

以史为鉴，历次两会行情如何

2020年两会前瞻

核心结论

两会将至，存在哪些看点：

受新冠疫情影响，今年的全国政协和人大会议分别推迟至5月21日及22日开幕。两会极具政策定调意义，政府工作报告中关于政策基调、重点任务的部署，都是市场关注的焦点。鉴于一季度经济数据以及国内外新冠疫情最新情况，两会如何对当前经济形势以及2020年国内经济工作进行定调值得期待。

就今年而言，主要的政策看点包括以下：1) **经济增长目标**。由于新冠疫情冲击，一季度GDP同比大幅下降至-6.8%，2020年GDP翻番目标压力较大，目标增速或将落在2%~3%区间。2) **财政政策**。①提高赤字率。今年两会或将提高财政赤字率预期目标至3.5%。②发行抗疫特别国债。特别国债一方面能调节财政平衡，另一方面有利于缓解经济增长压力，预计特别国债额度或达1万亿左右。③增加地方专项债。截至目前，今年前三批次专项债提前下达额度累计2.29万亿；其中前两批次发行规模已占额度90%以上，第三批次亦争取在5月底前发行完毕，预计2020全年新增专项债规模约4万亿。3) **货币政策**。Q2外需冲击可能加大，或将成为需求侧最大的潜在负面影响变量，货币政策可能加快降准降息步伐，缓解实体企业融资困难，维持流动性合理充裕。

以史为鉴，市场反应如何：

A股在两会前后时间里多有特定的市场效应，一方面，随着会议时点的临近，“两会行情”胜率逐步趋于平淡；另一方面，两会前中小板指、创业板指往往跑赢上证综指，两会之后其涨幅有所回落，板块风格的切换或反映了两会前后政策预期与监管环境的变化。考虑到距离两会召开已不足一周，短期上涨胜率与收益率或有所收敛，政策出台对于市场中长期的指引意义更大。

两会聚焦行业：1) **基建**：政府主导的基建投资可在一定程度上对冲经济下行压力，尤其“新基建”有望成为新的发力点；2) **TMT**：中美关系再度陷入紧张局面，自主创新与国产替代化将是中长期产业趋势，重点关注半导体设计&设备、IDC、5G等；3) **民生与医疗**：疫情防控常态化背景下，关注疫苗研发、医疗信息化等。

风险提示：全球经济下行压力加剧，中美贸易谈判出现反复

分析师



张弛 S0800519110001



13918023419



zhangchi@research.xbmail.com.cn

联系人



黄维驰



18016329256



huangweichi@research.xbmail.com.cn

两会将至，存在哪些看点

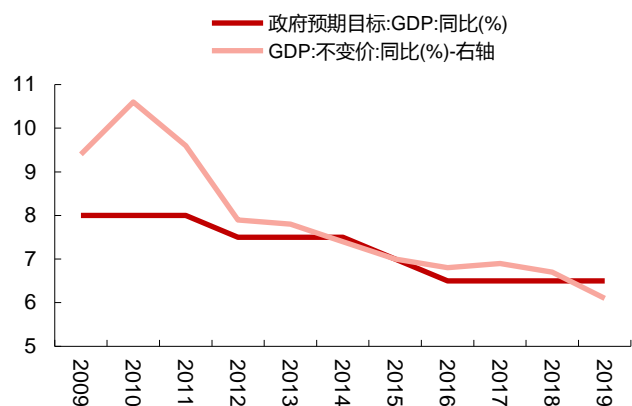
“两会”是全国人民代表大会和中国人民政治协商会议的统称，往年通常于3月初召开，会议日程大约2周。受新冠疫情影响，今年的全国政协和人大会议分别推迟至5月21日及22日开幕。两会极具政策定调意义，政府工作报告中关于政策基调、重点任务的部署，都是市场关注的焦点。鉴于一季度经济数据以及国内外新冠疫情最新情况，两会如何对当前经济形势以及2020年国内经济工作进行定调值得期待。

从历年两会来看，在全国人大会议上，国务院总理作出《国务院政府工作报告》，回顾总结前一年的政府工作情况，汇报政府取得的成绩和基本经济指标完成情况；归纳上年政府各项工作，提出当年政府工作目标，制定GDP增速、财政赤字率等目标，并详细阐述经济、社会事业等方面将要施行的工作计划。

就今年而言，主要的政策看点包括以下：

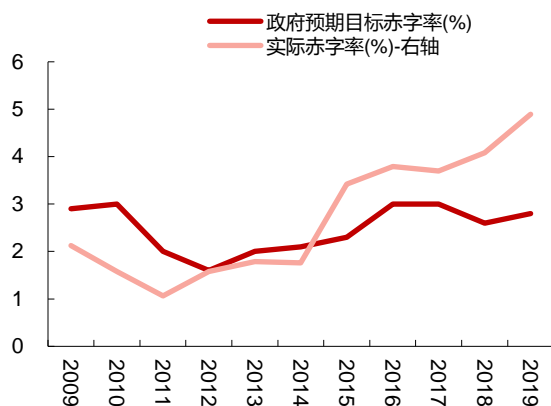
- （一）**经济增长目标**。次贷危机以来，除14年和19年外，当年实际GDP增长均能实现或超越政府所定预期目标；而14年和19年实际GDP增长亦接近当年预期目标，可见历年GDP增长预期目标参考意义重大。2020年原本确定的主要目标任务是建成全面小康社会，而全面小康社会的核心指标是在2010年基础上GDP翻一番，这将要求我国今年GDP增速达到5.5%以上。由于新冠疫情冲击，一季度GDP同比大幅下降至-6.8%，2020年GDP翻番目标压力较大，目标增速或将落在2%~3%区间。
- （二）**财政政策**。
 - ①**提高赤字率**。2009年以来，我国财政赤字率的预期目标基本在2-3%左右，而实际赤字率在09-14年保持在1-2%之间，15年以来赤字率逐渐上升至19年的4.9%。我们预计，今年两会或将提高财政赤字率预期目标至3.5%。
 - ②**发行抗疫特别国债**。特别国债针对特定用途而发行，契合当前应对疫情冲击的政策目标，一方面能调节财政平衡，另一方面有利于缓解经济增长压力，预计特别国债额度或达1万亿左右。
 - ③**增加地方专项债**。2020年专项债具体投向包括：交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目、民生服务、冷链物流设施、市政和产业园区基础设施等七大领域。截至目前，今年前三批次专项债提前下达额度累计2.29万亿；其中前两批次发行规模已占额度90%以上，第三批次亦争取在5月底前发行完毕。若按2019年发行节奏，假设1~5月专项债发行量对应年内额度50%，预计2020年全年新增专项债规模约4万亿。
- （三）**货币政策**。Q2外需冲击可能加大，或成为需求侧最大的潜在负面影响变量，我们认为货币政策可能加快降准降息步伐，缓解实体企业融资困难，维持流动性合理充裕。预计年内进一步下调公开市场操作利率（OMO、MLF利率），从而带动LPR利率下降。

图 1：实际 GDP 增速大部分达到预期目标值



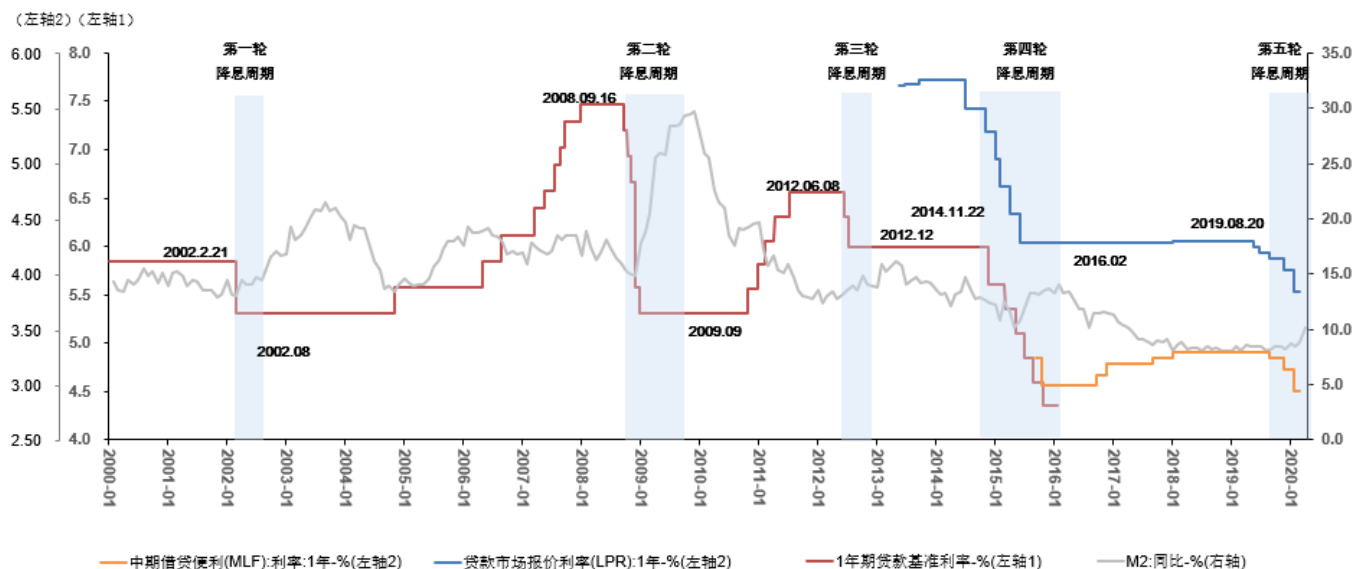
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：2015 年至今实际赤字率均超预算



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 3：本轮降息周期有望延续



资料来源：Wind，西部证券研发中心

策略点评报告

表 1：近三年政府工作报告目标

	指标	2019 年	2018 年	2017 年
主要目标	实际 GDP 增速（%）	6~6.5	6.5	6.5
	CPI 同比（%）	3	3	3
	城镇新增就业（万人）	>1100	>1100	>1100
	城镇登记失业率（%）	<4.5	<4.5	<4.5
	国际收支	基本平衡	基本平衡	基本平衡
	进出口	稳中提质	稳中向好	回稳向好
	宏观杠杆率	基本稳定	基本稳定	-
财政政策	赤字率（%）	2.8	2.6	3
	财政赤字（万亿）	2.76	2.38	2.38
	中央赤字（万亿）	1.83	1.55	1.55
	地方赤字（万亿）	0.93	0.83	0.83
	财政支出（万亿）	>23	21	-
	地方专项债（万亿）	2.15	1.35	0.80
	中央预算内投资（万亿）	5776	5376	5076
货币政策	M2 同比（%）	与 GDP 名义增速相匹配	合理增长	-
	社融余额同比（%）	与 GDP 名义增速相匹配	合理增长	12
减税降费	税负减少（亿）	减轻税收和社保缴费负担近 2 万亿	>8000	3500
	非税负担减少（亿）		>3000	2000
	增值税			
	制造业等 16% 档位	降至 13%	-	-
	交运、建筑等 10% 档位	降至 9%	-	-
	小规模纳税月销售额起征点	3 万提到 10 万	-	-
房地产	棚改（万套）	继续推进	580	600
	常住人口城镇化率（%）	60.6	-	-
基建	铁路投资（亿）	8000	7230	8000
	公路水运投资（亿）	18000	18000	18000
	水利在建投资（亿）	再开工一批	10000	开工 15 项

资料来源：国务院，西部证券研发中心

以史为鉴，市场反应如何

A 股在两会前后时间里多有特定的市场效应，一方面，随着会议时点的临近，“两会行情”胜率逐步趋于平淡；另一方面，两会前中小板指、创业板指往往跑赢上证综指，两会之后其涨幅有所回落，板块风格的切换或反映了两会前后政策预期与监管环境的变化。考虑到距离两会召开已不足一周，短期上涨胜率与收益率或有所收敛，政策出台对于市场中长期的指引意义更大。

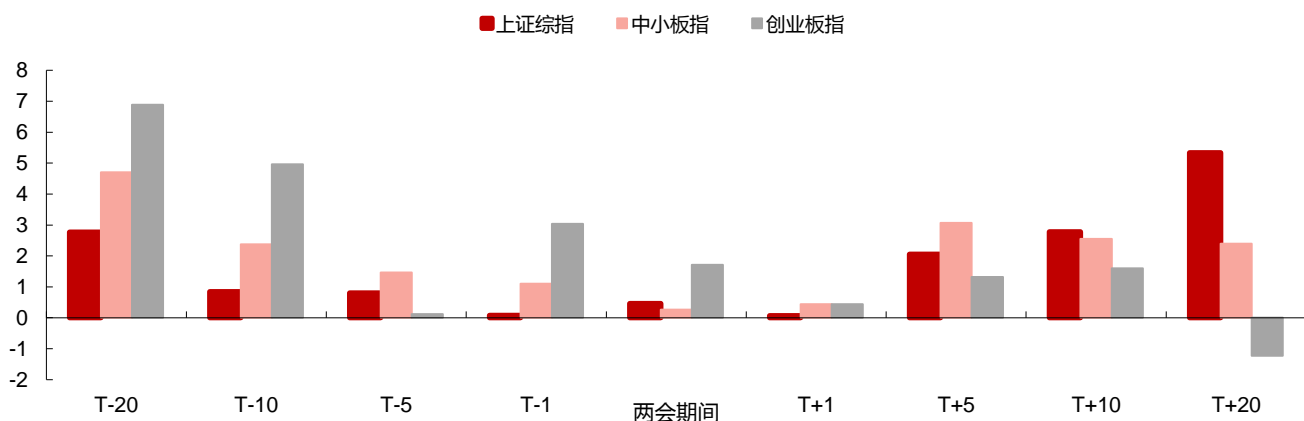
两会聚焦行业：1) 基建：政府主导的基建投资可在一定程度上对冲经济下行压力，尤其“新基建”有望成为新的发力点；2) TMT：中美关系再度陷入紧张局面，自主创新与国产替代化将是中长期产业趋势，重点关注半导体设计&设备、IDC、5G 等；3) 民生与医疗：疫情防控常态化背景下，关注疫苗研发、医疗信息化等。

图 4：历年两会前后 A 股表现总体偏积极

年份	开幕日期	闭幕日期	会议天数	历年两会前后交易日区间市场涨跌幅（上证综指，%）								
				T-20	T-10	T-5	T-1	两会期间	T+1	T+5	T+10	T+20
2019年	2019/3/3	2019/3/15	13	15.5	10.1	8.8	1.4	0.9	3.5	3.8	3.3	6.3
2018年	2018/3/3	2018/3/20	18	-8.3	-0.2	-0.4	-0.1	1.1	0.1	-3.4	-4.3	-4.9
2017年	2017/3/3	2017/3/15	13	1.9	-0.4	-1.0	-0.9	0.4	0.9	0.2	0.1	0.2
2016年	2016/3/3	2016/3/16	14	4.5	-0.3	-2.4	4.6	0.7	1.4	5.1	4.8	7.6
2015年	2015/3/3	2015/3/15	13	-3.6	5.4	1.3	-1.4	1.1	3.9	9.3	12.3	22.6
2014年	2014/3/3	2014/3/13	11	1.0	-1.9	-1.8	1.4	-1.8	0.3	-0.2	2.4	6.7
2013年	2013/3/3	2013/3/17	15	2.5	-2.4	1.4	2.0	-3.4	-0.9	2.1	-1.9	-3.7
2012年	2012/3/3	2012/3/14	12	6.4	4.4	2.1	1.3	-2.8	-3.3	-3.2	-7.0	-4.0
2011年	2011/3/3	2011/3/14	12	7.2	-0.7	1.4	-0.5	0.8	-1.3	-0.8	1.7	4.0
2010年	2010/3/3	2010/3/14	12	2.6	5.0	3.8	0.3	-1.9	-0.7	2.0	3.7	4.9
2009年	2009/3/3	2009/3/13	11	3.0	-13.3	-10.2	-0.5	1.7	0.9	6.9	11.3	17.8
2008年	2008/3/3	2008/3/18	16	-6.8	-1.3	1.6	3.2	-15.6	-1.5	-5.0	-12.9	-13.8
2007年	2007/3/3	2007/3/16	14	-0.9	3.4	-5.4	-1.7	3.5	2.1	4.2	7.9	19.2
2006年	2006/3/3	2006/3/14	12	3.3	1.8	0.3	-1.0	-2.1	1.2	2.4	3.1	8.1
2005年	2005/3/3	2005/3/14	12	3.1	1.2	-1.2	-0.7	0.5	-1.6	-4.6	-7.0	-3.8
2004年	2004/3/3	2004/3/14	12	0.8	-2.5	-1.2	-1.7	0.4	3.0	3.6	1.5	1.7
2003年	2003/3/3	2003/3/18	16	4.4	1.0	3.2	0.8	-3.4	0.0	-0.5	3.6	11.0
2002年	2002/3/3	2002/3/15	13	5.8	0.7	-0.8	-2.3	7.9	-2.5	0.3	-3.7	-0.4
2001年	2001/3/3	2001/3/15	13	-2.8	2.0	4.1	1.3	1.9	0.1	3.4	4.1	5.8
2000年	2000/3/3	2000/3/15	13	18.5	5.9	6.3	2.4	-1.8	-4.6	2.1	6.1	7.2
大盘上涨概率				75%	55%	55%	50%	60%	60%	65%	70%	70%

资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：两会前后指数涨跌幅中位数(%)



资料来源：Wind，西部证券研发中心

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕哈屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
王晓驰	北京	高级机构销售	18519059616	wangxiaochi@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
魏彤	北京	机构销售助理	13120078585	weitong@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。