

2026年01月10日

# 春季行情主升时行业如何轮动？

## 定期报告

### 投资要点

#### ◆ 复盘历史，春季行情主升阶段可能出现补涨，政策和产业趋势向上的行业可能恒强。

（1）春季行情主升阶段可能出现补涨，补涨行业多为估值情绪偏低且后续融资大幅流入的成长行业。一是主升阶段补涨行业在震荡期估值情绪多偏低，如2009/12/22-2010/1/4主升阶段补涨的传媒、2019/12/24-2020/1/14主升阶段补涨的电子和计算机、2021/2/5-2021/2/18主升阶段补涨的有色金属等。二是主升阶段融资通常大幅流入补涨行业，如2019/12/24-2020/1/14期间融资大幅流入电子、计算机，2021/2/5-2021/2/18期间融资大幅流入有色金属等。（2）春季行情主升阶段政策和产业趋势向上的行业表现可能恒强，如2009/12/22-2010/1/4的通信、2021/1/25-2021/2/18的社服和美容护理、2023/1/30-2023/4/19的传媒和通信等。

#### ◆ 当前来看，今年春季行情主升阶段科技成长和部分周期行业可能持续占优。（1）

传媒、计算机、电新、医药等科技成长行业在后续春季行情中可能补涨。一是传媒、医药、计算机、电新等估值和情绪偏低。二是今年春季行情主升阶段融资可能继续流入科技成长和部分周期行业。（2）科技成长和部分周期行业短期政策和产业趋势可能持续向上。一是短期对科技成长和周期行业的支持政策可能持续：首先，上海、广东等地鼓励商业航天的政策落地实施，八部门出台《“人工智能+制造”专项行动实施意见》；其次，短期反内卷政策持续进行。二是短期科技成长和部分周期行业产业趋势可能持续上行：首先，短期商业航天、人工智能等相关的科技产业趋势不断上行；其次，有色金属、化工等周期行业产业趋势短期也可能继续上行。

#### ◆ 春季行情短期可能进入主升阶段。（1）短期经济和盈利可能继续弱修复。一是短期经济可能继续弱修复。二是短期盈利增速可能继续回升：首先，PPI同比增速回升显示工业企业盈利增速仍处于回升周期中；其次，后续周期和科技盈利增速可能继续回升。（2）短期流动性可能进一步宽松。一是短期宏观流动性可能进一步宽松：首先，美联储1月大概率继续降息；其次，国内央行后续仍可能进一步降准降息。二是短期股市资金可能加速流入。（3）短期风险偏好可能继续回升。一是短期积极的政策可能进一步落地实施。二是短期海外风险可能有限。

#### ◆ 行业配置：短期继续聚焦科技成长和周期成长主线。（1）春季行情主升阶段主题

指数通常表现偏强。一是春季行情主升阶段，主题指数涨幅通常高于一级行业指数涨幅。二是春季行情主升阶段部分领涨个股一季报盈利增速较前一年年报回落或处于低位。（2）商业航天和脑机接口可能成为春季行情主题投资的主线：一是商业航天受政策和海内外产业趋势共振，发展空间巨大，至2035年太空经济规模有望达到1.8万亿美元。二是脑机接口也受强政策扶持，市场规模可能不断扩张。（3）当前成长中的电力设备、传媒等PEG较低。（4）短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的军工（商业航天）、电新（核聚变、储能）、传媒（AI应用、游戏）、计算机（AI应用、脑机接口）、机械设备（机器人）、医药（脑机接口、创新药）、电子（半导体、AI硬件）、通信（AI硬件）等行业；二是可能补涨和基本面可能边际改善的非银金融、消费（食品、商贸零售、社服）等行业。

#### ◆ 风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。

分析师

邓利军

 SAC执业证书编号：S0910523080001  
 denglijun@huajinsc.cn

分析师

张欣诺

 SAC执业证书编号：S0910525110001  
 zhangxinnuo@huajinsc.cn

### 相关报告

元旦节前交投震荡反复，但短期结构性活跃预期有望逐步增强-华金证券新股周报  
 2026.1.3

节后春季行情进行中，聚焦成长 2026.1.3

华金研究1月金股 2026.1.2

新股次新板块整体延续博弈走势，但局部亮点可能更为凸显-华金证券新股周报  
 2025.12.28

一月春季行情延续，科技和周期占优  
 2025.12.27



## 内容目录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 一、周度聚焦：春季行情主升阶段行业如何轮动？       | 4  |
| （一）历史上春季行情主升阶段可能出现成长行业的补涨    | 4  |
| （二）今年春季行情主升阶段科技成长和周期行业可能持续占优 | 6  |
| 二、周度策略：春季行情短期可能步入主升阶段        | 7  |
| （一）分子端：短期经济和盈利仍在弱修复          | 7  |
| （二）流动性：短期流动性可能进一步宽松          | 9  |
| （三）风险偏好：短期风险偏好可能继续回升         | 10 |
| 三、行业配置：聚焦科技成长和周期成长主线         | 11 |
| （一）春季行情中主题投资机会如何把握？          | 11 |
| 1、春季行情主升阶段主题指数通常表现偏强         | 11 |
| 2、商业航天和脑机接口可能是今年春季行情主题投资的主线  | 13 |
| （二）当前电新、传媒、汽车等 PEG 较低        | 17 |
| （三）短期建议继续逢低配置科技、部分周期和消费等行业   | 19 |
| 三、风险提示                       | 22 |

## 图表目录

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 图 1：于 12 月开启的春季行情中行情节奏一览                  | 4  |
| 图 2：主升阶段多出现高低切，政策导向和产业趋势上行的行业可能恒强         | 5  |
| 图 3：主升阶段补涨行业估值或情绪通常中性偏低                   | 5  |
| 图 4：主升阶段补涨行业融资通常大幅流入                      | 6  |
| 图 5：当前成长行业中的医药生物、传媒、汽车、计算机成交额占比历史分位数相对较低  | 7  |
| 图 6：2025/12/17 以来融资净流入电子、有色金属、国防军工、电力设备较多 | 7  |
| 图 7：一二三线城市周度地产销售增速有所回升                    | 8  |
| 图 8：电炉开工率维持高位                             | 8  |
| 图 9：食品 CPI 同比增速明显回升                       | 8  |
| 图 10：整体法计算下交运、通信、医药 2025 年报盈利增速靠前         | 8  |
| 图 11：美国制造业 PMI 继续下滑                       | 9  |
| 图 12：非农时薪增速维持低位                           | 9  |
| 图 13：主升阶段内微观资金多净流入                        | 10 |
| 图 14：短期融资大幅流入                             | 10 |
| 图 15：地缘政治风险指数有所回升                         | 11 |
| 图 16：原油价格、美元指数均处于低位                       | 11 |
| 图 17：春季行情主升阶段主题指数涨幅通常高于一级行业指数涨幅           | 12 |
| 图 18：春季行情主升阶段部分领涨个股一季报盈利增速较前一年年报回落或处于低位   | 13 |
| 图 19：商业航天政策短期不断落地                         | 14 |
| 图 20：宇宙经济市场空间巨大且应用广泛                      | 14 |
| 图 21：卫星制造产业链拆分                            | 15 |
| 图 22：近年 SpaceX 年发射量明显上升                   | 15 |
| 图 23：卫星制造成本拆解                             | 15 |
| 图 24：中国脑机接口产业链全景图                         | 16 |
| 图 25：BCI 公司的发展和应用多样性                      | 17 |
| 图 26：脑机接口分类示意图                            | 17 |

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 图 27：成长一级估值性价比筛选 .....                   | 18 |
| 图 28：成长二级估值性价比筛选 .....                   | 19 |
| 图 29：储能行业单季度盈利持续回升 .....                 | 21 |
| 图 30：国产游戏审批数保持双位数增长 .....                | 21 |
| 图 31：DDR5 存储器价格持续创新高 .....               | 21 |
| 图 32：中西药商品零售额增速向好 .....                  | 21 |
| 图 33：2026 年 1 月融资多流入电子、有色、军工、机械等行业 ..... | 21 |
| 图 34：全 A 成交额维持高位 .....                   | 22 |
| 图 35：券商资产管理规模同比转正 .....                  | 22 |
| 图 36：2025 年 11 月社零餐饮收入同比增长 3.2% .....    | 22 |
| 图 37：航班订座量增速向好 .....                     | 22 |

## 一、周度聚焦：春季行情主升阶段行业如何轮动？

### （一）历史上春季行情主升阶段可能出现成长行业的补涨

复盘历史，春季行情主升阶段可能出现补涨，政策和产业趋势向上的行业可能恒强。2010年以来有6年春季行情于12月开启，其中的主升（快速上行期）阶段有2009/12/22-2010/1/4、2012/12/3-2013/2/18、2017/12/28-2018/1/29、2019/12/24-2020/1/14、2021/2/5-2021/2/18、2023/3/29-2023/4/19，期间上证上涨4%-22%左右，平均持续约19个交易日。复盘2010年以来6次于12月开启的春季行情主升阶段中的行业表现，可以看到：（1）春季行情主升阶段可能出现补涨，补涨行业多为估值情绪偏低且后续融资大幅流入的成长行业。一是主升阶段补涨行业在震荡期估值或情绪通常偏低：如2009/12/22-2010/1/4主升阶段补涨的传媒在震荡期情绪处于低位（成交额占比历史分位数为13.9%、换手率历史分位数为7.5%），2019/12/24-2020/1/14主升阶段补涨的电子和计算机在震荡期估值中性偏低（估值历史分位数分别为40.4%、63.1%），2021/2/5-2021/2/18主升阶段补涨的有色金属估值和情绪中性偏低（估值历史分位数为71.1%、成交额占比历史分位数为72.8%）。二是主升阶段融资通常大幅流入补涨行业：如2019/12/24-2020/1/14期间融资大幅流入电子、计算机（融资净买入额分别为55.0、39.8亿元，在全行业中排名第1、第2），2021/2/5-2021/2/18期间融资大幅流入有色金属（融资净买入额为12.6亿元，在全行业中排名第4）。（2）春季行情主升阶段政策和产业趋势向上的行业表现可能恒强。如2009/12/22-2010/1/4的通信受益于3G产业趋势向上而持续占优，2021/1/25-2021/2/18的社会服务和美容护理受益于《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，叠加疫情边际缓和、春节消费旺季而持续占优，2023/1/30-2023/4/19的传媒受益于《文化和旅游部关于推动在线旅游市场高质量发展的意见》，通信受益于《数字中国建设整体布局规划》、AI大模型热潮而持续占优。

