

2025年11月29日

十二月可能震荡偏强，成长占优

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，影响12月A股市场走势的主要因素是政策和外部事件、流动性等。**（1）2010年以来12月A股表现偏震荡，上证综指15年中有7次在12月上涨。（2）影响12月走势的核心因素是政策和外部事件、流动性等。一是政策和外部事件是影响12月走势的核心因素：首先，若政策或外部事件偏积极，则A股表现可能偏强；否则，A股表现可能偏弱。二是流动性的松紧对12月走势有重要影响，且可能影响跨年行情的节奏：首先，流动性偏宽松时A股12月走势可能偏强；其次，流动性收紧可能导致市场走弱；最后，流动性收紧可能导致12月开启的跨年行情节奏放缓。三是年底基金调仓对于12月A股走势有一定的影响。
- ◆ **今年12月A股可能震荡偏强，慢牛趋势不变。**（1）12月政策和外部事件可能偏积极。一是12月积极的政策可能进一步出台和落实：首先，12月召开的中央工作会议上大概率将继续聚焦稳增长；其次，年底保增长政策可能进一步出台和实施。二是12月外部风险可能有限，外部环境可能偏积极。（2）12月流动性可能进一步宽松。一是12月宏观流动性可能进一步宽松：首先，美联储12月大概率降息；其次，12月国内央行可能降息降准。二是12月股市资金可能边际改善：首先，今年12月外资、融资流入可能上升；其次，年底部分机构资金如保险、固收和私募基金等结算后12月可能加大配置A股比例。（3）12月经济和盈利可能延续弱修复趋势。一是12月经济可能延续弱修复。二是12月盈利增速可能继续回升。
- ◆ **12月科技成长可能出现配置时机。**（1）复盘历史，影响12月科技成长行业表现的核心因素是跨年行情是否提前开启、基金调仓、美股映射、流动性等。一是科技成长在12月没有明显的季节性占优特征。二是跨年行情是否提前开启会影响12月科技成长的表现。三是四季度基金多减仓科技成长行业。四是12月美国科技股的表现对A股科技成长有一定映射。五是流动性也会影响12月科技成长行业的表现。（2）当前来看，今年12月科技成长行业可能出现配置时机。一是今年跨年行情在12月中下旬可能开启：首先，12月中下旬中央经济工作会议将召开；其次，12月中旬美联储大概率降息；最后，年底部分资金结算完可能提前布局明年行情。二是今年四季度基金调仓对科技影响可能不大。三是美国科技股12月可能继续走强，对A股科技成长行业可能形成正面映射。四是今年12月内外流动性可能边际宽松。
- ◆ **行业配置：12月科技成长、部分周期和消费可能相对占优。**（1）日历效应上，12月消费、金融和周期等表现相对占优。（2）美联储降息周期下科技成长和部分周期行业可能相对占优。一是复盘历史，美联储降息周期中，产业趋势上行或高景气的行业相对占优。二是当前来看，科技成长和部分周期行业12月可能相对占优。（3）中央经济工作会议前后，科技、周期和消费行业可能相对占优。（4）12月建议继续均衡配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI硬件）、通信（AI硬件）、传媒（AI应用、游戏）、计算机（AI应用）、电新（储能、锂电）、创新药、机械设备（机器人）等行业；二是可能补涨和基本面可能边际改善的消费（食品、商贸零售等）、大金融、军工（商业航天）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

板块出现剧烈休整，周期变盘尚需等待但极短线情绪冰点或现-华金证券新股周报
 2025.11.23

科技行情调整到位了吗？2025.11.22

多空震荡拉锯走势暂时未改，但局部积极变化或值得重视并灵活博弈-华金证券新股周报
 2025.11.16

年底行业轮动如何演绎？2025.11.15

板块整体延续震荡分化，局部活跃寻求性价比和新生外力驱动方向-华金证券新股周报
 2025.11.9



内容目录

一、A股12月可能震荡偏强	4
(一) 影响12月A股走势的核心因素是政策和外部事件、流动性	4
(二) 今年12月A股可能震荡偏强，慢牛趋势不变	6
二、行业配置：12月科技成长、部分周期和消费可能相对占优	9
(一) 12月科技成长可能出现配置时机	10
(二) 日历效应上，12月消费、金融、周期行业表现相对占优	14
(三) 美联储降息周期下科技成长和部分周期行业可能占优	15
(四) 中央经济工作会议前后，科技、周期和消费行业可能占优	16
(五) 当前汽车、医药、计算机、机械设备等情绪较低	17
(六) 12月建议继续均衡配置科技成长、部分周期和消费	19
三、风险提示	20

图表目录

图1：影响12月市场走势的核心是政策和外部事件、流动性	5
图2：跨年行情可能于12月开启	6
图3：2018年以来12月基金重仓指数表现分化	6
图4：基金调仓对年底行情可能有一定影响	6
图5：地缘政治风险指数有所回落	7
图6：近期黄金和原油价格均出现一定调整	7
图7：12月美联储降息预期上升	8
图8：12月央行可能加大货币投放力度	8
图9：12月外资可能流入A股	8
图10：11月融资转为净流出	8
图11：去年12月出口金额基数相对偏高	9
图12：近期出口集装箱货运指数上升	9
图13：铜、黄金等资源品价格上涨	9
图14：去年同期专项债发行规模较大	9
图15：科技成长行业在12月没有明显的季节性占优特征	11
图16：跨年行情若开启的较早则科技成长行业在12月通常跑赢大盘	11
图17：跨年行情若开启的较晚则科技成长行业在12月通常跑输大盘	12
图18：四季度基金通常减仓科技成长行业	12
图19：美股的映射和流动性变化也会影响12月科技成长行业表现	13
图20：三季度基金大幅加仓电子、通信、电力设备等科技成长行业	13
图21：2010年以来12月消费、金融、周期行业相对占优	14
图22：社会服务、家用电器、银行等行业涨幅排名前三次数较多	15
图23：2000年以来联邦基金目标利率下行共有4段	15
图24：美联储降息期间A股涨跌幅前十行业	16
图25：中央经济工作会议前后涨幅靠前的行业	17
图26：成长一级估值性价比筛选	17
图27：成长二级估值性价比筛选	18
图28：NANDFlash价格持续创新高	19
图29：碳酸锂价格持续回升	19

图 30: 猪肉价格处于历史底部区间震荡	20
图 31: 社零餐饮收入同比持续回升	20

一、A 股 12 月可能震荡偏强

（一）影响 12 月 A 股走势的核心因素是政策和外部事件、流动性

复盘历史，影响 12 月 A 股市场走势的主要因素是政策和外部事件、流动性等。（1）2010 年以来 12 月 A 股表现偏震荡，上证综指 15 年中 7 次在 12 月上涨，其中有 5 年在 12 月出现跨年行情，分别为 2012、2017、2019、2020、2022 年。（2）影响 12 月走势的核心因素是政策和外部事件、流动性等。具体来看：

一是政策和外部事件是影响 12 月走势的核心因素。首先，若政策或外部事件偏积极，则 A 股表现可能偏强，如：2012 年 12 月政治局会议定调积极，提出要更加有预见性地加强和改善宏观调控提振市场信心；2020 年中央经济会议定调政策“不急转弯”；2019 年 12 月 13 日中美第一阶段经贸协议达成；2024 年中央经济工作会议定调积极等，导致当年 12 月上证上涨。其次，若政策或事件偏负面则可能对市场形成压制，如：2011 年标普下调欧美多家大银行信用评级；2016 年证监会加强杠杆收购监管；2023 年中美地缘关系紧张等事件影响下 12 月上证综指走弱。

图 1：影响 12 月市场走势的核心是政策和外部事件、流动性

年份	上证当月涨跌幅 (%)	制造业 PMI (%)	地产销售增速 (%)	社零增速 (%)	工业企业盈利增速 (%)	DR007 位数 (%)	上证综指 PE 分位数 (%)	政策/外部事件
2010	-0.43	55.2→53.9	9.8→10.1	18.7→19.1	-	80.6→97.8	69.2→70.7	央行上调金融机构人民币存贷款基准利率
2011	-5.74	49.0→50.3	8.5→4.9	17.3→18.1	24.4→25.4	90.9→99	12.5→9.5	央行降准；标普下调欧美多家大银行信用评级
2012	14.60	50.6→50.6	2.4→1.8	14.9→15.2	3.0→5.3	82→95.4	5.9→13.8	政治局会议提出要更加有预见性地加强和改善宏观调控
2013	-4.71	51.4→51.0	20.8→17.3	13.7→13.6	13.2→12.2	95.9→98.2	5.2→3	流动性大幅收紧，银行间拆借利率全面上涨；美国逐步退出 QE
2014	20.57	50.3→50.1	-8.2→-7.6	11.7→11.9	5.3→3.3	84→97.7	12.1→45.6	央行两年多来首度降息
2015	2.72	49.6→49.7	7.4→6.5	11.2→11.1	-1.9→-2.3	48.8→47.3	62.7→67.5	国际货币基金组织执董会决定将人民币纳入特别提款权 (SDR) 货币篮子；美联储加息
2016	-4.50	51.7→51.4	24.3→22.5	10.8→10.9	9.4→8.5	84.3→62.1	66.3→60.6	美联储加息；证监会加强杠杆收购监管
2017	-0.30	51.8→51.6	7.9→7.7	10.2→9.4	21.9→21.0	87→98.2	58.1→59.3	美联储加息
2018	-3.64	50.0→49.4	1.4→1.3	8.1→8.2	11.8→10.3	68.7→75.6	11.6→9.3	美联储加息；孟晚舟被拘押
2019	6.20	50.2→50.2	0.2→-0.1	8.0→8.0	-2.1→-3.3	61.2→73.8	22.3→32.3	中美第一阶段经贸协议达成
2020	2.40	52.1→51.9	1.3→2.6	5.0→4.6	2.4→4.1	53.3→58	61.3→63.7	国内疫情防控较好；中央经济工作会议定调不急转弯
2021	2.13	50.1→50.3	4.8→1.9	3.9→1.7	38.0→34.3	65.3→56.1	38.4→42.1	央行下调支农再贷款、支小再贷款利率；下调金融机构人民币存款准备金率
2022	-1.97	48.0→47.0	-23.3→-24.3	-5.9→-1.8	-3.6→-4.0	40.6→64.6	21.3→20.3	美联储加息；进一步优化落实新冠肺炎疫情防控的十条措施出台；12月5日央行降准
2023	-1.81	49.4→49.0	-8.0→-8.5	10.1→7.4	-4.4→-2.3	60→40	24.1→22.6	美国在南海问题上对菲律宾支持，地缘关系紧张
2024	0.76	50.3→50.1	-14.3→-12.9	3.0→3.7	-4.7→-3.3	19.6→39	46.7→50.6	美联储降息；政治局会议、中央经济工作会议定调积极

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取 11 月与 12 月数据比较，日频数据取 11 月和 12 月最后一个交易日数据比较；分位数计算从 2005 年起；蓝色底年份为 12 月有跨年行情）

二是流动性的松紧对 12 月走势有重要影响，且可能影响跨年行情的节奏。首先，流动性宽松时 A 股 12 月走势可能偏强，如：2014 年 11 月底央行两年多来首次降息；2015 年 11 月 30 日国际货币基金组织决定将人民币纳入特别提款权 (SDR) 货币篮子；2021 年 12 月 15 日央行接连下调支农再贷款、支小再贷款利率和金融机构人民币存款准备金率；2024 年 12 月 19 日美联储降息等。其次，流动性收紧可能导致市场走弱，如：2010 年央行上调金融机构人民币存贷款基准利率，2013 年 12 月美国逐步退出 QE 的同时国内银行间拆借利率全面上涨，导致流动性紧缩。最后，流动性收紧可能导致 12 月开启的跨年行情节奏放缓，例如 2017 年和 2022 年跨年行情虽然于 12 月启动，但受美联储加息影响，12 月上证综指分别下跌 0.3、2.0 个百分点。

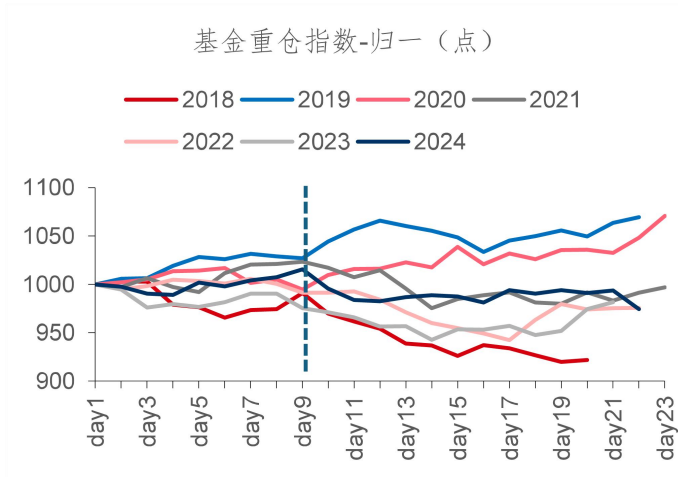
图 2：跨年行情可能于 12 月开启

启动时间	结束时间	上证涨跌幅 (%)	持续交易日 (天)	12月上证涨跌幅 (%)	政策/事件
2012/12/3	2013/2/18	22.29	48	14.60	政治局会议定调积极
2017/12/8	2018/1/29	7.67	36	-0.30	12月14日美联储加息
2019/12/3	2020/1/14	8.03	30	6.20	12/13中美第一阶段经贸协议达成
2020/12/29	2021/2/18	8.19	32	2.40	国内疫情防控较好；中央经济工作会议定调不急转弯
2022/12/23	2023/4/19	10.34	77	-1.97	12月15日美联储加息；12月7日进一步优化落实新冠肺炎疫情防控的十条措施出台；12月5日央行降准

资料来源：华金证券研究所，wind

三是年底基金调仓对于 12 月 A 股走势有一定的影响。首先，基金重仓股走势可能在月中发生变化，如 2018、2021、2022、2024 年均为上半月走强而下半月转弱，2019 年和 2020 年大盘行情较好下基金重仓股表现恒强，而 2023 年在中旬由弱转强。其次，若四季度基金仓位上升，则可能对 A 股走势有一定支撑，2019-2023 年的 5 年中四季度主动偏股型基金仓位均较三季度有所上升，其中 2019、2020、2021 年 12 月当月上证综指均走强，而 2022 年和 2023 年受外部风险事件影响市场有所走弱，基金调仓也可能是影响年底行情的因素之一。

图 3：2018 年以来 12 月基金重仓指数表现分化



资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：基金调仓对年底行情可能有一定影响

年份	12月基金重仓股涨跌幅 (%)			Q4主动偏股型基金仓位变化幅度 (pp)
	12月整月	上半月	下半月	
2018	-4.58	0.40	-4.96	-4.40
2019	7.22	4.69	2.42	3.66
2020	9.26	3.66	5.40	2.69
2021	-0.69	0.34	-1.03	1.83
2022	-1.40	0.33	-1.72	2.56
2023	-1.90	-3.44	1.60	0.87
2024	-1.58	0.56	-2.13	-0.07

资料来源：华金证券研究所，wind（注：上半月统计时间为 12/1-12/15，下半月统计时间为 12/16-12/31；基金仓位变化计算方式为 Q4-Q3）

（二）今年 12 月 A 股可能震荡偏强，慢牛趋势不变

12 月政策和外部事件可能偏积极。（1）12 月积极的政策可能进一步出台和落实。一是当前经济增长压力仍较大，政策发力迫切性上升，12 月召开的中央经济工作会议上大概率将继续聚焦稳增长，定调依然可能积极，针对财政、货币、产业等政策方向发力。二是今年年底央行降准

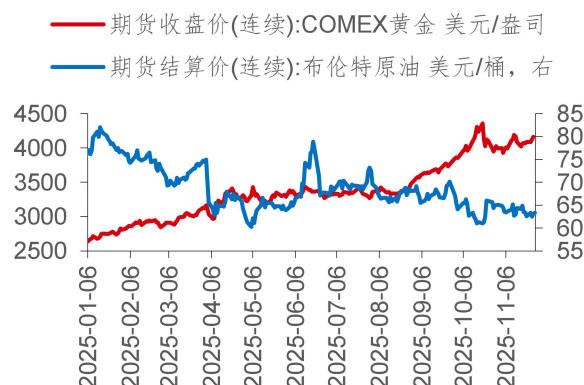
降息、地产政策放松、提振消费等保增长政策可能进一步出台和实施。(2) 12月外部风险可能有限，外部环境可能偏积极。一是12月中美关系可能维持平稳，俄乌等地缘风险可能进一步下降：首先，近日中美元首通电话，双方正在全面落实釜山会晤达成的重要共识，此外特朗普近期表示，他已经接受了中方邀请，将于明年4月访华，短期内中美关税风险不易再加剧；其次，短期俄乌风险下降，近期乌克兰表示，已与美国就旨在结束与俄罗斯战争的和平计划达成“共识”，彭博社称美国和乌克兰双方精简方案内容，以便尽快实现停火，若俄乌冲突即将结束，市场情绪有望迎来明显修复。二是美联储12月大概率降息，全球流动性宽松可能提升风险偏好：截至2025年11月28日，CME预测美联储12月降息的概率提升至80%以上，美联储货币政策有望再度迎来宽松，提振全球市场风险偏好。

