

策略周报

两会前后市场如何演绎？

核心观点

核心结论：①历年两会前后市场上涨概率较高，且顺周期行业胜率更高。②两会前后市场表现与政策预期有关，政策及预期变化往往对行情产生重要影响。③多重积极因素支撑下，春季行情仍在延续，结构上均衡配置，科技中重视 AI 应用，关注资源品、地产白酒等。

春季行情仍在延续，近期成交放量。自去年 12 月中旬以来春季行情逐渐展开，1 月中旬后受海内外流动性等因素干扰，A 股春季行情短期歇脚；但节前在红包效应的提振下，叠加假期间全球流动性预期修正、国内政策预期发酵，2 月初以来 A 股春季行情延续，26/02/03 至今上证指数涨跌幅为 3.7%/近一周涨跌幅为 2.0%，沪深 300 为 2.3%/1.1%，万得全 A 为 5.2%/2.7%。节后市场成交也重回放量。从春季行情的时间规律看，历史上行情多数在两会前结束，但牛市中却未必，例如 07 年、16 年、17 年、19 年、25 年，行情均延续到两会后。

历年两会前后市场上涨概率大，顺周期行业上涨概率高。复盘 05 年至今两会前后市场表现，可以发现市场、风格及行业表现存在一定日历效应，具体而言：市场层面看，两会前市场上涨概率较大，两会期间市场表现往往相对平淡，两会后市场同样大概率上涨，且涨幅或相对显著。风格层面看，两会前小盘风格明显占优，但成长价值风格分化并不明显。两会后小盘指数上涨概率降至五成，但价值风格相对成长胜率有所提升。行业层面看，两会前后顺周期板块表现往往更佳，但内部占优行业存在轮动。两会前资源品上涨概率更高，钢铁、有色金属、公用事业、基础化工等行业 05 年以来上涨概率均排名前列；两会期间消费板块往往更具韧性；两会后行情往往地产链、以及消费上涨概率较大。

两会前后市场及风格、行业特征或与政策导向有关。那么为何两会前后 A 股存在明显的日历效应？这是由于历年全国两会是观察今年经济工作动向的重要窗口，往往对市场行情产生重要影响。宏观层面看，两会前稳增长政策预期通常升温、融资交易活跃，市场风格也偏向小盘；两会召开期间随着政策部署，前期预期兑现，市场情绪阶段性回落，行情表现也多为震荡休整；两会后随着全年政策目标明确，各类政策加速落地，叠加高频数据往往季节性上行，易推动乐观预期发酵，与宏观经济相关度较高的顺周期板块胜率也往往较高。产业层面看，两会前后资金往往围绕产业政策布局，且历年两会报告中提及的重点产业往往能成为当年的投资热点，

从春季行情望继续，均衡配置为佳。当前多重因素有望支撑春季行情延续：一是国内宏观政策面延续积极；二是特朗普访华预期提振市场风偏；三是近期资金面已重回增量。从中长期的视角看，未来随着宏微观基本面的修复由点到面扩散，配合居民资金入市，2026 年 A 股牛市有望走向后半场。结构上行业轮动或加快，均衡配置为佳，阶段性关注资源品、老登资产。

风险提示：两会政策不及预期；全球流动性紧缩超预期。

策略研究 · 策略周报

证券分析师：吴信坤

021-61761046

wuxinkun@guosen.com.cn

S0980525120001

基础数据

中小板/月涨跌幅 (%)	8835.26/1.26
创业板/月涨跌幅 (%)	3310.30/-0.97
AH 股价差指数	118.17
A 股总/流通市值 (万亿元)	47.66/40.92

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

- 《策略专题研究-决胜 26 年牛市的三大行业机遇》——2026-02-21
- 《大类资产配置双周观点——运用 AI 判断投资时钟转到哪了》——2026-02-13
- 《跨境资产配置产业链系列研究（一）-全球战略资产配置新框架》——2026-02-11
- 《多元资产配置专题-资产走势趋同的终局思维》——2026-02-07
- 《策略专题研究-26 年 A 股业绩亮点有哪些？——2026 年牛市展望系列 4》——2026-02-05

内容目录

两会前后市场如何演绎?	4
风险提示	9
免责声明	10

图表目录

图 1：节后成交再度放量	4
图 2：杠杆资金由流出转为流入	4
图 3：两会后政策密集落地，3 月高频数据往往季节性上行	6
图 4：两会产业政策往往蕴含行业机会	6
图 5：当前 A 股风险溢价绝对值仍较高	7
图 6：2026 年全 A 盈利有望进一步回升	7
图 7：当前 A 股新增开户数较历史牛市仍有差距	8
图 8：借鉴 2019-21 年公募基金发行在 2020 年下半年放量	8
图 9：AI 算力、能源转型等新兴需求快速增长	8
图 10：12-15 年科技行情由硬件向软件内容扩散	8
表 1：两会前后宽基指数表现	5
表 2：两会前后风格及行业指数表现	5

春节假期结束后，市场仍处在春季行情之中，近一周万得全 A 涨幅达 2.7%。今年春节时间较晚，节后全国两会即将召开。作为部署全年工作的重要会议，两会政策亮点对市场有着重要影响，市场对于两会期间行情走势也较为关注。本文将复盘历史上两会前后的行情特征，并探讨今年行情走向及行业机会。

两会前后市场如何演绎？

春季行情仍在延续，节后成交有所放量。去年 12 月中旬以来春季行情逐渐展开，1 月中旬后受流动性因素干扰，A 股春季行情短期歇脚。但春节前在红包效应的提振下，叠加假期期间全球流动性预期修正、国内政策预期发酵，2 月初以来 A 股春季行情延续，26/02/03 至今上证指数涨跌幅为 3.7%/近一周涨跌幅为 2.0%，沪深 300 为 2.3%/1.1%，万得全 A 为 5.2%/2.7%。节后市场成交也有所放量，本周全 A 日均成交额较节前一周的 2.1 万亿元升至 2.4 万亿元。从活跃资金看，杠杆资金由节前明显流出转为流入，节前一周日均融资净买入为-149.3 亿元，而本周日均净买入达 258.7 亿元，可见市场情绪明显升温。

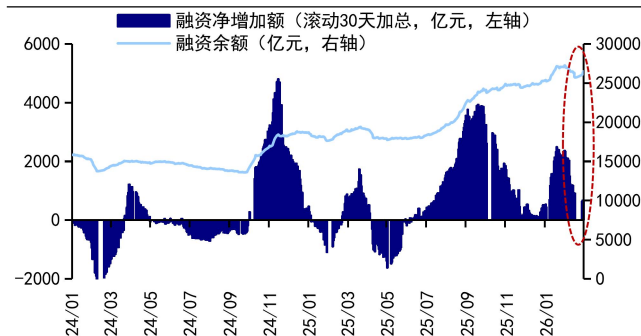
历史上春季行情多数在两会前结束，但牛市中却未必。历年 11 月到次年 3 月往往是春季行情躁动的窗口期，而行情通常在两会前结束，05 年以来春季行情在两会前结束的年份占比接近六成，这可能是由于两会前政策预期博弈升温，随着两会部署增量政策，前期预期兑现，同时基本面因素的权重明显提升，资金倾向止盈离场。但值得注意的是，牛市环境中春季行情持续性更好，多数能延续至两会后，例如 07 年、16 年、17 年、19 年、25 年。

图1：节后成交再度放量



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：杠杆资金由流出转为流入



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

随着 26 年两会临近，对于短期行情方向的讨论有所增加。为此，我们将进一步结合历史上两会前后市场表现，以及其背后驱动力量，探讨本次行情后续可能演绎方向。

历年两会前后市场上涨概率大，顺周期行业上涨概率高。复盘 05 年来两会前后市场表现，可以发现市场、风格及行业表现存在一定规律，具体而言：

市场层面看，两会前市场上涨概率较大，05 年以来上证指数、沪深 300、万得全 A 指在两会召开前 20 个交易日的上涨概率分别为 76.2%、66.7%、85.7%，涨幅均值分别为 1.8%、1.9%、3.6%；两会期间市场表现往往相对平淡，各大宽基指数上涨

概率均在五成左右；两会后市场同样大概率上涨，且涨幅或相对显著，三大指数在两会后 20 个交易日的上涨概率分别为 61.9%、61.9%、61.9%，涨幅均值为 3.1%、3.5%、3.8%。

风格层面看，从大小盘维度看，两会前小盘风格明显占优，05 年以来小盘风格指数两会前上涨概率接近九成，相较于大盘明显占优；两会后 20 个交易日内小盘指数上涨概率降至五成，大盘相对优势逐渐扩大。从成长价值维度看，两会前成长价值风格分化不明显，05 年以来国证成长和国证价值指数上涨概率和涨幅接近；两会后价值风格相对成长胜率有所提升，国证价值指数两会后上涨概率为 66.7%，高于国证成长指数的 57.1%。

行业层面看，两会前后顺周期板块表现往往更佳。两会前资源品上涨概率更高，钢铁、有色金属、公用事业、基础化工等行业 05 年以来上涨概率均排名前列；两会期间消费板块往往更好，美容护理、食品饮料、商贸零售等行业上涨概率在六成左右，在所有行业中排名靠前；两会后行情往往地产链、以及消费上涨概率较大，其中地产上涨概率为 76.2%、美容护理为 71.4%、建材为 66.7%、建筑装饰为 66.7%。

表 1：两会前后宽基指数表现

两会开幕时间	两会闭幕时间	上证指数 (%)			沪深300 (%)			万得全A (%)		
		两会召开前20个交易日	两会期间	两会召开后20个交易日	两会召开前20个交易日	两会期间	两会召开后20个交易日	两会召开前20个交易日	两会期间	两会召开后20个交易日
2005/3/3	2005/3/14	2.5	0.5	-4.1	2.3	1.0	-3.5	5.5	0.4	-4.9
2006/3/3	2006/3/16	2.7	-0.9	4.6	4.0	-1.1	6.5	1.8	-0.8	8.2
2007/3/3	2007/3/15	-2.1	4.2	19.6	0.8	5.5	20.1	0.6	7.4	20.7
2008/3/3	2008/3/18	-8.7	-15.6	-10.3	-7.9	-19.5	-7.2	0.3	-19.6	-7.5
2009/3/3	2009/3/13	4.1	1.7	18.1	5.2	1.9	20.5	5.4	2.6	19.9
2010/3/3	2010/3/14	1.8	-1.9	3.8	2.1	-2.4	3.7	4.2	-2.4	5.5
2011/3/3	2011/3/14	7.6	0.8	3.8	8.9	0.6	3.3	6.9	1.0	1.6
2012/3/3	2012/3/14	4.9	-2.8	-1.4	5.9	-2.8	-1.2	6.1	-2.6	-1.7
2013/3/3	2013/3/17	2.7	-3.4	-3.7	3.5	-4.8	-3.2	2.5	-4.7	-3.8
2014/3/3	2014/3/13	0.1	-1.8	5.5	-3.0	-1.8	6.1	0.8	-1.5	3.9
2015/3/3	2015/3/15	-1.4	1.1	22.2	-0.2	0.5	22.2	5.5	2.5	27.6
2016/3/3	2016/3/16	4.2	0.7	7.4	4.1	1.3	6.0	4.7	-1.1	13.5
2017/3/3	2017/3/15	2.2	0.4	0.1	1.4	0.8	0.7	3.3	1.1	0.6
2018/3/3	2018/3/20	-7.7	1.1	-5.3	-7.2	1.5	-6.5	-5.4	2.1	-5.1
2019/3/3	2019/3/15	13.5	0.9	5.2	16.2	-0.1	6.2	15.8	3.1	5.8
2020/5/22	2020/5/28	0.5	-0.8	4.1	1.6	-1.5	6.6	1.0	-1.0	8.0
2021/3/5	2021/3/10	0.0	-4.2	3.7	-1.8	-5.2	2.2	-1.0	-5.1	3.6
2022/3/5	2022/3/11	2.6	-4.0	-2.9	-1.5	-4.2	-2.9	2.4	-4.0	-6.3
2023/3/5	2023/3/13	0.8	-1.8	1.4	-1.5	-3.0	2.3	-0.5	-2.5	1.9
2024/3/5	2024/3/11	4.4	1.0	-1.3	6.2	1.4	-2.4	10.9	1.3	-0.9
2025/3/5	2025/3/11	2.3	1.7	-5.7	1.8	1.4	-6.5	5.4	2.0	-10.0
5-25年正收益年份占比 (%)		76.2	52.4	61.9	66.7	47.6	61.9	85.7	47.6	61.9
05-25年涨跌幅均值 (%)		1.8	-1.1	3.1	1.9	-1.5	3.5	3.6	-1.0	3.8

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

表 2：两会前后风格及行业指数表现

类别	指数	05-25年					
		正收益年份占比 (%)			平均涨跌幅 (%)		
		两会召开前20个交易日	两会期间	两会召开后20个交易日	两会召开前20个交易日	两会期间	两会召开后20个交易日
行业	农林牧渔	71.4	28.6	61.9	5.4	-2.0	4.2
	基础化工	81.0	47.6	57.1	4.6	-0.7	3.6
	钢铁	85.7	47.6	57.1	4.6	-2.1	3.2
	有色金属	85.7	47.6	66.7	5.9	-1.2	4.8
	电子	66.7	42.9	52.4	5.7	-0.7	2.8
	家用电器	71.4	47.6	66.7	4.8	-1.3	3.3
	食品饮料	61.9	57.1	66.7	2.9	-0.1	3.7
	纺织服装	76.2	42.9	57.1	4.8	-0.3	4.0
	轻工制造	71.4	47.6	57.1	4.5	-0.5	4.0
	医药生物	76.2	42.9	61.9	4.4	-0.2	4.5
	公用事业	85.7	47.6	71.4	4.5	-1.2	3.1
	交通运输	76.2	42.9	76.2	2.6	-1.0	5.0
	房地产	61.9	42.9	76.2	2.2	-1.3	5.4
	商贸零售	85.7	57.1	57.1	3.3	-0.5	4.3
	社会服务	85.7	47.6	66.7	5.2	-0.2	6.0
	综合	76.2	38.1	61.9	6.0	-0.1	4.3
	建筑材料	66.7	38.1	66.7	5.2	-1.5	5.3
	建筑装饰	71.4	42.9	66.7	2.8	-1.1	5.0
	电力设备	71.4	47.6	52.4	3.8	-0.9	3.7
	国防军工	71.4	47.6	57.1	4.2	-2.3	2.6
	计算机	76.2	47.6	57.1	6.2	-0.4	3.6
	传媒	52.4	38.1	42.9	3.7	-0.9	2.8
	通信	76.2	47.6	47.6	4.6	-0.9	0.5
	银行	61.9	38.1	66.7	0.6	-1.6	3.8
	非银金融	38.1	42.9	61.9	0.3	-1.9	3.8
	汽车	66.7	47.6	57.1	5.4	-1.8	2.3
机械设备	85.7	47.6	52.4	4.5	-1.1	3.0	
煤炭	61.9	28.6	61.9	2.8	-1.6	5.6	
石油石化	57.1	42.9	52.4	2.4	-1.4	2.5	
环保	85.7	33.3	52.4	7.4	-1.3	3.0	
美容护理	76.2	61.9	71.4	3.1	0.7	6.6	
风格	大盘	66.7	47.6	61.9	1.7	-1.4	3.2
	小盘	85.7	47.6	52.4	5.0	-0.4	4.6
	价值	76.2	52.4	66.7	2.7	-1.4	3.9
	成长	71.4	47.6	57.1	2.8	-1.1	3.7

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

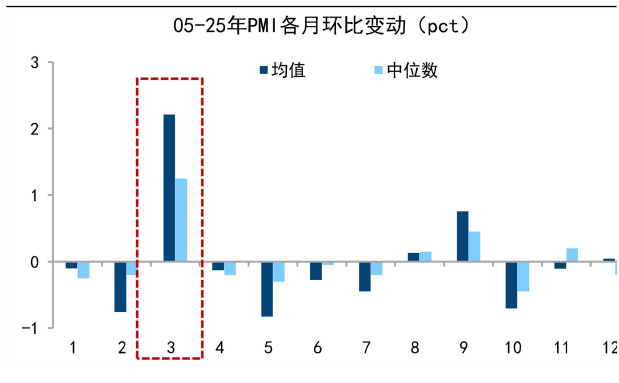
两会前后市场表现往往与政策及预期相关。那么为何两会前后 A 股存在明显的日历效应？这是由于全国两会是观察全年经济工作动向的重要窗口，讨论议题涉及全年经济具体目标和各类型产业政策，因此往往对市场行情产生重要影响。

宏观层面看，两会前政策预期通常升温、融资交易活跃，市场风格也偏向小盘；两会召开期间随着预期兑现，市场情绪阶段性平复，行情表现也多为震荡；两会后随着各类政策加速落地，叠加高频数据往往季节性上行，易推动乐观预期发酵，与宏观经济相关度较高的顺周期板块胜率也往往较高。展望本次两会，26年作为“十五五”开局之年，积极的宏观政策基调有望延续，GDP 增速目标可能仍定为5%左右。

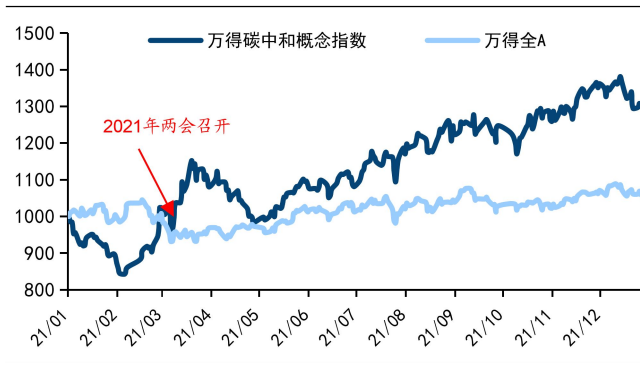
产业层面看，两会前后资金往往围绕产业政策布局，且历年两会报告中提及的重点产业往往能成为当年的投资热点，例如 19 年半导体、21 年碳中和、22 年煤炭、23 年国企改革、25 年低空经济等投资机会。展望今年两会，当前我国正处在新旧动能转换期，预计政策或聚焦培育新动能。另外，26 年经济工作会议将“坚持内需主导，建设强大国内市场”置于首位，扩内需将成为全年经济增长的核心支撑。

图3：两会后政策密集落地，3月高频数据往往季节性上行

图4：两会产业政策往往蕴含行业机会



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

春季行情望继续，均衡配置为佳。我们在《决胜 26 年牛市的三大机遇-20260221》等报告中提出，春季行情仍有演绎空间。从日历效应看，两会前后 A 股上涨概率较大，且两会后涨幅往往更加明显。当前多重因素有望支撑行情延续：一是国内宏观政策面延续积极，两会后增量政策落地有望加快，2 月 27 日政治局会议强调要继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，2 月 25 日上海市出台楼市“新七条”大幅调减限购；二是特朗普访华预期提振市场风偏，25 年以来中美经贸关系几度对市场风偏形成压制，随着特朗普访华日期官宣，叠加近期美国最高法院宣布关税违宪，均对市场风险偏好形成支撑；三是近期资金面已重回增量，节后杠杆资金明显流入，本周融资余额累计净增加 776 亿元。另外，年初往往是险资配置权益的重要窗口期，在保费收入增长、及政策引导下，险资有望成为市场重要增量资金。从中长期的视角看，未来随着宏微观基本面的修复由点到面扩散，配合居民资金入市，2026 年 A 股牛市有望走向后半场。

结构上均衡配置为佳，除 AI 应用外，可关注资源品、老登资产。借鉴春季行情期间行业表现规律，以及两会前后市场特征，当前行业配置应更注重均衡。首先 AI 浪潮驱动下，科技成长依然值得重视，行情有望从硬件向应用端扩散。不过由于本轮春季行情中科技成长已有较为充分的演绎，结合前文分析的两会行业特征看，两会前后顺周期板块胜率往往提升，因此阶段性重视周期及地产消费。资源品方面，在国内反内卷政策落地，叠加全球流动性宽松、地缘政治因素、新兴需求等支撑商品价格，资源品板块有望受益。地产方面，近期上海推进二手房收储、放松限购等，年末以来一线城市二手房成交数据也明显回暖。消费方面，扩内需有望成为今年两会的政策重点，消费基本面出现改善迹象，例如飞天茅台当年散瓶批价已自 1 月初的低位有明显回升。上述政策支持 and 积极催化下，低估值的地产白酒或有表现机会。

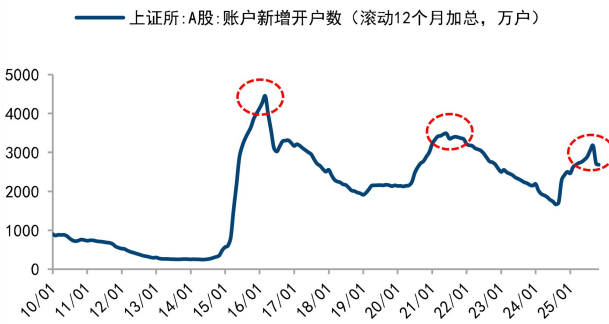
图5: 当前 A 股风险溢价绝对值仍较高

图6: 2026 年全 A 盈利有望进一步回升



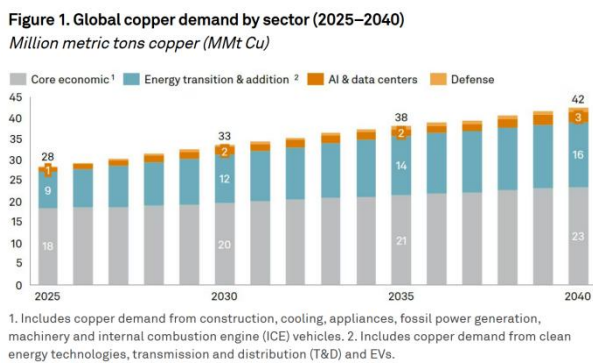
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 当前 A 股新增开户数较历史牛市仍有差距

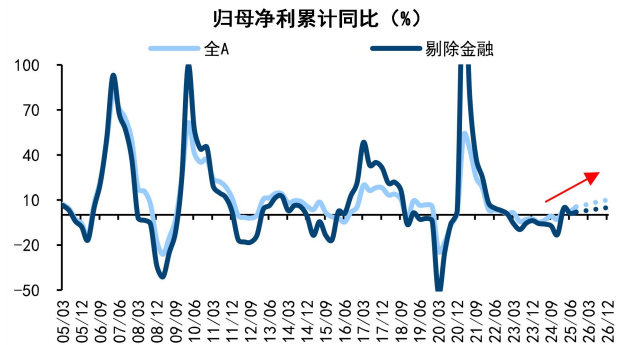


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图9: AI 算力、能源转型等新兴需求快速增长

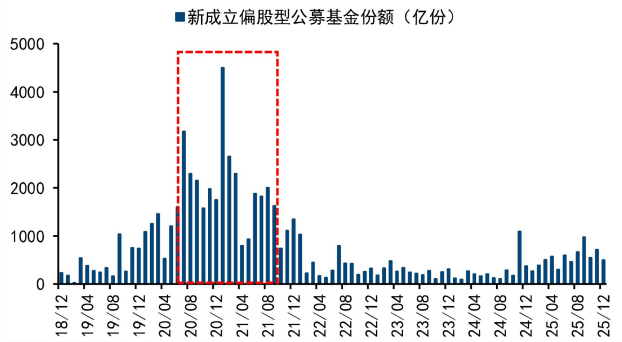


资料来源: 标普全球, 国信证券经济研究所整理



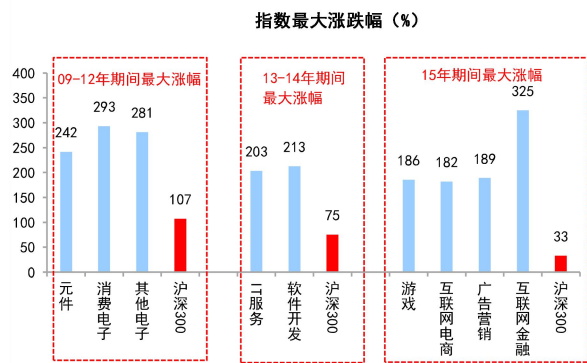
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 借鉴 2019–21 年公募基金发行在 2020 年下半年放量



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 12–15 年科技行情由硬件向软件内容扩散



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

风险提示：两会政策不及预期；全球流动性紧缩超预期。

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所提及的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