图1：于12月开启的春季行情中行情节奏一览

| 类型       | 启动日期       | 震荡开始/结束日期  |            | 结束日期      | 一阶段上证涨幅(%) | 二阶段上证涨幅(%) | 三阶段上证涨幅(%) | 主升阶段持续交易日(天) |
|----------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|------------|--------------|
| 上行-震荡    | 2009/12/22 | 2010/1/4   |            | 2010/1/11 | 3.87       | -1.96      | -          | 9            |
| 快速上行     | 2012/12/3  | -          |            | 2013/2/18 | 22.29      | -          | -          | 48           |
| 震荡-上行    | 2017/12/8  | 2017/12/28 |            | 2018/1/29 | 0.74       | 7.55       | -          | 22           |
| 上行-震荡-上行 | 2019/12/3  | 2019/12/17 | 2019/12/24 | 2020/1/14 | 5.10       | -0.06      | 4.86       | 15           |
| 上行-震荡-上行 | 2020/12/29 | 2021/1/25  | 2021/2/5   | 2021/2/18 | 6.68       | -3.06      | 4.95       | 5            |
| 上行-震荡-上行 | 2022/12/23 | 2023/1/30  | 2023/3/29  | 2023/4/19 | 7.04       | -0.76      | 3.84       | 15           |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：标红日期为主升阶段起止日期）

图 2：主升阶段多出现高低切，政策导向和产业趋势上行的行业可能恒强

| 于12月开启的春季行情震荡期和主升期行业涨跌幅排名 |                       |       |                      |       |                       |       |                      |       |
|---------------------------|-----------------------|-------|----------------------|-------|-----------------------|-------|----------------------|-------|
| 排名                        | 震荡期                   |       | 主升期                  |       | 震荡期                   |       | 主升期                  |       |
|                           | 2009/11/24-2009/12/22 |       | 2009/12/22-2010/1/4  |       | 2012/11/6-2012/12/3   |       | 2012/12/3-2013/2/18  |       |
|                           | TOP5                  | LAST5 | TOP5                 | LAST5 | TOP5                  | LAST5 | TOP5                 | LAST5 |
| 1                         | 通信                    | 房地产   | 电子                   | 房地产   | 银行                    | 食品饮料  | 国防军工                 | 食品饮料  |
| 2                         | 石油石化                  | 综合    | 计算机                  | 建筑装饰  | 家用电器                  | 电子    | 非银金融                 | 钢铁    |
| 3                         | 基础化工                  | 有色金属  | 通信                   | 公用事业  | 汽车                    | 传媒    | 银行                   | 有色金属  |
| 4                         | 食品饮料                  | 煤炭    | 传媒                   | 煤炭    | 建筑装饰                  | 计算机   | 汽车                   | 社会服务  |
| 5                         | 美容护理                  | 传媒    | 商贸零售                 | 交通运输  | 房地产                   | 电力设备  | 环保                   | 公用事业  |
| 排名                        | 震荡期                   |       | 主升期                  |       | 震荡期                   |       | 主升期                  |       |
|                           | 2017/12/8-2017/12/28  |       | 2017/12/28-2018/1/29 |       | 2019/12/17-2019/12/24 |       | 2019/12/24-2020/1/14 |       |
|                           | TOP5                  | LAST5 | TOP5                 | LAST5 | TOP5                  | LAST5 | TOP5                 | LAST5 |
| 1                         | 食品饮料                  | 国防军工  | 房地产                  | 电子    | 有色金属                  | 计算机   | 有色金属                 | 银行    |
| 2                         | 家用电器                  | 建筑装饰  | 银行                   | 环保    | 建筑材料                  | 钢铁    | 传媒                   | 交通运输  |
| 3                         | 有色金属                  | 非银金融  | 石油石化                 | 通信    | 传媒                    | 电子    | 电子                   | 食品饮料  |
| 4                         | 煤炭                    | 电子    | 家用电器                 | 电力设备  | 社会服务                  | 国防军工  | 综合                   | 公用事业  |
| 5                         | 美容护理                  | 通信    | 钢铁                   | 国防军工  | 轻工制造                  | 医药生物  | 计算机                  | 房地产   |
| 排名                        | 震荡期                   |       | 主升期                  |       | 震荡期                   |       | 主升期                  |       |
|                           | 2021/1/25-2021/2/5    |       | 2021/2/5-2021/2/18   |       | 2023/1/30-2023/3/29   |       | 2023/3/29-2023/4/19  |       |
|                           | TOP5                  | LAST5 | TOP5                 | LAST5 | TOP5                  | LAST5 | TOP5                 | LAST5 |
| 1                         | 社会服务                  | 国防军工  | 社会服务                 | 综合    | 传媒                    | 电力设备  | 传媒                   | 食品饮料  |
| 2                         | 银行                    | 电子    | 有色金属                 | 汽车    | 通信                    | 房地产   | 有色金属                 | 轻工制造  |
| 3                         | 食品饮料                  | 计算机   | 石油石化                 | 家用电器  | 计算机                   | 非银金融  | 通信                   | 汽车    |
| 4                         | 农林牧渔                  | 有色金属  | 美容护理                 | 公用事业  | 建筑装饰                  | 商贸零售  | 建筑装饰                 | 美容护理  |
| 5                         | 美容护理                  | 通信    | 基础化工                 | 轻工制造  | 电子                    | 建筑材料  | 石油石化                 | 商贸零售  |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：粉色填充为震荡期和主升阶段恒强行业，红色字体为主升阶段补涨行业）

图 3：主升阶段补涨行业估值或情绪通常中性偏低

| 主升期                  | 补涨行业 | 估值历史分位数 (%) | 成交额占比历史分位数 (%) | 换手率历史分位数 (%) |
|----------------------|------|-------------|----------------|--------------|
| 2009/12/22-2010/1/4  | 传媒   | 80.3%       | 13.9%          | 7.5%         |
| 2019/12/24-2020/1/14 | 电子   | 40.4%       | 97.0%          | 73.0%        |
|                      | 计算机  | 63.1%       | 74.1%          | 27.2%        |
| 2021/2/5-2021/2/18   | 有色金属 | 71.1%       | 72.8%          | 66.3%        |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：历史分位数自 2005 年开始，取震荡期结束日数据计算）

图 4：主升阶段补涨行业融资通常大幅流入

| 于12月开启的春季行情主升期涨幅TOP5行业融资净流入情况 |                      |         |            |         |                      |         |            |         |
|-------------------------------|----------------------|---------|------------|---------|----------------------|---------|------------|---------|
| 排名                            | 2009/12/22-2010/1/4  |         |            |         | 2012/12/3-2013/2/18  |         |            |         |
|                               | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 融资净流入 (亿元) | 融资净流入排名 | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 融资净流入 (亿元) | 融资净流入排名 |
| 1                             | 电子                   | 11.2    |            |         | 国防军工                 | 50.6    | 12.8       | 11      |
| 2                             | 计算机                  | 10.8    |            |         | 非银金融                 | 41.5    | 63.6       | 2       |
| 3                             | 通信                   | 7.6     |            |         | 银行                   | 40.2    | 124.2      | 1       |
| 4                             | 传媒                   | 7.3     |            |         | 汽车                   | 39.0    | 8.8        | 17      |
| 5                             | 商贸零售                 | 7.1     |            |         | 环保                   | 38.2    | 6.1        | 21      |
| 排名                            | 2017/12/28-2018/1/29 |         |            |         | 2019/12/24-2020/1/14 |         |            |         |
|                               | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 融资净流入 (亿元) | 融资净流入排名 | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 融资净流入 (亿元) | 融资净流入排名 |
| 1                             | 房地产                  | 16.8    | 55.4       | 3       | 有色金属                 | 16.4    | 31.6       | 5       |
| 2                             | 银行                   | 13.4    | 139.3      | 1       | 传媒                   | 13.9    | 19.7       | 7       |
| 3                             | 石油石化                 | 12.1    | 8.6        | 11      | 电子                   | 12.4    | 55.0       | 1       |
| 4                             | 家用电器                 | 12.0    | 4.1        | 15      | 综合                   | 12.2    | -0.8       | 30      |
| 5                             | 钢铁                   | 10.9    | 10.3       | 10      | 计算机                  | 11.3    | 39.8       | 2       |
| 排名                            | 2021/2/5-2021/2/18   |         |            |         | 2023/3/29-2023/4/19  |         |            |         |
|                               | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 融资净流入 (亿元) | 融资净流入排名 | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 融资净流入 (亿元) | 融资净流入排名 |
| 1                             | 社会服务                 | 14.5    | 1.3        | 11      | 传媒                   | 7.4     | 53.5       | 3       |
| 2                             | 有色金属                 | 13.5    | 12.6       | 4       | 有色金属                 | 7.3     | -13.1      | 31      |
| 3                             | 石油石化                 | 9.8     | 2.9        | 8       | 通信                   | 6.9     | 30.1       | 4       |
| 4                             | 美容护理                 | 9.7     | 6.1        | 6       | 建筑装饰                 | 6.2     | -2.6       | 22      |
| 5                             | 基础化工                 | 7.1     | 12.2       | 5       | 石油石化                 | 5.6     | 0.9        | 18      |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：标红字体为主升阶段补涨行业）

## （二）今年春季行情主升阶段科技成长和周期行业可能持续占优

当前来看，今年春季行情主升阶段科技成长和部分周期行业可能持续占优。（1）传媒、计算机、电新、医药等科技成长行业在后续春季行情中可能补涨。一是传媒、医药、计算机、电新等估值和情绪偏低：首先，当前医药生物、传媒、汽车、计算机成交额占比历史分位数相对偏低，分别为 14.2%、53.2%、76.1%、76.2%；其次，传媒、医药生物、电力设备等估值历史分位数相对偏低，分别为 55.0%、58.3%、60.8%。二是今年春季行情主升阶段融资可能继续流入科技成长和部分周期行业：首先，自 2025/12/17 春季行情开启以来，融资净流入较多的行业为电子、有色金属、国防军工、电力设备、机械设备、通信等科技成长和周期行业，主要受行业景气持续上行等因素驱动；其次，后续来看，商业航天、AI 等科技产业趋势大概率继续上行，而黄金、铜等价格可能继续上行推动有色金属等周期行业维持高景气，融资可能继续流入科技成长和部分周期行业。（2）科技成长和部分周期行业短期政策和产业趋势可能持续向上。一是短期对科技成长和周期行业的支持政策可能持续：首先，上海、广东等地鼓励商业航天的政策落地实施，八部门出台《“人工智能+制造”专项行动实施意见》；其次，短期反内卷政策持续进行。二是短期科技成长和部分周期行业产业趋势可能持续上行：首先，短期商业航天、人工智能等相关的科技产业趋势不断上行；其次，美联储降息以及 AI 需求驱动下有色金属、化工等周期行业产业趋势短期也可能继续上行。

图 5：当前成长行业中的医药生物、传媒、汽车、计算机成交额占比历史分位数相对较低

| 成长行业 | 估值历史分位数 (%) | 成交额占比历史分位数 (%) | 换手率历史分位数 (%) |
|------|-------------|----------------|--------------|
| 医药生物 | 58.3%       | 14.2%          | 77.3%        |
| 传媒   | 55.0%       | 53.2%          | 94.2%        |
| 汽车   | 79.5%       | 76.1%          | 95.3%        |
| 计算机  | 96.1%       | 76.2%          | 95.3%        |
| 机械设备 | 79.0%       | 91.3%          | 92.4%        |
| 通信   | 82.8%       | 92.9%          | 82.9%        |
| 电力设备 | 60.8%       | 95.6%          | 98.8%        |
| 电子   | 86.8%       | 97.5%          | 86.7%        |
| 国防军工 | 84.5%       | 100.0%         | 99.9%        |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：历史分位数自 2005 年开始，取 2026/1/8 数据计算）

图 6：2025/12/17 以来融资净流入电子、有色金属、国防军工、电力设备较多



资料来源：华金证券研究所，wind

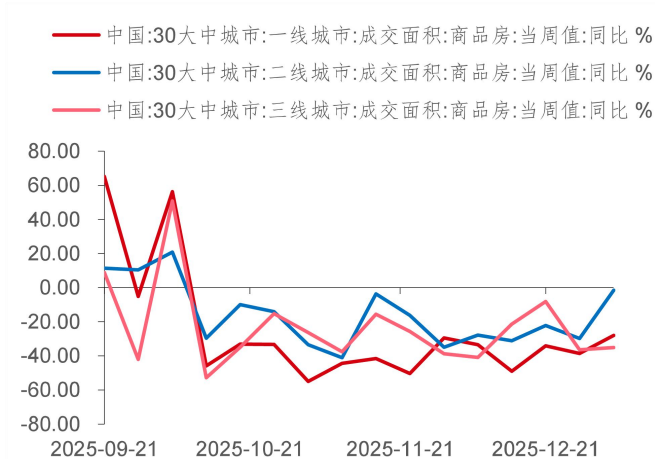
## 二、周度策略：春季行情短期可能步入主升阶段

### （一）分子端：短期经济和盈利仍在弱修复

**短期经济和盈利仍在弱修复。**（1）短期经济基本面继续弱修复。一是物价方面：首先，12月CPI同比增速录得0.8%（前值为0.7%），扩内需政策的发力以及节日效应充分拉动物价水平的修复，结构上食品和消费品CPI同比增速回升较多，分别上升0.9、0.4个百分点，在新一轮财政政策加码实施下CPI增速有望处于温和回升区间；其次，PPI来看，12月PPI同比增速录得-1.9%（前值为-2.2%），降幅有所收窄，显示反内卷政策效果有所显现，其中受新质生产力政

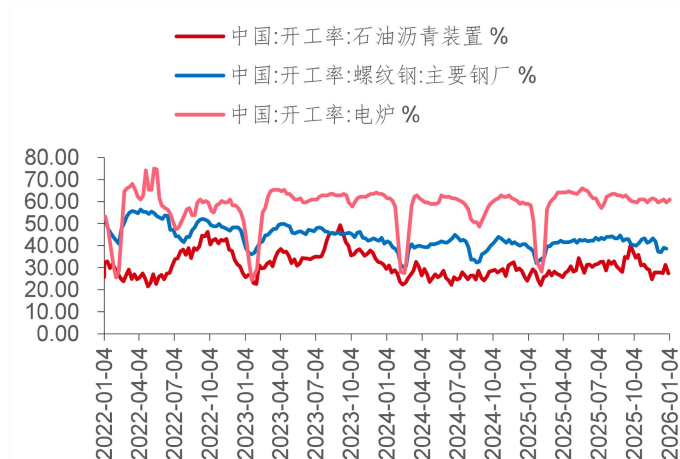
策引导，数字经济相关的新原料新材料生产快速增长，外存储设备及部件价格上涨 15.3%，石墨及碳素制品制造价格上涨 5.5%，集成电路成品价格上涨 2.4%，在后续反内卷政策的进一步实施下，PPI 同比增速有望继续回升。二是一二三线城市地产周销售同比降幅有所收窄，但仍偏弱，电炉和螺纹钢等开工率维持高位：首先，最新周度数据显示，一线、二线、三线城市商品房成交面积同比增速分别为-28.1%、-1.6%、-35.1%，虽然仍较去年同期偏低，但降幅较上期已有所收窄，此外上游原材料如水泥、玻璃价格仍处于低位，地产市场整体仍在去库进程中；其次，节前抢开工效应加剧，当前电炉、螺纹钢开工率均维持高位，部分基建项目可能抢在春节前施工完成，基建投资增速有望维持高位。（2）短期盈利增速可能继续回升。一是 PPI 同比增速回升显示工业企业盈利增速仍处于回升周期中。二是全 A 盈利增速可能延续结构性回升，当前已披露可比口径下（截至 2026/1/7）通信、医药、基础化工等行业 2025 年盈利同比增速较高，后续周期和科技盈利增速可能继续回升。

图 7：一二三线城市周度地产销售增速有所回升



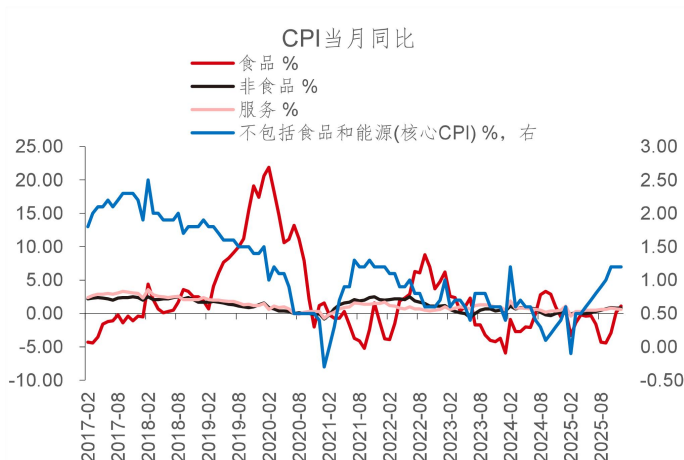
资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：电炉开工率维持高位



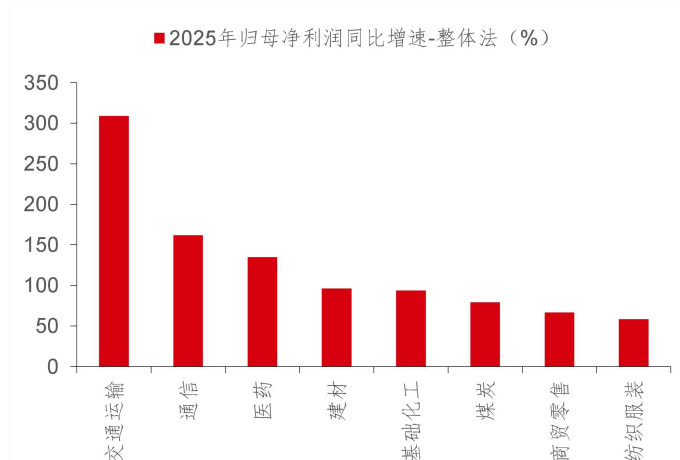
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：食品 CPI 同比增速明显回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：整体法计算下交运、通信、医药 2025 年报盈利增速靠前



资料来源：华金证券研究所，wind（注：截至 1/7）

## （二）流动性：短期流动性可能进一步宽松

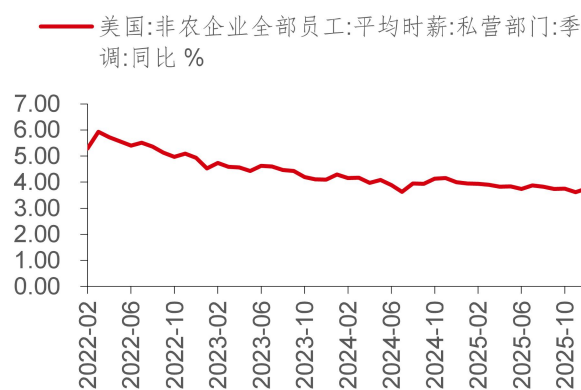
**短期流动性可能进一步宽松。**（1）短期宏观流动性可能进一步宽松。一是海外方面：首先，美国 12 月制造业 PMI 继续回落至 47.9%（前值为 48.2%），制造业景气仍在回落，此外 12 月新增非农就业人数录得 5 万人（前值为 6.4 万人），整体仍处于较低水平，失业率小幅改善至 4.4%（前值为 4.5%），预期 4.5%，海外就业市场整体仍偏弱，美联储 1 月大概率继续降息；其次，在降息预期和委内瑞拉事件风险回落下，美元指数短期可能继续低位震荡，海外对国内宽松的掣肘较小。二是国内来看，1 月 2 日央行通过公开市场操作释放流动性超过 1.1 万亿元，此外近期 2026 年中国人民银行工作会议召开，提出灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，预计后续仍可能进一步降准降息。（2）短期股市资金可能加速流入。一是历史经验上，12 月开启的春季行情中股市资金多大幅流入，6 年中外资、融资和新发基金分别平均净流入 328.62 亿元、343.42 亿元、524.28 亿份。二是当前来看，元旦后（截至 1/9）融资大幅流入近 858 亿元，后续随着流动性和政策宽松市场情绪可能持续修复，融资有望继续流入，外资流入也可能上升，此外年底资金结算完成后机构资金也可能进一步加速流入 A 股。

