

警惕短期波动加剧，长期向好势头未变

【20260126-20260201】

核心观点

► **大类资产总览：权益市场、商品市场冲高回落。**

本周，权益市场再度冲高后回落，情绪面显著放大。指数在经历了连续两周的高位调整后，在大宗商品走强的带动下，资源品类成为本周市场的主线热点，带动市场抬升，两市量能再度提振，情绪面较上周显著放大。但在周五，伴随着美联储即将迎来偏鹰主席的消息落地，贵金属、有色金属投资者出现大量获利了结情况，消息面和情绪面双重共振，带动贵金属、金属市场大幅回落，权益市场资源品类同时下冲，带动市场冲高回落。而债市则依然受益于资金宽松环境，整体趋势有所向上，同时，在权益市场和商品市场波动不断加大之际，或有部分资金入债市以求平抑市场波动，进而带动债市短暂走强。商品市场在近期走出大宗牛市，以贵金属领衔下，金属、原油、农产品均走出亮眼表现，但在情绪催化下，行情不断加速后周五迎来消息面冲击和获利盘了结两大利空因素，展现了冲高回落态势。同权益市场一样，商品市场也在面临波动加大的风险。

► **本周 A 股观点：警惕短期波动加剧，长期向好势头未变。**

本周 A 股震荡幅度加剧，虽整体向上，但仍需警惕高位风险。在有色、黄金等大宗类资源品接替商业航空、AI 应用成为短期市场主线之后，市场在主线行情的带动下仍维持住了前期高位。但伴随着资源品板块进入加速行情，并在周五出现大幅回调的情况下，市场资金或难以在短期快速寻找到避险板块。一方面，仍处于低位的白酒、地产等相关板块尚无业绩和叙事支撑，难以承接市场短期逸散资金；另一方面，前期表现较好的通信、芯片、AI 应用等板块短期虽有所调整但整体仍偏高位，资金避险情绪下或不会大幅回流。因此，短期来看，场内资金或进入不断分化验证阶段，板块间的轮动效应或放大，市场整体波动或同样加剧，需警惕短期波动带来的市场风险。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，权益市场对于宏观层面的敏感度逐渐从基础数据转向大国叙事，科技创新、产业升级带给市场的想象空间仍然巨大；另一方面，场内流动性仍在不断增强，全球降息周期的逐步开启有望为国内外资金蓄水池注入活水，进而助力市场中长期稳定向上。

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>

A股配置建议：建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可着眼于前期回调相对充分的双创品类，如创新药、通信等；另一方面，防守端或可关注部分红利板块的短期机会，如银行等。

➤ **本周债市观点：流动性提升叠加避险需求，助力债市回暖。**

本周债券市场再度上扬，这其中，全球进入流动性宽松的预期不断提升，有望在短期对债市起到提振作用，同时，权益市场主线行情的回调，促使部分逸散资金寻求避险方向，有望助力债市回暖。

债市配置建议：整体看，债市或有望在短期走出相对不错的趋势，但中长期来看，商品市场和权益市场双重吸金下，动能不足或仍将成为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：短期仍需警惕波动加剧。**

本周，商品市场冲高回落。前期一片其乐融融的加速行情，伴随着以美联储偏鹰主席的确立这一消息的证实，出现大幅回调，场内获利资金加速逃离，短期在情绪面造成较大压力，促使回落幅度加大。其中，前期涨幅较大的贵金属品类回调幅度较大，同时，有色金属、原油等悉数回调，商品市场整体承压。短期来看，商品市场在情绪面的加持下，波动或仍偏大，需警惕波动风险；中长期看，黄金的去美元逻辑仍然存在，白银等工业金属则同样受益于科技产品需求加大带来的价格攀升，均有上行空间，但短期仍需谨慎参与。

