

总量研究

三张图看股价高点和景气高点关系

核心观点

核心结论：①36个样本数据显示，高景气行业股价顶部领先 ROE 顶部约 10 个月。②股价顶部呈现左高右低的 M 型，次高点相较最高点滞后约 6 个月、股价约为 9 折。③股价顶部信号是对基本面利好钝化，需警惕业绩数据继续正面、但股价超额收益收敛的情景。

股价顶部领先 ROE 顶部约 10 个月。为了系统性梳理高景气行业股价和基本面之间的关系，本文以申万二级行业为样本，筛选了 2009 年以来总计 34 个细分行业、对应 36 个高景气样本。由于营收或利润增速等往往容易受到上期基数影响、指标波动较大，因此采取 ROE（TTM）作为基本面的刻画指标。分析 36 个高景气样本可见，股价高点领先 ROE 高点的均值为 9.6 个月，落在 8-10 个月的样本量最大。这意味着，当高景气行业在景气度上升、股价上涨阶段，股价会提前反映未来一段时间景气度的上升惯性。

股价高点呈现左高右低的 M 型。高景气行业的股价出现高点时，景气度仍在上升中，因此股价第一次下跌后，往往会有二次冲高。本文统计的 36 个高景气样本，股价高点呈现明显的左高右低的 M 型，时间上看最高点至次高点的平均时长为 6 个月，空间上看次高点/最高点的中位数是 87.3%、均值是 90.2%，其中 31 个样本的次高点相对最高点位置大于 80%。由于高景气行业，股价左侧最高点出现时基本面指标仍然靓丽，往往很难预判股价拐点，因此，右侧次高点的实际操作意义更大，而且次高点与最高点相比接近，如果投资布局早，次高点兑现的盈利仍然丰厚。

股价顶部的信号：业绩利好带来的超额收益下降。高景气行业的股价领先于基本面顶出现，那么该如何在景气向上周期中识别股价顶部？如果股价对基本面利好数据钝化时需警惕。根据 36 个高景气样本，将股价分为三个阶段：主升阶段、顶部阶段、次高点阶段，比较三个阶段里上市公司发布正面业绩公告后 20 个交易日，股价相对万得全 A 的超额收益。数据显示，主升阶段的超额收益中位数为 1.9%，顶部阶段降至 0.9%，次高点阶段进一步降至 0.7%，正超额收益个股的占比也依次下降。投资的启示是：如果最新的财报季，业绩数据继续正面，但高景气行业的股价超额收益相比之前下降，需警惕可能进入股价高点区域。

风险提示：历史数据不代表未来。

总量研究 · 总量专题（首席经济学家团队）

证券分析师：荀玉根

0755-81982366

xunyugen@guosen.com.cn

S0980525090001

证券分析师：吴信坤

021-61761046

wuxinkun@guosen.com.cn

S0980525120001

证券分析师：余培仪

021-61761040

yupei@guosen.com.cn

S0980526010001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	8556.82/-11.41
创业板/月涨跌幅(%)	3480.87/-18.12
AH 股价差指数	122.98
A 股总/流通市值(万亿元)	92.78/84.69

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《总量专题研究-中美一样的困惑：硅碳能从分化到共赢吗？》——2026-07-10
- 《总量研究-股市合理回报率是多少？》——2026-06-26
- 《总量研究-分化极致后，牛市轮涨会出现吗？》——2026-06-09
- 《新老经济的力量对比：股市和实体维度》——2026-05-27
- 《总量研究-4 万亿成交额会突破吗？》——2026-05-15

内容目录

三张图看股价高点和景气高点关系	4
风险提示	8

图表目录

图1： 36 个高景气样本数据：股价顶点领先 ROE 顶点约 10 个月	4
图2： 重点行业股价顶和基本面顶对比回顾	5
图3： 36 个高景气周期历史经验：高景气行业股价见到绝对高点后往往存在次高点	6
图4： 重点行业股价顶部形态回顾	6
图5： 股价对高景气信息钝化时需警惕	7
表1： 36 个高景气样本汇总	8

近期以科创 50 为代表的硬科技类公司股价波动大，投资者对硬科技行情未来的走势分歧较大，看股价走势及基金配置比例的投资者担忧多，看景气度的投资者信心足。如何分析股价走势和景气度？本文筛选了 2009 年以来 34 个细分行业、36 个高景气样本，梳理股价高点与景气高点的关系，通过三张图集中体现。

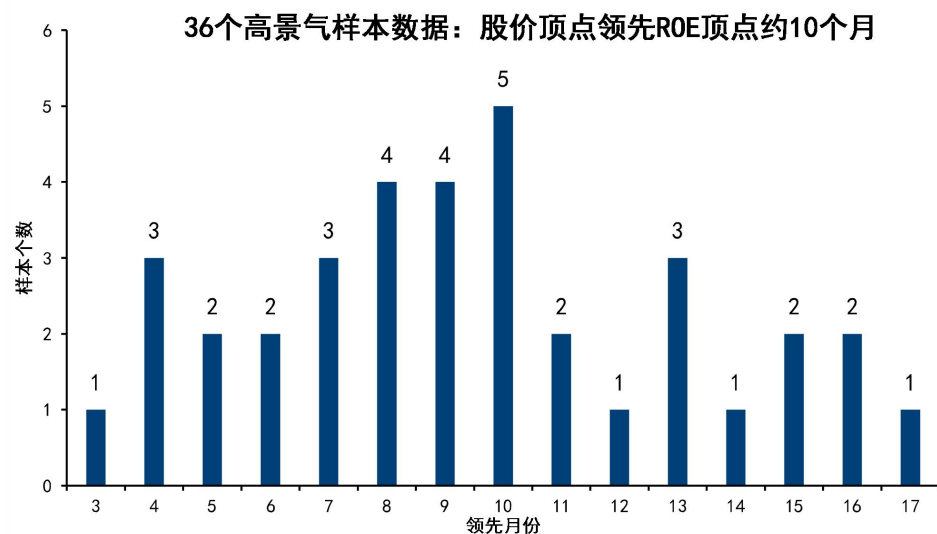
三张图看股价高点和景气高点关系

1、股价顶部领先 ROE 顶部约 10 个月

为了系统性梳理高景气行业股价和基本面之间的关系，本文以申万二级行业为样本，筛选了 2009 年以来总计 34 个细分行业、对应 36 个高景气样本（筛选标准和行业汇总详见本文结尾）。由于营收或利润增速等往往容易受到上期基数影响、指标波动较大，因此采取 ROE（TTM）作为基本面的刻画指标。

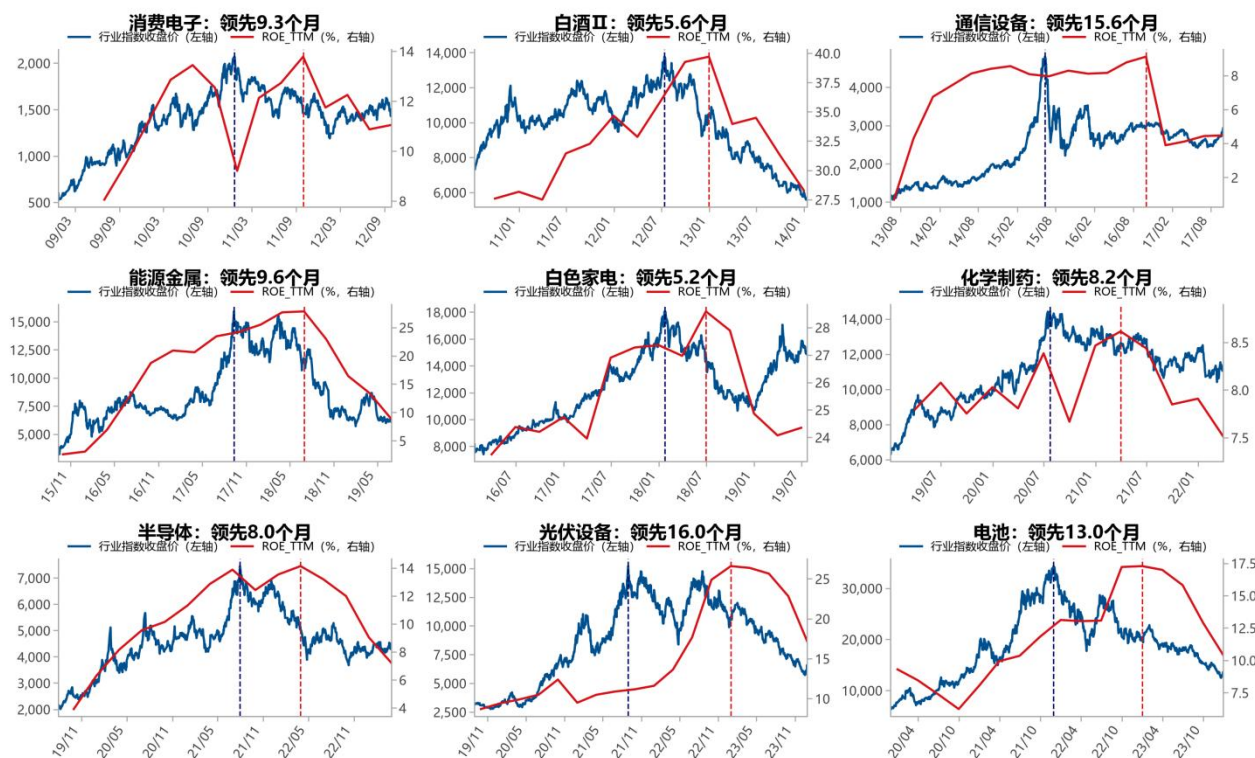
分析 36 个高景气样本可见，股价高点领先 ROE 高点的均值为 9.6 个月，落在 8-10 个月的样本量最大。这意味着，当高景气行业在景气度上升、股价上涨阶段，股价会提前反映未来一段时间景气度的上升惯性。高景气行业股价领先 ROE 顶的时间分布见下图，并随后附了代表性的 9 个行业相关图。

图1：36 个高景气样本数据：股价顶点领先 ROE 顶点约 10 个月



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：重点行业股价顶和基本面顶对比回顾



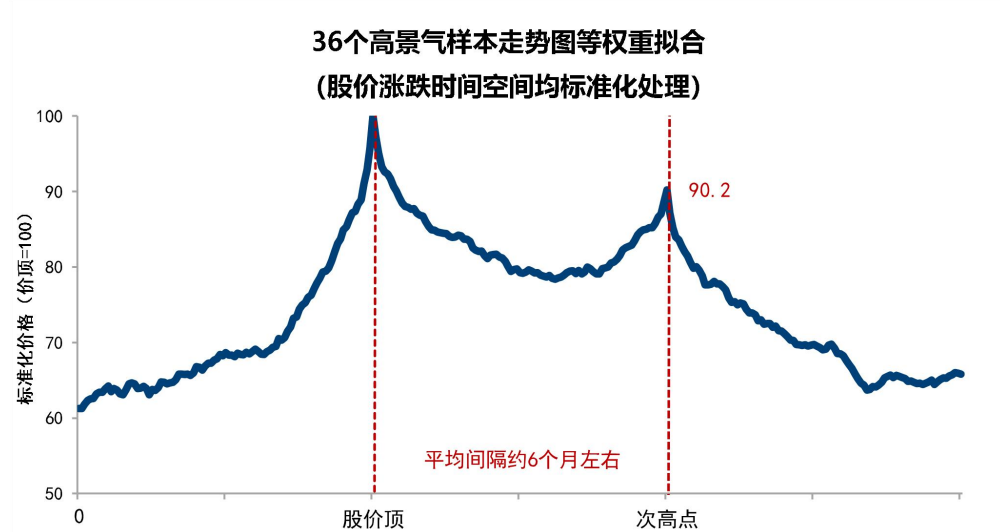
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2、股价高点呈现左高右低的 M 型

如前文所述，高景气行业的股价出现高点时，景气度仍在上升中，因此股价第一次下跌后，往往会有二次冲高。本文统计的 36 个高景气样本，股价高点呈现明显的左高右低的 M 型，时间上看最高点至次高点的平均时长为 6 个月，空间上看次高点/最高点的中位数是 87.3%、均值是 90.2%，其中 31 个样本的次高点相对最高点位置大于 80%。将 36 个样本股价高点走势拟合为一条走势图，见下图，并随后附了代表性的 9 个行业相关图。

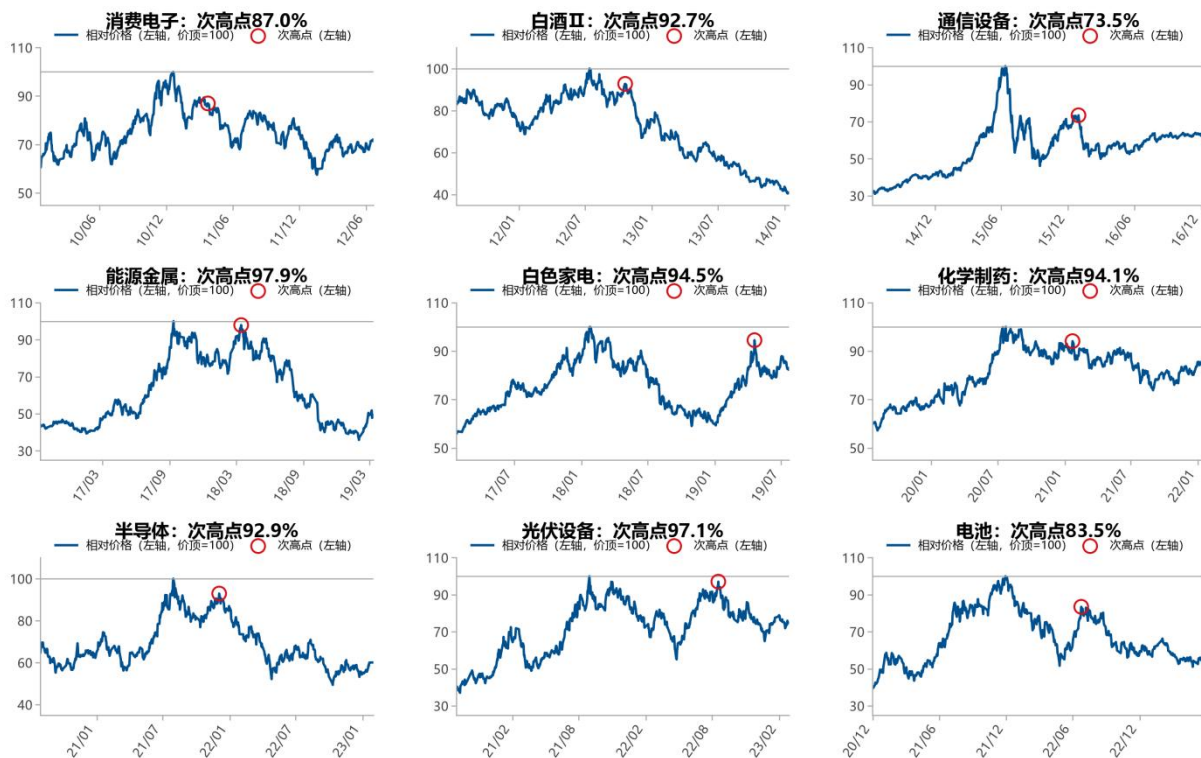
由于高景气行业，股价左侧最高点出现时基本面指标仍然靓丽，往往很难预判股价拐点，因此，右侧次高点的实际操作意义更大，而且次高点与最高点相比接近，如果投资布局早，次高点兑现的盈利仍然丰厚。

图3: 36 个高景气周期历史经验：高景气行业股价见到绝对高点后往往存在次高点



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图4: 重点行业股价顶部形态回顾



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3、股价顶部的信号：业绩利好带来的超额收益下降

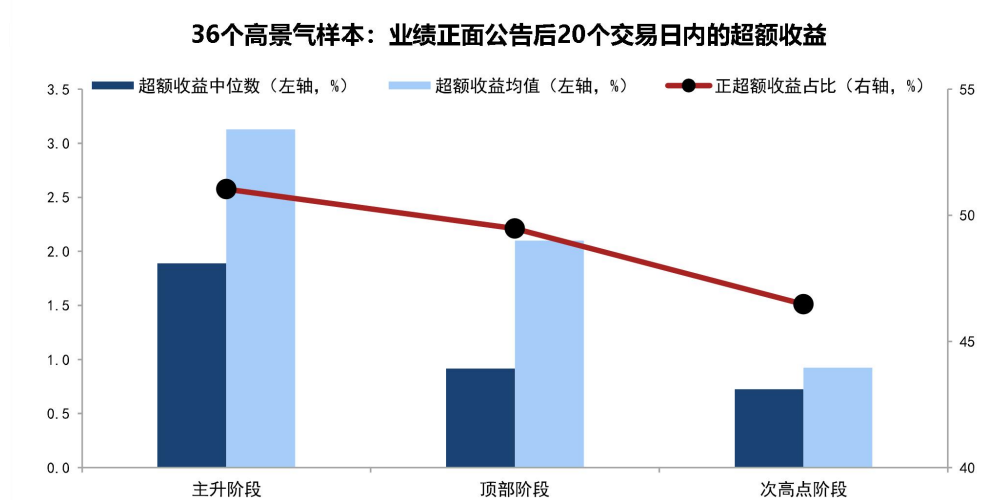
如前文所述，高景气行业的股价领先于基本面顶出现，那么该如何在景气向上周期中识别股价顶部？如果股价对基本面利好数据钝化时需警惕。

根据 36 个高景气样本，将股价分为三个阶段：主升阶段（股价上涨初期到顶部*0.8）、顶部阶段（股价高点*0.8-最高点区间）、次高点阶段，比较三个阶段里上市公司发布正面业绩公告后 20 个交易日，股价相对万得全 A 的超额收益。

数据显示，主升阶段的超额收益中位数为 1.9%，顶部阶段降至 0.9%，次高点阶段进一步降至 0.7%，正超额收益个股的占比也依次下降，详见下图。

投资的启示是：如果最新的财报季，业绩数据继续正面，但高景气行业的股价超额收益相比之前下降，需警惕可能进入股价高点区域。

图5：股价对高景气信息钝化时需警惕



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理。注：正面公告包括单季业绩高增或增长斜率延续向上的情形。

说明：本文高景气样本的选取标准

包括盈利周期和市场表现两个维度。盈利周期维度，要求样本高景气 4 个季度以上，并在连续季度确认窗中同时满足净利润 TTM 为正、有至少三个季度净利润同比增速高于 30%、ROE 整体修复且改善幅度高于 2 个百分点。这样保证样本具有持续的盈利改善。

市场表现维度，要求样本在高景气周期内滚动 12 个月收益需进入全部申万二级行业前 20%。这样确保样本已经成为资金关注的主线，减少只有报表改善但缺乏行情映射的样本。

最终本文筛选出的高景气样本如下表所示，2009 年以来总计 34 个细分行业，既包括消费电子、通信设备、半导体、光伏设备和电池等科技制造，也包括白酒、白色家电、钢铁、有色、化工等消费和周期行业，其中 2 个行业经历了 2 个景气周期，因此对应高景气周期样本为 36 个。

表1: 36 个高景气样本汇总

行业名称	景气周期统计区间 (包含上行和下行周期)	行业名称	景气周期统计区间 (包含上行和下行周期)
消费电子	2009/01-2013/06	特钢 II	2016/07-2020/09
酒类(非白酒)	2009/04-2013/03	非金属材料 II	2017/01-2020/06
饰品	2009/04-2013/09	化妆品	2017/07-2023/12
白酒	2009/04-2014/12	光伏设备	2019/01-2025/03
计算机设备	2009/04-2018/06	自动化设备	2019/04-2024/03
玻璃玻纤	2009/07-2013/03	半导体	2019/04-2024/03
通用设备	2009/10-2013/03	电机 II	2019/04-2024/03
小金属	2009/10-2013/12	家电零部件 II	2019/04-2024/12
广告营销	2011/01-2018/09	化学制药	2019/07-2021/12
通信设备	2013/04-2018/03	贵金属	2019/10-2022/12
轨交设备 II	2013/10-2017/12	小金属	2020/04-2024/06
能源金属	2014/04-2020/03	军工电子 II	2020/04-2024/12
化学纤维	2014/04-2023/09	化学原料	2020/07-2023/12
金属新材料	2015/07-2020/03	冶钢原料	2020/07-2023/12
个护用品	2016/04-2019/03	炼化及贸易	2020/07-2024/06
白色家电	2016/04-2020/03	农化制品	2020/07-2024/09
普钢	2016/04-2020/09	能源金属	2020/07-2024/12
焦炭 II	2016/04-2020/12	电池	2020/07-2024/12

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

历史表现不一定代表未来。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032