

2024年03月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024年两会政策信号与行情指引

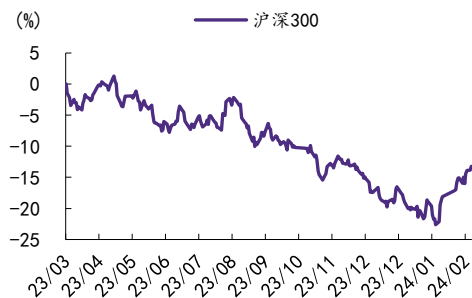
——点评报告

事件

分析师：杨芹芹 S1050523040001

yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《五箭齐发，超跌反弹一触即发》2023-08-28
- 2、《北上资金流出暂缓，需要什么条件？》2023-08-23
- 3、《又见3200：在震荡中前行》2023-06-06

3月5日，十四届全国人大二次会议在北京人民大会堂开幕。国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大二次会议作政府工作报告。

投资要点

■ 总量政策：重点在中央加杠杆

2024年两会总量政策延续稳健基调，财政重点在广义赤字扩张、货币政策强调灵活适度。财政政策延续加力，狭义赤字虽未有突破，但广义赤字明显扩张，助力中央财政加杠杆。货币政策持续适度宽松。另外，特别提到“增强资本市场内在稳定性”，表达对资本市场的关注及要求。

■ 产业政策：重点在新质生产力

2024年两会的重要任务排序出现明显的变化，“现代化产业体系，加快发展新质生产力”成为首位，“科教兴国”紧随其后，去年排名第一的“着力扩大内需”今年位列第三，可见对高质量发展的重视，向创新发展要动力。

产业政策以新质生产力、大规模设备更新、耐用消费品换新为主线。提及重点产业：战略性新兴产业，未来产业，数字经济

■ A股走势：会中多整固，会后看政策成效

从近十年两会前后A股走势来看：两会前多因政策预期抬升而表现较好，会中出现短期震荡跌多涨少，会后则多受稳增长总量政策和产业政策催化而上行

■ 风格轮动：两会多触发风格切换

从近十年两会前后风格走势来看，会前小盘价值、小盘成长领涨，会中小盘成长抗跌，会后小盘价值先行，大盘价值、大盘成长后至

■ 行业主线：两会政策多指引全年主线

两会的产业政策定调不仅影响会后行业的短期表现，更是对全年主线行情的指引。后续建议关注中央加杠杆和新质生产

力两大方向。

■ 风险提示

- (1) 政策落地不及预期
- (2) 国内经济不及预期
- (3) 外部风险冲击加剧

正文目录

| | |
|------------------------------|----|
| 事件: | 4 |
| 评论: | 4 |
| 1、总量政策: 重点在中央加杠杆 | 4 |
| 2、产业政策: 重点在新质生产力 | 5 |
| 3、A股走势: 会中多整固, 会后看政策成效 | 7 |
| 4、风格轮动: 两会多触发风格切换 | 9 |
| 5、行业主线: 两会政策多指引全年主线 | 10 |
| 6、风险提示 | 11 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1: 2022 年-2024 年两会政府工作报告的宏观政策目标对比 | 4 |
| 图表 2: 广义赤字扩张, 助力中央财政加杠杆 | 5 |
| 图表 3: 2022 年-2024 年两会政府工作报告的产业政策对比 | 6 |
| 图表 4: 新质生产力的内涵和重点领域 | 7 |
| 图表 5: 两会行情: 会前多上涨, 会中会后多回升 | 8 |
| 图表 6: 两会行情与总量政策、产业政策的相关性极高 | 8 |
| 图表 7: 两会后, 大盘风格多表现占优, 逐步从小盘向大盘切换 | 9 |
| 图表 8: 两会后, 经济政策定调、剩余流动性变化多触发市场风格轮动 | 9 |
| 图表 9: 会前顺周期、公用占优, 此后消费、成长、顺周期板块接力上行 | 10 |
| 图表 10: 近十年两会复盘: 产业政策定调多指引全年主线行情 | 11 |

事件：

3月5日，十四届全国人大二次会议在北京人民大会堂开幕。国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大二次会议作政府工作报告。

评论：

1、总量政策：重点在中央加杠杆

2024年两会总量政策延续稳健基调，财政重点在广义赤字扩张、货币政策强调灵活适度。

财政政策延续加力，狭义赤字虽未有突破，但广义赤字明显扩张，助力中央财政加杠杆。狭义赤字率保持在3%不变，与上年持平；广义赤字有所扩张，专项债增加1000亿元、增发特别国债1万亿元，测算得到2024年广义赤字率为7.52%，较上年增加0.85个百分点。并明确“从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债”，政策信号值得关注。

货币政策持续适度宽松。M2和社融增速目标同经济增速和价格水平预期目标相匹配，暗含着今年货币政策将呈持续适度宽松态势。特别是随着海外降息窗口开启在即，中美有望重回共振宽松。并直指当前货币流动中存在的问题，要求“畅通货币政策传导机制、避免资金沉淀空转”。

另外，特别提到“增强资本市场内在稳定性”，表达对资本市场的关注及要求。

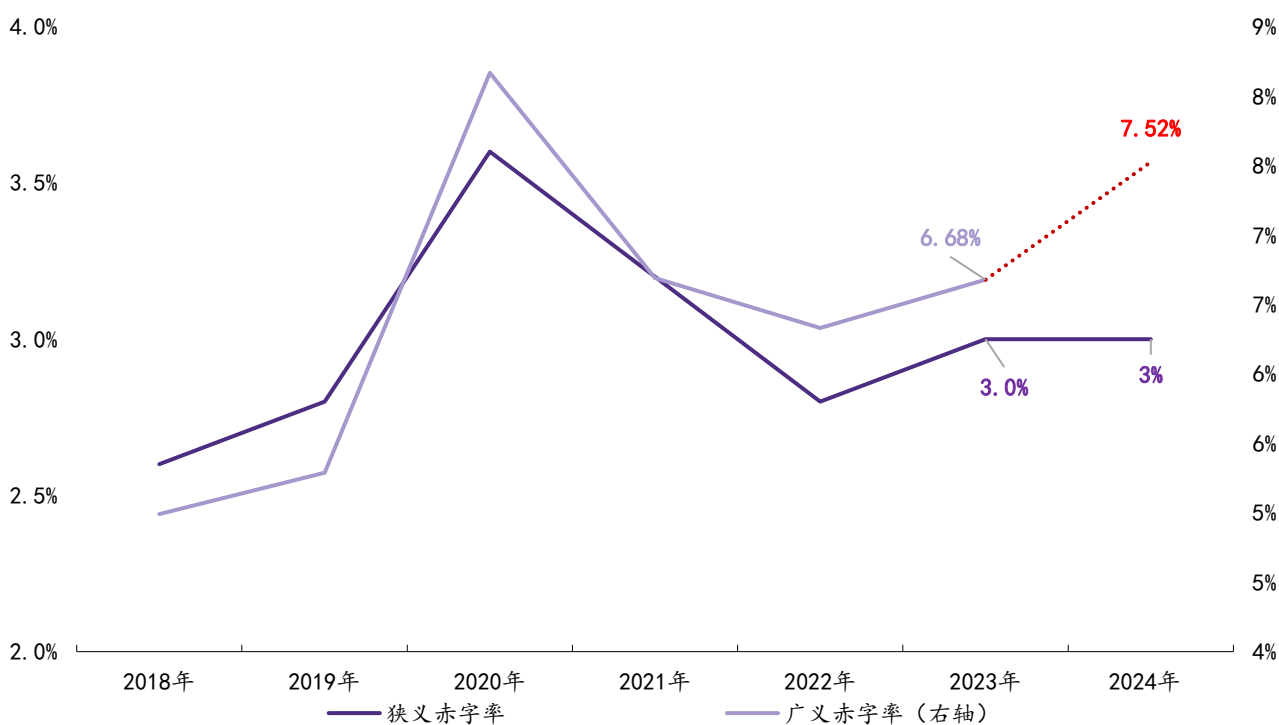
图表 1：2022 年-2024 年两会政府工作报告的宏观政策目标对比

| | 指标 | 2024 | 2023 | 2022 |
|-------|---------|--|--|--|
| 经济目标 | GDP增速 | 5%左右 | 5% | 5.5%左右 |
| | 单位GDP能耗 | 降低2.5% | / | 在十四五规划期间统筹考核 |
| 物价 | 物价 | 3%左右 | 3% | 3%左右 |
| | 财政政策 | 适度加力、提质增效 | 积极有效 | 提升效能 |
| 财政 | 赤字规模 | 4.06万亿 | / | / |
| | 赤字率 | 3% | 3% | 2.8%左右 |
| | 专项债 | 3.9万亿元 | 3.8万亿元 | 3.65万亿元 |
| | 特别国债 | 1万亿元 | / | / |
| | 减税降费 | 落实好结构性减税降费政策,重点支持科技创新和制造业发展 | / | 退税减税约2.5万亿元 |
| | 转移支付 | 中央财政加大对地方均衡性转移支付力度、适当向困难地区倾斜 | / | 中央对地方转移支付增加约1.5万亿元、规模近9.8万亿元,增长18%。 |
| 就业 | 城镇新增就业 | 1200万人左右 | 1200万人左右 | 1100万人以上 |
| | 城镇调查失业率 | 5.50% | 5.50% | 5.5%以内 |
| 宏观政策 | 货币政策 | 灵活适度、精准有效 | 稳健货币政策精准有力 | 加大稳健的货币政策实施力度 |
| 货币和社融 | M2和社融 | 同经济增长和价格水平预期目标相匹配 | 保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配 | 货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。 |
| | 宏观杠杆率 | / | 防范化解地方政府债务风险,优化债务期限结构,降低利息负担,遏制增量,化解存量 | 保持宏观杠杆率基本稳定。设立金融稳定保障基金,运用市场化、法制化方式化解风险隐患,牢牢守住不发生系统性风险的底线。 |
| 地产 | 优化房地产政策 | 对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持,促进房地产市场平稳健康发展。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化,加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给,完善商品房相关基础性制度,满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。 | 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,建立实施房地产长效机制,稳地价、稳房价、稳预期,因城施策促进房地产市场健康发展。加强住房保障体系建设,支持刚性和改善性住房需求,解决好新市民、青年人等住房问题,加快推进老旧小区和危旧房改造。有效防范化解优质头部房企风险,改善资产负债状况,防止无序扩张,促进房地产业平稳发展。 | 继续保障好群众住房需求。坚持租购并举,加快发展长租房市场。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,稳地价、稳房价、稳预期,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。 |

资料来源：中国政府网，华鑫证券研究

图表 2：广义赤字扩张，助力中央财政加杠杆

| | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 上年国内生产总值实际达成（万亿） | 83 | 92 | 99 | 101 | 115 | 120 | 126 |
| 当年GDP目标 | 6.5% | 6.5% | 未设定 | 6.0% | 5.5%左右 | 5.0% | 5%左右 |
| 当年国内生产总值目标（万亿） | 89 | 98 | 104 | 107 | 121 | 126 | 132 |
| 狭义赤字率 | 2.60% | 2.80% | 3.60% | 3.20% | 2.80% | 3.0% | 3% |
| 狭义赤字规模（万亿） | 2.38 | 2.76 | 3.76 | 3.44 | 3.39 | 3.79 | 4.06 |
| 专项债（万亿） | 1.35 | 2.15 | 3.75 | 3.75 | 3.65 | 3.8 | 3.9 |
| 特别国债（万亿） | | | 1 | - | - | 0.5 | 1 |
| 上年增发国债转移当年使用 | | | | | - | - | 0.5 |
| PSL（万亿） | 0.69 | 0.27 | 0.02 | - | 0.63 | 0.35 | 0.50 |
| 广义赤字规模 | 4.42 | 5.18 | 8.53 | 7.19 | 7.67 | 8.45 | 9.96 |
| 广义赤字率（右轴） | 4.99% | 5.29% | 8.17% | 6.69% | 6.33% | 6.68% | 7.52% |



资料来源：中国政府网，wind 资讯，华鑫证券研究

2、产业政策：重点在新质生产力

2024 年两会的重要任务排序出现明显的变化，“现代化产业体系，加快发展新质生产力”成为首位，“科教兴国”紧随其后，去年排名第一的“着力扩大内需”今年位列第三，可见对高质量发展的重视，向创新发展要动力。

产业政策以新质生产力、大规模设备更新、耐用消费品换新为主线。

产业政策基调：加快发展新质生产力，扩大国内需求，推动生产设备、服务设备更新

请阅读最后一页重要免责声明

5

和技术改造；

提及重点产业：战略性新兴产业，未来产业，数字经济；新型消费，以旧换新传统消费，服务型消费；生产设备、服务设备；

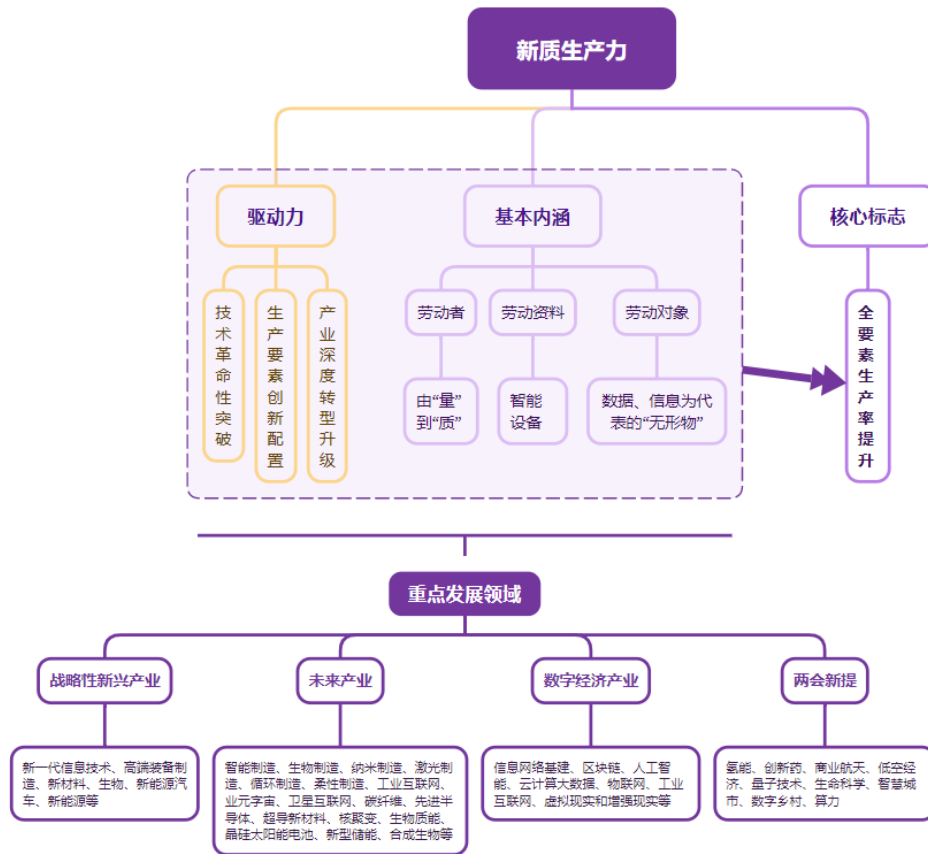
涉及细分方向：智能网联新能源汽车、前沿新兴氢能、新材料、创新药、生物制造、商业航天、低空经济、量子技术、生命科学、大数据、人工智能+、算力、智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”、电子产品、养老、育幼、家政、能源、风电光伏，新型储能，煤炭、煤电等；

图表 3：2022 年-2024 年两会政府工作报告的产业政策对比

| 2024年 | | 2023年 | | 2022年 | |
|-------------------------|---|---|--|---------------------------|--|
| 重点工作 | 重点产业政策 | 重点工作 | 重点产业政策 | 重点工作 | 重点产业政策 |
| 大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力 | 产业政策基调： 加快发展新质生产力，扩大国内需求，推动生产设备、服务设备更新和技术改造； 重点产业： 战略性新兴产业，未来产业，数字经济；新型消费，以旧换新传统消费，服务型消费；生产设备、服务设备； 细分方向： 智能网联新能源汽车、前沿新兴氢能、新材料、创新药、生物制造、商业航天、低空经济、量子技术、生命科学、大数据、人工智能+、算力、智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”、电子产品、养老、育幼、家政、能源、风电光伏，新型储能，煤炭、煤电等 | 着力扩大国内需求 | 产业政策基调： 加快建设现代化产业体系，大力发展数字经济； 重点产业： 中高端制造业、重点产业链； 细分方向： 高端装备、生物医药、光电信息、新能源汽车、光伏、风电、互联网+、交通、水利、能源、信息等； | 稳定宏观经济大盘 | 产业政策基调： 加强数字中国建设整体布局，建设数字信息基础设施； 重点产业： 制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输； 细分方向： 碳中和、芯片制造、数字经济、生命科学等； |
| 深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑 | | 加快建设现代化产业体系 | | 稳市场主体保就业 | |
| 着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环 | | 切实落实“两个毫不动摇”：深化国资国企改革，鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大 | | 深化改革，更大激发市场活力和发展内生动力 | |
| 坚定不移深化改革，增强发展内生动力 | | 更大力度吸引和利用外资 | | 深入实施创新驱动发展战略，巩固壮大实体经济根基 | |
| 扩大高水平对外开放，促进互利共赢 | | 有效防范化解重大经济金融风险 | | 坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化 | |
| 更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险 | | 稳定粮食生产和推进乡村振兴 | | 大力抓好农业生产，促进乡村全面振兴 | |
| 坚持不懈抓好“三农”工作，扎实推进乡村全面振兴 | | 推动发展方式绿色转型 | | 扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展 | |
| 推动城乡融合和区域协调发展，大力优化经济布局 | | 保障基本民生和发展社会事业 | | 持续改善生态环境，推动绿色低碳发展 | |
| 加强生态文明建设，推进绿色低碳发展 | | | | 切实保障和改善民生，加强和创新社会治理 | |
| 切实保障和改善民生，加强和创新社会治理 | | | | | |

资料来源：中国政府网，华鑫证券研究

图表 4：新质生产力的内涵和重点领域

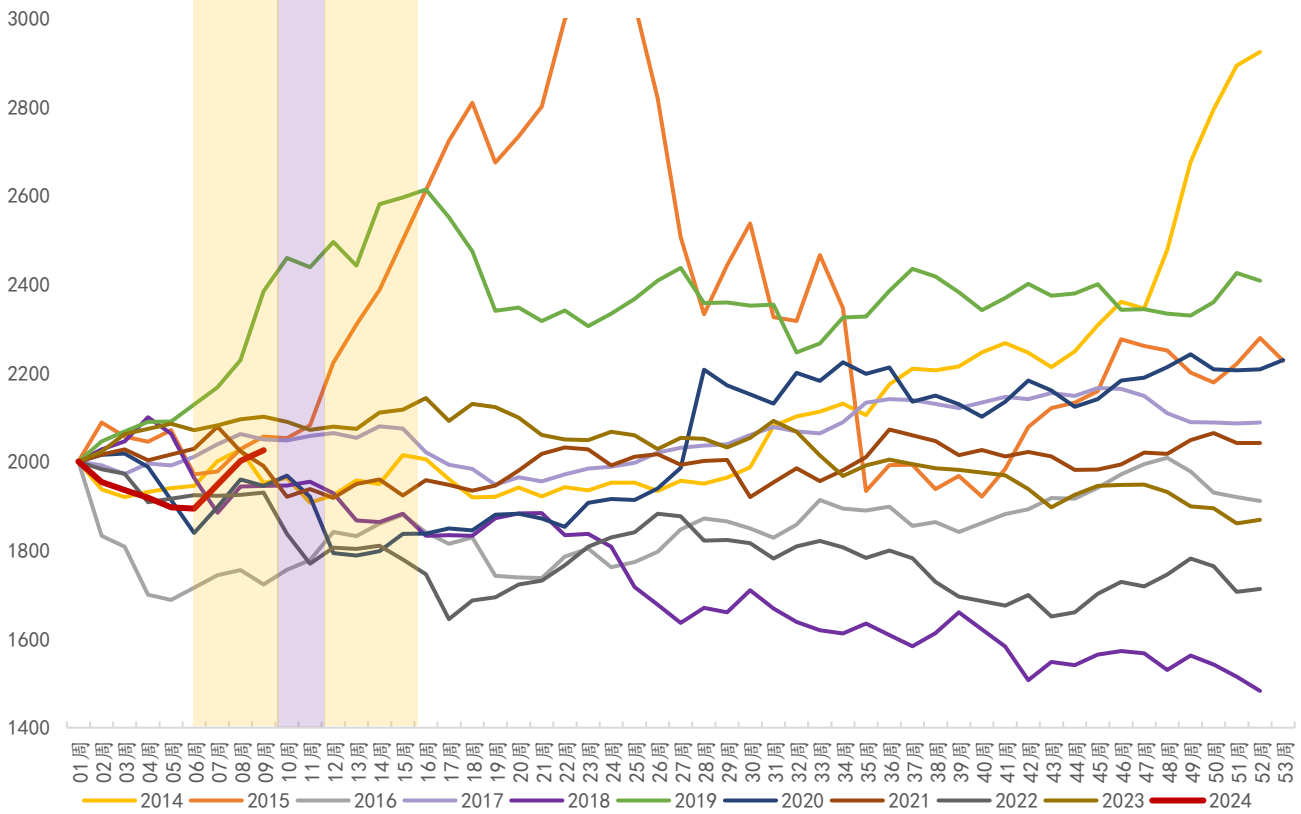


资料来源：中国政府网，华鑫证券研究

3、A 股走势：会中多整固，会后看政策成效

从近十年两会前后 A 股走势来看：两会前多因政策预期抬升而表现较好，会中出现短期震荡跌多涨少，会后则多受稳增长总量政策和产业政策催化而上行。

图表 5：两会行情：会前多上涨，会中会后多回升



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

从近十年两会政策与股市走势的相关性来看：

上证指数仅有 4 次上涨（2015/2016/2019/2020），这 4 次上涨的核心原因在于总量政策较为积极（2015/2016/2019/2020）或产业政策增量明显（2016 年供给侧改革/2020 年两新一重）；

创业板指共有 6 次上涨（2015/2016/2018/2019/2020/2021），其上涨的核心原因在于总量政策宽松（2015/2016/2019/2020）或新兴产业政策亮眼（2015 年产业结构迈向中高端，2018/2019 年制造业高质量发展，2021 年双碳政策）；

图表 6：两会行情与总量政策、产业政策的相关性极高

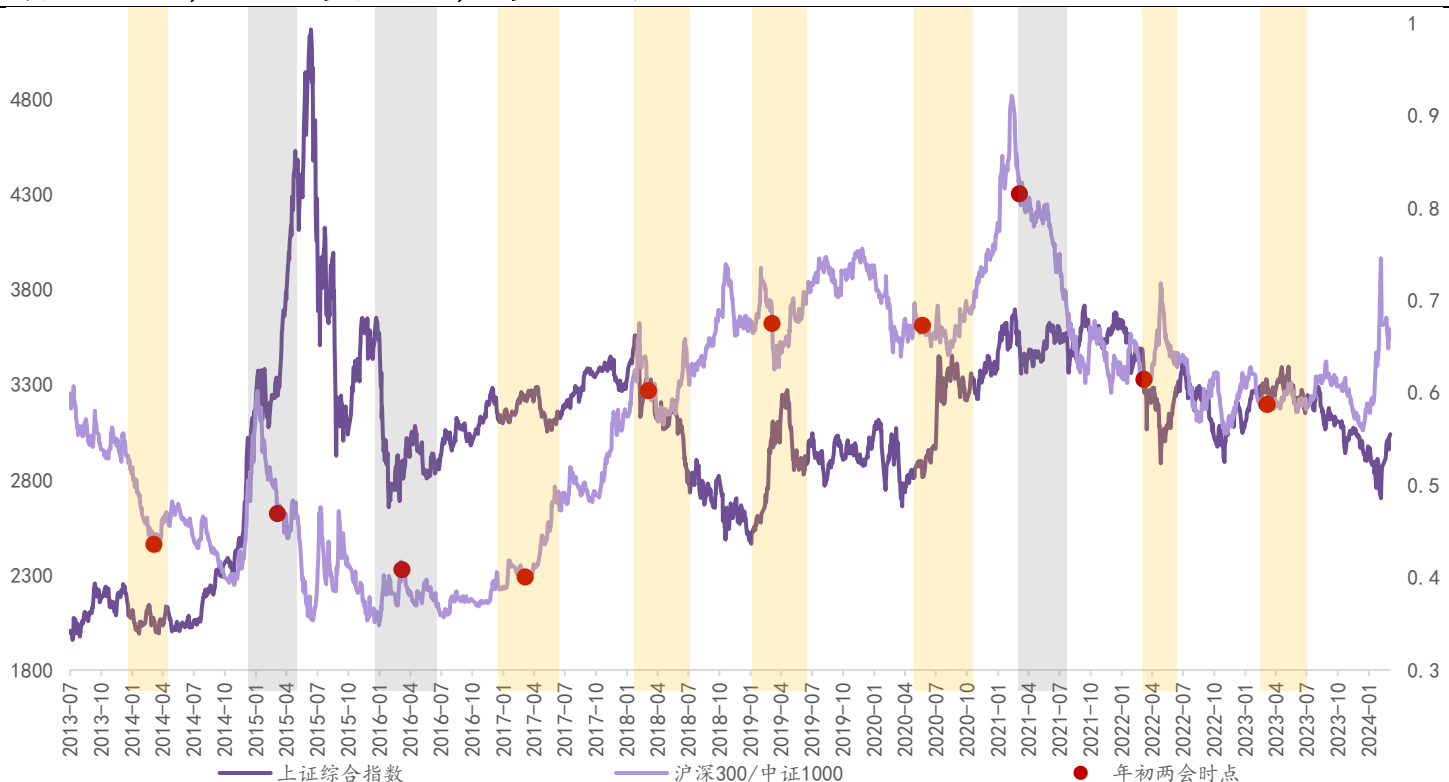
| 两会开始时间 | 总量政策 | 产业政策 | 涨跌幅（两会开始-下个财报月） | | 涨跌幅TOP5行业 |
|-----------|------------------------|-------------------------------------|-----------------|--------|--------------------------|
| | | | 上证指数 | 创业板指 | |
| 2014/3/5 | 财政扩张，货币稳健，地产放松 | 新型城镇化、战略性新兴产业 | -2.18 | -12.14 | 房地产、银行、建筑材料、美容护理、非银金融 |
| 2015/3/5 | 财政扩张，货币分化，地产加大力度 放松 | 推动产业结构迈向中高端 | 35.44 | 42.20 | 建筑装饰、交通运输、机械设备、纺织服饰、传媒 |
| 2016/3/5 | 财政扩张，货币宽松 | 供给侧结构性改革、消费升级 | 2.23 | 12.15 | 综合、电力设备、电子、汽车、轻工制造 |
| 2017/3/5 | 财政持平，货币收紧 | “三去一降一补”、扩大对外开放 | -1.98 | -4.02 | 环保、家用电器、美容护理、食品饮料、公用事业 |
| 2018/3/5 | 财政收紧，货币稳健 | 发展实体经济、制造强国 | -5.29 | 1.90 | 医药生物、计算机、美容护理、国防军工、通信 |
| 2019/3/5 | 财政扩张，货币稳健 | 培育壮大新动能（制造业高质量发展）、扩内需 | 1.68 | 0.25 | 食品饮料、农林牧渔、社会服务、家用电器、交通运输 |
| 2020/5/22 | 财政扩张，货币宽松 | 新增“两新一重”，实施扩大内需战略 | 16.68 | 23.39 | 社会服务、医药生物、电力设备、国防军工、电子 |
| 2021/3/5 | 财政收紧，货币稳健 | 双碳政策 | -1.62 | 8.40 | 美容护理、医药生物、综合、食品饮料、煤炭 |
| 2022/3/5 | 财政收紧，货币宽松 | 加强数字中国建设整体布局、建设数字信息基础设施 | -11.62 | -15.63 | 煤炭、房地产、食品饮料、美容护理、银行 |
| 2023/3/5 | 财政扩张，货币稳健 | 加快建设现代化产业体系，大力发展数字经济 | -0.15 | -4.03 | 传媒、通信、建筑装饰、石油石化、计算机 |
| 2024/3/5 | 财政适度加力，货币适度稳健 | 加快发展新质生产力，扩大国内需求，推动生产设备、服务设备更新和技术改造 | - | - | - |
| 均值 | | | 3.3 | 5.2 | |
| 中位数 | | | -0.9 | 1.1 | |
| 胜率 | | | 40% | 60% | |

资料来源：中国政府网，wind 资讯，华鑫证券研究

4、风格轮动：两会多触发风格切换

从近十年两会前后风格走势来看，会前小盘价值、小盘成长领涨，会中小盘成长抗跌，会后小盘价值先行，大盘价值、大盘成长后至；两会结束一个月后大盘风格多表现占优，且多为小盘向大盘切换。

图表 7：两会后，大盘风格多表现占优，逐步从小盘向大盘切换



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

探寻其中原因，前面小盘占优多因市场对产业政策预期较高，而后切换成大盘占优的原因多为稳增长总量政策扩张、经济预期改善、剩余流动性收敛。

图表 8：两会后，经济政策定调、剩余流动性变化多触发市场风格轮动

| 会议时间 | 风格轮动 | 总量政策变化 | 产业政策基调 | 剩余流动性 |
|-----------|-----------|----------------------------|-----------------------|-----------|
| 2014/3/5 | 小盘占优→大盘占优 | 财政略有 扩张 ，货币持平 | 产业结构优化升级 | - |
| 2015/3/5 | 小盘延续占优 | 财政 扩张 ，货币分化 | 推动产业结构迈向中高端 | - |
| 2016/3/5 | 大盘占优→小盘占优 | 财政 扩张 ，货币 宽松 | 供给侧结构性改革 | 收敛 |
| 2017/3/5 | 大盘风格延续占优 | 财政持平，货币 收紧 | 深化供给侧改革 | 收敛至底部 |
| 2018/3/5 | 小盘占优→大盘占优 | 财政 收紧 ，货币持平 | 制造强国 | 低位宽松 |
| 2019/3/5 | 小盘占优→大盘占优 | 财政 扩张 ，货币持平 | 新基建 和制造业转型升级 | 阶段性收敛 |
| 2020/5/22 | 小盘占优→大盘占优 | 财政 扩张 ，货币 宽松 | 公共卫生体系建设 | 收敛 |
| 2021/3/5 | 小盘延续占优 | 财政 收紧 ，货币持平 | 双碳政策 | 见底后开始宽松 |
| 2022/3/5 | 小盘占优→大盘占优 | 财政 收紧 ，货币 宽松 | 数字中国建设、 基础设施建设 | 收敛 |
| 2023/3/5 | 小盘占优→大盘占优 | 财政 扩张 ，货币持平 | 聚力前沿、高端产业链 | 收敛 |

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5、行业主线：两会政策多指引全年主线

从近十年两会前后行业主线来看，会前顺周期（煤炭、钢铁、有色、建筑装饰等）、公用（综合、公用、环保）板块占优。会中成长（TMT、电力设备）和消费（美容护理、餐饮、社服）相对抗跌。会后 T+10 成长（TMT、军工、电力设备）、消费（社服、医药、商贸、纺织等）、金融（地产、非银、银行）接力上行。

图表 9：会前顺周期、公用占优，此后消费、成长、顺周期板块接力上行

| | | 涨跌幅均值 | | | | | | 上涨胜率 | | | | | | 涨幅排名前五次数 | | | | | |
|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|----------|------|------|------|------|----|
| | | T-10 | 会议期间 | T+10 | T+30 | T+90 | 全年 | T-10 | 会议期间 | T+10 | T+30 | T+90 | 全年 | T-10 | 会议期间 | T+10 | T+30 | T+90 | 全年 |
| 上游资源 | 煤炭 | 3.1 | -1.3 | 1.7 | 5.4 | 4.7 | 6.9 | 70% | 50% | 60% | 60% | 70% | 80% | 3 | 1 | 2 | 2 | 1 | 3 |
| | 钢铁 | 3.3 | -1.3 | -0.4 | 2.6 | 3.3 | 6.7 | 70% | 30% | 40% | 50% | 60% | 50% | 3 | 0 | 0 | 1 | 0 | 3 |
| | 有色金属 | 2.8 | -1.0 | 1.7 | 2.3 | 7.6 | 9.2 | 70% | 50% | 50% | 50% | 60% | 60% | 1 | 0 | 0 | 0 | 3 | 2 |
| | 石油石化 | 1.0 | -0.9 | 0.7 | 4.4 | 3.0 | 2.2 | 60% | 50% | 40% | 50% | 50% | 60% | 2 | 0 | 0 | 2 | 1 | 1 |
| 中游制造 | 基础化工 | 1.4 | 0.0 | 2.3 | 2.9 | 8.3 | 10.2 | 50% | 50% | 50% | 60% | 50% | 50% | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| | 机械设备 | 1.7 | 0.0 | 3.4 | 3.3 | 6.2 | 7.9 | 50% | 50% | 70% | 40% | 70% | 60% | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| | 建筑装饰 | 2.1 | 0.3 | 4.4 | 7.3 | 2.9 | 5.1 | 50% | 50% | 70% | 70% | 60% | 30% | 2 | 3 | 2 | 3 | 0 | 2 |
| | 建筑材料 | 0.8 | -0.3 | 3.2 | 4.4 | 3.9 | 7.6 | 40% | 50% | 70% | 70% | 60% | 70% | 0 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| 大金融 | 交通运输 | 1.4 | 0.3 | 3.3 | 6.0 | 4.7 | 5.2 | 50% | 50% | 70% | 70% | 80% | 60% | 1 | 3 | 2 | 1 | 0 | 2 |
| | 房地产 | 2.0 | -0.3 | 4.4 | 5.3 | 1.1 | 2.7 | 60% | 40% | 70% | 60% | 40% | 40% | 0 | 2 | 4 | 2 | 1 | 1 |
| | 银行 | 0.1 | -0.7 | 0.8 | 3.9 | 0.7 | 5.2 | 30% | 20% | 70% | 70% | 70% | 30% | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| | 非银金融 | 0.6 | -0.9 | 2.6 | 5.6 | 3.7 | 9.2 | 40% | 50% | 70% | 60% | 60% | 40% | 1 | 1 | 0 | 3 | 3 | 2 |
| 成长 | 国防军工 | 2.7 | -1.9 | 3.6 | 3.4 | 11.3 | 8.0 | 60% | 50% | 60% | 60% | 70% | 50% | 1 | 2 | 1 | 2 | 3 | 1 |
| | 电子 | 1.6 | 0.2 | 3.5 | 4.0 | 9.3 | 14.6 | 40% | 50% | 70% | 50% | 60% | 70% | 3 | 2 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| | 通信 | 3.4 | 0.4 | 3.0 | 4.4 | 5.3 | 8.8 | 70% | 60% | 60% | 40% | 60% | 50% | 3 | 3 | 1 | 1 | 2 | 1 |
| | 传媒 | 1.2 | 0.7 | 4.5 | 5.9 | 1.3 | 1.9 | 50% | 60% | 50% | 50% | 40% | 50% | 1 | 1 | 3 | 2 | 1 | 2 |
| 下游消费 | 计算机 | 3.0 | 1.2 | 5.5 | 4.5 | 4.5 | 11.7 | 50% | 60% | 80% | 60% | 60% | 60% | 4 | 5 | 4 | 2 | 0 | 3 |
| | 电力设备 | 0.0 | 0.6 | 2.7 | 2.8 | 11.9 | 14.7 | 40% | 50% | 60% | 40% | 60% | 50% | 0 | 2 | 2 | 1 | 4 | 2 |
| | 美容护理 | 0.0 | 2.2 | 3.3 | 7.2 | 5.4 | 4.6 | 60% | 80% | 80% | 80% | 70% | 40% | 1 | 5 | 3 | 4 | 2 | 3 |
| | 食品饮料 | -0.5 | 0.8 | 2.2 | 8.3 | 13.2 | 20.4 | 60% | 70% | 60% | 70% | 70% | 60% | 3 | 1 | 1 | 3 | 6 | 5 |
| | 社会服务 | 0.1 | 0.7 | 4.8 | 8.1 | 10.2 | 17.3 | 50% | 50% | 70% | 60% | 60% | 40% | 2 | 1 | 3 | 2 | 3 | 4 |
| | 轻工制造 | 2.1 | 0.6 | 3.5 | 2.8 | 4.6 | 7.4 | 60% | 60% | 60% | 60% | 50% | 50% | 1 | 2 | 2 | 0 | 1 | 1 |
| | 医药生物 | 1.2 | 1.6 | 4.1 | 6.6 | 7.6 | 9.0 | 60% | 50% | 90% | 60% | 40% | 50% | 2 | 3 | 3 | 2 | 1 | 0 |
| | 汽车 | 0.4 | -0.9 | 2.0 | 3.0 | 10.9 | 10.2 | 40% | 50% | 50% | 60% | 70% | 60% | 0 | 0 | 1 | 1 | 5 | 0 |
| | 家用电器 | 0.2 | -0.5 | 1.6 | 5.1 | 7.5 | 12.5 | 60% | 60% | 70% | 80% | 80% | 60% | 1 | 1 | 0 | 3 | 4 | 3 |
| | 纺织服装 | 3.1 | 0.4 | 3.6 | 2.9 | 3.1 | 4.0 | 70% | 50% | 60% | 40% | 50% | 50% | 3 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| | 农林牧渔 | 2.1 | -0.3 | 3.5 | 4.4 | 4.3 | 7.4 | 60% | 40% | 70% | 60% | 60% | 40% | 1 | 2 | 2 | 1 | 2 | 1 |
| | 商贸零售 | 1.8 | 0.3 | 3.8 | 5.2 | 0.7 | -1.6 | 50% | 60% | 70% | 60% | 50% | 30% | 1 | 2 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 公用 | 综合 | 3.2 | 1.2 | 3.6 | 4.0 | 4.7 | 9.4 | 70% | 60% | 80% | 40% | 50% | 60% | 4 | 2 | 3 | 2 | 1 | 1 |
| | 公用事业 | 3.0 | 0.3 | 2.0 | 3.4 | 3.9 | 4.4 | 70% | 70% | 60% | 60% | 60% | 50% | 2 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| | 环保 | 4.2 | -0.6 | 1.9 | 2.3 | 0.9 | -0.3 | 60% | 40% | 50% | 50% | 40% | 40% | 3 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

两会的产业政策定调不仅影响会后行业的短期表现，更是对全年主线行情的指引。后续建议关注中央加杠杆和新质生产力两大方向。

中央加杠杆方向，主要包括 1) 广义赤字扩张离不开货币宽松的配合，关注货币宽松和金融体制改革利好的金融；2) 央国企重估是中央加杠杆的重要抓手，关注受益的高股息板块，如石油煤炭、电力、运营商等；3) 中央加杠杆的重要载体——设备更新、耐用消费品换新利好的机械、家电、汽车行业。

新质生产力方向，主要是外有催化映射、内有产业政策利好的 AI、半导体、机器人、工业母机、智能驾驶等新兴产业。

图表 10: 近十年两会复盘: 产业政策定调多指引全年主线行情

| 两会时间 | 总量政策 | 产业政策基调 | 重点产业 | 全年涨跌幅TOP5行业 |
|-----------|--|---------------------------------------|--|-------------------------------|
| 2014/3/5 | GDP: 预期目标7.5%, 与上年目标持平, 较上年实际下降0.27%; 财政: 继续积极。赤字率目标2.1%, 较上年上升0.1% ; 货币: 宽松适度。引导货币信贷和社融适度增长; 广义货币M2预期增长13%, 与上年持平; 地产: 加大保障性安居工程建设力度; | 新型城镇化、战略性新兴产业 | 房地产、生产性服务业、战略性新兴产业 | 非银金融、建筑装饰、钢铁、房地产、交通运输 |
| 2015/3/5 | GDP: 预期目标7%, 较上年目标下调0.5%, 较上年实际下降0.43%; 财政: 加力增效。赤字率目标2.3%, 较上年上升0.2% ; 货币: 宽松适度。引导货币信贷和社融 适度增长 ; M2预期增长12%, 同比下降1% ; 地产: 扩大新型城镇化; | 推动产业结构迈向中高端 | 现代服务业、中高端制造业 | 计算机、轻工制造、纺织服饰、社会服务、传媒 |
| 2016/3/5 | GDP: 预期目标6.5%, 较上年目标下调0.5%, 较上年实际下降0.54%; 财政: 加力增效。赤字率目标3%, 较上年上升0.7% ; 货币: 灵活适度。社融预期增长13%, 较上年实际上升0.56% 。M2预期增长13%, 同比上升1% ; 地产: 深入推进新型城镇化; | 供给侧结构性改革、消费升级 | 先进制造业、服务消费、新兴消费、战略性新兴产业、新能源汽车 | 食品饮料、煤炭、建筑材料、建筑装饰、家用电器 |
| 2017/3/5 | GDP: 预期目标6.5%, 与上年目标持平, 较上年实际下降0.35%; 财政: 更加积极有效。赤字率目标3%, 较上年上升0.7% ; 货币: 稳健中性。社融、M2预期增长12%, 同比下降1% ; 地产: 因城施策去库存; | “三去一降一补”、和扩大对外开放 | 能源、现代服务业、新一代信息技术 | 食品饮料、家用电器、钢铁、非银金融、有色金属 |
| 2018/3/5 | GDP: 预期目标6.5%, 与上年目标持平, 较上年实际下降0.45%; 财政: 聚力增效。赤字率目标2.6%, 较上年下降0.4% ; 货币: 管好货币供给总闸门 。M2预期增长13%, 与上年持平; 地产: 启动新的三年棚改攻坚计划; | 发展实体经济、制造强国 | 互联网+、现代服务业、智能产业 | 社会服务、银行、食品饮料、农林牧渔、美容护理 |
| 2019/3/5 | GDP: 预期目标6.5%, 与上年目标持平, 较上年实际下降0.25%; 财政: 加力增效。赤字率目标3%, 较上年上升0.2% ; 货币: 宽松适度。M2和社融、名义GDP相匹配, 与2018年实际增速基本持平; 地产: 深入推进新型城镇化; | 培育壮大新动能(制造业高质量发展)、扩内需 | 中高端制造业、交通运输业、建筑业、汽车 | 电子、食品饮料、家用电器、建筑材料、计算机 |
| 2020/5/22 | GDP: 未设定; 财政: 更加积极有为。赤字率目标3.6%, 较上年上升0.8% ; 增加1万亿元财政赤字规模, 同时发行1万亿元抗疫特别国债 ; 货币: 引导广义货币供应量和社融 增速明显高于去年 ; 地产: “房子是用来住的、不是用来炒的”; | 新增“两新一重”, 实施扩大内需战略 | 公共交通运输、餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育、房地产、医疗卫生 | 社会服务、电力设备、食品饮料、国防军工、美容护理 |
| 2021/3/5 | GDP: 预期目标6%, 较2019年目标下调0.5%, 较上年实际上升3.76%; 财政: 提质增效、更可持续。赤字率目标3.2%, 较上年下降0.4% ; 货币: 灵活精准、合理适度。货币供应量和社融 增速、名义GDP基本匹配 ; 地产: 稳地价、稳房价、稳预期; | 双碳政策 | 汽车、电子电器、新一代信息技术 | 电力设备、有色金属、煤炭、基础化工、钢铁 |
| 2022/3/5 | GDP: 预期目标5.5%, 较上年目标下调0.5%, 较上年实际下降2.95%; 财政: 提升效能。赤字率目标2.8%, 较上年下降0.4% ; 货币: 加大力度。 扩大新增贷款规模 ; 地产: 稳地价、稳房价、稳预期; | 加强数字中国建设整体布局、建设数字信息基础设施 | 制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、 交通运输 | 煤炭、综合、社会服务、 交通运输 、美容护理 |
| 2023/3/5 | GDP: 预期目标5%, 较上年目标下调0.5%, 较上年实际上升2%; 财政: 继续积极。赤字率目标3%, 较上年上升0.2% ; 货币: 精准有力。保持广义货币供应量和社融 增速、名义GDP基本匹配 ; 地产: 促进房地产业平稳发展; | 加快建设现代化产业体系, 大力发展数字经济 | 中高端制造业、重点产业链 | 通信、传媒、计算机、电子、石油石化 |
| 2024/3/5 | GDP: 预期目标5%左右, 与上年持平, 较上年实际下调0.2%; 财政: 适度加力、提质增效。赤字率目标3%, 与上年持平。 广义赤字率上升0.85% ; 货币: 灵活适度、精准有效。同经济增长和价格水平预期目标相匹配; 地产: 优化房地产政策, 加大保障性住房建设和供给; | 加快发展新质生产力, 扩大国内需求, 推动生产设备、服务设备更新和技术改造 | 战略性新兴产业, 未来产业, 数字经济; 新型消费, 以旧换新传统消费, 服务型消费; 生产设备、服务设备; | |

资料来源: 中国政府网, wind 资讯, 华鑫证券研究

6、风险提示

- (1) 政策落地不及预期
- (2) 国内经济不及预期
- (3) 外部风险冲击加剧

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

孙航：金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。