

2026年02月01日

再提“坚定牛市信心，降低预期斜率”

策略研究团队

——投资策略周报

韦冀星（分析师）

耿驰政（联系人）

weijixing@kysec.cn

gengchizheng@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

证书编号：S0790125050007

● 波动中仍应坚守仓位

本周市场整体仍处于整理态势中，但板块与个股却有波澜壮阔的极致反馈，如白酒板块于周中异动大涨，周内成交火热的有色板块于最后一个交易日出现大幅回撤，给市场带来了一定的恐慌。这也反映出：其一市场频繁且相对极致的轮动表现很大程度上增加了追涨杀跌的风险，或许坚守中线仓位才是真正的智慧。其二这样的市场环境本身也是相对涨幅较低+安全边际较好+确定性高的主线品类或较为稀缺，市场流动性又很充裕，因此我们仍建议关注主题投资的机会。

我们于近期的报告《2026年五大潜在的强主题机会》中提到历史上主题投资活跃区间多发生在弱基本面和宽流动性时期。当规模以上工业企业利润、宏观经济景气指数低迷时，叠加流动性上行，主题投资往往处于活跃时期，热门主题占比相对较高。主题投资的盛行，往往是宏观环境下理智的选择。主题投资的活跃通常还需要具体的“火种”来点燃，包括技术突破、政策导向、重要事件催化、赚钱效应及媒体宣传等。筛选强主题的要领在于“买新不买旧，买大不买小”。

● 回答市场关心的两个问题（1）——中证500年内相对弹性强于两端的原因

中证500于年内相对弹性强于“大小两端”，怎么看待中盘风格领涨的情况？我们认为本质是行业配置精准匹配周期复苏主线 + 市值区间契合机构配置需求 + 流动性支撑大资金参与的三重结构性优势。另一个角度说其也是强主题环境下“买新不买旧，买大不买小”的综合体现。

● 第二问（2）——分析白酒、建材、地产的异动上涨的成因与强度

我们认为核心在于（1）本轮牛市的强度足够，流动性充裕从而对板块的“包容度”更高，典型的表现就是消灭所有的滞涨板块。（2）近期周期风格的极致演绎带来了高低切的冲动，面对有色、化工的持续上涨，不具备成本优势的投资者或许会加剧高低切的行为，从而交易周期到顺周期的扩散行情，我们于去年7月的《交易PPI》中已经提到此观点。但我们认为股、商共振度决定了周期品类的空间，顺周期的持续性行情需要数据的检验（建议关注螺纹钢的价格反馈），否则后市仍会有向商品定价回归的风险。

● 投资思路——重提“坚定牛市信心，降低预期斜率”

A股当下处在牛市逻辑当中，我们建议投资者不要因为非常短期的波动和调整就动摇对积极行情的信心。本轮牛市的核心理驱动力没有显著收紧和转向前维持看多，仍建议以证券化率达到1.1倍以上为信号。结构上，当前全A尚处在相对安全的环境下，且证券化率指标角度来看仍有扩张空间，结合TMT板块的相对盈利优势，高Beta现阶段依然有望获得支撑。

行业配置建议：（1）科技内部的修复和轮动：核心AI硬件、AI应用、军工、传媒（游戏）、港股互联网、电池；（2）PPI改善加广谱反内卷受益：光伏、化工、钢铁、有色、电力、机械；（3）中长期底仓：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

风险提示：宏观政策超预期；全球流动性及地缘政治风险；历史不代表未来。

相关研究报告

《开源金股，2月推荐—投资策略专题》-2026.1.28

《掘金2026年五大潜在强主题机会—投资策略专题》-2026.1.28

《机构关注度环比回升：汽车、医药生物、通信—投资策略点评》-2026.1.27

目 录

1、2026 年主题投资或更活跃	3
1.1、目前正处于主题活跃的大周期	3
1.2、复盘：探寻主题投资的生存环境与触发机制	4
1.3、强主题的口诀：买新不买旧，买大不买小	5
2、中证 500 近期在宽基中表现抢眼的原因	6
2.1、市场分化、中证 500 异军突起	6
2.2 中证 500 指数的风格与行业结构特征	7
2.3、宏观经济与政策环境：周期制造板块景气共振	9
3、周期与顺周期板块的定价回归	10
3.1、周期尝试突破，补涨逻辑正在形成	10
3.2、涨价逻辑有效支撑周期补涨	11
4、投资思路——重提“坚定牛市信心，降低预期斜率”	13
5、风险提示	14

