

策略周评 20251205

春季躁动之十五五规划

2025 年 12 月 05 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 谢立昕

执业证书：S0600525080001

xielx@dwzq.com.cn

上周我们讨论了春季躁动核心节点是在春节前后，而整体的风格会从大盘价值切向偏科技的小盘成长。基于近期催化较多，且存在滞涨的因素，我们建议关注泛 AI 应用视作看涨期权。而近期市场对于春季躁动的讨论热度持续提高，核心在于今年春节较晚，今年的躁动是否会提前？我们此前讨论过由于季节性“宽信用-宽预期”逻辑正在淡化，以及政府提前发债的行为，会一定程度上前置春季躁动的时点，此外险资配置比例的提高，提前配置的需求也同样会前置躁动。今年是否会提前躁动，有哪些驱动提前的因素呢？

■ 春季躁动可能提前的驱动：估值调整、十五五规划。

从历年来春季躁动的规律来看：首先，当市场处于博弈状态，DDM 三因子产生分歧时，更容易发生春季躁动；而分子端或分母端强定价环境中，春季躁动往往较弱。目前来看，经济仍是温和修复，高质量发展背景下难言大幅刺激，因此博弈环境下春季躁动是大概率事件。其次，我们在《春季行情的节奏与布局》中提到，“学习效应”促使行情前置，春季躁动在 2018 年后提前至元旦的概率提高。再者，今年春节较晚，行情更容易受到政策、经济数据、风险等事件催化，使得躁动提前；如 2013 年、2018 年。其次，春季躁动环境往往是基于预期变化的情况下，作提前押注，而低估值带来的高赔率往往能够强化这一现象；因此可以看到，熊市中后期，比如 2009、2019、2023 年均出现提前躁动的情况。此外，如果前期调整幅度较大，亦可能导致躁动提前；因此目前需观察本轮的调整节奏。最后，2026 年是承上启下之年，作为十五五规划布局的第一年，需要为后续打下良好的基础，市场往往对市场给予较高的预期。

■ 五年规划建议稿强化春季躁动，规划中涉及概念表现活跃

历史上五年规划建议稿发布后，春季躁动更为强烈。我们对比近年来发布五年规划后的行情表现：2010 年发布建议稿后，市场继续上涨，随后由于央行持续加息提准导致市场大幅调整，但春季躁动时点则迎来明显修复。2015 年发布建议稿后迎来上行行情，但由于熔断机制导致市场恐慌大幅调整，同样在春季躁动期间迎来明显修复。2020 年发布建议稿后趋势上行，中途无明显风险事件拖累，躁动延续至春节后。

建议稿后成长风格占优，但需要考虑风险因素。首先，十四五规划建议稿发布后，短暂地价值风格占优，随后即表现出强烈的成长风格。对比十二五、十三五在发布建议稿后成长风格相对占优后，由于风险冲击有所中断行情节奏，但调整结束后重新回归成长风格。

五年规划所涉及的概念板块，在春季躁动行情中表现较为活跃。十二五规划建议中提到，“积极有序发展新一代信息技术、节能环保、新能源、生物、高端装备制造、新材料、新能源汽车等产业”，因此可以看到，高端制造、能源建设等概念无论是区间收益还是最大涨幅都明显靠前。十三五规划亦不例外，除了常规的新兴产业外，还着重突出“拓展基础设施建设空间、拓展网络经济空间、拓展蓝色经济空间”，以及“大力推进农业现代化”，因此航运、基建、农牧类概念表现突出。十四五表示“加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业”，因此新能源、材料等产业快速扩张。

■ 十五五规划：优化提升传统产业+壮大新兴产业+前瞻布局未来产业

十五五规划相对十四五规划的调整核心是三方面：第一，建议稿表示“抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇”。面对全球 AI 科技竞争，我国需加快高水平科技自立自强，加大关键核心技术攻关力度，统筹教育强国、科技强国、人才强国建设，提升国家创新体系整体效能。我国在 AI 领域的先发优势为抢占科技制高点提供支撑，通过推动科技创新与产业创新深度融合，新质生产力将成为经济增长的重要驱动力。第二，建议

相关研究

《风险偏好全面回升了？——港股&海外周观察》

2025-12-04

《12 月度金股：下好“春季行情”的先手棋》

2025-12-01

稿将“建设现代化产业体系”、“扩大高水平对外开放”、“加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕”三项任务位次提前。其中，“建设现代化产业体系”被列为首要任务，要求坚持智能化、绿色化、融合化方向，巩固壮大实体经济根基；“扩大高水平对外开放”强调稳步扩大制度型开放，以开放促改革促发展；“保障和改善民生”则聚焦就业、收入分配、公共服务等领域，推动共同富裕取得实质性进展。第三，本次建议稿首次将“航天强国”纳入现代化产业体系建设目标，提出“加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国”的系统布局。新时代以来，我国航天事业已取得显著成就，后续将通过体系化部署推动空间科学、技术和应用的全面发展。同时强调“加快农业农村现代化，扎实推进乡村全面振兴”，通过提升农业综合生产能力和质量效益，建设宜居宜业和美乡村，为实现农业强国奠定基础。

从产业角度出发，十五五规划对于产业的布局主要在三方面：第一，优化提升传统产业，尤其是固提升矿业、冶金、化工、轻工、纺织、机械、船舶、建筑等产业在全球产业分工中的地位和竞争力。第二，壮大新兴产业，着力打造新兴支柱产业，“加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展”。第三，前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。

中期维度看，十五五规划中对于科技及产业发展的战略定调，将进一步强化成长股的逻辑叙事，我们坚定看好科技成长的结构化机会。政策端，科技创新的战略重要性持续提升，明确提出“抢占科技发展制高点”；海外流动性层面，美联储降息在即，人民币及其他非美资产有望迎来全球资金再配置机遇，成长风格将尤其受益；产业趋势上，全球产业景气度与需求同步上行，我国特有的工程师红利、庞大用户群体及制造优势，正支撑我们深度参与全球科技产业变革，科技成长中长期有望持续领跑。

短期维度看，硬科技板块当前面临切换压力，春季节点临近，市场对于春季躁动的期待日益强烈。从历史经验看，春季躁动期间往往对于五年规划涉及的概念更加敏感，因此建议关注相关板块：1) 科技趋势方向：AI 应用、消费电子等前期滞涨的品种存在上涨预期；2) 高景气：半导体、储能/锂电产业链、工程机械、风电等；3) 泛科技低位：机器人、创新药等具备轮动潜力；4) 政策预期或前瞻布局方向：量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等概念。

