

## 大盘指数



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 研究所

分析师：黄子崧  
SAC 登记编号：S1340523090002  
Email: huangziyin@cnpsec.com

## 近期研究报告

《【中邮计算机】2026 春季投资策略》  
- 2026. 02. 25

## 策略观点

### 内外交易节奏错位，以定力应波动

#### ● 投资要点

本周 A 股整体受海外因素冲击下行。本周主要股指普跌，权重指数表现较好，中证 A50 下跌 0.90% 跌幅最小，科创 50 下跌 4.95% 表现最差，偏向中小盘的中证 500 和中证 1000 也表现较差，分别下跌 3.44% 和 3.64%。风格方面，仅有稳定风格上涨 1.91% 获得正收益，成长风格下跌 3.58% 表现最差。市值风格方面，大盘优于中盘优于小盘，大市值风格在下跌过程中抗跌的惯例依然成立。本周代表核心资产和成长龙头的茅指数和宁组合跌幅相近，宁组合整周下跌 2.83%，茅指数下跌 2.19%。

行业层面，能源一枝独秀，TMT 深度调整。本周申万一级行业中石油石化(8.06%)、煤炭(3.79%)、公用事业(3.42%)、农林牧渔(2.12%) 和银行(1.64%) 涨幅居前，而传媒(-6.97%)、有色金属(-5.47%)、计算机(-5.29%)、电子(-5.07%) 和建筑材料(-4.32%) 表现较差。本周 A 股在行业层面主要反应美以攻击伊朗之后的地缘政治风险和随之而起的强美元逻辑。

展望后市，内外交易节奏错位，以定力应波动。

在美国和以色列对伊朗动武后，全球范围内的流动性正面临着一场关于美国霸权的服从性测试。当前存在一条隐藏的流动性叙事逻辑，特朗普通过制造国际紧张局势，增加非美资产的持有风险，沃什提供“避风港”，通过缩表和重塑信用，确保美元是“最硬”的货币。当世界越乱、美元越稀缺时，全球资本由于恐惧而不得不流回美国。这确保了在不印钱的情况下，依然有人承接 2026 财年的巨额赤字。如果认同美国霸权，黄金具有避险属性但流动性差，当美元回归“硬通货”属性时，黄金原来的“美元滥发”定价将快速萎缩。私人信贷释放支撑经济和强美元，和以往降息释放全球美元流动性不同，将会导致美元虹吸回美国，美股科技龙头成为全球资本的避风港，同时美债信用也在政府恢复财政纪律后重塑。如果不认同美国霸权，那么黄金是唯一的安全品，非美资金将有更强的动力抛弃美元。离岸美元市场因霸权松动而出现“挤兑”，引发全球去杠杆风暴。

国内方面，作为“十五五”开局之年的重磅会议，其为未来五年的中国经济与资本市场发展擘画了清晰蓝图。在总量目标符合预期的总基调下，调结构依然是 2026 年国内宏观层面的主要任务，因此国内的宏观叙事逻辑将更加注重资源分配的方向。

配置方面，进退皆有据，重趋势轻节奏。在内外均有事件驱动的背景下，市场短期内的波动是在所难免的，但站在布局十五五的角度现在又是一个长投资周期的起点，因此进退皆是选择。如果选择回避波动，以银行为代表的纯红利当前又进入了性价比区域有配置价值；如果选择布局长期逻辑，可以考虑：①关注“投资于入”导向下的内

---

需机会，具备“初步改善”属性的消费升级（如零食、软饮、美护）、地方政府为财税改革而打造的旅游与商百场景；②“反内卷”逻辑下有望受益于利润率改善的电力设备、基础化工等方向

● **风险提示：**

经济数据不及预期、中美摩擦加剧、地缘冲突恶化、全球金融环境不稳定影响、上市公司盈利情况不及预期等。

## 目录

1 市场表现回顾.....	5
2 A股高频数据跟踪 .....	6
2.1 动态HMM择时模型建议仓位.....	6
2.2 A股情绪及成交跟踪 .....	7
2.3 红利性价比模型跟踪.....	9
3 后市展望及投资观点.....	10
4 风险提示.....	10

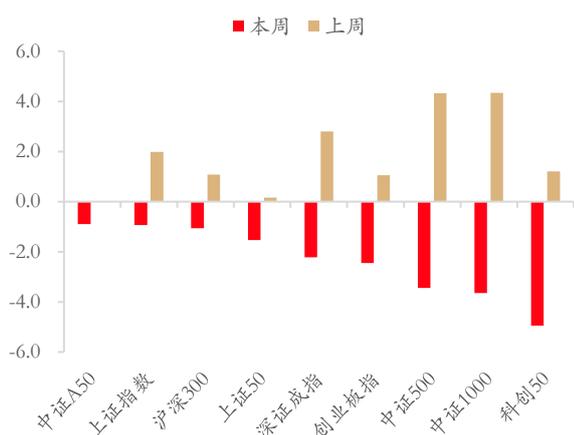
## 图表目录

图表 1: 主要股指周收益率(%) .....	5
图表 2: 主要风格和大小盘指数周收益率(%) .....	5
图表 3: 申万一级行业周收益率(%) .....	6
图表 4: 中邮策略择时模型提示仓位(%) 与万得全 A 走势 .....	6
图表 5: 2021 年以来的 A 股市场回测 .....	7
图表 6: 个人投资者情绪指数(%) 与万得全 A 指数 .....	8
图表 7: 融资盘成交占全 A 比(%) 和自 2024.9.24 以来累计净买入(亿元) .....	8
图表 8: 银行股息率拆解(%) 及银行指数相对走势 .....	9

## 1 市场表现回顾

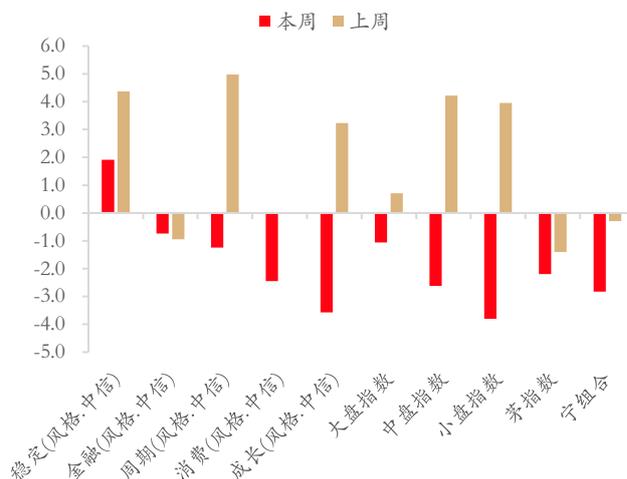
本周 A 股整体受海外因素冲击下行。本周主要股指普跌，权重指数表现较好，中证 A50 下跌 0.90% 跌幅最小，科创 50 下跌 4.95% 表现最差，偏向中小盘的中证 500 和中证 1000 也表现较差，分别下跌 3.44% 和 3.64%。风格方面，仅有稳定风格上涨 1.91% 获得正收益，成长风格下跌 3.58% 表现最差。市值风格方面，大盘优于中盘优于小盘，大市值风格在下跌过程中抗跌的惯例依然成立。本周代表核心资产和成长龙头的茅指数和宁组合跌幅相近，宁组合整周下跌 2.83%，茅指数下跌 2.19%。

图表1：主要股指周收益率(%)



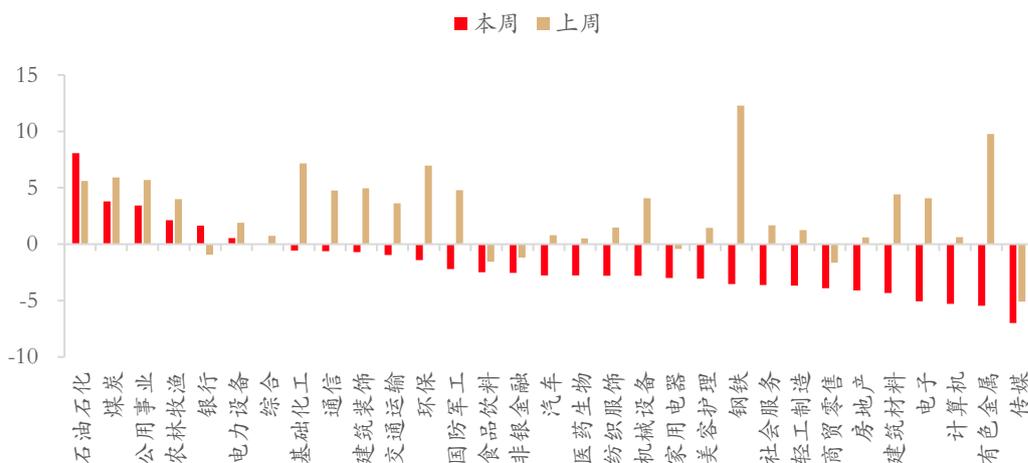
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：主要风格和大小盘指数周收益率(%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

行业层面，能源一枝独秀，TMT 深度调整。本周申万一级行业中石油石化 (8.06%)、煤炭 (3.79%)、公用事业 (3.42%)、农林牧渔 (2.12%) 和银行 (1.64%) 涨幅居前，而传媒 (-6.97%)、有色金属 (-5.47%)、计算机 (-5.29%)、电子 (-5.07%) 和建筑材料 (-4.32%) 表现较差。本周 A 股在行业层面主要反应美以攻击伊朗之后的地缘政治风险和随之而起的强美元逻辑。

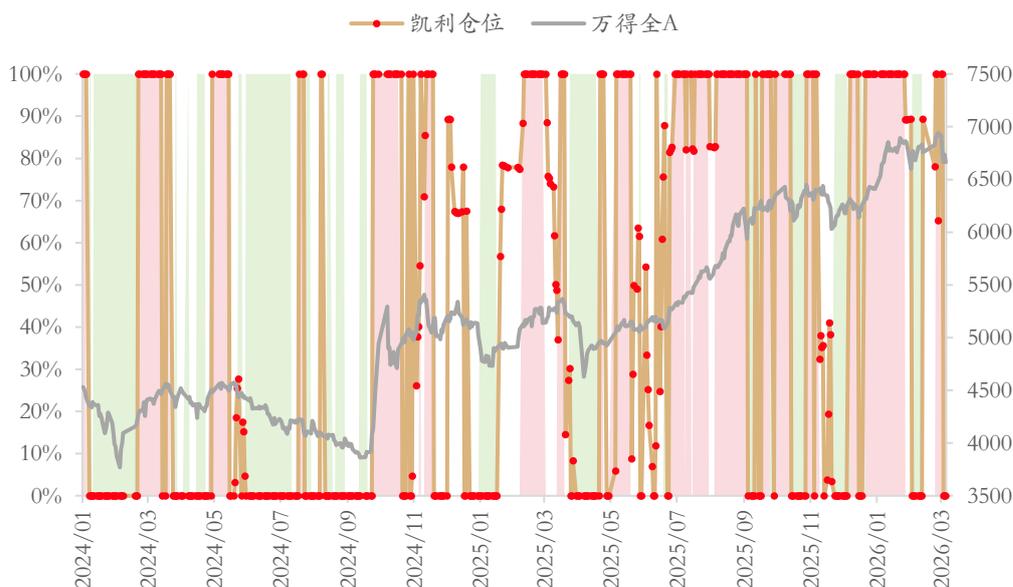
**图表3：申万一级行业周收益率(%)**


资料来源：wind，中邮证券研究所

## 2 A股高频数据跟踪

### 2.1 动态 HMM 择时模型建议仓位

基于《市场脉搏(1)：基于隐马尔科夫链与动态调制的量化择时方案》中构建的择时方法，构建了中邮策略择时模型。截至3月6日收盘数据，择时模型出现认为当前市场偏向震荡下行，综合胜率及赔率，给出空仓建议。

**图表4：中邮策略择时模型提示仓位(%)与万得全A走势**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

在 2021 年以来的测试集中中邮策略择时模型在仅允许做多万得全 A 指数的规则下获得了超额收益。中邮策略择时模型通过更谨慎的下行风险暴露管理（空仓），显著提升了投资组合的稳健性。其超额收益并非来自更高的风险承担，而是源于更高效的资金运用（凯利权重）和更精准的下行趋势识别（空仓择时）所带来的双重优势。

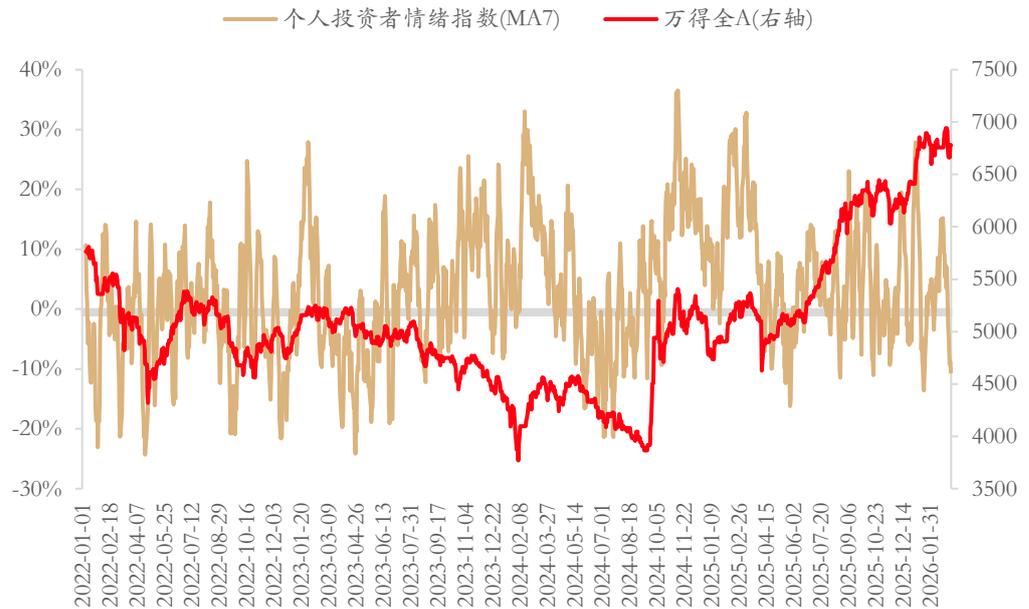
**图表5：2021 年以来的 A 股市场回测**



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2.2 A 股情绪及成交跟踪

个人投资者情绪略有回升。如图 6 所示为独家构建的个人投资者情绪指数和万得全 A 指数，截至 3 月 8 日个人投资者情绪指数 7 日移动平均数报-10.49%，较 3 月 11 日的 7.03% 出现回落。

**图表6：个人投资者情绪指数（%）与万得全A指数**


资料来源：东方财富股吧，Wind，中邮证券研究所

同时如图 7 所示，融资盘情绪继续下行。本周融资盘整体净流出，并且融资盘占 A 股整体成交金额比重维持 2025 年 8 月以来的低位，显示当前融资盘成交热情出现明显下降。

**图表7：融资盘成交占全A比（%）和自 2024.9.24 以来累计净买入(亿元)**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 2.3 红利性价比模型跟踪

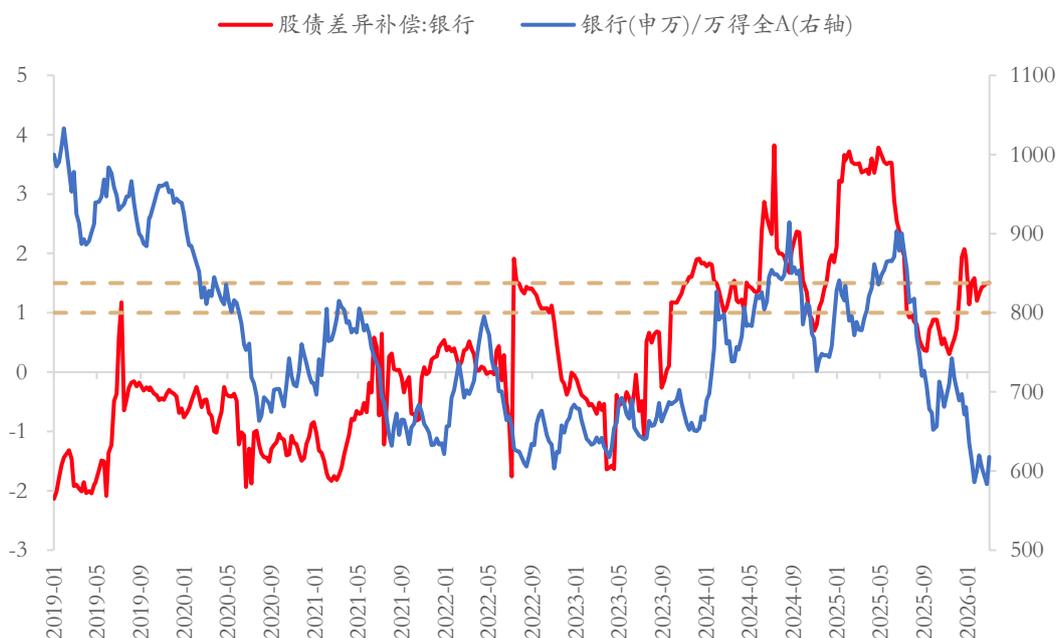
根据我们的跨资产红利比价模型，以银行股为代表的纯红利资产当下因前期上涨幅度较大，目前性价比或有所不足。

我们进行跨资产对比的切入点是红利策略中“类债”的性质，将红利股的收益率拆解为股债两部分，即：

$$\text{红利股股息率} = \text{无风险利率} + \text{本金风险补偿} + \text{股债差异补偿}$$

其中无风险利率+本金风险补偿可视为债券部分，而股债差异补偿部分是红利股性价比的体现。如图8所示，以当前最满足股利永续增长假设的银行为例，其相对万得全A开始走强的背景就是股债差异补偿部分抬升。当前银行的股债差异补偿为1.50%，若以1%为最低要求的股债差异补偿，对应银行的股息率应为4.16%，目前银行指数的静态股息率为4.67%，已经具备一定配置上的性价比。

图表8：银行股息率拆解（%）及银行指数相对走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 3 后市展望及投资观点

展望后市，内外交易节奏错位，以定力应波动。

在美国和以色列对伊朗动武后，全球范围内的流动性正面临着一场关于美国霸权的服从性测试。当前存在一条隐藏的流动性叙事逻辑，特朗普通过制造国际紧张局势，增加非美资产的持有风险，沃什提供“避风港”，通过缩表和重塑信用，确保美元是“最硬”的货币。当世界越乱、美元越稀缺时，全球资本由于恐惧而不得不流回美国。这确保了在不印钱的情况下，依然有人承接 2026 财年的巨额赤字。如果认同美国霸权，黄金具有避险属性但流动性差，当美元回归“硬通货”属性时，黄金原来的“美元滥发”定价将快速萎缩。私人信贷释放支撑经济和强美元，和以往降息释放全球美元流动性不同，将会导致美元虹吸回美国，美股科技龙头成为全球资本的避风港，同时美债信用也在政府恢复财政纪律后重塑。如果不认同美国霸权，那么黄金是唯一的安全品，非美资金将有更强的动力抛弃美元。离岸美元市场因霸权松动而出现“挤兑”，引发全球去杠杆风暴。

国内方面，作为“十五五”开局之年的重磅会议，其为未来五年的中国经济与资本市场发展擘画了清晰蓝图。在总量目标符合预期的总基调下，调结构依然是 2026 年国内宏观层面的主要任务，因此国内的宏观叙事逻辑将更加注重资源分配的方向。

配置方面，进退皆有据，重趋势轻节奏。在内外均有事件驱动的背景下，市场短期内的波动是在所难免的，但站在布局十五五的角度现在又是一个长投资周期的起点，因此进退皆是选择。如果选择回避波动，以银行为代表的纯红利当前又进入了性价比区域有配置价值；如果选择布局长期逻辑，可以考虑：①关注“投资于人”导向下的内需机会，具备“初步改善”属性的消费升级（如零食、软饮、美护）、地方政府为财税改革而打造的旅游与商百场景；②“反内卷”逻辑下有望受益于利润率改善的电力设备、基础化工等方向。

### 4 风险提示

经济数据不及预期、中美摩擦加剧、地缘冲突恶化、全球金融环境不稳定影响、上市公司盈利情况不及预期等。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048