

2025 年 08 月 09 日

证券研究报告|策略研究|策略点评

新一轮“五年规划”下的市场择时——十五五系列专题

(一)

报告摘要

核心观点：

- ◆ 本周沪指大涨，收回上周下跌，延续此前上涨抬升。在当前高位下，A 股进入半年报财报季，同时短期政策真空期，市场焦点一方面关注当前基本面，另一方面也越来越关注 10 月份四中全会上研究制定的“十五五”规划建议。本周起，中航证券策略团队开启“十五五”系列专题研究报告。本篇报告为分析新一轮“五年规划”下的市场择时问题的第一期。
- ◆ 结合“十三五”和“十四五”规划编制的流程及官方解读分析报道来看，编制五年规划主要包括四个阶段，中期评估、基本思路研究、党中央《建议》编制和正式编制《纲要》。
- ◆ 五年规划编制过程中共有两次系统性、纲领性的文件发布，分别对应两个时间窗口，对资本市场影响重大。一是，五年规划前一年 10 月底中央全会审议通过的五年规划《建议》，公报中会公布部分《建议》要点，之后 11 月初公布完整五年规划《建议》；二是，五年规划首年 3 月全国人大会议审查后的五年规划《纲要》。其中，五年规划《建议》时间发布更早且具有极强的指导性，《建议》内容基本覆盖《纲要》重点内容，虽然缺少更细节的内容，但从时效性来看，中央全会公报或对资本市场影响更大。
- ◆ 近四次五年规划《建议》均在五中全会审议，我们将全会公报发布时点视作市场挖掘新一轮五年规划政策线索并开始交易政策着力方向的起点。复盘整体看，五年规划的成形为 A 股慢牛走势形成助力。其中，10 月底全会公报前后万得全 A 平均上涨斜率大于次年 3 月《纲要》发布前后上涨斜率。

作者

董忠云	分析师
SAC 执业证书：S0640515120001	
联系电话：010-59562478	
邮箱：dongzy@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书：S0640520030001	
联系电话：010-59219572	
邮箱：liuqd@avicsec.com	
庞晨	研究助理
SAC 执业证书：S0640124040009	
联系电话：	
邮箱：pangc@avicsec.com	
王警仪	研究助理
SAC 执业证书：S0640123090015	
联系电话：	
邮箱：wangjybj@avicsec.com	
杨子萌	研究助理
SAC 执业证书：S0640124060008	
联系电话：	
邮箱：yangzm@avicsec.com	

相关研究报告

中航策略周报：《震荡调整是为了更稳步的突破》

中航策略周报：《“反内卷”行情将怎么演绎、如何配置》

中航策略周报：《政策和基本面共同提振市场预期，经济转型牛主升浪或已启动》

中航策略周报：《经济转型牛持续，军工和资源品有望成为三季度市场主线》

中航策略周报：《弱美元周期进程提速，经济转型牛主升浪渐进》

中航策略周报：《经济转型牛主升浪尝试破茧》

股市有风险 入市需谨慎

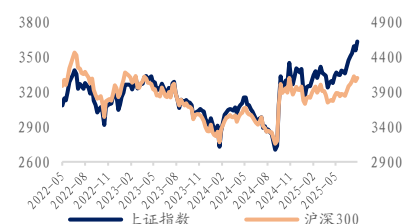
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

