



策略点评

证券分析师

吴开达
资格编号: S0120521010001
邮箱: wukd@tebon.com.cn
林晨
资格编号: S0120522040001
邮箱: linchen@tebon.com.cn

研究助理

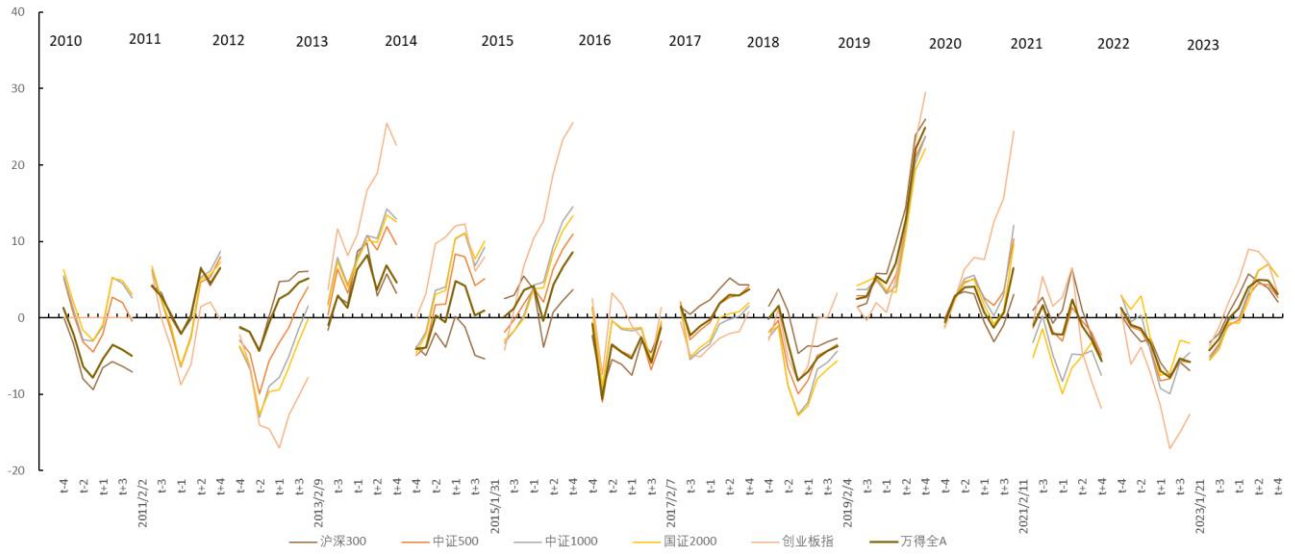
相关研究

春节日历效应

投资要点:

- **导读:** 复盘 2010 到 2023 年春节前四周以及开工后四周的指数、行业、风格涨跌幅, 总结三点经验: 1、周期性走势规律明显, 红包主要在春节后; 2、春节前大强小, 高低切, 春节后小盘成长、高市盈率更强; 3、行业层面可重点关注 TMT 等。
- **2010-2023 年 5 大指数走势基本一致, 春节前后均有不同程度的涨幅, 且呈现低迷期与强势期周期性交替的规律。** 2010-2012 年、2016-2018 年、2021-2022 年指数表现弱, 且市值较大的企业市场表现更为稳定, 例如沪深 300, 中证 500; 2013-2015 年, 2019-2021 年涨幅峰值可以达到 10% 以上, 创业板实现高收益的可能性较大。2010 年以来, A 股春节后表现更佳, 创业板指表现突出。从年均周期涨跌幅来看, 春节过后第四周平均涨幅最大。
- **春节前 4 周到春节后 4 周, 行业平均涨跌幅基本为正, 计算机涨幅亮眼。** 从申万一级行业指数来看, 所有行业基本遵循“红包行情”的规律, 且大体均为先下降后回升的趋势。其中, 2010 年至今的平均涨幅峰值超过 5% 的行业有计算机、电子、传媒、通信、综合、家电、有色、轻工, 上述行业可为“春节红包”重点关注对象。
- **春节前大盘强于小盘、低市盈率强于高市盈率, 节后小盘成长、高市盈率更强。** 根据我们的统计, 2010-2023 年整体风格轮动, 春节前 4 个周累计收益率大盘价值表现最佳, 平均涨幅为 1.25%, 而小盘成长跌 0.77%、小盘价值跌 1.61%; 存在高低切现象, 高市盈率跌-0.72%, 低市盈率涨 0.83%。而节后 4 个周表现来看, 小盘成长涨 5.27%, 而大盘价值涨 1.94%, 高市盈率涨 5.53%, 而低市盈率涨 2.70%。
- **当前普林格周期中先行指标、滞后指标回落, 同步指标底部回升, 但三个指标均处于历史低位, 在整体经济非典型复苏的背景下, 政策再度加码夯实底部, 大寒已过, 立春将至, 躁动喘息窗口。**
- **风险提示:** 历史数据并不能准确反映未来

图 1：2010 年以来春节前后行情三高三低轮动明显（%）



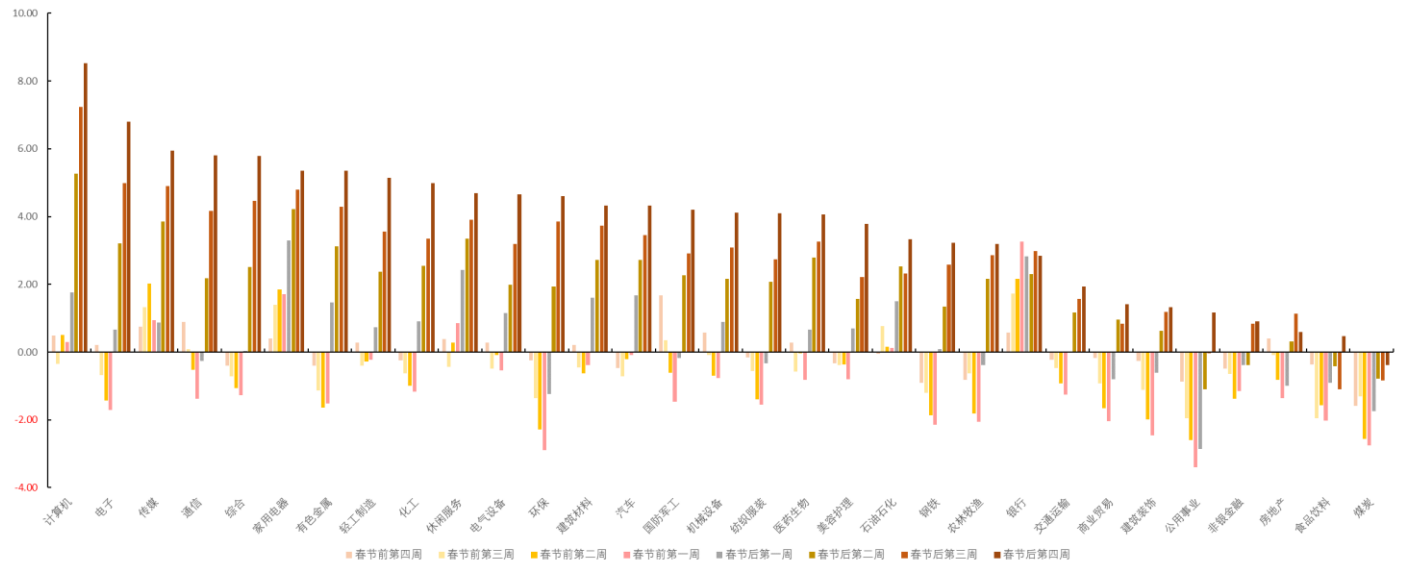
资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：2010 年以来，A 股春节后表现更佳，创业板指表现突出（%）

累计收益率（%）	沪深300	中证500	中证1000	国证2000	创业板指	万得全A
春节前第四周	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2
春节前第三周	-0.2	-0.8	-0.9	-0.8	-0.1	-0.6
春节前第二周	-0.3	-1.0	-1.2	-1.1	0.6	-0.5
春节前一周	-0.1	-1.2	-1.7	-1.9	0.6	-0.7
春节后一周	0.9	0.4	-0.2	-0.6	1.9	0.5
春节后第二周	1.1	2.4	2.2	2.0	3.6	1.5
春节后第三周	1.6	3.4	3.7	3.5	4.7	2.2
春节后第四周	1.9	4.4	5.4	5.0	6.6	3.0

资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：2010 年以来，春节前 1 月到春节后 1 月，行业平均涨跌幅基本为正（%）



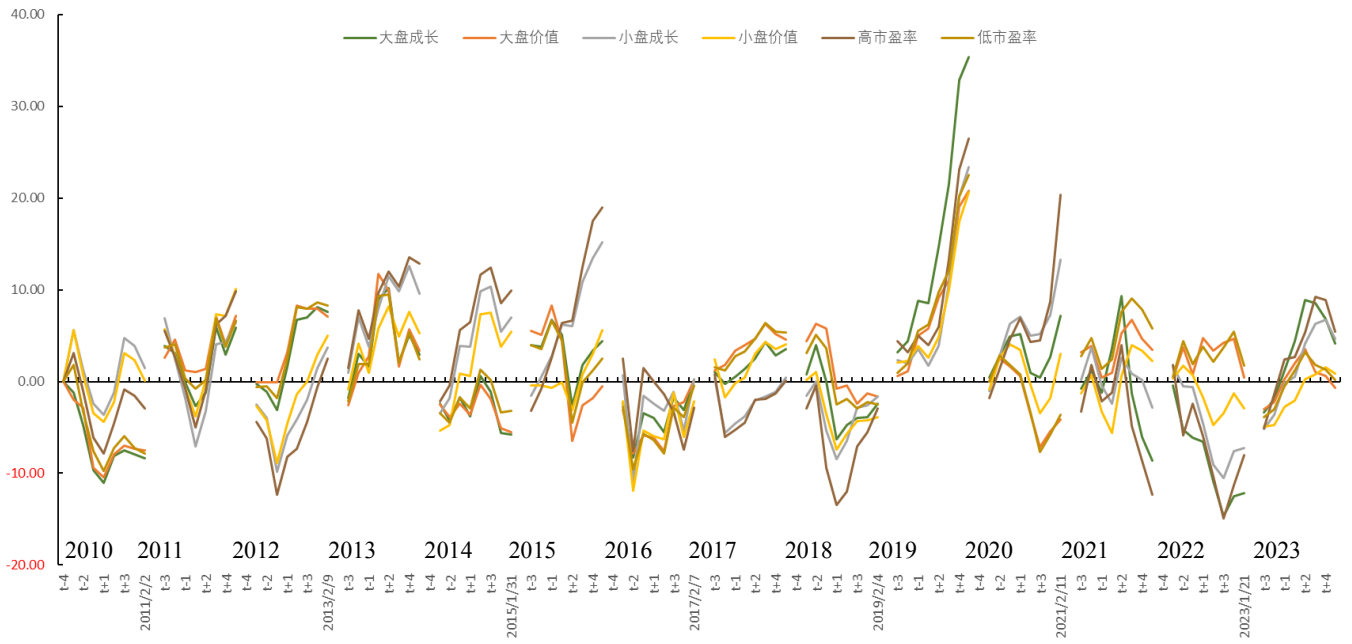
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：2010 年以来，银行、家电春节前占优，春节后 TMT 平均涨跌幅较高（%）

累计收益率（%）	行业周期平均涨跌幅（%）							
	春节前第四周	春节前第三周	春节前第二周	春节前第一周	春节后第一周	春节后第二周	春节后第三周	春节后第四周
计算机	0.50	-0.35	0.51	0.29	1.75	5.27	7.24	8.53
电子	0.21	-0.67	-1.43	-1.72	0.67	3.21	4.98	6.80
传媒	0.76	1.33	2.02	0.94	0.87	3.86	4.90	5.95
通信	0.89	0.09	-0.52	-1.38	-0.26	2.18	4.17	5.80
综合	-0.39	-0.72	-1.06	-1.28	0.03	2.51	4.47	5.79
家用电器	0.41	1.39	1.84	1.71	3.29	4.22	4.80	5.35
有色金属	-0.40	-1.13	-1.64	-1.51	1.46	3.12	4.28	5.35
轻工制造	0.28	-0.40	-0.27	-0.22	0.74	2.38	3.56	5.15
化工	-0.24	-0.63	-0.99	-1.16	0.91	2.55	3.34	4.99
休闲服务	0.38	-0.44	0.28	0.85	2.42	3.34	3.90	4.69
电气设备	0.27	-0.49	-0.09	-0.54	1.14	1.99	3.19	4.66
环保	-0.24	-1.36	-2.29	-2.90	-1.23	1.94	3.85	4.61
建筑材料	0.21	-0.45	-0.63	-0.39	1.60	2.72	3.73	4.33
汽车	-0.47	-0.72	-0.21	-0.08	1.67	2.72	3.45	4.33
国防军工	1.67	0.34	-0.61	-1.46	-0.17	2.26	2.91	4.20
机械设备	0.58	-0.09	-0.70	-0.76	0.90	2.17	3.09	4.11
纺织服装	-0.16	-0.55	-1.39	-1.55	-0.34	2.08	2.74	4.10
医药生物	0.28	-0.57	-0.03	-0.81	0.66	2.79	3.25	4.05
美容护理	-0.33	-0.39	-0.36	-0.80	0.71	1.57	2.22	3.79
石油石化	-0.05	0.78	0.15	0.12	1.50	2.54	2.33	3.34
钢铁	-0.91	-1.20	-1.86	-2.15	0.09	1.34	2.57	3.22
农林牧渔	-0.81	-0.62	-1.81	-2.06	-0.38	2.16	2.86	3.19
银行	0.58	1.72	2.16	3.26	2.83	2.31	2.98	2.84
交通运输	-0.23	-0.47	-0.93	-1.25	-0.02	1.16	1.56	1.93
商业贸易	-0.17	-0.92	-1.66	-2.04	-0.80	0.96	0.84	1.41
建筑装饰	-0.27	-1.11	-1.98	-2.46	-0.62	0.62	1.18	1.32
公用事业	-0.87	-1.95	-2.60	-3.40	-2.86	-1.10	-0.04	1.16
非银金融	-0.49	-0.65	-1.37	-1.15	-0.38	-0.38	0.84	0.91
房地产	0.41	-0.08	-0.81	-1.36	-1.00	0.31	1.13	0.59
食品饮料	-0.37	-1.95	-1.57	-2.01	-0.91	-0.41	-1.09	0.47
煤炭	-1.59	-1.30	-2.56	-2.75	-1.74	-0.78	-0.83	-0.38

资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：2010-2023 年，春节前后市场风格表现（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：2010-2023 年，春节前大盘强于小盘、低市盈率强于高市盈率，节后小盘成长、高市盈率更强（%）

累计收益率 (%)	大盘成长	大盘价值	小盘成长	小盘价值	高市盈率	低市盈率
春节前第四周	0.0	0.3	0.3	-0.2	-0.2	0.4
春节前第三周	-0.2	0.9	-0.5	-0.8	-0.9	0.7
春节前第二周	-0.1	0.9	-0.5	-1.3	-0.9	0.6
春节前第一周	0.3	1.3	-0.8	-1.6	-0.7	0.8
春节后第一周	1.5	1.4	1.0	0.0	0.8	1.5
春节后第二周	1.5	1.6	3.2	2.2	2.2	2.2
春节后第三周	1.8	2.1	4.2	2.8	3.7	2.6
春节后第四周	2.4	1.9	5.3	3.8	5.5	2.7

资料来源：Wind，德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

吴开达，德邦证券研究所副所长、总量大组长、首席策略分析师（兼中小盘、新股研究），复旦大学、上海财经大学金融专硕导师。曾任国泰君安策略联席首席，拥有超过 10 年资本市场投资及研究经历，同时具备一级市场、二级市场买方投资及二级市场卖方研究经验。践行“自由无用、策略知行”，主要研究市场微观结构。吴开达策略知行团队成员大多具有买方工作经验，细分为：大势研判、行业比较、公司研究、微观流动性、新股研究五个领域，落地组合策略+增强策略，较传统卖方策略更具买方思维、更重知行。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。