商品配置建议：黄金建议维持仓位，金属、原油等短期切忌追高，中长期或可逢低布局。

每周一图：股票市场冲高回落

| 股票市场 行情概述 | 区间起始日 | 2025-12-29 | 2026-01-05 | 2026-01-12 | 2026-01-19 | 2026-01-26 | 本周走势 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------|
| | 区间结束日 | 2025-12-31 | 2026-01-09 | 2026-01-16 | 2026-01-23 | 2026-01-30 | |
| | 周行情特征 | 持续震荡 | 大幅拉升 | 震荡拉升 | 震荡拉升 | 冲高回落 | |
| 主要指数 区间涨跌幅 | 上证指数 (%) | 0.13 | 3.82 | -0.45 | 0.84 | -0.44 | |
| | 深证成指 (%) | -0.58 | 4.40 | 1.14 | 1.11 | -1.62 | |
| | 创业板指 (%) | -1.25 | 3.89 | 1.00 | -0.34 | -0.09 | |
| | 科创50 (%) | -0.12 | 9.80 | 2.58 | 2.62 | -2.85 | |
| | 北证50 (%) | -1.55 | 5.82 | 1.58 | 2.60 | -3.59 | |
| | 万得全A (%) | -0.33 | 5.11 | 0.49 | 1.81 | -1.59 | |
| 市场成交情况 | 日均成交量 (亿股) | 1249 | 1607 | 1944 | 1589 | 1789 | |
| | 日均成交额 (亿元) | 21282 | 28519 | 34650 | 27989 | 30632 | |
| 个股涨跌情况 | 上涨数 (家) | 1998 | 4745 | 3000 | 4212 | 1282 | |
| | 下跌数 (家) | 3394 | 677 | 2396 | 3394 | 4138 | |

