



浦银国际策略观点：把握“两会”重要政策窗口期结构性机会

3月4日-10日，第十四届全国人民代表大会第二次会议和全国政协十四届二次会议召开。我们预期在政策利好落地后，短期市场或以结构性行情为主，部分前期涨幅较多的板块或有一定的回调风险；全年可持续关注有望受惠于“两会”重点产业政策的四大主题投资机会。

- **“两会”政策窗口期市场如何演绎？** 根据我们首席宏观分析金晓雯对政府工作报告的解读，各项经济目标基本符合市场预期。经济增速目标与去年持平，但实现难度明显加大。政策刺激延续中央经济工作会议定调，具体增量措施较为缺乏。财政政策的一大亮点或是宣布除了今年之外，今后几年均拟发行超长期特别国债。改革方向明确，更长远计划或需待三中全会（《政府工作报告解读：积极的经济增速目标、有节制的刺激计划》2024-03-05）。我们预期在政策利好落地后，短期市场或以结构性行情为主，部分前期涨幅较多的板块或有一定的回调风险；全年可持续关注有望受惠于“两会”重点产业政策的四大主题投资机会。
- **主题一：传统消费+新型消费。** 报告指出，“积极培育智能家居、文旅旅游、体育赛事、国货‘潮品’等新的消费增长点。……鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。推动养老、育幼、家政等服务扩容提质”。建议关注家居、家电、电子、体育用品、养老育幼家政服务、酒店、旅游等消费领域。
- **主题二：产业升级+数字经济。** 报告指出，“以科技创新推动产业创新，加快推进新型工业化”，“积极推进数字产业化、产业数字化，促进数字技术和实体经济深度融合。深化大数据、人工智能等研发应用”。我们认为高端和先进制造业有望成为经济结构转型升级的驱动力。人工智能领域，建议关注上游基础层，包括芯片、服务器等板块。数字经济领域，建议关注信创、工业软件、ERP等领域的投资机会。
- **主题三：新兴产业+未来产业。** 报告指出，“巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势，加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。……开辟量子技术、生命科学等新赛道”。可关注三大重点赛道：一是科技成长，如通信、计算机、半导体、机器人等；二是新能源与新材料，如新能源汽车、风电和光伏等；三是创新药等具高成长性的医药板块。
- **主题四：“中特估”国有企业估值重塑。** 报告指出，“要深入实施国有企业改革深化提升行动，做强做优主业，增强核心功能、提高核心竞争力”。我们预计那些基本面良好、低估值、高分红、现金流充裕的央企短期有望得到重估，尤其是在基建、能源、通信等领域。
- **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。

赖焯焯

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 0411

2024年3月5日

扫码关注
浦银国际研究

图表 1：经济目标一览，除地方政府专项债额度外均和去年持平

指标名称	2024 年目标	2023 年实际值	2023 年目标
经济增速目标	5%左右（持平）	5.2%	5%左右
CPI 目标	3%（持平）	0.2%	3%
财政赤字率（GDP%）	3（持平）	-	3
地方政府专项债额度（亿元）	3.9（个）	4.0	3.8
新增城镇就业（万人）	1200（持平）	1244	1200
城镇调查失业率	5.5%（持平）	5.2%	5.5%左右

资料来源：政府工作报告，Wind，浦银国际估算

图表 2：有望受惠于“两会”重点产业政策的四大主题投资机会

投资主题	政府工作报告中相关产业政策	具体投资领域
一、传统消费+新型消费	<p>积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。</p> <p>鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。</p> <p>推动养老、育幼、家政等服务扩容提质。</p>	家居、家电、电子、体育用品、养老育幼家政服务、酒店、旅游等消费领域。
二、产业升级+数字经济	<p>以科技创新推动产业创新，加快推进新型工业化。</p> <p>积极推进数字产业化、产业数字化，促进数字技术和实体经济深度融合。深化大数据、人工智能等研发应用。</p>	<p>人工智能中，建议关注上游基础层，包括芯片，服务器等板块。</p> <p>数字经济中，建议关注信创、工业软件、ERP 等领域的投资机会。</p>
三、新兴产业+未来产业	<p>巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势，加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。</p> <p>开辟量子技术、生命科学等新赛道。</p>	<p>一是科技成长，如通信、计算机、半导体、机器人等板块；</p> <p>二是新能源与新材料，如新能源汽车、风电和光伏等板块；</p> <p>三是创新药等具成长性的医药板块。</p>
四、“中特估”国有企业估值重塑	<p>要深入实施国有企业改革深化提升行动，做强做优主业，增强核心功能、提高核心竞争力。</p>	<p>基本面良好、低估值、高分红、现金流充裕的央企短期有望得到重估，尤其是在基建、能源、通信等领域。</p>

资料来源：政府工作报告，浦银国际预测

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人士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

