

## 春季行情下半场或将启动

### 报告摘要

#### 核心观点：

- ◆ 正如我们2月初发布的周报《全球大类资产波动剧烈，A股有望率先恢复上行》中的判断，2月以来包括春节假期，海外市场波动较大，但春节前一周万得全A震荡收涨，本轮春季行情中场休息或已进入尾声，春季行情下半场或即将启动。
- ◆ 海外地缘局势方面，美伊紧张局势加剧，美方增加中东地区军事部署，并释放或将对伊朗采取军事行动的信号。关税方面，美国最高法院20日公布裁决，认定特朗普政府援引《国际紧急经济权力法》实施的大规模关税政策违法。但特朗普政府或仍有多种提升关税手段。
- ◆ 中美关系仍在稳步改善中。据路透社和彭博社消息，当地时间2月20日，一名白宫官员确认，美国总统特朗普计划于3月31日至4月2日访问中国。

今年春节较晚，春节后不久就将迎来3月重要政策时间窗口，即2026年两会。从日历效应来看，A股在春节和两会两个重要时点前后均具有较强的日历效应。元旦至春节区间，万得全A走势偏弱，胜率仅30%。春节前一周至两会前，万得全A持续上涨，胜率高。春节前一周市场开始转暖，主要指数普涨，各风格表现相对均衡。春节后至两会前，全社会延续春节良好氛围，且部分资金提前博弈两会政策，市场表现强势，小盘风格显著，科技、成长风格占优。随着两会以及之后4月政治局会议的召开，前期政策预期逐步进入验证阶段，万得全A逐步转为震荡调整，多个主要风格逐步走弱，但红利风格不断走强，食品饮料、家用电器逆势上涨。

### 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

中航策略周报：《全球大类资产波动剧烈，A股有望率先恢复上行》

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》

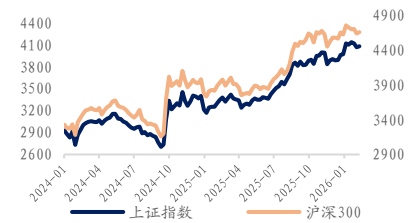
中航策略周报：《春季躁动中场休息》

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》

- ◆ 预计今年两会期间将公布 2026 年政府工作报告以及十五五规划《纲要》，其中五年一次的《纲要》落地将进一步厘清未来五年政策框架，并有望为投资指明更具体的政策方向。《纲要》发布前主要为震荡，发布后一个月上涨，虽然斜率略低于《公报》发布前后的行情，但《纲要》发布后行情持续时间或超 4 个月。

市场走势：



- ◆ 市场对基本面的关注度情况来看，进入 2 月后，预报强制披露期结束，部分资金或开始提前挖掘并博弈 3 月两会政策线索，基本面相关系数大幅回落，其中 3 月上旬两会开幕，市场表现与业绩相关性几乎为零。4 月是年报和一季报发布的重要时间窗口，自 3 月下旬相关性回升并至 4 月上升至全年最高峰，市场视线回归业绩。

#### 投资建议：

- ◆ 往后看，春节后即将迎来重要政策时间窗口，之后有望迎来美国元首访华，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。

**本周市场回顾：**

根据同花顺数据，春节前最后一个交易周（2026.2.9-2026.2.13）市场整体上涨，上证指数（0.41%）、深证成指（1.39%）、沪深 300（0.36%）、科创 50（3.37%）、创业板指（1.22%）、中证 500（1.88%）、中证 1000（1.90%），均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 2.78%；金融风格表现较弱，下跌 1.35%。分行业来看，申万一级行业中综合、计算机、电子表现较强，分别上涨 15.28%、4.35%、3.52%；纺织服饰、食品饮料、美容护理表现较弱，分别下跌 2.77%、2.51%、2.33%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 21111.36 亿元，较上周减少 2955.18 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 23.30 倍，较上周上涨 0.75%。

