

## 以静制动，静待主线行情孕育

【20260202-20260208】

### 核心观点

➤ **大类资产总览：股商震荡，债市攀升。**

本周，权益市场大幅波动，但市场情绪却更偏谨慎观望为主。指数在经历了上周五的大幅调整后，周一再度大幅回落，之后开启大幅震荡模式。一方面，前期撑起市场上行的大宗商品主线，在贵金属大幅回落的带动下，集体调整，主线行情缺失之后，市场资金难以寻找到更好的方向，陷入短暂波动；另一方面，临近年关，十天的休市期或让投资者更加注重避险。而债市则在资金面有所宽松的基础上，再度迎来权益市场波动逸散的避险资金，双重支撑下，短暂走出上行行情。商品市场回落幅度则相对明显，贵金属急涨之下迎来急跌，带动商品市场短暂恐慌，多品类均有所回落，带动市场走低。

➤ **本周 A 股观点：以静制动，静待主线行情孕育。**

本周 A 股震荡幅度加剧，多个交易日出现振幅逾 2% 的大幅波动。究其原因，一方面，有色、黄金等大宗商品板块受商品市场价格大幅回落影响，集体调整，主线缺失后，市场陷入分歧，进而导致行情波动加大；另一方面，临近年关，投资者避险情绪持续提升，观望情绪偏重，资金量能偏弱，市场上行动能相对不足，短期未能组织起有效反攻，或也是市场反复波动的原因。而向后看，我们认为，仍需以静制动。首先，市场在短期波动加剧过程中，资金仍在寻找主线，板块轮动相对较快；其次，长达 10 天的休市日带来了更多不确定性；最后，国际局势仍然相对复杂，美联储迎来新掌门后，如何操作仍未可知。综合来看，仍需以静制动，静待市场走出主线行情。

**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，如芯片、通信、AI 应用等；另一方面，防守端或可降低仓位，持币观望。**

➤ **本周债市观点：内外部双重利好下，债市短期存在阶段性机会。**

本周债券市场再度上行，一方面，权益市场与商品市场的大幅波动，将部分风险偏好偏低的资金“挤压”到了债市；另一方面，美联储短期暂停降息下，美债抛售压力减缓，中美利差持续攀升，有助于增加外资流入意愿。因此短期债市在

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](mailto: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>

内外部双重利好下，有望走出阶段性行情。但仍需注意，伴随着经济持续回暖，权益市场和商品市场上行动能仍然偏强，债市仍面临资金重新压力。

**债市配置建议：**整体看，债市或有望在短期走出阶段性上涨行情，但中长期来看，美联储降息意愿仍摇摆不定，权益市场和商品市场仍有持续走强动能，债市或仍难走出持续性行情。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：短期或仍承压。**

本周，商品市场持续回落。在贵金属带领下，商品市场经历了一番急涨急跌，在波动瞬间放大的情况下，商品市场短期风险程度加大，对于此前获利资金，了结成为更好的选择，而外部资金在波动过于巨大的阶段或难有入场意愿，因此，短期商品市场或整体承压。但中长期看，伴随着经济持续回暖，商品市场行情依然存在，科技行情爆发引发的供需倒置，带来的涨价逻辑依然存在，而美元替代逻辑下，黄金这一商品市场“大哥”也同样存在持续上涨逻辑。

**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：权益市场持续回调**

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-12-29	2026-01-12	2026-01-19	2026-01-26	2026-02-02	本周走势
	区间结束日	2025-12-31	2026-01-16	2026-01-23	2026-01-30	2026-02-06	
	周行情特征	高位盘整	震荡拉升	持续走高	冲高回落	持续回调	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	0.13	-0.45	0.84	-0.44	-1.27	
	深证成指 (%)	-0.58	1.14	1.11	-1.62	-2.11	
	创业板指 (%)	-1.25	1.00	-0.34	-0.09	-3.28	
	科创50 (%)	-0.12	2.58	2.62	-2.85	-5.76	
	北证50 (%)	-1.55	1.58	2.60	-3.59	-0.70	
	万得全A (%)	-0.33	0.49	1.81	-1.59	-1.49	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1250	1944	1590	1789	1421	
	日均成交额 (亿元)	21283	34651	27989	30632	24067	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	1998	3000	4212	1282	2393	
	下跌数 (家)	3394	2396	1227	3394	3010	

数据来源：Wind，大同证券

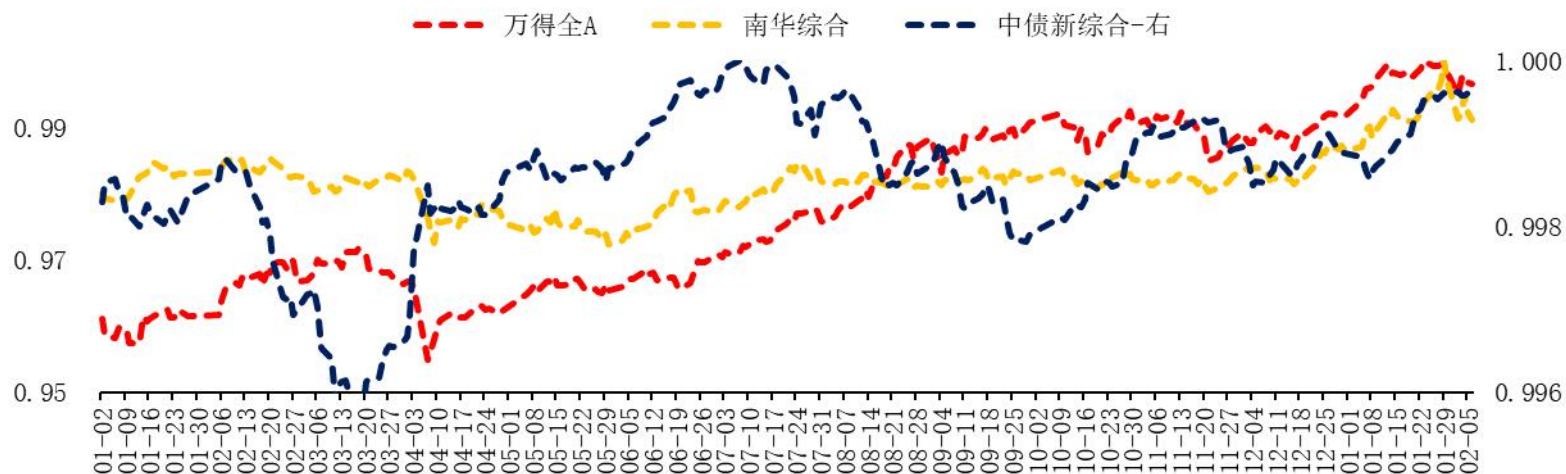
**风险提示：热门板块突发利空、外围市场突发利空**



## 一、大类资产总体表现：股商震荡，债市攀升

本周，权益市场大幅波动，但市场情绪却更偏谨慎观望为主。指数在经历了上周五的大幅调整后，周一再度大幅回落，之后开启大幅震荡模式。一方面，前期撑起市场上行的大宗商品主线，在贵金属大幅回落的带动下，集体调整，主线行情缺失之后，市场资金难以寻找到更好的方向，陷入短暂波动；另一方面，临近年关，十天的休市期或让投资者更加注重避险。而债市则在资金面有所宽松的基础上，再度迎来权益市场波动逸散的避险资金，双重支撑下，短暂走出上行行情。商品市场回落幅度则相对明显，贵金属急涨之下迎来急跌，带动商品市场短暂恐慌，多品类均有所回落，带动市场走低。

图表 1：股商震荡，债市攀升



数据来源：Wind，大同证券

## 二、权益市场：以静制动，静待主线行情孕育

(一) 核心观点：本周 A 股震荡幅度加剧，多个交易日出现振幅逾 2% 的大幅波动。究其原因，一方面，有色、黄金等大宗商品板块受商品市场价格大幅回落影响，集体调整，主线缺失后，市场陷入分歧，进而导致行情波动加大；另一方面，临近年关，投资者避险情绪持续提升，观望情绪偏重，资金量能偏弱，市场上行动能相对不足，短期未能组织起有效反攻，或也是市场反复波动的原因。而向后看，我们认为，仍需以静制动。首先，市场在短期波动加剧过程中，资金仍在寻找主线，板块轮动相对较快；其次，长达 10 天的休市日带来



了更多不确定性；最后，国际局势仍然相对复杂，美联储迎来新掌门后，如何操作仍未可知。综合来看，仍需以静制动，静待市场走出主线行情：

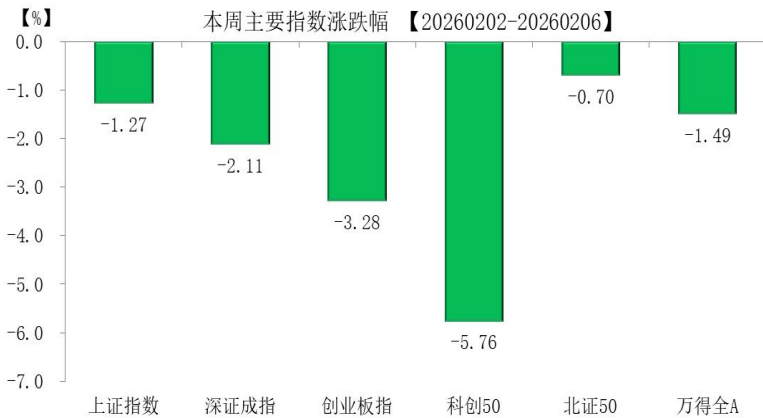
1. 短期仍需关注板块轮动带来的机会与风险。短期来看，市场仍处于波动较大的阶段，主线尚不明朗，仍需待指数在高位持续震荡中酝酿。因此，短期市场可能会经历相对频繁的板块轮动，在关注板块轮动过程中可能出现的主线行情的同时，也要注重回避短期波动加大，及跨年行情可能带来的风险。

2. 中长期仍需关注双创为代表的科技主线。2026年仍是以科技为主的一年，在中美科技产业爆发式发展下，板块叙事和现实业绩均有相对强力的支撑。同时，在本轮市场波动过程中，科技板块出现相对明显的调整，或可能在为下一阶段的上攻蓄力。

因此，我们综合认为，站在当下，市场短期波动幅度加大，叠加跨年休市带来的不确定性加强，需以静制动，静待市场走出主线行情。中长期来看，仍需关注双创板块为代表的科技行情的持续性机会。

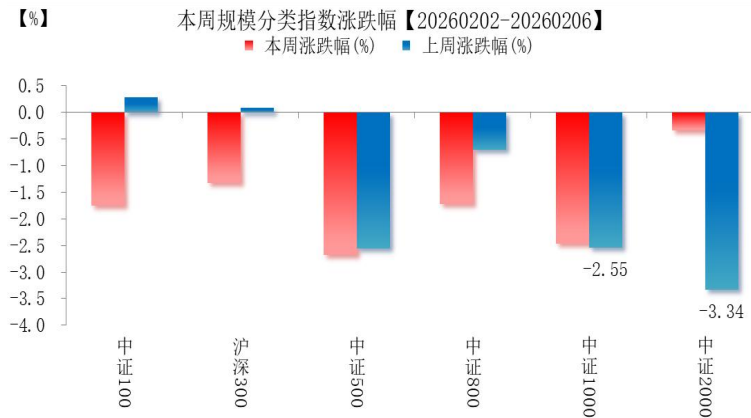
（二）配置建议：建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可着眼于前期回调相对充分的双创品类，如芯片、通信、AI应用等；另一方面，防守端或可降低仓位，持币观望。

**图表 2：本周主要指数悉数回落**



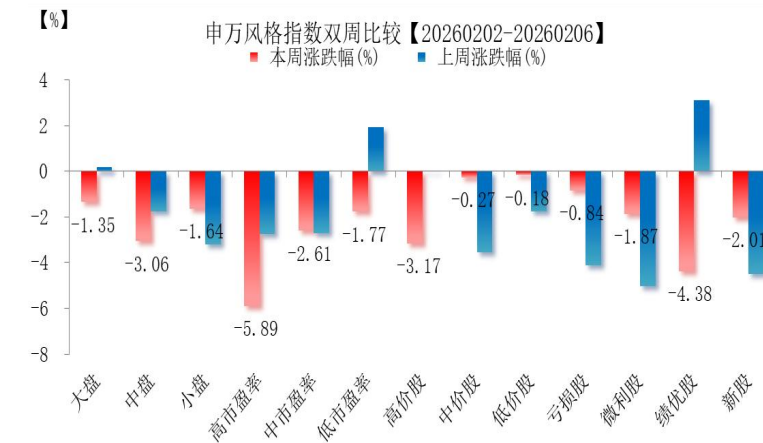
数据来源: Wind, 大同证券

**图表 3：本周各类规模指数表现均不佳**



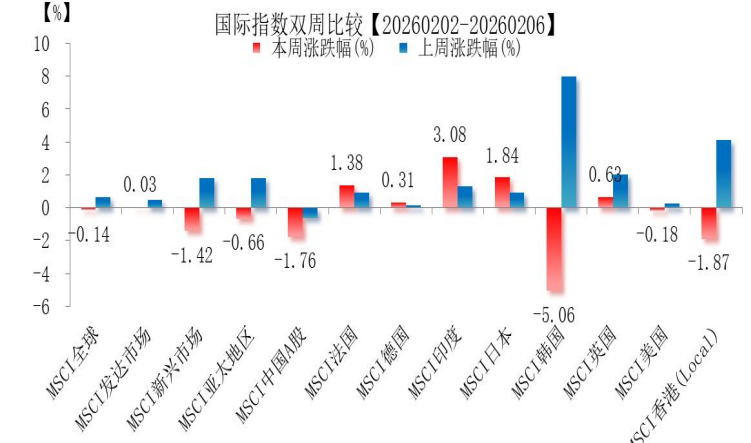
数据来源: Wind, 大同证券

**图表 4：本周各类风格指数均表现不佳**



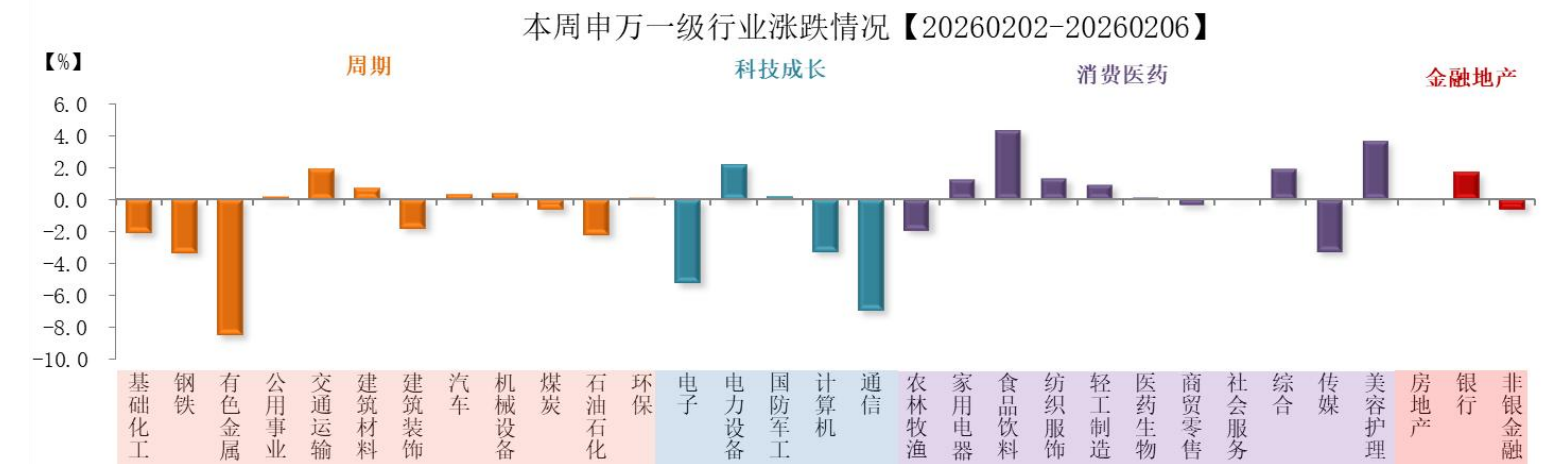
数据来源: Wind, 大同证券

**图表 5：本周国际市场表现有所分化**



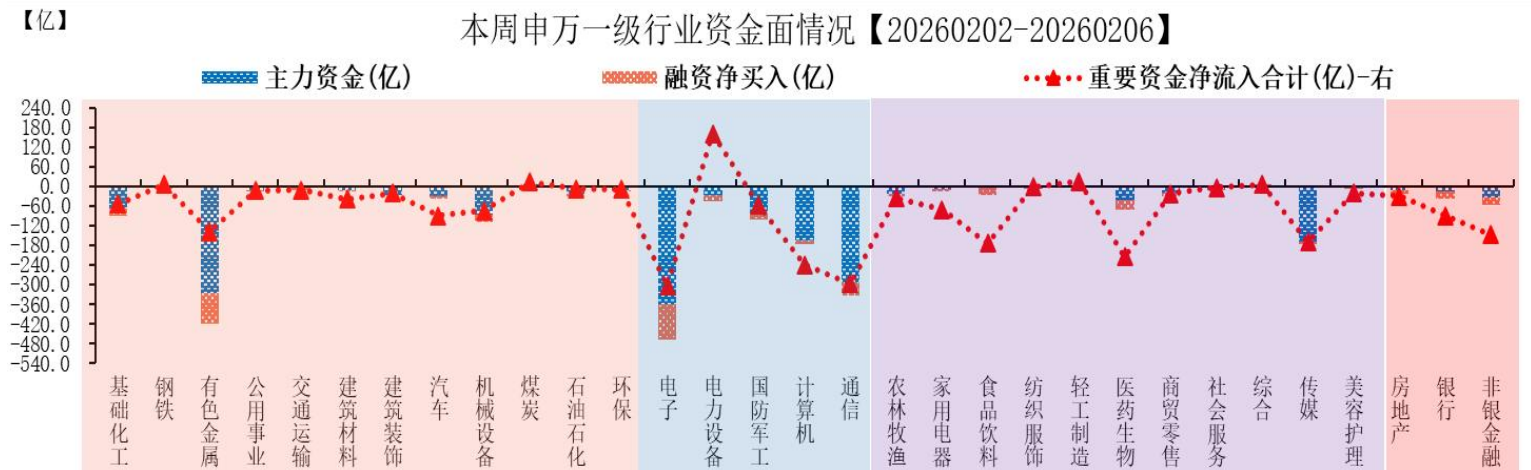
数据来源: Wind, 大同证券

**图表 6：本周科技成长和部分周期表现偏弱**



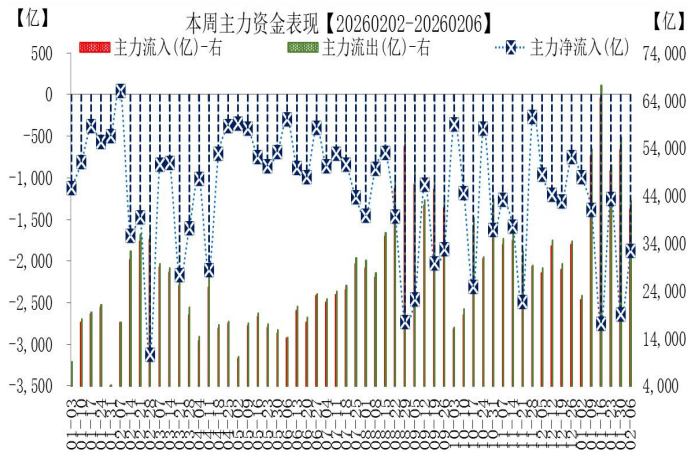
数据来源: Wind, 大同证券

图表 7：本周电力设备板块资金净流入幅度较大



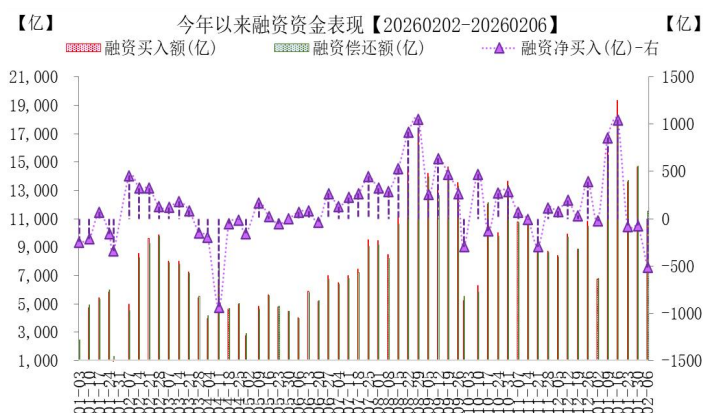
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度有所缩窄



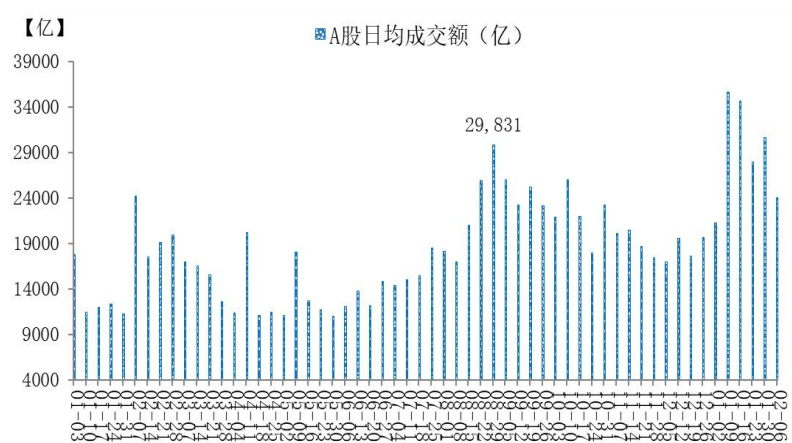
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入回落



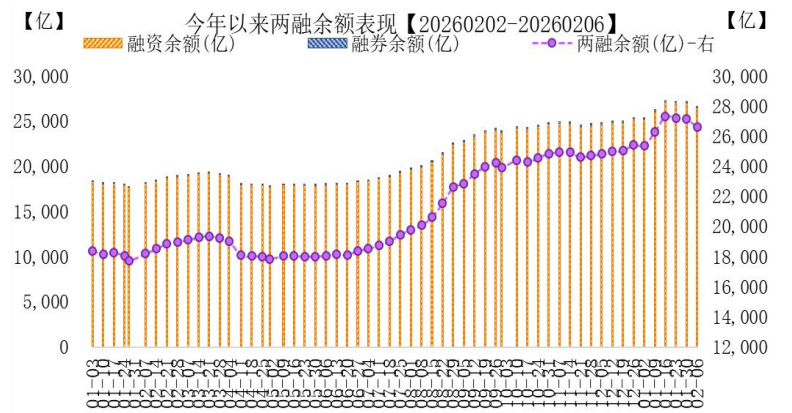
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额回持续回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额回落



数据来源：Wind，大同证券

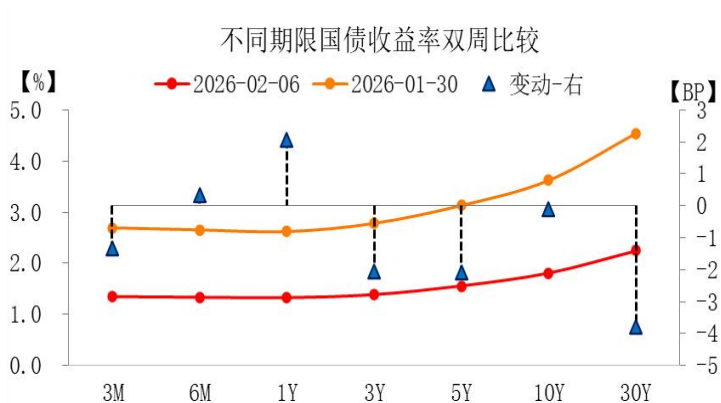
### 三、债券市场跟踪：债市短期动能仍相对强劲

#### （一）核心观点：内外部双重利好下，债市短期存在阶段性机会

本周债券市场再度上行，一方面，权益市场与商品市场的大幅波动，将部分风险偏好偏低的资金“挤压”到了债市；另一方面，美联储短期暂停降息下，美债抛售压力减缓，中美利差持续攀升，有助于增加外资流入意愿。因此短期债市在内外部双重利好下，有望走出阶段性行情。但仍需注意，伴随着经济持续回暖，权益市场和商品市场上行动能仍然偏强，债市仍面临资金重新压力。

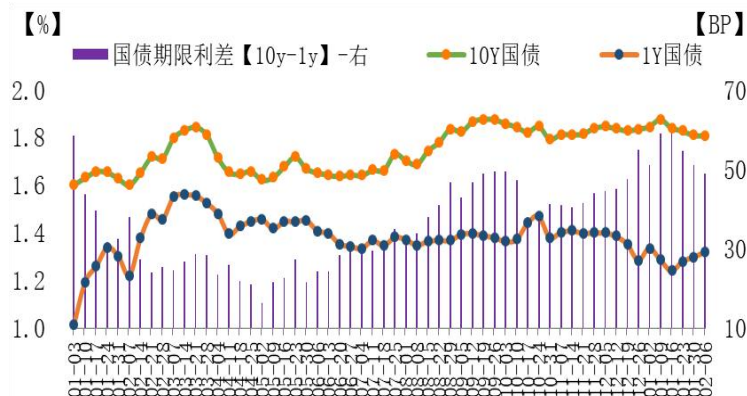
（二）债市配置建议：整体看，债市或有望在短期走出阶段性上涨行情，但中长期来看，美联储降息意愿仍摇摆不定，权益市场和商品市场仍有持续走强动能，债市或仍难走出持续性行情。在此背景下，更具灵活性的短债或将表现更优。

图表 12：债市收益率回落



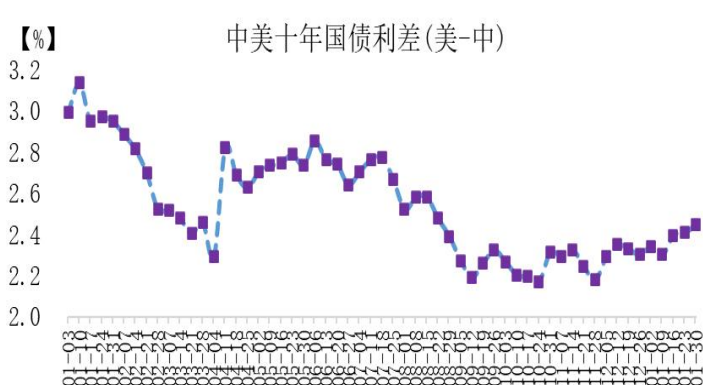
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差缩窄



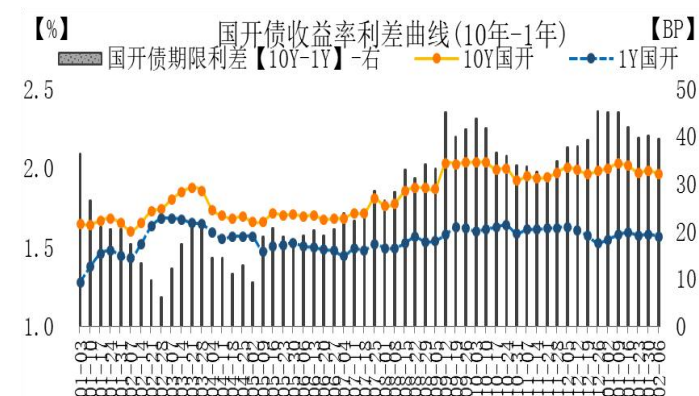
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10年）持续攀升



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周相对稳定



数据来源：Wind，大同证券

## 四、商品市场跟踪：商品市场仍在调整中

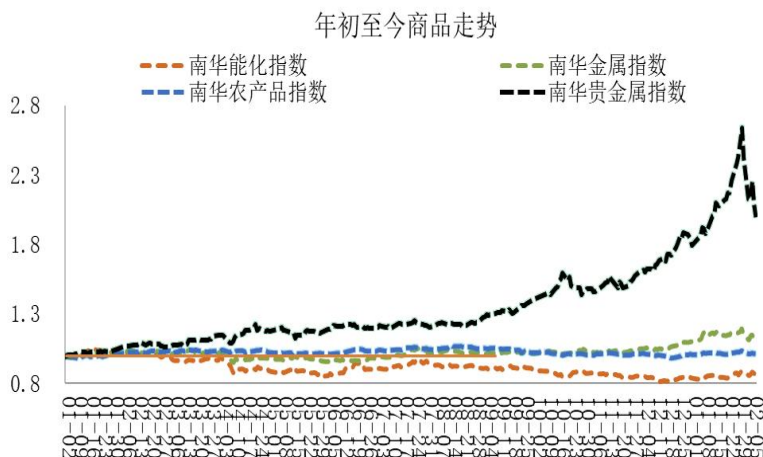
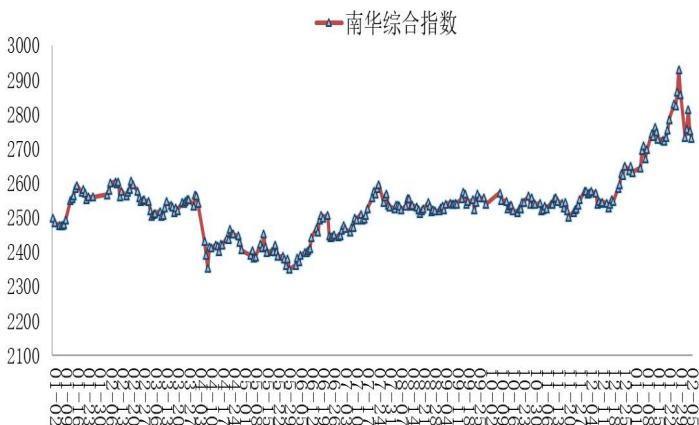
### （一）核心观点：短期或仍承压

本周，商品市场持续回落。在贵金属带领下，商品市场经历了一番急涨急跌，在波动瞬间放大的情况下，商品市场短期风险程度加大，对于此前获利资金，了结成为更好的选择，而外部资金在波动过于巨大的阶段或难有入场意愿，因此，短期商品市场或整体承压。但中长期看，伴随着经济持续回暖，商品市场行情依然存在，科技行情爆发引发的供需倒置，带来的涨价逻辑依然存在，而美元替代逻辑下，黄金这一商品市场“大哥”也同样存在持续上涨逻辑。

（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：商品市场持续回落

图表 17：贵金属持续回落



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。