

2026年3月21日

高油价对股市的影响

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，高油价对海外通胀影响更大，股市更多受流动性和基本面驱动。**（1）高油价对海外通胀推升较为明显，尤其是在经济上行时。一是高油价推升通胀：首先，高油价对美国通胀推升作用较大，且在经济回升时更明显；其次，高油价可能导致中国输入性通胀，尤其是反映在 PPI 上行上。二是流动性是否紧缩更多由经济和通胀趋势共同决定：首先，美联储是否加息需综合考量经济和通胀水平；其次，中国是否收紧流动性主要考虑经济是否过热。三是经济是否出现回落并非是高油价引起：首先，美国经济回落由自身基本面走弱或流动性收紧引起；其次，国内经济回落更多是外需走弱等引起。（2）高油价对股市有负面影响，但股市更多由基本面和流动性影响。一是美股主要受基本面和流动性影响：首先，2008 年高油价、高通胀时美股下跌主要受次贷危机影响，美联储当时仍处于降息周期中；其次，2022 年高油价导致美国通胀预期进一步上升，从而导致美联储降息，引起美股下跌。二是 A 股主要受外部环境和流动性影响：首先，2008 年 A 股下跌主要受海外次贷危机影响，叠加 2007 年开始的流动性紧缩；其次，2022 年 A 股下跌主要受俄乌冲突、上海疫情以及美联储加息等影响，国内流动性还是边际宽松的。
- ◆ **当前来看，A 股受政策、基本面和流动性等支撑相对仍有韧性，短期维持震荡趋势。**（1）本轮油价上涨对通胀的影响可能弱于 2007 年和 2022 年。一是美国能源分项占 CPI 权重较之前出现明显下降。二是美国经济和就业处于放缓趋势中。三是短期中国输入型通胀可能较小。（2）本轮油价上涨对美股可能有一定负面影响，但可能弱于 2008 年和 2022 年。一是美国通胀可能受油价上涨而推升，但幅度可能弱于 2007 年和 2022 年，由此导致美联储降息预期下降，但可能难加息。二是当前油价上涨对美国基本面可能有负面影响，但影响有限。（3）A 股短期受政策和基本面、流动性等支撑仍可能有相对韧性。一是短期政策依然偏积极。二是短期经济和盈利仍处于修复趋势中：首先，随着开工旺季的到来以及成本优势显现，投资、消费、出口增速短期可能进一步回升；其次，随着 PPI 的回升，企业盈利可能进一步上升。三是短期国内流动性仍可能维持一定的宽松：首先，短期海外流动性宽松预期有所回落；其次，国内通胀上行压力较小，短期央行仍可能加大资金投放融资、外资等资金流入短期可能有所回落，但机构资金等中长期资金入市仍可能持续。
- ◆ **行业配置：短期均衡配置绩优科技、部分周期和低估值红利等行业。**（1）短期石化、绩优科技等行业表现可能相对占优。一是复盘历史，油价快速上涨期间石化、煤炭等能源相关的行业和产业趋势上行的行业相对占优。二是复盘历史，油价快速上涨期间，科技成长行业受到压制，但其中业绩较好或产业趋势上行的细分行业表现可能相对偏强。三是当前来看，短期石化、电力、电新、科技硬件等行业可能相对占优：首先，石化、电力、电新等行业短期可能受益于油价的上涨而景气上行；其次，AI 需求不断上升，科技硬件等行业业绩可能不断改善。（2）短期建议均衡配置：一是政策和产业趋势向上的电新（AI 电力、储能）、通信（AI 硬件）、电子（半导体、AI 硬件）、有色金属、化工、军工（商业航天）、医药等行业；二是煤炭、电力、银行等低估值红利行业。
- ◆ **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@huajinsc.cn

相关报告

- 今年的主线行业是什么？2026.3.14
- 春季行情结束了吗？2026.3.7
- 定调积极，扩内需和科技创新是重点
2026.3.6
- 今年两会会有哪些方向值得关注？2026.3.4
- 美伊冲突不改 A 股慢牛趋势 2026.3.1



内容目录

一、高油价对经济和股市的影响如何？	3
（一）复盘历史，高油价对股市影响更多通过流动性传导	3
（二）当前来看，A股仍有韧性，短期维持震荡趋势	7
二、行业配置：短期均衡配置绩优科技和低估值红利等行业	9
（一）短期石化、绩优科技等行业表现可能相对占优	9
（二）短期均衡配置绩优科技、部分周期和低估值红利	11
三、风险提示	12

图表目录

图 1：2007-2008 年、2020-2022 年两轮油价上涨对中国、美国的影响	3
图 2：美国 CPI 同比增速在 2008 年 7 月达到 5.6%	4
图 3：美国 CPI 同比增速在 2022 年 6 月达到 9.1%	4
图 4：中国 CPI 同比增速在 2008 年 2 月达到 8.7%	4
图 5：中国 CPI 同比增速在 2021 年 11 月达到 2.3%	4
图 6：2007 年 9 月开始美联储持续降息以应对次贷风险	4
图 7：2022 年 3 月起美联储在经济和通胀均上行背景下持续加息	4
图 8：2007 年初至 2008 年年中期间央行多次提准加息	5
图 9：2022 年央行多次降准降息	5
图 10：2008 年美国经济陷入衰退主要是次贷危机	5
图 11：2022 年开始美国经济回落受疫后修复动能减弱导致	5
图 12：2008 年中国由于外需偏弱，经济增速回落	5
图 13：2022 年中国由于外需偏弱，经济增速回落	5
图 14：2008 年国内出口回落导致经济回落	6
图 15：2022 年国内出口回落导致经济回落	6
图 16：2008 年高油价、高通胀时美股下跌主要受次贷危机影响	6
图 17：2022 年高油价导致美国通胀预期上升，美股下跌	6
图 18：2008 年 A 股下跌主要受海外次贷危机影响	7
图 19：2022 年 A 股下跌主要受俄乌冲突、上海疫情等影响	7
图 20：能源占美国 CPI 权重呈下降趋势	8
图 21：美国制造业 PMI、非农时薪增速下降	8
图 22：中国 CPI、PPI 仍处于低位	8
图 23：2 月社零增速和消费者信心指数回升	8
图 24：2 月出口同比增速高增	8
图 25：CME 预测年内美联储大概率维持利率不变	8
图 26：2001 年以来地缘冲突导致油价快速上涨或处高位（120 美元/桶以上）共有 4 段	9
图 27：油价快速上涨期间石化、煤炭等能源相关的行业涨幅排名靠前	10
图 28：科技成长行业受到压制，但其中业绩较好或产业趋势上行的细分行业表现可能相对偏强	10
图 29：通信、电子、计算机等 2025 年报预告净利润同比增速较高	11
图 30：CPU 价格指数上涨	12
图 31：光缆产量上涨	12

一、高油价对经济和股市的影响如何？

（一）复盘历史，高油价对股市影响更多通过流动性传导

复盘历史，高油价对海外通胀影响更大，A股更多受流动性和基本面驱动。复盘 2007-2008 年、2020-2022 年两轮油价上涨至极端高位时国内外经济和股市的表现，可以看到：

图 1：2007-2008 年、2020-2022 年两轮油价上涨对中国、美国的影响

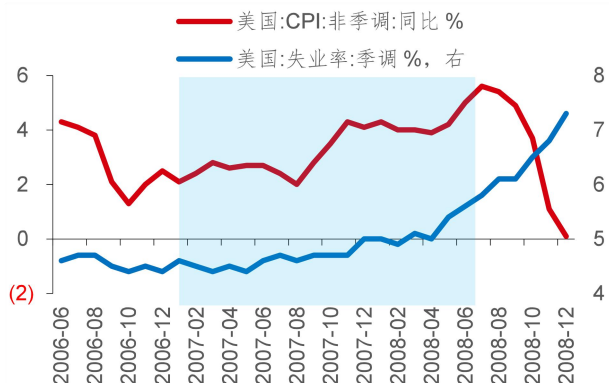
维度			2007-2008年油价上涨周期	2020-2022年油价上涨周期
通胀	美国	表现	2008年7月CPI同比达 5.6%	2022年6月CPI同比达 9.1%
		原因	美国已处于 次贷危机 ，地产走弱	美国经济处于 疫情后回升 周期
	中国	CPI	2008年2月达 8.7%	2021年11月达 2.3%
		PPI	2008年7月达 10.0%	2021年下半年维持 8%-14% 高位
流动性	美国	货币政策	持续 降息	持续 加息
		原因	虽然通胀高，但 次贷风险 影响更大	经济与通胀均上行， 抗通胀 为首要目标
	中国	货币政策	10次 上调存款准备金率 、6次 加息	多次 降准降息
		原因	经济过热 ，防控通胀	稳增长 ，国内经济压力较大
经济	美国	回落原因	次贷危机 引发衰退，高油价非主因	疫后修复动能减弱 叠加 流动性收紧
	中国	回落原因	外需走弱 （出口下滑）等	外需走弱 （出口下滑）等
股市	美股	表现	上涨后下跌	冲高回落
		下跌原因	主要受 次贷危机 影响，美联储仍在 降息	高油价加剧通胀预期 ，美联储加息
	A股	表现	冲高回落	高位震荡
		下跌原因	海外次贷危机+国内前期流动性紧缩	俄乌冲突、上海疫情、美联储加息

资料来源：华金证券研究所整理

（1）高油价对海外通胀推升较为明显，尤其是在经济上行时。

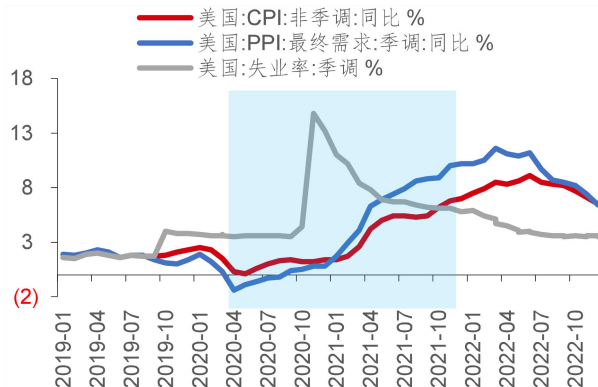
一是高油价推升通胀：首先，高油价对美国通胀推升作用较大，且在经济回升时更明显，如美国 CPI 同比增速在 2008 年 7 月达到 5.6%、在 2022 年 6 月达到 9.1%，区别在于 2008 年美国已经处于次贷危机，地产已经开始走弱，而 2022 年美国处于疫情后的回升周期中；其次，高油价可能导致中国输入性通胀，尤其是反映在 PPI 上行上，如中国 CPI 同比增速在 2008 年 2 月达到 8.7%、在 2021 年 11 月达到 2.3%，中国 PPI 同比增速在 2008 年 7 月达到 10.0%、在 2021 年下半年维持在 8%-14% 的高位。

图 2：美国 CPI 同比增速在 2008 年 7 月达到 5.6%



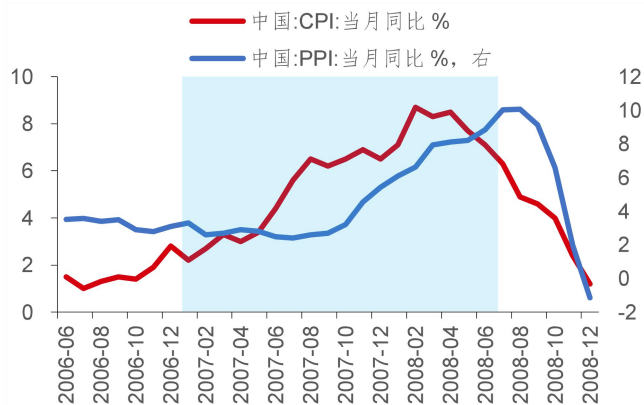
资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：美国 CPI 同比增速在 2022 年 6 月达到 9.1%



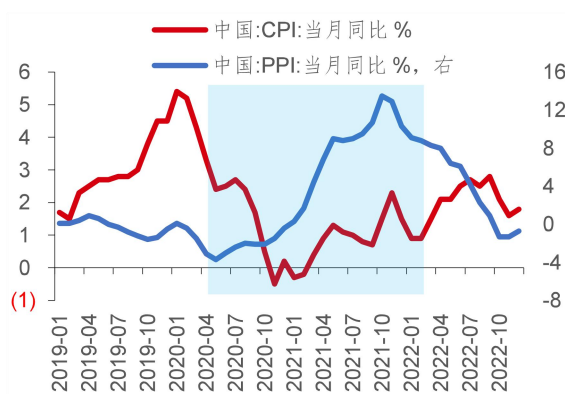
资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：中国 CPI 同比增速在 2008 年 2 月达到 8.7%



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：中国 CPI 同比增速在 2021 年 11 月达到 2.3%



资料来源：华金证券研究所，wind

二是流动性是否紧缩更多由经济和通胀趋势共同决定：首先，美联储是否加息需综合考量经济和通胀水平，如在通胀水平仍较高的背景下 2007 年 9 月开始美联储持续降息以应对次贷风险，但 2022 年 3 月开始美联储在经济和通胀均上行背景下持续加息；其次，中国是否收紧流动性主要考虑经济是否过热，如 2007 年初至 2008 年年中期间中国央行 10 次上调存款准备金率、6 次加息，以应对经济过热、防控通胀，但 2022 年央行反而多次降准降息，原因是当时国内经济压力较大。

图 6：2007 年 9 月开始美联储持续降息以应对次贷风险

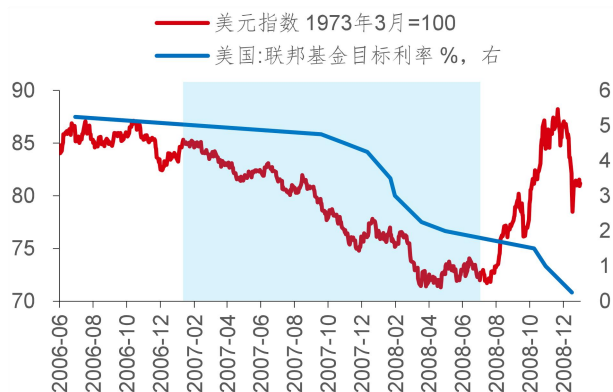
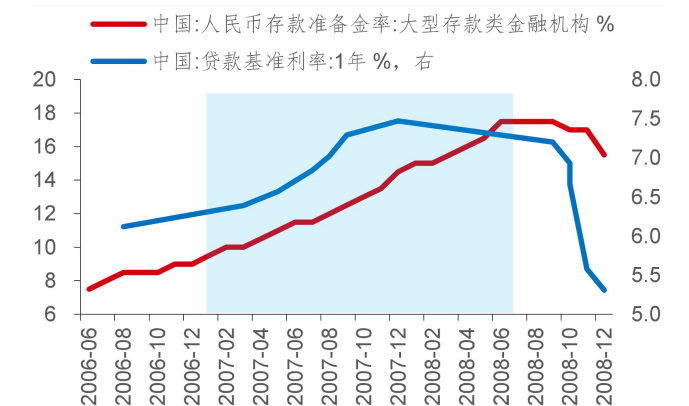


图 7：2022 年 3 月起美联储在经济和通胀均上行背景下持续加息



资料来源：华金证券研究所，wind

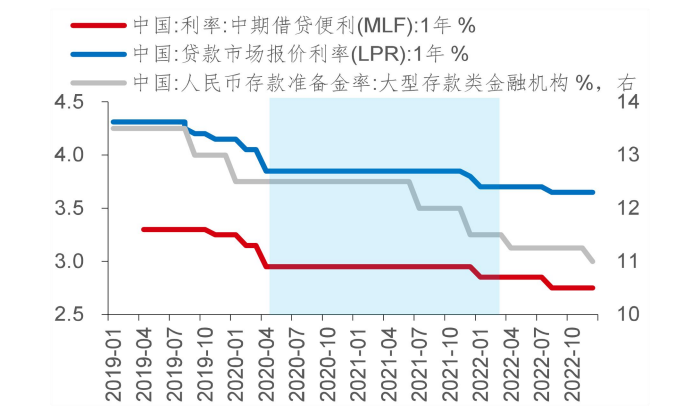
图 8：2007 年初至 2008 年年中期间央行多次提准加息



资料来源：华金证券研究所，wind

资料来源：华金证券研究所，wind

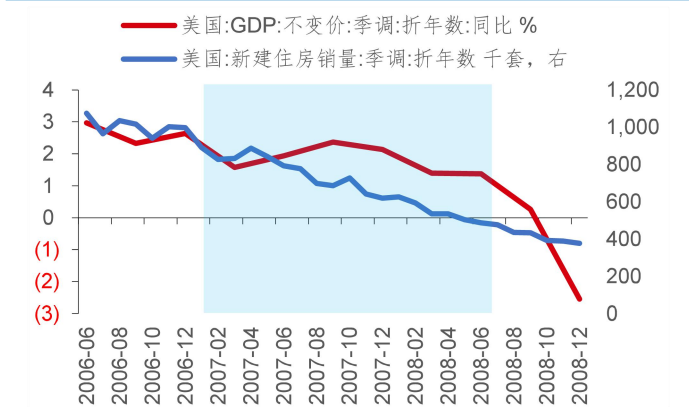
图 9：2022 年央行多次降准降息



资料来源：华金证券研究所，wind

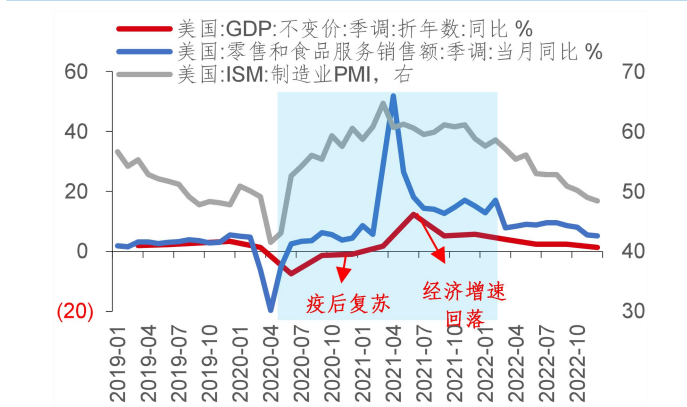
三是经济是否出现回落并非是高油价引起：首先，美国经济回落由自身基本面走弱或流动性收紧引起，如 2008 年美国经济陷入衰退主要是次贷危机，2022 年开始美国经济回落更多是疫后修复动能减弱叠加流动性收紧导致；其次，国内经济回落更多是外需走弱等引起，如 2008 年、2022 年经济回落均是由于受出口回落等影响。

图 10：2008 年美国经济陷入衰退主要是次贷危机



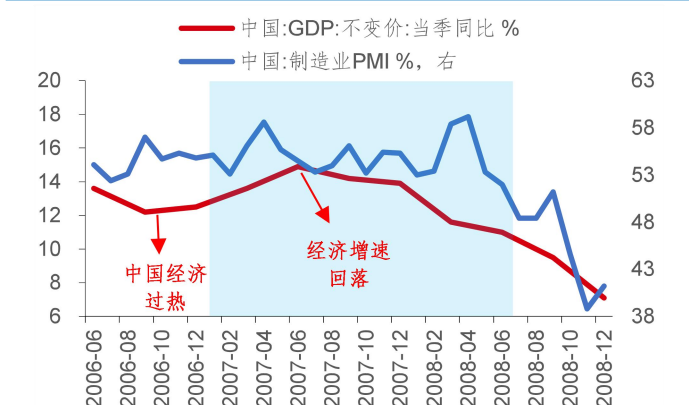
资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：2022 年开始美国经济回落受疫后修复动能减弱导致



资料来源：华金证券研究所，wind

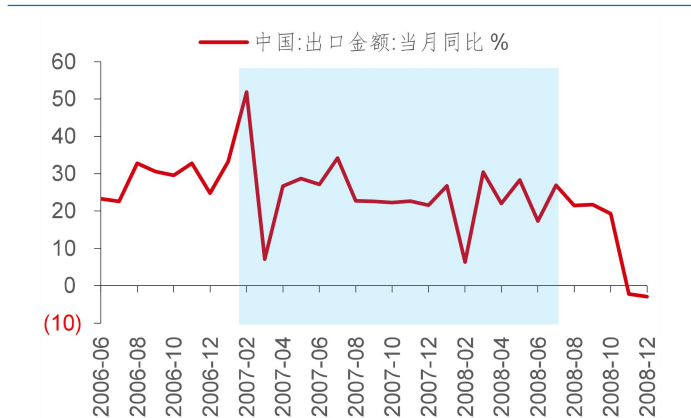
图 12：2008 年中国由于外需偏弱，经济增速回落



资料来源：华金证券研究所，wind

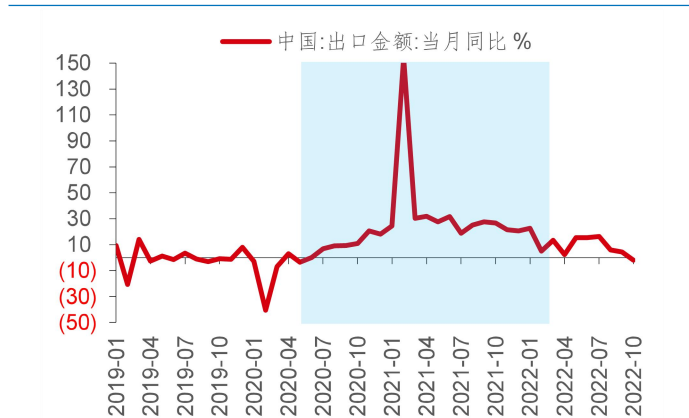
资料来源：华金证券研究所，wind

图 14：2008 年国内出口回落导致经济回落



资料来源：华金证券研究所，wind

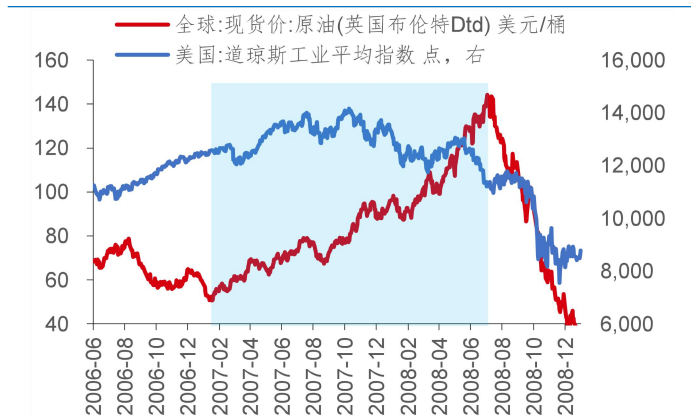
图 15：2022 年国内出口回落导致经济回落



资料来源：华金证券研究所，wind

(2) 高油价对股市有负面影响，但股市更多由基本面和流动性影响。一是美股主要受基本面和流动性影响：首先，2008 年高油价、高通胀时美股下跌主要受次贷危机影响，美联储当时仍处于降息周期中；其次，2022 年高油价导致美国通胀预期进一步上升，从而导致美联储加息，引起美股下跌。二是 A 股主要受外部环境和流动性影响：首先，2008 年 A 股下跌主要受海外次贷危机影响，叠加 2007 年开始的流动性紧缩；其次，2022 年 A 股下跌主要受俄乌冲突、上海疫情以及美联储加息等影响，国内流动性维持边际宽松。

图 16：2008 年高油价、高通胀时美股下跌主要受次贷危机影响



资料来源：华金证券研究所，wind

图 17：2022 年高油价导致美国通胀预期上升，美股下跌



资料来源：华金证券研究所，wind

图 18：2008 年 A 股下跌主要受海外次贷危机影响

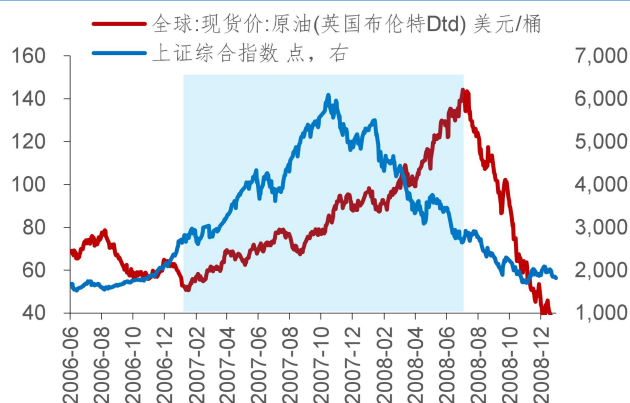
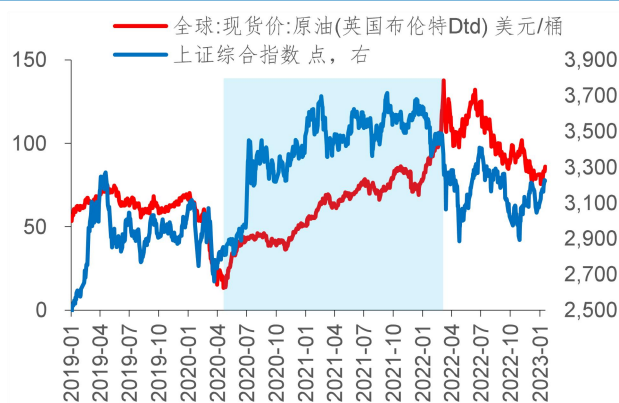


图 19：2022 年 A 股下跌主要受俄乌冲突、上海疫情等影响



（二）当前来看，A 股仍有韧性，短期维持震荡趋势

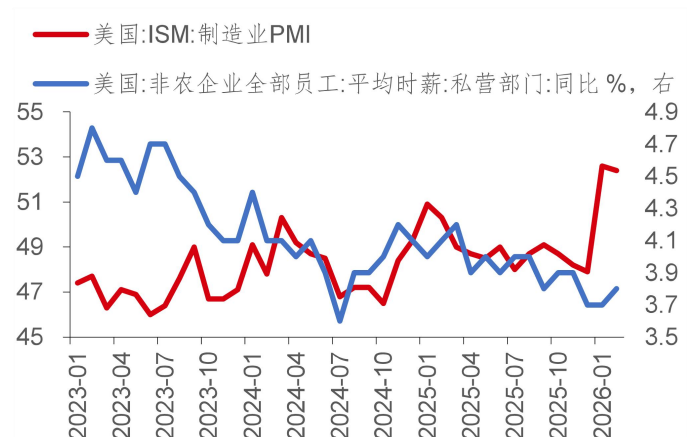
当前来看，A 股受政策、基本面和流动性等支撑相对仍有韧性，短期维持震荡趋势。（1）本轮油价上涨对通胀的影响可能弱于 2007 年和 2022 年。一是美国能源分项占 CPI 权重较之前出现明显下降：美国能源分项占 CPI 权重由 2012 年的 10% 左右下降至如今的 6%-7%。二是美国经济和就业处于放缓趋势中：首先，美国制造业 PMI 持续走弱；其次，美国非农就业时薪同比增速和劳动参与率持续回落，显示美国就业放缓趋势延续；最后，比照俄乌冲突，当前的油价上涨更多是由于美伊冲突，一旦冲突结束或者霍尔木兹海峡通航，油价可能快速回落，只要高油价维持的时间不长，通胀上行的幅度可能有限。三是短期中国输入型通胀可能较小：首先，中国 CPI 和 PPI 仍处于低位；其次，国内需求偏弱下，油价上涨对 PPI 的拉动效应减弱，同时对 CPI 的传导效应也偏弱。（2）本轮油价上涨对美股可能有一定负面影响，但可能弱于 2008 年和 2022 年。一是美国通胀可能受油价上涨而推升，但幅度可能弱于 2007 年和 2022 年，由此导致美联储降息预期下降，但可能难加息。二是当前油价上涨对美国基本面可能有负面影响，但影响有限：首先，美国经济和就业本就处于回落趋势中，油价上涨可能进一步增加成本，拖累消费；其次，AI 产业趋势仍在上行，美国科技企业盈利和景气可能持续，只要不大幅收紧流动性，科技企业融资风险可能有限。（3）A 股短期受政策和基本面、流动性等支撑仍可能有相对韧性。一是短期政策依然偏积极：首先，经济政策上，两会定调的积极财政政策和宽松的货币政策短期可能加速落地实施；其次，资本市场政策上，央行表态要稳定资本市场，金融法案征求意见，强调要健全金融市场稳定机制。二是短期经济和盈利仍处于修复趋势中：首先，2 月制造业（3.1%，前值为 0.6%）、基础设施建设（11.4%，前值为 -1.5%）、房地产投资增速（-11.1%，前值为 -17.2%）、社零增速（2.8，前值为 0.9）和消费者信心指数（91.6，前值为 90.6）、出口同比增速（39.6，前值为 10.0）均全面回升，后续来看，随着开工旺季的到来以及成本优势显现，投资、消费、出口增速可能进一步回升；其次，随着 PPI 的回升，企业盈利可能进一步上升。三是短期国内流动性仍可能维持一定的宽松。其一，短期海外流动性宽松预期有所回落：首先，美联储 3 月如预期不降息，随着油价的上涨，美联储年内降息的预期大幅下降；其次，尽管美联储年度可能不降息，但在经济和就业仍偏弱的趋势下，美联储年内加息的可能性较低。其二，国内流动性短期仍可能维持宽松：首先，国内通胀上行压力较小，短期央行仍可能加大资金投放；其次，随着市场情绪的走弱，融资、外资等资金流入短期可能有所回落，但机构资金等中长期资金入市仍可能持续。

图 20：能源占美国 CPI 权重呈下降趋势



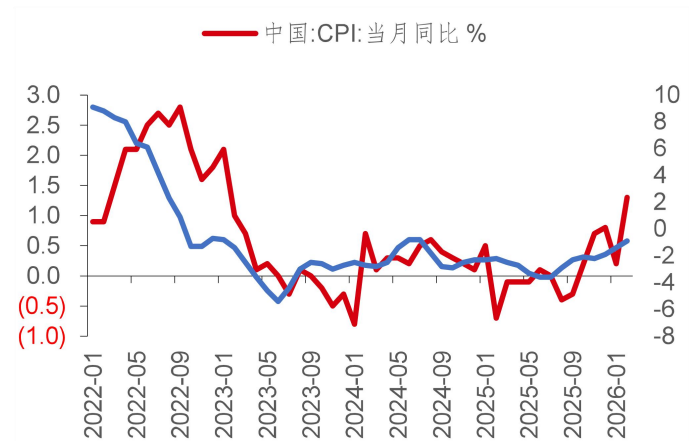
资料来源：华金证券研究所，wind

图 21：美国制造业 PMI、非农时薪增速下降



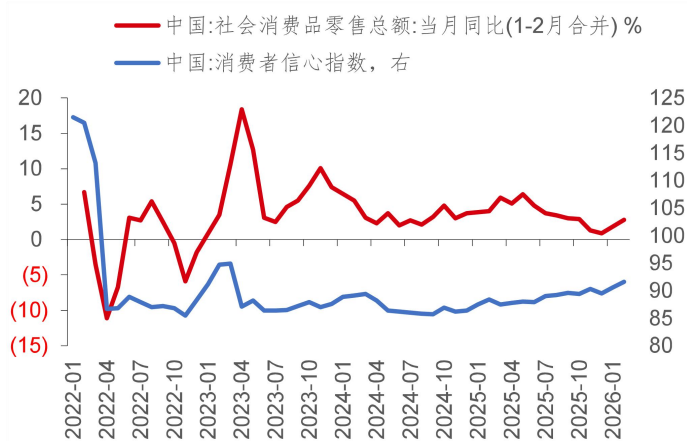
资料来源：华金证券研究所，wind

图 22：中国 CPI、PPI 仍处于低位



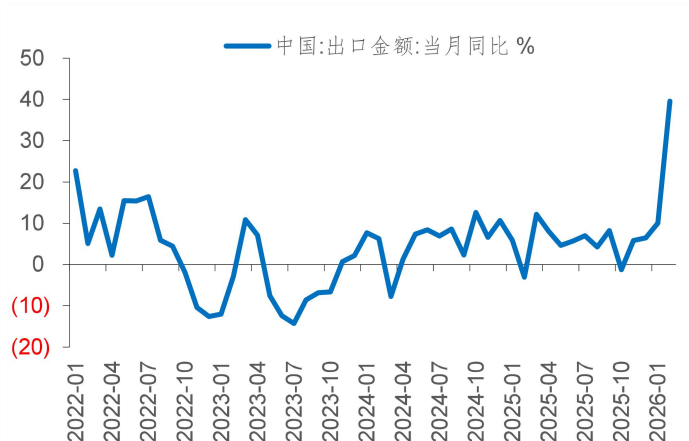
资料来源：华金证券研究所，wind

图 23：2 月社零增速和消费者信心指数回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 24：2 月出口同比增速高增



资料来源：华金证券研究所，wind

图 25：CME 预测年内美联储大概率维持利率不变

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/4/29				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.6%	12.4%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.7%	18.3%	1.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	79.0%	19.7%	1.3%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	70.0%	26.4%	3.4%	0.2%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	65.4%	29.3%	5.0%	0.4%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	61.4%	26.7%	4.5%	0.3%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	7.7%	61.0%	26.4%	4.4%	0.3%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	11.2%	58.8%	25.0%	4.1%	0.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	14.8%	56.3%	23.4%	3.9%	0.3%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.9%	25.7%	47.6%	18.2%	2.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.1%	8.4%	29.3%	42.7%	15.7%	2.5%	0.2%
2027/9/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.2%	14.3%	33.1%	35.1%	12.0%	1.8%	0.1%
2027/10/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	4.7%	16.9%	33.4%	31.9%	10.6%	1.6%	0.1%
2027/12/8	0.4%	2.6%	10.4%	24.5%	32.7%	22.0%	6.4%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：华金证券研究所，CME（数据截至 2026/3/21）

二、行业配置：短期均衡配置绩优科技和低估值红利等行业

（一）短期石化、绩优科技等行业表现可能相对占优

短期石化、绩优科技等行业表现可能相对占优。（1）复盘 2001 年以来 4 段地缘冲突导致布油价格快速上涨或处高位（120 美元/桶以上）的行业表现发现：一是复盘历史，油价快速上涨期间石化、煤炭等能源相关的行业和产业趋势上行的行业相对占优。首先，油价快速上涨期间石化、煤炭等能源相关的行业相对占优：如 2003/3/20-2004/10/26 的煤炭、2007/3/24-2008/6/27 的煤炭、2022/2/4-2022/6/14 的煤炭、石化、有色。其次，油价快速上涨期间产业趋势上行的行业相对占优：如 2022/2/4-2022/6/14 期间汽车受益于新能源车产业趋势向上而相对占优，2011/2/15-2012/3/8 期间食品饮料、家电受益于消费升级而相对占优。二是复盘历史，油价快速上涨期间，科技成长行业受到压制，但其中业绩较好或产业趋势上行的细分行业表现可能相对偏强。首先，油价快速上涨期间，科技成长行业受到压制：4 段油价快速上涨或处高位期间，大多数科技成长行业下跌。其次，其中业绩较好或产业趋势上行的细分行业表现可能相对偏强：如 2007/3/24-2008/6/27 期间电力设备业绩增速排名第 1，在科技成长行业中涨幅排名第 1，2011/2/15-2012/3/8 期间传媒业绩增速排名第 6，在科技成长行业中涨幅排名第 1。（2）当前来看，短期石化、电力、电新、科技硬件等行业可能相对占优。一是石化、电力、电新等行业短期可能受益于油价的上涨而景气上行。首先，油价上行直接带动油气开采、油服工程等盈利修复，石化板块利润抬升；其次，水电、核电等成本不受油价扰动，比价替代下电力板块可能受益；最后，油价上涨倒逼新能源转型，新能源车链、储能、风光发电等景气度可能上行。二是 AI 需求不断上升，科技硬件等行业业绩可能不断改善。如通信、电子、计算机 2025 年业绩预告净利润同比增速较高，分别为 242.1%、64.3%、31.9%。

图 26：2001 年以来地缘冲突导致布油价格快速上涨或处高位（120 美元/桶以上）共有 4 段



资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 27：油价快速上涨期间石化、煤炭等能源相关的行业涨幅排名靠前

TOP5	2003/3/20	2007/3/24	2011/2/15	2022/2/4
	2004/10/26	2008/6/27	2012/3/8	2022/6/14
1	煤炭	煤炭	食品饮料	煤炭
2	钢铁	农林牧渔	银行	石油石化
3	传媒	电力设备	传媒	汽车
4	交通运输	医药生物	房地产	有色金属
5	通信	通信	家用电器	美容护理

资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 28：科技成长行业受到压制，但其中业绩较好或产业趋势上行的细分行业表现可能相对偏强

2003/3/20-2004/10/26			2007/3/24-2008/6/27		
科技成长行业	涨跌幅 (%)	业绩增速排名	科技成长行业	涨跌幅 (%)	业绩增速排名
传媒	12.4	27	电力设备	20.2	1
通信	3.8	31	医药生物	13.2	25
电力设备	-4.3	30	通信	12.9	23
计算机	-10.5	11	机械设备	-2.8	19
电子	-12.9	13	计算机	-7.9	17
医药生物	-32.4	18	国防军工	-17.4	7
机械设备	-33.5	12	传媒	-22.0	30
汽车	-34.2	10	汽车	-26.3	24
国防军工	-44.1	3	电子	-26.4	4
2011/2/15-2012/3/8			2022/2/4-2022/6/14		
科技成长行业	涨跌幅 (%)	业绩增速排名	科技成长行业	涨跌幅 (%)	业绩增速排名
传媒	-5.5	6	汽车	7.9	18
计算机	-23.6	16	电力设备	-4.7	3
医药生物	-24.9	17	医药生物	-7.6	7
国防军工	-24.9	14	国防军工	-8.0	9
电子	-27.3	19	通信	-8.7	13
通信	-28.3	31	机械设备	-8.9	21
汽车	-30.1	22	传媒	-12.7	19
机械设备	-31.6	4	计算机	-19.8	28
电力设备	-34.7	29	电子	-20.0	16

资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 29：通信、电子、计算机等 2025 年业绩预告净利润同比增速较高

行业	2025年业绩预告净利润 (上下限平均) (亿元)	2024年业绩预告净利润 (亿元)	2025年业绩预告净利润 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	398.6%
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	115.1	60.0	91.9%
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	-187.0	-274.7	31.9%
环保	-35.8	-52.1	31.4%
电力设备	-463.6	-588.3	21.2%

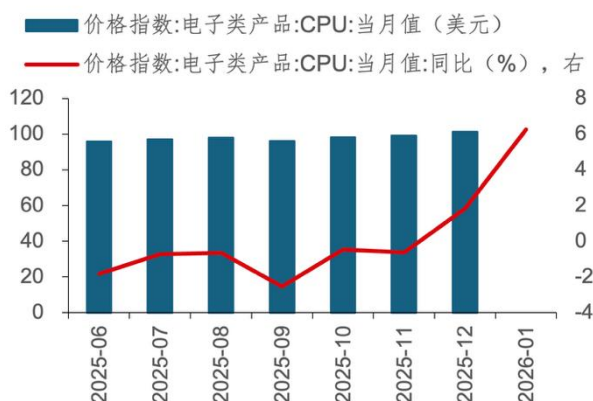
资料来源：华金证券研究所，wind

（二）短期均衡配置绩优科技、部分周期和低估值红利

短期建议逢低配置政策和产业趋势向上的电新（AI 电力、储能）、通信（AI 硬件）、电子（半导体、AI 硬件）、有色金属、化工、军工（商业航天）、医药等行业。（1）电新：第十六届中国国际清洁能源博览会将于 2026 年 3 月 25-27 日在北京·国家会议中心隆重举行，旨在加快新型能源体系建设，推动光伏、储能、氢能及人工智能等领域的深度融合与协同创新。（2）通信：一是光缆产量上涨，12 月同比上涨 4.26%，环比上涨 8.73%；二是 2026 年 3 月 18-20 日，以“光启新元·势引未来”为主题的第二十一届慕尼黑上海光博会，在上海新国际博览中心盛大启幕，是全球光电产业技术交流、成果转化与产业升级的核心平台；三是 3 月 19-20 日，华为在深圳举办以“因聚而升 融智有为”为主题的“华为中国合作伙伴大会 2026”旨在通过“伙伴+华为”在战略、能力、价值的全面融合、协同共进，实现高质量服务客户数智化升级，共创千行万业数智化的价值跃升。（3）电子：一是 CPU 价格指数上涨，1 月同比上涨 6.25%，环比上涨 2.24%；二是中国国际半导体设备、材料、制造和服务展览会将于 2026 年 3 月 25-27 日在上海新国际博览中心举办，本届展会以“跨界全球·心芯相联”为主题，展览面积超 10 万平方米，吸引逾 1500 家展商参展，同期举办 20 多场论坛。（4）有色金属：一是中国绿色智能充填采矿大会暨第四届矿山安全大会将于 3 月 25-27 日在湖南省长沙市召开，大会以“科技赋能矿山安全，智能引领行业未来”为主题，聚焦矿山安全治理现代化，为行业高质量发展搭建交流平台；二是 2026 第三届中国（江西）国际有色金属暨冶金工业展览会将于 2026 年 3 月 28-30 日在南昌绿地国际博览中心隆重举办，本届展会聚焦新型工业化与新质生产力，打造集展示、交流、贸易、合作于一体的国际化专业平台。（5）化工：一是中国设备管理协会于 2026 年 3 月 19-20 日在山东省青岛市召开 2026 能源化工行业技术装备国产化大会；二是硫酸行业绿色低碳标准讨论会将于 2026 年

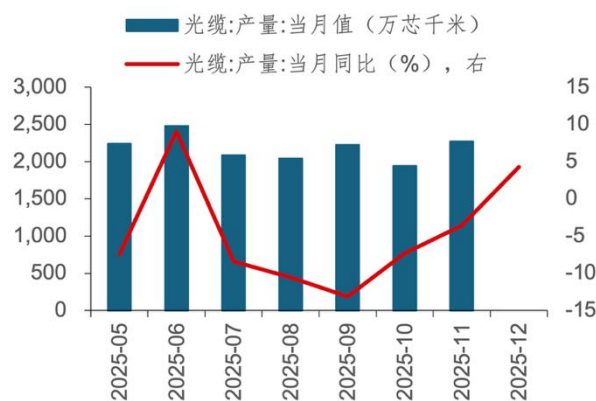
3月26-27日在四川省成都市召开标准讨论会，加快推进硫酸行业绿色低碳发展；为推动西北地区煤焦化行业绿色低碳转型，切实提升水资源集约节约利用水平，促进先进废水资源化技术的研发与应用，兹定于2026年3月31-4月2日在陕西省榆林市举办“西北地区煤焦化工业用水、节水及废水资源化交流会”。（6）军工：2026第二届商业航天产业发展大会暨商业航天展，17日在深圳国际会展中心开幕，本届展会聚焦航天技术前沿、低轨卫星、深空探测、商业航天发射、数字太空、卫星低成本制造、卫星应用及运营服务等重点领域，搭建起高水平的交流合作平台。（6）医药：第二十二届国际络病学大会将在2026年3月27-29日在河北省石家庄市举办。

图 30: CPU 价格指数上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

图 31: 光缆产量上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

短期建议逢低配置煤炭、电力、银行等低估值红利行业。（1）煤炭：国家能源局发布数据显示，原煤生产降幅收窄，1—2月份，规上工业原煤产量7.6亿吨，同比下降0.3%，降幅比2025年12月份收窄0.7个百分点。（2）电力：国家能源局发布数据显示，前两月全社会用电量同比增长6.1%，高技术及装备制造业中，在人工智能、算力建设、能源转型等领域持续升温推动下，各子行业用电量均实现正增长。（3）银行：一是2026第八届中国金融数智峰会将于3月25日在上海举办，本届峰会以“数启新金融·智聚新生态”为主题，主论坛与分论坛围绕智能跃迁、数据驱动、生态协同及未来视野四大议题展开研讨，涉及AIGC、数据要素资产化及隐私计算等领域；二是万联网主办的“2026第十三届产业数字化与供应链金融创新论坛”将于3月26日在深圳召开。

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的因素影响，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.huajinsc.cn