图表目录

图 1： 2025 年主题投资机会包括人形机器人（1-2 月）、AI+（7-9 月）、海南自贸港（10-11 月）、商业航天（11-12 月）等	3
图 2： 2025 年，全年维度成交额占比相对较高的主题投资方向集中在 AI+、人形机器人	3
图 3： 主题投资的触发机制包括技术突破、政策导向、重要事件催化、赚钱效应以及媒体宣传等	4
图 4： 历史上主题投资多发生在弱基本面、流动性宽裕的时期	5
图 5： 众多热门主题下，该如何选择？口诀是“买新不买旧，买大不买小”	6
图 6： 本轮沪深 300 调整以来，A 股市场呈现出结构性分化	7
图 7： 中证 500 核心配置主导中盘成长定位	7
图 8： 中证 500 中盘占比最高	7
图 9： 中证 500 配置的行业结构体现鲜明的中盘成长属性	8
图 10： 制造业 PMI 站上枯荣线，经济呈现温和复苏	9
图 11： 有色金属随 PPI 修复有效突破三年半移动平均	10
图 12： PPI 或向 CRB 补涨	10
图 13： 万华化学突破三年半移动平均	11
图 14： 贵州茅台突发大涨	11
图 15： 海螺水泥正在挑战三年半移动平均	12
图 16： 螺纹钢仍处于三年半移动平均之下	12
表 1： 中证 500 重仓股票体现出“整体分散，局部集中”结构	8

1、2026 年主题投资或更活跃

本周市场整体仍处在整理态势中，但板块与个股却一睹有波澜壮阔的极致反馈，如白酒板块与周中异动大涨，周内成交火热的有色板块于最后一个交易日出现大幅回撤，给市场带来了一定的恐慌性。这也反映出其一市场频繁且相对极致的轮动表现很大程度上增加了追涨杀跌的风险，或许坚守仓位才是真正的智慧。其二这样的市场环境本身也是相对涨幅较低，安全边际较好的主线品类相对稀缺，市场流动性又及其充裕，因此我们仍建议关注主题投资的机会。

2025 年以来，市场处于主题投资活跃的大周期，衍生出了人形机器人、商业航天、海南自贸港等一系列热门主题，带来相对较高的赚钱效应。展望 2026 年，主题投资或更为活跃，AI 的出现带来了颠覆性变革的可能，进一步加速了各个领域的科技突破进程，在流动性充裕的前提下，为主题投资提供了更丰富的方向。

1.1、目前正处于主题活跃的大周期

目前市场正处于主题投资活跃的大周期。回顾 2025 全年，A 股迎来数轮不同的主题性投资机会，其中热门主题包括人形机器人、商业航天、AI+、海南自贸港等。逐月复盘，1-2 月，在马斯克擎天柱产能规划指引以及春晚宇树机器人破圈引爆情绪下，人形机器人率先迎来行情；7-9 月，大盘上涨行情，人工智能细分方向大幅跑出超额；10-11 月，在海南封关预期发酵下，海南自贸港指数连续大涨；11-12 月，商业航天产业迎来多重催化，卫星发射提速叠加可回收发射试验，商业航天走出持续性行情。

图1：2025 年主题投资机会包括人形机器人（1-2 月）、AI+（7-9 月）、海南自贸港（10-11 月）、商业航天（11-12 月）等

等权重指数	主题投资方向	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12
8841699.WI	人形机器人	10.5%	10.1%	-2.6%	-0.3%	-7.6%	-0.2%	-0.2%	6.4%	6.4%	-6.0%	-5.8%	6.2%
8841917.WI	核聚变	0.5%	-4.7%	9.4%	-1.7%	14.9%	-5.2%	-2.3%	-3.3%	2.9%	6.4%	-2.7%	16.2%
8841049.WI	创新药	-1.7%	-0.2%	1.5%	1.4%	6.1%	-3.6%	20.6%	-6.3%	-4.1%	-3.0%	-4.2%	-6.4%
8841918.WI	AI+	2.8%	1.4%	-2.7%	-2.4%	-3.9%	6.5%	13.2%	24.5%	5.2%	-5.7%	-2.8%	1.9%
8841247.WI	液冷	0.7%	3.0%	-3.3%	-6.7%	-4.9%	4.1%	4.4%	21.0%	-1.3%	-4.2%	-0.6%	8.2%
8841237.WI	光刻机	-1.0%	-1.0%	-0.2%	-3.0%	-2.3%	4.4%	-0.4%	9.5%	13.9%	-7.5%	-2.3%	6.5%
884050.WI	海南自贸港	-6.1%	-3.2%	-7.0%	4.4%	-4.5%	-0.4%	0.5%	-7.3%	3.7%	9.3%	6.7%	-1.2%
8841877.WI	商业航天	-5.5%	1.2%	1.1%	1.5%	3.9%	4.6%	-3.9%	4.9%	-9.1%	0.0%	5.0%	25.7%
8841700.WI	脑机接口	1.0%	3.1%	1.3%	-0.7%	1.9%	2.4%	5.1%	2.9%	-0.5%	-3.1%	-1.8%	-1.1%
8841750.WI	低空经济	-4.7%	2.4%	-2.6%	-2.3%	3.9%	1.5%	-2.4%	1.1%	-4.6%	-3.4%	0.6%	14.9%
8841683.WI	AI应用	4.6%	0.3%	-3.5%	-4.4%	-5.0%	2.4%	2.5%	6.7%	1.6%	-5.4%	-0.4%	-1.6%
8841000.WI	金融科技	-2.6%	4.4%	-4.1%	-0.7%	1.4%	14.8%	-6.2%	10.1%	-8.6%	-3.8%	-5.7%	2.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：选取的指数均为等权重指数，指数涨跌幅均为相对万得全 A 等权重指数的超额收益

