

两会前瞻：科技的“空中加油”

2025年02月23日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoliang@mszq.com

研究助理：钟渝梅

执业证号：S0100124080017

邮箱：zhongyumei@mszq.com

➤ **今年的两会，关注点可能不太一样了。**除了市场已经反复预期的宏观定调和政策目标外，我们认为有三个视角可能更有助于把握政策的风向和市场机会：一是关注两会期间地方代表团、尤其是江苏省代表团的审议会；二是紧跟民企座谈会带来的持续发酵；第三则是捕捉产业和消费政策是否出现“此消彼长”的信号。

➤ **首先需要关注的，是总书记地方代表团的审议讲话，其传达出的政策脉络“清晰度”不仅更高，也更能定调两会后的“优先事项”。**比起《政府工作报告》对经济工作部署的“全面铺开”，两会期间总书记参加地方代表团审议会更多是“开门见山”、直击主题，这一主题不仅是部署了该地区这一年经济工作的重点，甚至是定调了未来几年全国经济发展的“抓手”。

➤ **从近年的经验来看，总书记参加的地方代表团审议，背后政策信号确实很“不一般”。**回顾十八大以来地方代表团审议的主要内容，从重点地区来看，发生了“上海→内蒙古→江苏”的转变，在总书记“特别关注”后，这些地区的经济增速都会按下“加速键”；从相应的核心议题来看，发生了“创新→人民、中华民族共同体→高质量发展、新质生产力”的转变。

➤ **关注“江苏”。**自2023年以来，习总书记当选为江苏省第十四届人大代表，每年江苏省代表团审议会的“含金量”值得格外关注：

➤ **2023年：“牢牢把握高质量发展这个首要任务”。**随着公共卫生事件的影响减小，市场和政策层对于经济复苏的预期强烈，此外还有AI突破带来的“震动”。尽管中央经济工作会议和两会政府工作报告都将“着力扩大内需”放在首位，但在当年的江苏代表团审议会上，总书记还是更加强调高质量发展和科技自立自强。从行情看，以AI、算力领衔的科技行情还持续了大致一个月。但是当年3月成为经济由强预期进入弱现实的拐点，消费、顺周期等板块的表现偏弱，市场开始关注中特估和高股息。

➤ **2024年：“因地制宜发展新质生产力”。**2024年在经济“开门红”的背景下，总书记3月在江苏代表团的讲话，主要聚焦两个方面：一方面，面对新一轮科技和产业革命，要“培育壮大新兴产业，超前布局建设未来产业”；另一方面，强调发展新质生产力“要防止一哄而上、泡沫化，也不要搞一种模式”。这一整体“降温”、更加聚焦的论调下，TMT成长板块整体表现一般，不过低空经济和算力等超前布局的未来产业在上半年走出了独立行情。

➤ **民企座谈会结束，但政策还在继续发酵。**这一次民企座谈会可谓是“牵一发而动全身”，科技创新政策从由民营企业主导的“自下而上”式、逐步切换为由中央主导的“自上而下”式，这也意味着座谈会结束后，还会伴随着部委和地方响应、出台政策措施、落实政策措施等传导链条。从2018年的经验来看，民企座谈会将为中小企业信心指数、企业经营状况指数等衡量微观主体活跃度的指标打开近半年的上行通道，也就是说民企座谈会的“余温”有望维持至少半年时间。

➤ **产业政策的强化，伴随的可能是总量政策的淡化。**尤其是在四季度经济增速表现亮眼、经济压力不大的情况下，总量政策“出手”的必要性并不高，因此我们认为今年两会的重点不在于政策刺激工具是什么、规模有多大，更在于总书记

相关研究

1.美国政策跟踪：就任满月：特朗普的忧虑-2025/02/20

2.国内宏观事件点评：民企座谈会：新义与深意-2025/02/17

3.新质生产力系列（四）：民企座谈会那些重要事-2025/02/16

4.美国政策分析：对等关税的“表”与“里”-2025/02/14

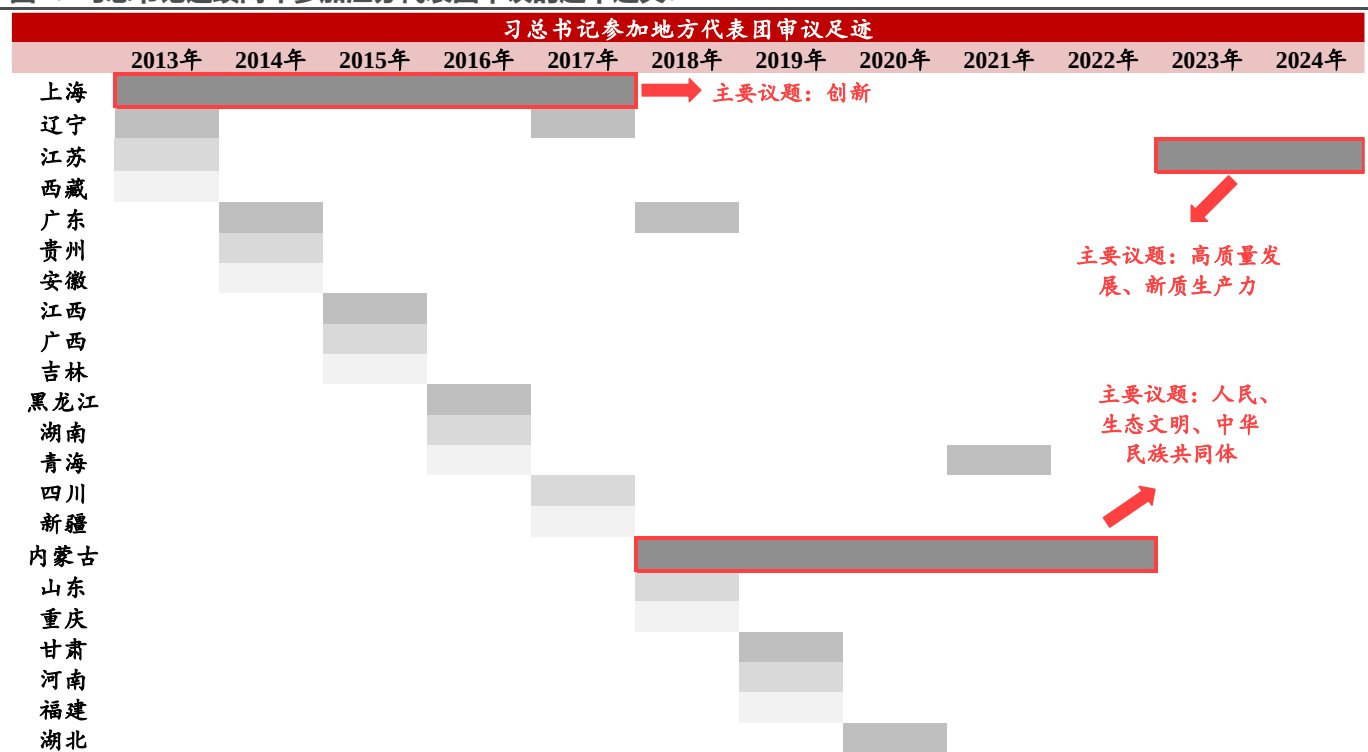
5.美国通胀分析：通胀预警：特朗普关税牌还如何打？-2025/02/13

参加地方代表团审议会对产业政策作出怎样的具体部署。目前看来，不论是从总书记座谈会后地方政府响应的积极性，还是从多个地方政府系统开始接入 DeepSeek 的主动性，都可以看出年后地方均处在“抓科技”的浪潮中，“产业大于总量”的逻辑也进一步凸显。

➤ **科技有了，那消费呢？** 总量政策的诉求虽然在降低，但从近期国务院召开会议内容来看，**消费这个“后手棋”已经备好**——国务院全体会议于年后首个工作日提出的“**找准潜力足、空间大的发展领域**”，**实则就是消费**（这从近两周国务院层面的重要会议“清一色”在讨论消费中可见一斑）；而“**因时因势加大逆周期调节力度**”，意味着后续经济下行压力较大之际，**消费才会择机出台**。除了“惠民生”的教育、医疗、养老等，刺激消费政策还开始强调科技消费、新型消费（如“人工智能+消费”），这也将成为未来消费的一大亮点。

➤ **风险提示：**信息统计不完全；未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期。

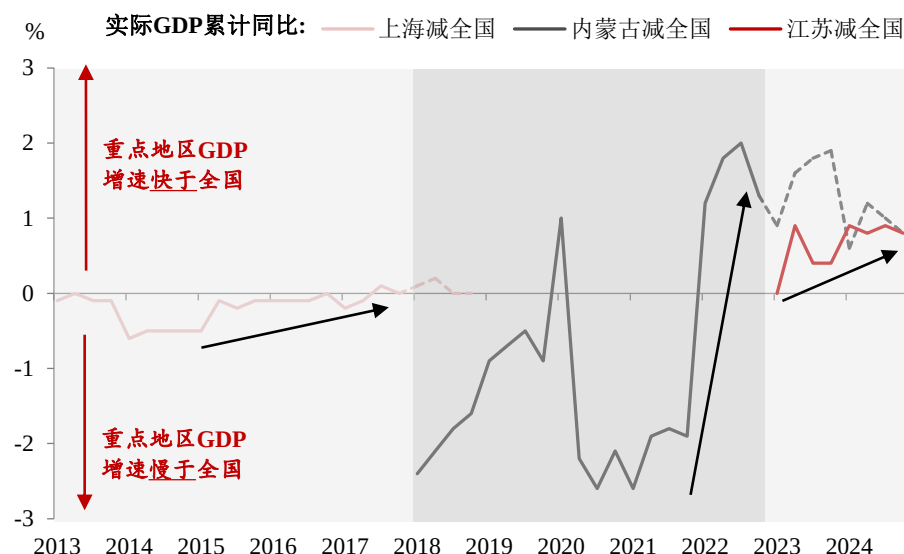
图1：习总书记连续两年参加江苏代表团审议的题中之义？



资料来源：中国政府网、新华社、人民网、央广网等，民生证券研究院

注：颜色由深到浅表示总书记同一年参加地方代表团的先后顺序——越深代表越早参加，越浅代表越晚参加。

图2：总书记对地区的重视，可转换为该地区经济加速的“动力源”



资料来源：iFind，民生证券研究院

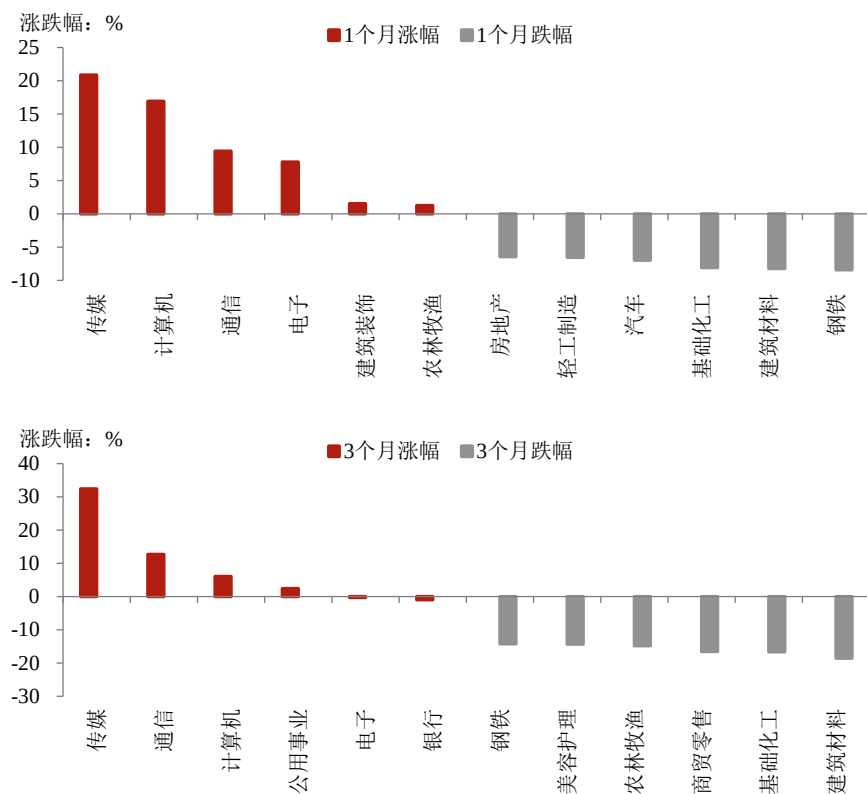
注：虚线部分表示重点地区发生改变之后，地方GDP增速仍跑赢（或持平）全国GDP增速的时期。

