向上动能仍存，新年或有新气象
【20251229-20260104】

核心观点

➢ **大类资产总览：股债商窄幅震荡趋稳。**

本周，权益市场仍处于高位，但较上周的多热点共振，有所变化，主线行情明确下，热点板块结构性上涨，部分资金集聚于部分短期主线，而另一部分资金选择在年前获利了结，持币过节，造成了指数的短期震荡，但整体幅度偏窄，趋势稳定。从市场角度来看，虽在节前，避险情绪有所提升，但上证指数多个交易日连阳的情绪带动依然强劲，较大程度上提振了场内投资者短期信心。而从消息面角度来看，人民币兑美元汇率持续升值，一举破 7，国内市场对海外资金吸引力度持续增强，且临近新年，即将迈入“十五五”开局之年，新一轮政策预期相对乐观，对于市场短期持续处于较高位置有了相对强劲的支撑。而债市则依然受益于资金宽松环境，虽吸金能力较权益市场偏弱，但下行空间相对有限。商品市场在上周经历了贵金属的大举上攻后，本周迎来平静期，黄金白银的大幅回落成为商品市场短期上攻势头终止的主要原因。。

➢ **本周 A 股观点：向上动能仍存，新年或有新气象。**

本周 A 股高位窄幅震荡，上证指数依然维持连阳态势，但受节前避险情绪影响，整体波动幅度缩窄。同时，场内回归结构性行情，主线板块走出独立行情，更多板块再度蛰伏。短期来看，市场整体量能回暖，再度维持到两万亿之上，场内交投情绪相对火热。而同时，国内宏观数据持续回暖，PMI 再度上涨，持续位于扩张区间；人民币兑美元持续升值，短期或持续处于 7 以下。叠加周五港股大涨，外围市场表现回暖，市场短期上行动能仍然存在。但同时也需注意，上证指数再度来到关键点位，市场或将再度经历资金分歧所带来的波动，且当前全球地缘冲突依然存在，需警惕可能带来的利空影响。而从中长期来看，政策面的驱动，或依然能够为市场在“十五五”开局之年带来全新气象。一方面，当前来看，流动性宽松将依然贯穿全年，资金面依然能够为市场提供一定助力。另一方面，大国竞争、产业转型带来的科技创新领域的机会依然偏多，且多项科技创新成果的涌现，不仅为场内投资者带来了更为乐观的预期，更带来了相关行业业绩的走强，情绪＋业绩的双重共振，有望带动以双创为代表的科

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

技创新行业继续走出主线模式，在中长期带领市场走出向上行情。

A 股配置建议：建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可跟随热点布局，如通信、商业航空等，但切忌冲高；另一方面，防守端或可保留一定现金，以应对节后可能出现的热点变动。

- **本周债市观点：债市震荡态势或持续。**

本周债券市场保持震荡，债券市场再度进入，下行有流动性宽松支撑之底，上行有权益市场压制之顶的区间震荡阶段，且在当前全球经济进入回暖周期的情况下，债市作为先行资产，难以在当前周期中得到更好的发展，上行动能或不足。

债市配置建议：整体看，债市或将持续维持一段时间震荡趋势，但中长期动能不足下或依然面临回落可能。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，商品市场小幅回落，再度区间震荡，走势趋稳。其中，贵金属指数回落，黄金、白银大幅拉升后迎来调整，对商品市场有所影响。而其他品类有所上行，支撑了商品市场走稳。向后看，在当前地缘冲突不断、美元地位走衰的过程中，中长期以黄金为代表的贵金属品类，依然有望上行，且对商品市场影响或持续加大，而原油则受供需影响，短期或难有较大上行趋势，但金属有望在本轮科技行情中，作为上游原材料受益，协同贵金属，共同助力商品市场走强。