图2：2025 年，全年维度成交额占比相对较高的主题投资方向集中在 AI+、人形机器人

等权重指数	主题投资方向	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	20
8841699.WI	人形机器人	4.3%	6.3%	6.6%	6.0%	5.8%	4.5%	5.1%	6.0%	8.3%	7.0%	4.8%	
8841917.WI	核聚变	0.9%	0.7%	0.9%	1.2%	1.6%	1.4%	1.2%	0.8%	0.8%	1.7%	1.5%	
8841049.WI	创新药	1.0%	1.1%	1.2%	1.8%	1.8%	2.3%	2.9%	2.3%	2.2%	1.7%	1.5%	
8841918.WI	AI+	12.3%	12.3%	9.3%	9.7%	8.8%	9.3%	11.3%	14.7%	17.7%	16.6%	13.1%	
8841247.WI	液冷	1.3%	1.5%	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	1.7%	1.5%	1.2%	0.9%	
8841237.WI	光刻机	0.5%	0.5%	0.5%	1.0%	0.7%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.3%	0.9%	
884050.WI	海南自贸港	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.2%	0.3%	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%	0.8%	
8841877.WI	商业航天	0.9%	1.0%	1.2%	1.1%	1.9%	1.6%	1.5%	1.8%	1.1%	1.2%	1.6%	
8841683.WI	AI应用	9.1%	10.8%	7.5%	6.6%	6.0%	5.9%	6.2%	8.0%	9.2%	8.5%	7.3%	

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：选取的指数均为等权重指数，数据为对应指数占万得全 A 的成交额占比

在产业周期上行、政策向产业倾斜、资金配置迁移等多重因素影响下，主题投资有望进一步活跃，迎来上行周期。全球正处于以人工智能为核心的科技革命深化期，AI、机器人、商业航天等赛道从技术突破迈向商业化落地，创造了全新的投资叙事和产业链机会。政策端，“十五五”规划建议稿强调“培育壮大新兴产业和未来产业”，政策周期与产业周期共振，政策资源有望向新兴产业和未来产业倾斜。资金端，在中长期资金入市的政策引导，中长线资金逐步配置权益类资产，叠加“房住不炒”和利率下行背景下，居民资产出现“存款搬家”现象，向资本市场迁移。在产业周期上行和政策端共振下，主题投资有望进一步受到资金青睐。

1. 2、复盘：探寻主题投资的生存环境与触发机制

历史上主题投资活跃区间多发生在弱基本面和宽流动性的时期。2010年后，主题投资活跃的集中时期主要包括2013-2015年、2019-2022年、2025年至今。仔细复盘，历史上主题投资多发生在弱基本面、流动性宽裕的时期；当规模以上工业企业利润、宏观经济景气指数处于低迷时，叠加剩余流动性上行，主题投资往往处于活跃时期，热门主题占比相对较高。

主题投资的盛行，往往是宏观环境下理智的选择，而非心血来潮。为什么是弱基本面？当宏观经济增长乏力时，市场上大部分行业的盈利预期都在下修，核心资产吸引力下降；当整体业绩不景气时，资金会转向追逐未来的可能性。既然“当下”没看头，那就去交易“未来”。流动性宽裕下，风险偏好抬升，市场中的资金易流向估值弹性较高的方向，例如主题投资。

