

期货研究报告

增量资金遇到压盘资金 期指或温和震荡

2026年1月31日

齐盛股指月报



作者：温凯迪

期货从业资格号：F0309728

投资咨询从业证书号：Z0015210

目 录

1 核心观点

2 核心逻辑

3 市场展望

一、股指品种周度量化赋分表

类别	分类因素	当周逻辑（1.25）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						1.18	1.26
宏观	经济	12月至今高频数据局部分化整体平稳	0.15	0	0	0	0
	政策	政策预期释放，未来阶段平静	0.15	0	0	0	0
资金	增量资金	成交量先于数据指标，量能整体偏高	0.1	10	1	1	0
	存量资金	指标中性位置	0.1	10	0	0.5	1
	中期情绪	指标中性位置	0.1	10	0	0.5	1
	短期情绪	指标中性位置	0.1	0	0	0.5	0
技术面	技术形态	无特别之处	0.1	0	0	0	0
消息	重要消息	短期消息面平稳	0.1	0	0	0	0
	潜在冲击	可预见范围内偏平静	0.1	0	0	0	0
总分			1		1	1.5	2
注：1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力，可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积，总分负代表弱势，正代表强势，绝对值越大代表趋势越强。							

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

一、月度概述

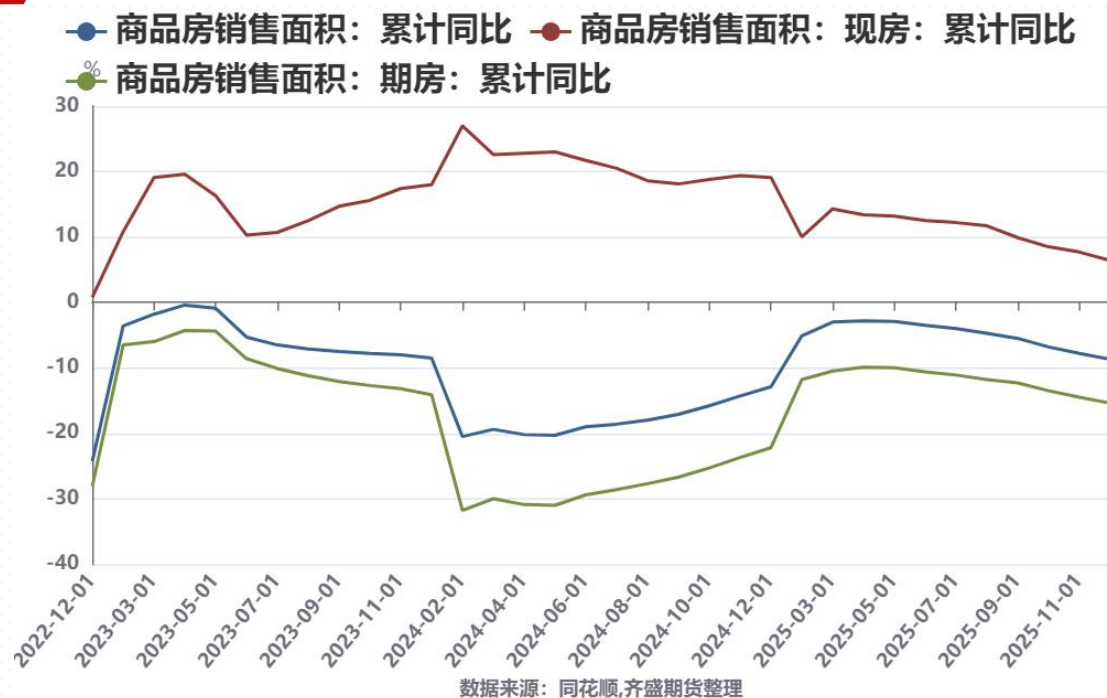
宏观方面：1月份高频经济数据整体平稳。房地产方面，经历元旦前常规性需求释放，至春节整体处于降温期，这个阶段本身绝对值较小，数据价值偏低，但目前好于去年同期，可作一定参考。基建方面，去年年底财政支出靠前发力，实物增量的形成也会相对靠前，目前磨机运转率相对好于去年同期。制造业方面，进入2026年后新的生产考核年度已经到来，有一季度“开门红”的生产任务压力，目前整体开工率好于去年同期。消费方面，前期元旦假期时间较长、出游得到一定释放，近期有所减少；地铁客运延续修复，暗示居民线下消费或延续修复。近期国内宏观政策的观察点在3月份的高层会议，若1-2月经济数据不及预期，则基建为主的领域有小幅加码的预期；若符合预期，则政策趋于平稳。整体延续高层会议的年度定调，局部节奏微调。会议前密切留意海外风险。

市场回顾：周内整体震荡走弱，四大期指合约之间有所分化，量能明显放大。一方面，由于前期领涨合约涨幅较大，高位震荡时间较长，低位补涨的合约也会有一定的时间、空间，整体市场有较高的安全边际；另一方面，本周四高低切换过程中，高位合约调整幅度小、低位合约反弹幅度大，量能有明显放大，意味着市场或有增量资金，周五的低开走弱致这批增量资金转变成了增量抛压，近期或需先经历震荡酝酿。

逻辑及交易策略：操作上建议中线持仓。



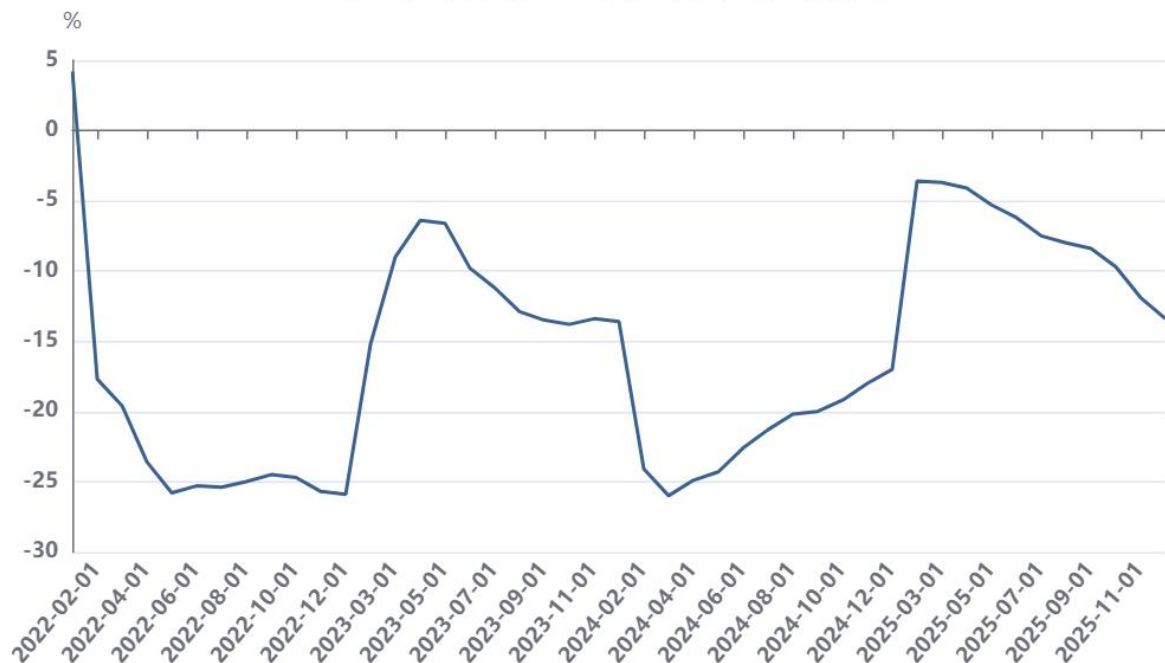
一、核心观点-经济数据简评



房地产增速进一步下滑。12月因银行加快使用剩余额度等因素，地产销售环比恢复，但同比仍在历史较低位。2026年的前期先看“因城施策”、若不及预期再看“存量房购置”，春节前销量将季节性回落，没有增量政策预期。

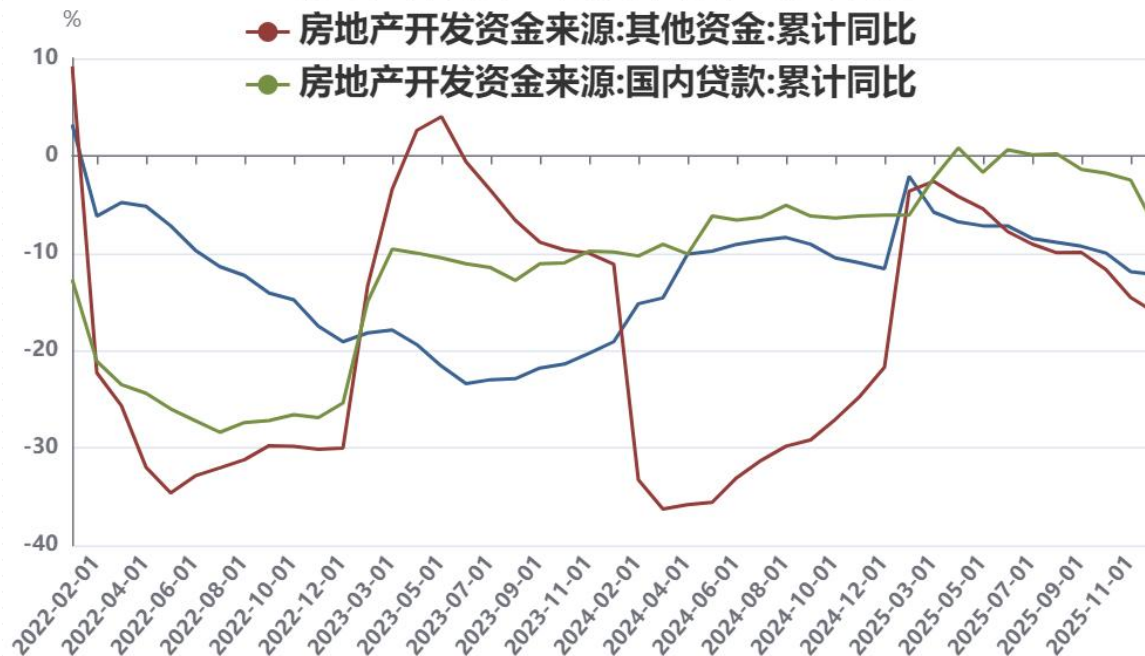
一、核心观点-经济数据简评

● 房地产开发资金来源:合计:累计同比



数据来源: 同花顺,齐盛期货整理

● 房地产开发资金来源:自筹资金:累计同比
● 房地产开发资金来源:其他资金:累计同比
● 房地产开发资金来源:国内贷款:累计同比



数据来源: 同花顺,齐盛期货整理

年内开发商资金流持续紧张,分项上国内贷款尚可,暗示信贷支持力度相对强,12月出现明显下滑,这也信贷节奏安排有关,整体仍是分项里最强的。自筹资金走弱指向社会层面资方对地产商信心不足,其他资金走弱指向居民购房意愿低。

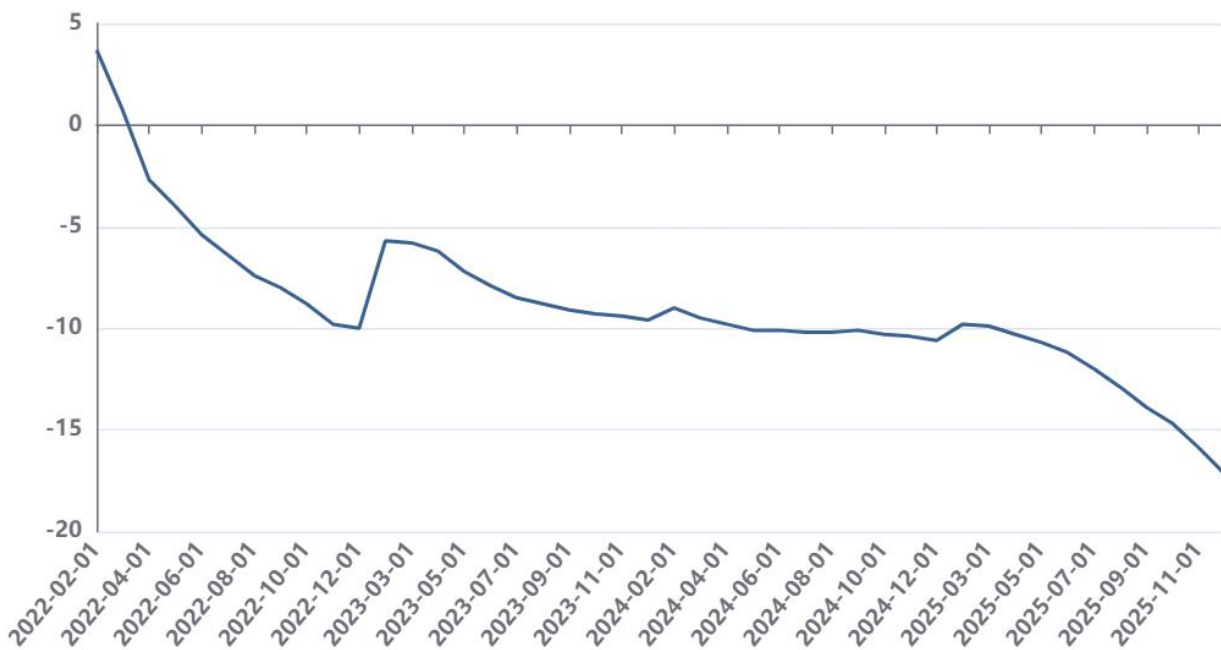
近期看来,销售的压力会向开发商资金流传导。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

