

短期或需警惕震荡回调风险，中长期向上趋势未变

【20260119-20260125】

核心观点

► 大类资产总览：股债商稳步向上。

本周，权益市场高位震荡，上行幅度放缓。指数经历两周高位震荡上行，虽然主线相对混乱，但整体表现依然不弱，韧性较强。从市场角度来看，节后情绪面仍然相对较强，在前期主线行情的带动下，市场整体交投情绪火热，庞大的量为市场带来较强的资金支持，一定程度上起到了托底作用。而从消息面角度看，整体呈现出“外乱内稳”趋势，外部地缘政治、贸易战等此消彼长，而国内则更为稳定，宏观层面经济数据整体稳定，降息也已落地，中美贸易仍处于短暂稳定期，一系列优势下，有利于吸引国际资金，对市场上行起到支持。而债市则依然受益于资金宽松环境，在降息政策落地后，应声上涨，短期走出了相对亮眼的趋势。商品市场则在近期持续向上，得益于贵金属的大幅拉升，商品市场整体表现偏优。

► 本周 A 股观点：短期或需警惕震荡回调风险，中长期向上趋势未变。

本周 A 股高位震荡，幅度加大，但整体趋势仍然向上，周线再度收红。但场内整体仍处于缺乏主线的状态，板块轮动相对频繁。短期来看，市场整体量能虽仍维持在较高位置，但较前两周明显回落，且在“慢牛”而非“疯牛”的预期之下，场内交投情绪火热中或带有退意，短期主线暂不明朗的情况下，或仍需警惕市场震荡回调的风险。而从中长期来看，市场整体的上行趋势依然没有改变。一方面，自上证指数突破 4000 点后，市场整体情绪迎来改善，中长期预期相对乐观，整体量能虽相对波动，但长期维持较高区间，情绪面的坚定仍有望为市场提供支撑。而从中长期来看，海外市场仍然存在困局，美国通胀与经济矛盾的矛盾促使以美国为主的地缘冲突加剧，而中美恰逢短期平稳阶段，经济确定性相对较高，全球资金不可避免向中国溢散。另一方面，我国市场仍坚持“以我为主”，宏观数据保持稳定，降息举措平稳有序，科技创新、产业发展持续演进迭代，在“十五五”规划下，形成了国产替代、创新引领的极大想象空间。因此，从政策方向看，中长期双创仍是带动市场的强劲动能。

A 股配置建议：建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可着眼

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号

山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

于相对低位的双创品类，如创新药等；另一方面，防守端或可保留一定现金应对风险。

➤ **本周债市观点：债市短期存在上行可能。**

本周债券市场再度上扬，这其中，降息带来的流动性提升的预期，对债券市场短期有着显著的提振作用。但从中长期来看，伴随着权益市场量能持续放大下，债市依然存在被权益市场吸金的可能性。

债市配置建议：整体看，债市或在短期走出相对不错的趋势，但中长期动能不足或仍然是制约债市上行的主要原因。而在此背景下，更具灵活性的短债或将表现更优。

➤ **本周商品观点：贵金属对商品市场影响或持续加大。**

本周，商品市场大幅攀升，向上速度加快。其中，贵金属贡献相对较大，去美元化逻辑和全球货币贬值逻辑共同推动了黄金的大涨。而白银和其他金属品类，则更受益于科技行业的全面兴起带来的原材料需求的大涨，供小于求下，价格的攀升成为短期相关品类的主要趋势。中长期来看，在美国及全球主要经济体进入降息周期所带来的通胀预期背景下，商品市场有望整体复苏。而其中，在特朗普政府整体政策方向不变的情况下，黄金作为去美元后的替代品，有着相对更强的逻辑支撑。白银和其他金属品类仍将持续受益于科技行业发展带来的需求红利。但短期来看，贵金属品类整体拉升幅度偏高，短期存在过热风险。原油等前期持续低迷方向，或受益通胀预期，形成短期攻势。