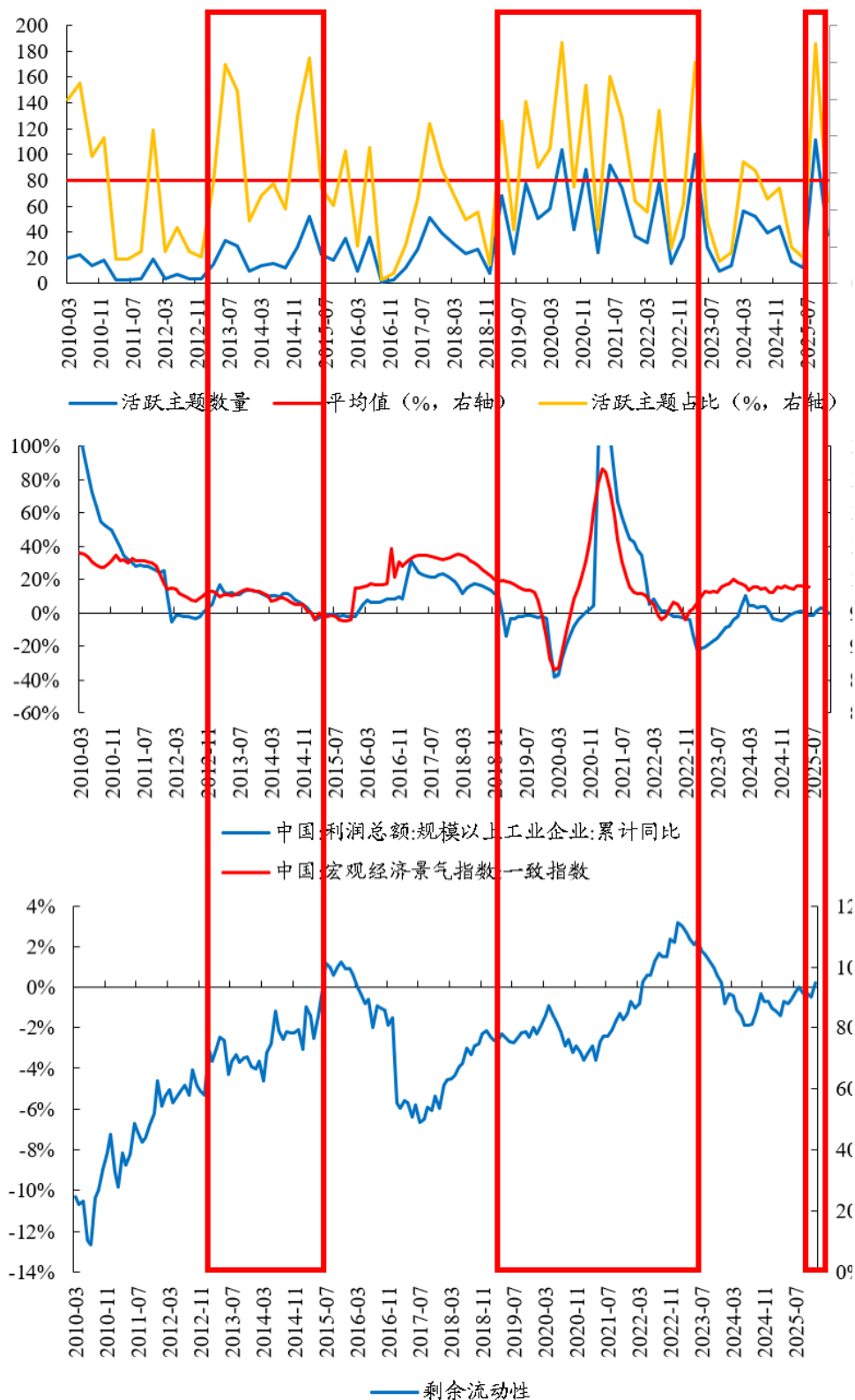
主题投资的活跃通常还需要一些具体的“火种”来点燃，包括技术突破、政策导向、重要事件催化、赚钱效应以及媒体宣传等。颠覆性的技术突破是主题投资最常见的触发点。当一项技术从“实验室”走向“商业化”门槛时，会引发较大的想象空间。强力的政策导向与制度变革，在很多环境下，政府的顶层设计是资金的指路明灯。每当一个热门主题的炒作步入中后阶段，往往脱离了基本面，进入了纯粹的流动性与情绪博弈，其中支撑的关键是赚钱效应以及媒体宣传。

图3：主题投资的触发机制包括技术突破、政策导向、重要事件催化、赚钱效应以及媒体宣传等



资料来源：开源证券研究所

图4：历史上主题投资多发生在弱基本面、流动性宽裕的时期



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：活跃主题筛选条件为每个月相对万得全 A 等权指数超额 10%以上的主题

1.3、强主题的口诀：买新不买旧，买大不买小

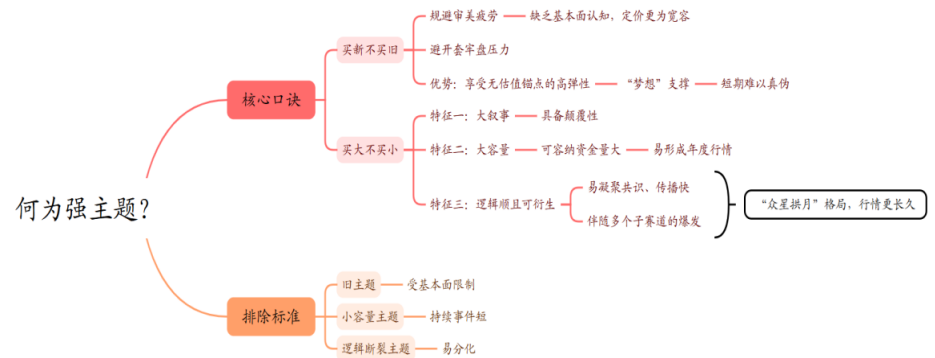
每个主题投资活跃的时期，市场中可供选择的主题数量较多，并且热门主题的

估值弹性往往存在较大差别。回顾过往主题投资活跃期间，只有强主题才是主题投资的关键，享有较高的市场关注度以及带来较高的涨幅。众多热门主题下，如何选择？口诀是“买新不买旧，买大不买小”。