一、核心观点-经济数据简评

● 固定资产投资:房地产开发投资:累计同比



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

由于地产开发商资金紧张, 全年开发投资持续下行。

近期资金的压力仍会向地产开发投资传导。

● 房屋新开工面积: 累计同比 ● 房屋施工面积: 累计同比
● 房屋竣工面积: 累计同比



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

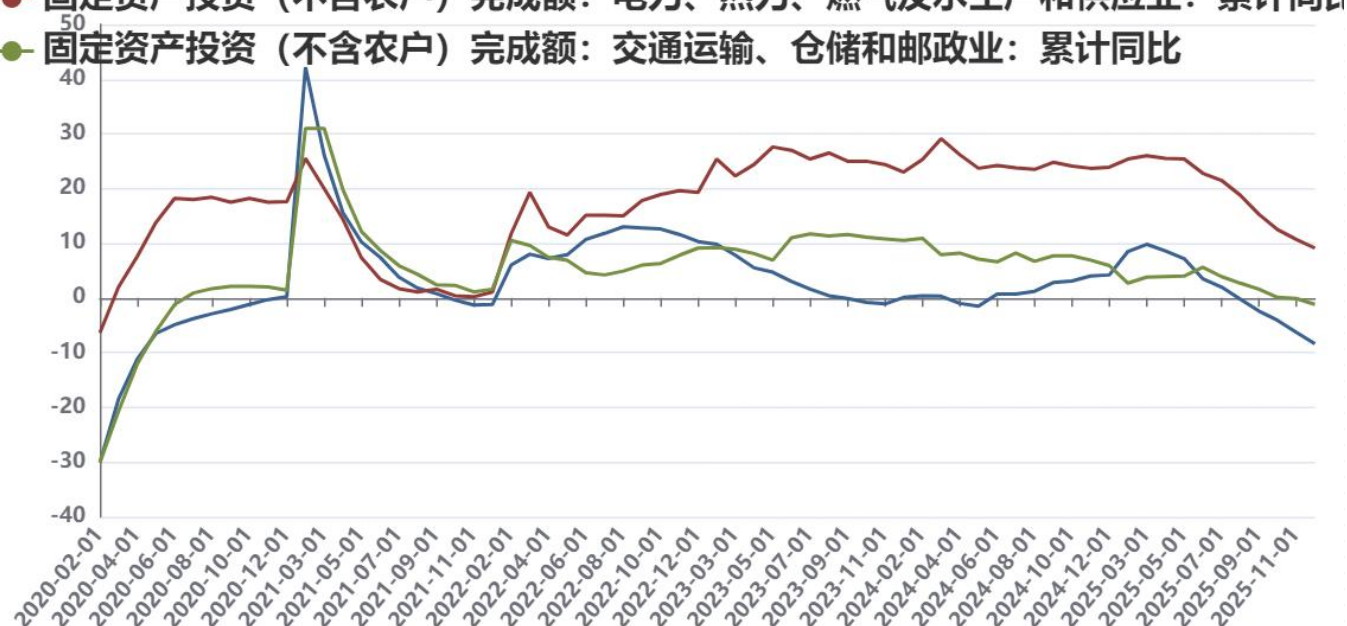
一、核心观点-经济数据简评

- 固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比
- 固定资产投资完成额:基础设施建设投资(不含电力):累计同比



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

- 固定资产投资(不含农户)完成额:水利、环境和公共设施管理业:累计同比
- 固定资产投资(不含农户)完成额:电力、热力、燃气及水生产和供应业:累计同比
- 固定资产投资(不含农户)完成额:交通运输、仓储和邮政业:累计同比



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

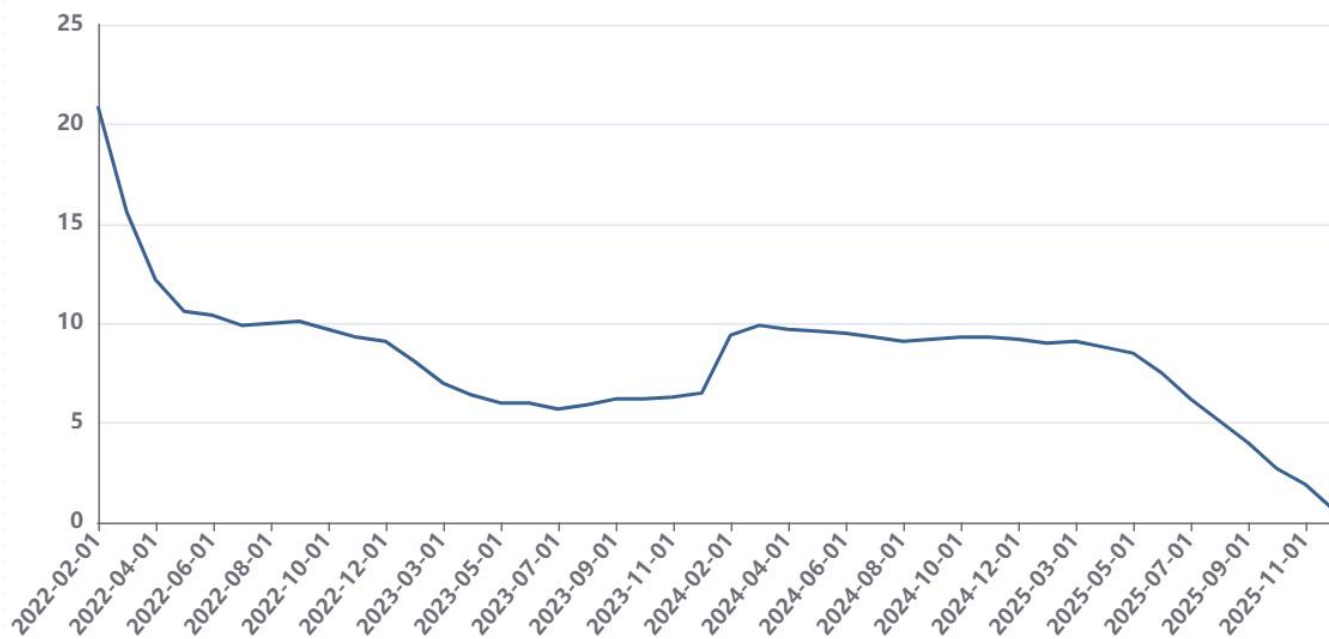
基建方面, 同比负增走扩, 考虑基数问题, 不含电力的狭义基建明显好于广义基建, 电力投资受煤价、电价政策、环保指标影响很大, 且主要由五大发电集团等央企主导, 受地方政府财政刺激政策的影响相对较小, 狭义基建好于广义基建, 暗示交运、水利等政府“稳增长”的领域相对更强, 这也与高频数据有所呼应。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

一、核心观点-经济数据简评

● 固定资产投资完成额:制造业:累计同比



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

制造业	0.6
其中: 农副食品加工业	9.2
食品制造业	2.2
纺织业	4.3
化学原料和化学制品制造业	-8.0
医药制造业	-13.5
有色金属冶炼和压延加工业	-4.2
金属制品业	-1.9
通用设备制造业	6.2
专用设备制造业	-7.1
汽车制造业	11.7
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	17.5
电气机械和器材制造业	-10.3
计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.2

数据来源: 统计局, 齐盛期货整理

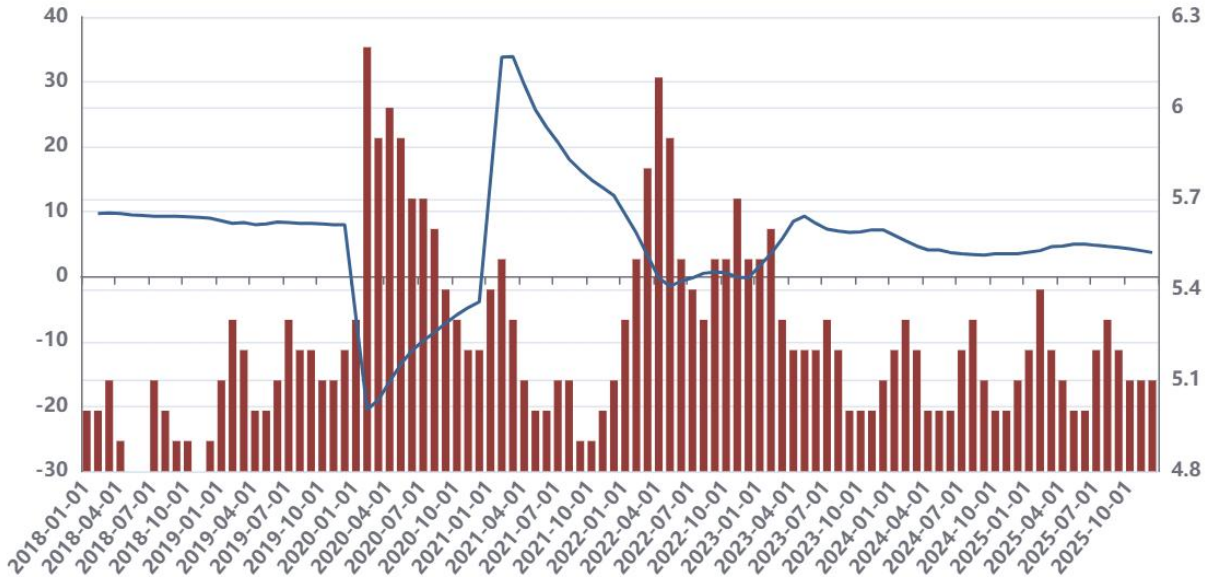
制造业方面, 托底的“通用设备”、“专用设备”受两新资金安排节奏影响增速放缓, 受美方“对等关税”影响的“计算机、通信和其他电子设备制造业”延续羸弱且短期难以改观、需要对冲项, “铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业”延续高增。结合五年规划建议看, “设备更新”仍是托底, 四季度以来快速发展的“航空航天”将是未来一段时间的核心抓手。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

