

两会期待：科技+内需双轮驱动

——宏观策略研究

投资要点

➤ 历届两会政策梳理

自 2010-2012 年国内经济确认为低速增长期至今，两会的主要政策分别沿着十二五“扩大内需，深化改革”→十三五“大众创业、万众创新”以及“房子是用来住的，不是用来炒的”“定位→十四五”减税降费“以及”共同富裕“的脉络，符合目前全球降息周期下传统行业的“调结构、促收入”以及科技行业的创新引领生产力的提升发展方向。

➤ 历届两会前后股市表现情况

- ① A 股走势：会前多上涨，会中多震荡，会后多回升
- ② 风格切换：小盘股走势较为突出，其中会中、会前以及会后以中证 1000 表现较为优秀
- ③ 行业变迁：会前成长、周期板块走势较为靠前，会后成长、消费、周期、金融板块相继演绎

➤ 两会期待

延续目前我国所处的经济发展阶段以及 2 月 27 日中央政治局会议的基调，2026 年 3 月 4 日召开的两会将是“十五五”规划的关键期，政策将会更积极、结构将会更聚焦。“稳增长+调结构”的双轮仍然驱动着，科技与内需仍将是最大的赢家。

从市场的角度，我们认为在两会政策的定调下，2026 年科技、消费、绿色和周期主线并行，其中科技主线以 AI 为代表的新质生产力是中长期确定的方向；伴随着全球产业链重构、地缘政治以及国内“反内卷”政策，PPI 回升的预期下，以工业金属、油气等顺周期板块以及贵金属板块值得重点关注；同时，伴随着经济温和复苏与消费结构变化，新消费和服务消费（如文旅、休闲玩乐）的增长未来可期；于此同时，由于即将审议的《生态环境法典》是继民法典后的第二部法典，也是将绿色发展理念融入法治实践的里程碑，因此以新能源、节能环保、循环经济为代表的绿色主线值得关注。

➤ 风险提示

历史经验对未来指引效果有限；国外经济风险对国内的影响超预期

分析师：吴起涛

执业登记编号：A0190523020001

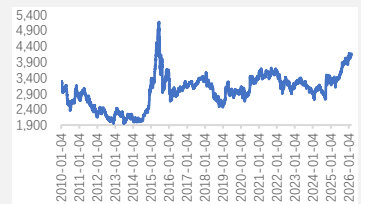
wuqidi@yd.com.cn

研究助理：张美慧

执业登记编号：A0190526020001

zhangmeihui@yd.com.cn

2010 年至今上证综指数走势



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、历届两会政策梳理以及股市表现情况	3
1. 历届两会政策的梳理	4
2. 历届两会前后股市的表现情况	6
二、两会期待	8
三、风险提示	8

图表目录

图 1：中国经济 GDP 走势图	3
图 2：中国房屋销售价格指数（新建商品住宅：70 个大中城市：当月同比）	4
图 3：中国五大部门杠杆率情况	4
图 4：2010-2025 年两会期间以及前后指数上证综指的表现情况	6
图 4：2010-2025 年两会期间以及前后指数的收益率均值表现情况（其中 T 代表两会期间） ..	7
图 5：2010-2025 年两会期间以及前后各风格板块的收益率均值表现情况（其中 T 代表两会期间）	7

一、历届两会政策梳理以及股市表现情况

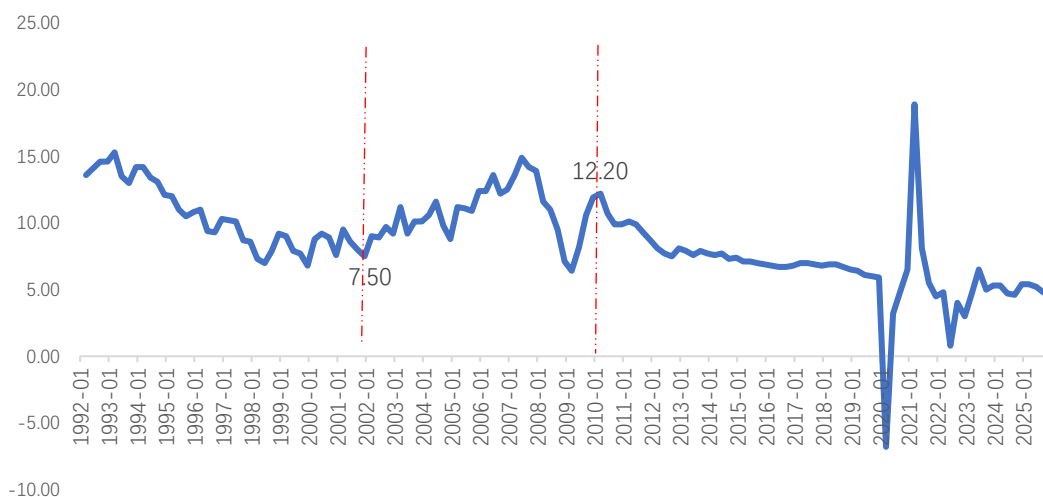
根据国内经济的发展，2001 年中国入市进入 WTO，至此开启以中国为制造国、欧美为消费国、澳大利亚和新西兰为原材料供应国的全球经济一体化进程，为此中国从 2002-2007 年进入高速增长期，国内 GDP 从 7.5% 一路攀升至最高 14.2%。随着国内实体经济的高投资回报率，全球资金涌入国内。2010-2012 年国内经济的拐点出现，确认为低速增长期。至此，全球资金越过国内的实体经济，开始进入国内房地产市场。

从中国 70 个大中城市新建商品住宅房屋当月同比销售价格指数可以看到，2015-2019 年国内房地产价格高速攀升，而此时国内的实体经济回报率不断下降。因此在 2016-2017 年金融部门去杠杆的阶段，是居民部门承接了杠杆，至今居民部门的杠杆率呈现明显的拐头向下，其余部门的杠杆率持平。

目前国内实体经济进入低速增长期、国内房地产价格随着居民杠杆率 2023 年呈现拐头向而持续向下，国际背景下全球一体化经济结束，逆全球一体化开启，全球以 AI 为新质生产力带动全球经济发展的背景下，我国的两会政策自 2010 至今的发展脉络为主动调速换挡、推进供给侧改革，再到应对外部挑战、聚焦科技自立自强和高质量发展，并最终确立以“新质生产力”驱动未来发展的战略转型路径。

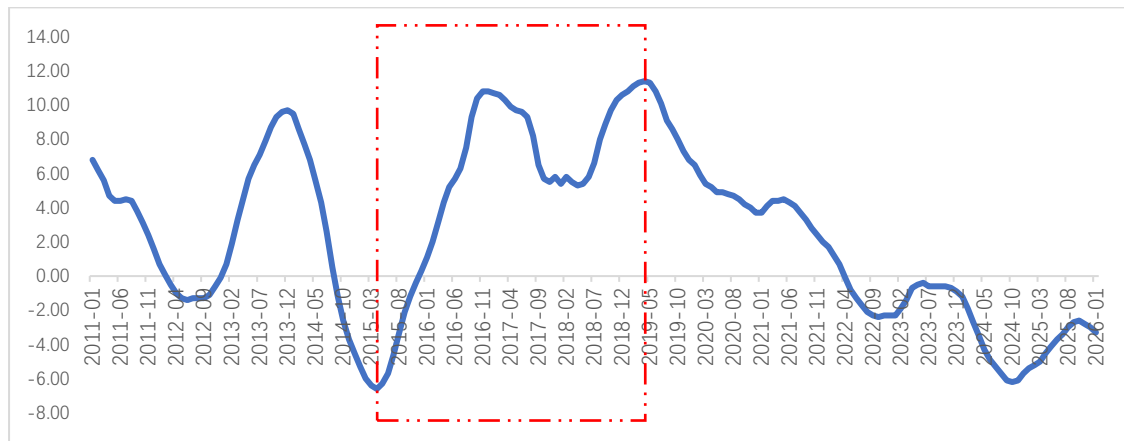
本报告梳理了自 2010 年国内经济确认为低速增长期后至今两会的主要政策以及会议前、中、后的股票市场表现情况。

图 1：中国经济 GDP 走势图



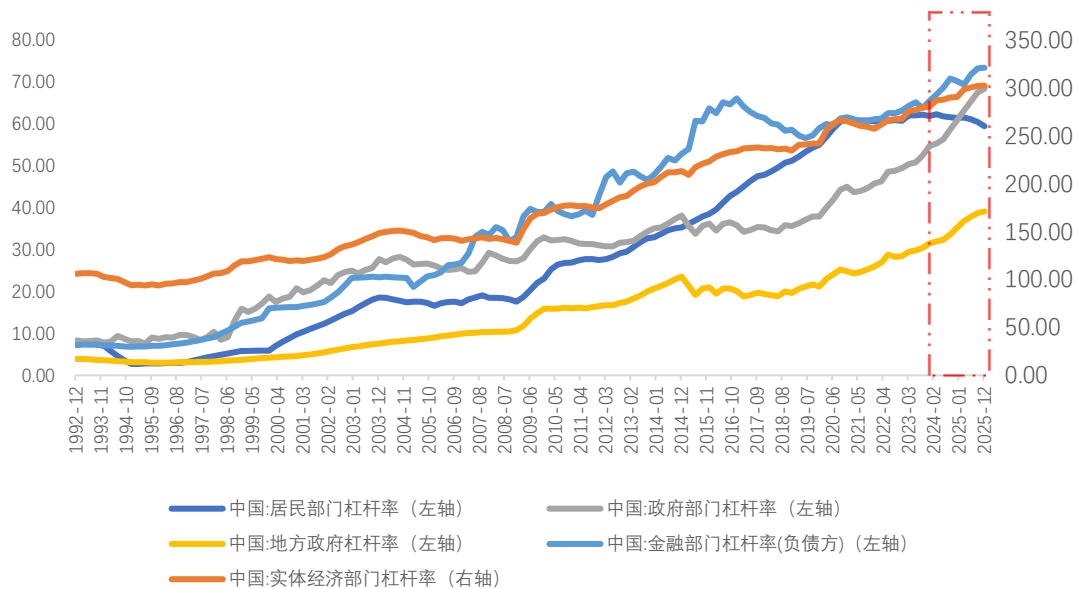
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 2： 中国房屋销售价格指数（新建商品住宅：70 个大中城市：当月同比）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 3： 中国五大部门杠杆率情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

1. 历届两会政策的梳理

自 2010-2012 年国内经济确认为低速增长期至今，两会的主要政策分别沿着十二五“扩大内需，深化改革”→十三五“大众创业、万众创新”以及“房子是用来住的，不是用来炒的”“定位→十四五”减税降费“以及”共同富裕“的脉络，符合目前全球降息周期下传统行业的”调结构、促收入“以及科技行业的创新引领生产力的提升发展方向。

(1) 2010-2015 年：“十一五”收官与“十二五”期间

2010 年：聚焦后金融危机时代的“调结构、促转型”。提出全年 GDP 增长目标 8%左右，强调管理通胀预期。

2011 年：批准《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》。将 GDP 增长目标调整为 7%，更注重发展质量。提出建设 3600 万套保障性住房的计划。

2012 年：将年度 GDP 增长目标下调至 7.5%，这是八年来首次低于 8%。强调扩大内需，深化改革开放。

2013 年：完成国家机构领导人换届选举。审议通过《国务院机构改革和职能转变方案》，启动新一轮大部制改革。提出“打造中国经济升级版”，首次将城镇新增就业目标设定为 900 万人以上。

2014 年：将 GDP 增长目标稳定在 7.5%左右。审议通过《环境保护法》修订案（史上最严环保法）。明确“市场在资源配置中起决定性作用”。

(2) 2015-2019 年：“十三五”期间与高质量发展转型

2015 年：将 GDP 增长目标下调至 7%左右。审议通过关于修改《立法法》的决定。首次将“大众创业、万众创新”写入政府工作报告。

2016 年：批准《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》。首次设定 GDP 增长区间目标 (6.5%-7%)。审议通过《慈善法》。提出全面实施“营改增”。

2017 年：将 GDP 增长目标设定在 6.5%左右。强调“房子是用来住的、不是用来炒的”定位。

2018 年：完成国家机构领导人换届选举。审议通过《宪法修正案》和《监察法》，设立国家监察委员会。提出全年再为企业和个人减税 8000 多亿元。国务院机构改革方案涉及范围广、力度大。

2019 年：将 GDP 增长目标调整为 6%-6.5%的区间。宣布实施更大规模减税降费（全年约 2 万亿元）。审议通过《外商投资法》，推动更高水平对外开放。

(3) 2020-2025 年：“十四五”期间与新发展格局建立

2020 年：受新冠疫情影响，会期推迟至 5 月。未设定全年 GDP 增长具体目标，这是多年来的首次。强调“六稳”、“六保”，发行 1 万亿元抗疫特别国债。审议通过《民法典》。

2021 年：将 GDP 增长目标设定为 6%以上。批准《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》。提出扎实推动共同富裕。

2022 年：将 GDP 增长目标设定在 5.5%左右。提出实施新的组合式税费支持政策，预计全年退税减税约 2.5 万亿元。强调能源安全与粮食安全。

2023 年：完成国家机构领导人换届选举。将 GDP 增长目标设定为 5%左右。审议通过《国务院机构改革方案》，重点加强科学技术、金融监管、数据管理、乡村振兴等领域。强调“两个毫不动摇”，提振民营经济信心。

2024 年：将 GDP 增长目标再次设定为 5%左右。提出发展“新质生产力”。宣布发行 1 万亿元超长期特别国债，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。审议通过《国务院组织法》修订案。

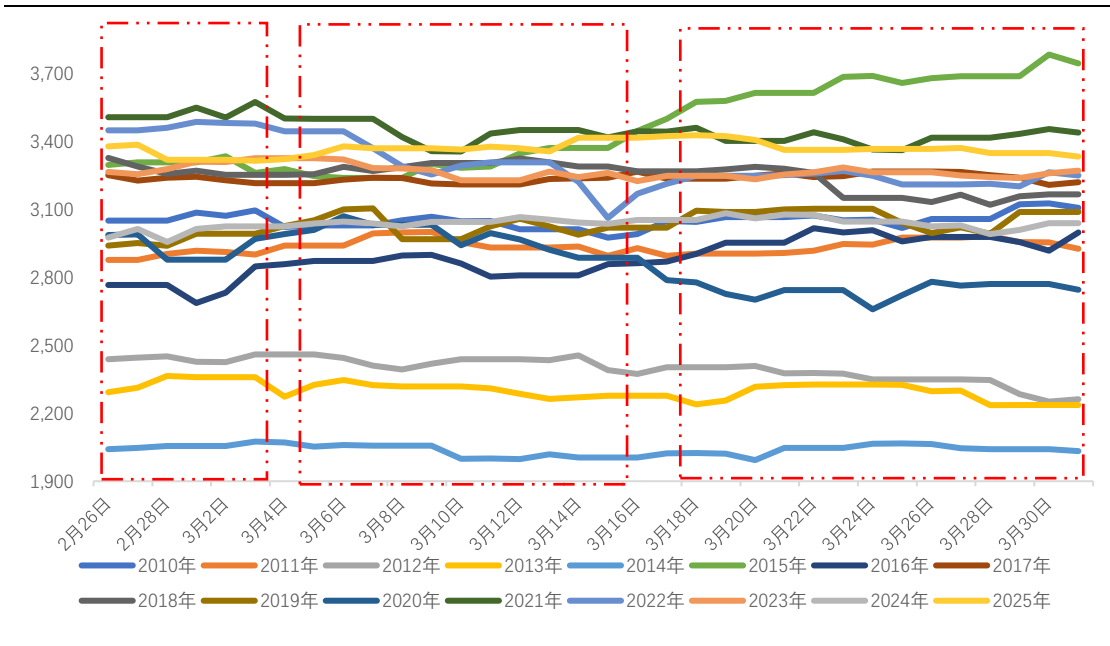
2025 年：GDP 增长 5% 左右，CPI 涨幅 2% 左右。以加快发展新质生产力为引领，着力扩大内需、深化改革、防范风险、改善民生，并为开启“十五五”时期的高质量发展新篇章做好布局。

2. 历届两会前后股市的表现情况

(1) A 股走势：会前多上涨，会中多震荡，会后多回升

从 A 股走势来看，两会前大多因为政策预期抬升而表现较好，具体表现为上证综指在会前一周略有抬升；而在两会召开期间，随着政策预期定价的博弈加剧，股市多为震荡。会后随着经济目标的确定以及稳增长政策、产业政策的催化，资金再度活跃，股市因多政策落地而上行。

图 4：2010-2025 年两会期间以及前后指数上证综指的表现情况

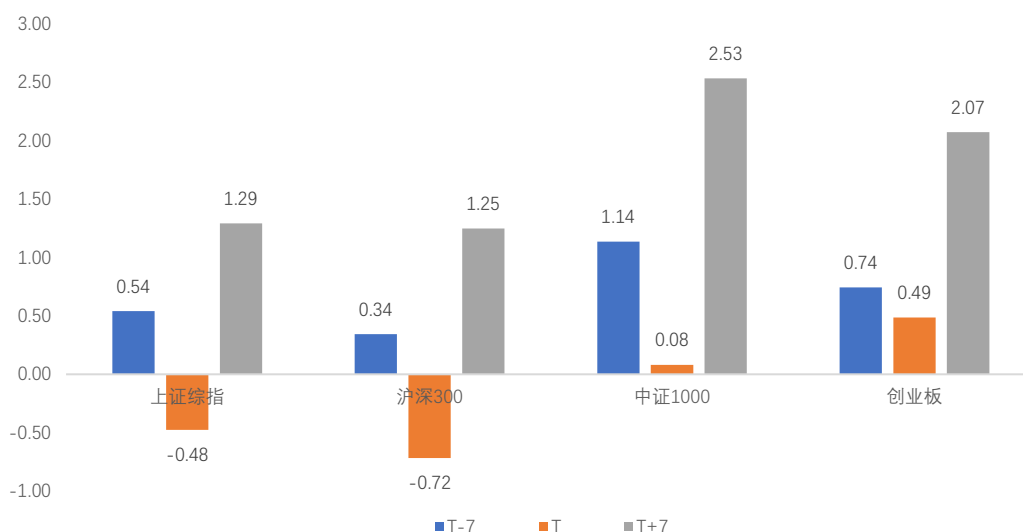


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

(2) 风格切换：小盘股走势较为突出，其中会中、会前以及会后以中证 1000 表现较为优秀

自 2010-2012 年国内经济确定为低俗增长期，2015 年提出“大众创业、万众创新”、2019 年定位房主不炒的经济发展脉络，使得国内的发展至此进入科技创新的道路。因此，会前对产业政策的预期较高，而后在政策落地后总量政策的扩张、流动性的改善为小盘股的抬升提供了良好的环境。

图 5： 2010-2025 年两会期间以及前后指数的收益率均值表现情况（其中 T 代表两会期间）

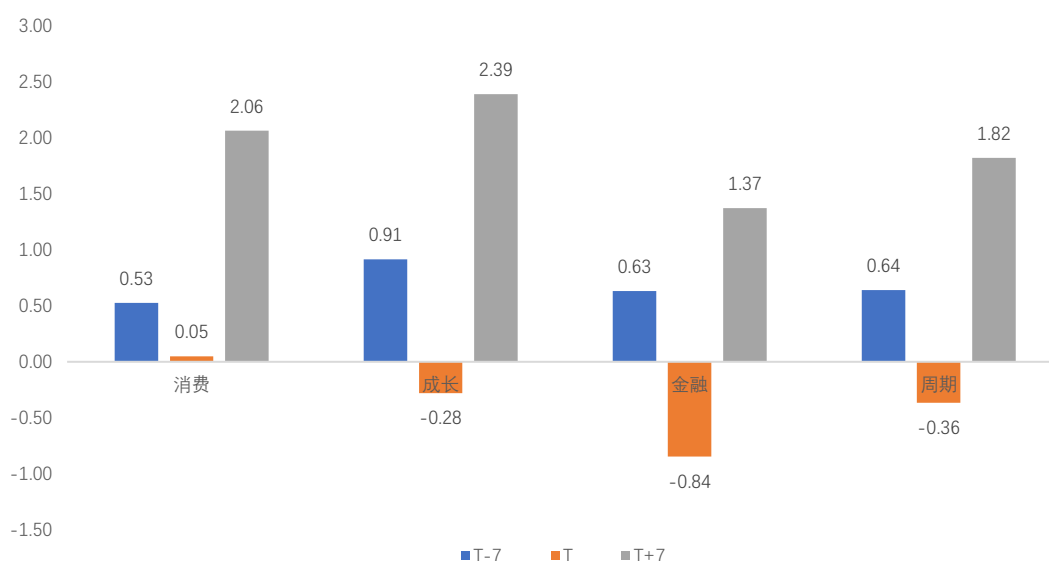


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

(3) 行业变迁：会前成长、周期板块走势较为靠前，会后成长、消费、周期、金融板块相继演绎

与国家近几年科技创新的发展脉络相一致，成长板块的走势整体较为强势。不管是在前对政策的预期较强，还是会后对产业政策落地后的实体产业的发展相一致，整体对于成长板块的走势相对比较稳定。而会前对总量政策的预期，利好于周期板块。伴随着总量政策以及产业政策的落地，代表产业政策成长、代表总量政策的周期、金融以及穿越牛熊的消费板块均相继演绎。

图 6： 2010-2025 年两会期间以及前后各风格板块的收益率均值表现情况（其中 T 代表两会期间）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

二、两会期待

2月27日，中央政治局定调“十五五”，是“十五五”的发令枪，明确“十五五”是基本实现现代化夯实基础、全面发力的关键期，也是为即将召开的两会定调。

会议的总基调为**稳中求进、高质量发展，以改革创新为根本动力，统筹发展与安全**。其中会议内容包括以下两个方面：**1.宏观政策：更加积极有为+适度宽松**。（1）财政政策：积极有为，重效能、重撬动。通过适度扩大赤字与专项债规模，向新基建、设备更新、消费以旧换新、民生保障倾斜支出；（2）货币政策，适度宽松，稳增长、降成本。通过降准、降息，引导LPR下行，降低企业融资与居民房贷成本。同时优先使用结构性工具，定向支持科创、制造业、小微、绿色领域，保持流动性合理充裕但不泛滥。**2.结构主线：（1）新质生产力+科技自立自强**。聚焦集成电路、人工智能、工业母机、生物医药、高端装备、航天科技等“卡脖子”领域；**（2）扩大内需+强大国内市场**。消费：通过大宗消费（汽车、家电、家居）+服务消费（文旅、养老、健康）双轮驱动，以旧换新、消费券等政策有望加码；投资：新基建（数字经济、绿色基建、算力网络）+设备更新改造+城市更新成为主力，传统基建适度托底；**（3）改革开放+区域协调**。深化国企改革、民营经济发展、全国统一大市场建设，稳外贸、稳外资，推进“一带一路”高质量发展；**（4）绿色转型+民生保障**。“双碳”稳步推进，新能源、节能环保、绿色制造持续获政策支持。稳就业、稳收入、保基本民生，公共服务均等化，扎实推进共同富裕。

延续目前我国所处的经济发展阶段以及2月27日中央政治局会议的基调，2026年3月4日召开的两会将是“十五五”规划的关键期，政策将会更积极、结构将会更聚焦。“稳增长+调结构”的双轮仍然驱动着，科技与内需仍将是最大的赢家。

从市场的角度，我们认为在两会政策的定调下，2026年科技、消费、绿色和周期主线并行，其中科技主线以AI为代表的新质生产力是中长期确定的方向；伴随着全球产业链重构、地缘政治以及国内“反内卷”政策，PPI回升的预期下，以工业金属、油气等顺周期板块以及贵金属板块值得重点关注；同时，伴随着经济温和复苏与消费结构变化，新消费和服务消费（如文旅、休闲玩乐）的增长未来可期；于此同时，由于即将审议的《生态环境法典》是继民法典后的第二部法典，也是将绿色发展理念融入法治实践的里程碑，因此以新能源、节能环保、循环经济为代表的绿色主线值得关注。

三、风险提示

历史经验对未来指引效果有限；

国外经济风险对国内的影响超预期

投资评级说明

行业评级 以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：

看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上

中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上

看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

公司评级 以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上

增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%

中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动

减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。