

通信和电子能否快速补涨？

—参考第一阶段末加速期强势行业强者恒强的实现路径

报告日期：2026-01-16

主要观点

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

分析师：陈博

执业证书号：S0010525070002

电话：18811134382

邮箱：chenbo@hazq.com

- 本轮 AI 算力产业景气周期第一阶段末加速上涨期预计仍未结束，通信和电子行业有望短时间内快速补涨至区间前列。

复盘过往案例发现，在过去三轮成长产业景气周期行情的第一阶段末，成长风格总会历经 1 个月左右的加速上涨期，并且行业表现出强者恒强的特征非常显著，即加速上涨期间的强势行业和加速上涨期之前的强势行业往往高度重合。

此外复盘第一阶段末成长风格加速上涨期内，强势行业强者恒强的实现路径发现，通常会呈现强势行业先弱后强的变化，即加速上涨期之前的强势行业在加速期内往往并不全是表现为持续强势，而是也会呈现加速期前期涨势弱，再通过后期快速补涨的方式实现逆袭，并且这种后期快速补涨的时间窗口通常在 1 周左右。如智能手机第一阶段末加速期内，强势行业电子先弱后强；移动互联网第一阶段末加速期内，强势行业电子先稳后强；新能源第一阶段末加速期内，强势行业电子先弱后强。

尽管 2025 年 12 月 17 日至 2026 年 1 月 12 日（截至目前阶段高点）成长风格已出现较明显加速特征。但并不满足强势行业强者恒强的历史规律，具体体现为，本轮加速前强势行业为通信、电子，而本轮加速期内强势行业为传媒、军工，因此从该维度判断本轮成长风格加速上涨期行情预计仍未结束。进一步地若严格按照强势行业强者恒强历史特征推演，本轮加速期至 2026 年 1 月 12 日，传媒、军工分别涨幅 29%、34%，同期通信、电子分别涨幅 12%、15%，参考历史案例中不乏强势行业先弱后强的路径案例，预计通信、电子有可能迎来一波快速补涨，且至少还有 10% 以上的潜在上涨空间。

- 风险提示

复盘研究和少样本逻辑推演的局限性；市场学习效应导致历史规律特征失效等。

正文目录

1 成长产业景气周期第一阶段末加速期内，强势行业强者恒强特征明显.....	3
2 以史为鉴，加速期内强势行业强者恒强的演绎路径.....	4
2.1 智能手机第一阶段末加速期内，军工持续领涨、电子先弱后强.....	4
2.2 移动互联网第一阶段末加速期内，传媒持续领涨，电子先稳后强.....	5
2.3 新能源第一阶段末加速期内，计算机整体领涨，电子先弱后强.....	6
3 加速上涨期仍在，通信、电子有望快速补涨.....	7
风险提示：.....	7

图表目录

图表 1 三轮成长产业景气周期第一阶段行情的尾声加速期内，强势行业强者很强的特征显著.....	3
图表 2 在加速期内，国防军工持续领涨，电子行情先弱后强逆袭第二.....	4
图表 3 在加速期内，传媒持续领涨，电子先稳后强.....	5
图表 4 在加速期内，计算机持续领涨，电子、通信先弱后强.....	6
图表 5 行情演绎至今，仍不满足强者恒强特征.....	7
图表 6 前期强势行业通信、电子并不满足强者恒强特征.....	7

1 成长产业景气周期第一阶段末加速期内，强势行业强者恒强特征明显

我们多次提出成长产业景气周期完整行情演绎的“三阶段两调整”节奏框架，即估值修复行情（第一阶段）→良性调整期1→业绩驱动行情（第二阶段）→良性调整期2→拔估值行情（第三阶段）。并且我们通过详细研究论证得出结论“当前成长产业景气周期行情演绎至第一阶段后尾期”。为了对第一阶段行情后尾期进行更好的把握，我们在2026年度和2026年1季度投资策略报告中通过专题形式对第一阶段末期特征进行了研究，尤其在2026年1季度投资策略《万境皆含春意》（20251208）中，补充了第一阶段行情尾声时的两大重要特征：①估值修复行情（第一阶段）末期，成长风格及6大成长行业会同创本轮新高；②第一阶段行情末期，成长风格会有一轮涨势加速期，时间基本持续在一个月左右，且加速期内强势行业与前期强势行业高度重合。