一、核心观点-经济数据简评

● 社会消费品零售总额:累计同比(左) ■ 城镇调查失业率(右1)



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

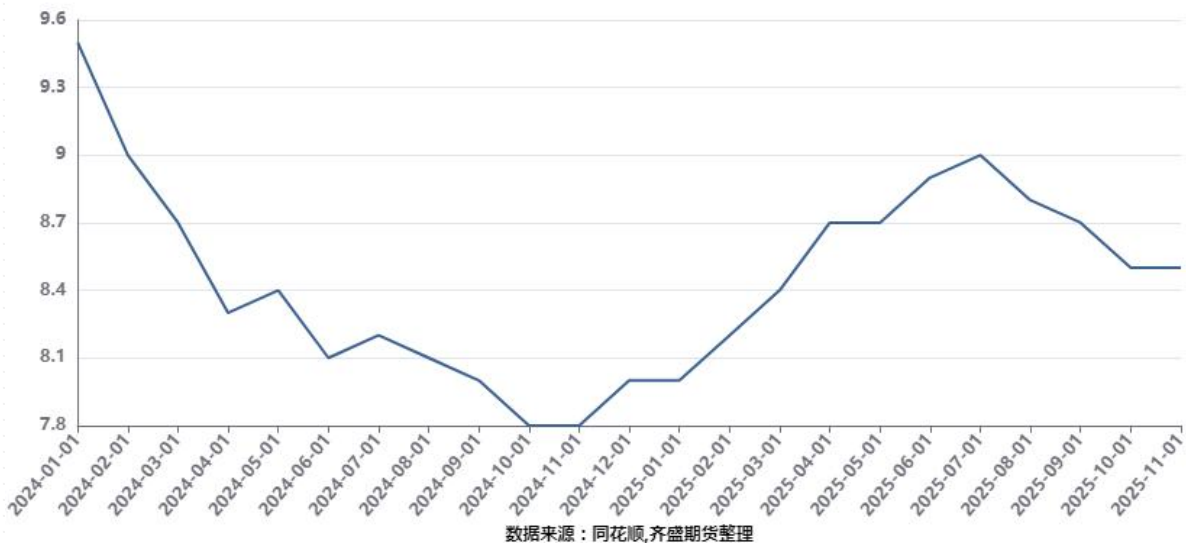
消费方面，受两新资金安排与基数的影响，“家用电器和音像器材类”、“汽车类”延续羸弱。通讯器材保持高增，12月手机新品发布会数量仅次于10月，或与此相关。餐饮增速放缓，12月人流量数据已有所反映。消费的总体结构特征变化不大，今年主基调是增加收入、丰富商品种类并行的扩内需政策。

餐饮收入	2.2
其中：限额以上单位餐饮收入	-1.1
商品零售额	0.7
其中：限额以上单位商品零售额	-2.0
其中：粮油、食品类	3.9
饮料类	1.7
烟酒类	-2.9
服装、鞋帽、针纺织品类	0.6
化妆品类	8.8
金银珠宝类	5.9
日用品类	3.7
体育、娱乐用品类	9.0
家用电器和音像器材类	-18.7
中西药品类	1.2
文化办公用品类	9.2
家具类	-2.2
通讯器材类	20.9
石油及制品类	-11.0
汽车类	-5.0
建筑及装潢材料类	-11.8

数据来源：统计局，齐盛期货整理

一、核心观点-金融数据简评

● 社会融资规模存量:同比



2025年12月社融总量同比少增。

其中，受发债节奏影响，政府发债同比大幅少增，这里并不构成利空。信贷同比多增，这里构成利好。

结构上，委托贷款同比正增，暗示12月基建或有所修复，这与当月的高频数据相呼应。信托贷款同比正增，暗示地产开发投资或有所恢复，当时地产销售明显复苏，开发商资金流有改善预期，不过拉长周期仍在低位。

企业端短贷、长贷均有增长，与当月PMI相呼应，暗示企业信心提升。

居民短贷、长贷均为负增，其中，短贷连续三个月同比减少，指向居民消费意愿偏低；长贷在地产销售复苏的情况下依旧少增，暗示居民提前还贷意愿仍较高，信心有待提升。

企业端与居民端有所背离，在投资主导的周期下，企业信贷恢复速度稍领先居民信贷恢复速度属常态，后续居民端或有恢复。



一、核心观点-政策简评

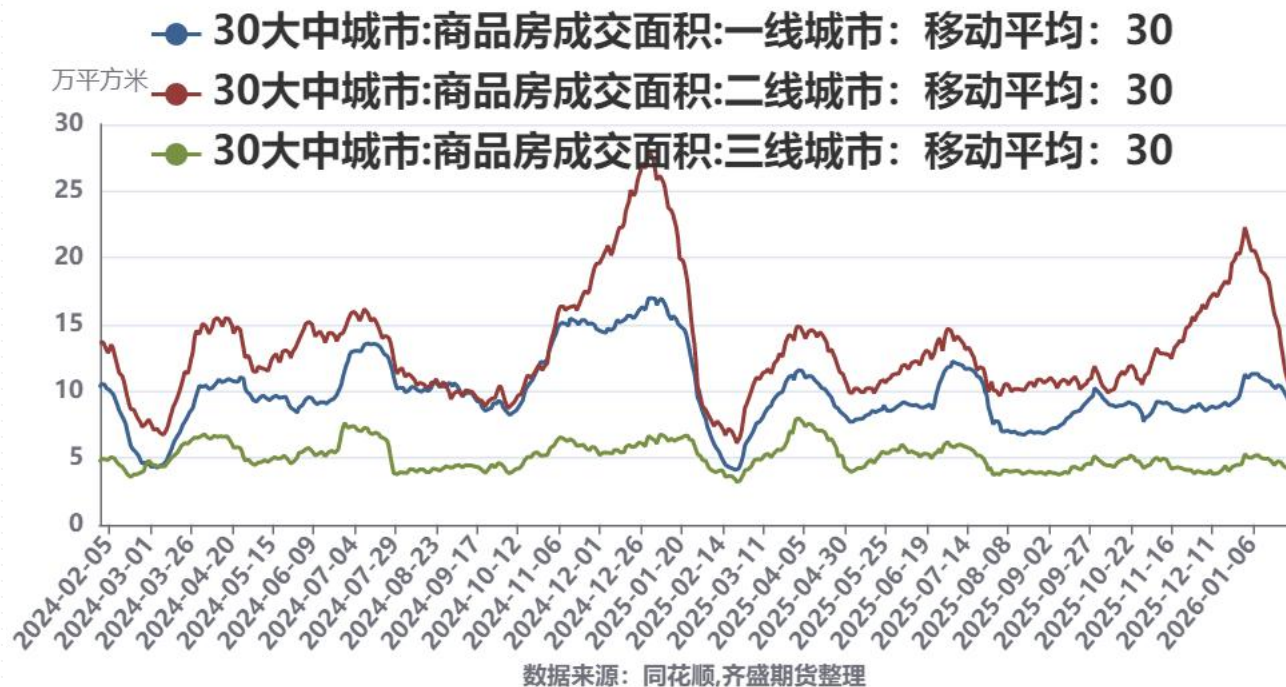
中国人民银行决定：自2026年1月19日起，下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。下调后，3个月、6个月和1年期支农支小再贷款利率分别为0.95%、1.15%和1.25%，再贴现利率为1.5%，抵押补充贷款利率为1.75%，专项结构性货币政策工具利率为1.25%。

