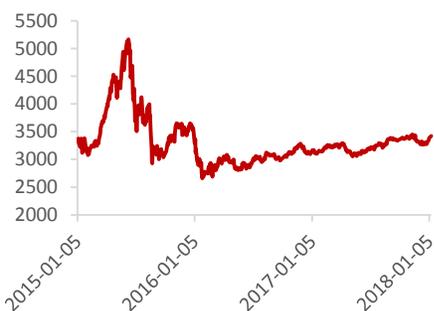


鉴古知今，两会前瞻：首次淡化经济增长的两会

■ 上证综合指数走势(近三年)



相关研究报告：

《反者道之动-四季度基金持仓研究》——2018/01/29

《放弃风格切换幻想，金融周期为王》——2018/01/20

《拥抱春天，攻势继续》——2018/01/08

《周期为王，估值重构》——2018/01/01

证券分析师：周雨

电话：010-88321580

E-MAIL: zhouyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S0980511040003

证券分析师助理：万科麟

电话：010-88695238

E-MAIL: wankl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117100013

高质量发展元年与改革开放四十周年将起何种共振？ 本次两会召开时间为关键时点，既是十九大报告发布的第二年、也是十三五规划中承前启后的一年，也是改革开放四十周年，十九届三中全会也将于2月26日-2月28日正式召开，有理由相信达沃斯论坛上刘鹤主任所谓“中国今年将推出新的改革开放举措，有些措施或超出国际社会的预期”中“新的改革开放举措”将于近期启动。从十九届三中全会的会议要求中可以看出，机构职能体系变革可能争先，为后续下一步改革铺平道路。我们认为，从去年开始中国开始首倡“高质量发展”，并于十九大报告中淡化GDP翻番目标意味着中国经济发展将进入崭新时代，存量结构调整以及创新动力培育将是接下来的重点。此外，从近期对人事安排动向以及经济数据仍然保持韧性来看，金融监管加码可能性仍高，“积极财政政策+中性货币政策+强监管”组合仍将维持，预计全年经济增速目标仍在6.5%，M2增速预计全年大概为8.5%-9%。

历史经验证明两会催化市场节奏但不改变市场方向。 以新世纪为节点（国有股开始减持标志着市场初步成熟，股权分置改革为成熟的第二阶段），政策因素对于市场往往是慢变量。而与市场最相关的政策面要素——货币政策也少有在两会期间转向，故而两会难以改变股市方向。2001年以来，两会后一个月的市场方向大概率与两会前一个月一致，17个年头中仅有5次市场方向发生逆转，逆转几率约29%；两会多在春节后，“日历效应”有利于市场风险偏好的提升，而会前的良好预期或悲观预期在两会后多数兑现，故而两会后市场节奏将加速：从节奏来看，除2010年及2013年外，会前上涨的年份在会后短期都将加速上涨。

行业视角看两会效应，节前领涨行业持续领跑概率低，两会后周期与成长领跑概率大。 两会提出的目标（尤其是定量的目标）一般在当年完成是大概率事件，故除非经济陷入大起大落，否则周期品的预期基本于两会时就可落地，而由于消费行业的价格与量存在错峰（量价同时高峰在春季前），且周期品旺季预期更强（两会提出固定资产投资目标与经济目标实现概率较大），故而

在两会结束后一个月消费品领跑概率极低（17年内两会结束后短期消费品从未领涨），领涨行业多为机械、钢铁、房地产、电子、国防、建筑、通信等，周期与成长齐飞。

上一个完整交易周复盘，存在业绩支撑的真成长占优，行业中受益旺季的餐饮旅游及受益通胀的有色金属领跑。2月5日-2月9日大幅调整后，前期领涨的银行股与上证50代表的核心资产仍然需要时间消化恐慌盘，而存在业绩支撑的真成长代表中小板指与中证500跑赢沪深300；行业中，受益消费旺季与美元指数下行的餐饮旅游领涨，受益于成品价格上涨及上涨预期的有色金属涨幅第二（钴价持续上涨，铜价上涨预期强）。中期看，仍然推荐开工行情与去产能持续推进（河北河南省相继推出非采暖季错峰限产以及2018年采暖季继续限产，有效抑制产能与产量，从而继续维持供需缺口）共振下产品价格有望再创新高的煤炭股（主要是焦煤）、钢铁股，受益水泥去产能的建材股值得关注，银行股同样具备长期配置价值。

