

2026年2月7日

证券研究报告|策略研究|策略点评

全球大类资产波动剧烈，A股有望率先恢复上行

报告摘要

核心观点：

- ◆ 本周，本周全球市场大幅波动。一是，美国总统特朗普提名凯文·沃什为下任美联储主席以来，市场对此前交易的弱美元核心逻辑进行了修正。二是，美伊地缘局势紧张，但目前或仍在可控范围之内，在首轮谈判后双方同意继续谈判。三是，美国 AI 初创企业 Anthropic 为其 Claude AI 助手推出了新型自动化工具，引发了市场对 AI 冲击传统软件行业商业模式的担忧。
- ◆ 受外部环境影响，同时随着春节长假的临近，本周 A 股震荡收跌，成交额大幅缩量，市场情绪冷淡。与此同时，类平准基金的逆周期调控操作或基本暂停。本周宽基 ETF 份额较为稳定，结束了 1 月中旬以来的快速下降趋势。值得注意的是，相比于外部全球大类资产大幅波动，近日万得全 A 波动相对更低，且并未持续创新低，A 股或已率先企稳。
- ◆ 上市企业 2025 年年报业绩预告盈利增速中位数呈现边际显著好转，并回到近十年的中等水平。预报在行业结构上显示，非银、有色、先进制造等行业出现业绩向好的信号，地产链和传统能源链承压较为明显，内需消费板块内部呈现出新、旧消费分化。
- ◆ 对比 2025 年年报预报发布前后的市场盈利预测变化。市场预期上调的方向分别为中上游的建筑材料、有色金属、农林牧渔，科技的通信，以及内需的社会服务等。

投资建议：

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

作者

董忠云 分析师
SAC 执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

王警仪 分析师
SAC 执业证书：S0640525100001
联系电话：
邮箱：wangjybj@avicsec.com

庞晨 研究助理
SAC 执业证书：S0640124040009
联系电话：
邮箱：pangc@avicsec.com

杨子萌 研究助理
SAC 执业证书：S0640124060008
联系电话：
邮箱：yangzm@avicsec.com

相关研究报告

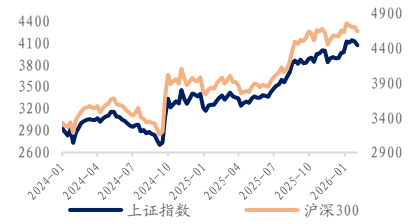
中航策略深度：《2026 年 A 股年度策略：AI 兴，再通胀，驭慢牛》
中航策略周报：《春季躁动正在回归慢牛趋势》
中航策略周报：《春季躁动中场休息》
中航策略周报：《享受春季躁动主升浪》
中航策略周报：《春季躁动上半场，机遇多点纷呈》
中航策略周报：《慢牛下的春季躁动》

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

- ◆ 往后看，2025 年年报预报数据再次印证 A 股业绩或已从底部回升，为 A 股中期慢牛趋势提供了基本面支撑。春节后即将迎来重要政策时间窗口，近期 A 股震荡调整为后续行情提供了较好的布局机会。在内部已提前主动降温后，近期外部全球大类资产大幅波动下，A 股或已率先企稳。后续虽然海外或仍存在较大波动，但 A 股有望率先逐步转入震荡上行。结构上，短期内板块、风格或仍在轮动，建议均衡配置。

市场走势：





本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场整体下跌，上证指数 (-1.27%)、深证成指 (-2.11%)、沪深300 (-1.33%)、科创 50 (-5.76%)、创业板指 (-3.28%)、中证 500 (-2.68%)、中证 1000 (-2.46%)，均表现较弱。行业风格上，消费风格表现较强，上涨 1.49%；成长风格表现较弱，下跌 2.85%。分行业来看，申万一级行业中食品饮料、美容护理、电力设备表现较强，分别上涨 4.31%、3.69%、2.20%；有色金属、通信、电子表现较弱，分别下跌 8.51%、6.95%、5.23%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 24066.54 亿元，较上周减少 6565.92 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 23.13 倍，较上周下降 1.27%。

正文：

本周，本周全球市场大幅波动。一是，美国总统特朗普提名凯文·沃什为下任美联储主席以来，市场对此前交易的弱美元核心逻辑进行了修正。提名公布前，市场一度弥漫着对美联储可能因政治压力而推行激进宽松政策的担忧，这将严重削弱美元信用，成为黄金等资产暴涨的核心驱动力。沃什被提名后，前述上涨逻辑松动，引发市场剧烈的抛售。

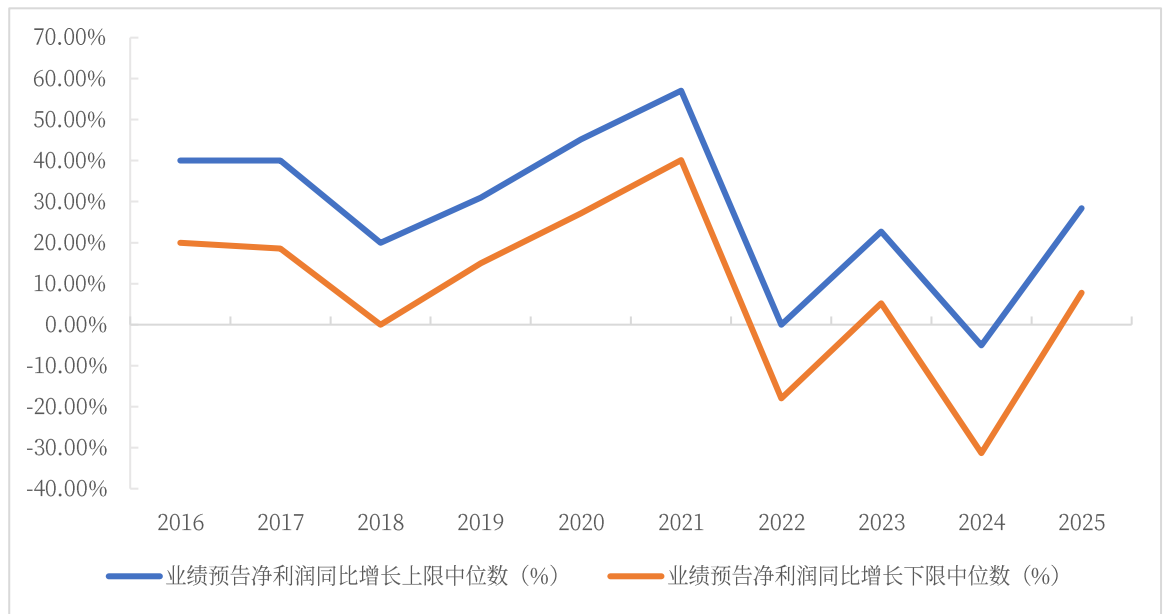
二是，美伊地缘局势紧张，但目前或仍在可控范围之内，在首轮谈判后双方同意继续谈判。伊朗武装部队进入数日乃至数月以来的最高级别的戒备状态；美方则发布警告，并敦促美国公民尽快自行离开伊朗。2月6日，美伊双方进行了间接核谈判，并同意继续谈判。

三是，美国 AI 初创企业 Anthropic 为其 Claude AI 助手推出了新型自动化工具，引发了市场对 AI 冲击传统软件行业商业模式的担忧。

受外部环境影响，同时随着春节长假的临近，本周 A 股震荡收跌，成交额大幅缩量，市场情绪冷淡。与此同时，类平准基金的逆周期调控操作或基本暂停。本周宽基 ETF 份额较为稳定，结束了 1 月中旬以来的快速下降趋势。值得注意的是，相比于外部全球大类资产大幅波动，近日万得全 A 波动相对更低，且并未持续创新低，A 股或已率先企稳。

上市企业 2025 年年报业绩预告盈利增速中位数呈现边际显著好转，并回到近十年的中等水平。从披露率来看，截至 2026 年 2 月 4 日，A 股 2025 年年报预告共 2956 家发布，披露率达 53.96%，较 2025 年 2 月 4 日发布的 2024 年年报披露率 51.01% 有所上升。总体来看，业绩预喜（预增、略增、续盈、扭亏）的企业共 1092 家，占比 36.94%，相较去年预喜占比 33.79% 略升；预警（预减、略减、续亏、首亏）企业共 1862 家，占比 62.99%，相较去年预警占比 65.73% 略降，边际有所好转。截至 2 月 4 日，2025 年报净利润同比增长率上限、下限中位数分别为 28.39% 和 7.76%，相较去年同期边际改善明显，上限较 2024 年上升 33.44pcts，下限较 2024 年回升 39.09pcts。上限、下限中位数均位于近十年的 44.44% 分位数，回归至近十年的中等水平。

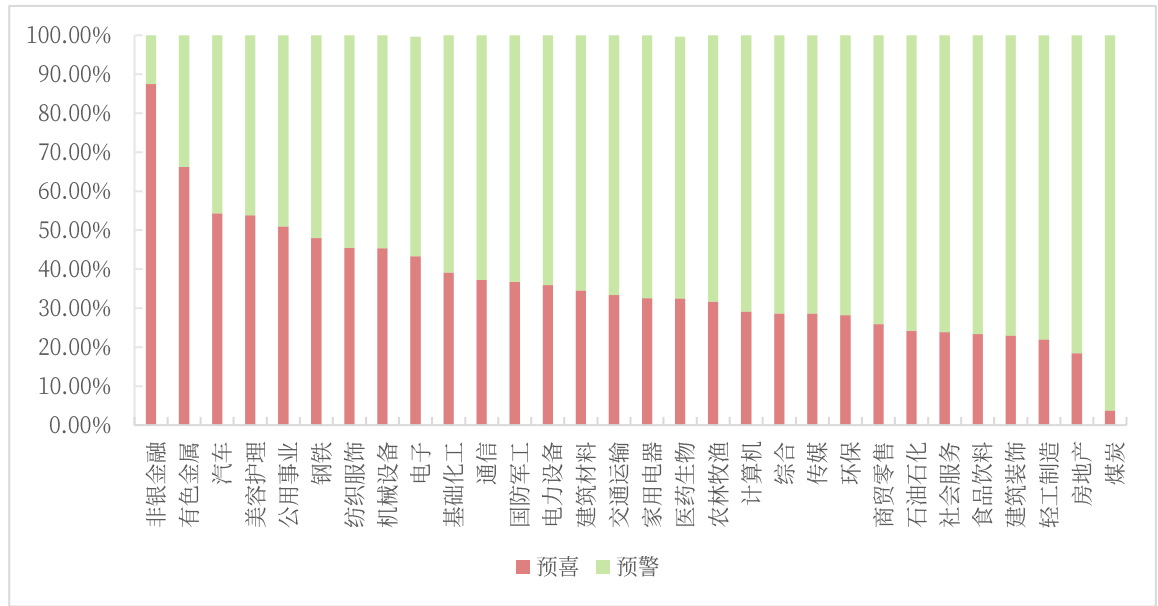
图1 年报业绩预告净利润同比增长上下限中位数（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：2025 年年报业绩预告截至 2 月 4 日，历年数据为历年同期年报预告数据）

预报在行业结构上显示，非银、有色、先进制造等行业出现业绩向好的信号，地产链和传统能源链承压较为明显，内需消费板块内部呈现出新、旧消费分化。分行业看，申万一级行业中，非银金融、有色金属、汽车、美容护理、公用事业等行业预喜占比较高，达 87.50%、66.22%、54.29%、53.85%、50.94%；煤炭、房地产、轻工制造、建筑装饰、食品饮料等行业预警占比较高，达 96.30%、81.58%、78.05%、77.08%、76.67%。进一步观察申万二级行业业绩预告按照预喜率和预警率的前 20 个行业。其中，预喜率前 20 个行业中，净利润同比上下限远超市场中位数的行业为汽车零部件、能源金属、个护用品、电机 II、元件等；预警率前 20 个行业中，净利润同比上下限远低于市场中位数的行业为食品加工、一般零售、橡胶、出版、物流等。

图2 申万一级行业上市公司预警预喜对比 (单位: %)



资料来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 预喜包括预增、略增、续盈、扭亏, 预警包括预减、略减、续亏、首亏, 数据截至2月4日)

表1: 预喜率前20的申万二级行业业绩预告表现

申万二级行业	预告率	预警率↑	预喜率↓	净利润同比上限 (%)	净利润同比下限 (%)
贵金属	75.00%	0.00%	100.00%	75.20%	56.78%
证券II	42.00%	0.00%	100.00%	96.80%	83.90%
电机II	29.17%	14.29%	85.71%	340.57%	222.89%
地面兵装II	75.00%	22.22%	77.78%	111.83%	104.07%
个护用品	30.77%	25.00%	75.00%	457.61%	363.01%
能源金属	69.23%	33.33%	66.67%	542.46%	471.07%
航空机场	50.00%	33.33%	66.67%	148.65%	111.54%
特钢II	46.15%	33.33%	66.67%	92.79%	65.79%
风电设备	72.00%	33.33%	66.67%	-14.95%	-122.62%
其他电子II	58.06%	33.33%	66.67%	110.84%	77.48%
多元金融	37.93%	36.36%	63.64%	103.55%	62.36%
工业金属	48.33%	37.93%	62.07%	106.32%	93.17%
纺织制造	43.33%	38.46%	61.54%	68.56%	36.59%
电子化学品II	38.24%	38.46%	61.54%	116.22%	79.76%
摩托车及其他	58.82%	40.00%	60.00%	70.20%	52.49%
金属新材料	48.39%	40.00%	60.00%	8.37%	-15.38%
航海装备II	70.00%	42.86%	57.14%	137.71%	94.70%
元件	49.18%	43.33%	56.67%	199.22%	170.66%
汽车零部件	44.03%	43.93%	56.07%	1534.34%	1137.29%
工程机械	26.47%	44.44%	55.56%	-9.37%	-25.16%

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 申万二级行业, 采用整体法同比口径计算净利润同比增速上限和下限, 按预警率由低到高、预喜率由高到低排列, 数据截至2月44日)

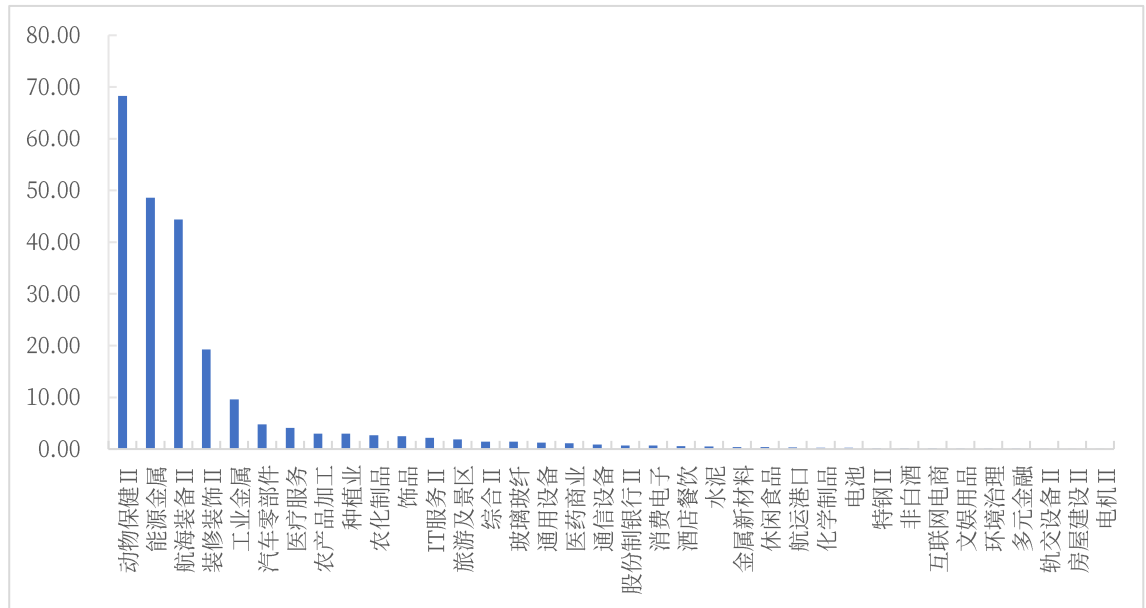
表2: 预警率前 20 的申万二级行业业绩预告表现

申万二级行业	预告率	预警率↓	预喜率↑	净利润同比上限 (%)	净利润同比下限 (%)
航天装备II	62.50%	100.00%	0.00%	-80.16%	-110.12%
厨卫电器	55.56%	100.00%	0.00%	-128.29%	-154.04%
白酒II	45.00%	100.00%	0.00%	-65.45%	-73.63%
焦炭II	100.00%	100.00%	0.00%	22.81%	1.84%
煤炭开采	66.67%	95.00%	5.00%	-28.51%	-36.83%
光伏设备	71.21%	91.49%	8.51%	0.13%	-20.84%
教育	62.50%	90.00%	10.00%	36.24%	16.19%
养殖业	90.48%	89.47%	10.53%	-41.02%	-49.55%
基础建设	60.87%	89.29%	10.71%	44.04%	12.84%
出版	31.03%	88.89%	11.11%	-302.11%	-446.13%
数字媒体	53.85%	85.71%	14.29%	1.54%	-40.58%
食品加工	50.00%	84.62%	15.38%	-2249.79%	-3332.97%
非金属材料II	50.00%	83.33%	16.67%	69.25%	-20.67%
一般零售	57.63%	82.35%	17.65%	-1022.29%	-1441.35%
房地产开发	78.49%	82.19%	17.81%	7.37%	-14.34%
造纸	47.83%	81.82%	18.18%	-25.01%	-40.04%
酒店餐饮	55.56%	80.00%	20.00%	-5.63%	-42.44%
橡胶	47.62%	80.00%	20.00%	-304.46%	-415.87%
物流	43.48%	80.00%	20.00%	-295.68%	-462.72%
其他电源设备II	51.72%	80.00%	20.00%	92.01%	26.06%

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 申万二级行业, 采用整体法同比口径计算净利润同比增速上限和下限, 按预警率由高到低、预喜率由低到高排列, 数据截至 2 月 4 日)

另一方面, 对比 2025 年年报预报发布前后的市场盈利预测变化, 市场预期上调的方向分别为中上游的建筑材料、有色金属、农林牧渔, 科技的通信, 以及内需的社会服务等。对比 2026 年 2 月 4 日和 2025 年 12 月 31 日, 124 个申万二级行业中共 36 个的 2025 年 WIND 一致预测净利润增速得到上调。申万一级行业中, 半数及以上二级子行业上调的为综合、建筑材料、有色金属、农林牧渔、社会服务、通信、环保; 超三分之一但未到 50% 的有建筑装饰、机械设备、食品饮料、医药生物、电力设备、钢铁、纺织服饰、计算机、非银金融。

图3 2025年12月31日后WIND一致预测净利润增速（2025年）上调行业



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至2月4日）

投资建议：

往后看，2025 年年报预报数据再次印证 A 股业绩或已从底部回升，为 A 股中期慢牛趋势提供了基本面支撑。春节后即将迎来重要政策时间窗口，近期 A 股震荡调整为后续行情提供了较好的布局机会。在内部已提前主动降温后，近期外部全球大类资产大幅波动下，A 股或已率先企稳。后续虽然海外或仍存在较大波动，但 A 股有望率先逐步转入震荡上行。结构上，短期内板块、风格或仍在轮动，建议均衡配置。

风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性宽松不及预期。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637