

2026年01月02日

节后春季行情进行中，聚焦成长

投资要点

- ◆ 复盘历史，元旦后A股短期走势主要受政策和外部事件、流动性、海外股市走势等因素影响。（1）2010年以来的16年中有11次上证综指在节前10个交易日内上涨（下跌），节后10个交易日内也上涨（下跌）。（2）节后A股短期走势主要受政策和外部事件、流动性、港股走势等因素影响。一是政策和外部事件是核心影响因素：首先，若政策和外部事件偏积极，则节后A股短期可能上涨，如2013/1/1美国通过解决“财政悬崖”议案、2019年初中美贸易摩擦缓和等；其次，若政策偏紧或外部事件偏负面则节后A股短期表现可能偏弱，如2010年初欧债危机、2014年初IPO重启、2016年初熔断新规实施等。二是流动性也是影响节后A股短期走势的重要因素。三是假期期间港股的表现对A股节后走势也有较大的影响。
- ◆ 当前来看，今年元旦后A股春季行情进行中，可能震荡偏强。（1）节后短期积极的政策可能持续落地实施，外部风险可能有限。一是节后短期积极的政策可能进一步出台落实：首先，2026年设备更新和以旧换新政策实施细则落地；其次，年初地方两会可能密集召开；最后，年初各地刺激消费的政策可能进一步出台和落实。二是节后短期外部风险可能有限：首先，1月美联储大概率降息；其次，年初中美关系维持平稳，俄乌等地缘冲突可能缓和，但中日关系仍可能偏紧。（2）节后短期流动性可能进一步宽松。一是节后宏观流动性可能进一步宽松：首先，1月美联储降息是大概率；其次，元旦后国内央行可能进一步降息降准。二是节后短期股市资金可能加速流入。（3）元旦假期期间港股表现偏强，可能对节后A股表现有一定提振作用。（4）节后短期经济和盈利仍在弱修复。一是节后经济依然处于弱修复。二是节后企业盈利也可能继续修复：首先，11月工业企业利润继续回落，盈利修复仍偏弱；其次，节后部分科技和周期行业可能公布年报预告，盈利可能继续回升。
- ◆ 节后科技成长和部分周期行业可能相对占优。（1）复盘历史，政策和产业趋势向上等驱动节前强势的行业在节后延续强势。一是复盘历史，节前领涨行业在节后出现切换主要受情绪偏高、大盘出现调整等驱动。二是复盘历史，政策和产业趋势向上等驱动节前强势的行业在节后延续强势。（2）今年来看，元旦后科技成长和部分周期行业可能相对占优。一是节后科技成长和部分周期行业产业趋势可能持续上行：首先，节后科技产业趋势和政策支持可能持续向上；其次，节后周期产业趋势和政策支持也可能持续向上。二是节前领涨的有色金属、石油石化、基础化工等周期行业情绪中性偏低；节前领涨的国防军工、机械设备等科技成长行业情绪偏高，成交额占比历史分位数分别为99.9%、97.7%。
- ◆ 行业配置：节后建议继续逢低配置科技、部分周期和消费等行业。（1）当前成长中的电力设备、传媒等PEG较低。（2）节后建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的机械设备（机器人）、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、卫星互联网）、电子（半导体、AI硬件）、通信（AI硬件）、医药（创新药）等行业；二是可能补涨和基本面可能边际改善的券商、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。

定期报告

分析师

邓利军

SAC 执业证书编号: S0910523080001

denglijun@huajinsec.cn

张欣诺

分析师

SAC 执业证书编号: S0910525110001

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

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

新股次新板块弱势博弈，新一轮活跃周期尚在酝酿-华金证券新股周报 2025.12.21

春季行情开启中，聚焦成长 2025.12.20

局部人气聚集推升新股板块交投意愿，但活跃周期开启可能仍待观察-华金证券新股周报 2025.12.14



内容目录

一、节后春季行情进行中	3
(一) 影响节后 A 股走势的因素是政策和外部事件、流动性等	3
(二) 今年元旦后 A 股春季行情进行中，可能震荡偏强	4
二、行业配置：节后聚焦成长	8
(一) 元旦后科技成长和部分周期行业可能相对占优	8
(二) 当前电新、传媒、汽车等 PEG 较低	11
(三) 节后建议继续逢低配置科技、部分周期和消费等行业	13
三、风险提示	16

图表目录

图 1：节后短期市场走势受政策和外部事件、流动性等因素影响	4
图 2：国家发展改革委、财政部印发《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	5
图 3：美国制造业 PMI 仍低于荣枯线	6
图 4：近期央行公开市场操作多为回收流动性	6
图 5：节后短期外资多净流入	6
图 6：陆股通成交额占比仍在低位	6
图 7：元旦假期港股涨跌幅与 T+10 内上证涨跌幅相关系数较高	7
图 8：今年元旦假期期间港股表现较好	7
图 9：2025 年元旦假期内商品房成交面积同比增速较高	7
图 10：当前我国房价中位数仍在下探	7
图 11：2010 年以来 1 月 1 日前 10 和后 10 个交易日行业涨跌幅排名	9
图 12：2019 年元旦前后大盘出现调整	9
图 13：2023 年元旦前后大盘出现调整	9
图 14：节前领涨而节后回调的行业估值和情绪通常处于高位	10
图 15：节前和节后恒强的行业估值和情绪通常中性偏低	10
图 16：节前 10 个交易日内有色金属、国防军工、石油石化、机械设备涨幅靠前	11
图 17：当前国防军工、机械设备成交额占比历史分位数相对偏高	11
图 18：成长一级估值性价比筛选	12
图 19：成长二级估值性价比筛选	13
图 20：中国公共充电桩累计保有量持续高增	15
图 21：闪存价格持续创历史新高	15
图 22：中国软件产业利润总额持续增长	15
图 23：国产游戏审批数量持续高增长	15
图 24：2025 年 12 月融资多流入电子、军工、机械、电力设备等行业	15
图 25：全 A 成交额维持高位	16
图 26：规模以上快递业务量累计同比维持双位数增长	16
图 27：消费者信心预期指数持续回升	16
图 28：香港酒店入住率持续回升	16

一、节后春季行情进行中

(一) 影响节后A股走势的因素是政策和外部事件、流动性等

元旦后短期市场表现和节前多呈现一致性特征，受政策和外部事件、流动性、港股表现等因素影响。(1) 2010年以来的16年中上证综指节后10个交易日内上涨8次，且节后短期市场表现和节前较为一致，有11次T-10个交易日内上证上涨(下跌)，节后T+10内上证也上涨(下跌)。(2) 节后短期市场表现受政策和外部事件、流动性、港股表现等因素影响。一是政策和外部事件是影响节后市场走势的核心：首先，政策和外部事件偏积极下节后短期市场可能走强，如2012年元旦假期期间中央明确实行稳健的货币政策，2013/1/1美国国会参议院通过的解决“财政悬崖”议案，2019年初中美贸易摩擦缓和，2021/1/7美国国会正式确认拜登当选总统，2023/1/5披露的信贷数据迎来开门红等；反之，政策收紧或外部事件偏负面则可能压制节后市场表现，如2010年初欧债危机蔓延，2014/1/17纽威股份上市标志IPO重启，2016年初熔断新规实施，2024年初雪球、融资风险上升，2025年初“新国九条”实施等。二是流动性也是影响节后市场表现的核心因素之一：首先，流动性宽松下市场表现较强，如2018/1/25普惠金融定向降准全面实施，2019/1/4央行宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点等；其次，流动性收紧则可能导致节后市场走弱，如2011/1/14央行决定从1/20起升准0.5个百分点，2022年初十年期美债收益率快速拉升等。三是假期期间海外市场表现对A股节后表现也可能有一定影响，历史经验上来看，元旦假期期间(1/1-1/3)港股恒生指数的涨跌幅和节后10个交易日内上证的涨跌幅相关系数约为0.5(除去1/1-1/3期间港股同样休市的年份数据扰动)。

图 1：节后短期市场走势受政策和外部事件、流动性等因素影响

年份	T+10上证涨跌幅 (%)	T-10上证涨跌幅 (%)	制造业 PMI (%)	PPI 同比 (%)	元旦假期期间地产销售同比增速 (%)	元旦假期期间道指涨跌幅 (%)	元旦假期期间恒生涨跌幅 (%)	上证PE分位数 (%)	DR007分位数 (%)	政策/外部事件
2010	-1.62	0.67	56.6→55.8	1.7→4.3	-	0.00	0.00	92.9→92.3	13.6→7.2	欧债危机蔓延
2011	-3.61	-3.11	53.9→52.9	5.9→6.6	129.31	0.81	1.74	67.3→63.7	99→58.6	1/14央行决定从1/20起升准0.5个百分点
2012	4.50	0.85	50.3→50.5	1.7→0.7	-40.12	1.47	2.40	8.9→12.3	98.2→99.4	元旦假期期间，中央已经明确实行稳健的货币政策
2013	0.70	5.51	50.6→50.4	-1.9→-1.6	80.82	2.19	3.27	12.4→14.5	92.5→63.8	1/1美国国会参议院通过的解决“财政悬崖”议案
2014	-4.38	-2.08	51→50.5	-1.4→-1.6	81.21	-0.64	-2.10	2.5→1.5	97→91.7	1/17纽威股份上市，成为新股发行暂停一年半之后首只上市的股票
2015	4.38	7.05	50.1→49.8	-3.3→-4.3	-52.47	0.06	1.07	41.7→53.1	96.1→90.2	-
2016	-18.03	0.65	49.7→49.4	-5.9→-5.3	49.03	0.00	0.00	69.6→38.9	59.1→49.5	熔断新规
2017	-0.01	-0.45	51.4→51.3	5.5→6.9	19.95	0.60	0.68	60→61.7	85.4→57.7	央行通过TLF操作为现金投放量较大的几家大型商业银行提供临时流动性支持
2018	3.12	0.45	51.6→51.3	4.9→4.3	-3.56	0.82	2.15	58.1→63.9	99.3→83.3	1/25普惠金融定向降准全面实施
2019	3.07	-5.32	49.4→49.5	0.9→0.1	-3.12	-2.75	-3.02	9.1→10.8	98.7→64.9	1/4央行宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点；中美贸易摩擦缓和
2020	1.31	2.20	50.2→50	-0.5→0.1	22.93	0.34	0.93	31.1→34.9	70.6→85.3	1/6央行降准
2021	2.69	3.15	51.9→51.3	-0.4→0.3	-36.50	0.00	0.00	61.2→68.2	81.5→31.2	12月中央经济工作会议提出政策不急转弯；1/7美国国会正式确认拜登当选总统
2022	-2.70	-0.96	50.3→50.1	10.3→9.1	-31.47	0.68	-0.53	41.1→38	91.8→43.4	十年期美债收益率快速拉升
2023	4.48	-2.51	47→50.1	-0.7→-0.8	54.96	-0.03	1.84	19.5→28	80.3→40.8	2022年底防疫政策优化；2023年1月5日披露的信贷数据迎来开门红
2024	-2.98	0.54	49→49.2	-2.7→-2.5	-31.16	-0.69	-2.35	21.5→18.9	70→39.1	雪球、融资风险上升
2025	-3.72	-1.02	50.1→49.1	-2.3→-2.3	21.85	0.44	-1.49	52.4→42.9	36.5→61.5	2025/1/1新“国九条”实施

资料来源：华金证券研究所，wind（注：T±10 均为交易日；制造业 PMI 及 PPI 数据取前一年 12 月数据与当年 1 月数据比较；元旦期间时间统计为历年 1/1-1/3；PE 及 DR007 分位数取节前最后一个交易日与节后 10 个交易日数据比较，从 2005 年起计算）

（二）今年元旦后 A 股春季行情进行中，可能震荡偏强

比照历史复盘经验，今年来看：

节后短期积极的政策可能持续落地实施，外部风险可能有限。（1）节后短期积极的政策可能进一步出台落实。一是两新政策仍在加速落地，近期发改委和财政部发布《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，提出在优化支持范围、优化补贴标准、优化实施机制等方面进行优化，并且 2026 年第一批 625 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金计划已提前下达，“两新”政策实施细则落地，尤其是对部分消费电子、汽车等的补贴政策提升了政策积极的预期。二是年初地方两会可能密集召开，更多的省级“十五五”规划可能落地实施。三是年初消费旺季来临，各地刺激消费的政策可能进一步出台和落实，如 2026 年元旦期间，沪

东新村街道在浦东文峰广场举办“骏马献瑞沪东迎新”元旦迎新市集，南京市围绕商场商圈、餐饮美食、线上平台等方面，打造全域促消费活动矩阵，统筹组织元旦假期各类消费促进活动 110 余场等。（2）节后短期外部风险可能有限。一是当前 CME 预测来看，1 月美联储大概率降息，届时全球市场风险偏好可能上升。二是年初中美关系有望维持平稳，俄乌等地缘冲突可能缓和，但中日关系仍可能偏紧。

图 2：国家发展改革委、财政部印发《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》

方向	细则
一是优化支持范围	设备更新方面，总体延续2025年支持范围，在民生领域增加老旧小区加装电梯、养老机构设备更新，在安全领域增加消防救援、检验检测设备更新，在消费基础设施领域增加商业综合体、购物中心、百货店、大型超市等线下消费商业设施的设备更新。消费品以旧换新方面，进一步集中资源，着力提升覆盖人群广、带动效应强的重点消费品“得补率”。继续实施汽车报废更新和汽车置换更新补贴；继续实施家电以旧换新补贴，支持范围聚焦冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等6类产品；同时，将数码产品购新补贴拓展为数码和智能产品购新补贴，支持范围包括手机、平板、智能手表（手环）、智能眼镜和智能家居产品（含适老化家居产品）。
二是优化补贴标准	设备更新方面，将住宅老旧电梯更新由定额补贴调整为按电梯层（站）数分档差异化补贴；在老旧营运货车报废更新补贴中，优先支持更新为电动货车。消费品以旧换新方面，在保持汽车补贴上限不变的基础上，将定额补贴调整为按车价比例进行补贴；家电以旧换新调整为补贴1级能效或水效产品，补贴产品售价的15%，单件补贴上限为1500元；数码和智能产品的补贴标准保持此前数码产品标准不变。
三是优化实施机制	设备更新方面，优化项目申报机制和审核流程，进一步降低申报项目的投资额门槛，加大对中小企业的支持力度，扩大政策惠及面。消费品以旧换新方面，优化资金分配方式，完善全链条实施细则，严厉打击骗补套补和“先涨后补”等违法违规行为。同时，落实全国统一大市场建设要求，对汽车报废更新、汽车置换更新、6类家电以旧换新、4类数码和智能产品购新，明确在全国范围内执行统一的补贴标准。

资料来源：华金证券研究所整理

节后短期流动性可能进一步宽松。（1）节后宏观流动性可能进一步宽松。一是海外方面：首先，当前美国制造业 PMI 低于荣枯线，经济预期仍偏弱，此外根据披露的 12 月 FOMC 纪要显示，近期劳动力市场下行风险自年中以来有所增加，适度放松政策有助于降低就业市场进一步走弱的可能性，1 月美联储降息仍是大概率，CME 预测美联储降息概率可能超过 85%；其次，降息预期下美元指数可能继续低位震荡，人民币汇率可能持续震荡偏强，海外对国内流动性宽松的掣肘可能较小。二是国内方面，近期央行公开市场操作多为回收流动性，2025 年 12 月回收流动性超过 8000 亿元，央行 2025 年 12 月回收流动性超过 8000 亿元，但保增长需求下元旦后央行可能进一步降息降准。（2）节后短期股市资金可能加速流入。一是历史经验上，2015 年以来的 11 年中，元旦假期结束后 10 个交易日内外资净流入 8 次，融资净流入 4 次。其次，今年来看，元旦后美联储可能降息使得外资流入 A 股可能上升，同时资金结算完成下国内机构资金和融资等资金在年初流入 A 股均可能上升。

图 3：美国制造业 PMI 仍低于荣枯线

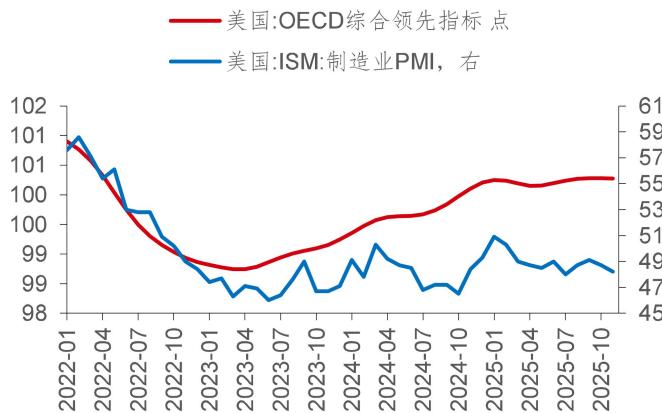


图 4：近期央行公开市场操作多为回收流动性



图 5：节后短期外资多净流入

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	37.34	940.74	40.30
2016	-10.04	-1737.80	117.49
2017	6.52	-368.90	71.15
2018	210.77	234.90	38.81
2019	205.98	-18.90	19.88
2020	464.84	376.07	545.42
2021	370.86	545.11	2387.31
2022	153.55	-66.87	276.29
2023	798.58	-11.67	60.02
2024	-83.19	-84.54	26.44
2025	-	-338.20	94.92

资料来源：华金证券研究所，wind（注：时间统计为元旦假期后 10 个交易日）

图 6：陆股通成交额占比仍在低位



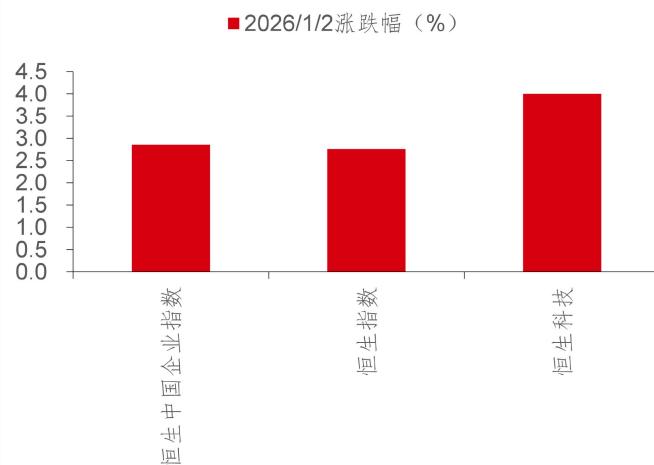
元旦加强期间港股表现偏强，可能对节后 A 股表现有一定提振作用。一是如前所述，假期期间港股的表现对 A 股节后走势也有较大的影响，2010 年以来元旦假期期间港股恒生指数的涨跌幅和节后 10 个交易日内上证的涨跌幅相关系数约为 0.5（除去 1/1-1/3 期间港股同样休市的年份数据扰动）。二是当前来看，1 月 2 日港股表现较强，恒生指数、恒生科技、恒生中国企业指数分别上涨 2.8%、4.0%、2.9%，节后 A 股短期也可能偏强。

图 7：元旦假期港股涨跌幅与 T+10 内上证涨跌幅相关系数较高

年份	T+10 上证涨跌幅 (%)	元旦假期期间恒生涨跌幅 (%)
2011	-3.61	1.74
2012	4.50	2.40
2013	0.70	3.27
2014	-4.38	-2.10
2015	4.38	1.07
2017	-0.01	0.68
2018	3.12	2.15
2019	3.07	-3.02
2020	1.31	0.93
2022	-2.70	-0.53
2023	4.48	1.84
2024	-2.98	-2.35
2025	-3.72	-1.49
相关系数	0.48	

资料来源：华金证券研究所，wind（注：T+10 为交易日）

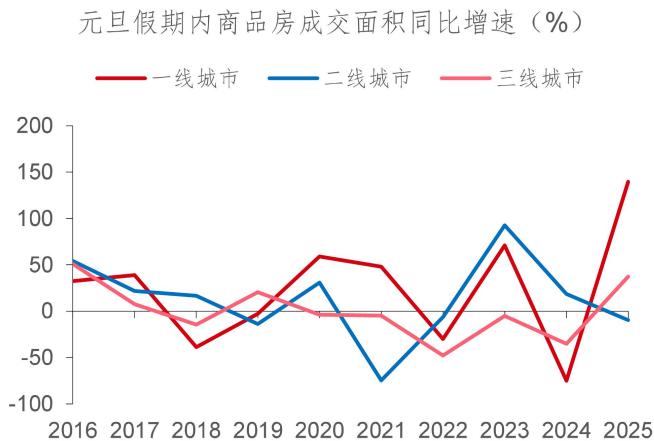
图 8：今年元旦假期期间港股表现较好



资料来源：华金证券研究所，wind

节后短期经济和盈利仍在弱修复。(1) 节后经济依然处于弱修复。一是元旦假期期间出行消费数据偏好：出行来看，首先，滴滴租车元旦预订单同比大增 243%，超 70% 用户提前取车出发，40% 为本地租车订单，60% 为异地旅游租车，其次，铁路元旦假期运输自 2025 年 12 月 31 日启动，至 2026 年 1 月 4 日结束，为期 5 天，全国铁路预计发送旅客 7780 万人次，其中 1 月 1 日为客流最高峰，居民出行意愿较强；消费来看，美团数据显示，最近一周平台上“跨年”主题的预售套餐订单量同比增长 166%，跨年夜当天，各地主打异国风味的餐厅预订量同比增长 98%，此外农业农村部部署开展 2026 年元旦春节“品特产寻年味”消费促进活动，要求各地进一步落实《促进农产品消费实施方案》，抓住“两节”消费旺季，谋划出台促消费务实举措，促消费政策也在积极落实。二是元旦期间地产销售仍可能偏弱：首先，2025 年元旦假期期间一线、三线城市商品房成交面积同比增速较高，分别为 139.7%、37.3%，高基数下可能对 2026 年元旦期间地产销售增速形成压制；其次，当前房价尚未企稳，禧泰数据统计的全国房价中位数仍在下探，可能压制居民购房的意愿。(2) 节后企业盈利也可能继续修复：首先，11 月工业企业利润继续回落，11 月工业企业盈利当月同比增速录得 -13.1%（前值为 -5.5%），盈利修复仍偏弱；其次，节后部分科技和周期行业可能陆续公布年报预告，全 A 盈利可能继续回升。

图 9：2025 年元旦假期内商品房成交面积同比增速较高



资料来源：华金证券研究所，wind（注：时间统计为 1/1-1/3）

图 10：当前我国房价中位数仍在下探



资料来源：华金证券研究所，禧泰数据

二、行业配置：节后聚焦成长

（一）元旦后科技成长和部分周期行业可能相对占优

节后科技成长和部分周期行业可能相对占优。（1）复盘历史，政策和产业趋势向上等驱动节前强势的行业在节后延续强势。一是复盘历史，节前领涨行业在节后出现切换主要受情绪偏高、大盘出现调整等驱动。首先，节前领涨而节后出现回调的行业成交额占比历史分位数通常处于 60%以上的相对高位：如 2011 年的有色金属成交额占比历史分位数达到 99.8%，2015 年的建筑装饰、房地产、公用事业成交额占比历史分位数分别达到 98.5%、87.3%、85.1%。其次，大盘出现调整也会导致节前领涨的行业在节后切换：如 2019 年元旦前后市场出现调整下，节前领涨的公用事业、汽车、社会服务在 2019/1/1 前 10 个交易日涨幅前 5，而在后 10 个交易日涨幅后 5；2023 年元旦前市场出现调整下，节前领涨的公用事业、社会服务在 2019/1/1 前 10 个交易日涨幅前 5，而在后 10 个交易日涨幅后 5。二是复盘历史，政策和产业趋势向上等驱动节前强势的行业在节后延续强势。首先，政策支持和产业趋势向上是驱动节前强势的行业在节后延续强势的核心因素：如 2010 年 1 月“三网融合”政策叠加 3G、智能手机需求爆发下通信、计算机、电子在元旦前后持续领涨，2016 年 1 月白酒消费旺季、价格上调下食品饮料在元旦前后持续领涨，2019 年 5G 商用加速下通信在元旦前后持续领涨。其次，元旦假期前后持续强势的行业成交额占比历史分位数通常处于 50%以下的相对低位：如 2010 年的通信、计算机、电子成交额占比历史分位数分别为 35.4%、17.3%、29.3%，2014 年的计算机、电子成交额占比历史分位数分别为 52.9%、53.2%。（2）今年来看，元旦后科技成长和部分周期行业可能相对占优。一是节后科技成长和部分周期行业产业趋势可能持续上行：首先，节后科技产业趋势和政策支持可能持续向上，如 2026 国际消费电子展、AIGC 中国开发者大会等产业催化和《国家航天局推进商业航天高质量安全发展行动计划（2025—2027 年）》政策支持持续；其次，节后周期产业趋势和政策支持也可能持续向上，如美联储降息和 AI 需求驱动下有色金属、化工等行业价格上涨和景气上行持续，同时反内卷政策短期可能继续实施。二是节前领涨的有色金属、石油石化、基础化工等周期行业情绪中性偏低，成交额占比历史分位数分别为 65.2%、19.1%、13.7%；节前领涨的国防军工、机械设备等科技成长行业情绪偏高，成交额占比历史分位数分别为 99.9%、97.7%。

图 11：2010 年以来 1 月 1 日前 10 和后 10 个交易日行业涨跌幅排名

排名	2010/1/1				2011/1/1				2012/1/1				
	T-10个交易日		T+10个交易日		T-10个交易日		T+10个交易日		T-10个交易日		T+10个交易日		
	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5									
1	通信	房地产	计算机	银行	有色金属	汽车	银行	计算机	家用电器	美容护理	有色金属	环保	
2	家用电器	有色金属	传媒	石油石化	煤炭	传媒	美容护理	有色金属	汽车	纺织服饰	煤炭	医药生物	
3	石油石化	煤炭	电子	钢铁	家用电器	食品饮料	房地产	电子	钢铁	综合	非银金融	美容护理	
4	计算机	综合	通信	煤炭	银行	通信	钢铁	电力设备	银行	轻工制造	钢铁	食品饮料	
5	电子	建筑装饰	社会服务	汽车	建筑装饰	环保	交通运输	农林牧渔	建筑材料	医药生物	石油石化	计算机	
2013/1/1					2014/1/1					2015/1/1			
排名	T-10个交易日		T+10个交易日		T-10个交易日		T+10个交易日		T-10个交易日		T+10个交易日		
	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5									
	1 国防军工	美容护理	国防军工	房地产	医药生物	煤炭	传媒	煤炭	银行	计算机	计算机	建筑装饰	
2 非银金融	钢铁	医药生物	汽车	计算机	传媒	电子	房地产	建筑装饰	传媒	传媒	钢铁		
3 煤炭	建筑材料	电子	非银金融	美容护理	房地产	计算机	建筑装饰	非银金融	电子	家用电器	建筑材料		
4 汽车	农林牧渔	电力设备	建筑装饰	电子	建筑装饰	医药生物	非银金融	房地产	综合	汽车	房地产		
5 房地产	石油石化	计算机	建筑材料	国防军工	石油石化	电力设备	钢铁	公用事业	轻工制造	电力设备	公用事业		
2016/1/1					2017/1/1					2018/1/1			
排名	T-10个交易日		T+10个交易日		T-10个交易日		T+10个交易日		T-10个交易日		T+10个交易日		
	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5									
	1 美容护理	传媒	银行	电子	美容护理	煤炭	银行	计算机	美容护理	通信	家用电器	国防军工	
2 食品饮料	有色金属	煤炭	计算机	建筑装饰	银行	钢铁	轻工制造	煤炭	计算机	房地产	美容护理		
3 家用电器	国防军工	钢铁	机械设备	环保	有色金属	国防军工	综合	有色金属	电子	石油石化	电力设备		
4 房地产	非银金融	食品饮料	综合	交通运输	房地产	非银金融	通信	食品饮料	国防军工	食品饮料	环保		
5 社会服务	环保	非银金融	电力设备	公用事业	钢铁	煤炭	纺织服饰	石油石化	传媒	银行	电子		
2019/1/1					2020/1/1					2021/1/1			
排名	T-10个交易日		T+10个交易日		T-10个交易日		T+10个交易日		T-10个交易日		T+10个交易日		
	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5									
	1 通信	石油石化	国防军工	医药生物	有色金属	计算机	电子	交通运输	社会服务	商贸零售	石油石化	纺织服饰	
2 农林牧渔	非银金融	电力设备	社会服务	建筑材料	电子	计算机	房地产	国防军工	环保	电子	综合		
3 公用事业	医药生物	家用电器	公用事业	纺织服饰	国防军工	传媒	银行	电力设备	建筑装饰	银行	社会服务		
4 汽车	建筑材料	通信	汽车	煤炭	公用事业	环保	钢铁	有色金属	纺织服饰	美容护理	商贸零售		
5 社会服务	基础化工	非银金融	房地产	基础化工	通信	汽车	非银金融	煤炭	房地产	建筑材料	环保		
2022/1/1					2023/1/1					2024/1/1			
排名	T-10个交易日		T+10个交易日		T-10个交易日		T+10个交易日		T-10个交易日		T+10个交易日		
	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5									
	1 农林牧渔	电力设备	综合	国防军工	美容护理	电子	家用电器	社会服务	电力设备	传媒	煤炭	计算机	
2 轻工制造	煤炭	计算机	食品饮料	银行	汽车	非银金融	综合	有色金属	社会服务	美容护理	电子		
3 社会服务	美容护理	纺织服饰	公用事业	社会服务	有色金属	食品饮料	国防军工	食品饮料	计算机	公用事业	国防军工		
4 建筑材料	食品饮料	房地产	美容护理	传媒	房地产	建筑材料	公用事业	石油石化	商贸零售	交通运输	通信		
5 家用电器	有色金属	银行	商贸零售	公用事业	煤炭	有色金属	交通运输	家用电器	房地产	商贸零售	传媒		

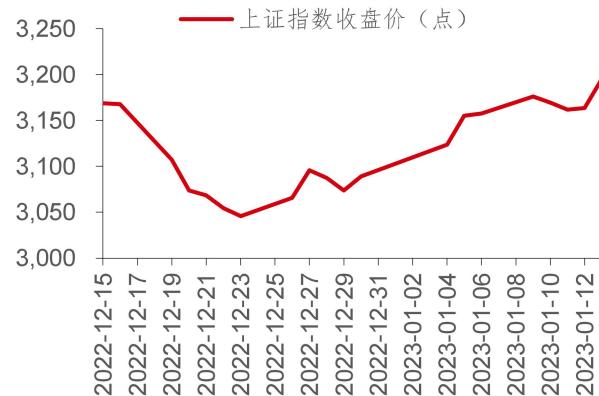
资料来源：华金证券研究所整理，wind（注：标红行业为恒强行业，标绿行业为出现明显调整行业）