“买新不买旧”的目的是避开套牢盘，享受没有“估值锚点”所带来的高弹性。“新主题”往往意味着短期“无法证伪”和“空间大”。相对新主题，老主题逻辑已被大家熟知，基本面已经进入拼产量、拼价格的内卷阶段，缺乏想象力；老主题往往堆积了大量的历史套牢盘，股价一涨就有抛压。然而，新主题不存在“估值锚点”；新主题没有锚点，估值全靠“梦想”，这就给了股价较大的向上溢价空间。

“买大不买小”，追求的是产业浪潮与时代共鸣。“买大不买小”里的“大”和“小”，并非单纯指向市值的大小以及标的数量的多少，更涵盖叙事格局和产业天花板的大小。回顾过往数轮主题投资，大主题往往同时包含“大叙事”、“大容量”、“逻辑顺且可衍生”的特征。强主题往往具备颠覆性，是能改变全人类、全行业甚至全社会，能影响十年以上的格局。强主题需能容纳百亿甚至千亿级别的机构资金入场，如果题材太小，无法容纳大资金，难以形成跨年度的趋势。强主题往往具备顺畅的逻辑，顺畅的逻辑易引发共识，能起到凝聚资金和关注的重要作用；并且逻辑存在持续衍生的可能，历史上的强主题通常伴随多个子赛道的上涨，形成了“众星捧月”的格局，这种生态位的复杂性让行情更具持久力。

图5：众多热门主题下，该如何选择？口诀是“买新不买旧，买大不买小”



资料来源：开源证券研究所

十五五规划建议稿中提及的未来行业，更易符合“买新不买旧”和“买大不买小”。“十五五”规划层级高，凝聚潜在政策释放的空间和可能，十五五规划建议稿中提及“量子科技、氢能、核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信、航空航天、低空经济、生物技术、人工智能+”等未来产业，未来产业往往意味着“新”以及“大”。

2、中证 500 近期在宽基中表现抢眼的原因

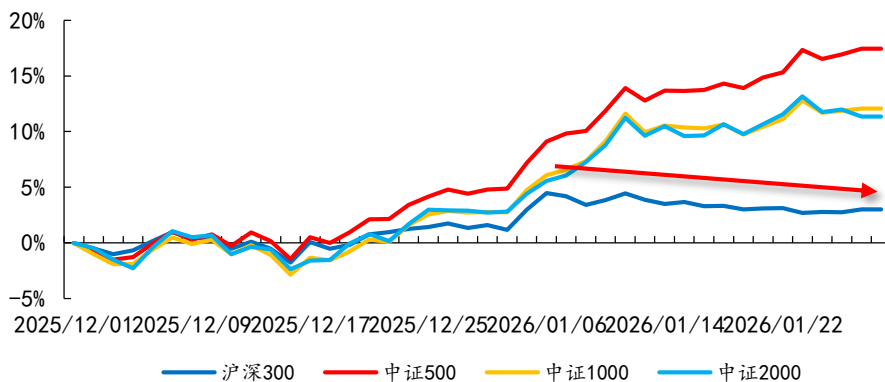
2.1、市场分化、中证 500 异军突起

中证 500 的相对强势，本质是行业配置精准匹配周期复苏主线 + 市值区间契合机构配置需求 + 流动性支撑大资金参与的三重结构性优势。

自 12 月 17 日上证指数走出十七连阳以来，市场中枢显著抬升，直至 2026 年 1

月13日，市场在新位置开始横盘震荡。震荡期间A股市场呈现出显著的结构性分化特征，上证指数箱体震荡，期间沪深300下跌0.62%，中证1000和中证2000指数涨幅分别达到2.89%和3.33%，而中证500同期以4.34%的涨幅表现最强。我们认为这种差异化表现并非随机波动，而是中证500指数在行业分布、市值结构、个股集中度等方面的结构性特征，与当期宏观经济及政策环境共振的结果。

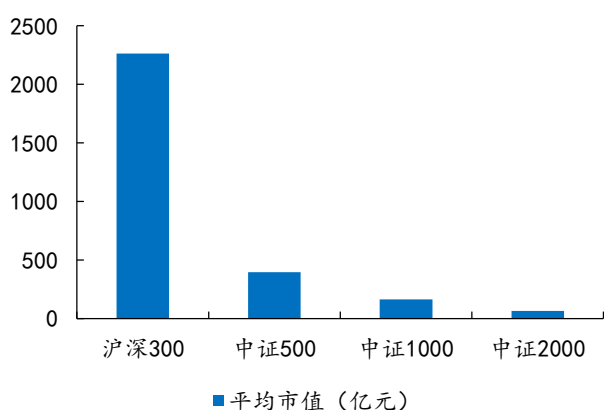
图6：本轮沪深300调整以来，A股市场呈现出结构性分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