商品配置建议：贵金属、金属等相关品类建议维持仓位，但不宜追高；原油或可逢低布局。

每周一图：股票市场高位震荡，小幅攀升

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-12-22	2025-12-29	2026-01-05	2026-01-12	2026-01-19	本周走势
	区间结束日	2025-12-26	2025-12-31	2026-01-09	2026-01-16	2026-01-23	
	周行情特征	持续震荡	持续震荡	大幅拉升	小幅回落	高位震荡	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	1.88	0.13	3.82	-0.45	0.84	
	深证成指 (%)	3.53	-0.58	4.40	1.14	1.11	
	创业板指 (%)	3.90	-1.25	3.89	1.00	-0.34	
	科创50 (%)	2.85	-0.12	9.80	2.58	2.62	
	北证50 (%)	1.19	-1.55	5.82	1.58	2.60	
	万得全A (%)	2.78	-0.33	5.11	0.49	1.81	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1191	1249	1607	1944	1589	
	日均成交额 (亿元)	19651	21282	28519	34650	27989	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	3405	1998	4745	3000	4212	
	下跌数 (家)	1972	3394	677	1972	1227	

数据来源：Wind，大同证券

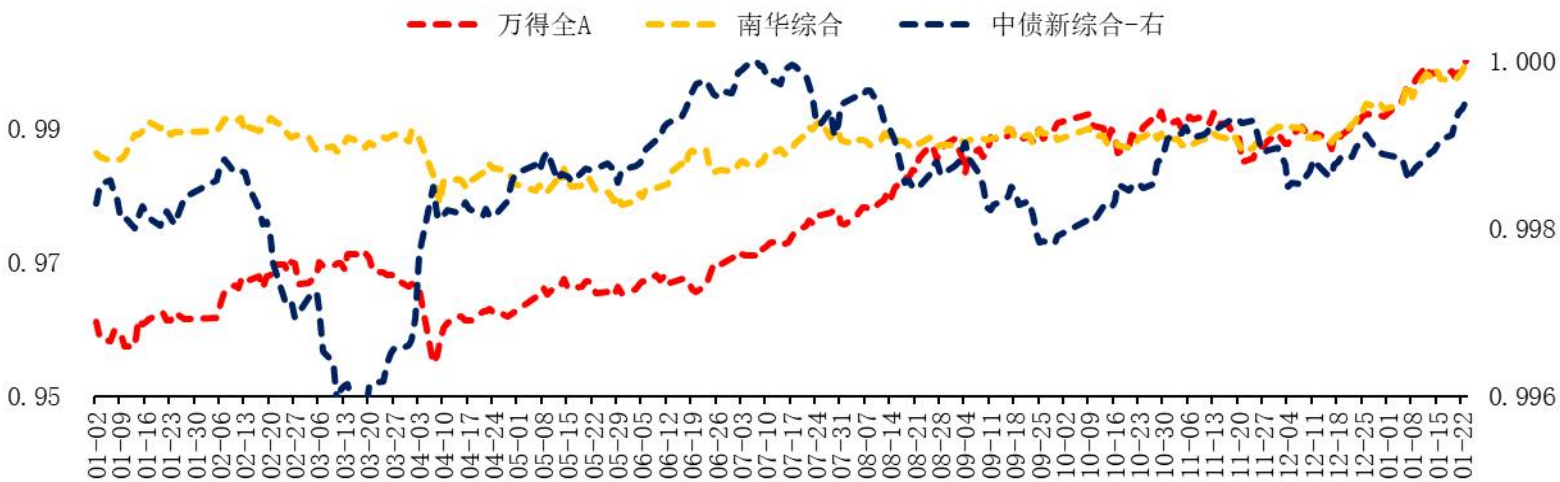
风险提示：热门板块突发利空、外围市场突发利空



一、大类资产总体表现：股债商稳步向上

本周，权益市场高位震荡，上行幅度放缓。指数经历两周高位震荡上行，虽然主线相对混乱，但整体表现依然不弱，韧性较强。从市场角度来看，节后情绪面仍然相对较强，在前期主线行情的带动下，市场整体交投情绪火热，庞大的量能能为市场带来较强的资金支持，一定程度上起到了托底作用。而从消息面角度看，整体呈现出“外乱内稳”趋势，外部地缘政治、贸易战等此消彼长，而国内则更为稳定，宏观层面经济数据整体稳定，降息也已落地，中美贸易仍处于短暂稳定期，一系列优势下，有利于吸引国际资金，对市场上行起到支持。而债市则依然受益于资金宽松环境，在降息政策落地后，应声上涨，短期走出了相对亮眼的趋势。商品市场则在近期持续向上，得益于贵金属的大幅拉升，商品市场整体表现偏优。

