

2026年2月1日

春季行情有望延续

2026年2月份投资策略报告

投资策略

月度策略

证券研究报告

### 投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：

S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

■ **2026年1月指数震荡走强。**开年以来，A股市场行情持续走强，上证指数接连放量突破4000点、4100点，形成向上突破趋势，随后维持高位震荡走势，最终三大指数月K线均收涨。截至1月30日，上证指数月K线上涨3.76%，深证成指月K线上涨5.03%，创业板指月K线上涨4.47%，科创50月K线上涨12.29%，北证50月K线上涨6.33%。个股板块涨多跌少，有色金属、传媒、石油石化、建筑材料和基础化工等板块涨幅靠前；农林牧渔、交通运输、非银金融、家用电器和银行等板块跌幅靠前。

■ **2026年1月份行情研判：春季行情有望延续。**从2026年2月的市场环境来看，外部层面，美联储1月暂停降息，政策立场或已趋近中性区间，短期进一步降息的必要性有所降低。国内方面，2025年中国经济平稳收官，顺利完成年度增长目标，但现阶段仍面临内生动能偏弱、有效需求不足的阶段性挑战。2026年作为“十五五”规划开局之年，财政支出力度强调“只增不减”，消费品以旧换新接续政策落地实施，降准降息仍存操作空间，政策正从多维度发力，夯实经济发展基础。市场方面，1月以来A股风险偏好显著抬升，指数震荡走强。外部受益于弱美元趋势下人民币升值，外资回流节奏加快；内部则有政策积极发力的预期支撑，叠加保险资金“开门红”、ETF资金抢跑，为市场注入充足资金。不过A股在创下阶段性新高后，目前或正处于高位整固阶段。当前政策持续落地见效，降准降息仍有空间，需重点关注一季度降准降息的落地可能性及财政政策前置发力的力度。中长期来看，宏观经济改善与企业盈利回升，是推动市场上行的核心动力，A股若要迈向全面牛市，仍需基本面的坚实支撑。整体而言，在多重利好因素共振下，市场行情将获得有力支撑，A股春季行情的趋势有望延续。板块上建议关注金融、TMT、电力设备和基础化工、煤炭、有色金属等行业。

■ 板块上建议关注金融、TMT、电力设备和基础化工、煤炭、有色金属等行业。

■ 行业配置：超配金融、TMT、电力设备和基础化工等。综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，2月建议超配：金融、TMT、电力设备和基础化工等。

■ 风险提示：美联储降息节奏显著放缓；全球贸易摩擦超预期恶化，出口下滑幅度大于预期；国内财政扩张力度不及预期；资金面风险偏好收敛。

### 市场主要指数 1 月份表现

	收盘点位	涨跌幅
上证指数	4117.95	3.76%
深证成指	14205.89	5.03%
沪深 300	4706.34	1.65%
创业板指	3346.36	4.47%
北证 50	1531.55	6.33%
科创 50	1509.40	12.29%

资料来源：东莞证券研究所，iFind

### 上证指数月线走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自自己公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

## 目 录

1、月度行情回顾.....	3
2、2026 年 2 月份市场环境分析.....	4
2.1 美联储 1 月暂停降息，2025 年中国经济平稳收官.....	4
2.2 2026 年财政总体支出力度“只增不减”，“以旧换新”接续政策落地.....	6
2.3 2026 年降准降息还有一定的空间，监管释放降温信号.....	7
3、2 月行情研判：春季行情有望延续.....	8
4、行业配置：超配金融、TMT、电力设备和基础化工.....	9
5、风险提示.....	12

## 插图目录

图 1：近期指数走势.....	3
图 2：1 月份各大指数表现.....	3
图 3：行业板块 1 月份涨跌幅.....	3
图 4：投资增速.....	5
图 5：消费数据.....	5
图 6：GDP 数据.....	6

## 1、月度行情回顾

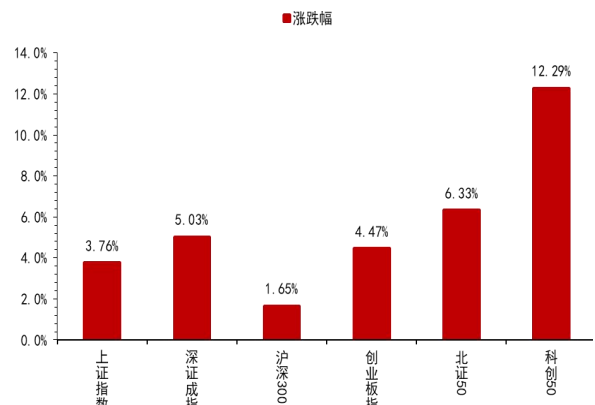
**2026年1月指数震荡走强。**开年以来，A股市场行情持续走强，上证指数接连放量突破4000点、4100点，形成向上突破趋势，随后维持高位震荡走势，最终三大指数月K线均收涨。截至1月30日，上证指数月K线上涨3.76%，深证成指月K线上涨5.03%，创业板指月K线上涨4.47%，科创50月K线上涨12.29%，北证50月K线上涨6.33%。个股板块涨多跌少，有色金属、传媒、石油石化、建筑材料和基础化工等板块涨幅靠前；农林牧渔、交通运输、非银金融、家用电器和银行等板块跌幅靠前。

图1：近期指数走势



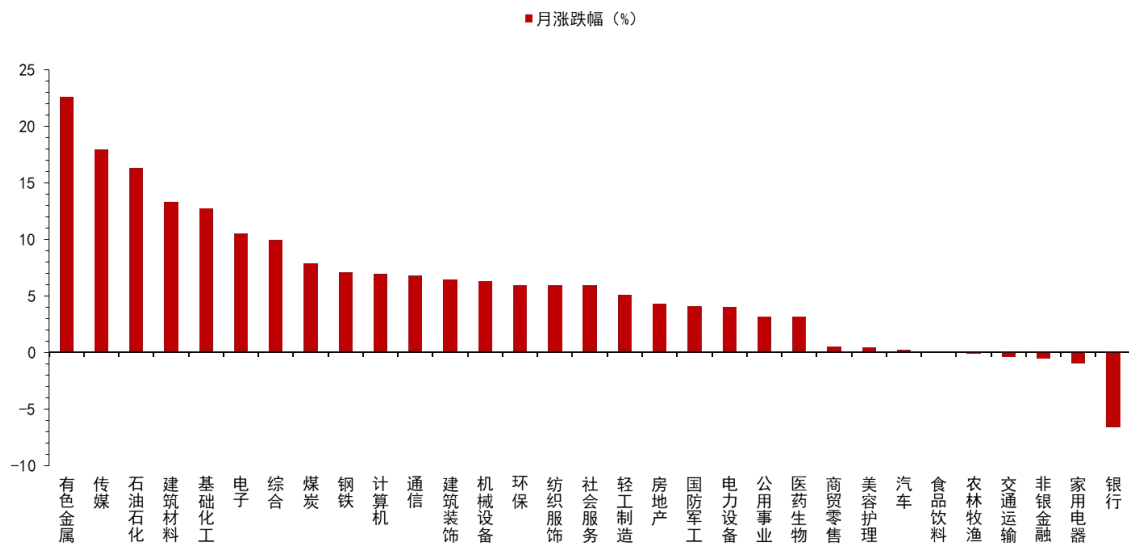
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图2：1月份各大指数表现



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图3：行业板块1月份涨跌幅



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

## 2、2026年2月份市场环境分析

### 2.1 美联储1月暂停降息，2025年中国经济平稳收官

(1) IMF上调2026年全球经济增速预测，美联储1月暂停降息

国际货币基金组织（IMF）1月19日发布《世界经济展望报告》更新内容，预计2026年世界经济将增长3.3%，较去年10月预测值上调0.2个百分点；2027年将增长3.2%，与去年10月预测值持平。另外，IMF表示，今年全球经济的增速将超过此前的预期，但如果贸易壁垒再度升级以及地缘政治冲突加剧，全球经济可能会再度受挫。在其关于经济前景的季度报告中，IMF强调，对美联储独立性的质疑可能会导致美国通胀率上升并迫使加息，而因对新技术盈利能力的担忧而导致的股市下跌则可能削弱经济增长。

货币政策上，美国方面，美联储公布1月议息会议决议。决议将基准利率维持在3.50%-3.75%不变，这是自2025年9月以来连续三次会议降息后首次暂停。会议以10-2的票比通过利率决定，2张反对票或带一定的政治因素。美联储在声明略偏鹰，对经济的判断从“以温和的速度扩张”改为“以稳健的速度扩张”；对就业的判断从“失业率略有上升”改为“失业率已出现企稳迹象”。美联储自2024年9月开始降息以来，已累计降息175BP（2024年降息100BP，2025年降息75BP）。当前美联储政策立场或已趋近中性区间，短期内降息必要性降低。美联储主席在新闻发布会上表示，加息并非任何人对下一步行动的基本假设，不相信美联储会丧失独立性，将建议下一届美联储主席远离政治。日本方面，1月23日，日本央行维持基准利率在0.75%不变，符合市场预期。欧央行方面，1月22日，欧洲央行公布2025年12月货币政策会议纪要，明确维持三大关键利率不变，市场对2026年降息的预期已完全消退，远期加息时点预期出现分歧；欧元区经济韧性超预期，内需成增长核心驱动力，但服务业通胀粘性及外部风险仍需警惕。

