

在不确定性中追求确定性

【20260223-20260301】

核心观点

➤ **大类资产总览：权益市场持续升温，债市短期遇冷。**

节后，进入2月最后一周交易日，权益市场仍旧显示出过年前应有的一派“其乐融融”之感，量价齐升下，投资体感较之前有了明显提升。在全球地缘冲突不断、经济预期未知下，外部市场不确定性持续提升，变数丛生。而与之相对，中国市场环境的确定性使得中国资产成为全球更为稀缺的投资资源，人民币的持续升值与美元的不断走弱，使得中国权益市场得以吸纳更多外围国际资金，且中国宏观政策的一致性取向也为投资者带来了更稳定的宏观预期，进而使得市场在节后，外部环境纷乱的情况下，反而整体呈现出韧性较强，持续回升的情况。而债市则在遭受权益市场和商品市场持续吸金的压力后，短期回落。一方面，节后在获取到相对满意的“过节资金”后，面对外部的火热，留存在债市的风险资金蠢蠢欲动，持续外流；另一方面，宏观经济尤其是地产层面出现的企稳迹象，促使更多防御资金转向，主动离开债市以求博取更大收益。双重作用下，债市短期出现回落情况。商品市场本周再度震荡向上。快速变化的地缘政治叠加全球通胀预期，再度使得商品市场成为这一时期内投资者的宠儿，再配合前期贵金属的风险出清，商品市场吸引力持续上升，趋势上也同样走出了“稳稳的幸福”。

➤ **本周A股观点：在不确定性中追求确定性。**

节后，权益市场走出了持续的上行趋势，市场情绪持续升温。中国市场的确定性让中国权益市场再度成为全球市场的稀缺资源：一方面，外部地缘冲突下变乱交织，不确定性大幅提升，全球资金难以寻求到安全交易路径，逐步偏向更具安全感的中国市场；另一方面，人民币的持续升值和美元的趋弱，在一定程度上再度为权益市场吸引了更多国际资金。量能的持续涌入下，权益市场短期的持续拉升反而成为必然选项。而向后看，仍需在不确定性中追寻更多确定性。短期来看，地缘政治的博弈加剧，必然带来更为剧烈的波动震荡，但在中国市场的安全性、确定性高于国际市场的情况下，在预留好充足的安全资金后，反而无需过多担忧短期调整的风险，而要更多着眼于机会。长期来看，市场持续向上的概率仍然较高。一方面，国际形势持续动荡，地缘冲突下，中东

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>

地区、俄乌地区短期战局难见转机，美俄两大国均涉入战局下，中国或成为全球极为稀缺的安全投资场所，且这一安全属性或将长期持续，全球避险资金或较过往更密集投入；另一方面，宏观经济温和回暖态势明显，且政策一致性取向逐步带来成效，消费数据逐步好转，地产回落速度显著收窄，宏观预期较去年有明显改善。综合来看，市场仍有望持续“暖春”行情。

A股配置建议：短期或可重点关注存在资源品类相关方向，如有色金属、油气及相关航运等方向。中长期或可逢低布局双创热点板块，如通信、存储等。

➤ **本周债市观点：权益市场吸金，股债跷跷板再现。**

节后，债券市场有所回落。究其原因，权益市场和商品市场的火热再度对债券市场带来了资金压力。仍留存在债市的稳健资金，在获取了“过年期间”的稳健收益后，终于抵挡不住外界的“诱惑”，也走向了外面的世界。而向后看，在权益市场升温预期逐渐提高的情况下，债市短期恐持续面临资金压力，股债跷跷板或将再现，但在市场流动性充裕的情况下，债市下行空间相对较小，走势或呈现弱势震荡局面。

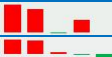
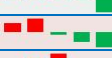








债市配置建议：整体看，债市在短期受权益市场和商品市场双重影响，或面临资金压力，但下行空间较小。在此背景下，更具灵活性的短债或将是参与债市的更优选择。

➤ **本周商品观点：涨价逻辑下，商品市场短期或仍有望持续拉升。**

节后，商品市场回暖。贵金属、有色金属在经历前期风险出清后，整体有所稳固，全球通胀预期以及下游需求旺盛下的供需倒置，带来的涨价逻辑，依然是支持相关品类上涨的核心逻辑。展望后市，全球央行持续降息可能性依然较高，通胀博弈下大宗商品持续上涨概率仍然偏大。同时，地缘政治的加剧同样加剧了原油的上涨，变局交织与美元的弱势下，黄金的涨价逻辑也依然存在。大宗商品在通胀博弈下的主逻辑下，或有望在一定时期内持续走出上行趋势。