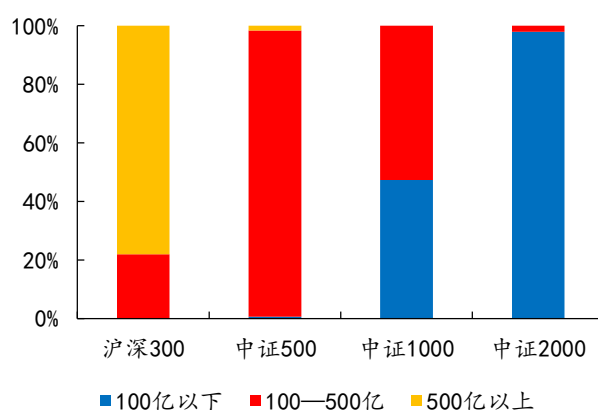
我们认为，市值结构是影响指数表现的重要因素。截至2026年1月29日，中证500的平均市值为394.81亿元，处于沪深300的大盘股和中证1000/2000的小盘股之间，形成了独特的“中盘成长”特征。这种市值结构使其在市场调整期具备天然的“缓冲带”与“加速器”双重属性：既避免了沪深300的高估值与金融消费拖累，又规避了中证2000的流动性问题。这刚好契合我们在之前专题中提出的：众多热门主题下，该如何选择？口诀是“买新不买旧，买大不买小”。

图7：中证500核心配置主导中盘成长定位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：中证500中盘占比最高



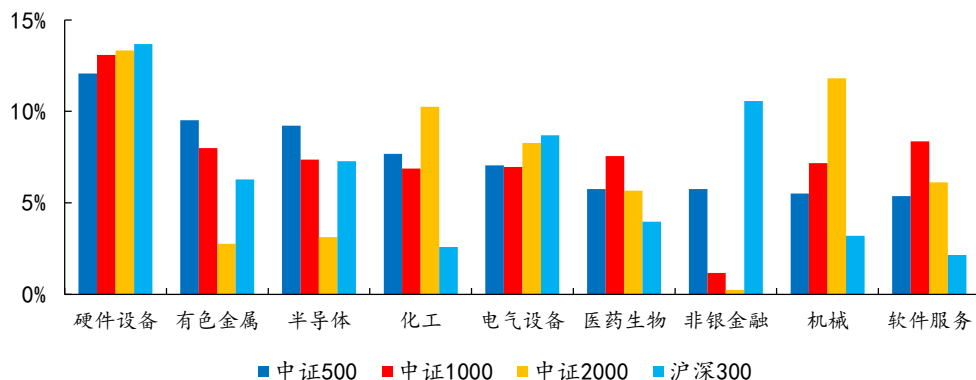
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2 中证500指数的风格与行业结构特征

中证500指数的中盘成长属性构成其相对收益的核心底层逻辑，其成分股以非金融、非周期的中等市值企业为主体，兼具盈利修复潜力与结构性成长动能。从行业分布看，中证500前五大行业为硬件设备（12.07%）、有色金属（9.51%）、半导

体（9.22%）、化工（7.67%）和电器设备（7.04%），显著区别于沪深300以金融与消费为主导的结构，形成鲜明的“制造+科技”中盘成长定位。这一结构在2026年1月市场风格切换中展现出强大韧性，当能源II与材料II等周期制造板块领涨时，中证500凭借高达近37%的权重集中于这些领域，实现行业贡献度的显著放大，其中材料II单行业贡献达1.32%，远超沪深300同类板块的1.15%。

图9：中证500配置的行业结构体现鲜明的中盘成长属性



数据来源：Wind、开源证券研究所

与此同时，在制造业PMI站稳50.18%扩张区间、央行定向下调再贷款利率0.25个百分点、新增1万亿元民营企业再贷款与4000亿元科技创新再贷款的政策背景下，中证500所覆盖的中小市值制造与科技企业成为流动性精准滴灌的核心受益群体。这种结构性特征为其在特定市场环境下的超额收益奠定基础。

表1：中证500重仓股票体现出“整体分散，局部集中”结构

中证500		
股票名称	权重	近三月涨幅
江淮汽车	1.04%	18.35%
光启技术	0.89%	-4.56%
东山精密	0.67%	28.35%
华工科技	0.58%	5.31%
润和软件	0.56%	-23.60%
永泰能源	0.51%	11.34%
瑞芯微	0.50%	85.22%
格林美	0.47%	-11.06%
第一创业	0.47%	10.00%
胜宏科技	0.47%	16.05%