(2) 2025年中国经济平稳收官，全年经济运行呈现前高后稳的節奏

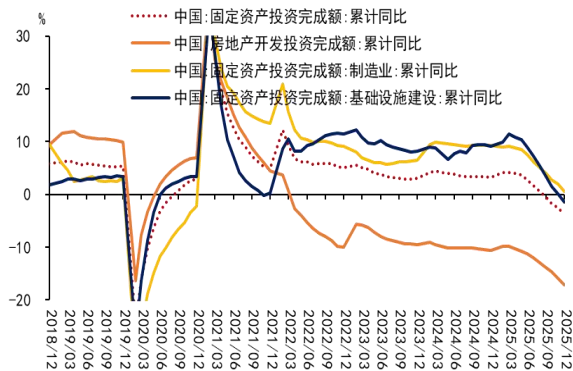
数据显示，全年GDP同比增长5.0%，如期完成年度增长目标；分季度看，四个季度GDP同比增速依次为5.4%、5.2%、4.8%、4.5%，增速逐季放缓。从2025年12月经济指标来看，消费市场延续偏弱态势，社会消费品零售总额同比增长0.9%，较11月回落0.4个百分点，消费增速已连续7个月下滑；投资端压力犹存，固定资产投资累计同比下降3.80%，连续4个月处于负增长区间，地产、基建、制造业三大投资分项持续承压；工业领域则迎来边际改善，工业增加值同比增长5.2%，较11月回升0.4个百分点。综合来看，当前经济运行仍面临内生动能偏弱、有效需求不足的阶段性问题。展望后续，经济回升向好具备多重支撑。消费方面，年初以来财政与货币政策靠前发力，叠加新一轮“以旧换新”及财政贴息政策落地，有望推动2026年一季度内需边际改善，保障消费增速平稳运行。投资方面，2025年12月经济工作会议明确提出“投资止跌回稳”的导向，随着新型政策性金融工具加快落地、发改委批复核准多个重大基建项目，再叠加各地抢抓“十五五”开局的积极行动，基建领域将迎来项目与资金双充足的格局，为2026年基建投资企稳回升提供支撑；同时，近期物价增速回升，也将进一步助力名义投资增速改善。出口方面，以美元计价，2025年12月出口同比增长6.6%，较前值上升0.7个百分点，单月出口金额一举突破3500亿美元，

创下历史新高。在2024年12月抢出口导致的高基数下，出口增速依然保持强劲，再次证明我国出口韧性。

通胀数据方面，指标延续改善趋势，2025年12月CPI同比上涨0.8%，回升至2023年3月以来最高；而环比来看，CPI也是由降转升，显著强于季节性。其中食品价格季节性反弹，但猪肉价格仍较弱，房租与油价形成主要拖累。PPI方面，同比降幅进一步收窄至1.9%，环比连续第三个月上涨，但PPI的改善主要由有色、“反内卷”、算力硬件等行业驱动，在需求偏弱环境下，价格从上游到中下游仍然存在传导不畅的现象，工业品价格尚未形成普涨格局。总体来说，2025年下半年以来物价环境已经出现显著改善，预计2026年中国或有望迎来“温和再通胀”。金融数据方面，新增人民币贷款已连续6个月呈现同比少增，且内部结构出现分化。居民部门短期与中长期贷款均连续3个月同比少增，反映出消费与房地产市场需求仍显疲弱。企业端信贷情况有所好转，短期与中长期贷款同比均实现多增，这可能主要得益于政策性金融工具的落地支持，但票据融资冲量特征仍然明显。2025年12月，M1同比增长3.8%，较上月回落1.1个百分点，主要受基数抬升影响；M2同比增长8.5%，较上月上升0.5个百分点，信用扩张步伐加快形成主要支撑。

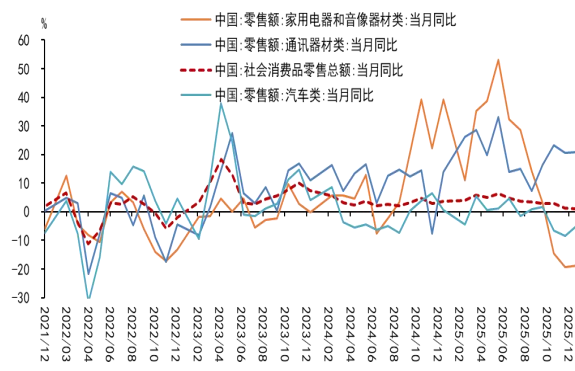
总的来看，2025年中国经济平稳收官，全年运行呈现前高后稳的走势，但现阶段经济发展仍面临内生动能偏弱、有效需求不足的阶段性挑战。2026年作为“十五五”规划开局之年，政策端围绕稳增长、扩内需持续发力，多维度施策夯实经济发展基础。

图4：投资增速



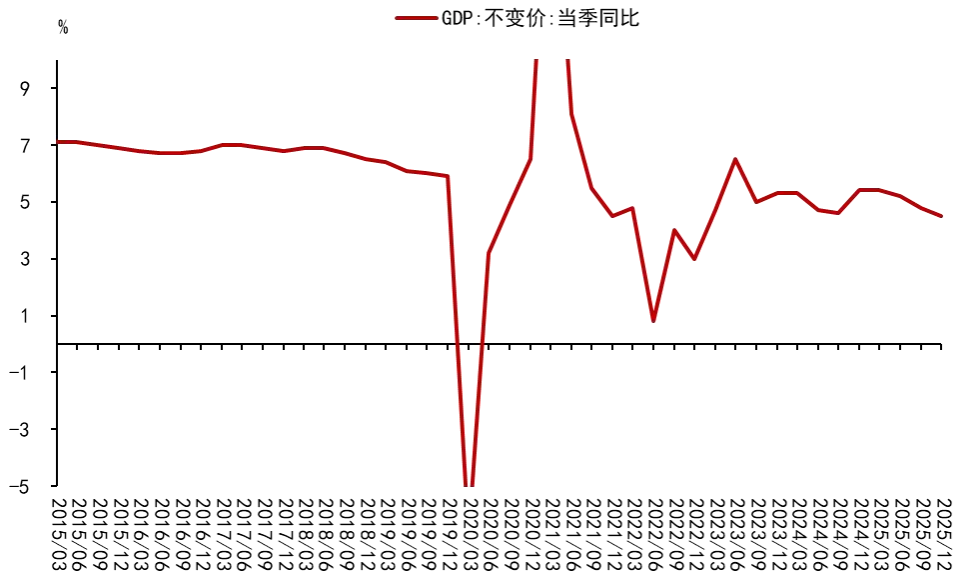
资料来源：iFinD 资讯，东莞证券研究所

图5：消费数据



资料来源：iFinD 资讯，东莞证券研究所

图 6: GDP 数据



资料来源: iFinD 资讯、东莞证券研究所

## 2.2 2026 年财政总体支出力度“只增不减”，“以旧换新”接续政策落地

近期财政部表示，2026 年财政赤字、债务总规模和支出总量将保持必要水平，确保总体支出力度“只增不减”、重点领域保障“只强不弱”。2026 年将继续安排超长期特别国债，用于“两重”建设和“两新”工作，并优化政策。此外，1 月 20 日一揽子政策出炉，财政金融协同发力促内需，推出了六项政策，其中四项旨在支持民间投资，另外两项旨在支持促进消费。支持民间投资方面，一是对新能源汽车等领域中小微企业贷款给予 1.5% 贴息，最长 2 年、单户上限 5000 万元；二是为中小微民企提供贷款担保，单企额度 2000 万元，担保比例提至 40%；三是中央财政安排资金，联动央行政策为民企及私募机构发债增信；四是优化设备更新贷款贴息，扩大贴息与经办银行范围。促进消费方面，一是将服务业经营主体贷款额度提至 1000 万元，贴息 1%、期限 1 年，单企年贴息上限 10 万元，覆盖 11 类领域、90 余家机构；二是居民消费贷款享 1% 贴息，信用卡账单分期纳入支持，经办机构扩至 500 余家。此次财政部密集出台个人与企业贷款贴息政策，释放三大核心信号。一是锚定内需短板，从供需两端精准发力，直击居民消费与企业经营的融资成本痛点；二是财政政策更趋普惠灵活，兼顾传统消费与新业态，让政策惠及更广泛市场主体；三是稳预期、强信心，年初集中推出政策并采用中央地方共担机制，传递出财政金融协同稳增长的坚定决心，为全年经济回升向好奠定基础。

内需方面，2026 年“以旧换新”接续政策已经发布，整体金额有所缩减，但相较于 2025 年结构上进行了一定的优化调整，发力更为精准。除了以旧换新接续外，为了顺应“十五五”规划中“居民消费率明显提高”的要求，我们认为 2026 年可能还有两个重点发力的方向。第一，提振消费最重要的就是提高居民收入，切实提升居民消费能力与意愿。中央经济工作会议提到“制定实施城乡居民增收计划”，中央可能会进一步完善就业保障与收入分配制度，在保障和改善民生中扩大消费需求，像 2026 年的育儿补贴，还有部分医保改革举措已经落地。此外，免费学前教育、托育、养老

等“投资于人”的举措可能会进一步优化。第二，我们认为服务消费可能是今年消费领域的一个重要抓手。去年上半年消费品以旧换新补贴对商品零售有明显拉动作用，但是，像汽车以及家电等耐用消费品的更新频率较低，存在透支效应。因而对于当前来说，相较于商品零售，释放服务消费潜力对提高居民消费的边际空间和弹性更大，地方政府的手段也更加多样化，除了消费补贴政策之外，还可以通过创造消费场景来释放服务消费潜力。

相较于消费端政策更着眼于长期，从近期的政策信号看，2026 年政策开门红将聚焦于基础设施建设投资。2025 年下半年以来，固定资产投资增速延续负增长，去年中央经济工作会议就注意到了投资数据下滑的问题，提到“推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模”。国家发改委近日表示，已组织下达 2026 年提前批“两重”建设项目清单和中央预算内投资计划，共计约 2950 亿元，加快各类资金拨付和使用节奏。同时，国家发改委近期批复或核准多个重大基础设施项目，总投资超过 4000 亿元。叠加去年 10 月末发放完毕的 5000 亿元新型政策性金融工具资金，一季度投资端有望逐步企稳。数据显示，2025 年 12 月建筑业 PMI 大幅回升 3.2pct 至 52.8%，重返扩张区间。

总体来看，作为“十五五”规划的开局之年，市场对政策定调预期更加积极主动，助推了市场情绪的持续高涨。首先，财政部表示，2026 年财政赤字、债务总规模和支出总量将保持必要水平，确保总体支出力度“只增不减”、重点领域保障“只强不弱”。同时 1 月 20 日一揽子政策出炉，财政金融协同发力促内需，推出了六项政策，其中四项旨在支持民间投资，另外两项旨在支持促进消费。政策传递出财政金融协同稳增长的坚定决心，为全年经济回升向好奠定基础。

### 2.3 2026 年降准降息还有一定的空间，监管释放降温信号

货币政策方面，1 月 LPR 报价出炉，1 年期 LPR 为 3.00%，5 年期以上 LPR 为 3.50%，均与上月持平。这是自 2025 年 5 月两个期限 LPR 各下降 10 个基点之后，LPR 连续 8 个月“按兵不动”。2025 年我国宏观经济成功抵御外部环境波动冲击，顺利完成全年经济增长目标，2025 年下半年货币政策始终保持稳健基调与较强定力。而 2025 年央行在全面降息方面保持相对的审慎，只有一次的降准降息，这为 2026 年留存了发力空间，加上今年年初“十五五”开门红诉求，为配合财政前置发力，一季度降准降息值得期待。1 月 15 日，央行出台 8 项政策举措，支持经济结构转型优化。其中，央行下调各类结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，通过结构性货币政策工具的降价扩容来支持“五篇大文章”，更好精准滴灌科技、民生、消费等领域。另外，2026 年开年，一些中小银行已率先开启“存款降息”步伐，并有部分银行的 3 个月大额存单利率进入“0 字头”。这既为央行全面降息埋下伏笔，也进一步利好居民存款搬家叙事。

资本市场方面，1 月 15 日，中国证监会召开 2026 年系统工作会议，强调坚持稳字当头，巩固市场稳中向好势头。全方位加强市场监测预警，及时做好逆周期调节，强化交易监管和信息披露监管，进一步维护交易公平性，严肃查处过度炒作乃至操纵市场等违法违规行为，坚决防止市场大起大落。此外，近期沪深北交易所发布通知调整融资保证金比例，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从 80%提高至 100%，即将杠杆上限从之前的 1.25 倍降至 1 倍。近期 A 股连续多个交易日成交额突

破3万亿大关并打破2024年10月的历史记录，两融余额亦快速增长至2.7万亿元上方，市场做多情绪浓厚。此次监管层面主动出手进行逆周期调节，旨在平抑部分过热市场情绪，防范融资交易过度杠杆化引发的市场波动风险。此外，监管明确表示此次调整仅适用于新开融资合约，存量合约及展期仍按原规定执行，政策信号较为温和，预计对市场流动性的影响有限。长期来看，合理管控市场杠杆率能提升A股的抗风险能力，为长期“慢牛”行情创造良好生态。

综上所述，货币政策方面，央行强调，2026年将继续实施好适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，保持流动性充裕。今年降准降息还有一定的空间，为今年降准降息埋下伏笔。资本市场方面，证监会强调坚持稳字当头，巩固市场稳中向好势头。沪深北交所上调融资保证金最低比例至100%，旨在平抑部分过热市场情绪，防范融资交易过度杠杆化引发的市场波动风险。长期来看，合理管控市场杠杆率能提升A股的抗风险能力，为长期“慢牛”行情创造良好生态。

### 3、2月行情研判：春季行情有望延续

对于2026年2月份的行情走势，我们认为：

**第一，美联储1月暂停降息，2025年中国经济平稳收官。**海外市场方面，国际货币基金组织（IMF）1月19日发布《世界经济展望报告》更新内容，预计2026年世界经济将增长3.3%，较去年10月预测值上调0.2个百分点。此外，美联储1月暂停降息，当前美联储政策立场或已趋近中性区间，短期内降息必要性降低。国内市场方面，2025年中国经济平稳收官，全年GDP同比增长5.0%，如期完成年度增长目标；分季度看，四个季度GDP同比增速依次为5.4%、5.2%、4.8%、4.5%，增速逐季放缓。现阶段经济发展仍面临内生动能偏弱、有效需求不足的阶段性挑战。2026年作为“十五五”规划开局之年，政策端围绕稳增长、扩内需持续发力，多维度施策夯实经济发展基础。

**第二，2026年财政总体支出力度“只增不减”，“以旧换新”接续政策落地。**作为“十五五”规划的开局之年，市场对政策定调预期更加积极主动，助推了市场情绪的持续高涨。首先，财政部表示，2026年财政赤字、债务总规模和支出总量将保持必要水平，确保总体支出力度“只增不减”、重点领域保障“只强不弱”。同时1月20日一揽子政策出炉，财政金融协同发力促内需，推出了六项政策，其中四项旨在支持民间投资，另外两项旨在支持促进消费。政策传递出财政金融协同稳增长的坚定决心，为全年经济回升向好奠定基础。

**第三，2026年降准降息还有一定的空间，监管释放降温信号。**货币政策方面，央行强调，2026年将继续实施好适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，保持流动性充裕。今年降准降息还有一定的空间，为今年降准降息埋下伏笔。资本市场方面，证监会强调坚持稳字当头，巩固市场稳中向好势头。沪深北交所上调融资保证金最低比例至100%，旨在平抑部分过热市场情绪，防范融资交易过度杠杆化引发的市场波动风险。长期来看，合理管控市场杠杆率能提升A股的抗风险能力，为长期“慢牛”行情创造良好生态。

从2026年2月的市场环境来看，外部层面，美联储1月暂停降息，政策立场或已趋近中性区间，短期进一步降息的必要性有所降低。国内方面，2025年中国经济平稳收官，顺利完成年度增长目标，但现阶段仍面临内生动能偏弱、有效需求不足的阶段性挑战。2026年作为“十五五”规划开局之年，财政支出力度强调“只增不减”，消费品以旧换新接续政策落地实施，降准降息仍存操作空间，政策正从多维度发力，夯实经济发展基础。市场方面，1月以来A股风险偏好显著抬升，指数震荡走强。外部受益于弱美元趋势下人民币升值，外资回流节奏加快；内部则有政策积极发力的预期支撑，叠加保险资金“开门红”、ETF资金抢跑，为市场注入充足资金。不过A股在创下阶段性新高后，目前或正处于高位整固阶段。当前政策持续落地见效，降准降息仍有空间，需重点关注一季度降准降息的落地可能性及财政政策前置发力的力度。中长期来看，宏观经济改善与企业盈利回升，是推动市场上行的核心动力，A股若要迈向全面牛市，仍需基本面的坚实支撑。整体而言，在多重利好因素共振下，市场行情将获得有力支撑，A股春季行情的趋势有望延续。板块上建议关注金融、TMT、电力设备和基础化工、煤炭、有色金属等行业。

#### 4、行业配置：超配金融、TMT、电力设备和基础化工

综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，2月建议超配：金融、TMT、电力设备和基础化工

##### (1) 金融

根据东莞证券《金融行业双周报：社融边际变化，融资杠杆主动调整，保险预定利率企稳》报告的观点，银行方面，2025年12月社融新增2.21万亿元，同比少增0.65亿元，由于政府债券发力靠前，年末对社融增长贡献边际减少，企业债券同比多增1700亿元，为社融的主要增量。信贷总量上看，12月新增人民币贷款同比少增800亿元，其中居民端短期及中长期合计同比多减4511亿元，反映居民消费及房地产购买需求有待进一步提振。企业端票据融资及短期贷款合计同比多增2900亿元，中长期贷款同比多增2900亿元，反映今年一系列财政政策托底并带动企业信贷需求，在“反内卷”背景下，企业库存或将加快出清，这与同期PPI同比降幅收窄的数据相互印证，整体释放经济活动可能正在出现边际改善的信号。

证券方面，融资保证金从80%上调至100%，是监管部门在当前市场环境下为促进长期健康发展推出的举措。近期融资交易活跃，近5个交易日平均两融余额已超2.7万亿元，反映杠杆资金入市节奏有所加快。此次上调保证金比例，有助于适当降低杠杆水平，引导资金理性参与，防范交易过热可能引发的风险，向市场传递审慎发展的政策信号。从短期执行层面来看，本次调整仅针对新开融资合约，在调整实施前已存续的融资合约及其展期，仍按照调整前的80%比例执行，体现了政策平稳过渡、逐步落地的安排，避免对存量合约造成冲击。长期来看，此次融资保证金调整旨在通过结构性的杠杆管理，引导资金更多流向业绩确定性，估值合理的优质企业，促进A股估值体系进一步向价值投资回归。

保险方面，2025Q4普通型人身保险产品预定利率研究值为1.89%，距触发下调的红线（1.75%）仍有14bps空间。回顾前期数据，历期研究值分别为2.34%、2.13%、1.99%、1.90%，期间环比降幅分别为21bps、14bps、9bps、1bps，整体降幅呈逐期收敛趋势。根据预定利率动态调整机制，若研究值连续两个季度低于当前预定利率最高

值 25bps 及以上，则将触发预定利率上限下调，当前预定利率的最高值为 2.0%，对应触发红线为 1.75%，目前研究值距下调红线仍有 14bps 空间。目前 10 年期国债到期收益率呈筑底企稳迹象，若 2026 年收益率走势稳定或温和回升，短期触发下调机制的概率较小。

## (2) TMT

电子方面，根据东莞证券《电子行业双周报：日系 Resonac 上调覆铜板产品价格》报告的观点，继龙头厂商建滔去年 12 月下发 2 次涨价函后，近期日本 Resonac 宣布自 3 月 1 日起对覆铜板和半固化片售价调涨 30%，主要受原材料价格上涨等因素影响。展望后续，原材料价格仍然维持高位，下游 PCB 整体稼动率较高，同时 AI 覆铜板产品挤占常规产能，叠加覆铜板厂市场份额较为集中，预计覆铜板产品调价趋势有望进一步延续，相关公司业绩、盈利能力有望拾级而上。从成长性来看，英伟达新平台产品 Rubin 有望陆续采用 M8.5+ 材料，部分环节可能会采用更高端 M9 材料，覆铜板产品价值量将会大幅提升，预计 ASIC 阵营客户也将积极跟进。同时，覆铜板材料升级，也将带动铜箔、电子布、树脂等原材料升级，HVLP4、LowDK 二代布及 Q 布供应较为紧张，预计旺季供需缺口将会加大，产品价格有望进一步走高。

通信方面，根据东莞证券《通信行业双周报：关注业绩预告密集披露期表现》报告的观点，当前已进入上市公司年度业绩预告的密集披露期，这是验证各赛道景气度与公司成长成色的关键窗口，密切关注产业链核心标的的业绩指引与订单进展，业绩的实质性放量将为估值提供有力支撑，同时需警惕高估值与技术路线迭代可能带来的波动风险。展望后市，2025 年通信行业处于技术迭代与政策红利叠加期，AI、量子通信、低空经济等新质生产力方向将持续释放增长动能，蜂窝物联网模组从库存调整中复苏回暖，基站、光缆线路、数据中心等通信设施建设有望持续推进，带来新的器件、设备与服务运营需求，建议关注“技术商用+政策催化+业绩确定性”三大主线下的企业机遇。

计算机方面，根据东莞证券《计算机行业双周报：千问全面接入阿里生态业务，具备从消费决策到交易完成的全链路能力》报告的观点，2026 年 1 月 15 日，阿里巴巴召开千问 APP 产品发布会，宣布千问 APP 全面接入淘宝、支付宝、淘宝闪购、飞猪、高德等阿里生态业务，在全球范围内首次实现点外卖、购物、订机票等 AI 购物功能。据了解，此次升级将上线超 400 项 AI 办公功能，千问 APP 具备从消费决策到支付交易完成的全链路能力，有望引领 AI 应用从能够聊天对话的“AI 工具”阶段，迈入具备任务执行能力的“AI 智能体”时代，实现从思考到行动的质变。同时，阿里千问在 AI 领域的突破性进展，有望倒逼字节豆包、腾讯元宝等竞争对手加速 AI 产品迭代与生态整合，促进行业提速发展。建议关注以阿里为代表的头部互联网厂商的 AI 商业化进展，关注与头部厂商形成战略合作或股权绑定的生态伙伴，以及直接受益于头部厂商 AI 算力需求扩张的 IDC 合作厂商、AI 硬件设备及部件提供商。

半导体方面，根据东莞证券《半导体行业双周报：半导体行业开启全面涨价潮》报告的观点，半导体行业涨价潮已从存储蔓延至其他环节，如半导体封测、CPU 等。封测方面，年初日月光将封测价格调涨 5%—20%，高于此前的 5%—10%，且受益云端、工控等需求回温，DDR4、DDR5 与 NAND 芯片拉货动能强劲，进一步点火后段封测需求，力成、华东、南茂等存储器封测厂产能利用率直逼满载，近期陆续调升封测价格，调幅最高达 30%。先进封装与测试为实现高性能 AI 芯片的必由之路，业内企业受益于下游 AI 的强劲需求以及相关产能的持续紧缺，销售毛利率有望迎来上行；CPU 方面，1 月 15 日 AMD/Intel 拟将服务器 CPU 价格上涨 15%，以确保供应稳定。据 Trendforce

集邦咨询报告，美云服务供应商持续加强对 AI 基础设施投资力度，预估将带动 2026 年全球 AI 服务器出货量增长 28% 以上。此外，AI 推理服务产生的庞大运算负荷，将通用型服务器带入替换与扩张周期。我们认为，AI 驱动半导体产业链价格全线调涨，可能会对下游消费类电子（如手机、电脑等）成本端构成一定压力，进而影响终端出货，但 AI 设施投入在 2026 年持续加大为确定性事件，建议关注半导体先进封装、先进封装相关设备、CPU 的投资机遇。

### （3）电力设备

根据东莞证券《电力设备及新能源行业之电网设备专题报告：铁塔凌云起，智电写春秋》报告的观点，电网设备行业迈入新发展阶段。电网建设是电力行业发展的重要基础，电网建设包括变电站和电力线路建设，当前我国智能电网、西电东送、城乡电网改造等重要项目都需要大量的电网设备，并提出了新的要求，高效、节能、环保的电网设备将成为未来市场的主流，电源电网的转型升级为我国的电网设备制造业创造了巨大的发展机遇。近年来，大数据、人工智能、物联网等技术的快速迭代，加速了电网数字化转型的进程，智能开关设备、智能电表、数据采集终端等智能电力设备产品在新型电力系统各个环节中得到广泛应用。

中国着力构建以新能源为主体的新型电力系统。“十五五”期间，国家电网公司固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”投资增长 40%，以扩大有效投资带动新型电力系统产业链供应链高质量发展。“十五五”期间，国家电网经营区风光新能源装机容量预计年均新增 2 亿千瓦左右，推动非化石能源消费占比达到 25%、电能占终端能源消费比重达到 35%，助力初步建成新型能源体系、如期实现全社会碳达峰目标。“十五五”期间，围绕做强电网平台、构建新型电力系统，国家电网将初步建成主配微协同的新型电网平台，进一步巩固“西电东送、北电南供”能源输送网络；加快特高压直流外送通道建设，推动跨区跨省输电能力较“十四五”末提升超过 30%。2026 年，南方电网公司固定资产投资安排 1800 亿元，连续五年创新高，年均增速达 9.5%，将重点投向新型电力系统建设、战略性新兴产业发展、优质供电服务提升等领域。南方电网公司着力建强现代化电网基础设施，将加快建设以柔性直流互联为主体的主网架，加大配电网建设改造力度，高标准推进电网数字化智能化规划建设。国网和南网在“十五五”期间加大固定资产投资力度，将加快推进特高压建设和增强三北地区风光大基地的电力外送能力，加强对新能源发电的高效利用，驱动传统电网加快向数字化、智能化转型，并带动电网设备行业的快速发展。

全球电网年均投资规模具备较大增长空间。当前，全球电网投资趋势与实现气候目标所需的投资之间存在差距，尤其是在新兴市场和发展中经济体。2023 年，全球电网投资规模约 3300 亿美元，根据国际能源署，在 APS 情景下，2023—2030 年全球电网年均投资规模需以年均复合增速 9.4% 增长，到 2030 年全球电网年均投资规模需进一步提高到 6200 亿美元，全球电网年均投资规模仍有较大提升空间，为国内电网设备企业带来新的出海机遇。建议关注技术和规模领先，有望长期受益于全球能源结构转型的电网设备头部企业。

### （4）基础化工

根据东莞证券《基础化工行业双周报：山东发布《山东省石化化工行业稳增长工作方案》》报告的观点，近日山东发布《山东省石化化工行业稳增长工作方案》，其中主要目标提到，2026 年，全省石化化工行业增加值同比增长 5% 以上，化工行业生产经营保持平稳运行，高端化工的经济效益稳中有升，占全省化工产业的比重达到 60% 以上；基础化工领域的能源保供体系、原料保障结构进一步优化，化工新材料和

精细化学品领域的产品竞争力实现明显提升。作为化工大省，山东高度重视化工行业稳增长，要求提升产业创新水平、优化基础化工结构、增强高端供给能力等。制冷剂方面，自2024年起，国家对第三代（HFCs）制冷剂实施了生产配额管理，行业供需情况有所改善。受供给端刚性约束等因素影响，2025年前三季度制冷剂价格整体保持上涨趋势。受益于制冷剂价格上涨，制冷剂企业盈利增长，建议关注相关上市企业。

## 5、风险提示

美联储降息节奏显著放缓；全球贸易摩擦超预期恶化，出口下滑幅度大于预期；国内财政扩张力度不及预期；资金面风险偏好收敛。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn