策略周报
跨年行情正在开启

核心观点

核心结论：①资本市场稳市政策加力提振市场信心，A股预期得到极大扭转，当前反弹有望演变为跨年行情。②跨年行情启动的诱因是政策催化、基本面改善、流动性转松，借鉴历史A股跨年行情都值得期待。③前期市场调整已深，科技筹码已实质性出清，预期扭转下跨年行情或正展开，结构上优先重视科技成长板块机会。

稳市政策加力，市场预期得到扭转。11月27日国常会部署资本市场投融资综合改革，强调“稳住股市就是稳预期”并加力发挥“国家队”稳市作用，受此提振周五上证指数收复3600点（涨3.7%），创业板指、科创50分别大涨11.6%、15.1%，反弹预期明显增强。借鉴过去超20年历史，A股岁末年初均出现过上涨，Wind全A区间最大涨幅均值达24.5%（超9成年份超10%）、平均持续42个交易日，业绩真空期、年初机构布局与重要会议催化共振，本轮反弹有望演变为跨年行情。

本次跨年行情启动的条件：资本市场稳市政策加力、基本面预期趋稳、股市流动性改善。历史上政策催化、基本面改善、流动性转松是启动的三大诱因，当前正逐步满足。政策端，11月22日下调融资保证金比例、创业板拟引入做市商及降费新政落地，叠加国常会优化中央汇金类“平准基金”功能；基本面端，12月中央经济工作会议临近强化增量政策预期，海外科技限制推动国产替代政策加码、上修远期盈利预期；流动性端，11月以来截至11/27，ETF累计净流入约4200亿元，10月初以来公募、险资等专业机构持续净买入托底市场。

科技筹码已实质性出清，跨年行情逐渐展开。尽管明年海外AI降温风险与美联储偏鹰仍存扰动，但下半年A股调整已前置，截至11/26沪深300、创业板指自高点最大下跌23%、51%，估值回落且结构拥挤明显改善；杠杆资金、固收+及两类外资的科技筹码出清程度均已超越历史极值。借鉴历史，即便牛市见顶后弱市环境中也多次出现Wind全A涨幅超10%的反弹（08年5次，11/18/22年各2次），本轮尚未出现，当前性价比已逐步显现。站在当前市场位置看，结合前文中提到的三大前置条件满足，筹码和情绪出清基本触底，我们认为跨年行情值得期待。

结构上，优先关注科技成长板块机会。第一，科技领域重视超跌板块与自主科技。超跌的科技板块修复可以重视，同时在国内政策支持与技术突破下，自主科技的叙事有望持续强化，半导体设备及材料、算力芯片等自主科技值得关注；第二，红利资产需要进行优选，中长期资金入市下红利仍具性价比，短期红利性价比略有下降，优选分红可持续、隐含回报率较高的优质红利；第三，关注农产品（厄尔尼诺与生猪产能出清）及军工（军贸出海与前沿装备突破）等主题机会。

风险提示：地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

策略研究·策略周报

证券分析师：吴信坤
021-61761046
wuxinkun@guosen.com.cn
S0980525120001

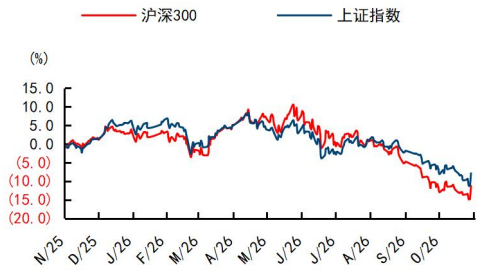
证券分析师：余培仪
021-61761040
yupeiyi@guosen.com.cn
S0980526010001

证券分析师：陆嘉瑞
021-60375458
lujiarui1@guosen.com.cn
S0980526070002

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	6786.58/-4.43
创业板/月涨跌幅(%)	2443.96/-4.09
AH股价差指数	137.90
A股总/流通市值（万亿元）	85.77/78.51

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

《策略周报-当前如何把握行业配置方向？》——2026-11-14
《加仓港股创新药和互联网——26Q3公募基金港股配置分析》——2026-10-30
《策略专题研究-红利还值得关注吗？》——2026-10-24
《策略专题-国内主动ETF启幕——主动ETF的海外路径与国内机遇》——2026-10-23
《策略专题-科技筹码出清，走到哪一步了？》——2026-10-17

内容目录

跨年行情正在开启 4
风险提示 9
免责声明 10

图表目录

图1： 2005-2026 年跨年行情启动时间和最大涨幅分布情况 4
图2： 2005-2026 年跨年行情市场表现及驱动因素 5
图3： 12 年流动性转松推动跨年行情开启 6
图4： 15 年流动性转松推动跨年行情开启 6
图5： 16 年政策催化推动跨年行情开启 6
图6： 25 年产业景气度提升推动跨年行情开启 6
图11： 7 月以来各类资金的科技筹码已有实质性出清 8
图12： 前期行业跌幅越深，反弹越剧烈 9
图13： 关注隐含收益率更高的优选红利 9
图14： 科技行情有望往应用端演绎 9
图15： 厄尔尼诺的峰值可能在冬季出现 9

11 月 27 日国常会部署资本市场稳市政策，A 股迎来久违的强势反弹，上证指数、创业板指分别收涨 3.7%、11.6%。在近期市场持续调整、成交低迷的背景下，稳市政策加力有效提振了市场信心，投资者对开启一轮可观的反弹抱有期待。当前时间上也临近岁末年初，市场对跨年行情的讨论有所升温，我们认为跨年行情就此开启。

跨年行情正在开启

稳市政策加力，市场预期得到扭转。11 月 27 日国常会研究持续深化资本市场投融资综合改革工作，明确“资本市场事关经济发展大局”、“稳住股市就是稳预期”，围绕稳市机制、中长期资金入市、风险防范等关键领域作出一系列重要部署，明确提出稳股市就是稳预期、加力发挥“国家队”稳市作用等，释放出坚定推动资本市场高质量发展的鲜明信号。受此提振，本周五 A 股强势反弹，上证指数收复 3600 点，创业板指、科创 50 分别收涨 11.6%、15.1%。我们认为，前期市场调整已经充分，稳市政策加码提振信心，当前正处岁末年初，本轮反弹有望演变为跨年行情。

借鉴历史，A 股跨年行情都值得期待。跨年行情（有时或称春季行情），是 A 股市场常见的“日历效应”。回看过去超 20 年的 A 股历史经验，每年 A 股岁末年初均出现过上涨，跨年行情均值得期待。以 Wind 全 A 指数为观察对象，从空间看，区间最大涨幅平均为 24.5%，超 9 成占比的年份最大涨幅超 10%；从时间看，上涨天数平均为 42 个交易日，超 8 成占比的年份上涨持续超 1 个月（约 20 个交易日）。

跨年行情之所以存在，是因为多重因素影响下，岁末年初之际市场风险偏好更容易抬升：首先，该时期正值三季报落幕、年报与一季报尚未密集披露的业绩真空期，短期盈利证伪压力相对较小；其次，年初往往是各类机构开启新考核周期、落实年度配置计划的关键阶段，机构的调仓布局容易推升市场交投活跃度；此外，每年 12 月至次年 3 月密集衔接中央经济工作会议、地方两会及全国两会等重要节点，政策定调与产业指引持续释放，为跨年行情提供情绪催化。

图1：2005-2026 年跨年行情启动时间和最大涨幅分布情况

启动时间	占比	具体年份	最大涨幅	占比	具体年份
11月初至12月初	23%	06、08、13、20、23	<10%	9%	18、22
12月初至1月中	32%	09、12、18、19、21、25、26	10%-30%	73%	05、06、08、10、11、12、13、14、16、17、20、21、23、24、25、26
1月下旬至2月初（及以后）	45%	05、07、10、11、14、15、16、17、22、24	>30%	18%	07、09、15、19

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，注：以 Wind 全 A 指数来刻画。

跨年行情启动的诱因是政策催化/基本面改善/流动性转松。如前文所述，A 股历史上跨年行情常有，我们认为基本面改善、流动性转松、及政策事件催化均是触发跨年行情开启的重要因素。

①政策催化：岁末年初是重要会议召开的窗口期，中央经济工作会议及次年两会相继定调宏观与产业方向，对市场风险偏好的提振相对较多，催化跨年行情向上，典型代表如 14 年，虽市场流动性偏紧、基本面整体走平，但十八届三中全会的召开推动跨年行情展开。

②基本面改善：岁末年初市场处在业绩真空期，若工业生产、PMI、银行信贷等高频宏观数据回暖，或行业需求回升与技术突破，有助于推动盈利预期上修，为跨年行情提供支撑，如 07 年初我国经济数据延续强劲、25 年初 DeepSeek 新模型推出，均推动跨年行情的展开。

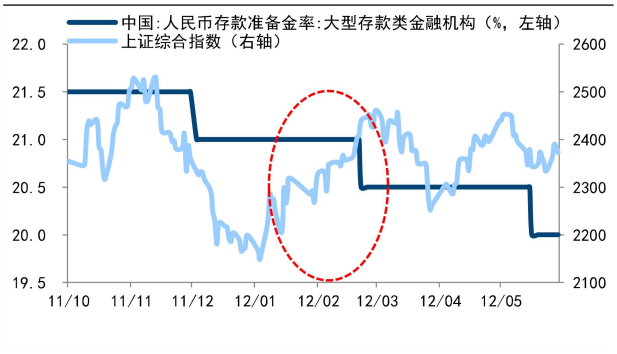
③流动性转松：岁末年初资金需求季节性上升，宏观流动性往往会边际转松，宽松预期往往进一步提振权益估值，以 12 年和 15 年为例，在宏观基本面偏弱的背景下，流动性转松成为行情展开的重要支撑。值得注意的是，多数情况下政策催化与流动性宽松同时出现，如 09 年货币政策转为适度宽松，同时推出“四万亿”财政刺激等。

图2：2005-2026 年跨年行情市场表现及驱动因素

年度	跨年行情时期	Wind全A最大涨幅	期间交易天数	流动性	基本面	政策驱动
2005	2005/1/21-2005/2/25	14.5%	19	偏松	边际下行	
2006	2005/11/16-2006/3/1	25.0%	67	偏松	改善	
2007	2007/2/6-2007/5/29	101.2%	71	偏紧	持续高增	
2008	2007/11/28-2008/1/15	27.4%	33	偏紧	仍在高位	
2009	2008/12/29-2009/2/17	39.5%	30	宽松	边际改善	“四万亿”财政刺激
2010	2010/2/3-2010/4/15	12.3%	46	偏紧	仍在高位	
2011	2011/1/25-2011/4/18	15.3%	53	偏紧	改善	
2012	2012/1/6-2012/2/27	17.9%	32	偏松	下行	
2013	2012/12/4-2013/2/8	27.9%	46	偏松	下行	
2014	2014/1/20-2014/2/20	12.4%	19	中性偏紧	走平	十八届三中全会
2015	2015/2/6-2015/4/30	56.9%	54	偏松	下行	大众创业、万众创新
2016	2016/1/27-2016/4/13	23.0%	50	偏松	筑底回暖	供给侧结构性改革
2017	2017/1/16-2017/4/7	10.4%	53	偏紧	改善	
2018	2017/12/28-2018/1/25	6.8%	20	中性偏松	走平	
2019	2019/1/4-2019/4/8	42.7%	61	偏松	边际改善	股市政策高度前所未有
2020	2019/11/29-2020/1/14	13.1%	32	偏松	边际下行	
2021	2020/12/11-2021/2/18	13.0%	44	偏松	大幅上行	
2022	2022/3/16-2022/4/1	9.4%	13	偏松	边际改善	
2023	2022/10/31-2023/2/2	16.1%	63	偏松	边际改善	防疫政策优化
2024	2024/2/5-2024/3/21	24.8%	28	偏松	边际改善	资本市场改革、两新政策
2025	2025/1/13-2025/3/18	14.8%	41	偏松	走平	9.24新政
2026	2025/12/16-2026/2/27	13.6%	46	偏松	走平	
2005-2026均值	/	**24.5%**	**42**	/	/	/

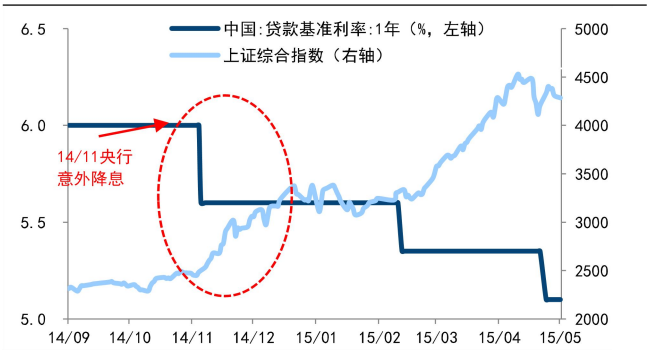
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，注：以 Wind 全 A 指数来刻画。

图3：12 年流动性转松推动跨年行情开启



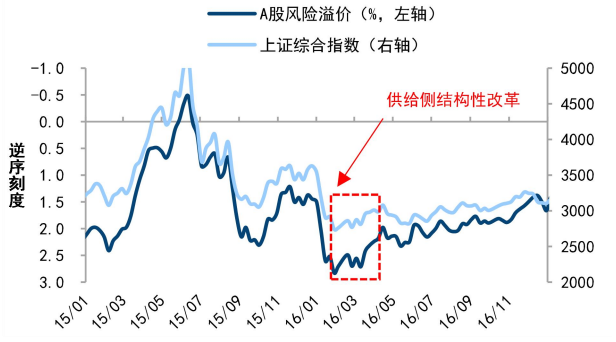
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图4：15 年流动性转松推动跨年行情开启



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图5：16 年政策催化推动跨年行情开启



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图6：25 年产业景气度提升推动跨年行情开启



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

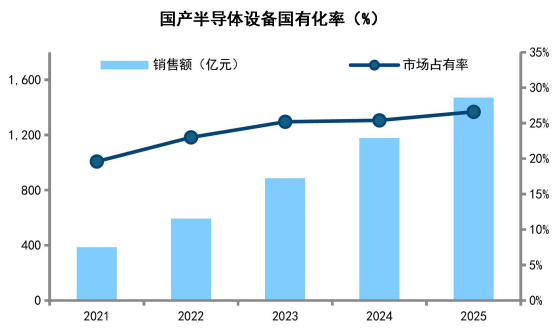
本次跨年行情启动的背景：资本市场稳市政策加力、基本面预期趋稳、股市流动性改善。前文提到历史上跨年行情启动需要三大条件，这次跨年行情的启动，同样存在以上三个因素催化。具体来看：

①政策催化：资本市场政策加力呵护。11 月以来资本市场政策手段持续加力，11 月 22 日融资保证金比例下调、创业板拟引入做市商制度、同步推出市场降费措施的三项新政相继发布，11 月 27 日国常会进一步强调，“加力发挥“国家队”稳市作用，进一步优化中央汇金公司的类‘平准基金’功能”，明显提振市场信心。

②基本面：增量政策稳定预期，产业政策聚焦自主科技。宏观政策维持一定的经济增速是应有之义，12 月中央经济工作会议临近，岁末年初增量政策加码的预期渐起，有望支撑基本面温和复苏。此外，近期海外对华科技限制增多，科技领域国产替代势在必行，相关产业政策有望强化，从而推动自主科技的盈利预期上修。

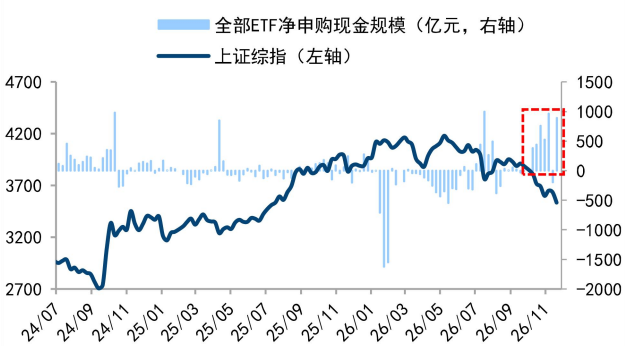
③流动性：增量资金持续托底市场。近期 ETF 资金持续大幅净流入，截至 11/27，11 月以来已累计入市约 4200 亿元，此外，10 月初以来公募基金、券商自营、私募证券基金、社保基金、保险机构等均表现为净买入，专业机构正加大逆周期布局力度。伴随增量资金的持续托底，或也能支撑行情开启。

图7：近年来我国半导体设备自给率不断提升



资料来源：Open Router，国信证券经济研究所整理

图8：近期 ETF 资金大幅流入 A 股



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

科技筹码已实质性出清，跨年行情逐渐展开。我们在《驭风蓄势待潮升——2027 年中国权益市场展望-20261121》中提到，2027 年 AI 产业发展面临降温风险，联储政策或延续偏鹰，在海外冷风扰动之下，A 股的基本面与资金面均存在一定程度的压力。但考虑到今年下半年 A 股调整已经前置，截至 11/26，沪深 300、创业板指自高点已最大下跌 23%、51%，估值从高位明显回落，结构拥挤情况有了明显改善。更为重要的是，从筹码的角度来观察，当前杠杆资金、固收+、稳定型外资、灵活型外资等主体的出清程度已超越历史极值。在调整幅度已经较大、筹码有所出清的背景下，伴随政策托底经济、增量资金入市的支持，A 股当前性价比已逐步显现。

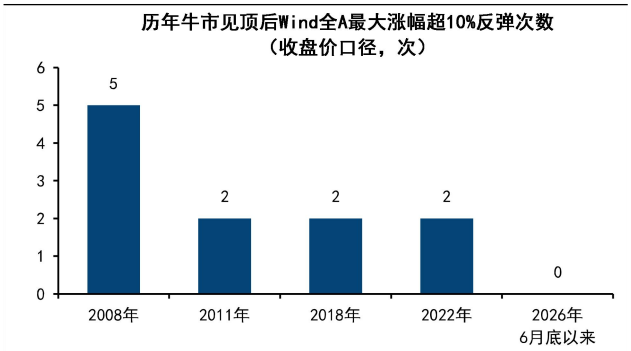
借鉴历史经验看，即使是在牛市见顶后、市场风险偏好较弱的环境中，A 股往往也会存在多次较大幅度的反弹，以 Wind 全 A 收盘价最大涨幅超过 10%为统计口径，08 年共有 5 次，11 年、18 年、22 年共有 2 次，本轮调整中仍未出现。站在当前市场位置看，结合前文中提到的三大前置条件满足，筹码和情绪出清基本触底，我们认为跨年行情值得期待。

图9：创业板指 PE 位于 13 年以来均值向下 1 倍标准差附近



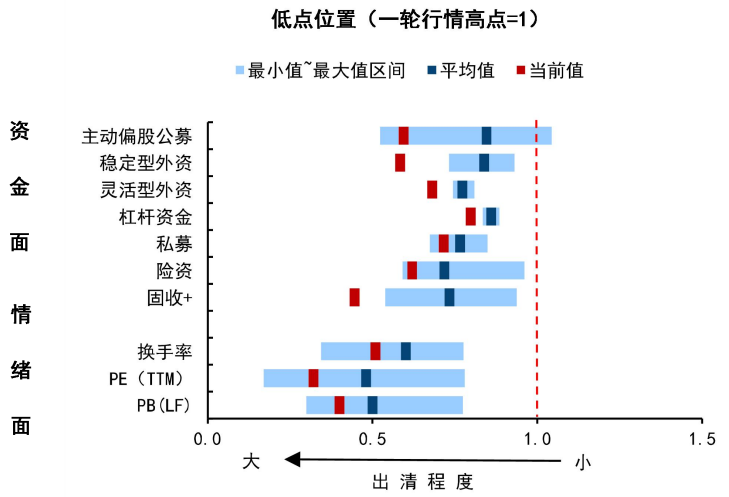
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10：借鉴历史看，牛市见顶后也会存在多次较大幅度的反弹



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图11：7 月以来各类资金的科技筹码已有实质性出清



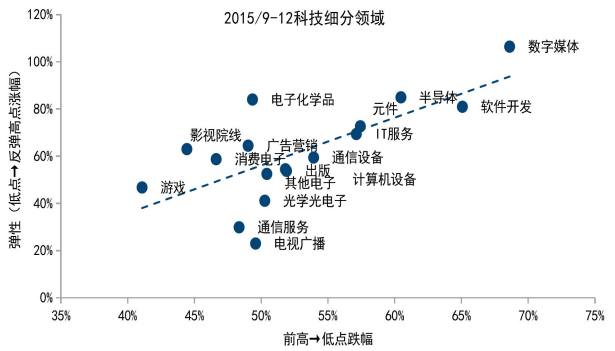
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，注：此处出清程度代表行业持仓占比较一轮行情高点的比例，最小值-最大值区间和平均值基于历史高景气行业行情测算，当前值基于本轮科技行情测算

结构上，优先关注科技成长板块机会。第一，科技领域重视超跌板块与自主科技。借鉴 15、21 年牛市首轮调整后的反弹经验，前期行业跌幅越深，反弹越可观，而最终的反弹高度取决于景气叙事、回调后的拥挤度。前期通信、电子部分科技领域跌幅显著，当前各类资金的科技筹码也已实质性出清，超跌的科技板块修复可以重视。同时，在国内政策支持与技术突破下，自主科技的叙事有望持续强化，半导体设备及材料、算力芯片等自主科技值得关注。此外，随着模型能力提升与推理成本下降，AI 亦有望加速渗透端侧场景，关注商业化逐步兑现的应用方向。

第二，红利资产需要进行优选。政策引导中长期资金入市的背景下，红利资产在中长期维度仍具备吸引力。目前红利短期性价比略有下降，我们应从红利资产中进一步优选：在原有股息率的基础上，将分红可持续性纳入考虑，选择过去盈利和分红均较为稳定，且当前股价的隐含回报率（股息回报率+留存增长率）仍处较高水平的红利资产。

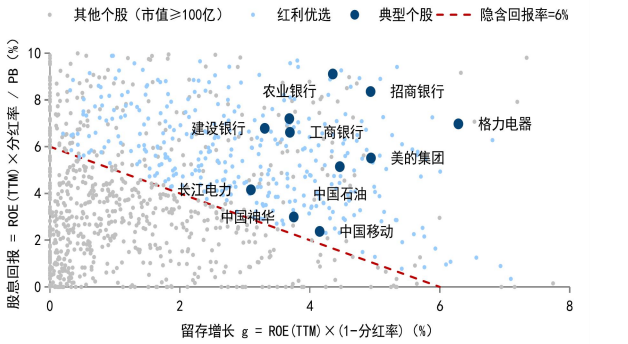
此外，关注农产品、军工等主题性机会。农产品受厄尔尼诺滞后扰动及生猪产能出清支撑，军工在军贸出海与前沿装备突破催化下亦具向上弹性。

图12：前期行业跌幅越深，反弹越剧烈



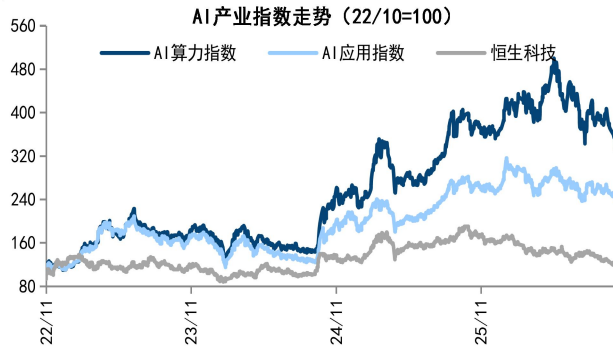
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13：关注隐含收益率更高的优选红利



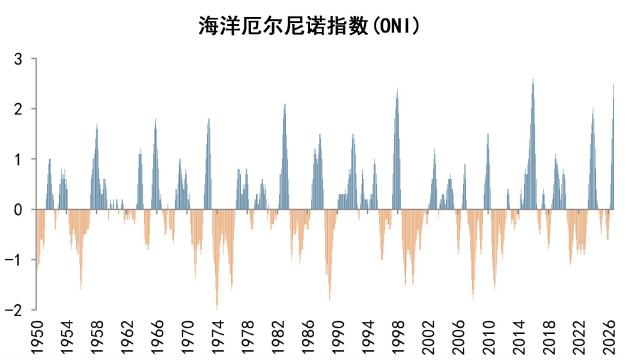
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，注：红色虚线代表隐含回报率，即股息回报率+留存增长率率之和，浅蓝色点代表满足隐含回报率＞6%，同时分红、盈利均较为稳定的个股

图14：科技行情有望往应用端演绎



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：厄尔尼诺的峰值可能在冬季出现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，注：海洋厄尔尼诺指数(ONI)偏高对应厄尔尼诺，偏低对应拉尼娜

风险提示

地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

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±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±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

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