商品配置建议：黄金建议维持仓位。

每周一图：股票市场小幅回落调整

股票市场行情概述	区间起始日	2025-12-01	2025-12-08	2025-12-15	2025-12-22	2025-12-29	本周走势
	区间结束日	2025-12-05	2025-12-12	2025-12-19	2025-12-26	2025-12-31	
	周行情特征	高位震荡	持续震荡	持续震荡	大幅拉升	小幅回落	小幅回落
主要指数区间涨跌幅	上证指数(%)	0.37	-0.34	0.03	1.88	0.13	
	深证成指(%)	1.26	0.84	-0.89	3.53	-0.58	
	创业板指(%)	1.86	2.74	-2.26	3.90	-1.25	
	科创50(%)	-0.08	1.72	-2.99	2.85	-0.12	
	北证50(%)	1.49	2.79	-0.13	1.19	-1.55	
	万得全A(%)	0.72	0.26	-0.15	2.78	-0.33	
市场成交情况	日均成交量(亿股)	1157	1241	1148	1191	1250	
	日均成交额(亿元)	16962	19530	17605	19651	21283	
个股涨跌情况	上涨数(家)	2333	1778	2971	3406	1998	
	下跌数(家)	3038	3623	2413	3038	3396	

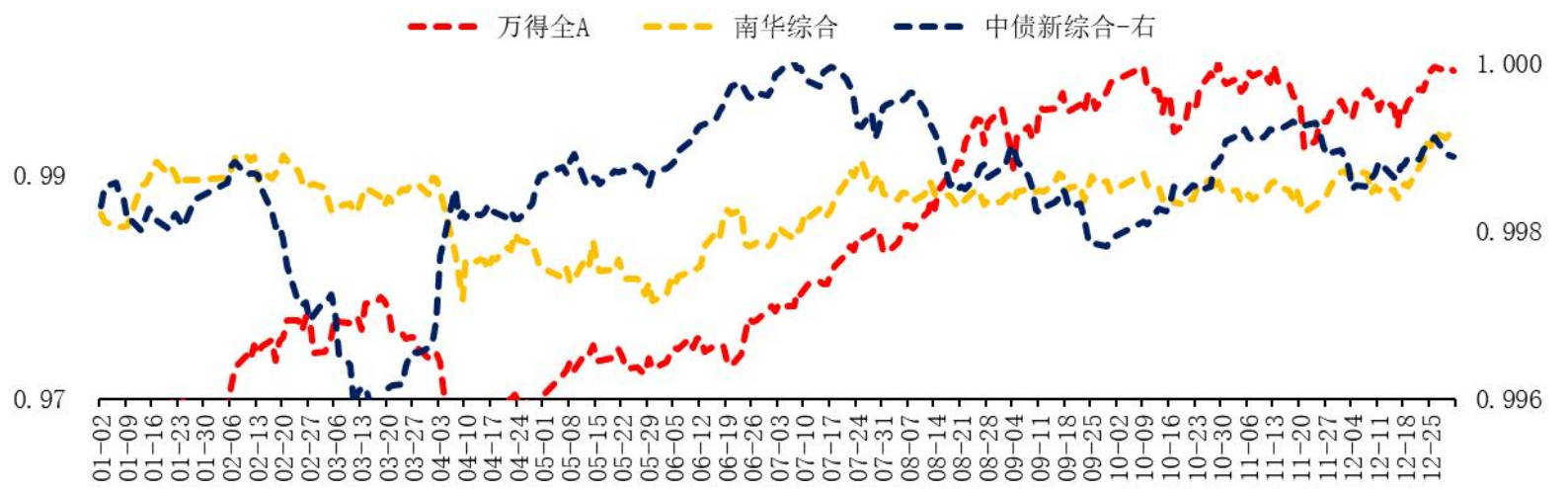
数据来源：Wind，大同证券

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：股债商窄幅震荡趋稳

本周，权益市场仍处于高位，但较上周的多热点共振，有所变化，主线行情明确下，热点板块结构性上涨，部分资金集聚于部分短期主线，而另一部分资金选择在年前获利了结，持币过节，造成了指数的短期震荡，但整体幅度偏窄，趋势稳定。从市场角度来看，虽在节前，避险情绪有所提升，但上证指数多个交易日连阳的情绪带动依然强劲，较大程度上提振了场内投资者短期信心。而从消息面角度来看，人民币兑美元汇率持续升值，一举破 7，国内市场对海外资金吸引力度持续增强，且临近新年，即将迈入“十五五”开局之年，新一轮政策预期相对乐观，对于市场短期持续处于较高位置有了相对强劲的支撑。而债市则依然受益于资金宽松环境，虽吸金能力较权益市场偏弱，但下行空间相对有限。商品市场在上周经历了贵金属的大举上攻后，本周迎来平静期，黄金白银的大幅回落成为商品市场短期上攻势头终止的主要原因。

