

2026年02月24日

假期海外资产上涨，国内消费出行量增，把握春季红包的两大方向

—策略周报

投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001

✉ yangqq@cfsc.com.cn

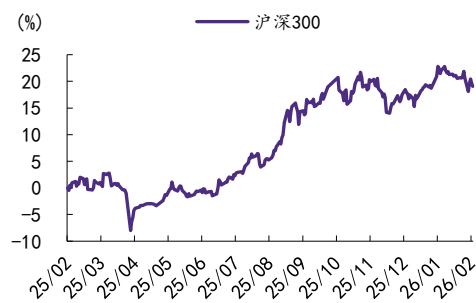
分析师：孙航 S1050525050001

✉ sunhang@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

✉ weizheng2@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《ETF 流出风险整体可控，A 股延续震荡上行》2026-01-26
- 2、《短期降温不改 A 股上行，关注产业催化和业绩支撑》2026-01-19
- 3、《A 股部分情绪指标已处高位，但尚未极端过热》2026-01-13

假期要闻与资产表现回顾

宏观热点：1) 美国最高法院裁定 IEEPA 紧急关税违法，特朗普加征 15% 临时关税，巴西、中国和印度相对受益。2) 美伊谈判一波三折，伊朗地缘担忧加剧，大宗商品先跌后涨。3) 美国 Q4GDP 远低于预期，核心 PCE 高于预期，滞胀担忧升温，但仍押注 6 月降息。4) 白宫确认特朗普将于 3 月 31 日至 4 月 2 日访华，中美关系迎来新进展，有助于风偏修复。5) 高市早苗确认当选，主张财政货币双宽，日元贬值，利好套息交易和全球权益资产。6) 国内春节假期出行、消费大增。跨区域人员流动、重点零售和餐饮企业销售额同比增长超 8%。

资产表现：2/14-2/19 担心伊朗局势升级，白银、原油、黄金领涨，美元走强，AI 软件承压；2/20 之后，紧急关税被裁定违法和特朗普访华时间表确定，权益资产反弹，韩国股市领涨，港股和美股科技巨头超跌反弹。

海外策略

美股：超跌反弹后等待英伟达财报验证。下周最关键的是美伊局势和 2/25 的 NVDA 财报验证，若超预期，卖铲人逻辑强化，美股延续高位震荡；若不及预期，美股仍有调整风险，核心是交易拥挤风险和 ROI 担忧。

美债：收益率易上难下。近期美债收益率下行主要是避险情绪助推，下周关注联储官员发言，短期降息空间压缩，美债收益率进一步下行受限。

黄金：逢低加仓。长期看好，目前黄金波动率回落后再度上行，建议等待波动率收敛后的抄底机会。

A 股策略

大势研判：海外紧急关税豁免，中国相对受益，有助于风偏修复，港股今日已有反弹。国内假期消费量增明显，叠加机器人和 AI 应用产业催化，开工后的活跃资金回补可期。结合日历效应，近 10 年节后 20 个交易日，A 股上涨概率均超 70%，把握春季红包行情。

行业选择：1) 科技主题（机器人、AI 应用、半导体等）；

2) 周期涨价（有色、石油石化、化工、建材等）。

■ 市场复盘

2/9-2/13 周度全 A 指数震荡上行，宽基指数全面上涨，科创强势领先，大盘股相对落后，科创 50、中证 1000、中证 500 涨幅居首，沪深 300、上证指数、万得微盘股指数涨幅落后。行业涨跌层面，综合、计算机、电子涨幅领先，纺服、餐饮、美护跌幅居前；行业估值层面，TMT、综合、军工、汽车行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。

■ 资金情绪

成交活跃度：2/9-2/13 周度 A 股市场成交活跃度延续降温趋势，日均成交额与日均换手率均下行，行业轮动速率整体延续提速趋势。市场热门标的拥挤度小幅降温，传媒、计算机、机械交易集中度提升显著，传媒、建材、有色拥挤度两年历史分位居前，建材、传媒、石油石化创新高比例居前。年内热门交易主题科技板块涨幅领先，玻纤、稀土、AI 算力领涨，AI 应用、稀土、AI 算力成交活跃度提升居前，玻纤、光伏玻璃、光伏拥挤度两年历史分位居前。

恐慌情绪：国内持续降温，海外加速升温。

内资资金：①**公募基金：**股票+混合型基金新发大幅放量，债券 ETF 资金净流入居首，规模指数 ETF 资金净流出再度放量。行业 ETF 加配证券、半导体、地产，显著减配有色；②**融资资金：**融资净卖出加速，融资买入占比小幅反弹，加配传媒、环保、综合，减配电力、电子、非银。

外资资金：北向资金：北向成交活跃度小幅降温，十大活跃股聚焦通信、电子、电力。

■ 牛市进程：开工补涨可期，聚焦活跃资金回补进度

十大牛市指标跟踪：两大潜在利好信号显现，A 股开工补涨可期。利好信号①：ATR 阶段高点潜在形成，结合万得全 A 自 1 月中旬以来持续震荡的走势来看，判断信号对应到 A 股从震荡调整向反弹的趋势转变；利好信号②：融资买入占比已下降至年滚动均线下方，后续有望形成资金回补，作为增量资金带动反弹行情。

■ 风险提示

国内政策不及预期；海外地缘政治扰动。

正文目录

1、 周度策略.....	5
1.1、 假期要闻与资产表现回顾：美国关税利好与地缘担忧博弈，国内假期消费出行旺盛，贵金属领涨	5
1.2、 海外策略：美股等待英伟达财报验证，美债收益率易上难下，黄金逢低布局.....	8
1.3、 A股策略：开工补涨可期，把握春季红包的两大方向.....	8
2、 市场复盘：震荡上行，科创强势上涨，大盘相对落后.....	9
3、 资金情绪.....	11
3.1、 交易活跃度：全A活跃度延续降温趋势，行业轮动持续提速，传媒、计算机、机械行业拥挤度升温显著.....	11
3.2、 恐慌情绪：国内持续降温，海外加速升温.....	13
3.3、 内资：公募新发大幅放量，债券ETF净流入居首；融资净卖出放量，减配电力、电子、非银.....	14
3.4、 外资：北向活跃度小幅降温，十大活跃股聚焦通信、电子、电力.....	16
4、 牛市进程：开工补涨可期，聚焦活跃资金回补进度.....	17
5、 风险提示.....	18

图表目录

图表 1：紧急关税被判违法后，主要国家/地区减少幅度.....	5
图表 2：主要国家/地区对美国关税影响规模.....	5
图表 3：美国 Q4 实际 GDP 显著低于预期（单位：%）.....	6
图表 4：12 月核心 PCE 高于预期（单位：%）.....	6
图表 5：春节假期全球大类资产表现.....	7
图表 6：春节假期美股主要行业表现.....	7
图表 7：2/9-2/13 周度全 A 震荡上行，科创强势领先，大盘相对落后.....	9
图表 8：2/9-2/13 周度综合、计算机、电子领涨，纺服、食品饮料、美护跌幅居前.....	9
图表 9：地产、计算机、电子、零售、传媒、综合、通信、建材、化工、军工、煤炭、轻工、钢铁、石油石化、汽车行业 2/9-2/13 周度 PE-TTM 水平达十年历史高位.....	10
图表 10：TMT、综合、军工、汽车行业 2/9-2/13 周度估值水平处十年历史高位.....	10
图表 11：A 股市场成交活跃度 2/9-2/13 周度大幅降温.....	11
图表 12：A 股相对领涨行业轮动速率 2/9-2/13 周度整体持续加速.....	11
图表 13：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度 2/9-2/13 周度小幅降温.....	11
图表 14：传媒、计算机、机械行业本周集中度提升显著，传媒、建材、有色、通信、电力、军工、综合行业 2/9-2/13 周度拥挤度已至历史高分位.....	12
图表 15：收盘价创新高比例 2/9-2/13 周度建材、传媒、石油石化行业居前.....	12
图表 16：A 股年内热门交易主题科技板块领涨，玻纤、稀土、AI 算力领涨，AI 应用、稀土、AI 算力成交活跃度提升居前.....	13
图表 17：2/9-2/13 周度热门主题拥挤度两年历史分位趋势.....	13
图表 18：国内恐慌情绪 2/9-2/13 周度持续降温.....	14

图表 19: 海外恐慌情绪 2/9-2/13 周度大幅升温	14
图表 20: 股票+混合型基金 2/9-2/13 周度再度大幅放量	14
图表 21: 股票型 ETF 资金 2/9-2/13 周度超常规净流出放量	14
图表 22: 2/9-2/13 周度规模 ETF 净流出回归常态	15
图表 23: 2/9-2/13 周度中证 A500、沪深 300 跟踪 ETF 净流出居前	15
图表 24: 净流入排名前 15 与后 15 的上市行业指数 ETF2/9-2/13 周度资金加配有色、石油, 显著减配银行、医药	15
图表 25: 融资余额 2/9-2/13 周度净卖出加速	16
图表 26: 融资买入占比 2/9-2/13 周度小幅反弹	16
图表 27: 融资净买入 2/9-2/13 周度加配传媒、环保、综合, 减配电力、电子、非银	16
图表 28: 北向资金成交占比 2/9-2/13 周度小幅降温	17
图表 29: 北向资金十大活跃股 2/9-2/13 周度聚焦通信、电子、电力	17
图表 30: ATR 与融资利好信号潜在显现, A 股开工补涨可期	17

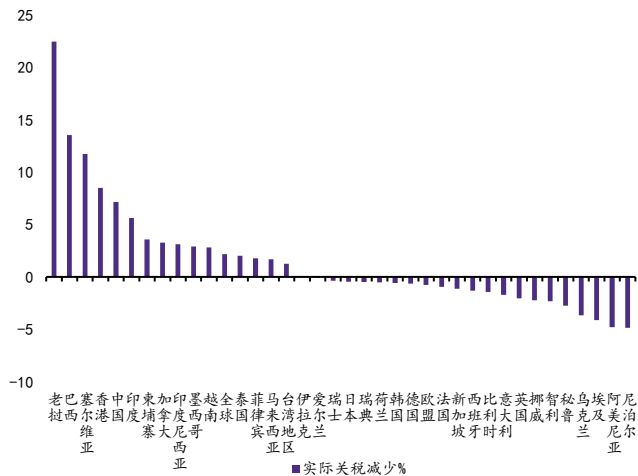
1、周度策略

1.1、假期要闻与资产表现回顾：美国关税利好与地缘担忧博弈，国内假期消费出行旺盛，贵金属领涨

宏观热点：最高院推翻紧急关税，美伊谈判一波三折，美国滞胀担忧升温，特朗普确认访华时间，国内假期消费出行旺盛

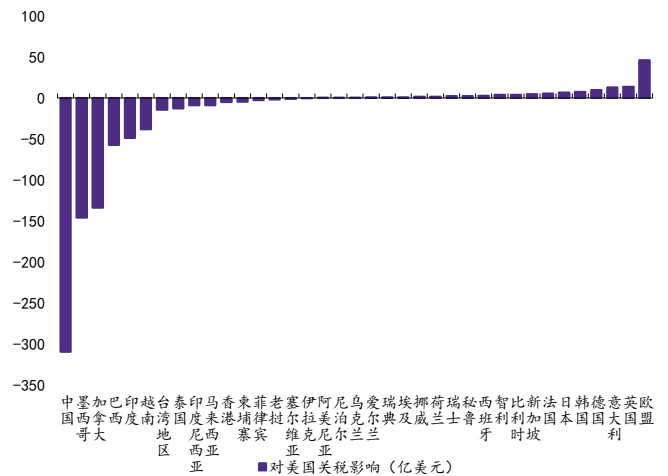
1) **美国最高法院裁定 IEEPA 紧急关税违法，特朗普加征 15% 临时关税。**美国最高法院认定《国际紧急经济权力法》没有授权总统征收大规模关税，意味着去年加征的对等关税与芬太尼关税失效，但特朗普发文称美国所有以“国家安全”为由征收的关税及《1962 年贸易扩展法》第 232 条和《1974 年贸易法》第 301 条征收的关税将继续有效，并依据《1974 年贸易法》122 条款加征 15% 全球临时关税，整体关税税率有所下降，尤其是此前税率较高的巴西、中国和印度最为受益。全球权益市场将紧急关税推翻视为短期利好，但也彰显出美国政府内部分歧和隐忧，黄金、白银等贵金属短暂下挫后拉涨。

图表 1：紧急关税被判违法后，主要国家/地区减少幅度



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：主要国家/地区对美国关税影响规模

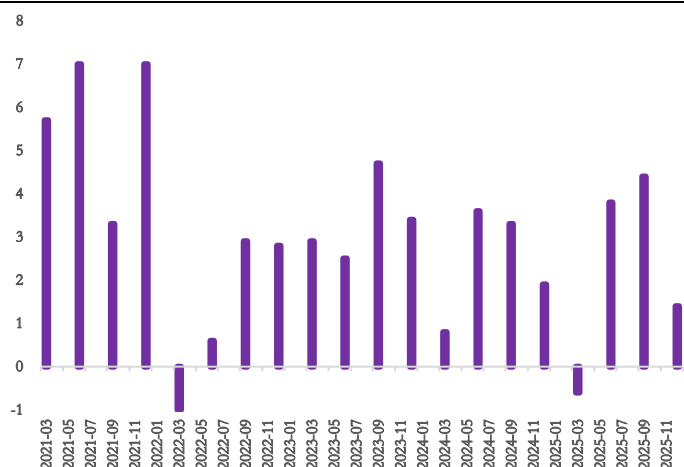


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2) **美伊谈判一波三折，伊朗地缘担忧加剧。**美伊谈判胶着反复，从达成原则性一致到有限军事打击，对应的大宗商品特别是贵金属和原油价格呈现过山车走势，先跌后涨。

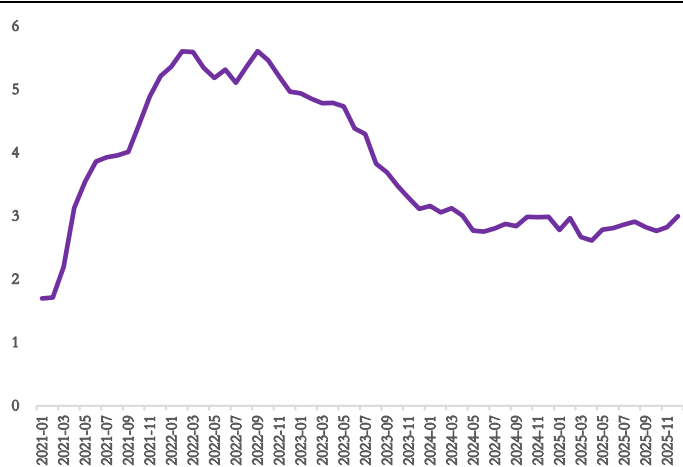
3) **美国 Q4 GDP 远低于预期，核心 PCE 高于预期，滞胀担忧升温。**Q4 美国实际 GDP 初值按年化季率增长 1.4%，显著低于预期的 2.8% 和前值 4.4%，也是 2025 年第一季度关税冲击以来的最慢增速，政府停摆拖累和净出口放缓是主因。12 月核心 PCE 同比增长 3.0%，高于预期 2.9% 和前值 2.8%；且环比增长 0.4%，预期 0.4%，前值 0.2%，为近一年来最大涨幅。滞胀担忧升温，但短期利率期货变化不大，仍押注 6 月降息。

图表 3：美国 Q4 实际 GDP 显著低于预期（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：12 月核心 PCE 高于预期（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4) 白宫确认特朗普将于 3 月 31 日至 4 月 2 日访华。美媒报道称白宫官员确认特朗普访华具体时间，中方尚未确认此行程。这将是特朗普时隔近 9 年、继 2017 年访问后再次访华，中美关系迎来新进展，有助于短期风偏修复。

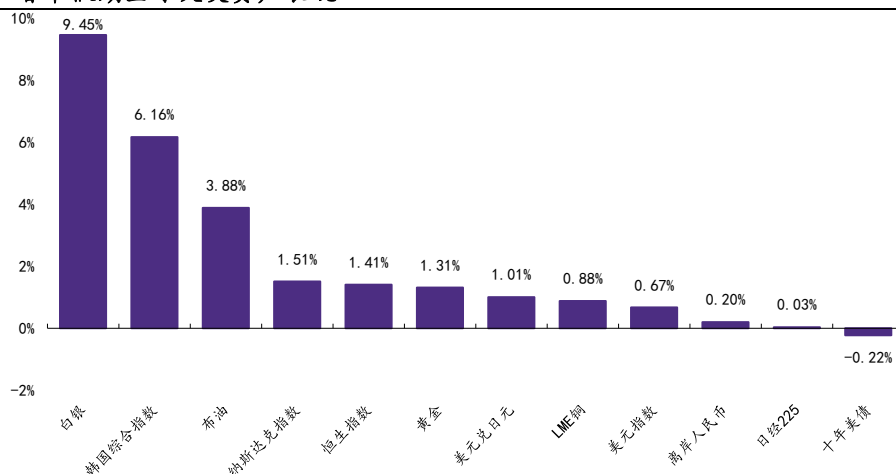
5) 高市早苗确认当选，主张获益财政双宽。2 月 18 日，日本新国会召开“首相指名选举”，高市早苗高票连任第 105 代首相。2 月 20 日，高市早苗在国会发表施政方针演说，核心主题是“负责任的积极财政”，主张货币宽松+大规模减税 + 公共投资（基建、半导体、AI、绿色能源）+ 继续提升国防预算，财政货币双宽背景下，日元贬值，利好套息交易和全球权益资产。

6) 国内春节假期出行消费高增。交通运输部研判，春运全社会跨区域人员流动量将会达到 95 亿人次，预计创历史新高。春运前 20 天预计全社会跨区域人员流动量达 50.8 亿人次，日均 2.5 亿人次，创下历史同期新高，2/19-2/21 连续 3 日客流规模超过历史同期单日峰值。假期前四天，全国重点零售和餐饮企业日均销售额较去年可比数据增长 8.6%。据猫眼专业版数据，2026 年春节档总场次超 394.7 万，刷新中国影史春节档总场次纪录，春节档（2 月 15 日-2 月 22 日）档期总票房（含预售）破 51 亿，但由于缺乏爆款，低于 2025 年春节档（1 月 28 日至 2 月 4 日）95.14 亿元。

资产表现：贵金属和原油领涨，主要股市上涨但分化明显

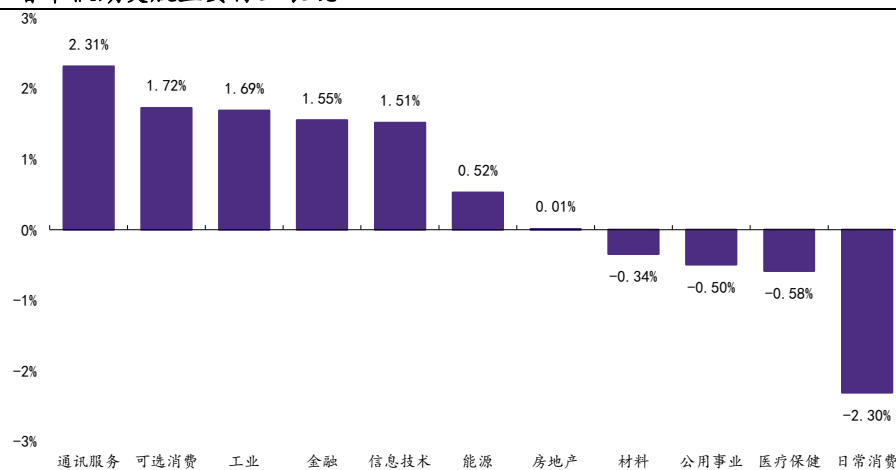
春节假期全球资产走势可分为两个阶段：2/14-2/19 伊朗局势是主要影响因素，白银、原油、黄金领涨，美元走强，AI 软件相对承压；2/20 之后，特朗普紧急关税裁定违法和特朗普访华时间表确定，权益资产因风偏修复反弹，韩国股市在存储的助力下领涨，港股分化，AI 大模型标的大涨后调整，港股和美股科技巨头超跌反弹。

图表 5：春节假期全球大类资产表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 6：春节假期美股主要行业表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、海外策略：美股等待英伟达财报验证，美债收益率易上难下，黄金逢低布局

美股：超跌反弹后等待英伟达财报验证。下周最关键的是美伊局势和 2/25 的 NVDA 财报验证。若 NVDA 超预期，卖铲人逻辑强化，美股延续高位震荡；若 SALESFORCE 不及预期，美股仍有调整风险，核心是交易拥挤风险和 AI 软件 ROI 担忧。

美债：收益率易上难下。近期美债收益率下行主要是避险情绪助推，下周关注联储官员发言及对降息的指引，短期降息空间压缩，美债收益率进一步下行受限。

黄金：逢低加仓。延续长期看好，目前黄金波动率回落后再度上行，建议等待地缘局势助推下黄金波动率收敛后的抄底机会。

1.3、A 股策略：开工补涨可期，把握春季红包的两大方向

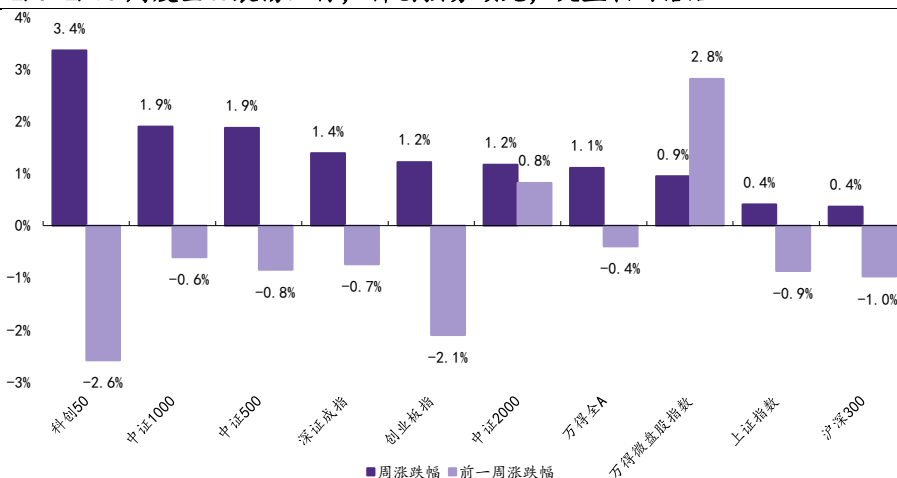
大势研判：海外紧急关税豁免，中国相对受益，有助于风险修复，港股今日已有反弹。国内假期消费量增明显，叠加机器人和 AI 应用产业催化，开工后的活跃资金回补可期，结合日历效应，近 10 年节后 20 个交易日，A 股上涨概率较高，把握春季红包行情。

行业选择：1) 科技主题（机器人、AI 应用、半导体等）；2) 周期涨价（有色、石油石化、化工、建材等）。

2、市场复盘：震荡上行，科创强势上涨，大盘相对落后

2/9-2/13 周度全 A 指数震荡上行，宽基指数全面上涨，科创强势领先，大盘股相对落后，科创 50、中证 1000、中证 500 涨幅居首，沪深 300、上证指数、万得微盘股指数涨幅落后。科创 50、中证 1000、中证 500 分别上涨 3.4%、1.9%、1.9%；沪深 300、上证指数、万得微盘股指数分别上涨 0.4%、0.4%、0.9%。

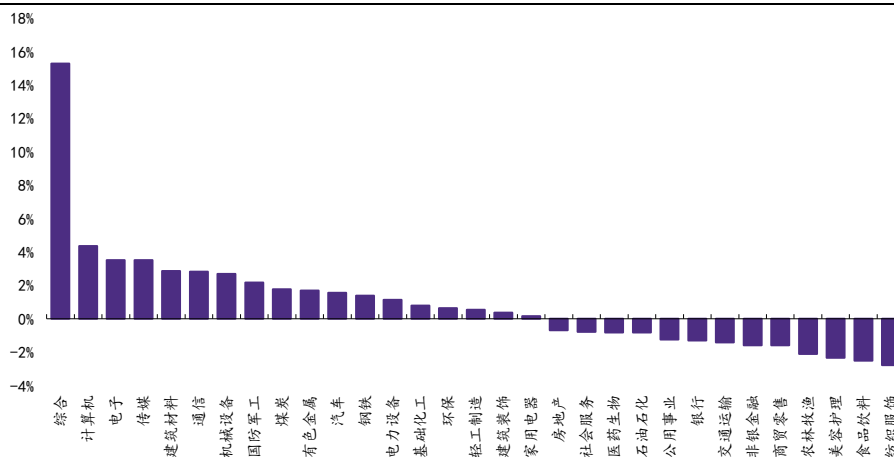
图表 7：2/9-2/13 周度全 A 震荡上行，科创强势领先，大盘相对落后



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业涨跌层面，2/9-2/13 周度综合、计算机、电子涨幅领先，纺服、餐饮、美护跌幅居前。2/9-2/13 周度综合、计算机、电子、传媒、建筑材料行业上涨幅度领先，分别上涨 15.3%、4.3%、3.5%、3.5%、2.9%；纺织服饰、食品饮料、美容护理、农林牧渔、商贸零售行业下跌幅度居前，分别下跌 2.8%、2.5%、2.3%、2.1%、1.6%。

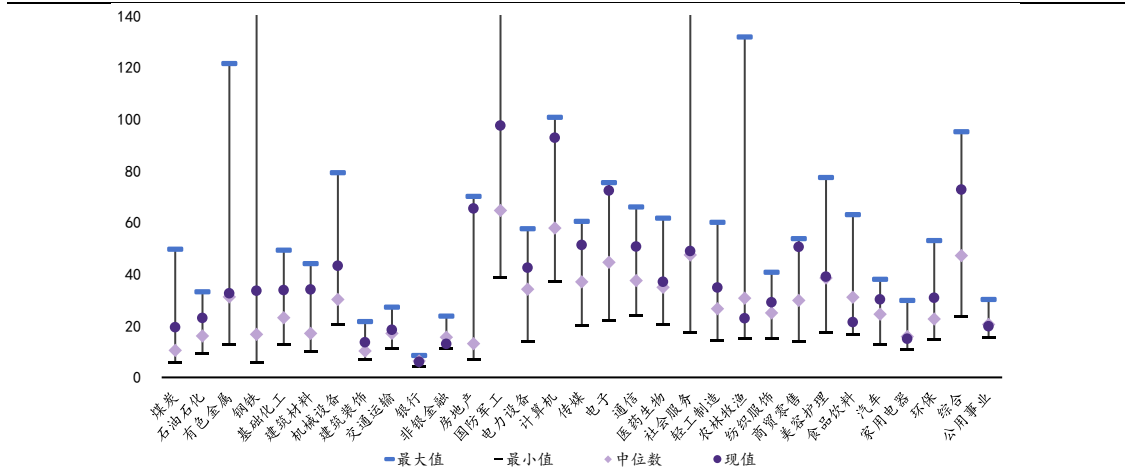
图表 8：2/9-2/13 周度综合、计算机、电子领涨，纺服、餐饮、美护跌幅居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

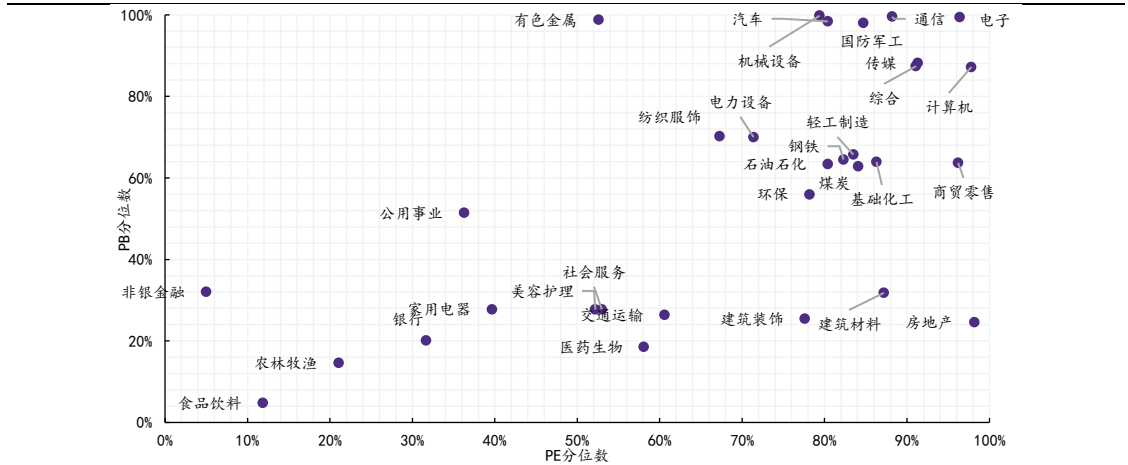
行业估值层面，2/9-2/13 周度 TMT、综合、军工、汽车行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。2/9-2/13 周度 PE-TTM 十年历史分位超越 80% 的行业包括房地产、计算机、电子、商贸零售、传媒、综合、通信、建筑材料、基础化工、国防军工、煤炭、轻工制造、钢铁、石油石化、汽车，PE-TTM 分别达 65.3X、92.7X、72.2X、50.5X、51.2X、72.6X、50.6X、34.0X、33.8X、97.4X、19.4X、34.8X、33.5X、23.0X、30.2X；PB-LF 十年历史分位超越 80% 的行业包括机械设备、通信、电子、有色金属、汽车、国防军工、传媒、综合、计算机，PB-LF 分别达 3.5X、5.0X、5.5X、4.0X、2.8X、4.1X、3.6X、3.2X、4.8X。

图表 9：地产、计算机、电子、零售、传媒、综合、通信、建材、化工、军工、煤炭、轻工、钢铁、石油石化、汽车行业 2/9-2/13 周度 PE-TTM 水平达十年历史高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：TMT、综合、军工、汽车行业 2/9-2/13 周度估值水平处十年历史高位



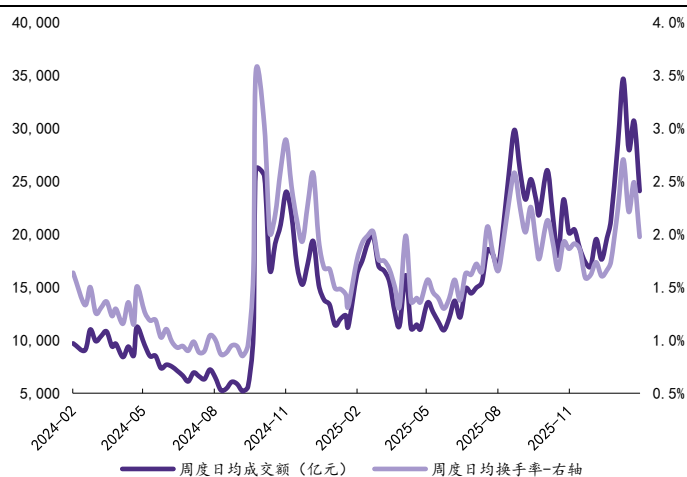
资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、资金情绪

3.1、交易活跃度：全 A 活跃度延续降温趋势，行业轮动持续提速，传媒、计算机、机械行业拥挤度升温显著

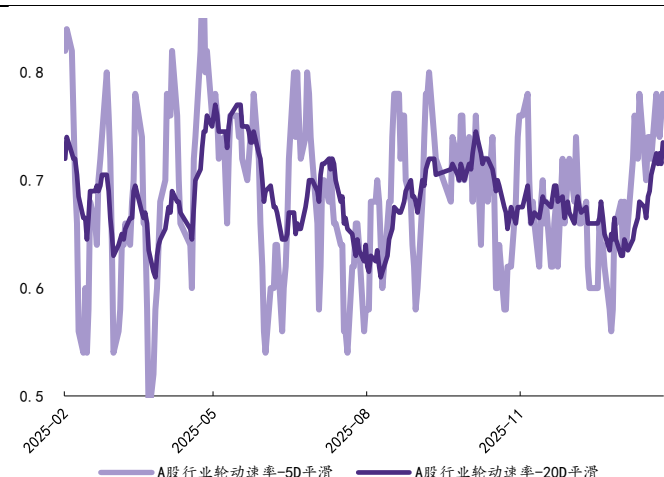
2/9-2/13 周度 A 股市场成交活跃度延续降温趋势，日均成交额与日均换手率均下行，行业轮动速率整体延续提速趋势。2/9-2/13 周度万得全 A 日均成交额为 21111.4 亿元，环比下降 2955.2 亿元；日均换手率为 1.70%，环比下降 0.27pcts。2/9-2/13 周度 A 股市场行业轮动速率指标，5 日与 20 日平滑值均提升，相对领涨行业轮动频率整体延续加速趋势。

图表 11：A 股市场成交活跃度 2/9-2/13 周度大幅降温



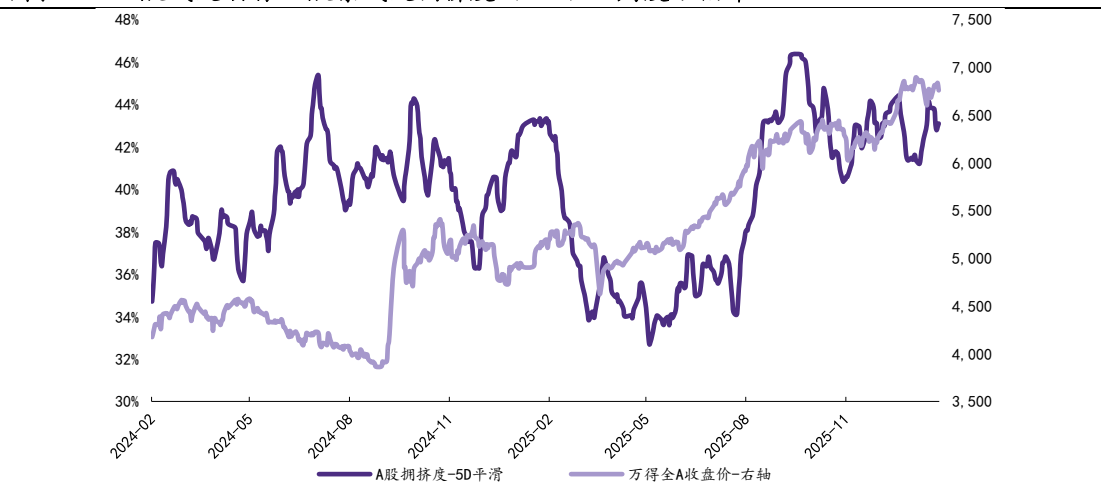
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：A 股相对领涨行业轮动速率 2/9-2/13 周度整体持续加速



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 13：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度 2/9-2/13 周度小幅降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

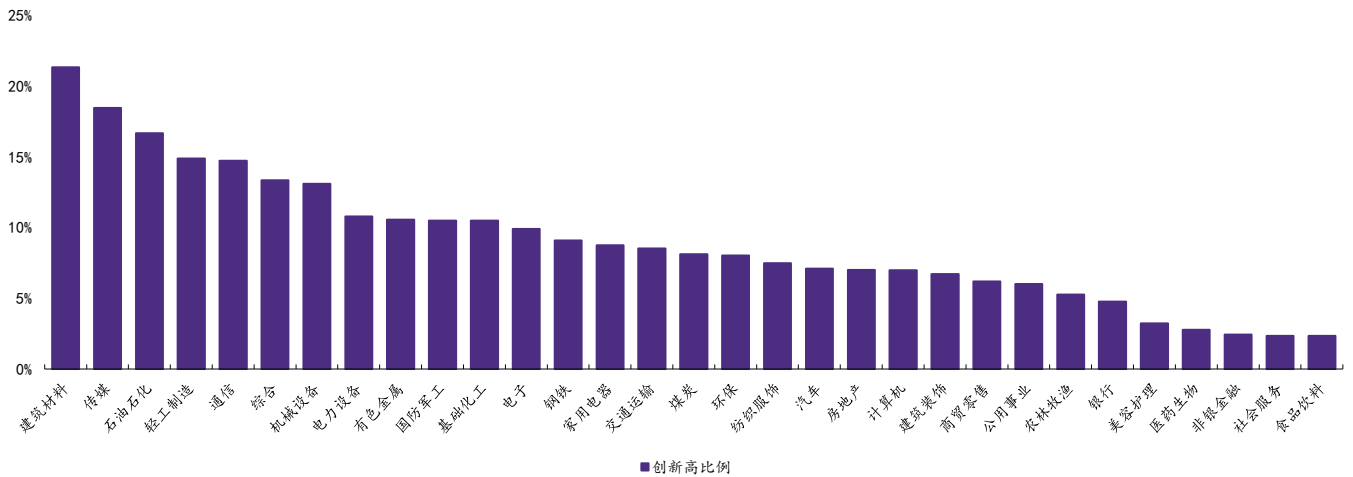
2/9-2/13 周度 A 股市场热门标的拥挤度小幅降温，传媒、计算机、机械交易集中度提升显著，传媒、建材、有色拥挤度两年历史分位居前，建材、传媒、石油石化创新高比例居前。2/9-2/13 周度 A 股成交额前 5% 的股票总成交占比为 43.1%，环比下降 0.7pcts，热门交易标的拥挤度小幅降温。2/9-2/13 周度传媒、计算机、机械设备行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 99.0%、35.9%、65.0% 的两年历史分位水平。此外，2/9-2/13 周度传媒、建筑材料、有色金属、通信、电力设备、国防军工、综合行业周度成交占比超越 80% 的两年历史分位水平。2/9-2/13 周度股票任一日收盘价创近 250 日新高的比例，代表行业本周热度，建筑材料、传媒、石油石化、轻工制造、通信行业比例居首，分别为 21.3%、18.5%、16.7%、14.9%、14.7%。

图表 14：传媒、计算机、机械行业本周集中度提升显著，传媒、建材、有色、通信、电力、军工、综合行业 2/9-2/13 周度拥挤度已至历史高分位

行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位	行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位		
上游资源	煤炭	0.70%	0.86%	-0.16%	53.3%	下游消费	医药生物	3.80%	3.95%	-0.15%	1.9%
	石油石化	1.03%	1.12%	-0.09%	73.7%		社会服务	0.65%	0.68%	-0.02%	5.8%
	有色金属	7.05%	8.43%	-1.38%	94.1%		轻工制造	1.21%	1.02%	0.19%	60.1%
	钢铁	0.72%	0.65%	0.07%	74.7%		农林牧渔	0.90%	1.28%	-0.38%	18.4%
	基础化工	5.02%	4.85%	0.17%	71.8%		纺织服装	0.65%	0.76%	-0.10%	27.1%
中游制造	建筑材料	1.32%	1.09%	0.23%	98.0%	商贸零售	1.12%	1.20%	-0.08%	20.3%	
	机械设备	7.49%	6.98%	0.51%	65.0%	美容护理	0.22%	0.27%	-0.05%	19.4%	
	建筑装饰	1.59%	1.65%	-0.06%	31.0%	食品饮料	1.34%	2.16%	-0.82%	10.6%	
	交通运输	1.06%	1.21%	-0.15%	4.8%	汽车	3.67%	3.55%	0.12%	3.8%	
大金融	银行	1.09%	1.42%	-0.33%	2.9%	家用电器	1.23%	1.24%	-0.01%	0.0%	
	非银金融	1.77%	2.21%	-0.44%	0.0%	环保	0.79%	0.76%	0.03%	21.3%	
	房地产	0.89%	1.00%	-0.11%	7.7%	公用	0.26%	0.18%	0.08%	82.5%	
成长	国防军工	4.45%	4.78%	-0.33%	83.4%	公用事业	1.53%	1.60%	-0.06%	29.1%	
	电力设备	10.91%	11.14%	-0.23%	88.3%						
	计算机	7.82%	6.09%	1.74%	35.9%						
	传媒	6.78%	4.63%	2.15%	99.0%						
	电子	14.82%	15.25%	-0.43%	52.4%						
	通信	7.02%	7.02%	-0.01%	93.2%						

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：收盘价创新高比例 2/9-2/13 周度建材、传媒、石油石化行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2/9-2/13 周度 A 股年内热门交易主题科技板块涨幅领先，玻纤、稀土、AI 算力领涨，AI 应用、稀土、AI 算力成交活跃度提升居前，玻纤、光伏玻璃、光伏拥挤度两年历史分位居前。2/9-2/13 周度 A 股年内热门交易主题，涨跌幅方面，玻璃纤维、稀土、AI 算力主题涨幅领先，分别上涨 13.2%、9.9%、9.0%；保险、光伏玻璃、光伏主题跌幅居前，分别下跌

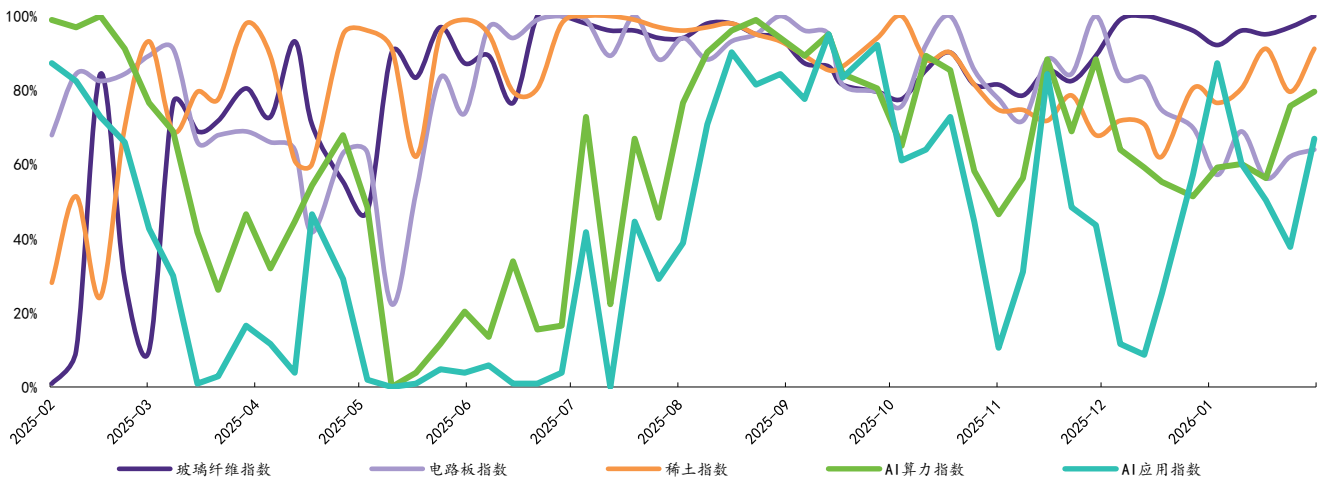
2.5%、2.0%、1.1%。成交活跃度方面，AI 应用、稀土、AI 算力主题升温显著，有色、商业航天、特高压主题降温居前。拥挤度近两年历史分位超越 90%水平的主题包括玻璃纤维、光伏玻璃、光伏、特高压、光通信、稀土、有色。

图表 16: A 股年内热门交易主题科技板块领涨，玻纤、稀土、AI 算力领涨，AI 应用、稀土、AI 算力成交活跃度提升居前

主题指数	代码	周涨跌幅	月涨跌幅	周成交占比环比	周成交占比两年历史分位	周成交占比近一年趋势
玻璃纤维指数	8841043.WI	13.22%	12.31%	0.2%	100.0%	
电路板指数	8841164.WI	4.14%	2.98%	0.1%	64.0%	
稀土指数	8841089.WI	9.90%	5.30%	0.4%	91.2%	
AI 算力指数	8841678.WI	9.04%	3.18%	0.2%	79.6%	
AI 应用指数	8841683.WI	4.68%	1.02%	1.2%	66.9%	
有色金属指数	884956.WI	2.53%	-5.29%	-1.1%	91.2%	
特高压指数	884190.WI	2.62%	7.75%	-0.3%	96.1%	
商业航天指数	8841877.WI	-0.54%	-0.97%	-0.7%	84.4%	
芯片指数	884160.WI	3.74%	-2.77%	-0.2%	65.0%	
存储器指数	8841241.WI	4.59%	-7.21%	-0.2%	78.6%	
锂矿指数	884785.WI	3.11%	0.89%	-0.2%	63.1%	
光伏指数	884045.WI	-1.13%	3.73%	-0.3%	97.0%	
万得电池主题指数	866497.WI	1.86%	2.04%	0.1%	58.2%	
光伏玻璃指数	884739.WI	-2.00%	5.90%	-0.1%	98.0%	
光通信指数	884061.WI	5.98%	4.75%	-0.3%	93.2%	
创新药指数	8841049.WI	-0.96%	-1.46%	0.0%	13.5%	
核聚变指数	8841917.WI	1.01%	0.79%	0.1%	80.5%	
稳定币指数	8841912.WI	0.74%	4.54%	0.1%	41.7%	
机器人指数	884126.WI	1.39%	1.47%	0.0%	2.9%	
保险指数	886055.WI	-2.52%	-3.23%	-0.1%	23.3%	

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 2/9-2/13 周度热门主题拥挤度两年历史分位趋势

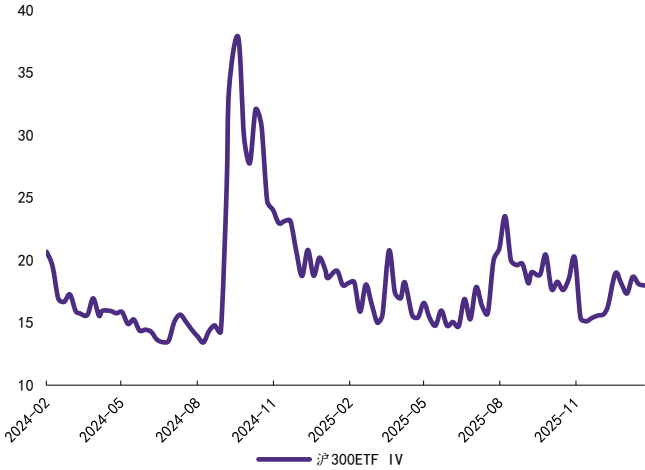


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3.2、恐慌情绪：国内持续降温，海外加速升温

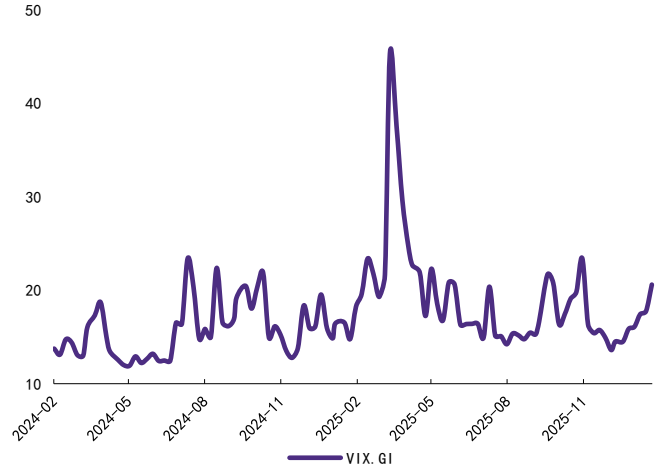
2/9-2/13 周度恐慌情绪国内持续降温，海外加速升温。2/9-2/13 周度国内沪深 300ETF 隐含波动率为 17.97，环比下降 0.65%，国内恐慌情绪 2/9-2/13 周度延续降温趋势；海外 VIX 指数为 20.60，环比提升 15.99%，海外恐慌程度 2/9-2/13 周度大幅升温。

图表 18: 国内恐慌情绪 2/9-2/13 周度持续降温



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 海外恐慌情绪 2/9-2/13 周度大幅升温



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

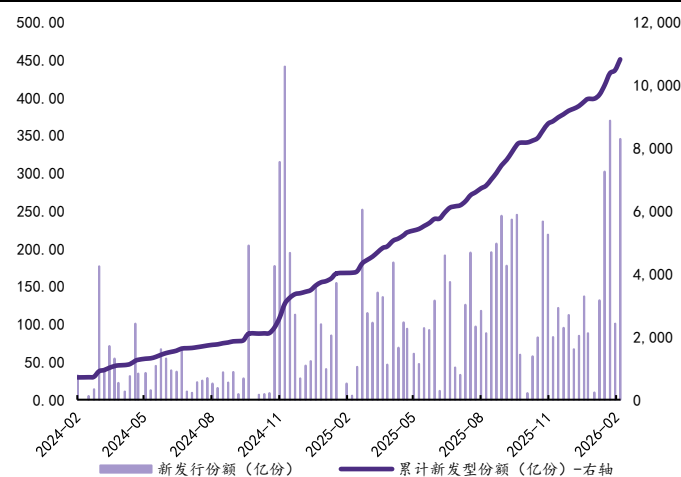
3.3、内资：公募新发大幅放量，债券 ETF 净流入居首； 融资净卖出放量，减配电力、电子、非银

公募基金：2/9-2/13 周度股票+混合型基金新发大幅放量，债券 ETF 资金净流入居首，规模指数 ETF 资金净流出再度放量。行业 ETF 加配证券、半导体、地产，显著减配有色。

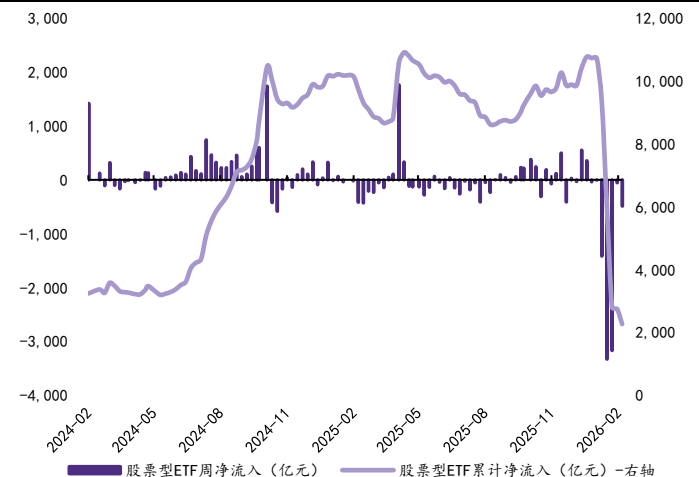
2/9-2/13 周度股票型基金新发 132.17 亿份，混合型基金新发 212.83 亿份，周度新发规模环比提升 244.22 亿份，基金新发大幅放量。

2/9-2/13 周度债券型 ETF 资金净流入居首，周度净流入 210.30 亿元。规模指数 ETF 资金净流出再度放量，周度净流出 428.04 亿元，其中中证 A500、沪深 300、科创 50 跟踪 ETF 资金周度净流出居前，分别净流出 162.43、115.23、43.86 亿元。行业 ETF 资金加配有色、石油板块，显著减配银行、医药板块。

图表 20: 股票+混合型基金 2/9-2/13 周度再度大幅放量



图表 21: 股票型 ETF 资金 2/9-2/13 周度超常规净流出放量

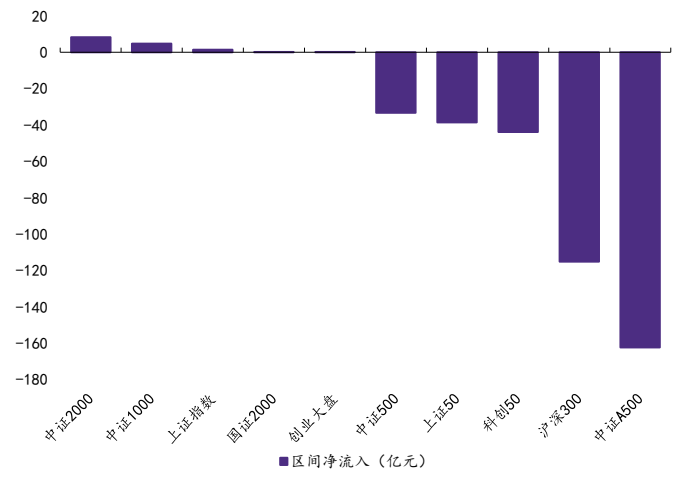
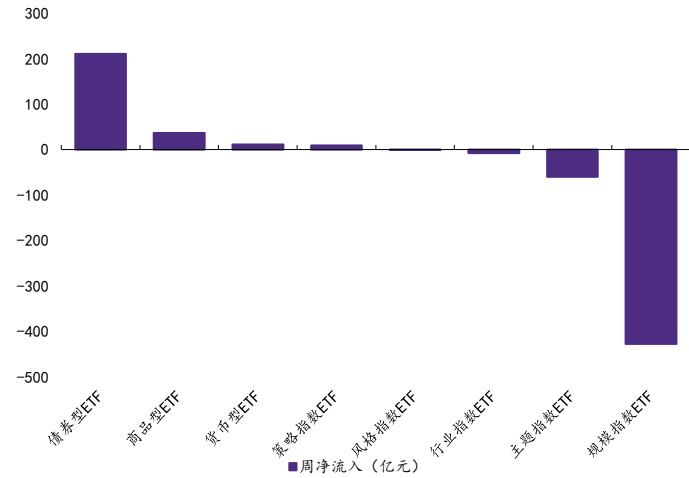


资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：2/9-2/13 周度规模 ETF 净流出回归常态

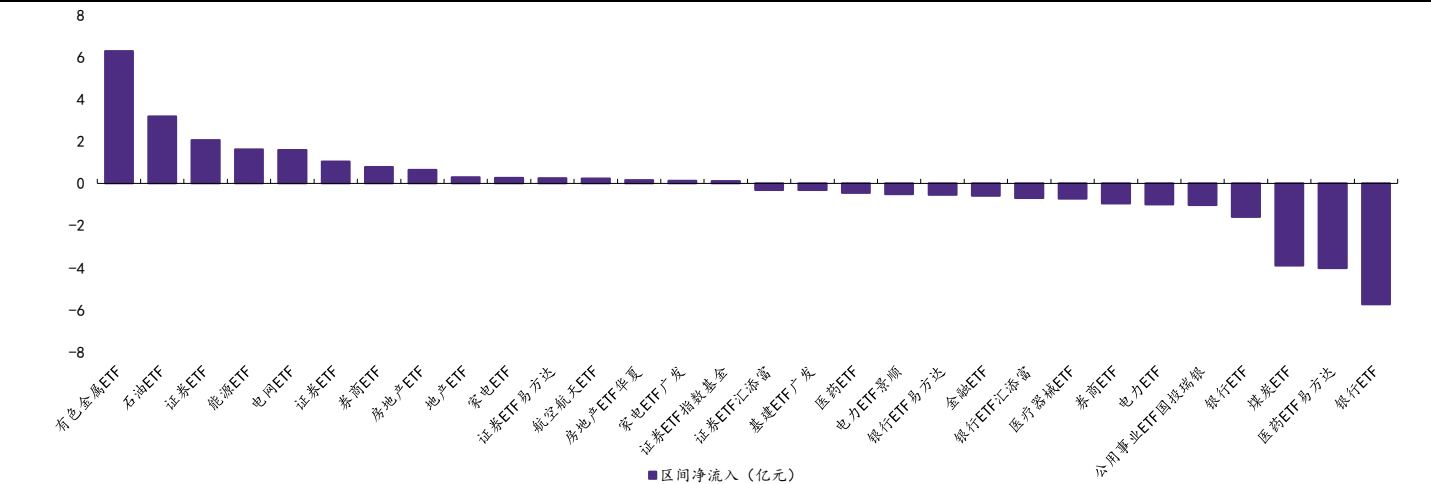
图表 23：2/9-2/13 周度中证 A500、沪深 300 跟踪 ETF 净流出居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

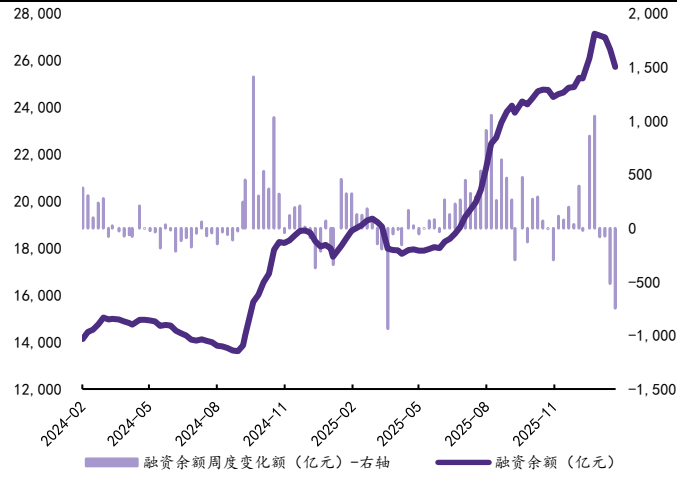
图表 24：净流入排名前 15 与后 15 的上市行业指数 ETF 2/9-2/13 周度资金加配有色、石油，显著减配银行、医药



资料来源：Wind，华鑫证券研究

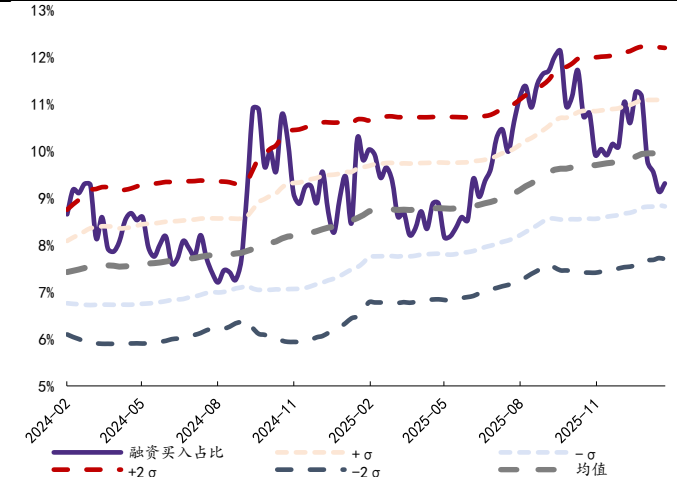
融资资金：2/9-2/13 周度融资净卖出加速，融资买入占比小幅反弹，加配传媒、环保、综合，减配电力、电子、非银。2/9-2/13 周度融资余额为 25723.61 亿元，环比净流出 746.71 亿元。2/9-2/13 周度融资买入占比为 9.31%，环比提升 0.18pcts，融资买入占比小幅反弹。2/9-2/13 周度融资资金行业配置，融资净买入加配传媒、环保、综合行业，减配电力设备、电子、非银金融行业。

图表 25: 融资余额 2/9-2/13 周度净卖出加速



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 26: 融资买入占比 2/9-2/13 周度小幅反弹



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 27: 融资净买入 2/9-2/13 周度加配传媒、环保、综合, 减配电力、电子、非银

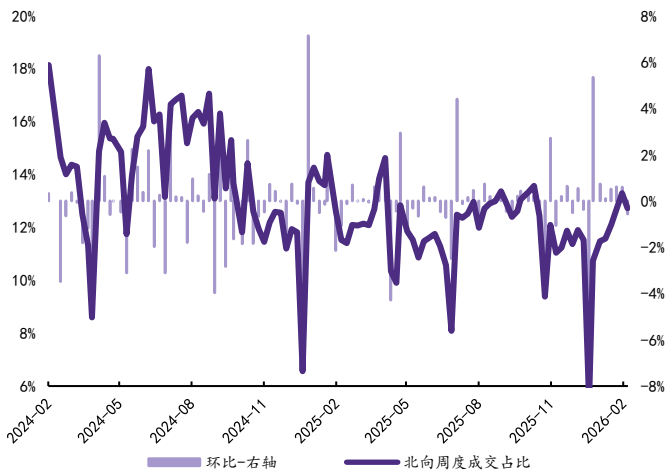
行业	融资净买入 (亿元)	融资买入 占比	融资余额 (亿元)	融资余额 近一月趋势	行业	融资净买入 (亿元)	融资买入 占比	融资余额 (亿元)	融资余额 近一月趋势
传媒	15.1	8.2%	585.4	↑	家用电器	-14.9	8.3%	371.8	↓
环保	1.7	7.0%	202.7	↑	银行	-15.2	8.6%	802.4	↓
综合	0.0	7.3%	50.1	↑	房地产	-18.7	7.6%	342.6	↓
建筑材料	-1.1	5.9%	139.0	↓	食品饮料	-22.4	6.6%	499.1	↓
社会服务	-1.8	6.4%	131.3	↓	基础化工	-28.9	7.4%	1009.2	↓
美容护理	-2.9	7.2%	65.7	↓	有色金属	-32.6	9.0%	1441.9	↓
钢铁	-3.9	8.6%	169.2	↓	机械设备	-35.1	7.8%	1339.2	↓
纺织服饰	-4.3	3.8%	83.5	↓	汽车	-37.2	8.0%	1184.8	↓
轻工制造	-4.4	4.2%	140.4	↓	国防军工	-43.0	8.9%	967.7	↓
石油石化	-5.7	7.0%	222.8	↓	计算机	-43.2	9.0%	1812.2	↓
交通运输	-6.8	7.6%	414.5	↓	医药生物	-55.4	7.9%	1606.2	↓
煤炭	-7.6	7.3%	144.2	↓	通信	-56.3	10.3%	1256.8	↓
公用事业	-10.7	8.3%	556.9	↓	非银金融	-57.5	11.4%	1932.3	↓
农林牧渔	-10.8	7.0%	294.1	↓	电子	-66.0	9.7%	3826.6	↓
商贸零售	-10.8	6.4%	266.9	↓	电力设备	-97.3	8.6%	2242.5	↓
建筑装饰	-13.9	6.9%	417.3	↓					

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3.4、外资：北向活跃度小幅降温，十大活跃股聚焦通信、电子、电力

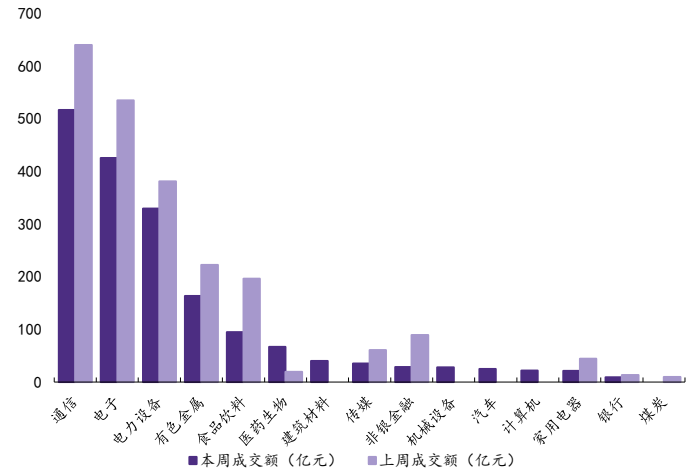
北向资金：2/9-2/13 周度北向成交活跃度小幅降温，十大活跃股聚焦通信、电子、电力。2/9-2/13 周度北向资金成交占比为 12.73%，环比下降 0.56pcts。2/9-2/13 周度十大活跃股成交额聚焦于通信、电子、电力设备、有色金属、食品饮料行业。

图表 28: 北向资金成交占比 2/9-2/13 周度小幅降温



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29: 北向资金十大活跃股 2/9-2/13 周度聚焦通信、电子、电力



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

4、牛市进程：开工补涨可期，聚焦活跃资金回补进度

十大牛市指标跟踪：两大潜在利好信号显现，A 股开工补涨可期。利好信号①：在 2025 年 11 月《A 股牛市坐标校准及策略应对》报告中，论述了 ATR 高低位的形成，普遍对应 A 股趋势转变信号的规律。现阶段 ATR 阶段高点潜在形成，结合万得全 A 自 1 月中旬以来持续震荡的走势来看，判断信号对应到 A 股从震荡调整向反弹的趋势转变。目前 ATR 阶段高点还未完全确认，所以定义为潜在出现，后续将持续跟踪；利好信号②：现阶段融资买入占比已下降至年滚动均线下方，融资情绪已降至低位，后续有望形成资金回补，作为增量资金带动反弹行情。其他包括成交缩量信号，为即时信号且受长假前日历效应影响，后续有望伴随节后补涨行情形成量能回归，解除调整信号。

图表 30: ATR 与融资利好信号潜在显现，A 股开工补涨可期

指标	短期调整或牛市见顶信号	现状
估值指标	① 下破均线 ② 下破-2σ与-σ支撑线	现阶段震荡于均线附近，股债再平衡 现阶段震荡于均线处，牛市深度调整或终结信号未显现 万得全A市盈率本轮高点距离2021年牛市高点仍有4%上升空间，主要市值指数与双创估值高点对比历史牛市，同样处于合理区间，牛市终结信号还未显现
	③ 估值-PE&PB 超越前两轮牛市估值高点	现阶段成交缩量与换手率抬升倍数均超越2017年牛市抬升程度，对比其他几轮牛市仍有差距，牛市终结信号还未显现
交易指标	① 超越前四轮成交额与换手率谷峰抬升倍数 ② 换手率量价背离对应牛市见顶信号 ③ 成交缩量	现阶段换手率未出现背离现象，牛市终结信号还未显现 现阶段成交缩量20日平滑值增量趋势显现，触发短期调整信号
	① 热门行业拥挤度提升倍数超越历史高点 ② 全A拥挤度指标出现高低极值	现阶段通信、电子拥挤度处正常区间震荡，但有色拥挤度提升倍数持续在高位创本轮新高，触发行业短期调整信号
技术指标-RSI&ATR	① RSI1 进入超买区域 ② RSI1 顶背离 ③ ATR 高低位极值震荡	现阶段从区间低点缓慢提升，未触发牛市短期调整信号 现阶段已脱离超买区域，短期调整信号解除 现阶段未出现顶背离信号，牛市终结信号还未显现
	① 个人新开户的次高峰 ② 机构新开户高峰	潜在阶段极值高点形成，结合前期万得全A自1月以来走势判断，潜在触发反弹信号 截止至2025年1月，个人新开户大幅放量，但次高峰还未确认，牛市终结信号还未明确显现
资金指标	① 居民存款-住户存款市值比&非银住户存款同比增速差 ② 非银住户存款同比增速差正向极值	截止至2025年1月，住户存款市值比进一步下探，但现值与历史牛市市值相比仍有较大差距，潜在存款入市空间仍巨大，牛市终结信号还未显现 截止至2025年1月，非银住户存款同比增速差创本轮新高，但极值还未确认，牛市终结信号还未明确显现
	① 融资买入占比触及年滚动+2σ ② 热门行业融资余额市值比谷峰倍数超越前两轮牛市高点	现阶段20日平滑值回落至年滚动均线下方，逐步接近-1σ水平，融资情绪已降至阶段低位，后续有望形成资金回补，增量资金助力带动补涨行情 现阶段通信行业谷峰倍数虽有回落，但仍处相对高位，存在杠杆风险
公募资金-新发行/存量涉及股权投资 公募基金份额&公募基金 外资资金-北向成交占比	① 新发行高峰 ② 公募基金 北向成交占比峰值	截止至2026年1月，新发行高峰对比历史牛市仍有较大差距，牛市终结信号未显现 现阶段热门主题个别爆款基金初现，尚未集中出现 现阶段成交占比持续回暖，但峰值距离上一轮牛市峰值仍有较大差距，牛市终结信号还未显现

资料来源: 华鑫证券研究

5、风险提示

- (1) 国内政策不及预期
- (2) 海外地缘政治扰动

宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

孙航：3年宏观策略研究经验，从事海外宏观和大类资产的配置研究。金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所。

卫正：宏观策略组组长，金融硕士，2024年8月入职华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。