

2026年政府工作报告信号及A股策略应对

报告日期：2026年03月06日

- 分析师：杨芹芹
- SAC编号：S1050523040001
- 分析师：孙航
- SAC编号：S1050525050001

- 联系人：卫正
- SAC编号：S1050124080020

研究创造价值

核心结论：海外关注地缘局势、关税和流动性扰动，**静待波动收敛**。国内聚焦两会政府工作报告和十五五规划纲要全文新提法，**持续验证经济复苏成色**，重点是社融和物价。**A股震荡轮动，风格趋于均衡，把握防御避险、周期涨价和科技主题结构性机会。**

A股策略：政策和经济关键验证期，**A股震荡轮动，把握三大结构性机会**

宏观验证：3月为政策和经济验证窗口。聚焦两会新看点，持续验证经济复苏成色。

两会政策信号：1) 区间增长目标+争取更好结果，更注重质和价。2) 重大项目+新型政策性金融工具发力，为开局之年护航。3) 居民增收+民生保障+投资于人，促消费扩内需。4) 优化存量+培育增量，培育壮大产业新动能。

两会日历效应：会前上涨，会中调整，会后先回升后分化；风格先稳定占优后金融、成长、消费接力；

A股大势：海外地缘不确定性犹存，等待波动收敛。国内聚焦政策、经济验证及增量资金回补进展，主要指数已临近前高，预计震荡轮动为主。

风格选择：外部地缘担忧压制风险偏好，国内政策助力PPI回升、两会科技主题政策预期，成长价值风格趋于均衡，中小盘调整后机会犹存。

行业选择：1) 避险防御（高股息，石油石化、公用事业、农林牧渔等）；2) 周期涨价（煤炭、钢铁、化工、有色等）；3) 科技主题（AI、商业航天、未来能源、量子科技、具身智能等）。

- (1) 地缘冲突反复
- (2) 政策落地不及预期
- (3) 产业进度迟缓

政策窗口：3月初聚焦两会信号

◆ 政府工作报告政策信号：1) 区间增长目标+争取更好结果，更注重质和价。2) 重大项目+新型政策性金融工具发力，为开局之年护航。3) 居民增收+民生保障+投资于民，促消费扩内需。4) 优化存量+培育增量，培育壮大产业新动能。

2025-2026年两会政府工作报告的宏观政策目标对比

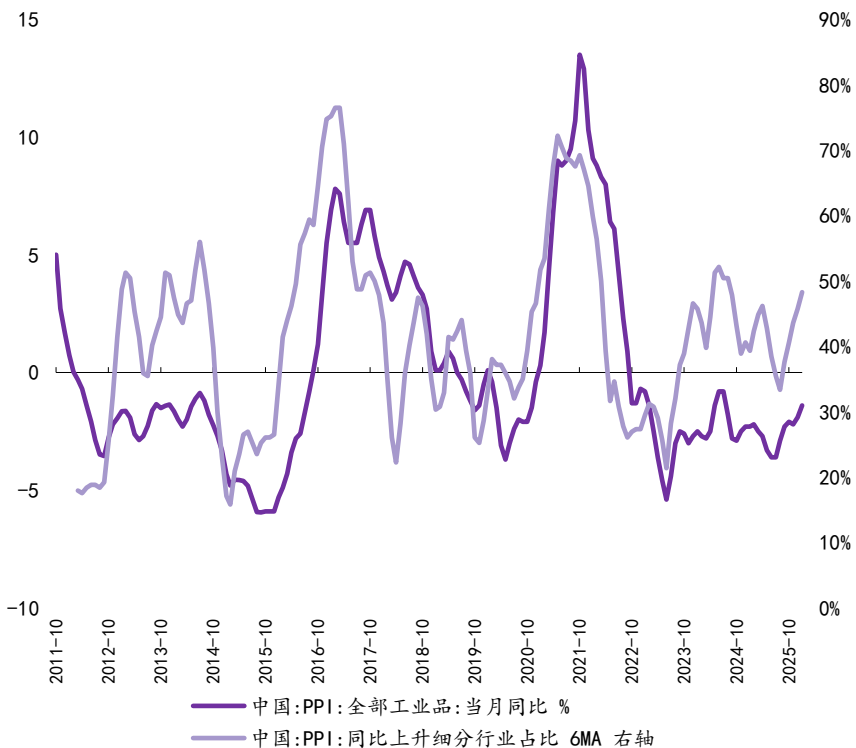
	指标	2026	2025
经济目标	GDP增速	4.5%-5%	5%左右
	单位GDP能耗	降低3.8%左右	降低3%左右
物价	物价	2%左右	2%左右
	财政政策	更加积极	更加积极
财政	赤字规模	5.89万亿	5.66万亿
	赤字率	0.04	4%
	专项债	4.4万亿	4.4万亿
	特别国债	1.6万亿 (超长期特别国债1.3万亿，补充资本3000亿)	1.8万亿 (超长期特别国债1.3万亿，补充资本5000亿)
	以旧换新	2500亿	3000亿
	设备更新	2000亿	
	两重支持	8000亿	
	新型政策性金融工具	8000亿	
	减税降费	/	/
	转移支付	中央财政增加对地方财力性转移支付规模，开展整合统筹使用转移支付资金试点，增强地方自主财力和统筹能力	中央财政加大对地方一般性转移支付力度，向困难地区和欠发达地区倾斜。
宏观政策	城镇新增就业	1200万人以上	1200万人左右
	城镇调查失业率	5.5%左右	5.50%
就业	货币政策	适度宽松	适度宽松
	M2和社融	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配
货币和社融	宏观杠杆率	/	/
	地产	着力稳定房地产市场。因城施策控增量、去库存、优供给，探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革。优化保障性住房供给，加快危旧房改造。有序推动安全舒适绿色智慧的“好房子”建设，实施房屋品质提升工程和物业服务品质提升行动。进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，防范债务违约风险。深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设。	稳住楼市股市。优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展；持续用力推动房地产市场止跌回稳。加力实施城中村和危旧房改造。推进收购存量商品房。继续做好保交房工作。

2025-2026年两会政府工作报告的产业政策对比

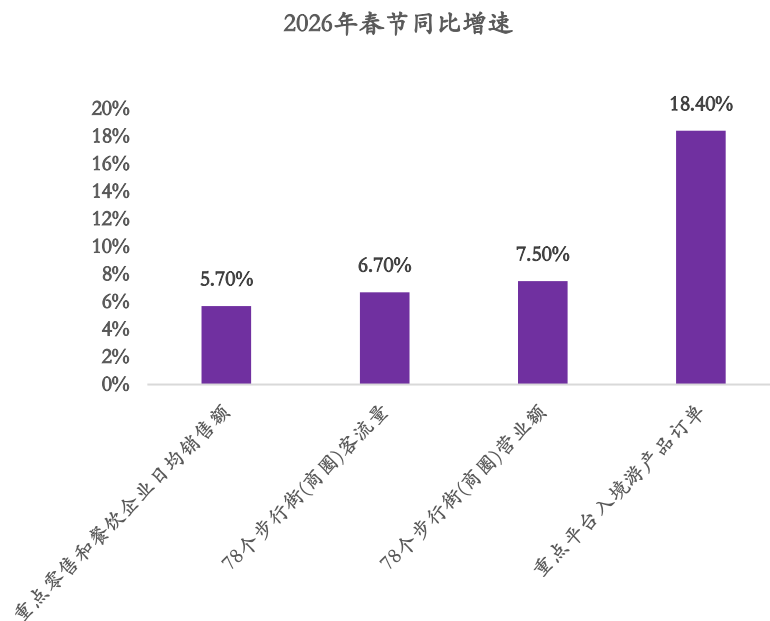
	2026年	2025年
	重点工作	重点工作
着力建设强大国内市场		大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求
加紧培育壮大新动能		因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系
加快高水平科技自立自强	产业政策基调：坚持内需主导，统筹促消费和扩投资；坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，因地制宜发展新质生产力，建设现代化产业体系。	产业政策基调：实施提振消费专项行动，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚；持续推进“人工智能+”行动，推动科技创新和产业创新融合发展；综合整治“内卷式”竞争；
持续深化重点领域改革		推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用。
进一步扩大高水平对外开放		重点产业：商品消费，服务消费，入境消费；投资聚焦新质生产力、新型城镇化、人的全面发展等；“两重”建设；设备更新；新兴产业和未来产业。
扎实推进乡村全面振兴		扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资
推动新型城镇化和区域协调发展	细分方向：打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业；培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G等未来产业。	有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线
更大力度保障和改善民生		着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴
加快推动全面绿色转型		推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局
加强重点领域风险防范化解和安全能力建设		协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型
		加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能

◆ 2月宏观经济数据真空期后，市场会迎来金融、出口、社零、地产基建、物价等数据验证期，重点关注2月金融数据能否延续向好及居民存款搬家力度；出口、社零、基建、地产等终端需求能否改善；CPI/PPI中枢能否持续上修，及对A股大势、市场风格的影响。

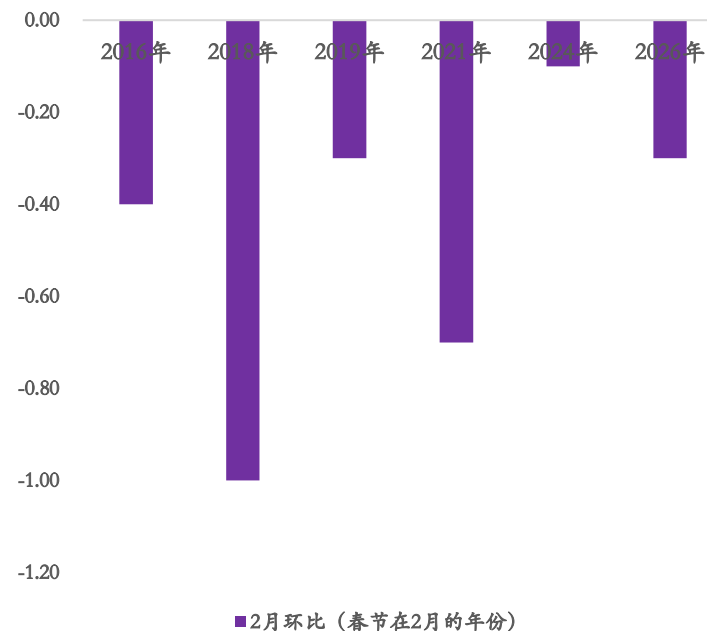
1月PPI同比降幅延续收窄，转正时点或有提前



春节服务消费明显量增



剔除春节扰动后，2月制造业PMI景气改善



资料来源：Wind，工人日报，华鑫证券研究

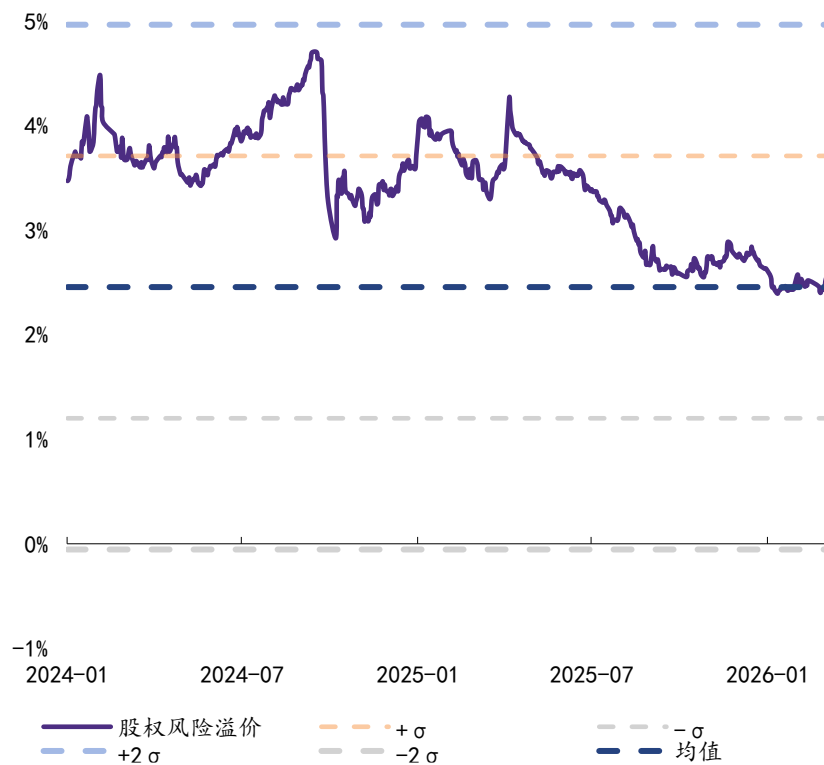
估值：全A估值再创本轮新高，但距上轮牛市峰值仍具空间

- ◆ **全球角度**，中国股市相较于北美资产和亚太资产，均仍具备较高性价比。
- ◆ **股债性价比角度**，现阶段股权风险溢价持续在长期均线水平处震荡，股债再平衡。
- ◆ **估值历史分位角度**，现阶段万得全A估值在3月1日再创本轮牛市新高，PE-TTM达23.74，但距离上一轮2019-2021牛市估值高点24.47仍具备3%的上行空间。

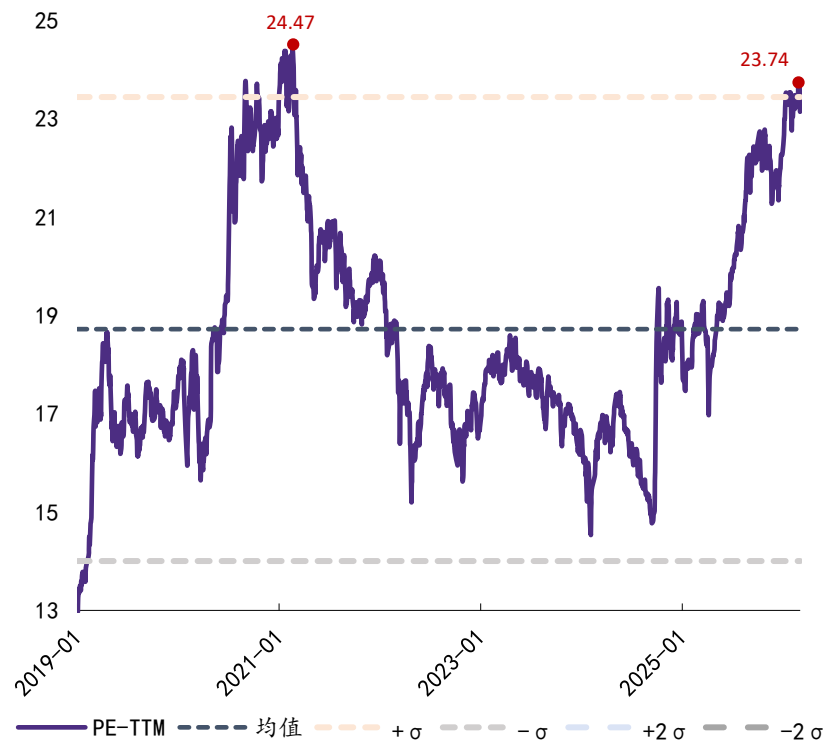
中国股市估值仍具性价比

指数代码	指数简称	PE-TTM (截止至2026年3月4日)
NDX.GI	纳斯达克100	33.9
SPX.GI	标普500	28.5
SENSEX.BO	印度SENSEX30	21.7
KS11.GI	韩国综合指数	21.2
N225.GI	日经225	21.1
FTSE.GI	英国富时100	19.4
GDAXI.GI	德国DAX	17.4
000300.SH	沪深300	14.1
HSI.HI	恒生指数	11.5

股权风险溢价持续在均线处震荡



万得全A本轮峰值距上一轮牛市峰值仍有空间



流动性：公募&理财开年增量显著，承接定存趋势有望持续

- ◆ **公募资金**：新发开年发力，存量短期增量同样显著，混合型承接定存。
- ◆ **理财资金**：开年新发迎开门红增量入市，固收+替代效应愈发凸显，预计3月理财新发增速将再度回归高位，居民存款通过理财窗口入市速度将会进一步加快。
- ◆ **保险资金**：开门红成绩亮眼，虽现阶段险资入市节奏放缓，监管鼓励与久期配置促成入市需求，险资依然为年内增量资金的“底层力量”。
- ◆ **私募资金**：2025年新备案私募基金显著放量，量化增量主导现阶段市场交易风格。
- ◆ **融资资金**：为节后重要的超短期增量资金，但海外地缘局势冲击下情绪再度转空。
- ◆ **北向资金**：资金活跃度自圣诞假期后有所回暖，但参与度依然处于历史较低水平。

公募&理财流动性增量趋势有望延续，保险预计在调整期再度打开集中配置窗口

资金来源	现阶段流动性分析	未来流动性预期
公募	新发开年发力，存量短期增量同样显著，混合型基金承接定存到期开年加速入市。2026年开年公募股票型与混合型基金新发迎来阶段小高峰，1-2月共计发行1273亿份。同时，存量基金净申购同样火热，2026年1-2月存量份额净提升1249亿份。	混合型基金有望持续承接居民定存集中到期，维持为年内增量资金的“中坚力量”的判断。
理财	理财新发迎开年开门红，固收+占比迅速提升，资金加速入市。2026年1月理财产品新发规模同比增长32.6%，2025年12月同比增长22.1%，均实现超20%的增长。其中固收+的新发规模比例显著提升，基本持续接近70%，固收+规模实现超高增速增长。保守假设新发理财资金权益比例为3.5%，推算2026年以来已增量入市350亿元，为开年以来重要的资金增量来源之一。	预计进入3月后，理财新发增速将再度回归高位，居民存款通过理财窗口入市速度将会进一步加快，维持理财为年内增量资金的“中坚力量”的判断。
保险	现阶段险资入市节奏放缓，股市估值到达相对高位后追高动力不足。从保险资金股票资金余额环比与沪深300季度涨跌幅对比分析来看，2025年内险资配置窗口期主要集中于2025上半年，2025下半年股票持仓规模与沪深300涨跌幅更为接近。	开门红成绩亮眼，监管鼓励与久期配置促成入市需求，险资依然为年内增量资金的“底层力量”，在牛市调整期有望再次打开险资大量增配权益的窗口。
私募	2025年新备案私募基金显著放量，量化成为主流，主导市场交易风格。私募为2025年助推本轮牛市的重要增量资金主力之一（另一为融资），其背后为高净值客户资金。	待股市赚钱效应吸引力回归，预计仍有增量空间。
融资	融资资金为节后重要的超短期增量资金。春季假期后，融资资金开启回补，截止至2026年3月2日共计回补839亿元，融资买入占比稳步回升至均线水平。	海外事件冲击下再度转向卖出，需待资金情绪修复，短期难有增量。
北向	资金活跃度自圣诞假期后有所回暖，但参与度依然处于历史较低水平。	短期难有大幅增量。

盈利：25Q4业绩预告利润增速公用、通信、有色领衔

25Q4单季度归母净利润预告同比公用、通信、有色领先，建材、家电、石油石化承压

◆公用、通信、有色领衔25Q4业绩预告，建材、家电、石油石化相对承压。截止至2026年3月4日，2025Q4业绩预告统计中，单季度归母净利润同比领先的行业为公用事业、通信、有色金属、汽车；单季度归母净利润同比相对承压的行业为建筑材料、家用电器、石油石化、商贸零售、交通运输。

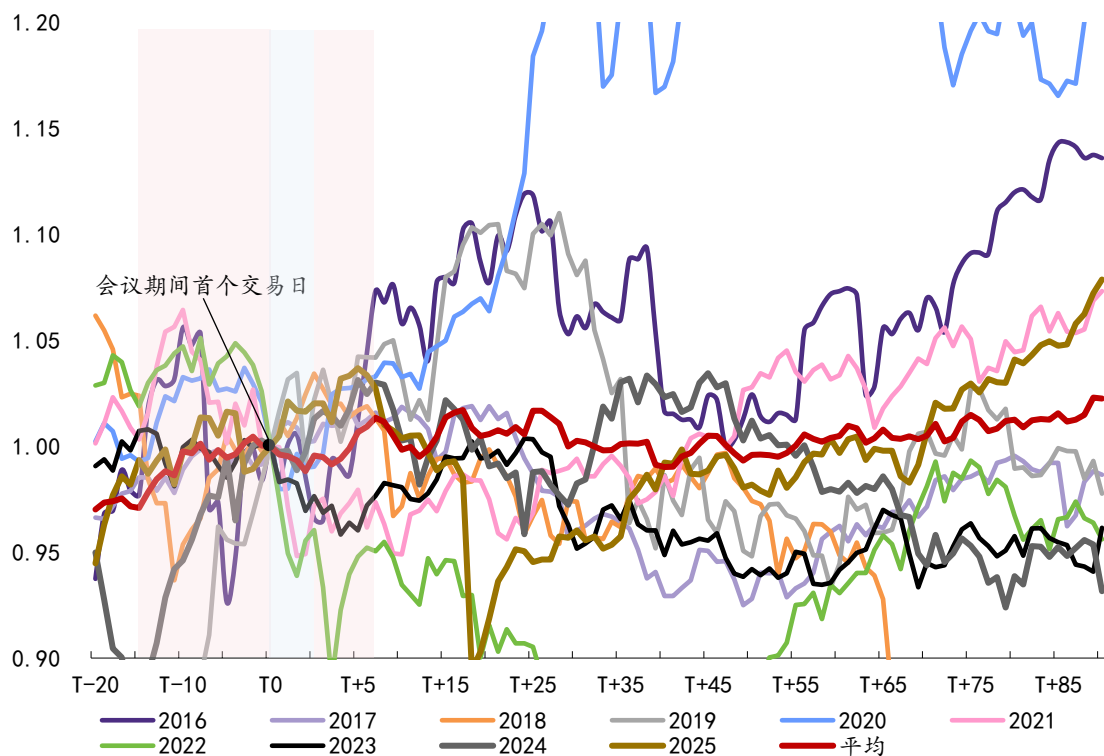
行业	较上季度变动	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	走势图
上游资源	煤炭	11.4%	-12.9%	-24.4%	-33.1%	15.7%	-5.6%	-9.5%
	石油石化	-446.9%	-450.0%	-3.1%	-14.4%	-3.4%	-3.9%	-16.0%
	有色金属	160.5%	211.5%	51.0%	36.5%	13.8%	8.7%	5.4%
	钢铁	-199.1%	3.7%	202.9%	157.7%	152.6%	-191.0%	-177.5%
	基础化工	-1.1%	20.7%	21.9%	4.6%	15.4%	-12.7%	-11.0%
中游制造	建筑材料	-5790.6%	-5781.9%	5%	43.7%	54.0%	-28.0%	-30.7%
	机械设备	68.0%	73.5%	5.4%	18.4%	17.8%	-37.7%	2.3%
	建筑装饰	-3.4%	-22.0%	-18.6%	-6.6%	18.3%	-30.5%	-14.7%
	交通运输	-202.5%	-217.0%	-14.4%	2.8%	-20.3%	88.9%	4.1%
大金融	银行	1.6%	4.4%	2.8%	0.8%	-3.7%	5.6%	3.5%
	非银金融	-13.6%	51.3%	64.9%	18.7%	-84.0%	116.9%	237.5%
	房地产	253.5%	26.8%	-226.7%	-232.8%	3963.7%	-247.9%	-320.8%
成长	国防军工	23.8%	97.3%	73.4%	-1.1%	50.5%	-166.0%	-48.7%
	电力设备	-11.1%	38.8%	49.9%	5.4%	68.9%	-130.0%	-50.5%
	计算机	84.6%	111.3%	26.7%	39.2%	54.4%	-101.6%	1.1%
	传媒	-12.8%	44.3%	57.1%	29.3%	74.1%	-383.4%	-36.9%
	电子	-23.0%	26.0%	49.0%	28.5%	-38.1%	50.0%	19.9%
	通信	203.2%	215.3%	12.1%	7.8%	-6.9%	-1.1%	10.8%
下游消费	医药生物	43.3%	47.4%	4.1%	-3.6%	14.7%	-114.8%	-16.6%
	社会服务	28.7%	21.1%	-7.6%	1.4%	38.1%	-129.5%	-8.0%
	轻工制造	41.3%	24.6%	-16.7%	-22.5%	35.9%	-173.4%	-29.0%
	农林牧渔	-85.4%	-143.0%	-57.6%	170.4%	-1714.4%	252.6%	820.6%
	纺织服饰	97.1%	82.9%	-14.2%	-8.5%	49.9%	-149.2%	-25.2%
	商贸零售	-207.2%	-270.6%	-63.4%	-18.7%	-18.7%	-3.4%	136.9%
	美容护理	78.0%	79.6%	1.6%	-13.2%	16.9%	-11.1%	-47.0%
	食品饮料	-60.6%	-75.2%	-14.6%	-0.6%	-8.9%	-12.9%	2.2%
	汽车	138.9%	149.2%	10.4%	0.0%	-12.9%	16.9%	-11.1%
	家用电器	-875.2%	-870.2%	5.1%	13.0%	-1.5%	13.0%	0.9%
公用	环保	35.3%	27.5%	-7.8%	-4.2%	22.5%	-219.5%	8.2%
	综合	-674.1%	-89.9%	584.2%	302.9%	-62.6%	60.1%	172.6%
	公用事业	633.5%	639.9%	6.4%	1.7%	-4.1%	-26.8%	-3.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

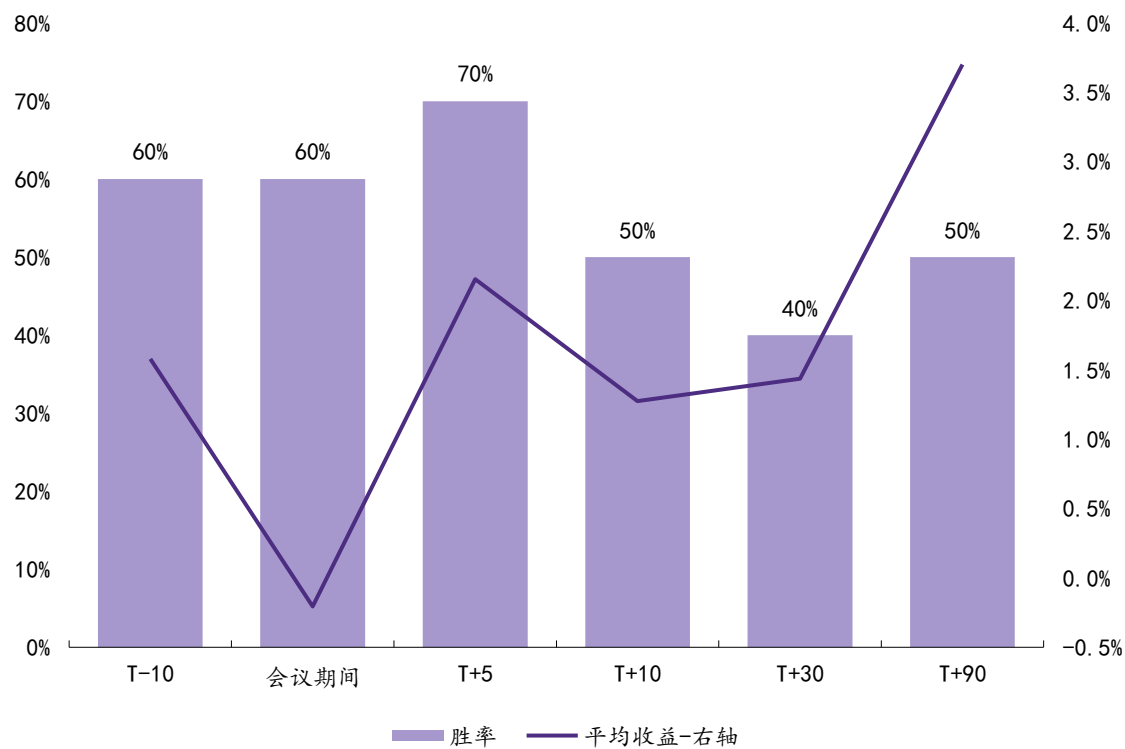
两会日历效应：上涨→调整→回升，风格先稳定占优后扩散接力

- ◆ **全A表现**：全A平均走势呈现会前上涨，会中调整，会后回升后再入调整的节奏规律，且回升行情取决于总量政策的宽松程度和产业政策的增量情况。
- ◆ **宽基表现**：主要宽基指数与全A走势规律基本吻合，会前中证1000&500占优，会后回升阶段小盘&创业板指领先。
- ◆ **风格切换**：市值风格小盘率先占优，会后一月在震荡中逐步切换为大盘风格；中信风格前期稳定风格相对领先，会后金融、成长、消费风格接力。

万得全A平均走势呈现上涨→调整→回升→震荡规律



会议结束后5个交易日阶段回升胜率与平均收益均领先



两会投资机会：科技主题、周期涨价、消费修复

◆ 政策重点倾斜的重点产业全年涨幅领先，关注科技主题（集成电路、航空航天、未来能源、量子科技、具身智能等）；周期涨价（有色、化工、石化、煤炭、钢铁等）；消费修复（食饮、社服、商贸零售等）。

近十年政府工作报告政策要点梳理

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
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%，与上年持平； 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: 聚力增效。赤字率目标2.8%，较上年上升0.2%； 货币: 松紧适度。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；	银行、非银、通信、家电、电子
2025/3/5	GDP: 预期目标5%左右，与上年目标和实际持平； 财政: 更加积极。赤字率目标4%，较上年增加1个百分点。 货币: 适度宽松。同经济增长和价格水平预期目标相匹配； 地产: 稳住楼市股市；优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市健康发展；	全方位扩大国内需求，因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系	新型消费，以旧换新，入境消费；“两重”建设；战略性新兴产业，未来产业，传统产业改造；	有色、通信、电子、综合、电力设备
2026/3/5	GDP: 预期目标4.5%-5%，与上年目标下调； 财政: 更加积极。赤字率目标4%，与上年持平。 货币: 适度宽松。同经济增长和价格水平预期目标相匹配； 地产: 着力稳定房地产市场；因城施策控增量、去库存、促供给，探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量科技自立自强商品房重点用于保障性住房等。	着力建设强大国内市场，加紧培育壮大新动能，加快高水平	商品消费，服务消费，入境消费；新质生产力，新型城镇化，“两重”建设；设备更新；新兴产业和未来产业。	

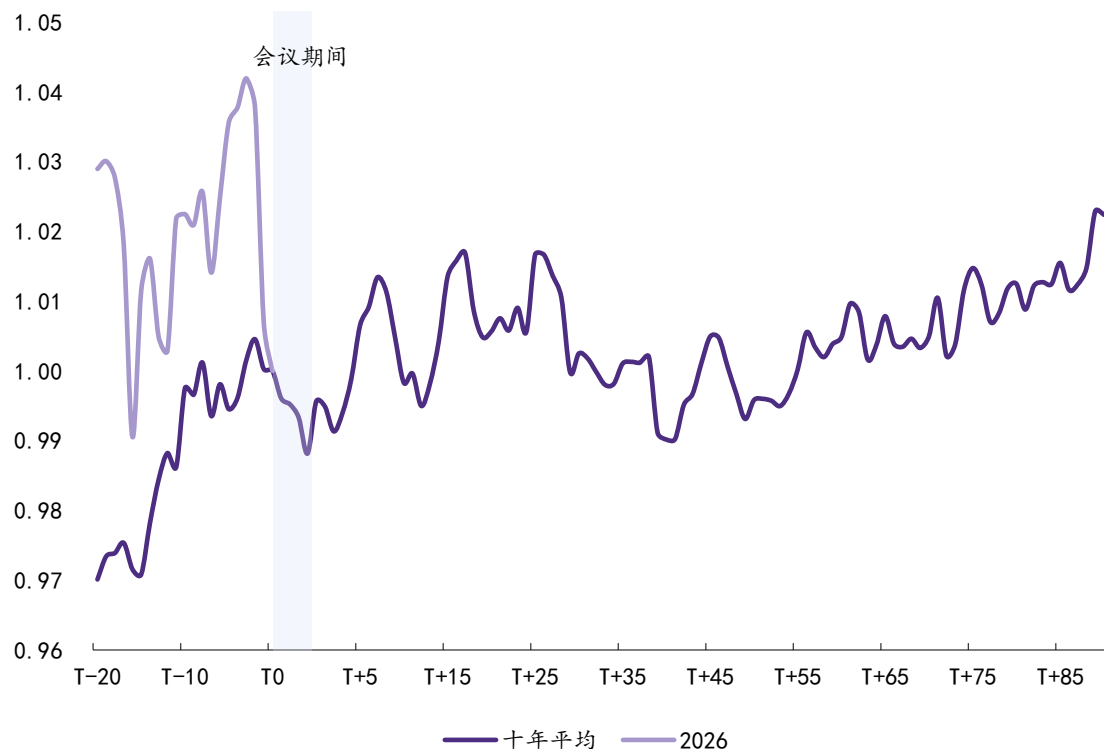
资料来源：政府工作报告，华鑫证券研究

大势研判：海外不确定性犹存，3月震荡轮动，把握日历效应

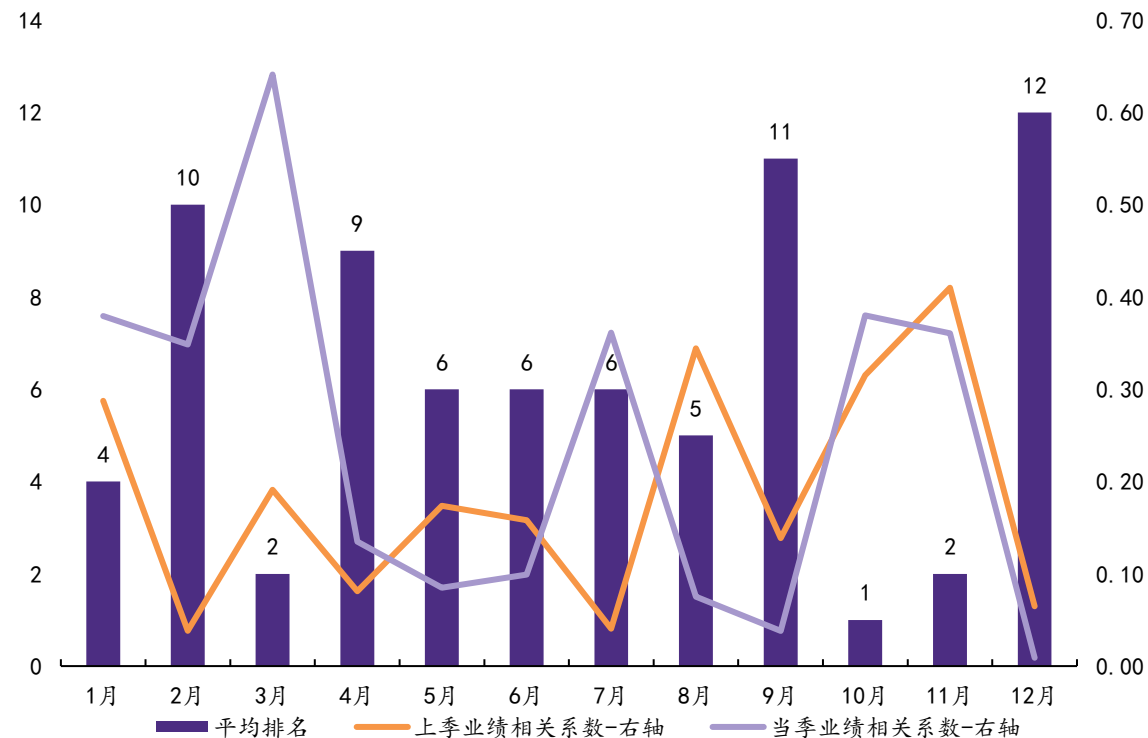
◆ 海外地缘不确定性犹存，等待波动收敛。国内聚焦政策、经济验证及增量资金回补进展，主要指数已临近前高，预计震荡轮动为主，把握两大日历效应

- 两会日历效应：A股整体会前上涨，会中调整，会后一周回升后再入调整；宽基指数会前中证1000&500占优，会后回升阶段小盘&创业板指领先；市值风格小盘率先占优，会后一月在震荡中切换为大盘风格；中信风格前期稳定风格相对领先，会后金融、成长、消费风格接力；会议产业政策定调行业主线。
- 基本面日历效应：使用万得全A与上季业绩和当季业绩相关系数进行综合排名，3月是全A走势与基本面相关全年排名第二高的月份。

两会日历效应呈现会前上涨→会中调整→会后一周回升→后续震荡



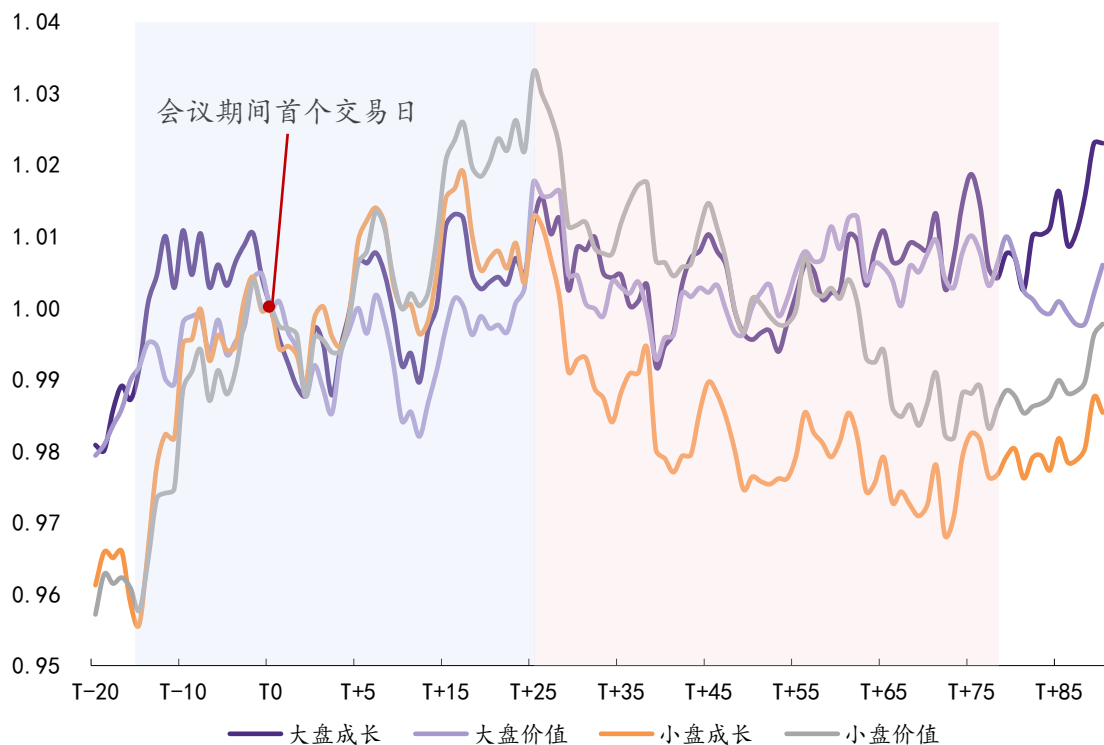
3月是全A走势与基本面相关年内排名第二高的月份



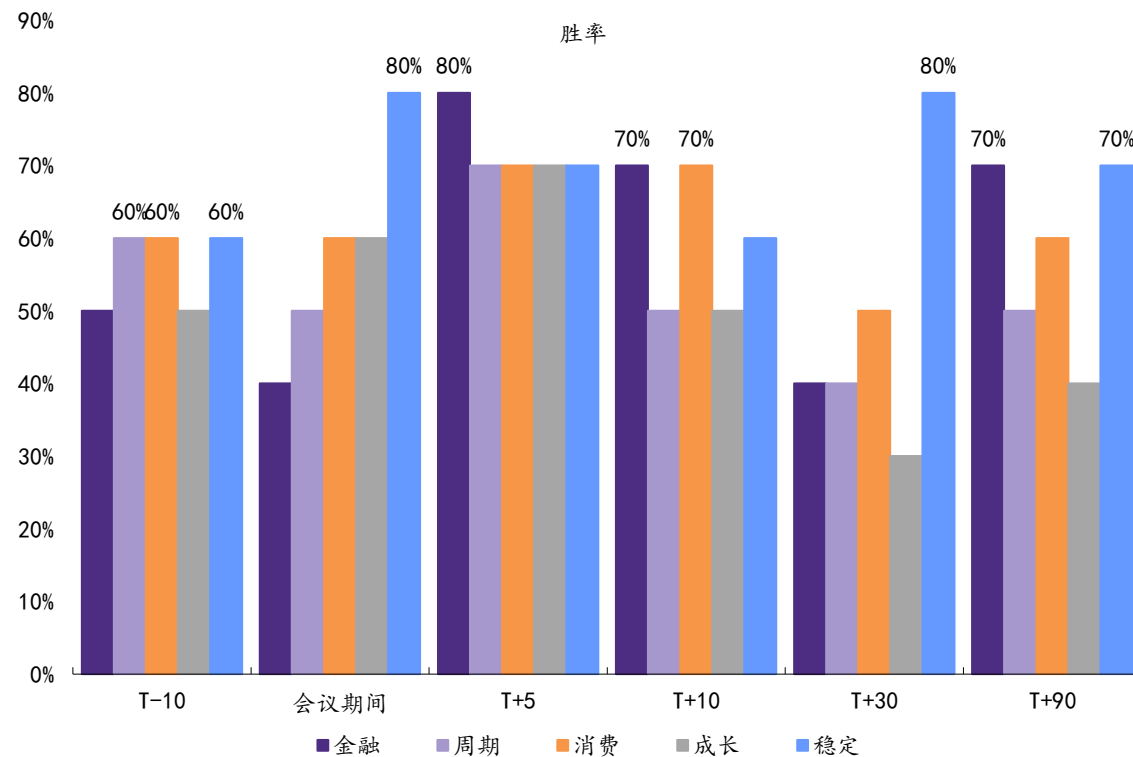
◆ 外部地缘担忧压制风偏与国内政策助力PPI回升双向拉扯，预计成长价值风格将趋于均衡，会中小盘风格均衡会后小盘相对领先，中小盘调整后机会犹存，重点把握结构性机会

- **避险防御**：海外地缘局势冲击下资金避险高股息等防御板块；
- **周期涨价**：春节消费量增、1月PPI超预期和财政靠前发力对社融形成支撑，经济修复进程仍值得期待；
- **科技主题**：两会科技主题政策预期。

两会日历效应小盘风格会后回升期间相对领先



两会日历效应稳定前期领先，会后风格扩散

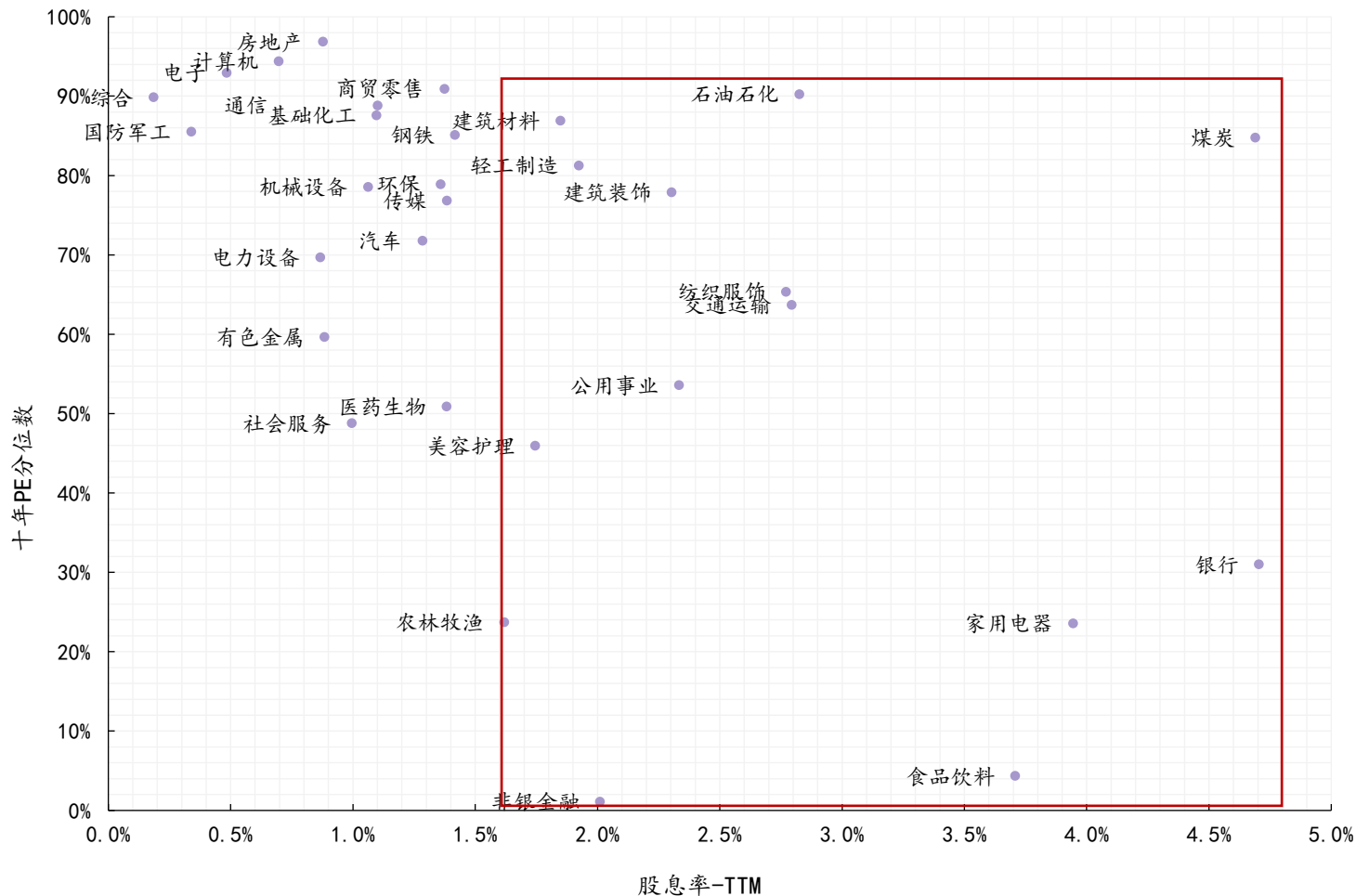


资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业选择①：避险防御（高股息，石油石化、公用事业、农林牧渔等）

◆ 海外地缘政治冲击下，资金避险需求显著提升，同时叠加两会稳定风格前期占优的日历效应，重点关注高股息、石油石化、公用事业、农林牧渔。

海外冲击下资金避险需求提升，关注高股息防御型板块



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业选择②：周期涨价（煤炭、钢铁、化工、有色等）

◆ 煤炭、钢铁、化工、有色行业部分细分品类具备涨价逻辑，行业业绩景气程度改善趋势有望持续。

煤炭、化工、有色、石油石化部分细分品类具备涨价逻辑

行业	品类	具体价格指标	单位	最新周环比	最新月环比	一年趋势
煤炭	动力末煤	秦皇岛港平仓价	元/吨	1.8%	7.3%	
	涤纶长丝	市场均价	元/吨	-0.7%	7.6%	
化工	PTA	市场均价	元/吨	1.4%	1.4%	
	有机硅	市场均价	元/吨	0.0%	0.0%	
	氨纶	市场均价	元/吨	0.0%	0.4%	
	制冷剂R134a	市场均价	元/吨	0.0%	0.0%	
	草甘膦	市场均价	元/吨	0.0%	0.4%	
	纯MDI	市场均价	元/吨	0.0%	-2.2%	
	TDI	市场均价	元/吨	1.7%	2.7%	
	聚酯切片瓶级切片	市场均价	元/吨	1.0%	3.8%	
	锂电电解液（磷酸铁锂用）	市场均价	元/吨	-4.6%	-12.7%	
	有色	黄金	现货价(伦敦市场)	美元/盎司	-1.2%	2.4%
白银		现货价(伦敦市场)	美元/盎司	-2.6%	-7.0%	
铜		LME现货结算价	美元/吨	-2.8%	-3.1%	
钨		钨铁(W70, 国产)	万元/吨	16.4%	43.9%	
钴		平均价	元/吨	-3.1%	5.4%	
钼		平均价	元/吨	-7.1%	-2.2%	
铝		平均价	元/吨	6.8%	5.8%	
铅		平均价	元/吨	-0.3%	1.5%	
锡		钯(Pd>99.95%)平均价	元/克	-2.5%	2.3%	
石油石化		原油	期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	20.7%	26.4%
	燃料油	现货领先价格	元/吨	28.6%	36.3%	
	液化石油气	现货领先价格	元/吨	5.9%	5.8%	
	甲醇	现货领先价格	元/吨	12.1%	12.6%	
	乙二醇	现货领先价格	元/吨	12.0%	11.4%	
	尿素	价格指数	/	1.7%	4.2%	

资料来源：Wind，百川盈孚，华鑫证券研究

◆ 重点关注两会期间政府工作报告中对于新兴产业、未来产业等的产业政策表述，预计将形成政策催化，把握结构主题行情。

2025-2026年政府工作报告内容涉及的细分产业对比

产业政策	2026年	2025年
新兴产业	集成电路、航空航天、生物医药、低空经济	商业航天、低空经济、深海科技
未来产业	未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G	生物制造、量子科技、具身智能、
“人工智能+”行动	超大规模智算集群、算电协同、卫星互联网	智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人

- (1) 地缘冲突反复
- (2) 政策落地不及预期
- (3) 产业进度迟缓

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：3年宏观策略研究经验，从事海外宏观和大类资产的配置研究。金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所。

卫正：宏观策略组组长，金融硕士，2024年8月入职华鑫证券研究所。

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。本报告清晰准确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。

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。

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。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值