



浦银国际策略观点：关注两会期间的产业政策亮点及受惠领域

十四届全国人大三次会议和全国政协十四届三次会议分别于3月5日和3月4日在北京开幕。短期来看，政策面利好有助于提振市场情绪，前期的结构性行情有望扩散，仍位于价值洼地的板块和个股或迎来补涨机会。我们总结出2025年《政府工作报告》提及的产业政策中的三大亮点，建议全年可持续关注有望受惠于相关政策的领域。

- **面向2025年，稳增长和高质量发展并重。**根据我们首席宏观分析金晓雯对2025年《政府工作报告》的解读，5%左右的经济增速目标与去年持平，符合市场预期，凸显稳增长的重要性（图表1）。政策刺激延续中央经济工作会议定调，再次强调提振消费引领的扩大内需政策。报告明确了今年的工作任务和改革方向，尤其在支持资本市场方面的着墨有所增加，有助于提振投资者信心。我们总结出2025年《政府工作报告》提及的产业政策中的三大亮点，建议全年可持续关注有望受惠于相关政策的领域（图表2）。
- **亮点一：提振消费专项行动。**报告指出，“安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新。……扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。加快数字、绿色、智能等新型消费发展。释放文化、旅游、体育等消费潜力”。建议关注新能源汽车产业链、智能家居产业链、餐饮、酒店、文旅、体育等消费领域，以及医疗、养老、育幼、家政等现代服务业。
- **亮点二：新兴产业和未来产业。**报告指出，“推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G等未来产业。深化先进制造业和现代服务业融合发展试点，加快发展服务型制造”。可关注商业航天、低空经济、生物制造、量子科技等高科技板块以及专精特新“小巨人”企业。
- **亮点三：产业升级和数字经济。**报告指出，“推动传统产业改造提升。加快制造业数字化转型。持续推进‘人工智能+’行动，……支持大模型广泛应用，大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备”。传统制造业转型升级将利好工业互联网、智能制造等领域。重点关注人工智能产业链上中下游的细分板块，包括AI芯片、算力产业链、云服务商、软件服务、5G通信、机器人、智能驾驶等。
- **两会政策窗口期市场如何演绎？**过去十年，A股和港股市场在两会结束后一个月（3月中至4月中）平均回报为正；市场风格切换和板块轮动较快，成长股较价值股赢率更高，信息科技板块的表现相对较好，高弹性板块涨幅领先（图表3-8）。短期来看，政策面利好有助于提振市场情绪，前期的结构性行情有望扩散，仍位于价值洼地的板块和个股或迎来补涨行情。
- **投资风险：**政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖烨烨

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2025年3月5日



扫码关注浦银国际研究

浦银国际

策略观点

关注两会期间的产业政策亮点及受惠领域

图表 1：经济目标一览——经济目标大致和去年持平，财政刺激更为积极

指标名称	2025 年目标	2024 年实际值	2024 年目标
经济增速目标	5%左右（持平）	5%	5%左右
CPI 目标	2%左右（↓）	0.2%	3%左右
财政赤字率（GDP%）	4%左右（↑）	-	3%
地方政府专项债额度（万亿元）	4.4（↑）	4.0	3.9
超长期特别国债额度（万亿元）	1.3（↑）	1	1
新增城镇就业（万人）	1200 以上（持平）	1256	1200 以上
城镇调查失业率	5.5%左右（持平）	5.1%	5.5%左右

资料来源：《政府工作报告》、同花顺、浦银国际

图表 2：有望受惠于 2025 年《政府工作报告》重点产业政策的主题投资机会

投资主题	2025 年《政府工作报告》中相关产业政策	具体投资领域
一、大力提振消费	安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力。	建议关注新能源汽车产业链、智能家居产业链、餐饮、酒店、文旅、体育等消费领域，以及医疗、养老、育幼、家政等现代服务业。
二、新兴产业和未来产业	推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业。深化先进制造业和现代服务业融合发展试点，加快发展服务型制造。梯度培育创新型企业，促进专精特新中小企业发展壮大，支持独角兽企业、瞪羚企业发展，让更多企业在新领域新赛道跑出加速度。	商业航天、低空经济、生物制造、量子科技等高科技板块，以及专精特新“小巨人”企业。
三、产业升级和数字经济	推动传统产业改造提升。进一步扩范围、降门槛，深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程。加快制造业数字化转型。持续推进“人工智能+”行动，支持大模型广泛应用，大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。扩大 5G 规模化应用，加快工业互联网创新发展，优化全国算力资源布局，打造具有国际竞争力的数字产业集群。	工业互联网、智能制造等领域。 人工智能产业链上中下游的细分板块，包括 AI 芯片、算力产业链、云服务商、软件服务、5G 通信、机器人、智能驾驶等。

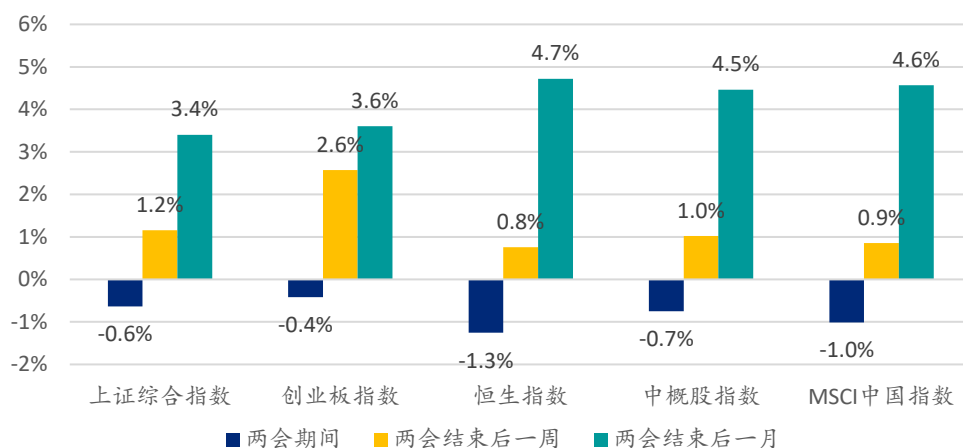
资料来源：2025 年《政府工作报告》、浦银国际整理

● 两会政策窗口期市场如何演绎？

A 股较港股和中概股的波动更低。我们对 2014 年-2024 年全国两会召开期间、以及结束后主要中国股指的短期表现进行了分析，发现在两会召开期间，主要中国股指的平均表现较弱，离岸中国指数较 A 股大盘和创业板的跌幅更大。然而，在两会结束后一周和一个月内中国主要股指均录得正回报，离岸中国股指的相对涨幅更高。两会结束后一月内，上证指数平均涨幅为 3.4%，恒指为 4.7%，中概股指数为 4.5%（图表 3）。短期来看，政策面利好有助于提振市场情绪，前期的结构性行情有望扩散，仍位于价值洼地的板块和个股或迎来补涨行情。

- **市场风格出现明显切换，成长风格赢率较高。**回顾 2014 至 2024 年“两会”期间，平均来看，成长股与价值股均录得下跌，但成长股相对价值股表现更佳。两会结束后一周内，价值股涨幅较成长股更高。两会结束后一个月内，成长股小幅跑赢价值股（图表 4）。
- **在两会期间，信息科技板块（硬件+软件）表现相对较佳。**A 股中家庭与个人用品、半导体与设备、软件服务等板块表现较佳，但保险和多元金融表现较为疲弱（图表 5）。港股所有板块均录得下跌，其中耐用消费品、技术硬件和公用事业等板块相对抗跌，但消费者服务、日常消费品零售、汽车零部件等板块跌幅较大（图表 6）。
- **两会结束后，短期高弹性和前期落后板块涨幅领先。**在两会结束后一周和一个月内，所有 A 股板块均录得正回报。两会结束后一周内，媒体、商业和专业服务、运输、软件与服务等板块领涨。两会结束后一个月内，软件服务、房地产和多元金融领涨（图表 7）。港股中，两会结束后一周和结束后一个月内，高弹性板块如软件服务板块领涨，前期落后板块如日常消费品零售、房地产等板块涨幅较大（图表 8）。

图表 3：历次两会期间及之后主要中国股指表现



注：数据为 2014 年-2024 年历次两会期间 A 股各板块涨跌幅的平均值。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

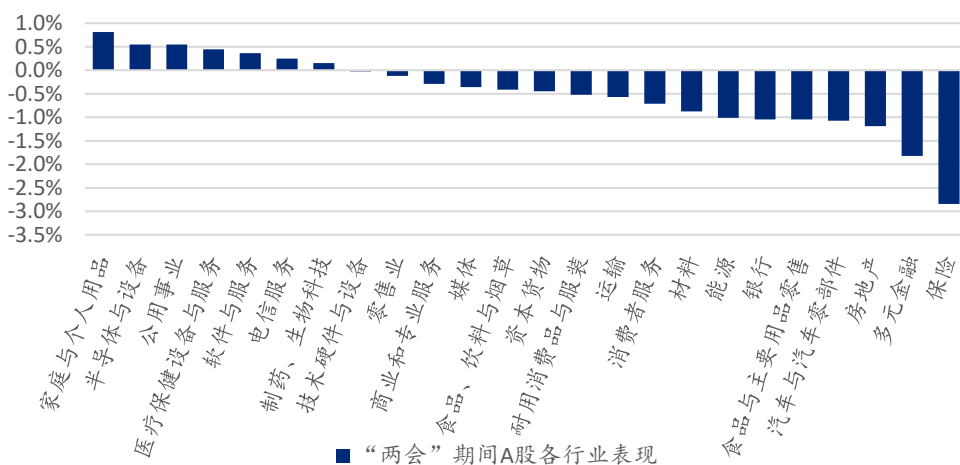
图表 4：历次两会期间 MSCI 中国成长股和价值股的表现

	两会期间		两会结束后一周		两会结束后一月	
	成长	价值	成长	价值	成长	价值
2014	-2.7%	0.8%	-1.5%	-2.0%	5.0%	-11.1%
2015	-3.6%	-2.2%	2.3%	6.8%	17.6%	18.0%
2016	1.6%	4.3%	1.8%	-0.3%	5.2%	6.1%
2017	1.0%	2.4%	2.2%	0.1%	2.0%	0.6%
2018	5.6%	4.5%	-2.4%	-7.7%	-3.6%	-8.4%
2019	0.2%	-2.0%	0.3%	-2.9%	2.8%	3.4%
2020	0.9%	1.0%	0.0%	0.0%	5.1%	18.9%
2021	-1.1%	-2.6%	0.4%	3.9%	-0.7%	-9.5%
2022	-6.2%	-18.2%	4.2%	26.3%	3.2%	18.6%
2023	-4.4%	-8.0%	-3.5%	-0.7%	3.3%	0.1%
2024	0.9%	1.9%	0.9%	1.1%	3.3%	0.3%
平均值	-0.7%	-1.6%	0.4%	2.2%	3.9%	3.4%

注：数据为 2014 年-2024 年历次两会期间 MSCI 中国成长股与 MSCI 中国价值股的涨跌幅。

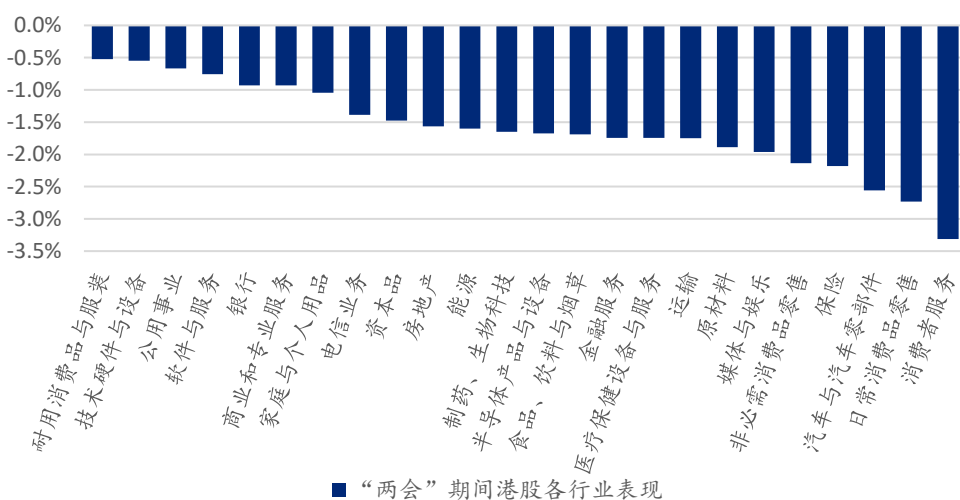
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5：历次两会期间 A 股各板块表现：家庭与个人用品、半导体与设备、软件服务表现较佳，但保险和多元金融表现较弱



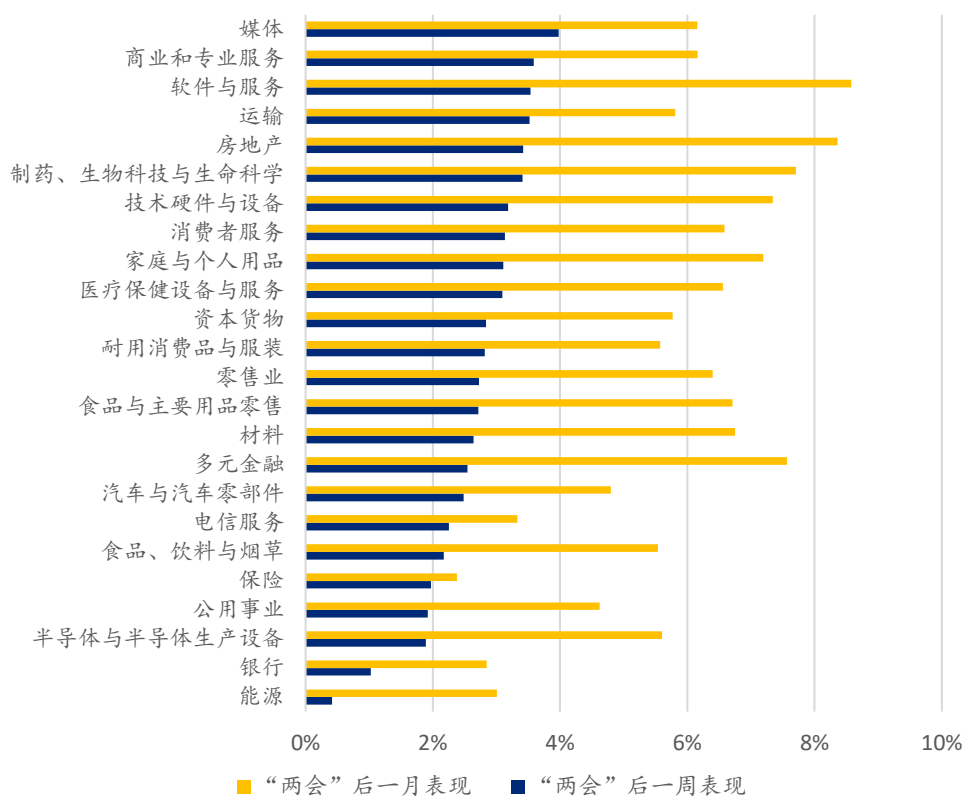
注：数据为 2014 年-2024 年历次两会期间 A 股各板块涨跌幅的平均值。资料来源：iFinD、浦银国际

图表 6：历次两会期间港股各板块表现：消费板块表现较弱



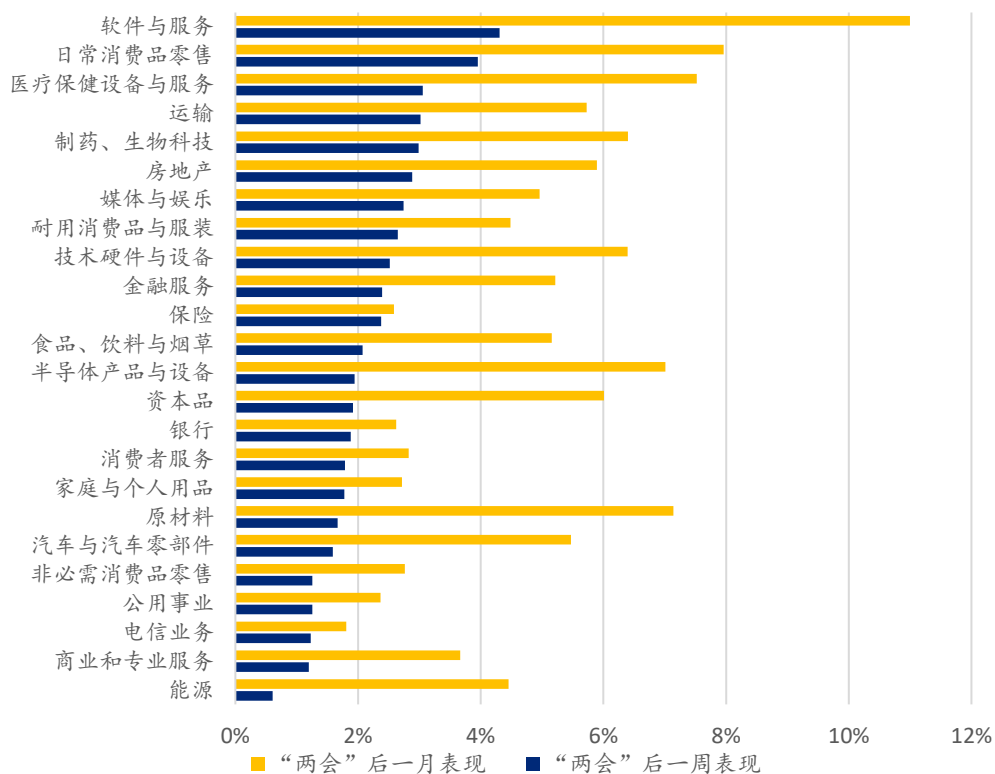
注：数据为 2014 年-2024 年历次两会期间 A 股各板块涨跌幅的平均值。资料来源：iFinD、浦银国际

图表 7：历次两会结束后一周和一月内 A 股板块表现



注：数据为 2014 年-2024 年历次两会结束后一周和一月内 A 股各板块涨跌幅的平均值。资料来源：iFinD、浦银国际

图表 8：历次两会结束后一周和一月内港股板块表现



注：数据为 2014 年-2024 年历次两会结束后一周和一月内 A 股各板块涨跌幅的平均值。资料来源：iFinD、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