数据来源：Wind，大同证券

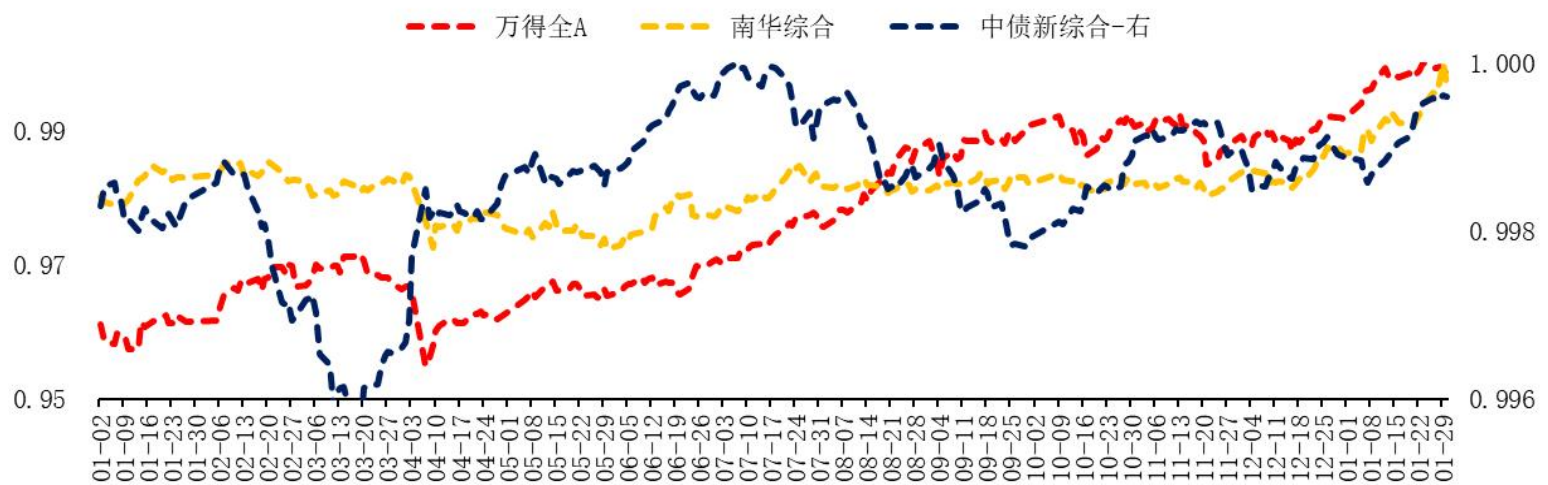
风险提示：热门板块突发利空、外围市场突发利空



一、大类资产总体表现：权益市场、商品市场冲高回落

本周，权益市场再度冲高后回落，情绪面显著放大。指数在经历了连续两周的高位调整后，在大宗商品走强的带动下，资源品类成为本周市场的主线热点，带动市场抬升，两市量能再度提振，情绪面较上周显著放大。但在周五，伴随着美联储即将迎来偏鹰主席的消息落地，贵金属、有色金属投资者出现大量获利了结情况，消息面和情绪面双重共振，带动贵金属、金属市场大幅回落，权益市场资源品类同时下冲，带动市场冲高回落。而债市则依然受益于资金宽松环境，整体趋势有所向上，同时，在权益市场和商品市场波动不断加大之际，或有部分资金入债市以求平抑市场波动，进而带动债市短暂走强。商品市场在近期走出大宗牛市，以贵金属领衔下，金属、原油、农产品均走出亮眼表现，但在情绪催化下，行情不断加速后周五迎来消息面冲击和获利盘了结两大利空因素，展现了冲高回落态势。同权益市场一样，商品市场也在面临波动加大的风险。

图表 1：股债商稳步向上



数据来源：Wind, 大同证券

二、权益市场：警惕短期波动加剧，长期向好势头未变

(一) 核心观点：本周 A 股震荡幅度加剧，虽整体向上，但仍需警惕高位风险。在有色、黄金等大宗类资源品接替商业航空、AI 应用成为短期市场主线之后，市场在主线行情的带动下仍维持住了前期高位。但伴随着资源品板块进入加速行情，并在周五出现大幅回调的情况下，市场资金或难以在短期快速寻



找到避险板块。一方面，仍处于低位的白酒、地产等相关板块尚无业绩和叙事支撑，难以承接市场短期逸散资金；另一方面，前期表现较好的通信、芯片、AI应用等板块短期虽有所调整但整体仍偏高位，资金避险情绪下或不会大幅回流。因此，短期来看，场内资金或进入不断分化验证阶段，板块间的轮动效应或放大，市场整体波动或同样加剧，需警惕短期波动带来的市场风险。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，权益市场对于宏观层面的敏感度逐渐从基础数据转向大国叙事，科技创新、产业升级带给市场的想象空间仍然巨大；另一方面，场内流动性仍在不断增强，全球降息周期的逐步开启有望为国内外资金蓄水池注入活水，进而助力市场中长期稳定向上。基于此：

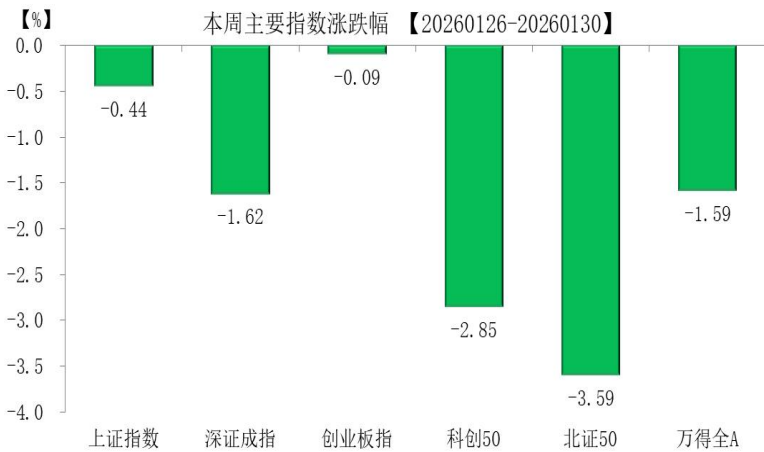
1. 短期仍需警惕市场波动加剧风险。短期来看，市场当前正处于主线不明阶段。资源品类短期的大幅回调给市场带来了一定的恐慌，叠加部分资金获利了结，短期市场波动加剧。

2. 中长期仍需关注双创为代表的科技主线。一方面，大国叙事下，科技创新仍是未来发展命脉，政策导向下，双创想象空间较大。另一方面，资金持续宽松下，偏向成长的双创板块弹性更强，更有望走出持续行情。

因此，我们综合认为，站在当下，市场短期在情绪的影响下，或面临波动加剧的情况，需警惕波动带来的风险。中长期来看，仍需关注大国叙事逻辑下的双创主线行情。

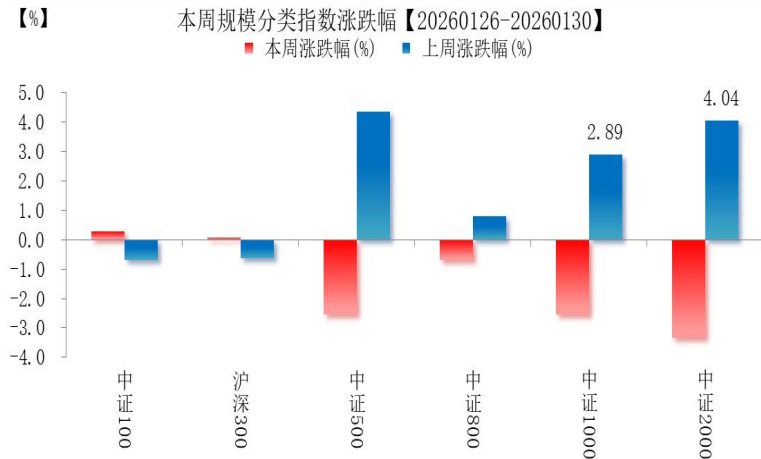
(二) 配置建议：建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可着眼于前期回调相对充分的双创品类，如创新药、通信等；另一方面，防守端或可关注部分红利板块的短期机会，如银行等。