图 11：美国制造业 PMI 继续下滑



资料来源：华金证券研究所，wind

图 12：非农时薪增速维持低位



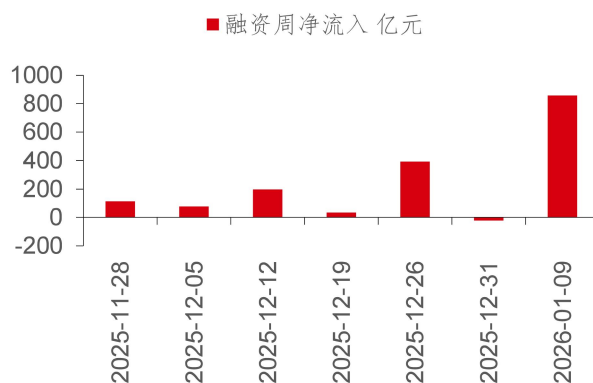
资料来源：华金证券研究所，wind

图 13：主升阶段内微观资金多净流入

| 年份   | 外资净流入<br>(亿元) | 融资净流入<br>(亿元) | 新成立偏股<br>型基金份额<br>(亿份) |
|------|---------------|---------------|------------------------|
| 2010 | -             | -             | 189.65                 |
| 2013 | -             | 515.51        | 191.79                 |
| 2018 | 390.68        | 545.20        | 736.64                 |
| 2020 | 543.87        | 435.38        | 880.70                 |
| 2021 | 222.39        | -63.21        | 1028.12                |
| 2023 | 157.55        | 284.20        | 118.80                 |
| 均值   | 328.62        | 343.42        | 524.28                 |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：时间选取 12 月开启的春季行情中主升阶段）

图 14：短期融资大幅流入



资料来源：华金证券研究所，wind

### （三）风险偏好：短期风险偏好可能继续回升

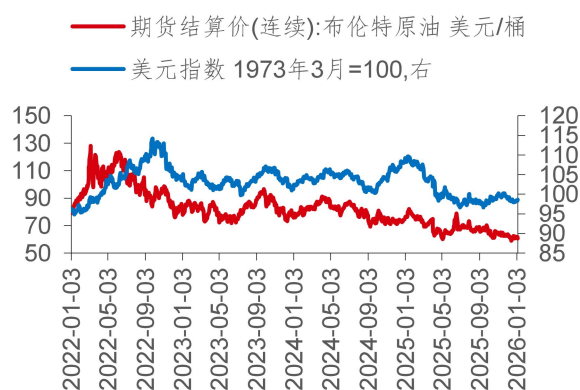
**短期风险偏好可能继续回升。**（1）短期积极的政策可能进一步落地实施。一是短期各地方两会密集召开，省级“十五五”规划进一步落地：辽宁省政府就“十五五”规划纲要草案和政府工作报告征求民营企业意见，甘肃省、湖南省政府举行座谈会，听取民主党派省委、省工商联负责同志和无党派人士代表对《政府工作报告（征求意见稿）》和“十五五”规划《纲要草案》的意见建议，因地制宜修缮制定五年规划，两会政策预期仍较强。二是各地对人工智能和商业航天等行业支持政策持续出台，刺激消费等政策也不断落实：首先，近期工业和信息化部等 8 部门发布《“人工智能+制造”专项行动实施意见》，为加快推进人工智能技术在制造业融合应用明确目标举措；其次，商业火箭企业适用科创板第五套上市标准细则正式落地，政策端扶持商业航天基调不变；最后，贵州省商务厅举行 2026 年重点促消费活动专题吹风会，公布“购在中国·多彩贵州欢乐购”系列活动安排，地方政府促消费政策年前有望不断落实。（2）短期海外风险可能有限。一是美联储 1 月可能降息，海外流动性宽松提升全球市场风险偏好。二是短期委内瑞拉风险事件较小且逐渐消退，中美关系维持平稳，中日关系仍偏紧张但影响有限：首先，委内瑞拉风险事件对我国影响有限，近期特朗普宣布，委内瑞拉临时当局将向美利坚合众国移交 3000 万至 5000 万桶受制裁的高品质石油，但根据国际能源署（IEA）的数据，预计 2026 年全球石油供应将超过需求每日 380 万桶，这将创下供应过剩的历史纪录，当前全球原油市场仍面临供应过剩的困境，预计短期原油价格及美元指数均维持低位震荡，对国内影响有限；其次，中日地缘关系趋于紧张，近期商务部发布公告称加强两用物项对日本出口管制，提出禁止所有两用物项对日本军事用户、军事用途，以及一切有助于提升日本军事实力的其他最终用户用途出口，市场情绪可能偏紧但影响相对有限。

图 15：地缘政治风险指数有所回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：原油价格、美元指数均处于低位



资料来源：华金证券研究所，wind

### 三、行业配置：聚焦科技成长和周期成长主线

#### （一）春季行情中主题投资机会如何把握？

##### 1、春季行情主升阶段主题指数通常表现偏强

**春季行情主升阶段主题指数通常表现偏强。**一是春季行情主升阶段，主题指数涨幅通常高于一级行业指数涨幅。如 2009/12/22-2010/1/4 集成电路、新型显示、云计算与大数据、数字创意设备涨幅均高于表现最强的一级行业电子的涨幅，2019/12/24-2020/1/14 数字营销、动力电池、锂电池、电池、小金属主题指数涨幅均高于表现最强的一级行业有色金属的涨幅。二是春季行情主升阶段部分领涨个股一季报盈利增速较前一年年报回落或处于低位。如 2019/12/24-2020/1/14 期间的铂科新材、引力传媒、遥望科技、荃银高科、锐明技术、天迈科技、元隆雅图、日出东方，2023/3/29-2023/4/19 期间的佰维存储、新易盛、源杰科技、精测电子、东田微。

图 17：春季行情主升阶段主题指数涨幅通常高于一级行业指数涨幅

| 于12月开启的春季行情主升期一级行业和主题指数涨幅TOP5 |                      |         |          |         |                      |         |        |         |
|-------------------------------|----------------------|---------|----------|---------|----------------------|---------|--------|---------|
| 排名                            | 2009/12/22-2010/1/4  |         |          |         | 2012/12/3-2013/2/18  |         |        |         |
|                               | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 主题指数     | 涨跌幅 (%) | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 主题指数   | 涨跌幅 (%) |
| 1                             | 电子                   | 11.2    | 集成电路     | 15.1    | 国防军工                 | 50.6    | 卫星产业   | 58.5    |
| 2                             | 计算机                  | 10.8    | 新型显示     | 14.4    | 非银金融                 | 41.5    | 航空航天产业 | 58.5    |
| 3                             | 通信                   | 7.6     | 云计算与大数据  | 11.6    | 银行                   | 40.2    | 航空装备产业 | 57.2    |
| 4                             | 传媒                   | 7.3     | 数字创意设备   | 11.5    | 汽车                   | 39.0    | 航空装备   | 51.2    |
| 5                             | 商贸零售                 | 7.1     | 数字创意技术设备 | 11.5    | 环保                   | 38.2    | 商业航天   | 50.6    |
| 排名                            | 2017/12/28-2018/1/29 |         |          |         | 2019/12/24-2020/1/14 |         |        |         |
|                               | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 主题指数     | 涨跌幅 (%) | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 主题指数   | 涨跌幅 (%) |
| 1                             | 房地产                  | 16.8    | 先进钢铁材料   | 10.0    | 有色金属                 | 16.4    | 数字营销50 | 24.5    |
| 2                             | 银行                   | 13.4    | 钢铁新材料    | 10.0    | 传媒                   | 13.9    | 动力电池   | 23.6    |
| 3                             | 石油石化                 | 12.1    | 品牌消费     | 9.4     | 电子                   | 12.4    | 锂电池    | 22.9    |
| 4                             | 家用电器                 | 12.0    | 珠三角      | 9.3     | 综合                   | 12.2    | 电池     | 22.1    |
| 5                             | 钢铁                   | 10.9    | 数字金融50   | 8.5     | 计算机                  | 11.3    | 小金属    | 21.7    |
| 排名                            | 2021/2/5-2021/2/18   |         |          |         | 2023/3/29-2023/4/19  |         |        |         |
|                               | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 主题指数     | 涨跌幅 (%) | 一级行业                 | 涨跌幅 (%) | 主题指数   | 涨跌幅 (%) |
| 1                             | 社会服务                 | 14.5    | 铝产业      | 15.7    | 传媒                   | 7.4     | 光通信    | 25.0    |
| 2                             | 有色金属                 | 13.5    | 先进有色金属材料 | 11.9    | 有色金属                 | 7.3     | 东数西算   | 16.1    |
| 3                             | 石油石化                 | 9.8     | 有色新材料    | 11.9    | 通信                   | 6.9     | 寒      | 13.9    |
| 4                             | 美容护理                 | 9.7     | AI休闲服务   | 11.3    | 建筑装饰                 | 6.2     | 集成电路   | 13.8    |
| 5                             | 基础化工                 | 7.1     | 资源优势     | 10.3    | 石油石化                 | 5.6     | 数字游戏50 | 13.6    |

