

如何看待化工机会的持续性？

报告日期：2026-01-25

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：张运智

执业证书号：S0010523070001

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

分析师：陈博

执业证书号：S0010525070002

电话：18811134382

邮箱：chenbo@hazq.com

相关报告

1. 策略周报《行情结束还是结构转向？》2026-01-18

2. 策略周报《加速上涨能否持续？》2026-01-11

3. 策略月报《春风送暖—2026年1月A股市场研判及配置机会》2026-01-04

4. 策略季报《万境皆含春意—2026年一季度A股市场研判及配置机会》2025-12-28

● 年初以来国家部委积极表态落实中央经济工作会议举措，货币政策已发力，财政政策有望跟上，伴随经济数据进入“空窗期”，市场上涨惯性有望延续。配置上，AI产业链最强主线地位不变但结构可能转向算力，此外景气支撑和热门主题如存储、储能链、军工、机械设备也需重视。

● 市场观点：延续惯性

市场热点 1：下一任美联储主席人选宣布将对市场形成什么影响？

根据美国财长贝森特表态，美国总统特朗普最快将于1月底前宣布下一任美联储主席人选。根据特朗普过去一段时间表态，前美联储理事沃什当选概率最高。如沃什当选，美联储降息路径大概率较白宫经济顾问哈塞特当选偏谨慎，但已在市场预期之内，而沃什对于美联储改革的计划（如取消点阵图等）可能会对市场预期形成新一轮扰动。

市场热点 2：如何看待 2025 年及 12 月宏观经济数据？潜在政策关注点在哪？

2025Q4 季度 GDP 增速下滑至 4.5%，其中既有高基数拖累，也反映年末政策较年初小幅退坡后，经济内生动能有待进一步提振。考虑到年初以来，国家部委就落实中央经济工作会议相关举措积极表态，经济数据进入相对“空窗期”，后续主要关注财政政策发力，特别是发债规模与进度。

● 行业配置：涨价链景气旺盛，成长科技仍是主赛道

配置热点 1：如何看待化工板块近期偏强表现？

化工板块近期走势偏强，主要原因在于其近期景气显著提升，一方面地缘政治扰动下国际原油价格走高形成成本端推动，另一方面储能需求等持续超预期强劲也带来终端需求提升如锂电材料等。后市展望，短期化工板块有望继续维持强势表现，一方面成本端和需求端共振仍在延续，且商品市场强势表现也提供较好情绪传导，另一方面 A 股β性支撑超预期。中长期化工板块有望步入一轮长久的景气上行通道，化工品也有望出现持续且亮眼的机会。

配置热点 2：第一阶段末特征进展如何？

本周成长风格指数创本轮新高，从行情末期三大观测特征跟踪来看，显示本阶段行情临近尾声特征基本满足。截至 1 月 23 日：①成长风格和六大成长行业已同本轮创新高；②按第一阶段末加速期不同启动时点看，若以 2025 年 11 月 24 日为起点，则已满足强势行业强者恒强特征。若以 2025 年 12 月 17 日为起点，则仍不满足强者恒强特征，通信、电子仍有望短期快速拉升，这是较为乐观情形；③1 月 14 日换手率高点时，成长风格换手率已接近本轮高点，通信行业换手率也进入次高区间，基本满足历史上成长风格和主线行业换手率触及本轮高点的特征。

● 风险提示

经济或政策“开门红”效应不及预期；市场交投情绪快速变化难预测；海外 AI 估值泡沫持续担忧扰动情绪；1 月市场具有波动大的季节效应；地缘政治影响持续扩大等。

正文目录

| | |
|---|----|
| 1 市场观点：延续惯性..... | 4 |
| 1.1 市场热点1：下一任美联储主席人选宣布将对市场形成什么影响？..... | 4 |
| 1.2 市场热点2：如何看待2025年及12月宏观经济数据？潜在政策关注点在哪？..... | 5 |
| 2 行业配置：涨价链景气旺盛，成长科技仍是主赛道..... | 6 |
| 2.1 配置热点1：如何看待化工板块近期偏强表现？..... | 6 |
| 2.2 配置热点2：第一阶段末特征进展如何？..... | 8 |
| 2.3 涨价链景气旺盛，成长科技仍是主赛道..... | 10 |
| 风险提示：..... | 11 |