图 12：2019 年元旦前后大盘出现调整



资料来源：华金证券研究所，wind（

图 13：2023 年元旦前后大盘出现调整



资料来源：华金证券研究所，wind

图 14：节前领涨而节后回调的行业估值和情绪通常处于高位

年份	1月1日前10个交易日领涨行业	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 (%)
2010	石油石化	59.8%	64.7%	56.2%
2011	有色金属	80.9%	99.8%	82.2%
	非银金融	69.9%	89.7%	
2013	汽车	16.0%	26.2%	
	房地产	45.5%	98.4%	76.1%
	建筑装饰	59.3%	98.5%	92.8%
2015	房地产	54.6%	87.3%	90.8%
	公用事业	44.6%	85.1%	93.6%
2018	美容护理	38.8%	56.2%	38.3%
	公用事业	25.8%	55.5%	11.5%
2019	汽车	9.3%	57.6%	2.5%
	社会服务	5.2%	37.2%	4.7%
2021	社会服务	98.7%	43.6%	29.9%
2023	社会服务	95.7%	99.9%	96.2%
	公用事业	60.3%	25.4%	24.6%

资料来源：华金证券研究所整理，wind（注：历史分位数自 2005 年开始计算，取前一年 12 月最后一个交易日数据）

图 15：节前和节后恒强的行业估值和情绪通常中性偏低

年份	1月1日前10个交易日领涨行业	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 (%)
2010	通信	66.6%	35.4%	
	计算机	42.7%	17.3%	
	电子	97.9%	29.3%	84.1%
2011	银行	72.4%	72.3%	
2012	钢铁	40.6%	55.6%	4.5%
2013	国防军工	14.3%	57.6%	
2014	医药生物	48.0%	81.3%	23.3%
	计算机	50.9%	52.9%	
	电子	48.9%	53.2%	25.3%
2016	食品饮料	48.1%	12.4%	56.1%
2018	食品饮料	71.4%	86.4%	6.8%
	石油石化	76.7%	36.5%	16.0%
2019	通信	39.7%	99.2%	71.8%

资料来源：华金证券研究所整理，wind（注：历史分位数自 2005 年开始计算，取前一年 12 月最后一个交易日数据）

图 16：节前 10 个交易日有色金属、国防军工、石油石化、机械设备涨幅靠前



资料来源：华金证券研究所整理，wind（注：历史分位数自 2005 年开始计算，取 2025/12/30 数据）

图 17：当前国防军工、机械设备成交额占比历史分位数相对偏高

节前 10 个交易日领涨行业	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 (%)
有色金属	35.5%	65.2%	81.1%
国防军工	81.4%	99.9%	99.7%
石油石化	67.1%	19.1%	75.7%
机械设备	78.1%	97.7%	83.7%
基础化工	69.9%	13.7%	87.3%

资料来源：华金证券研究所整理，wind

(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 0.64、0.86、1.13。当前医药、计算机、传媒、汽车成交额占比历史分位数较低，分别为 0.0%、42.1%、58.6%、71.4%。

图 18：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 (%)
电力设备	22.1%	10.3%	6.8%	0.64	41.4%	9.4%	72.0%	3.3%	84.8%
传媒	-1.4%	8.4%	28.8%	0.86	41.8%	3.2%	58.6%	4.0%	82.9%
汽车	1.4%	11.1%	-0.2%	1.13	88.1%	5.7%	71.4%	3.4%	93.6%
电子	11.3%	21.3%	31.1%	1.23	64.1%	15.5%	85.4%	2.8%	78.9%
国防军工	4.9%	39.7%	-8.6%	1.46	61.0%	8.0%	99.8%	6.0%	99.8%
计算机	-9.5%	11.0%	40.8%	1.63	60.8%	6.8%	42.1%	3.8%	75.3%
通信	21.6%	5.7%	7.6%	1.65	74.8%	6.0%	90.1%	2.0%	60.4%
机械设备	8.0%	7.8%	19.1%	1.66	88.1%	8.9%	94.1%	3.1%	86.4%
医药生物	-13.1%	2.8%	-3.8%	1.77	86.1%	3.2%	0.0%	1.4%	34.5%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025 年 12 月 31 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中药、生物制品、汽车服务、化学制药等情绪较低。成长二级主要从预测 PEG 的角度筛选，航海装备、游戏、商用车、风电设备预测 PEG 较低，分别为 0.31、0.44、0.55、0.63。当前中药、生物制品、汽车服务、化学制药成交额占比历史分位数较低，分别为 0.0%、0.0%、0.0%、1.3%。

图 19：成长二级估值性价比筛选

成长二级行业	涨跌幅 (%)	成长二级行业各指标表现						
		基本面		估值		情绪		
预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	PEG	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 (%)	
航海装备 II	-13.3%	64.4%	1.3520	0.31	36.0%	0.2%	20.3%	2.4%
游戏 II	3.4%	27.7%	0.7495	0.44	24.7%	0.6%	21.0%	2.4%
商用车	0.4%	13.7%	-0.1754	0.55	54.8%	0.2%	6.7%	1.2%
风电设备	16.6%	37.5%	0.2542	0.63	51.3%	0.9%	83.8%	4.0%
光学光电子	-0.3%	9.4%	0.9263	0.63	51.0%	1.6%	50.1%	2.4%
电池	27.8%	20.2%	0.2265	0.74	49.1%	3.0%	57.9%	2.9%
元件	20.0%	24.6%	0.4726	0.80	22.5%	1.9%	81.2%	3.2%
工程机械	9.0%	11.6%	0.2285	0.88	85.4%	0.4%	38.1%	1.3%
医疗服务	-11.6%	5.7%	0.4304	0.89	3.0%	0.6%	1.6%	1.7%
通信设备	32.7%	18.8%	0.2917	0.92	32.3%	5.3%	94.3%	5.6%
乘用车	-12.2%	11.7%	-0.0782	0.94	60.1%	0.5%	3.1%	1.1%
其他电源设备 II	5.2%	11.6%	0.0546	1.03	59.0%	0.6%	47.8%	2.2%
消费电子	14.5%	28.1%	0.1544	1.05	63.6%	3.9%	94.6%	3.0%
软件开发	-11.6%	6.4%	0.4669	1.06	37.0%	2.7%	43.0%	3.4%
出版	-13.9%	-2.8%	0.1534	1.10	46.2%	0.2%	30.8%	1.4%
电网设备	19.7%	8.6%	0.1338	1.26	69.6%	2.0%	74.4%	3.9%
医药商业	-1.5%	3.0%	0.0722	1.39	78.9%	0.4%	54.7%	2.5%
其他电子 II	15.4%	22.1%	0.2971	1.45	91.0%	0.7%	59.7%	3.6%
汽车零部件	7.8%	10.7%	0.0558	1.48	91.3%	4.8%	94.6%	4.9%
轨交设备 II	-7.3%	8.1%	0.4466	1.50	31.5%	0.2%	28.3%	0.6%
计算机设备	-2.6%	14.4%	0.0653	1.51	75.3%	1.7%	45.1%	3.8%
军工电子 II	12.9%	99.3%	-0.4173	1.58	85.5%	3.5%	99.9%	8.6%
半导体	10.2%	15.5%	0.3737	1.61	68.8%	6.6%	84.3%	2.6%
自动化设备	3.9%	13.6%	-0.0697	1.76	88.1%	1.4%	76.6%	3.0%
化学制药	-14.6%	4.1%	-0.0835	1.83	82.7%	1.1%	1.3%	1.4%
中药 II	-11.1%	0.9%	0.0013	1.85	53.9%	0.3%	0.0%	1.1%
专用设备	9.6%	5.9%	0.1747	2.04	95.5%	2.5%	82.1%	3.3%
生物制品	-16.6%	-3.9%	-0.3362	2.08	93.3%	0.3%	0.0%	0.8%
广告营销	-0.2%	6.9%	-0.0229	2.09	86.9%	1.3%	87.2%	7.3%
通用设备	12.6%	4.9%	0.1664	2.15	93.2%	4.3%	99.2%	5.4%
汽车服务	-9.5%	-10.9%	-0.0688	2.26	71.3%	0.0%	0.0%	1.3%
电机 II	13.6%	8.7%	0.2377	2.54	93.9%	0.9%	97.4%	6.9%
IT服务 II	-12.0%	11.4%	1.3884	2.63	83.4%	2.4%	37.8%	4.0%
航空装备 II	-1.0%	11.3%	-0.1960	2.66	89.2%	1.9%	95.0%	3.7%
医疗器械	-13.2%	3.0%	-0.1756	2.78	88.0%	0.6%	1.5%	1.2%
数字媒体	-6.2%	2.0%	-0.2739	3.51	90.5%	0.3%	61.5%	4.5%
地面兵装 II	-17.0%	36.0%	-0.0223	7.22	99.5%	0.4%	79.8%	4.8%
航天装备 II	93.0%	7.3%	0.4946	12.56	99.3%	1.9%	99.9%	11.9%

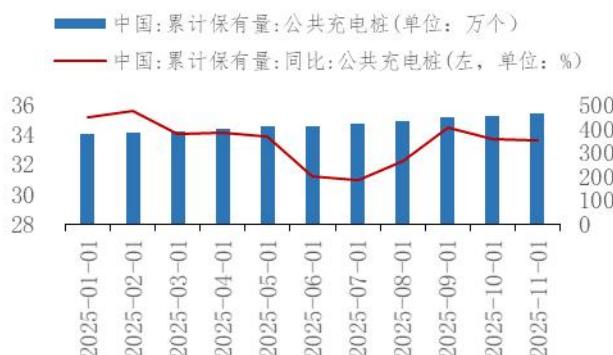
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025 年 12 月 31 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

（三）节后建议继续逢低配置科技、部分周期和消费等行业

节后建议逢低配置政策和产业趋势向上的机械设备（机器人）、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、卫星互联网）、电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、医药（创新药）等行业。（1）机械设备：一是 2025 年 12 月以来融资大幅流入机械设备行业，截至 2025 年 12 月 31 日共计净流入 105.71 亿元；二是 2026 人形机器

人与具身智能产业大会将于 2026 年 1 月 15-16 日在上海隆重召开，汇聚领域内的顶尖专家、企业领袖与研究者，共同探讨核心技术的突破、应用场景的落地与未来发展趋势。（2）军工：一是 2025 年 12 月以来融资大幅流入军工行业，截至 2025 年 12 月 31 日共计净流入 136.76 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”。（3）电新：一是 2025 年 12 月以来融资大幅流入电新行业，截至 2025 年 12 月 31 日共计净流入 93.61 亿元；二是充电桩累计保有量持续增长，11 月公共充电桩保有量环比增长 2.03%，同比增长 33.65%；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。（4）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。（5）计算机：一是 2025 年 10 月软件产业利润总额累计同比增长 7.7%；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。（6）电子：一是 2025 年 12 月以来融资大幅流入电子行业，截至 2025 年 12 月 31 日共计净流入 223 亿元；二是 NANDFlash(64Gb8Gx8MLC)现货平均价上涨，截至 2025 年 12 月 22 日，周环比上涨 0.72%，持续创历史新高；三是全球消费电子行业的风向标——国际消费类电子产品展览会（CES2026）将于 2026 年 1 月 6-9 日在美国拉斯维加斯会议中心盛大举行；四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。（7）通信：一是 2025 年 12 月以来融资大幅流入通信行业，截至 2025 年 12 月 31 日共计净流入 89.71 亿元；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。（8）医药：一是中国生物制药 2025 年 12 月 31 日发布公告，集团自主研发的 TDI01“ROCK2 抑制剂”用于治疗特发性肺纤维化(IPF) 的III期临床试验已完成首例患者入组，成为全球首个进入 IPF III 期临床的 ROCK2 高选择性抑制剂；二是第 44 届摩根大通医疗健康年会（J.P.Morgan Healthcare Conference）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。

图 20：中国公共充电桩累计保有量持续高增



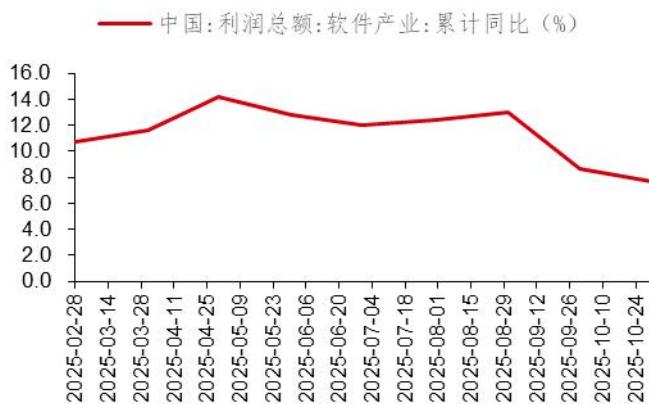
资料来源：华金证券研究所，wind

图 21：闪存价格持续创历史新高



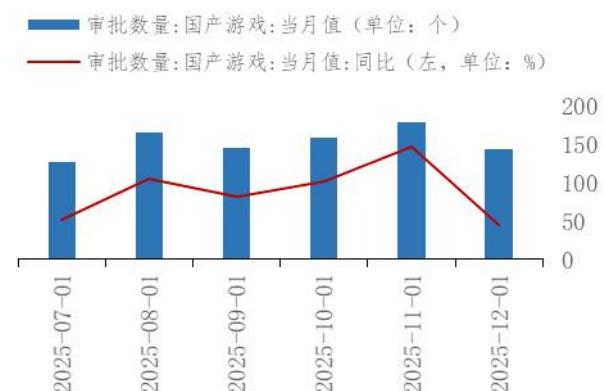
资料来源：华金证券研究所，wind

图 22：中国软件产业利润总额持续增长



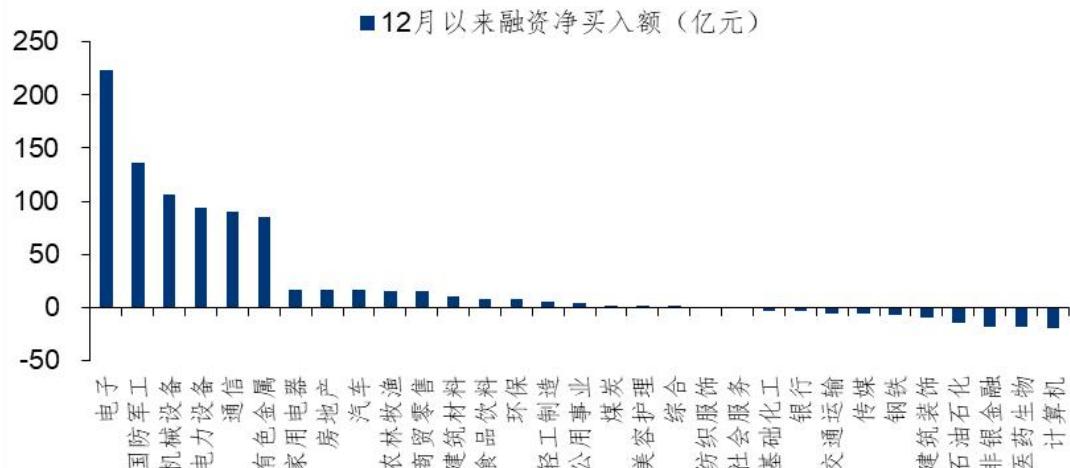
资料来源：华金证券研究所，wind

图 23：国产游戏审批数量持续高增长



资料来源：华金证券研究所，wind

图 24：2025 年 12 月融资多流入电子、军工、机械、电力设备等行业



资料来源：华金证券研究所整理，wind

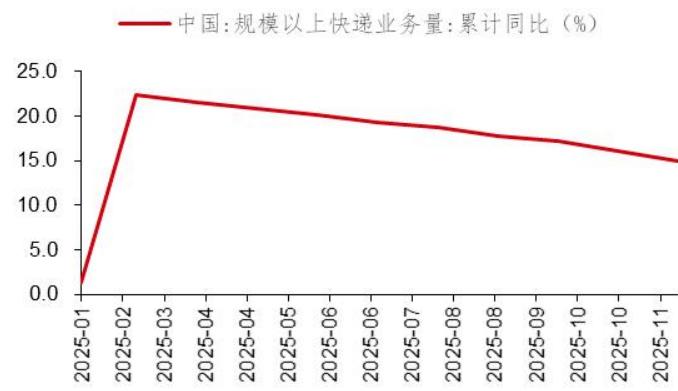
短期建议逢低配置可能补涨和基本面可能边际改善的券商、消费（食品、商贸零售、社服）等行业。（1）券商：一是近期全A成交额维持高位，2025年12月以来全A日均成交额超过1.88万亿元，市场情绪较热下券商交易佣金可能提升，行业景气可能改善；二是从2025年三季报数据来看，证券行业手续费及佣金收入环比增长37.03%，有望对券商整体盈利形成支撑。（2）消费：一是商贸零售方面，2025年11月规模以上快递业务量累计同比增长14.9%，后续财政补贴继续落地有望带动商品消费回暖；二是食品方面，首先2025年1月1日上午9点，新版茅台马年生肖酒上线，茅台开启预售，消费者积极抢购，其次消费者信心预期指数有所回升，有望受跨年消费旺季催化，带动饮食产品价格改善；三是社服方面，首先2025年11月香港酒店入住率93%，入住率持续回升，其次海南省财政厅、旅游和文化广电体育厅、商务厅印发《海南省进一步促进旅游消费若干财政措施》，围绕体育赛事、文艺展演、入境旅游、产品开发等方面推出16条财政支持措施，《措施》将自2026年1月1日起实施，有效期至2028年12月31日，旨在通过财政激励进一步激发旅游消费潜力，拓展消费场景，深化业态融合。

图 25：全 A 成交额维持高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 26：规模以上快递业务量累计同比维持双位数增长



资料来源：华金证券研究所，wind

图 27：消费者信心预期指数持续回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 28：香港酒店入住率持续回升



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.huajinsec.cn