



## 月度市场策略: 春季行情仍然可期, 把握两会前后交易窗口期

当前处于宏观数据的真空期, 且全国两会前后政策预期升温, 人民币有望继续升值、外资回流和南向资金、险资等带来的增量资金加速入市, 叠加部分行业龙头即将上市利好, 都有助于强化春季行情。在去年高回报基础上, 今年一季度观察投资的“可持续性”尤为重要。在市场波动较大的情况下, 布局上可聚焦结构性机会 (以 AI 科技股为主), 同时兼顾防御性配置 (红利价值回归) 以及“反内卷”受益股, 为未来向上突破铺路。

- **新年以来, 港股不畏外围扰动, 表现较佳。**截至 2 月 23 日, 年初至今恒生指数上涨 5.7%, MSCI 中国指数上涨 2.1%, 上证综合指数上涨 2.9%, 纳斯达克金龙中概股指数下跌 0.7%。分板块看, 材料和能源领涨, 但电信服务落后。新年以来, 多重因素对市场形成扰动, 包括全球地缘政治风险升温、美国与其他国家贸易冲突再起、日元套息交易再度抬头、市场对美联储独立性的担忧上升等, 全球市场波动加大。在美国科技股估值还未完全消化、传统板块轮动加速的背景下, 海外投资者开始重新审视新兴市场的增长潜力与估值性价比。中国内地和香港市场受到海外资金青睐。
- **春季行情仍然可期。**当前处于宏观数据的真空期, 且全国两会前后政策预期升温, 人民币有望升值、外资回流和南向资金、险资等带来的增量资金加速入市, 叠加部分行业龙头即将上市利好, 都有助于强化春季行情。资金面上, 外资和南向资金均加速流入港股市场。主动型外资转为净流入, 且持续净流入超 1 个月, 被动型外资净流入扩大。然而, 成长性核心资产并未受到南向资金青睐, 交易主线与 A 股相似。市场情绪上, 受外部市场扰动, 乐观情绪冲高回落, 部分交易型指标动能转弱。估值端看, 恒指仍位于过去五年一倍标准差以上, 但恒生科技指数仍偏低, 位于过去五年均值附近。盈利端, A 股和港股指数盈利预期出现企稳回升的迹象, 若本次业绩期公司普遍上调今明两年业绩指引, 盈利有望成为市场向上的关键驱动力。
- **把握两会前后交易窗口期。**我们对过去十年中国市场在全国两会期间及之后的表现进行分析, 发现中国市场在两会结束后一个月 (3 月中至 4 月中) 均录得正回报, A 股较港股表现稳健; 市场风格在两会前后切换明显, 价值股赢率更高, 信息科技板块的表现相对较好, 高弹性和前期落后板块涨幅领先。由于 A 股受到政策面的利好更直接, 资金面更充裕, 若市场情绪提升, **A 股短期或能取得不错表现。**
- **投资策略主题: 红利股价值回归, AI 仍是科技端配置主线。**在去年高回报基础上, 今年一季度观察投资的“可持续性”尤为重要。在市场波动加大的情况下, 板块轮动和风格切换将加快, 短期大盘价值风格或继续受到青睐。布局上可聚焦结构性机会 (以 AI 科技股为主), 同时兼顾防御性配置 (红利价值回归) 以及“反内卷”受益股, 为未来向上突破铺路。
- **投资风险: 政策刺激不及预期, 地缘政治紧张局势升级, 流动性趋紧。**

赖焯焯

首席策略分析师

Melody\_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2026 年 2 月 25 日

浦銀國際

策略月报

春季行情仍然可期, 把握两会前后交易窗口期



扫码关注浦银国际研究

# 目录

中国市场回顾及展望 .....	4
估值：港股科技股估值仍较吸引 .....	7
盈利增长：今明两年盈利预期企稳回升 .....	9
资金流向：外资加速净流入中国市场 .....	11
行业配置、轮动与风格切换 .....	14
短期投资交易策略：如何把握两会前后交易窗口期？ .....	17

## 图表目录

图表 1：年初至今，中国市场表现较佳，港股表现尤为亮眼 .....	5
图表 2：年初至今，MSCI 中国指数中大部分板块录得正回报，材料、能源、医疗健康在估值扩张和盈利提升下领涨，但电信服务表现落后 .....	5
图表 3：恒生综合指数中，材料、房地产、能源领涨，但信息技术和电信服务录得下跌 .....	6
图表 4：沪深 300 指数行业涨跌不一，材料、能源、工业受估值扩张驱动领涨，但金融和可选消费跌幅较大 .....	6
图表 5：相对于全球主要市场，中国股票指数仍较具性价比 .....	7
图表 6：当前，全球主要指数估值已基本高于过去十年均值，但中国股票科技股指数仍相对偏低 .....	8
图表 7：MSCI 中国指数前瞻市盈率 .....	8
图表 8：恒生指数前瞻市盈率 .....	8
图表 9：上证综指前瞻市盈率 .....	8
图表 10：年初至今，AH 溢价平均值收窄至 16.4% .....	8
图表 11：主要中国股指 2026 年/2027 年盈利增长预期：科技股和 A 股较领先 .....	9
图表 12：MSCI 中国 2026/2027 年的 EPS 一致预期：过去一个月企稳回升 .....	10
图表 13：恒生指数 2026/2027 年的 EPS 一致预期出现企稳回升的迹象 .....	10
图表 14：上证综指 2026/2027 年的 EPS 一致预期也基本企稳 .....	10
图表 15：1 月 1 日-2 月 18 日，全球主要市场海外资金流向 .....	11
图表 16：1 月 1 日-2 月 18 日，被动型外资净流入加速，主动型外资转为净流入 .....	12
图表 17：同期，本土资金录得较大规模净流出 .....	12
图表 18：年初至今，外资保持净流入港股 .....	13
图表 19：.....主动型外资连续 4 周录得净流入 .....	13
图表 20：2 月至今，南向资金净流入重新加速 .....	13
图表 21：.....但在港股成交额占比有所降低 .....	13

图表 22: MSCI 中国指数各板块估值 .....	14
图表 23: 近一月, 材料、医疗健康、金融板块盈利预期上调幅度领先, 但房地产、信息技术板块 下调幅度较大 .....	15
图表 24: 恒生综合指数轮动热力图 .....	15
图表 25: 沪深 300 指数轮动热力图 .....	16
图表 26: 年初至今, 价值股跑赢成长股 .....	16
图表 27: ..... 大盘股明显跑赢小盘股 .....	16
图表 28: 历次两会期间及之后主要中国股指表现 .....	18
图表 29: 历次两会期间 MSCI 中国成长股和价值股的表现 .....	18
图表 30: 历次两会期间 A 股各板块表现: 家庭与个人用品、软件服务、半导体与设备表现较佳, 但保险和多元金融表现较弱 .....	18
图表 31: 历次两会期间港股各板块表现: 消费板块表现较弱 .....	19
图表 32: 历次两会结束后一周和一月内 A 股板块表现 .....	19
图表 33: 历次两会结束后一周和一月内港股板块表现 .....	20

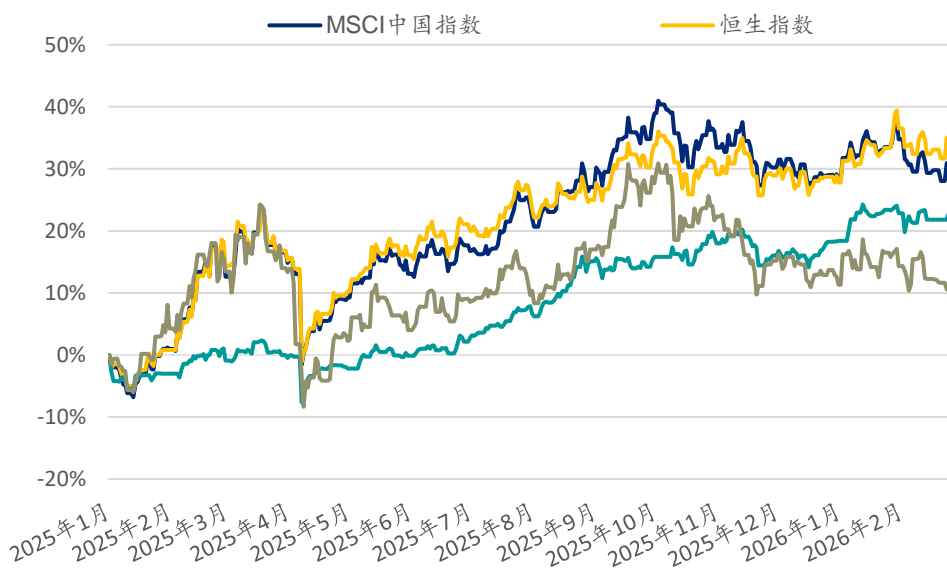
## 中国市场回顾及展望

新年以来，港股市场表现亮眼。截至 2 月 23 日，年初至今恒生指数上涨 5.7%，MSCI 中国指数上涨 2.1%，上证综合指数上涨 2.9%，纳斯达克金龙中概股指数下跌 0.7%（图表 1）。分板块看，大部分板块录得正回报，材料、能源和医疗健康在估值扩张和盈利提升的驱动下领涨，但电信服务表现落后。恒生综合指数中，材料、房地产、能源领涨，但信息技术和电信服务录得下跌。沪深 300 指数中，材料、能源、工业受估值扩张驱动领涨，但金融和可选消费跌幅较大（图表 2-4）。

**流动性和市场情绪仍是主导因素。**新年以来，多重因素对市场形成扰动，包括全球地缘政治风险升温、美国与其他国家贸易冲突再起、日元套息交易再度抬头、市场对美联储独立性的担忧上升等，全球市场波动加大。资金面上，外资和南向资金均加速流入港股市场。主动型外资转为净流入，且持续净流入超 1 个月，被动型外资净流入扩大。然而，成长性核心资产并未受到南向资金青睐，交易主线与 A 股相似。市场情绪上，受外部市场扰动，乐观情绪冲高回落，部分交易型指标动能转弱。从估值看，恒指仍位于过去五年一倍标准差以上，但恒生科技指数仍偏低，位于过去五年均值附近。A 股和港股指数盈利预期出现企稳回升的迹象，盈利有望成为市场向上的驱动力之一。

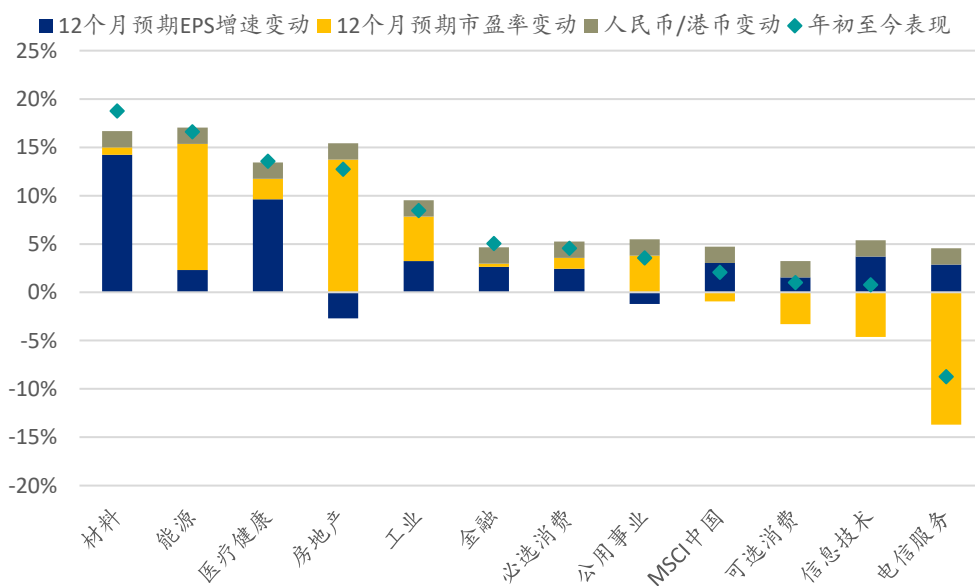
**春季行情仍然可期，布局上聚焦结构性机会。**当前处于宏观数据的真空期，且两会前政策预期升温，人民币有望继续升值、外资回流和南向资金、险资等带来的增量资金加速入市，叠加部分行业龙头即将上市利好，都有助于强化春季行情。在去年高回报的基础上，今年一季度观察投资的“可持续性”尤为重要。布局上可聚焦结构性机会（以 AI 科技股为主），同时兼顾防御性配置（红利价值回归）以及“反内卷”受益股，为未来向上突破铺路。

**图表 1：年初至今，中国市场表现较佳，港股表现尤为亮眼**



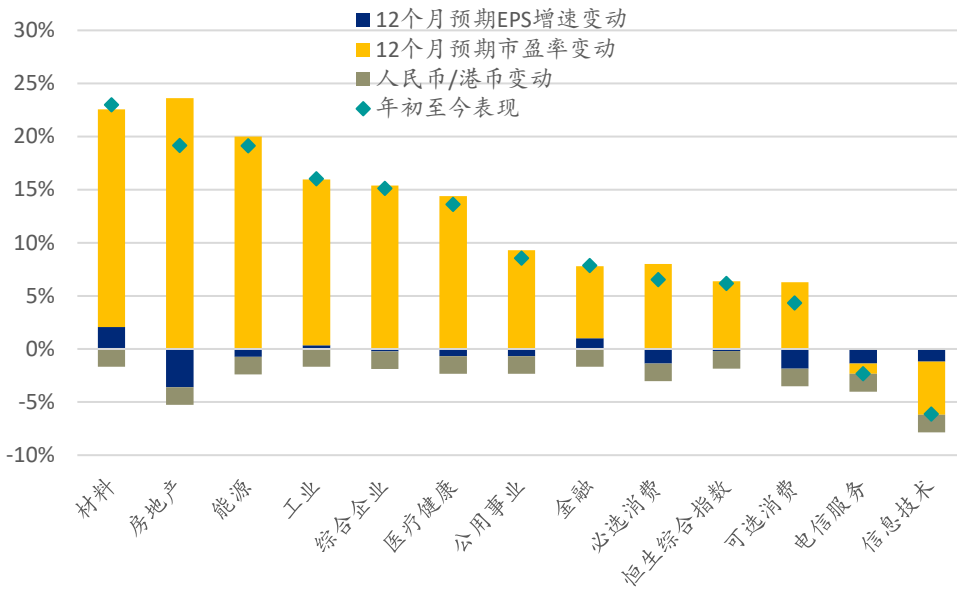
注：数据截至2026年2月23日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

**图表 2：年初至今，MSCI 中国指数中大部分板块录得正回报，材料、能源、医疗健康在估值扩张和盈利提升下领涨，但电信服务表现落后**



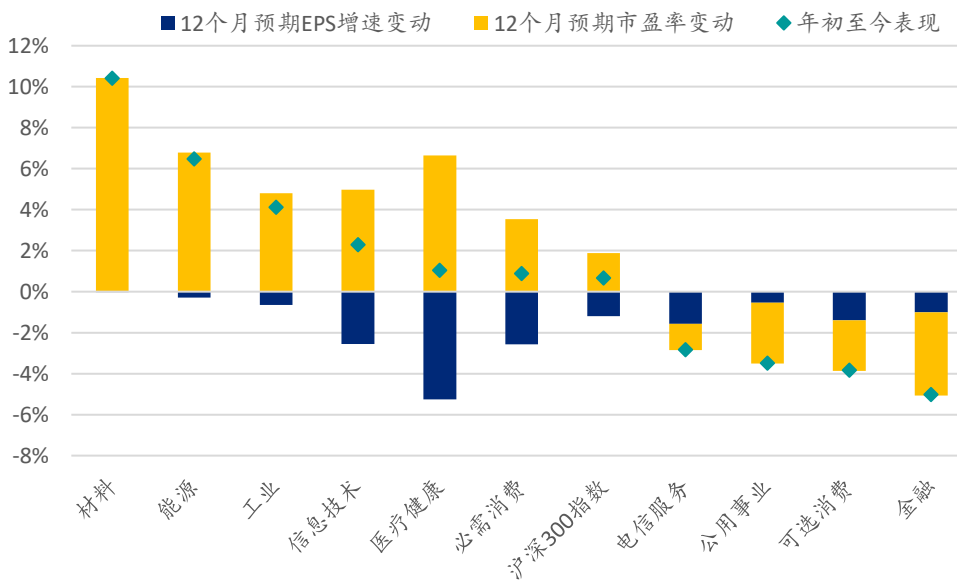
注：数据截至2026年2月23日。  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

**图表 3: 恒生综合指数中, 材料、房地产、能源领涨, 但信息技术和电信服务录得下跌**



注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

**图表 4: 沪深 300 指数行业涨跌不一, 材料、能源、工业受估值扩张驱动领涨, 但金融和可选消费跌幅较大**



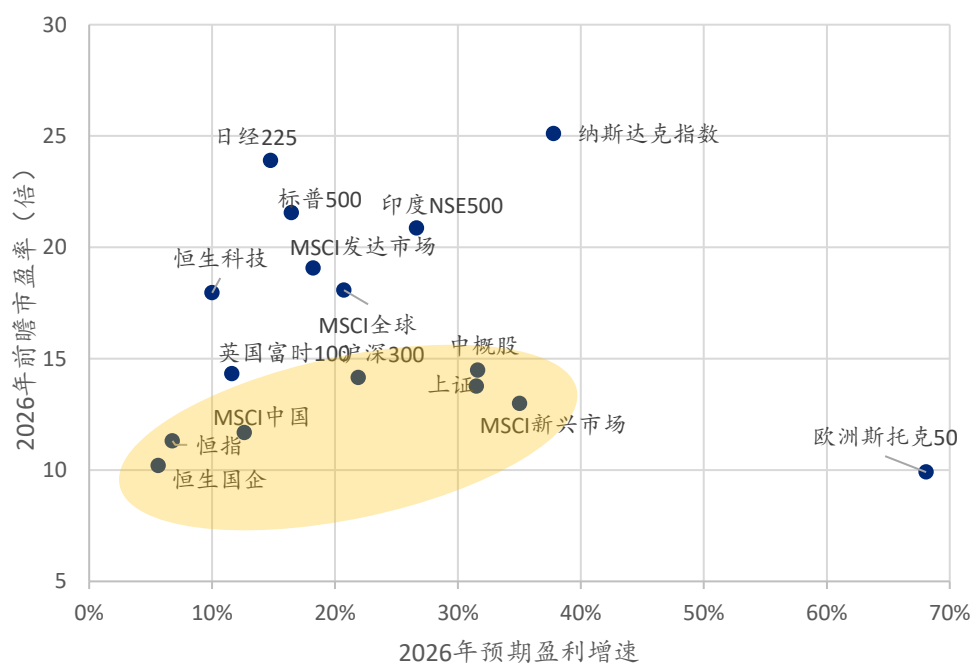
注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 估值：港股科技股估值仍较吸引

从全球主要股市上看，港股科技股估值仍较吸引。目前，相对于全球主要股票市场，中国市场相对优势较为明显，盈利增速稳健，估值水平更低。截至2026年2月23日，MSCI中国指数和恒生指数的前瞻市盈率分别为11.7倍和11.3倍，分别位于过去五年均值正0.3倍和正1.0倍标准差附近，较此前明显修复。上证综指前瞻市盈率在13.8倍，高于其过去五年均值正1.9个标准差。对比全球其他主要股票市场指数，标普500指数的前瞻市盈率为21.6倍，MSCI新兴市场指数的前瞻市盈率为13.0倍。而科技属性较强的恒生科技指数的前瞻市盈率为18.0倍，仍低于其过去五年均值，也显著低于纳斯达克指数的25.1倍（图表5-9）。目前，虽然主要中国股指的估值均较前期明显修复，但港股尤其科技股的估值相对全球其他股市仍然偏低。

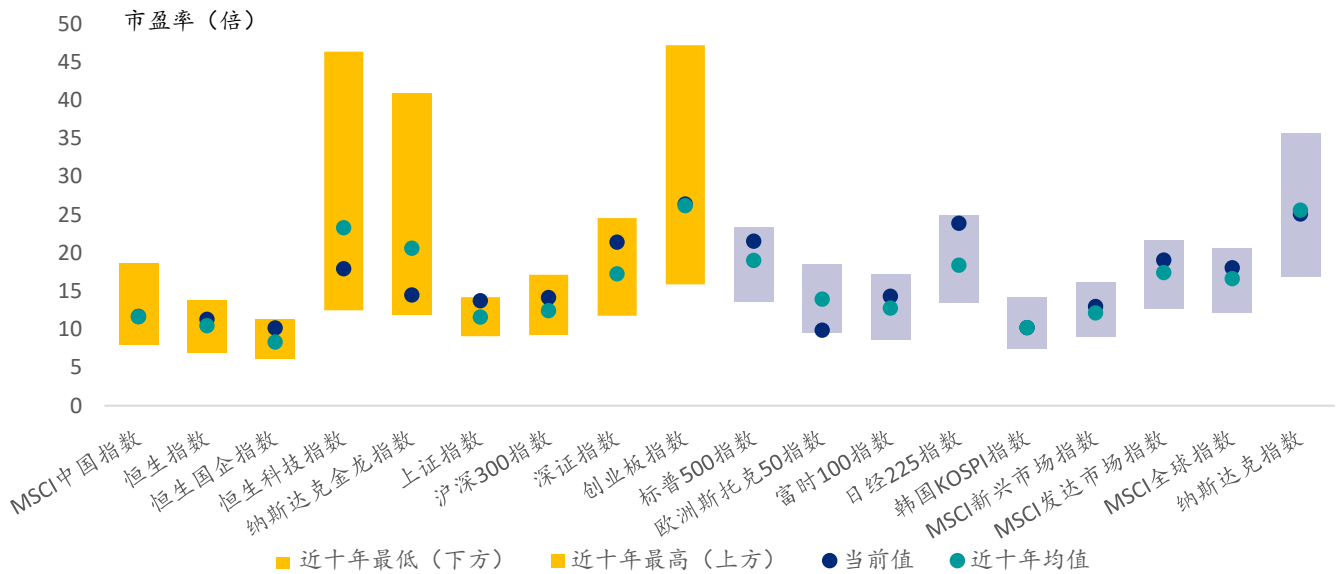
近期，AH溢价进一步收窄。截至2026年2月23日，AH平均溢价较去年年底时的23.5%进一步收窄至16.4%，港股相对A股仍有折价（图表10）。近期，南向资金在港股的定价权呈现上升趋势，有助于AH溢价在中期收窄。从全年维度上看，预计美联储在今年仍有进一步降息的概率，中美利差缩窄有利于港股估值的修复。如果接下来中美关系缓和，海外不确定性逐步降低，AH溢价仍有一定的收窄空间。

图表 5：相对于全球主要市场，中国股票指数仍较具性价比



注：数据截至2026年2月23日。  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6: 当前, 全球主要指数估值已基本高于过去十年均值, 但中国股票科技股指数仍相对偏低



注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。黄色柱状图为中国股指, 蓝色为全球其他主要股市股指。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: MSCI 中国指数前瞻市盈率



注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 恒生指数前瞻市盈率



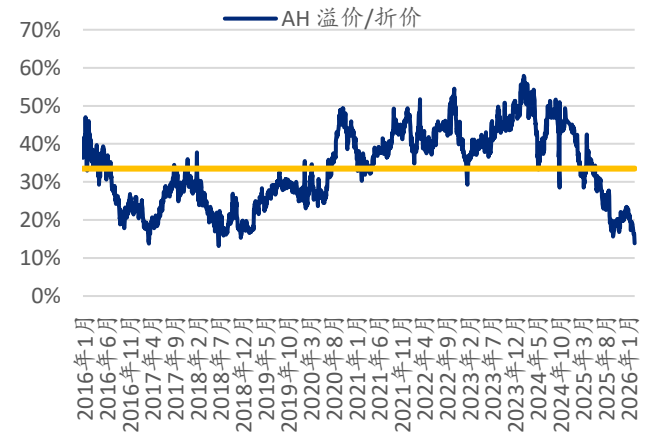
注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 上证综指前瞻市盈率



注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 年初至今, AH 溢价平均值收窄至 16.4%



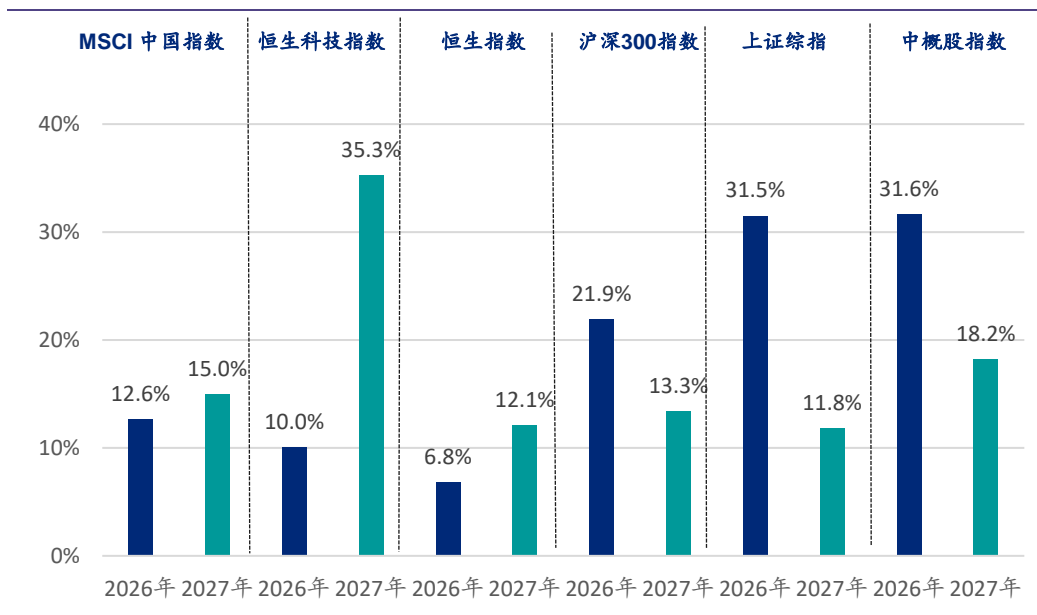
注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 盈利增长：今明两年盈利预期企稳回升

今年预期盈利增速将达到双位数。根据彭博，近期卖方分析师小幅上调MSCI中国指数2026年/2027年预期盈利增速至12.6%/15.0%；上调恒生指数2026年/2027年预期盈利增速至6.8%/12.1%；上调恒生科技指数2026年/2027年预期盈利增速至10.0%/35.3%；小幅上调上证综合指数2026年/2027年预期盈利增速至31.5%/11.8%；上调追踪在美上市中概股的纳斯达克中国金龙指数2026年/2027年预期盈利增速至31.6%/18.2%（图表11）。

年初至今，盈利预期出现企稳回升的迹象。根据彭博，截至2月23日，今年以来MSCI中国指数2026年每股盈利预期略上调了0.8%（图表12），恒生指数每股盈利预期上调0.9%（图表13）。上证综指每股盈利预期上调0.4%（图表14）。值得注意的是，当前正处于2025年年报及四季报的公布期，投资者需留意业绩期开启后上市公司对今明两年财务指引的变化。如果更多的上市公司上调对今明两年的财务指引，市场对整体盈利的预期有望进一步上调，反之亦然。

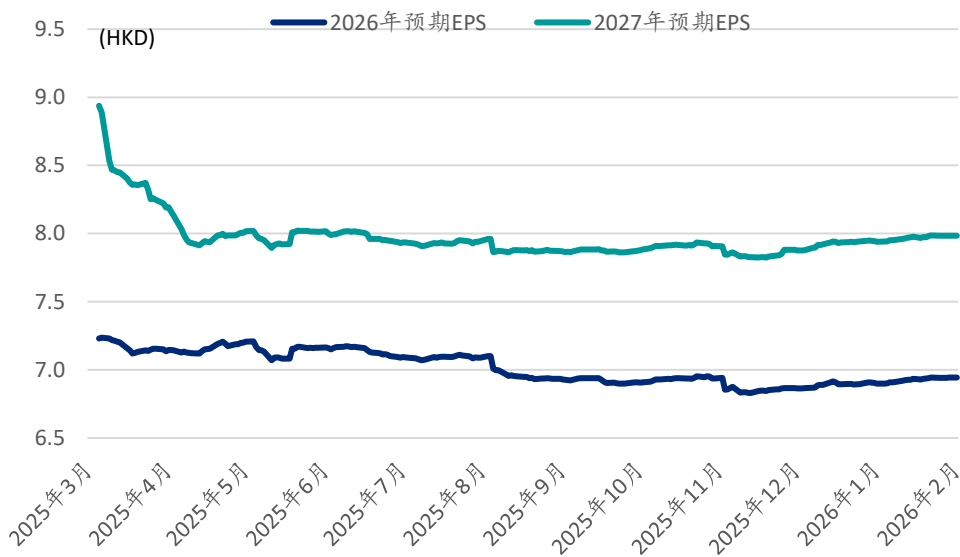
图表 11：主要中国股指 2026 年/2027 年盈利增长预期：科技股和 A 股较领先



注：数据截至2026年2月23日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

**图表 12: MSCI 中国 2026/2027 年的 EPS 一致预期: 过去一个月企稳回升**



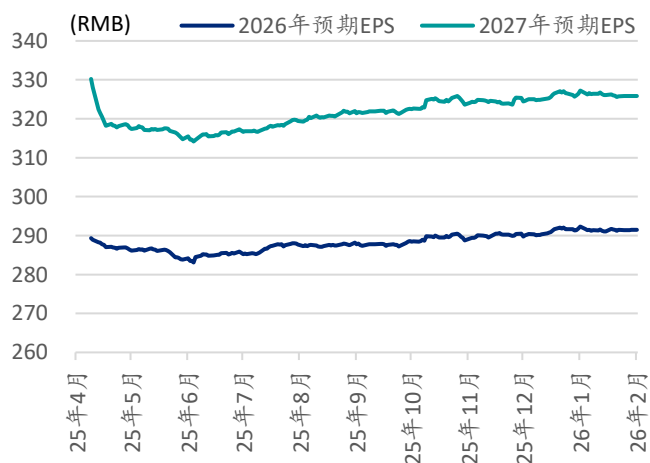
注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

**图表 13: 恒生指数 2026/2027 年的 EPS 一致预期出现企稳回升的迹象**



注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

**图表 14: 上证综指 2026/2027 年的 EPS 一致预期也基本企稳**

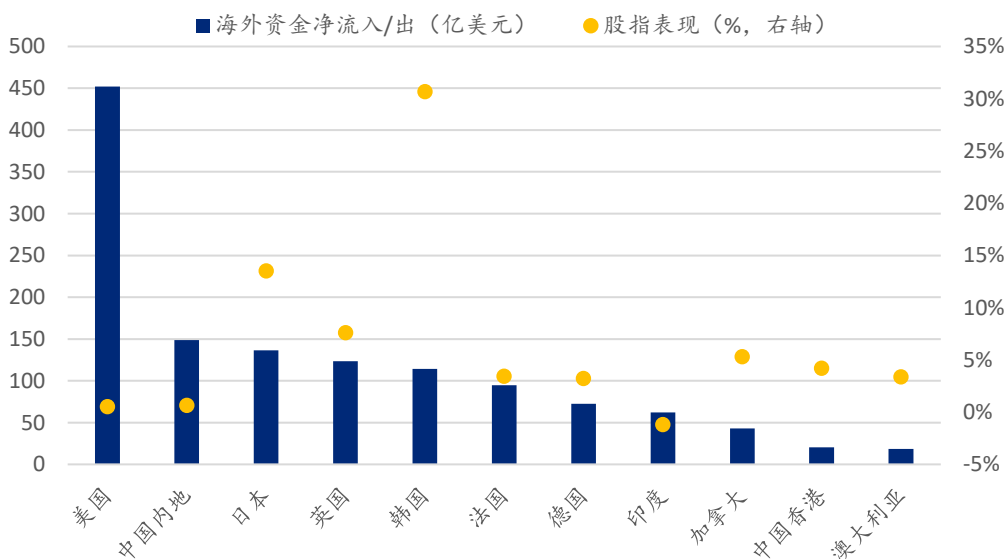


注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 资金流向：外资加速净流入中国市场

亚太市场正逐步成为外资配置的焦点。年初至今，截至2月18日，全球股票市场的走势较为波动，在美国科技股估值还未完全消化、传统板块轮动加速的背景下，海外投资者开始重新审视新兴市场的增长潜力与估值性价比。同时，随着下一任美联储主席人选的确定，市场对流动性环境的预期已发生边际变化。期间，主要股票市场都受到外资的加仓，美股依然最受外资青睐，录得净流入452亿美元。亚太市场中，中国内地市场净流入149亿美元，香港市场录得净流入20亿美元。日本股市净流入136亿美元，韩国股市净流入114亿美元，印度股市净流入62亿美元。欧洲市场中，法国股市和德国股市分别录得净流入95亿美元和72亿美元，英国市场录得净流入123亿美元。从表现上看，日本、韩国等股市表现亮眼，但美国、印度等股市表现落后（图表15）。

图表 15：1月1日-2月18日，全球主要市场海外资金流向



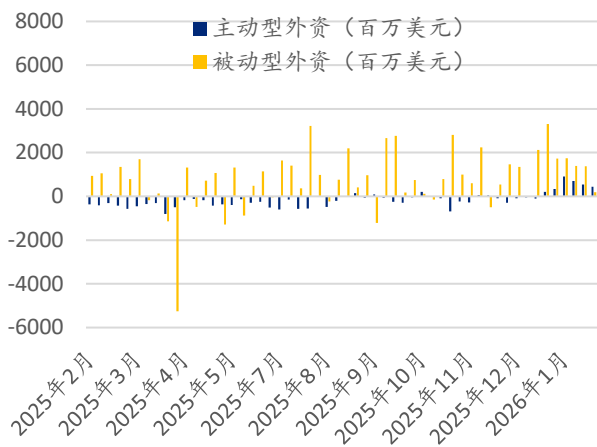
注：2026年1月1日至2月18日数据。

资料来源：EPFR、Bloomberg、浦银国际

外资加速净流入中国内地市场，主动型外资连续6周录得净流入。根据EPFR，截至2月18日，年初至今共有148.8亿美元外资强劲净流入中国内地市场，被动型外资仍为外资回流的主要驱动力，录得净流入118.5亿美元，值得注意的是，主动基金转为净流入30.3亿美元，是2023年1月以来首度连续6周录得净流入，当时是新冠疫情后重新开放，外资大幅加仓中国市场，主动型外资连续7周净流入中国（图表16）。目前，外资在中国股市的仓位仍然偏低，外资仍有较大的回流空间。中国市场在全球主要股票市场中的性价比更高，因其明年盈利增速较稳健，估值水平相对更低。因此，在市场情绪保持乐观、赚钱效应提升、且基本面持续复苏的情况下，有望吸引主动型外资把中国市场从低配提升为标配，甚至高配。

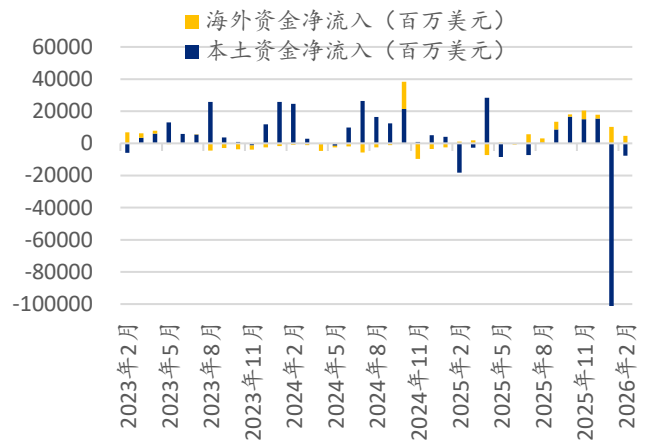
**本土资金大幅净流出中国内地市场。**根据 EPFR，年初至今，共有 1103.7 亿美元的国内资金净流出中国股市，主要以被动型资金为主(图表 17)。同期，我们从沪深 300 指数 ETF 的资金流向观察到，截至 2 月 24 日，年初至今累计净流出 6007 亿元，回吐了 2023 年 10 月-2025 年 12 月的大部分净流入(累计约 6189 亿元)。2023 年 10 月，中央汇金自 2015 年之后首次宣布买入交易型开放式指数基金 (ETF)，并在此后继续大幅增持，“国家队”整体交易风格偏向逆向投资，在市场低迷的时候加仓，在市场过热的时候减持，有助于维护市场的稳定。我们预计，接下来本土增量资金有望主要来自居民超额储蓄入市，以及险资、公募等机构投资者加大对 A 股的配置。

**图表 16: 1 月 1 日-2 月 18 日，被动型外资净流入加速，主动型外资转为净流入**



注：数据截至 2026 年 2 月 18 日。资料来源：EPFR、浦银国际

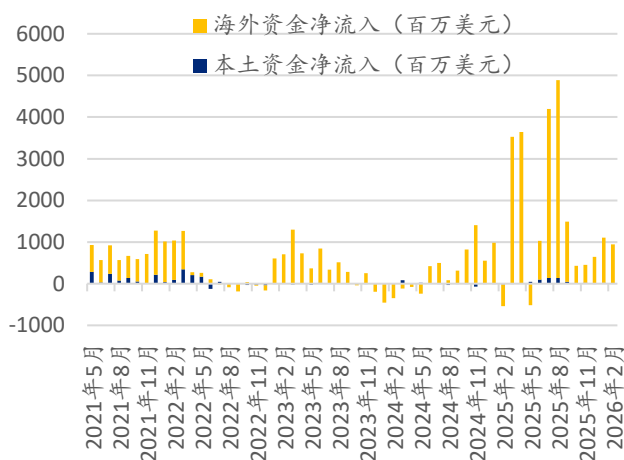
**图表 17: 同期，本土资金录得较大规模净流出**



注：数据截至 2026 年 2 月 18 日。资料来源：EPFR、浦银国际

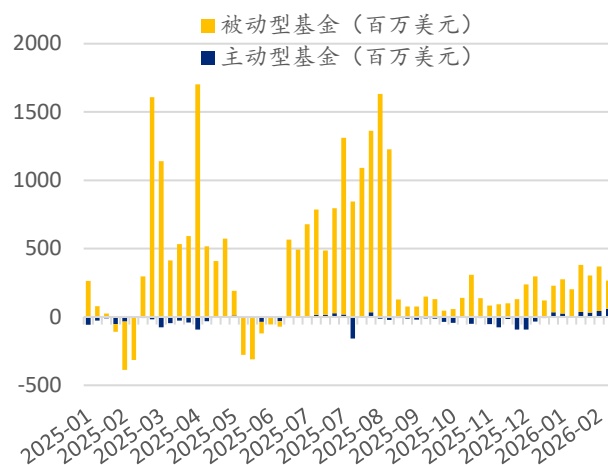
**外资保持净流入港股。**根据 EPFR，年初至今，本土资金录得净流入 0.2 亿美元，外资净流入港股市场约 20.2 亿美元。值得注意的是，主动型外资录得净流入 2.3 亿美元，且连续 4 周录得净流入。而被动基金保持净流入，录得 17.9 亿美元，在去年四季度部分交易型外资获利了结需求逐步消化后，港股当中的稀缺性资产预计仍对外资有较大吸引力 (图表 18-19)。

图表 18: 年初至今, 外资保持净流入港股.....



注: 数据截至 2026 年 2 月 18 日。资料来源: EPFR、浦银国际

图表 19: .....主动型外资连续 4 周录得净流入

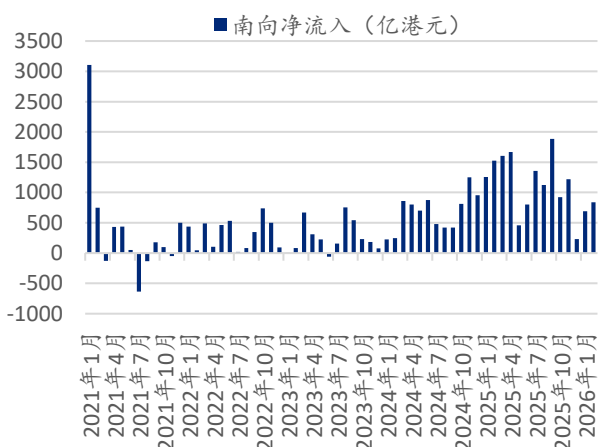


注: 数据截至 2026 年 2 月 18 日。资料来源: EPFR、浦银国际

**南向资金净流入重新加速。**截至 2 月 13 日, 2 月南向资金累计净流入 838.7 亿港元, 日均净流入 83.9 亿港元, 较 1 月日均净流入 34.5 亿港元明显上升。(图表 20)。年初至今, 南向资金累计净流入为 1528.4 亿港元, 反映出近期内地投资者对港股的兴趣仍较浓厚。

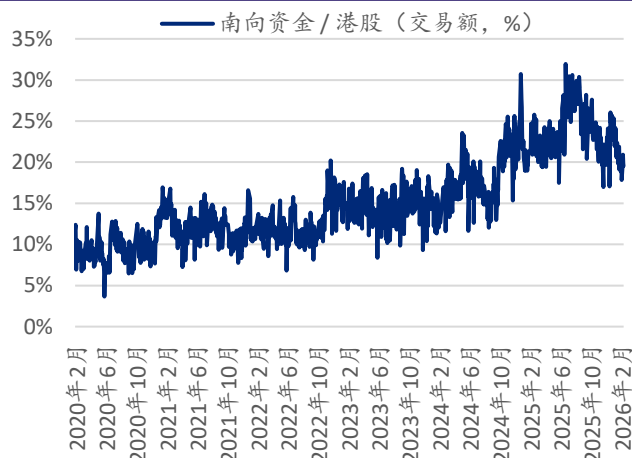
**南向资金在港股的活跃度有所降低。**截至 2 月 13 日, 2 月至今南向资金的当月日均成交额在港股占比为 19.5%, 较 1 月日均成交额的 21.9% 有所下降。(图表 21)。随着多个新上市 AI 概念股、新消费股和创新药股被纳入港股通, 进一步拓宽内地投资者的可投标的范围, 有望增强港股的吸引力。另外, 我们观察到在中长期资金入市引导、AH 溢价等多个因素驱动下, 国内险资和公募基金正加快在港股的布局, 有望成为南向资金的增量来源。

图表 20: 2 月至今, 南向资金净流入重新加速.....



注: 数据截至 2026 年 2 月 13 日。  
资料来源: EPFR、浦银国际

图表 21: .....但在港股成交额占比有所降低



注: 数据截至 2026 年 2 月 13 日。  
资料来源: EPFR、浦银国际

## 行业配置、轮动与风格切换

随着行业轮动加快，建议关注低估值的红利板块和科技板块。过去一个月，资金加速流入周期股和价值股，比如能源、金融、工业和公用事业等板块，成长股获利了结压力较大。接下来，行业和风格轮动将会加快，需把握好主线与节奏才能获得更好的收益。我们预计短期市场风格将出现转换，资金或会继续青睐估值偏低的红利板块，而部分估值偏低，拥挤度较低的优质科技股或会吸引资金配置。

目前，消费（包括可选消费、必选消费）板块的前瞻市盈率和前瞻市净率均低于其过去五年均值，且他们 2025-2028 年盈利的年复合增长率和 ROE 均较为强劲（图表 22）。过去一月，材料、医疗健康、金融板块的盈利预期上调幅度领先，但房地产、信息技术板块下调幅度较大（图表 23）。中长期建议关注驱动中国未来经济增长的行业，如高端和先进制造业、人工智能、新能源和可再生能源、新兴消费和服务消费等。

近期行业轮动加快，前期动能较强的信息技术板块动能转弱。我们使用相对旋转图（Relative Rotation Graph, RRG）来直观地显示板块轮动。X 轴代表相对强度（RS-Ratio），而 Y 轴衡量该相对强度的势头（RS-Momentum）。RRG 图利用这两个指标界定出四象限，领先、转弱、落后和改善。恒生综合指数中，大部分板块落在领先和落后板块，前期表现落后的板块比如金融、能源、公用事业、工业等表现强势，而前期领先的板块比如信息技术、可选消费、医疗健康、电信服务等较为落后（图表 24）。沪深 300 指数中，材料、能源动能较强，医疗健康、必选消费较为落后，而电信服务、信息技术和工业动能有所转弱，公用事业、可选消费和金融等有所改善（图表 25）。

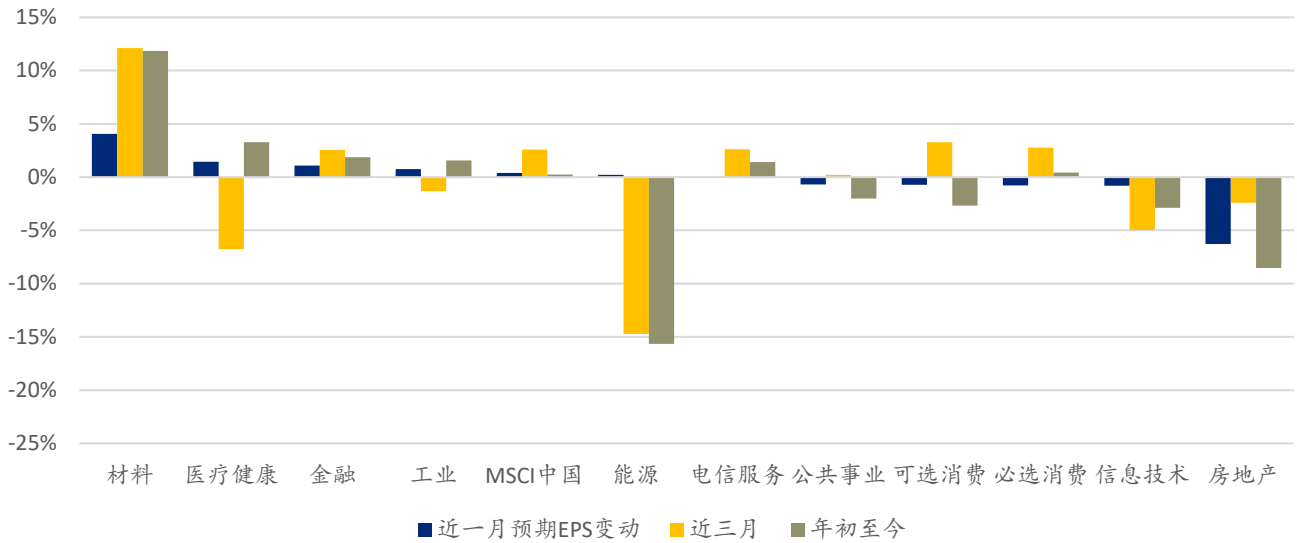
图表 22: MSCI 中国指数各板块估值

	必选 消费	可选 消费	能源	金融	医疗 健康	工业	信息 科技	材料	电信 服务	公用 事业	房地产
<b>前瞻市盈率</b>											
当前	18.9	20.5	12.3	6.2	32.0	13.7	30.7	20.1	16.4	10.6	22.4
过去五年	23.1	23.6	7.3	5.1	39.2	9.2	22.9	11.2	20.9	10.2	9.5
过去十年	24.0	24.9	12.5	5.9	33.6	9.5	26.1	11.1	19.7	10.9	8.3
<b>前瞻市净率</b>											
当前	3.1	2.6	1.1	0.7	3.8	1.3	3.2	2.7	2.8	1.0	0.7
过去五年	4.1	2.6	0.8	0.6	3.2	1.0	2.8	1.5	2.4	1.1	0.7
过去十年	3.9	3.0	0.8	0.7	3.3	1.0	3.6	1.3	2.1	1.2	0.9
<b>2025-2028 年 EPS 年复合增长率</b>	11.4%	19.3%	5.2%	4.2%	10.9%	6.7%	20.8%	17.5%	16.0%	6.2%	32.9%
<b>ROE</b>	16.2%	12.3%	8.6%	10.9%	11.6%	9.6%	10.3%	13.7%	14.9%	9.7%	3.7%
<b>股利收益率</b>	3.2%	1.2%	4.6%	4.7%	0.9%	2.6%	0.5%	1.9%	0.9%	4.7%	3.0%

注：数据截至 2026 年 2 月 23 日。市盈率/市净率高于其过去五年均值用粉红色突出，市盈率/市净率低于其过去五年均值用绿色突出。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

**图表 23: 近一月, 材料、医疗健康、金融板块盈利预期上调幅度领先, 但房地产、信息技术板块下调幅度较大**

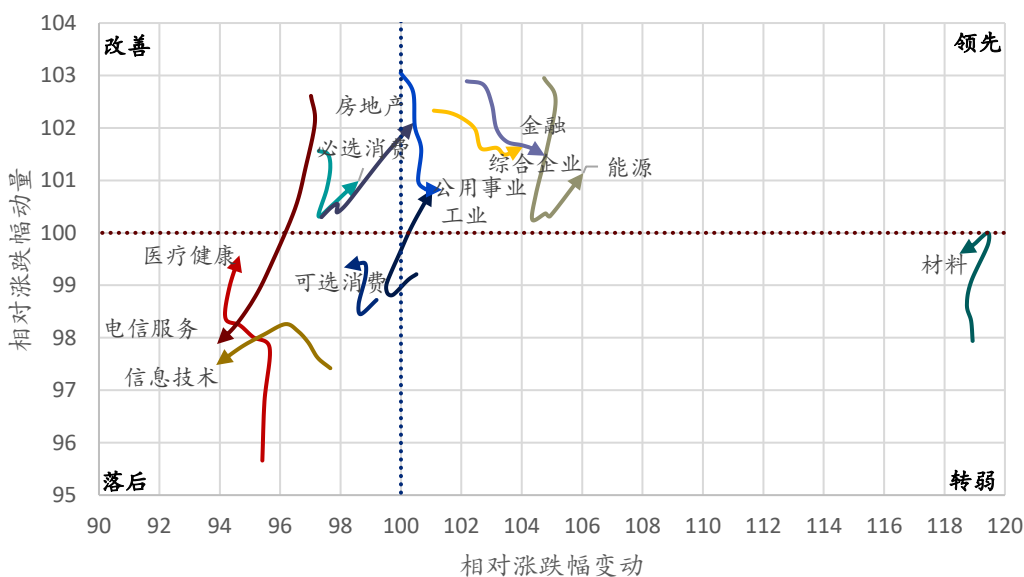


注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 行业轮动热力图

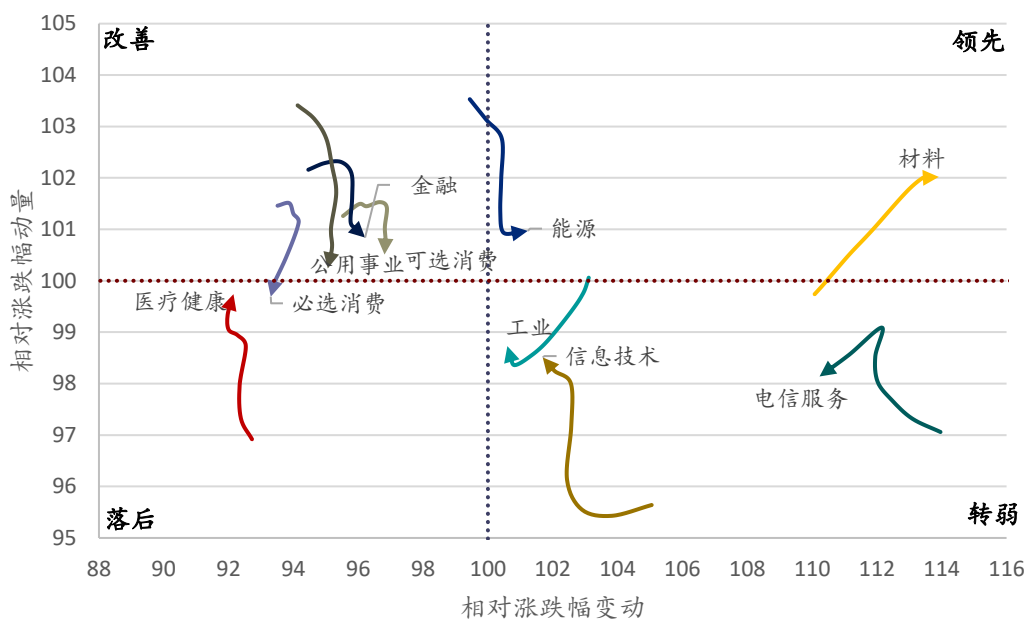
我们使用相对旋转图 (Relative Rotation Graph - RRG) 来跟踪行业轮动。其中 X 轴代表相对强度 (RS-Ratio), 而 Y 轴衡量该相对强度的势头 (RS-Momentum)。行业所处的位置取决于其相对于基准指数的强度和动量, 各行业在图上一按照顺时针方向移动。相对旋转图分为四个象限, 领先 (右上象限)、转弱 (右下象限)、落后 (左下象限)、改善 (左上象限)。由于行业轮动较快, 我们主要观察过去 8 周的短期趋势。

**图表 24: 恒生综合指数轮动热力图**



注: 数据截至 2026 年 2 月 23 日。  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

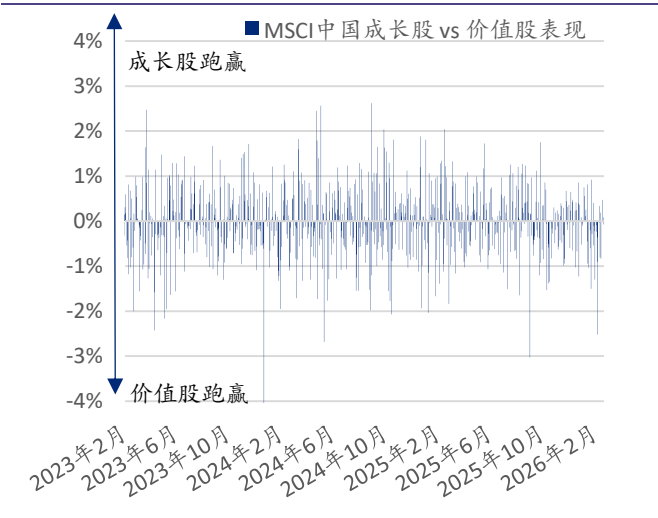
图表 25：沪深 300 指数轮动热力图



注：数据截至 2026 年 2 月 23 日。  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

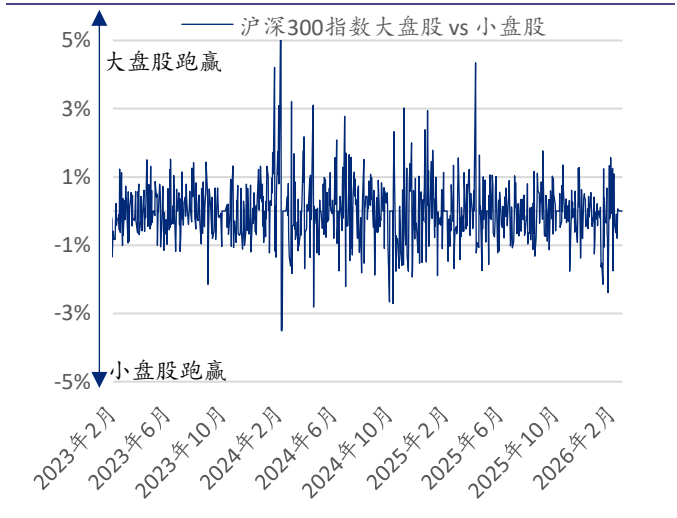
短期大盘价值风格或继续受到青睐。年初至今，海外地缘政治风险和贸易摩擦再起，投资者风险偏好有所降低，价值股跑赢了成长股 8.7%，大盘股跑赢了小盘股 7.4%（图表 26-27）。短期来看，虽然地缘政治风险缓和，市场情绪有所改善，但由于弹性较大的成长股前期累计较多正回报，投资者获利了结意愿将提升，成长股或面临一定的抛压风险。在估值优势下，我们预计价值风格将回归，大盘股也将更受投资者的青睐。因此，我们预计大盘价值风格在短期内将占优。

图表 26：年初至今，价值股跑赢成长股



注：数据截至 2026 年 2 月 23 日。  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 27：.....大盘股明显跑赢小盘股



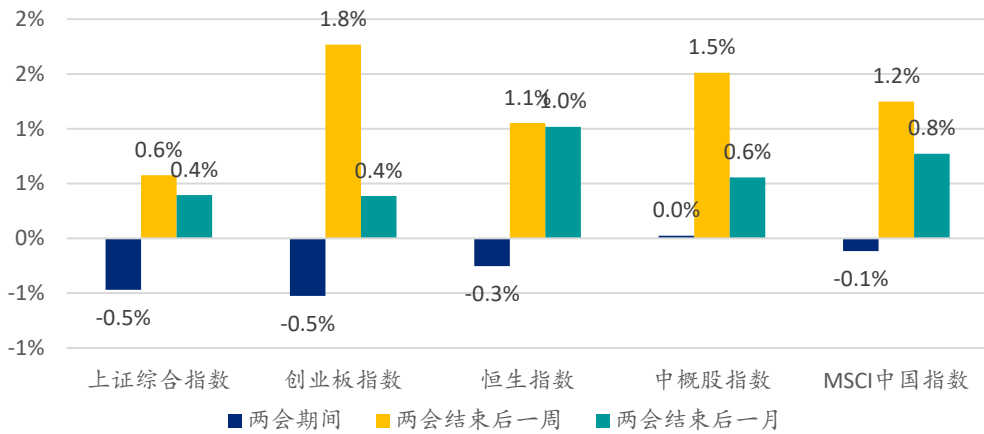
注：数据截至 2026 年 2 月 23 日。  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

# 短期投资交易策略：如何把握两会前后交易窗口期？

**A股较港股和中概股的波动更低。**我们对过去十年全国两会召开期间、以及结束后的短期表现进行了分析，发现在两会召开期间，主要中国股指的平均表现较弱，离岸中国指数较A股大盘和创业板的跌幅更小。然而，在两会结束后一周和一个月内中国主要股指均录得正回报，弹性更大的创业板指数、中概股指数的相对涨幅更高（图表 28）。由于A股受到政策面的利好更直接，资金面更充裕，若市场情绪提升，短期**A股或有不错的表现。**

- **市场风格切换明显，成长股在两会期间跑赢价值股，但两会后价值股表现更佳。**回顾过去十年，两会期间，平均来看，成长股上涨0.2%，价值股则下跌1%，成长股明显跑赢价值股。然而，两会结束后一周内，价值股（+2.5%）涨幅较成长股（+0.8%）更高。两会结束后一个月内，价值股小幅跑赢成长股（图表 29）。
- **在两会期间，信息技术板块（硬件+软件）表现相对更佳。**A股中家庭与个人用品、软件服务、半导体与设备等板块表现较佳，但保险和多元金融表现较为疲弱（图表 30）。除家庭与个人用品、软件服务外，其他港股板块均录得下跌，消费者服务、必选消费品零售、汽车零部件等板块跌幅较大（图表 31）。
- **两会结束后，短期高弹性和前期落后板块涨幅领先。**在两会结束后一周和一个月内，所有A股板块均录得正回报。两会结束后一周内，媒体、运输、软件与服务等板块领涨。两会结束后一个月内，高弹性板块如生物制药、软件服务反弹明显，前期表现落后板块如房地产和多元金融领涨（图表 32）。港股也呈现类似趋势，两会结束后一周和结束后一个月内，前期表现落后的必选消费反弹明显，而高弹性板块软件服务、医疗健康等领涨（图表 33）。

图表 28：历次两会期间及之后主要中国股指表现



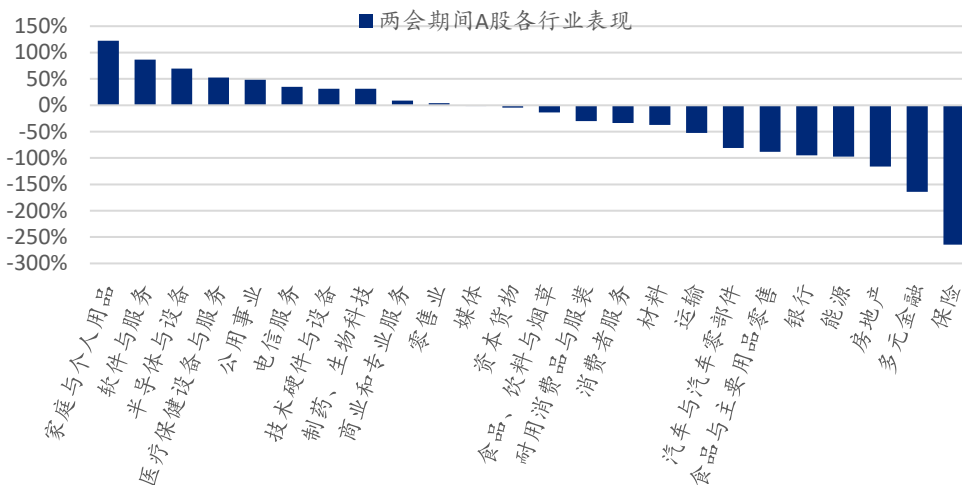
注：数据为 2016 年-2025 年历次全国两会期间主要中国股指涨跌幅的平均值。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 29：历次两会期间 MSCI 中国成长股和价值股的表现

	两会期间		两会结束后一周		两会结束后一月	
	成长	价值	成长	价值	成长	价值
2016	1.6%	4.3%	1.8%	-0.3%	5.2%	6.1%
2017	1.0%	2.4%	2.2%	0.1%	2.0%	0.6%
2018	5.6%	4.5%	-2.4%	-7.7%	-3.6%	-8.4%
2019	0.2%	-2.0%	0.3%	-2.9%	2.8%	3.4%
2020	0.9%	1.0%	0.0%	0.0%	5.1%	18.9%
2021	-1.1%	-2.6%	0.4%	3.9%	-0.7%	-9.5%
2022	-6.2%	-18.2%	4.2%	26.3%	3.2%	18.6%
2023	-4.4%	-8.0%	-3.5%	-0.7%	3.3%	0.1%
2024	0.9%	1.9%	0.9%	1.1%	3.3%	0.3%
2025	3.4%	7.2%	4.0%	5.1%	-13.0%	-19.7%
平均值	0.2%	-1.0%	0.8%	2.5%	0.7%	1.0%

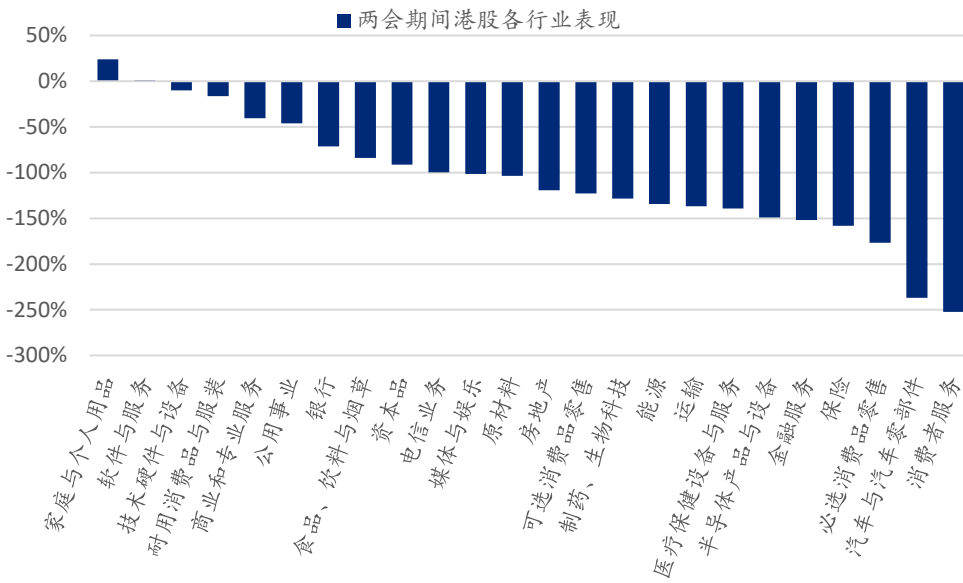
注：数据为 2016 年-2025 年历次全国两会期间 MSCI 中国成长股与 MSCI 中国价值股的涨跌幅。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 30：历次两会期间 A 股各板块表现：家庭与个人用品、软件服务、半导体与设备表现较佳，但保险和多元金融表现较弱



注：数据为 2016 年-2025 年历次全国两会期间 A 股各板块涨跌幅的平均值。资料来源：iFinD、浦银国际

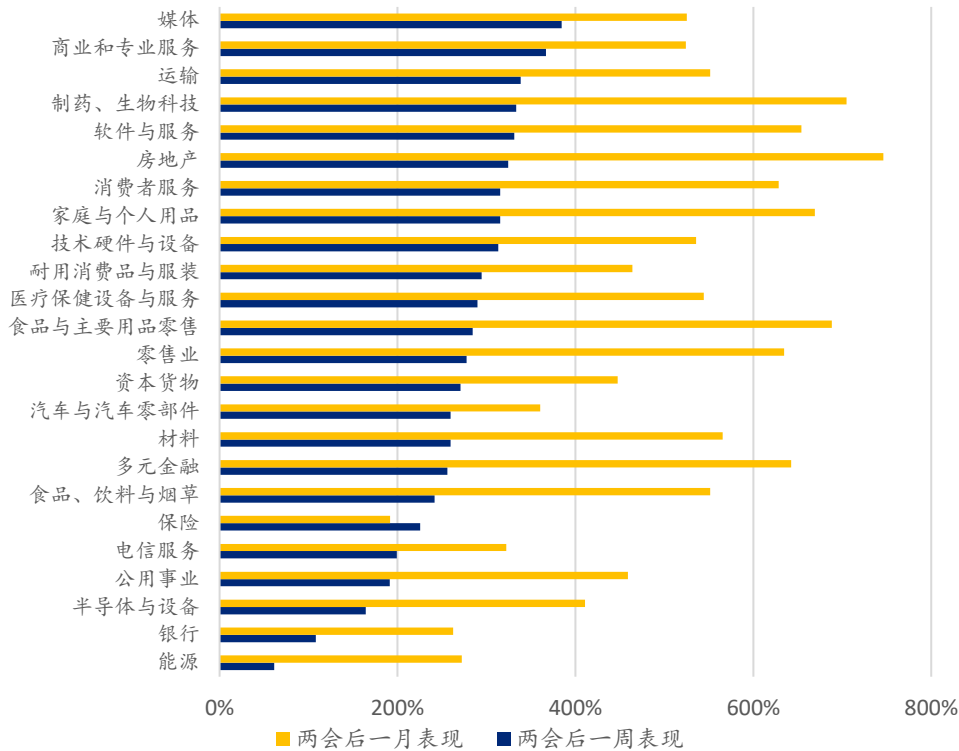
图表 31: 历次两会期间港股各板块表现: 消费板块表现较弱



注: 数据为 2016 年-2025 年历次全国两会期间 A 股各板块涨跌幅的平均值。

资料来源: iFinD、浦银国际

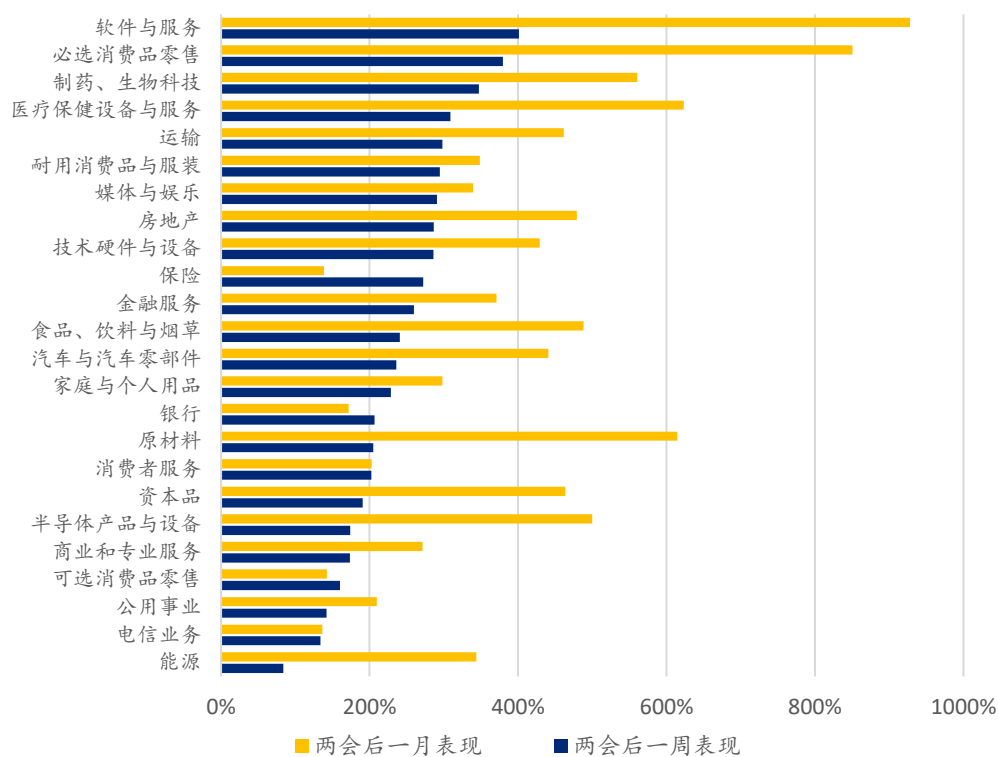
图表 32: 历次两会结束后一周和一月内 A 股板块表现



注: 数据为 2016 年-2025 年历次全国两会结束后一周和一月内 A 股各板块涨跌幅的平均值。

资料来源: iFinD、浦银国际

图表 33：历次两会结束后一周和一月内港股板块表现



注：数据为 2016 年-2025 年历次全国两会结束后一周和一月内 A 股各板块涨跌幅的平均值。

资料来源：iFinD、浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 杨增希

essie\_yang@spdbi.com  
(852) 2808 6469

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 张帆

vane\_zhang@spdbi.com  
(852) 2808 6467

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited  
网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)  
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