结构性货币政策工具、再贷款，整体规模在信贷中占比不高，这属于定向降息政策，影响力度不会很大。

上述工具里，除了少量的互换便利、增持回购再贷款，其它工具均指向比较具体的实体领域，如支农再贷款核心支持领域为农业生产、农村经济发展，科技创新再贷款核心支持领域科技创新企业及项目，本次政策服务实体经济的属性更强，与近日资本市场的波动关系不大。

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

一二三线城市商品房成交面积30日均值



以往经验看受银行信贷等因素影响,元旦前地产销售本身有恢复的预期,元旦过后开始下降,近期的表现符合常规经验。

本轮恢复总体力度不强,春节前将季节性下降,目前情况稍好于去年同期,节后看销售情况判断政策预期。

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

磨机运转率：全国：当周值



磨机运转率延续企稳，目前稍好于去年同期。

财政存款余额显示去年11月财政支出加快，早于以往，暗示实物形成相对更早，基建可能靠前发力。

政策方面下一个节点在两会，关注中央预算加码。

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

Mysteel全国247家钢厂高炉开工率（周）

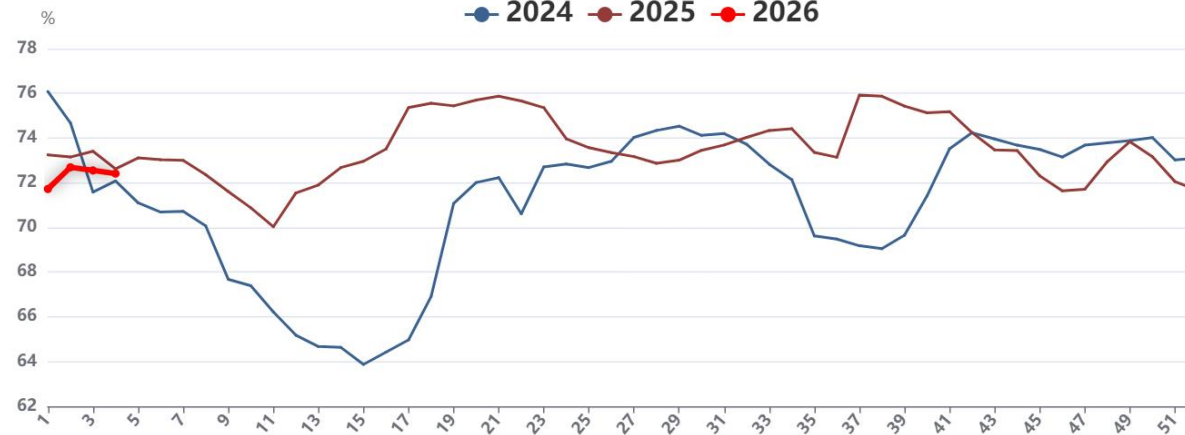
— 2024 — 2025 — 2026



数据来源：我的钢铁,齐盛期货整理

焦炭：全样本：独立焦化企业：剔除淘汰产能利用率：中国（周）

— 2024 — 2025 — 2026



