

未来趋势

*本内部资料仅提供于会员作参考之用

未来世界格局未必是人们以为的G2共治（中美）或一超（美国）多强，还有一种可能是“战国时代”。加拿大总理卡尼在达沃斯论坛的演讲，为新秩序提供了一种新的范式，引发广泛关注。G2格局，意味着一个国家选择了一个阵营，就会从政治、经济、军事等全方位跟着老大走。但卡尼提出了中等强国之间合纵连横的新设想。研究员谭少游分析，卡尼将之描述为“可变几何”策略，各国会更灵

活地组建阶段性的“功能性集团”，根据具体议题动态地筛选朋友与对手。例如，卡尼在演讲中提到加拿大将打造一个覆盖15亿人口的新贸易集团，里面既没有美国也没有中国；在关键矿产与供应链安全上，他主张联合G7 构建排他性的“买家俱乐部”；在贸易上与中国、中东国家结成战略伙伴关系。卡尼认为，中等强国站队任何一个阵营都不是完全安全的，“按议题分治”将取代传统的全方位结盟，这显示未来的一种可能：地缘政治不只是阵营分明的对抗，而是高度动态的“积木”组合。卡尼同时说，任何一个国家，除了价值观的力量，还要有硬实力。加拿大未来10年，军费将会翻倍。这是目前主要国家不约而同的选择。金银以及战争金属的狂热，有其深刻的地缘政治基础。

2

2026年的达沃斯论坛见证了全球精英内

部的一场剧变。此次出席达沃斯的政治领袖达400多位，创历史新高，但权力的核心圈层发生了明显的偏移，主题是“对话”，但充斥了颠覆与叛逆。研究员路口大爷分析：政治上，特朗普领衔，美国代表团以“美国优先”议题，直接主导了会议氛围，也挤压了传统欧洲精英的话语空间；加拿大总理卡尼公开宣称旧秩序已死，不再听从超级大国的指挥棒，讨论“战略自主”，号召中等强国拒绝选边站；巴西、印度领导人缺席，南方国家对西方主导的达沃斯模式表达无声叛逆。商业上，AI科技领袖的风头完全盖过了传统的金融和工业巨头，技术权力崛起挑战旧有的控制权。组织上，施瓦布（原论坛主席、欧洲人）逐渐落幕，全球最大资管公司贝莱德的CEO 拉里·芬克作为“临时联席主席”出现，顶级资本直接接管和掌控世界经济议程，不再谈理想，而是直言“如果我们不扩大规模，中国就会

赢”。达沃斯或在探索一种由顶级商业领袖轮流或联合领导的务实新模式。整体而言，传统的全球主义者靠边站，取而代之的是一群更务实的现实主义者，不追求全球共识，转而追求在分歧中共存。会场成了多极化且充满不信任的世界的缩影，各国更多是在为各自生存与结盟做准备，企业界则在努力应对AI技术变现与地缘政治风险的双重压力，连往年备受关注的气候议题，都出现了撤退迹象。

3

中国进一步完善兵役登记制度。以前兵役工作是兵役机关的独角戏，现在构建了一个军地联动、部门协同的多元共治体系，增加应对极限情况的动员弹性，确保每一个潜在兵员都“登记在册”、信息都“及时同步”。今年开始施行的新《兵役登记工作规定》有几个变化：明确要求“军地有关部门应当建立公民兵役信息共享机

制”；明确“初次兵役登记主要采取网络登记的方式进行”；要求“兵役机关每年对已登记公民信息进行核验”等。趋势研究员申公豹认为，在去年出生人口仅792万的“少子化”的趋势下，决策层也有动力强化对适龄公民的全流程信息核验与查验，这也从侧面印证了人口变局对国家安全基础的深远冲击，已促使兵役制度必须做出相应的调整。

4

75万亿天量存款今年到期，会不会流入股市和楼市？研究员老肥认为，部分会间接流进股市，几乎不会流向楼市。中金测算75万亿中长期定期存款今年到期，一季度到期占比达61%。参考历史经验，大部分存款更大可能是会继续躺在银行，预期偏弱的年份存款留存率大多在90%以上，2025年更是高达96%。但由于三年期和五年期定存平均收益率这几年出现断崖式下降（降1.5%），会有一部

分存款将转化为收益更高的银行理财、保险等金融产品，这部分钱会间接流入股市，直接入市比例不会高（近期保险迎来开门红，但基金销售数据一般）。想要居民资金大规模入市，需要持续给居民讲出一个A股这次“慢牛”不一样的故事。

5

国际金价突破5000美元，购金队伍出现新势力。黄金狂飙，除了地缘加速崩坏外，购买力量的变化，影响更为长远。高盛近期将黄金目标价上调至5400美元，并在报告中称，以前买金以传统力量（各国央行+ETF 基金）为主，但近一年，以对冲政策和地缘风险为需求的高净值家

办，正成为另一股支撑金价的“新力量”，使黄金从利率敏感资产（受升降息影响），逐渐转变为信用对冲资产（受地缘/货币信用影响）。热点冲击带来的涨幅或会回吐，但买盘扩大带来的趋势难改。研究员牛叫兽认为，黄金的法币“终极对冲”属性日益被市场接受，意味 5400 也不是顶（参考研判251014期，黄金脱锚）。但长期逻辑下，亦要注意短期调整，波动加大，若地缘冲突阶段性缓和，黄金下跌10%或以上并不奇怪（如25年10~11月，中美贸易休战，地缘缓和导致黄金从4400跌至4000）。降低杠杆和预期，适应波动，才能收获资产长期趋势的红利。

6

2026年第一个房价上涨的城市出现了。上海冰山指数月环比0.04%，罕见转正，挂牌量也在减少，但可持续性还有待观

察。真正火爆的是香港。摩根士丹利最新预测，香港房价继2025年回升4%之后，2026年还将进一步上涨10%以上。香港楼市2025年出现量价齐升：新房成交量同比增2成，为近6年最高；二手房成交量及总金额，均为近4年最高。随着租金不断上行，相当部分的房产，租金超过月供，进一步刺激购买需求（中原地产）。研究员瓜片认为，香港楼市回春为内地楼市留下三个启示：1，政策要一次性给足（“撤辣”相当于全面取消限购），让市场加速触底；2，严格控制新增供应，新房库存跌到约1.8万套，为近两年半的新低（美联物业）；3，资金和人才源源不断流入是根本，内地买家对香港楼市贡献巨大，普通话口音买家占比约1/4（中原地产）。内地城市想复现香港的情形，需观察有无源源不断的新需求出现。

2026年开年，美日罕见联手干预汇率。上周五（1月23日），日元汇率在日本央行发布会后急升，背景是纽约联邦储备银行进行了相关汇率询价。汇率询价是指官方向交易商询问，如果当局入市交易可以拿到什么价格，这通常是实质性干预前的最后警告。历史上，日本当局在汇率询价后短时间内就会进行汇率干预。研究员钟灏认为，若本次干预落地，短期大概率会刺激日元上行，引发海外资金加速回流日本，1990年以来出现过3次日美联合干预日元汇率，分别是1995年美元急剧贬值、1998年亚洲金融危机以及2011年日本大地震，均引起了短期波动，但是历史经验也显示并不能改变长期趋势，长期汇率仍由真实利率水平决定。另外，值得澄清的是，有人解读为广场协议2.0，美国在打压日本经济，这是一种误读。

继加拿大之后，欧洲各国开始频频对华示好，但应视为战术策略，而不是战略性的根本变化。法国总统马克龙在达沃斯论坛表示欧洲需要更多中国的直接投资，特别是在一些关键领域；德国总理默茨公开赞扬中国，称其凭借战略远见跻身世界强国；芬兰总理奥尔波1月25日访华，与中国在气候、能源、经贸等领域达成合作；英国首相斯塔默也预计将在1月底访华，还批准了拖延7年之久的中国新大使馆建设计划。研究员马唐分析，但这并不意味着欧洲在倒向中国。更像是格陵兰受到威胁之下，欧洲的一次战术性调整。事实是，鉴于特朗普任期仅剩三年，欧洲对于美国重回正轨仍心存侥幸。即便欧洲最终不再对美国抱有幻想，其做法也只会更接近卡尼的“可变几何”，即中等强国抱团。对中国，老欧洲的转身会有点难，其原因除了已露出冰山一角的中欧贸

易摩擦，还有1月22日欧洲议会以压倒优势通过涉中国内政的决议。

9

第一经济大省广东成绩单公布，2025年GDP 增速3.9%，在已公布数据的30个省（市区）中排倒数第二（辽宁3.7%倒数第一）。其它经济大省，山东、浙江增速5.5%，江苏暂未公布，但前三季度5.4%，预计全年与广东差距缩小到3000亿左右。研究员黄狮虎分析：

1, 出口大洗牌，广东出口结构更偏重消费电子、家电等下游，受外部冲击影响大，而长三角出口多为中上游制造、核心零部件、化工材料等，反而受到供应链转移影响比较小，表现在数据上，广东进口增速（7.8%）远高于出口（2.5%），江苏则是出口增速（8.4%）远高于进口（1.6%），浙江也是出口增速（7.2%）远高于进口（0.3%）；2, 广东受房地产拖累的程度比其他省份更深，广东1-11月

固定资产投资下降15.7%（江苏下降9.1%），其中房地产开发投资，广东下降21.5%；3，一线城市消费疲软，使得广东消费整体表现一般般，全年社零总额同比增长仅2.8%。广东经济增速已连续5年不及全国，归根结底是全球供应链转移和国内产业浪潮，广东有所错位。

10

越南欲在改革方面有更大动作。1月23日，越共十四大闭幕，会议将体制改革与科技创新置于核心地位，提出了2030年实现工业现代化，跨入中等偏上收入国家、2045年迈入高收入行列的社会经济发展总目标。研究员张是之分

析，会议释放出三个关键信号：1，提出高增长目标，未来几年GDP 年均增速目标在10%以上；2，体制建设被置于首位，为产业升级提供长期制度保障，越南正从“成本洼地”向“制度+效率”转型；3，结构导向明确，加工制造业与数字经济占GDP 比重分别提升至约28%和30%。对中国的影响有二：一是越南试图提升半导体、新能源权重，部分产业链可能对中国形成竞争；二是会议明确要“降低对外部供应依赖”，强化贸易救济工具，中国输越中间品未来或面临更高合规要求。

11

在全球产业链重组浪潮中，各个新兴国家正展开越来越激烈的争夺，都想成为“下一个中国”。日前马来西亚制造业排名悄悄超过越南（2026年亚洲制造业指数，协力），这是近些年来第一次。

研究员知远注意到，这两个制造业新星的差异主要在于：1，高素质人才，马来西亚更优（STEM教育积累多年加多民族融合国家的跨文化优势），越南虽劳动力充足但接受高等教育人口占比较低；2，工业门类，马来西亚聚焦精密制造，如半导体、新能源汽车等，在半导体封测领域占据全球13%的市场份额，为第六大半导体出口国，吸引字节跳动、微软、谷歌加码AI基建投资，越南出口60%以上集中在纺织服装、鞋类、电子组装等低附加值领域；3，马来西亚基础设施完善（巴生港和丹戎帕拉帕斯港等属世界一流港口、5G覆盖率、物流效率高），越南的电力缺口大。综合人才、设备、技术、资金、原材料对外依赖度，越南产业最突出优势是“组装”，而马来西亚则更高端。

美债正成为各方博弈的“地缘政治筹

码”。最近，面对特朗普对格陵兰岛的领土诉求，瑞典和丹麦的大型公共养老基金要用抛售美债的方式作为反击，引发全球关注。事实上，美国财政部数据显示，自特朗普胜选以来，瑞典和丹麦就已出现减持美债情况（2021年1月为100）。这仿佛是一次酝酿已久的“金融反击”。与之形成对比的是中国，长达五年的平滑下降的

7

曲线，显示出我们正在有节奏地减少对单一资产的依赖，转向黄金等多元资产。而日本却在保卫日元和维护盟友关系的极限拉扯当中，陷入了震荡。当然也要看到的是，过去五年，英国一路增持美债，买成了第二大持有方。总而言之，一方面来说，作为全球无风险资产的美债也被当作地缘博弈的筹码和武器，说明一个更加混乱的时代已经到来，这也成了黄金等资产这轮暴涨的底层逻辑。但另一方面亦要看到，目前能替代美债作为庞大资金蓄水池的资产，还没出现。