

# 策略 · 历史复盘

证券研究报告

2020 年 05 月 10 日

## 历年两会如何指引市场？今年有何期待？对 A 股有何影响？

### 作者

**刘晨明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516090006  
liuchenming@tfzq.com

**李如娟** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518030001  
lirujuan@tfzq.com

**许向真** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070006  
xuxiangzhen@tfzq.com

**赵阳** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519090002  
zyang@tfzq.com

**吴黎艳** 联系人  
wuliyang@tfzq.com

### 相关报告

1 《投资策略：策略-一周资金面及市场情绪监控（20200420-20200424）-央行缩量续作 TMLF，北上资金流入放缓》  
2020-04-29

2 《投资策略：策略-一周资金面及市场情绪监控（20200413-20200417）-北上回流，但科技 ETF 持续净赎回，全 A 成交仍低迷》  
2020-04-21

3 《投资策略：策略-上周股市流动性评级为 C——一周资金面及市场情绪监控（20200406-20200410）-市场成交萎靡，隔夜利率有所反弹》  
2020-04-14

### 1、历年两会对市场有何指引？除了总理工作报告，还有哪些值得关注？

（1）两会中的具体政策任务很多都会指引全年的板块性机会。典型如 2015 年的互联网+主题（计算机传媒），2016 年的供给侧改革（煤炭钢铁），2017 年的去杠杆和环保，2018 年的创新驱动和乡村振兴，2019 年强调发展资本市场的重要性，同时减税降费成为贯穿全年的政策红利

（2）除去总理的“两会工作报告”会有具体目标和细分领域部署以外，部长通道、总书记行程等都是重点值得关注的内容。比如 16 年银监会时任主席在部长尚福林通道上提及的债转股（近 20 年之后重启）；17 年时任环保部长通道上预告了“正在对京津冀及周边地区进行的空气质量专项督查”；18 年国税总局和国资委分别回应减税降费问题和热议的“国进民退”问题。

### 2、除了前期政治局的定调，今年两会还有哪些值得期待？

（1）4 月政治局会议的总基调大概率延续——即重点强调了【稳是大局】、【确保疫情不反复】、【常态化疫情防控】、【要在稳的基础上积极进取】，因此重点还是在抗震救灾的基础上，再进行灾后重建。换句话说各类政府资金先以民生为主，其次是刺激。

所以政治局明确了发行【抗疫特别国债】，也就是说大量政府资金的投向可能是防疫和民生领域。同时近期湖北省的文件中，与此相互佐证，也提到特别国债的投向——应急医疗救治能力、疾病预防控制体系、县级医疗诊治能力、以县城为主要载体的新型城镇化基础设施、城镇老旧小区改造、医废危废和污水垃圾处理设施、应急物资储备体系建设等。

因此，随着 Q2 政府资金大量释放，其主要投向的民生和防疫领域，值得继续关注，包括：医疗信息化、疫苗、医疗器械、装饰建材、装配式建筑、电梯、水表、环保。

（2）值得期待的方向：关注“逆境行业”的政策红利——随着经济慢慢恢复正轨，以地产竣工为代表的产业链（装饰建材、家居、家电）股价上也都表现。向前看，一些受疫情影响比较严重的消费和服务业，如果两会前后能够出现更多强有力的支持政策，那么这些处于业绩和股价低位的行业，可能迎来预期修复的机会，比如典型的行业包括：电影、汽车、餐饮旅游等。

### 3、市场观点：

（1）继续维持市场底部和脉冲式反弹的判断。

（2）两会前后重点关注国内“逆境行业”的政策红利。

（3）市场轮动仍然较快，但根据“行业比较制胜策略”的三个要点选出的长期方向，短期也表现大多不错，长期继续看好：

方向一：中长期产业趋势，包括【数据中心】、【5G 基础设施】、【软件国产化】。

方向二：政府资金大量投向的民生和防疫领域，包括【医疗器械】、【疫苗】、【医疗信息化】、【环保】。

方向三：旧改和竣工，包括【装饰建材】、【家具家电】、【楼宇设备电梯、电表等】。

**风险提示：**经济下行风险，政策不及预期风险等

## 内容目录

1. 历年两会对市场有何指引？除了总理工作报告，还有哪些值得关注？ .....	3
2. 除了前期政治局的定调，今年两会还有哪些值得期待？ .....	6
2.1. 4月政治会议的定调大概率延续，重点关注政府资金投向的领域。 .....	6
2.2. 值得期待的方向：关注“逆境行业”的政策红利 .....	7

## 图表目录

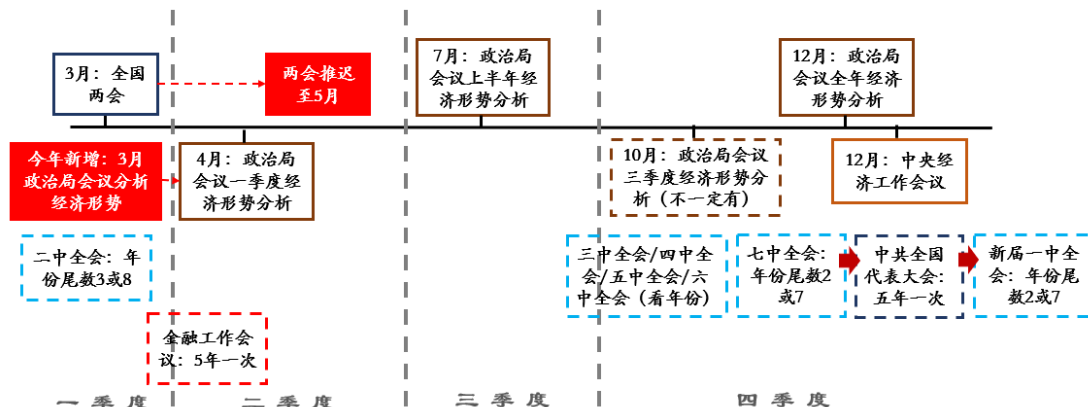
图 1：具有定调作用的会议 .....	3
图 2：全国两会 .....	3
图 3：政府工作报告主要内容 .....	4
图 4：18-19 年政府工作报告目标及完成情况 .....	5
图 5：2013 年以来两会-总书记出席地方代表团情况（括号内数字表示几年到该代表团） .....	6
图 6：湖北省《省人民政府关于加快推进重大项目建设着力扩大有效投资的若干意见》 ..	7
图 7：社会零售分项数据 .....	7
图 8：上市公司财报视角：受疫情影响行业（Q1 同比低，且 Q1-Q4 同比数据下滑明显） ..	8
图 9：近期对困难行业扶持政策 .....	9
图 10：G20 国家复工复产进度 .....	10

## 1. 历年两会对市场有何指引？除了总理工作报告，还有哪些值得关注？

受疫情影响，每年3月初召开的全国政协和人大会议确认推迟至5月21日及22日在北京召开。如果按照往年的情况，两会是每年第一个具有重要定调作用的会议；政府工作报告中关于总体方向、财政货币政策、重点任务的部署，更是市场的关注焦点。

今年的一点不同在于，由于时间上推迟了，且受疫情影响国内生产和生活节奏被破坏，政治局会议已经分别在3月和4月两次以经济形势分析作为主题。因此相比于往年，今年对于两会的政策定调、财政货币政策取向，实际上市场已经有了一定预期。

图 1：具有定调作用的会议



资料来源：新华社，天风证券研究所

但除此之外，持续两周的会议还是有非常大的信息量，值得我们关注，包括政府工作报告的具体目标和细分领域部署、部长通道、总书记行程等。

图 2：全国两会

人大	政协
×届全国人大×次会议	全国政协×届×次会议
代表（不超过 3000 人）	委员（2000 多人）
行使权力	参政议政，民主监督
<b>议案-具有法律效力</b>	<b>提案-没有法律约束力</b>
听取和审议（讨论）报告：政协常委会工作报告、人大常委会工作报告、政府工作报告、最高法工作报告、最高检工作报告、计划和预算报告	

资料来源：新华社，天风证券研究所

### 第一，政府工作报告。

依然是重中之重，除了整体定调以外，在总量指标、财政货币政策、固定资产投资、企业纾困、三大攻坚战等方面的细节有待确认。比如第一，财政政策方面，政治局会议提到的发行特别国债、提高赤字率大概率会在政府工作报告中确定。第二，政治局会议在房地产方面篇幅较短，两会期间也可能是一个预期收敛的过程。第三，对于投资项影响最大的铁路和公路水运投资，已有信息来看，年初交通部初步已规划了 8000 亿的铁路和 1.8 万亿的公路水路投资目标（持平 19 年），但在稳增长压力明显加大的当前，存在提高交通运输领域固定资产投资目标的可能性。第四，棚改在去年报告中不再明确目标，但今年旧改可能会给出更明确的目标。

从过去几年经验来看，政府工作报告提出的总体方向和工作重点对于未来一年的经济工作和市场热点都有很好的指引作用。

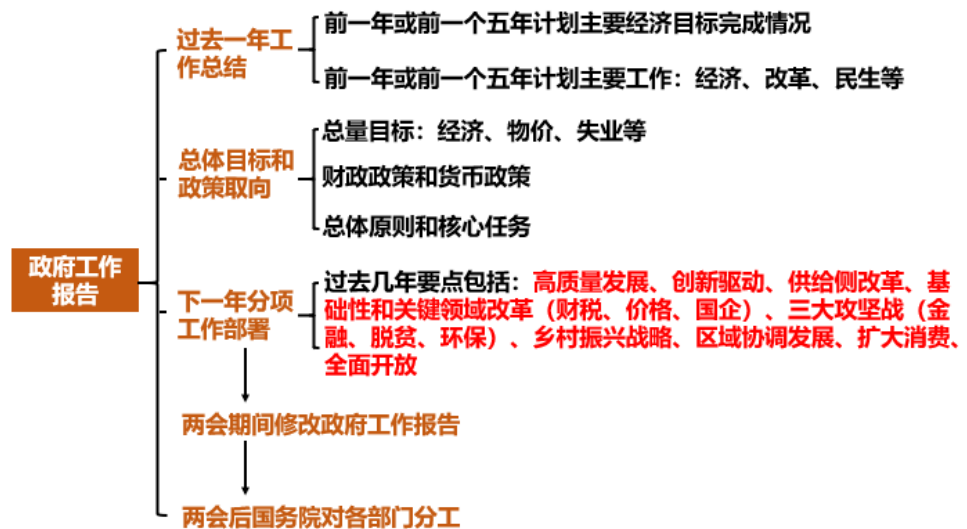
（1）给出确切目标的项目，除了固定的总量指标以外，每年会有一些细项的差异。比如

2016 年首次提地方专项债指标和减税降费目标，时间上对应地方债务收紧和三去一降一补提速；2017 年首次提进城落户目标，标志着新型城镇化加速；2019 年政府工作报告不再提棚户区改造以及煤炭钢铁去产能的具体目标，标志着 2014 年开始的棚改、三四线去库存正式告一段落，供给侧改革取得阶段性成果。

（2）关于总基调，过去几年集中体现在稳增长和调结构的权衡上。比如“保持经济中高速增长”最后一次出现在 2016 年（当年二季度权威人士讲话后政策拐点出现），且 2016 年首次提到要在适度扩大总需求的同时，突出供给侧改革；2017 年进一步上升为以供给侧改革为主线延续至今。2018 年起则遵循十九大，突出高质量发展命题。

（3）具体政策任务中指引的板块性机会。典型如 2015 年的互联网+主题（计算机传媒），2016 年的供给侧改革（煤炭钢铁），2017 年的去杠杆和环保，2018 年的创新驱动和乡村振兴，2019 年强调发展资本市场的重要性，同时减税降费成为贯穿全年的政策红利。

图 3：政府工作报告主要内容



资料来源：新华社，天风证券研究所

下表列举了过去两年政府工作报告的量化目标及实际完成情况（19 年部分实际完成指标或在会上或会后不久公布）。

图 4：18-19 年政府工作报告目标及完成情况

18-19 年政府工作报告目标完成情况				
指标	2018 年目标	2018 年实际	2019 年目标	2019 年实际
<b>经济/财政/货币</b>				
1、国内生产总值	6.5%左右	6.6%	6%-6.5%	6.10%
2、CPI	3%左右	2.1%	3%左右	2.90%
3、赤字率	2.6%/2.38 万亿	(不调节)4.1%/3.75 万亿	2.8%/2.76 万亿	(不调节)4.9%/4.85 万亿
4、中央转移支付	10.9%	10.9%	10.90%	10.9%
5、M2	合理增长	8.10%	与经济增速匹配	8.70%
6、社会融资余额	合理增长	9.78%	与经济增速匹配	10.70%
7、登记失业率	4.5%以内	3.8%	4.5%以内	3.6%
8、调查失业率	5.5 以内	4.9%	5.5 以内	5.2%
9、城镇新增就业	1100 万以上	1361 万	1100 万以上	1279 万
<b>固定资产投资</b>				
1、铁路投资	7320 亿	8028 亿	8000 亿	8029 亿
2、公路水运投资	18000 亿	22973.7 亿	18000 亿	23452.3 亿
3、水利在建规模	10000 亿	10141 亿	再开工一批	
4、中央预算内投资	5376 亿	5376 亿	5776 亿	
5、地方专项债券	1.35 万亿	1.95 万亿 (含提前)	2.15 万亿	2.59 (含提前)
<b>供给侧改革</b>				
1、钢铁去产能	3000 万吨	3500 万吨以上	市场化	
2、煤炭去产能	1.5 亿吨	2.7 亿吨	市场化	
3、煤电去产能	淘汰 30 万千瓦以下煤电机组	关停 800 万千瓦以上	/	
4、降成本	企业和个人减税 8000 亿	1.3 万亿	近 2 万亿	
<b>企业纾困</b>				
1、国有大型银行小微企业贷款增长			30%	五大行普惠贷款平均增长 51%
2、增值税率下调			16%→13%,10%→9%	完成
3、移动网络流量资费	降低 30%以上	下降 63%	降低 20%以上	30% (约 4600 亿)
4、中小企业宽带资费			降低 15%	11 月基本完成
5、一般工商业平均电价	平均降低 10%	降低 10.5%	平均降低 10%	7 月宣布基本完成
<b>三大攻坚战</b>				
1、减少贫困人口	1000 万	1386 万人	1000 万	1109 万人
2、易地扶贫搬迁	280 万	280 万	/	
3、单位 GDP 能耗	下降 3%以上	下降 3.1%	下降 3%以上	上半年下降 2.7%
<b>乡村振兴战略</b>				
1、新增高标准农田	8000 万亩以上	约 8200 万亩	8000 万亩以上	
2、高效节水灌溉	2000 万亩	2158 万亩	/	
3、新改建农村公路	20 万公里	31.8 万公里	20 万公里 (补充)	
<b>城镇化/民生</b>				
1、进城落户	1300 万人	1390 万人	/	
2、医保财政补助	提高 40 元	完成	提高 30 元	完成
3、棚改	580 万套	626 万套	/	316 万套
4、基本养老保险缴费			各地可降至 16%	完成

资料来源：政府网，天风证券研究所



## 第二，部长通道。

全国人大专设的对各部委的采访区，可以从新闻稿初步提取各部委全年的主要工作。比如 16 年银监会时任主席在部长尚福林通道上提及的债转股（近 20 年之后重启）；17 年时任环保部长通道上预告了“正在对京津冀及周边地区进行的空气质量专项督查”；18 年国税总局和国资委分别回应减税降费问题和热议的“国进民退”问题。

## 第三，总书记行程。

年全国人大参会的包括省、自治区、直辖市、港澳台和解放军共 35 个代表团，几位政治局常委会分别出席其中的讨论。按照惯例，除了必去的政协联组会和解放军团以外，每年还会下到其他 4 个地方代表团。去年（2019 年）总书记在内蒙古聊生态文明建设，在甘肃聊脱贫攻坚，在河南聊乡村振兴，在福建聊发展环境和两岸关系；另外在此之前曾连续 5 年下到上海代表团。解放军团每年都参加，15-18 年连续四年谈军民融合，其中 15 年把军民融合上升为国家战略。

图 5：2013 年以来两会-总书记出席地方代表团情况（括号内数字表示几年到该代表团）

年份	出席代表团会议
2013 年	政协联组会、上海（2）、辽宁、江苏、西藏、解放军代表团
2014 年	政协联组会、上海（2）、广东、贵州、安徽、解放军代表团
2015 年	政协联组会、上海（3）、江西、广西、吉林、解放军代表团
2016 年	政协联组会、上海（4）、黑龙江、湖南、青海、解放军代表团
2017 年	政协联组会、上海（5）、辽宁、四川、新疆、解放军代表团
2018 年	政协联组会、内蒙古、广东、山东、重庆、解放军代表团
<b>2019 年</b>	政协联组会、内蒙古（2，生态建设）、甘肃（脱贫攻坚）、河南（乡村振兴）、福建（对台关系）、解放军代表团

资料来源：新华社，天风证券研究所

## 2. 除了前期政治局的定调，今年两会还有哪些值得期待？

### 2.1. 4 月政治会议的定调大概率延续，重点关注政府资金投向的领域。

前文提到，由于疫情的影响今年两会时间推迟，且考虑到疫情对正常生产生活的破坏性，政治局已经在 3 月和 4 月两次召开会议讨论经济形势，因此对于下一阶段的工作方向、财政货币政策力度市场已有一定预期。换言之，这次两会在总量上的增量信息可能不会太多。3 月和 4 月的政治局会议的几个定调已经非常明确：

第一，疫情调控常态化的背景下，稳增长的上限是守住不发生系统性风险，底线是全面建成小康社会，尤其是守住民生领域的目标。2020 年经济翻番目标基本可以确定不再死守。

第二，二季度包括特别国债、地方债在内的财政政策是重头戏；而中美利差、财政政策投放的流动性需求等因素下，货币政策仍有空间，政治局会议提到的降息仍然是可动用的政策工具。

第三，4 月政治局会议的总基调：重点强调了【稳是大局】、【确保疫情不反复】、【常态化疫情防控】、【要在稳的基础上积极进取】，因此重点还是在抗震救灾的基础上，再进行灾后重建。换句话说各类政府资金先以民生为主，其次是刺激。

因此，明确了发行【抗疫特别国债】，也就是说大量政府资金的投向可能是防疫和民生领域。同时近期湖北省的文件中，与此相互佐证，也提到特别国债的投向——**应急医疗救治能力、疾病预防控制体系、县级医疗诊治能力、以县城为主要载体的新型城镇化基础设施、城镇老旧小区改造、医废危废和污水垃圾处理设施、应急物资储备体系建设等。**

图 6：湖北省《省人民政府关于加快推进重大项目建设着力扩大有效投资的若干意见》

(一)围绕中央投资方向谋项目。要精准把握国家政策，加大项目谋划储备力度，争取更多中央政策、项目和资金支持。围绕政府专项债券支持的11大类投向，谋划筛选更多前期手续完备、建设条件成熟的项目纳入国家重大建设项目库，争取更多新增债券额度支持。围绕中央预算内投资支持的8个领域66个专项，中央特别国债支持的4个领域32个专项，特别是应急医疗救治能力、疾病预防控制体系、县级医疗诊治能力、以县城为主要载体的新型城镇化基础设施、城镇老旧小区改造、医废危废和污水垃圾处理设施、应急物资储备体系建设等短板弱项，按可准入、可落地、可申报、可持续的“四可”要求编制三年滚动投资计划，及时推送国家重大建设项目库。

资料来源：湖北省政府网，天风证券研究所

因此，随着 Q2 政府资金大量释放，其主要投向的民生和防疫领域，值得继续重点关注，包括：医疗信息化、疫苗、医疗器械、装饰建材、装配式建筑、电梯、水表、环保。

## 2.2. 值得期待的方向：关注“逆境行业”的政策红利

在这样一个比较确定且市场已经给出反馈的大前提下，两会前后政策方面的增量信息或更多指向某些具体的细分领域。由于政策调控本身的逆周期属性，2 月分项数据底部出现之后，3-4 月恢复较慢的领域大概率是政策的重点发力方向。

一方面，3 月的数据显示生产端的复苏明显快于需求端，工业增加值有企稳迹象，但消费则仍然比较低迷且品类分化巨大。因此过去一个阶段的稳增长重点，除了基建托底之外，更多地指向了中小企业纾困和消费刺激。前者的明确信号是 4 月政治局会议“六保”的新提法（其中包括保居民就业、保基本民生、保产业链供应链稳定）；一季度货币政策执行报告显示一般贷款加权平均利率为 5.48%，比 19Q4 降低 26 个基点。后者集中体现为 3 月从南京（3 亿）开始的全国各地的消费券政策。根据商务部副部长王炳南在国务院联防联控机制新闻发布会上的讲话，截至目前，全国已有 28 个省市、170 多个地市统筹地方政府和社会资金，累计发放 190 多亿元的消费券。

图 7：社会零售分项数据（%）

消费细项当月同比	Dec-19	Feb-20	2月同比数据变化	Mar-20	3月同比数据变化
零售额:书报杂志类	16.1	-32.7	-48.8	3.6	36.3
零售额:金银珠宝类	3.7	-41.1	-44.8	-30.1	11
零售额:汽车类	1.8	-37	-38.8	-18.1	18.9
零售额:家具类:当月同比	1.8	-33.5	-35.3	-22.7	10.8
零售额:服装鞋帽针纺织品类	1.9	-30.9	-32.8	-34.8	-3.9
零售额:家用电器和音像器材类	2.7	-30	-32.7	-29.7	0.3
零售额:建筑及装潢材料类	0.6	-30.5	-31.1	-13.9	16.6
零售额:石油及制品类	4	-26.2	-30.2	-18.8	7.4
零售额:体育、娱乐用品类	22.6	-4	-26.6	-7.1	-3.1
零售额:化妆品类	11.9	-14.1	-26	-11.6	2.5
零售额:日用品类	13.9	-6.6	-20.5	0.3	6.9
零售额:通讯器材类	8.8	-8.8	-17.6	6.5	15.3
零售额:中西药品类	8.2	0.2	-8	8	7.8
零售额:文化办公用品类	-11.5	-8.9	2.6	6.1	15
零售额:粮油、食品、饮料、烟酒类	10.7		/	/	/

资料来源：wind，天风证券研究所

另一方面，消费的细分领域也出现明显分化，表现为非必需消费品复苏慢于必需消费品、线下消费复苏慢于线上消费，此外服务类、娱乐性场所的复工率仍然较低。

图 8：上市公司财报视角：受疫情影响行业（Q1 同比低，且 Q1-Q4 同比数据下滑明显）

行业	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	20Q1-19Q4
餐饮Ⅱ	-14.6%	-127.1%	-92.3%	-89.1%	-142.3%	-2043.6%	-1901.3
园林工程Ⅱ	-39.4%	-167.6%	-90.7%	-79.0%	-133.0%	-457.6%	-324.7
航空运输Ⅱ	-51.4%	1.0%	-10.1%	26.2%	30.0%	-322.0%	-352.0
酒店Ⅱ	-4.3%	24.5%	11.9%	-3.5%	26.7%	-272.2%	-299.0
石油开采Ⅱ	134.2%	-1.8%	3.9%	-22.5%	-12.8%	-253.9%	-241.0
石油化工	18.9%	-23.7%	-26.6%	-28.9%	-12.9%	-228.4%	-215.6
景点	25.6%	7.7%	10.4%	2.4%	-7.0%	-184.9%	-177.9
金属制品Ⅱ	17.5%	-4.6%	-19.2%	-57.6%	-51.1%	-184.4%	-133.3
专业零售	60.7%	-0.6%	-55.6%	72.3%	-23.3%	-158.2%	-134.9
汽车服务Ⅱ	-111.4%	-41.1%	-58.4%	-64.1%	810.5%	-149.4%	-959.9
计算机设备Ⅱ	-78.6%	121.0%	37.9%	66.3%	167.6%	-138.3%	-305.9
公交Ⅱ	9.3%	145.3%	55.7%	28.4%	-17.6%	-136.5%	-118.9
高速公路Ⅱ	15.7%	31.4%	10.7%	8.3%	2.8%	-134.9%	-137.8
旅游综合Ⅱ	12.5%	74.8%	27.6%	14.6%	-21.5%	-128.8%	-107.3
计算机应用	-45.9%	57.9%	37.5%	18.9%	-23.0%	-113.2%	-90.2
汽车整车	-19.6%	-31.2%	-39.2%	-36.9%	-35.9%	-105.5%	-69.6
机场Ⅱ	2.9%	12.0%	10.5%	8.6%	9.3%	-105.2%	-114.5
文化传媒	-102.8%	-32.2%	-28.7%	-22.2%	281.8%	-103.2%	-385.1
农业综合Ⅱ	5.0%	10.4%	21.1%	46.5%	29.2%	-97.8%	-127.0
装修装饰Ⅱ	0.6%	16.5%	-3.4%	-5.0%	-16.6%	-92.0%	-75.4
服装家纺	-19.5%	-2.8%	-22.0%	-22.1%	-31.5%	-88.6%	-57.1
营销传播	-167.1%	-42.7%	-50.7%	-51.0%	38.1%	-79.2%	-117.3
光学光电子	-80.1%	-46.1%	-36.6%	-37.0%	-6.1%	-77.7%	-71.6
工业金属	-121.0%	-10.3%	16.1%	32.1%	317.8%	-75.3%	-393.0
化学原料	77.4%	-2.2%	-28.2%	-30.2%	-28.9%	-73.5%	-44.6
家用轻工	-91.6%	-31.8%	-11.4%	-5.9%	246.7%	-68.0%	-314.7

资料来源：wind，天风证券研究所

从上市公司年报一季报的情况来看，受疫情影响较大的主要有三类：一是消费场景与防疫要求存在直接矛盾的，比如餐饮、酒店、影视（文化传播）、旅游、航空、机场这些具有场所封闭、或者加大人员流动特征的领域；二是部分生产细分领域，尤其是耐用品制造（汽车、设备类）、劳动密集型领域（服装家纺、工程类）；三是受全球能源和工业品价格拖累的上中游板块。

这些领域在两会前后有望得到有条件的推进，比如近期对于恢复营业难度较大的影院等娱乐性场所，国务院明确了可以采取预约、限流等方式进一步放开；另外全国各地除了通用消费券以外，也有不少地方直接精准投放至餐饮、旅游、体育、文化领域。

对于这些“困境行业”的扶持政策，是两会前后值得期待的政策焦点。



图 9：近期对困难行业扶持政策

关键字	时间	部门/主角	主要内容
电影娱乐	2020/4/29	国家电影局	要进一步加大帮扶力度，积极吸引社会资本投入，要探索院线重组做大做强有效方式，鼓励跨地区兼并重组。
电影娱乐	2020/5/8	国务院	采取预约、限流等方式开放影剧院、游艺厅等密闭式娱乐休闲场所；强化科研与国际合作，推进疫苗、药物科技攻关和病毒变异、免疫策略等研究。
多行业	2020/4/24	商务部	抓紧完善与常态化疫情防控相匹配的消费促进方案，大力促进汽车消费，积极促进绿色节能家电、家具消费，着力恢复扩大餐饮等服务消费，加快培育发展新型消费。
多行业	2020/3/11	国税总局	困难行业企业，包括交通运输、餐饮、住宿、旅游四大类，困难行业企业 2020 年度主营业务收入占当年收入总额扣除不征税收入和投资收益后余额的比例，应在 50%以上。
服务业	2020/5/9	八部委	八部委联合发文进一步帮扶服务业小微企业和个体工商户缓解房屋租金压力，免除上半年 3 个月房屋租金，优先帮扶受疫情影响严重、经营困难的餐饮、旅游、影院剧场等行业。
航空货运	2020/3/25	国务院常务会议	引导金融机构提高对中小微企业信用贷款、续贷、首贷和中长期贷款比重。对疫情期间国际货运航线给予政策支持。一视同仁支持各种所有制航空货运发展，鼓励航空货运企业与物流企业联合重组。
航空货运	2020/4/30	财政部、民航局	对年旅客吞吐量首次超过 200 万人次的机场，在原有补贴的基础上追加奖励 50%；次年旅客吞吐量仍保持 200 万人次以上且旅客吞吐量净增长的，按照突破 200 万人次前补贴的 0.3 倍予以奖励。
农业	2020/5/6	农业农村部	农业农村部要求，进一步落实生猪养殖扶持政策，加强金融、用地等方面的支持。
出租汽车行业	2020/3/2	交通运输部	支持出租汽车企业减免费用。积极为企业纾困解难，多部门联合减轻企业经营负担，落实支持企业复工的扶持政策，协调缓解企业融资压力等。
汽车	2020/3/13	中汽协	中汽协提出汽车行业稳增长等相关政策建议，包括调整对企业“双积分”的考核，延缓国六、达标车型、ETC 等政策要求，继续大力发展新能源汽车产业。
汽车	2020/3/25	商务部	支持商贸流通企业复工复产，积极推动出台新车购置补贴、汽车“以旧换新”补贴、取消皮卡进城限制、促进二手车便利交易等措施，组织开展汽车促销活动，积极推动优化汽车限购措施。
汽车	2020/4/28	工信部	工信部：全面推动汽车行业达产稳产，继续做好紧缺部件库存储备，加强产业链供需信息共享和对接，切实保障产业链供应链稳定，加快建立国内、国外多渠道供货体系。
汽车	2020/4/29	发改委等 11 部门	将国六排放标准过渡期截止时间由 2020 年 7 月 1 日前调整为 2021 年 1 月 1 日前。鼓励金融机构积极开展汽车消费信贷等金融业务，适当下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等。
汽车家电	2020/4/20	发改委	发改委：促进消费重点是积极稳定汽车、家电等传统大宗消费，同时大力培育信息消费等新兴消费增长点。
新能源汽车	2020/4/1	国务院	新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年
二手车	2020/4/10	财政部、国税总局	自 2020 年 5 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，从事二手车经销的纳税人销售其收购的二手车，由原按照简易办法依 3%征收率减按 2%征收增值税，改为减按 0.5%征收增值税。

资料来源：国务院、各部委网站，天风证券研究所

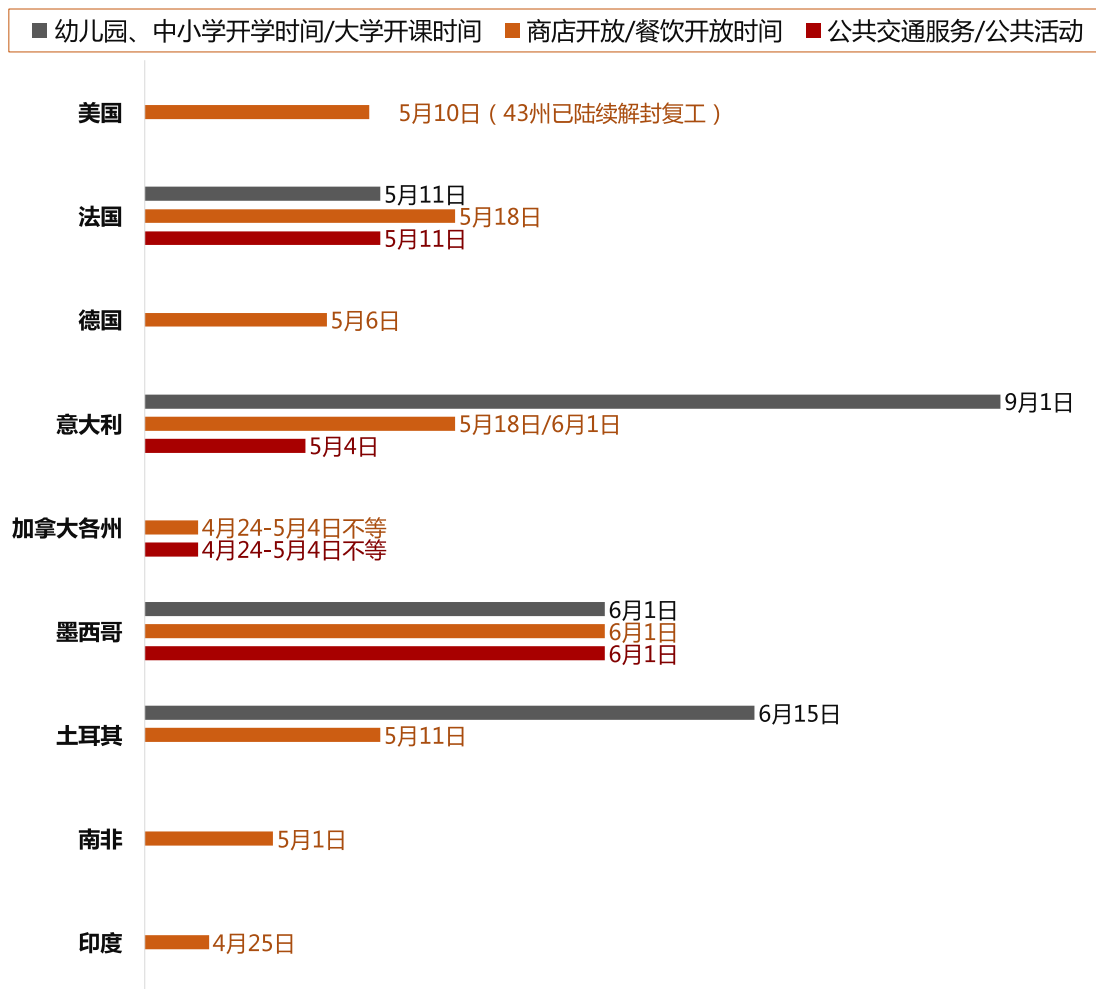
最近一段时间，随着欧美国家逐步复工复产，与海外需求和供应链密切相关的新能源车、消费电子、半导体都出现了不同程度的反弹。

国内层面，随着经济慢慢恢复正轨，以地产竣工为代表的产业链（装饰建材、家居、家电）股价上也都有表现。向前看，一些受疫情影响比较严重的消费和服务业，如果两会前后能够出现更多强有力的支持政策，那么这些处于业绩和股价低位的行业，可能迎来预期修复的机会，比如典型的行业包括：电影、汽车、餐饮旅游等。

图 10：G20 国家复工复产进度

## G20各国解封复产/开学时间

( 截止2020年5月9日 )



资料来源：新华网等，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com