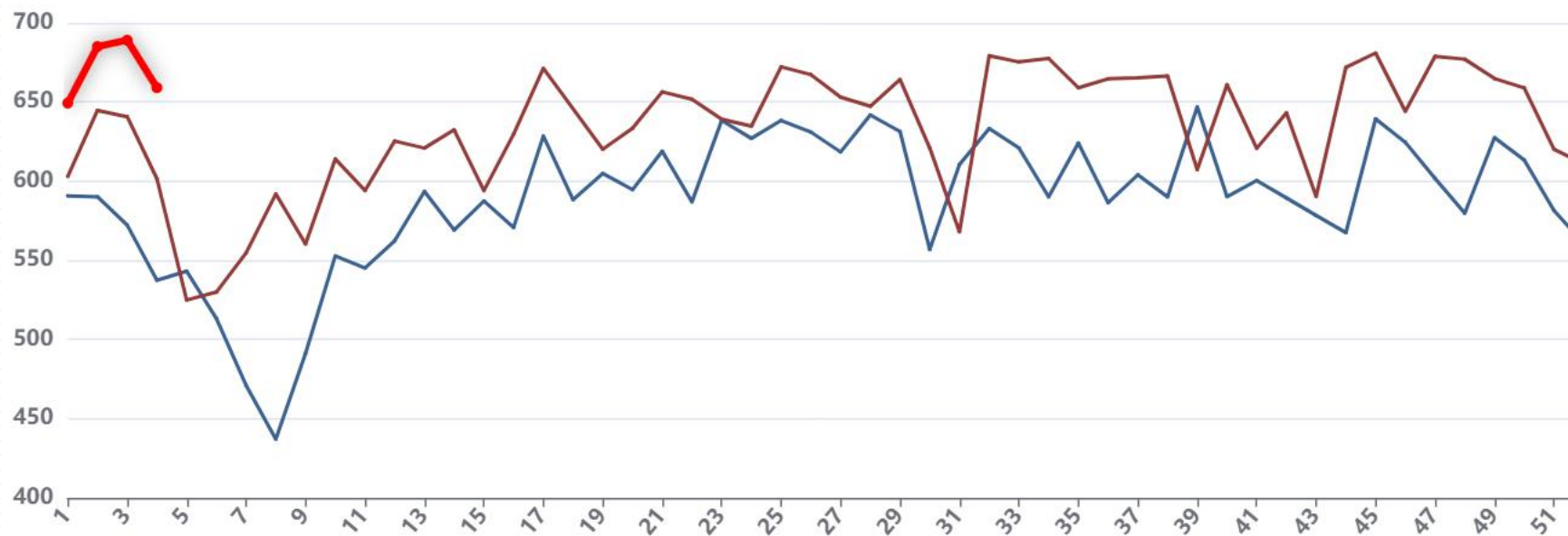
数据来源：我的钢铁,齐盛期货整理

进入2026年后，新的生产考核年度已经到来，有一季度“开门红”的生产任务压力，将逐步恢复正常生产节奏，目前整体开工率好于去年同期。

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

港口完成集装箱吞吐量:当周值

— 2024 — 2025 — 2026



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

总量延续同比正增, 随着假期的靠近, 部分企业提前停止采购进货, 集装箱吞吐量季节性下滑。

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

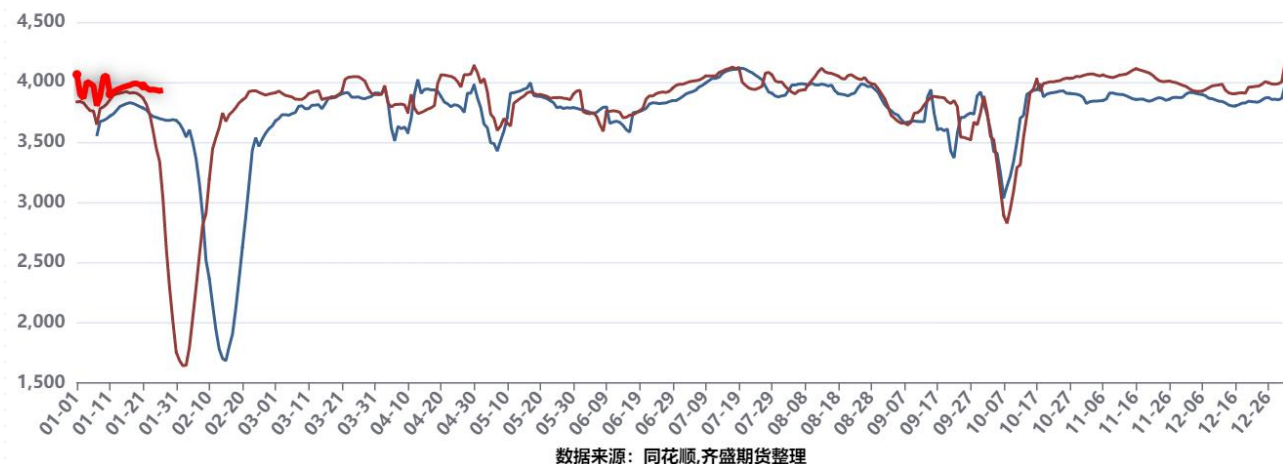
执行航班数(周平均值):国内航班:中国

— 2024 — 2025 — 2026



地铁客运量:北上广深合计: 移动平均: 7

— 2024 — 2025 — 2026

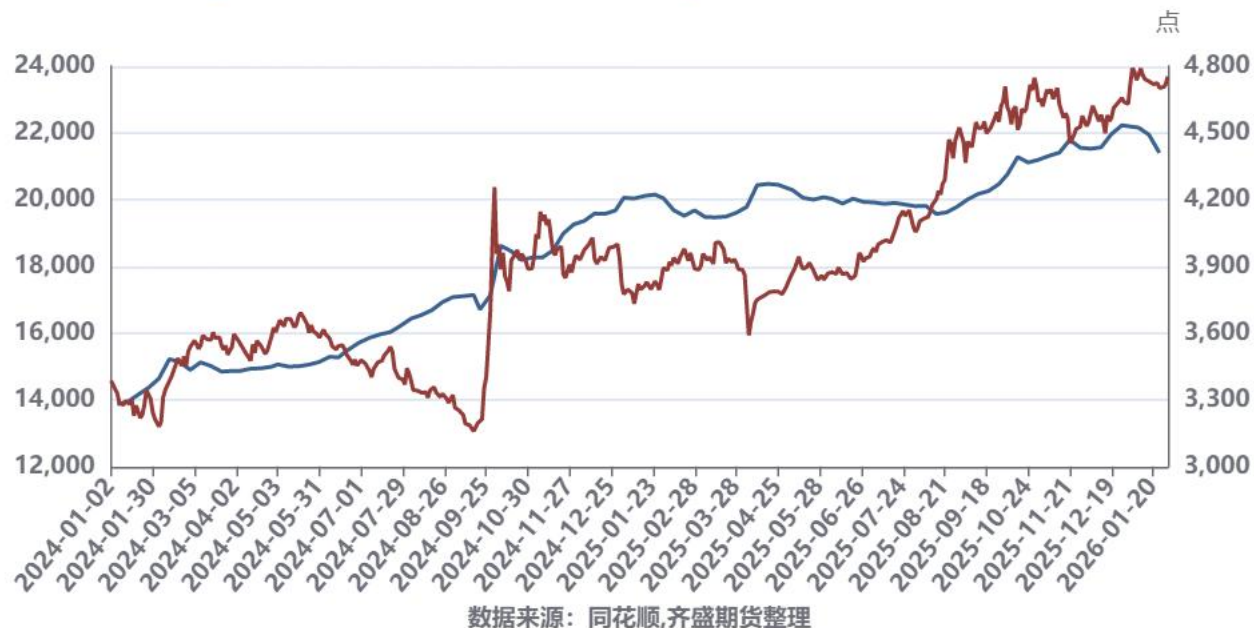


航班数据小幅下滑, 或与前期元旦假期时间较长、出游得到较集中释放有关, 后续继续观察。

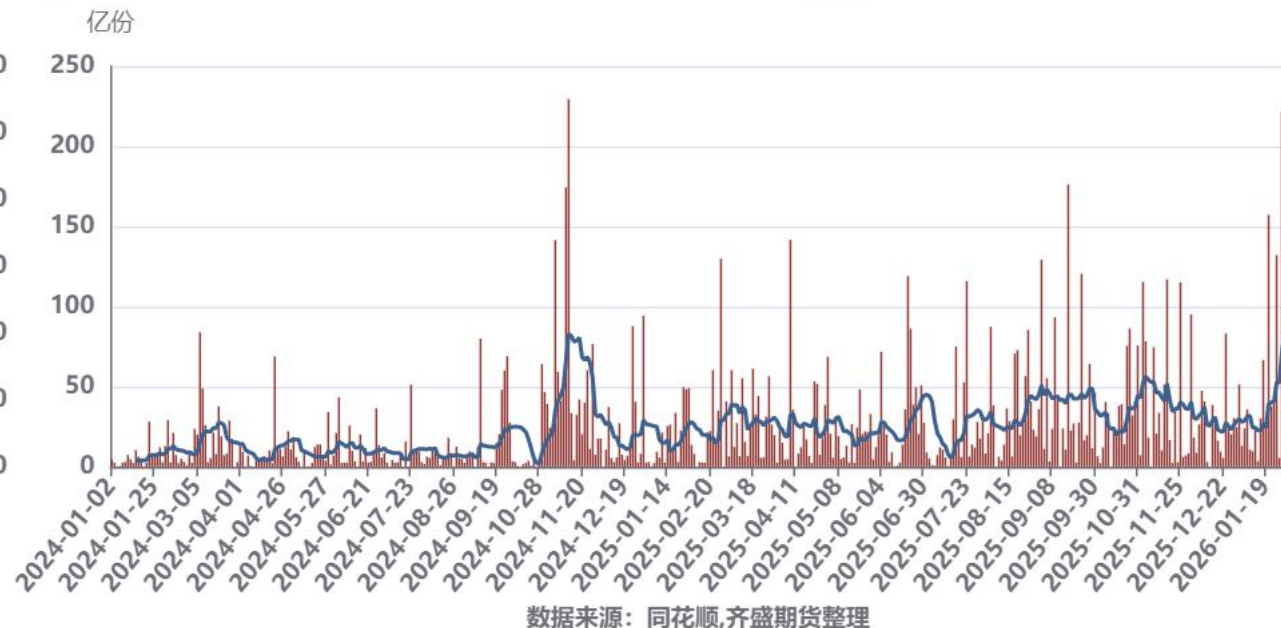
地铁客运经历羸弱后有所修复, 暗示居民线下消费或有修复。

二、核心逻辑—资金分析

● 股票型ETF总份额(左) ● 沪深300指数(右1)



