

2026年02月28日

三月延续震荡偏强，成长占优

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，A股3月表现偏震荡，主要受政策和外部事件、流动性等因素主导，且两会后基本面因素的影响上升。**（1）A股3月表现偏震荡：2010年以来的16年中仅7年上证综指在3月上涨。（2）A股3月走势主要受政策和外部事件、流动性等因素主导，且两会后基本面的影响上升。一是政策和外部事件是影响A股3月走势的核心因素。二是流动性对3月行情也有一定影响。三是基本面对两会结束后的市场走势影响有所上升：首先，企业盈利对两会结束后的市场走势影响较大；其次，五年规划开开局之年基本面影响可能提前反应。
- ◆ **当前来看，今年3月A股可能震荡偏强，春季行情延续。**（1）今年3月两会政策可能偏积极，外部风险可能有限。一是两会政策可能偏积极：首先，2026年财政和货币政策可能继续双宽松；其次，现代化产业体系建设和扩大内需等相关的行业支持政策可能进一步细化和落实。二是3月外部风险可能有限：首先，中美关系在3月可能有所改善；其次，美伊继续谈判，美伊冲突的风险也可能有所降低。（2）今年3月流动性可能进一步宽松。一是3月宏观流动性可能进一步宽松。二是3月股市资金流入可能维持一定的水平。（3）3月经济和盈利可能进一步修复。一是3月经济可能延续弱修复趋势。二是3月企业盈利增速可能继续回升。
- ◆ **3月成长和周期可能继续占优，偏向中小盘风格。**（1）3月成长和周期可能继续相对占优。一是复盘历史，3月成长和消费风格多领涨，主要受政策和产业趋势驱动。二是今年3月成长和周期可能继续相对占优：首先，3月科技支持政策和产业趋势可能继续向上、流动性维持宽松，成长风格可能相对占优；其次，短期内CPI、社零增速和消费者信心等均处于偏低水平，3月消费可能难有超额收益；最后，3月政策支持和涨价可能延续，3月周期风格也可能相对占优。（2）3月中小盘风格可能相对占优。一是复盘历史，3月小微盘通常相对占优。二是今年3月中小盘风格可能相对占优：首先，3月科技成长中的细分行业龙头表现可能占优，这可能有利于中小盘风格；其次，3月流动性可能维持宽松，可能有利于小盘风格；最后，3月有色金属、化工等相关商品涨价趋势可能延续，这有利于中盘风格。
- ◆ **行业配置：3月继续逢低配置科技成长和部分周期行业。**（1）3月业绩增速较高的部分周期和科技行业可能相对占优。一是复盘历史，3月业绩增速较高的行业可能相对占优。二是当前来看，首先，2025年报业绩增速较高的可能是汽车、机械设备、军工、有色、电子等；其次，预计2026年一季报业绩增速较高的可能是有色、化工、石化、机械设备、计算机等。（2）今年两会政策重点导向的科技和消费行业可能有配置机会。（3）若3月底特朗普访华，相关的石油化工、有色金属、电子、汽车、电新、家用电器、农林牧渔等可能占优。（4）当前成长中的医药、汽车、计算机等估值情绪较低。（5）3月建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI硬件）、军工（商业航天）、通信（AI硬件）、有色金属、化工、机械设备（机器人）、电新、传媒（AI应用、游戏）、计算机（AI应用）、医药（创新药）等；二是可能补涨和基本面可能边际改善的非银金融、消费等行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用，政策超预期变化，经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC执业证书编号：S0910523080001
denglijun@huajinsec.cn

分析师

张欣诺

SAC执业证书编号：S0910525110001
zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

- 节后春季行情延续，科技和周期占优
2026.2.22
- 短端情绪面虽有少许扰动，但新股板块结构性活跃或依然可期-华金证券新股周报
2026.2.21
- 探寻2026年新股择股路径（一）：AI应用春潮涌动，产业链次新股大盘点
2026.2.15
- 有色、通信四季度外资持仓规模上升
2026.2.13
- 主动偏股基金加仓有色、通信，减仓医药
2026.2.12



内容目录

一、3月A股可能震荡偏强，春季行情延续.....	4
(一) 复盘历史，3月两会结束后基本面的影响上升.....	4
(二) 当前来看，今年3月A股可能震荡偏强.....	5
二、行业配置：3月继续聚焦配置科技成长和部分周期行业.....	8
(一) 3月成长和周期可能继续占优，偏向中小盘风格.....	8
(二) 3月业绩增速较高的部分周期和科技行业可能相对占优.....	10
1、复盘历史，3月业绩增速较高的行业可能相对占优.....	10
2、当前来看，机械设备、有色金属等业绩增速较高的行业3月可能占优.....	11
(三) 今年两会政策重点导向的科技和消费行业可能有配置机会.....	15
(四) 若特朗普访华，周期、科技和部分消费行业可能占优.....	16
(五) 当前成长中的医药、汽车、计算机等估值情绪较低.....	17
(六) 3月继续逢低配置科技成长和部分周期行业.....	20
三、风险提示.....	23

图表目录

图 1：3月两会后行情受政策和外部事件、基本面等因素主导.....	5
图 2：地方两会多方面出台提振消费举措.....	6
图 3：3月将有 4500 亿元 MLF 到期.....	7
图 4：美元指数近期维持低位震荡.....	7
图 5：3月微观资金多净流入 A 股.....	7
图 6：近期外资成交额占比有所回升.....	7
图 7：消费者信心指数仍在回升趋势中.....	8
图 8：地产销售、开工和竣工增速均维持低位.....	8
图 9：3月专项债发行规模可能上升.....	8
图 10：2025 年财报预告中计算机、汽车等行业盈利增速靠前.....	8
图 11：2011 年以来 3 月成长和消费风格通常相对占优.....	9
图 12：2011 年以来 3 月小微盘风格通常相对占优.....	10
图 13：近 15 年中有 12 年年报或一季报业绩增速排名前 5 的行业在 3 月涨幅排名前 3.....	11
图 14：汽车、机械设备、国防军工等行业已披露年报预告盈利增速相对较高.....	12
图 15：交运、有色金属、TMT（除传媒）、公用事业等行业 2025 年 1-12 月累计同比增速相对较高.....	13
图 16：2025 年黄金、白银价格持续上涨.....	13
图 17：2025 年碳酸锂、六氟磷酸铁锂价格上涨.....	13
图 18：2025 年 NAND Flash 存储器价格上涨.....	14
图 19：2025 年 CPU 价格指数和景气信心指数上行.....	14
图 20：一季度黄金、白银库存处于下行周期.....	14
图 21：一季度锌、铝库存处于下行周期.....	14
图 22：化工品产能利用率回升.....	15
图 23：石油加工业固定资产投资完成额累计同比增速回升.....	15
图 24：机械设备、计算机、汽车预收账款同比增速较高.....	15
图 25：汽车、机械设备固定资产投资完成额累计增速较高.....	15
图 26：五年规划落地的年份，两会政策重点导向的行业行情持续天数更长、涨幅更高.....	16
图 27：2017 年，特朗普访华期间涨幅靠前的行业.....	17

图 28: 成长一级估值性价比筛选	17
图 29: 成长二级估值性价比筛选	18
图 30: 主题行业估值性价比筛选	19
图 31: 消费一级估值性价比筛选	19
图 32: 周期一级估值性价比筛选	20
图 33: 算力行业单季度利润增速向好	21
图 34: 2026 年 1 月国产游戏审批数量同比增长 43.9%	21
图 35: 存储器价格持续创新高	22
图 36: 2025 年四季度信息业 GDP 当季同比增长 10.7%	22
图 37: LME 铝库存低位	22
图 38: 沥青综合开工率创历史新低	22
图 39: 全 A 成交额维持高位	23
图 40: 2026 年 1 月物流景气指数（业务总量）为 51.2	23

一、3月A股可能震荡偏强，春季行情延续

（一）复盘历史，3月两会结束后基本面的影响上升

复盘历史，A股3月表现偏震荡，主要受政策和外部事件、流动性等因素主导，且两会后基本面因素的影响上升。（1）A股3月表现偏震荡。2010年以来的16年中仅7年上证综指在3月上涨。（2）A股3月走势主要受政策和外部事件、流动性等主导，且两会后基本面的影响上升。一是政策和外部事件是影响A股3月走势的核心因素：首先，两会政策预期可能提振A股短期走势，如2011年作为“十二五”开局之年，政策预期较强下3月初至两会结束前上证综指上涨1.1%，2015、2016、2024和2025年两会财政政策均偏积极，3月初至两会结束前上证综指也均上涨；其次，若政策收紧或外部事件偏负面，则A股3月走势可能偏弱，如2012年两会GDP预期增长目标八年来首次低于8%、2013/2/26地产端《国五条》发布、2014年两会继续收紧地产政策、2018/3/23起美国对自中国进口的钢铁和铝产品全面征税、2020年3月疫情爆发、2021年3月中美贸易摩擦升级、2022年2月底俄乌冲突爆发、2025年3月美加征关税预期等均导致当年3月上证综指下跌。二是流动性对3月行情也有一定影响：首先，流动性宽松可能推动A股3月上涨，如2015/3/1央行降息、2016/3/1和2023/3/27央行降准等；其次，反之则可能导致A股走弱，如2011/3/18央行宣布提准0.5个百分点，2017/3/16、2018/3/22、2022/3/17美联储加息等。三是基本面对两会结束后的市场走势影响有所上升：首先，企业盈利对两会结束后的市场走势影响较大，如2010、2016和2021年披露的上年全A四季度归母净利润同比增速相较三季度回升，两会结束后（截至3月底，下同）上证综指均上涨，反之如2012、2018、2022、2024和2025年披露的上年全A四季度归母净利润同比增速相较三季度下降，两会结束后上证均走弱；其次，五年规划开开局之年基本面影响可能提前反应，如2011和2016年分别作为“十二五”和“十三五”的开局之年，两会前（截至3月初）上证综指均走强，且地产销售、工业企业盈利和全A盈利增速均有所回升。

图 1：3 月两会后行情受政策和外部事件、基本面等因素主导

年份	3月上证涨跌幅 (%)		PMI (%)	商品房销售面积累计同比 (%)	工业企业盈利累计同比 (%)	全A季度归母净利润同比增速 (%)	DR007分位数 (%)	上证PE分位数 (%)	政策/外部事件
	两会结束前	两会结束后							
2010	-1.26	3.18	55.8→52	-	-	25.2→559.2	17.2→14.6	90.2→88.5	美联储继续QE
2011	1.12	-0.32	52.9→52.2	10.1→13.8	0→34.28	24.1→43.0	71.8→66.5	73.7→65.8	作为“十二五”开局之年，两会政策预期较强；3/18央行宣布提准0.5个百分点
2012	-1.53	-5.37	50.5→51	4.9→14	25.35→5.2	11.5→8.5	84.2→87.7	18→12.4	两会GDP预期增长目标八年来首次低于8%
2013	-3.69	-1.83	50.4→50.1	1.8→49.5	5.27→17.17	-3.6→7.0	93.8→83.4	18.9→11.1	2013/2/26地产端《国五条》发布
2014	-1.81	0.70	50.5→50.2	17.3→0.1	12.15→9.43	20.8→11.9	84.9→93.1	2.1→1.2	两会地产端政策持续收紧
2015	1.89	11.12	49.8→49.9	-7.6→16.3	3.3→4.2	8.2→4.8	97.1→91.1	49.7→70.4	2015/3/1央行降息；两会财政政策扩张
2016	6.79	4.65	49.4→49	6.5→28.2	-2.3→4.8	-13.0→-12.0	57.9→67.2	25.3→45.3	2016/3/1央行降准；两会提出适度扩大财政赤字，主要用于减税降费
2017	0.00	-0.59	51.3→51.6	22.5→25.1	8.5→31.5	17.4→19.5	87.8→95.4	69.2→65.7	2017/3/16美联储加息
2018	0.96	-3.70	51.3→50.3	7.7→4.1	21→16.1	21.8→17.5	84.8→93.2	58.1→51.7	2018/3/23起美国对自中国进口的钢铁和铝产品全面征税；3/22美联储加息
2019	2.75	2.28	49.5→49.2	1.3→3.6	10.3→14	3.4→45.1	65.2→77.9	30.1→38.4	3月底中美经贸高级别磋商举行，贸易摩擦缓和；两会推进国企改革
2020	-4.51		50→35.7	-0.1→-39.9	-3.3→-38.3	6.7→3.9	53.3→54.5	21.2→13.4	2020/3/3、3/16美联储降息；全球疫情爆发
2021	-2.06	0.15	51.3→50.6	2.6→104.9	4.1→178.9	17.4→56.5	46.3→61	63.7→55	2021/3/12拜登政府向华为供应商发出通知，对华为的5G禁令再度升级
2022	-4.41	-1.74	50.1→50.2	1.9→9.6	34.3→5	-1.4→9.8	53.7→63.6	34.7→22.2	2022/3/17美联储加息；2月底俄乌冲突爆发
2023	-0.33	0.13	50.1→52.6	-24.3→-3.6	-4→-22.9	0.7→7.1	72.6→87.6	34.2→35.6	2023/3/23美联储加息；3/27央行降准
2024	1.77	-0.89	49.2→49.1	-8.5→-20.5	-2.3→-10.2	0.3→-1.8	31.8→65.8	27.6→31.2	两会财政发力超预期
2025	1.36	-0.90	49.1→50.2	-12.9→-5.1	-3.3→-0.3	4.5→-15.2	35.5→41	46.9→46.5	两会着重提出“实施提振消费专项行动”，安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新；对等关税落地预期压制市场情绪

资料来源：华金证券研究所，wind（注：季频数据取前一年 Q3 和 Q4 数据比较，月频数据取 2 月和 3 月数据比较，日频数据取 2 月和 3 月最后一个交易日数据比较；分位数计算从 2005 年起；2020 年受疫情影响两会于 5 月举行，故仅统计 3 月整体涨跌幅；标红年份为五年规划落地当年）

（二）当前来看，今年 3 月 A 股可能震荡偏强

今年 3 月两会政策可能偏积极，外部风险可能有限。（1）两会政策可能偏积极。一是 2026 年财政和货币政策可能继续双宽松，今年作为“十五五”的开局之年，财政货币政策的加力配合有望提振经济修复预期，后续投放超长期特别国债、调控货币金融政策工具等举措可能继续落实。二是今年两会主要审议十五五规划，现代化产业体系建设和扩大内需等相关的行业支持政策可能进一步细化和落实：首先，从地方政府针对“十五五”期间的促消费政策进行全方面布局，例如通过培育新质生产力和新增长点、投资于人、推动“情绪消费”“场景化消费”等举措加力扩大内需；其次，在投资于物和投资于人紧密结合的价值导向下，多地将“优化政府投资结构”摆在 2026 年扩大有效投资的重要位置，此外也着力激发民间投资活力，支持民营企业投向战略性新兴产业和未来产业等赛道。（2）3 月外部风险可能有限。一是近期美方表示美国总统特朗普将于

3月底4月初访华，届时中美双方可能围绕关税问题进行沟通，中美关系在3月可能有所改善。二是美伊继续谈判，美伊冲突的风险也可能有所降低，此外俄乌等出现恶化的风险也较低。

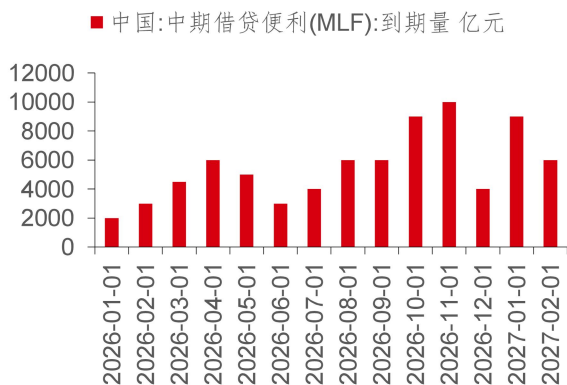
图2：地方两会多方面出台提振消费举措

促消费方向	地方两会表述
稳增长：培育新质生产力、新增长点	江苏省明确，统筹抓好优质企业增资扩产、做强特色优势产业、补短板技术攻关、 培育未来产业，建设一批世界级先进制造业集群。 陕西省提到，未来五年， 统筹推进传统产业转型升级、新兴产业壮大、未来产业布局 ，培壮产业链群新增长点， 力争规模以上工业增加值年均增长6.5%左右，数字经济核心产业增加值比重达到9.5%。 湖北省表示，加速重构“ 内需主导、消费拉动、内生增长 ”的发展模式和“ 技术创新与制度创新 ”双轮驱动的增长动力，不断提升经济实力、科技实力和综合竞争力。
增收入：投资于人 服务于民生	浙江省提出，“十五五”时期， 城乡区域发展差距、城乡居民收入和实际消费水平差距进一步缩小 ，居民人均可支配收入达到9万元左右，常住人口城镇化率达到78%左右，人民群众获得感幸福感安全感认同感进一步增强。 天津市提出，持续实施民心工程， 促进高质量充分就业和城乡居民增收。 陕西省提到，加快实施居民增收计划， 以服务业挖潜、新兴产业扩容、未来产业增岗创造新的就业机会，持续扩大中等收入群体规模 ，力争居民收入稳步较快增长、劳动报酬与劳动生产率同步提高。 海南省提出，把更多政策、资金、资源投资于人、服务于民生， 加强普惠性、基础性、兜底性民生建设 ，解决好人民群众急难愁盼问题。 甘肃省提出， 推动更多资金资源投资于人、服务于民生。 上海市提出，加大保障和改善民生力度，把最好的资源留给人民，用优质的供给服务人民，健全社会保障体系， 完善收入分配制度 ，推动就业安居、教育卫生、养老托幼等公共服务更普惠、更优质、更多样。
促消费：推动“情绪消费”“场景化消费”	天津市在“十五五”时期主要目标与重点任务中提到，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合， 深度融入全国统一大市场，大力提振消费 ；天津将鼓励发展面向“一老一小”的陪伴经济、亲子经济， 支持市场力量高质量发展“情绪经济”等新兴业态。 广西明确，多渠道提高城乡居民消费能力，扩大优质消费品和服务供给， 挖掘“情绪消费”潜力，培育壮大新型消费。

资料来源：华金证券研究所整理

今年3月流动性可能进一步宽松。(1) 3月宏观流动性进一步宽松。一是海外方面：首先，美国就业市场仍较为脆弱，美国统计部门按照惯例对基准数据进行年度修订，将2025年新增非农就业岗位总数从58.4万大幅下修至18.1万，成为20多年来最低的年度就业增速，因此即便1月新增非农就业人数有明显上升，后续也面临下修风险，美国就业和通胀短期仍处于降温趋势中，尽管美联储3月可能不降息，但美联储年内继续降息是大概率；其次，美国加征关税下降下美元指数3月可能继续维持低位震荡，海外对国内流动性宽松的掣肘可能较小。二是国内方面，3月25日将有4500亿元MLF到期，届时央行可能加大资金投放力度或进一步降准降息。(2) 3月股市资金流入可能维持一定的水平。一是历史经验上，2015年以来的3月中微观资金多净流入A股，外资、融资、新发基金单月平均净流入9.02亿元、440.9亿元、756.07亿份。二是今年来看，两会和中美关系修复等可能导致3月市场情绪回升，融资、外资、新发基金等3月可能进一步流入A股。

图 3：3 月将有 4500 亿元 MLF 到期



资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：美元指数近期维持低位震荡



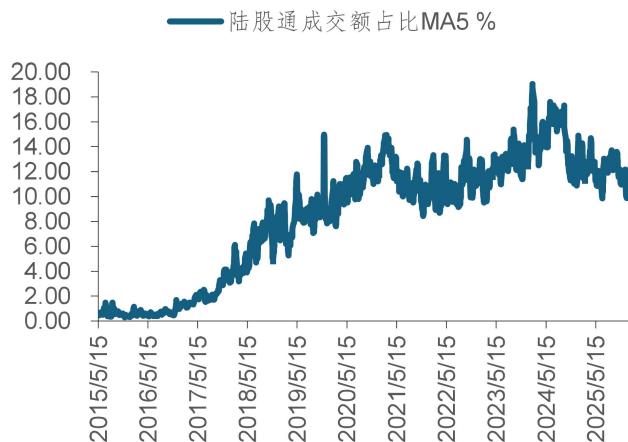
资料来源：华金证券研究所

图 5：3 月微观资金多净流入 A 股

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型基金份额 (亿份)
2015	97.79	3341.40	1088.22
2016	108.26	277.80	205.04
2017	111.71	116.60	541.07
2018	97.13	55.20	489.31
2019	43.56	1167.20	542.04
2020	-678.73	-404.54	1458.53
2021	187.11	-206.57	2295.08
2022	-450.83	-504.31	449.72
2023	354.40	248.93	478.48
2024	219.85	555.16	268.40
2025	-	203.96	500.89

资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：近期外资成交额占比有所回升

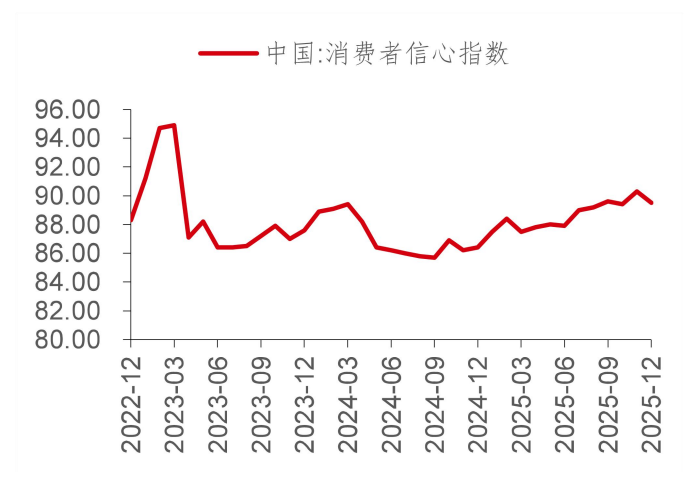


资料来源：华金证券研究所，wind

3 月经济和盈利可能进一步修复。(1) 3 月经济可能延续弱修复趋势。一是政策支持下 3 月消费增速有望继续有所回升：首先，当前消费者信心指数仍在回升趋势中，居民消费意愿可能仍偏强；其次，当前零售总额当月同比增速较高的商品集中于通讯器材类、文化办公用品类等促消费政策导向的行业，2026 年首批 625 亿元国补资金已下达，“两新”政策继续发力下社零增速有望继续结构性回升。二是 3 月在政策放松下地产销售可能继续企稳，但投资增速仍可能较弱，而开工旺季到来可能使得制造业和基建投资增速有所回升：首先，地产政策宽松有望提振部分城市商品房销售增速，例如近期上海发布楼市“沪七条”，涉调减限购、公积金贷款以及房产税三方面，居民购房需求有望得到进一步释放，但整体楼市开工及竣工增速维持低位的环境下，房地产投资增速短期可能继续承压；其次，历史经验来看 3 月专项债发行规模可能上升，叠加开工旺季来临，基建投资增速有望维持高位；最后，政策端持续引导资金在新质生产力领域加大投资力度，同时“两重”政策继续实施，后续制造业投资增速有望回升。三是高基数下 3 月出口增速可能有所承压：首先，2025 年 3 月出口当月同比增速录得 12.2%，当月出口金额为 3130.9 亿美元，较高的基数作用下可能导致今年出口增速承压；其次，美国关税政策不确定性仍偏强，可能扰动

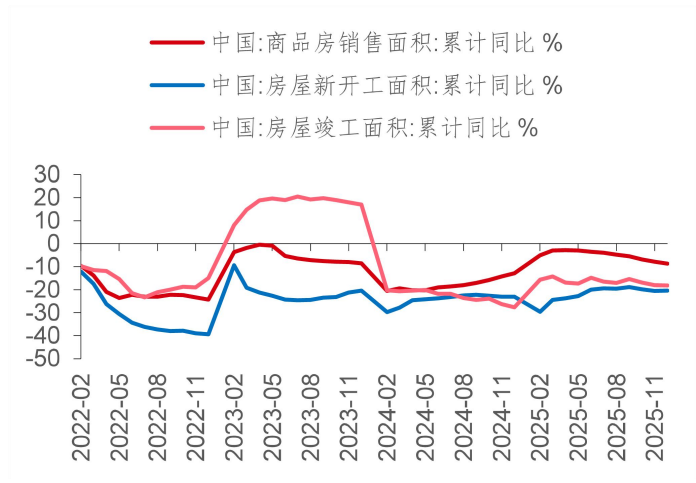
海外补库节奏；最后，我国对新兴市场和欧盟出口优势仍在，后续出口结构有望继续优化。(2) 3月企业盈利增速可能继续回升。一是3月有色金属、化工等商品价格可能继续上涨推动周期行业盈利可能继续回升，海外AI需求推动科技等行业盈利在3月也可能继续上升，3月工业企业盈利增速可能继续回升。二是全A盈利增速可能回升，从当前已披露的2025年年报盈利预告来看，全A预告盈利增速为正的公司占比达55.5%，同时计算机、汽车、机械、化工等科技和周期行业预告盈利增速较高，因此A股盈利增速可能继续处于回升周期中。

图 7：消费者信心指数仍在回升趋势中



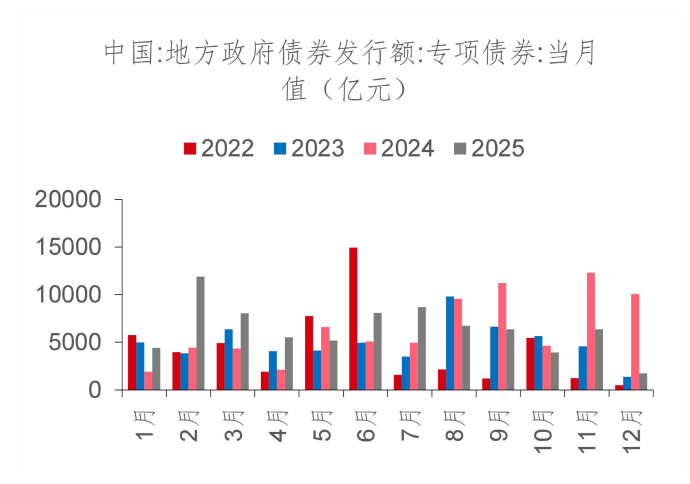
资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：地产销售、开工和竣工增速均维持低位



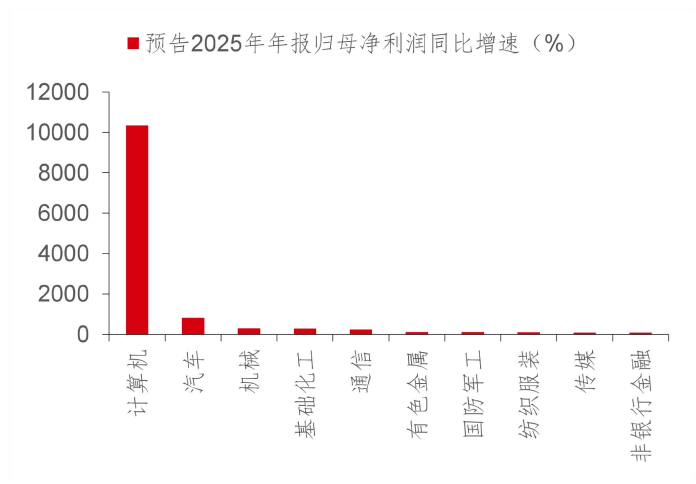
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：3月专项债发行规模可能上升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：2025 年年报预告中计算机、汽车等行业盈利增速靠前



资料来源：华金证券研究所，wind

二、行业配置：3月继续聚焦配置科技成长和部分周期行业

(一) 3月成长和周期可能继续占优，偏向中小盘风格

3月成长和周期可能继续相对占优。(1) 复盘历史，3月成长和消费风格多领涨，主要受政策和产业趋势驱动。一是2011年以来的15年中，消费有11年、成长有6年在3月相对大盘有超额收益，且消费有3年、成长有5年在3月涨幅排名第一。二是成长风格在3月占优主要受产业趋势上行、政策支持、流动性宽松等因素驱动，消费风格在3月占优主要受CPI、社零增速、消费者信心指数等回升或处于高位、政策支持等因素驱动：成长风格上，如2013年（移动互联网、智能手机）、2015年（互联网金融、电子商务）、2020年（5G技术）在3月产业趋势上行，政府出台一系列支持科技创新相关政策，且当时流动性相对宽松下，成长风格在3月表现占优；消费风格上，如2019年国务院印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案》，2020年发改委印发《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，且当时CPI、社零增速、消费者信心指数回升或处高位，消费风格在3月表现占优。(2) 今年3月成长和周期可能继续相对占优。一是3月两会政策大概率聚焦发展新质生产力和人工智能等新兴产业上，同时3月商业航天、机器人、人工智能等方向的产业催化仍可能持续，3月流动性也可能维持宽松，因此3月成长风格可能相对占优。二是提振消费等可能是今年两会政策的另一个方向，但短期内CPI、社零增速和消费者信心等均处于偏低水平，因此3月消费可能难有超额收益。三是3月反内卷政策仍可能延续，战略储备以及AI驱动的新需求可能导致有色金属、化工等相关的商品价格3月继续上行，因此3月周期风格也可能继续相对占优。

图 11：2011 年以来 3 月成长和消费风格通常相对占优

2011年以来3月五大类风格相对上证指数超额收益 (%)															
超额收益 (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
金融	1.7%	1.2%	-4.2%	3.0%	-1.1%	0.1%	-1.4%	-1.5%	-1.2%	-2.0%	0.9%	4.1%	-3.2%	-3.6%	0.1%
周期	-1.4%	-3.0%	-0.7%	-1.9%	7.2%	4.0%	-0.5%	1.0%	2.7%	-0.3%	-3.1%	-1.2%	-4.3%	3.2%	1.7%
消费	-4.6%	1.4%	2.2%	-2.6%	6.2%	4.3%	1.4%	3.4%	7.3%	4.4%	-1.2%	0.4%	-1.2%	0.2%	1.1%
成长	-4.9%	-0.8%	2.2%	-6.7%	9.6%	7.5%	-0.5%	5.9%	4.7%	-4.9%	-4.6%	-4.5%	2.7%	-0.7%	-3.5%
稳定	-2.4%	-0.1%	1.8%	2.0%	5.6%	2.2%	1.9%	1.4%	1.1%	2.5%	10.7%	1.0%	0.5%	1.6%	-0.4%
涨跌幅排名	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
金融	1	2	5	1	5	5	5	5	5	4	2	1	4	5	3
周期	2	5	4	3	2	3	3	4	3	3	4	4	5	1	1
消费	4	1	2	4	3	2	2	2	1	1	3	3	3	3	2
成长	5	4	1	5	1	1	4	1	2	5	5	5	1	4	5
稳定	3	3	3	2	4	4	1	3	4	2	1	2	2	2	4

资料来源：华金证券研究所，wind

3月中小盘风格可能相对占优。(1) 复盘历史，3月小微盘通常相对占优：2011年以来的15年中，万得微盘有11年、中证2000有8年在3月相对大盘有超额收益，且万得微盘有9年涨幅排名第一，中证2000有8年涨跌幅排名前二。(2) 今年3月中小盘风格可能相对占优：一是3月经济可能延续弱修复趋势，但AI硬件等需求不断上升下科技龙头盈利可能继续上升，因此科技成长中的细分行业龙头表现可能占优，这可能有利于中小盘风格；二是3月流动性可能维持宽松，可能有利于小盘风格；三是3月有色金属、化工等相关商品涨价趋势可能延续，这有利于中盘风格。

图 12: 2011 年以来 3 月小微盘风格通常相对占优

2011年以来3月大小盘风格相对上证指数超额收益(%)															
超额收益(%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
上证50	2.1%	0.5%	-2.6%	1.2%	-1.9%	-0.6%	0.2%	-2.6%	-2.6%	-0.2%	-3.5%	-0.5%	-2.8%	-0.5%	0.6%
沪深300	-1.3%	0.0%	-1.3%	-0.4%	0.2%	-0.1%	0.7%	-0.5%	0.0%	-1.9%	-3.8%	-1.8%	-0.6%	-0.5%	-0.5%
中证1000	-2.0%	-1.7%	1.0%	-3.2%	9.7%	5.1%	-1.4%	5.3%	7.0%	-3.0%	0.0%	-2.1%	-0.6%	0.3%	-1.1%
中证2000	-	-	-	-	13.5%	6.3%	-2.3%	6.7%	7.6%	0.1%	2.2%	0.9%	-1.8%	4.1%	-1.6%
万得微盘	-0.1%	-1.3%	0.3%	1.7%	9.8%	11.1%	-2.3%	14.0%	9.1%	7.4%	4.6%	5.8%	-0.6%	11.2%	1.1%
涨跌幅排名	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
上证50	1	1	4	2	5	5	2	5	5	3	4	3	5	4	2
沪深300	3	2	3	3	4	4	1	4	4	4	5	4	3	5	3
中证1000	4	4	1	4	3	3	3	3	3	5	3	5	1	3	4
中证2000	-	-	-	-	1	2	4	2	2	2	2	2	4	2	5
万得微盘	2	3	2	1	2	1	5	1	1	1	1	1	2	1	1

资料来源：华金证券研究所，wind

(二) 3 月业绩增速较高的部分周期和科技行业可能相对占优

1、复盘历史，3 月业绩增速较高的行业可能相对占优

3 月业绩增速较高的部分周期和科技行业可能相对占优。复盘历史，3 月业绩增速较高的行业可能相对占优：近 15 年中有 12 年（除 2017、2021、2024 年）年报或一季报业绩增速排名前 5 的行业在 3 月涨幅排名前 3。如 2010 年电子年报盈利增速排名第 1、一季报盈利增速排名第 7，在 3 月涨幅排名第 1，2016 年国防军工年报盈利增速排名第 1、一季报盈利增速排名第 1，在 3 月涨幅排名第 3，2020 年农林牧渔报盈利增速排名第 6、一季报盈利增速排名第 1，在 3 月涨幅排名第 1。

图 13：近 15 年中有 12 年年报或一季报业绩增速排名前 5 的行业在 3 月涨幅排名前 3

2010年以来3月涨幅TOP3行业年报及一季报业绩增速排名								
2010			2011			2012		
行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名	行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名	行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名
电子	1	7	银行	20	22	社会服务	5	1
美容护理	30	9	钢铁	30	27	食品饮料	3	2
非银金融	27	19	建筑材料	2	2	商贸零售	17	19
2013			2014			2015		
行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名	行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名	行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名
美容护理	19	4	房地产	19	20	计算机	10	4
电子	3	5	建筑材料	23	1	社会服务	4	10
医药生物	17	13	银行	18	13	建筑装饰	16	17
2016			2017			2018		
行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名	行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名	行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名
非银金融	27	27	家用电器	14	21	计算机	28	28
电力设备	15	7	美容护理	9	18	美容护理	7	5
国防军工	1	1	食品饮料	15	17	医药生物	16	12
2019			2020			2021		
行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名	行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名	行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名
农林牧渔	1	30	农林牧渔	6	1	公用事业	27	23
食品饮料	9	10	商贸零售	28	23	环保	13	19
计算机	23	6	食品饮料	13	4	钢铁	7	8
2022			2023			2024		
行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名	行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名	行业	年报 盈利增速 排名	一季报 盈利增速 排名
煤炭	6	2	传媒	3	9	有色金属	12	24
房地产	30	27	计算机	20	4	石油石化	13	11
农林牧渔	1	30	通信	13	13	纺织服饰	23	13

资料来源：华金证券研究所，wind

2、当前来看，机械设备、有色金属等业绩增速较高的行业 3 月可能占优

当前来看，2025 年年报业绩增速可能较高的汽车、机械设备、军工、有色、电子，以及预计 2026 年一季报业绩增速较高的有色、化工、石化、机械设备、计算机等行业在 3 月可能相对占优。

一是 2025 年年报业绩增速较高的可能是汽车、机械设备、军工、有色、电子等：

首先，从 2025 年报预告视角来看，已披露可比口径下汽车、机械设备、国防军工盈利增速相对较高。我们使用整体法对 A 股各行业 2025 年报预告盈利增速进行测算，截止 2026/2/27，汽车、机械设备、国防军工等行业已披露年报预告盈利增速相对较高，同比增速分别高达 1869.5%、1128.0%、398.4%。

图 14：汽车、机械设备、国防军工等行业已披露年报预告盈利增速相对较高

行业	2025年报 预告净利润 (上下限平均) (亿元)	2024年报 净利润 (亿元)	2025年报 预告净利润 同比增速 (%)
汽车	177.5	-10.0	1869.5%
机械设备	119.9	9.8	1128.0%
国防军工	111.0	-37.2	398.4%
美容护理	7.6	-2.7	378.3%
通信	267.9	78.3	242.1%
纺织服饰	18.2	-44.4	141.0%
社会服务	7.0	3.0	129.7%
有色金属	1344.2	608.5	120.9%
医药生物	115.2	60.0	92.1%
非银金融	868.3	458.2	89.5%
传媒	-14.4	-127.1	88.7%
基础化工	227.3	121.1	87.7%
公用事业	232.9	140.4	65.9%
电子	844.6	511.9	65.0%
钢铁	-117.6	-328.8	64.3%
计算机	-186.9	-274.7	32.0%
环保	-35.8	-52.1	31.4%
电力设备	-463.6	-588.3	21.2%
房地产	-1877.7	-1798.0	-4.4%
煤炭	526.6	775.7	-32.1%
综合	-32.8	-22.8	-43.7%
食品饮料	91.5	167.0	-45.2%
农林牧渔	162.0	338.2	-52.1%
轻工制造	-151.0	-98.1	-53.8%
建筑装饰	-156.3	-100.8	-55.1%
石油石化	3.5	18.0	-80.3%
交通运输	-3.8	55.8	-106.8%
家用电器	-72.3	33.1	-318.7%
商贸零售	-307.6	-25.7	-1096.2%
建筑材料	-51.2	4.6	-1221.0%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：预告净利润同比增速由整体法可比口径计算）

其次，从工业企业利润视角来看，交运、有色金属、TMT、公用事业等行业盈利同比增速可能较高。一是交运、有色金属、TMT、公用事业等行业 2025 年累计同比增速相对较高，分别为 31.2%、22.6%、19.5%、13.9%，2025 年报盈利增长确定性较强；二是有色金属、交运、TMT 等行业 2025 年 12 月当月同比增速相对较高，分别为 129.3%、60.6%、47.6%，且较 11 月当月同比增速分别增长 128.3pp、60.2pp、9.9pp。

图 15: 交运、有色金属、TMT（除传媒）、公用事业等行业 2025 年 1-12 月累计同比增速相对较高

一级行业	对应工业行业	2025年11月 当月同比增速 (%)	2025年12月 当月同比增速 (%)	12月当月同比 增速-11月当 月同比增速 (pp)	2025年1至12 月累计同比增 速(%)
交通运输	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.4%	60.6%	60.2%	31.2%
有色金属	有色金属冶炼和压延加工业	1.0%	129.3%	128.3%	22.6%
TMT（除传媒）	计算机、通信和其他电子设备制造业	37.6%	47.6%	9.9%	19.5%
公用事业	电力、热力生产和供应业	-1.9%	41.2%	43.1%	13.9%
电力设备	电气机械和器材制造业	-14.6%	8.5%	23.1%	4.9%
机械设备	通用设备制造业	-3.8%	-5.5%	-1.8%	4.2%
医药	医药制造业	12.3%	33.6%	21.3%	2.7%
汽车	汽车制造业	36.0%	-57.7%	-93.8%	0.6%
建筑材料	非金属矿物制品业	-35.5%	3.8%	39.3%	-1.7%
基础化工	化学原料和化学制品制造业	-25.3%	-26.2%	-1.0%	-7.3%
食品饮料	酒、饮料和精制茶制造业	-90.7%	-50.7%	40.0%	-9.1%
轻工制造	造纸和纸制品业	-4.5%	-27.4%	-22.9%	-13.6%
石油石化	石油和天然气开采业	-19.5%	-1107.1%	-1087.6%	-18.7%
纺织服饰	纺织服装、服饰业	-50.2%	-29.2%	21.0%	-27.3%
煤炭	煤炭开采和洗选业	-31.0%	35.5%	66.4%	-41.8%

资料来源：华金证券研究所，wind

最后，从基本面视角来看，有色金属、化工等上游产品价格上涨，年报景气度可能较高。（1）有色：2025 年黄金、白银等受益于美联储降息等价格持续上涨，且在美联储降息周期叠加地缘关系的不确定性下，贵金属金、银的金融属性持续强化；二是资源金属方面，2025 年铜、铝等库存量整体处于下行区间，价格持续上行，景气度向上。（2）化工：一是锂电材料受益于新能源需求、磷化工受益于储能装机需求提升持续提价，碳酸锂、六氟磷酸铁锂等自 2025 年 9 月以来加速上涨，新能源酸耗爆发下硫磺价格也持续上涨。

图 16: 2025 年黄金、白银价格持续上涨

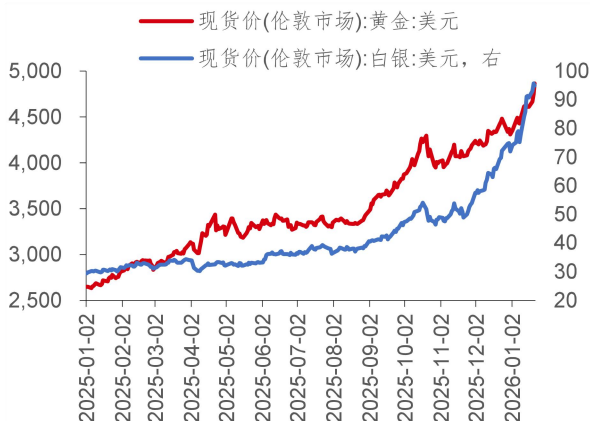
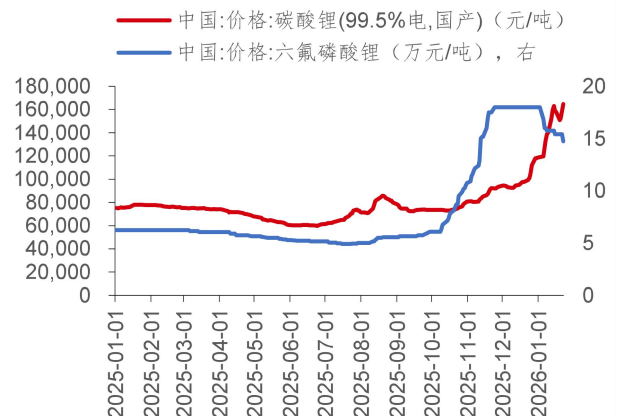


图 17: 2025 年碳酸锂、六氟磷酸铁锂价格上涨



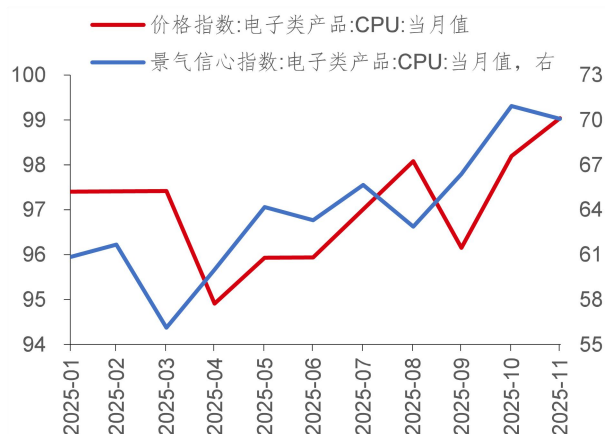
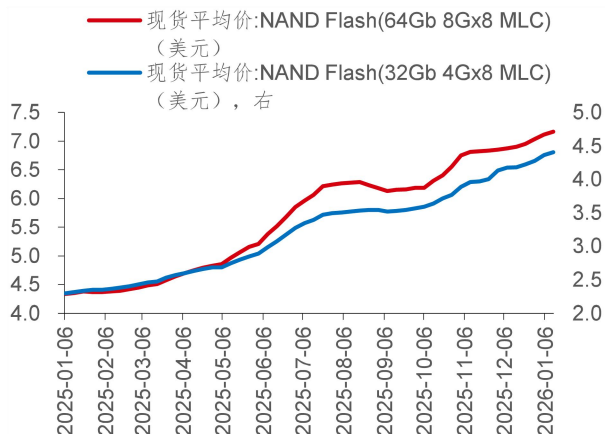
资料来源：华金证券研究所，wind

资料来源：华金证券研究所，wind

电子等中游行业受益于 AI 等需求爆发，年报景气也可能较高。2025 年存储产业景气度持续上行，DRAM、NAND Flash 存储器价格受益于 AI 基础设施建设持续上涨，CPU 受益于 AI 应用发展价格指数和景气信心指数自 2025 年 9 月开始上行，且 AI 算力需求爆发也催生半导体封装市场扩容，电子等行业在 2025 年景气度上行。

图 18：2025 年 NAND Flash 存储器价格上涨

图 19：2025 年 CPU 价格指数和景气信心指数上行



资料来源：华金证券研究所，wind

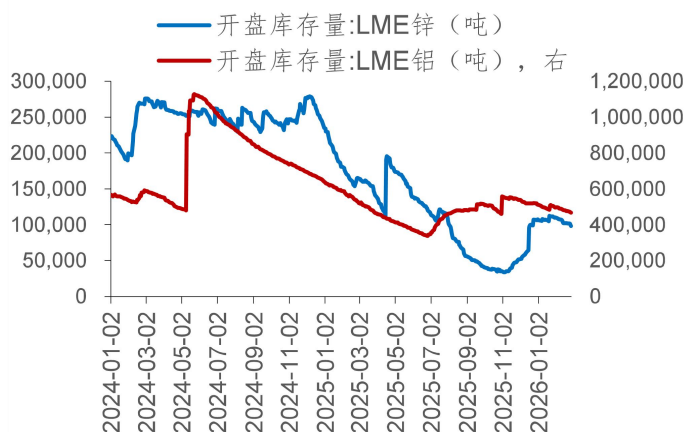
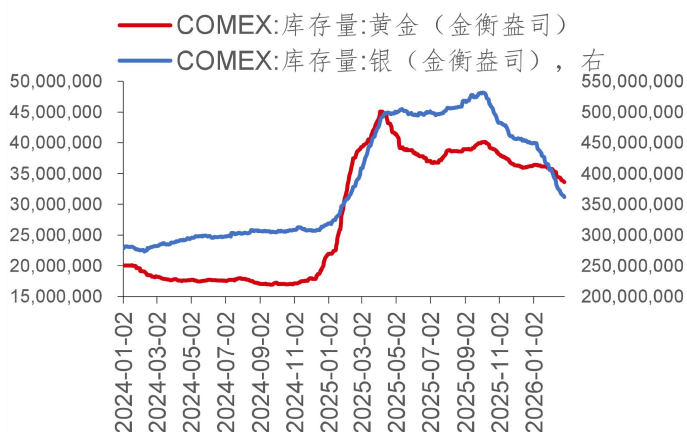
资料来源：华金证券研究所，wind

二是预计 2026 年一季报业绩增速较高的可能是有色、化工、石化、机械设备、计算机等：

首先，有色金属、化工、石化等上游行业预计 2026 年一季报业绩增速可能较高。(1) 有色金属：一季度 COMEX 黄金、银库存处于下行周期，美联储降息周期叠加地缘风险扰动下，一季度金银价格整体震荡上行；一季度 LME 锌、铝等库存处于下行周期，且储能、新能源需求延续下，需求端支撑较为稳定，一季度景气度可能较高。(2) 化工：化工制造业产能利用率连续两个季度回升，一季度反内卷政策延续供给端有望继续优化，且 AI 与新能源需求上升也进一步带动相关化工品涨价。(3) 石化：短期受地缘政治紧张影响，国际油价持续上行，且石油加工业固定资产投资完成额累计同比增速处于回升周期，企业盈利有望改善。

图 20：一季度黄金、白银库存处于下行周期

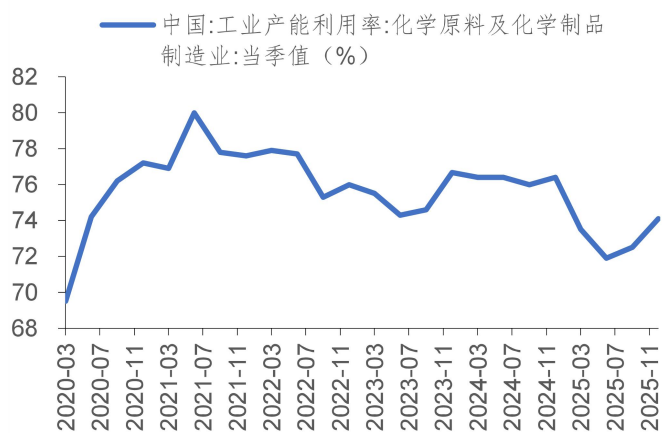
图 21：一季度锌、铝库存处于下行周期



资料来源：华金证券研究所，wind

资料来源：华金证券研究所，wind

图 22: 化工品产能利用率回升



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 23: 石油加工业固定资产投资完成额累计同比增速回升



资料来源: 华金证券研究所, wind

其次, 机械设备、计算机等中游行业预计 2026 年一季报业绩增速可能较高。(1) 机械设备: 机械设备预收账款同比增速达 471.6%, 对应制造业 12 月固定资产投资累计同比增速为 6.2%, 春晚亮相叠加量产进程加速下, 一季度订单有望进一步落地, 业绩增速可能维持高增长。(2) 计算机: 计算机预收账款同比增速达 294.9%, 一季度 AI 应用产业趋势不断上行, AI 大模型加速迭代, 人工智能、算力基建相关政策出台下, 一季报业绩增速有望进一步改善。

图 24: 机械设备、计算机、汽车预收账款同比增速较高

成长行业	预收账款同比增速 (%)
机械设备	471.6%
计算机	294.9%
汽车	178.0%
医药生物	157.5%
通信	144.0%
传媒	-122.9%
国防军工	-152.6%
电子	-201.7%
电力设备	-108712.1%

资料来源: 华金证券研究所, wind (注: 预收账款一定程度可反应行业订单量情况)

图 25: 汽车、机械设备固定资产投资完成额累计增速较高

行业	制造业	12月固定资产投资完成额累计同比增速 (%)
汽车	汽车制造业	11.7
机械设备	通用设备制造业	6.2
TMT (除传媒)	计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.2
电力设备	电气机械及器材制造业	-10.3
医药	医药制造业	-13.5

资料来源: 华金证券研究所, wind

(三) 今年两会政策重点导向的科技和消费行业可能有配置机会

今年两会政策重点导向的科技和消费行业可能有配置机会。(1) 复盘历史, 五年规划首年, 两会政策重点导向的行业行情持续时间更长、涨幅更高。一是历史上两会 (除 2016、2021 年) 政策重点导向的行业行情平均持续约 31 个交易日, 平均涨幅为 26.2%。二是五年规划首年 (2016、2021 年) 两会政策重点导向的行业行情平均持续约 124 个交易日, 平均涨幅为 38.4%。(2) 当前来看, 今年两会政策可能更多聚焦科技成长和消费相关的行业。一是从地方两会来看, 各重点省份 2026 年政府工作报告重点任务中, 科技创新、现代化产业体系、扩内需排序进入前 3 次数最多, 显示科技成长和消费行业可能是两会政策重点。二是今年全国两会大概率审议“十五五”

规划，而“十五五”规划重点在于现代化产业体系建设、国家安全和民生保障，科技、周期和消费等相关的行业可能是政策着力的重点方向。

图 26：五年规划落地的年份，两会政策重点导向的行业行情持续天数更长、涨幅更高

年份	政策关键词	重点行业	行情持续时间（交易日）	区间涨跌幅（%）
2016	供给侧改革、创新驱动	有色金属	110	53.2
		钢铁	241	31.2
		煤炭	42	19.6
2017	供给侧改革、人工智能	建筑装饰	20	12.5
		房地产	10	2.9
		通信	41	9.7
2018	互联网+、创新驱动	电子	18	20.1
		计算机	33	28.7
		电力设备	15	11.6
2019	科创板、金融开放	非银金融	73	48.1
		电子	24	45.3
		计算机	24	53.3
2020	新基建、抗疫经济	通信	26	36.5
		计算机	21	30.9
		医药生物	92	63.6
2021	双碳、科技创新	电力设备	173	76.9
		汽车	96	33.2
		计算机	82	16.2
2022	稳增长、数字经济	煤炭	49	33.4
		房地产	14	32.7
		建筑装饰	16	14.0
2023	扩大内需、数字中国	社会服务	32	7.4
		计算机	56	39.4
		电子	21	14.8
2024	新质生产力、设备更新	电子	27	28.2
		计算机	26	41.3
		机械设备	23	29.1
2025	新质生产力、消费提振	通信	11	5.8
		电力设备	30	10.1
		社会服务	11	8.5

资料来源：华金证券研究所，wind

（四）若特朗普访华，周期、科技和部分消费行业可能占优

若特朗普访华，周期、科技和部分消费行业可能相对占优。（1）复盘历史，首先 2017 年特朗普访华期间，能源、科技、农业等行业表现较好，如 T-10 的电子、石油化工、家用电器、通信，访华期间的电力设备、通信、电子，T+10 的农林牧渔等；其次 2017 年贸易摩擦背景下，美方核心诉求在于缩小贸易逆差和获取大额订单等，中方核心诉求在于稳外贸和扩大双向合作（如放宽对华高科技出口限制）等。（2）当前来看，2026 年中美关系阶段性缓和背景下，美方核心诉求在于中期选举政绩压力，或寻求在能源、农业、科技（如成熟制程芯片出口）等领域实现订单落地，中方核心诉求在于核心利益、稳增长和自主可控等，或寻求在高端设备和技术限制放宽、出口链稳定等领域达成共识。若 3 月底特朗普访华，相关的石油化工、有色金属、电子、汽车、电新、家用电器、农林牧渔等可能相对占优。

图 27：2017 年，特朗普访华期间涨幅靠前的行业

2017年特朗普访华期间涨幅靠前的行业 (%)					
T-10		2017/11/8		T+10	
		2017/11/10			
电子	3.0	电力设备	3.9	银行	4.6
石油石化	2.7	通信	3.7	农林牧渔	1.2
家用电器	1.8	非银金融	3.7	非银金融	1.0
通信	1.4	社会服务	3.3	建筑材料	0.6
食品饮料	1.2	电子	3.2	房地产	0.0
钢铁	1.1	食品饮料	3.0	通信	-0.5
医药生物	1.1	家用电器	2.6	钢铁	-0.6
计算机	0.7	汽车	2.2	家用电器	-1.1
社会服务	0.3	基础化工	1.4	医药生物	-1.5
非银金融	0.2	综合	1.3	石油石化	-1.6

资料来源：华金证券研究所，wind

(五) 当前成长中的医药、汽车、计算机等估值情绪较低

当前成长一级行业中的电力设备、传媒、汽车等 PEG 较低。成长一级主要从预测 PEG 的角度筛选，电力设备、传媒、汽车预测 PEG 较低，分别为 0.74、0.99、1.15。当前医药、汽车、计算机、传媒成交额占比历史分位数较低，分别为 0.1%、11.7%、34.8%、51.0%。

图 28：成长一级估值性价比筛选

成长一级行业各指标表现									
行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	预测 PEG	预测 PEG 历史分位数 (%)	成交额占万得全 A 比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
电力设备	33.7%	9.5%	6.8%	0.74	46.0%	11.2%	88.6%	4.8%	97.3%
传媒	9.8%	7.8%	28.8%	0.99	54.1%	3.0%	51.0%	3.8%	77.8%
汽车	4.8%	10.2%	-0.2%	1.15	89.4%	3.4%	11.7%	2.2%	64.3%
电子	26.5%	21.5%	31.1%	1.34	70.4%	18.8%	96.1%	3.5%	89.3%
国防军工	17.2%	43.8%	-8.6%	1.57	62.2%	5.1%	93.8%	4.4%	95.3%
通信	32.0%	5.6%	7.6%	1.64	74.1%	6.7%	94.8%	2.5%	78.6%
机械设备	22.9%	7.3%	19.1%	1.90	95.6%	7.6%	86.3%	3.1%	86.2%
医药生物	-10.9%	2.1%	-3.8%	2.00	98.7%	3.2%	0.1%	1.7%	55.4%
计算机	-3.5%	9.8%	40.8%	2.08	78.1%	6.4%	34.8%	4.1%	80.4%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 2 月 26 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前成长二级行业中的汽车服务、中药、乘用车、医疗服务等情绪较低。成长二级主要从预测 PEG 的角度筛选，航海装备、游戏、商用车、电池预测 PEG 较低，分别为 0.31、0.47、0.64、0.72。当前汽车服务、中药、乘用车、医疗服务成交额占比历史分位数较低，分别为 0.1%、0.4%、0.5%、0.7%。

图 29：成长二级估值性价比筛选

成长二级行业各指标表现								
成长二级行业	涨跌幅 (%)	基本面	估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	PEG	PEG历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
航海装备 II	2.5%	89.3%	0.31	37.2%	0.5%	78.1%	4.8%	97.9%
游戏 II	11.4%	27.7%	0.47	25.4%	0.8%	37.5%	3.3%	58.0%
商用车	5.2%	12.5%	0.64	67.2%	0.2%	6.9%	1.2%	14.0%
电池	26.9%	18.7%	0.72	47.6%	3.3%	68.8%	4.2%	86.0%
风电设备	44.0%	37.1%	0.81	67.9%	0.9%	85.9%	4.9%	93.3%
元件	39.1%	24.1%	0.92	51.9%	4.4%	100.0%	6.5%	99.2%
工程机械	18.4%	11.5%	0.95	89.3%	0.4%	20.7%	1.4%	64.1%
乘用车	-19.1%	10.4%	0.96	62.5%	0.3%	0.5%	0.9%	29.8%
通信设备	43.3%	18.9%	0.97	39.8%	5.2%	92.8%	5.2%	88.4%
消费电子	16.4%	29.4%	0.97	53.2%	2.8%	68.8%	2.4%	69.2%
光学光电子	9.7%	9.0%	1.00	59.7%	1.5%	44.7%	2.7%	82.1%
医疗服务	-3.6%	4.9%	1.15	28.1%	0.5%	0.7%	2.1%	76.5%
出版	-4.1%	-3.4%	1.17	55.5%	0.3%	44.4%	2.1%	73.1%
其他电源设备 II	27.7%	11.6%	1.32	71.9%	1.0%	81.1%	3.4%	81.5%
医药商业	0.0%	3.0%	1.42	82.9%	0.2%	1.7%	1.5%	56.4%
汽车零部件	15.7%	10.6%	1.44	88.9%	2.8%	40.4%	3.0%	74.0%
轨交设备 II	-4.2%	7.5%	1.48	28.7%	0.2%	42.3%	1.0%	80.8%
电网设备	53.6%	8.3%	1.59	81.7%	3.2%	96.0%	5.5%	98.1%
计算机设备	-0.4%	12.4%	1.63	81.6%	1.1%	21.0%	2.8%	59.0%
其他电子 II	31.1%	22.3%	1.64	96.6%	0.7%	57.4%	4.5%	73.9%
半导体	29.2%	14.4%	1.67	70.0%	8.2%	93.8%	4.0%	83.7%
软件开发	-7.5%	6.0%	1.82	62.3%	1.9%	17.9%	2.8%	52.3%
军工电子 II	20.6%	97.4%	1.88	88.3%	1.9%	90.7%	5.4%	93.8%
化学制药	-16.1%	2.9%	1.89	85.6%	1.1%	2.8%	2.0%	64.3%
中药 II	-9.3%	-0.1%	1.94	61.0%	0.4%	0.4%	1.4%	39.3%
专用设备	23.2%	5.2%	2.22	96.4%	1.9%	57.6%	2.8%	74.7%
自动化设备	20.9%	13.7%	2.42	96.1%	1.6%	84.8%	3.2%	76.3%
通用设备	32.5%	4.3%	2.60	95.2%	3.5%	92.3%	5.6%	91.6%
电机 II	12.5%	6.9%	2.70	94.8%	0.4%	46.3%	5.0%	80.2%
医疗器械	-8.8%	2.2%	3.12	95.0%	0.7%	5.0%	1.7%	49.9%
航空装备 II	14.5%	10.1%	3.44	92.3%	1.7%	90.2%	3.1%	91.7%
生物制品	-14.2%	-7.1%	3.46	97.1%	0.4%	10.3%	1.1%	45.0%
广告营销	18.6%	6.3%	3.96	96.7%	0.7%	48.2%	4.1%	78.9%
数字媒体	7.0%	2.2%	4.03	90.9%	0.4%	65.0%	6.9%	91.8%
IT服务 II	-0.9%	10.4%	4.22	93.8%	3.4%	66.1%	6.2%	91.1%
汽车服务	0.0%	-11.6%	8.66	86.7%	0.0%	0.1%	1.4%	54.8%
地面兵装 II	-9.9%	36.2%	9.14	99.6%	0.3%	62.1%	4.3%	87.7%
航天装备 II	106.1%	7.3%	13.32	97.7%	0.7%	95.2%	4.8%	94.6%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 2 月 26 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前主题行业中的创新药、脑机接口、机器人等情绪较低。主题行业主要从预测 PEG 的角度筛选，脑机接口、储能、AI 应用预测 PEG 较低，分别为 0.64、0.73、1.01。当前创新药、脑机接口、机器人的成交额占比历史分位数较低，分别为 2.2%、15.8%、39.0%。

图 30：主题行业估值性价比筛选

主题行业各指标表现									
行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	预测PEG	预测PEG历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
脑机接口	2.4%	26.0%	20.0%	0.64	13.1%	0.3%	15.8%	2.5%	45.6%
储能	36.9%	18.3%	24.2%	0.73	42.0%	4.6%	62.9%	4.2%	86.0%
AI应用	8.5%	21.6%	22.9%	1.01	62.9%	8.4%	76.7%	2.9%	79.9%
算力	27.3%	15.9%	12.1%	1.41	59.6%	10.3%	92.4%	2.4%	80.1%
创新药	-13.3%	3.9%	8.4%	1.46	76.6%	1.1%	2.2%	1.4%	48.3%
氢能	39.4%	11.1%	-14.6%	1.52	82.1%	0.3%	73.0%	3.5%	77.2%
机器人	6.1%	11.3%	18.0%	1.70	74.5%	1.8%	39.0%	2.5%	60.2%
低空经济	18.4%	9.9%	-6.0%	2.51	97.5%	1.9%	73.9%	3.1%	86.0%
商业航天	44.1%	14.2%	-36.6%	2.73	85.9%	1.3%	88.4%	4.1%	87.5%
核聚变	28.0%	4.6%	-7.9%	2.80	81.1%	1.6%	94.6%	1.7%	89.2%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 2 月 26 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前消费一级行业中的家用电器、食品饮料、农林牧渔等 PE 较低。消费一级主要从预测 PE 的角度筛选，家用电器、食品饮料、农林牧渔预测 PE 较低，分别为 16.4、20.9、28.7。当前医药、食品饮料、美容护理成交额占比历史分位数较低，分别为 0.1%、0.5%、4.0%。

图 31：消费一级估值性价比筛选

消费行业各指标表现								
消费一级行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪		
		预期营收增速 (%)	预测PE (倍)	预测PE历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
家用电器	0.8%	6.1	16.4	74.5%	1.0%	6.4%	1.9%	67.2%
食品饮料	-8.8%	1.8	20.9	22.0%	1.0%	0.5%	1.2%	38.9%
农林牧渔	-2.2%	6.1	28.7	62.8%	0.9%	8.3%	2.5%	74.1%
汽车	4.8%	10.2	29.0	56.5%	3.4%	11.7%	2.2%	64.3%
美容护理	-11.7%	7.3	34.5	47.9%	0.2%	4.0%	2.3%	70.2%
纺织服饰	5.6%	0.7	37.1	92.9%	0.5%	5.3%	2.0%	60.5%
医药生物	-10.9%	2.1	42.8	88.1%	3.2%	0.1%	1.7%	55.4%
轻工制造	13.2%	1.8	55.0	99.9%	1.0%	24.4%	3.0%	90.0%
商贸零售	-2.5%	-2.7	56.9	84.1%	0.8%	8.9%	1.7%	63.5%
社会服务	-1.0%	7.2	59.3	65.9%	0.5%	5.9%	2.4%	38.5%
电子	26.5%	21.5	75.1	100.0%	18.8%	96.1%	3.5%	89.3%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 2 月 26 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PE 基于 2025 年报计算）

当前周期一级行业中的建筑装饰、钢铁、非银金融、石油石化等 PB 较低。周期一级主要从预测 PB 的角度筛选，建筑装饰、钢铁、非银金融、石油石化预测 PB 较低，分别为 0.79、1.27、1.39、1.48。当前非银金融、建筑装饰、煤炭、石油化工成交额占比历史分位数较低，分别为 0.8%、38.6%、47.4%、58.1%。

图 32：周期一级估值性价比筛选

周期行业各指标表现									
行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	预期盈利增速 (%)	预测PB	预测PB历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
建筑装饰	9.2%	-0.7%	-6.6%	0.79	62.6%	1.8%	38.6%	216.9%	89.4%
钢铁	17.8%	-3.2%	15.2%	1.27	97.8%	1.5%	91.5%	406.4%	99.6%
非银金融	-8.4%	11.3%	18.4%	1.39	67.0%	1.6%	0.8%	78.7%	45.3%
石油石化	29.5%	-2.8%	-14.5%	1.48	99.6%	1.0%	58.1%	73.6%	93.0%
煤炭	12.5%	-12.0%	-32.3%	1.56	93.3%	0.9%	47.4%	415.9%	99.7%
建筑材料	24.5%	-1.3%	43.8%	1.60	73.2%	1.3%	78.9%	277.5%	92.8%
基础化工	27.1%	6.6%	2.4%	2.71	92.2%	5.7%	66.0%	359.3%	98.6%
有色金属	63.1%	15.2%	36.6%	4.54	99.5%	9.0%	96.7%	392.3%	94.9%

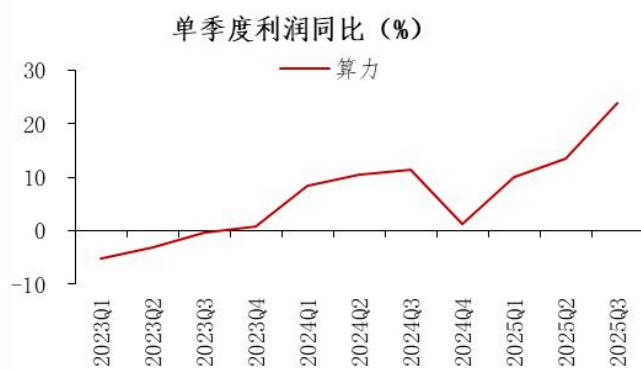
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 2 月 26 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PB 基于 2025 年报计算）

（六）3 月继续逢低配置科技成长和部分周期行业

3 月建议逢低配置政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、军工（商业航天）、通信（AI 硬件）、有色金属、化工、机械设备（机器人）、电新、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、医药（脑机接口、创新药）等行业。（1）电子：一是现货平均价 DRAM:DDR5(16Gb(2Gx8),4800/5600Mbps)上涨，截至 2026 年 2 月 26 日，周环比上涨 3.31%，持续创历史新高；二是 CSTIC2026 将于 2026 年 3 月 22-24 日在上海浦东嘉里大酒店举办，会议将设有十个研讨会，涵盖半导体技术的各个方面，重点关注制造和先进技术等。（2）军工：一是马斯克官宣 SpaceX 星舰（Starship）V3 首飞将在 2026 年 3 月中旬，此次核心目标是将新一代星链 V3 卫星送入轨道，同步验证星舰 V3 多项关键技术能力；二是 NASA 小卫星 LEARN 论坛将于 2026 年 4 月 29 日举办，会议采取邀请制，线上举办。（3）通信：一是华为中国合作伙伴大会将于 2026 年 3 月 19-20 日在深圳举办，以“因聚而升，融智有为”为主题，阐述 AI 驱动行业变革的宏观趋势；二是英伟达 GTC2026 大会将于 2026 年 3 月 16-19 日在加州举行，作为全球顶级的人工智能大会，开发者、研究人员和商业领袖齐聚一堂，共同探索 AI 创新的未来方向。（4）有色金属：一是截至 2026 年 2 月 26 日，LME 铝库存量 467550 吨，周环比下降 8000 吨；二是 2026 年 2 月 25 日津巴布韦政府宣布，立即暂停所有原材料及锂精矿出口，包括正在运输途中的货物，未来仅持有效采矿权及获批选矿厂的企业具备出口资格，禁止代理及第三方贸易商出口，申请时需提交省级矿业办关于选矿能力及合规的建议信，并申报矿物成分。违规者（如续用过期待办）将吊销出口许可乃至采矿权。（5）化工：一是截至 2026 年 2 月 25 日，沥青综合开工率为 21.4%，较 2 月 11 日的 21.7%，环比下降 0.3pct，开工率创历史新低；二是 WPC2026（S&P 全球石化大会）将于 2026 年 3 月 23-27 日在美国休斯顿举行，这是石化行业历史最悠久的盛会，届时将有来自 50 多个国家，超 400 家企业参与。（6）机械设备：一是第十二届国际会议机电一体化与机器人工程（ICMRE）将于 2026 年 3 月 2-4 日在德国奥尔登堡大学举行，该会议主要关注领域涵盖自主系统、人工应用的机器人应用智能、控制系统、传感器与执行器、人机

交互，以及智能自动化；二是第三届中国具身智能机器人产业大会暨展览会将于2026年3月11-13日在杭州举办，大会将搭配“两会两展+行业发展论坛+新产品新技术发布会”的模式，构建“会、展、技术、趋势”四位一体的核心平台体系，重点邀请具身智能头部企业参与展示人形机器人、陪伴机器人、工业机器人等相关应用。（7）电新：一是OFweek2026（第六届）储能技术与应用高峰论坛暨储能行业年度颁奖典礼将于2026年3月19-20日在深圳举行，本次论坛旨在汇聚储能行业不同细分领域的专家和优秀企业，聚焦储能安全与创新，展示前沿储能技术与多元应用，洞察储能赛道发展新趋势；二是亚洲国际电池及储能技术展览会暨国际储能技术与应用峰会将于2026年3月10-12日在香港举办，届时天能控股董事长张天任、宁德时代副总裁孟祥峰等重量嘉宾将出席。（8）传媒：一是2026年1月国产游戏审批数量为177个，环比增长22.92%，同比增长43.90%；二是2026全球开发者先锋大会（GDPS2026）将于2026年3月27-29日在上海举办，本届大会将核心主旨定位于“产业出题，科技答题”，核心愿景旨在打通产研融合瓶颈，提升从产业需求到科研成果应用效率。（9）计算机：一是2025年四季度信息传输、软件和信息技术服务业GDP当季同比增长10.7%；二是中国通用人工智能大会将于2026年3月11-13日在杭州举办，展会以“大会+展览+活动”三位一体模式，打造覆盖AI全产业链的价值对接高地，预计吸引500+参展品牌、30,000+专业观众及20+个跨国采购团。（10）医药：一是第16届世界ADC将于2026年2月23-26日在伦敦举办，这是欧洲历史最悠久且权威的ADC论坛，汇聚了来自生物制药、KOL肿瘤学家、服务提供商、投资者和监管机构的800多位高级决策者；二是医药魔方NextPharma数据库显示，截至2月15日（中国春节假期期间暂未新增交易事件），中国创新药已发生39起license-out交易事件，首付款约29.53亿美元，总金额超490亿美元，开年仅45天，中国创新药对外BD交易首付款规模已超过2025年任一季度，总金额更已超过2025年全年水平的1/3。

图 33：算力行业单季度利润增速向好



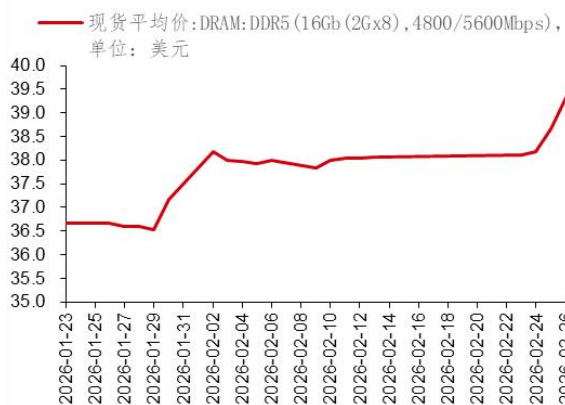
资料来源：华金证券研究所，wind

图 34：2026 年 1 月国产游戏审批数量同比增长 43.9%



资料来源：华金证券研究所，wind

图 35: 存储器价格持续创新高



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 36: 2025 年四季度信息业 GDP 当季同比增长 10.7%



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 37: LME 铝库存低位



资料来源: 华金证券研究所, wind

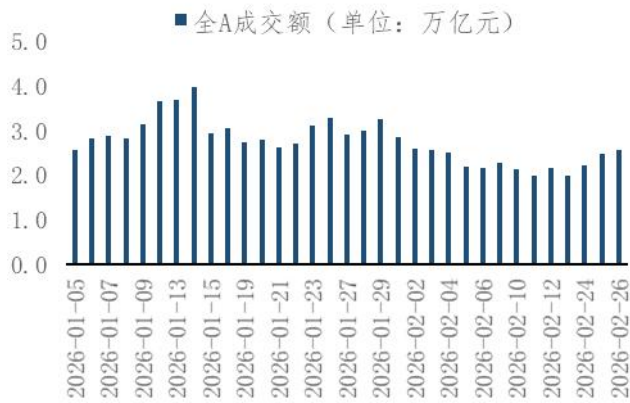
图 38: 沥青综合开工率创历史新低



资料来源: 华金证券研究所, wind

节后建议逢低配置可能补涨和基本面可能边际改善的非银金融、消费（食品、商贸零售、社服）等行业。（1）非银金融：一是近期全 A 成交额维持高位，截至 2026 年 2 月 26 日，2026 年以来全 A 日均成交额为 2.75 万亿元，市场情绪较热下券商交易佣金可能提升，行业景气可能改善；二是 2026 年 2 月 26 日，中国银行保险资产管理业协会公布 2026 年保险机构资产配置展望调查结果（来自 127 家保险机构的反馈，包括 36 家保险资产管理机构和 91 家保险公司），从保险公司资金运用余额看，股票配比创新高；多数保险机构对 2026 年 A 股市场持较乐观态度，计划小幅增配 A 股。（2）消费：一是商贸零售方面，2026 年 1 月物流业景气指数（LPI）业务总量为 51.2，消费整体仍在慢修复；二是食品方面，第 114 届全国糖酒商品交易会（成都春糖）将于 2026 年 3 月 26-28 日在成都市举办，预计参展厂商总数将超 6500 家，10 大展区 20 类专区产品品类覆盖食品酒类全产业链，吸引来自全世界的数十万专业观众；三是社服方面，交通运输部数据显示，今年春节假期期间，全社会跨区域人员流动量累计超 28 亿人次，日均 3.11 亿人次，同比增长 8.2%，出行规模创历史新高。

图 39：全 A 成交额维持高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 40：2026 年 1 月物流景气指数（业务总量）为 51.2



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测因素的影响，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军、张欣诺声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn