



## 节前板块轮动向上或是主基调

2026年1月31日

### 核心观点

- 本周 A 股行情：**（1）本周（1月26日-1月30日），A股市场震荡调整，主要宽基指数表现分化。全 A 指数下跌 1.59%。北证 50、科创 50、中证 1000 跌超 2%。而上证 50、沪深 300 录得上涨。（2）从风格来看，本周大盘风格明显占优，沪深 300（0.08%）表现优于中证 1000（-2.55%）；五大风格指数多数下跌，其中，成长风格跌幅靠前，下跌 2.66%，而金融风格上涨 0.71%。（3）从行业来看，本周一级行业多数下跌。涨幅靠前的三个行业分别为石油石化、通信、煤炭，国防军工、电力设备、汽车跌幅靠前。
- 本周资金流向：**（1）A 股市场交投活跃度较上一周小幅升温，周一和周四成交额均突破 3 万亿元。本周日均成交额为 30632 亿元，较上周上升 2643.04 亿元；日均换手率为 2.4872%，较上周上升 0.28 个百分点。（2）截至周四，两融余额为 27393.27 亿元，较上周上升 158.78 亿元。（3）本周新成立基金中，权益类基金共有 39 只，发行份额 366.10 亿份，较上周上升 64.11 亿份，本周份额占比 76.35%。（4）1月22日至1月28日期间，对于 A 股市场，全球基金净流出加剧，周度净流量-256.59 亿美元（前值-209.58 亿美元）。其中，海外基金净流入 A 股 4.13 亿美元（前值 3.88 亿美元）。
- 本周估值变动：**全 A 指数 PE(TTM)估值较上周下降 0.92%至 23.31 倍，处于 2010 年以来 94.46%分位数；PB(LF)估值本周下跌 0.9%至 1.92 倍，处于 2010 年以来 56.49%分位数。全 A 股债利差为 2.4788%，位于 3 年滚动均值（3.3234%）-1.66 倍标准差附近，处于 2010 年以来 42.81%分位数水平。
- A 股市场投资展望：**A 股市场板块轮动速度加快，周内半导体、白酒、地产等板块阶段性走高，但行情持续性仍显不足。经历近期持续上涨行情后，受国际贵金属价格高位回落影响，周五有色金属板块大幅回调。1 月制造业 PMI 再度回落到荣枯线以下，反映出有效需求不足现状仍在。沃什被提名美联储主席，外部市场受到显著冲击。但 A 股流动性支撑延续，临近春节长假，市场交投活跃度依然处于较高水平。短期市场或仍以结构性震荡为主，风格高低切换频繁，关注基本面支撑较强的板块。根据 2025 年报预告披露线索，非银金融（券商）、有色金属、汽车等板块预喜率居前，科技成长板块业绩亮点突出。
- 配置机会：**板块轮动预计仍是春节前的主基调，关注轮动中的结构性机会。主线一，科技创新主题。短期来看，关注细分板块之间的轮动补涨机会。前期强势的商业航天、AI 应用等主题受到产业趋势催化，但后续内部分化或有所加大。主线二，制造业、资源板块盈利修复路径清晰。有色金属行情波动加大，2025 年业绩业绩预告显示基本面支撑较强，关注短线回调后的配置机会。辅助线一，消费品以旧换新政策延续，服务消费再迎重磅政策利好，扩大内需导向下消费板块存在布局窗口。辅助线二，出海趋势带动企业盈利空间打开。
- 风险提示：**国内政策效果不确定的风险；地缘因素扰动的风险；市场情绪不稳定的风险。

### 分析师

#### 杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

#### 王雪莹

☎：(010) 80927721

✉：wangxueying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060003

### 相关研究

- 2026-01-23, 公募基金 2025 年四季度持仓有哪些看点?
- 2026-01-06, 如何理解“非理性繁荣”下的“理性泡沫”？——AI 泡沫系列研究之总量篇
- 2025-12-28, 节奏看“水”，集中靠“质”——2026 年港股市场投资展望
- 2025-12-11, 2025 年 12 月中央经济工作会议对投资的启示：向新向优
- 2025-12-08, 12 月中央政治局会议对投资的启示
- 2025-11-22, 变局蕴机遇，聚势盈未来——2026 年 A 股市场投资展望
- 2025-11-06, A 股三季报业绩有哪些看点?
- 2025-10-30, 公募基金三季度持仓有哪些看点?
- 2025-10-30, 2025 年 11 月投资组合报告：“十五五”新蓝图与市场新机遇
- 2025-10-29, 变局蕴机遇，驶向新蓝海——《“十五五”规划建议》解码 A 股投资全景图
- 2025-10-22, 布局消费主题投资机遇——“十五五”规划展望系列
- 2025-10-23, 划重点：二十届四中全会公报对 A 股投资的启示
- 2025-10-07, 双节期间事件梳理及市场展望
- 2025-09-30, 前瞻布局新质生产力主题投资——“十五五”规划展望系列

## 目录

### Catalog

一、 本周行情回顾 .....	3
(一) 指数行情 .....	3
(二) 资金流向 .....	4
(三) 估值变动 .....	7
二、 A 股市场投资展望 .....	10
三、 风险提示 .....	11

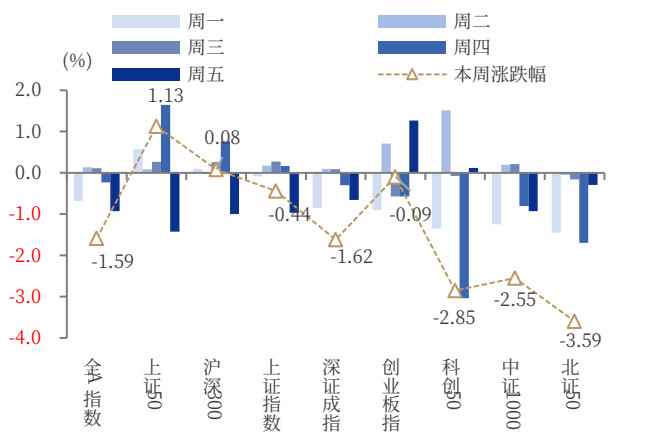
## 一、本周行情回顾

### (一) 指数行情

本周（2026年1月26日-1月30日，下同），A股市场震荡调整，主要宽基指数表现分化。全A指数下跌1.59%。北证50、科创50、中证1000跌超2%。而上证50、沪深300录得上涨。

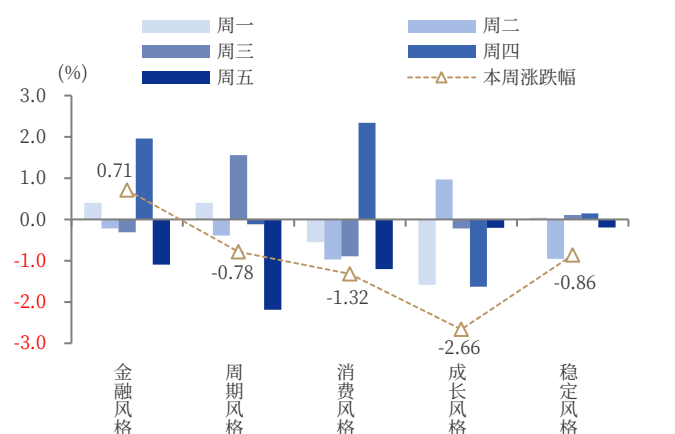
从风格来看，本周大盘风格明显占优，沪深300（0.08%）表现优于中证1000（-2.55%）；五大风格指数多数下跌，其中，成长风格跌幅靠前，下跌2.66%，消费风格也跌超1%，而金融风格上涨0.71%。

图1：本周主要宽基指数涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

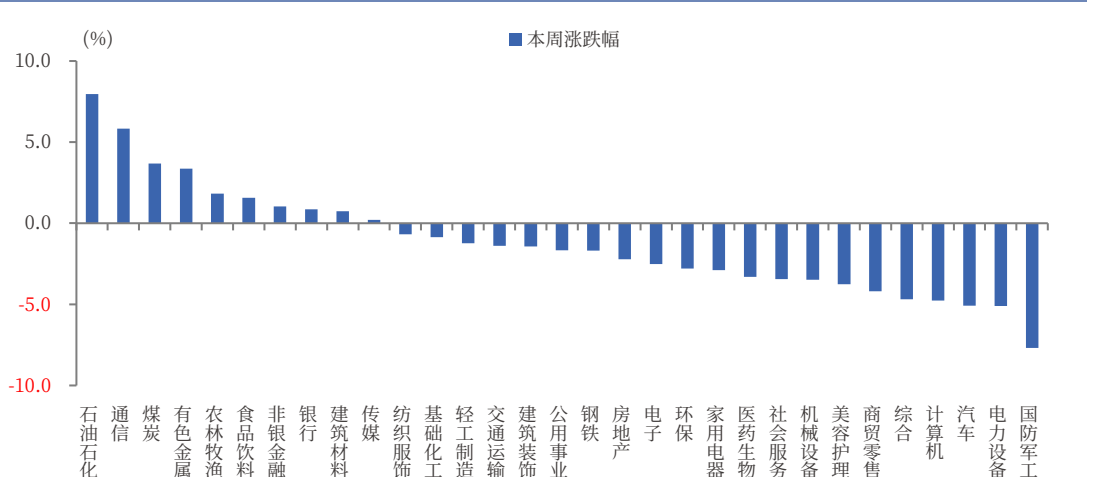
图2：本周风格指数涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