图表目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 图表1 地产链条消费增速小幅改善..... | 5 |
| 图表2 除金银珠宝类，其余可选消费品有所回升..... | 5 |
| 图表3 工业增加值环比与制造业PMI均改善..... | 6 |
| 图表4 建筑类商品产量增速持平..... | 6 |
| 图表5 近期原油价格持续反弹..... | 7 |
| 图表6 主要化工品价格近期均上涨..... | 7 |
| 图表7 最晚的电力设备也于1月23日创下本轮新高..... | 9 |
| 图表8 成长风格及六大行业均于近期创下本轮新高..... | 9 |
| 图表9 成长风格于1月23日创下本轮新高..... | 9 |
| 图表10 可能性1已经满足强者恒强特征..... | 9 |
| 图表11 成长风格换手率接近前高，通信换手率已接近次高..... | 10 |

1 市场观点：延续惯性

1.1 市场热点 1：下一任美联储主席人选宣布将对市场形成什么影响？

我们的观点：根据美国财长贝森特表态，美国总统特朗普最快将于 1 月底前宣布下一任美联储主席人选。根据特朗普过去一段时间表态，前美联储理事沃什当选概率最高。如沃什当选，美联储降息路径大概率较白宫经济顾问哈塞特当选偏谨慎，但已在市场预期之内，而沃什对于美联储改革的计划（如取消点阵图等）可能会对市场预期形成新一轮扰动。

如沃什当选下一任美联储主席，降息路径偏谨慎已在市场预期之内，但对于美联储改革的计划（如取消点阵图等）可能会对市场预期形成新一轮扰动。根据美国财长贝森特表态，美国总统特朗普最快将于 1 月底前宣布下一任美联储主席人选。结合 1 月 16 日，特朗普表态称，希望哈塞特继续留在白宫国家经济委员会主任岗位上，因此市场普遍认为拥有丰富央行决策和金融市场经验的凯文·沃什当选概率较大。

如沃什当选下一任美联储主席，可能对市场的影响集中在两个方面：

①**降息路径偏谨慎已在市场预期之内。**相比于可能会坚定执行特朗普降息要求的哈塞特，在降息问题上，沃什的立场始终以“控通胀”为核心底线，坚决反对缺乏经济数据支撑的激进宽松，因而美联储降息路径可能收窄，但对此市场已有充分预期，预计对市场影响不大。

②**对于美联储改革的计划（如取消点阵图等）可能会对市场预期形成新一轮扰动。**作为特朗普经济团队的核心成员，美国财长贝森特多次表态要推动美联储改革。考虑到贝森特直接参与了美联储主席候选人的筛选与面试，预计若沃什当选美联储主席，其政策将深度契合特朗普团队对美联储改革的诉求，即压缩美联储非核心职能、弱化对市场的过度干预，为政府财政政策腾出更大施展空间。沃什曾表示，点阵图看似透明，实则让市场被预期禁锢。点阵图作为对未来利率路径的预测，其历史记录并不完全可靠，并且让市场过度依赖预测，削弱了市场基于基本面独立定价的功能。点阵图制造了不必要的短期波动，并可能限制美联储根据新数据灵活调整政策的自由。

但如取消点阵图和减少官方经济预测，意味着美联储将放弃“前瞻性指引”这一过去十多年的核心沟通工具。在市场寻找到新的锚点之前，可能面临一定扰动。

1.2 市场热点 2：如何看待 2025 年及 12 月宏观经济数据？潜在政策关注点在哪？

我们的观点：2025Q4 季度 GDP 增速下滑至 4.5%，其中既有高基数拖累，也反映年末政策较年初小幅退坡后，经济内生动能有待进一步提振。考虑到年初以来，国家部委就落实中央经济工作会议相关举措积极表态，2025 年宏观数据公布后市场进入经济数据相对“空窗期”，后续主要关注财政政策发力，特别是发债规模与进度。