图表 2：本周科创 50 和北证 50 跌幅较大



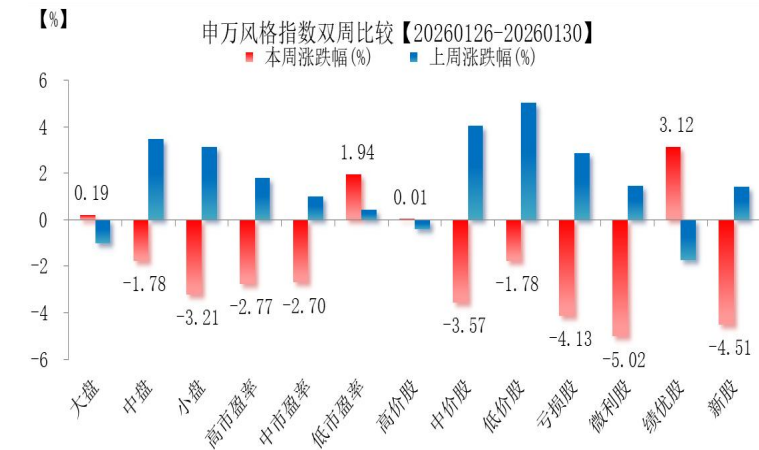
数据来源：Wind, 大同证券

图表 3：中小规模指数表现低迷



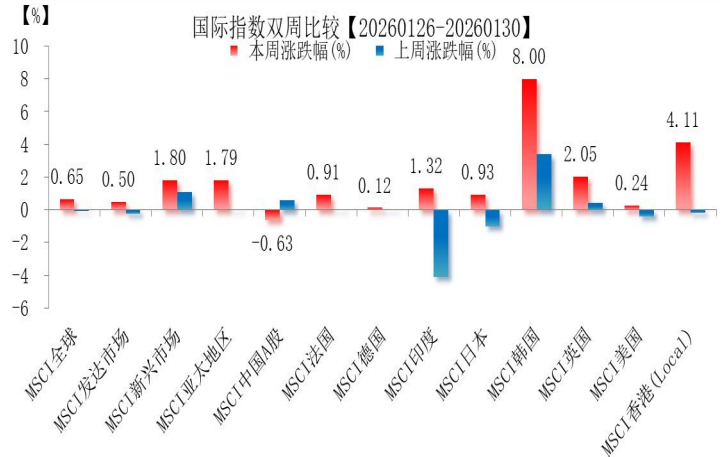
数据来源：Wind, 大同证券

图表 4：本周低位股表现较好



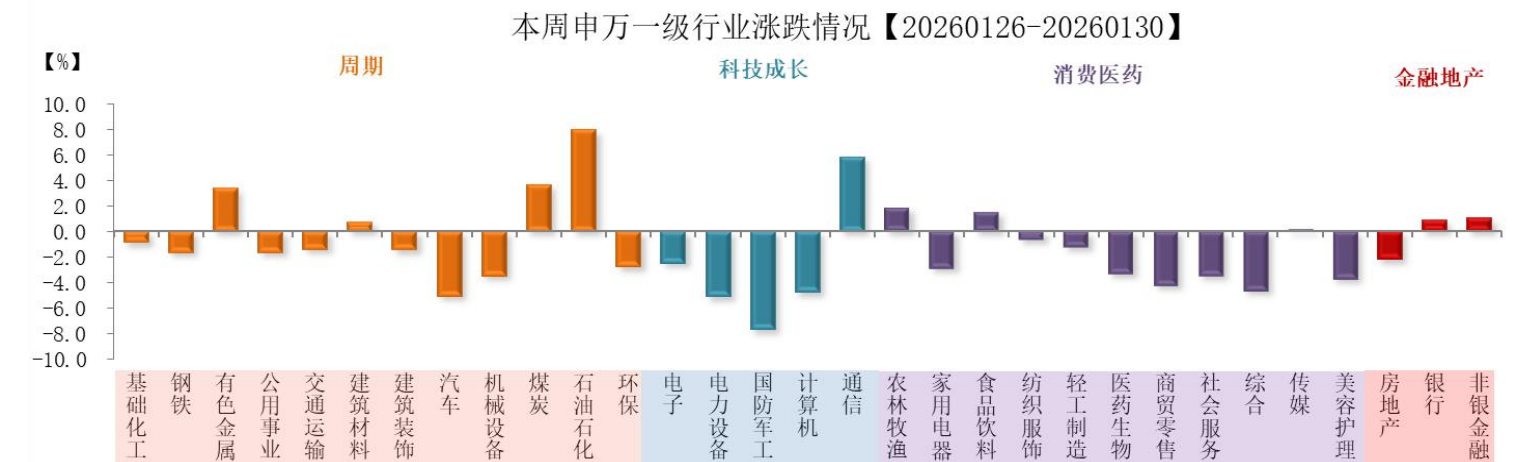
数据来源：Wind, 大同证券

图表 5：本周国际市场表现相对平稳

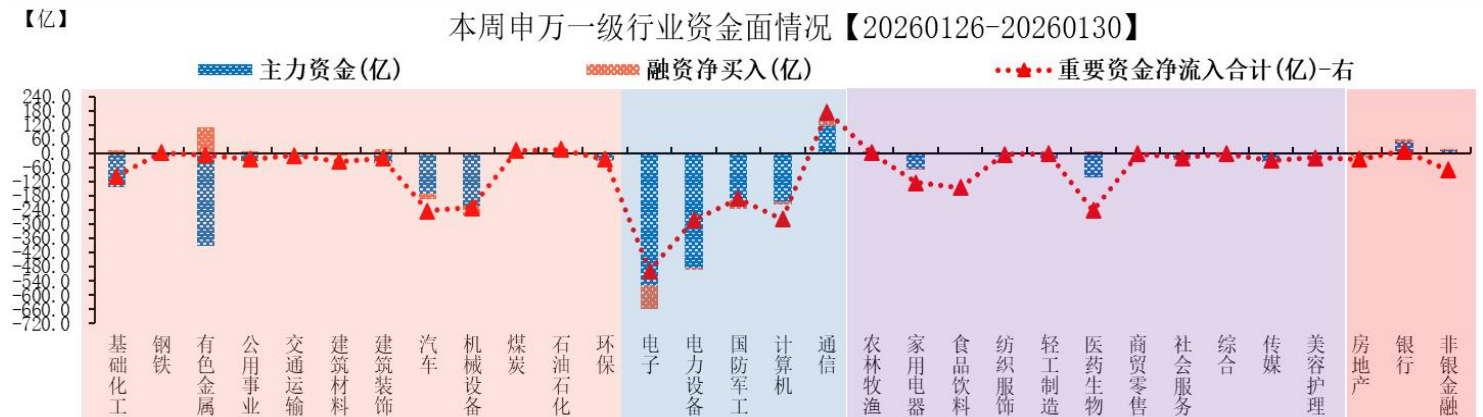


数据来源：Wind, 大同证券

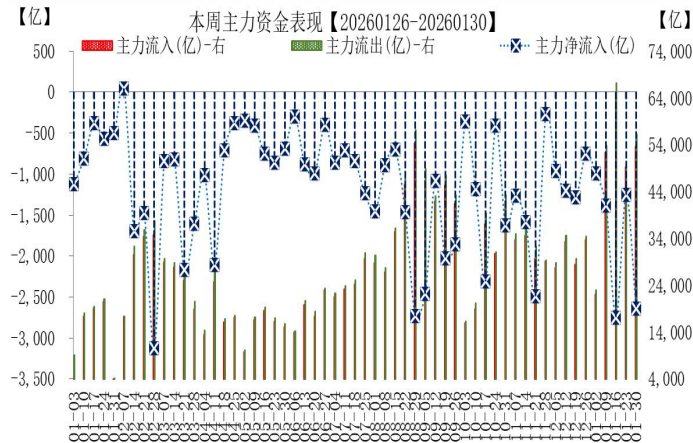
图表 6：本周科技成长表现偏弱



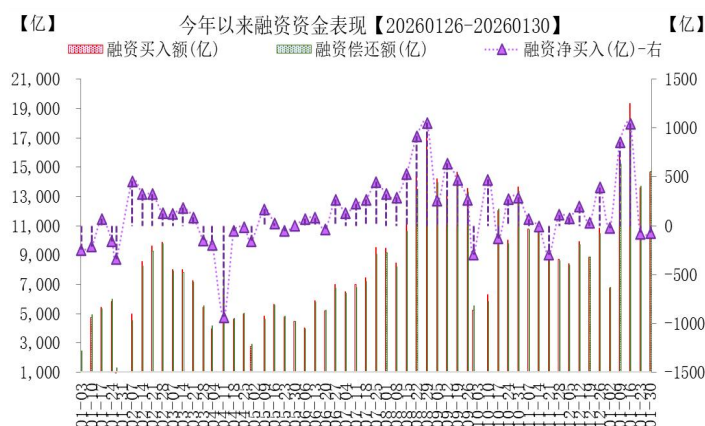
数据来源：Wind, 大同证券

图表 7：本周电子板块资金净流出幅度较大


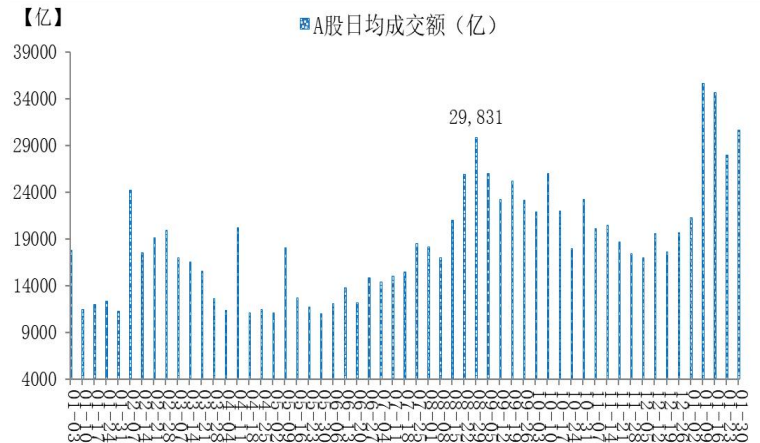
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度扩大


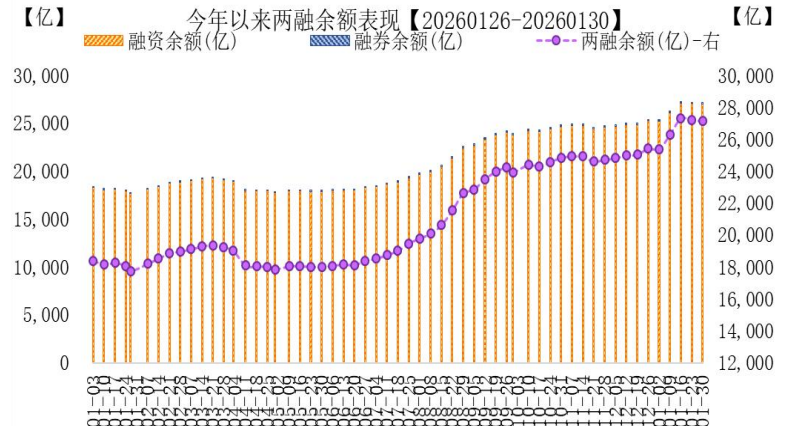
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入相对平稳