从行业来看，本周一级行业多数下跌。涨幅靠前的三个行业分别为石油石化、通信、煤炭，涨幅分别为7.95%、5.83%、3.68%。国防军工、电力设备、汽车跌幅靠前。

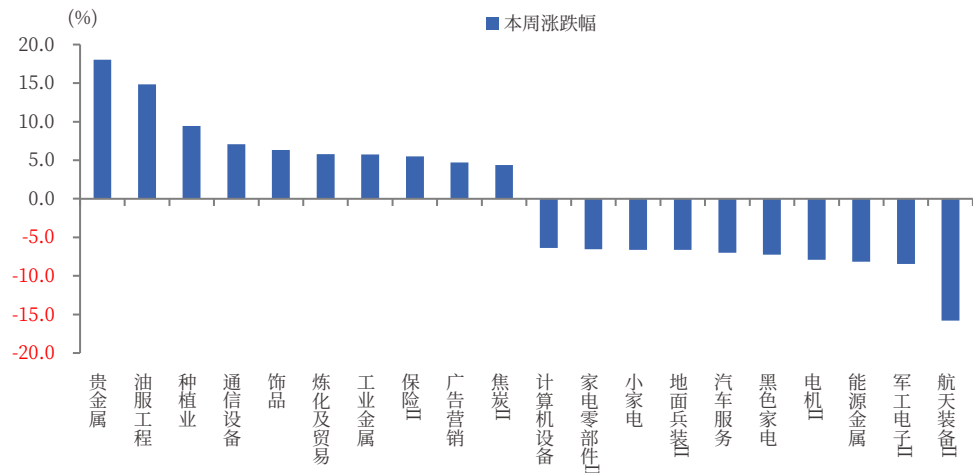
图3：本周一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

二级行业表现来看，本周收益率前五的行业依次是贵金属、油服工程、种植业、通信设备、饰品；收益率靠后的行业依次是航天装备II、军工电子II、能源金属、电机II、黑色家电。

图4：本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业

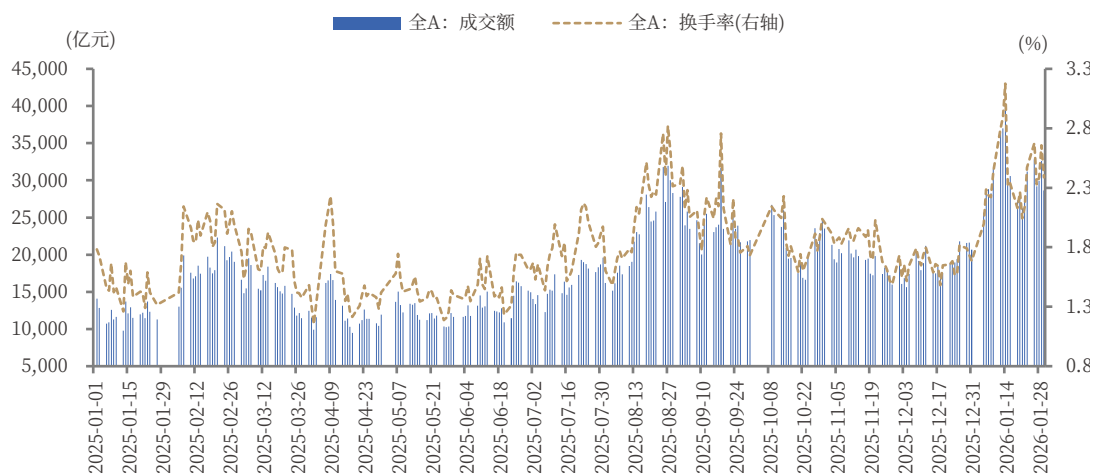


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 资金流向

A 股市场交投活跃度较上一周小幅升温，周一和周四成交额均突破 3 万亿元。本周日均成交额为 30632 亿元，较上周日均成交额上升 2643.04 亿元；日均换手率为 2.4872%，较上周日均换手率上升 0.28 个百分点。其中，本周北向资金日均成交额为 3891.10 亿元，较上周日均成交额上升 506.51 亿元。

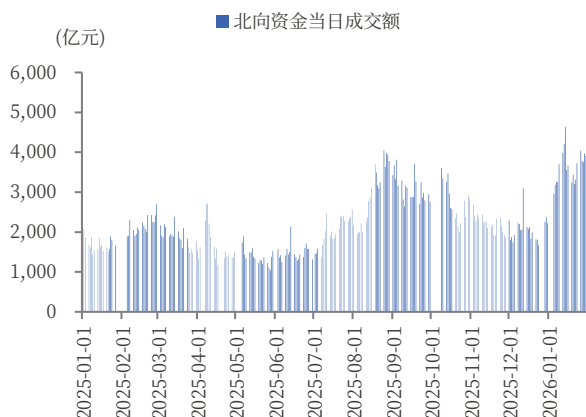
图5：市场成交额与换手率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

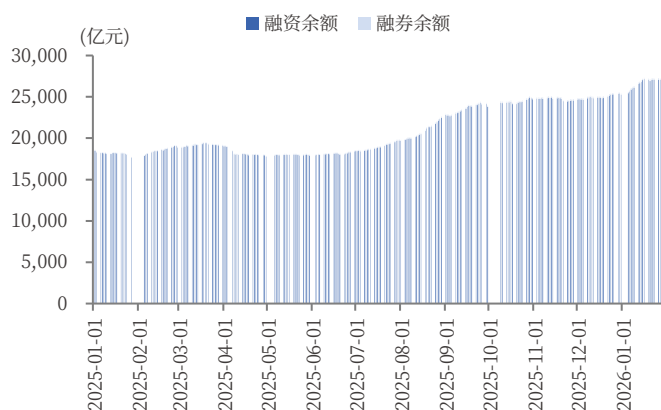
截至 1 月 29 日（周四），本周融资余额上升，融券余额下降。两融余额为 27393.27 亿元，较上周上升 158.78 亿元。其中，融资余额为 27221.87 亿元，上升 160.83 亿元；融券余额为 171.41 亿元，下降 2.04 亿元。