**正文：**

正如我们 2 月初发布的周报《全球大类资产波动剧烈，A 股有望率先恢复上行》中的判断，2 月以来包括春节假期，海外市场波动较大，但春节前一周万得全 A 震荡收涨，本轮春季行情中场休息或已进入尾声，春季行情下半场或即将启动。

海外地缘局势方面，美伊紧张局势加剧，美方增加中东地区军事部署，并释放或将对伊朗采取军事行动的信号。据央视新闻，当地时间 2 月 20 日上午，在被问及“如果伊朗不达成协议、是否在考虑有限的军事打击”时，特朗普回应称，“我想我可以说，我正在考虑那件事。”当地时间 2 月 20 日，德国、瑞典、斯洛伐克等国敦促在伊朗的本国公民尽快撤离。此前一天，波兰总理图斯克也发出类似呼吁。

关税方面，美国最高法院 20 日公布裁决，认定特朗普政府援引《国际紧急经济权力法》实施的大规模关税政策违法。但特朗普政府或仍有多种提升关税手段。当地时间 2 月 20 日，美国总统特朗普表示，他将签署一项命令，依据美国《1974 年贸易法》第 122 条，在目前已经征收的常规关税基础上，额外对全球输美商品加征 10% 的关税，为期 150 天，以取代稍早前被美国最高法院认定违法的一些紧急关税。新华社纽约 2 月 21 日电 美国总统特朗普 21 日在社交媒体上发文称，他前一天宣布对输美商品征收的“全球进口关税”税率将从 10% 提高到 15%，**“立即生效”**。此外，特朗普表示，美国所有以“国家安全”为由征收的关税以及根据《1962 年贸易扩展法》第 232 条和《1974 年贸易法》第 301 条征收的关税将继续有效。

中美关系仍在稳步改善中。据路透社和彭博社消息，当地时间 2 月 20 日，一名白宫官员确认，美国总统特朗普计划于 3 月 31 日至 4 月 2 日访问中国。

今年春节较晚，春节后不久就将迎来 3 月重要政策时间窗口，即 2026 年两会。首先，从日历效应来看，A 股在春节和两会两个重要时点前后均具有较强的日历效应。我们通过观察主要指数在过去十年间元旦至 4 月政治局会议期间多段重要时点前后区间市场表现，来把握年初

至四月政治局会议期间的日历效应。市场在年初至春节前表现较弱，节前一周初现回暖，节后至两会期间市场表现活跃，此后随会议召开市场再度转为震荡，至四月政治局会议前市场整体走弱。

具体来看，元旦至春节区间，万得全 A 走势偏弱，胜率仅 30%。这或是因为，一方面，1 月年报预报的披露时间窗口对主题炒作有一定影响；另一方面，春节长假期前部分资金存在回流或避险需求，市场交投活跃度逐步下降。万得全 A 区间涨跌幅中位数下跌 1.29%，胜率仅为 30%。此阶段大盘显著优于小盘，金融、红利板块相对抗跌。行业上，银行板块逆势活跃，区间收益率中位数高达 4.16%，家电、汽车板块亦出现一定程度的逆势上涨。

春节前一周至两会前，万得全 A 持续上涨，胜率高。经历元旦后的一波调整后，春节前后国内全社会情绪氛围较好，风险偏好开始回升，春节前一周市场开始转暖，主要指数普涨，各风格表现相对均衡，科技成长略占优，电子、计算机、医药生物等行业胜率与收益率均有亮眼表现。春节后至两会前，全社会延续春节良好氛围，且部分资金提前博弈两会政策，市场表现强势，万得全 A 区间涨跌幅中位数高达 2.61%，胜率达 90%。此阶段小盘风格显著，科技、成长风格占优，区间收益率中位数均超 4%，小盘风格胜率高达 100%。行业方面，申万一级行业均表现为上涨，其中计算机、环保等多个行业区间收益率中位数与胜率双高。

随着两会以及之后 4 月政治局会议的召开，前期政策预期逐步进入验证阶段，万得全 A 逐步转为震荡调整，多个主要风格逐步走弱，但红利风格不断走强，食品饮料、家用电器逆势上涨，其中食品饮料 4 月 1 日至政治局会议前胜率高达 90%。

**表1: 过去十年间主要宽基、风格指数区间收益率中位数 (单位: %)**

指数名称	元旦至春节	春节前一周	春节至两会	两会期间	两会至 3.31	4.1 至 4 月政治局会议
万得全 A	-1.29	1.22	2.61	-0.03	-1.01	-1.65
大盘指数(申万)	-1.11	0.94	0.94	0.14	-1.16	-0.47
小盘指数(申万)	-3.60	0.56	4.62	-0.57	-0.76	-1.91
金融风格	0.16	1.06	0.86	-0.58	-0.56	-0.74
周期风格	-1.00	1.18	3.40	-0.44	-1.63	-1.81
消费风格	-2.80	1.56	2.41	-0.11	-0.06	-1.57
成长风格	-2.04	2.45	4.42	0.19	-0.93	-3.51
稳定风格	-4.00	0.45	3.71	0.28	0.03	-0.30
科技(TMT)	-2.37	1.83	4.92	0.53	-1.74	-3.29
中证红利	-0.31	1.31	3.67	0.31	0.50	0.96

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 数据为 2016-2025 十年间各指数区间涨跌幅中位数, 因 2020 年两会时间为 5 月, 两会至三月底区间剔除 2020 年进行统计)

**表2: 过去十年间主要宽基、风格指数区间收益率胜率**

指数名称	元旦至春节	春节前一周	春节至两会	两会期间	两会至 3.31	4.1 至 4 月政治局会议
万得全 A	30%	50%	90%	50%	33%	40%
大盘指数(申万)	40%	60%	60%	50%	44%	40%
小盘指数(申万)	30%	60%	100%	50%	44%	40%
金融风格	50%	70%	70%	40%	33%	40%
周期风格	40%	50%	90%	50%	33%	40%
消费风格	30%	70%	90%	50%	44%	40%
成长风格	40%	60%	80%	50%	44%	30%
稳定风格	30%	70%	90%	80%	56%	50%
科技(TMT)	30%	70%	70%	50%	33%	30%
中证红利	40%	70%	80%	60%	67%	60%

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 数据为 2016-2025 十年间各指数区间涨跌幅胜率, 因 2020 年两会时间为 5 月, 两会至三月底区间剔除 2020 年进行统计)

**表3: 过去十年申万一级行业指数区间收益率中位数 (单位: %)**

指数名称	元旦至春节	春节前一周	春节至两会	两会期间	两会至 3.31	4.1 至 4 月政治局会议
农林牧渔	-3.50	0.77	2.07	-1.90	1.49	-2.29
基础化工	-1.11	1.47	4.24	-0.63	-2.31	-1.27
钢铁	0.51	-0.06	7.70	-0.64	-3.67	0.29
有色金属	-0.22	0.84	4.93	-0.49	-1.34	-0.54
电子	-0.88	2.72	2.36	-0.14	-2.13	-3.31
家用电器	1.74	2.34	0.31	0.33	0.76	0.78
食品饮料	-3.40	1.26	2.56	0.34	1.29	1.09
纺织服装	-5.41	-0.13	5.02	-0.74	-1.77	-1.41
轻工制造	-2.63	-0.07	3.49	1.18	-1.97	-1.64
医药生物	-2.84	2.50	3.87	-0.46	0.51	-1.08
公用事业	-4.40	-0.07	3.36	0.37	-0.52	0.63
交通运输	-2.07	0.67	2.31	-0.44	1.19	-0.85
房地产	-3.68	0.80	3.09	-1.81	-0.44	-1.56
商贸零售	-6.74	-0.15	3.00	-0.40	-0.17	-1.87
社会服务	-3.98	1.54	4.01	-0.63	2.14	-3.05
综合	-3.80	0.22	4.25	-0.58	1.84	-2.46
建筑材料	-3.15	0.88	3.68	-0.94	-1.28	-0.60
建筑装饰	-3.45	-0.70	5.68	-0.01	0.09	-2.32
电力设备	-3.00	2.25	4.11	-1.25	-1.01	-2.57
国防军工	-9.35	0.34	3.89	-0.47	1.29	-2.14
计算机	-4.65	2.41	7.67	0.99	1.36	-4.02
传媒	-2.32	0.00	3.96	-0.91	-0.82	-4.82
通信	-6.29	1.14	5.00	2.18	-1.01	-2.67
银行	4.16	0.88	0.36	-0.56	-0.20	0.96
非银金融	-4.92	0.37	0.63	-0.90	-1.35	-2.13
汽车	1.03	0.41	2.77	0.20	-1.12	-2.13
机械设备	-1.51	1.50	4.68	0.38	-0.84	-2.66
煤炭	-2.54	0.19	4.78	-0.69	1.32	-0.44

石油石化	-1.50	0.98	3.56	-1.19	-0.72	0.42
环保	-6.18	0.51	6.03	-0.55	1.15	-1.53
美容护理	-2.90	0.54	3.95	0.32	1.53	-0.39

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 数据为 2016-2025 十年间各指数区间涨跌幅中位数, 因 2020 年两会时间为 5 月, 两会至三月底区间剔除 2020 年进行统计)

**表4: 过去十年间申万一级行业指数区间收益率胜率**

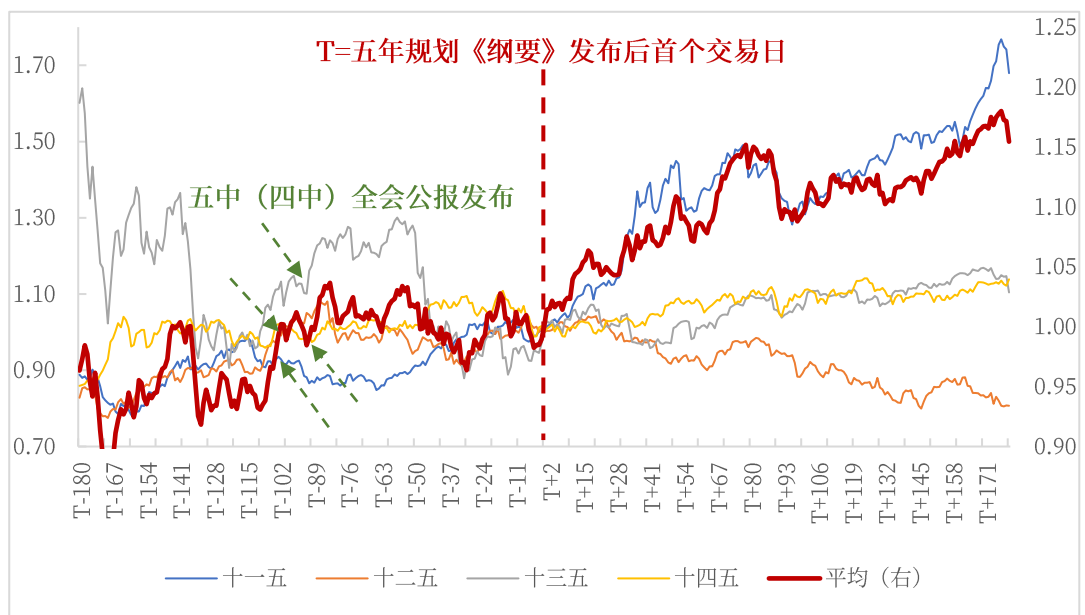
指数名称	元旦至春节	春节前一周	春节至两会	两会期间	两会至 3.31	4.1 至 4 月政治局会议
农林牧渔	30%	60%	100%	40%	56%	30%
基础化工	30%	50%	80%	50%	33%	40%
钢铁	50%	50%	80%	40%	11%	50%
有色金属	50%	50%	80%	40%	22%	50%
电子	40%	80%	70%	50%	33%	30%
家用电器	60%	70%	50%	50%	67%	60%
食品饮料	40%	60%	80%	60%	67%	90%
纺织服饰	10%	50%	90%	40%	44%	30%
轻工制造	30%	50%	80%	60%	44%	30%
医药生物	40%	80%	70%	50%	56%	40%
公用事业	10%	50%	80%	60%	44%	50%
交通运输	30%	50%	70%	40%	56%	50%
房地产	20%	60%	80%	30%	33%	30%
商贸零售	20%	50%	90%	40%	44%	30%
社会服务	20%	60%	80%	40%	67%	30%
综合	20%	50%	60%	40%	67%	40%
建筑材料	40%	70%	90%	40%	44%	40%
建筑装饰	20%	40%	90%	50%	56%	30%
电力设备	40%	60%	60%	40%	22%	30%
国防军工	40%	50%	100%	50%	56%	20%
计算机	30%	70%	90%	50%	56%	20%
传媒	20%	50%	70%	30%	44%	40%
通信	30%	50%	90%	60%	44%	40%
银行	80%	60%	60%	30%	44%	60%
非银金融	30%	50%	70%	40%	33%	40%
汽车	60%	60%	70%	50%	44%	40%
机械设备	40%	60%	90%	50%	33%	20%
煤炭	40%	60%	70%	20%	67%	50%
石油石化	40%	60%	60%	30%	44%	50%
环保	20%	60%	100%	50%	56%	40%
美容护理	30%	50%	80%	50%	67%	40%