图表 1：股债商高位震荡



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：向上动能仍存，新年或有新气象

（一）核心观点：本周 A 股高位窄幅震荡，上证指数依然维持连阳态势，但受节前避险情绪影响，整体波动幅度缩窄。同时，场内回归结构性行情，主线板块走出独立行情，更多板块再度蛰伏。短期来看，市场整体量能回暖，再度维持到两万亿之上，场内交投情绪相对火热。而同时，国内宏观数据持续回

暖，PMI 再度上涨，持续位于扩张区间；人民币兑美元持续升值，短期或持续处于 7 以下。叠加周五港股大涨，外围市场表现回暖，市场短期上行动能仍然存在。但同时也需注意，上证指数再度来到关键点位，市场或将再度经历资金分歧所带来的波动，且当前全球地缘冲突依然存在，需警惕可能带来的利空影响。而从中长期来看，政策面的驱动，或依然能够为市场在“十五五”开局之年带来全新气象。一方面，当前来看，流动性宽松将依然贯穿全年，资金面依然能够为市场提供一定助力。另一方面，大国竞争、产业转型带来的科技创新领域的机会依然偏多，且多项科技创新成果的涌现，不仅为场内投资者带来了更为乐观的预期，更带来了相关行业业绩的走强，情绪+业绩的双重共振，有望带动以双创为代表的科技创新行业继续走出主线模式，在中长期带领市场走出向上行情：

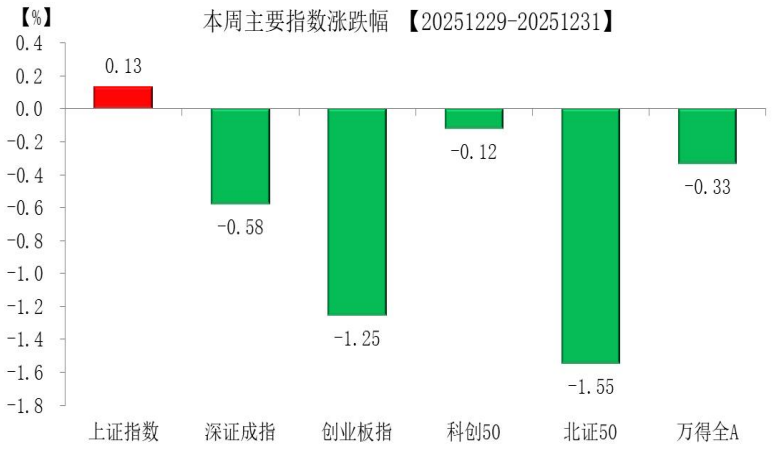
1.短期或需重点关注热点板块持续性与轮动性。短期来看，市场当前形成了一定的主线行情，但节后能否维持前期高昂向上的态势仍需验证；另外，元旦至春节期间，受益于节假日对于消费行情的拉动，以及当前宏观数据回暖带来的共振，需关注短期热点板块是否出现轮动可能。

2.中长期仍需关注新年双创行情。2025 年这一科技大年结束了，但 2026 年对于科技创新行业的承接依然值得关注。在“十五五”开局之年下，科技创新对于产业转型升级、经济提振回暖的拉动作用依然十分重要，且当前全球各大经济体进入科技博弈，科技创新成为发展第一动能。大国叙事下，科技创新板块在新的一年或仍存在诸多机会。

因此，我们综合认为，站在当下，市场短期在国内宏观经济回暖、人民币兑美元升值等诸多利好下，依然存在上行动力，而中长期在大国叙事下，双创板块依然有望带领市场走出上行行情。

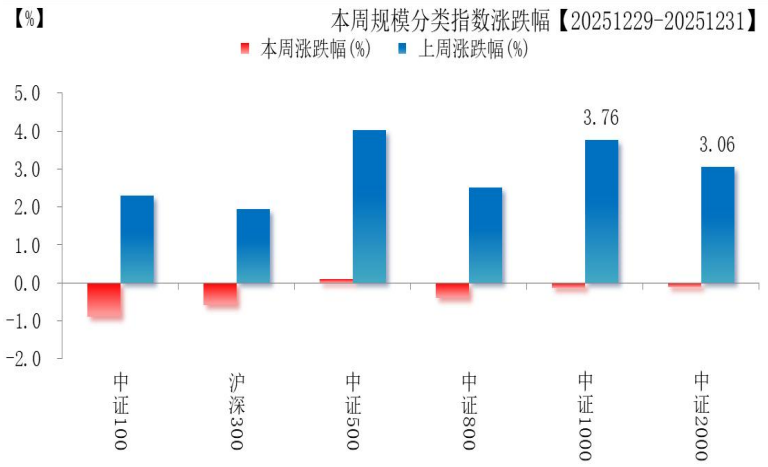
（二）配置建议：建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可跟随热点布局，如通信、商业航空等，但切忌冲高；另一方面，防守端或可保留一定现金，以应对节后可能出现的热点变动。

图表 2：本周仅上证指数微幅收红



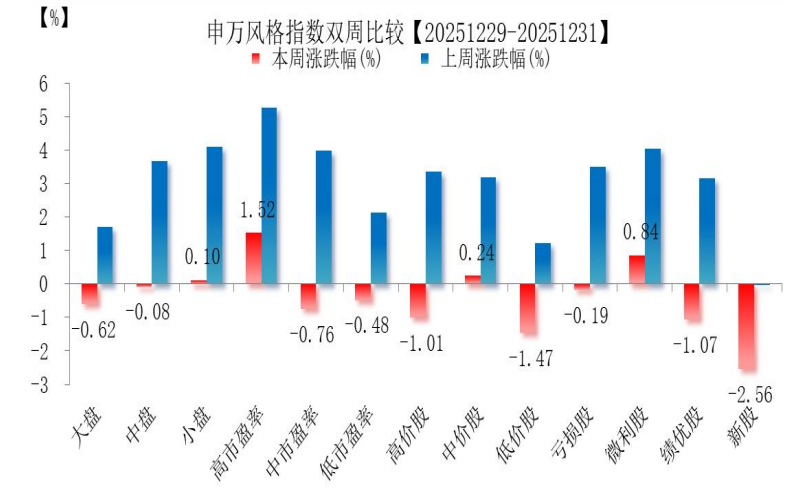
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：各规模指数表现不佳



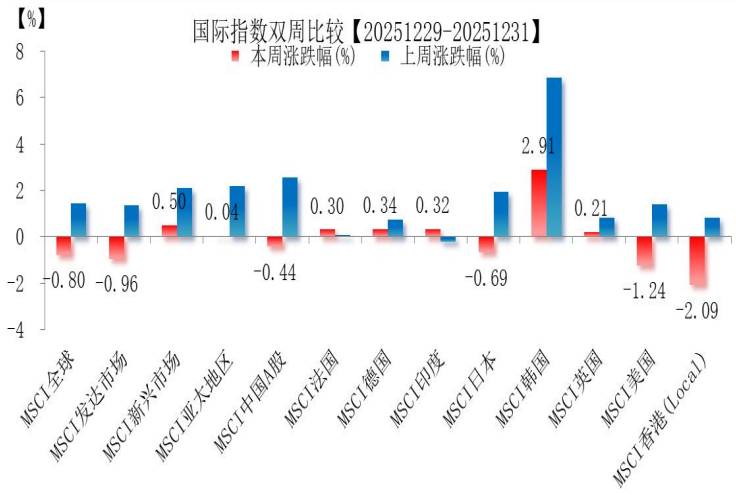
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周多数风格指数表现不佳