资料来源：华金证券研究所整理，wind

图 18：春季行情主升阶段部分领涨个股一季报盈利增速较前一年年报回落或处于低位

| 于12月开启的春季行情主升期涨幅TOP10个股年报和一季报盈利增速 |                      |          |           |            |                      |          |           |            |
|-----------------------------------|----------------------|----------|-----------|------------|----------------------|----------|-----------|------------|
| 排名                                | 2009/12/22-2010/1/4  |          |           |            | 2012/12/3-2013/2/18  |          |           |            |
|                                   | 证券简称                 | 主升期涨幅(%) | 年报盈利增速(%) | 一季报盈利增速(%) | 证券简称                 | 主升期涨幅(%) | 年报盈利增速(%) | 一季报盈利增速(%) |
| 1                                 | 三安光电                 | 38.3     | 67.1      | 493.0      | 派林生物                 | 301.2    | -270.5    | 44.9       |
| 2                                 | 绿发电力                 | 34.7     | 179.8     | 914.3      | 乐通股份                 | 183.9    | 86.2      | 88.6       |
| 3                                 | 天音控股                 | 29.1     | 210.8     | 231.4      | 冠豪高新                 | 151.8    | 198.5     | 47.2       |
| 4                                 | 超声电子                 | 28.4     | 361.6     | 227.9      | 中航重机                 | 134.0    | -163.0    | 260.2      |
| 5                                 | 钛能化学                 | 27.7     | 47.8      | 62.2       | 北斗星通                 | 132.9    | 79.6      | 36.0       |
| 6                                 | *ST大立                | 27.2     | 122.0     | 40.5       | 盛和资源                 | 119.4    | -49.2     | -19.1      |
| 7                                 | 证通电子                 | 27.0     | -114.0    | -93.1      | 云鼎科技                 | 114.5    | -23.5     | -18.1      |
| 8                                 | 上海九百                 | 26.5     | -56.0     | 155.1      | ST赛为                 | 106.4    | 71.7      | 46.3       |
| 9                                 | 悦达投资                 | 26.0     | 428.0     | 2,181.5    | 香江控股                 | 106.2    | 39.9      | 118.2      |
| 10                                | ST德豪                 | 25.9     | 126.2     | 233.4      | 中航机载                 | 104.7    | 22.6      | 0.4        |
| 排名                                | 2017/12/28-2018/1/29 |          |           |            | 2019/12/24-2020/1/14 |          |           |            |
|                                   | 证券简称                 | 主升期涨幅(%) | 年报盈利增速(%) | 一季报盈利增速(%) | 证券简称                 | 主升期涨幅(%) | 年报盈利增速(%) | 一季报盈利增速(%) |
| 1                                 | 中石科技                 | 421.3    | -         | 274.5      | 铂科新材                 | 159.4    | 4.5       | -50.0      |
| 2                                 | 朗博科技                 | 194.4    | 9.2       | 69.0       | 引力传媒                 | 110.5    | -4,845.3  | -0.4       |
| 3                                 | 赛腾股份                 | 163.4    | -         | 230.3      | 遥望科技                 | 106.9    | 397.5     | -330.1     |
| 4                                 | 上海雅仕                 | 143.0    | -         | -5.0       | 荃银高科                 | 97.9     | 13.5      | 7.9        |
| 5                                 | 德邦股份                 | 136.0    | -         | 185.0      | 锐明技术                 | 95.1     | -8.7      | -7.8       |
| 6                                 | 新疆火炬                 | 118.4    | -8.7      | -8.8       | 姚记科技                 | 94.0     | 33.2      | 1,080.4    |
| 7                                 | 盈趣科技                 | 114.3    | 53.4      | -8.8       | 天迈科技                 | 92.5     | -10.0     | -141.7     |
| 8                                 | 联诚精密                 | 110.4    | 9.6       | -0.2       | 元隆雅图                 | 83.0     | 26.2      | -23.3      |
| 9                                 | 鹏鹞环保                 | 99.7     | -         | 0.5        | 日出东方                 | 81.2     | 108.4     | -45.4      |
| 10                                | 万兴科技                 | 94.8     | -         | 4.0        | 中微公司                 | 79.0     | -16.0     | 89.5       |
| 排名                                | 2021/2/5-2021/2/18   |          |           |            | 2023/3/29-2023/4/19  |          |           |            |
|                                   | 证券简称                 | 主升期涨幅(%) | 年报盈利增速(%) | 一季报盈利增速(%) | 证券简称                 | 主升期涨幅(%) | 年报盈利增速(%) | 一季报盈利增速(%) |
| 1                                 | ST京蓝                 | 62.1     | -83.4     | -80.5      | 佰维存储                 | 115.9    | -473.0    | -908.1     |
| 2                                 | 欢瑞世纪                 | 59.4     | -14.3     | 29.7       | 新易盛                  | 80.2     | -28.4     | -18.6      |
| 3                                 | 曼卡龙                  | 56.7     | -39.8     | 268.6      | 拓荆科技                 | 80.0     | 1,145.2   | 552.2      |
| 4                                 | 金牛化工                 | 51.1     | -97.9     | 96.6       | 源杰科技                 | 77.7     | -25.0     | -49.7      |
| 5                                 | 三和管桩                 | 50.8     | 59.4      | 424.0      | 精测电子                 | 76.6     | 1,198.6   | -58.2      |
| 6                                 | 中国黄金                 | 46.5     | -17.4     | 325.8      | 科德教育                 | 72.3     | 104.1     | 123.2      |
| 7                                 | 沧州大化                 | 37.6     | 5,643.3   | 339.7      | 果麦文化                 | 69.7     | -28.0     | 225.4      |
| 8                                 | 神火股份                 | 37.0     | 88.5      | 1,468.6    | 上海电影                 | 67.3     | -48,885.7 | 2,894.6    |
| 9                                 | 爱博医疗                 | 36.2     | 58.1      | 954.3      | 东田微                  | 67.1     | -140.6    | -130.4     |
| 10                                | 西部矿业                 | 34.4     | -61.8     | 868.5      | 曲江文旅                 | 64.8     | -572.8    | 118.1      |

资料来源：华金证券研究所整理，wind

## 2、商业航天和脑机接口可能是今年春季行情主题投资的主线

### (1) 商业航天受政策和内外产业趋势共同催化

商业航天受政策和海内外产业趋势共振，聚焦尖端制造产业，发展空间巨大。(1) 商业航天政策、内外产业趋势共振。一是政策上，自 2025 年 8 月工信部印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》，而后在 10 月首次将发展航空航天写入“十五五”规划建议通稿，11 月航天局印发《国家航天局推进商业航天高质量发展安全发展行动计划（2025—2027 年）》，商业

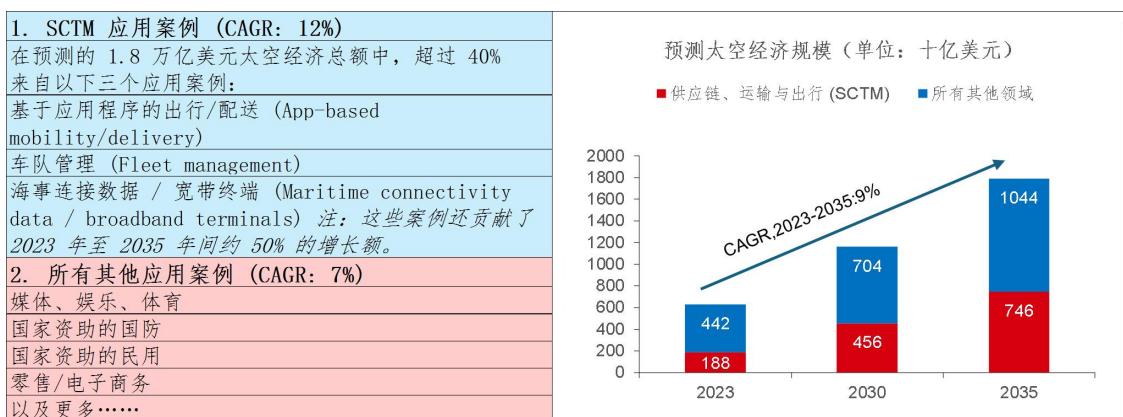
航天板块政策催化不断。二是海内外产业趋势共振推动商业航天景气提升：首先，SpaceX 已启动上市前“静默期”，目标估值高达约 1.5 万亿美元，近年 SpaceX 的发射量也在逐年提升，海外航空航天板块产业趋势逐步确立；其次，国内方面，蓝箭航天、星河动力、中科宇航、天兵科技等多家商业火箭企业均完成 IPO 辅导备案，蓝箭航天近日已获受理。（2）商业航天聚焦尖端制造产业，发展空间巨大。一是 World Economic Forum 测算 2035 年太空经济规模将达到 1.8 万亿美元，2023-2035 年太空经济规模 CAGR 将达到 9%，其中供应链、运输与出行 (SCTM) 应用约占 1.8 万亿美元规模中的 40%，其中包括基于应用程序的出行/配送 (App-based mobility/delivery)、车队管理 (Fleet management)、海事连接数据 / 宽带终端 (Maritime connectivity data / broadband terminals) 等。二是从我国航天行业企业布局和发展来看，多集中于国防军工、机械、电子、计算机等尖端制造业，处于行业第一梯队的是以航天科技集团和航天科工集团两大集团为主的央国企，具有运载火箭、卫星、空间飞船等重大航天装备研发和总装能力；处于第二梯队的，则为民营的大型企业，如天奥电子、蓝箭航天、天箭科技、中兵红箭、盟升电子、高德红外、中海达、星河动力等；第三梯队则为规模较小，以航空装备零部件系统为主的小型民营企业。

图 19：商业航天政策短期不断落地

| 时间         | 政策                                                                               |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 2025/8/25  | 工信部印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》                                                   |
| 2025/10/23 | 《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》发布，提出培育壮大新兴产业和未来产业，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展 |
| 2025/11/25 | 航天局印发《国家航天局推进商业航天高质量发展安全发展行动计划（2025—2027 年）》                                     |

资料来源：华金证券研究所整理

图 20：宇宙经济市场空间巨大且应用广泛



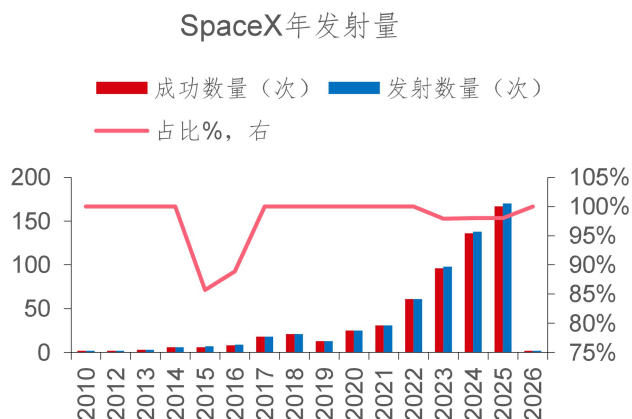
资料来源：华金证券研究所，World Economic Forum

图 21：卫星制造产业链拆分



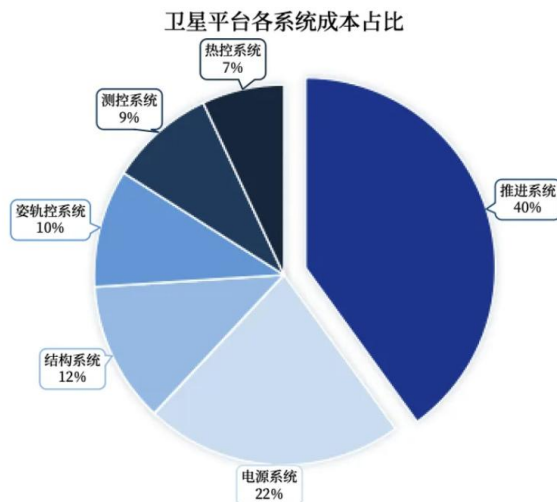
资料来源：华金证券研究所，你好太空

图 22：近年 SpaceX 年发射量明显上升



资料来源：华金证券研究所，SpaceX (注：截至 1/7)