图6: 北向资金日度成交额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

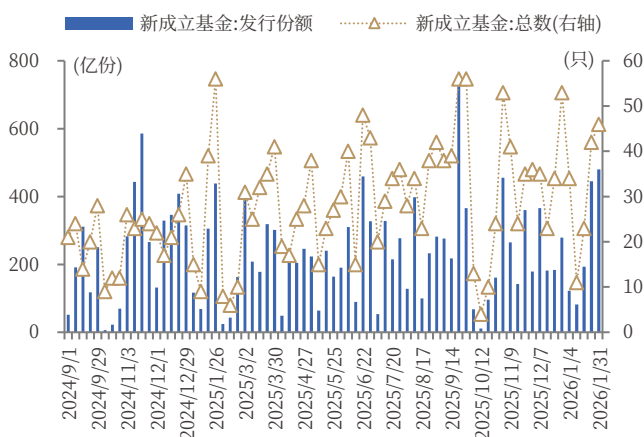
图7: A股市场融资融券余额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

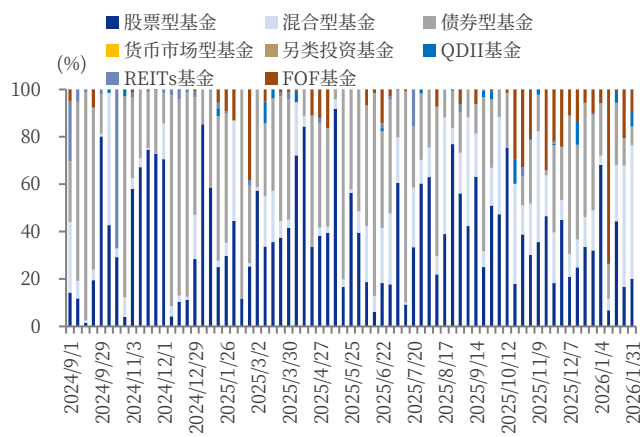
按基金成立日期统计,截至1月31日,本周新成立基金46只,发行份额为479.51亿份。其中,权益类基金(包括股票型基金和混合型基金)共有39只,发行份额366.10亿份,较上周上升64.11亿份,本周份额占比76.35%,较上周上升8.42个百分点。

图8: 公募基金新成立基金份额及只数(周度)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

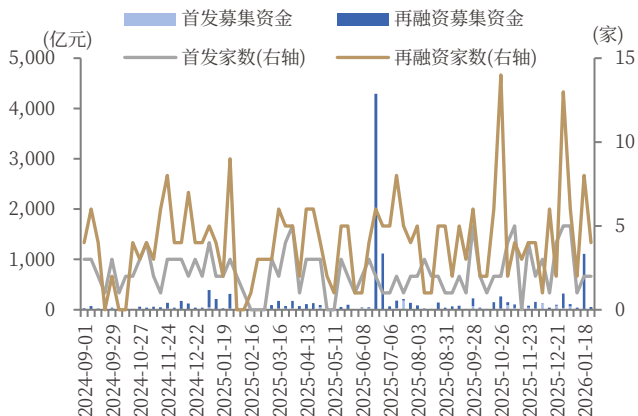
图9: 公募基金新成立基金份额分布(周度)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

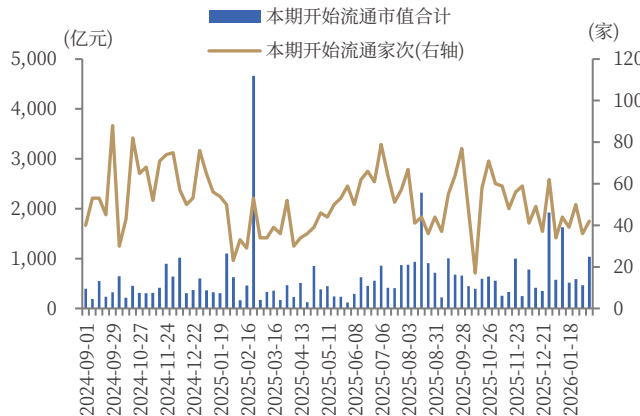
按上市日期统计,截至1月31日,本周IPO家数为4家,募集资金金额55.49亿元,再融资家数为8家,募集资金金额56.95亿元。

图10: A股IPO与再融资金额(周度)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: A股限售股解禁统计(周度)

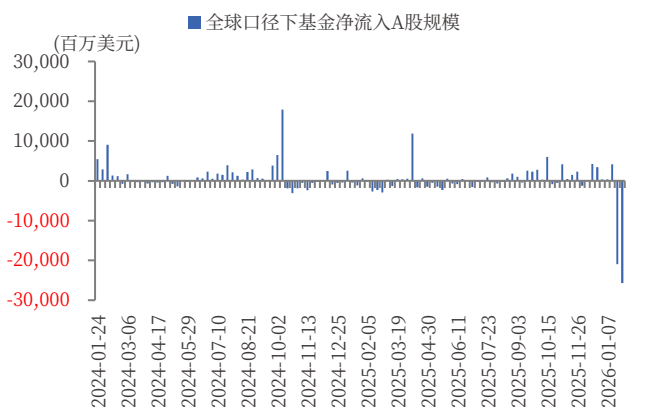


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

下周市场资金流出压力将较本周上升。本周共有 36 家公司限售股陆续解禁，合计解禁 8.70 亿股，解禁总市值 467.50 亿元；下周（2 月 2 日-2 月 8 日）预计共有 42 家公司限售股陆续解禁，合计解禁 46.11 亿股，按 1 月 30 日收盘价计算，解禁总市值约为 1034.19 亿元。

根据 EPFR 对于全球基金资金流向的统计，1 月 22 日至 1 月 28 日期间，全球基金净流出 A 股 256.59 亿美元（前值为 209.58 亿美元），净流出加剧。其中，海外基金净流入 A 股 4.13 亿美元（前值为 3.88 亿美元），包括海外主动型基金净流入 2.30 亿美元（前值为 0.68 亿美元）、海外被动型基金净流入 1.42 亿美元（前值为 3.11 亿美元）。

图12: 全球基金净流入 A 股规模



资料来源: EPFR, 中国银河证券研究院

图13: 海外基金净流入 A 股规模

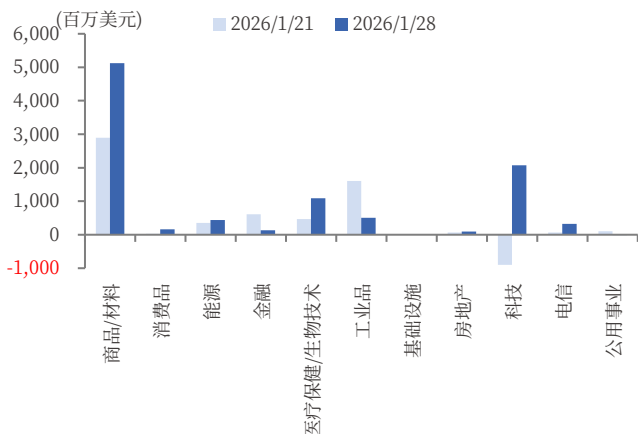


资料来源: EPFR, 中国银河证券研究院

注: 由于样本统计因素, 主动型与被动型基金净流入规模合计值与整体规模略有偏差

结构上, 以中国内地企业在全世界范围内相关上市股票的口径, 观察资金对于中国资产的行业配置偏好。1 月 22 日至 1 月 28 日期间, 全球基金对商品/材料行业净流入规模显著, 为 51.20 亿美元（前值为 28.93 亿美元），延续了此前的净流入态势, 对科技、医疗保健/生物技术行业净流入规模仅次于商品/材料, 分别为 20.75 亿美元（前值-8.99 亿美元）、10.93 亿美元（前值 4.64 亿美元），而对公用事业行业则由前一周的净流入转为小幅净流出。海外基金对于科技行业的配置热度连续两周小幅减退, 但依旧远超其他行业, 当周海外基金净流入科技股 4.65 亿美元（前值 5.60 亿美元），其次为商品/材料的 0.86 亿美元（前值 0.59 亿美元）、医疗保健/生物技术 0.76 亿美元（前值 0.59 亿美元）。海外基金对房地产行业由净流入转为净流出, 同时, 持续流出消费品、金融、电信、公用事业行业。

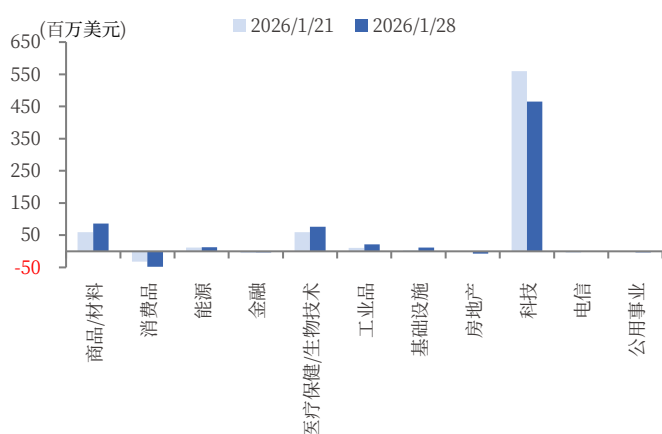
图14: 全球基金对于中资股的行业流向 (周度)