● 新成立基金份额: 偏股型: 移动平均: 10 ● 新成立基金份额: 偏股型



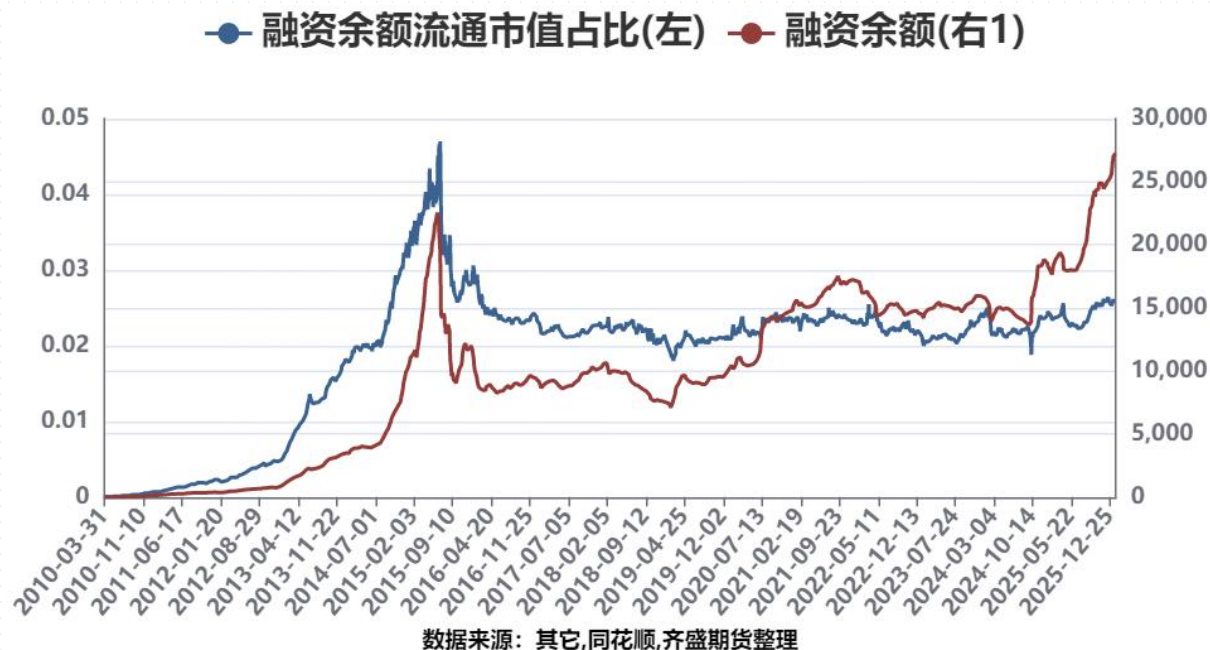
ETF份额常规性波动，对市场短期影响有限。

新发基金明显，后续来自增量基金方面的支撑力度增加，规模有待继续观察。

经验上新发基金是行情的滞后指标，但是新基金多会首月建仓，即基金销量大增的次月也有一定安全边际。



二、核心逻辑—资金分析

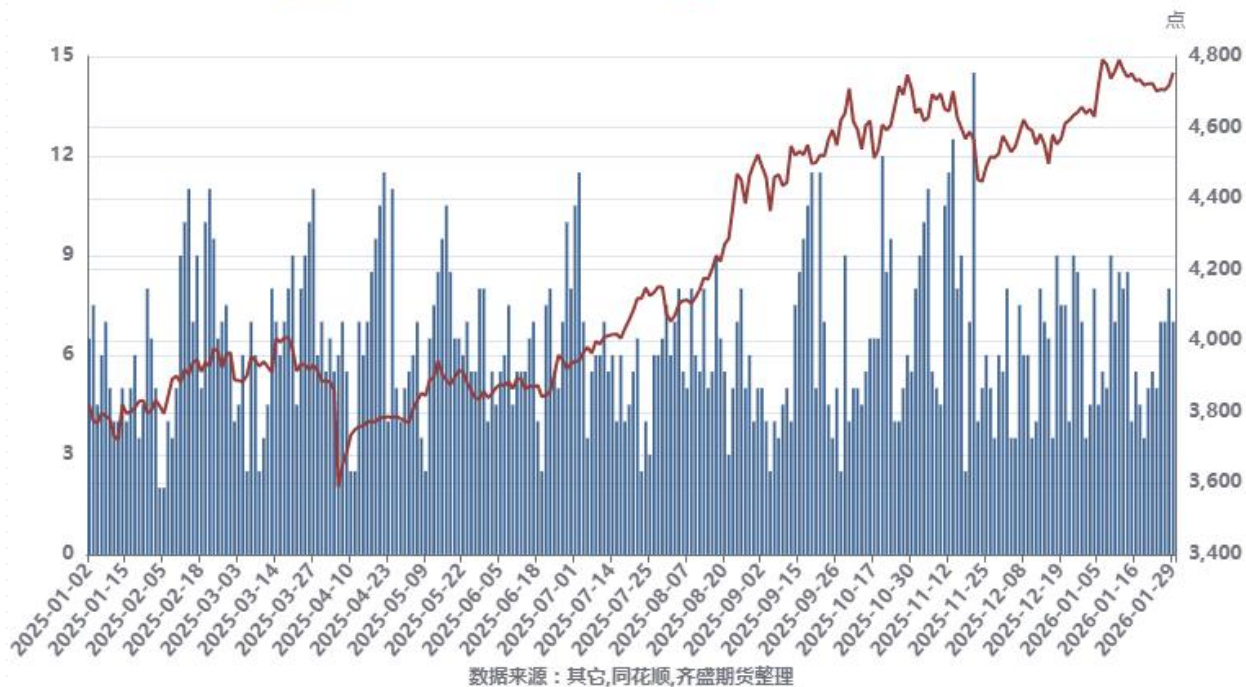


融资余额持续创新高，但融资余额流通市值占比与2015年尚有明显距离，整体仍有安全边际。

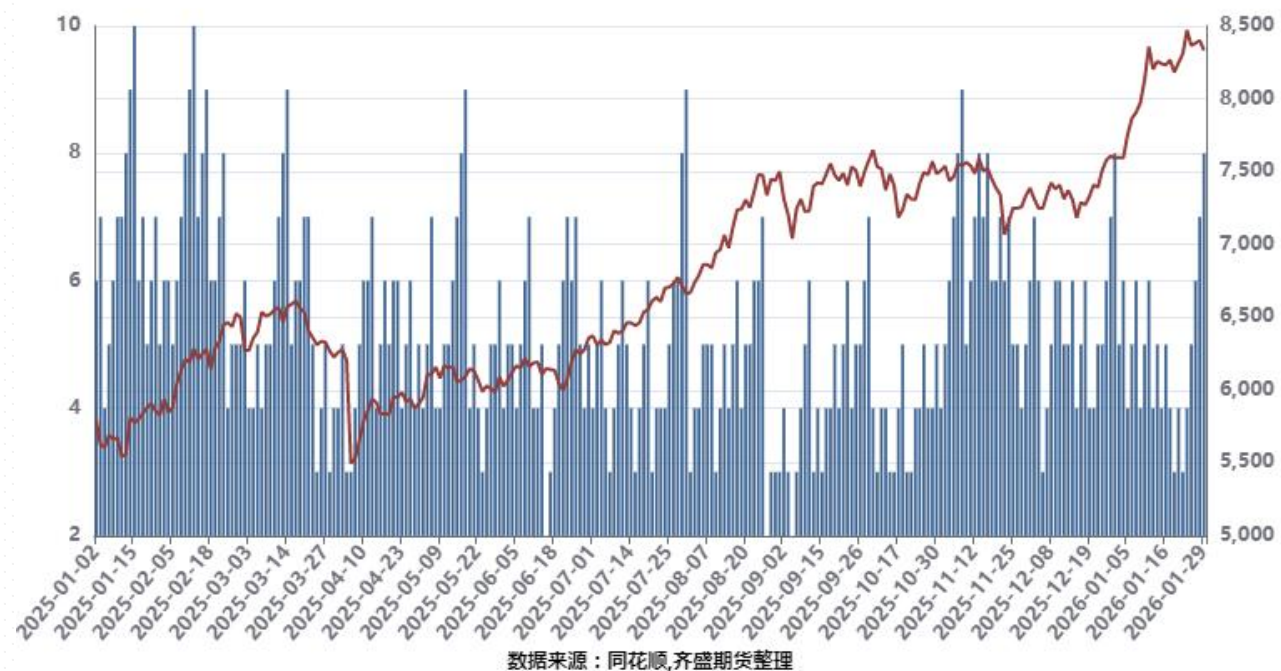
投机资金规模前期有过历史级量能，意味着一度有过大量参与资金，这种规模的资金即使退出也是循序渐进式的，指标的上下边界均会有提升，市场会有一定的安全边际。

