外)时，您将可能无法及时赎回申请的全部基金份额，或您赎回的款项可能延缓支付。

三、您应当充分了解基金定期定额投资和零存整取等储蓄方式的区别。定期定额投资是引导投资者进行长期投资、平均投资成本的一种简单易行的投资方式，但不能规避基金投资所固有的风险，不能保证投资者获得收益，也不是替代储蓄的等效理财方式。

四、基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证本基金一定盈利，也不保证最低收益。本基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成对本基金业绩表现的保证。国投瑞银基金管理有限公司提醒您基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由您自行承担。基金管理人、基金托管人、基金销售机构及相关机构不对基金投资收益做出任何承诺或保证。

免责声明：本报告由国投瑞银基金管理有限公司(以下称“国投瑞银”)制作。除非另有规定，本报告版权仅为国投瑞银所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式修改、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为国投瑞银，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，我公司对报告的内容和信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，国投瑞银可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而发生更改。文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成对收件人在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给收件人作参考之用，不是或不应视为出售、购买或认购金融工具或金融服务的要约或要约邀请。国投瑞银不因收件人收到本报告而视其为国投瑞银的客户。

本报告不构成咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、风险承受能力、财务状况或需要。市场有风险，投资需谨慎。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。