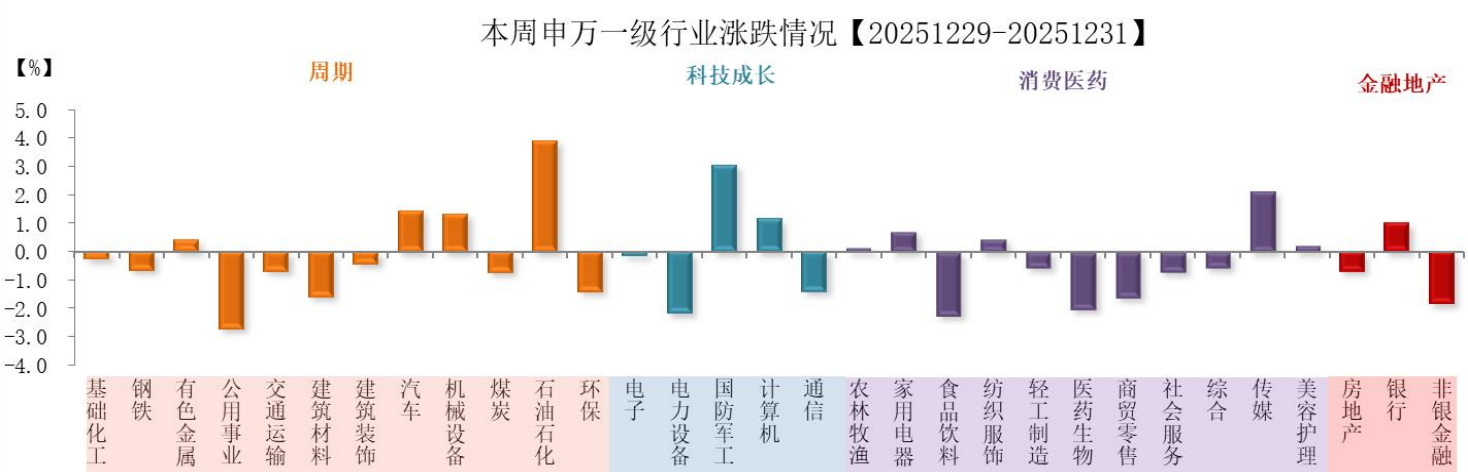
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国际市场表现有所差异



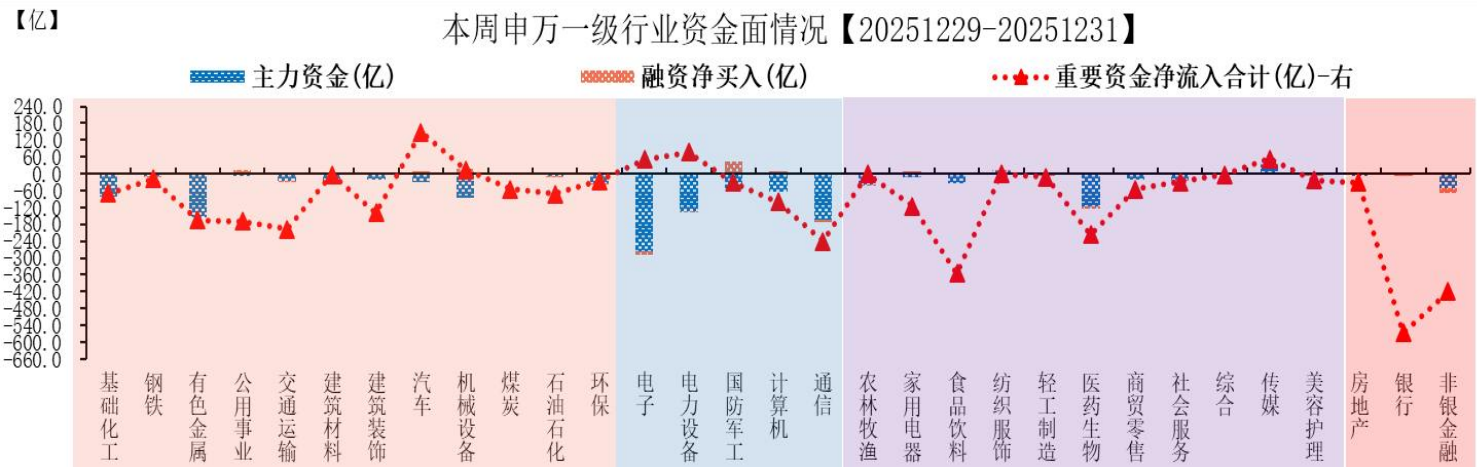
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周石油石化、国防军工走出独立行情