二、核心逻辑—情绪分析

■ 断板实质空间高度(左) ● 沪深300指数(右1)



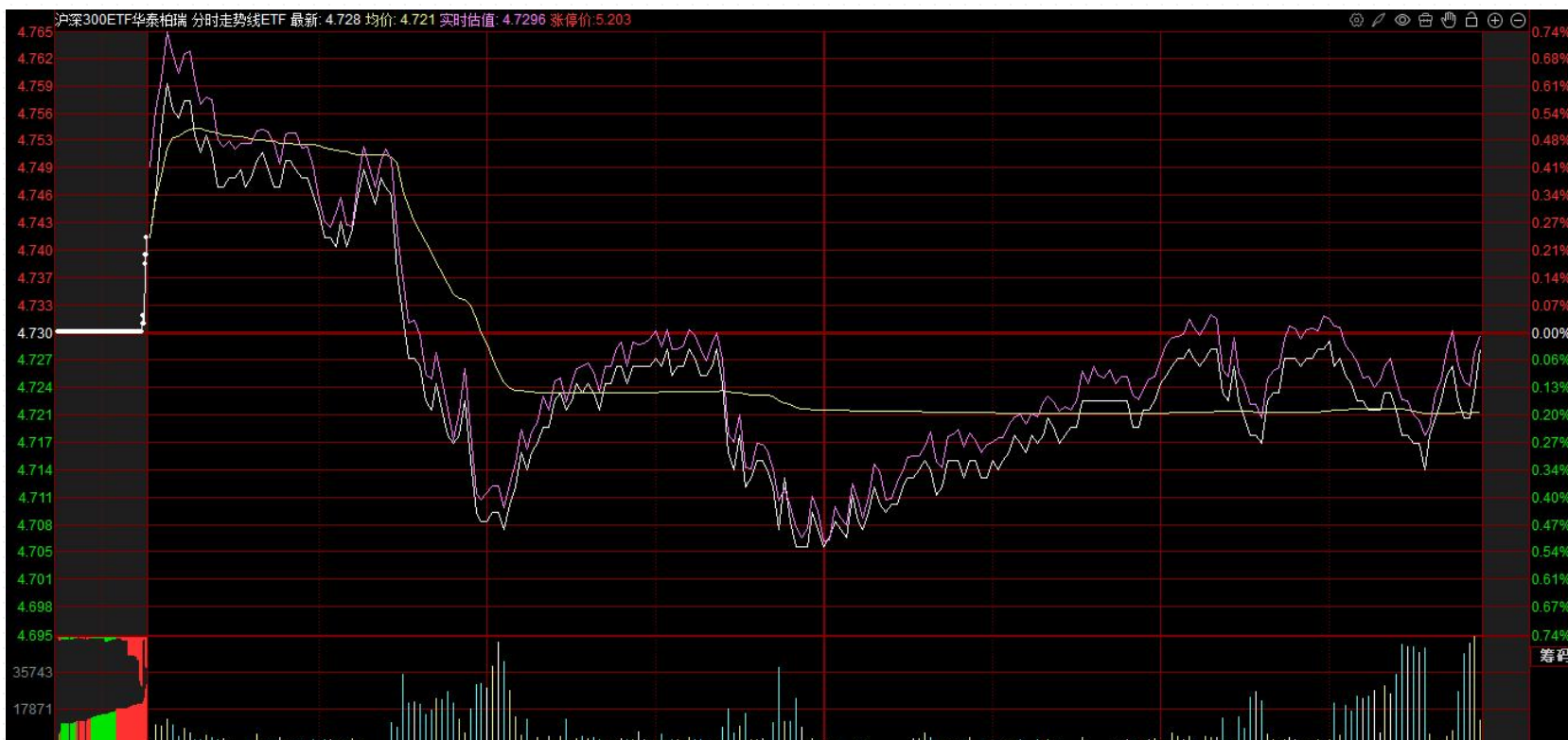
■ 自然连板高度(左) ● 中证1000(右1)



指标靠近上边界，常规情况下可能会逐渐减弱，但近期量能偏高，上边界相应提升，意味着后市可能超过前期的上边界。。



二、核心逻辑—盘面分析



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

周内整体震荡走弱，四大期指合约之间有所分化，量能明显放大。一方面，由于前期领涨合约涨幅较大，高位震荡时间较长，低位补涨的合约也会有一定的时间、空间，整体市场有较高的安全边际；另一方面，本周四高低切换过程中，高位合约调整幅度小、低位合约反弹幅度大，量能有明显放大，意味着市场或有增量资金，周五的低开走弱致这批增量资金转变成了增量抛压，近期或需先经历震荡酝酿。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

三、市场展望

1月份高频经济数据整体平稳。房地产方面，经历元旦前常规性需求释放，至春节整体处于降温期，这个阶段本身绝对值较小，数据价值偏低，但目前好于去年同期，可作一定参考。基建方面，去年年底财政支出靠前发力，实物增量的形成也会相对靠前，目前磨机运转率相对好于去年同期。制造业方面，进入2026年后新的生产考核年度已经到来，有一季度“开门红”的生产任务压力，目前整体开工率好于去年同期。消费方面，前期元旦假期时间较长、出游得到一定释放，近期有所减少；地铁客运延续修复，暗示居民线下消费或延续修复。近期国内宏观政策的观察点在3月份的高层会议，若1-2月经济数据不及预期，则基建为主的领域有小幅加码的预期；若符合预期，则政策趋于平稳。整体延续高层会议的年度定调，局部节奏微调。会议前密切留意海外风险。

周内整体震荡走弱，四大期指合约之间有所分化，量能明显放大。一方面，由于前期领涨合约涨幅较大，高位震荡时间较长，低位补涨的合约也会有一定的时间、空间，整体市场有较高的安全边际；另一方面，本周四高低切换过程中，高位合约调整幅度小、低位合约反弹幅度大，量能有明显放大，意味着市场或有增量资金，周五的低开走弱致这批增量资金转变成了增量抛压，近期或需先经历震荡酝酿。

风险点：宏观经济增速放缓；海外政策不确定性。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