

经济回升时科技和周期占优吗？

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，经济回升时科技行业相对沪深 300 较少有超额收益，主要受产业趋势、业绩、资金流入等因素驱动。**（1）经济回升时科技行业相对沪深 300 较少有超额收益：6 次中有 1 次全部科技行业、1 次部分科技行业相对沪深 300 有超额收益。（2）科技行业有超额收益主要受产业趋势、业绩、资金流入、估值、政策等因素驱动。一是产业趋势向上是科技行业有超额收益的核心因素。二是业绩也是科技行业有超额收益的重要驱动因素。三是资金流入可能使科技行业有超额收益。四是估值较低有利于科技行业有超额收益。五是积极的政策也有利于科技行业有超额收益。
- ◆ **复盘历史，经济回升时顺周期行业相对沪深 300 多有超额收益，主要受景气度和业绩、资金流入、政策等因素驱动。**（1）经济回升时顺周期行业相对沪深 300 多有超额收益：6 次中有 4 次顺周期行业相对沪深 300 有超额收益。（2）顺周期行业有超额收益主要受景气度和业绩、资金流入、政策、估值等因素驱动。一是景气度向上和业绩改善是顺周期行业有超额收益的核心因素。二是资金流入是导致顺周期行业有超额收益的重要因素。三是积极的政策可能使得顺周期行业有超额收益。
- ◆ **当前来看，科技和顺周期行业短期可能继续相对占优。**一是科技和顺周期行业短期产业趋势或景气度可能持续上行：首先，AI 产业趋势不断上行，短期继续驱动 AI 硬件等景气上升；其次，美伊冲突以及反内卷政策等导致有色金属、化工等相关商品价格上涨，周期行业景气度短期也可能继续上行。二是科技成长和部分周期行业短期业绩可能继续改善。三是短期基金和融资等可能流入科技成长和顺周期行业：首先，一季度主动基金可能继续加仓有色金属、化工、科技硬件、电新、创新药等行业；其次，随着美伊冲突边际缓和、后续情绪可能企稳，融资可能继续流入科技成长和有色金属、化工等部分周期行业。四是短期科技成长和顺周期行业可能继续受政策支持。五是当前科技行业估值相对偏高、顺周期行业相对偏低。
- ◆ **A 股短期可能延续震荡偏强趋势。**（1）短期经济和盈利可能继续处于回升趋势中。一是短期经济可能继续企稳回升：首先，出口短期依然可能维持较高增速；其次，短期制造业投资可能维持回升趋势，房地产投资增速降幅可能进一步收窄，基建投资增速可能有所企稳回升；最后，短期消费增速可能有所企稳回升。二是短期企业盈利可能进一步改善。（2）短期流动性仍可能维持宽松。一是短期宏观流动性可能维持宽。二是短期股市资金可能继续回流。（3）短期风险偏好可能进一步回升。一是短期美伊冲突继续边际缓和：首先，美伊谈判仍可能继续进行；其次，全球资本市场对美伊冲突可能边际缓和的预期较强。二是短期政策依然可能偏积极。
- ◆ **行业配置：短期继续聚焦科技成长和部分周期等行业。**（1）成长中的电力设备、传媒、汽车等 PEG 较低，价值中的非银金融、食品饮料、农林牧渔等估值较低。（2）短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的通信（AI 硬件）、电子（AI 硬件、半导体）、电新（AI 电力、储能）、有色金属、军工（商业航天）、创新药、化工等行业；二是券商、消费（食品饮料、社服、商贸零售）等基本面可能改善和补涨的行业。
- ◆ **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

相关报告

- 春和景明——A 股二季度策略展望
2026.4.16
- 底部震荡会如何演绎？2026.4.11
- 短期见底了吗？2026.4.4
- 四月回归基本面，科技和周期重回主线
2026.3.28
- 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



内容目录

一、经济回升时科技和周期会占优吗？	4
(一) 复盘历史，经济回升时科技和顺周期占优主要取决于景气度	4
1、复盘历史，经济回升时科技占优主要受产业趋势、业绩等因素驱动	4
2、复盘历史，经济回升时顺周期占优主要受景气度和业绩等因素驱动	6
(二) 当前来看，科技和顺周期行业短期可能继续相对占优	8
二、周度策略：A 股短期可能延续震荡偏强趋势	10
三、行业配置：短期继续聚焦科技成长和部分周期等行业	14
(一) 成长中的电力、传媒，价值中的非银、食品饮料性价比较高	14
(二) 短期继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业	18
四、风险提示	19

图表目录

图 1：2010 年以来 PPI 由负转正和出口同比增速较高共有 6 段	4
图 2：6 次经济指标回升仅有 2 次全部或部分科技行业相对沪深 300 有超额收益	5
图 3：2013/6-2013/9、2014/3-2014/7 移动互联网用户数增长	5
图 4：2013、2014 年网络购物用户规模快速增长	5
图 5：2013/6-2013/9、2014/3-2014/7 科技行业业绩增速排名靠前	6
图 6：2013/6-2013/9 期间主动基金多加仓科技行业	6
图 7：2013/9 期间融资大幅流入科技行业	6
图 8：2013/6-2013/9 期间科技行业估值历史分位数较低	6
图 9：6 次经济指标回升仅有 4 次顺周期行业相对沪深 300 有超额收益	7
图 10：2014/3-2014/7 期间有色金属商品价格指数上涨	7
图 11：2016/9-2017/2 期间化工品价格指数上涨	7
图 12：2016/9-2017/2、2020/4-2020/12 顺周期业绩增速排名靠前	8
图 13：2016/9-2017/2、2020/4-2020/12 主动基金加仓顺周期行业	8
图 14：顺周期有超额收益时融资通常大幅流入顺周期行业	8
图 15：顺周期有超额收益时估值历史分位数相对较低	8
图 16：科技行业和部分顺周期行业业绩增速排名靠前	9
图 17：2025 年四季度主动基金加仓顺周期行业	9
图 18：3 月以来融资净流入科技行业较多	9
图 19：顺周期当前估值历史分位数相对较低，科技相对较高	9
图 20：近期科技和顺周期行业相关积极政策出台较多	10
图 21：2025 年 3 月出口基数较高	11
图 22：3 月对东南亚国家出口增速进一步增长	11
图 23：3 月制造业投资增速上升	11
图 24：3 月社零同比增速回落	11
图 25：3 月服务消费和餐饮消费增速依然维持较高水平	12
图 26：3 月 PPI 同比增速转正	12
图 27：钢铁、有色、电子等周期和科技行业已披露年报盈利增速较高	12
图 28：CME 预测短期内美联储大概率维持利率不变	13
图 29：美国 3 月 PPI、CPI 上升	13
图 30：美国 3 月非农时薪同比、劳动参与率继续回落	13

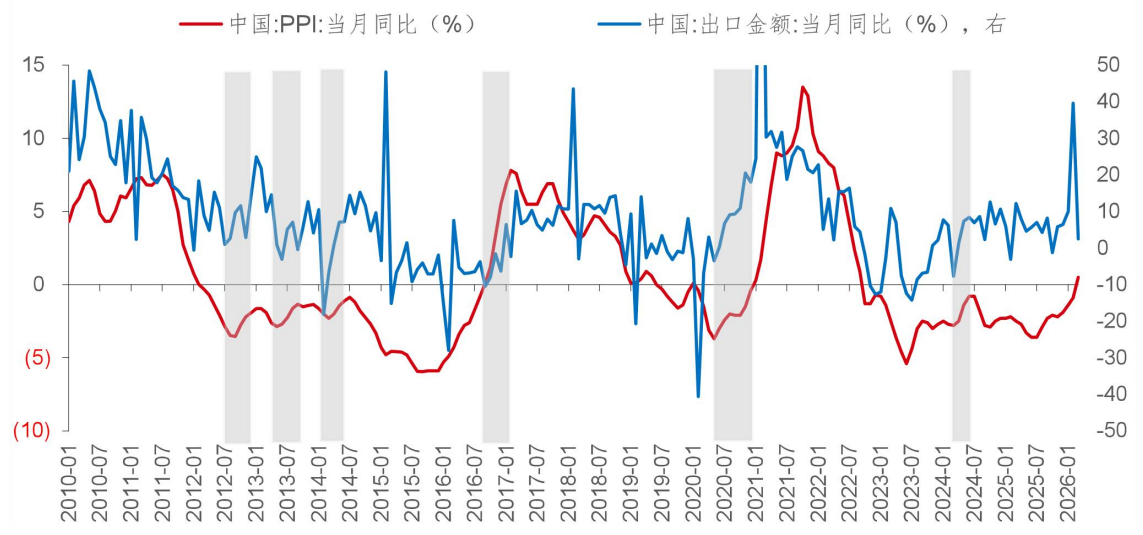
图 31 : 美元指数出现较大回落, 人民币汇率持续偏强创新高	13
图 32 : 底部震荡期间外资可能回流	14
图 33 : 外资成交额占比有所回升	14
图 34 : 成长一级估值性价比筛选	15
图 35 : 成长二级估值性价比筛选	16
图 36 : 价值一级行业估值性价比筛选	17
图 37 : 价值二级估值性价比筛选	17
图 38 : 2 月半单体销售额上涨	19
图 39 : 近期铜、锡现货均价连续上涨	19
图 40 : 近期全 A 成交额回暖	19
图 41 : 3 月化妆品类零售增速大幅回升	19

一、经济回升时科技和周期会占优吗？

（一）复盘历史，经济回升时科技和顺周期占优主要取决于景气度

2010 年以来经济指标回升（主要从 PPI 由负转正和出口同比增速大于 10% 角度筛选）共有 6 段，分别是 2010/9-2013/1、2013/6-2013/9、2014/3-2014/7、2016/9-2017/2、2020/4-2020/12、2024/3-2024/5，期间科技（选取电子、计算机、通信、传媒、电力设备、医药生物，下同）和顺周期（选取钢铁、煤炭、有色金属、基础化工、食品饮料、房地产，下同）行业相对沪深 300 超额收益（下同）主要受业绩、资金流入、估值、景气度、政策等因素影响。

图 1：2010 年以来 PPI 由负转正和出口同比增速较高共有 6 段



资料来源：华金证券研究所，wind

1、复盘历史，经济回升时科技占优主要受产业趋势、业绩等因素驱动

复盘历史，经济回升时科技行业相对沪深 300 较少有超额收益，主要受产业趋势、业绩、资金流入等因素驱动。（1）经济回升时科技行业相对沪深 300 较少有超额收益：6 次中有 1 次（2013/6-2013/9）全部科技行业、1 次（2014/3-2014/7）部分科技行业相对沪深 300 有超额收益。（2）科技行业有超额收益主要受产业趋势、业绩、资金流入、估值、政策等因素驱动。一是产业趋势向上是科技行业有超额收益的核心因素：2013/6-2013/9、2014/3-2014/7 期间移动互联网产业趋势持续向上，移动互联网用户数明显增长，同时带动网络购物用户规模快速增长，计算机、传媒等超额收益较高。二是业绩也是科技行业有超额收益的重要驱动因素：2013/6-2013/9、2014/3-2014/7 期间科技行业业绩增速排名在 6 次中最好，尤其是电子和通信等行业排名靠前。三是资金流入可能导致科技行业有超额收益：首先，2013/6-2013/9 期间主动基金多加仓科技行业，平均加仓 0.58PP，2014/3-2014/7 期间加仓通信行业 0.67PP；其次，2013/6-2013/9、2014/3-2014/7 期间融资均大幅流入科技行业，平均净流入 66.6 亿元和 23.7 亿元。四是估值较低有利于科技行业有超额收益：首先，2013/6-2013/9 期间科技行业估值历史分位数均值为 30.6%，为 6 次经济指标回升时期中第 2 低；其次，2014/3-2014/7 期间 TMT 行业估值历史分位数普遍

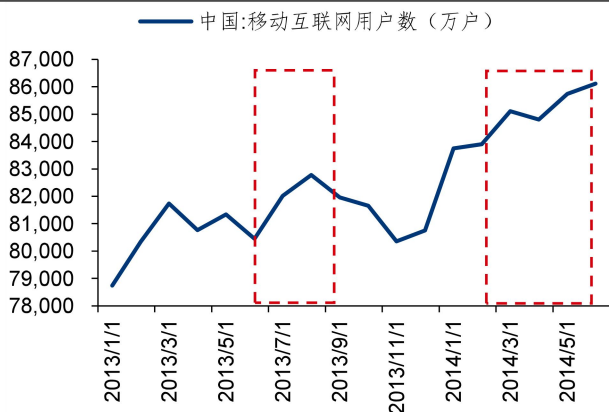
在 30%左右。五是积极的政策也有利于科技行业有超额收益：如 2013/8 国务院印发《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》明确年内发放 4G 牌照、全面推进三网融合等，2014 年两会强调以创新支撑和引领经济结构优化升级。

图 2：6 次经济指标回升仅有 2 次全部或部分科技行业相对沪深 300 有超额收益

科技		相对沪深300超额收益 (%)							
开始时间	结束时间	TMT 指数	电子	计算机	通信	传媒	电新	医药	行业均值
2012-09-30	2013-01-31	-8.1	-13.6	-13.7	-17.4	-11.5	-9.5	-5.8	-11.9
2013-06-30	2013-09-30	32.9	5.8	28.1	14.2	61.0	9.9	8.6	21.3
2014-03-31	2014-07-31	7.3	1.9	1.5	4.5	-8.7	-0.4	-4.6	-1.0
2016-09-30	2017-02-28	-11.3	-7.1	-13.0	-5.8	-13.8	-4.1	-7.6	-8.6
2020-04-30	2020-12-31	-36.7	0.0	-32.4	-44.4	-22.3	50.6	-3.4	-8.6
2024-03-31	2024-05-31	-13.3	-2.8	-11.3	-5.9	-13.8	-2.5	-2.9	-6.6

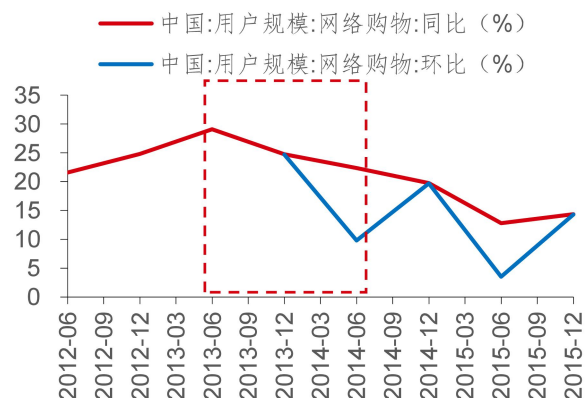
资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：标红为科技行业平均相对沪深 300 有超额收益的时间段）

图 3：2013/6-2013/9、2014/3-2014/7 移动互联网用户数增长



资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：2013、2014 年网络购物用户规模快速增长



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：2013/6-2013/9、2014/3-2014/7 科技行业业绩增速排名靠前

科技		业绩增速排名						
开始时间	结束时间	电子	计算机	通信	传媒	电新	医药	行业均值
2012-09-30	2013-01-31	31	15	30	11	22	6	19
2013-06-30	2013-09-30	3	14	1	15	16	21	12
2014-03-31	2014-07-31	12	21	5	3	4	14	10
2016-09-30	2017-02-28	8	29	30	14	26	20	21
2020-04-30	2020-12-31	14	8	12	23	2	17	13
2024-03-31	2024-05-31	5	13	6	27	28	22	17

资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：标红为科技行业平均相对沪深 300 有超额收益的时间段）

图 6：2013/6-2013/9 期间主动基金多加仓科技行业

科技		基金持仓变化 (pp)						
开始时间	结束时间	电子	计算机	通信	传媒	电新	医药	行业均值
2012-09-30	2013-01-31	1.66	0.22	0.18	0.22	0.03	3.67	1.00
2013-06-30	2013-09-30	-0.09	3.22	-0.98	1.66	0.31	-0.66	0.58
2014-03-31	2014-07-31	-0.08	-0.27	0.67	0.00	-0.49	-0.78	-0.16
2016-09-30	2017-02-28	0.85	-2.47	-0.90	-1.22	0.19	-1.54	-0.85
2020-04-30	2020-12-31	-4.10	-1.85	-1.01	-2.76	0.78	-4.82	-2.29
2024-03-31	2024-05-31	3.73	-1.33	1.19	-0.24	-0.92	-0.43	0.33

资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：标红为科技行业平均相对沪深 300 有超额收益的时间段）

图 7：2013/9 期间融资大幅流入科技行业

科技		融资净流入 (亿元)						
开始时间	结束时间	电子	计算机	通信	传媒	电新	医药	行业均值
2012-09-30	2013-01-31	6.0	8.5	1.7	1.9	11.9	9.5	6.6
2013-06-30	2013-09-30	30.2	69.0	46.1	15.9	36.2	102.4	66.6
2014-03-31	2014-07-31	17.1	60.9	4.5	8.4	22.8	28.4	23.7
2016-09-30	2017-02-28	-32.9	-56.9	17.0	-17.6	-32.4	-36.1	-26.5
2020-04-30	2020-12-31	462.5	181.2	23.6	74.8	515.2	463.0	286.7
2024-03-31	2024-05-31	-26.5	-71.8	-58.9	-60.8	-73.7	-40.4	-55.3

资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：标红为科技行业平均相对沪深 300 有超额收益的时间段）

图 8：2013/6-2013/9 期间科技行业估值历史分位数较低

科技		估值历史分位数 (%)						
开始时间	结束时间	电子	计算机	通信	传媒	电新	医药	行业均值
2012-09-30	2013-01-31	10.4	4.4	60.4	4.7	31.0	12.5	20.6
2013-06-30	2013-09-30	38.9	11.3	76.0	21.5	22.0	13.7	30.6
2014-03-31	2014-07-31	24.3	23.8	28.7	36.1	92.8	26.0	38.6
2016-09-30	2017-02-28	74.7	41.6	62.0	42.2	50.0	60.0	55.1
2020-04-30	2020-12-31	47.5	94.7	98.8	0.0	44.2	91.0	62.7
2024-03-31	2024-05-31	63.9	86.1	19.2	36.7	8.8	34.5	41.5

资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：标红为科技行业平均相对沪深 300 有超额收益的时间段，历史分位数自 2005 年开始计算）

2、复盘历史，经济回升时顺周期占优主要受景气度和业绩等因素驱动

复盘历史，经济回升时顺周期行业相对沪深 300 多有超额收益，主要受景气度和业绩、资金流入、政策、估值等因素驱动。（1）经济回升时顺周期行业相对沪深 300 多有超额收益：6 次中有 4 次（2014/3-2014/7、2016/9-2017/2、2020/4-2020/12、2024/3-2024/5）顺周期行业相对沪深 300 有超额收益。（2）顺周期行业有超额收益主要受景气度和业绩、资金流入、政策、估值等因素驱动。一是景气度向上和业绩改善是顺周期行业有超额收益的核心因素：首先，2014/3-2014/7 期间有色金属商品价格指数上涨，2016/9-2017/2 期间化工品价格指数上涨；其次，2016/9-2017/2 期间顺周期行业业绩增速排名均值为 8，2020/4-2020/12 期间顺周期行业业绩增速排名均值为 15，分别为 6 次中第 1、第 3 高。二是资金流入也是导致顺周期行业有超额收益的重要因素：首先，有超额收益期间主动基金多加仓顺周期行业，如 2016/9-2017/2 期间平

均加仓 0.44pp、2020/4-2020/12 期间平均加仓 1.07pp，分别为 6 次中第 2、第 1 高；其次，有超额收益期间融资多流入顺周期行业，如 2016/9-2017/2 期间平均净流入 16.3 亿元、2020/4-2020/12 期间平均净流入 139.6 亿元，分别为 6 次中第 3、第 1 高。三是积极的政策可能使得顺周期行业有超额收益：如 2014/3-2014/7 期间国务院部署抑制部分行业产能过剩和重复建设，2024/3-2024/5 期间国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》。四是估值较低有利于顺周期行业有超额收益：如 2014/3-2014/7、2024/3-2024/5 期间顺周期行业估值历史分位数均值分别为 37.9%和 38.8%。

图 9：6 次经济指标回升仅有 4 次顺周期行业相对沪深 300 有超额收益

顺周期		相对沪深300超额收益 (%)							
开始时间	结束时间	顺周期指数	钢铁	煤炭	有色	化工	食品饮料	房地产	行业均值
2012-09-30	2013-01-31	-	-6.7	-9.6	-15.9	-6.0	-29.8	7.6	-10.1
2013-06-30	2013-09-30	-	-2.2	-5.6	2.6	-0.1	-2.6	-0.7	-1.4
2014-03-31	2014-07-31	-	1.3	5.3	13.6	-1.7	-0.8	1.0	3.1
2016-09-30	2017-02-28	-	16.3	-1.3	2.7	0.4	6.2	-7.8	2.8
2020-04-30	2020-12-31	56.8	-16.4	-5.7	22.1	9.4	42.2	-34.6	2.8
2024-03-31	2024-05-31	-3.7	-1.5	6.1	0.9	1.8	-4.1	0.4	0.6

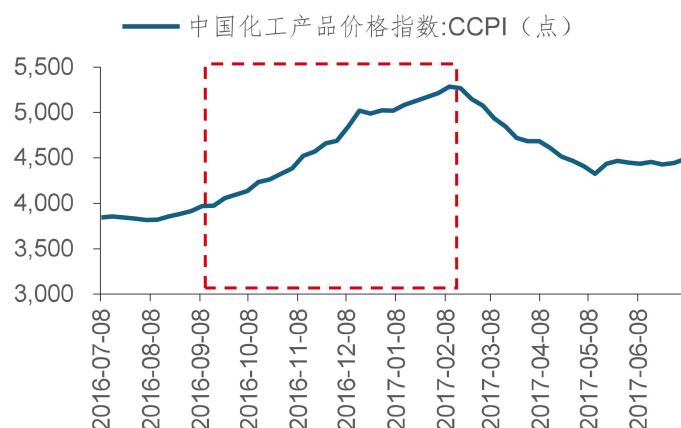
资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：标红为顺周期行业平均相对沪深 300 有超额收益的时间段）

图 10：2014/3-2014/7 期间有色金属商品价格指数上涨



资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 11：2016/9-2017/2 期间化工品价格指数上涨



资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 12: 2016/9-2017/2、2020/4-2020/12 顺周期业绩增速排名靠前

顺周期		业绩增速排名						
开始时间	结束时间	钢铁	煤炭	有色	化工	食品饮料	房地产	行业均值
2012-09-30	2013-01-31	17	21	27	5	8	7	14
2013-06-30	2013-09-30	4	27	31	23	28	22	23
2014-03-31	2014-07-31	28	30	7	13	29	22	22
2016-09-30	2017-02-28	4	2	6	7	16	10	8
2020-04-30	2020-12-31	18	22	6	3	16	26	15
2024-03-31	2024-05-31	30	16	7	19	11	31	19

资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：标红为顺周期行业平均相对沪深 300 有超额收益的时间段）

图 13: 2016/9-2017/2、2020/4-2020/12 主动基金加仓顺周期行业

顺周期		基金持仓变化 (pp)						
开始时间	结束时间	钢铁	煤炭	有色	化工	食品饮料	房地产	行业均值
2012-09-30	2013-01-31	-0.14	-0.95	-0.64	0.94	-10.69	-0.34	-1.97
2013-06-30	2013-09-30	0.07	-0.23	0.07	1.79	-1.47	-4.70	-0.75
2014-03-31	2014-07-31	0.02	0.12	0.89	-1.72	-3.86	-0.38	-0.82
2016-09-30	2017-02-28	0.12	-0.62	-0.06	0.34	2.95	-0.11	0.44
2020-04-30	2020-12-31	0.09	0.15	1.10	1.04	5.29	-1.24	1.07
2024-03-31	2024-05-31	0.06	0.16	-0.07	-0.03	-3.83	-0.09	-0.63

资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：标红为顺周期行业平均相对沪深 300 有超额收益的时间段）

图 14: 顺周期有超额收益时融资通常大幅流入顺周期行业

顺周期		融资净流入 (亿元)						
开始时间	结束时间	钢铁	煤炭	有色	化工	食品饮料	房地产	行业均值
2012-09-30	2013-01-31	10.6	9.1	33.4	8.2	28.2	50.0	23.3
2013-06-30	2013-09-30	1.1	-5.8	5.9	33.6	3.6	43.4	13.6
2014-03-31	2014-07-31	9.8	11.4	56.5	17.9	-11.4	-5.9	13.0
2016-09-30	2017-02-28	3.2	25.6	32.6	4.0	8.1	24.5	16.3
2020-04-30	2020-12-31	17.7	48.3	248.1	146.9	292.8	84.0	139.6
2024-03-31	2024-05-31	-3.3	-16.6	35.8	-11.8	14.2	-13.4	0.8

资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：标红为顺周期行业平均相对沪深 300 有超额收益的时间段）

图 15: 顺周期有超额收益时估值历史分位数相对较低

顺周期		估值历史分位数 (%)						
开始时间	结束时间	钢铁	煤炭	有色	化工	食品饮料	房地产	行业均值
2012-09-30	2013-01-31	0.0	45.0	54.1	36.5	15.9	30.3	30.3
2013-06-30	2013-09-30	0.0	33.9	54.8	11.7	0.1	20.0	20.1
2014-03-31	2014-07-31	82.1	28.1	63.4	25.3	5.4	22.8	37.9
2016-09-30	2017-02-28	0.0	98.9	91.7	87.3	32.3	61.7	62.0
2020-04-30	2020-12-31	32.9	10.1	89.4	93.5	58.4	7.4	48.6
2024-03-31	2024-05-31	72.3	44.8	27.8	66.1	22.1	0.0	38.8

资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：标红为顺周期行业平均相对沪深 300 有超额收益的时间段，历史分位数自 2005 年开始计算）

（二）当前来看，科技和顺周期行业短期可能继续相对占优

当前来看，科技和顺周期行业短期可能继续相对占优。一是科技和顺周期行业短期产业趋势或景气度可能持续上行：首先，AI 产业趋势不断上行，短期继续驱动 AI 硬件等景气上升；其次，美伊冲突以及反内卷政策等导致有色金属、化工等相关商品价格上涨，相关的周期行业景气度短期也可能继续上行。二是科技成长和部分周期行业短期业绩可能继续改善：首先，钢铁、有色金属、电子、电力设备等科技和周期行业已披露年报同比增速排名靠前，分别为第 1、第 2、第 3、第 5；其次，科技硬件、交运、有色金属、电力设备等 1-2 月工业企业利润增速排名靠前，因此科技成长和部分周期行业一季报盈利增速可能继续占优。三是短期基金和融资等可能流入科技成长和顺周期行业：首先，2025 年四季度主动基金平均加仓顺周期行业 0.4PP，平均减仓科技行

业 0.73PP，随着景气度不断上行，一季度主动基金可能继续加仓有色、化工等周期行业，同时可能加仓科技硬件、电新、创新药等科技成长行业；其次，3月以来融资净流入科技行业均值为39.4亿元，净流出顺周期行业均值为0.1亿元，随着美伊冲突边际缓和、后续情绪可能企稳，融资可能继续流入科技成长和有色金属、化工等部分周期行业。四是短期科技成长和顺周期行业可能继续受政策支持：首先，近期中国证监会《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》、推动物联网产业创新发展行动方案（2026—2028年）等支持科技创新相关政策不断；其次，全国服务业大会强调服务业扩能提质，商务部等9部门联合印发《服务消费提质惠民行动2026年工作方案》，短期提振消费相关政策积极。五是当前科技行业估值相对偏高、顺周期行业相对偏低：截至4月17日，科技行业估值历史分位数均值为70.8%，顺周期行业估值历史分位数均值为49.9%。

图 16：科技行业和部分顺周期行业业绩增速排名靠前

2025年报业绩增速排名（已披露可比口径）								
	科技	电子	计算机	通信	传媒	电力设备	医药生物	行业均值
2025年报		3	7	13	8	5	10	7.7
	顺周期	钢铁	煤炭	有色金属	基础化工	食品饮料	房地产	行业均值
2025年报		1	24	2	12	20	27	14.3

资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 17：2025年四季度主动基金加仓顺周期行业

2025年四季度主动基金持仓（pp）								
	科技	电子	计算机	通信	传媒	电力设备	医药生物	行业均值
2025Q4		-1.90	-0.79	1.83	-1.16	-0.76	-1.60	-0.73
	顺周期	钢铁	煤炭	有色金属	基础化工	食品饮料	房地产	行业均值
2025Q4		0.14	0.04	2.17	0.78	-0.40	-0.31	0.40

资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 18：3月以来融资净流入科技行业较多

融资净流入（亿元）									
		科技	电子	计算机	通信	传媒	电力设备	医药生物	行业均值
2026-03-01	2026-04-17		164.1	-64.3	49.4	-29.5	100.1	16.7	39.4
		顺周期	钢铁	煤炭	有色金属	基础化工	食品饮料	房地产	行业均值
2026-03-01	2026-04-17		3.4	-3.9	-27.8	50.3	-11.5	-11.2	-0.1

资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 19：顺周期当前估值历史分位数相对较低，科技相对较高

估值历史分位数（%）									
		科技	电子	计算机	通信	传媒	电新	医药	行业均值
2026-04-17			90.6	90.4	28.7	62.1	86.0	67.3	70.8
		周期	钢铁	煤炭	有色	化工	食品饮料	房地产	行业均值
2026-04-17			79.2	80.3	39.8	88.5	11.9	0.0	49.9

资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 20：近期科技和顺周期行业相关积极政策出台较多

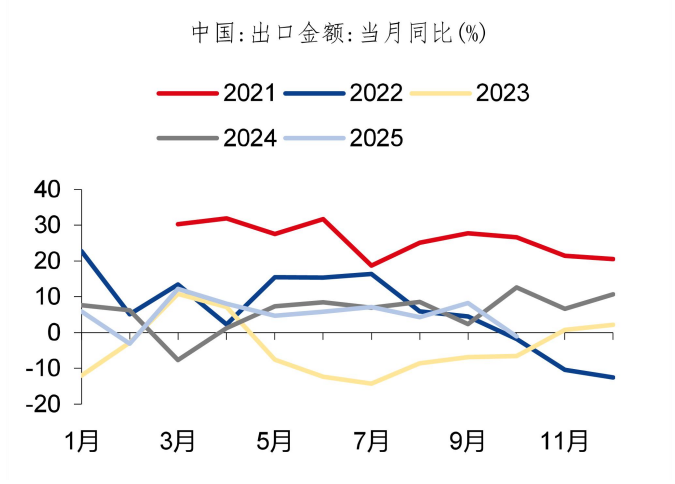
类型	时间	政策/会议名	重点内容
科技创新	2026/4/10	中国证监会《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》	深化创业板改革，更好服务新质生产力发展
	2026/3/16	工业和信息化部等九部门关于印发《推动物联网产业创新发展行动方案（2026—2028年）》的通知	推动物联网设备创新升级、提升物联网平台服务效能、培育物联网应用场景、夯实物联网网络底座、营造物联网产业发展
提振消费	2026/4/9	全国服务业大会	深入实施服务业扩能提质行动，推进生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，促进生活性服务业高品质多样化便利化发展，培育更多“中国服务”品牌，努力开创服务业高质量发展新局面
	2026/4/3	商务部等9部门联合印发《服务消费提质惠民行动2026年工作方案》	扩大优质服务供给，释放服务消费潜力，更好满足人民群众个性化、多样化、品质化服务消费需求
反内卷	2026/4/9	工业和信息化部等四部门召开动力及储能电池行业企业座谈会	探讨治理锂电池行业“内卷式”竞争，讨论了动力和储能电池行业非理性竞争负面行为清单

资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：标红为顺周期行业平均相对沪深300有超额收益的时间段）

二、周度策略：A股短期可能延续震荡偏强趋势

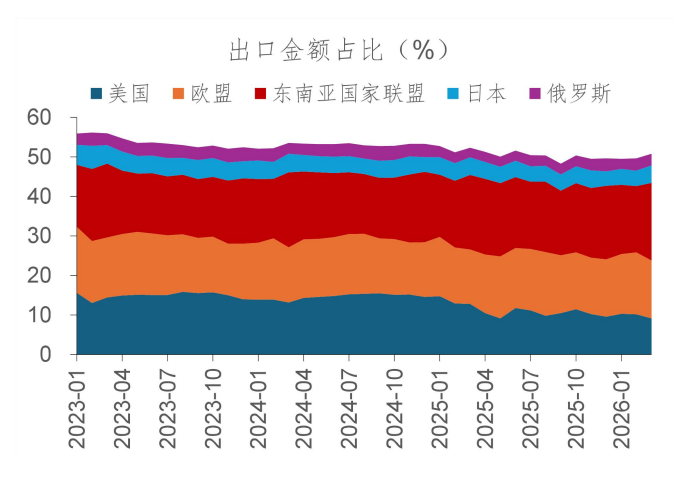
短期经济和盈利可能继续处于回升趋势中。（1）短期经济可能继续企稳回升。一是短期出口可能维持较高增速：首先，3月出口同比增速为2.5%（前值为39.6%），出现回落，主要是受去年3月高基数和春节错位等因素的影响，同时高新技术行业和对新兴市场国家出口依然维持较高增速，3月对东南亚国家出口增速增长至19.6%（前值为16.8%）；其次，展望后续，外需短期仍然可能偏强，同时美伊冲突使得我们成本优势凸显，出口短期依然可能维持较高增速。二是固定资产投资仍具韧性：首先，1-3月固定资产投资累计同比增速为1.7%，较1-2月1.8%稍有回落，但制造业投资3月累计同比为4.1%（前值为3.1%），同时高新技术行业制造业3月累计同比增速由2月的2.9%上升至5.2%，后续在科技创新、外需较强、企业盈利修复下制造业投资可能维持回升趋势；其次，房地产投资3月累计同比为-11.2%（前值为-11.1%），依然偏弱，但在政策持续宽松和预期改善下，短期地产销售已有所企稳回升，后续房地产投资增速降幅可能进一步收窄；最后，3月基建投资累计同比增速为8.9%，较2月11.4%有所回落，与春节较晚、开工延后有一定关系，后续随着开工旺季的到来，基建投资增速可能有所企稳回升。三是短期消费增速可能企稳回升：首先，3月社零同比增速由2月的2.8%进一步回落至1.7%，主要是高基数叠加汽车消费走弱（汽车类零售额同比增速为-11.8%），但服务消费和餐饮消费增速依然维持较高水平；其次，展望后续，在政策持续支持服务消费、“五一”和春假等消费旺季刺激、经济和盈利回升带动收入预期回升等因素驱动下短期消费增速可能有所企稳回升。（2）短期企业盈利可能进一步改善。一是3月PPI同比转正，同比增速达0.5%（前值为-0.9%），短期商品价格可能继续偏强，PPI可能继续回升，工业企业利润增速可能继续回升。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57.8%，其中钢铁、有色、电子等周期和科技行业已披露年报盈利增速较高，分别为119.8%、64.4%、39.6%，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 21: 2025 年 3 月出口基数较高



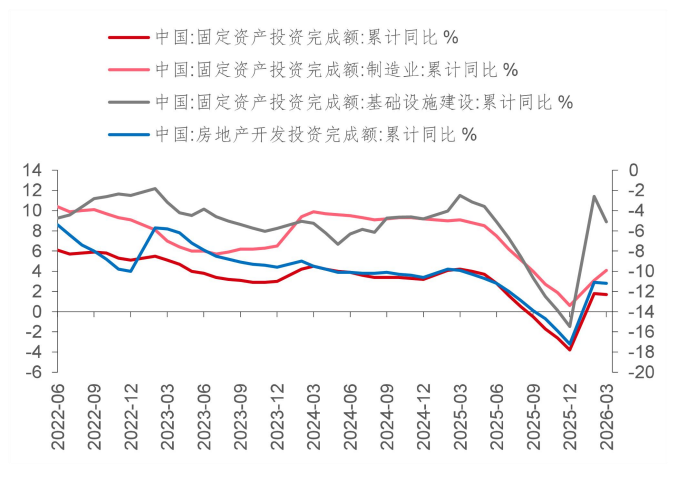
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 22: 3 月对东南亚国家出口增速进一步增长



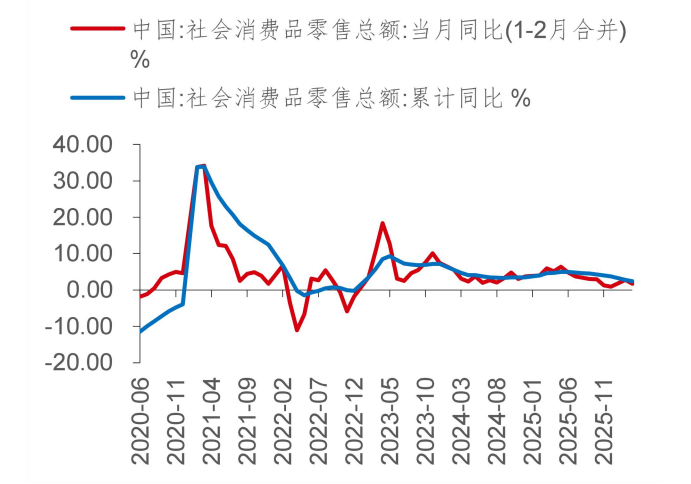
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 23: 3 月制造业投资增速上升



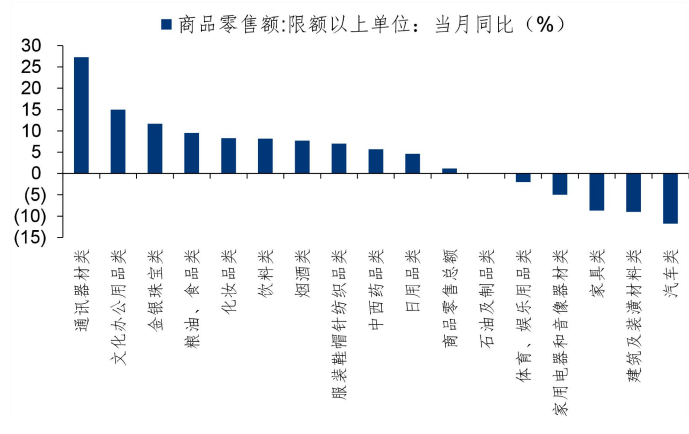
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 24: 3 月社零同比增速回落



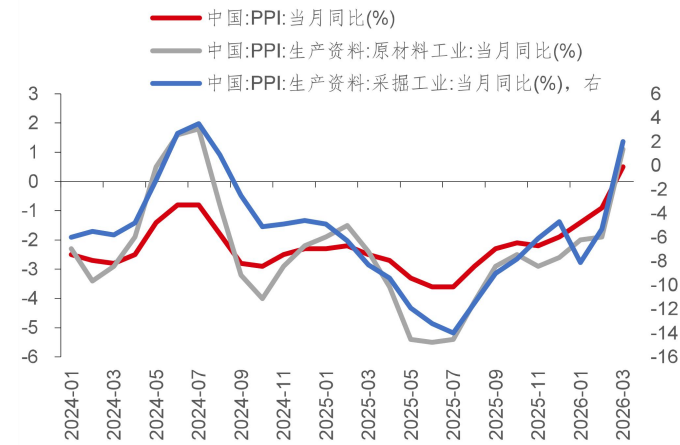
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 25: 3 月服务消费和餐饮消费增速依然维持较高水平



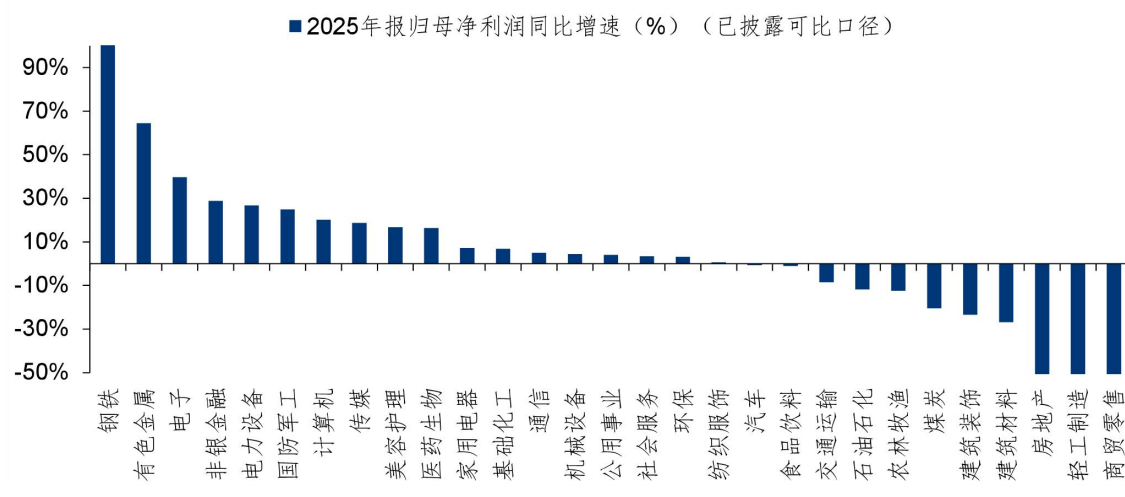
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 26: 3 月 PPI 同比增速转正



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 27: 钢铁、有色、电子等周期和科技行业已披露年报盈利增速较高



资料来源: 华金证券研究所, wind (注: 数据截至 2026/4/17)

短期流动性仍可能维持宽松，股市资金可能继续回流。(1) 短期宏观流动性可能维持宽松。一是短期海外流动性难收紧：首先，美国 3 月 CPI 由 2 月的 2.4% 上升至 3.3%，美伊冲突导致美国通胀上升压力加大，3 月 PPI 由 2 月的 3.4% 上升至 4.0%，CME 预测美联储 4 月不降息的概率超过 98%；其次，随着美伊冲突可能边际缓和，且美国 3 月非农就业中的劳动参与率和时薪同比增速均继续回落，美国 3 月非农时薪同比由 2 月的 3.8% 下降至 3.5%，劳动参与率由 62.0% 下降至 61.9%，美国就业短期依然偏弱，预计美联储今年大概率不会加息，短期海外流动性难收紧。二是短期国内央行可能维持流动性宽松：短期随着美伊冲突可能边际缓和，美元指数继续维持低位震荡，人民币汇率持续震荡偏强，海外对国内流动性宽松的掣肘较小，在保增长需求下短期国内央行可能维持流动性宽松。(2) 短期股市资金可能继续回流。一是历史经验上，A 股因外部事件而短期快速调整后，底部震荡时外资可能回流，外资在底部震荡期净流入均值为 767.3 亿元。二是美伊冲突以来，3 月 2 日-4 月 3 日融资已累计净流出 891.3 亿元，而随着冲突缓解，4 月 7-16 日融资已累计净流入 861.9 亿元，外资成交额占比自 2 月 27 日高点回落 2.6 个百分点，

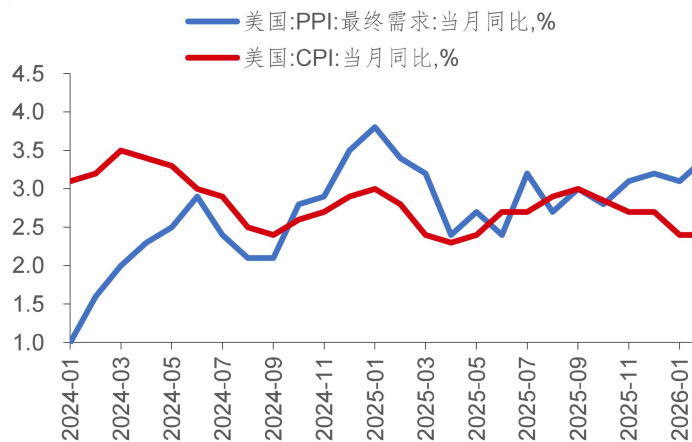
截至4月17日外资成交额占比相比4月2日低点回升1.2个百分点,后续随着市场情绪的回升,融资、外资等资金可能继续回流。

图 28: CME 预测短期内美联储大概率维持利率不变

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/4/29		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.4%	1.6%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.0%	2.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.3%	91.9%	1.8%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	12.8%	85.1%	1.7%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	16.0%	81.4%	1.6%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.3%	26.0%	69.1%	1.4%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.4%	28.0%	66.0%	1.3%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.5%	29.8%	62.9%	1.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.3%	30.9%	60.9%	1.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	9.5%	34.8%	53.2%	1.0%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.3%	2.3%	12.3%	36.8%	47.4%	0.9%
2027/9/15	0.0%	0.1%	0.6%	4.1%	16.8%	38.8%	38.9%	0.8%
2027/10/27	0.0%	0.1%	1.1%	5.7%	19.6%	38.8%	34.1%	0.7%
2027/12/8	0.2%	1.6%	7.2%	21.6%	38.3%	30.5%	0.6%	0.0%

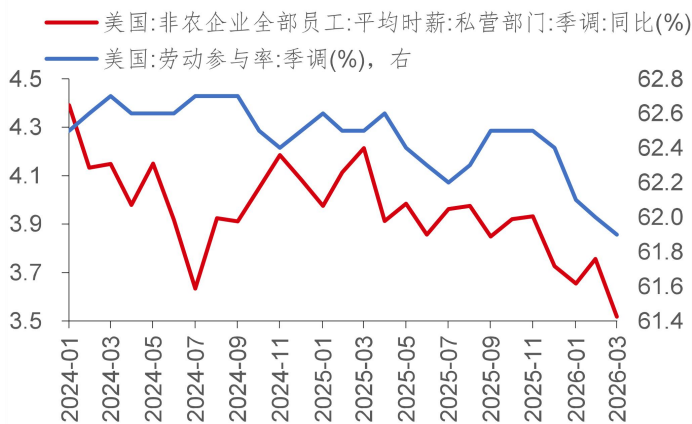
资料来源: 华金证券研究所, CME (注: 数据统计截至 2026/4/16)

图 29: 美国 3 月 PPI、CPI 上升



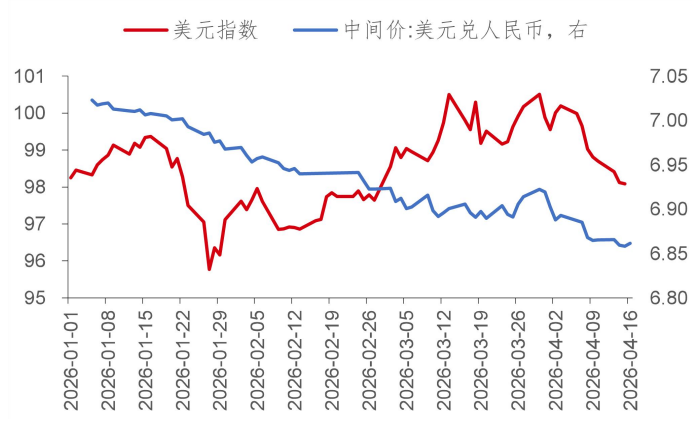
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 30: 美国 3 月非农时薪同比、劳动参与率继续回落



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 31: 美元指数出现较大回落, 人民币汇率持续偏强创新高



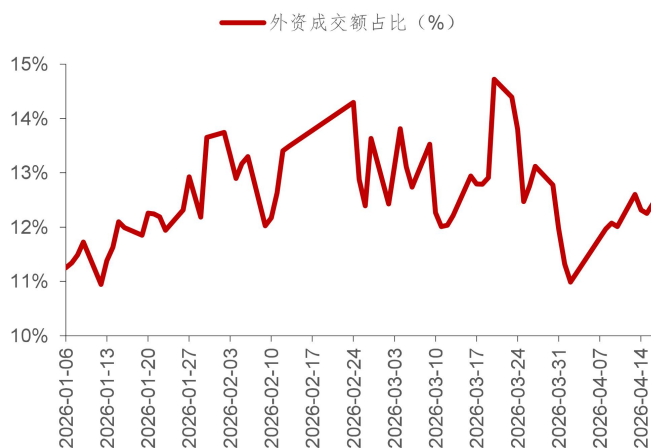
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 32：底部震荡期间外资可能回流

开始日期	结束日期	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)
2003/4/28	2003/7/1	-	-	-
2008/11/5	2008/12/31	-	-	48.27
2010/7/2	2010/11/11	-	-	536.11
2012/1/7	2012/3/29	-	95.48	210.74
2014/3/11	2014/3/31	-	69.60	190.04
2018/7/6	2019/1/4	1342.28	-1521.10	1263.01
2020/3/24	2020/5/22	781.95	-99.33	1551.71
2022/3/16	2022/4/26	177.75	-1368.82	254.44
2025/4/8	2025/4/30	-	-682.88	523.75

资料来源：华金证券研究所，wind

图 33：外资成交额占比有所回升



资料来源：华金证券研究所，wind

短期风险偏好可能进一步回升。(1) 短期美伊冲突继续边际缓和。一是美伊谈判仍可能继续进行，特朗普表示美国对伊朗的战争已经结束，4月15日美国与伊朗谈判代表在新一轮会谈中取得进展，正逐步接近达成一项结束冲突的框架性协议。二是全球股市表现较强，原油出现回落，全球资本市场情绪回升，显示资本市场对美伊冲突影响最大的时候已经过去、未来可能边际缓和的预期较强。(2) 短期政策依然可能偏积极。一是近日商务部、中国进出口银行联合印发《关于强化进出口信贷支持服务“十五五”商务高质量发展良好开局的通知》，旨在加大进出口信贷支持力度，加快推动商务高质量发展，服务“十五五”良好开局。二是国务院办公厅印发《关于深化投资审批制度改革的意见》，进一步优化投资审批权限配置、提升投资服务便利度、强化投资项目全过程监管，着力扩大有效投资，显示短期稳外贸、扩投资的宏观政策正积极落地实施。

三、行业配置：短期继续聚焦科技成长和部分周期等行业

(一) 成长中的电力、传媒，价值中的非银、食品饮料性价比较高

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、0.99、1.40。

图 34：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	9.0%	0.76	46.8%	12.8%	98.6%	4.0%	92.9%
传媒	6.4%	0.99	55.6%	2.6%	47.2%	3.2%	81.8%
汽车	7.4%	1.40	94.7%	3.6%	61.5%	1.9%	67.3%
电子	20.0%	1.48	75.8%	18.9%	98.7%	3.2%	78.4%
国防军工	39.5%	1.61	63.4%	3.4%	88.3%	2.7%	83.3%
通信	3.8%	1.96	92.6%	8.5%	99.5%	2.5%	78.8%
机械设备	6.0%	1.96	96.4%	6.9%	81.6%	2.4%	72.1%
医药生物	1.0%	2.14	98.3%	5.5%	37.1%	2.9%	86.1%
计算机	9.1%	2.47	84.5%	6.5%	65.8%	3.6%	76.6%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/4/17，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航海装备、游戏、商用车、电池等 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 0.27、0.44、0.60、0.70。

图 35：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	90.9%	0.27	30.8%	0.3%	33.5%	1.9%	81.0%
游戏 II	25.7%	0.44	24.3%	0.9%	60.7%	3.0%	61.3%
商用车	12.5%	0.60	63.7%	0.2%	10.3%	1.9%	66.0%
电池	21.5%	0.70	43.4%	5.5%	99.4%	4.8%	88.9%
风电设备	33.6%	0.88	74.1%	0.8%	91.9%	3.4%	78.5%
工程机械	11.8%	0.90	84.5%	0.5%	32.7%	2.0%	78.2%
元件	21.8%	1.00	65.8%	3.4%	99.2%	4.2%	90.2%
医疗服务	5.1%	1.00	15.0%	0.7%	71.7%	2.5%	89.4%
消费电子	28.0%	1.01	57.5%	3.8%	93.9%	2.8%	75.6%
通信设备	16.7%	1.13	66.5%	6.9%	99.0%	5.1%	91.7%
地面兵装 II	31.4%	1.25	32.6%	0.2%	44.3%	2.6%	65.8%
汽车零部件	9.9%	1.31	77.9%	2.7%	80.0%	2.4%	67.6%
其他电源设备 II	11.6%	1.32	71.8%	1.1%	48.1%	3.0%	80.7%
出版	-6.5%	1.33	69.9%	0.3%	31.4%	1.8%	64.7%
医药商业	2.2%	1.55	94.0%	0.5%	74.9%	5.1%	99.1%
其他电子 II	22.1%	1.64	96.4%	0.8%	49.6%	5.0%	89.5%
电网设备	6.2%	1.64	83.1%	3.1%	97.2%	4.9%	96.4%
半导体	14.0%	1.76	74.1%	8.1%	98.2%	2.6%	55.2%
计算机设备	12.6%	1.78	82.7%	1.2%	35.9%	2.4%	53.9%
轨交设备 II	7.5%	1.80	67.1%	0.2%	28.2%	0.9%	76.1%
乘用车	5.3%	2.01	99.4%	0.5%	38.5%	0.8%	49.8%
软件开发	3.4%	2.02	68.0%	2.3%	59.7%	3.5%	79.2%
化学制药	1.0%	2.05	96.2%	2.3%	77.2%	3.8%	97.8%
专用设备	3.9%	2.05	92.5%	1.7%	15.4%	1.9%	64.6%
军工电子 II	93.0%	2.38	88.7%	1.5%	92.7%	3.5%	77.7%
电机 II	4.1%	2.43	90.2%	0.3%	63.9%	2.8%	61.5%
通用设备	0.8%	2.91	95.3%	2.9%	90.1%	4.1%	86.6%
自动化设备	12.4%	2.94	99.1%	1.6%	95.4%	2.8%	65.8%
光学光电子	6.0%	3.04	81.8%	1.9%	65.8%	3.1%	85.3%
生物制品	-5.4%	3.07	94.9%	0.6%	9.4%	1.6%	64.9%
中药 II	-1.6%	3.28	75.5%	0.6%	2.4%	2.4%	85.8%
医疗器械	0.3%	3.47	96.0%	0.8%	63.3%	1.9%	52.8%
数字媒体	0.5%	3.96	90.2%	0.1%	34.2%	2.4%	49.9%
航空装备 II	3.0%	4.12	92.9%	1.0%	74.2%	2.3%	77.8%
广告营销	7.2%	4.76	96.8%	0.9%	82.5%	4.7%	88.3%
汽车服务	-12.0%	11.46	92.6%	0.0%	3.1%	1.2%	52.4%
航天装备 II	3.0%	25.53	99.7%	0.5%	75.2%	3.0%	74.3%
IT服务 II	10.2%	33.72	99.2%	3.0%	75.2%	4.5%	88.0%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/4/17，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前价值一级行业中的非银金融、食品饮料、农林牧渔估值较低。价值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 0.4%、11.2%、19.1%。

图 36：价值一级行业估值性价比筛选

价值一级行业	估值		情绪			
	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	10.3	0.4%	1.6%	7.4%	0.7%	37.8%
食品饮料	20.9	11.2%	1.0%	0.5%	1.6%	62.2%
农林牧渔	33.0	19.1%	1.0%	4.1%	2.9%	74.4%
家电	15.6	25.4%	1.0%	5.9%	2.0%	74.5%
交通运输	18.3	30.1%	1.0%	0.3%	0.7%	46.1%
有色金属	29.4	40.2%	6.9%	78.8%	2.7%	75.9%
电力及公用事业	21.6	42.5%	2.9%	45.9%	1.6%	80.8%
建筑	14.3	52.5%	1.6%	19.7%	1.6%	68.4%
石油石化	16.8	54.7%	0.7%	10.4%	0.5%	67.7%
银行	7.0	56.5%	0.9%	1.3%	0.2%	52.0%
基础化工	48.0	67.4%	7.6%	87.4%	2.9%	80.5%
煤炭	21.2	80.6%	0.4%	4.0%	1.2%	53.2%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/4/17，历史分位数自 2005 年开始计算）

当前价值二级行业中的保险、白色家电、证券估值较低。价值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 0.6%、3.4%、8.1%。

图 37：价值二级估值性价比筛选

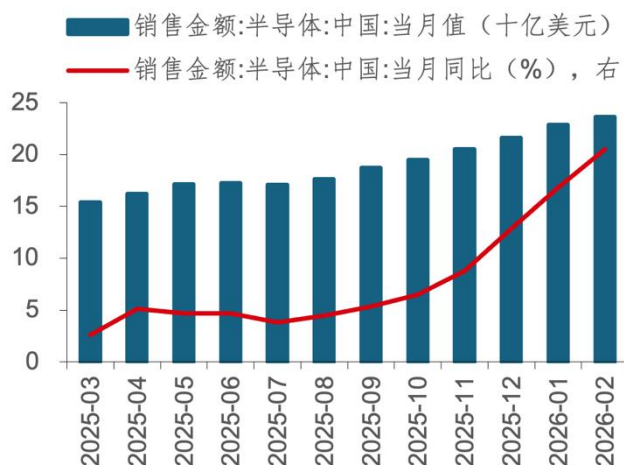
价值二级行业	估值		情绪			
	PE（倍）	PE历史分位数（%）	成交额占万得全A比（%）	成交额占比历史分位数（%）	换手率（%）	换手率历史分位数（%）
保险 II	7.1	0.6%	0.3%	13.2%	0.2%	24.9%
白色家电 II	10.6	3.4%	0.2%	0.1%	0.6%	14.9%
证券 II	15.1	8.1%	1.1%	11.0%	0.8%	16.6%
酒类	18.6	12.2%	0.4%	1.6%	0.9%	39.6%
国性股份制银行	5.9	23.9%	0.3%	0.0%	0.3%	28.5%
畜牧业	24.2	28.2%	0.5%	13.4%	3.1%	90.8%
航运港口	13.5	33.3%	0.4%	10.1%	0.7%	51.7%
饮料	27.4	37.6%	0.2%	71.4%	1.6%	38.1%
工业金属	22.4	39.4%	2.4%	68.7%	2.1%	70.3%
石油开采 II	14.1	44.5%	0.3%	58.9%	0.4%	79.5%
建筑施工	12.1	50.4%	1.3%	24.5%	1.6%	66.8%
区域性银行	6.0	51.6%	0.3%	70.3%	0.5%	28.8%
公路铁路	16.0	51.8%	0.1%	1.0%	0.5%	27.9%
运输设备	30.3	52.2%	0.4%	5.3%	1.1%	55.7%
国有大型银行 II	7.5	70.0%	0.4%	20.8%	0.1%	68.6%
稀有金属	61.9	70.1%	3.9%	96.6%	5.0%	91.8%
煤炭开采洗选	19.8	78.3%	0.4%	5.1%	1.1%	52.8%
石油化工	33.9	93.1%	0.3%	4.7%	0.5%	66.6%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/4/17，历史分位数自 2005 年开始计算）

（二）短期继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业

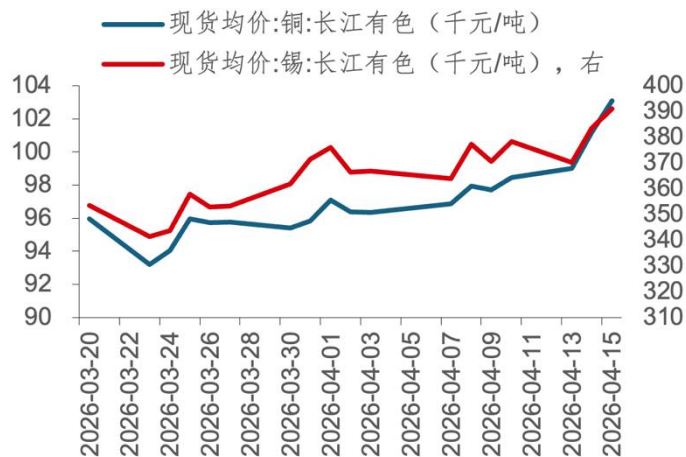
短期建议逢低配置政策和产业趋势向上的通信（AI 硬件）、电子（AI 硬件、半导体）、电新（AI 电力、储能）、有色金属、军工（商业航天）、创新药、化工等行业。（1）通信：一是 2026 全球 6G 技术与产业生态大会将于 4 月 21-23 日在南京举行，大会以“极致连接·智能融合·场景共创·产业共赢”为主题，汇聚全球创新力量，推动 6G 从实验室走向产业生态；二是 OSIC 2026 第 3 届 AI+ 光电智联大会将于 4 月 23-24 日在苏州举办，活动以技术培训、主论坛+跨界应用、新品展示等多元形式，聚焦 AI 算力光通信产业延伸至 6G 空天地海一体化、车路云智能网联、具身智能互联等前沿领域，共话光电产业新增长。（2）电子：一是 2 月半单体销售额上涨，同比上涨 57.32%，环比上涨 3.55%；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。（3）电新：一是 2026（第六届）固体氧化物电池技术与产业论坛于 2026 年 4 月 15-17 日在四川成都举办，本届论坛以“迈向 SOC 规模化零碳时代”为主题，加速打通产业链，为双碳目标下的能源结构转型贡献力量；二是第四届虚拟电厂运营与未来发展研讨会将于 4 月 23-24 日在四川广安举行，此次研讨会将展出 CET 虚拟电厂运营管理系统及相关硬件产品。（4）有色金属：一是近期铜、锡现货均价连续上涨，截至 4 月 15 日，铜现货均价较 3 月 20 日上涨 7.45%，锡现货均价较 3 月 20 日上涨 10.58%；二是有色金属标准项目论证会暨标准制修订工作会议将于 2026 年 4 月 21-24 日在重庆市召开，加强标准对行业发展的支撑和引领作用，促进有色金属领域标准化工作提质增效。（5）军工：一是 2026 军工表面工程技术大会将于 2026 年 4 月 22-24 日在四川成都举办，会议将以“低碳引领、数智赋能、融合发展”，为主题，助力国防科技工业与装备制造业高质量发展；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。（6）医药：一是美国癌症研究协会年会于 4 月 17-22 日召开，104 家中国药企携 250 余款创新药亮相；二是第三届器官芯片与微生理系统前沿论坛将于 4 月 24 日在北京国际会议中心举办，会议以“赋能生物医药、共创新质未来”为主题，促进科学研究、产业需求、标准制定和监管体系的有效衔接。（7）化工：一是第一届催化剂技术创新应用发展大会将于 2026 年 4 月 22-23 日在浙江省湖州市举办，推动科研成果高效转化落地，加快新型催化剂研发应用推广，助力炼化一体化高效协同，实现炼化企业高质量发展；二是 2026 石油石化安全与应急管理创新发展大会将于 4 月 23-24 日在北京市举办，稳步推进数智安全管控水平，大力提升基层实战化应急管理能力和，开创石油石化领域安全生产与应急管理新局面。

图 38: 2 月半单月销售额上涨



资料来源: 华金证券研究所, wind

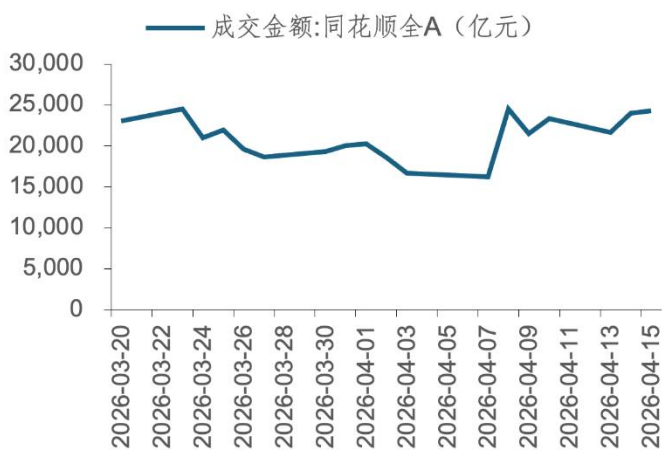
图 39: 近期铜、锡现货均价连续上涨



资料来源: 华金证券研究所, wind

短期建议逢低配置券商、消费（食品饮料、社服、商贸零售）等基本可能改善和补涨的行业。（1）券商：一是近期全 A 成交额回暖，市场情绪逐步恢复下券商交易佣金可能提升，行业景气可能改善；二是 Digital Quant 2026 & HSC Asset Management Conference 将于 4 月 23 日在香港合和酒店举办，本次峰会将汇聚全球金融巨头、顶级咨询机构及数字资产先锋，共同探讨量化金融与资产管理的新范式。（2）消费：一是 3 月化妆品类零售增速大幅回升，同比增速 8.30%，较 12 月增长 21.84%；二是第九届数字中国建设峰会主题交流——数字互动与消费新业态新模式新场景大会将于 4 月 29 日在福州海峡国际会展中心 7 号馆举办，大会以“数实互动催生消费三新，数智融合激活经济增长新引擎”为主题，探索数字消费升级新路径。

图 40: 近期全 A 成交额回暖



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 41: 3 月化妆品类零售增速大幅回升



资料来源: 华金证券研究所, wind

四、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