图 5：地缘政治风险指数有所回落



资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：近期黄金和原油价格均出现一定调整



资料来源：华金证券研究所，wind

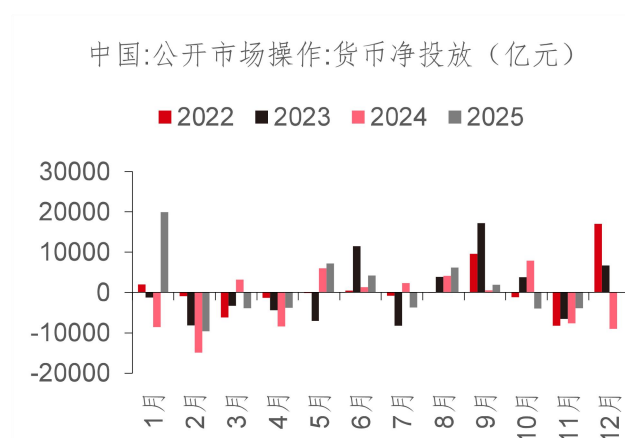
12月流动性可能进一步宽松。(1) 12月宏观流动性可能进一步宽松。一是海外方面：首先，美国劳动力市场仍较弱，CME预测美联储12月降息的概率回升至84.7%；其次，美联储可能降息叠加美国债务风险使得美元指数12月可能维持低位震荡趋势，人民币汇率可能维持震荡偏强走势，海外对国内流动性宽松的影响较小。二是国内方面：首先，11月央行MLF净投放规模将达1000亿元，为连续第九个月加量续作，12月25日将有3000亿元MLF到期，预计12月央行将继续加量续作MLF；其次，当前经济增长压力仍较大，年底资金可能季节性紧张，国内央行年底仍可能降息降准。(2) 12月股市资金可能边际改善。一是历史经验上，2015年以来的12月中外资大概率流入A股，外资净流入7次，平均流入297亿元，融资净流入3次，平均流出20亿元。二是今年12月美联储可能降息导致外资可能加大流入A股，部分资金结算完后叠加内外流动性宽松市场情绪可能上升，融资12月也可能加大流入。三是年底部分机构资金如保险、固收和私募基金等结算后12月可能加大配置A股比例，中长期资金有望进一步流入A股。

图 7：12 月美联储降息预期上升

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025/12/10				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.7%	15.3%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.4%	64.7%	10.9%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.4%	39.9%	44.1%	6.7%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	15.3%	40.7%	36.7%	5.4%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	11.8%	34.1%	37.8%	13.6%	1.4%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.2%	3.3%	15.9%	34.7%	33.4%	11.4%	1.2%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	2.3%	11.7%	28.5%	33.8%	18.7%	4.5%	0.4%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.4%	3.4%	13.7%	29.1%	32.0%	17.0%	4.0%	0.3%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.1%	5.8%	17.3%	29.8%	28.5%	14.0%	3.2%	0.3%	0.0%
2027/1/27	0.2%	1.4%	6.6%	18.1%	29.7%	27.5%	13.2%	3.0%	0.2%	0.0%
2027/3/17	0.4%	2.4%	8.8%	20.3%	29.3%	24.8%	11.3%	2.5%	0.2%	0.0%
2027/4/28	0.3%	1.9%	7.0%	17.2%	26.9%	26.0%	14.9%	4.8%	0.8%	0.1%
2027/6/9	0.3%	1.9%	7.0%	17.1%	26.8%	26.0%	15.0%	4.9%	0.8%	0.1%
2027/7/28	0.3%	1.7%	6.3%	15.8%	25.5%	26.1%	16.5%	6.2%	1.4%	0.2%
2027/9/15	0.3%	1.6%	6.3%	15.7%	25.4%	26.1%	16.5%	6.3%	1.4%	0.2%
2027/10/27	0.3%	1.5%	5.9%	14.9%	24.6%	26.1%	17.4%	7.3%	1.9%	0.3%

资料来源：华金证券研究所，CMEFedWatchTool（注：数据截至 11/28）

图 8：12 月央行可能加大货币投放力度



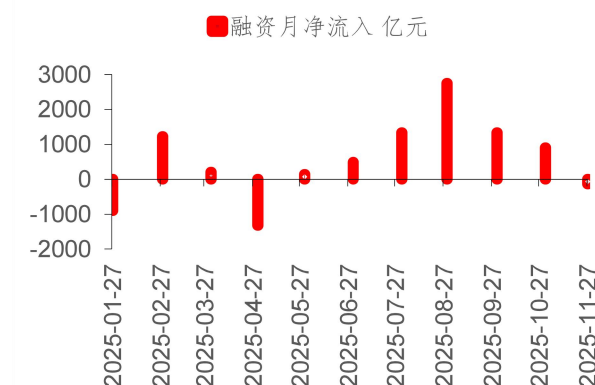
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：12 月外资可能流入 A 股

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型基金份额 (亿份)
2015	-52.27	-219.80	226.32
2016	67.19	-363.80	407.67
2017	85.66	-21.30	410.23
2018	161.42	-131.20	228.79
2019	729.94	534.90	736.88
2020	572.39	248.55	1748.37
2021	889.92	-119.17	1346.43
2022	350.13	-198.44	322.87
2023	-129.26	-132.18	308.72
2024	-	203.00	372.04

资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：11 月融资转为净流出

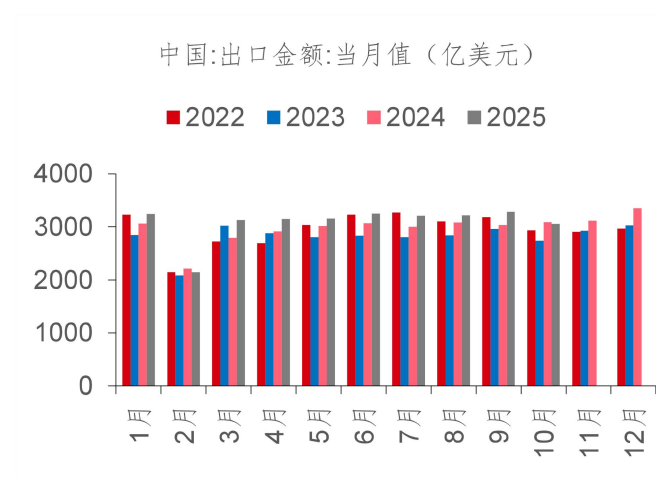


资料来源：华金证券研究所，wind

12 月经济和盈利可能延续弱修复趋势。（1）12 月经济可能延续弱修复趋势。一是 12 月出口同比增速在高基数下可能继续回落：首先，去年 12 月出口基数相对偏高，2024 年 12 月出口同比增速录得 10.7%，可能对今年年底出口增速形成压制；其次，海外临近年底消费旺季，出口集装箱货运指数已出现小幅回升，部分订货商需求可能已经集中于 11 月释放，12 月出口增速可能略有放缓。二是 12 月消费同比增速在年底旺季和提振消费等政策刺激下可能有所企稳回升：首先，年底消费需求有望季节性回升，叠加消费结构改善趋势延续下，社零增速可能维持一定高位；其次，各地积极落实促消费政策，如北京发布的《金融支持北京市提振和扩大消费的实施方案》、上海发布的《加强上海商业品牌建设行动计划》旨在支持消费类企业上市、广东发布的《“粤享暖冬 乐游广东”消费季活动总体方案》加强信贷支持力度等，均有望进一步打开年底居民消费需求，推动社零增速维持一定高位。三是 12 月地产投资增速可能继续偏弱，年底保增长政策发力使得 12 月基建和制造业投资增速可能有所回升：首先，年底基建项目开工进度可能放缓，