商品配置建议：黄金、有色、原油等板块或可持续关注。

每周一图：权益市场节后持续升温

区间起始日	2026-01-19	2026-01-26	2026-02-02	2026-02-09	2026-02-24	本周走势
区间结束日	2026-01-23	2026-01-30	2026-02-06	2026-02-13	2026-02-27	
周行情特征	震荡拉升	冲高回落	持续回调	触底回升	持续拉升	持续拉升
上证指数 (%)	0.84	-0.44	-1.27	0.41	1.98	
深证成指 (%)	1.11	-1.62	-2.11	1.39	2.80	
创业板指 (%)	-0.34	-0.09	-3.28	1.22	1.05	
科创50 (%)	2.62	-2.85	-5.76	3.37	1.20	
北证50 (%)	2.60	-3.59	-0.70	0.58	0.48	
万得全A (%)	1.81	-1.59	-1.49	1.11	2.75	
日均成交量 (亿股)	385	1404	1421	1228	1433	
日均成交额 (亿元)	6561	24071	24067	21111	24403	
上涨数 (家)	4212	1282	2393	2602	4157	
下跌数 (家)	1227	4138	3010	1227	1278	

数据来源: Wind, 大同证券

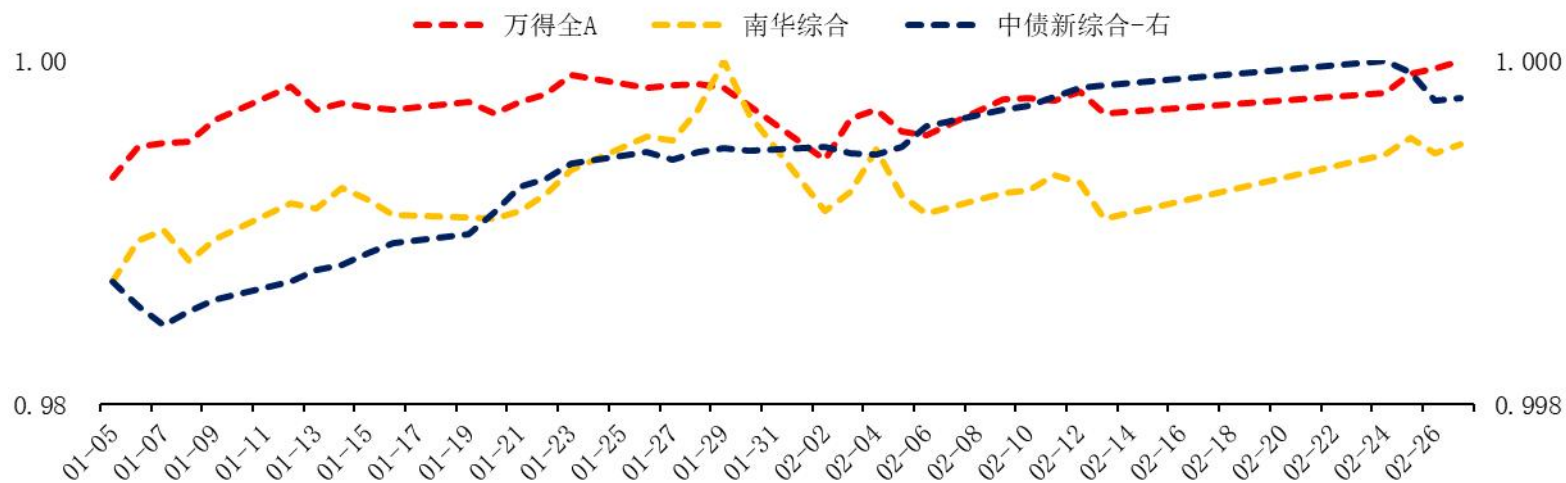
风险提示：热门板块突发利空、地缘政治持续引发全球市场扰动



一、大类资产总体表现：权益市场持续升温，债市短期遇冷

节后，进入2月最后一周交易日，权益市场仍旧显示出过年应有的一派“其乐融融”之感，量价齐升下，投资体感较之前有了明显提升。在全球地缘冲突不断、经济预期未知下，外部市场不确定性持续提升，变数丛生。而与之相对，中国市场环境的确定性使得中国资产成为全球更为稀缺的投资资源，人民币的持续升值与美元的不断走弱，使得中国权益市场得以吸纳更多外围国际资金，且中国宏观政策的一致性取向也为投资者带来了更稳定的宏观预期，进而使得市场在节后，外部环境纷乱的情况下，反而整体呈现出韧性较强，持续回升的情况。而债市则在遭受权益市场和商品市场持续吸金的压力后，短期回落。一方面，节后在获取到相对满意的“过节资金”后，面对外部的火热，留存在债市的风险资金蠢蠢欲动，持续外流；另一方面，宏观经济尤其是地产层面出现的企稳迹象，促使更多防御资金转向，主动离开债市以求博取更大收益。双重作用下，债市短期出现回落情况。商品市场本周再度震荡向上。快速变化的地缘政治叠加全球通胀预期，再度使得商品市场成为这一时期内投资者的宠儿，再配合前期贵金属的风险出清，商品市场吸引力持续上升，趋势上也同样走出了“稳稳的幸福”。

图表 1：股商拉升，债市回落



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：在不确定性中追求确定性

(一) 核心观点：节后，权益市场走出了持续的上行趋势，市场情绪持续



升温。中国市场的确定性让中国权益市场再度成为全球市场的稀缺资源：一方面，外部地缘冲突下变乱交织，不确定性大幅提升，全球资金难以寻求到安全交易路径，逐步偏向更具安全感的中国市场；另一方面，人民币的持续升值和美元的趋弱，在一定程度上再度为权益市场吸引来了更多国际资金。量能的持续涌入下，权益市场短期的持续拉升反而成为必然选项。而向后看，仍需在不确定性中追寻更多确定性。短期来看，地缘政治的博弈加剧，必然带来更为剧烈的波动震荡，但在中国市场的安全性、确定性高于国际市场的情况下，在预留好充足的安全资金后，反而无需过多担忧短期调整的风险，而要更多着眼于机会。长期来看，市场持续向上的概率仍然较高。一方面，国际形势持续动荡，地缘冲突下，中东地区、俄乌地区短期战局难见转机，美俄两大国均涉入战局下，中国或成为全球极为稀缺的安全投资场所，且这一安全属性或将长期持续，全球避险资金或较过往更密集投入；另一方面，宏观经济温和回暖态势明显，且政策一致性取向逐步带来成效，消费数据逐步好转，地产回落速度显著收窄，宏观预期较去年有明显改善。综合来看，市场仍有望持续“暖春”行情：

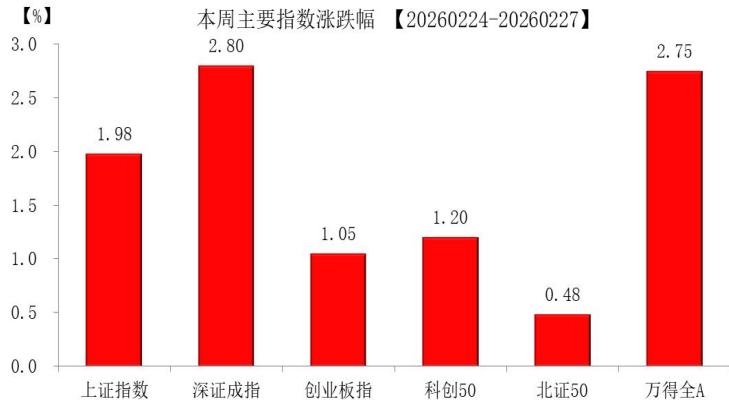
1. 一方面，仍可持续关注资源品类的投资机会。资源品类受商品市场影响相对较大，在经历前期过热回调后，市场风险溢价有所出清，短期大幅下行可能性较低，且地缘冲突带来的供给短缺、通胀逻辑带来的涨价预期，都使得资源品类获得了更多的上行机会与空间。在科技爆发，上游资源品的需求持续上升的情况下，资源品类业绩有望持续拉升，后续可持续关注相关标的。

2. 另一方面，仍需关注双创板块的结构性配置机会。科技强度决定军事强度，军事强度保障经济发展。发展源头在于科技，未来一段时间内，科技博弈作为大国竞争的主旋律，主线地位依然稳固。但作为科技创新的主战场，双创板块内部未来或走出结构性趋势，仍需重点关注契合国家需求的核心技术方向。

因此，我们综合认为，在全球不确定性大幅提升下，权益市场的确定性有望吸引更多资金，进而助力市场持续回暖走强。

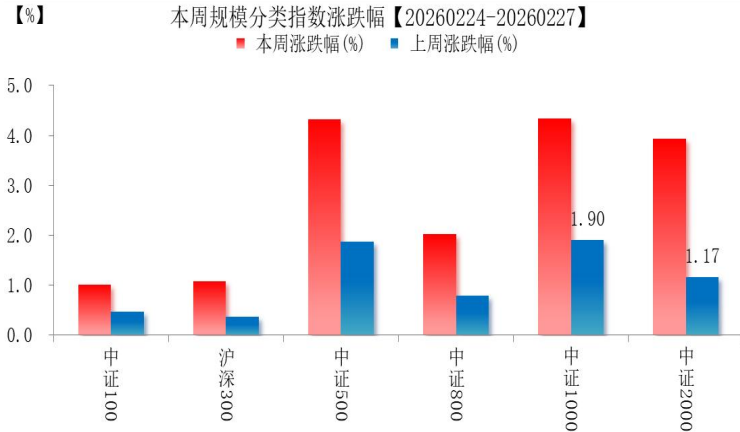
(二) 配置建议：短期或可重点关注存在资源品类相关方向，如有色金属、油气及相关航运等方向。中长期或可逢低布局双创热点板块，如通信、存储等。

图表 2：本周主要指数悉数收红



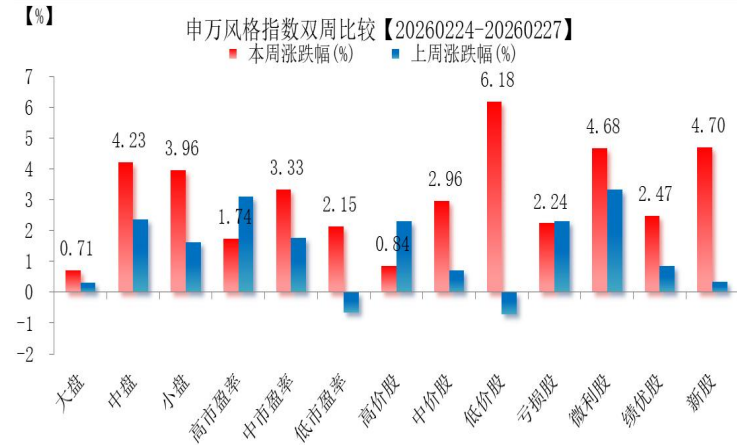
数据来源：Wind, 大同证券

图表 3：本周中小指数表现更优



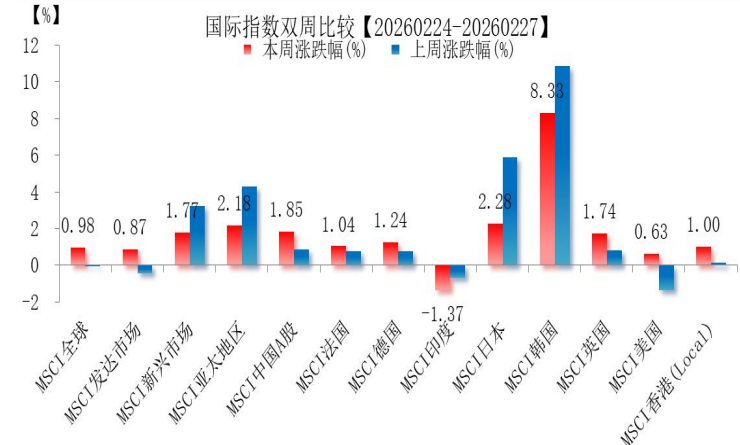
数据来源：Wind, 大同证券

图表 4：本周各类风格指数表现均相对亮眼



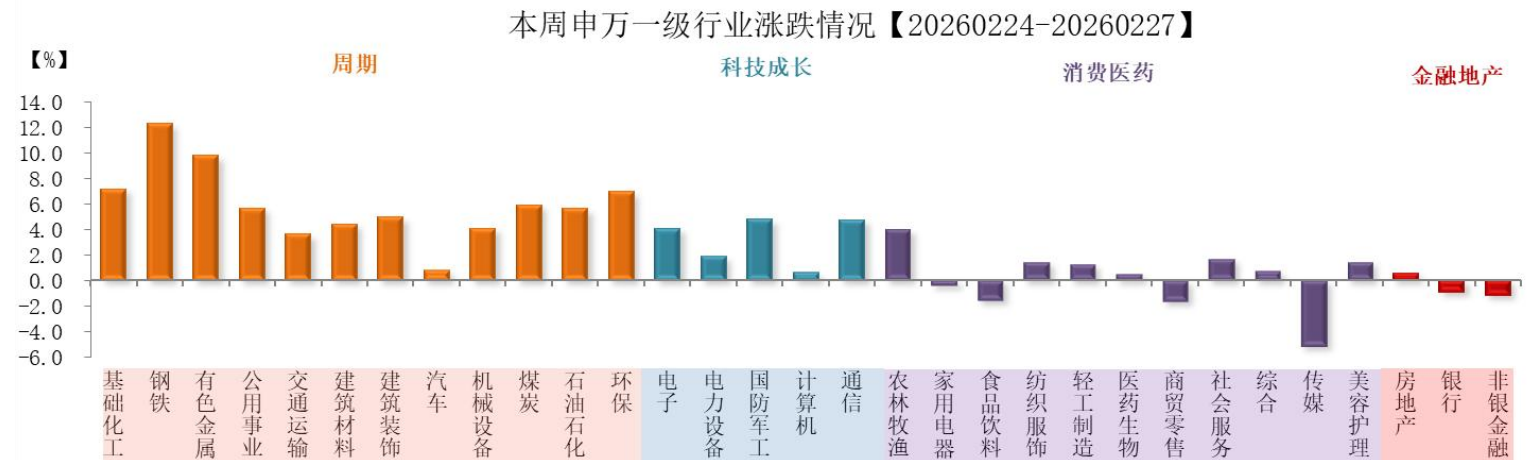
数据来源：Wind, 大同证券

图表 5：本周全球指数多数表现较好

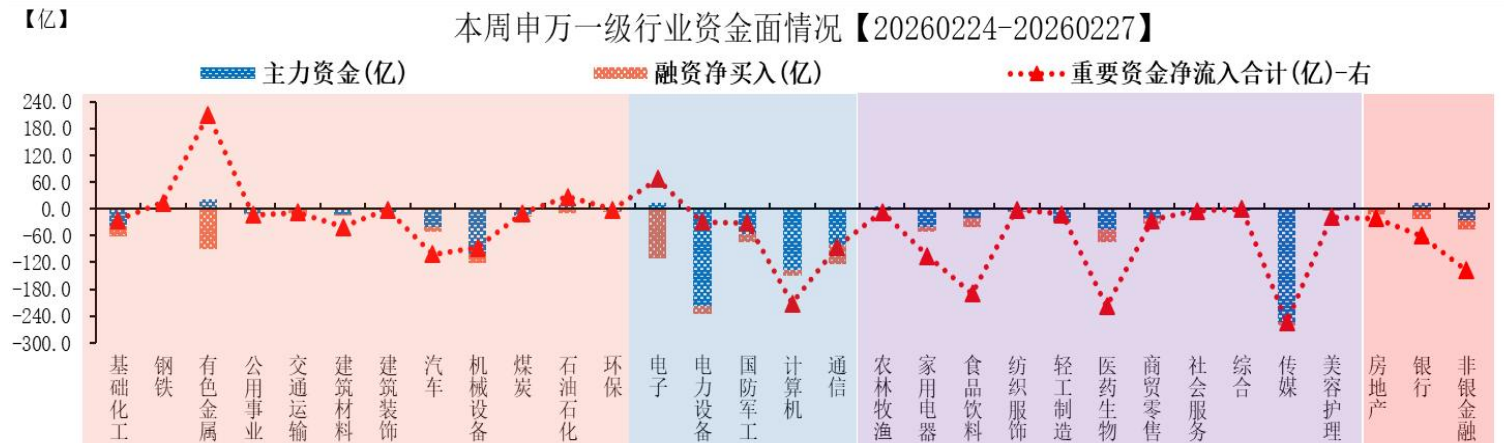


数据来源：Wind, 大同证券

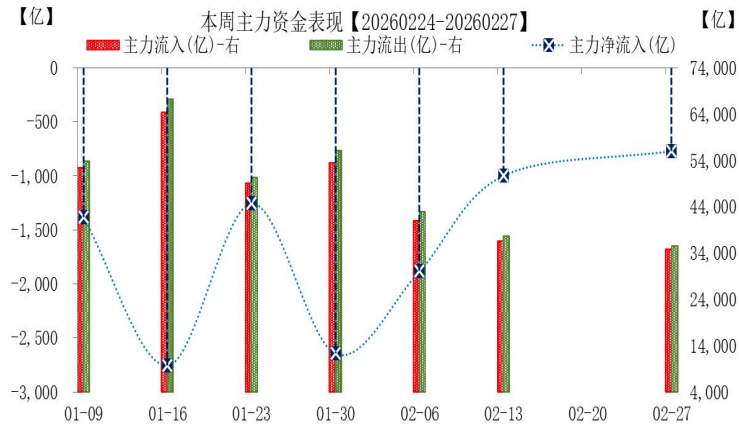
图表 6：本周周期与科技均有所表现



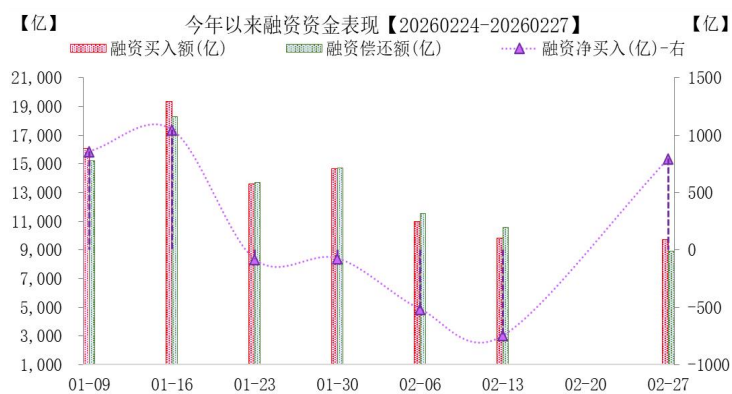
数据来源：Wind, 大同证券

图表 7：本周有色金属板块资金净流入幅度较大


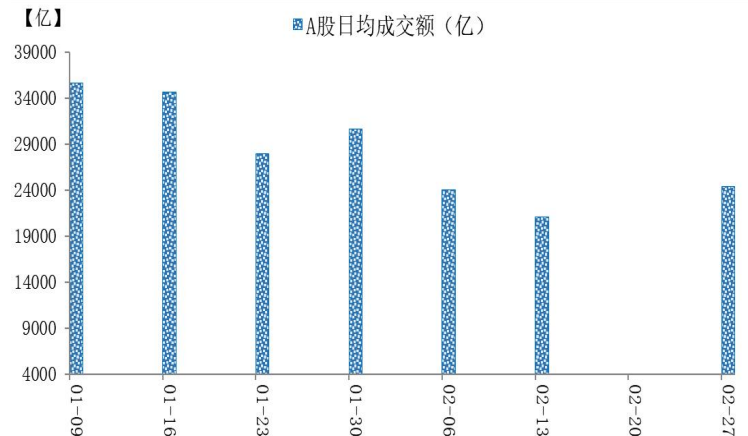
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度持续缩窄


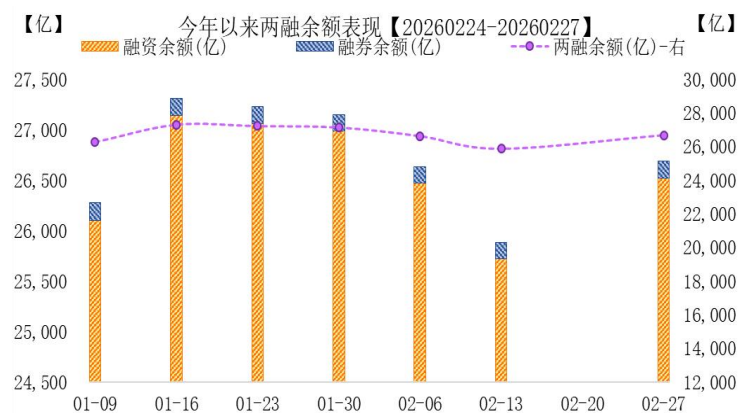
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入提升


数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额持续有所回升


数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额回升


数据来源：Wind，大同证券

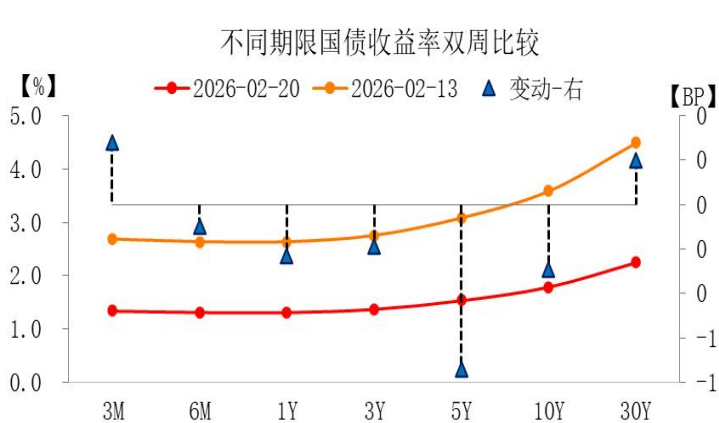
三、债券市场跟踪：债市短期遭遇资金压力

(一) 核心观点：权益市场吸金，股债跷跷板再现

节后，债券市场有所回落。究其原因，权益市场和商品市场的火热再度对债券市场带来了资金压力。仍留存在债市的稳健资金，在获取了“过年期间”的稳健收益后，终于抵挡不住外界的“诱惑”，也走向了外面的世界。而向后看，在权益市场升温预期逐渐提高的情况下，债市短期恐持续面临资金压力，股债跷跷板或将再现，但在市场流动性充裕的情况下，债市下行空间相对较小，走势或呈现弱势震荡局面。

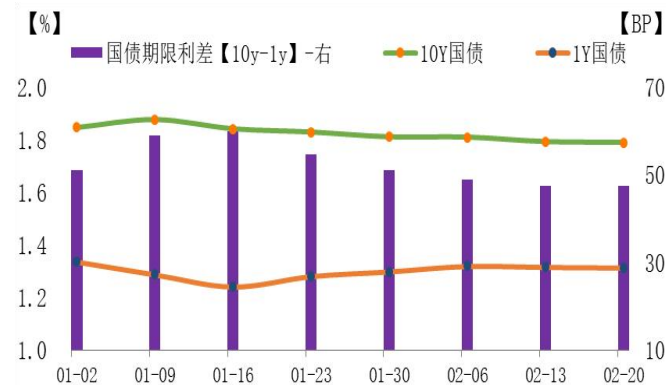
(二) 债市配置建议：整体看，债市在短期受权益市场和商品市场双重影响，或面临资金压力，但下行空间较小。在此背景下，更具灵活性的短债或将是参与债市的更优选择。

图表 12：债市收益率有所回落



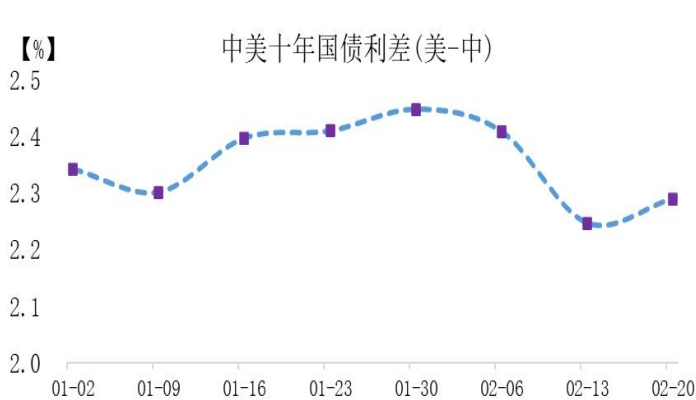
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期利差相对稳定



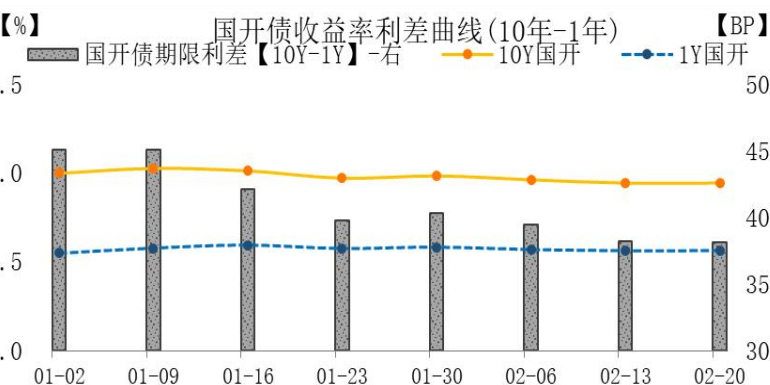
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10年）回升



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：商品市场或仍走在上行区间

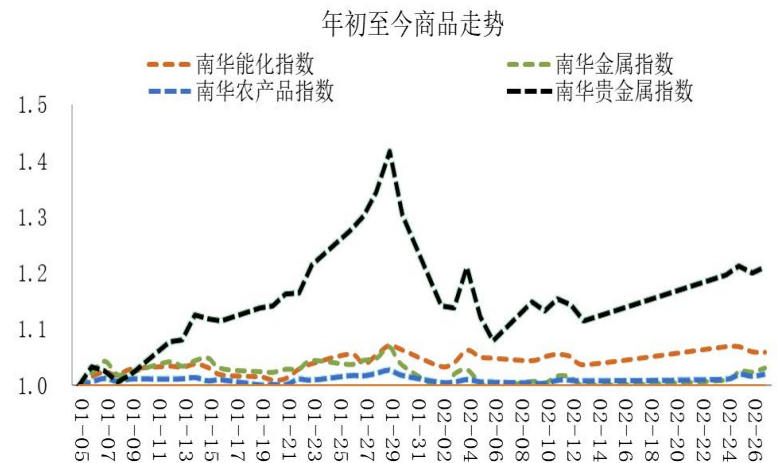
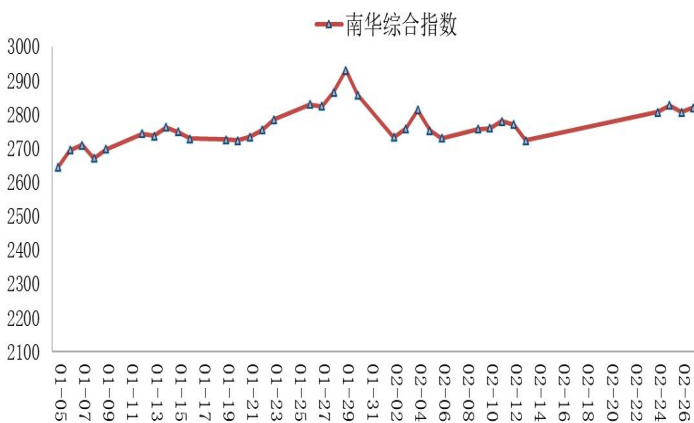
（一）核心观点：涨价逻辑下，商品市场短期或仍有望持续拉升

节后，商品市场回暖。贵金属、有色金属在经历前期风险出清后，整体有所稳固，全球通胀预期以及下游需求旺盛下的供需倒置，带来的涨价逻辑，依然是支持相关品类上涨的核心逻辑。展望后市，全球央行持续降息可能性依然较高，通胀博弈下大宗商品持续上涨概率仍然偏大。同时，地缘政治的加剧同样加剧了原油的上涨，变局交织与美元的弱势下，黄金的涨价逻辑也依然存在。大宗商品在通胀博弈下的主逻辑下，或有望在一定时期内持续走出上行趋势。

（二）商品配置建议：黄金、有色、原油等板块或可持续关注。

图表 16：商品市场持续回升

图表 17：多品类拉升形成共振



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、地缘政治持续引发全球市场扰动



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。