

## 两会定调后，股市怎么看？

南华研究院 权益与固收研究组  
王映 Z0016367 wangying@nawaa.com  
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

两会前夕，市场走势重点关注三方面内容：一是在924以来政策引导明显积极的背景之下，若这种偏积极的政策引导延续，将对市场情绪形成提振，因此两会成为一个重点的关注时点；二是产业驱动力量能否延续，2月股市走势受科技行业驱动明显，但市场上行动能持续性逐步下降，除了对于新的研发、产品依赖之外，市场关注两会是否会对于科技产业提法改变，进而支持其中长期估值继续上涨；三是外围因素扰动，特朗普上任之后，关于关税政策的推进仍有较多不确定性，在对于墨西哥、加拿大、中国均加征关税，并受到对应的反制之后，后续不确定性仍存；

3月5日，李强总理汇报政府工作报告，关于两会的基本面、产业提法尘埃落定。

**一，基本面层面没有太多的“意外之喜”，整体政策提法偏积极但基本符合市场预期；**

其一，2025年经济增长目标在5%，基本符合市场预期，此前地方两会中，北京等一线城市经济增长目标定在5%左右，历年全年目标与其较为一致，所以市场已经提前预期这一结果；其二，财政政策方面，*实施更加积极的财政政策。统筹安排收入、债券等各类财政资金，确保财政政策持续用力、更加给力。今年赤字率拟按4%左右安排、比上年提高1个百分点，赤字规模5.66万亿元、比上年增加1.6万亿元。一般公共预算支出规模29.7万亿元、比上年增加1.2万亿元。拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元。拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿*

元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。今年合计新增政府债务总规模11.86万亿元、比上年增加2.9万亿元。此前市场预期为2025年赤字率3.5%-4%，特别国债1.5-2万亿，专项债4.5-6万亿，综合来看，财政政策的定调也基本符合市场预期，在去年12月中央经济工作会议明确提出对于财政政策将会加码之后，市场已经提前定价，因此，这一定调也并没有超市场预期。其三，货币政策层面，维持去年12月政治局会议以来的适度宽松基调，但是强调“优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展”、“进一步疏通货币政策传导渠道，完善利率形成和传导机制，落实无还本续贷政策，强化融资增信和风险粉黛等支持措施”，基调上流动性宽松不变，但政策的落实对于股市而言，利好支撑更加明显。

## 二、科技产业驱动从发言来看，偏积极。

其一，今年发展总体要求明确提出扩大国内需求-推动科技创新和产业创新融合发展-稳住楼市股市-防范化解重点领域风险和外部冲击，科技创新和产业创新融合发展战略地位明显提升；其二，货币政策工具使用中提到加大科技创新支持；其三发展新质生产力，重点提到了制造业数字化转型，加大数字化转型支持，同时，持续推进“人工智能+”行动，激发数字经济创新活力。

综合来看，基本面视角，本次两会所公布的全年经济增长目标，财政政策以及货币政策整体并没有明显超市场预期，其中财政政策由于在此前已经预告2025年将会积极，市场对于赤字率、特别国债以及专项债的政策安排加码，已经提前在市场上进行了定价，货币政策以及经济增长目标的设定也基本与市场预期一致，对于市场交易情绪影响有限。

从股市角度来看，本次两会所发布的内容存在以下亮点：1、会议提到“进一步疏通货币政策传导渠道”，自疫情之后，货币政策持续偏宽松，但以2024年为例，降准降息对于股市的影响较为有限，主要的壁垒就在于货币政策宽松传导路径受阻，资金并未有效流向实体助力企业的盈利、估值提升，后续若政策层面进一步疏

通宽信用路径，货币政策宽松真正对于实体企业形成实质性支撑，将有利于股市上行。2、本次两会的提法，对于股市更偏积极，“更大力度促进楼市股市”，对于市场预期将形成提振，具体如何更大力度促进，有待政策细节的公布。3、政策面将进一步助力股市供需优化，两会提到“深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设。改革优化股票发行上市和并购重组制度”。后续将继续从改善供给质量和增加长期入市资金需求双向支撑股市。4、对于当下交易龙头科技概念的提法也较为积极，推进科技创行与产业创新融合，持续推进“人工智能+”，将AI技术深度融入更多的行业，中长期继续支撑科技概念估值提升。

结合当下股市交易环境，鉴于政策导向没有明显超预期，基本面预期变化不大，基本面短期对于股市中枢的影响较为有限，后市基于基本面的市场预期变化需要等待后续政策的落地以及基本面数据变化驱动。在基本面预期有所调整之前，市场会继续跟随交易龙头变化和外部扰动信息波动而波动，其中科技产业受到两会提法更加积极，受政策支持中长期仍具备上行潜能，但是短期可能存在超买回调。同时，短期外部扰动甚嚣尘上，无疑将对股市风险偏好形成打击，所以短期股市走势可能上行承压。此外，两会提及“外部环境更趋复杂严峻，可能对我国贸易、科技等领域造成更大冲击”后市仍需持续关注外围扰动变化，以及对于基本面、产业冲击。中长期来看，由于对于股市的重视度提升、更多的支持政策，以及产业交易龙头潜在支撑，同时，政策组合拳的提法为”出台实施政策要能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足，提高政策实效”，政策的及时、足量入场或对冲不确定性风险，若基本面在政策支持下维稳甚至稳中向好，股市走势中长期上行仍值得期待。

## 免责声明

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。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。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。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。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。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦  
邮编：310008  
全国统一客服热线：400 8888 910  
网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)  
股票简称：南华期货  
股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富