图表 1：股债商稳步向上



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：短期或需警惕震荡回调风险，中长期向上趋势未变

(一) 核心观点：本周 A 股高位震荡，幅度加大，但整体趋势仍然向上，周线再度收红。但场内整体仍处于缺乏主线的状态，板块轮动相对频繁。短期来看，市场整体量能虽仍维持在较高位置，但较前两周明显回落，且在“慢牛”而非“疯牛”的预期之下，场内交投情绪火热中或带有退意，短期主线暂不明



朗的情况下，或仍需警惕市场震荡回调的风险。而从中长期来看，市场整体的上行趋势依然没有改变。一方面，自上证指数突破 4000 点后，市场整体情绪迎来改善，中长期预期相对乐观，整体量能虽相对波动，但长期维持较高区间，情绪面的坚定仍有望为市场提供支撑。而从中长期来看，海外市场仍然存在困局，美国通胀与经济矛盾的矛盾促使以美国为主的地缘冲突加剧，而中美恰逢短期平稳阶段，经济确定性相对较高，全球资金不可避免向中国溢散。另一方面，我国市场仍坚持“以我为主”，宏观数据保持稳定，降息举措平稳有序，科技创新、产业发展持续演进迭代，在“十五五”规划下，形成了国产替代、创新引领的极大想象空间。因此，从政策方向看，中长期双创仍是带动市场的强劲动能：

1. 短期或需警惕高位震荡回调风险。短期来看，市场当前正处于主线不明阶段。双创板块短期回调震荡，多只前期主线行情回落，市场过热情绪受到一定抑制，指数短期震荡下，板块轮动相对频繁，仍需警惕高位震荡回调带来的风险。

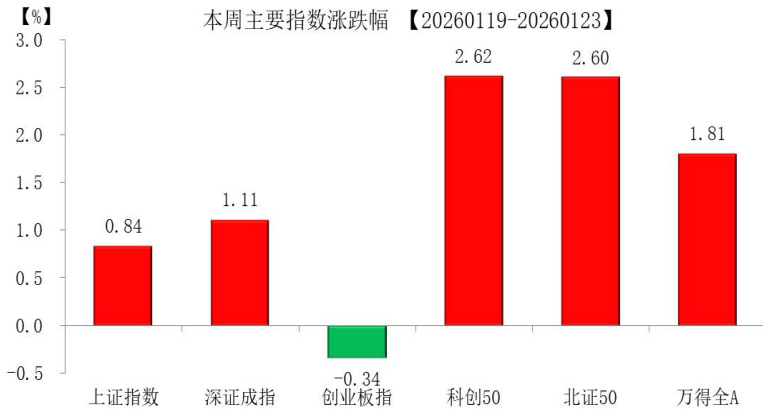
2. 中长期仍需关注双创主线行情。2026 年作为“十五五”开局之年，贴合政策导向的方向或更易受到市场青睐。且芯片、通信等多个板块业绩走出一定确定性，更为后续提高想象空间提供了支撑。虽然短期双创涨幅偏大，形成一定压力，但后续在调整过后，仍有望重回主线行情。

3. 关注通胀视角下金属资源品类上涨逻辑。2026 年，伴随特朗普公开表态降息，且全球降息预计持续开启的情况下，资源品类价格有望持续上涨。且科技创新对于上游金属资源，尤其是稀有金属的需求持续拉升。双重逻辑下，金属资源品类有望持续走出亮眼的趋势。

因此，我们综合认为，站在当下，市场短期在情绪面相对回落，主线不甚明朗的情况下，存在高位震荡回调的风险，但中长期在内外环境差异，“十五五”政策导向确定性较强等支持下，市场或仍将走出上行趋势，双创板块仍有望回归主线行情。

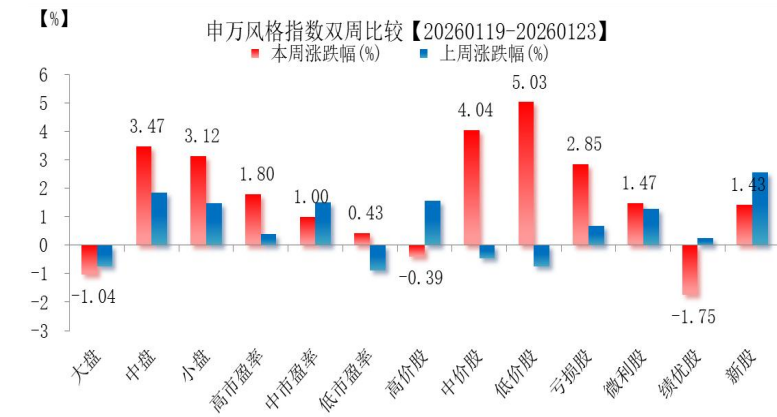
(二) 配置建议：建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可着眼于相对低位的双创品类，如创新药等；另一方面，防守端或可保留一定现金应对风险。

图表 2：本周仅创业板指小幅收绿



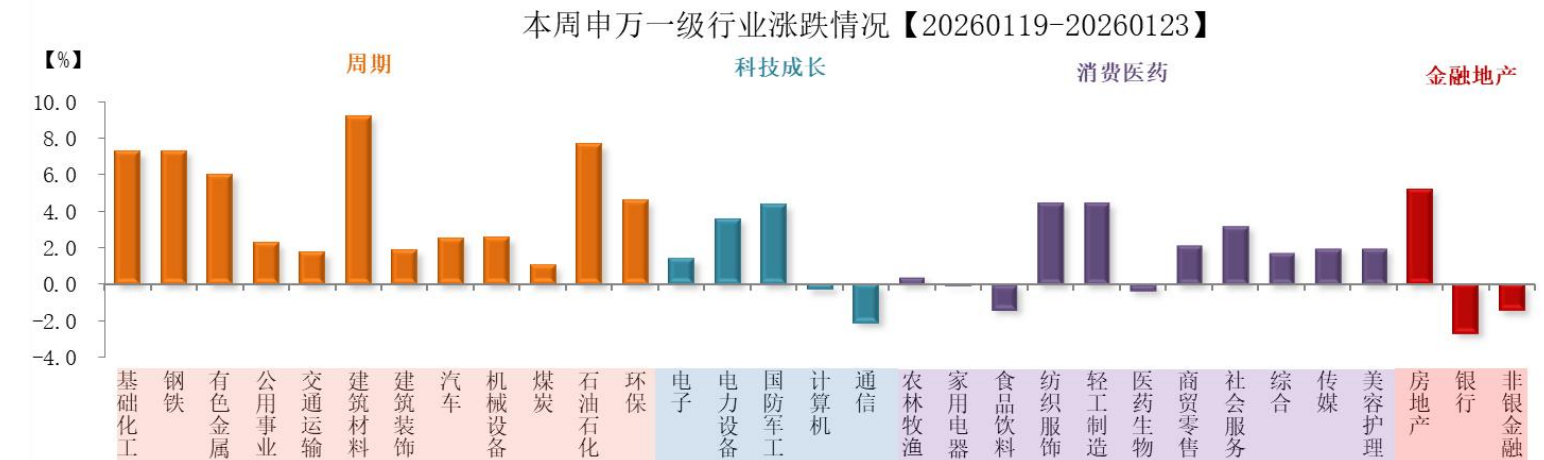
数据来源：Wind, 大同证券

图表 4：中小风格指数表现较好



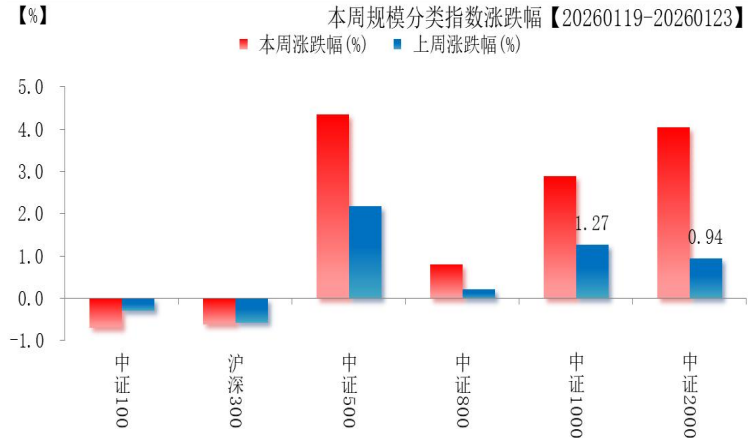
数据来源：Wind, 大同证券

图表 6：本周周期、消费表现较好



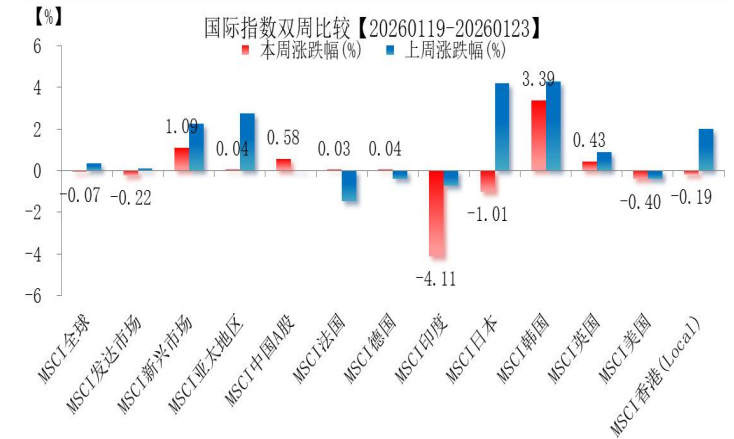
数据来源：Wind, 大同证券

图表 3：中小规模指数表现亮眼

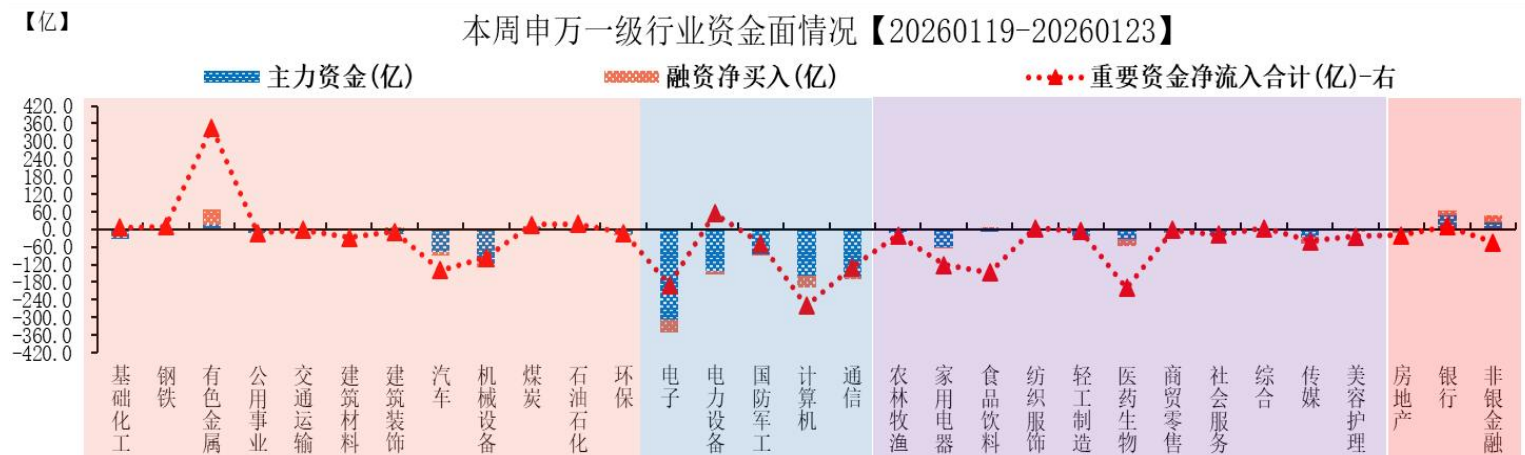


数据来源：Wind, 大同证券

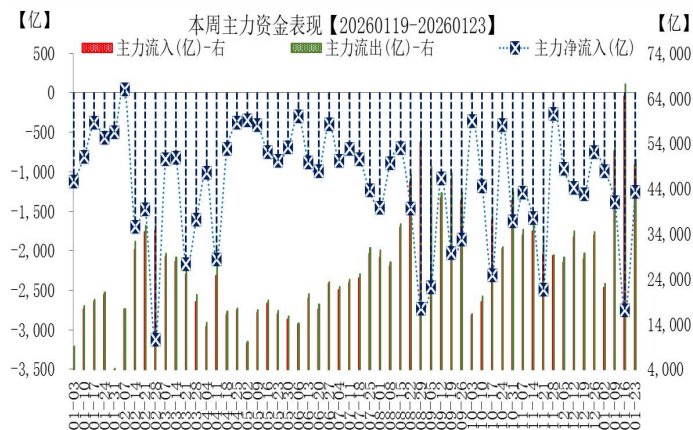
图表 5：本周国际市场表现相对平稳



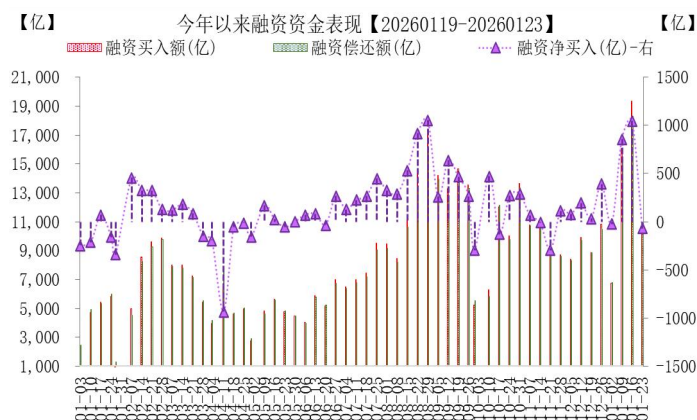
数据来源：Wind, 大同证券

图表 7：本周有色板块资金净流入大幅提升


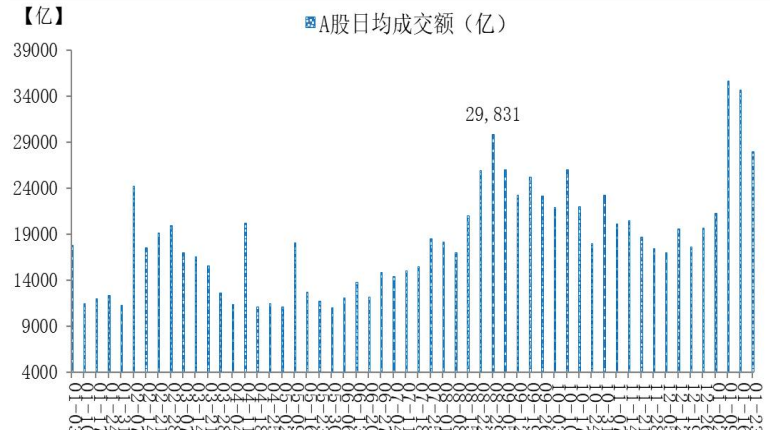
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度缩减


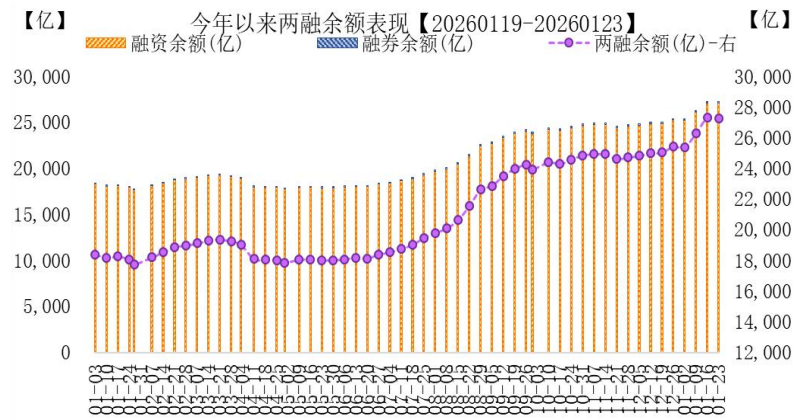
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入回落


数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额回落，但量能仍然较高


数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额小幅回落


数据来源：Wind，大同证券

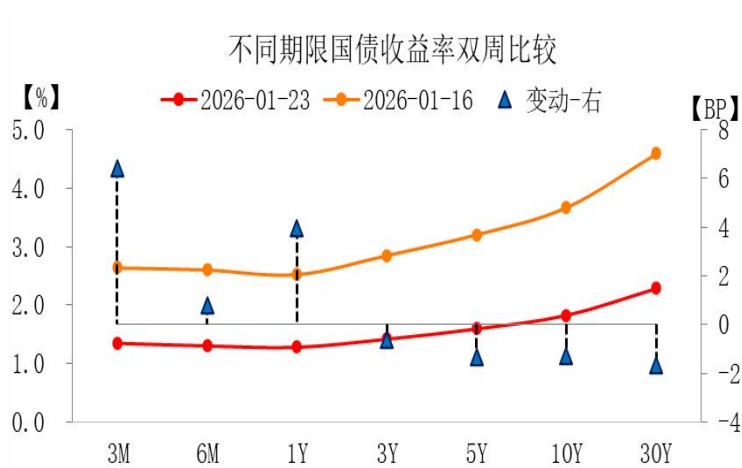
三、债券市场跟踪：流动性宽松带来债市利好

（一）核心观点：债市短期存在上行可能

本周债券市场再度上扬，这其中，降息带来的流动性提升的预期，对债券市场短期有着显著的提振作用。但从中长期来看，伴随着权益市场量能持续放大下，债市依然存在被权益市场吸金的可能性。

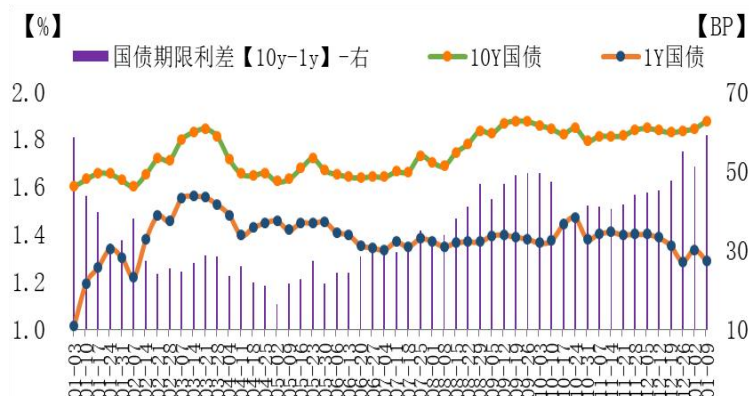
（二）**债市配置建议**：整体看，债市或在短期走出相对不错的趋势，但中长期动能不足或仍然是制约债市上行的主要原因。而在此背景下，更具灵活性的短债或将表现更优。

图表 12：债市收益率回落



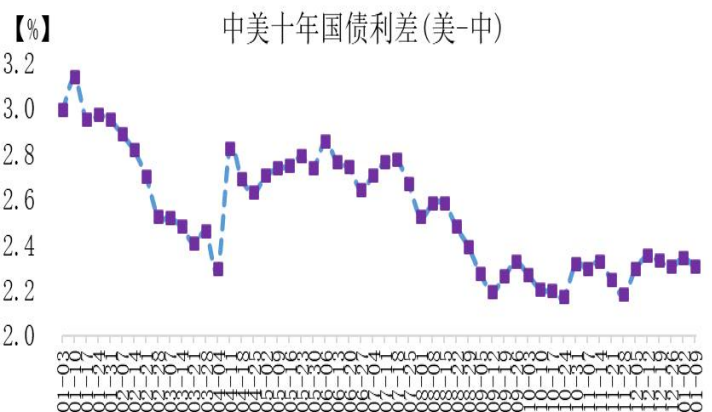
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差持续走阔



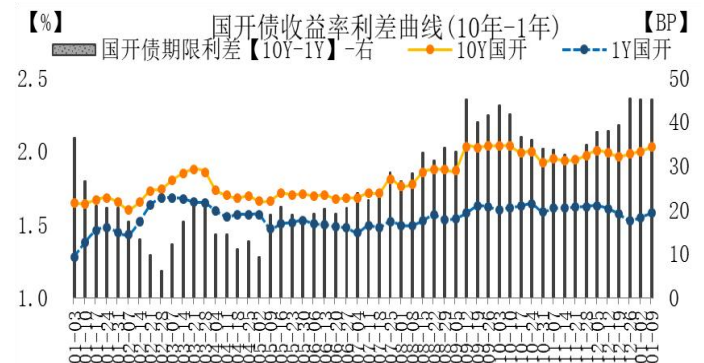
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10年）趋于平稳



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周相对平稳



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：通胀预期或带来商品市场繁荣

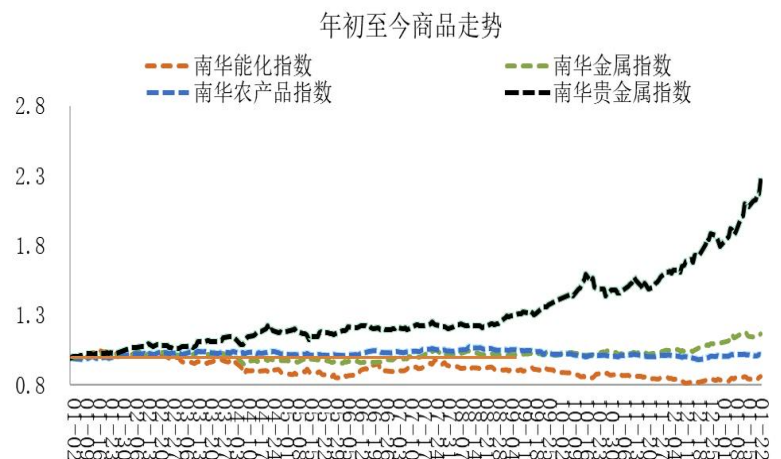
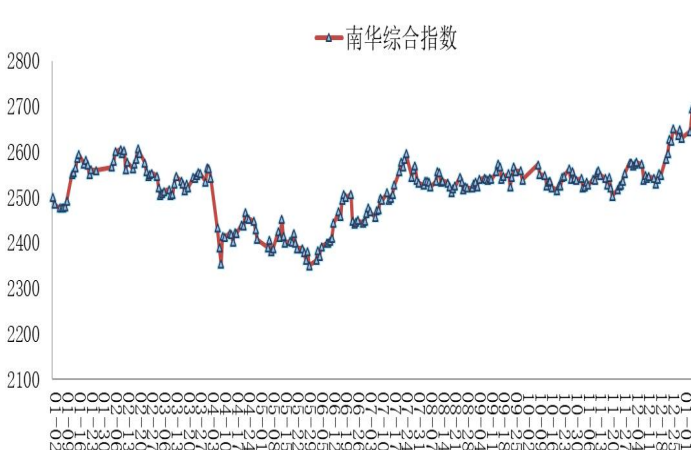
（一）核心观点：贵金属短期谨防过热，中长期商品市场有望整体向上

本周，商品市场大幅攀升，向上速度加快。其中，贵金属贡献相对较大，去美元化逻辑和全球货币贬值逻辑共同推动了黄金的大涨。而白银和其他金属品类，则更受益于科技行业的全面兴起带来的原材料需求的大涨，供小于求下，价格的攀升成为短期相关品类的主要趋势。中长期来看，在美国及全球主要经济体进入降息周期所带来的通胀预期背景下，商品市场有望整体复苏。而其中，在特朗普政府整体政策方向不变的情况下，黄金作为去美元后的替代品，有着相对更强的逻辑支撑。白银和其他金属品类仍将持续受益于科技行业发展带来的需求红利。但短期来看，贵金属品类整体拉升幅度偏高，短期存在过热风险。原油等前期持续低迷方向，或受益通胀预期，形成短期攻势。

(二) 商品配置建议：贵金属、金属等相关品类建议维持仓位，但不宜追高；原油或可逢低布局。

图表 16：商品市场大幅向上

图表 17：贵金属涨幅明显



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

五、风险提示

热门板块突发利空、外围市场突发利空



大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

- 注1：公司所处行业以交易所公告信息为准
- 注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
- 注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具有一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。