风险提示：宏观经济大幅下行，货币政策提前超预期紧缩

目录

1、高质量发展元年与改革开放四十周年或是两会主线	5
2. 历史经验证明两会催化市场节奏但不改变市场方向	8
3. 行业视角看两会效应	14
4. 上一个完整交易周复盘	15

图表目录

图表 1: 各地 2017 年与 2018 年经济目标增速.....	5
图表 2: 各省份 2017 与 2018 一般公共预算收入目标增速%.....	6
图表 3: 两会前一月、前一周、后一周、后一月大盘走势.....	9
图表 4: 2001 年科网泡沫两会后见顶.....	10
图表 5: 2003 年五朵金花.....	10
图表 6: 2001-2004 两会议题.....	12
图表 7: 2005-2008 两会议题.....	13
图表 8: 2009-2012 两会议题.....	13
图表 9: 2013-2017 两会议题.....	14
图表 10: 两会前后领涨领跌行业.....	15
图表 11: 上一完整交易周指数涨跌幅%.....	16
图表 12: 风格指数涨跌幅.....	16
图表 13: 铜价与钴价持续上涨.....	16
图表 14: 中信一级行业上一完整交易周涨跌幅%.....	17

1. 高质量发展元年与改革开放四十周年或是两会主线

本次两会召开时间为关键时点，既是十九大报告发布的第二年、也是十三五规划中承前启后的一年，也是改革开放四十周年，十九届三中全会也将于2月26日-2月28日正式召开，有理由相信达沃斯论坛上刘鹤主任所谓“中国今年将推出新的改革开放举措，有些措施或超出国际社会的预期”中“新的改革开放举措”或将于近期启动。从十九届三中全会的会议要求中可以看出，机构职能体系变革可能争先，为后续下一步改革铺平道路。我们认为，从去年开始中国开始首倡“高质量发展”，并于十九大报告中淡化GDP翻番目标意味着中国经济发展将进入崭新时代，存量结构调整以及创新动力培育将是接下来的重点。

本次全国两会前，地方两会与各省工作报告已相继提出其2018年经济增速目标，大约在7.3%左右，考虑到各地增速占全国占比不同以及数据存在“灌水”可能，全国目标增速应在6.5%左右甚至略低。出于防范化解重大风险需要，较高的名义经济增速（GDP平减指数3%左右，利用通胀去杠杆）仍是合意的，也符合本届中央于十九大报告、中央经济工作会议“稳中求进”的总体思路。

图表 1：各地 2017 年与 2018 年经济目标增速

省份	2017 年目标 (%)	2018 年 (%)	省份	2017 年目标 (%)	2018 年 (%)
广西	7.5	7-7.5	辽宁	6.5	7.5
西藏	11	10	青海	7.5	7
贵州	10	10	山东	7.5	7
重庆	10	8.5	江苏	7-7.5	7
福建	8.5	8.5	浙江	7	7
云南	8.5	8.5	新疆	7	7
江西	8.5	8.5	广东	7	7
安徽	8.5	8	海南	7	7
湖南	8	8	内蒙古	7.5	6.5
陕西	8	8	河北	7	6.5
湖北	8	7.5	上海	6.5	6.5
宁夏	8	7.5	北京	6.5	6.5
四川	7.5	7.5	山西	5.5	6.5
河南	7.5	7.5	甘肃	7.5	6
吉林	7	6	黑龙江	6-6.5	6
天津	8	5			

资料来源：各地政府工作报告 太平洋研究院整理

图表 2：各省份 2017 与 2018 一般公共预算收入目标增速%

省份	2017 年公共收入目标增速%	2018 年公共收入目标增速%	省份	2017 年公共收入目标增速%	2018 年公共收入目标增速%
内蒙古	6	—	西藏	12	7
黑龙江	3	—	甘肃	8	7
山西	0	6.5	河北	7	7
辽宁	5	6.5	上海	7	7
湖南	6	6.5	浙江	7	7
新疆	5	10	贵州	7	7
海南	8	10	山东	8	6.5
广东	9	9	北京	6.5	6.5
安徽	9	8	江苏	5	6
湖北	8	8	云南	4	5.5
陕西	6	8	江西	5	5.5
宁夏	7	8	重庆	8.5	5
河南	7.5	8	广西	5	3.5
四川	7.5	7.5	天津	10	3
福建	6.7	7.3	吉林	3	2
青海	8	—			

资料来源：各地政府报告，太平洋研究院整理

从上图可以看到，各地方政府大部分下调了经济目标增速以及财政收入增速目标，经济工作的重心将转向新动能的培育以及存量结构优化，新动能的培育长期来看有利于**高端制造**以及**科技含量高的服务行业**，存量结构优化则指向传统行业去产能继续推进，并提升消费对经济的决定性作用，从各地方政府均下调投资目标增速也可以印证这一点。

而对于房地产投资，我们仍然不悲观，从地方政府两会表述中可以发现，相比去年的房地产全面调控，今年的房地产调控更加强调差异化与分类调控，东部发达地区正在探索租购并举机制，明确提出的有北京、上海、浙江、山东；其余地区也分别表达了对保障性住房以及多主体供给的支持，有利于扭转房价上涨的预期，有利于房地产市场的长期健康发展，同时多主体供给也有利于为房地产投资托底，平滑房地产产业链上游行业的需求不致大幅下行。

关于三大攻坚战，其时点定于在 2020 年完成，从组织行为视角来看，完成节

点目标最早的任务（且紧急程度已提升到去年到今年四次重要会议都提及）势必是政府最有动力优先完成的，而其辐射主体仍然是：

防范化解重大风险仍然有利于已从最坏情景底部回升的金融行业，（从估值与业绩同时提升角度来看）银行率先受益。

精准扶贫必然从贫困人群分布最为广泛的农村群众着手，而“精准扶贫”的方式无非是增加贫困群众收入或降低贫困群众生活生产成本两条，增加贫困群众收入直接指向扶持养殖业，降成本则指向农业上游的疫苗业及装备制造业；另外，通过国家力量进行转移支付也可以达到“治标”目的，直接提升贫困群众禀赋后必需消费品市场前景则更为广阔。

污染防治有两个防线：第一是从“防”着手，继续推进传统高污染行业去产能，有利于传统行业的龙头提升市占率以及利润率，供给侧改革相关行业景气期有望继续拉长，估值可继续提升；第二是从“治”着手，利好环保相关行业如新能源产业链、环保设备及环保工程行业相关标的。

2、历史经验证明两会催化市场节奏但不改变市场方向

以新世纪为节点（国有股开始减持标志着市场初步成熟，股权分置改革为成熟的第二阶段），政策因素对于市场往往是慢变量。而与市场最相关的政策面要素——货币政策也少有在两会期间转向，故而两会难以改变股市方向。2001年以来，两会后一个月的市场方向大概率与两会前一个月一致，17个年头中仅有5次市场方向发生逆转，逆转几率约 29%；两会多在春节后，“日历效应”有利于市场风险偏好的提升，而会前的良好预期或悲观预期在两会后多数兑现，故而两会后市场节奏将加速：从节奏来看，除 2010 年及 2013 年外，会前上涨的年份在会后短期都将加速上涨，两会后一个月内大盘平均上涨幅度 4.77%，高于两会前一个月的 2.59%。

图表 3：两会前一月、前一周、后一周、后一月大盘走势

涨跌幅	两会前一个月	两会前一周	两会后一周	两会后一个月
2001	-3.90%	0.03%	3.33%	6.20%
2002	1.13%	7.88%	3.01%	1.76%
2003	0.81%	-4.30%	-0.51%	9.06%
2004	3.90%	1.98%	0.67%	-3.29%
2005	2.79%	-0.06%	-3.00%	-4.11%
2006	2.20%	-2.65%	1.22%	6.65%
2007	5.92%	3.49%	4.91%	23.25%
2008	0.64%	-17.33%	-3.51%	-17.73%

资料来源：Wind 太平洋研究院整理

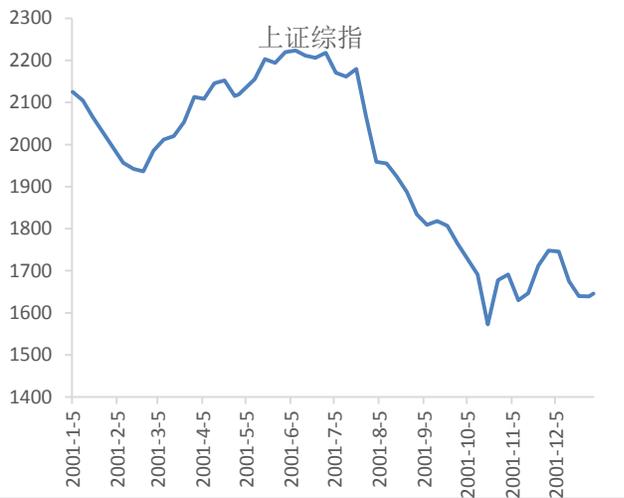
回顾 2001 年来历次两会，主要矛盾各有不同：2001 年两会强调改革开放与科技进步相结合（“大力推进产业结构优化升级。用高新技术和先进适用技术改造提升传统产业；发展高新技术产业，以信息化带动工业化；加强水利、交通、能源等基础设施建设，高度重视资源战略问题；加快发展服务业”），市场理解为对当时科网泡沫的利好，助推了股市在当年达到 2006 年以前的最高点（上证综指市盈率 65 倍），其后迎来四年熊市直到 2005 年。

2002 年是中国加入世贸组织后第一年，两会报告除了例行的提高农村居民收入外也着重提到“适应加入世贸组织新形势，全面提高对外开放水平”，随后国防军工、轻工制造及化工股大幅领跑，其中轻工制造与化工是当时中国对外出口的主要产品，基本面与预期同时向好。

2003 年市场中机构投资者（主要为公募基金）定价权提升，全年主线唯有经

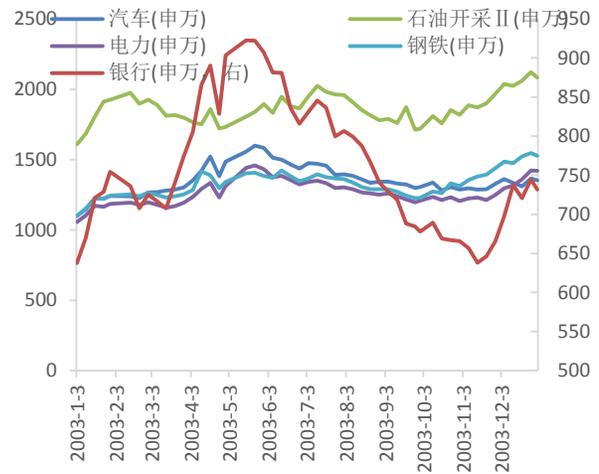
济复苏下“五朵金花”有着超额收益。（石化、钢铁、电力、汽车和银行）

图表 4：2001 年科网泡沫两会后见顶



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：2003 年五朵金花



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2004 年随着股权分置改革方案出炉，市场疑虑未消，且此前过高大盘一路探底直到 2005 年中，行业中唯有煤炭开采、交通运输、银行获得超额收益，其余均持续下跌。

2005 年股权分置改革开始启动，两会在股权分置改革正式启动前便已提示 2005 年要“大力推进经济体制改革和对外开放。继续推进农村改革；深化国有企业改革；加快金融体制改革；推进财税体制和投资体制改革”。

2006 年两会进一步强调要“进一步推进改革开放，加快国有大型企业股份制改革；要加快金融体制改革；要深化财税、投资、价格改革。”可以说，2004 年以来金融市场开始真正出现在两会视野内。

2007 年，两会提出房地产业对发展经济、改善人民群众住房条件有着重大作用，必须促进房地产业持续健康发展，刺激了随后（尤其是“530”后）全年周期股的爆发，但会后一个月影响并不显著，领涨行业为建材与建筑。

2008 年，两会明确提出“建立创业板市场、加快发展债券市场”，但由于对

当时经济的错误判断（没有看出海外危机传导的风险反而意图控制经济过热，施行从紧的货币政策），使得随后市场延续大跌，两会后一个月内跌幅约 17%，最后在 11 月 4 万亿计划提出后方止跌。

2009 年两会主打全年施行积极的财政政策、适度宽松的货币政策、稳定房地产投资等基调，随后一个月出于对经济的反转预期，有色、汽车领跑，反弹幅度加大。

2010 年两会提出“促进经济结构调整。需求结构改善方面，强调要积极扩大居民消费需求；投资需求方面，更注意投资结构的改善以及效益的提高；产业结构优化方面给出了战略安排，第一产业方面，继续强化农业农村发展基础，第二产业方面，两会提出了传统制造业升级、新兴战略产业导入的新措施，第三产业方面，进一步提高服务业发展水平和在国民经济中的比重。要大力推动经济进入创新驱动、内生增长的发展轨道”，恰逢智能手机与移动互联网的崛起周期开始，电子行业、计算机行业等因其高成长性与背负传统制造业升级故事领跑，传媒行业也在短期录得可观涨幅。

2011 年两会，货币政策明确转向，措辞从“适当宽松”转向“稳健”，但市场并无反应，随后领跑行业反而是传统周期股（钢铁领涨，其后一个月涨幅达 12%）。

2012-2013 年两会对市场没有指向性作用，2014 年两会则提出“打造新的区域经济支撑带”，成为当时市场“炒地图”的一大支撑，另外，“继续推进利率市场化，扩大金融机构利率自主定价权”的表述也支持“金三胖”（券商、银行、保险）在年内获得可观涨幅。

2015 年两会强调，“把改革开放扎实推向纵深。多管齐下改革投融资体制；大幅缩减政府核准投资项目范围，下放核准权限；围绕服务实体经济推进金融改革；深化国企国资改革，准确界定不同国有企业功能，分类推进改革”，随后国企改革概念大幅上行。

2016 年两会开始在 2015 年中央经济工作会议的精神上强调加强供给侧结构性改革，增强持续增长动力。着力化解过剩产能、降本增效以及大力推进国有企

业改革，并于 2017 年两会将具体内容细化为“三去一降一补”，周期品行情持续加速并于三季度爆发。

两会也会提及其余话题，如加强环保、创新引领实体经济转型升级、持续推进大众创业、万众创新等；但市场表现告诉我们，两会对货币政策与财政政策的定调与行业景气度的匹配（即政策周期与业绩周期高峰的共振）才是影响市场整体表现以及行业表现的决定性因素；再者，政策及政策导向的作用需要持续观察方能被证实或证伪，故而两会的议题只能起到催化作用，但不能改变大盘的方向。

图表 6：2001-2004 两会议题

2001年	坚持把发展作为主题，强调速度与效益相统一，在提高效益的前提下实现较快的发展 坚持把改革开放和科技进步作为动力，坚持把提高人民生活水平作为根本出发点，坚持把经济和社会发展结合起来 加强农业基础地位，努力增加农民收入。加快农业和农村经济结构调整；积极推进农村各项改革；加强农业和农村基础设施建设 大力推进产业结构优化升级。用高新技术和先进适用技术改造提升传统产业；发展高新技术产业，以信息化带动工业化；加强水利、交通、能源等基础设施建设，高度重视资源战略问题；加快发展服务业 实施西部大开发，促进地区协调发展，落实科教兴国战略，大力开发人才资源 进一步深化改革和扩大对外开放
2002年	扩大和培育内需，促进经济较快增长。必须增加城乡居民特别是低收入群体的收入，培育和提高居民的购买力；保持国债投资的必要规模，带动固定资产投资较快增长；努力做好财税工作，保持财税稳定，加强税收征管；继续实行稳健的货币政策，加快农业和农村经济发展，努力增加农民收入。退耕还林；深化农村税费改革和粮棉流通体制改革；努力拓宽农民增收渠道 积极推进经济结构调整和经济体制改革。加快产业结构优化升级；继续实施西部大开发战略，促进地区协调发展；推进垄断行业改革 适应加入世贸组织新形势，全面提高对外开放水平 继续大力整顿和规范市场经济秩序 实施科教兴国战略和可持续发展战略，加强精神文明建设
2003年	继续扩大国内需求，实现经济稳定较快增长。经济增长预期目标为7%左右 促进农业和农村经济全面发展。加快农业和农村经济结构调整；增加对农业基础设施建设和农业科技的投入； 积极推进产业结构调整和西部大开发 深化经济体制改革和扩大对外开放 进一步做好扩大就业和社会保障工作。继续加强“两个确保”和城市“低保”工作，搞好“三条保障线”的衔接
2004年	加强和改善宏观调控，保持经济平稳较快发展。经济增长预期目标为7%左右 巩固和加强农业基础地位，实现农民增收和农业增产 统筹区域协调发展，推进西部大开发和东北地区等老工业基地振兴 继续实施科教兴国战略，坚持走可持续发展之路 加快卫生文化体育事业发展，加强精神文明建设 抓住有利时机，深化经济体制改革。深化国有资产管理体制和国有企业改革；推进金融体制改革；推进投资体制改革 适应新的形势，提高对外开放水平，加大就业和社会保障工作力度，进一步改善人民生活

资料来源：新华网，太平洋研究院整理

图表 7：2005-2008 两会议题

2005年	<p>经济社会发展主要预期目标是：国内生产总值增长8%左右；城镇新增就业900万人，城镇登记失业率控制在4.6%；居民消费价格总水平涨幅控制在4%以内；</p> <p>坚持加强和改善宏观调控，实施稳健的财政政策，继续实行稳健的货币政策，控制固定资产投资规模；积极扩大消费需求</p> <p>进一步加强“三农”工作，稳定、完善和强化对农业的扶持政策；继续推进农业和农村经济结构调整。</p> <p>加快推进经济结构调整和增长方式转变，推进产业结构优化升级；促进企业技术改造和重组；注重能源节约和合理利用</p> <p>积极推动区域协调发展，实施西部大开发，振兴东北地区等老工业基地，促进中部地区崛起</p> <p>大力推进经济体制改革和对外开放。继续推进农村改革，深化国有企业改革；加快金融体制改革；推进财税体制和投资体制改革</p> <p>积极发展社会事业和建设和和谐社会</p>
2006年	<p>主要预期目标是：国内生产总值增长8%左右，单位国内生产总值能耗降低4%左右；居民消费价格总水平涨幅控制在3%以内；</p> <p>继续保持经济平稳较快发展，继续实施稳健的财政政策和稳健的货币政策</p> <p>扎实推进社会主义新农村建设</p> <p>加大产业结构调整、资源节约和环保力度。着力提升产业层次和技术水平；推进部分产能过剩行业的调整；大力推动以节能降耗为重点的设备更新和技术改造</p> <p>继续推动区域协调发展，进一步推进西部大开发；继续实施东北地区等老工业基地振兴战略，积极促进中部地区崛起；鼓励东部地区率先发展</p> <p>实施科教兴国战略和人才强国战略，加强文化建设</p> <p>进一步推进改革开放。加快国有大型企业股份制改革；要加快金融体制改革；要深化财税、投资、价格改革</p> <p>高度重视解决涉及群众切身利益的问题；加强民主政治建设和维护社会稳定</p>
2007年	<p>国内生产总值增长8%左右；城镇新增就业人数不低于900万人，城镇登记失业率控制在4.6%以内；物价总水平基本稳定，居民消费价格总水平涨幅在3%以内</p> <p>坚持加强和改善宏观调控，继续实行稳健的财政政策，继续实行稳健的货币政策，调整投资和消费的关系；房地产业对发展经济、改善人民群众住房条件有着重大作用，必须促进房地产业持续健康发展</p> <p>发展现代农业和推进社会主义新农村建设。今年的“三农”工作，要以加快发展现代农业为重点，扎实推进社会主义新农村建设</p> <p>大力抓好节能降耗、保护环境和节约集约用地</p> <p>加快推进产业结构升级和自主创新</p> <p>进一步推动区域协调发展</p> <p>推进社会主义和谐社会建设</p> <p>关键词：新农村建设、节能降耗、区域发展、房地产调控、就业和社会保障</p>
2008年	<p>国内生产总值增长8%左右；居民消费价格总水平涨幅控制在4.8%左右</p> <p>搞好宏观调控，保持经济平稳较快发展，稳健的财政政策和从紧的货币政策</p> <p>加强农业基础建设，促进农业发展和农民增收</p> <p>推进经济结构调整，转变发展方式；加大节能减排和环境保护力度，做好产品质量安全工作</p> <p>股市 创业板市场加快发展债券市场 严查金融违法</p> <p>重视改善民生和促进社会和谐，重视医疗改革、节能减排</p>

资料来源：新华网 太平洋研究院整理

图表 8：2009-2012 两会议题

2009年	<p>关键词：4万亿计划</p> <p>09年国内生产总值增长预期目标是“8%左右”，09年居民消费价格总水平涨幅是“4%左右”。</p> <p>实施积极的财政政策，大幅增加政府支出，实行结构性减税和推进税费改革、优化财政支出结构</p> <p>实施适度宽松的货币政策，改善金融调控，优化信贷结构，进一步理顺货币政策传导机制，保证资金渠道畅通，加强和改进金融监管</p> <p>积极扩大国内需求特别是消费需求，增强内需对经济增长的拉动作用。</p> <p>加快转变发展方式，大力推进经济结构战略性调整，重点抓好工业结构调整</p> <p>促进农业稳定发展和农民持续增收、推进医药卫生事业改革发展</p> <p>要采取更加积极有效的政策措施，稳定市场预期和预期，稳定房地产投资，推动房地产业平稳有序发展</p> <p>毫不松懈地加强节能减排和生态环保工作</p>
2010年	<p>国内生产总值增长8%左右；城镇新增就业900万人以上，城镇登记失业率控制在4.6%以内；居民消费价格涨幅3%左右；国际收支状况改善</p> <p>要继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。积极扩大居民消费需求；着力优化投资结构</p> <p>加快转变经济发展方式，调整优化经济结构。要大力推动经济进入创新驱动、内生增长的发展轨道</p> <p>促进经济结构调整。投资需求方面，更注意投资结构的改善以及效益的提高；产业结构优化方面给出了战略安排，第二产业方面，两会提出了传统制造业升级、新兴产业导入的新措施，第三产业方面，进一步提高服务业发展水平和在国民经济中的地位</p> <p>加快央企母公司改革 实现产权多元化</p> <p>要大力推动经济进入创新驱动、内生增长的发展轨道</p> <p>人才强国、保障民生</p>
2011年	<p>国内生产总值增长8%左右；经济结构进一步优化；居民消费价格总水平涨幅控制在4%左右</p> <p>大力促进文化消费、旅游消费和养老消费；</p> <p>继续实施积极的财政政策，实施稳健的货币政策</p> <p>进一步扩大内需特别是居民消费需求，积极扩大消费需求；大力优化投资结构</p> <p>巩固和加强农业基础地位</p> <p>加快推进经济结构战略性调整，推动经济尽快走上内生增长、创新驱动的轨道</p> <p>加强廉政建设和反腐败工作</p>
2012年	<p>GDP增速定为7.5%，将CPI的控制目标定为4%</p> <p>继续实施积极的财政政策，稳健的货币政策。按照总量适度、审慎灵活的要求，兼顾促进经济平稳较快发展、保持物价稳定和防范金融风险</p> <p>促进经济平稳较快发展，扩大内需特别是消费需求是我国经济长期平稳较快发展的根本立足点，是今年工作的重点</p> <p>保持物价总水平基本稳定</p> <p>促进农业稳定发展和农民持续增收</p> <p>加快转变经济发展方式，推进产业结构优化升级，推进节能减排和生态环境保护，促进区域协调发展，积极稳妥推进城镇化</p> <p>深入实施科教兴国战略和人才强国战略</p> <p>切实保障和改善民生；深入推进重点领域改革</p>

图表 10：两会前后领涨领跌行业

领跑行业	两会前一个月	两会前一周	两会后一周	两会后一个月
2001	汽车、通信、机械	机械、汽车、通信	机械、通信	通信、机械、汽车
2002	电气	汽车	国防	国防、轻工、化工
2003	汽车、国防	银行	银行	银行
2004	农林牧渔、商贸、休闲	采掘	银行、非银	电气
2005	电气、有色、非银金融	交通	银行	机械
2006	食品	国防、建材	房地产、休闲、有色	有色
2007	综合	综合	化工、建材	建筑、纺织
2008	农林牧渔、电气、综合	采掘	钢铁、休闲、房地产	银行
2009	有色	汽车	有色	汽车、有色、国防
2010	综合	非银	电子、综合、计算机	电子、计算机
2011	家电、建材	建材、汽车	建材	钢铁
2012	房地产、传媒、家电	机械	汽车、有色	房地产
2013	汽车、综合	休闲服装	房地产、公共	房地产、家用
2014	电气、化工	食品饮料	建材、房地产	建筑
2015	计算机、传媒	休闲、农林牧渔、商贸	计算机、建筑	建筑、机械
2016	有色	银行、非银	计算机	综合、电气
2017	休闲服务	家用电器、电子	建筑	建材、建筑

资料来源：Wind 太平洋研究院整理

4. 上一个完整交易周复盘

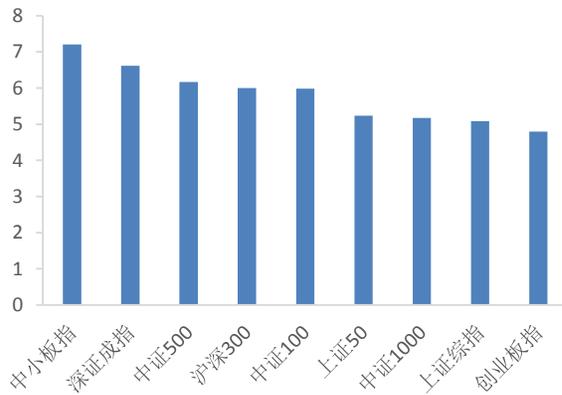
存在业绩支撑的真成长占优，行业中受益旺季的餐饮旅游业及受益通胀的有色金属领跑。

2月5日-2月9日大幅调整后，上个交易周呈现普涨行情，其中前期领涨的银行股与上证50代表的核心资产仍然需要时间消化恐慌盘，而存在业绩支撑的真

成长代表中小板指与中证 500 跑赢沪深 300；行业中，受益消费旺季与美元指数下行的餐饮旅游领涨，受益于成品价格上涨及上涨预期的有色金属涨幅第二（钴价持续上涨，铜价上涨预期强）。

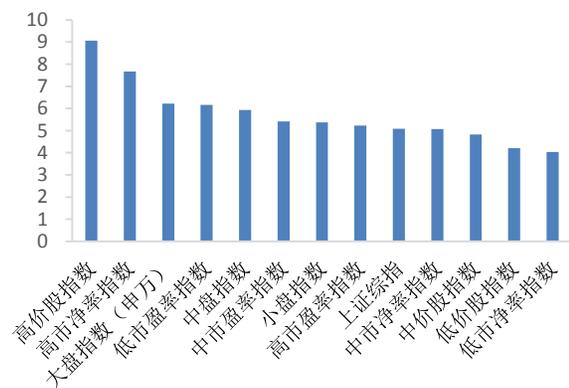
中期看，仍然推荐开工行情与去产能持续推进（河北河南省相继推出非采暖季错峰限产以及 2018 年采暖季继续限产，有效抑制产能与产量，从而继续维持供需缺口）共振下产品价格有望再创新高的煤炭股（主要是焦煤）、钢铁股，受益水泥去产能的建材股值得关注，银行股同样具备长期配置价值。

图表 1：上一完整交易周指数涨跌幅%



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：风格指数涨跌幅



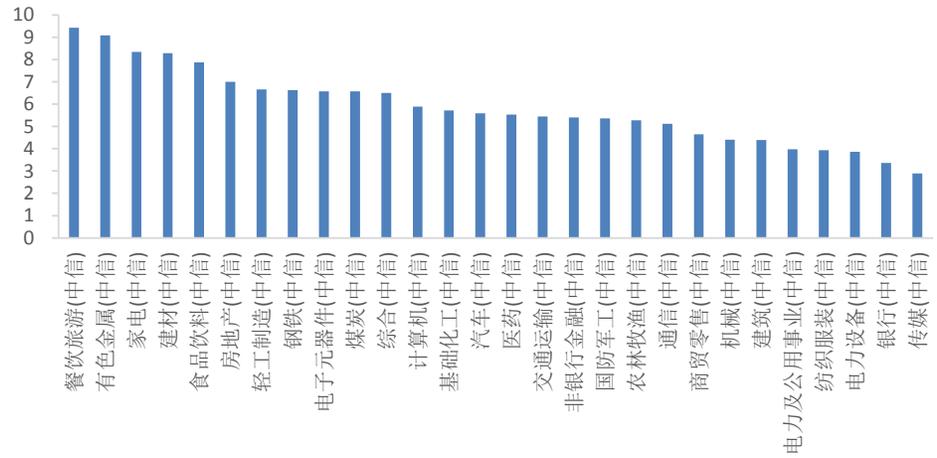
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：铜价与钴价持续上涨



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：中信一级行业上一完整交易周涨跌幅%



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。