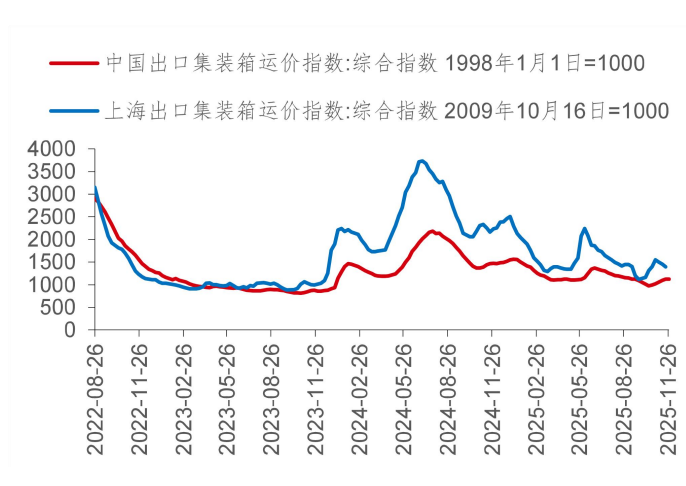
但去年年底专项债发行规模较大，今年各地也有望加速发行并积极布局明年专项债项目储备，基建投资增速可能维持一定韧性；其次，反内卷和“两重”政策支持下，制造业投资增速继续结构性改善，新质生产力相关的高技术制造业投资增速有望回升；最后，房屋开工、施工、竣工增速均维持低位，近期地产销售增速也明显偏弱，居民购房意愿有限下开发商投资力度有限，地产端投资增速大概率仍较弱。（2）12月盈利增速可能继续回升。一是工业企业盈利上：首先，10月工业企业盈利增速有所下滑，累计同比增速录得1.9%（前值为3.2%），但盈利结构仍在改善，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业利润累计同比增速录得32%，计算机、通信和其他电子设备制造业利润累计同比增速录得12.8%，高技术制造企业盈利增速仍维持一定高位；其次，后续来看，反内卷政策实施下12月PPI同比增速可能继续回升，工业企业利润增速因此可能继续回升。二是有色金属、化工等周期品价格上涨，同时AI需求驱动相关硬件、储能等行业盈利回升，A股四季度盈利增速可能继续回升。

图 11：去年 12 月出口金额基数相对偏高



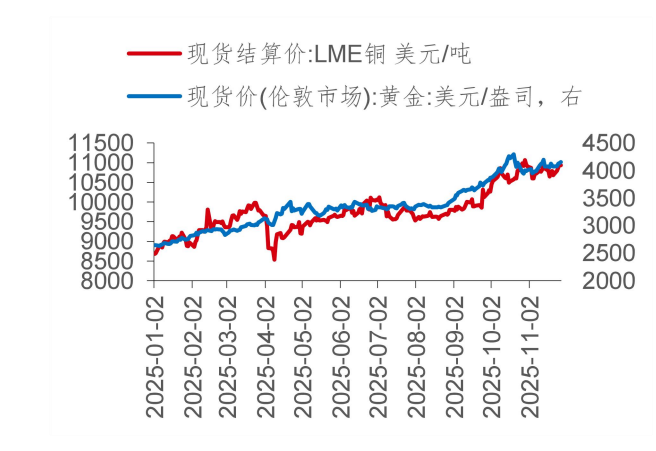
资料来源：华金证券研究所，wind

图 12：近期出口集装箱货运指数上升



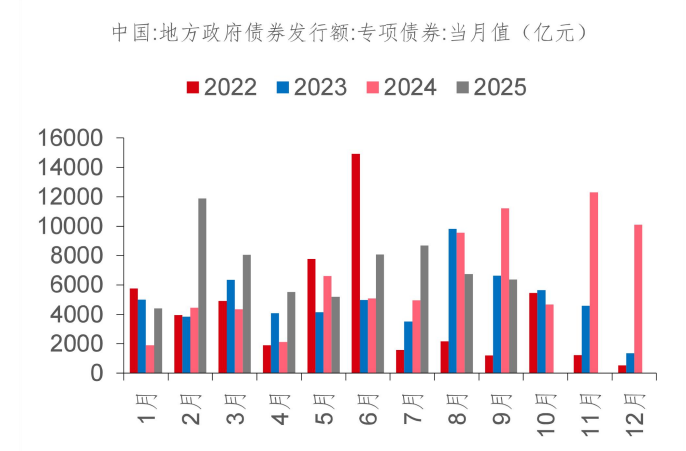
资料来源：华金证券研究所，wind

图 13：铜、黄金等资源品价格上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

图 14：去年同期专项债发行规模较大



资料来源：华金证券研究所，wind

二、行业配置：12月科技成长、部分周期和消费可能相对占优

（一）12月科技成长可能出现配置时机

12月科技成长可能出现配置时机。（1）复盘历史，影响12月科技成长行业表现的核心因素是跨年行情是否提前开启、基金调仓、美股映射、流动性等。一是科技成长行业在12月没有明显的季节性占优特征。15年中仅有5年（2012、2013、2015、2019、2023年）大多数科技成长行业相对大盘有超额收益。二是跨年行情是否提前开启会影响12月科技成长行业的表现。跨年行情若开启的较早则科技股在12月通常跑赢大盘，否则可能跑输大盘：如2012年、2019年跨年行情开启较早（启动时间为2012/12/3、2019/12/3），大多数科技成长行业在12月跑赢大盘；2020年、2022年跨年行情开启较晚（启动时间为2020/12/29、2022/12/23），除当时有明显产业趋势的行业外大多数科技成长行业在12月跑输大盘。三是四季度基金多减仓科技成长行业。2010年以来15年中有9次基金在四季度相比三季度整体减仓科技成长行业，平均减仓2.6pp：如2011、2014、2017、2022年基金整体减仓科技成长行业，科技成长行业在当年12月大多跑输大盘。四是12月美国科技股的表现对A股科技成长行业有一定映射。如2018年12月美国AMD等芯片股下挫、且市场对电子设备、电器和零部件的需求下降，12月纳指下跌9.5%，TMT指数同样下跌2.7%，2022年末特斯拉股价暴跌引发市场对新能源汽车行业的担忧，12月纳指下跌8.7%，TMT指数同样下跌4.1%。五是流动性也会影响12月科技成长行业的表现。如2016、2017、2022年12月美联储加息下科技成长行业大多跑输大盘，2019年12月美联储降息、2023年12月降息预期升温下科技成长行业大多跑赢大盘。（2）当前来看，今年12月科技成长行业可能出现配置时机。一是今年跨年行情在12月中下旬可能开启：首先，12月中下旬中央经济工作会议将召开，政策预期可能上升；其次，12月中旬美联储大概率降息，全球流动性宽松预期可能进一步上升；最后，年底部分资金结算完可能提前布局明年行情。二是今年四季度基金调仓对科技影响可能不大：首先，今年三季度基金大幅加仓电子（+6.7%）、通信（+3.9%）、电力设备（+2.3%）等科技成长行业，减仓消费、周期、金融等行业，四季度可能有所修正；其次，10月中下旬以来资金保收益情绪导致科技成长出现调整，基金调仓可能已提前进行，年底再调仓对科技影响可能较小。三是短期AI产业趋势不断上行，叠加美联储12月大概率降息，美国科技股12月可能继续走强，对A股科技成长行业12月表现可能形成正面映射。四是今年12月内外流动性可能边际宽松。

图 15：科技成长行业在 12 月没有明显的季节性占优特征

2010年以来科技成长行业12月相对上证指数超额收益（单位：%）										
排名	2010/12/1		2011/12/1		2012/12/1		2013/12/1		2014/12/1	
	2010/12/30		2011/12/30		2012/12/31		2013/12/31		2014/12/31	
	行业	超额收益	行业	超额收益	行业	超额收益	行业	超额收益	行业	超额收益
1	通信	2.0	通信	-1.6	国防军工	7.3	电力设备	2.3	国防军工	-10.8
2	机械设备	1.4	计算机	-5.0	通信	1.9	机械设备	1.7	机械设备	-19.7
3	国防军工	-0.1	传媒	-5.0	计算机	1.6	电子	1.7	通信	-21.3
4	电子	-0.7	机械设备	-6.8	机械设备	1.5	计算机	1.0	电力设备	-23.9
5	电力设备	-2.8	电力设备	-9.6	电子	0.6	通信	-3.7	传媒	-24.4
6	传媒	-3.5	国防军工	-10.0	电力设备	0.0	国防军工	-4.2	计算机	-27.7
7	计算机	-3.9	电子	-10.2	传媒	-1.4	传媒	-4.4	电子	-30.4
排名	2015/12/1		2016/12/1		2017/12/1		2018/12/1		2019/12/1	
	2015/12/31		2016/12/31		2017/12/31		2018/12/31		2019/12/31	
	行业	超额收益	行业	超额收益	行业	超额收益	行业	超额收益	行业	超额收益
1	通信	2.6	国防军工	1.8	电力设备	0.0	通信	5.3	传媒	5.6
2	电子	1.8	电力设备	0.7	电子	-0.3	电力设备	0.9	电子	4.3
3	计算机	1.7	通信	-1.2	机械设备	-0.6	机械设备	0.2	机械设备	2.7
4	机械设备	0.8	电子	-1.5	传媒	-1.0	传媒	0.7	通信	2.0
5	电力设备	0.4	机械设备	-1.7	通信	-1.3	计算机	2.2	电力设备	1.8
6	传媒	-0.3	传媒	-5.9	国防军工	-1.5	国防军工	2.3	计算机	1.5
7	国防军工	-6.4	计算机	-6.0	计算机	-2.4	电子	2.7	国防军工	-0.5
排名	2020/12/1		2021/12/1		2022/12/1		2023/12/1		2024/12/1	
	2020/12/31		2021/12/31		2022/12/31		2023/12/31		2024/12/31	
	行业	超额收益	行业	超额收益	行业	超额收益	行业	超额收益	行业	超额收益
1	电力设备	7.5	传媒	12.3	传媒	4.3	电力设备	2.1	通信	3.6
2	国防军工	8.5	通信	-0.3	计算机	0.4	通信	2.0	电子	-0.3
3	机械设备	1.1	计算机	-0.5	电力设备	-2.0	机械设备	0.7	机械设备	-2.7
4	电子	1.5	电子	-1.0	通信	-2.2	电子	0.6	国防军工	-3.4
5	计算机	-3.7	机械设备	-1.7	电子	-2.5	国防军工	0.0	传媒	-6.6
6	传媒	-7.4	国防军工	-3.1	国防军工	-2.7	计算机	-0.2	电力设备	-6.8
7	通信	-9.1	电力设备	-10.7	机械设备	-3.5	传媒	-0.9	计算机	-7.8

资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：跨年行情若开启的较早则科技成长行业在 12 月通常跑赢大盘

跨年行情开始较早的年份科技成长行业12月相对上证指数超额收益（%）及全行业排名								
2012/12/1			2017/12/1			2019/12/1		
2012/12/31			2017/12/31			2019/12/31		
行业	超额收益	全行业排名	行业	超额收益	全行业排名	行业	超额收益	全行业排名
国防军工	7.3	3	电力设备	0.0	15	传媒	5.6	3
通信	1.9	14	电子	-0.3	16	电子	4.3	5
计算机	1.6	15	机械设备	-0.6	18	机械设备	2.7	11
机械设备	1.5	16	传媒	-1.0	20	通信	2.0	14
电子	0.6	19	通信	-1.3	23	电力设备	1.8	16
电力设备	0.0	21	国防军工	-1.5	24	计算机	1.5	17
传媒	-1.4	24	计算机	-2.4	26	国防军工	-0.5	21

资料来源：华金证券研究所，wind

图 17：跨年行情若开启的较晚则科技成长行业在 12 月通常跑输大盘

2020/12/1 2020/12/31			2022/12/1 2022/12/31		
行业	超额收益	全行业排名	行业	超额收益	全行业排名
电力设备	17.5	2	传媒	4.3	5
国防军工	8.5	4	计算机	0.4	14
机械设备	1.1	9	电力设备	-2.0	17
电子	-1.5	13	通信	-2.2	18
计算机	-3.7	19	电子	-2.5	20
传媒	-7.4	25	国防军工	-2.7	22
通信	-9.1	28	机械设备	-3.5	25

资料来源：华金证券研究所，wind

图 18：四季度基金通常减仓科技成长行业

2010年以来科技成长行业四季度相比三季度基金持仓变化情况（单位：pp）										
排名	2010/12/1 2010/12/31		2011/12/1 2011/12/31		2012/12/1 2012/12/31		2013/12/1 2013/12/31		2014/12/1 2014/12/31	
	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓
	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓
1	机械设备	2.6	传媒	0.3	机械设备	0.6	机械设备	1.8	计算机	0.0
2	计算机	0.8	计算机	0.1	电子	0.0	国防军工	1.4	通信	-0.4
3	通信	0.7	电力设备	-0.2	传媒	-0.2	电子	0.3	国防军工	-1.0
4	电力设备	0.5	通信	-0.3	通信	-0.2	电力设备	0.0	机械设备	-1.6
5	电子	0.5	电子	-0.3	电力设备	-0.3	计算机	-0.2	传媒	-2.7
6	传媒	0.1	国防军工	-0.6	国防军工	-0.4	通信	-1.0	电力设备	-2.8
7	国防军工	0.0	机械设备	-0.8	计算机	-1.0	传媒	-2.6	电子	-3.1
	总计	5.1	总计	-1.9	总计	-1.5	总计	-0.3	总计	-11.6
排名	2015/12/1 2015/12/31		2016/12/1 2016/12/31		2017/12/1 2017/12/31		2018/12/1 2018/12/31		2019/12/1 2019/12/31	
	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓
	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓
1	电子	2.5	机械设备	1.4	传媒	0.8	电力设备	2.6	传媒	1.3
2	传媒	2.4	电力设备	0.3	电力设备	0.2	通信	0.8	电子	1.0
3	计算机	0.8	国防军工	0.2	通信	0.0	计算机	0.2	电力设备	0.8
4	通信	0.8	电子	0.0	国防军工	-0.1	电子	0.0	机械设备	0.2
5	国防军工	0.4	通信	-0.6	机械设备	-0.2	机械设备	0.0	通信	-0.1
6	机械设备	0.2	传媒	-0.9	计算机	-0.4	传媒	-0.2	国防军工	-0.2
7	电力设备	-1.2	计算机	-1.3	电子	-2.2	国防军工	-0.3	计算机	-0.9
	总计	5.9	总计	-0.9	总计	-1.9	总计	3.2	总计	2.0
排名	2020/12/1 2020/12/31		2021/12/1 2021/12/31		2022/12/1 2022/12/31		2023/12/1 2023/12/31		2024/12/1 2024/12/31	
	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓
	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓	行业	基金加仓
1	电力设备	1.1	电子	3.1	计算机	1.3	电子	2.7	机械设备	4.3
2	国防军工	0.5	国防军工	0.7	机械设备	0.4	机械设备	0.4	计算机	4.0
3	机械设备	0.4	通信	0.2	传媒	0.2	国防军工	0.0	传媒	1.6
4	计算机	-0.1	传媒	0.2	国防军工	-0.2	传媒	-0.4	国防军工	0.9
5	通信	-0.3	机械设备	0.1	通信	-0.4	计算机	-0.5	通信	-2.8
6	传媒	-1.2	计算机	-0.5	电子	-0.6	通信	-0.5	电子	-3.3
7	电子	-2.8	电力设备	-1.2	电力设备	-1.4	电力设备	-0.9	电力设备	-6.7
	总计	-2.5	总计	2.8	总计	-0.7	总计	0.8	总计	-1.9