国内有效需求不足的问题依然较为突出，有待 2026 年政策发力托底。

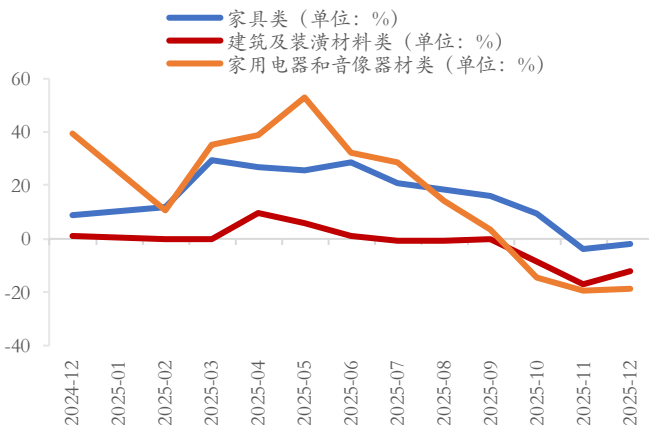
①政策效果边际减弱，消费增速处于较低水平。12 月社会消费品零售总额约 4.51 万亿元，同比上涨 0.9%，季调后环比下降 0.12%、但降幅较上月收窄。从主要品类来看，相对偏强的是手机（通讯器材零售额同比 20.9%，略高于前值的 20.6%）、化妆品（同比 8.8%，高于前值 6.1%）、金银珠宝（同比 5.9%，低于前值的 8.5%）、体育娱乐用品（同比 9.0%，显著高于前值的 0.4%）、文化办公用品（9.2%）。

②固投增速持续下滑。12 月固定资产投资累计同比-3.8%，较上月的-2.6%降幅扩大 1.2 个百分点，并未如期反弹，“推动投资止跌回稳”政策方向既定的情况下，可能与地方政府会更倾向于把投资节奏集中于 2026 年初有关。

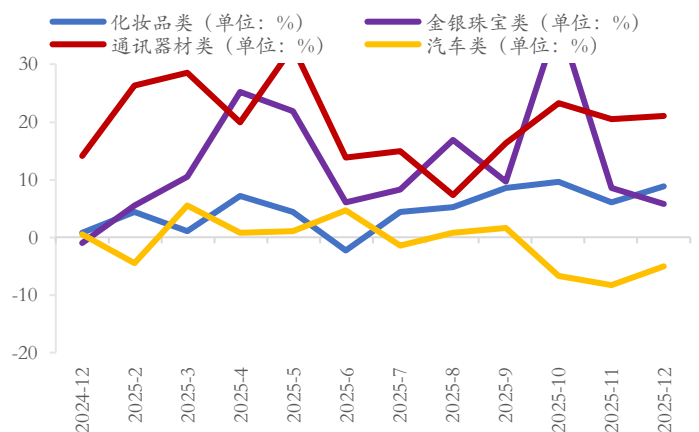
③地产加速下行态势不改，但房价端出现一些积极信号。12 月当月房地产投资同比下降 35.8%，较上月的-30.3%继续走弱，各主要分项数据亦有所下降。2025 年 12 月一线城市新建商品住宅和二手房销售价格环比降幅较上月双双收窄，降幅分别收窄 0.1 个百分点及 0.2 个百分点，表现优于二、三线城市。

年底季节性的需求积极释放，尤其结合各类既有的利好政策，市场的预期有所好转，但能否推动春节前后地产企稳还有待进一步观察。考虑到年初以来，国家部委就落实中央经济工作会议的相关举措积极表态，2025 年宏观数据公布后市场进入经济数据相对“空窗期”，后续主要关注财政政策发力，特别是发债规模与进度。

图表 1 地产链条消费增速小幅改善



图表 2 除金银珠宝类，其余可选消费品有所回升



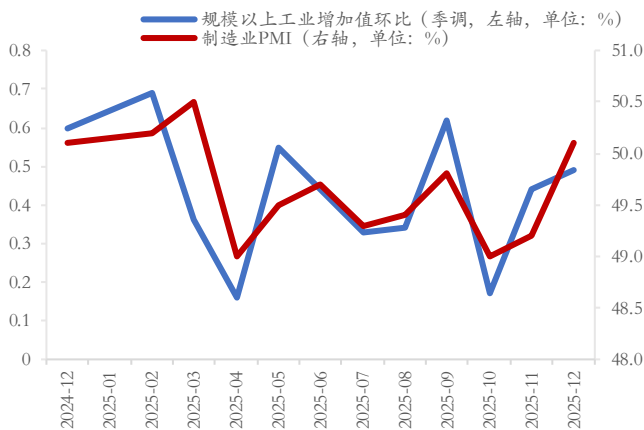
资料来源：Wind，华安证券研究所。

资料来源：Wind，华安证券研究所。

规上工业增加值增速维持较高水平，生产端延续向好。12月工业增加值同比5.2%，季调环比0.49%，高于10月、11月的0.17%、0.44%，可能与出口维持较高景气有关。