- ◆ 进一步观察主要指数近四次五中全会公报发布前后 A 股平均表现。各主要风格和板块在公报发布前一个月至发布后一周均持续上涨，其中公报发布后一周呈现加速上涨，小票风格和 TMT 板块 100% 胜率。公报发布一周后 A 股迎来调整。1 个月后或因市场迎来年底的政治局会议和中央经济工作会议，A 股再度恢复上行。
- ◆ 结构上，复盘 2020 年十九届五中全会和 2015 年十八届五中全会发布公报前后的申万二级行业表现。市场在公报发布前一个月已开始提前布局政策重点发力行业，显示市场积极挖掘政策线索，公报发布后重点行业持续领涨。要点一，若涉及行业与产业周期共振，则相关行业有望成为市场绝对主线。要点二，若公报后的五年规划《建议》和次年《纲要》中的新增内容，有望成为市场新的热点主线。
- ◆ 中航证券军工组认为，当前几方面判断：（1）短期大涨后部分资金或有借“九三”阅兵利好获利了结倾向，可能将造成近期波动加大；（2）市场风险偏好不减、基本面改善（预期）较大、地缘政治刺激频频、资本运作力度提升，共同支撑着军工板块重心继续上移；（3）热点板块如有回调依然应保持关注，同时滞涨标的机会也将逐步出现。

市场走势：



投资建议：

- ◆ 往后看，7 月政治局会议对宏观政策要求“持续发力、适时加力”，为后续形势变化预留政策空间。A 股在去年 10 月 8 日高点前开启调整后走高，短期资金情绪回归理性，为 A 股中期慢牛奠定更稳健的基础。后续仍存在“九三阅兵”以及四中全会等重要催化，关注国内反内卷政策推进情况和“十五五”规划政策线索。结构上关注人工智能、军工、资源品、创新药等主线调整后的投资机会。

本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场整体上涨，上证指数（2.11%）、深证成指（1.25%）、沪深 300（1.23%）、科创 50（0.65%）、创业板指（0.49%）、中证 500（1.78%）、中证 1000（2.51%），均表现较强。行业风格上，周期风格表现较强，上涨 3.49%。分行业来看，申万一级行业国防军工、有色金属、机械设备表现较强，分别上涨 5.93%、5.78%、5.37%；医药生物、计算机、商贸零售表现较弱，分别下跌 0.84%、0.41%、0.38%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 16964.10 亿元，较上周减少 1132.24 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 20.72 倍，较上周上涨 1.91%。

正文：

本周沪指大涨，收回上周下跌，延续此前上涨抬升趋势。在当前高位下，A 股进入半年报财报季，同时短期政策真空期，市场焦点一方面关注当前基本面，另一方面也越来越关注 10 月份四中全会上研究制定的“十五五”规划建议。鉴于“五年规划”主要目的在于阐明国家战略意图，明确政府工作重点，引导市场主体行为，是未来五年我国经济社会发展的宏伟蓝图，是全国各族人民共同的行动纲领，是政府履行经济调节、市场监管、社会管理和公共服务职责的重要依据，对于资本市场有重要的指示意义。本周起，中航证券策略团队开启“十五五”系列专题研究报告。本篇报告为分析新一轮“五年规划”下的市场择时问题的第一期。

结合“十三五”和“十四五”规划编制的流程及官方解读分析报道来看，编制五年规划主要包括四个阶段，中期评估、基本思路研究、党中央《建议》编制和正式编制《纲要》。第一个阶段，中期评估。五年规划的编制工作首个阶段从对上一个五年规划的中期评估便已开始，在中期评估发现的主要问题的基础上，国家发改委委托有关机构开展课题研究。

第二个阶段，基本思路研究。根据前期研究、调研成果，第二阶段形成五年规划的基本思路。

第三个阶段，党中央《建议》编制。在形成规划《纲要》之前，党中央先提出五年规划的《建议》以确定大政方针，作为编制规划《纲要》的主要依据。此阶段通常于五年规划前一年年初持续到 10 月底，由中央成立报告起草组编制，期间包括多次考察调研、总书记召开多次会议、听取专家及各阶层领域人士建议、广泛征求各方意见等。《建议》通常在五年规划前一年 10 月底的中央全会上审议，通过后于 11 月初发布《建议》全文。

第四个阶段，正式编制《纲要》。《建议》通过后，进入到五年规划正式编制《纲要》阶段，由国务院编制工作领导小组据此前审议通过的《建议》，起草五年规划《纲要》草案。

《纲要》坚持顶层设计和问计于民相统一，需经公众建言献策、各部门地方规划衔接及专家论证、征求各方意见等步骤，通常在五年规划的首年 3 月，由全国人大会议审查。

从近两次五年规划流程梳理经验来看，五年规划编制过程中共有两次系统性、纲领性的文件发布，分别对应两个时间窗口，对资本市场影响重大。一是，五年规划前一年 10 月底中央全会审议通过的五年规划《建议》，公报中会公布部分《建议》要点，之后 11 月初公布完整五年规划《建议》；二是，五年规划首年 3 月全国人大会议审查后的五年规划《纲要》。其中，五年规划《建议》时间发布更早且具有极强的指导性，《建议》内容基本覆盖《纲要》重点内容，虽然缺少更细节的内容，但从时效性来看，中央全会公报或对资本市场影响更大。

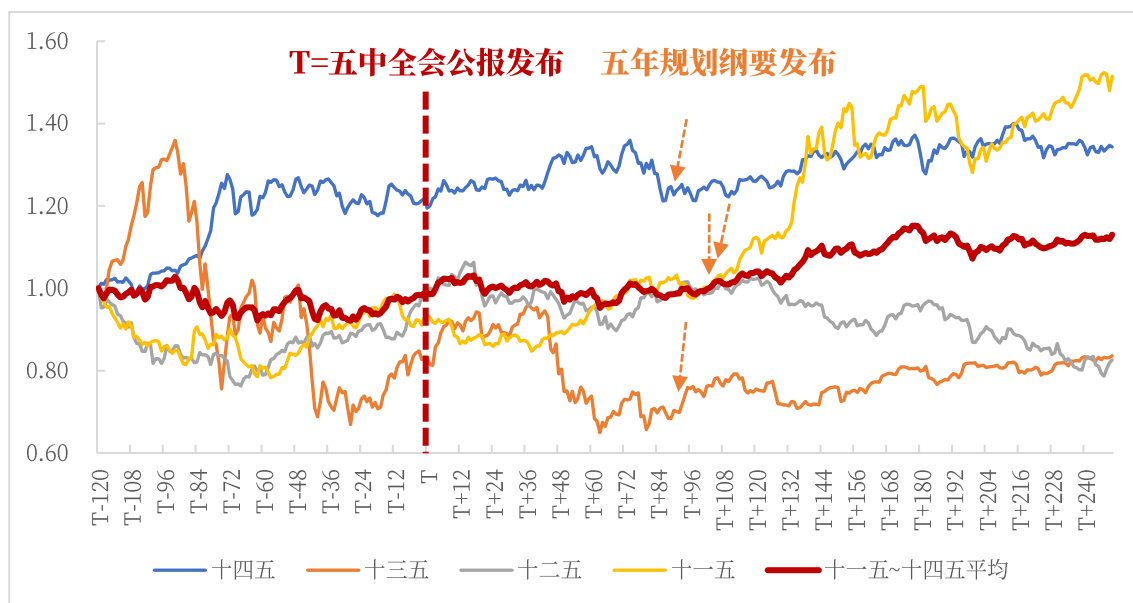
表1: 十三五、十四五规划编制主要流程梳理

阶段	步骤	时间 (十三五)	主要事件 (十三五)	时间 (十四五)	主要事件 (十四五)
中期评估	对上一个五年规划中期评估	2013 年	在“十二五”规划中期评估基础上，展开后续“十三五”规划前期准备工作。	2018 年	在“十三五”规划中期评估基础上，展开后续“十四五”规划前期准备工作。
	前期调研	2013 至 2014 年	在中期评估的基础上，国家发改委委托有关机构开展“十三五”规划前期重大问题及基本思路研究。	2019 至 2020 年	在中期评估的基础上，国家发改委委托有关机构开展课题研究，发改委赴各地开展“十四五”规划前期相关调研。
基本思路研究	形成基本思路	2014 年	根据前期研究成果，发改委起草基本思路意见稿，征求各方意见之后提交党中央和国务院。	2019 至 2020 年 3 月	根据前期研究成果和实地调研基础，发改委形成“十四五”规划基本思路，按程序报到中央《建议》的起草组作参考。
党中央《建议》编制	党中央《建议》编制	2015 年初至 10 月	中央财经领导小组牵头成立起草小组编制，并直接在政治局常委领导下开展工作，起草工作进行中开展大量调研，广泛征求党内外各方意见等。	2020 年 3 月至 10 月	3 月中共中央政治局决定成立文件起草组。研究审议规划《建议》，听取党内外、社会各界的意见和建议，并首次在网上征求意见，修改审定文稿。
	党中央《建议》审议通过	2015 年 10 至 11 月	2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，11 月初《建议》全文发布。	2020 年 10 月至 11 月	2020 年 10 月 29 日，十九届五中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，11 月初《建议》全文发布。
正式编制《纲要》	《纲要》草案编制	2015 年 11 月至 2016 年 3 月	党中央《建议》正式公布之后，形成“十三五”规划纲要草案编制的初稿。《纲要》草案编制持续到 2016 年“两会”前。经公众建言献策、各部门地方规划衔接及专家论证、征求各方意见后，提请人大会议审查。	2020 年 11 月至 2021 年 3 月	中央全会后，国务院“十四五”规划《纲要》草案编制工作领导小组在前期大量工作的基础上，全面对标中央建议精神，召开系列座谈会听取部门和地方及专家意见，听取社会公众意见建议，起草形成纲要草案。征求各方意见后，提请人大会议审查。
	《纲要》审批与发布	2016 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》由全国人大十二届四次会议审议通过，后续全文发布。	2021 年 3 月	《中华人民共和国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》由全国人大十三届四次会议审议通过，后续全文发布。

数据来源：人民网，国家发改委网站，中国政府网，新华社，中航证券研究所整理

近二十年的四次五年规划《建议》均在五中全会审议，我们将全会公报发布时点视作市场挖掘新一轮五年规划政策线索并开始交易政策着力方向的起点。复盘整体看，五年规划的成形为 A 股慢牛走势形成助力。其中，10 月底全会公报前后万得全 A 平均上涨斜率大于次年 3 月《纲要》发布前后上涨斜率。复盘公报发布前 120 个交易日至公报发布后 250 个交易日，临近 10 月五中全会公报发布前，市场已经在挖掘可能的政策线索并提前抢跑，五中全会公报的发布为 A 股慢牛提供上行动力，次年 3 月五年规划纲要正式发布进一步提振 A 股市场情绪。

图1 历史五年规划成形前后万得全 A 表现



资料来源：Wind，中航证券研究所（注：T 为历届五中全会公报发布后第一个交易日，单位为交易日，万得全 A 收盘价以 T-120 为基准标准化）

进一步观察主要指数近四次五中全会公报发布前后 A 股平均表现。各主要风格和板块在公报发布前一个月至发布后一周均持续上涨，其中公报发布后一周呈现加速上涨，小票风格和 TMT 板块 100%胜率。公报发布一周后 A 股迎来调整。1 个月后或因市场迎来年底的政治局会议和中央经济工作会议，A 股再度恢复上行。或因五中全会公报发布前 1 个月资金已经开始寻找政策线索并提前布局，导致 A 股主要指数全面上涨，且多个指数胜率高达 75%。公报正式发布 1 周内市场情绪进一步提升，加速上涨，多个指数胜率高达 75%，其中小盘风格和 TMT 胜率达到 100%。随后公报发布 1 周至 1 个月内热度降温小幅回调。但在 1 个月后至 2 个月内，或因市场迎来年底的政治局会议和中央经济工作会议，A 股对政策的乐观情绪重新提升。

表 2：近二十年五中全会公报发布前后主要指数区间收益率平均数（单位：%）

	T-2M~T-1M	T-1M~T-1W	T-1W~T	T~T+1W	T+1W~T+1M	T+1M~T+2M	T+2M~T+3M
万得全 A	-3.05%	6.50%	1.59%	3.08%	-2.23%	3.06%	-5.06%

大盘指数(申万)	-3.28%	5.40%	2.00%	2.70%	-3.66%	3.23%	-2.37%
小盘指数(申万)	-1.34%	5.77%	-0.07%	4.11%	-0.43%	2.95%	-8.22%
国证价值	-3.23%	4.97%	1.45%	2.66%	-2.63%	1.54%	-3.18%
国证成长	-2.91%	5.13%	1.56%	3.19%	-3.34%	5.60%	-2.75%
周期	-3.73%	6.39%	1.48%	2.93%	-2.38%	2.22%	-4.46%
先进制造	0.25%	6.66%	2.10%	4.21%	-2.10%	4.18%	-5.31%
消费	-2.08%	4.98%	-0.16%	3.53%	-1.85%	5.06%	-5.34%
医药医疗	-0.92%	4.36%	-0.05%	2.21%	-1.15%	4.75%	-6.37%
科技(TMT)	-1.98%	3.87%	0.05%	4.92%	1.07%	3.75%	-7.33%
金融地产	-3.36%	5.29%	1.88%	2.52%	-1.01%	0.86%	-3.09%
中证红利	-3.52%	5.52%	1.49%	2.60%	-1.81%	1.28%	-4.60%

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：T 为历届五中全会公报发布后第一个交易日，单位为自然日，W 为自然周，M 为自然月）

表 3：近二十年五中全会公报发布前后主要指数区间收益率胜率（单位：%）

	T-2M~T-1M	T-1M~T-1W	T-1W~T	T~T+1W	T+1W~T+1M	T+1M~T+2M	T+2M~T+3M
万得全 A	25.00%	75.00%	75.00%	75.00%	50.00%	100.00%	50.00%
大盘指数(申万)	0.00%	75.00%	50.00%	75.00%	25.00%	75.00%	50.00%
小盘指数(申万)	50.00%	75.00%	50.00%	100.00%	50.00%	50.00%	25.00%
国证价值	25.00%	75.00%	75.00%	75.00%	25.00%	75.00%	50.00%
国证成长	0.00%	75.00%	75.00%	75.00%	25.00%	100.00%	50.00%
周期	50.00%	75.00%	75.00%	75.00%	25.00%	75.00%	50.00%
先进制造	50.00%	75.00%	100.00%	75.00%	25.00%	75.00%	50.00%
消费	50.00%	75.00%	50.00%	75.00%	25.00%	75.00%	50.00%
医药医疗	50.00%	75.00%	50.00%	75.00%	50.00%	75.00%	50.00%
科技(TMT)	50.00%	50.00%	75.00%	100.00%	50.00%	75.00%	50.00%
金融地产	25.00%	75.00%	75.00%	50.00%	25.00%	50.00%	50.00%
中证红利	25.00%	75.00%	75.00%	75.00%	50.00%	75.00%	25.00%

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：T 为历届五中全会公报发布后第一个交易日，单位为自然日，W 为自然周，M 为自然月）

结构上，复盘 2020 年十九届五中全会和 2015 年十八届五中全会发布公报前后的申万二级行业表现。市场在公报发布前一个月已开始提前布局政策重点发力行业，显示市场积极挖掘政策线索，公报发布后重点行业持续领涨。要点一，若涉及行业与产业周期共振，则相关行业有望成为市场绝对主线。要点二，若公报后的五年规划《建议》和次年《纲要》中的新增内容，有望成为市场新的热点主线。

2020 年十九届五中全会和 2015 年十八届五中全会分别审议通过了十四五规划《建议》和十三五规划《建议》。2020 年十九届五中全会公报、随后的十四五规划《建议》和 2021 年 3 月的十四五规划《纲要》重点提及的产业任务较为一致，主要包括推进能源革命、消

费升级和富国强军。或因与产业共振，因此相关产业从公报发布前两个月至发布后三个月持续领涨。具体来看，新能源产业链是最强主线，多个相关行业如乘用车、光伏设备、能源金属、电池等在整个区间内先后轮流领涨。此外，消费升级相关行业如白色家电、厨卫电器、旅游及景区、白酒Ⅱ等在整个区间内涨幅靠前，富国强军相关行业如航空装备Ⅱ、军工电子Ⅱ在公报发布前两个月至前一个月，以及公报发布后一周至公报发布后两个月涨幅靠前。

2015 年十八届五中全会公报重点提及的产业任务包括如大众创业、万众创新，互联网+等，但随后的十三五规划《建议》以及 2016 年 3 月的十三五规划《纲要》均有所增加新的政策导向，如十三五规划《建议》中增加“加大城镇棚户区和城乡危房改造力度”，而《纲要》中进一步添加“以供给侧结构性改革为主线”。因此，2015 年公报前后领涨行业多点开花，其中科技、军工较为持续。十三五规划《建议》公布后，产业链如房屋建设Ⅱ、装修装饰Ⅱ、房地产服务和房地产开发等后来居上，先后领涨。

表 4：2020 年十八届五中全会公报发布前后排名靠前行业

排名	T-2M~T-1M	T-1M~T-1W	T-1W~T	T~T+1W	T+1W~T+1M	T+1M~T+2M	T+2M~T+3M
1	乘用车	乘用车	玻璃玻纤	乘用车	工业金属	能源金属	能源金属
2	光伏设备	股份制银行Ⅱ	乘用车	能源金属	非金属材料Ⅱ	电池	小金属
3	其他电源设备Ⅱ	摩托车及其他	光伏设备	白色家电	渔业	光伏设备	化学纤维
4	风电设备	广告营销	厨卫电器	半导体	化学纤维	其他电源设备Ⅱ	橡胶
5	玻璃玻纤	商用车	医疗服务	玻璃玻纤	焦炭Ⅱ	医疗服务	光伏设备
6	电池	风电设备	其他电源设备Ⅱ	贵金属	小金属	小金属	塑料
7	工程机械	纺织制造	电池	商用车	航空机场	非白酒	工程机械
8	摩托车及其他	互联网电商	摩托车及其他	厨卫电器	能源金属	调味发酵品Ⅱ	其他电源设备Ⅱ
9	白色家电	保险Ⅱ	能源金属	电池	工程机械	农产品加工	炼化及贸易
10	煤炭开采	玻璃玻纤	家电零部件Ⅱ	小金属	冶钢原料	白酒Ⅱ	医疗服务
11	旅游及景区	电池	非白酒	自动化设备	航运港口	种植业	乘用车
12	地面兵装Ⅱ	白酒Ⅱ	半导体	特钢Ⅱ	炼化及贸易	饮料乳品	装修建材
13	保险Ⅱ	电机Ⅱ	酒店餐饮	焦炭Ⅱ	保险Ⅱ	航空装备Ⅱ	股份制银行Ⅱ
14	航空装备Ⅱ	医疗服务	汽车零部件	化学纤维	酒店餐饮	食品加工	化学原料
15	橡胶	城商行Ⅱ	家居用品	汽车零部件	煤炭开采	军工电子Ⅱ	数字媒体
16	国有大型银行Ⅱ	专业连锁Ⅱ	医药商业	家电零部件Ⅱ	油服工程	工程机械	电池
17	特钢Ⅱ	文娱用品	消费电子	炼化及贸易	贵金属	医疗器械	轨交设备Ⅱ
18	家电零部件Ⅱ	照明设备Ⅱ	其他电子Ⅱ	酒店餐饮	股份制银行Ⅱ	生物制品	焦炭Ⅱ
19	广告营销	个护用品	医疗器械	小家电	航空装备Ⅱ	风电设备	造纸
20	房地产服务	自动化设备	白色家电	工业金属	旅游及景区	化学制药	农产品加工
21	汽车零部件	能源金属	专业服务	元件	城商行Ⅱ	玻璃玻纤	动物保健Ⅱ
22	服装家纺	其他电子Ⅱ	自动化设备	普钢	国有大型银行Ⅱ	小家电	休闲食品
23	小家电	贵金属	商用车	煤炭开采	养殖业	自动化设备	白酒Ⅱ
24	通用设备	白色家电	文娱用品	光学光电子	农商行Ⅱ	冶钢原料	教育

25	军工电子Ⅱ	物流	饰品	航运港口	非白酒	渔业	专用设备
26	电力	燃气Ⅱ	冶钢原料	橡胶	造纸	专用设备	医疗器械
27	元件	汽车服务	非金属材料Ⅱ	饰品	影视院线	电机Ⅱ	影视院线
28	专用设备	塑料	生物制品	通信设备	金属新材料	其他电子Ⅱ	非金属材料Ⅱ
29	股份制银行Ⅱ	服装家纺	基础建设	水泥	特钢Ⅱ	金属新材料	照明设备Ⅱ
30	酒店餐饮	通用设备	小金属	冶钢原料	普钢	个护用品	光学光电子

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：T 为历届五中全会公报发布后第一个交易日，单位为自然日，W 为自然周，M 为自然月，背景颜色为收益率程度，红色越深涨幅越大，蓝色越深跌幅越大）

表 5：2015 年十八届五中全会公报发布前后排名靠前行业

排名	T-2M~T-1M	T-1M~T-1W	T-1W~T	T~T+1W	T+1W~T+1M	T+1M~T+2M	T+2M~T+3M
1	乘用车	数字媒体	航天装备Ⅱ	证券Ⅱ	专业服务	风电设备	农产品加工
2	医疗服务	互联网电商	能源金属	能源金属	电子化学品Ⅱ	休闲食品	饲料
3	股份制银行Ⅱ	房地产服务	个护用品	非金属材料Ⅱ	能源金属	玻璃玻纤	渔业
4	轨交设备Ⅱ	软件开发	照明设备Ⅱ	房屋建设Ⅱ	半导体	化妆品	种植业
5	专业服务	航空装备Ⅱ	摩托车及其他	教育	房地产服务	照明设备Ⅱ	养殖业
6	影视院线	自动化设备	电子化学品Ⅱ	电子化学品Ⅱ	出版	房地产开发	动物保健Ⅱ
7	旅游及景区	专业连锁Ⅱ	商用车	小金属	小家电	非金属材料Ⅱ	化学纤维
8	医疗器械	医疗器械	军工电子Ⅱ	养殖业	动物保健Ⅱ	汽车零部件Ⅱ	化学原料
9	国有大型银行Ⅱ	装修装饰Ⅱ	电池	互联网电商	游戏Ⅱ	白色家电	化学制品
10	房地产服务	电池	其他电子Ⅱ	保险Ⅱ	电池	橡胶	塑料
11	IT 服务Ⅱ	风电设备	非金属材料Ⅱ	化妆品	汽车零部件Ⅱ	影视院线	橡胶
12	保险Ⅱ	航天装备Ⅱ	养殖业	半导体	综合Ⅱ	旅游及景区	农化制品
13	油服工程	元件	出版	影视院线	影视院线	IT 服务Ⅱ	非金属材料Ⅱ
14	消费电子	环保设备Ⅱ	光伏设备	专业服务	休闲食品	城商行Ⅱ	冶钢原料
15	广告营销	金属新材料	环保设备Ⅱ	元件	橡胶	工程咨询服务Ⅱ	普钢
16	房屋建设Ⅱ	个护用品	汽车零部件Ⅱ	化学纤维	元件	电机Ⅱ	特钢Ⅱ
17	物流	摩托车及其他	自动化设备	软件开发	广告营销	纺织制造	金属新材料
18	城商行Ⅱ	通信设备	化学纤维	装修装饰Ⅱ	饰品	广告营销	贵金属
19	游戏Ⅱ	半导体	电机Ⅱ	照明设备Ⅱ	光伏设备	其他电子Ⅱ	小金属
20	电池	通用设备	游戏Ⅱ	电池	塑料	文娱用品	工业金属
21	文娱用品	动物保健Ⅱ	纺织制造	计算机设备	消费电子	厨卫电器	能源金属
22	金属新材料	电子化学品Ⅱ	燃气Ⅱ	多元金融	摩托车及其他	电池	通用设备
23	电视广播Ⅱ	冶钢原料	计算机设备	酒店餐饮	教育	小家电	专用设备
24	白酒Ⅱ	光伏设备	通用设备	IT 服务Ⅱ	电机Ⅱ	元件	轨交设备Ⅱ
25	生物制品	非金属材料Ⅱ	广告营销	基础建设	化学纤维	化学制品	工程机械
26	化妆品	专业服务	地面兵装Ⅱ	金属新材料	光学光电子	一般零售	自动化设备
27	塑料	服装家纺	化学制品	动物保健Ⅱ	焦炭Ⅱ	冶钢原料	半导体
28	基础建设	环境治理	专业服务	广告营销	小金属	乘用车	其他电子Ⅱ
29	饮料乳品	造纸	休闲食品	焦炭Ⅱ	其他电子Ⅱ	饲料	元件
30	能源金属	其他电源设备Ⅱ	综合Ⅱ	冶钢原料	通信设备	饮料乳品	光学光电子

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：T 为历届五中全会公报发布后第一个交易日，单位为自然日，W 为自然周，M 为自然月，背景颜色为收益率程度，红色越深涨幅越大，蓝色越深跌幅越大）

中航证券军工组认为，“十四五”规划已步入收官冲刺阶段，八一建军节的余温尚未褪去，九三阅兵的脚步便已悄然临近，多重时间坐标的叠加，正推动军工板块迎来前所未有的格局重塑。从市场表现来看，军工板块近期呈现月线三连阳的强势走势，叠加“九三”阅兵的催化效应，板块短期出现冲高行情。在连续上涨后，部分资金或将短期获利了结、资金落袋为安，板块短期内或将面临一定的波动压力。

近期行情值得关注的几方面表现：（1）近三年（2022 年 8 月后），军工指数首次月线三连阳；（2）国防军工板块月成交额 1.5 万亿元，创历史最高；（2）若干公司股价年内纷纷创出历史新高；（4）短期大涨后，轮动补涨逻辑初现。

当前几方面判断：（1）短期大涨后部分资金或有借“九三”阅兵利好获利了结倾向，可能将造成近期波动加大；（2）市场风险偏好不减、基本面改善（预期）较大、地缘政治刺激频频、资本运作力度提升，共同支撑着军工板块重心继续上移；（3）热点板块如有回调依然应持续关注，同时滞涨标的机会也将逐步出现。

投资建议：

往后看，7 月政治局会议对宏观政策要求“持续发力、适时加力”，为后续形势变化预留政策空间。A 股在去年 10 月 8 日高点前开启调整后走高，短期资金情绪回归理性，为 A 股中期慢牛奠定更稳健的基础。后续仍存在“九三阅兵”以及四中全会等重要催化，关注国内反内卷政策推进情况和“十五五”规划政策线索。结构上关注人工智能、军工、资源品、创新药等主线调整后的投资机会。

风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性宽松不及预期；

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637