数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额回升


数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额小幅回落


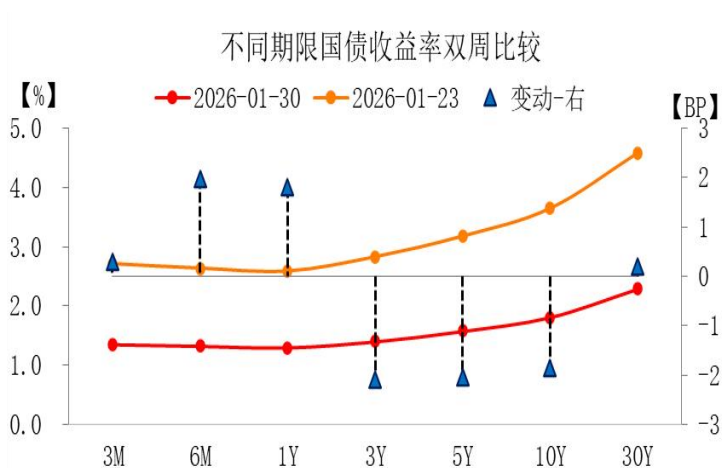
数据来源：Wind，大同证券

三、债券市场跟踪：债市短期动能偏强

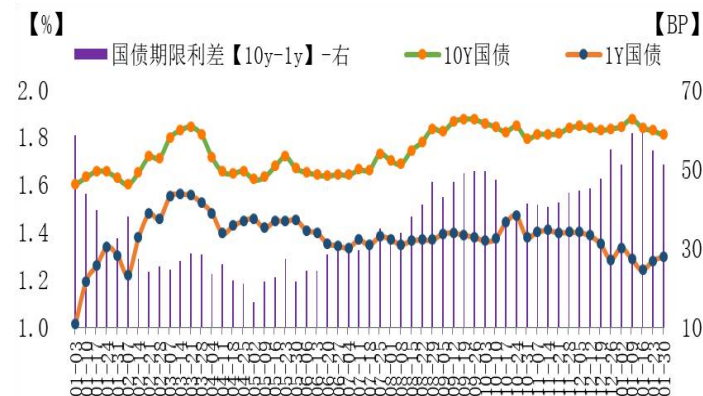
(一) 核心观点：流动性提升叠加避险需求，助力债市回暖

本周债券市场再度上扬，这其中，全球进入流动性宽松的预期不断提升，有望在短期对债市起到提振作用，同时，权益市场主线行情的回调，促使部分逸散资金寻求避险方向，有望助力债市回暖。

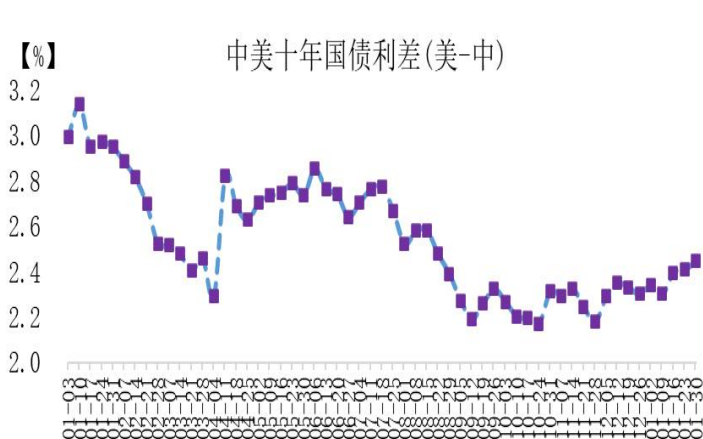
(二) 债市配置建议：整体看，债市或有望在短期走出相对不错的趋势，但中长期来看，商品市场和权益市场双重吸金下，动能不足或仍将成为制约债市上行的主要原因。而在此背景下，更具灵活性的短债或将表现更优。

图表 12：债市收益率回落


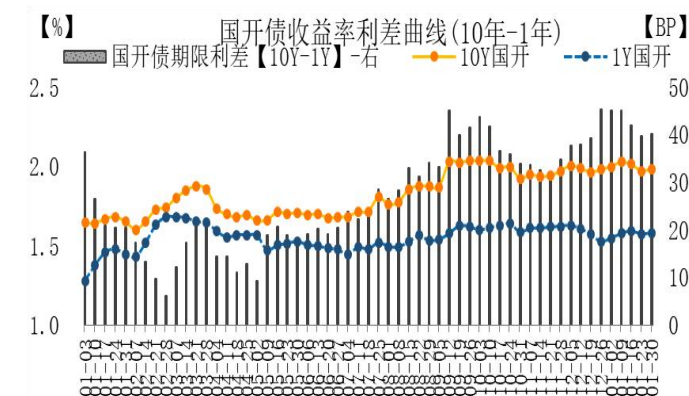
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差缩窄


数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10年）小幅攀升


数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周小幅走阔


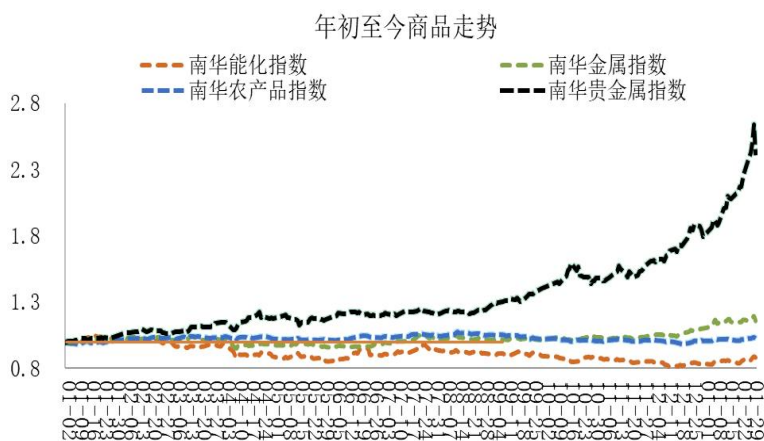
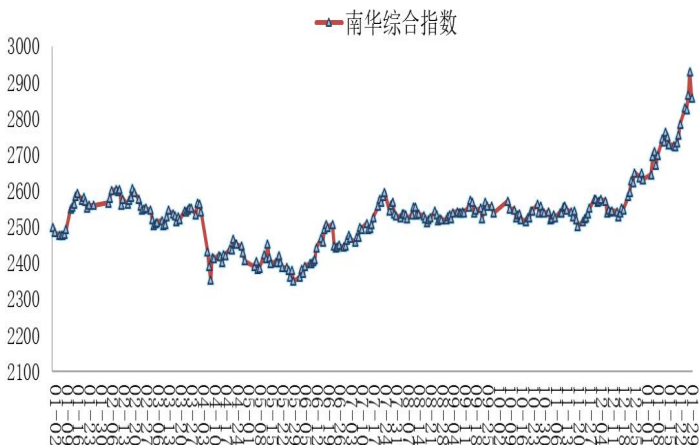
数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：短期过热调整或促使波动加剧

(一) 核心观点：短期仍需警惕波动加剧

本周，商品市场冲高回落。前期一片其乐融融的加速行情，伴随着以美联储偏鹰主席的确立这一消息的证实，出现大幅回调，场内获利资金加速逃离，短期在情绪面造成较大压力，促使回落幅度加大。其中，前期涨幅较大的贵金属品类回调幅度较大，同时，有色金属、原油等悉数回调，商品市场整体承压。短期来看，商品市场在情绪面的加持下，波动或仍偏大，需警惕波动风险；中长期看，黄金的去美元逻辑仍然存在，白银等工业金属则同样受益于科技产品需求加大带来的价格攀升，均有上行空间，但短期仍需谨慎参与。

(二) 商品配置建议：黄金建议维持仓位，金属、原油等短期切忌追高，中长期或可逢低布局。

图表 16：商品市场冲高回落
图表 17：贵金属冲高回落


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，具备一定局限性。

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。