对于上述特征②与当前行情演绎的实际相比，即行情加速迹象已然明显，但截至当前行业强者恒强特征尚不满足，同时面临市场对阶段性行情是否终结的分歧突出的背景下，前期强势行业通信、电子是否可能迎来加速补涨成为核心影响焦点。为此我们将在本篇报告中对过去三轮成长产业景气周期第一阶段末的加速期行业表现强者恒强的实现路径进行分析，探索是否存在类比当前市场环境演绎的可能。

图表1 三轮成长产业景气周期第一阶段行情的尾声加速期内，强势行业强者很强的特征显著

产业周期	智能手机周期第一阶段		移动互联网周期第一阶段		新能源周期第一阶段	
	加速期之前	尾声加速期	加速期之前	尾声加速期	加速期之前	尾声加速期
起始时间	2008/11/5	2009/7/1	2012/12/4	2013/5/2	2019/2/1	2020/2/4
结束时间	2009/6/30	2009/8/5	2013/4/26	2013/5/27	2020/1/22	2020/2/25
电子	124	20	35	26	101	36
计算机	102	15	34	20	66	35
传媒	94	12	46	28	34	21
国防军工	131	38	35	18	31	22
电力设备	139	12	26	21	29	21
通信	74	15	32	14	29	36

数据来源：Wind，华安证券研究所。注：所示数据为对应区间内的涨跌幅，单位为%。标红为所在期间的强势行业即涨幅领先

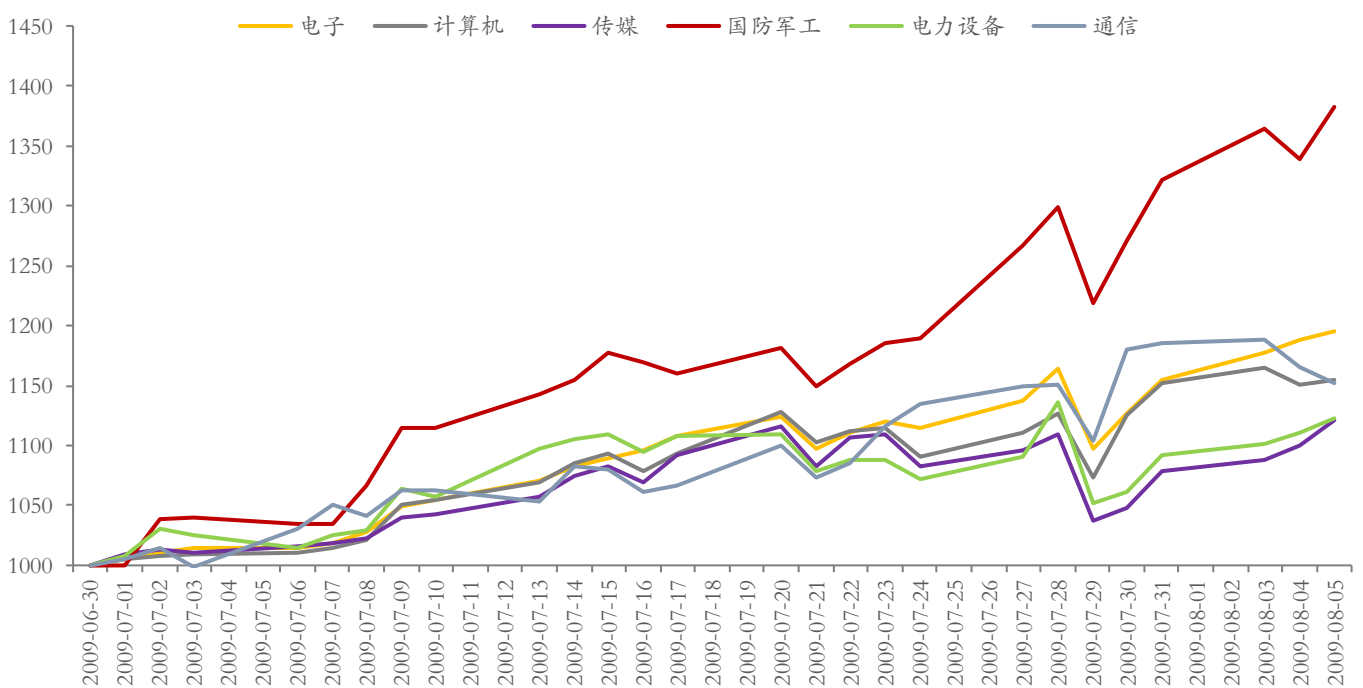
2 以史为鉴，加速期内强势行业强者恒强的演绎路径

2.1 智能手机第一阶段末加速期内，军工持续领涨、电子先弱后强

在智能手机产业周期的第一阶段末期，成长风格加速上涨区间为 2009 年 7 月 1 日至 2009 年 8 月 5 日，持续 26 个交易日。此期间，国防军工、电子分别以 38%、20% 的涨幅位居第一、第二，并明显强于其他行业。其中从二者取得强势行业地位的过程来看，国防军工持续领涨。而电子在前期并不具备涨幅优势，如在 2009 年 7 月 1 日至 2009 年 7 月 15 日期间涨幅排名在六大成长行业中位于第 3 位至第 5 位波动，持续时长 10 个交易日，自 7 月 16 日开始电子行情表现稳住前 3，后续从 7 月 29 日加速上涨并逐步超过通信行业，持续时长 5 个交易日，最终加速期内收益率位列第二位。

和第一阶段加速上涨期之前的强势行业比较，前期涨幅超过 130% 的国防军工、电力设备行业中，前期涨幅第一的电力设备在加速上涨阶段表现不佳，但前期涨幅第二的国防军工在加速阶段持续领涨，前期涨幅第三的电子行业在加速上涨阶段的前期处于中游水平，但在加速上涨期后期迎来加速补涨并最终跃居第二。

图表 2 在加速期内，国防军工持续领涨，电子行情先弱后强逆袭第二



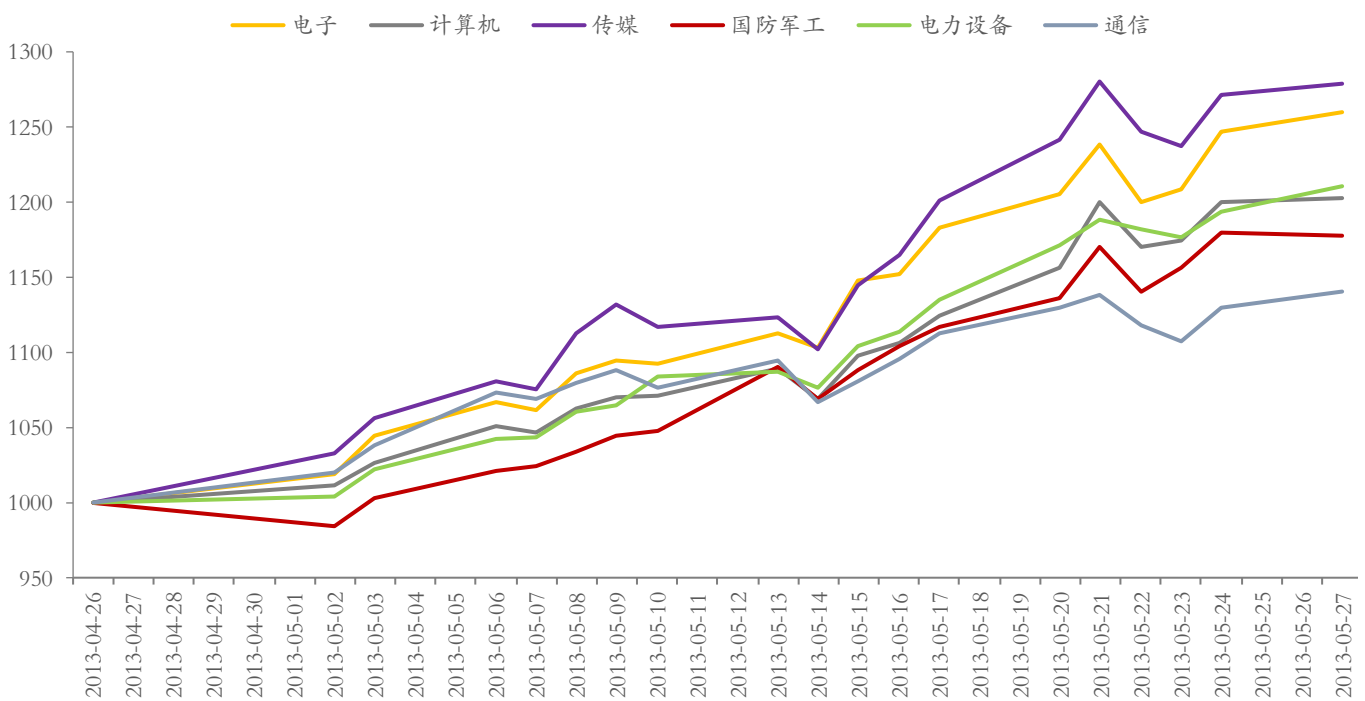
数据来源：Wind，华安证券研究所。注：均标准化处理，以 2009 年 6 月 30 日为 1000 点

2.2 移动互联网第一阶段末加速期内，传媒持续领涨，电子先稳后强

移动互联网产业景气周期的第一阶段末期，成长风格加速上涨区间为 2013 年 5 月 2 日至 2013 年 5 月 27 日，持续时长 18 个交易日。在此期间，传媒、电子分别以 28%、26% 的涨幅位居第一、第二，并明显强于其他行业。从二者取得强势行业地位的过程来看，其中传媒全程领涨。而电子在中后段涨幅优势才逐步凸显，如前 4 个交易日累计涨幅和通信未能拉开明显差距，但自 5 月 8 日开始，电子累计涨幅便稳定在前二，自 5 月 22 日之后，电子行业上涨斜率陡峭化，5 月 23 日-5 月 27 日期间，电子以 5.0% 的同期涨幅位居六大行业第一，持续 3 个交易日，最终电子行业在加速阶段以 26% 的累计涨幅位列第二位。

和第一阶段加速期之前的强势行业比较来看，前期涨幅第一的传媒在加速上涨阶段依旧领涨，前期涨幅第二的电子行业在加速上涨初期优势并不显著，于中后期站稳前二，同时在加速上涨期的末期仍然加速上涨，并最终位列第二。

图表 3 在加速期内，传媒持续领涨，电子先稳后强



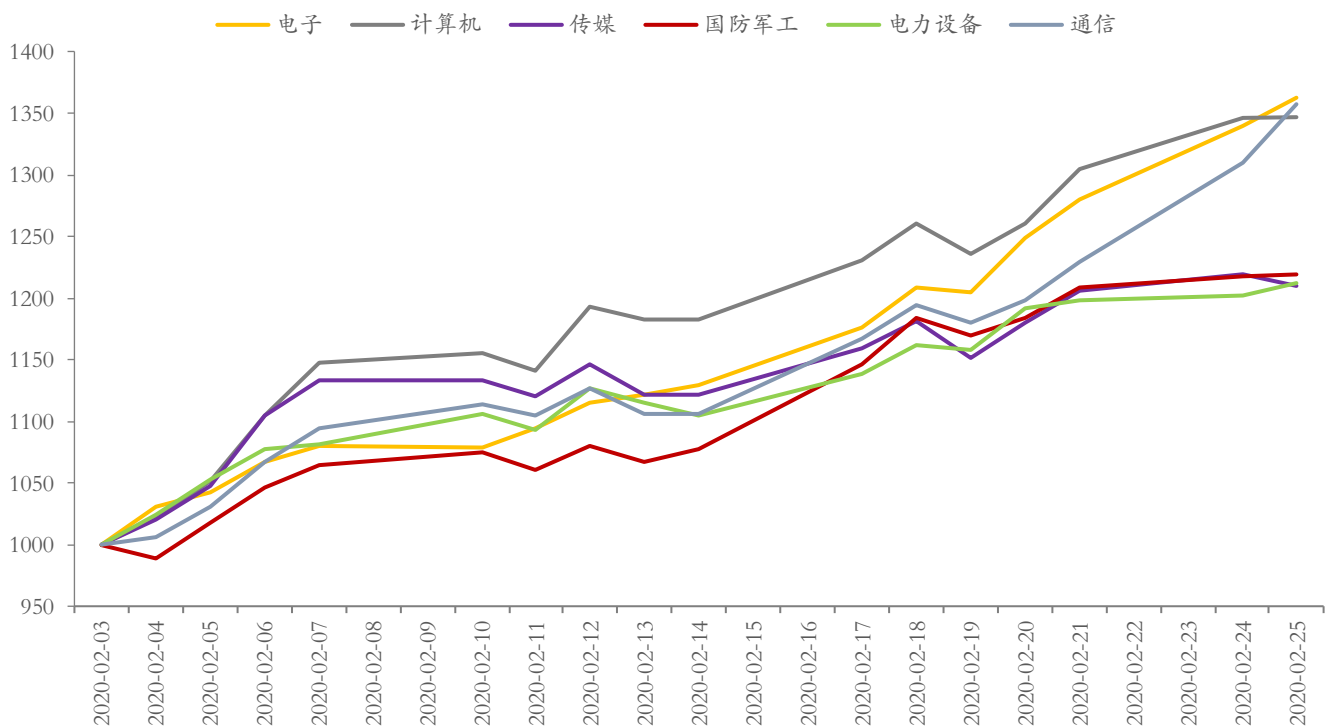
数据来源：Wind，华安证券研究所。注：均标准化处理，以 2013 年 4 月 26 日为 1000 点

2.3 新能源第一阶段末加速期内，计算机整体领涨，电子先弱后强

新能源产业景气周期的第一阶段，成长风格加速上涨区间为2020年2月4日至2020年2月25日，持续时长16个交易日。在此期间内，电子、通信、计算机分别以36%、36%、35%的涨幅位居前3位，并显著优于其他行业。从这三个取得强势行业地位的过程来看，其中计算机基本全程领涨。而电子和通信则是在加速上涨阶段的中后期加速补涨后位列前3，如前9个交易日的电子和通信累计涨幅未能和其余行业拉开明显差距，绝大部分时间徘徊在3-5位。但自2月17日开始，电子累计涨幅便稳定在第二，通信稳定在第三，且在后段也出现了加速上涨现象，如2月20日至2月25日期间，通信、电子分别以15%、13%的涨幅位居前2，并最终依靠先弱后强的路径成为强势行业。

和第一阶段末加速期之前强势行业比较来看，前期涨幅第二的计算机行业在加速上涨阶段基本处于全程领涨状态，前期涨幅第一的电子行业在加速上涨初期优势并不显著，于中后期加速补涨后才取得强势地位。

图表4 在加速期内，计算机持续领涨，电子、通信先弱后强



数据来源：Wind，华安证券研究所。注：均标准化处理，以2020年2月3日为1000点

3 加速上涨期仍在，通信、电子有望快速补涨

2025年12月17日本波段行情启动以来，成长风格加速上涨的特征相对比较明显。考虑到2026年1月12日为截至目前行情的阶段性高点，1月13-15日市场已持续下跌，投资者对1月12日是否成为第一阶段行情正式结束的意见存在较大分歧。我们尝试使用历史规律特征进行验证并适度推演后市变化的可能性。

若假设以2025年12月17日作为本轮以算力基建为代表的成长产业景气周期行情第一阶段末加速期行情的起点，同时假设2026年1月12日作为第一阶段末加速期行业的终点。这期间，成长风格斜率明显加大，已持续17个交易日，从加速特征和持续时间上都能基本匹配历史规律。但在这个假设的加速期内，强势行业为传媒、国防军工，期间涨幅分别为29%、34%，而这与加速期之前的强势行业通信、电子相比，完全不满足强者恒强的历史特征，因此有可能意味着第一阶段末的加速上涨期并未结束。

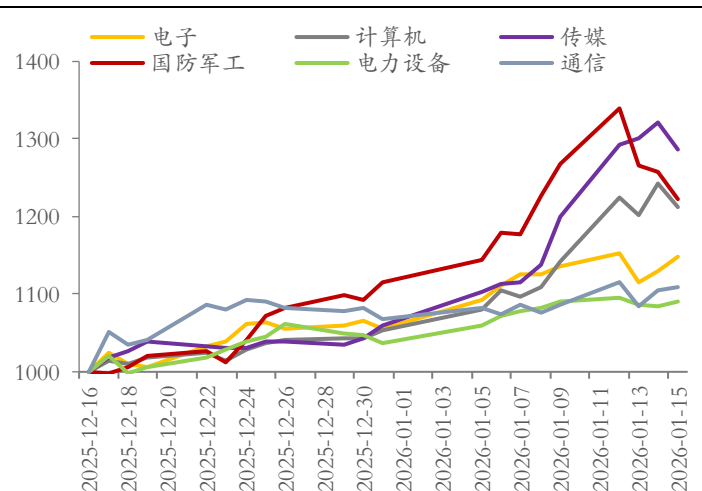
在上述假设的加速期内，通信、电子分别以12%、15%的涨幅显著落后于传媒、军工。如果严格按照强势行业强者恒强的历史特征来对应，意味着通信、电子行业有可能至少存在10%以上的潜在上涨空间（同时考虑前文特征①同创新高）。同时参考过去三轮成长产业景气周期第一阶段末加速期内普遍出现的强势行业先弱后强路径案例，也为后续通信、电子行业短期快速补涨提供可循路径。

图表5 行情演绎至今，仍不满足强者恒强特征

产业周期	AI 算力（第一阶段、未完）	
	前期	末尾加速
行业/时间		
起始时间	2024/9/18	2025/12/17
结束时间	2025/12/16	2026/1/12
电子	106	15
计算机	73	23
传媒	66	29
国防军工	58	34
电力设备	76	10
通信	138	12

资料来源：Wind，华安证券研究所。涨幅：%

图表6 前期强势行业通信、电子并不满足强者恒强特征



资料来源：Wind，华安证券研究所。

风险提示：

复盘研究和少样本逻辑推演的局限性；市场学习效应导致历史规律特征失效等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。