资料来源: EPFR, 中国银河证券研究院

注: 中资股覆盖范围为中国内地企业相关上市股票

图15: 海外基金对于中资股的行业流向 (周度)



资料来源: EPFR, 中国银河证券研究院

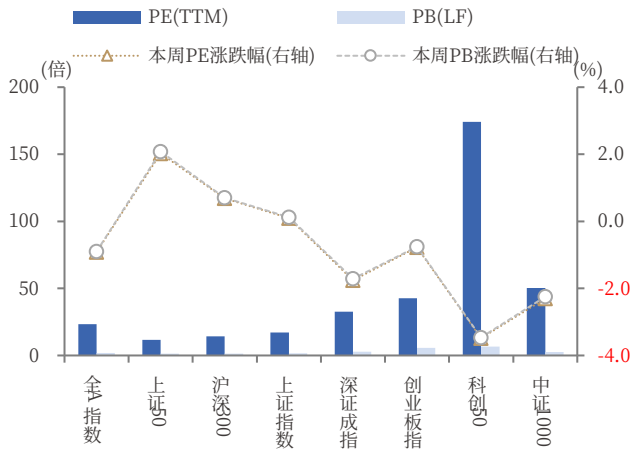
注: 中资股覆盖范围为中国内地企业相关上市股票

### (三) 估值变动

截至 1 月 30 日，全 A 指数 PE(TTM)估值较上周下降 0.92%至 23.31 倍，处于 2010 年以来 94.46%分位数，处于历史较高水平；全 A 指数 PB(LF)估值本周下跌 0.9%至 1.92 倍，处于 2010 年以来 56.49%分位数，处于历史中位水平。

截至 1 月 30 日，10 年期国债收益率为 1.8112%，较上周下行 1.86BP；10 年期国债期货活跃合约收盘价为 108.31 元，较上周上涨 0.11%。据此计算，1 月 30 日，全 A 股债利差为 2.4788%，位于 3 年滚动均值（3.3234%）-1.66 倍标准差附近，处于 2010 年以来 42.81%分位数水平。

图16：本周主要宽基指数估值及其变动



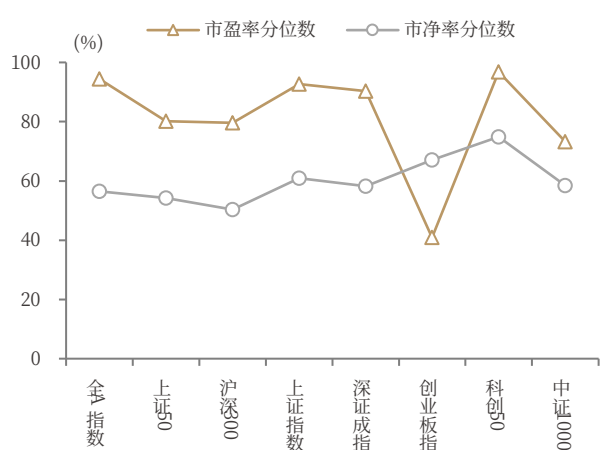
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图18：10年期中国国债收益率与国债期货活跃合约收盘价



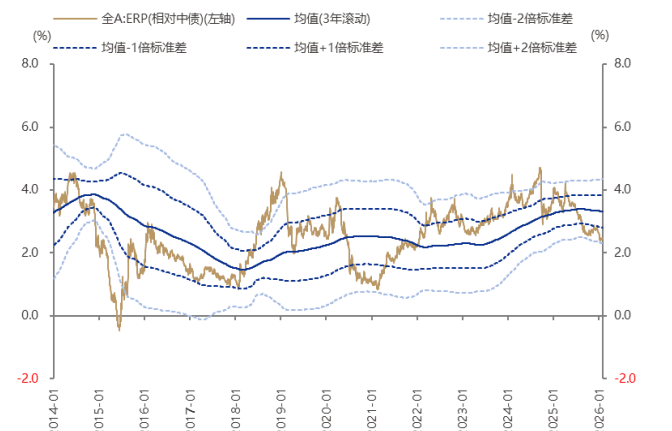
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图17：本周主要宽基指数估值分位数



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图19：全A指数相对10年期国债收益率的风险溢价率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

从行业层面来看，本周 31 个一级行业中，10 个行业市盈率估值上涨。截至 1 月 30 日，从市盈率估值来看，共有 23 个行业估值高于 2010 年以来 50%分位数，有 5 个行业的估值处于 2010 年以来 20%-50%分位数区间，另外 3 个行业估值低于 2010 年以来 20%分位数水平。其中，房地产、商贸零售、计算机的 PE 估值分位数较高，分别处于 2010 年以来 98.34%、98.22%、94.78%分位数水平；非银金融、农林牧渔、食品饮料的 PE 估值分位数较低，分别处于 2010 年以来 6.84%、13.83%、15.88%分位数水平。

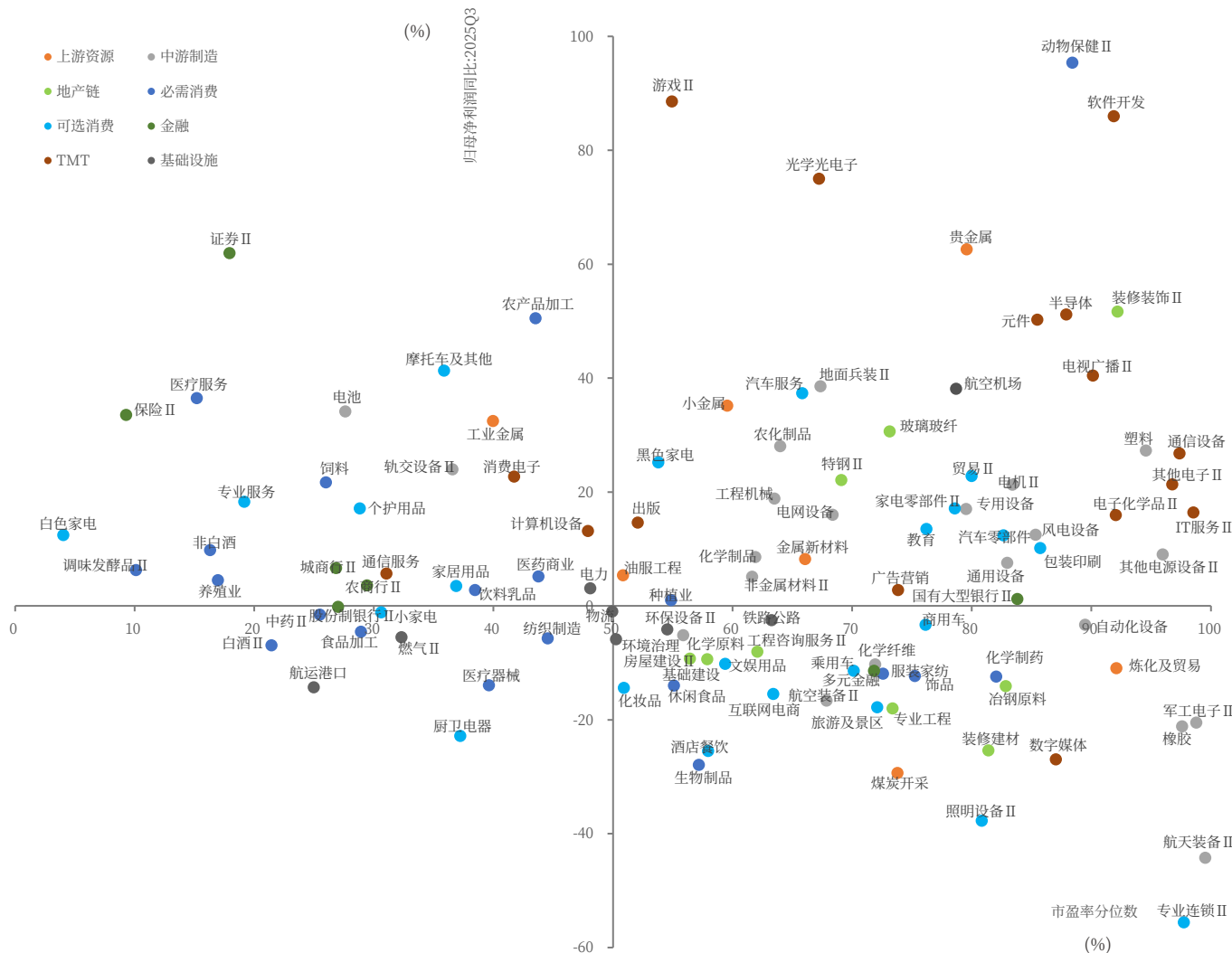
表1: 本周一级行业估值及其分位数

行业名称	PE(TTM)(倍)	本周 PE 涨跌幅	市盈率分位数	PB(LF)(倍)	本周 PB 涨跌幅	市净率分位数
房地产	61.76	-2.22%	98.34%	0.85	-2.30%	16.22%
商贸零售	51.42	-4.33%	98.22%	2.07	-4.17%	48.48%
计算机	91.35	-4.93%	94.78%	4.72	-4.84%	74.10%
电子	73.52	-2.44%	90.52%	5.57	-2.45%	99.13%
通信	52.96	5.90%	86.16%	5.25	5.85%	99.31%
石油石化	23.73	7.96%	85.48%	1.61	8.05%	41.88%
建筑材料	32.69	0.71%	83.66%	1.55	0.65%	18.05%
汽车	29.58	-4.86%	82.69%	2.72	-4.90%	82.88%
基础化工	34.21	-0.55%	81.73%	2.53	-0.39%	58.58%
综合	60.91	-4.68%	81.10%	2.69	-4.95%	57.55%
国防军工	95.23	-7.70%	80.92%	4.02	-7.80%	85.06%
机械设备	41.85	-3.35%	78.54%	3.38	-3.43%	86.31%
钢铁	34.21	-1.61%	77.00%	1.26	-1.56%	62.07%
煤炭	19.19	3.67%	74.69%	1.39	3.73%	47.46%
传媒	51.03	0.10%	73.23%	3.59	0.00%	64.56%
建筑装饰	13.73	-0.94%	65.16%	0.85	-1.16%	17.75%
纺织服饰	29.44	-0.57%	63.56%	2.01	-0.99%	55.84%
轻工制造	34.57	-1.09%	62.36%	2.19	-1.35%	53.44%
电力设备	41.05	-5.06%	60.77%	3.41	-4.75%	61.59%
交通运输	18.35	-1.45%	59.36%	1.33	-1.48%	24.15%
环保	30.59	-2.92%	52.96%	1.76	-2.76%	34.23%
医药生物	37.27	-3.22%	52.32%	2.79	-3.13%	12.00%
社会服务	49.06	-3.25%	51.73%	3.14	-3.09%	24.78%
美容护理	38.44	-3.76%	48.23%	3.19	-3.63%	16.31%
有色金属	34.99	3.46%	45.25%	4.32	3.35%	88.12%
家用电器	14.67	-2.85%	37.85%	2.47	-3.14%	32.46%
公用事业	19.98	-1.67%	35.02%	1.64	-1.80%	34.88%
银行	5.98	1.01%	32.14%	0.51	2.00%	13.57%
食品饮料	20.88	1.56%	15.88%	3.79	1.34%	11.32%
农林牧渔	23.73	1.37%	13.83%	2.61	2.35%	15.15%
非银金融	13.23	1.07%	6.84%	1.37	0.74%	21.74%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



图21: 二级行业市盈率分位数与归母净利润同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院  
 注: 部分行业未显示完全, 市盈率分位数为自 2010 年以来

## 二、A 股市场投资展望

A 股市场板块轮动速度加快, 周内半导体、白酒、地产等板块阶段性走高, 但行情持续性仍显不足。经历近期持续上涨行情后, 受国际贵金属价格高位回落影响, 周五有色金属板块大幅回调。1 月制造业 PMI 再度回落到荣枯线以下, 反映出有效需求不足现状仍在。沃什被提名美联储主席, 外部市场受到显著冲击。但 A 股流动性支撑延续, 临近春节长假, 市场交投活跃度依然处于较高水平。短期市场或仍以结构性震荡为主, 风格高低切换频繁, 关注基本面支撑较强的板块。根据 2025 年业绩预告披露线索, 非银金融 (券商)、有色金属、汽车等板块预喜率居前, 科技成长板块业绩亮点突出。

配置方面, 板块轮动预计仍是春节前的主基调, 关注轮动中的结构性机会。主线一, 全球百年未遇之大变局加速演进, 国内经济底层逻辑转向新质生产力, 人工智能、具身智能、新能源、可控核聚变、量子科技、航空航天等“十五五”重点领域值得关注。短期来看, 关注细分板块之间的轮动补涨机会。前期强势的商业航天、AI 应用等主题受到产业趋势催化, 但后续内部分化或有所加大。主线二, 反内卷政策温和推进, 供需结构优化叠加价格回升预期带动下, 制造业、资源板块盈利修

复路径清晰。有色金属行情波动加大，2025 年报业绩预告显示基本面支撑较强，关注短线回调后的配置机会。辅助线一，2026 年消费品以旧换新政策延续，服务消费再迎重磅政策利好，扩大内需导向下消费板块存在布局窗口。辅助线二，出海趋势将带动企业盈利空间进一步打开。

### 三、风险提示

---

国内政策效果不确定的风险；地缘因素扰动的风险；市场情绪不稳定的风险。

## 图表目录

图 1: 本周主要宽基指数涨跌幅 .....	3
图 2: 本周风格指数涨跌幅 .....	3
图 3: 本周一级行业指数涨跌幅 .....	3
图 4: 本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业 .....	4
图 5: 市场成交额与换手率 .....	4
图 6: 北向资金日度成交额 .....	5
图 7: A 股市场融资融券余额 .....	5
图 8: 公募基金新成立基金份额及只数 (周度) .....	5
图 9: 公募基金新成立基金份额分布 (周度) .....	5
图 10: A 股 IPO 与再融资金额 (周度) .....	5
图 11: A 股限售股解禁统计 (周度) .....	5
图 12: 全球基金净流入 A 股规模 .....	6
图 13: 海外基金净流入 A 股规模 .....	6
图 14: 全球基金对于中资股的行业流向 (周度) .....	6
图 15: 海外基金对于中资股的行业流向 (周度) .....	6
图 16: 本周主要宽基指数估值及其变动 .....	7
图 17: 本周主要宽基指数估值分位数 .....	7
图 18: 10 年期中国国债收益率与国债期货活跃合约收盘价 .....	7
图 19: 全 A 指数相对 10 年期国债收益率的风险溢价率 .....	7
图 20: 二级行业 PE 估值分位数及本周估值变化 .....	9
图 21: 二级行业市盈率分位数与归母净利润同比 .....	10
表 1: 本周一级行业估值及其分位数 .....	8

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略首席分析师。清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。

王雪莹，中国银河研究院策略分析师。2023年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn