

2026年2月28日

证券研究报告|策略研究|策略点评

关注春季行情下半场机会

报告摘要

核心观点：

- ◆ 2月27日，万得全A收于6942.40点，再创十年新高，印证了我们此前的观点，春季行情下半场或已经启动。往后看，我们认为3月有望延续春季行情下半场。由于往年两会期间及两会后市场往往呈现“兑现逻辑”，转为震荡，因此当前部分观点认为两会开始后A股可能表现偏弱。但我们认为，相较于往年，今年两会可以相对更加积极应对。
- ◆ 首先，1月中旬以来，监管主动进行逆周期调控，平抑彼时燥热的市场情绪，成功实现市场“降燥”，中场休息后的A股更加健康。数据来看，在实现“降燥”后，汇金重仓ETF的申赎净流出已于春节前明显放缓。
- ◆ 外部，近期，美伊地缘局势升温，美国关税政策变数频发，美元进入中长期贬值周期趋势被强化。美方表示美国总统特朗普将于3月底4月初访华，中方称中美双方就特朗普总统访华事宜保持着沟通，预计中美关系仍将维持稳步修复。叠加岁末年初度结汇需求旺盛，国内PPI回暖等多重因素共振，人民币汇率近期升值加速。往后看，我们认为，人民币短期升值节奏或将有所缓和，但中期升值大趋势不变。历史数据显示，人民币升值阶段，外资有望持续涌入。
- ◆ 3月，内部即将迎来两会。今年两会不仅将公布2026年政府工作报告，还将发布十五五规划《纲要》，《纲要》有望进一步厘清未来五年政策框架，并为投资指明更具体的政策方向。过去四次《纲要》发布后一个月市场平均表现为上涨，且平均来看行情持续时间超4个月。

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：《春季行情下半场或将启动》

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》

股市有风险 入市需谨慎

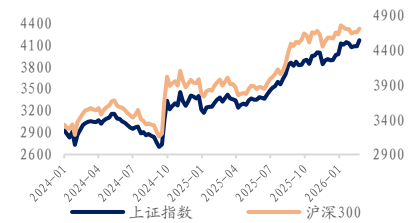
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

- ◆ 全国两会在即，除了审议政府工作报告等议程，今年作为“十五五”开局之年，还将审查“十五五”规划《纲要》草案。结构上重点关注下周两会对扩内需和科技政策的部署。具体行业关注受益于“两新”政策的家用电器、汽车、消费电子、机械设备等商品消费，以及文旅、赛事、餐饮、康养等服务消费。创新部分关注集成电路、航空航天、生物医药等新兴支柱产业，未来能源、具身智能等产业，以及“人工智能+”。
- ◆ 此外，近期涨价链一直是市场主线之一。我国生产资料价格存在较明显的季节效应，上半年3月、4月、5月季节性涨价明显，下半年9月、10月、11月季节性涨价明显。当前再通胀具备充分的政策支持，通过再通胀提升企业盈利能力进而刺激经济的交易逻辑有望在这一轮季节性涨价中较往年更加被市场认可。

市场走势：



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，春季行情下半场或已经启动。中场休息后 A 股更加健康，今年较往年可适度更积极应对两会。结构上，可相对更加关注有基本面验证的方向如涨价链、AI 拉动上游需求等；同时，存在催化的主题方向与政策博弈或也存在一定阶段性的交易性机会。

本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场整体上涨，上证指数（1.98%）、深证成指（2.80%）、沪深 300（1.08%）、科创 50（1.20%）、创业板指（1.05%）、中证 500（4.32%）、中证 1000（4.34%），均表现较强。行业风格上，周期风格表现较强，上涨 4.98%；金融风格表现较弱，下跌 0.95%。分行业来看，申万一级行业中钢铁、有色金属、基础化工表现较强，分别上涨 12.27%、9.77%、7.15%；传媒、商贸零售、食品饮料表现较弱，分别下跌 5.10%、1.64%、1.54%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 24402.93 亿元，较上周增加 3291.57 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 23.83 倍，较上周上升 2.25%。

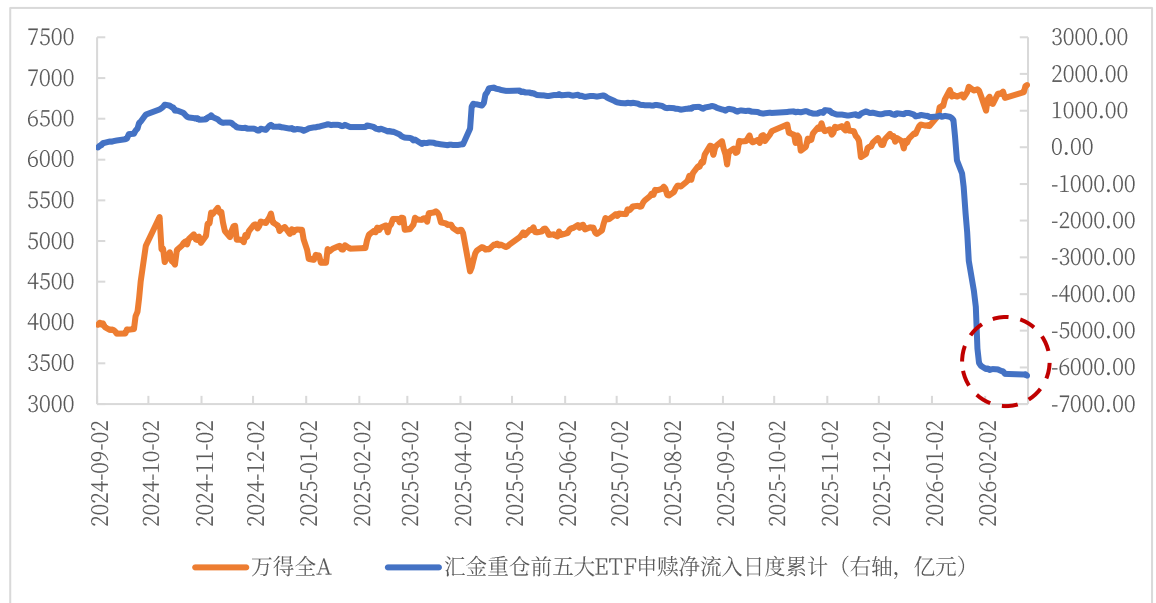
正文：

我们分别于 1 月 18 日发布周报《春季躁动中场休息》，2 月 9 日发布周报《全球大类资产波动剧烈，A 股有望率先恢复上行》，2 月 24 日发布周报《春季行情下半场或将启动》。2 月 27 日，万得全 A 收于 6942.40 点，再创十年新高，印证了我们此前的观点，春季行情下半场已经启动。往后看，我们认为 3 月有望延续春季行情下半场。

由于往年两会期间及两会后市场往往呈现“兑现逻辑”，转为震荡，因此当前部分观点认为两会开始后 A 股可能表现偏弱。但我们认为，相较于往年，今年两会可以相对更加积极应对。

首先，1 月中旬以来，监管主动进行逆周期调控，平抑彼时燥热的市场情绪，成功实现市场“降燥”，中场休息后的 A 股更加健康。数据来看，在实现“降燥”后，汇金重仓 ETF 的申赎净流出已于春节前明显放缓。2025 年 12 月中旬至 2026 年 1 月中旬，A 股持续快速上行，且局部出现明显过热迹象。监管及时采取逆周期调控政策平抑市场情绪，汇金重仓的沪深 300 等市场主要宽基指数 ETF 呈现快速大幅的流出，有效平抑了市场燥热情绪。进入 2 月以来，随市场企稳，国家队逆周期调控或也告一段落，汇金重仓前五大 ETF 申赎净流出趋于稳定。

图1 “国家队”成功为市场降燥



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 2 月 26 日）

外部，近期，美伊地缘局势升温，美国关税政策变数频发，美元进入中长期贬值周期趋势被强化。美方表示美国总统特朗普将于 3 月底 4 月初访华，中方称中美双方就特朗普总统访华事宜保持着沟通，预计中美关系仍将维持稳步修复。叠加岁末年初结汇需求旺盛，国内 PPI 回暖等多重因素共振，人民币汇率近期升值加速。截至 2 月 26 日，美元兑离岸人民币汇率降至 6.8438。随短期人民币升值节奏偏快，2 月 27 日，央行发布决定自 3 月 2 日起将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为 0。该政策有助于企业降低远期锁汇成本，释放美元需求，或体现央行缓释人民币过快升值压力，促进汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。往后看，我们认为，人民币短期升值节奏或将有所缓和，但中期升值大趋势不变。历史数据显示，人民币升值阶段，外资有望持续涌入。

图2 近期人民币汇率升值加速



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 2 月 26 日，右轴数据反向展示）

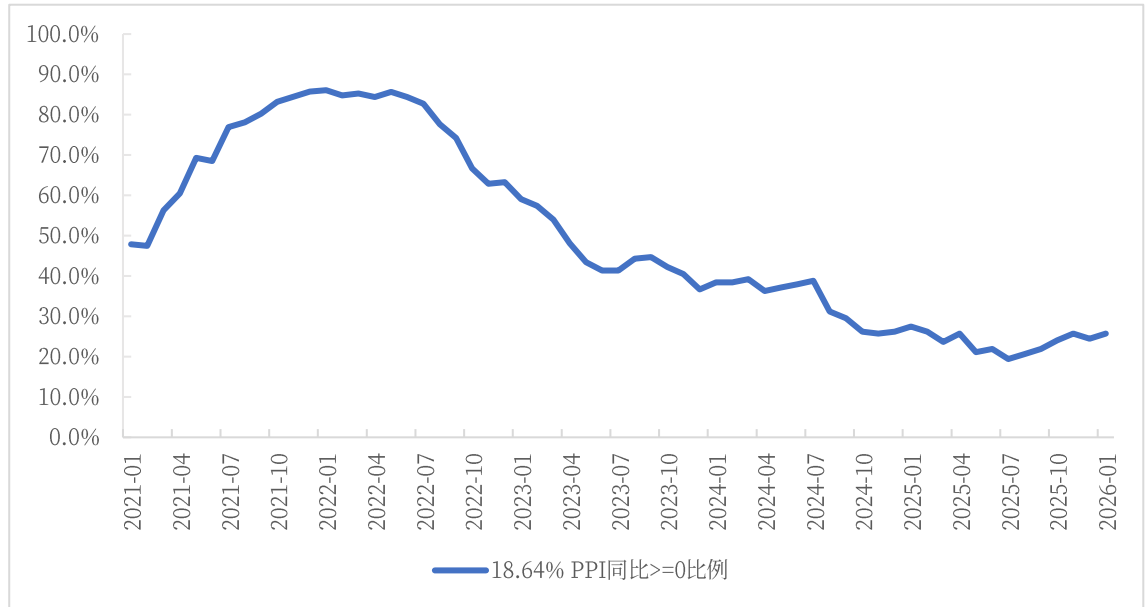
3 月，国内即将迎来两会。今年两会不仅将公布 2026 年政府工作报告，还将发布十五五规划《纲要》，《纲要》有望进一步厘清未来五年政策框架，并为投资指明更具体的政策方向。过去四次《纲要》发布后一个月市场平均表现为上涨，且平均来看行情持续时间超 4 个月。

全国两会在即，除了审议政府工作报告等议程，今年作为“十五五”开局之年，还将审查“十五五”规划《纲要》草案。结构上重点关注下周两会对扩内需和科技政策的部署。2月16日，《求是》杂志第4期发表的习近平总书记的重要文章《当前经济工作的重点任务》为全年经济政策定下基调。其中系统阐述了2026年经济工作的八项重点任务中，将“坚持内需主导，建设强大国内市场”和“坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能”放在第一位和第二位，预计2026年全国两会公布的政策中，消费和科技相关政策将是核心。文章相较于去年末的中央经济工作会议公告，内需部分增加了“统筹促消费和扩投资，用好我国超大规模市场优势”、“着眼惠民生增后劲”等解释性语句。具体行业关注受益于“两新”政策的家用电器、汽车、消费电子、机械设备等商品消费，以及文旅、赛事、餐饮、康养等服务消费。创新部分明确了建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心，远景目标是“打造世界级科技创新策源地”。具体行业关注集成电路、航空航天、生物医药等新兴支柱产业，及未来能源、具身智能等产业，以及“人工智能+”。

此外，近期涨价链一直是市场主线之一。我国生产资料价格存在较明显的季节效应，上半年3月、4月、5月季节性涨价明显，下半年9月、10月、11月季节性涨价明显。统计按工业行业分类的PPI细分项月环比涨幅不低于0的比例，2021至2025年近五年数据均值最高的是下半年的10月63.0%和11月60.6%，其次是上半年的3月59.5%和5月58.8%。PPI细分

项月同比上涨比例已自 2025 年 7 月的五年底部 19.40%企稳并逐渐回升，2026 年 1 月已达 25.8%，回升至近五年历史百分位的 18.64%。当前再通胀具备充分的政策支持，通过再通胀提升企业盈利能力进而刺激经济的交易逻辑有望在这一轮季节性涨价中较往年更加被市场认可。

图3 PPI 同比上涨比例企稳回升（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：统计 PPI 细分项各月同比数据中涨幅不低于 0 的比例）

表1: 近五年数据显示 3-5 月季节性涨价明显（单位：%）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	平均
1 月	75.0%	67.5%	42.5%	46.3%	37.8%	53.8%
2 月	75.0%	65.0%	45.0%	35.7%	50.0%	54.1%
3 月	85.0%	75.0%	57.5%	45.2%	35.0%	59.5%
4 月	77.5%	87.5%	32.5%	42.9%	40.0%	56.1%
5 月	85.0%	82.5%	35.0%	51.2%	40.5%	58.8%
6 月	55.0%	67.5%	35.7%	47.6%	38.6%	48.9%
7 月	85.0%	32.5%	60.5%	43.2%	35.0%	51.2%
8 月	80.0%	37.5%	56.1%	45.2%	45.0%	52.8%
9 月	80.0%	55.0%	77.3%	31.0%	47.5%	58.1%
10 月	87.5%	65.0%	62.5%	45.5%	54.8%	63.0%
11 月	75.0%	75.0%	43.9%	59.1%	50.0%	60.6%
12 月	50.0%	52.5%	43.9%	53.5%	55.0%	51.0%

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：统计 PPI 细分项各月环比数据中环比涨幅不低于 0 的比例，平均值为近五年数据均值）



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，春季行情下半场或已经启动。中场休息后 A 股更加健康，今年较往年可适度更积极应对两会。结构上，可相对更加关注有基本面验证的方向如涨价链、AI 拉动上游需求等；同时，存在催化的主题方向与政策博弈或也存在一定阶段性的交易性机会。

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