图3：历年习总书记参加地方代表团审议及核心内容一览

历年习总书记参加地方代表团审议一览			
年份	日期	地区	重要表述
2013年	3月5日	上海	立足全局、突出重点，坚定不移深化改革开放，不断为创新发展注入新的动力和活力
	3月6日	辽宁	大力实施振兴东北地区等老工业基地战略
	3月8日	江苏	率先全面建成小康社会、率先基本实现现代化
	3月9日	西藏	坚持不懈保障和改善民生，坚定不移巩固和发展民族团结
2014年	3月5日	上海	坚持以制度创新为核心，推进中国上海自由贸易试验区建设
	3月6日	广东	广东要继续发扬敢为人先的精神，勇于先行先试，大胆实践探索
	3月7日	贵州	要真正使贫困地区群众不断得到实惠
	3月9日	安徽	扩大开放，锐意进取，在全面建成小康社会征程上迈出更大步伐
2015年	3月5日	上海	要求上海继续当好改革开放排头兵、创新发展先行者
	3月6日	江西	决不能让老区群众在全面建成小康社会进程中掉队
	3月8日	广西	加快形成面向国内国际的开放合作新格局
	3月9日	吉林	要适应经济发展新常态，深入推进老工业基地振兴
2016年	3月5日	上海	保持锐意创新勇气蓬勃向上朝气，加强深化改革开放措施系统集成
	3月7日	黑龙江	冰天雪地也是金山银山
	3月8日	湖南	着力推进供给侧结构性改革，着力加强保障和改善民生工作，着力推进农业现代化
	3月10日	青海	扎扎实实推进生态环境保护，扎扎实实推进脱贫攻坚，扎扎实实推进民族地区发展
2017年	3月5日	上海	坚定践行新发展理念，深化改革开放，引领创新驱动
	3月7日	辽宁	要推进供给侧结构性改革，推进国有企业改革发展
	3月8日	四川	要坚定不移打赢脱贫攻坚战，统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作
	3月10日	新疆	以经济发展和民生改善为基础，以维护祖国统一、促进民族团结等为重点，坚决维护社会和谐稳定
2018年	3月5日	内蒙古	扎实推动经济高质量发展，扎实推进脱贫攻坚
	3月7日	广东	人才是第一资源，创新是第一动力
	3月8日	山东	在全面建成小康社会进程中、在社会主义现代化建设新征程中走在前列
	3月10日	重庆	加快建设内陆开放高地、山清水秀美丽之地，努力推动高质量发展、创造高品质生活
2019年	3月5日	内蒙古	保持加强生态文明建设的战略定力
	3月7日	甘肃	着力深化改革开放、增强经济发展新动能、加大环境保护和整治力度、加快社会事业发展，不断开创富民兴陇新局面
	3月8日	河南	要把实施乡村振兴战略、做好“三农”工作放在经济社会发展全局中统筹谋划和推进
	3月10日	福建	努力在营造良好发展环境上再创佳绩，在推动两岸融合发展上作出示范，为全面建成小康社会圆满收官打下坚实基础
2020年	5月22日	内蒙古	把以人民为中心的发展思想落实到各项决策部署和实际工作之中
	5月24日	湖北	整体谋划系统重塑全面提升，织牢织密公共卫生防护网
2021年	3月5日	内蒙古	完整准确全面贯彻新发展理念，铸牢中华民族共同体意识
	3月7日	青海	坚定不移走高质量发展之路，坚定不移增进民生福祉
2022年	3月5日	内蒙古	不断巩固中华民族共同体思想基础
2023年	3月5日	江苏	牢牢把握高质量发展这个首要任务
2024年	3月5日	江苏	因地制宜发展新质生产力

资料来源：中国政府网、新华社、人民网、央广网等，民生证券研究院

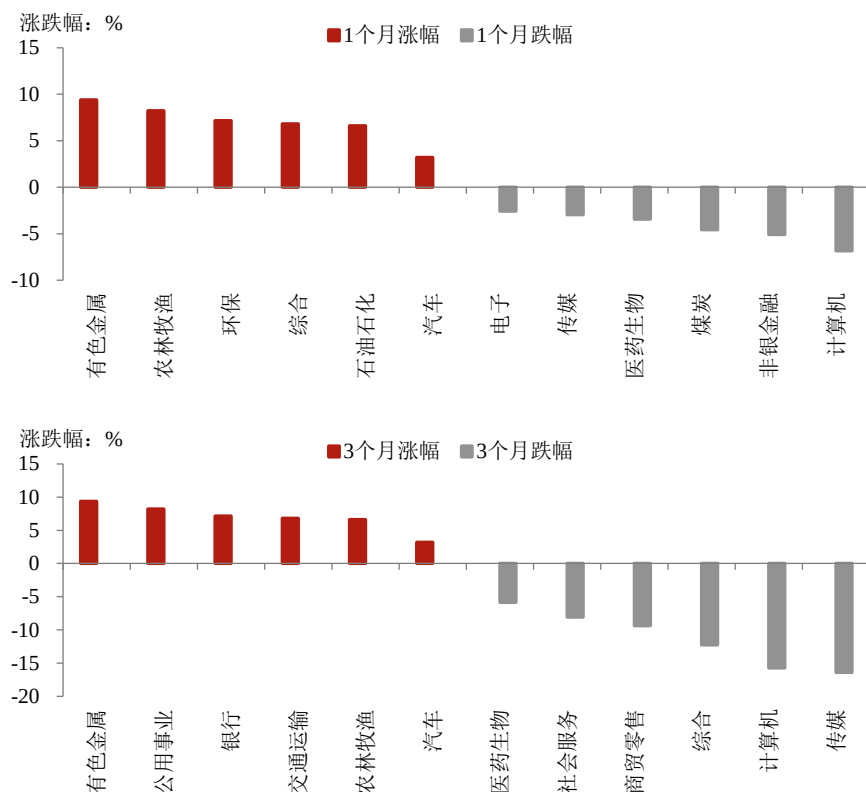
图4：2023 年总书记在江苏代表团讲话后的市场板块表现



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：2023 年江苏代表团审议会召开的时间是 3 月 5 日；图中列出了 1 个月和 3 个月内收益最好的 6 个行业和最差的 6 个行业。

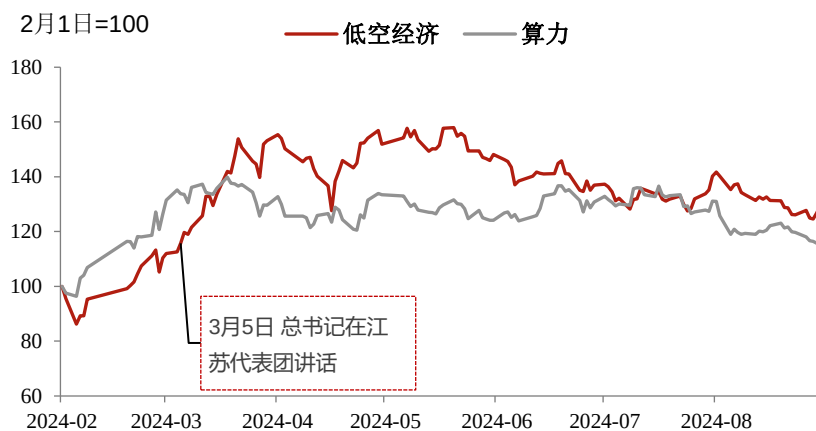
图5：2024 年总书记在江苏代表团讲话后的市场板块表现



资料来源：iFind，民生证券研究院

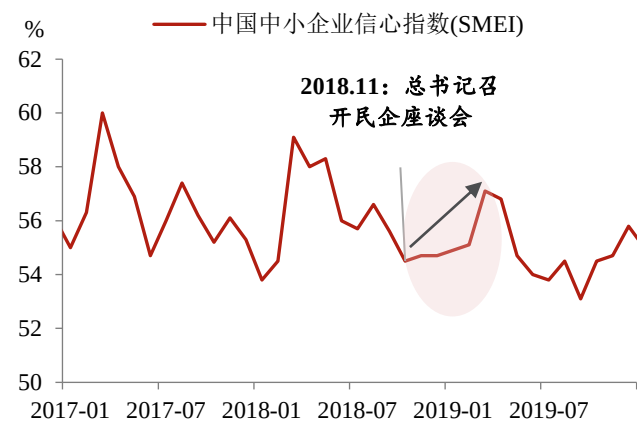
注：2024 年江苏代表团审议会召开的时间是 3 月 5 日；图中列出了 1 个月和 3 个月内收益最好的 6 个行业和最差的 6 个行业。

图6：2024 年总书记在江苏代表团讲话后低空经济等未来产业表现更突出



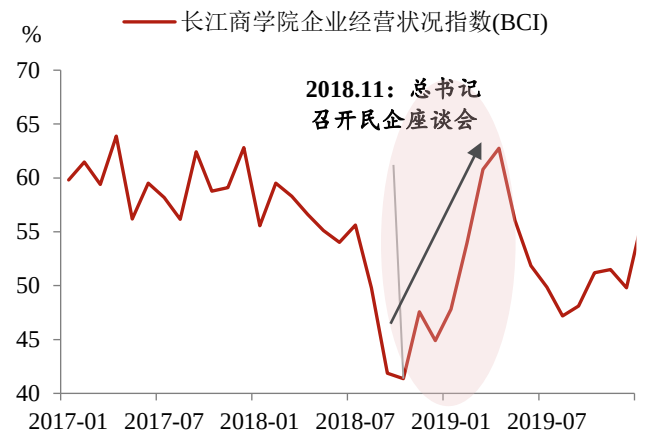
资料来源：iFind，民生证券研究院

图7：2018 年民企座谈会后，中小企业信心提振显著



资料来源：iFind，民生证券研究院

图8：2018 年民企座谈会对重振企业信心作用不小



资料来源：长江商学院，民生证券研究院

图9：2025 年总书记召开民企座谈会后，地方几乎“清一色”地开始积极响应、密集部署

各省传达总书记民营企业座谈会精神会议		
省市	时间	活动主题
广东	2025.02.18	人工智能与机器人产业发展座谈会
	2025.02.20	省委常委会召开会议，研究进一步促进我省民营经济健康发展高质量发展
浙江	2025.02.18	学习民营企业座谈会重要讲话精神，进一步壮大浙商队伍，加强民营企业梯队培育
山西	2025.02.18	学习民营企业座谈会重要讲话精神，扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施
海南	2025.02.18	省委常委会召开会议,营造公平竞争环境，大力培育和弘扬企业家精神
	2025.02.18	优化营商环境领导小组会议
河北	2025.02.18	调研,促进民营经济健康发展高质量发展，持续做大做强县域特色产业集群
	2025.02.21	省委常委会召开扩大会议，坚定不移促进民营经济健康发展高质量发展
辽宁	2025.02.18	2025年辽宁民营经济现场会，助力辽宁民营经济高质量发展，持续补齐民营经济短板
云南	2025.02.18	省政府党组（扩大）会议、常务会议,对促进民营经济健康发展、高质量发展作出全面部署
	2025.02.19	省委常委会召开会议，统筹抓好促进民营经济发展的政策措施落实
天津	2025.02.19	市委常委会召开会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
湖南	2025.02.19	召开民营企业座谈会，用心用力促进民营经济发展
陕西	2025.02.19	调研光子产业发展情况
贵州	2025.02.19	召开省政府常务会议，促进民营经济健康发展、高质量发展
	2025.02.21	省委常委会召开会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
西藏	2025.02.19	召开自治区党委常委会（扩大）会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
安徽	2025.02.20	省委常委会召开会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
广西	2025.02.20	召开2025年制造业企业月度座谈会第一次会议，健全与企业常态化沟通交流机制
新疆	2025.02.20	自治区党委常委会召开会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
江苏	2025.02.20-21	调研，更大力度促进民营经济健康发展高质量发展
上海	2025.02.21	发布21条政策减轻企业负担
重庆	2025.02.21	深入推动民营经济高质量发展大会，加快建设民营经济发展高地
吉林	2025.02.21	省委常委会召开会议，创造良好环境、促进民营企业高质量发展
黑龙江	2025.02.21	省委常委会召开会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
福建	2025.02.21	召开省委常委会会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
江西	2025.02.21	召开省委常委会会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
山东	2025.02.21	召开省委常委会会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
河南	2025.02.21	召开省委常委会会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
	2025.02.22	调研民营经济、产业发展等工作
湖北	2025.02.21	召开省委常委会会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
四川	2025.02.21	召开省政府党组会议和常务会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
甘肃	2025.02.21	召开省委常委会会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神
内蒙古	2025.02.21	自治区党委常委会召开会议，学习民营企业座谈会重要讲话精神

资料来源：南方日报、各地方人民政府官网、各地方发展改革委官网等，民生证券研究院

图10：近期国务院层面重要会议几乎都是围绕消费展开

开年以来国务院总理重要会议一览		
时间	主题	主要内容
2025.02.05	召开国务院第七次全体会议，讨论《政府工作报告》稿并对开年工作进行动员	找准潜力足、空间大的发展领域，谋划好牵引性强、撬动性强的工作抓手，打造更多能够带动全局的突出亮点。要锚定发展目标， 因时因势加大逆周期调节力度 ；聚焦突出问题，整合资源集中发力、同向发力；敢于打破常规，推出可感可及的政策举措；及时回应关切，加强政策与市场的互动。
2025.02.10	主持召开国务院常务会议，研究提振消费有关工作	要切实转变观念，把提振消费摆到更加突出位置。 要大力支持居民增收 ，提升消费能力。要聚焦牵动性强、增长空间大的消费领域，深挖消费潜力。 促进服务消费提质惠民 ，优化“一老一小”服务供给。 推动大宗消费更新升级 ，加大消费品以旧换新支持力度，更好满足住房消费需求，延伸汽车消费链条。强化消费品牌引领， 支持新型消费加快发展 ， 促进“人工智能+消费”、健康消费等 ，持续打造消费新产品新场景新热点。要实施优化消费环境三年行动，进一步完善质量标准、信用约束、综合治理、消费维权等制度，着力解决群众反映强烈的突出问题，营造放心的消费环境。
2025.02.20	国务院以“坚持促消费和惠民生相结合，大力提振消费扩大国内需求”为主题，进行第十二次专题学习	提振消费既是当前扩内需、稳增长的重要抓手，也是中长期转变发展方式的重大举措。 要大力促进服务消费 ，全面提升教育、医疗、文化、 体育、旅游、养老、家政服务等领域 的供给水平。 要大力促进科技消费 ，用好我国应用场景丰富、技术迭代能力强等优势， 加快人工智能技术推广 ，释放人工智能终端产品等消费潜力。 要大力促进细分市场消费 ，在更多细分领域开发优质产品和服务。
2025.02.21	主持召开国务院常务会议，研究服务贸易和服务消费有关工作	发展服务贸易和服务消费是稳外贸、扩内需的重要抓手 。要着力创新提升服务贸易，在 电信、教育、文化、医疗、金融等领域 研究推出一批新的开放举措。要推动服务消费高质量发展，实施服务消费提质惠民行动， 支持服务消费场景创新、业态融合、产业集聚 ，完善文化旅游、餐饮住宿、养老托育、数字消费等领域标准。

资料来源：新华网，民生证券研究院

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048