■ **风险提示：**国内经济复苏速度不及预期；联储降息不及预期；宏观政策力度不及预期；科技创新不及预期；地缘政治风险。

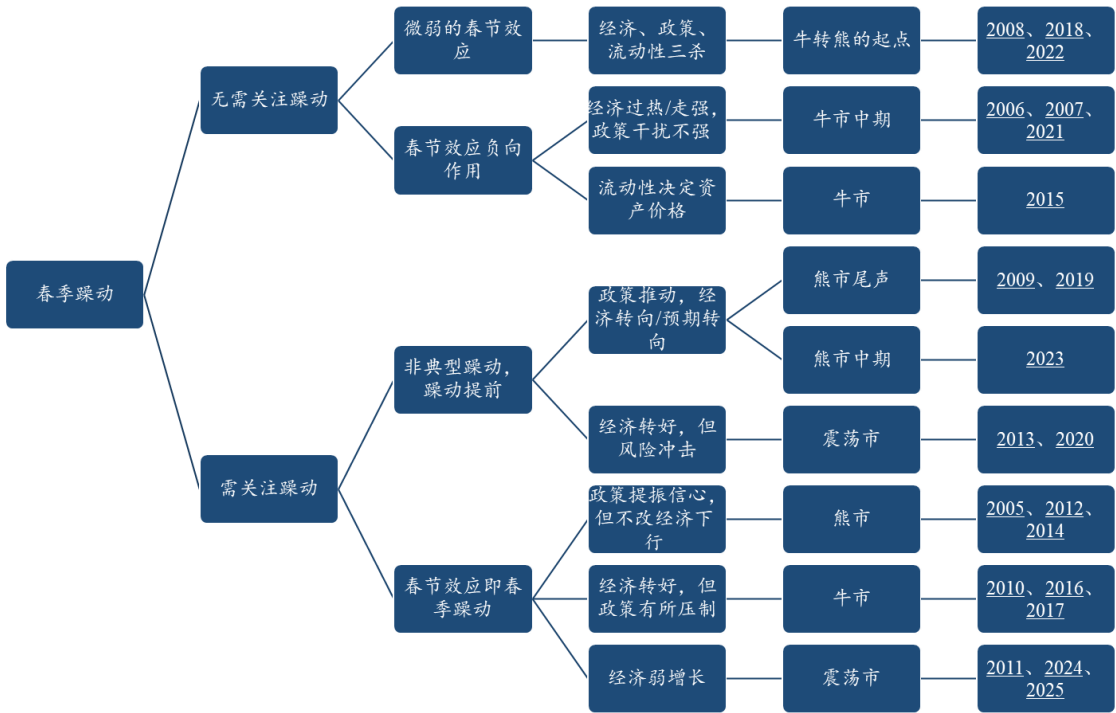
表1：2005-2025 年历年的春季躁动行情时长

年份	春节	市场类型	跨年	狭义春季躁动				广义春季躁动			
				开始	结束	时长	上证涨幅	开始	结束	时长	上证涨幅
2005	2005/02/09	熊市中后期	是	2005/2/2	2005/3/9	20	10.75	2005/1/21	2005/3/9	28	9.33
2006	2006/01/29	牛市初期	是	2005/12/6	2006/3/2	55	19.13	2005/12/6	2006/5/15	102	54.20
2007	2007/02/18	牛市中后期	是	2007/2/6	2007/2/26	11	16.38	2006/11/14	2007/5/29	129	132.59
2008	2008/02/07	熊市初期	是	2008/2/1	2008/2/20	10	4.19	2007/12/18	2008/1/14	19	12.74
2009	2009/01/26	牛市初期	是	2008/12/31	2009/2/17	29	26.54	2008/10/28	2009/8/4	191	101.44
2010	2010/02/14	震荡市	是	2010/2/3	2010/3/4	18	3.02	2010/2/3	2010/4/15	47	7.85
2011	2011/02/03	震荡市	是	2011/1/25	2011/3/9	28	11.37	2011/1/25	2011/4/18	54	13.41
2012	2012/01/23	熊市中后期	是	2012/1/6	2012/2/27	33	13.90	2012/1/6	2012/2/27	33	13.90
2013	2013/02/10	熊市中后期	否	2012/12/4	2013/2/18	48	23.56	2012/12/4	2013/2/18	48	23.56
2014	2014/01/31	熊市后期	是	2014/1/20	2014/2/20	20	6.68	2014/1/20	2014/2/20	20	6.68
2015	2015/02/19	牛市中后期	是	2015/2/9	2015/3/2	12	8.47	2014/11/20	2015/4/28	107	82.63
2016	2016/02/08	熊市后期	是	2016/1/27	2016/2/24	17	6.51	2016/1/27	2016/4/15	53	11.94
2017	2017/01/28	牛市中后期	是	2017/1/16	2017/4/7	54	5.59	2016/12/30	2017/4/7	64	6.15
2018	2018/02/16	熊市初期	是	2018/2/9	2018/3/12	18	1.98	2017/12/28	2018/1/29	23	7.55
2019	2019/02/05	牛市初期	是	2019/1/4	2019/3/7	41	26.05	2019/1/4	2019/4/8	62	31.67
2020	2020/01/25	震荡市	否	2020/2/3	2020/2/21	16	2.12	2019/12/3	2020/3/5	62	6.81
2021	2021/02/12	牛市中后期	否	2021/1/29	2021/2/18	11	4.86	2020/12/25	2021/2/18	35	9.28
2022	2022/02/01	熊市初期	是	2022/1/28	2022/3/3	21	2.56	2022/1/28	2022/3/3	21	2.56
2023	2023/01/22	震荡市	是	2022/12/23	2023/1/30	22	7.04	2022/12/23	2023/5/9	89	9.93
2024	2024/02/10	熊市中后期	是	2024/2/5	2024/3/21	29	12.71	2024/2/5	2024/5/20	66	16.15
2025	2025/01/29	牛市初期	是	2025/1/13	2025/3/18	42	8.24	2025/1/13	2025/3/18	42	8.24
	02月04日			01月18日	03月01日	26	10.55	12月14日	04月01日	72	27.15

数据来源：WIND，东吴证券研究所

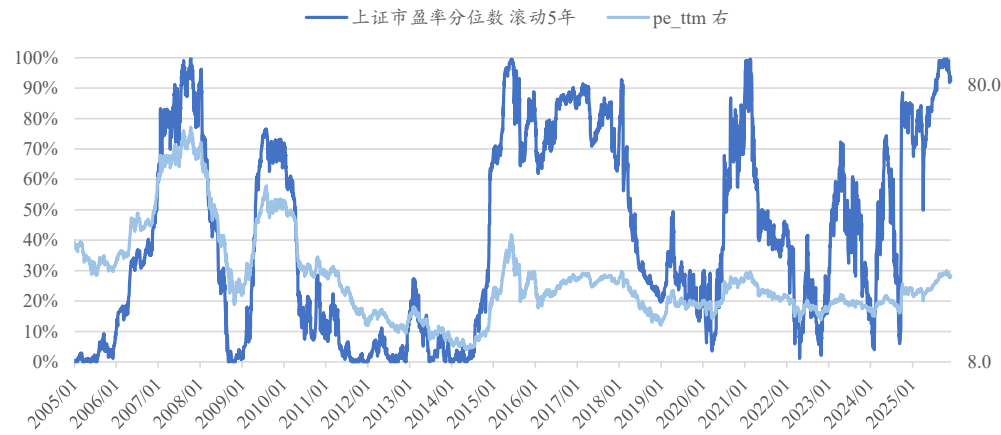
注：狭义春季躁动指以春节前后为基准的上行行情，广义春季躁动指行情启动较为明显而忽略中间调整的上行行情

图1：2005-2025 年春季躁动类型划分



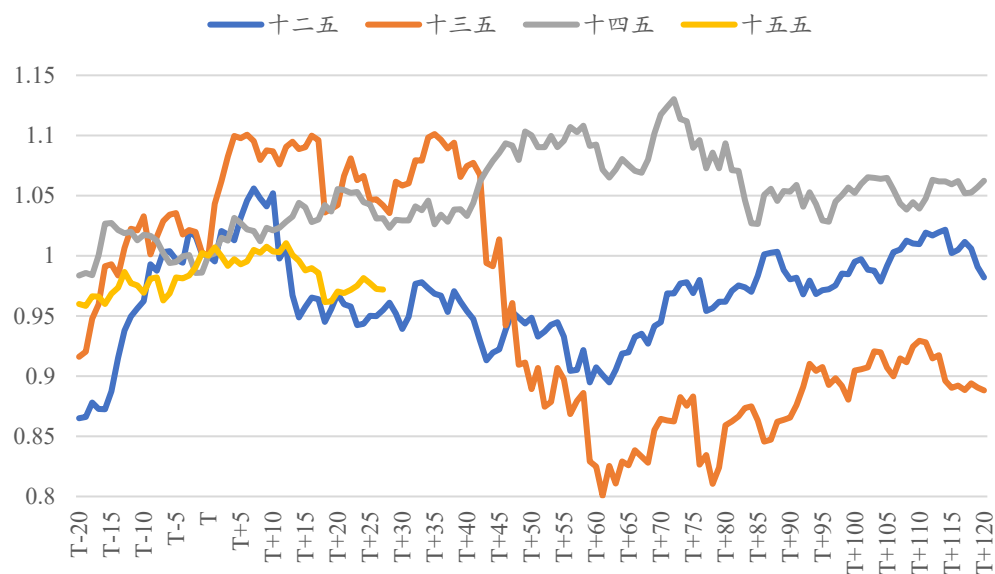
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图2：躁动提前的年份，估值水平普遍较低



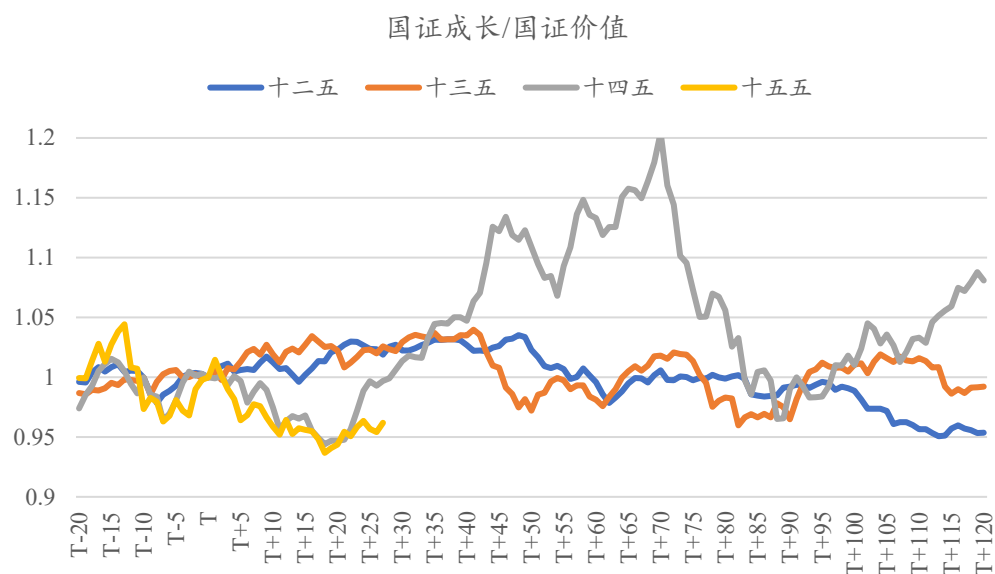
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图3：近年发布五年规划建议稿后上证指数走势（T为发布建议稿时间）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图4：近年发布五年规划建议稿后成长/价值风格相对走势（T为发布建议稿时间）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

表2：近三次五年规划建议稿发布后的概念表现（时间区间为建议稿发布至两会正式稿落地）

排序	十二五				十三五				十四五			
	概念	区间涨幅	概念	区间最大涨幅	概念	区间涨幅	概念	区间最大涨幅	概念	区间涨幅	概念	区间最大涨幅
1	水泥制造	67.99	水泥制造	72.74	黄金精选	28.63	航运	109.56	稀土	111.43	黄酒	133.58
2	中车系	43.88	航空装备	64.10	中国黄金系	24.15	东方资产系	84.00	锂矿	59.47	稀土	130.19
3	水利水电建设	39.30	中车系	56.29	航运	22.63	中广核系	80.09	有色金属	52.84	锂矿	114.38
4	中科院系	37.08	水利水电建设	51.00	快递	14.46	芯片	61.86	化学纤维	52.83	稀有金属	80.84
5	机器人	35.75	石墨烯	44.93	东方资产系	12.59	折叠屏	57.28	钨矿	50.70	化学纤维	76.64
6	中化系	33.84	中科院系	44.21	畜禽养殖	12.30	黄金	53.19	纯碱	48.20	有色金属	73.56
7	中海油系	32.42	中化系	42.60	中邮系	9.59	中国黄金系	48.85	PTA	47.44	PTA	72.22
8	航空装备	31.18	南方电网系	42.45	铝空气电池	9.43	中邮系	48.11	青海省国资	44.75	商业贸易	71.39
9	电信系	30.89	中海油系	42.36	芯片	8.48	航发系	39.47	小金属	44.65	宁组合	65.64
10	3D打印	26.51	中钢集团系	40.92	中铝系	8.40	快递	38.64	稀有金属	43.72	白酒	62.92
11	中广核系	25.84	机器人	40.69	钒钛	7.19	生物识别	36.27	休闲服务	43.29	航发系	62.10
12	中国能建系	25.26	电信系	40.41	折叠屏	7.12	铅锌矿	35.25	甲醇	41.22	钨矿	62.07
13	三峡系	22.61	PM2.5	38.20	铅锌矿	6.87	空中成像	33.99	央企有色	40.81	休闲服务	59.40
14	PM2.5	20.62	三峡系	37.78	空中成像	5.49	矿冶科技系	33.41	铝空气电池	40.56	东风汽车系	58.88
15	近期定增	20.57	中煤科系	34.68	创投	5.33	航空装备	33.38	锆产业	40.25	纯碱	57.69
16	央企环保	20.47	中国能建系	34.45	锗镓锡墨	5.27	中粮系	32.72	钢铁	39.16	小金属	54.79
17	央企新型工业化	19.96	科技园区	34.24	黄金珠宝	5.19	鸡产业	32.59	中农发系	38.99	军工	53.17
18	石墨烯	19.95	中邮系	32.83	化学纤维	5.18	央企服装零售	31.41	挖掘机	37.49	铝空气电池	52.16
19	高端装备制造	19.71	移动系	30.98	舟山新区	4.65	金融科技	31.32	炭黑	35.90	钢铁	52.05
20	人形机器人	19.67	稀土永磁	30.83	中广核系	4.03	中国建材集团	31.29	钒钛	35.68	医疗服务	51.81
21	中煤科系	18.51	通用航空	30.14	摄像头	4.00	腾讯平台	30.92	铁矿石	34.95	水产	51.71
22	通用机械	17.28	大数据	29.98	煤炭开采	3.73	eSIM卡	30.88	工业金属	34.42	航空装备	51.26
23	央企传媒	16.93	央企轻工	29.38	橡胶精选	3.50	黄金珠宝	30.84	中钢集团系	34.40	锂电电解液	51.07
24	移动互联网	16.86	黄金珠宝	29.16	鸡产业	3.30	锗镓锡墨	29.11	聚碳酸酯	33.79	中农发系	50.82
25	大数据	16.70	中广核系	28.99	央企有色	3.13	中煤科系	28.89	丙烯	33.70	工业金属	50.70
26	一般零售	16.28	诚通系	28.64	鞍钢系	3.08	新兴际华系	28.86	黄酒	33.65	炭黑	50.54
27	高铁	16.23	央企旅游	28.54	工业金属	2.72	摄像头	28.74	中建材系	33.01	中国能建系	50.34
28	蓝宝石	16.02	中铁系	28.49	有色金属	2.11	中信通系	28.46	采掘	32.21	钴矿	50.28
29	专用设备	15.25	IPV6	28.18	装饰园林	1.93	畜禽养殖	28.42	硅能源	31.89	镍矿	50.13
30	电气装备系	15.13	3D打印	27.98	精准扶贫	1.35	央企轻工	28.19	顺周期	31.29	化学原料	49.83

数据来源：WIND，东吴证券研究所

表3：“十四五”和“十五五”规划公报对比

领域	十四五规划公报	十五五规划公报
前五年回顾	“十三五”时期，全面深化改革取得重大突破，全面依法治国取得重大进展，全面从严治党取得重大成果，国家治理体系和治理能力现代化加快推进，中国共产党领导和我国社会主义制度优势进一步彰显；经济实力、科技实力、综合国力跃上新的大台阶，经济运行总体平稳，经济结构持续优化；脱贫攻坚成果举世瞩目；污染防治力度加大，生态环境明显改善；对外开放持续扩大，共建“一带一路”成果丰硕；人民生活水平显著提高；文化事业和文化产业繁荣发展；国防和军队建设水平大幅提升，军队组织形态实现重大变革；国家安全全面加强，社会保持和谐稳定。	“十四五”时期我国发展历程极不寻常、极不平凡。 面对错综复杂的国际形势和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民，迎难而上、砥砺前行，经受住世纪疫情严重冲击，有效应对一系列重大风险挑战，推动党和国家事业取得新的重大成就。我国经济实力、科技实力、综合国力跃上新台阶，中国式现代化迈出新的重要步伐，第二个百年奋斗目标新征程实现良好开局。
当下形势研判	当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。同时国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加。同时我国发展不平衡不充分问题仍然突出，重点领域关键环节改革任务仍然艰巨，创新能力不适应高质量发展要求，农业基础还不稳固，城乡区域发展和收入分配差距较大，生态环保任重道远，民生保障存在短板，社会治理还有弱项。	我国发展环境面临深刻复杂变化，我国发展处于战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期。 我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，中国特色社会主义制度优势、超大规模市场优势、完整产业体系优势、丰富人才资源优势更加彰显。全党要深刻领悟“两个确立”的决定性意义，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，保持战略定力，增强必胜信心，积极识变应变求变，敢于斗争、善于斗争，勇于面对风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验，以历史主动精神克难关、战风险、迎挑战，集中力量办好自己的事，续写经济快速发展和社会长期稳定两大奇迹新篇章，奋力开创中国式现代化建设新局面。
发展原则	坚持党的全面领导，坚持和完善党领导经济社会发展的体制机制，坚持和完善中国特色社会主义制度，不断提高贯彻新发展理念、构建新发展格局能力和水平，为实现高质量发展提供根本保证。坚持以人民为中心，坚持新发展理念，坚持深化改革开放，坚持系统观念。	坚持党的全面领导，坚持人民至上，坚持高质量发展，坚持全面深化改革，坚持有效市场和有为政府相结合，坚持统筹发展和安全。
主要目标	经济发展取得新成效、改革开放迈出新步伐、社会文明程度得到新提高、生态文明建设实现新进步、民生福祉达到新水平、国家治理效能得到新提升、国防和军队现代化迈出新步伐。	高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高，美丽中国建设取得新的重大进展，国家安全屏障更加巩固。
远景目标	我国经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民人均收入将再迈上新的大台阶。建成文化强国、教育强国、人才强国、体育强国、健康中国。形成对外开放新格局，参与国际经济合作和竞争新优势明显增强；人均国内生产总值达到中等发达国家水平，中等收入群体显著扩大，基本公共服务实现均等化，城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小；平安中国建设达到更高水平；人民生活更加美好，人的全面发展、全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展。	到二〇三五年实现我国 经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力 大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化。
重点任务	一、坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位。 二、加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级。 三、形成强大国内市场，构建新发展格局。 四、全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制。 五、优先发展农业农村，全面推进乡村振兴。 六、优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。 七、繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力。 八、推动绿色发展，促进人与自然和谐共生。 九、实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面。 十、改善人民生活品质，提高社会建设水平。 十一、统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国。 十二、加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一。	一、 建设现代化产业体系 ，巩固壮大实体经济根基。 二、 加快高水平科技自立自强 ，引领发展新质生产力。 三、 建设强大国内市场 ，加快构建新发展格局。 四、 加快构建高水平社会主义市场经济体制 ，增强高质量发展动力。 五、 扩大高水平对外开放 ，开创合作共赢新局面。 六、 加快农业农村现代化 ，扎实推进乡村全面振兴。 七、 优化区域经济布局 ，促进区域协调发展。 八、 激发全民族文化创新创造活力 ，繁荣发展社会主义文化。 九、 加大保障和改善民生力度 ，扎实推进全体人民共同富裕。 十、 加快经济社会发展全面绿色转型 ，建设美丽中国。 十一、 推进国家安全体系和能力现代化 ，建设更高水平平安中国。 十二、 如期实现建军一百年奋斗目标 ，高质量推进国防和军队现代化。

数据来源：新华社，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>