图 23：卫星制造成本拆解



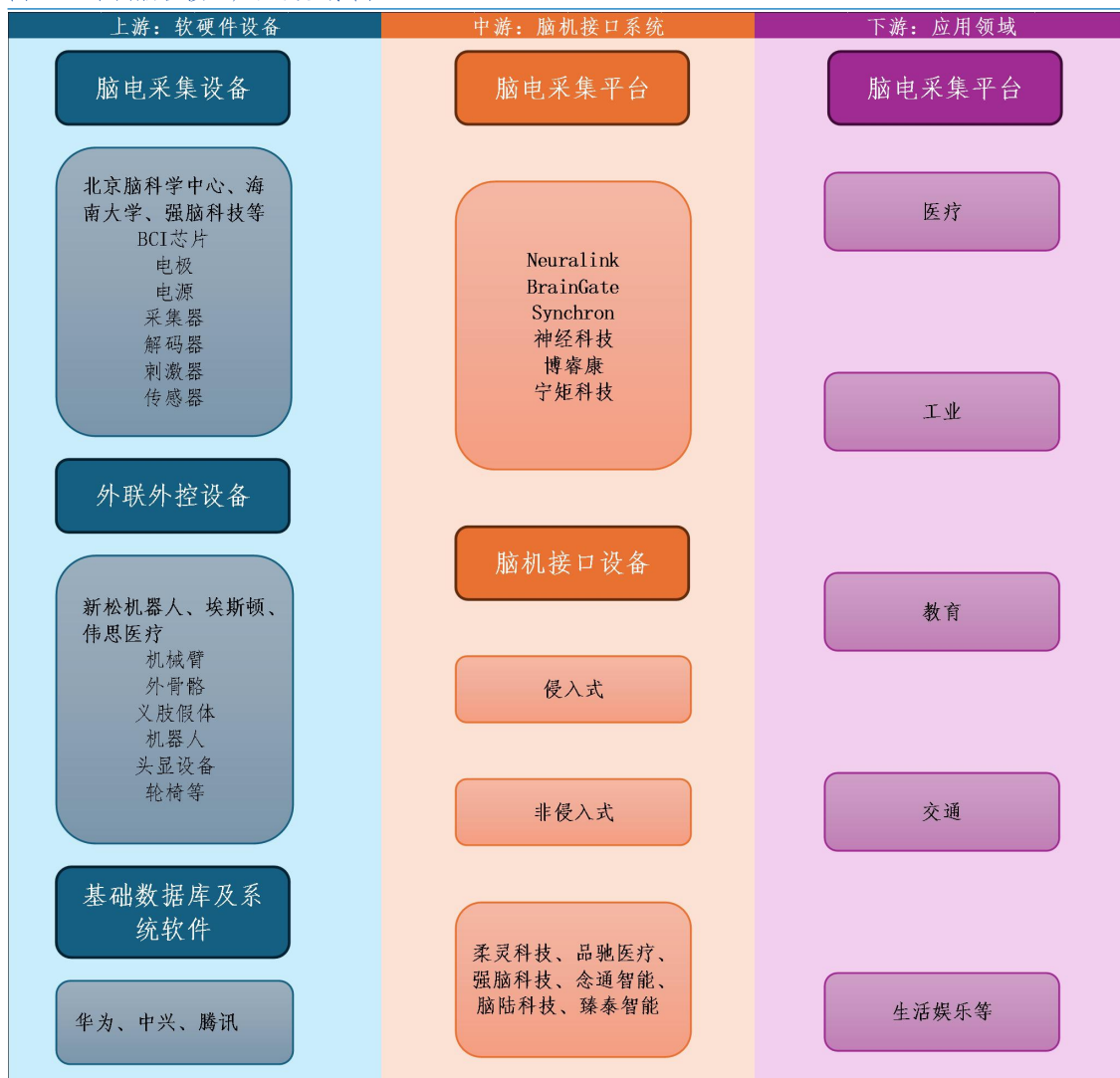
资料来源：华金证券研究所，你好太空

## (2) 脑机接口受政策支持，未来发展空间较大

脑机接口受政策支持，未来发展空间较大。(1) 当前脑机接口板块受益于政策扶持，产业发展仍处于初期。一是政策方面，脑机接口产业发展路线逐步明确，2025 年 7 月七部门联合发布《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》，提出到 2027 年，脑机接口关键技术取得突破，初步建立先进的技术体系、产业体系和标准体系，到 2030 年，脑机接口产业创新能力显著提升，形成安全可靠的产业体系，培育 2 至 3 家有全球影响力的领军企业和一批专精特新中小企业等具体要求，而后上海市黄浦区出台专项政策，最高 200 万元支持脑机接口创新转化，政策定调十

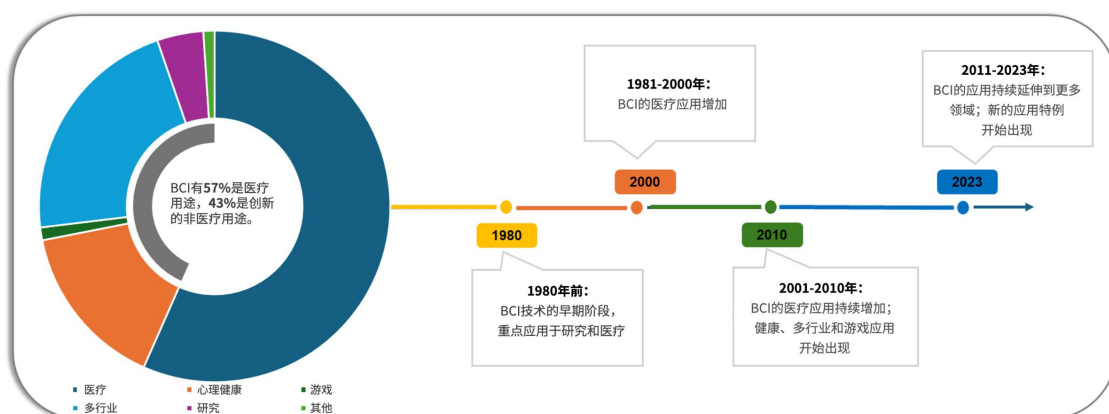
分积极。二是产业趋势上：首先，马斯克近日在社交媒体上表示，其脑机接口公司 Neuralink 将于 2026 年开始对脑机接口设备进行“大规模生产”；其次，OpenAI 首席执行官 Sam Altman 作为联合创始人脑机接口初创公司 Merge Labs，正在分拆成为独立公司，将专注于利用超声波读取脑部活动，无需在大脑中植入电极，就能一次性大范围解读大脑信号的效果，海外科技龙头积极布局脑机领域。（2）脑机接口主要聚焦医疗、娱乐等多方面应用场景，市场规模可能不断扩张。一是据 World Economic Forum 测算，脑机接口（BCI）市场正在大幅增长，预计将从 2022 年的 17.4 亿美元增长到 2030 年的 62 亿美元。二是脑机接口分类来看，常见的分类方法是根据脑信号采集的方式，可以分为侵入式和非侵入式脑机接口，也可根据脑机接口的范式、感觉刺激和采用的信号类型进行分类，可以分为单一范式/单一感觉刺激/单一脑信号的脑机接口和混合脑机接口。三是产业链拆分上，上游包括脑电采集设备、外联外控设备、基础数据库及系统软件等，中游包括脑电采集平台、脑电接口设备，下游主要面向医疗、工业、教育、娱乐等多方面应用；沙特信息技术公司研究指出，脑机接口中有 57% 是医疗用途，43% 为创新类的非医疗用途，当前 A 股相关上市公司也多集中于医药生物板块。

图 24：中国脑机接口产业链全景图



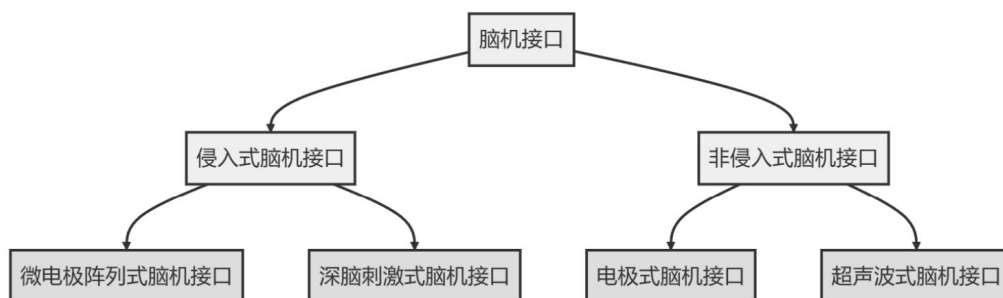
资料来源：华金证券研究所绘制，中商产业研究院

图 25: BCI 公司的发展和应用的多样性



资料来源：华金证券研究所，World Economic Forum

图 26: 脑机接口分类示意图



资料来源：华金证券研究所，清华五道口国家金融研究院《脑机接口行业图谱》

## （二）当前电新、传媒、汽车等 PEG 较低

当前成长一级行业中的电力设备、传媒、汽车等 PEG 较低。成长一级主要从预测 PEG 的角度筛选，电力设备、传媒、汽车预测 PEG 较低，分别为 0.67、0.96、1.16。当前医药、汽车、计算机、传媒成交额占比历史分位数较低，分别为 12.4%、27.0%、58.3%、70.8%。

图 27：成长一级估值性价比筛选

| 成长一级行业各指标表现 |            |                       |                       |       |                           |                           |                               |            |                         |
|-------------|------------|-----------------------|-----------------------|-------|---------------------------|---------------------------|-------------------------------|------------|-------------------------|
| 行业          | 涨跌幅<br>(%) | 基本面                   |                       | 估值    |                           | 情绪                        |                               |            |                         |
|             |            | 预期营<br>收<br>增速<br>(%) | 中报盈<br>利<br>增速<br>(%) | 预测PEG | 预测PEG<br>历史分<br>位数<br>(%) | 成交额<br>占<br>万得全A<br>比 (%) | 成交额<br>占比<br>历史分<br>位数<br>(%) | 换手率<br>(%) | 换手率<br>历史<br>分位数<br>(%) |
| 电力设备        | 28.2%      | 10.2%                 | 6.8%                  | 0.67  | 43.6%                     | 10.1%                     | 79.5%                         | 5.2%       | 99.0%                   |
| 传媒          | 11.5%      | 8.3%                  | 28.8%                 | 0.96  | 53.5%                     | 4.0%                      | 70.8%                         | 6.4%       | 98.1%                   |
| 汽车          | 4.0%       | 11.0%                 | -0.2%                 | 1.16  | 90.5%                     | 4.2%                      | 27.0%                         | 3.4%       | 93.6%                   |
| 电子          | 19.9%      | 21.8%                 | 31.1%                 | 1.30  | 67.6%                     | 15.8%                     | 86.0%                         | 4.2%       | 95.4%                   |
| 国防军工        | 19.2%      | 39.7%                 | -8.6%                 | 1.67  | 62.9%                     | 9.4%                      | 100.0%                        | 10.0%      | 100.0%                  |
| 通信          | 23.6%      | 5.7%                  | 7.6%                  | 1.67  | 76.1%                     | 6.1%                      | 92.1%                         | 3.5%       | 92.6%                   |
| 机械设备        | 13.8%      | 7.8%                  | 19.1%                 | 1.75  | 92.4%                     | 7.7%                      | 87.2%                         | 4.3%       | 97.1%                   |
| 计算机         | -1.8%      | 11.0%                 | 40.8%                 | 1.77  | 64.0%                     | 8.4%                      | 58.3%                         | 7.0%       | 96.7%                   |
| 医药生物        | -6.4%      | 2.7%                  | -3.8%                 | 1.93  | 98.4%                     | 4.8%                      | 12.4%                         | 2.7%       | 89.8%                   |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 1 月 9 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前成长二级行业中的乘用车、中药、汽车服务、商用车等情绪较低。成长二级主要从预测 PEG 的角度筛选，航海装备、游戏、商用车、光学光电子预测 PEG 较低，分别为 0.34、0.50、0.55、0.68。当前乘用车、中药、汽车服务、商用车成交额占比历史分位数较低，分别为 0.0%、0.3%、1.6%、2.8%。

图 28：成长二级估值性价比筛选

| 成长二级行业各指标表现 |            |                   |                   |       |                     |                           |                               |            |                         |
|-------------|------------|-------------------|-------------------|-------|---------------------|---------------------------|-------------------------------|------------|-------------------------|
| 成长二级行业      | 涨跌幅<br>(%) | 基本面               |                   | 估值    |                     | 情绪                        |                               |            |                         |
|             |            | 预期营收<br>增速<br>(%) | 中报盈利<br>增速<br>(%) | PEG   | PEG历史<br>分位数<br>(%) | 成交额<br>占<br>万得全A<br>比 (%) | 成交额<br>占比<br>历史分<br>位数<br>(%) | 换手率<br>(%) | 换手率<br>历史<br>分位数<br>(%) |
| 航海装备 II     | -5.4%      | 64.4%             | 1.3520            | 0.34  | 42.7%               | 0.6%                      | 84.4%                         | 6.9%       | 99.5%                   |
| 游戏 II       | 17.0%      | 27.5%             | 0.7495            | 0.50  | 26.0%               | 1.1%                      | 58.1%                         | 6.0%       | 89.3%                   |
| 商用车         | 1.4%       | 13.7%             | -0.1754           | 0.55  | 56.5%               | 0.2%                      | 2.8%                          | 1.3%       | 17.5%                   |
| 光学光电子       | 6.4%       | 9.7%              | 0.9263            | 0.68  | 54.6%               | 1.8%                      | 62.6%                         | 3.9%       | 96.4%                   |
| 风电设备        | 39.9%      | 37.4%             | 0.2542            | 0.74  | 62.9%               | 1.1%                      | 93.2%                         | 7.0%       | 98.6%                   |
| 电池          | 30.9%      | 20.2%             | 0.2265            | 0.74  | 49.5%               | 2.7%                      | 50.3%                         | 4.1%       | 85.3%                   |
| 元件          | 22.4%      | 24.6%             | 0.4726            | 0.82  | 26.8%               | 1.8%                      | 78.6%                         | 4.2%       | 89.6%                   |
| 工程机械        | 13.1%      | 11.6%             | 0.2285            | 0.91  | 87.5%               | 0.4%                      | 40.7%                         | 1.8%       | 83.6%                   |
| 通信设备        | 32.9%      | 18.9%             | 0.2917            | 0.93  | 33.3%               | 4.8%                      | 91.5%                         | 7.8%       | 99.5%                   |
| 乘用车         | -11.9%     | 11.6%             | -0.0782           | 0.94  | 60.5%               | 0.4%                      | 0.0%                          | 1.2%       | 55.9%                   |
| 医疗服务        | -0.7%      | 5.6%              | 0.4304            | 1.00  | 13.2%               | 1.2%                      | 59.9%                         | 4.0%       | 97.9%                   |
| 消费电子        | 18.3%      | 29.1%             | 0.1544            | 1.03  | 58.3%               | 3.3%                      | 82.8%                         | 4.0%       | 94.2%                   |
| 其他电源设备 II   | 16.6%      | 11.6%             | 0.0546            | 1.13  | 62.1%               | 1.1%                      | 81.2%                         | 5.9%       | 98.6%                   |
| 软件开发        | -3.4%      | 6.4%              | 0.4669            | 1.15  | 39.3%               | 3.1%                      | 52.3%                         | 5.9%       | 93.6%                   |
| 出版          | -8.4%      | -2.8%             | 0.1534            | 1.16  | 54.6%               | 0.3%                      | 37.6%                         | 2.3%       | 78.7%                   |
| 电网设备        | 28.4%      | 8.6%              | 0.1338            | 1.34  | 75.1%               | 2.3%                      | 82.7%                         | 5.9%       | 99.5%                   |
| 医药商业        | 4.3%       | 3.0%              | 0.0722            | 1.46  | 89.7%               | 0.5%                      | 67.6%                         | 3.9%       | 96.0%                   |
| 汽车零部件       | 11.4%      | 10.7%             | 0.0558            | 1.54  | 93.1%               | 3.5%                      | 70.2%                         | 4.8%       | 96.8%                   |
| 轨交设备 II     | -4.2%      | 8.1%              | 0.4466            | 1.55  | 37.6%               | 0.2%                      | 27.9%                         | 1.0%       | 81.7%                   |
| 其他电子 II     | 24.7%      | 22.0%             | 0.2971            | 1.58  | 95.9%               | 0.7%                      | 58.7%                         | 5.8%       | 85.5%                   |
| 计算机设备       | 2.1%       | 14.4%             | 0.0653            | 1.58  | 80.3%               | 1.6%                      | 37.1%                         | 4.6%       | 92.2%                   |
| 半导体         | 21.9%      | 15.5%             | 0.3737            | 1.77  | 76.1%               | 7.0%                      | 87.7%                         | 4.1%       | 86.1%                   |
| 军工电子 II     | 29.8%      | 99.3%             | -0.4173           | 1.80  | 88.0%               | 4.0%                      | 100.0%                        | 14.1%      | 100.0%                  |
| 自动化设备       | 9.8%       | 13.6%             | -0.0697           | 1.86  | 92.1%               | 1.3%                      | 71.4%                         | 4.5%       | 90.5%                   |
| 中药 II       | -8.5%      | 0.9%              | 0.0013            | 1.90  | 57.9%               | 0.4%                      | 0.3%                          | 1.8%       | 62.9%                   |
| 化学制药        | -8.5%      | 4.0%              | -0.0835           | 2.02  | 94.9%               | 1.4%                      | 10.6%                         | 2.6%       | 83.3%                   |
| 专用设备        | 15.3%      | 5.7%              | 0.1747            | 2.18  | 96.2%               | 2.4%                      | 77.5%                         | 5.6%       | 99.5%                   |
| 生物制品        | -10.6%     | -3.9%             | -0.3362           | 2.24  | 96.0%               | 0.4%                      | 8.1%                          | 1.6%       | 82.4%                   |
| 通用设备        | 19.9%      | 4.9%              | 0.1664            | 2.27  | 94.4%               | 3.4%                      | 90.2%                         | 6.1%       | 94.6%                   |
| 汽车服务        | -4.0%      | -10.9%            | -0.0688           | 2.38  | 72.2%               | 0.0%                      | 1.6%                          | 2.1%       | 77.3%                   |
| 广告营销        | 18.9%      | 6.9%              | -0.0229           | 2.45  | 92.9%               | 1.6%                      | 92.5%                         | 11.0%      | 99.5%                   |
| 电机 II       | 15.0%      | 8.7%              | 0.2377            | 2.57  | 94.2%               | 0.5%                      | 69.4%                         | 5.9%       | 87.4%                   |
| IT服务 II     | -2.8%      | 11.5%             | 1.3884            | 2.86  | 85.5%               | 3.7%                      | 74.2%                         | 9.5%       | 98.8%                   |
| 航空装备 II     | 9.7%       | 11.3%             | -0.1960           | 2.96  | 91.8%               | 2.4%                      | 99.4%                         | 7.1%       | 100.0%                  |
| 医疗器械        | -5.1%      | 2.9%              | -0.1756           | 3.06  | 94.4%               | 1.0%                      | 33.5%                         | 3.1%       | 91.8%                   |
| 数字媒体        | 3.7%       | 2.0%              | -0.2739           | 3.88  | 91.9%               | 0.3%                      | 61.9%                         | 6.7%       | 92.3%                   |
| 地面兵装 II     | -2.6%      | 36.0%             | -0.0223           | 8.34  | 99.6%               | 0.7%                      | 95.0%                         | 9.3%       | 98.8%                   |
| 航天装备 II     | 140.2%     | 7.3%              | -0.4946           | 16.00 | 99.3%               | 1.7%                      | 99.4%                         | 12.3%      | 99.7%                   |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 1 月 9 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

### （三）短期建议继续逢低配置科技、部分周期和消费等行业

短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的军工（商业航天）、电新（核聚变、储能）、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用、脑机接口）、机械设备（机器人）、医药（脑机接口、创新药）、电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）等行业。（1）军工：一是 2026 年 1

月融资大幅流入军工行业，截至 2026 年 1 月 8 日共计净流入 47.08 亿元；二是政策方面商业航天、低空经济等新兴领域受政策支持发展；三是第三届北京商业航天产业高质量发展大会暨 2026 北京国际商业航天展览会将于 2026 年 1 月 23-25 日在京举办，主题为“汇聚全球资源共促商业航天”。（2）电新：一是 2026 年 1 月融资大幅流入电新行业，截至 2026 年 1 月 8 日共计净流入 31.61 亿元；二是 2025 年第三季度储能行业单季度归母净利润同比增长 15.61%，盈利持续回升；三是 2025-2026 中国新能源国际投资大会暨中国新能源海外发展联盟年会将于 2026 年 1 月 15 日在北京隆重召开，汇聚全球新能源领域智慧与资源。（3）传媒：一是 2025 年 12 月国产游戏审批数量维持高位，同比增长 18.03%；二是 2026 美通社新传播年度论坛将于 2026 年 1 月 15 日在上海举办，本届论坛以“重思•重塑智传未来”为核心主题，旨在汇聚行业智慧，共同探索传播行业的变革路径与未来机遇。（4）计算机：一是 2026 年 1 月融资大幅流入计算机行业，截至 2026 年 1 月 8 日共计净流入 38.93 亿元；二是 2026 第五届 AIGC 中国开发者大会将于 2026 年 1 月 17 日在北京举行，本届大会将聚焦于 2025 年 Allinfra 及垂类 AI 解决方案的大爆发，围绕 Allinfra、AI 行业解决方案、芯片应用场景适配联盟、AI 应用&垂直小模型双百计划等内容进行发布；三是 IHMD 第二届脑科学医疗器械创新与产业化论坛将于 2026 年 1 月 16 日在上海举办，引领未来产业新生态。（5）机械设备：一是 2026 年 1 月融资大幅流入机械设备行业，截至 2026 年 1 月 8 日共计净流入 43.44 亿元；二是 2026 年 1 月 6 日，波士顿动力在 CES2026 宣布 Atlas 量产启动，首批订单已售罄，向现代汽车、谷歌 DeepMind 发货，验证工业场景落地能力。（6）医药：一是国家药监局 2026 年 1 月 8 日发布优化临床急需境外已上市药品审评审批公告，旨在加快临床急需境外已上市药品在境内上市，满足患者临床用药迫切需求；二是第 44 届摩根大通医疗健康年会（J.P.MorganHealthcareConference）将于 2026 年 1 月 12-15 日在美国旧金山举行，今年预计将吸引 8000 余名参会者齐聚旧金山，共同探讨行业前沿趋势和合作机遇。（7）电子：一是 2026 年 1 月融资大幅流入电子行业，截至 2026 年 1 月 8 日共计净流入 141.41 亿元；二是 DRAM:DDR516G(2Gx8)4800/5600 现货平均价上涨，截至 2026 年 1 月 8 日，周环比上涨 6.22%，持续创历史新高；三是第三届电力电子与人工智能国际学术会议（PEAI2026）将于 2026 年 1 月 16-18 日在郑州召开，探讨与交流最新学术研究成果、促进学术应用。（8）通信：一是工信部、中央网信办、发改委等八部门于 2026 年 1 月 7 日联合印发《“人工智能+制造”专项行动实施意见》；二是智联 6G×AI 引航技术峰会将于 1 月 20 日在北京举办，将聚焦 AI 融入 6G 网络的未来展望、通感一体化技术演进、空天地融合通信质量保障、低空经济赋能等前沿议题。

图 29：储能行业单季度盈利持续回升



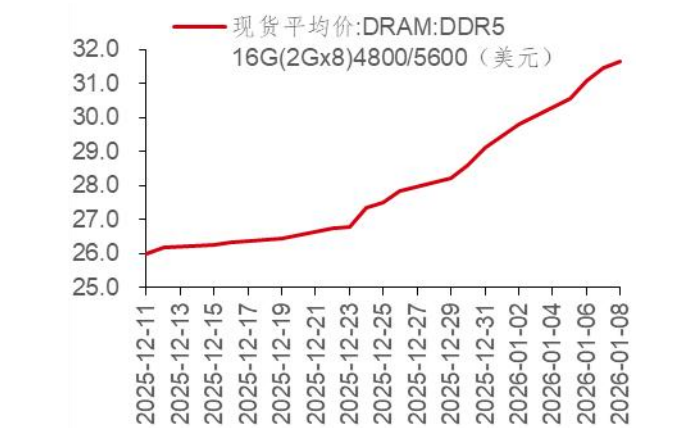
资料来源：华金证券研究所，wind

图 30：国产游戏审批数保持双位数增长



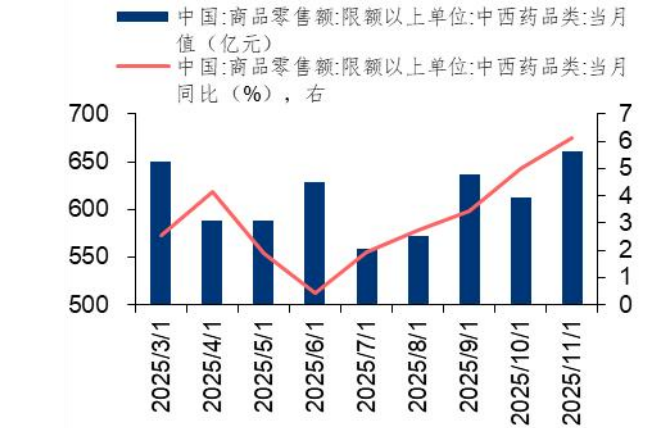
资料来源：华金证券研究所，wind

图 31：DDR5 存储器价格持续创新高



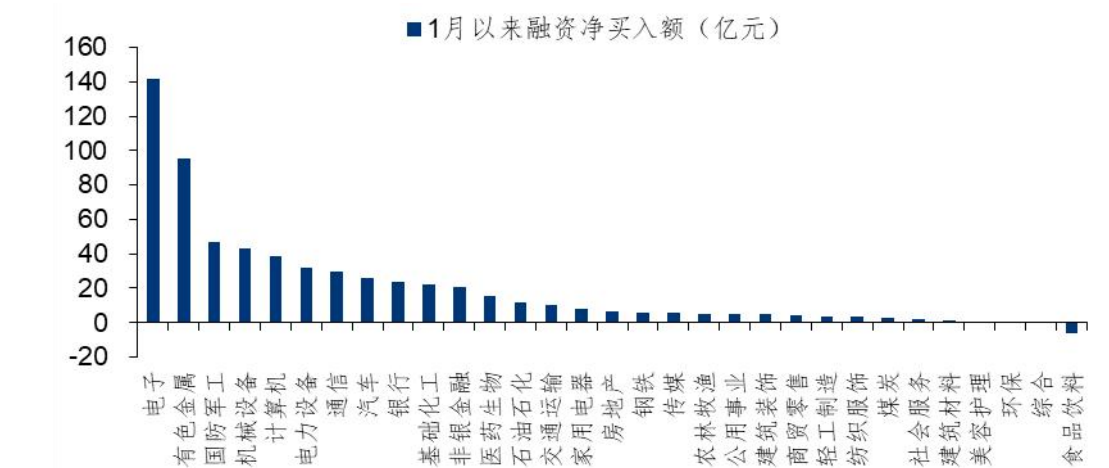
资料来源：华金证券研究所，wind

图 32：中西药商品零售额增速向好



资料来源：华金证券研究所，wind

图 33：2026 年 1 月融资多流入电子、有色、军工、机械等行业



资料来源：华金证券研究所整理，wind

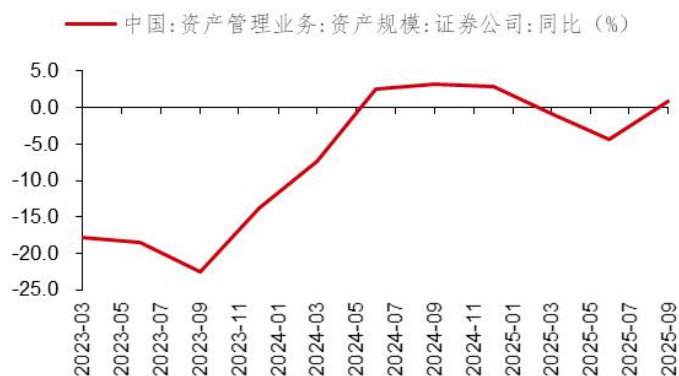
短期建议逢低配置可能补涨和基本面可能边际改善的非银金融、消费（食品、商贸零售、社服）等行业。（1）券商：一是近期全 A 成交额维持高位，截至 2026 年 1 月 8 日，近一个月全 A 日均成交额超过 2.09 万亿元，市场情绪较热下券商交易佣金可能提升，行业景气可能改善；二是 2025Q3 证券公司资产管理规模同比转正，市场情绪较热下资管业务收入可能提升。（2）消费：一是商贸零售方面，2026 年京东、淘宝等各大电商平台先后宣布年货节的活动时间，整体横跨近 1 个月，零售行业或将受益于春节旺季来临；二是食品方面，首先 2025 年 11 月社会消费品零售总额餐饮收入当月同比增长 3.2%，消费持续回暖；三是社服方面，首先 2025 年 11 月民航航班订座量为 5894.00 万个，当月同比增长 5.89%，其次 2026 年 1 月首旅如家酒店集团响应国家绿色消费转型，与支付宝及蚂蚁森林正式达成深度合作，共同发起多项绿色低碳倡议，将低碳环保理念融入酒店住宿体验的全场景。

图 34：全 A 成交额维持高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 35：券商资产管理规模同比转正



资料来源：华金证券研究所，wind

图 36：2025 年 11 月社零餐饮收入同比增长 3.2%



资料来源：华金证券研究所，wind

图 37：航班订座量增速向好



资料来源：华金证券研究所，wind

### 三、风险提示

1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。

2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。

3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素影响，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

## 分析师声明

邓利军、张欣诺声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn