

2026年3月28日

四月回归基本面，科技和周期重回主线

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，影响 A 股 4 月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件。**（1）2010 年以来，15 年中仅 6 次上证综指在 4 月上涨。（2）影响 A 股 4 月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件。一是经济和盈利基本面是主导 A 股 4 月走势的核心因素：首先，地产销售、社零、出口等同比增速回升可能导致上证综指 4 月上涨，否则可能下跌；其次，工业企业利润增速和 A 股一季报盈利增速是否回升对上证综指是否上涨影响不明显。二是政策和外部事件对 A 股 4 月走势也有重要影响。
- ◆ **复盘历史，若 A 股在 2-3 月因外部事件出现调整，则 4 月可能震荡偏强。**（1）若 2-3 月重大外部事件导致 A 股调整，则 4 月可能相对偏强：5 次在 2-3 月爆发重大外部事件后，有 4 次 A 股在 4 月中上旬开始低位回升，且 A 股 4 月平均下跌 0.5%（3 月平均下跌 2.2%）。（2）2-3 月重大外部事件后 A 股在 4 月表现震荡偏强，主要受情绪明显回落、外资回流等因素驱动。一是情绪出现明显回落：成交额最大回落幅度均值为 58%，最低换手率历史分位数均值为 21.6%。二是外资出现回流：2020、2022 年 3 月外资平均净流出 564.8 亿元，4 月平均净流入 297.8 亿元。
- ◆ **今年 4 月 A 股可能震荡偏强，慢牛趋势不变。**（1）今年 4 月经济和盈利可能继续回升。一是 4 月经济可能继续有所修复：首先，消费增速可能继续企稳；其次，基建和制造业投资增速可能进一步回升；最后，出口可能继续维持较高的增速。二是 4 月企业盈利可能继续处于回升趋势中：4 月 PPI 同比增速和 A 股一季报增速可能继续回升。（2）今年 4 月政策仍可能积极，外部风险可能缓和。一是 4 月政策依然可能偏积极。二是 4 月外部风险可能边际缓和，A 股对美伊冲突等风险担忧的反应可能已较充分。（3）4 月国内流动性可能维持宽松，股市资金可能有所回流。
- ◆ **今年 4 月科技和周期风格可能相对占优，大小盘风格偏均衡。**（1）4 月科技和周期风格可能相对占优。一是复盘历史，4 月稳定和金融风格多领涨，主要受政策和外部事件驱动。二是今年 4 月科技和周期风格可能相对占优：首先，金融和稳定风格 4 月可能难占优；其次，4 月支持科技创新和反内卷等政策可能进一步落地实施；最后，4 月周期和科技硬件等景气可能继续上行。（2）4 月大小盘风格可能偏均衡。一是复盘历史，4 月大盘通常相对占优。二是今年 4 月大小盘风格可能偏均衡：首先，4 月周期和科技行业盈利可能较高，这有利于中小盘风格；其次，4 月海外流动性预期难大幅宽松，可能有利于大盘风格；最后，国内政策有利于中小盘风格。
- ◆ **行业配置：4 月逢低配置绩优科技和部分周期等行业。**（1）前期负面冲击导致 A 股调整后，4 月绩优科技和部分周期行业仍可能占优。一是复盘历史，前期负面冲击导致 A 股调整后，业绩排名靠前的部分科技和周期行业在 4 月仍可能相对占优。二是当前来看，今年 4 月电子、通信、有色金属、电力设备等行业可能相对占优。（2）当前成长中的电力设备、传媒、汽车等 PEG 较低，红利中的非银金融、食品饮料等估值历史分位数较低。（3）4 月建议逢低配置：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）、创新药等行业；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@huajinsec.com.cn

相关报告

高油价对股市的影响 2026.3.21

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、四月回归基本面，A股慢牛延续.....	3
(一) 影响A股4月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件.....	3
(二) 若前期因外部事件调整，A股4月可能震荡偏强.....	4
(三) 今年4月A股可能震荡偏强，慢牛趋势不变.....	5
二、行业配置：4月逢低配置绩优科技和部分周期等行业.....	7
(一) 4月科技和周期风格可能相对占优，大小盘风格偏均衡.....	7
(二) 4月科技和周期行业可能重回主线.....	9
(三) 成长中的电力设备、传媒，红利中的非银等估值性价比较高.....	12
(四) 4月建议逢低配置绩优科技和部分周期等行业.....	14
三、风险提示.....	17

图表目录

图 1：4月市场表现与指标变化一览.....	3
图 2：2-3月爆发重大外部事件后A股在4月表现震荡偏强，且相对3月表现较强.....	4
图 3：2-3月爆发重大外部事件后，外资在4月明显回流.....	4
图 4：社零增速、消费者信心指数均出现回升.....	5
图 5：制造业、基础设施建设、房地产投资增速明显回升.....	5
图 6：今年以来专项债发行仍待提速.....	6
图 7：2月出口同比增速高增.....	6
图 8：PPI带动工业企业利润增速回升.....	6
图 9：钢铁、有色、电子等周期和科技行业年报业绩增速较高.....	6
图 10：美国GDP和新增非农就业人数下降.....	7
图 11：CME预测年内美联储大概率维持利率不变.....	7
图 12：3月MLF延续净投放，4月有6000亿MLF到期.....	7
图 13：4月外资多流入.....	7
图 14：2011年以来4月金融和稳定风格相对占优.....	8
图 15：2011年以来4月大盘风格相对占优.....	9
图 16：历史上5次在2-3月爆发重大外部事件后，科技成长行业有4次相对上证综指超额收益为负.....	10
图 17：历史上5次在2-3月爆发重大外部事件后，周期行业有4次相对上证综指超额收益为负.....	11
图 18：科技成长中的电子、医药生物、计算机，周期中的钢铁、有色金属、建筑材料年报业绩增速较高.....	11
图 19：成长一级估值性价比筛选.....	12
图 20：成长二级估值性价比筛选.....	13
图 21：红利一级行业估值性价比筛选.....	14
图 22：红利二级估值性价比筛选.....	14
图 23：1月半导体销售额上涨.....	16
图 24：钛白粉平均价连续多日上涨.....	16
图 25：焦炭产量上涨.....	16
图 26：发电量上涨.....	16

一、四月回归基本面，A股慢牛延续

（一）影响A股4月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件

复盘历史，影响A股4月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件。（1）2010年以来，15年中仅6次上证综指在4月上漲，分别是2012、2015、2020、2021、2023、2024。（2）影响A股4月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件。一是经济和盈利基本面是主导A股4月走势的核心因素：首先，经济数据上，地产销售、社零、出口等同比增速回升可能导致上证综指4月上漲，如2012、2015、2020、2021、2023和2024年，4月地产销售增速、制造业PMI、社零和出口增速也或有一定改善，否则上证综指可能下跌；其次，企业盈利上，工业企业利润增速和A股一季报盈利增速是否回升对上证综指是否上漲影响不明显，因4月上市公司年报和一季报逐步披露，但市场预期往往提前反应，如2013、2018年4月工业企业利润增速回升和2010、2013、2017、2019、2022年A股一季报盈利增速回升，但这些年份的4月上漲综指下跌。二是政策和外部事件对A股4月走势的也有重要影响：首先，若政策和外部事件偏负面，则A股表现可能偏弱，如2010和2011年欧债危机爆发、2013年银监会下发“8号文”清理非标资产、2017年美联储加息预期上升、2018和2019年4月中美贸易摩擦、2020年疫情爆发等；反之，A股表现则可能偏强，如2015年央行降准的同时A股“一人一户”政策解禁、2020年央行下调SLF且美联储重启QE、2023年央行降准、2024年“新国九条”出台。

图1：4月市场表现与指标变化一览

年份	上证涨跌幅 (%)	基建投资累计同比 (%)	商品房销售面积当月同比 (%)	制造业 PMI (%)	工业企业利润总额当月同比 (%)	全A归母净利润同比增速 (%)	社零增速当月同比 (%)	出口增速当月同比 (%)	相对于上年年报全A盈利增速变化方向	本年一季报全A盈利同比增速变化方向	政策/外部事件
2010	-7.67	22.3→22.0	-	55.1→55.7	-	25.2→62.0	18.0→18.5	24.2→30.4	↑	↑	欧债危机爆发，标普下调希腊评级
2011	-0.57	17.8→17.3	0.0→0.0	53.4→52.9	32.0→29.7	40.9→29.2	17.4→17.1	35.8→29.8	↓	↑	标普下调塞浦路斯信用评级；央行升准
2012	5.90	1.8→3.3	-13.3→-12.9	53.1→53.3	4.5→-2.2	17.2→-5.3	15.2→14.1	8.8→4.8	↓	↑	政策引导下各地掀起金融改革热潮
2013	-2.62	25.6→24.0	26.6→40.2	50.9→50.6	5.3→9.3	-0.2→10.8	12.6→12.8	10.0→14.6	↑	↑	银监会下发“8号文”清理非标资产
2014	-0.34	20.9→20.9	-7.5→-14.3	50.3→50.4	10.7→9.6	17.6→10.1	12.2→11.9	-6.6→0.8	↓	↑	-
2015	18.51	22.8→20.3	-1.6→-7.0	50.1→50.1	-0.4→-2.6	5.7→-3.6	10.2→10.0	-15.2→-6.7	↓	↑	央行降准；A股“一人一户”解禁
2016	-2.18	19.2→19.7	37.7→44.1	50.2→50.1	11.1→4.2	-7.3→-6.9	10.5→10.1	7.5→-5.2	↑	↓	金融去杠杆
2017	-2.11	18.7→18.2	14.7→7.7	51.8→51.2	23.8→14.0	-1.4→12.6	10.9→10.7	15.6→-6.6	↑	↑	美联储加息预期上升
2018	-2.73	8.3→7.6	3.2→-4.1	51.5→51.4	3.1→21.9	26.5→24.2	10.1→9.4	-3.0→11.9	↓	↑	中美贸易摩擦
2019	-0.40	3.0→3.0	1.8→1.3	50.5→50.1	13.9→-3.7	-8.7→-2.1	8.7→7.2	14.0→-2.7	↑	↑	中美贸易摩擦
2020	3.99	-16.4→-8.8	-14.1→-2.1	52.0→50.8	-34.9→-4.3	3.8→-27.7	-15.8→-7.5	-6.9→-3.0	↓	↓	央行下调SLF；美联储重启QE
2021	0.14	26.8→16.9	38.1→19.2	51.9→51.1	92.3→57.0	8.0→65.2	34.2→17.7	30.3→31.9	↑	↑	-
2022	-6.31	10.5→-8.3	-17.7→-39.0	49.5→47.4	4.2→-8.5	21.8→-7.2	-3.5→-11.1	13.4→-2.2	↓	↑	央行降准
2023	1.54	10.8→-9.8	-3.5→-11.8	51.9→49.2	-19.2→-18.2	-8.2→-6.1	10.6→18.4	10.8→7.1	↑	↓	央行降准；美联储加息预期上升
2024	2.09	8.8→7.8	-23.7→-14.4	50.8→50.4	5.2→4.0	-4.5→-7.6	3.1→-2.3	-7.7→-1.3	↓	↓	“新国九条”出台
2025	-1.70	11.5→10.9	-1.6→-2.9	50.5→49.0	0.0→-3.0	-4.7→-2.3	5.9→-5.1	12.2→-8.0	↓	↑	美国全面加征“对等关税”

资料来源：华金证券研究所，wind（注：上证涨跌幅为4月数据；月频经济指标取3月与4月数据比较，季频经济指标取年报与一季报数据进行比较）

（二）若前期因外部事件调整，A股4月可能震荡偏强

复盘历史，若A股在2-3月因外部事件出现调整，则4月可能震荡偏强。复盘2000年以来5次在2-3月爆发重大外部事件后A股在4月的表现发现：（1）若2-3月重大外部事件导致A股调整，则4月可能相对偏强：5次在2-3月爆发重大外部事件后，有4次（2003、2011、2014、2020年）A股在4月中上旬开始低位回升，且A股4月平均下跌0.5%（3月平均下跌2.2%）。

（2）2-3月重大外部事件后A股在4月表现震荡偏强，主要受情绪明显回落、外资回流等因素驱动。一是情绪出现明显回落：成交额最大回落幅度均值为58%，最低换手率历史分位数均值为21.6%。二是外资出现回流：2020、2022年3月外资平均净流出564.8亿元，4月平均净流入297.8亿元，外资相对3月明显回流。

图2：2-3月爆发重大外部事件后A股在4月表现震荡偏强，且相对3月表现较强

年份	2-3月外部事件	3月上证涨跌幅 (%)	4月上证涨跌幅 (%)	成交额最大变化幅度 (%)	最低换手率分位数 (%)	4月上证指数走势图
2003	3月20日伊拉克战争爆发	-0.09%	0.72%	-86.9%	19.0%	
2011	2月16日利比亚内战爆发	0.79%	-0.57%	-55.2%	21.0%	
2014	3月18日俄乌冲突开始	-1.12%	-0.34%	-56.3%	2.0%	
2020	3月11日新冠疫情全球爆发	-4.51%	3.99%	-53.2%	18.0%	
2022	2月24日俄乌冲突全面升级	-6.07%	-6.31%	-38.8%	48.0%	
均值		-2.20%	-0.50%	-58.0%	21.6%	

资料来源：华金证券研究所，wind（注：换手率分位数自2005年开始计算，成交额变化幅度、最低换手率分位数统计时间区间为外部事件爆发至4月最后一个交易日区间）

图3：2-3月爆发重大外部事件后，外资在4月明显回流

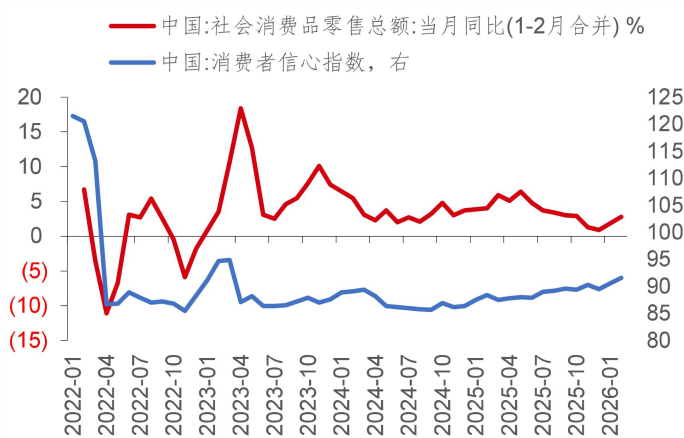
年份	2-3月外部事件	3月外资净流入 (亿元)	4月外资净流入 (亿元)	3月融资净流入 (亿元)	4月融资净流入 (亿元)
2003	3月20日伊拉克战争爆发	-	-	-	-
2011	2月16日利比亚内战爆发	-	-	0.1	31.8
2014	3月18日俄乌冲突开始	-	-	89.8	12.3
2020	3月11日新冠疫情全球爆发	-678.7	532.6	-404.5	-258.1
2022	2月24日俄乌冲突全面升级	-450.8	63.0	-504.3	-1469.0
均值		-564.8	297.8	-204.8	-420.7

资料来源：华金证券研究所，wind（注：陆股通数据自2014年开始披露，融资数据自2011年开始披露）

（三）今年4月A股可能震荡偏强，慢牛趋势不变

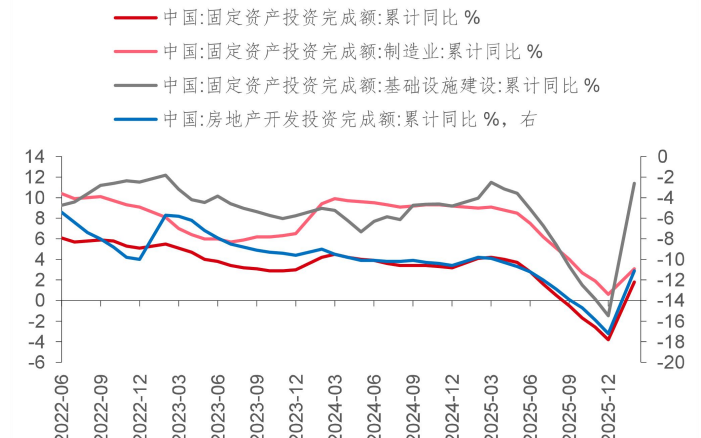
今年4月经济和盈利可能继续回升。(1)4月经济可能继续有所修复。一是消费方面：首先，提振消费政策和春节旺季导致2月消费同比增速和消费者信心指数均有所回升，在“两新”政策基础上进一步加力扩围，各地持续出台配套政策，如江苏省发展改革委、江苏省财政厅印发的《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，淄博市商务局等9部门关于印发《淄博市2026年提振消费实施方案》下，2月社零同比2.8%（前值为0.9%），消费者信心指数91.6（前值为90.6）均出现一定回升；其次，展望4月，清明和春假等假期以及政策继续刺激下，消费增速可能继续企稳，4月迎来清明和春假等消费旺季，且各地以旧换新等提振消费政策可能进一步落实。二是投资方面：首先，今年以来专项债发行节奏较去年同期有所放缓，新增专项债仅8242亿元，但随着两会后政策落地可能加速，4月专项债发行可能加速，基建投资增速可能进一步回升（2月为11.4%，前值为-1.5%）；其次，新兴产业政策支持加速落地，新兴科技和资源类行业盈利回升、出口景气高企等使得4月份制造业投资增速可能上升（2月为3.1%，前值为0.6%）；最后，近期地产销售增速有所企稳（3月15日数据显示，一线城市同比增速-5.6%，前值为-33.0%，二线城市同比增速1.3%，前值为-17.1%，三线城市同比增速-9.5%，前值为-23.0%），随着地产政策的进一步放松，4月地产投资增速下行可能趋缓（2月为-11.1%，前值为-17.2%）。三是出口方面：首先，1-2出口超预期同比大幅高增长（2月出口同比增速达39.6%，前值为10.0%），显示短期外需偏强；其次，随着美伊冲突抬高全球能源成本，中国的成本优势未来可能进一步凸显，4月出口可能继续维持较高的增速。(2)4月企业盈利可能继续处于回升趋势中。一是2月PPI同比增速由1月的-1.4%回升至-0.9%，降幅进一步收窄，且1-2月工业企业利润累计同比增速高达15.2%，PPI带动工业企业利润回升明显，随着商品价格维持较强的趋势，4月PPI同比增速可能继续回升，因此可能带动4月工业企业利润继续回升。二是当前已披露的A股2025年年报盈利同比增速为正的占比达57.2%，其中钢铁、有色、电子等周期和科技行业已披露可比口径下年报盈利增速较高，展望4月，在商品价格维持高位、科技硬件景气度持续较高下，A股一季报盈利增速可能继续处于回升周期中。

图4：社零增速、消费者信心指数均出现回升



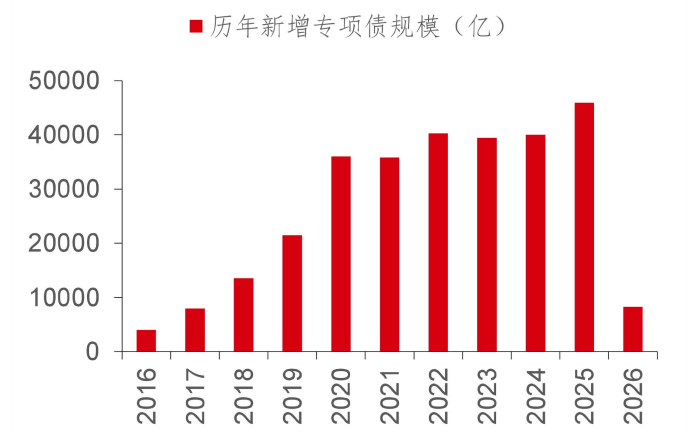
资料来源：华金证券研究所，wind

图5：制造业、基础设施建设、房地产投资增速明显回升



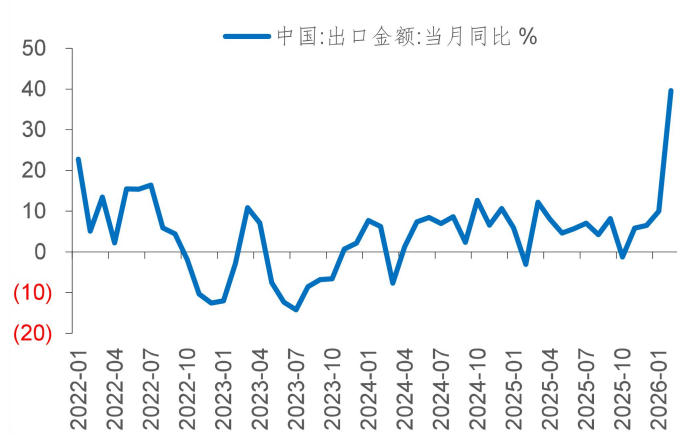
资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：今年以来专项债发行仍待提速



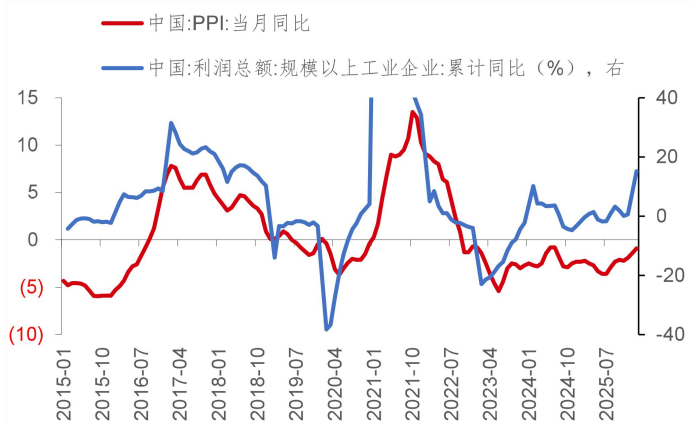
资料来源：华金证券研究所，企业预警通

图 7：2 月出口同比增速高增



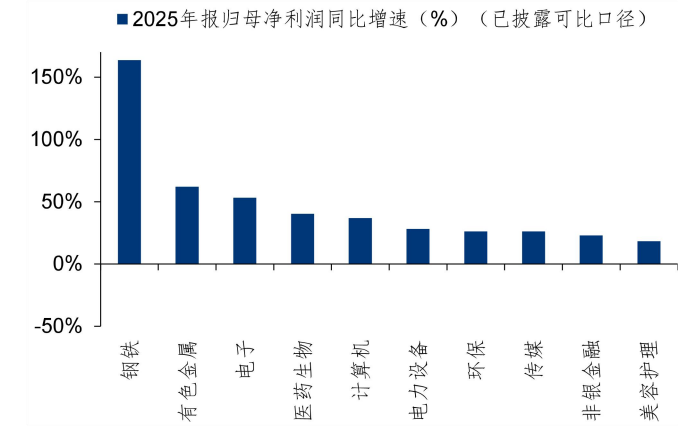
资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：PPI 带动工业企业利润增速回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：钢铁、有色、电子等周期和科技行业年报业绩增速较高



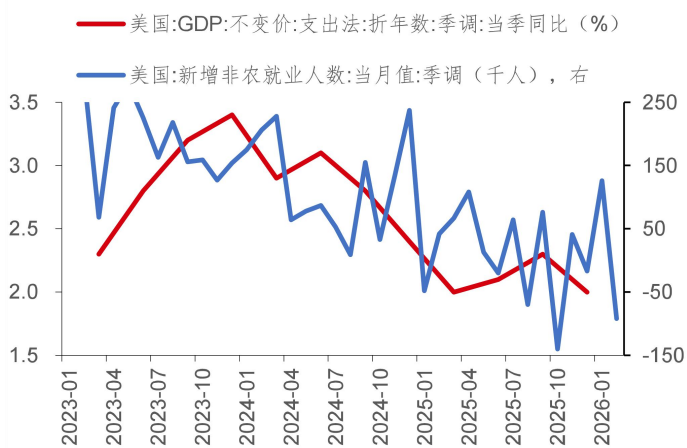
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 2026/3/27）

今年 4 月政策仍可能偏积极，外部风险可能边际缓和。（1）4 月政策依然可能偏积极。一是经济政策上，4 月“两新”、“两重”政策可能加速落地，同时货币政策也可能继续宽松。二是资本市场政策上，近期央行表态要稳定资本市场，金融法草案征求意见，证监会也进一步强调要推动长期资金入市，4 月稳市政策可能进一步实施。（2）4 月外部风险可能边际缓和，A 股对美伊冲突等风险担忧的反应可能已较充分。一是当前美伊双方提出的谈判条件仍有较大差距，4 月美伊冲突能否结束仍有不确定性，但双方有意愿谈判且未进一步攻击能源设施等显示风险最大的时候可能已过去。二是美伊冲突爆发以来 A 股成交额最大回落幅度已达 40.5%，接近历史均值 58.0%，同时融资大幅流出 530 亿，显示 A 股可能已较充分反应了对美伊冲突的担忧，4 月美伊冲突不确定性可能对 A 股影响有限。

4 月国内流动性可能维持宽松，股市资金可能有所回流。（1）4 月国内宏观流动性可能维持宽松。一是 4 月油价仍可能维持较高水平，美联储年内降息的预期仍可能较低（CME 预测年内降息概率小于 10%），但美国 4 月经济和就业仍可能偏弱，美元指数仍可能维持低位震荡，且国内经济修复下人民币汇率依然可能维持强势，海外对国内流动性宽松的掣肘依然较小。二是国内 4 月 MLF 到期规模较大（6000 亿元），且 3 月央行仅小幅净投放 500 亿元，4 月央行仍可能加

大资金投放。(2) 4月股市资金可能有所回流。一是历史上4月外资多流入，融资可能流出：统计2016年以来历年4月微观资金流入流出情况发现，10年中外资净流入7年，而融资仅净流入2年，或受4月市场行情多偏震荡影响所致，外资、融资、新发基金流入均值分别为162.7亿元、-345.7亿元、352.8亿份。二是今年3月以来融资已流出530亿，展望4月，随着美伊冲突的风险最大的时候可能过去，国内经济和盈利回升导致市场情绪可能回升，融资、外资等股市资金可能有所回流。

图 10: 美国 GDP 和新增非农就业人数下降



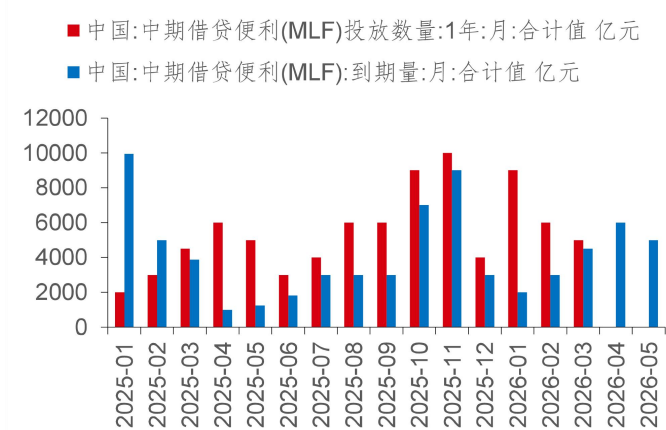
资料来源：华金证券研究所，wind

图 11: 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								
	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%	91.7%	8.3%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.5%	14.8%	0.7%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	82.7%	16.3%	1.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	74.8%	22.7%	2.4%	0.1%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.5%	25.0%	3.3%	0.2%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.9%	67.0%	22.9%	3.0%	0.2%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.3%	66.0%	22.4%	3.0%	0.2%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.8%	65.6%	22.3%	2.9%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	10.6%	64.2%	21.7%	2.8%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.1%	2.4%	20.8%	56.1%	18.1%	2.3%	0.1%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.6%	6.1%	27.9%	48.5%	14.9%	1.9%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.2%	2.1%	12.2%	33.6%	39.2%	11.3%	1.4%	0.1%
2027/10/27	0.1%	0.8%	5.3%	19.0%	35.4%	30.2%	8.1%	1.0%	0.1%
2027/12/8	0.3%	2.2%	9.6%	24.1%	33.8%	23.4%	5.9%	0.7%	0.0%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至2026/3/25）

图 12: 3月 MLF 延续净投放，4月有 6000 亿 MLF 到期



资料来源：华金证券研究所，wind

图 13: 4月外资多流入

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)
2016	21.29	-215.60	144.68
2017	100.16	-133.40	146.78
2018	386.50	-169.00	324.33
2019	-179.97	392.70	382.04
2020	532.58	-258.06	529.70
2021	526.07	-71.63	795.95
2022	63.00	-1469.04	168.75
2023	-45.53	9.23	261.76
2024	60.20	-224.06	203.95
2025	-	-1318.39	570.48

资料来源：华金证券研究所，wind

二、行业配置：4月逢低配置绩优科技和部分周期等行业

(一) 4月科技和周期风格可能相对占优，大小盘风格偏均衡

4月科技和周期风格可能相对占优。(1) 复盘历史，4月稳定和金融风格多领涨，主要受政策和外部事件驱动。一是2011年以来的15年中，金融有10年、稳定有7年在4月相对大盘有超额收益，且金融有4年、稳定有6年在4月涨幅中排名第一。二是金融和稳定风格在4月占优主要受外部负面冲击、政策收紧、市场情绪偏弱等因素驱动：如2011年（欧债危机）、2022年（上海全域封控）、2025年（美国全面加征“对等关税”）等。(2) 今年4月科技和周期风格可能相对占优。一是今年4月美伊冲突是否结束仍有不确定性，但风险最大的时候可能已过去，外部冲击对A股的边际影响可能降低，金融和稳定风格4月可能难占优。二是4月支持科技创新和反内卷等政策可能进一步落地实施。三是有色金属、化工等相关商品价格维持高位，4月周期行业景气可能维持较高水平，同时AI需求不断上升，4月科技硬件等行业产业趋势可能继续上行。

图 14：2011 年以来 4 月金融和稳定风格相对占优

2011年以来4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	0.6%	2.9%	2.5%	1.8%	-4.8%	1.3%	0.2%	-0.6%	1.7%	-0.5%	-2.8%	-1.0%	2.9%	0.9%	0.5%
周期	-2.5%	1.1%	-1.4%	-2.6%	2.5%	1.7%	-2.6%	-1.3%	-3.0%	-0.9%	2.3%	-3.2%	-4.5%	-0.1%	-2.0%
消费	-0.2%	0.5%	-0.5%	-1.3%	-2.2%	1.2%	-0.7%	0.0%	2.2%	1.8%	3.9%	1.1%	-3.5%	-1.1%	-0.2%
成长	-5.8%	-1.0%	0.2%	-1.8%	-1.5%	-0.3%	-1.4%	-1.7%	-6.3%	3.4%	3.5%	-6.8%	-5.0%	-4.2%	-3.0%
稳定	2.9%	-0.3%	-0.6%	0.5%	13.4%	-2.2%	1.7%	-1.0%	-1.0%	-1.7%	-5.8%	4.6%	4.7%	-0.8%	1.8%
涨跌幅	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
金融	2	1	1	1	5	2	2	2	2	3	4	3	2	1	2
周期	4	2	5	5	2	1	5	4	4	4	3	4	4	2	4
消费	3	3	3	3	4	3	3	1	1	2	1	2	3	4	3
成长	5	5	2	4	3	4	4	5	5	1	2	5	5	5	5
稳定	1	4	4	2	1	5	1	3	3	5	5	1	1	3	1

资料来源：华金证券研究所，wind

4月大小盘风格可能偏均衡。(1) 复盘历史，4月大盘通常相对占优。2011年以来的15年中，上证50有12年、沪深300有9年相对于大盘有超额收益，且上证50有9年涨跌幅排名第一、沪深300有10年涨跌幅排名前二。(2) 今年4月大小盘风格可能偏均衡。一是4月上市公司年报和一季度报密集披露，钢铁、有色金属、电子等周期和科技行业盈利可能较高，这有利于中小盘风格。二是4月油价可能维持高位，美国通胀水平可能进一步上升，海外流动性预期难大幅宽松，可能有利于大盘风格。三是国内政策导向科技和周期行业，有利于中小盘风格。

图 15：2011 年以来 4 月大盘风格相对占优

2011年以来4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	1.3%	1.0%	1.5%	2.5%	-0.5%	0.9%	1.6%	0.2%	4.7%	2.1%	-2.0%	2.5%	-0.9%	0.0%	1.0%
沪深300	-0.6%	1.1%	0.7%	0.8%	-1.4%	0.3%	1.6%	-0.9%	1.4%	1.9%	0.8%	1.1%	-2.1%	-0.6%	-0.9%
中证1000	-4.1%	1.9%	-0.6%	-3.0%	-3.6%	1.2%	-3.9%	-1.4%	-4.5%	0.5%	1.3%	-8.1%	-3.8%	-2.0%	-2.9%
中证2000	-	-	-	-	0.5%	3.4%	-6.2%	-1.6%	-5.4%	-2.6%	1.1%	-10.6%	-4.9%	-5.8%	-1.6%
万得微盘	-3.8%	0.6%	-1.0%	0.6%	0.8%	8.5%	-7.0%	-0.5%	-2.1%	-4.8%	1.0%	-9.0%	-6.3%	-8.4%	1.7%
涨跌幅排名	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
上证50	1	3	1	1	3	4	2	1	1	1	5	1	1	1	2
沪深300	2	2	2	2	4	5	1	3	2	2	4	2	2	2	3
中证1000	4	1	3	4	5	3	3	4	4	3	1	3	3	3	5
中证2000	-	-	-	-	2	2	4	5	5	4	2	5	4	4	4
万得微盘	3	4	4	3	1	1	5	2	3	5	3	4	5	5	1

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）4 月科技和周期行业可能重回主线

前期负面冲击导致 A 股调整后，4 月绩优科技和部分周期行业仍可能占优。（1）复盘历史，前期负面冲击导致 A 股调整后，科技成长和周期行业在 4 月整体难有超额收益，但业绩增速排名靠前的部分科技和周期行业在 4 月仍可能相对占优。一是科技成长和周期行业在 4 月整体难有超额收益：历史上 5 次在 2-3 月爆发重大外部事件后，科技成长行业有 4 次、周期行业有 5 次相对上证综指超额收益为负。二是业绩增速排名靠前的部分科技和周期行业在 4 月仍可能相对占优：如 2014 年电子年报和一季报业绩增速排名分别为第 3、第 7，4 月超额收益为 1.5%，通信年报和一季报业绩增速排名分别为第 2、第 2，4 月超额收益为 1.3%；2020 年电子年报和一季报业绩增速排名分别为第 6、第 6，4 月超额收益为 7.4%，电力设备年报和一季报业绩增速排名分别为第 4、第 5，4 月超额收益为 6.0%。（2）当前来看，今年 4 月电子、通信、有色金属、电力设备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油价上涨驱动景气上行：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景气度可能改善；最后，油价上涨倒逼新能源转型，新能源车链、储能、风光发电等业绩可能改善。二是 AI 需求不断上升，科技硬件等行业业绩可能持续改善：AI 服务器、存储芯片、光模块等电子硬件受益于 AI 需求爆发可能进一步量价齐升，业绩增速可能较高。三是科技成长中的电子、医药生物、计算机，周期中的钢铁、有色金属等行业已披露 2025 年年报业绩增速较高：根据已披露的 2025 年年报业绩情况来看，科技成长中的电子、医药生物、计算机年报业绩增速较高，分别为 51.9%、35.2%、34.1%，周期中的钢铁、有色金属、建筑材料年报业绩增速较高，分别为 156.9%、65.4%、17.6%。

图 16: 历史上 5 次在 2-3 月爆发重大外部事件后, 科技成长行业有 4 次相对上证综指超额收益为负

2003						2011					
4月涨幅排名	行业	3月超额收益 (%)	4月超额收益 (%)	年报盈利增速排名	一季报盈利增速排名	4月涨幅排名	行业	3月超额收益 (%)	4月超额收益 (%)	年报盈利增速排名	一季报盈利增速排名
1	汽车	5.3	10.9	30	9	1	医药生物	-5.0	-0.9	25	16
2	医药生物	-2.0	4.1	12	17	2	传媒	-3.8	-2.6	5	5
3	通信	-3.1	-2.7	21	30	3	通信	-6.9	-4.9	28	30
4	机械设备	-1.1	-3.7	18	11	4	机械设备	-5.7	-4.9	8	3
5	计算机	-5.4	-3.9	19	10	5	计算机	-8.4	-5.2	22	15
6	电子	-4.5	-4.7	13	12	6	汽车	-5.5	-5.9	6	21
7	传媒	1.5	-5.1	20	26	7	电子	-6.1	-7.3	1	18
8	国防军工	-2.1	-6.3	1	3	8	国防军工	-5.3	-7.3	10	13
9	电力设备	-1.2	-7.1	24	29	9	电力设备	-5.5	-7.4	21	28
	均值	-1.4	-2.0				均值	-5.8	-5.1		
2014						2020					
4月涨幅排名	行业	3月超额收益 (%)	4月超额收益 (%)	年报盈利增速排名	一季报盈利增速排名	4月涨幅排名	行业	3月超额收益 (%)	4月超额收益 (%)	年报盈利增速排名	一季报盈利增速排名
1	汽车	-1.9	2.1	12	8	1	电子	-15.9	7.4	6	6
2	电子	-5.5	1.5	3	7	2	电力设备	-3.5	6.0	4	5
3	通信	-5.3	1.3	2	2	3	计算机	-8.3	3.6	23	28
4	国防军工	-7.9	0.2	22	28	4	国防军工	-3.9	3.4	5	2
5	传媒	-6.5	-0.6	11	4	5	传媒	-6.3	1.6	2	19
6	医药生物	-3.3	-2.7	17	18	6	医药生物	5.7	1.4	22	8
7	计算机	-9.1	-2.8	13	15	7	机械设备	-2.2	0.9	18	18
8	电力设备	-7.2	-3.0	18	17	8	通信	-3.4	-2.1	30	21
9	机械设备	-2.3	-3.0	26	24	9	汽车	-5.6	-2.8	26	24
	均值	-5.4	-0.8				均值	-4.8	2.2		
2022											
4月涨幅排名	行业	3月超额收益 (%)	4月超额收益 (%)	年报盈利增速排名	一季报盈利增速排名						
1	汽车	-5.5	-2.8	14	18						
2	通信	-2.1	-6.0	25	13						
3	国防军工	-5.3	-7.1	16	9						
4	电子	-8.9	-7.6	6	16						
5	传媒	2.4	-7.6	2	19						
6	医药生物	6.9	-7.7	10	7						
7	机械设备	-4.8	-7.7	18	21						
8	电力设备	-4.0	-9.2	12	3						
9	计算机	-5.5	-10.7	24	28						
	均值	-3.0	-7.4								

资料来源: 华金证券研究所, wind (注: 超额收益为较上证综指的超额收益)

图 17: 历史上 5 次在 2-3 月爆发重大外部事件后, 周期行业有 4 次相对上证综指超额收益为负

2003						2011					
4月涨幅排名	行业	3月超额收益 (%)	4月超额收益 (%)	年报盈利增速排名	一季报盈利增速排名	4月涨幅排名	行业	3月超额收益 (%)	4月超额收益 (%)	年报盈利增速排名	一季报盈利增速排名
1	钢铁	0.9	4.5	8	5	1	钢铁	5.0	1.8	4	27
2	石油石化	-1.6	-1.1	14	2	2	石油石化	-3.0	0.9	20	19
3	有色金属	-2.8	-3.1	17	8	3	煤炭	2.9	0.3	13	14
4	基础化工	-2.2	-3.1	9	1	4	基础化工	-2.7	-0.5	16	11
5	建筑材料	-1.6	-5.0	4	14	5	建筑装饰	-6.4	-2.4	23	17
6	建筑装饰	-3.7	-6.3	10	28	6	建筑材料	4.7	-4.6	7	2
7	煤炭	0.0	-6.5	5	24	7	有色金属	1.9	-6.0	11	12
均值		-1.6	-3.0			均值		0.4	-1.5		
2014						2020					
4月涨幅排名	行业	3月超额收益 (%)	4月超额收益 (%)	年报盈利增速排名	一季报盈利增速排名	4月涨幅排名	行业	3月超额收益 (%)	4月超额收益 (%)	年报盈利增速排名	一季报盈利增速排名
1	建筑装饰	0.9	0.4	9	11	1	建筑材料	5.1	4.6	7	15
2	建筑材料	5.5	-0.5	5	1	2	基础化工	-4.0	0.7	27	26
3	煤炭	0.1	-0.8	29	27	3	钢铁	2.6	-1.2	28	16
4	有色金属	-2.9	-0.9	30	30	4	有色金属	-6.0	-2.0	29	22
5	钢铁	0.3	-2.9	1	29	5	石油石化	-3.5	-3.1	20	30
6	石油石化	-4.7	-3.3	14	23	6	建筑装饰	5.1	-3.5	13	12
7	基础化工	0.3	-3.4	20	21	7	煤炭	-0.3	-4.0	17	10
均值		-0.1	-1.6			均值		-0.1	-1.2		
2022											
4月涨幅排名	行业	3月超额收益 (%)	4月超额收益 (%)	年报盈利增速排名	一季报盈利增速排名						
1	建筑装饰	4.1	3.3	23	10						
2	煤炭	16.9	2.4	8	2						
3	石油石化	-5.7	1.4	3	6						
4	建筑材料	2.3	-0.6	21	17						
5	钢铁	-4.0	-1.8	7	22						
6	有色金属	-6.5	-5.3	4	1						
7	基础化工	-3.3	-5.6	5	5						
均值		0.5	-0.9								

资料来源: 华金证券研究所, wind (注: 超额收益为较上证综指的超额收益)

图 18: 科技成长中的电子、医药生物、计算机, 周期中的钢铁、有色金属、建筑材料年报业绩增速较高

2025 年报归母净利润同比增速 (%) (可比口径)					
排名	科技成长行业	业绩增速 (%)	排名	周期行业	业绩增速 (%)
1	电子	51.9%	1	钢铁	156.9%
2	医药生物	35.2%	2	有色金属	65.4%
3	计算机	34.1%	3	建筑装饰	-5.1%
4	传媒	26.0%	4	建筑材料	17.6%
5	电力设备	25.8%	5	基础化工	11.5%
6	国防军工	9.4%	6	石油石化	-17.8%
7	通信	1.7%	7	煤炭	-28.7%
8	汽车	-11.6%			
9	机械设备	-5.2%			

资料来源: 华金证券研究所, wind (注: 数据统计截至 2026/3/27)

（三）成长中的电力设备、传媒，红利中的非银等估值性价比较高

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 0.76、0.86、1.10。

图 19：成长一级估值性价比筛选

行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	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	8.6%	0.76	46.7%	13.8%	99.2%	4.4%	95.7%
传媒	7.1%	0.86	40.6%	1.5%	23.5%	1.7%	41.3%
汽车	9.3%	1.10	81.4%	3.4%	55.5%	1.7%	58.4%
电子	21.0%	1.22	60.9%	15.5%	94.2%	2.7%	68.6%
国防军工	43.2%	1.42	57.9%	3.5%	89.4%	2.5%	80.9%
通信	4.3%	1.63	73.0%	7.2%	98.5%	2.1%	62.3%
机械设备	6.7%	1.75	89.9%	6.4%	73.1%	2.3%	69.2%
医药生物	1.1%	2.02	97.6%	3.9%	4.4%	1.6%	51.8%
计算机	8.8%	2.14	77.7%	5.7%	57.3%	2.9%	61.5%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/3/27，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乘用车、中药、化学制品、生物制品等 PEG 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 0.25、0.41、0.61、0.71。

图 20：成长二级估值性价比筛选

行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	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 (%)
航海装备 II	94.0%	0.25	25.9%	0.3%	42.7%	2.1%	83.4%
游戏 II	27.1%	0.41	21.1%	0.6%	33.6%	1.7%	23.6%
商用车	12.4%	0.61	64.8%	0.2%	5.5%	1.2%	34.8%
电池	17.6%	0.71	45.2%	5.1%	99.0%	4.5%	85.6%
元件	22.6%	0.81	22.9%	2.6%	96.6%	3.0%	75.6%
工程机械	11.3%	0.83	76.6%	0.4%	15.4%	1.6%	68.4%
消费电子	29.7%	0.84	28.2%	2.8%	84.2%	2.1%	51.0%
风电设备	35.7%	0.88	73.4%	1.3%	98.6%	7.0%	98.0%
医疗服务	5.1%	0.91	4.9%	0.7%	70.7%	2.8%	92.8%
出版	-3.4%	1.02	32.7%	0.2%	16.2%	1.1%	38.4%
通信设备	15.7%	1.05	56.4%	6.1%	98.2%	4.4%	85.9%
光学光电子	8.4%	1.11	60.2%	1.9%	67.4%	3.0%	84.4%
乘用车	9.2%	1.12	78.6%	0.7%	60.8%	0.8%	53.8%
汽车零部件	9.9%	1.22	72.9%	2.4%	72.8%	2.2%	60.2%
其他电源设备 II	10.8%	1.23	65.5%	0.8%	31.7%	2.3%	66.7%
轨交设备 II	7.5%	1.35	19.3%	0.2%	37.8%	1.6%	93.0%
其他电子 II	21.8%	1.45	87.3%	0.9%	56.4%	5.9%	94.2%
电网设备	7.6%	1.56	80.1%	2.9%	96.4%	4.5%	94.7%
计算机设备	10.5%	1.56	77.9%	1.1%	26.0%	2.3%	50.2%
半导体	12.4%	1.59	65.1%	6.6%	95.7%	2.1%	40.1%
医药商业	2.6%	1.68	96.9%	0.2%	3.3%	1.1%	40.0%
化学制药	0.8%	1.96	89.9%	1.4%	20.7%	1.7%	66.7%
专用设备	4.9%	1.97	90.0%	1.7%	13.9%	2.0%	65.3%
军工电子 II	95.3%	1.98	87.2%	1.5%	92.9%	3.5%	77.3%
软件开发	4.2%	2.03	68.5%	2.0%	51.8%	2.5%	59.0%
电机 II	3.7%	2.24	82.5%	0.3%	70.0%	2.3%	47.9%
自动化设备	11.2%	2.51	95.8%	1.8%	97.5%	2.3%	54.3%
通用设备	3.1%	2.52	93.9%	2.3%	71.9%	3.4%	79.0%
中药 II	-1.2%	2.87	72.5%	0.4%	0.8%	1.2%	37.5%
医疗器械	0.6%	3.00	90.9%	0.8%	61.8%	1.6%	40.6%
航空装备 II	7.8%	3.34	90.6%	0.8%	64.1%	1.4%	52.8%
生物制品	-7.8%	3.68	96.5%	0.4%	1.5%	0.9%	22.5%
数字媒体	1.0%	3.78	88.6%	0.1%	28.1%	1.8%	33.9%
广告营销	5.3%	4.20	95.6%	0.4%	22.1%	2.0%	41.0%
汽车服务	-11.6%	7.75	85.3%	0.0%	2.4%	1.1%	47.6%
IT服务 II	10.6%	8.06	98.0%	2.6%	65.5%	3.7%	78.4%
航天装备 II	9.2%	14.97	98.2%	0.5%	71.9%	2.5%	64.6%
地面兵装 II	32.4%	20.61	98.8%	0.4%	85.3%	4.1%	85.0%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/3/27，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前红利一级行业中的非银金融、食品饮料、农林牧渔估值较低。红利一级行业主要从估值历史分位数的角度筛选，当前非银金融、食品饮料、农林牧渔估值历史分位数相对较低，分别为 0.0%、9.0%、13.2%。

图 21：红利一级行业估值性价比筛选

红利一级行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	PE (倍)	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 (%)
非银行金融	11.0	10.0	0.0%	2.0%	12.8%	0.7%	36.7%
食品饮料	-1.6	20.2	9.0%	1.0%	0.3%	1.4%	47.9%
农林牧渔	7.2	27.2	13.2%	1.0%	4.6%	2.3%	58.5%
家电	4.9	14.9	16.3%	1.1%	8.1%	1.7%	61.2%
交通运输	2.1	18.8	33.8%	1.6%	15.0%	1.1%	69.6%
有色金属	16.7	26.8	35.4%	6.1%	69.8%	2.2%	65.9%
建筑	-0.9	12.8	48.5%	2.0%	37.5%	2.1%	77.7%
电力及公用事业	0.0	22.8	49.5%	7.2%	98.5%	3.6%	95.9%
银行	0.2	6.9	54.6%	1.2%	5.6%	0.2%	59.0%
石油石化	-4.9	17.5	56.3%	1.3%	44.3%	0.8%	77.5%
基础化工	6.7	47.7	67.1%	8.8%	95.1%	3.6%	88.6%
煤炭	-10.8	21.8	81.4%	1.2%	41.8%	3.3%	90.0%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/3/27，历史分位数自 2005 年开始计算）

当前红利二级行业中的保险、白色家电、证券估值较低。红利二级行业主要从估值历史分位数的角度筛选，当前保险、白色家电、证券估值历史分位数相对较低，分别为 0.0%、1.3%、7.1%。

图 22：红利二级估值性价比筛选

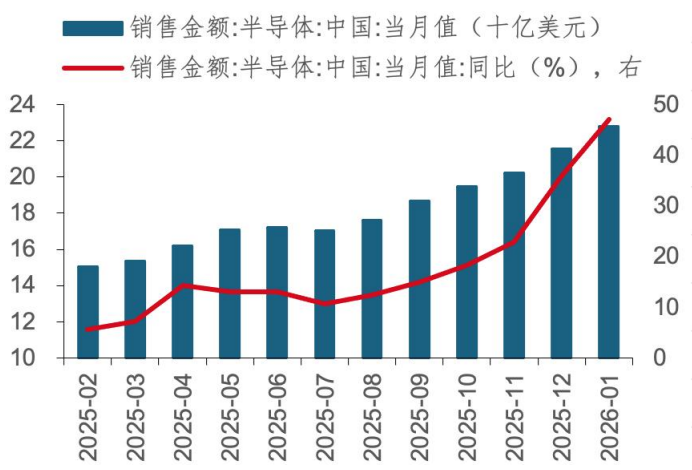
红利二级行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	PE (倍)	PE历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
保险 II	9.2	6.8	0.0%	0.6%	34.0%	0.4%	28.0%
白色家电 II	6.4	10.3	1.3%	0.2%	0.1%	0.6%	12.9%
证券 II	15.2	14.9	7.1%	1.2%	11.6%	0.7%	29.4%
酒类	-4.9	18.0	11.0%	0.5%	2.8%	0.7%	17.6%
畜牧业	8.1	19.0	16.3%	0.4%	1.8%	1.4%	40.7%
全国性股份制银行 II	-1.6	5.9	23.8%	0.4%	1.4%	0.3%	50.9%
运输设备	17.3	25.8	28.2%	0.5%	17.3%	1.7%	56.0%
饮料	3.3	26.4	32.2%	0.1%	70.4%	1.2%	40.0%
航运港口	-0.2	13.9	35.2%	0.7%	43.6%	1.1%	80.0%
工业金属	14.6	20.0	36.6%	2.2%	63.6%	1.7%	75.7%
建筑施工	-0.8	10.9	44.0%	1.7%	42.1%	2.1%	87.3%
石油开采 II	-2.4	14.8	48.9%	0.6%	93.6%	0.7%	86.5%
区域性银行	3.9	6.0	50.0%	0.4%	75.1%	0.7%	67.3%
公路铁路	0.1	16.2	53.7%	0.3%	21.3%	0.8%	63.6%
国有大型银行 II	0.2	7.4	69.1%	0.4%	24.0%	0.1%	67.8%
稀有金属	14.5	67.9	78.7%	3.2%	93.6%	3.8%	91.5%
煤炭开采洗选	-10.8	20.2	79.4%	0.9%	32.8%	2.5%	93.2%
石油化工	-7.3	34.9	94.9%	0.4%	12.1%	0.6%	72.6%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/3/27，历史分位数自 2005 年开始计算）

（四）4 月建议逢低配置绩优科技和部分周期等行业

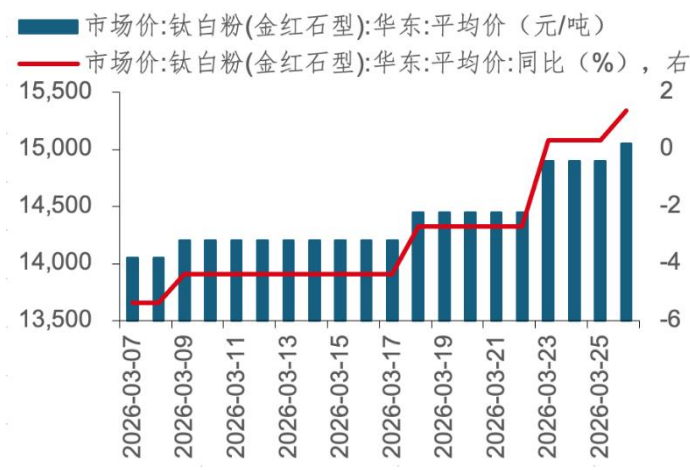
4月建议逢低配置政策和产业趋势向上的电新（AI 电力、储能）、通信（AI 硬件）、电子（半导体、AI 硬件）、有色金属、化工、军工（商业航天）、创新药等行业。（1）电新：一是第十四届储能国际峰会暨展览会（ESIE 2026）将于 2026 年 3 月 31 日至 4 月 3 日在北京首都国际会展中心举行；二是江苏省光伏产业协会将于 2026 年 4 月 2 日在南京希尔顿酒店举办 2026 数智光伏大会（AIPV 2026），同期举办协会四届四次会员大会暨光伏产业座谈会，搭建行业交流、技术研讨、资源对接的高端平台，推动光伏与储能产业高质量发展迈向新台阶。（2）通信：2026 中国端侧 AI 芯片与智能终端创新大会将于 2026 年 4 月 9 日-11 日在深圳召开，大会聚焦端侧 AI 芯片技术突破、生态融合与智能终端创新发展，汇聚产业力量共探技术路径与应用场景，为产业链升级注入强劲动力。（3）电子：一是 1 月半导体销售额上涨，同比上涨 47.04%，环比上涨 5.75%；二是 2026（第五届）半导体生态创新大会将于 4 月 22-23 日在上海举办，本届大会以“生态深度融合 创新驱动突破”为主题，汇聚政、产、学、研、用多方力量，助力中国半导体产业筑牢核心竞争力，推动全球半导体产业高效整合与协同发展；三是第十四届中国电子信息博览会（CITE2026）将于 4 月 9-11 日在深圳会展中心（福田）举办，博览会以“新技术、新产品、新场景”为主题，设立消费电子、具身智能、AI 大模型/智算中心、AI+应用场景、集成电路、低空经济、电子元器件、特种电子与两用电子技术八大展区，系统呈现全产业链创新。（4）有色金属：一是有色金属行业智能制造、低碳标准大会暨标准宣贯会议将于 2026 年 4 月 7-10 日在浙江省衢州市召开，聚焦“十五五”期间有色金属行业智能制造暨数字化转型标准与低碳标准热点方向，加快推进标准的研制、实施和应用；二是 SMM AICE（第二十一届）铝业大会暨铝产业博览会将于 4 月 8-10 日在江苏·苏州举办，本届展会汇聚全球铝产业链及终端应用领域优质资源，构建铝业上下游协同发展的生态平台。（5）化工：一是钛白粉平均价连续多日上涨，截至 3 月 26 日，较去年同期同比增长 1.35%，较 3 月 7 日环比上涨 7.12%；二是 2026 年绿氨绿醇发展暨氮肥甲醇行业低碳发展大会，将于 4 月 1 日至 2 日在安徽合肥召开；三是第四届 COC/COP 技术与市场大会将于 4 月 8-10 日在深圳举办，为 COC/COP 提高试产合格率、加快应用验证与优化，提高装置有效产能搭建交流平台。（6）军工：一是 2026 太空算力产业大会将于 4 月 3 日在北京经开区通明湖会展中心启幕；二是 2026 年中国航天大会（China Space Conference 2026）将于 2026 年 4 月举办，加强航天系统工程建设，推动航天产业科学发展，促进国内外合作与交流。（7）医药：一是第八届世界大健康博览会将于 4 月 8-10 日在武汉光谷科技会展中心召开，本届健博会将以创新模式汇聚全球智慧，为产业高质量发展注入新动能；二是 2026 CMEF 第 93 届中国国际医疗器械博览会将于 4 月 9-12 日在国家会展中心举办。

图 23: 1 月半导体销售额上涨



资料来源: 华金证券研究所, wind

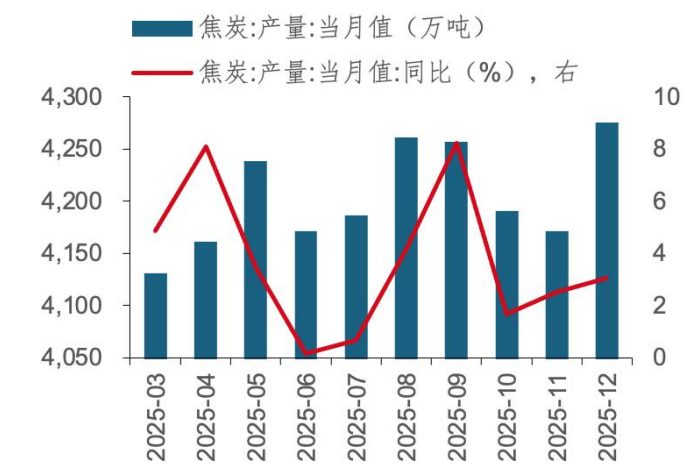
图 24: 钛白粉均价连续多日上涨



资料来源: 华金证券研究所, wind

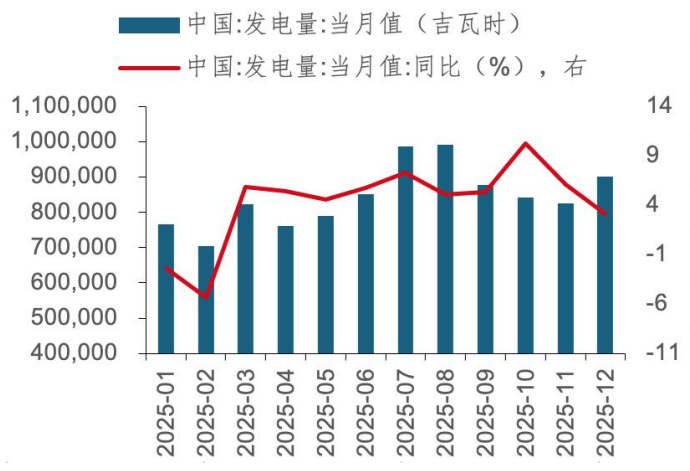
4 月建议逢低配置煤炭、电力、银行等低估值红利行业。（1）煤炭：一是 12 月焦炭产量上涨，同比上涨 3.04%，较上月环比上涨 2.49%；二是“西北地区煤焦化工业用水、节水及废水资源化交流会”将于 2026 年 3 月 31 日-4 月 2 日在陕西省榆林市举办，推动西北地区煤焦化行业绿色低碳转型。（2）电力：一是 12 月发电量上涨，同比上涨 3.12%，较上月环比上涨 9.29%；二是虚拟电厂技术创新研讨会将于 4 月 2 日在首都国际会展中心举办，通过深度解析虚拟电厂领域的先进技术产品、创新解决方案及典型技术应用案例，促进行业同仁在技术层面的学习互鉴与能力提升；三是 2026 年电力市场创新发展论坛将于 2026 年 4 月 14-15 日在江苏南京举办，聚焦行业政策解读与市场化交易实践，深入探讨前沿趋势与应对策略，共促电力市场健康有序发展。（3）银行：“出海全球通”（GoGlobal Connect）服务预计于 2026 年 4 月中旬正式启动，这不仅为香港贸发局对接国家“十五五”规划的战略落子，更是内地企业借道香港走向全球的“超级加速器”。

图 25: 焦炭产量上涨



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 26: 发电量上涨



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.huajinsec.cn