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 数据为 2016-2025 十年间各指数区间涨跌幅胜率, 因 2020 年两会时间为 5 月, 两会至三月底区间剔除 2020 年进行统计)

预计今年两会期间将公布 2026 年政府工作报告以及十五五规划《纲要》, 其中五年一次的《纲要》落地将进一步厘清未来五年政策框架, 并有望为投资指明更具体的政策方向。此前

报告中，我们曾复盘“十一五”至“十四五”四次中央全会《公报》和《纲要》发布前后市场表现。对比来看，万得全 A 于五年规划《公报》发布前一个月至发布后一周市场表现较好，涨幅斜率相对更高，而《纲要》发布前主要为震荡，发布后一个月上涨，虽然斜率略低于《公报》发布前后的行情，但《纲要》发布后行情持续时间或超 4 个月。这或是因为，《公报》发布前市场提前做预期博弈而抢跑；而《纲要》基调已基本确定，因此《纲要》发布前博弈情绪相对略弱，发布后市场根据具体内容的落地积极寻找机会，且后续政策往往也开始逐步落地，从而形成一轮较为持续的行情。

图1 五年规划《纲要》发布前后市场表现



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：以《纲要》发布后市场首个交易日为 T 日进行标准化，统计自十一五以来四次五年规划发布前后 180 个交易日市场表现，均值线为四次行情日均值走势）

进一步观察主要指数和各行业近四次五年规划《纲要》发布前后 A 股平均表现。万得全 A 及各主要风格在《纲要》发布前一周开始上涨，《纲要》发布后一个月上涨加速，其中发布一周至一个月期间万得全 A、稳定风格和红利风格 100% 胜率。纲要发布后一个月至三个月呈现分化，消费、成长表现较强。发布三个月至一年普涨，金融风格涨幅更高，稳定风格胜率较高。或因五年规划《纲要》发布前 1 个周资金选择提前布局，导致 A 股市场整体及主要指数全面上涨，且多个指数胜率高达 75%。《纲要》正式发布 1 个月内市场情绪进一步提升，加速上涨，1 周至 1 个月区间内全部指数胜率高达 75%，其中万得全 A、稳定风格和红利风格胜率达到了 100%。随后《纲要》发布 1 个月至 2 个月内市场风格分化，消费、成长表现较强。在 2 个月后至 3 个月内，成长风格保持领涨。在《纲要》发布 3 个月至 1 年内，市场整体及全部风格均普涨，其中金融、红利表现更强，稳定胜率较高。

**表5: 近二十年五年规划《纲要》发布前后主要指数区间收益率平均数 (单位: %)**

	T-2M~T-1M	T-1M~T-1W	T-1W~T	T~T+1W	T+1W~T+1M	T+1M~T+2M	T+2M~T+3M	T+3M~T+1Y
万得全 A	3.58%	-2.78%	0.27%	1.60%	4.09%	1.76%	0.95%	22.24%
金融风格	1.79%	0.41%	-0.47%	1.17%	3.90%	-1.35%	-2.21%	32.62%
周期风格	4.78%	-2.18%	0.72%	1.65%	3.65%	0.17%	0.94%	20.99%
消费风格	4.64%	-4.90%	0.53%	1.19%	3.38%	4.81%	0.23%	17.24%
成长风格	2.94%	-5.27%	0.39%	1.38%	2.81%	1.63%	1.81%	14.18%
稳定风格	0.07%	-0.47%	0.95%	0.52%	2.95%	-0.95%	-1.93%	23.34%
科技(TMT)	1.05%	-3.39%	0.00%	1.16%	2.68%	-0.36%	0.53%	17.07%
中证红利	2.37%	1.82%	0.64%	0.57%	3.50%	0.77%	-0.96%	25.62%

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: T 为历届五年规划《纲要》发布后第一个交易日, 单位为自然日, W 为自然周, M 为自然月, 风格为中信风格指数)

**表6: 近二十年五年规划《纲要》发布前后主要指数区间收益率胜率 (单位: %)**

	T-2M~T-1M	T-1M~T-1W	T-1W~T	T~T+1W	T+1W~T+1M	T+1M~T+2M	T+2M~T+3M	T+3M~T+1Y
万得全 A	100.00%	25.00%	50.00%	75.00%	100.00%	50.00%	75.00%	50.00%
金融风格	50.00%	75.00%	50.00%	75.00%	75.00%	50.00%	25.00%	50.00%
周期风格	100.00%	25.00%	50.00%	75.00%	75.00%	50.00%	75.00%	50.00%
消费风格	100.00%	25.00%	75.00%	50.00%	75.00%	50.00%	75.00%	50.00%
成长风格	100.00%	25.00%	75.00%	50.00%	75.00%	50.00%	75.00%	50.00%
稳定风格	50.00%	50.00%	75.00%	75.00%	100.00%	25.00%	50.00%	75.00%
科技(TMT)	75.00%	25.00%	75.00%	50.00%	75.00%	25.00%	50.00%	50.00%
中证红利	75.00%	50.00%	75.00%	75.00%	100.00%	50.00%	50.00%	50.00%

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: T 为历届五年规划《纲要》发布后第一个交易日, 单位为自然日, W 为自然周, M 为自然月, 风格为中信风格指数)

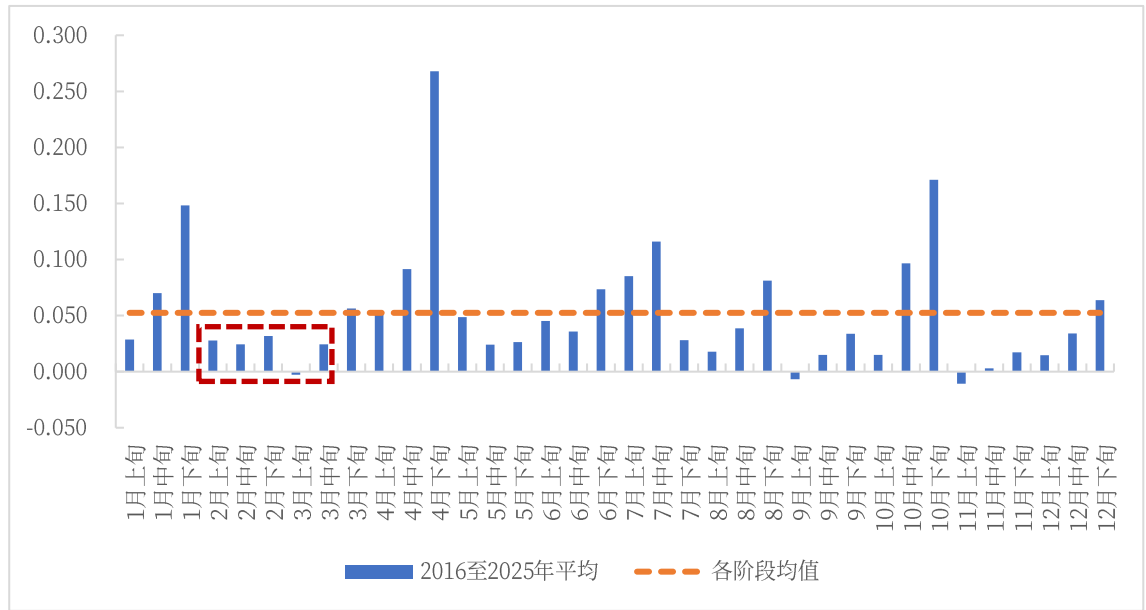
计算全市场个股各月上、中、下旬涨跌幅与单季度净利润同比的相关系数来观察不同时期市场对基本面的关注度情况。结果来看, 1 月上旬至下旬, 或受年报业绩预告期影响, 市场对基本面关注度不断提升; 进入 2 月后, 预报强制披露期结束, 部分资金或开始提前挖掘并博弈 3 月两会政策线索, 基本面相关系数大幅回落, 其中 3 月上旬两会开幕, 市场表现与业绩相关性几乎为零; 4 月是年报和一季报发布的重要时间窗口, 自 3 月下旬相关性回升并至 4 月上升至全年最高峰, 市场视线回归业绩。由于业绩公布期滞后于实际业绩数据, 因此计算股价表现与业绩相关性时需相应的进行错位处理, 将 2 月至 4 月股价表现对应一季报, 5 月至 7 月对应二季报, 8 月至 10 月对应三季报, 11 月至 1 月对应四季报。结果显示, 2016 年至 2025 年的十年间平均来看, 个股表现与业绩相关性最高的时期为 4 月下旬, 股价表现与一季度净利润同比增速的平均相关系数达 0.268, 另外相关程度较高的还有 10 月下旬 0.171、1 月下旬 0.148、7 月中旬 0.116、10 月中旬 0.097、4 月中旬 0.092。2 月上、中、下旬相关系数仅为 0.028、0.024、0.032, 明显低于平均水平, 或由于市场选择挖掘 3 月两会线索并提前布局。

**表 7：4 月下旬股市与业绩相关性最高，其次是 10 月下旬、1 月下旬、7 月中旬**

年份	1 月	1 月	1 月	2 月	2 月	2 月	3 月	3 月	3 月	4 月	4 月	4 月
	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
2016	-0.033	0.057	0.062	0.087	0.032	-0.032	-0.047	0.027	0.087	0.043	-0.019	0.133
2017	0.016	0.062	0.106	0.056	-0.002	-0.012	0.002	0.030	0.063	0.063	0.044	0.159
2018	0.106	0.013	0.204	0.110	0.101	0.001	-0.046	0.063	0.008	0.132	0.096	0.178
2019	-0.076	0.085	0.314	-0.047	-0.074	0.051	-0.009	0.072	0.101	0.035	0.001	0.300
2020	0.018	0.155	0.117	0.131	-0.003	0.057	-0.052	-0.011	0.055	0.085	0.240	0.285
2021	0.115	0.092	0.145	0.065	-0.026	-0.011	0.041	0.054	0.002	0.128	0.133	0.296
2022	-0.086	0.055	0.130	-0.015	0.106	0.188	-0.027	-0.031	0.018	-0.007	0.071	0.379
2023	0.032	0.023	0.092	-0.056	0.071	0.075	0.008	0.006	0.039	0.015	0.125	0.358
2024	0.098	0.078	0.156	0.002	0.028	-0.006	0.089	0.017	0.118	0.060	0.142	0.256
2025	0.095	0.081	0.159	-0.054	0.012	0.006	0.013	0.019	0.073	-0.026	0.082	0.335
均值	0.029	0.070	0.148	0.028	0.024	0.032	-0.003	0.024	0.056	0.053	0.092	0.268
年份	5 月	5 月	5 月	6 月	6 月	6 月	7 月	7 月	7 月	8 月	8 月	8 月
	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
2016	0.004	0.026	-0.003	0.029	0.031	0.056	0.024	0.091	-0.012	0.053	-0.001	-0.003
2017	0.070	0.051	0.026	-0.001	0.015	0.128	0.062	0.150	0.103	0.043	-0.023	0.084
2018	0.076	0.034	0.009	0.049	0.077	0.009	0.096	0.187	0.022	0.064	0.024	0.127
2019	0.037	0.050	0.035	0.025	0.026	0.100	0.116	0.183	0.085	0.055	0.073	0.065
2020	0.078	0.050	-0.020	0.028	0.087	0.158	0.069	0.050	0.102	0.043	-0.028	0.063
2021	0.074	-0.033	0.089	0.041	0.005	0.097	0.119	0.183	0.076	-0.025	0.067	0.138
2022	0.101	0.039	0.032	0.135	0.009	0.018	0.154	0.140	0.003	-0.009	0.031	0.053
2023	0.044	0.006	0.027	0.015	0.043	0.055	0.003	0.063	0.003	-0.022	0.067	0.062
2024	0.021	0.060	0.051	0.117	0.030	0.072	0.227	-0.018	-0.111	-0.042	0.113	0.095
2025	-0.019	-0.040	0.017	0.015	0.033	0.040	-0.018	0.132	0.013	0.016	0.065	0.126
均值	0.049	0.024	0.026	0.045	0.036	0.074	0.085	0.116	0.028	0.018	0.039	0.081
年份	9 月	9 月	9 月	10 月	10 月	10 月	11 月	11 月	11 月	12 月	12 月	12 月
	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
2016	-0.005	0.007	0.005	0.045	0.052	0.078	-0.016	-0.001	-0.028	0.062	0.019	0.034
2017	0.048	-0.014	0.056	-0.059	0.094	0.196	0.045	0.099	0.026	0.021	0.069	0.027
2018	-0.002	-0.068	0.083	0.026	0.174	0.063	-0.053	-0.034	0.088	0.058	0.034	0.136
2019	-0.007	0.018	0.049	0.115	0.178	0.225	0.038	0.047	-0.039	0.034	0.027	0.061
2020	-0.089	0.059	0.131	0.079	0.084	0.208	0.022	0.018	-0.013	0.074	0.115	0.108
2021	-0.044	-0.017	-0.076	-0.119	0.156	0.194	-0.030	0.008	0.057	-0.064	-0.074	0.024
2022	0.032	0.042	0.043	0.011	0.050	0.219	-0.057	-0.054	0.009	-0.064	-0.005	0.080
2023	0.006	0.063	-0.008	-0.041	0.081	0.225	-0.043	-0.030	0.070	0.007	0.071	0.006
2024	0.012	0.024	-0.064	0.108	0.088	0.063	-0.003	-0.026	-0.015	0.003	0.049	0.099
2025	-0.016	0.037	0.119	-0.016	0.009	0.239	-	-	-	-	-	-
均值	-0.007	0.015	0.034	0.015	0.097	0.171	-0.011	0.003	0.017	0.015	0.034	0.064

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：计算可比口径下全市场个股月涨跌幅排序与单季度净利润同比排序的相关系数，11 月至 12 月为 2016 至 2024 共 9 年，其余各阶段均为 2016 至 2025 共 10 年）

图2 股票表现与业绩相关性



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：由于缺少2025年四季报数据，11月至12月为2016至2024年平均）

### 投资建议：

往后看，春节后即将迎来重要政策时间窗口，之后有望迎来美国元首访华，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其独立判断。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