

## 宏观点评 20260226

# 市场稳定趋势延续，行业如何配置？

2026年02月26日

### ■ 春节期间市场交易风格已然生变

春节期间，大部分资金担忧的海外科技股继续调整、美伊地缘冲突的风险没有兑现，反而海外算力、日韩存储、贵金属上涨，而A股则未能延续2025年科技股领涨的趋势，春节前炒作的影视和AI应用板块已经出现调整，2026年开年第一个交易日影视股继续回调，机器人、AI应用高开低走，市场风格逐步向上游周期切换，油气、磷化工、贵金属、稀土等产品涨价的方向明显上行。

### ■ 国内TMT强预期未兑现和海外流动性变化是主因

从催化因素来看，春节档票房不及预期是影视行业调整的主要原因。另外，今年春节期间对于机器人的讨论热度也不及2025年机器人横空出世“从无到有”时期，字节的seedance2.0也同样在春节前较长的交易日中已经提前表现，导致2026年春节期间国内市场对于TMT板块整体的讨论热度同比2025有所下滑。

另一个催化因素来自于海外流动性预期的反复对于AI叙事的冲击。互联网巨头纷纷投入大量资本开支的重资产建设趋势，让市场对“轻资产”的信心有所动摇。近期市场风格逐步实现切换的主要方向如输电网、油气管道、公用事业、交通基础设施、关键设备、化工品等，均属于AI叙事下的凭借传统供需模式的涨价品。同时，这条主线也承载了地缘政治紧张带来的避险与供给溢价。两条线索交汇下，从成长风格到周期资源品的切换较为流畅。

### ■ 大势较为稳定，行业配置风格转向上游

从国内市场来看，在春节流动性回流的驱使下，大盘宽基指数均呈现稳定回升的态势，截至2026年2月26日，市场成交额也较春节前低点有近30%的回升，市场流动性仍然较为宽松。往后看，参考往年春节至两会期间及两会后的日历效应，大盘整体稳定的趋势仍将维持一段时间。从行业层面看，两会确定全年经济增长目标，更多稳增长政策出台，顺周期板块上涨概率更高且平均收益也相对较高。因此，近期市场风格或从小盘、成长逐步转向大盘、价值，关注上游行业。

从海外环境来看，春节期间海外市场表现较为强劲也给A股市场提供了良好的外部环境。海外AI叙事的瑕疵被持续提起，尽管长期的宽松方向较为明确，但市场定价长远的宽松不妨碍短期市场对HALO交易的认同程度较高，因此风格上更多集中于涨价品，A股交易也因此受到一定程度的影响。

从短期看，我们认为海外交易与国内日历效应可能同步呼应，涨价品相对应的油气、有色、化工、公用等中上游方向有望成为近期的主线，同时，AI叙事中较为明晰的科技类别硬件涨价品也有望进一步保持交易热度，如存储等。在流动性宽松进一步明确后，市场可能再度重回AI叙事和新兴产业的方向，等待后续AI应用、机器人、商业航天等下一阶段的机会。

■ **风险提示：**AI产业与全球资本市场趋势趋同，若海外发生超预期的流动性风险，全球AI产业叙事可能遭遇冲击，资本市场联动风险上升；近期上游行业上涨较快，短期估值偏高，注意估值与基本面差距引发的估值回归风险；年报一季报密集披露期临近，关注海外及国内企业业绩兑现可能不及预期的风险。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 潘京

执业证书：S0600524120011

panj@dwzq.com.cn

### 相关研究

《从利率曲线“久期分割”看2026年货币政策空间》

2026-02-25

《海外市场流动性有企稳迹象，情绪或会好转【勘误版】》

2026-02-24

## 内容目录

1. 春节期间市场交易风格已然生变 .....	4
2. 国内 TMT 强预期未兑现和海外流动性变化是主因 .....	5
3. 大势较为稳定，行业配置风格转向上游 .....	6
4. 风险提示 .....	8

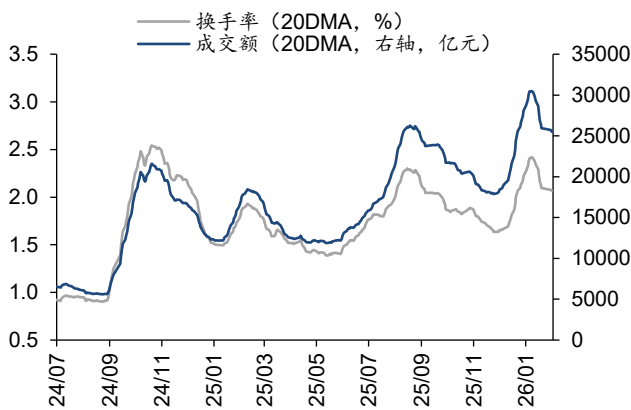
## 图表目录

图 1:	2026 年 2 月以来成交额和换手率显著下降.....	4
图 2:	2026 年 1 月末以来板块轮动速度中枢位于高位.....	4
图 3:	2 月 11 日后成长/价值风格比值切换至价值领先.....	4
图 4:	2 月 5 日后大盘/小盘风格比值切换至大盘领先.....	4
图 5:	2021-2026 春节档总票房及同比.....	5
图 6:	2021-2026 年春节档观影人次及同比.....	5
图 7:	周期风格领先, 稳定风格改善.....	6
图 8:	周期类全面领先.....	6
图 9:	成长类出现明显从领先趋势转弱.....	6
图 10:	建材趋势加强.....	6
图 11:	A 股两会前后上涨概率 (2010-2025, %).....	7
图 12:	A 股两会前后平均收益 (2010-2025, %).....	7
表 1:	2010-2025 两会前后各行业上涨概率 (%).....	7

## 1. 春节期间市场交易风格已然生变

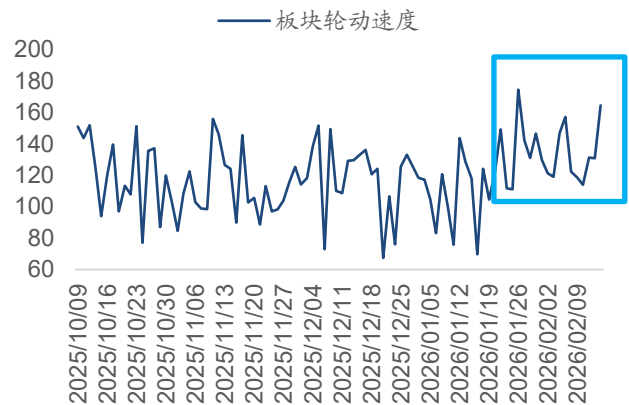
2月初，市场如期走出流动性收紧预期缓释后的成长风格反弹后，进入春节前最后一个交易周，为了规避节日期间海外可能存在的地缘政治风险和可能引发AI叙事生变的海外流动性风险，市场在节日效应下开始呈现明显的成交额收缩、资金撤出的特点，风格由小盘和成长的反弹逐步切换至大盘和价值。市场轮动速度依然较快，赚钱效应较为分散。节前最后一个交易日，市场缩量下行，全A成交额收缩至1月高峰期3.99万亿元的50%，约2万亿元。

图1：2026年2月以来成交额和换手率显著下降



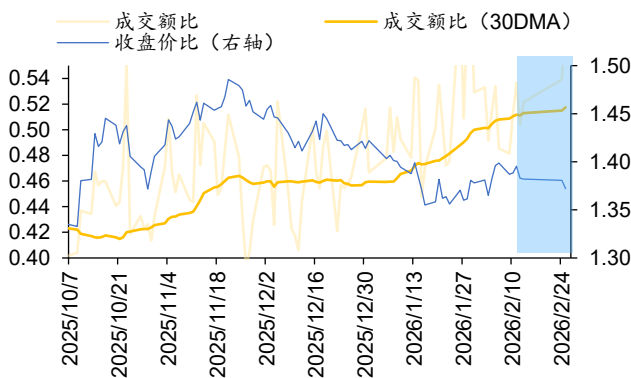
数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：2026年1月末以来板块轮动速度中枢位于高位



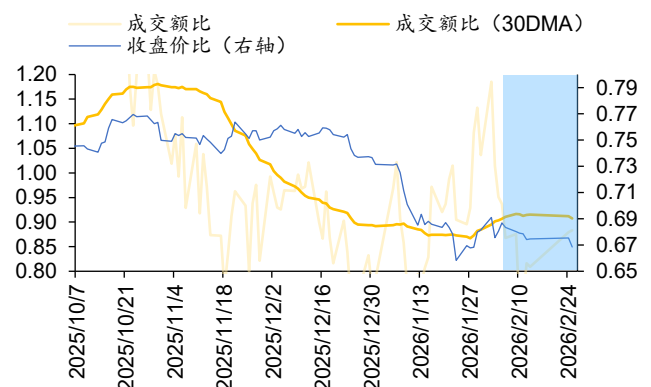
数据来源：wind，东吴证券研究所，以wind338个概念板块每日涨幅排名与前一日排名之差的绝对值的平均数计算，差值越大说明轮动速度越快

图3：2月11日后成长/价值风格比值切换至价值领先



数据来源：wind，东吴证券研究所

图4：2月5日后大盘/小盘风格比值切换至大盘领先



数据来源：wind，东吴证券研究所

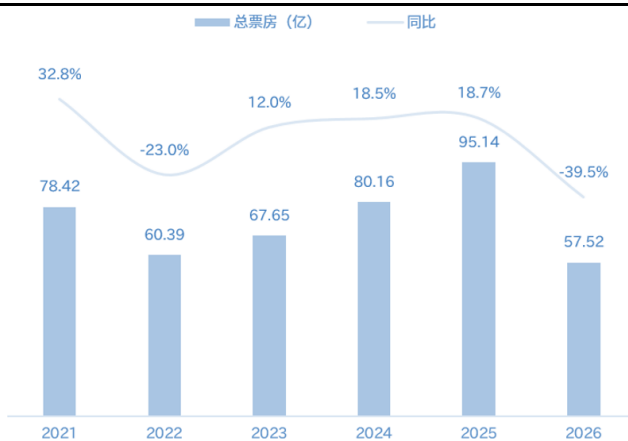
春节前最后几个交易日，尽管成交额持续收缩，市场仍有部分资金参考2025年春节的科技行业叙事，提前抢跑布局传媒影视、AI应用和机器人板块，且影视布局出现节

前兑现的迹象。春节期间，大部分资金担忧的海外科技股继续调整、美伊地缘冲突的风险没有兑现，反而海外算力、日韩存储、贵金属上涨，而 A 股则未能延续 2025 年科技股领衔上涨的趋势，春节前炒作的影视和 AI 应用板块已经出现调整，2026 年开年第一个交易日影视股继续回调，机器人、AI 应用高开低走，市场风格逐步向上游周期切换，油气、磷化工、贵金属、稀土等产品涨价的方向明显上行。

## 2. 国内 TMT 强预期未兑现和海外流动性变化是主因

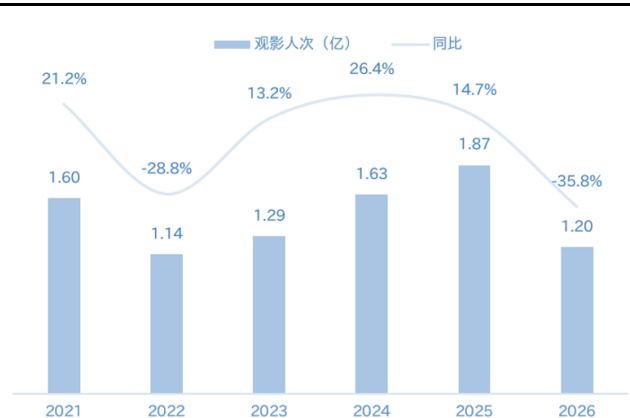
从催化因素来看，春节档票房不及预期是影视行业调整的主要原因。2025 年《哪吒 2》的讨论度和票房均呈现现象级的上涨，而 2026 年的春节档票房冠军《飞驰人生 3》总票房仅为 2025 年冠军 60%，其余影片春节票房则均不超过 10 亿元，低于节前抢跑资金的预期。另外，今年春节期间对于机器人的讨论热度也不及 2025 年机器人横空出世“从无到有”时期，字节的 seedance2.0 也同样在春节前较长的交易日中已经提前表现，导致 2026 年春节期间国内市场对于 TMT 板块整体的讨论热度同比 2025 有所下滑。

图5：2021-2026 春节档总票房及同比



数据来源：猫眼研究院，东吴证券研究所

图6：2021-2026 年春节档观影人次及同比

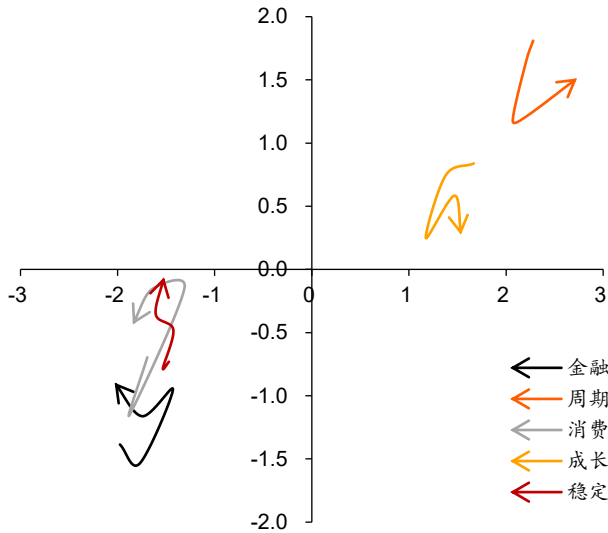


数据来源：猫眼研究院，东吴证券研究所

另一个催化因素来自于海外流动性预期的反复对于 AI 叙事的冲击。AI 叙事的成长性很大程度上基于 2024 年 9 月以来 150bp 降息带来的增量流动性。2025 年 11 月美国政府关门和对 12 月降息预期的收紧已经致使市场开始担忧 AI 企业庞大资本开支和债务问题的可持续性，AI 泡沫的言论逐步发酵，然而随着紧缩担忧的平息和 AI 技术的突破，市场仍在继续推进 AI 板块的上行。2026 年 2 月，沃什交易下流动性预期再发生变化时，市场对 AI 泡沫的质疑程度继续提升。在 2026 年美国 AI 叙事和实体经济都在寻求更宽松的货币政策而财政刺激又可能推高通胀从而限制货币政策的宽松空间之时，AI 叙事的波动性将进一步上升，全球市场与 AI 相关度高的资产都同样面临风险。近期高盛提出市场回归“HALO”交易，即重资产 (Heavy Assets)、低淘汰率 (Low Obsolescence)，这些资产的经济相关性能够穿越技术周期而持久存在。面对流动性宽松逻辑出现瑕疵的 AI 叙事，市场正在对软件和 IT 服务的利润率及终端价值提出质疑，互联网巨头纷纷投入大量资本开支的重资产建设趋势，让市场对“轻资产”的信心有所动摇。因此，近期

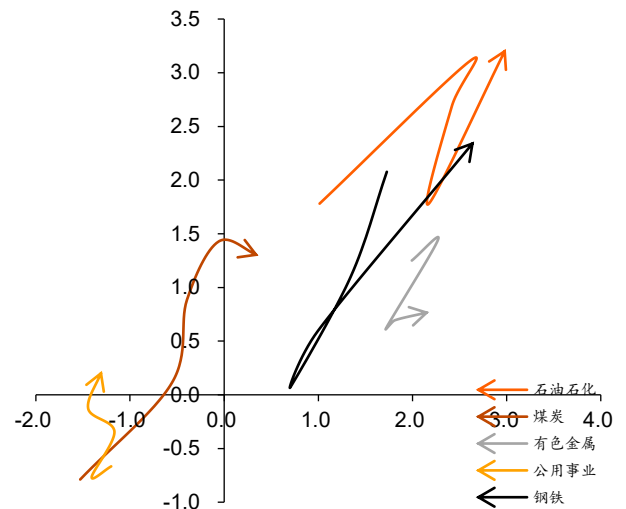
市场风格逐步实现切换的主要方向如输电网、油气管道、公用事业、交通基础设施、关键设备、化工品等，均属于 AI 叙事下的凭借传统供需模式的涨价品。同时，这条主线也承载了地缘政治紧张带来的避险与供给溢价。两条线索交汇下，从成长风格到周期资源品的切换较为流畅。

图7: 周期风格领先, 稳定风格改善



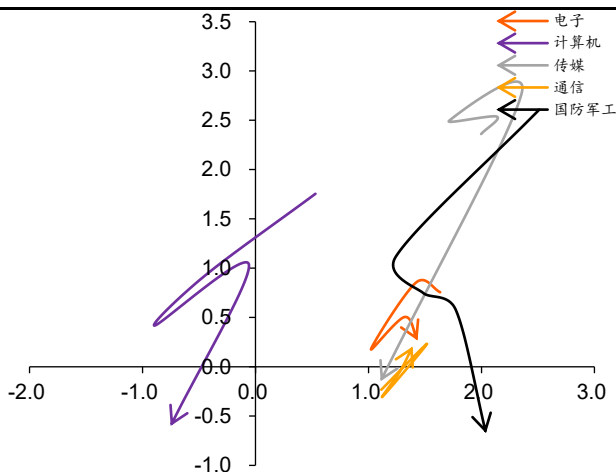
数据来源: wind, 东吴证券研究所, 横轴为相对上证指数的强度(一年滚动标准化), 纵轴为此强度的6周动量, 20260123-20260226, 下同

图8: 周期类全面领先



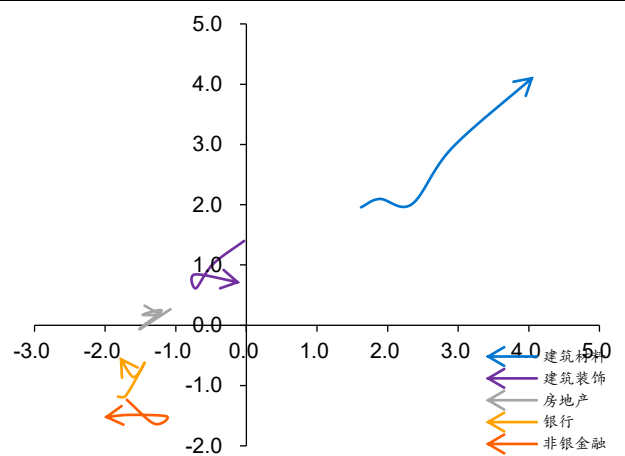
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图9: 成长类出现明显从领先趋势转弱



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图10: 建材趋势加强



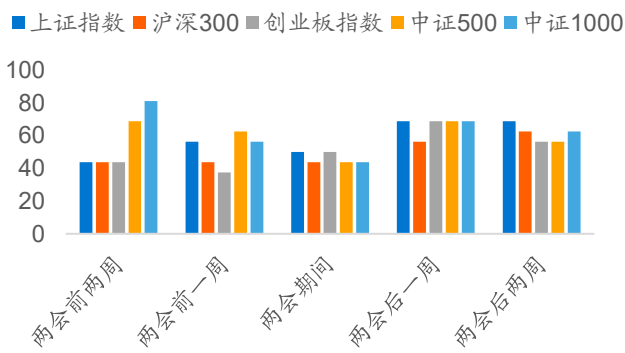
数据来源: wind, 东吴证券研究所

### 3. 大势较为稳定, 行业配置风格转向上游

从国内市场来看, 在春节流动性回流的驱使下, 大盘宽基指数均呈现稳定回升的态势, 截至 2026 年 2 月 26 日, 市场成交额也较春节前低点有近 30% 的回升, 市场流动性

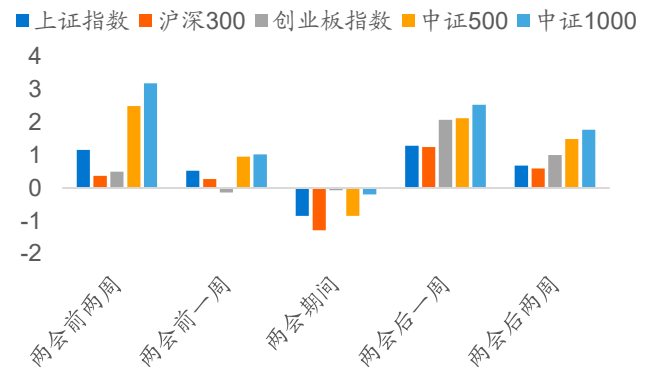
仍然较为宽松。往后看，参考往年春节至两会期间及两会后的日历效应，A股在两会后一周和会后两周表现较好，两会期间、两会前的表现略弱于两会后。因此，目前来看，接近两会和两会后，指数整体稳定的趋势仍将维持一段时间。从行业层面看，两会前两周多数行业上涨概率大于50%，有色、军工、化工、公用、地产、轻工、纺服等上涨概率较高；两会前一周行业上涨概率略有下降，其中公用、纺服、煤炭、环保行业上涨概率较高。两会期间通信、食品饮料、美容护理上涨概率较高。两会结束后一周和后两周，上涨概率较高的行业逐渐切换为医药、房地产、建筑建材、美容护理、社会服务等行业。随着两会确定全年经济增长目标，更多稳增长政策出台，顺周期板块上涨概率更高且平均收益也相对较高。因此，近期市场风格或从小盘、成长逐步转向大盘、价值，关注顺周期行业。

图11: A股两会前后上涨概率(2010-2025, %)



数据来源: wind, 东吴证券研究所, 下同

图12: A股两会前后平均收益(2010-2025, %)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

表1: 2010-2025 两会前后各行业上涨概率(%)

行业	两会前两周	两会前一周	两会期间	两会后一周	两会后两周
农林牧渔	62.5	43.75	31.25	75	62.5
基础化工	75	56.25	43.75	68.75	62.5
钢铁	62.5	62.5	43.75	43.75	37.5
有色金属	81.25	62.5	31.25	68.75	50
电子	68.75	56.25	43.75	62.5	56.25
家用电器	56.25	50	43.75	56.25	62.5
食品饮料	56.25	37.5	62.5	68.75	56.25
纺织服饰	75	75	43.75	68.75	62.5
轻工制造	75	56.25	50	68.75	62.5
医药生物	62.5	50	43.75	81.25	75
公用事业	75	81.25	43.75	62.5	62.5
交通运输	56.25	56.25	37.5	68.75	62.5
房地产	75	56.25	37.5	75	68.75
商贸零售	62.5	62.5	43.75	62.5	56.25
社会服务	56.25	62.5	37.5	75	68.75

综合	75	68.75	37.5	75	68.75
建筑材料	62.5	62.5	37.5	75	68.75
建筑装饰	50	43.75	31.25	68.75	62.5
电力设备	68.75	56.25	37.5	68.75	56.25
国防军工	81.25	62.5	43.75	62.5	50
计算机	62.5	62.5	43.75	81.25	62.5
传媒	56.25	62.5	31.25	62.5	37.5
通信	75	50	56.25	75	50
银行	43.75	56.25	31.25	62.5	62.5
非银金融	43.75	37.5	37.5	56.25	50
汽车	62.5	62.5	43.75	56.25	50
机械设备	56.25	62.5	43.75	62.5	50
煤炭	56.25	75	25	68.75	56.25
石油石化	62.5	50	31.25	56.25	43.75
环保	68.75	75	31.25	62.5	56.25
美容护理	68.75	43.75	56.25	75	75

数据来源：wind，东吴证券研究所

从海外环境来看，春节期间海外市场表现较为强劲也给 A 股市场提供了良好的外部环境。AI 叙事的瑕疵被持续提起，尽管长期的宽松方向较为明确，但市场定价长远的宽松不妨碍短期市场对 HALO 交易的认同程度较高，因此风格上更多集中于涨价品，A 股交易也因此受到一定程度的影响。从短期看，我们认为海外交易与国内日历效应可能同步呼应，涨价品相对应的油气、有色、化工、公用等中上游方向有望成为近期的主线，同时，AI 叙事中较为明晰的科技类别硬件涨价品也有望进一步保持交易热度，如存储等。在流动性宽松进一步明确后，市场可能再度重回 AI 叙事和新兴产业的方向，等待后续 AI 应用、机器人、商业航天等下一阶段的机会。

#### 4. 风险提示

AI 产业与全球资本市场趋势趋同，若海外发生超预期的流动性风险，全球 AI 产业叙事可能遭遇冲击，资本市场联动风险上升；近期上游行业上涨较快，短期估值偏高，注意估值与基本面差距引发的估值回归风险；年报一季报密集披露期临近，关注海外及国内企业业绩兑现可能不及预期的风险。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>