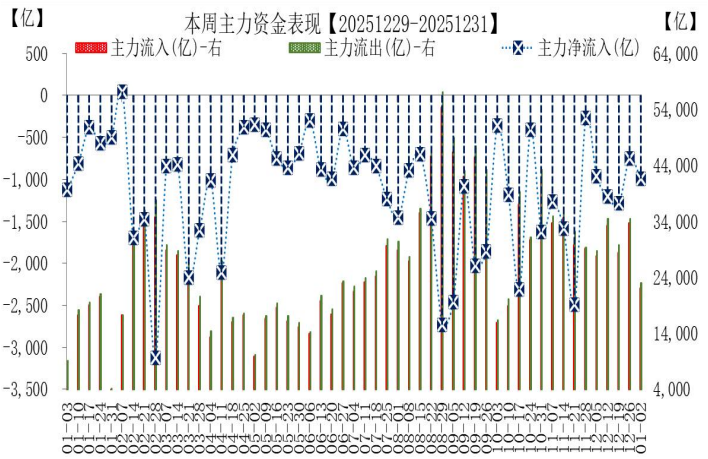
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周金融板块资金净流出较多



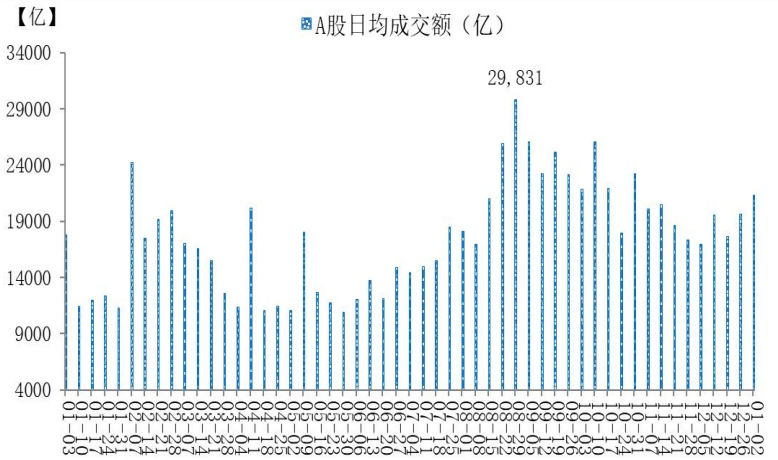
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度扩大



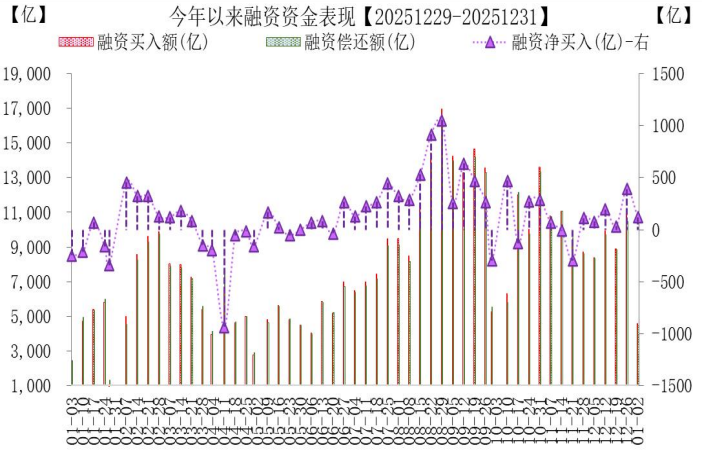
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 9：日均 A 股成交额回升至 2 万亿以上



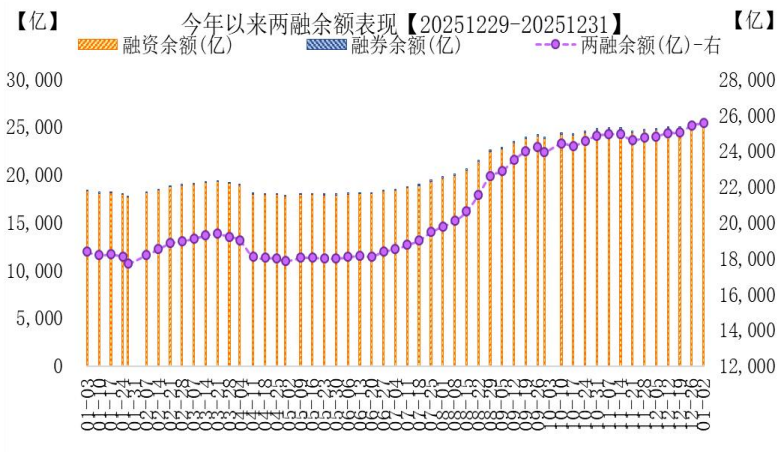
数据来源：Wind，大同证券

图表 10：融资净买入回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额小幅回升



数据来源：Wind，大同证券

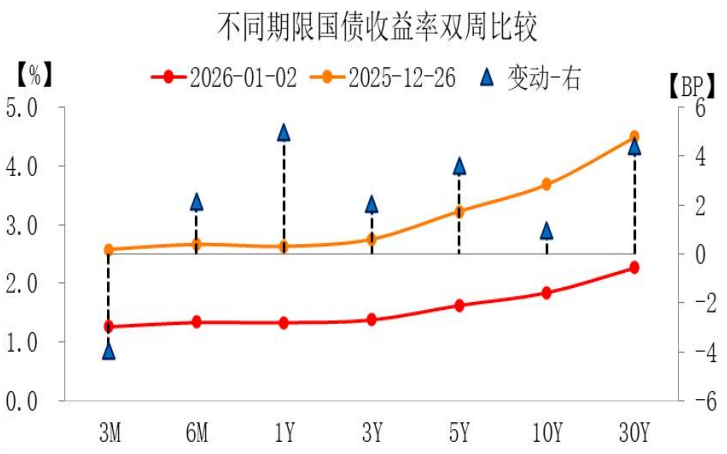
三、债券市场跟踪：债市高位波动

（一）核心观点：债市震荡态势或持续

本周债券市场保持震荡，债券市场再度进入，下行有流动性宽松支撑之底，上行有权益市场压制之顶的区间震荡阶段，且在当前全球经济进入回暖周期的情况下，债市作为先行资产，难以在当前周期中得到更好的发展，上行动能或不足。

（二）债市配置建议：整体看，债市或将持续维持一段时间震荡趋势，但中长期动能不足下或依然面临回落可能。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



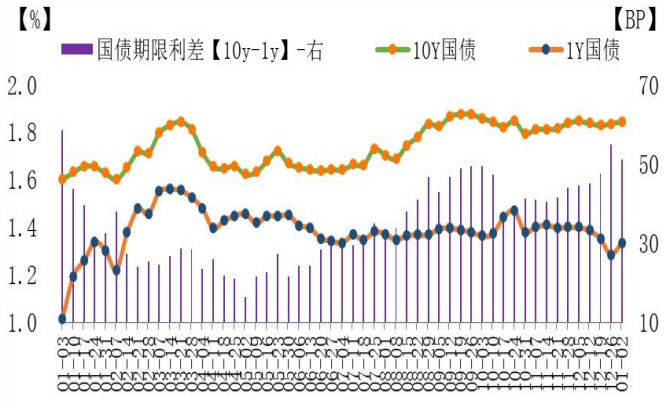
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10 年）趋于平稳



数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期限利差有所缩窄



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周持续走阔



数据来源：Wind，大同证券

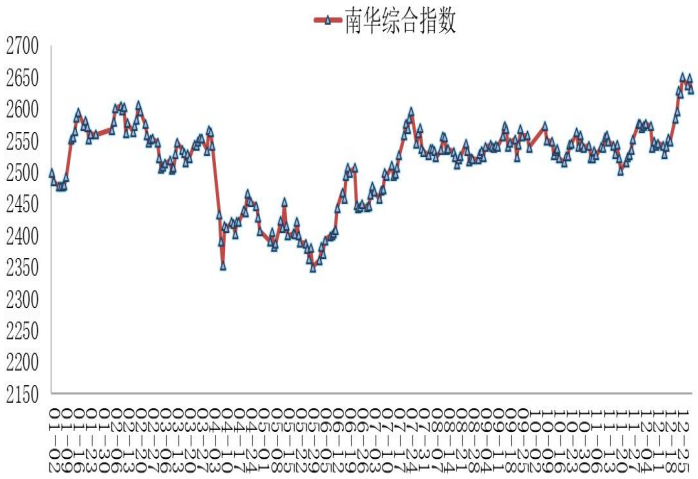
四、商品市场跟踪：商品市场趋稳

（一）核心观点：贵金属对商品市场影响或持续加大

本周，商品市场小幅回落，再度区间震荡，走势趋稳。其中，贵金属指数回落，黄金、白银大幅拉升后迎来调整，对商品市场有所影响。而其他品类有所上行，支撑了商品市场走稳。向后看，在当前地缘冲突不断、美元地位走衰的过程中，中长期以黄金为代表的贵金属品类，依然有望上行，且对商品市场影响或持续加大，而原油则受供需影响，短期或难有较大上行趋势，但金属有望在本轮科技行情中，作为上游原材料受益，协同贵金属，共同助力商品市场走强。

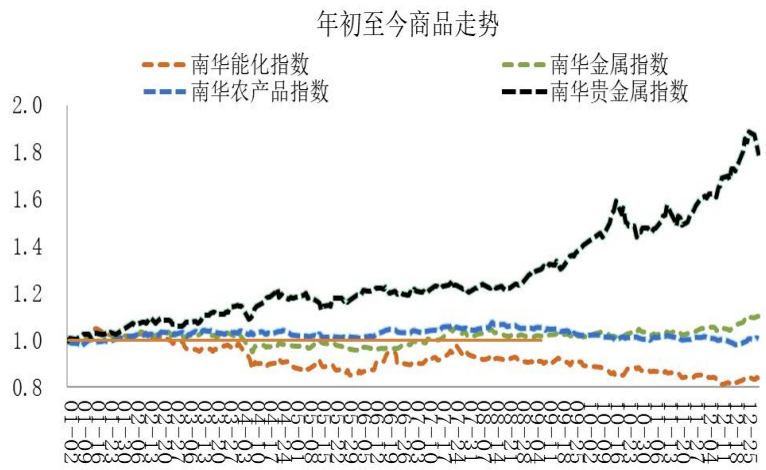
（二）商品配置建议：黄金建议维持仓位。

图表 16：商品市场高位震荡，小幅回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 17：贵金属调整幅度明显



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。