

2026 年 04 月 25 日

策略周报

研究所:

证券分析师:

赵阳 S0350525100003

zhaoy05@ghzq.com.cn

证券分析师:

李畅 S0350526040003

lic08@ghzq.com.cn

“抢跑”的日历效应与 5 月市场风格变化

最近一年走势



相关报告

《行业景气度观察周报 4 月第 3 期: 煤炭价格小幅上行, 地产销售面积回暖*赵阳》——2026-04-23

《流动性周报 4 月第 3 期: 股票 ETF 连续 6 周净流出, 融资余额回升*赵阳》——2026-04-19

《高油价时代的日本启示: 寻找跨周期的核心资产*赵阳, 袁野》——2026-04-19

《行业景气度观察周报 4 月第 2 期: 工业金属价格回暖, 地产销售面积回落*赵阳》——2026-04-15

《流动性周报 4 月第 2 期: 股票 ETF 持续净流出, 限售解禁规模高增*赵阳》——2026-04-13

本篇报告解决了以下核心问题: 1、2025Q4 以来 A 股日历效应“抢跑”现象的回顾和原因分析。2) 如何看待 TMT 成交占比再度临近高位? 3) 5 月的行业配置思路。

核心要点:

- **A 股行业轮动的日历效应存在“抢跑”现象, 提前时间约为半个月-1 个月左右。**白电和银行通常情况下的日历效应是 12 月-次年 1 月走强, 但 2025 年 10-11 月出现“抢跑”; 小盘成长风格通常情况下的日历效应是 2 月-3 月上旬走强, 但伴随着“春季躁动”的提前启动, 2025 年 12 月中旬-2026 年 1 月提前走强; 绩优股和红利板块通常情况下的日历效应是 3 月下旬-4 月下旬走强, 但伴随着地缘冲突的升级, 3 月上旬-4 月上旬提前走强。
- **日历效应提前可能不是偶然现象, 而是 A 股市场有效性提升的一种表现。**日历效应“抢跑”驱动因素包括牛市环境下资金提前布局、流动性前置宽松、AI 产业周期向上打破行业轮动季节性框架、股市资金结构变化以及地缘冲突频发等。在运用日历效应进行配置时, 建议将传统规律的时间窗口前移半个月-1 个月作为基准假设, 同时密切关注拥挤度指标来判断“抢跑”是否已经过度。
- **如何看待 TMT 成交占比再度临近高位?**对于景气行业, 拥挤度指标衡量的是短期赔率问题, 而中期胜率问题往往是靠景气来检验。从整个 TMT 的成交占比来看, 达到 40%附近的 2023 年 4、6、11 月和 2024 年 3、12 月和 2025 年的 8、9 月和 2026 年 1 月, 随后都会出现整个赛道情绪(包括景气方向)的阶段性回落。所以, 如果 TMT 成交占比再度逼近 40%, 对于坚守景气的投资者, 可以选择继续持有忽略短期波动, 但对于想重新布局的投资者, 不妨等情绪回落后再度配置。
- **4 月底-5 月或可关注中小主题风格的阶段性回归。**从日历效应来看, 5 月股价与业绩相关性阶段性弱化, 市场会阶段性进入主题轮动阶段, 高景气方向可能会重新出现好赔率。同时考虑到日历效应前移的特征, 我们认为 4 月底即可开始关注中小盘主题行情的回归。(1) 一季报落地后, 5 月业绩因子阶段性弱化, 高景气方向可能重新出现较好的赔率。(2) 对于换手率高、想参与主题的投资者, 5 月可以阶段性的关注有潜在催化、拥挤度偏低的主题, 如军工/商业航天、机器人、创新药、国产算力等, 但注意要速战速决, 因为 6-10 月往

往是市场主线出现、行业轮动速度再度下降之时。从下半年产业景气主线来看，我们仍然建议关注前期重点推荐的光模块、储能、电池材料以及存储器等方向。以上方向产业逻辑均处于高景气加速期或盈利修复确认期，且年初至今盈利预测上修幅度居前，体现了市场对后续基本面改善的较高预期。

- **风险提示：**历史比较法的局限性；全球经济波动超预期；美国关税和货币等政策的不确定性；中美贸易摩擦加剧；中国宏观经济政策超预期变化；产业进展不及预期；地缘政治风险；历史数据难以反映最新现状。

内容目录

1、 2025 年四季度以来日历效应存在“抢跑”现象	5
2、 如何看待 TMT 拥挤度再临高位?	8
3、 4 月底-5 月或可关注中小主题风格的回归	11
4、 风险提示	14

图表目录

图 1: 常规情况下 A 股市场的日历效应	5
图 2: 2025 年 10-11 月白电超额收益提前走强	6
图 3: 2025 年 10-11 月银行超额收益提前走强	6
图 4: 2025 年 12 月下旬-2026 年 1 月上旬成长风格超额收益提前走强	6
图 5: 2026 年 1 月-2 月小盘风格超额收益提前走强	6
图 6: 2026 年 3 月上旬中证红利超额收益提前走强	7
图 7: 2026 年基金重仓股的日历效应提前到 3 月上旬	7
图 8: TMT 的成交占比与市值占比会有阶段性的背离	8
图 9: 中美 TMT 成交额占比对比	9
图 10: 商业航天交易拥挤度	9
图 11: 国防军工交易拥挤度	9
图 12: 光模块交易拥挤度	10
图 13: TMT 板块交易拥挤度	10
图 14: 股价业绩相关性在 5 月回落	11
图 15: 机构重仓股指数 5 月跑赢中证 2000 概率下降	11
图 16: 主要行业拥挤度情况	12
图 17: 5 月日历效应较强的行业大多属于贝塔属性较强的弹性方向	12
图 18: 部分成长主题二季度可能的产业催化	13
图 19: 年初至今成长概念的分析师预测 2026 年净利润变化幅度	13

1、2025 年四季度以来日历效应存在“抢跑”现象

我们在报告《极致的轮动与绝对的低波》中提到过，伴随着近几年行情轮动持续性下降，日历效应的有效性显著提升。图 1 展示了常规情况下全年 A 股市场日历效应的一般规律。

图 1：常规情况下 A 股市场的日历效应



资料来源：Wind、国海证券研究所

但从 2025 年四季度以来的市场表现来看，A 股行业轮动的日历效应存在“抢跑”现象，提前时间约为半个月-1 个月左右。

例如，一般情况下，在险资配置影响下，11 月中证红利、12 月白电的胜率会显著提升。进入到 1 月后，由于保费收入“开门红”，银行的胜率整体较高。但 2025 年 10-11 月白电和银行均出现“抢跑”的现象，超额收益提前走强，而在传统胜率较高的 12 月-次年 1 月提前出现了超额收益的转弱。

图 2：2025 年 10-11 月白电超额收益提前走强



资料来源：Wind、国海证券研究所（平均累计超额统计区间为 2005-2024 年）

图 3：2025 年 10-11 月银行超额收益提前走强



资料来源：Wind、国海证券研究所（平均累计超额统计区间为 2005-2024 年）

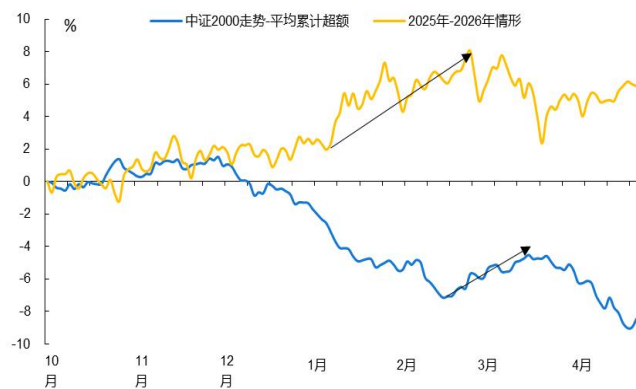
小盘成长风格通常情况下的日历效应是 2 月-3 月上旬走强，但伴随着“春季躁动”提前启动，2025 年 12 月中旬-2026 年 1 月提前走强。一般情况下，每年 2 月-3 月上旬是小盘成长风格活跃的时间段。2 月通常是“春季躁动”行情常规的时间区间，由于微观流动性相对充裕，资金活跃度提高，市场风格整体偏向小盘成长，行业层面 TMT 赛道有较多行业在春季躁动期间胜率较高。但 2025 年 12 月中旬开始，在政策预期提升、增量资金加快布局 and 海外流动性预期好转等因素的共同作用下，市场交投情绪回暖，主要指数呈现出“抢跑”的特征，小盘成长风格提前回归。中信成长风格超额收益快速抬升的阶段提前到 2025 年 12 月下旬-2026 年 1 月上旬。而到了 2 月历史上常规活跃阶段，中信成长风格超额收益开始震荡。如果用中证 2000 代表中小盘主题方向，2026 年超额收益抬升时间也提前至 2026 年 1 月-2 月，2 月底开始小盘股超额收益转弱。

图 4：2025 年 12 月下旬-2026 年 1 月上旬成长风格超额收益提前走强



资料来源：Wind、国海证券研究所（平均累计超额统计区间为 2005-2024 年）

图 5：2026 年 1 月-2 月小盘风格超额收益提前走强



资料来源：Wind、国海证券研究所（平均累计超额统计区间为 2005-2024 年）

绩优股和红利板块通常情况下的日历效应是3月下旬-4月下旬走强，但伴随着地缘冲突的升级，3月上旬-4月上旬提前走强。随着3月中旬两会结束以及政策的落地，叠加4月年报和一季报的密集发布，3月下旬-4月的日历效应通常是回归基本面定价，绩优股和业绩稳定的红利相对占优。但2026年3月由于地缘冲突引发避险情绪升温，市场从3月上旬便开始向红利低波和业绩确定性高的方向切换。如果用基金重仓股代表业绩主线，中证2000代表中小盘主题方向，机构重仓股跑赢小盘股的概率在3月下旬-4月下旬快速上升（统计区间2019年-2025年）。不过可以发现，2026年3月上旬开始基金重仓股就明显跑赢小盘股，较常规的日历效应提前了半个月。

图6：2026年3月上旬中证红利超额收益提前走强



资料来源：Wind、国海证券研究所（平均累计超额统计区间为2005-2024年）

图7：2026年基金重仓股的日历效应提前到3月上旬

时间	基金重仓股指数较于中证2000超额收益概率 (2019年-2025年)	基金重仓股指数较于中证2000超额收益 (2026年)
1月上旬	28.6%	-1.0%
1月下旬	85.7%	-0.5%
2月上旬	42.9%	-0.7%
2月下旬	14.3%	-1.3%
3月上旬	0.0%	0.8%
3月下旬	57.1%	0.0%
4月上旬	71.4%	1.2%
4月下旬	57.1%	-1.0%

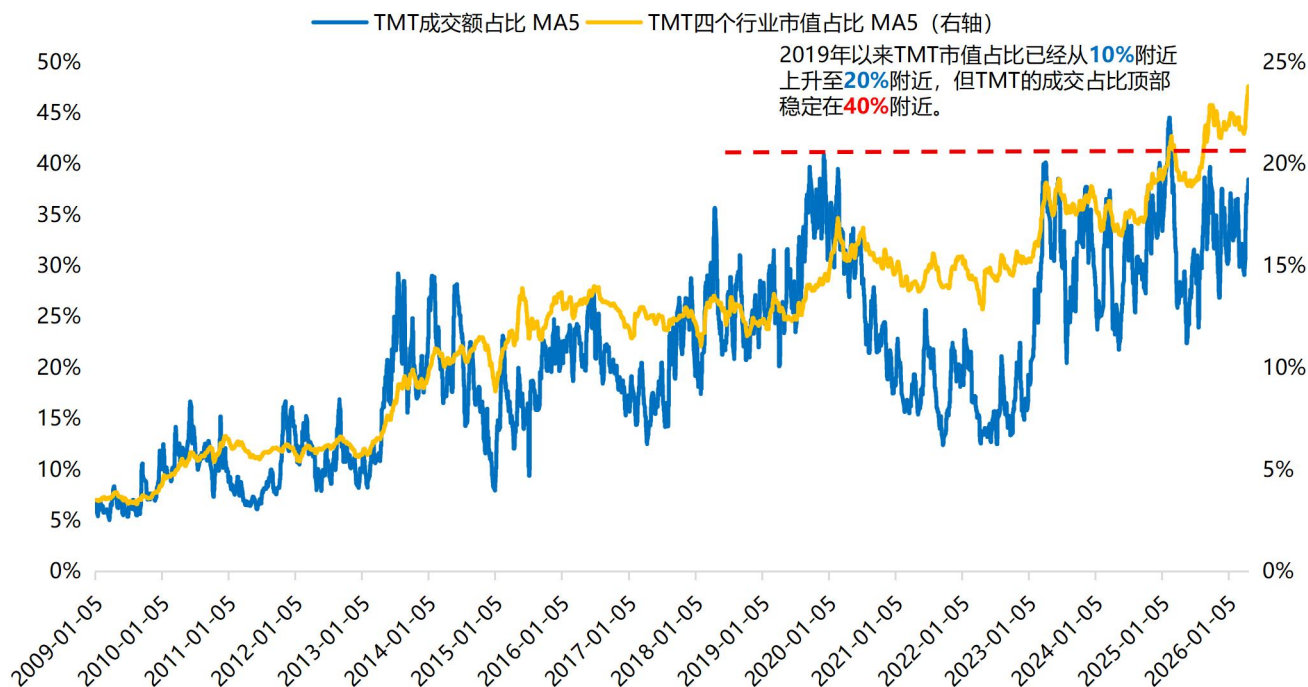
资料来源：Wind、国海证券研究所

日历效应提前可能不是偶然现象，而是A股市场有效性提升的一种表现。在运用日历效应进行配置时，建议将传统规律的时间窗口前移半个月-1个月作为基准假设，同时密切关注拥挤度指标来判断“抢跑”是否已经过度。日历效应提前的底层逻辑可能有几下几个方面：第一，牛市年份市场情绪偏乐观，微观流动性充裕，“聪明资金”通常会选择提前布局以获取更好的赔率。第二，日历效应统计规律的驱动之一是流动性变化节奏，本轮日历效应前移与流动性环境边际改善的节奏密切相关。例如2025年12月下旬海内外流动性环境的前置宽松推动“春季躁动”提前启动和小盘成长风格提前回归。第三，日历效应的另一个驱动是传统产业与消费的季节性规律。但本轮AI产业上行周期不受传统淡季约束，产业催化具有非季节性、跨越式、密集持续的特征，打破了传统行业轮动框架。第四，A股的资金结构近年来发生了深刻变化，逐步改变日历效应的历史规律。例如随着量化资金规模提升，这类资金的提前布局行为本身会压缩日历效应的时间窗口。融资资金活跃度提升，这类资金交易频率高，可能影响风格轮动节奏加速。中长期资金和逆势配置资金对市场影响力逐步增强，一方面价值类板块的配置逻辑有望从过去的“择时博弈”转向“战略底仓+战术增强”，另一方面这类资金投资标的扩容，也为资金在某些阶段提前布局小盘成长提供了更高的安全边际。第五，全球地缘政治冲突等“黑天鹅”事件发生的概率提升，可能引发市场风险偏好的脉冲式波动，从而显著影响日历效应的节奏。

2、如何看待 TMT 拥挤度再临高位？

市值占比与成交占比提升的是否同步？从长期来看是的，但在中短期可能会有错位。12 年至今整体 TMT 的成交额占比和市值占比基本一起回升，但 2019 年至今，TMT 市值占比已经从 10%附近提升至 20%附近，而成交占比顶部却始终稳定在 40%附近。

图 8：TMT 的成交占比与市值占比会有阶段性的背离

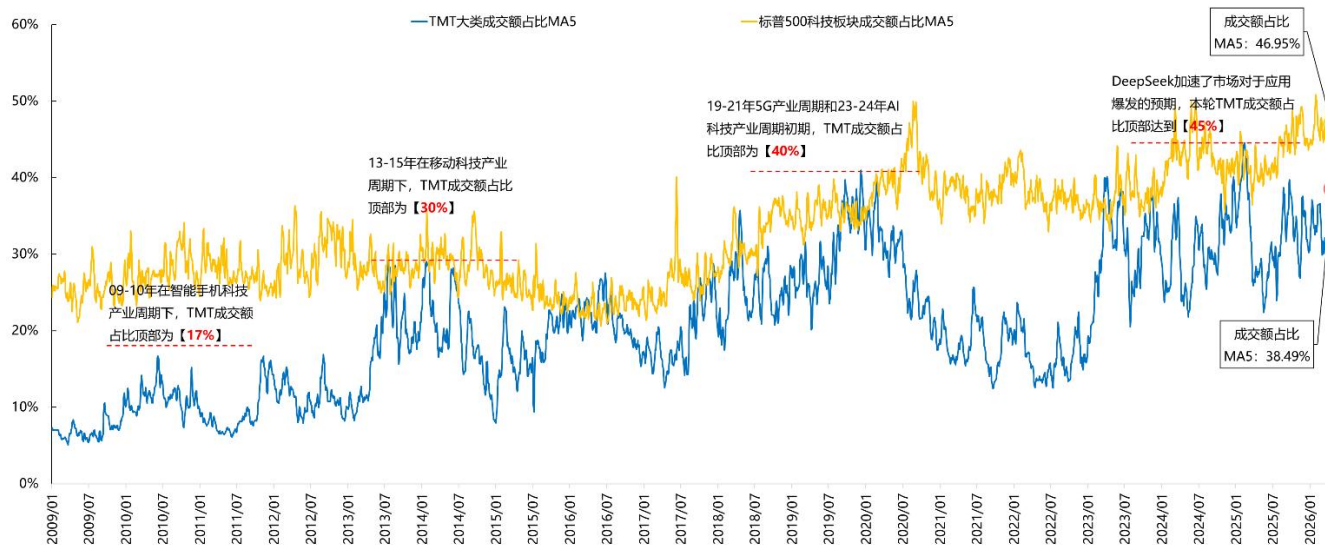


资料来源：Wind、国海证券研究所

当前 TMT 成交占比的中枢再次提升的触发点可能是什么？图 9 可以看出，2013 年的移动互联网、2019 年的 5G 产业周期都成为了 TMT 成交占比中枢抬升的触发点。而从 2019 年至今，TMT 成交占比唯一一次突破 40% 的时刻就是 2025 年 2 月由 DeepSeek-R1 引发 AI 革命加速、全球关注度提升带来的，拥挤度顶部一度达到 44%。因此，我们认为本轮 TMT 成交额顶部再次历史性抬升，大概率是【应用端爆发/硬件切软件】的时候。而对比中美科技股成交占比来看，当前的 A 股 TMT 中枢相对合理。从 2012 年以来，标普 500 科技股成交占比与全 A 的 TMT 成交占比在每一轮科技产业周期中差值大概在 5%-10% 左右，目前标普 500 科技股 47% 的成交占比（顶部在 50% 附近），对应当前 A 股 TMT 的成交占比中枢较为合理稳定。如果美股科技成交占比中枢重新系统性抬升，那么可能 A 股也会抬升。



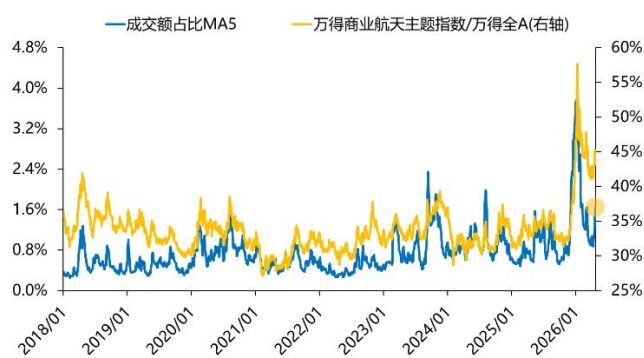
图 9：中美 TMT 成交额占比对比



资料来源：Wind、国海证券研究所

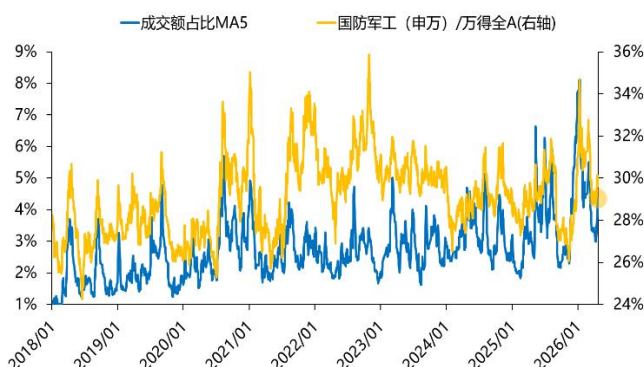
如何看待 TMT 成交占比再次上升至高位？截至 4 月 24 日，TMT 大类成交占比再次上升到 38.5% 的高位水平。首先，对于标的较少的细分行业，往往标更多的大类行业指引效果会更好，对于光模块等景气方向，可以重点关注 TMT 大类的拥挤度。对于某些行业逻辑完全改变的细分行业（标的较少），大类行业的指引意义会更强，比如对于商业航天板块来说，观测国防军工行业的效果会更强，因为顶部偏离不会太大。

图 10：商业航天交易拥挤度



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 11：国防军工交易拥挤度



资料来源：Wind、国海证券研究所

同样，在过去两年中，单行业拥挤度指标对于大部分行业都有效，但对于高景气的光模块而言，确实在 2025 年下半年和 2026 年 Q1 突破了自己行业的顶部，但从整个 TMT 的成交占比来看，达到 40% 附近的 2023 年 4、6、11 月和 2024 年 3、10、12 月和 2025 年的 8、9 月和 2026 年 1 月，随后大多情况下会出现整个赛道情绪（包括景气方向）的阶段性回落。

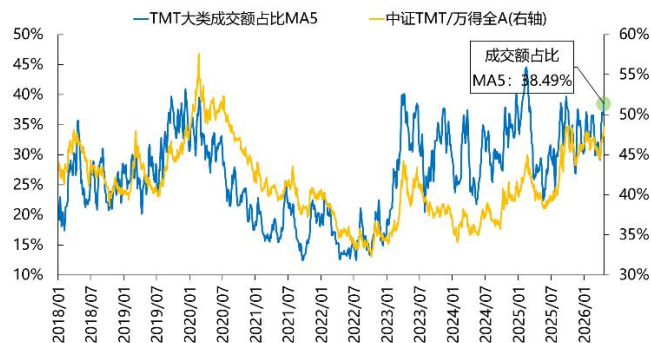
其次，对于景气行业，拥挤度指标衡量的是短期的赔率问题，而中期胜率问题往往是靠景气来检验。如果 TMT 成交占比再度逼近 40%，对于坚守景气的投资者，可以选择继续持有忽略短期波动，但对于想重新布局的投资者，不妨等情绪回落后再度配置。

图 12：光模块交易拥挤度



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 13：TMT 板块交易拥挤度



资料来源：Wind、国海证券研究所

3、4月底-5月或可关注中小主题风格的回归

从日历效应来看，5月股价与业绩相关性阶段性弱化，市场会阶段性进入主题轮动阶段，高景气方向可能会重新出现好赔率。同时考虑到日历效应“抢跑”的特征，我们认为4月底即可开始关注中小盘主题行情的回归。

(1) 一方面，随着一季报的落地，5月业绩因子会阶段性回落，对应机构重仓股跑赢中证2000的概率也会明显下滑至20%以下（4月是年内最高）。从2026年的情况来看，4月下旬以来基金重仓股相对于小盘股的超额收益已经有转弱的迹象。因此，对于想布局TMT景气方向的投资者，5月可能会出现不错的赔率。

图 14：股价业绩相关性在 5 月回落

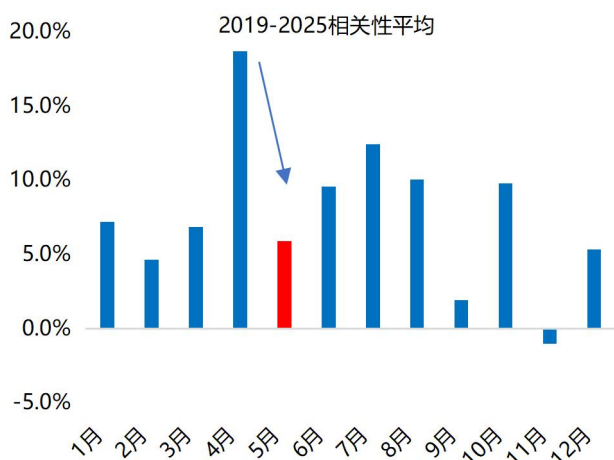


图 15：机构重仓股指数 5 月跑赢中证 2000 概率下降

超额概率 (相较于中证2000)	绩优股指数 (2014年-2025年)	基金重仓股指数 (2019年-2025年)
季度一	50.00%	14.29%
季度二	50.00%	71.43%
季度三	58.33%	42.86%
季度四	41.67%	28.57%
1月	58.30%	57.10%
2月	25.00%	14.30%
3月	33.30%	14.30%
4月	58.30%	85.70%
5月	33.30%	14.30%
6月	58.30%	57.10%
7月	41.70%	71.40%
8月	27.30%	33.30%
9月	63.60%	50.00%
10月	36.40%	50.00%
11月	54.50%	33.30%
12月	54.50%	66.70%

资料来源：Wind、国海证券研究所（统计区间为 2019 年-2025 年 9 月）

资料来源：Wind、国海证券研究所

(2) 另一方面，对于换手率高、想参与主题的投资者，5月可以阶段性的关注有潜在催化、拥挤度偏低的【军工/商业航天、机器人、创新药、国产算力】等，但注意要速战速决，因为 6-10 月往往是市场主线出现、行业轮动速度再度下降之时。

从下半年产业景气主线来看，我们仍然建议关注前期重点推荐的光模块、储能、电池材料以及存储器等方向。一方面，以上方向产业逻辑均处于高景气加速期或盈利修复确认期。（1）光模块/CPO 行业正处在由 AI 算力需求驱动的长期高景气周期中，一季报验证后，景气确定性有望进一步增强。（2）储能基本面景气较高，全球装机增长确定性较强。供给端“反内卷”成效显著。在中东地缘冲突推动的能源安全逻辑强化后，基本面韧性进一步得到验证。（3）电池材料板块处于盈利修复通道，下游动力与储能电池需求共同驱动材料端量增，排产高景气延续。上游碳酸锂价格自年初明显上行，上游涨价向中游传导趋势确立。

（4）存储行业景气度推理对需求的拉动以及国产替代双轮驱动，供给端受纪律性增产、产能扩张周期长的约束，供不应求格局延续，DRAM/NAND 价格持续大幅上涨。另一方面，我们统计年初截至 4 月 24 日成长概念的分析师净

利润预测抬升幅度，存储器、电池材料、光模块等方向盈利预测上修的幅度均超过 20%，体现了市场对后续基本面改善的较高预期。

图 16：主要行业拥挤度情况

板块	26/4/24	指数	市值占比	成交额占比MA5	当前日期过去一年分位数	近一周分位数变化	板块	指数	市值占比	成交额占比MA5	当前日期过去一年分位数	近一周分位数变化	板块	指数	市值占比	成交额占比MA5	当前日期过去一年分位数	近一周分位数变化		
TMT	TMT	TMT大类	21.22%	38.49%	97.90%	5.80%	中游制造	国防军工 (申万)	2.73%	4.36%	61.80%	26.60%	新消费	黄金珠宝指数	1.26%	0.93%	44.30%	9.50%		
		科创芯片	3.80%	4.04%	87.90%	0.00%		航天装备 (申万)	0.40%	0.89%	87.10%	12.90%		新兴奢侈收藏品H	0.24%	2.02%	31.80%	-51.70%		
		通信 (申万)	3.81%	9.00%	99.50%	2.00%		军工电子 (申万)	0.94%	1.66%	58.50%	7.10%		宠物经济指数	0.08%	0.09%	34.80%	-13.80%		
		光模块指数	2.45%	6.51%	100.00%	1.30%		电网设备 (申万)	1.49%	2.70%	72.10%	-3.80%		非白酒 (申万)	0.15%	0.07%	9.50%	-24.10%		
		电子 (申万)	12.50%	21.24%	97.90%	2.50%		电池 (申万)	3.15%	4.69%	81.30%	-7.90%		餐饮零售A	0.05%	0.02%	4.10%	-0.40%		
		消费电子 (申万)	2.74%	3.96%	93.30%	20.30%		光伏指数	1.87%	3.40%	57.20%	-9.80%	传统消费	美容护理 (申万)	0.21%	0.15%	8.70%	8.70%		
		存储器指数	1.22%	2.96%	78.00%	-19.50%		储能指数	3.71%	3.82%	68.80%	-10.80%		白色家电 (申万)	0.73%	0.18%	1.20%	-0.80%		
		PCB (申万)	1.23%	2.63%	97.00%	-3.00%		电池材料 (长江)	0.85%	2.15%	81.70%	-7.50%		食品 (申信)	0.61%	0.45%	49.30%	16.60%		
		计算机 (申万)	3.62%	5.89%	9.50%	-0.40%		汽车 (申万)	3.49%	3.18%	4.50%	-5.00%		白酒II (申万)	2.19%	0.42%	7.40%	-3.80%		
		计算机设备 (申万)	1.03%	1.41%	24.00%	3.70%		乘用车 (申万)	0.90%	0.31%	2.40%	-6.70%	医药	中证港股创新药	2.17%	6.86%	43.20%	-1.20%		
		IT服务 (申万)	1.20%	2.65%	31.10%	7.10%		商用车 (申万)	0.27%	0.19%	8.70%	-29.80%		创新的指数	2.18%	1.21%	23.20%	-33.60%		
		软件开发 (申万)	1.40%	1.83%	1.60%	-2.10%		汽车零部件 (申万)	2.10%	2.54%	14.10%	-0.80%		银行 (申信)	11.78%	0.88%	2.90%	2.10%		
		金融科技	0.91%	0.97%	0.80%	-2.10%		机械设备 (申万)	4.61%	7.05%	42.90%	-12.40%		保险 (申万)	1.55%	0.25%	0.80%	-6.20%		
		出行链	出行链	传媒 (申万)	1.29%	2.36%		28.60%	1.30%	通用设备 (申万)	1.49%	2.82%	42.90%	-8.70%	金融地产	证券 (申万)	2.38%	0.90%	0.80%	-6.20%
				游戏 (申万)	0.43%	0.63%		5.80%	-26.90%	专用设备 (申万)	1.29%	1.94%	31.10%	15.40%		房地产 (申信)	0.90%	0.82%	9.50%	-7.00%
				影视游戏 (申万)	0.16%	0.35%		38.10%	19.50%	工程机械 (申万)	0.57%	0.37%	6.60%	-9.90%		装修建材 (申万)	0.22%	0.20%	12.80%	3.70%
				出版 (申万)	0.22%	0.23%		31.90%	-2.90%	轨道交通 (申万)	0.31%	0.19%	33.10%	18.20%		贵金属 (申万)	0.45%	0.52%	36.50%	-5.40%
				航空机场 (申万)	0.39%	0.14%		1.60%	-9.60%	轻工制造 (申万)	0.85%	1.18%	55.10%	2.90%		有色金属 (申万)	4.34%	6.47%	73.40%	-5.80%
酒店餐饮 (申万)	0.05%			0.05%	17.00%	-11.20%	红利低波	17.27%	1.23%	0.00%	0.00%	煤炭 (申信)	1.73%	0.55%		53.10%	24.50%			
主题类	主题类	旅游及景区 (申万)	0.11%	0.17%	17.40%	-10.40%	火力发电 (申万)	0.68%	0.86%	89.20%	17.50%	周期资源品	石油石化 (申万)	2.71%	0.80%	67.60%	-7.50%			
		商业航天	0.71%	1.64%	80.00%	19.90%	稳定类	水力发电 (申万)	0.88%	0.28%	56.00%		21.20%	钢铁 (申万)	0.79%	0.53%	23.20%	-23.60%		
		机器人标的	1.58%	2.12%	32.30%	14.90%	交通运输 (申万)	1.49%	1.55%	34.80%	-12.50%		基础化工 (申万)	3.86%	5.10%	52.60%	8.70%			
		固态电池指数	3.64%	3.90%	80.40%	-3.00%		建筑运输 (申万)	2.35%	0.86%	0.00%	-5.30%	港股	恒生科技指数	10.77%	31.53%	6.50%	4.50%		

资料来源：Wind、国海证券研究所（截止至 2026 年 4 月 24 日）

图 17：5 月日历效应较强的行业大多属于贝塔属性较强的弹性方向

1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
银行	计算机	纺织服饰	白酒	金属新材料	其他电子	钢铁	综合	乘用车	汽车零部件	非金属材料	家用电器
股份制银行	能源金属	美容护理		小金属	消费电子	国防军工	渔业		休闲食品	半导体	工程机械
	半导体	专业服务		自动化设备	白酒	化学原料	种植业				白色家电
	光学光电子	装修建材		其他电子		特钢	消费电子				
	计算机设备	工程咨询服务		电子化学品		航空装备	综合				
	通信设备	地面兵装		照明设备		地面兵装					
	IT 服务	化妆品		家电零部件							
	软件开发	航运港口		非白酒							
	黑色家电	旅游及景区		航天装备							
	电机			军工电子							
	游戏										

资料来源：Wind、国海证券研究所（统计时间为 2009 年至 2025 年 10 月 17 日）

图 18：部分成长主题二季度可能的产业催化

行业/主题	时间	产业催化事件
商业航天	4/23-4/25	中国航天大会在成都举办
	4/24	中国航天日主场活动启动仪式
	4/28	长征十号乙首飞，同步验证全球首创海上柔性网系捕获回收技术
	4/30	FCC 投票：决定是否改革卫星频谱共享法规，更新 GEO 与 NGSO 频谱共用规则，预计释放超 20 亿美元经济效益
	4 月	SpaceX 据悉已提交上市申请
	4 月	亚马逊宣布以约 116 亿美元收购卫星运营商 Globalstar
	5 月前两周	SpaceX 星舰 V3 首飞
	二季度	蓝箭航天朱雀三号再试一子级垂直回收
机器人	4 月 22-24 日	FAIR plus 2026 机器人全产业链链接会（深圳），500+企业参展，发布《深圳市机器人产业发展白皮书（2025）》
	4 月 22 日	特斯拉 Q1 业绩交流会，马斯克宣布特斯拉将大幅增加对 Optimus 机器人等领域的投资，并将 Optimus 定位为“可能是有史以来最大的产品”
	7 月-8 月	Optimus V3 正式启动生产，弗里蒙特工厂产线投产
	二季度	宇树科技科创板 IPO 推进；智元机器人量产爬坡；小鹏 IRON 量产基地建设等
创新药	4 月 17-22 日	AACR 2026，中国药企参与规模再创新高
	5 月 15 日	《药品管理法实施条例》正式施行
	5 月 29 日-6 月 2 日	ASCO 2026，该会议是临床数据重磅窗口
国产算力/大模型	4 月 24 日	DeepSeek-V4 正式发布，全面适配华为昇腾等国产芯片
	4 月 24 日	海光 DCU/寒武纪等完成 DeepSeek V4 Day0 适配

资料来源：中新网、财闻、IT 之家、上海证券报、每日经济新闻、深圳新闻网、网易科技、科创板日报、小鹏汽车官网、东方财富网、中国政府网、每经网、新浪财经、财联社、经济观察网、国海证券研究所

图 19：年初至今成长概念的分析师预测 2026 年净利润变化幅度

代码	主要成长概念	分析师预测2026年净利润 20251231, 亿元	分析师预测2026年净利润 20260424, 亿元	分析师预测2026年净利润 变化幅度
8841241.WI	存储器指数	192.0	269.4	40.28%
003079.CJ	电池材料(长江)	298.5	373.8	25.23%
8841258.WI	光模块(CPO)指数	530.8	639.5	20.48%
000685.SH	科创芯片	470.1	514.1	9.36%
801740.SI	国防军工(申万)	658.6	690.8	4.89%
CI005542.WI	PCB(中信)	358.5	374.3	4.39%
884790.WI	储能指数	2033.1	2077.4	2.18%
801085.SI	消费电子(申万)	1273.8	1299.6	2.02%
801080.SI	电子(申万)	3283.2	3321.8	1.18%
801764.SI	游戏II(申万)	253.1	254.7	0.67%
000998.CSI	中证TMT	5676.1	5573.5	-1.81%

资料来源：Wind，国海证券研究所，盈利预测采用 Wind 一致性预期

4、风险提示

历史比较法的局限性：历史环境与当前环境存在差异，过往经验对比可能存在局限性风险，历史情形仅供研究参考，不能代表未来；

全球经济波动超预期：全球经济超预期波动可能影响正常情况下的各类经济活动；

美国关税和货币等政策的不确定性：美国关税、货币等政策仍存在较大的不确定性，可能导致相关假设及结论存在偏差；

中美贸易摩擦加剧：中美贸易摩擦加剧可能影响对外贸易等，进而影响经济基本面，部分行业或个股可能会有负面影响；

中国宏观经济政策超预期变化：政策超预期变化可能带来经济预期及相关市场行为的改变；

产业进展不及预期：若产业进展不及预期，相关公司投资计划可能发生改变带来风险；

地缘政治风险：地缘冲突升级可能带来全球风险偏好下行，通胀显著超预期可能对政策节奏以及经济活动等形成扰动；

历史数据难以反映最新现状：历史数据仅供参考，部分数据更新频率较低，早期历史数据存在个别缺失值等，可能较难反映最新现状；过往的资产价格走势不能代表未来方向。



更多调研关注公众号：调研纪要更新

【策略研究小组介绍】

赵阳，国海证券研究所策略组首席分析师，9 年策略研究经验，伯明翰大学货币银行金融硕士，南开大学金融学与行政管理双学士，2023-2024 年新财富最佳分析师第 1 名、2022 年新财富最佳分析师第 3 名、2021 年新财富最佳分析师第 2 名团队核心成员。先后在广发证券、天风证券研究所从事策略研究。擅长行业轮动与市场情绪研究，在大势研判、风格和行业比较、组合构建等方面有独创研究。

袁野，策略分析师，香港大学硕士，侧重美股、美债、港股等海外市场研究。

李畅，策略分析师，华东师范大学世界经济硕士，侧重 A 股策略、大类风格、行业比较等研究。

李历，策略分析师，华南师范大学硕士，侧重 A 股数据挖掘、大类资产量化等研究。

【分析师承诺】

赵阳，李畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载

资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。