

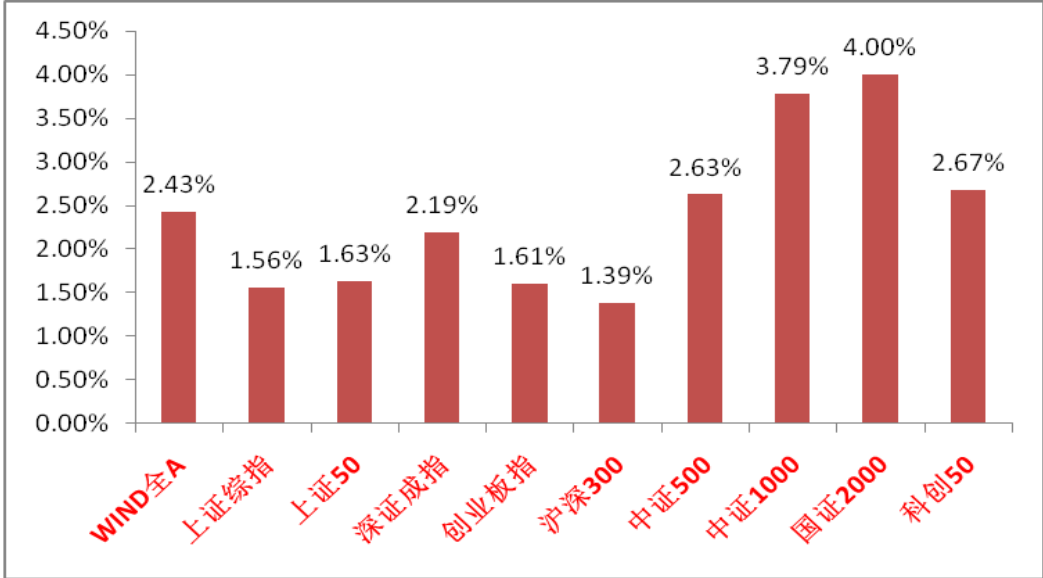
两会为经济工作指明方向，科技板块继续引领市场

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均上涨，维持强势震荡。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

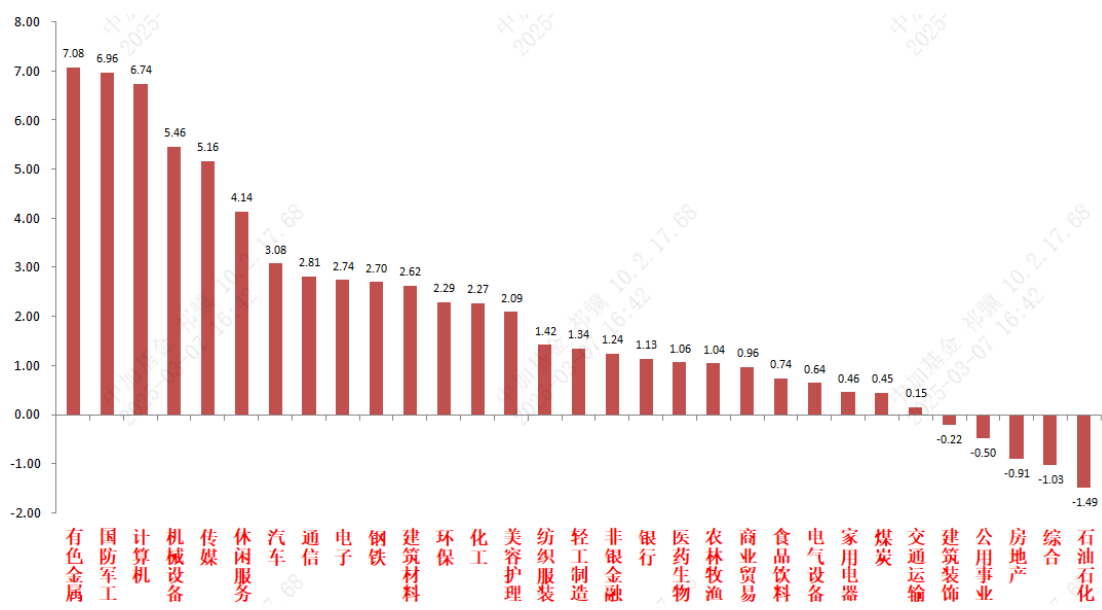


(资料来源：wind，统计区间：2025/03/03-2025/03/07)

各行业情况

31 个申万一级行业中，钢铁、房地产和食品饮料相对较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/03/03-2025/03/07)

2、策略观点

宏观事件与数据

2025年3月5日，两会政府工作报告正式出炉，随后在3月6日，十四届人大三次会议经济主体记者会召开，多部委对中央在经济方面的规划进行答疑。政府工作报告中，对于今年经济工作的任务目标制定符合市场的预期（GDP增长5%左右，财政赤字4%，地方专项债4.4万亿，特别国债1.3万亿），在表述中，依旧把扩大内需列为今年经济工作的首要任务，提振消费是扩内需主要抓手。通过完善劳动者工资增长机制和支持服务消费等途径来做到。同时配合“两新”“两重”措施加力稳增长。扩大内需外，新质生产力是相比去年政府工作报告重视程度提升最大的概念，政府工作报告中对于新质生产力的发展使用大篇幅和重语气来表明决心干劲。并细化提到了低空经济、具身智能、人工智能+、商业航天等领域。可以确定今年新质生产力方向中央的支持力度将是很高的。此外，政府工作报告和多部门记者会对促进民营经济发展、稳定楼市股市、优化资本市场资源配置、提升行政效能等方面均做了强调。“世界多极化”等字眼出现、多次提及外部挑战和我国各种资源优势，表达了我国积极应对挑战的决心和信心，过程可能曲折，但前途是光明的。

中国1-2月出口（以美元计）同比+2.3%，前值+10.7%；1-2月进口同比-8.4%，前值+1.0%。数据低于预期。出口方面，在2024年底因抢出口导致的高基数下，2025年1-2月出口美国环比-22.6%，但也只是略低于2019年-2024年同期环比平均值（-21.8%）。所以当前对美出口仍可以定性为保持正常水平，抢出口仍有贡献。对俄罗斯、日韩等国出口降幅更大。产品结构看，除消费电子外，其他多数产品出口同比均边际回落。后续看，随着川普关税和内政相关政策的推进和国际地缘政治因素，出口面临关税增加和外需萎缩的双重压力。

2月CPI同比转负至-0.7%，核心CPI同比亦转负至-0.1%。PPI-2.2%环比降幅有所收窄，数据低于预期。CPI走低可能是受到春节移位效应影响，春节提前到1月往往会带动消费品涨价提前，从而压低2月的CPI读数。所以食品类价格拖累较明显。食品以外，服务业价格压力也较大，表明内需仍然有待修复。PPI维持弱势也表明供需错配问题仍然存在，而节后建筑业复工偏慢等现象也对PPI形成拖累。当前两会已对扩大内需和化解重点产业结构性矛盾问题做出积极表态，后续持续关注政策出台情况。

展望

两会是可以影响整年投资脉络的重要会议，而此次政府工作报告中我们可以提炼出消费和新质生产力两大发展重点，此外房地产和资本市场表述积极程度也有所提升。从市场反应看，由于经济主要目标不超预期且经济基本面

“弱现实”持续，顺周期类板块并未出现幅度较大的反弹，而催化不断、动量强劲的科技板块依然引领市场。短期、市场大概率进入政策验证期，业绩和政策实际效果对多数行业股价影响增大。出口阶段性回落、国际局势不稳定等因素可能继续压制顺周期方向情绪，而业绩影响小的科技板块将继续延续当前投资特点，高位震荡、振幅加大情况下，观察经济刺激和科技方向新催化的强度、恒生科技的先行指标作用来帮助择时。

中期维度看，科技的产业趋势和叙事仍无法证伪，且当前国际政治经济局

势不确定性仍大，后续仍需观察验证经济基本面变化情况，无法作出可以顺畅外推的假设。顺周期一类的发散方向如后续催化不足无法抢夺主线地位，科技行情还是会在曲折中前进，难有全面高切低行情。活跃的交易性资金仍将是主要的边际定价资金。

行业上，我们继续重点关注 A 股科技（催化确定性最高，受经济政策影响相对较小，新的叙事和催化仍在出现。重点关注国内 AI 上下游、港股互联网、自主可控、机器人、低空等方向）、景气支撑类（财报季临近，有业绩支撑和预期持续的制造业具有波动相对小、业绩和预期足的优势，如电力设备、消费电子、家电等优质标的、或受益于供给出清的医药、电新、上游周期类）相关标的。顺周期（对于政策和基本面预期弹性高，根据风偏和催化配置以消费为首的标的）。短期在科技主线高位震荡背景下，需要观察景气支撑类、顺周期和红利类标的各自新出现催化的力度，是否足以推动资金形成合力从而撼动科技地位形成新主线，如这种情况发生配置的时间即可拉长。

对于偏防御的红利类行业，配置比例短期可适度降低，后续根据市场震荡和主线板块走势决定是否回补。低利率环境对红利风格形成中长期流动性支持，依然具有很高稳定性，是主线板块一旦出现调整重要的承接资金方向。关注有催化的红利标的（化债、市值管理、两新两重相关催化较为密集，另有乌克兰重建一类的小主题，短期可配置更多收益的破净央企）、弱周期且现金流稳定的公用、金融、贵金属等价值红利。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。