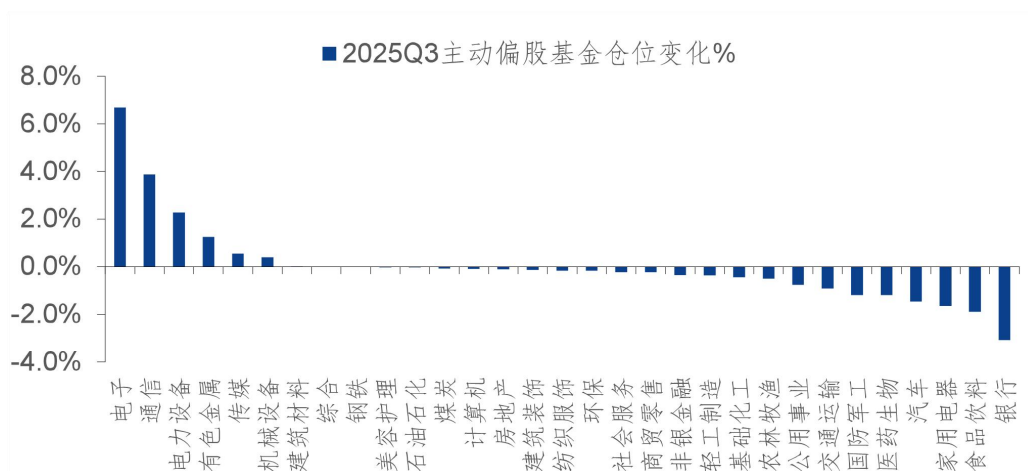
资料来源：华金证券研究所，wind

图 19：美股的映射和流动性变化也会影响 12 月科技成长行业表现

年份	12月TMT指数涨跌幅 (%)	12月纳斯达克指数涨跌幅 (%)	美股科技映射、美联储加息/降息
2010	-	6.6	
2011	-13.8	-0.6	
2012	17.2	0.3	
2013	-4.8	2.9	
2014	-10.4	-1.2	
2015	6.4	-2.0	美联储12月加息25bp
2016	-8.4	1.1	美联储12月加息25bp
2017	-1.8	0.4	美联储12月加息25bp
2018	-2.7	-9.5	AMD等芯片股下挫、12月美国机械以及电子设备、电器和零部件的需求下降 美联储12月加息25bp
2019	10.8	3.5	美股半导体行业受益于5G、云计算、可穿戴设备等需求爆发 美联储降息
2020	-6.8	5.7	
2021	3.0	0.7	
2022	-4.1	-8.7	特斯拉股价暴跌引发市场对新能源汽车行业的担忧 美联储12月加息50bp
2023	0.4	5.5	ChatGPT带动AI热潮，12月谷歌发布多模态模型Gemini1.0 美联储降息预期升温
2024	-5.3	0.5	美联储12月降息50BP

资料来源：华金证券研究所，wind

图 20：三季度基金大幅加仓电子、通信、电力设备等科技成长行业



资料来源：华金证券研究所，wind

（二）日历效应上，12月消费、金融、周期行业表现相对占优

日历效应上，12月消费、金融、周期行业表现相对占优。2010年来15年中，12月涨幅前三出现次数最多的行业有社会服务（5次）、家用电器（4次）、食品饮料（3次）、美容护理（3次）等消费行业，银行（4次）等金融行业，有色金属（3次）等周期行业。

图 21：2010 年以来 12 月消费、金融、周期行业相对占优

2010年以来12月全行业涨幅TOP5（单位：%）										
排名	2010/12/1		2011/12/1		2012/12/1		2013/12/1		2014/12/1	
	2010/12/30		2011/12/30		2012/12/31		2013/12/31		2014/12/31	
	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅
1	有色金属	2.3	银行	1.8	非银金融	28.6	家用电器	2.3	非银金融	51.8
2	煤炭	2.3	房地产	-5.5	银行	23.0	医药生物	1.0	建筑装饰	36.4
3	建筑装饰	1.4	家用电器	-6.2	国防军工	21.9	纺织服饰	0.4	银行	33.0
4	钢铁	0.5	非银金融	-7.3	房地产	21.3	美容护理	0.3	钢铁	23.5
5	石油石化	0.4	通信	-7.4	汽车	20.4	非银金融	-1.4	公用事业	16.8
排名	2015/12/1		2016/12/1		2017/12/1		2018/12/1		2019/12/1	
	2015/12/31		2016/12/31		2017/12/31		2018/12/31		2019/12/31	
	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅
1	房地产	13.8	石油石化	3.3	食品饮料	10.1	通信	1.6	有色金属	15.2
2	美容护理	13.3	商贸零售	-0.7	家用电器	3.9	美容护理	0.6	建筑材料	14.4
3	社会服务	13.2	基础化工	-1.3	医药生物	2.8	社会服务	0.1	传媒	11.8
4	家用电器	11.0	钢铁	-1.6	石油石化	2.5	食品饮料	0.0	家用电器	10.8
5	建筑材料	8.6	农林牧渔	-1.7	有色金属	1.7	公用事业	-0.4	电子	10.5
排名	2020/12/1		2021/12/1		2022/12/1		2023/12/1		2024/12/1	
	2020/12/31		2021/12/31		2022/12/31		2023/12/31		2024/12/31	
	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅
1	社会服务	25.0	传媒	14.4	食品饮料	10.8	有色金属	2.3	银行	6.7
2	电力设备	19.9	社会服务	13.9	美容护理	10.3	煤炭	0.3	通信	4.4
3	食品饮料	18.0	建筑材料	12.8	社会服务	6.5	公用事业	0.3	家用电器	2.8
4	国防军工	10.9	公用事业	8.9	商贸零售	3.6	综合	0.3	公用事业	2.2
5	医药生物	9.5	轻工制造	8.9	传媒	2.3	电力设备	0.2	汽车	1.7

资料来源：华金证券研究所，wind

图 22：社会服务、家用电器、银行等行业涨幅排名前三次数较多

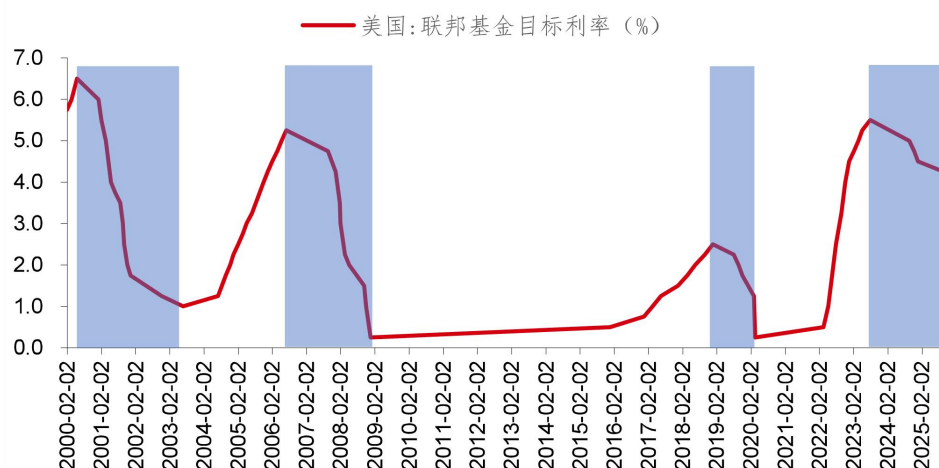


资料来源：华金证券研究所，wind

（三）美联储降息周期下科技成长和部分周期行业可能占优

美联储降息周期下科技成长和部分周期行业可能相对占优。一是复盘历史，美联储降息周期中，产业趋势上行或高景气的行业相对占优，如 2001/1/3-2003/6/5 的汽车、2007/9/18-2008/12/16 的农林牧渔、2019/8/1-2020/3/16 的电子、2024/9/18-2025/9/18 的通信。二是当前来看，科技成长和部分周期行业 12 月可能相对占优：首先，美联储 12 月大概率继续降息；其次，以人工智能为代表的科技产业趋势在 12 月可能持续上行，有色金属、化工等周期行业短期受 AI 和储能等需求拉动可能维持高景气。

图 23：2000 年以来联邦基金目标利率下行共有 4 段



资料来源：华金证券研究所，wind

图 24：美联储降息期间 A 股涨跌幅前十行业

行业排名	2001/1/3- 2003/6/5	2007/9/18- 2008/12/16	2019/8/1- 2020/3/16	2024/9/19- 2025/9/18
1	汽车	农林牧渔	电子	通信
2	银行	电力设备	计算机	综合
3	钢铁	通信	建筑材料	电子
4	非银金融	医药生物	医药生物	计算机
5	公用事业	建筑装饰	通信	传媒
6	交通运输	计算机	传媒	机械设备
7	国防军工	食品饮料	电力设备	有色金属
8	石油石化	美容护理	综合	电力设备
9	机械设备	公用事业	美容护理	商贸零售
10	食品饮料	家用电器	基础化工	汽车

资料来源：华金证券研究所，wind

（四）中央经济工作会议前后，科技、周期和消费行业可能占优

中央经济工作会议前后，科技、周期和消费行业可能相对占优。一是复盘历史，中央经济工作会议前，高景气的行业相对占优，如 2015 年的房地产和建筑材料，2016 年的石油石化和钢铁，2017 年的食品饮料、家用电器和商贸零售，2018 年的美容护理，2019 年的电子、计算机和家用电器，2020 年的食品饮料、社会服务，2021 年的煤炭、建材和食品饮料，2022 年的商贸零售，2023 年的传媒、计算机和通信，2024 年的传媒；中央经济工作会议后，政策导向的行业相对占优，如 2015 年稳增长的美容护理、食品饮料和家用电器，2016、2017 年供给侧改革的基础化工、煤炭和有色，2018 年逆周期投资新基建的通信、扩大消费市场的社会服务，2019 年的稳基建宽信用的有色金属和建筑材料，2020 年双循环和双碳的社会服务和电力设备，2021 年的稳字当头的社会服务和轻工制造，2022 年稳增长的公用事业和银行，2023 年的科技创新引领现代化产业体系建设的电力设备，2024 年以进促稳的银行。二是当前来看，科技、周期和消费等行业 12 月可能相对占优：首先，当前高景气的行业主要集中在以人工智能等为代表的科技成长行业和以有色金属、化工等涨价相关的周期行业；其次，政策导向的行业主要集中在科技创新和提振消费政策相关的科技和消费行业。

图 25：中央经济工作会议前后涨幅靠前的行业

行业排名	中央经济工作会议前	中央经济工作会议后	中央经济工作会议前	中央经济工作会议后	中央经济工作会议前	中央经济工作会议后	中央经济工作会议前	中央经济工作会议后	中央经济工作会议前	中央经济工作会议后
	2015		2016		2017		2018		2019	
1	房地产	美容护理	石油石化	美容护理	食品饮料	煤炭	美容护理	通信	电子	有色金属
2	社会服务	食品饮料	银行	商贸零售	家用电器	有色金属	建筑装饰	农林牧渔	计算机	建筑材料
3	建筑材料	家用电器	钢铁	基础化工	商贸零售	食品饮料	公用事业	社会服务	家用电器	非银金融
4	美容护理	银行	食品饮料	环保	医药生物	美容护理	钢铁	食品饮料	传媒	传媒
5	家用电器	医药生物	国防军工	综合	农林牧渔	石油石化	社会服务	公用事业	通信	基础化工
6	非银金融	社会服务	农林牧渔	电力设备	国防军工	房地产	汽车	汽车	有色金属	综合
7	传媒	汽车	商贸零售	轻工制造	传媒	社会服务	食品饮料	商贸零售	社会服务	纺织服饰
8	纺织服饰	纺织服饰	基础化工	社会服务	环保	汽车	环保	纺织服饰	综合	房地产
9	通信	轻工制造	建筑材料	建筑装饰	电子	银行	机械设备	交通运输	机械设备	汽车
10	有色金属	基础化工	综合	机械设备	石油石化	建筑材料	家用电器	电力设备	房地产	机械设备
行业排名	2020		2021		2022		2023		2024	
1	食品饮料	社会服务	煤炭	传媒	食品饮料	美容护理	传媒	电力设备	钢铁	通信
2	社会服务	电力设备	建筑材料	社会服务	美容护理	公用事业	计算机	家用电器	传媒	银行
3	电力设备	国防军工	食品饮料	轻工制造	商贸零售	银行	通信	有色金属	煤炭	石油石化
4	医药生物	有色金属	非银金融	综合	社会服务	社会服务	煤炭	机械设备	商贸零售	公用事业
5	美容护理	食品饮料	建筑装饰	农林牧渔	综合	传媒	公用事业	煤炭	机械设备	电子
6	机械设备	家用电器	房地产	公用事业	家用电器	国防军工	综合	银行	社会服务	家用电器
7	农林牧渔	煤炭	家用电器	建筑材料	纺织服饰	农林牧渔	农林牧渔	国防军工	汽车	交通运输
8	基础化工	石油石化	社会服务	通信	轻工制造	电力设备	非银金融	石油石化	家用电器	食品饮料
9	轻工制造	综合	交通运输	环保	交通运输	食品饮料	电子	基础化工	纺织服饰	汽车
10	电子	非银金融	银行	计算机	农林牧渔	计算机	交通运输	综合	建筑装饰	商贸零售

资料来源：华金证券研究所，wind

（五）当前汽车、医药、计算机、机械设备等情绪较低

当前成长一级行业中的医药、汽车、计算机、机械设备等情绪较低。成长一级主要从成交额占比历史分位数的角度筛选，当前医药、汽车、计算机、机械设备成交额占比历史分位数较低，分别为 15.2%、22.0%、44.2%、66.0%。从预测 PEG 的角度筛选，电力设备、传媒预测 PEG 较低，分别为 0.63、0.84，预测 PEG 历史分位数分别为 39.6%、35.6%。

图 26：成长一级估值性价比筛选

行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	预测 PEG	预测 PEG 历史分位数 (%)	成交额占万得全 A 比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
医药生物	-9.4%	2.8%	-3.8%	1.83	94.8%	5.0%	15.2%	1.8%	64.5%
汽车	-4.1%	11.3%	-0.2%	1.05	77.6%	3.9%	22.0%	1.8%	48.0%
计算机	-9.3%	11.1%	40.8%	1.53	55.3%	7.1%	44.2%	3.3%	64.7%
机械设备	-0.6%	7.9%	19.1%	1.53	83.9%	6.4%	66.0%	2.0%	57.9%
传媒	0.5%	8.7%	28.8%	0.84	35.6%	4.1%	72.9%	3.7%	78.5%
电力设备	20.5%	10.4%	6.8%	0.63	39.6%	10.6%	84.7%	2.6%	69.7%
国防军工	-10.5%	39.8%	-8.6%	1.25	46.2%	3.9%	86.0%	3.4%	94.3%
电子	5.8%	21.2%	31.1%	1.15	59.2%	17.7%	94.6%	2.6%	73.7%
通信	8.5%	5.8%	7.6%	1.60	73.7%	6.9%	97.5%	1.9%	57.4%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/11/28，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医疗服务、生物制品、医疗器械、商用车等情绪较低。成长二级主要从成交额占比历史分位数的角度筛选，当前医疗服务、生物制品、医疗器械、商用车成交额占比历史分位数较低，分别为 1.5%、7.5%、7.7%、8.3%，航海装备、游戏、商用车、风电设备预测 PEG 较低，分别为 0.32、0.44、0.54、0.56。

图 27：成长二级估值性价比筛选

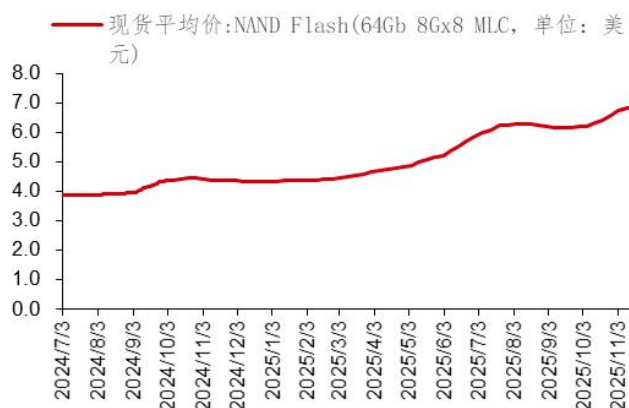
成长二级行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	预测 PEG	PEG 历史分位数 (%)	成交额占比 万得全 A 比 (%)	成交额占比 历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率 历史分位数 (%)
医疗服务	-10.9%	5.5%	0.4304	0.89	2.4%	0.6%	1.5%	1.4%	43.5%
生物制品	-11.6%	-3.8%	-0.3362	2.21	95.8%	0.4%	7.5%	0.8%	19.7%
医疗器械	-9.8%	3.1%	-0.1756	2.79	88.7%	0.8%	7.7%	1.2%	18.4%
商用车	-1.1%	13.7%	-0.1754	0.54	53.4%	0.2%	8.3%	1.1%	6.2%
乘用车	-12.7%	12.2%	-0.0782	0.88	53.1%	0.7%	12.4%	1.7%	78.8%
汽车服务	-6.2%	10.8%	-0.0688	2.17	69.3%	0.1%	18.7%	2.1%	77.7%
航空装备 II	-11.8%	11.5%	-0.1960	2.48	80.8%	0.7%	19.6%	1.2%	37.1%
中药 II	-7.3%	1.1%	0.0013	1.89	56.7%	0.9%	27.3%	1.8%	63.8%
计算机设备	-3.7%	14.6%	0.0653	1.45	67.0%	1.5%	34.7%	2.4%	44.6%
风电设备	6.2%	37.5%	0.2542	0.56	46.2%	0.4%	35.7%	1.8%	46.8%
化学制药	-9.4%	4.1%	-0.0835	1.92	89.3%	1.9%	39.3%	2.1%	68.5%
软件开发	-11.3%	6.7%	0.4669	0.93	35.0%	2.7%	42.0%	3.4%	69.0%
自动化设备	-3.5%	14.1%	-0.0697	1.57	74.2%	1.0%	42.6%	1.6%	19.6%
游戏 II	3.4%	27.5%	0.7495	0.44	23.7%	0.8%	42.7%	2.6%	44.5%
汽车零部件	-0.9%	10.7%	0.0558	1.36	84.7%	2.8%	46.2%	2.1%	47.3%
轨交设备 II	-5.9%	8.1%	0.4466	1.49	30.1%	0.2%	47.0%	0.8%	64.7%
专用设备	0.0%	5.9%	0.1747	1.91	90.3%	1.8%	48.8%	2.1%	59.0%
出版	-9.2%	-2.5%	0.1534	1.14	52.1%	0.4%	52.9%	1.6%	57.0%
IT服务 II	-10.9%	11.3%	1.3884	2.11	74.7%	2.9%	54.1%	3.8%	68.4%
其他电源设备 II	0.5%	11.6%	0.0546	0.98	55.2%	0.8%	57.7%	1.9%	48.7%
工程机械	2.7%	11.7%	0.2285	0.82	79.8%	0.5%	58.6%	1.2%	55.7%
光学光电子	-5.0%	9.2%	0.9263	0.77	55.4%	1.8%	60.5%	1.8%	51.2%
电网设备	13.8%	8.7%	0.1338	1.18	66.8%	1.8%	64.6%	2.3%	64.4%
数字媒体	-0.2%	1.9%	-0.2739	3.47	90.1%	0.4%	68.4%	4.2%	73.1%
电机 II	3.7%	8.5%	0.2377	2.35	90.7%	0.5%	74.4%	4.3%	73.2%
医药商业	-2.6%	3.0%	0.0722	1.39	79.2%	0.5%	79.9%	3.6%	95.8%
通用设备	0.8%	4.9%	0.1664	1.95	89.9%	2.9%	81.9%	3.1%	66.1%
航海装备 II	-10.4%	64.4%	1.3520	0.32	39.0%	0.6%	84.8%	4.3%	98.7%
航天装备 II	4.3%	7.7%	-0.4946	5.52	93.8%	0.5%	86.0%	2.8%	87.2%
地面兵装 II	-17.7%	36.0%	-0.0223	6.29	99.2%	0.5%	87.9%	3.9%	87.0%
军工电子 II	-9.0%	99.3%	-0.4173	1.30	72.8%	1.7%	89.9%	5.7%	97.8%
消费电子	9.6%	28.0%	0.1544	1.02	58.5%	3.7%	91.9%	2.8%	80.6%
半导体	5.5%	15.4%	0.3737	1.41	55.8%	7.6%	92.5%	2.8%	64.5%
元件	10.8%	24.7%	0.4726	0.75	12.0%	2.6%	92.9%	3.5%	83.1%
电池	29.6%	20.3%	0.2265	0.77	51.1%	4.9%	94.0%	3.9%	83.5%
其他电子 II	11.3%	22.6%	0.2971	1.36	87.2%	1.3%	96.1%	5.0%	80.7%
广告营销	2.6%	7.9%	-0.0229	1.51	78.7%	1.8%	96.1%	7.4%	96.3%
通信设备	14.0%	18.8%	0.2917	0.79	24.0%	6.1%	99.4%	5.4%	93.6%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/11/28，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

（六）12月建议继续均衡配置科技成长、部分周期和消费

12月建议逢低配置政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、电新（储能、锂电）、创新药、机械设备（机器人）等行业。（1）电子：一是截至 2025 年 11 月 17 日，NandFlash 价格周环比上升 0.18%，延续今年 3 月以来的上升趋势，当前处于 100%历史分位数区间，持续创历史新高；二是国际半导体设备与材料协会（SEMI）将于 2025 年 12 月 17-19 日在东京举办 SEMICONJapan2025，会议主要聚焦先进半导体制造设备、材料创新、AI 芯片设计、化合物半导体技术的展示。（2）通信：IEEE 全球通信大会（GLOBECOM2025）将于 2025 年 12 月 8-12 日在中国台北市举行，会议包含 12 个技术研讨会和 13 个通信领域精选主题交流会，覆盖光网络与系统、绿色通信等前沿领域。（3）传媒：2025 “人工智能+”产业生态大会将于 12 月 1-3 日在北京市海淀区中关村国家自主创新示范区展示中心举办，会议聚焦搭建政策、技术、需求、成果的综合对接服务平台，助力“人工智能+”行动落地。（4）计算机：2025 中国汽车软件大会将于 12 月 15-16 日在上海嘉定召开，会议以“软筑新生态.AI 启未来”为主题，聚焦于汽车软件领域的前沿技术、标准建设、软件与数据双轮驱动等重点议题。（5）电新：一是截至 2025 年 11 月 28 日，国产 99.5%碳酸锂价格周环比上升 1.54%，延续 10 月以来的上升趋势；二是中国国际钒液流电池论坛 2025 将于 2025 年 12 月 11-12 日在合肥召开，将探讨国内外储能行业政策与市场、钒液流储能项目投资、电堆技术、钒电解液与关键材料最新进展，以及投融资与产业可持续发展等议题。（6）创新药：新版基本医保药品目录及首版商保创新药目录拟于 12 月第一个周末在广州线上线下同步发布，明年 1 月 1 日起正式实施。（7）机械设备：2025（第八届）移动机器人产业发展年会将于 2025 年 12 月 3-5 日在安徽合肥举办，会议聚焦移动机器人技术创新、应用场景拓展、产业链协同，预计规模在 1000 人左右。

图 28: NANDFlash 价格持续创新高



资料来源：华金证券研究所，wind

图 29: 碳酸锂价格持续回升



资料来源：华金证券研究所，wind

12月建议逢低配置可能补涨和基本面可能边际改善的消费（食品、商贸零售等）、大金融、军工（商业航天）等行业。（1）消费：一是截至 11 月 28 日，猪肉价格周环比下降 0.45%，处于历史底部区间；二是 10 月社零餐饮收入持续回升，10 月同比增速 3.80%；三是第十九届中国消费经济论坛及相关行业分论坛于 11 月 28 日在北京举办，将聚焦新技术、新业态下的质量创新路径，为构建安全、智能、可持续的消费生态提供系统性解决方案。（2）大金融：美联储 FOMC

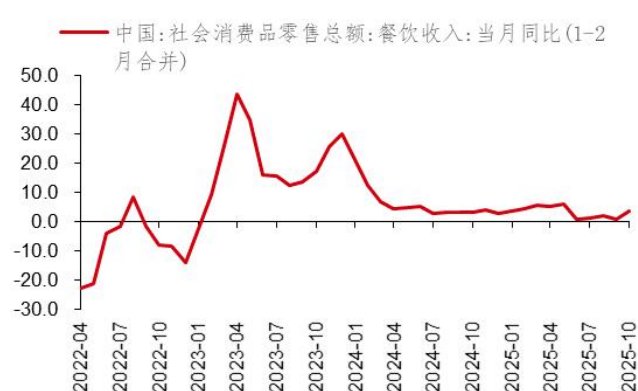
会议将于 12 月 9-10 日在华盛顿举办，公布利率决议和经济预测摘要等。（3）军工：一是第十届“世界智能制造大会”将于 2025 年 11 月 26-29 日在江苏省南京市举行，期间举办的空天智能制造技术专题活动围绕智能制造在空天领域的创新应用与发展趋势，推进空天智能制造创新发展；二是第三届“航天领域高层次青年学者论坛”会议定于 2025 年 11 月 28-30 日在广西省南宁市召开，届时邀请多方专家为青年学者科研选题、成果凝练和发展方向把脉问诊，促进青年学者快速成才，服务国家航天领域发展需求。

图 30：猪肉价格处于历史底部区间震荡



资料来源：华金证券研究所，wind

图 31：社零餐饮收入同比持续回升



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的影响，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