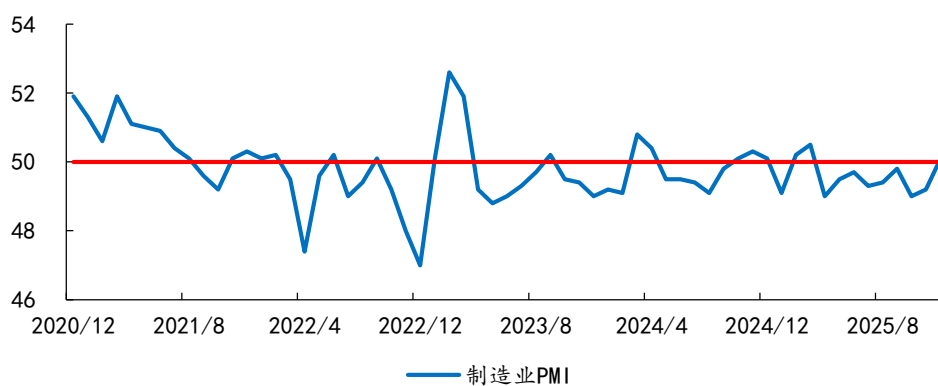
数据来源：Wind、开源证券研究所

中证500指数在2026年1月的强势表现，亦反映出其内部结构集中化趋势对收益分布的深刻重塑，传统分散选股策略的容错率正面临系统性下降。尽管中证500前十大成分股权重合计仅6.16%，单股权重最高者（江淮汽车）仅1.04%，看似高度分散，但实际收益贡献已由少数高弹性标的主导。这种“整体分散、局部集中”的结构，使得指数在宏观环境改善时能高效传导行业景气，但在市场情绪逆转或流动性收紧时，亦因头部个股波动加剧而面临更大回撤压力。

2.3、宏观经济与政策环境：周期制造板块景气共振

根据最新的宏观经济数据，制造业 PMI 站稳扩张区间，显示制造业活动在年初保持扩张，中证 500 中基础化工、电力设备等周期成长板块直接受益于工业需求改善。10 年期国债收益率温和下行反映市场流动性预期稳定，叠加制造业 PMI 站稳扩张区间，推动资金向具备估值优势的中盘成长板块迁移。

图10：制造业 PMI 站上枯荣线，经济呈现温和复苏



数据来源：Wind、开源证券研究所

同时，2026 年 1 月 19 日，中国人民银行宣布下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，将各类再贷款一年期利率从 1.5% 下调至 1.25%，其他期限档次利率同步调整；加之合并使用支农支小再贷款与再贴现额度，增加支农支小再贷款额度 5000 亿元，单设 1 万亿元民营企业再贷款，重点支持中小民营企业，并增加科技创新和技术改造再贷款额度 4000 亿元。一系列操作释放了明确的流动性宽松信号有助于降低企业融资成本，尤其对中小成长型企业构成利好。中证 500 以中盘成长股为主的成分特征与这一政策高度契合，因此直接受益。

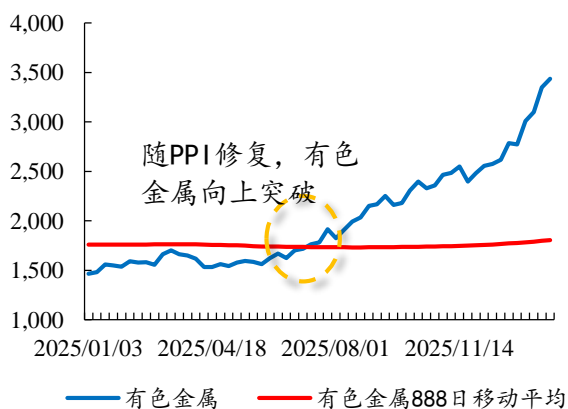
3、周期与顺周期板块的定价回归

3.1、周期尝试突破，补涨逻辑正在形成

回顾 2025 年 8 月，PPI 同比降幅收窄至-2.9%，为 3 月以来首次改善，环比由连续 8 个月下行转为持平，标志着工业品价格下行趋势出现阶段性拐点。在 PPI 触底回升的宏观背景下，铜、铝、锂等关键有色金属品种价格在 8 月实现显著上行，成为有色板块超额收益的核心驱动力。在 PPI 边际持续改善的阶段下，叠加市场流动性较高，部分周期板块和顺周期板块正在进行定价回归。

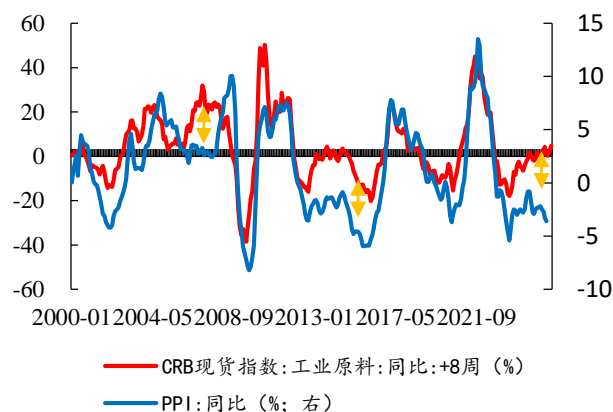
当前市场呈现“全球定价主导、国内需求滞后”的典型结构特征，CRB 与 PPI 的背离并非断裂，而是传导时滞与结构错配的体现。随着“反内卷”政策优化产能秩序、海外需求韧性延续，以及国内财政与信贷节奏逐步发力，PPI 有望在 2026 年二季度后迎来更明确的补涨窗口，但其强度仍将受制于终端消费与地产修复的实质性进展。

图11：有色金属随 PPI 修复有效突破三年半移动平均



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：PPI 或向 CRB 补涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

PPI 交易思维下，行情或扩散至当前累计涨幅较小的顺周期品类。从更宏观的角度看，当前市场正处于对内需政策转向与稳增长预期博弈的窗口期，大市值权重股作为“政策传导—资产定价”之间的中介资产，在市场寻求底部支撑和重估锚点的过程中，成为自然的估值修复载体。至于这些行业所面临的深层次结构性掣肘是否能真正突破，仍需依赖中长期政策与经济周期的后验检验。但在此之前，市场的选择已然明确：在风险偏好上修，市场流动性充裕时，优先回补估值洼地、稳定指数波动，是当前资金在不确定环境中权衡风险与性价比后的理性选择。因此，权重板块当前不仅是指数企稳的关键托底力量，也在承担阶段性资金流入的主力角色，在 PPI 交易的思维下，行情或扩散至当前累计涨幅较小的顺周期品类如白酒、化工等。其中权重个股的估值修复或将对整体指数构成支撑。

图13：万华化学突破三年半移动平均


数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：贵州茅台突发大涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

当前权重板块整体仍处于中长期调整后的底部区间，基本面尚未出现强烈拐点信号，但从市场行为来看，市场已经对低位的大市值权重股展开修复。周期品等板块在经历长期的估值压缩后，目前具备两个显著优势：一是作为指数中权重较大的周期品种，这类个股与宏观经济和 PPI 走势高度相关，当前市场在需求端尚未明确修复的情况下，已开始围绕价格端的边际改善进行提前布局；二是经历前期持续调整后估值处于低位，筹码沉淀充分，具备较强的交易弹性和资金承接力，成为博弈经济回稳与通胀预期修复的优先载体。这种结构性偏好并非基于对盈利周期的乐观判断，而是在增量资金有限、风险偏好温和修复的背景下，市场对于“资产荒”与“政策托底”的响应——先行修复价格而非等待业绩验证。

3.2、涨价逻辑有效支撑周期补涨

国际原油价格的持续上行与国内螺纹钢的强势反弹形成显著联动，共同验证了涨价逻辑正从外生成本推动向内生需求支撑过渡。近期化工与螺纹钢的价格修复，正形成周期性补涨的核心支撑逻辑，二者虽分属不同产业链，却共同受制于成本刚性、供给约束与政策预期的三重共振。化工品在原油与天然气价格上行的带动下，苯乙烯、PTA 等品种成本中枢稳步抬升，叠加全球出口需求回暖与国内产能投放节奏放缓，供给端压力显著缓解，推动价格从低位温和反弹；螺纹钢则依托焦炭、铁矿等原料价格企稳，钢厂生产成本支撑牢固，叠加春节前库存累积幅度温和、厂库压力可控，市场对节后基建开工与以旧换新政策落地的预期持续升温，带动贸易商冬储意愿回暖，价格在成本线附近获得坚实支撑。二者均未因需求全面复苏而暴涨，但成本传导与供给收缩形成的底部支撑，叠加宏观政策转向的预期升温，正推动其从被动承压转向主动修复，成为本轮大宗商品周期由外向内、由工业金属向基础原材料传导的关键环节，补涨逻辑已从情绪驱动逐步过渡至基本面支撑。这种内外联动的强化，标志着本轮工业品涨价已超越单纯的成本传导阶段，开始具备内生动能，市场对 PPI 上行持续性的预期由此得到实质性增强。

图15: 海螺水泥正在挑战三年半移动平均



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 螺纹钢仍处于三年半移动平均之下



数据来源: Wind、开源证券研究所

4、投资思路——重提“坚定牛市信心，降低预期斜率”

A股当下处在牛市逻辑当中，我们建议投资者不要因为非常短期的波动和调整就动摇对积极行情的信心——没有每天只涨不跌的股市，要理性看待市场。本轮牛市的核心驱动力没有显著收紧和转向前维持看多，仍建议以证券化率达到1.1倍以上为信号。结构上，当前全A尚处在相对安全的环境下，且证券化率指标角度来看仍有扩张空间，结合TMT板块的相对盈利优势，AI+的高beta现阶段依然有望获得支撑。

(1) AI硬件需跟踪 ΔG 的变化，且可以适当关注机构仓位较低的AI端侧相关板块机会，以及科技内部高低切，AI硬件端或将出现分化（如存储和CPO等）；

(2) 十五五规划首年可以更加重视新的主题向主线过渡的情况比如商业航天、脑机接口等；

(3) 本轮行情我们一直强调是科技+周期的双主线，提价线索叠加反内卷的加持下周风格同样也大有可为；

行业配置建议：科技与周期的双轮驱动。

(1) 科技内部的修复和高低切：军工、传媒（游戏）、AI应用、港股互联网、电池、核心AI硬件；

(2) PPI改善加广谱反内卷受益：有色、化工、光伏、保险、电力、机械；

(3) 中长期底仓：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

5、风险提示

宏观政策超预期变动放大市场波动。

全球流动性及地缘政治恶化风险。

测算的定价模型基于历史数据，不能代表未来。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn