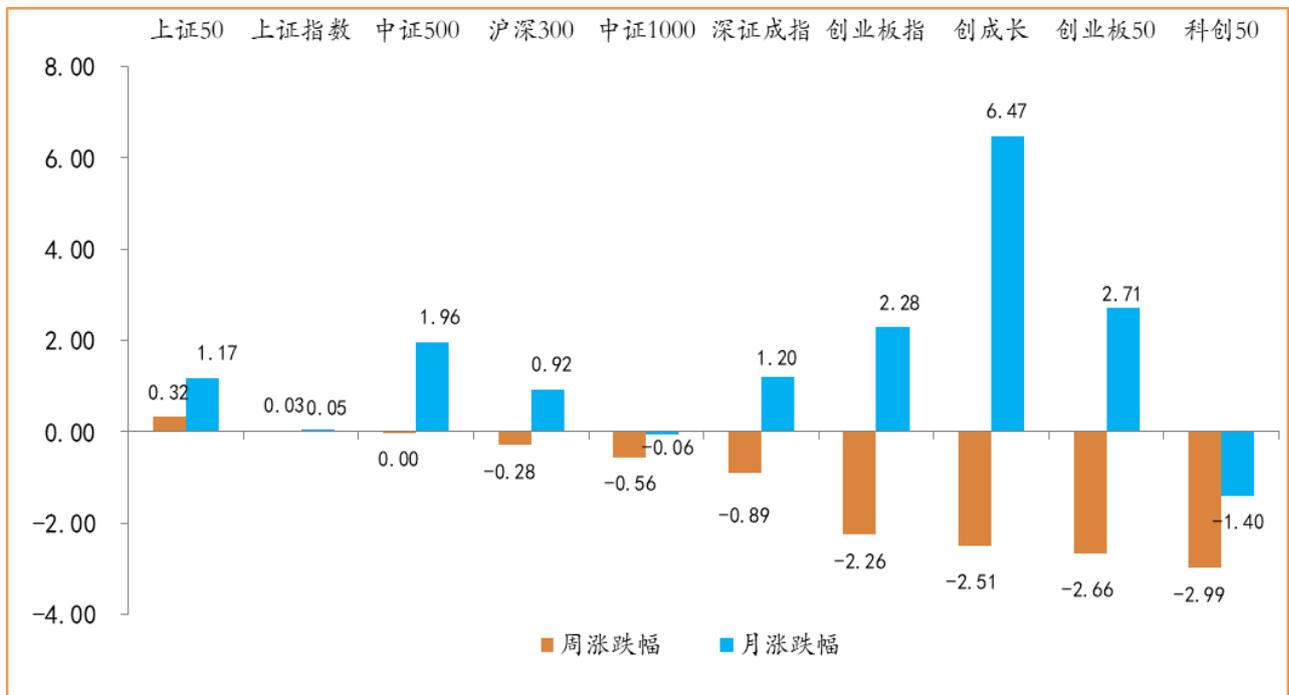


**富荣权益：市场轮动加速 短期需警惕风格切换**

**一、权益市场周度表现**

上周 (2025 年 12 月 15 日至 2025 年 12 月 19 日, 下同) 权益市场普遍回调。各指数表现如下: 上证 50 (+0.32%)、上证指数 (+0.03%)、中证 500 (0.00%)、沪深 300 (-0.28%)、中证 1000 (-0.56%)、深证成指 (-0.89%)、创业板指 (-2.26%)、创成长 (-2.51%)、创业板 50 (-2.66%)、科创 50 (-2.99%)。

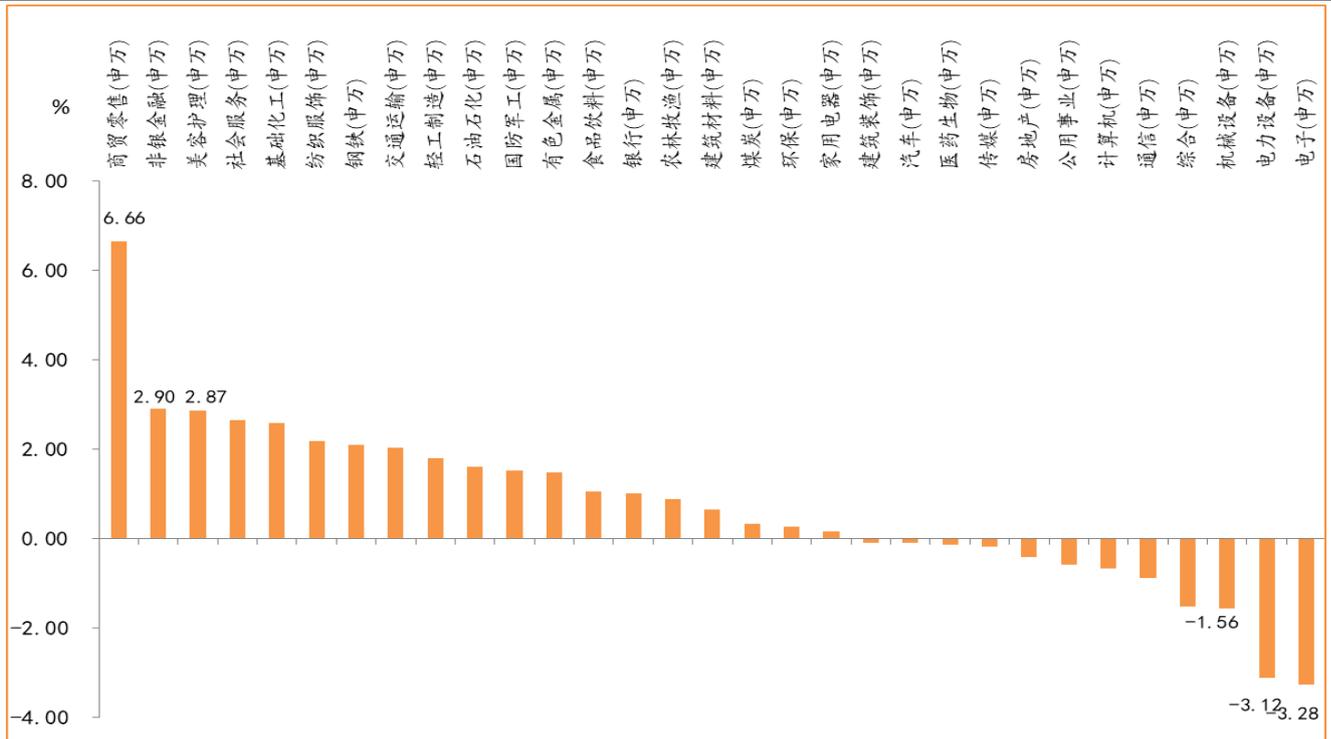
**图：主要股指周度/月度涨跌幅 (单位：%)**



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司; 周涨跌幅统计区间: 20251215-20251219; 月涨跌幅统计区间: 20251201-20251219

各行业涨多跌少, 其中申万行业指数中, 商贸零售 (+6.66%)、非银金融 (+2.90%)、美容护理 (+2.87%) 等行业领涨, 机械设备 (-1.56%)、电力设备 (-3.12%)、电子 (-3.28%) 等行业逆市下跌。

**图：申万一级行业周涨跌幅 (单位：%)**



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司; 统计区间: 20251215-20251219

## 二、化工行业点评与展望

上周申万基础化工行业指数涨幅为 2.58%，相对沪深 300 指数超额收益为 2.86%，周涨幅位列申万一级行业指数第五。

上周市场主要关注的是日元加息以后涉及的 carry trade 套利交易平仓可能对美股的冲击，因此对流动性边际变化敏感的电子与电力设备板块领跌市场。从基本面来看化工板块主要有以下四点边际变化：一是本周抗氧化剂产品提价，后续价格有上行的可能；二是三井化学宣布新增 10 万吨 MDI 产能，预计于 2027 年 5 月竣工；三是国内某上市公司年产 4.1 万吨光学树脂项目正式宣告全面投产，光学材料国产化继续；四是海外供给端收缩继续，12 月美国将有三家氯乙烯工厂和一家苯乙烯工厂产能退出。

从行业比较的角度来看，上周化工行业涨幅居前主要得益于磷肥、聚氨酯、锦纶等细分结构性价格与价差修复引发市场对供给侧“反内卷”与扩产拐点落地预期抬升，叠加估值处历史低位区间吸引资金回流，最终形成了基本面与情绪的双轮驱动。

展望后市，中长期来看，“反内卷”政策框架下，或相对利好化工低估值核心资产。氨纶行业出清拉开帷幕，看好具备成本优势的行业龙头。制冷剂供给端受限且行业格局固化市场集中度较高，龙头企业话语权较强，三代制冷剂有望维持长景气周期。肥料板块，尿素行业产能增速逐渐放缓，且海外需求亦为价格上行提供动力；磷肥与全球储能市场景气共振，有望带动磷酸铁需求增长及上游矿石资源价值重估；钾肥 2026 年大合同落地，价格相对有底。纯碱目前已经处于本轮产能扩张尾声，且周期底部边际产能面临出清风险，行业格局有望迎来重塑。在行业多数细分领域基本面位于周期底部的当下，建议重点关注反内卷低估值龙头、具备 $\beta$ 或供需边际改善的板块或个股。

### 三、本周展望

上周股市表现持续震荡，但风格有所转变，顺周期板块如消费和周期领跑市场，而偏成长板块如电子、电新和机械则出现下跌。

继美联储上周降息 25 个基点后，日本央行加息 25 个基点（符合预期），欧洲央行则按兵不动，这种政策分化引发了全球资本市场的短期波动。展望未来，随着美联储 12 月降息以及国内十五五规划、中央经济工作会议等政策落地，A 股中期趋势依然向好，下行空间或有限。

值得注意的是，在上周市场低点，沪深 300、A500 等宽基 ETF 迎来大幅净申购，推动市场走强，这反映出市场韧性依然强劲。

震荡市中结构轮动加速，短期需警惕市场风格可能从成长向价值切换，当前建议以中期视角关注明年高增长方向。行业配置应重点聚焦两大主线：一是成长赛道，包括 AI 算力及应用、半导体、医药等产业空间明确、景气上行的板块；二是受益于“反内卷”政策驱动领域，如电新、钢铁、有色等，政策环境改善有望带动板块估值修复。

风险提示：1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。