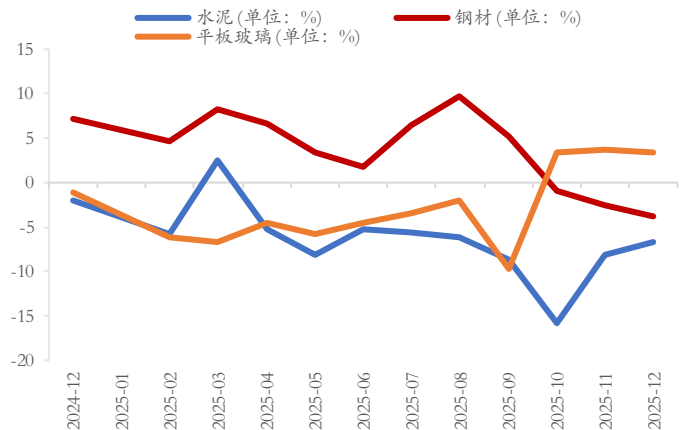
主要工业品方面：①建筑类工业品产量增速改善。12月粗钢、钢材产量同比分别为-10.9%和-2.6%、均有所收窄，水泥产量同比收窄至-8.2%，或指向投资端实物工作量逐步改善。②汽车产量增速下滑。汽车产量同比由上月的2.4%跌至-2.8%。

图表3 工业增加值环比与制造业PMI均改善



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表4 建筑类商品产量增速持平



资料来源：Wind，华安证券研究所。

2 行业配置：涨价链景气旺盛，成长科技仍是主赛道

2.1 配置热点1：如何看待化工板块近期偏强表现？

我们的观点：化工板块近期走势偏强，主要原因在于其近期景气显著提升，一方面地缘政治扰动下国际原油价格走高形成成本端推动，另一方面储能需求等持续超预期强劲也带来终端需求提升如锂电材料等。后市展望，短期化工板块有望继续维持强势表现，一方面成本端和需求端共振仍在延续，且商品市场强势表现也提供较好情绪传导，另一方面A股β性支撑超预期。中长期化工板块有望步入一轮长久的景气上行通道，化工品也有望出现持续且亮眼的机会。

本周（1月19日-1月23日）基础化工板块涨幅靠前，上涨7.29%，排名申万31个行业第4名。细分行业看，所有细分板块涨幅均靠前，化工原料、农化制品、化学纤维、非金属材料、化学制品、橡胶、塑料分别上涨9.93%、9.35%、7.47%、6.85%、6.85%、4.03%、3.15%，排名申万二级行业分别为4、8、13、16、17、44、54。

化工板块普涨主要是源于近期原材料价格快速上涨。近期地缘政治扰动频发对原油价格形成了持续性支撑。2026年1月3日，据新华网报道，美军对委内瑞拉发起攻击，并抓捕了委内瑞拉总统。1月14日，据参考消息报道，华盛顿称将对伊朗发动惩罚性空袭，但随后特朗普表示要观察局势发展并推迟该计划。1月17日特朗普又宣称将对欧洲八国加征关税直至彻底购买格陵兰岛。美国对委内瑞拉、伊朗以及格陵兰岛动作频频引致原油供给侧出现担忧，叠加 OPEC+宣布停产，短期内均对原油价格形成有利支撑，布伦特原油期货价格结算价从1月2日的60.75美元/桶上涨至1月23日的65.88美元/桶，涨幅达到8.4%。原油价格上涨从成本端推动较多化工品种价格上涨，此外叠加储能等需求侧也对部分化工品如锂电材料形成价格带动，导致各化工品价格出现了普涨。如南华塑料指数从1月5日的814.73点上涨至1月23日的867.29点，涨幅达6.5%，该期间内环氧丙烷价格也上涨近5%，其余主要化工品如涤纶、橡胶也有不同程度的上涨。原材料价格上涨带动基础化工板块盈利预期上修。

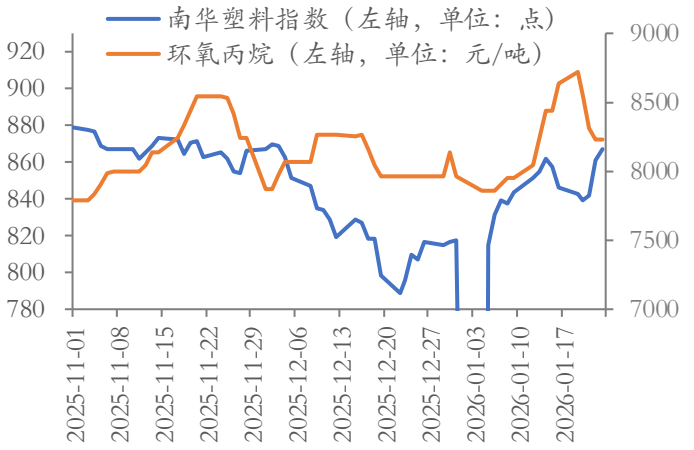
短期化工板块存在市场β和景气改善支撑，中长期化工板块有望步入一轮长久的上行周期。当前化工品涨价主要来源于成本端提升、需求端改善以及近期商品期货市场的强势上涨。对短期行情而言，化工板块仍然存在较多有利支撑，如化工品短期价格继续上涨的可能性仍然偏高，上述三大支撑性因素均处于有利环境，因此其短期景气度有望继续维持上行趋势。此外从A股市场的β而言，春季行情演绎强势程度有所超预期，市场风险偏好较高，同样有望继续提供β性支撑。因此短期化工板块存在市场β提振+短期α景气继续上行的组合，预计仍将维持强势。从中长期维度考虑，化工板块作为经济的后周期需求，当下储能等需求带动性较好，而经济动能处于偏低位置，假若后续随着政策的持续发力，经济边际动能缓慢改善下，有望给化工品带来更大的需求，因此中长期看化工板块有望步入一轮长久的上行周期。

图表5 近期原油价格持续反弹



资料来源: Wind, 华安证券研究所。注: 单位为美元/桶

图表6 主要化工品价格近期均上涨



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

2.2 配置热点 2：第一阶段末特征进展如何？

我们的观点：本周成长风格指数创本轮新高，从行情末期三大观测特征跟踪来看，显示本阶段行情接近尾声特征基本满足。截至 1 月 23 日：①成长风格和六大成长行业已同本轮创新高；②按第一阶段末加速期不同启动时点看，若以 2025 年 11 月 24 日为起点，则已满足强势行业强者恒强特征。若以 2025 年 12 月 17 日为起点，则仍不满足强者恒强特征，通信、电子仍有望短期快速拉涨，这是较为乐观情形；③1 月 14 日换手率高点时，成长风格换手率已接近本轮高点，通信行业换手率也进入次高区间，基本满足历史上成长风格和主线行业换手率触及本轮高点的特征。

本周（1 月 19 日-1 月 23 日）成长行业表现出现分化，军工、电力设备、传媒、电子、计算机、通信周涨跌幅分别为+4.73%、+3.57%、+1.98%、+1.39%、-0.30%、-2.12%，分别排名申万 31 个行业第 10、11、18、22、26、30 名。

从本周成长方向表现上来看，成长风格收盘价创本轮新高，但前期强势的成长方向如算力端表现仍然较弱，当前成长行情是否已经进入调整期？对此我们提出过第一阶段成长行情是否结束可通过三大特征进行观察，对此我们也进行持续跟踪：

继续通过三大观测特征来看当前成长第一阶段估值修复行情是否接近尾声：①第一阶段末期，成长风格及电子、电力设备、国防军工、计算机、传媒、通信 6 大成长行业同时创本轮新高，前后时差相差很短，一般在数个交易日之内；②第一阶段尾声，成长风格涨势显著加速，加速上涨持续 1 个月左右，加速期强势行业与前期强势行业高度重合；③成长风格、主线行业换手率触及前高是第一阶段结束的重要辅助参考。

截至 2026 年 1 月 23 日：

1、**近期成长风格及 6 大成长行业均创下过本轮新高。**1 月 23 日成长风格创本轮新高，而 6 大成长行业均于近 10 个交易日内创下了本轮新高，已经较为满足同时新高条件，但需要注意同时新高属于必要而不充分条件，并不意味着会立即出现调整，需要结合其他特征综合判断。

图表7 最晚的电力设备也于1月23日创下本轮新高 图表8 成长风格及六大行业均于近期创下本轮新高



| 成长风格及行业 | 截至 2026/1/23 日 | 与成长风格见顶时间关系 |
|---------|----------------|-------------|
| 成长风格 | 2026/1/23 | |
| 电子 | 2026/1/23 | 同步 |
| 电力设备 | 2026/1/23 | 同步 |
| 国防军工 | 2026/1/12 | 提前9天 |
| 计算机 | 2026/1/14 | 提前7天 |
| 传媒 | 2026/1/14 | 提前7天 |
| 通信 | 2026/1/12 | 提前9天 |

资料来源：Wind，华安证券研究所。注：标准化，以2024年9月18日为1000点

资料来源：Wind，华安证券研究所。

2、按两次时间划分来看，可能性1已具备强者恒强特征。根据过去三轮产业景气周期第一阶段末期特征，一是成长风格显著加速上涨，二是加速上涨持续时间约1个月左右，三是成长行业层面上表现出典型的强者恒强特征。

按两种时间段进行划分：可能性1背景下，本轮加速期从2025年11月24日至2026年1月23日，历时2个月左右，行业特征上基本符合强者恒强特征，通信、电子在加速期前和加速期内表现均强势；可能性2来看，加速期从2025年12月17日开始，同样截至2026年1月23日，历时1个月左右，并不满足强者恒强特征，加速前的强势行业通信、电子后续仍有望出现快速补涨机会，这属于较乐观情形。

图表9 成长风格于1月23日创下本轮新高



图表10 可能性1已经满足强者恒强特征

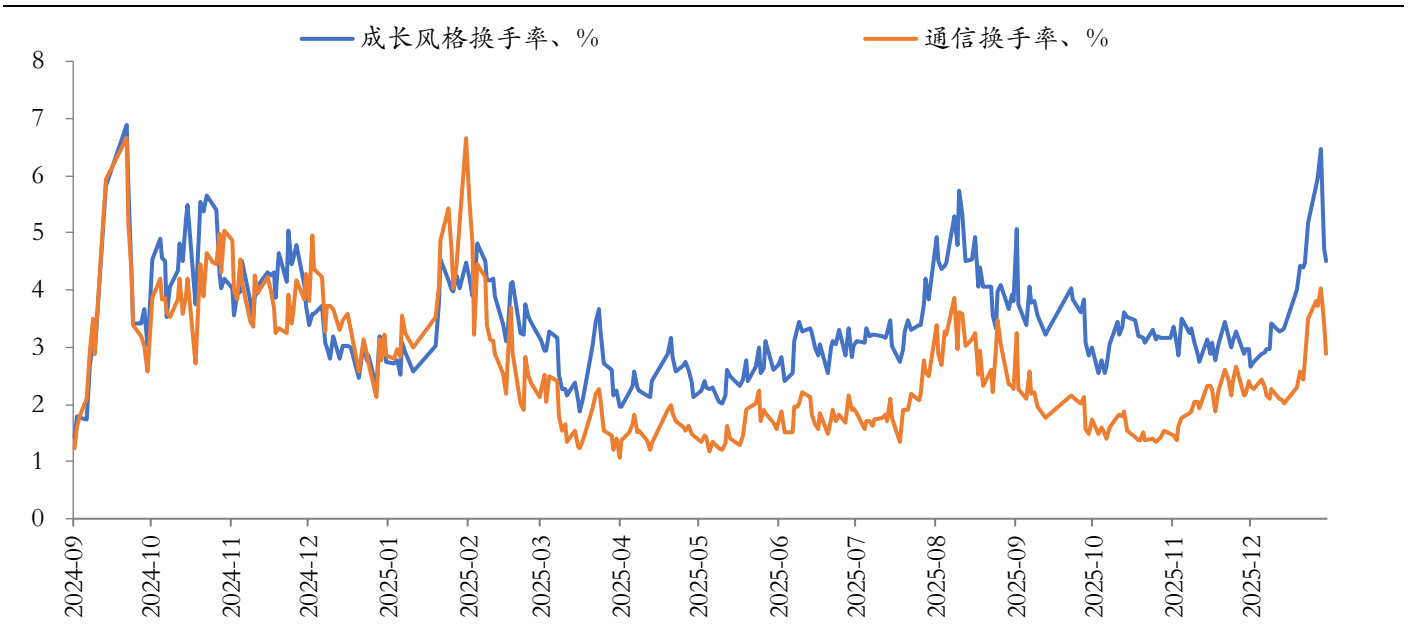
| 行业及时间 | 可能性1 | | 可能性2 | |
|-------|------------|------------|------------|------------|
| | 前期 | 末尾加速期 | 前期 | 末尾加速期 |
| 起始时间 | 2024/9/18 | 2025/11/24 | 2024/9/18 | 2025/12/17 |
| 结束时间 | 2025/11/21 | 2026/1/23 | 2025/12/16 | 2026/1/23 |
| 电子 | 95 | 26 | 106 | 20 |
| 计算机 | 77 | 15 | 73 | 18 |
| 传媒 | 72 | 20 | 66 | 25 |
| 国防军工 | 46 | 36 | 58 | 26 |
| 电力设备 | 74 | 15 | 76 | 14 |
| 通信 | 108 | 23 | 138 | 8 |

资料来源：Wind，华安证券研究所。注：标准化，以2024年9月18日为1000点

资料来源：Wind，华安证券研究所。

3、成长风格换手率已触及前高，通信行业换手率也接近次高水平。成长风格和主线行业换手率触及该轮高点是成长产业周期第一阶段行情结束的必要不充分条件。若成长风格和主线行业换手率并未触及该轮以来高点，也意味着第一阶段行情大概率并未结束。以2026/1/14的换手率高点观察，成长风格换手率已经接近本轮前高，通信行业换手率虽未至前高但已超过次高点（通信前高在6.65%左右，次高水平在3.9%-4.9%左右，2026/1/14为4.03%）。

图表 11 成长风格换手率接近前高，通信换手率已接近次高



资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.3 涨价链景气旺盛，成长科技仍是主赛道

1月第3周上证指数小幅上涨、创业板略有下跌。行业层面涨多跌少，其中周期品多行业与同品种期货价格共振上涨，成长科技分化剧烈，前期热门主题商业航天和景气涨价带动下的电力设备涨幅靠前，AI算力和应用下跌，此外传统消费品行业和银行继续弱势。展望后市，短期行情仍有上涨惯性，市场风险偏好较高，整体配置机会仍然良好。配置思路，市场加速上涨期继续强调弹性是首要考虑，“有故事”、“有业绩”是上涨弹性充分表现的前提，按照这两个方向进行梳理，其中既有故事又有业绩的AI产业链作为最强中心主线不变；有故事的热门主题同样具备良好弹性；此外有业绩的部分景气领域亦值得重视。建议关注以下两条主线机会：

第一条主线是产业景气趋势确定的AI产业链，可关注算力（GPU/PCB）、配套（光纤/液冷/电源设备）、应用（机器人/游戏/软件）等。以算力基建为核心的新一轮成长产业景气趋势已被证实，产业主线“强者恒强”是历史规律。我们在年度策

略和一季度策略专题中证实目前处于产业景气行情第一阶段后期，中长期维度可期待第二阶段业绩支撑和第三阶段估值泡沫化行情，短期维度也可继续期待成长风格的加速化行情延续和各成长风格行业同创新高。

第二条主线是景气支撑或重大事件催化下的部分领域，重点关注存储和储能链条（储能/电池/能源金属/锂电材料）、军工、机械设备等。其中存储近期受供给扰动价格大涨，后续有望叠加 AI 需求提振，景气将长期上行。储能链在于终端尤其是海外储能需求超预期，带动整个产业链景气上行。军工一方面受益商业航天和地缘政治事件催化，另一方面也将受益创业板上涨情绪驱动。机械设备一方面受益工程机械景气持续改善，另一方面受益机器人、商业航天对设备类机会的辐射。

风险提示：

经济或政策“开门红”效应不及预期；市场交投情绪快速变化难预测；海外 AI 估值泡沫持续担忧扰动情绪；1 月市场具有波动大的季节效应；地缘政治影响持续扩大等。

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）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，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沪深300指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与沪深300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沪深300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。市场基准指数为沪深300指数。