

如何布局“十五五”规划的投资机会

胡国鹏(证券分析师)

S0350521080003

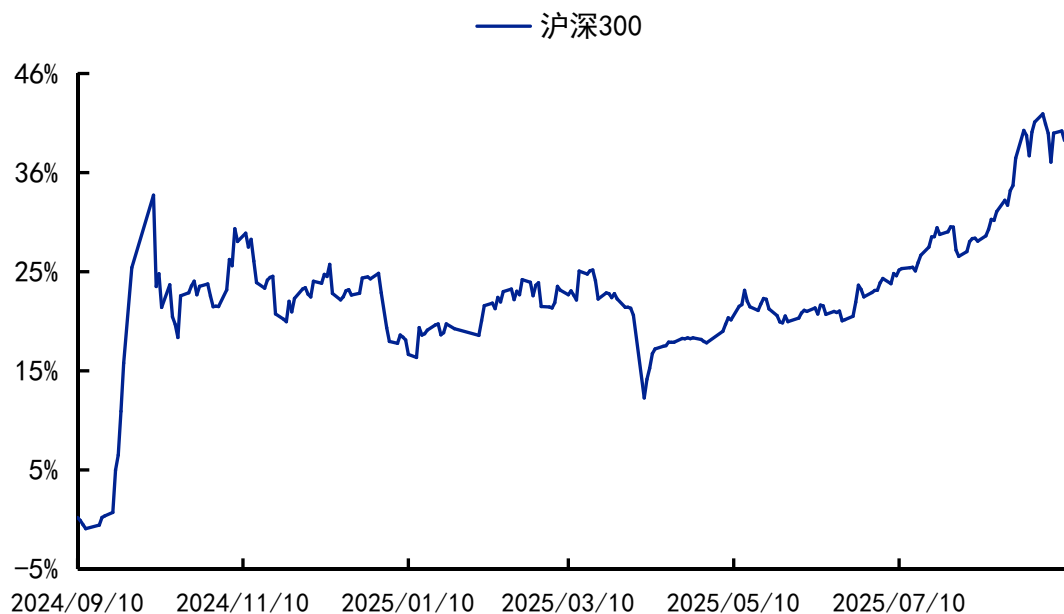
hugp@ghzq.com.cn

袁稻雨(证券分析师)

S0350521080002

yuandy@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
沪深300	8.1%	14.2%	38.9%

相关报告

《海外映射视角下的AI应用投资机会*袁稻雨, 胡国鹏》——2025-09-09

《策略周报: 反内卷行情有望进入第二阶段*陈艺鑫, 袁稻雨》——2025-08-24

《美国降息周期中的“第四种”交易模式——策略专题报告*胡国鹏, 袁野, 袁稻雨》——2025-08-14

本篇报告主要回顾了过往四次“五年规划”行情，总结“五年规划”重要时间节点行情与风格演绎的普适性规律，并对未来“十五五”投资机会进行了总结展望。

- ◆ 整体看，历次“五年规划”重要时间节点大致分为：10月召开五中全会审议通过“五年规划”建议，并发布公报；10月中下旬或11月初《建议》全文发布；次年3月发布《纲要》。
- ◆ 市场对“五年规划”相关投资机会的交易集中在：1) 博弈“五年规划”建议（五中全会及公报发布前约29个交易日）；2) 《建议》全文发布后一个月期间（约21个交易日）；3) 《纲要》发布后一个月期间（约21个交易日）。
- ◆ 在《纲要》发布后一个月期间（约21个交易日），市场交易“五年规划”相关投资机会最为显著。在该阶段中，过往四次“五年规划”中有3次交易“五年规划”相关投资机会，市场平均交易时长为21个交易日，市场平均涨幅达7.02%。此外，《纲要》相较于《建议》全文的超预期表述会带动新的交易机会。《纲要》与《建议》的内容不一定完全一致，如《“十三五”规划纲要》中，新增着力推进供给侧结构性改革，《“十四五”规划纲要》中新增“碳中和”目标。
- ◆ 从行业表现来看，电力设备、计算机、国防军工、美容护理行业在交易“五年规划”相关主题时期表现相对较好。从风格表现来看，小盘与成长风格在整个时期内相对占优；博弈期间（五中全会及公报发布前约29个交易日）与《建议》全文发布后一个月期间（约21个交易日），小盘与成长风格显著占优，《纲要》发布后一个月期间（约21个交易日），小盘仍然表现较好，消费与成长风格并行。
- ◆ 风险提示：历史比较法的局限性；全球经济波动超预期；美国关税和货币等政策的不确定性；中美贸易摩擦加剧；中国宏观经济政策超预期变化；通胀显著超预期；产业进展不及预期；企业生产经营计划变化风险；部分数据发布更新频率较慢难以反映最新现状。

目录

- 过往四次“五年规划”历史沿革
- 博弈“五年规划”建议时期行情复盘
- “五年规划”建议全文发布后行情复盘
- “五年规划”纲要发布后行情复盘
- 总结
- 风险提示

“五年规划”政策回眸

图表：“十一五”到“十四五”规划建议及纲要落实发布的顺序

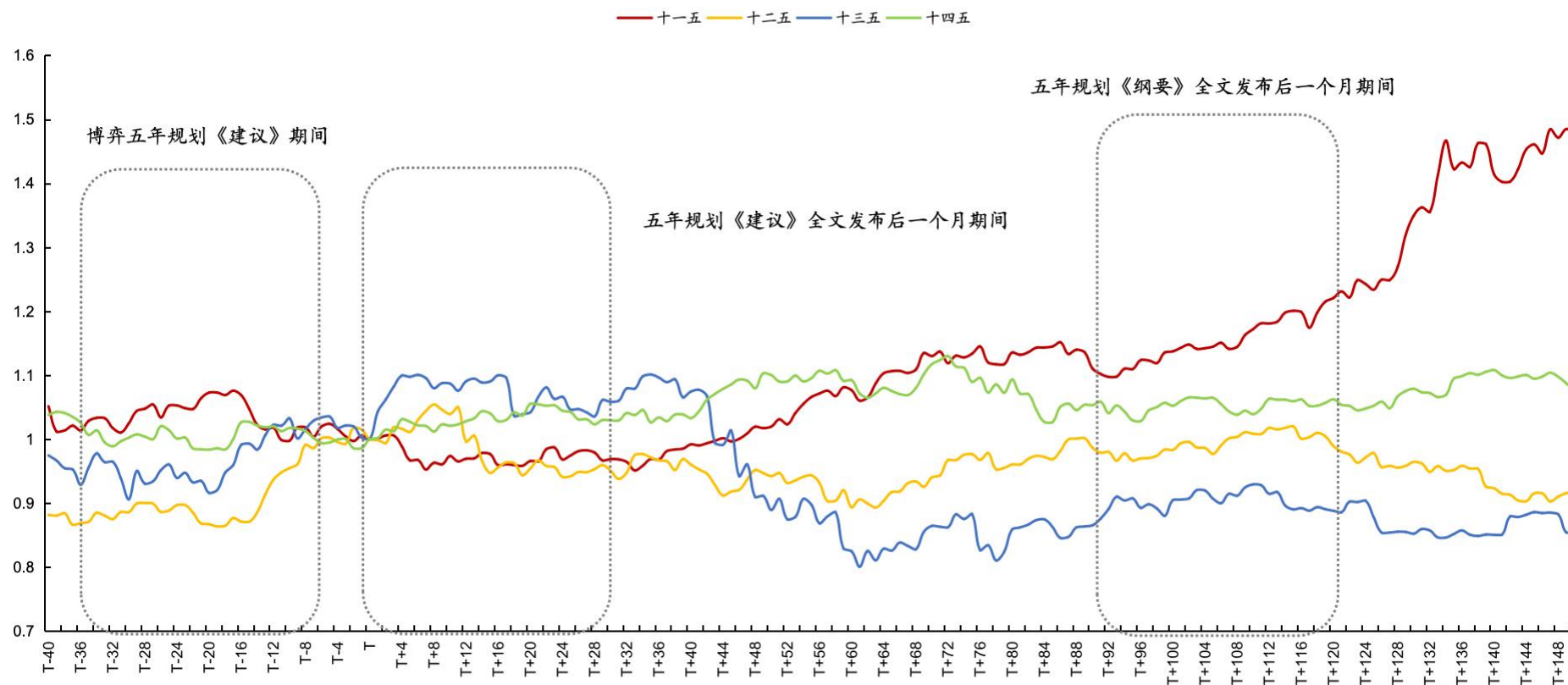
阶段	“十一五”规划关键节点		“十二五”规划关键节点		“十三五”规划关键节点		“十四五”规划关键节点	
	时间	事件	时间	事件	时间	事件	时间	事件
研究征集	2003年9月27日	国家发展改革委首次以“招标”形式，对涉及“十一五”时期的重大发展课题进行研究	2008年11月6日	11月，国家发展改革委布置开展“十二五”规划前期重大问题研究工作	2014年4月23日	“十三五”规划重大课题公开招标，发布25个课题	2019年11月25日	李克强主持研究部署国民经济和社会发展第十四个“五年规划”编制专题会议
会议确定	2005年7月25日	中共中央政治局会议提出研究关于制定国民经济和社会发展第十一个“五年规划”的建议	2010年7月22日	中共中央政治局会议研究关于制定国民经济和社会发展第十二个“五年规划”的建议	2015年7月20日	中共中央政治局召开会议研究关于制定国民经济和社会发展第十三个“五年规划”的建议	2020年9月28日	中共中央政治局会议研究制定国民经济和社会发展第十四个“五年规划”和2035年远景目标重大问题
五中全会召开	2005年10月11日	党的十六届五中全会审议通过《建议》，并发布公报	2010年10月18日	党的十七届五中全会审议通过《建议》，并发布公报	2015年10月29日	党的十八届五中全会审议通过《建议》，并发布公报	2020年10月29日	党的十九届五中全会审议通过《建议》，并发布公报
《建议》全文发布	2005年10月18日	《建议》全文发布	2010年10月27日	《建议》全文发布	2015年11月3日	《建议》全文发布	2020年11月3日	《建议》全文发布
审议通过	2006年3月14日	第十届全国人民代表大会第四次会议批准第十一个“五年规划”纲要	2011年3月14日	第十一届全国人民代表大会第四次批准第十二个“五年规划”纲要	2016年3月16日	第十二届全国人大四次会议批准第十三个“五年规划”纲要	2021年3月11日	第十三届全国人民代表大会第四次会议批准规划纲要
《纲要》全文发布	2006年3月14日	《纲要》全文发布	2011年3月16日	《纲要》全文发布	2016年3月17日	《纲要》全文发布	2021年3月12日	《纲要》全文发布

资料来源：国务院、发展战略和规划司、人民法院报、新华社、新华网、人民日报、中国日报网、中国政府网、中国共产党新闻、鲁网、河北省农业科学院、国海证券研究所

- 《五年规划建议》一般在上一阶段“五年规划”结束年份的10月通过五中全会审议并发布公报，《建议》全文在10月底或11月初发布。《五年规划纲要》全文一般在新一阶段规划首年的3月中旬发布。“五年规划”《建议》时间发布更早且具有较强的指导性。

交易“五年规划”相关主题的时长大致为一个月左右

图表：历次“五年规划”重要时间点前后万得全A表现



资料来源：Wind、国海证券研究所（注：T=“五年规划”建议全文发布日期，单位为交易日，万得全A收盘价以T日收盘价为基准）

- 复盘过往四次“五年规划”，在博弈“五年规划”建议期间、《建议》全文发布及《纲要》发布后的一个月左右时间，市场呈现出交易“五年规划”相关投资机会的倾向。

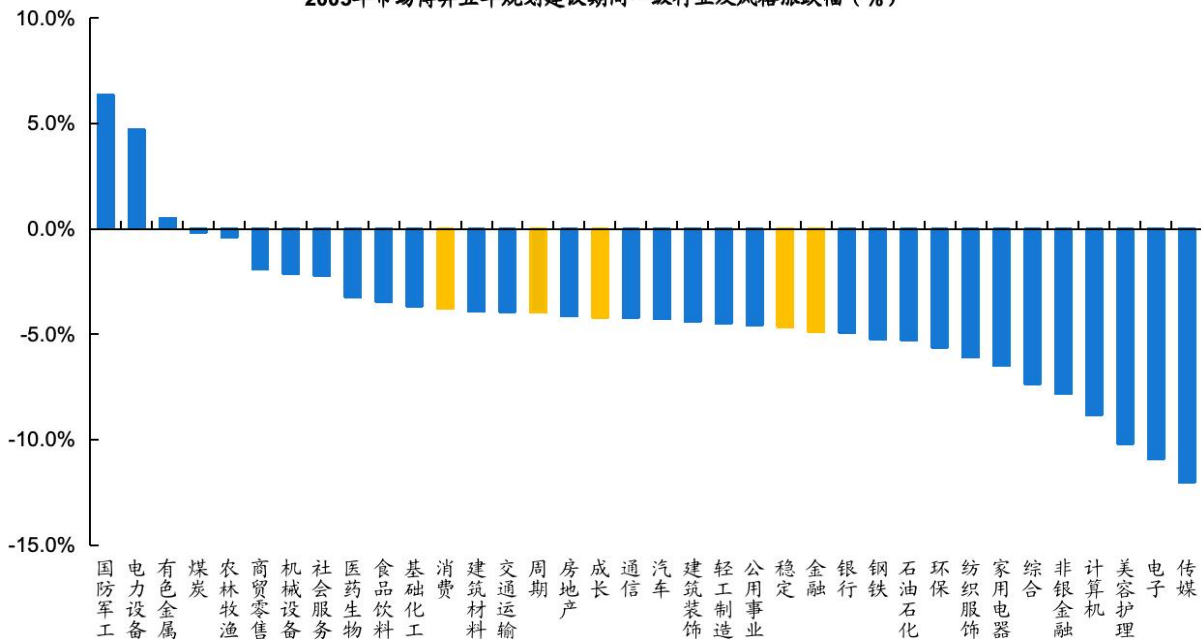
目录

- 过往四次“五年规划”历史沿革
- 博弈“五年规划”建议时期行情复盘
- “五年规划”建议全文发布后行情复盘
- “五年规划”纲要发布后行情复盘
- 总结
- 风险提示

2005和2010年市场均未围绕“五年规划”建议博弈

图表：市场在2005年五中全会前的博弈阶段国防军工领涨，消费风格占优

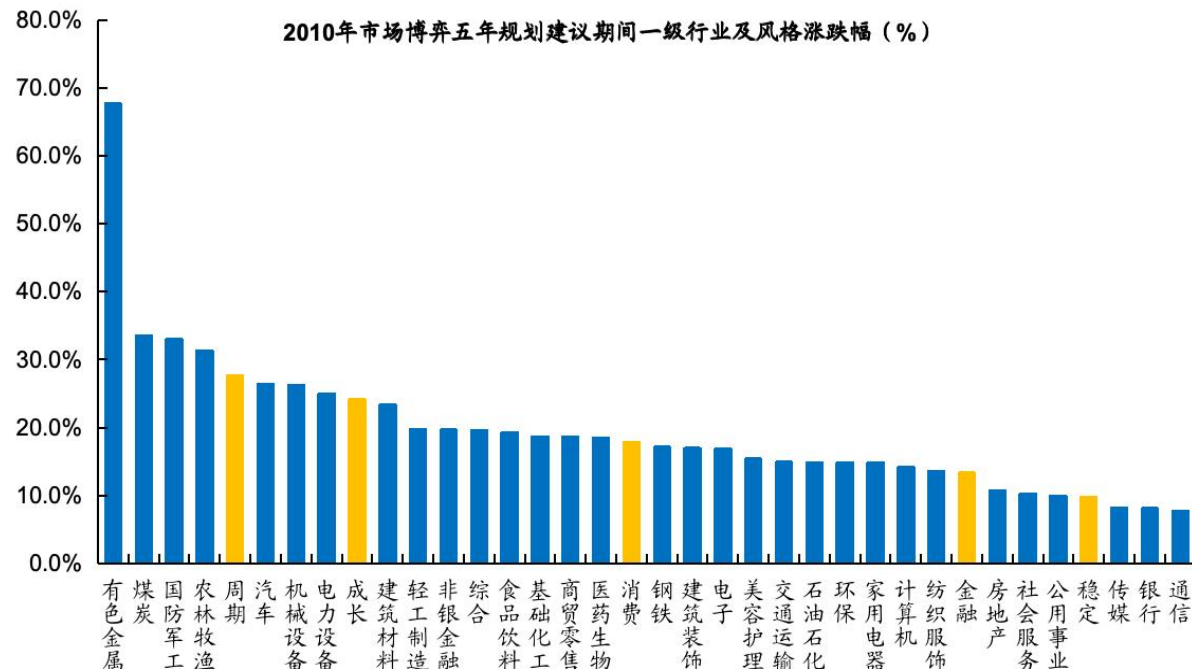
2005年市场博弈五年规划建议期间一级行业及风格涨跌幅（%）



资料来源：Wind、国海证券研究所（注：2005/9/6-2005/10/10，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

图表：市场在2010年五中全会前的博弈阶段有色金属领涨，周期风格占优

2010年市场博弈五年规划建议期间一级行业及风格涨跌幅（%）

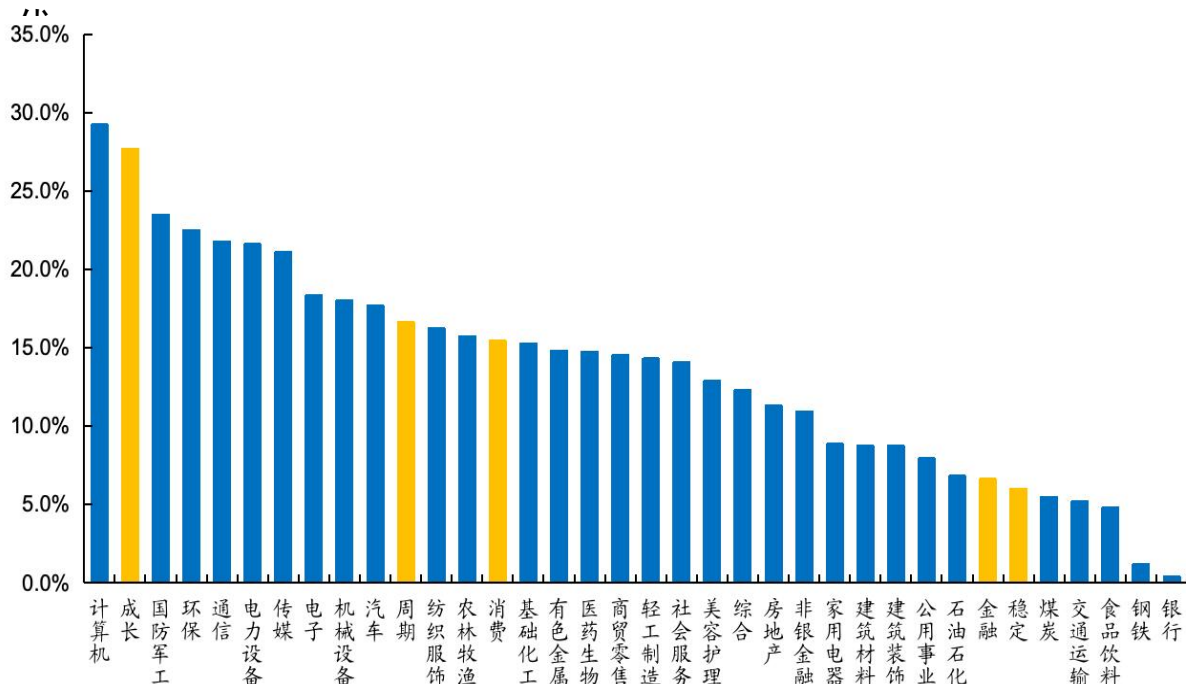


资料来源：Wind、国海证券研究所（注：2010/7/22-2010/10/17，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

- **2005年，股改阶段性交易降温后（2005.9.6-2005.10.10），市场未博弈“五年规划”建议相关主题。**国防军工（6.4%）、电力设备（4.7%）、有色金属（0.5%）等受益于改革预期强化的行业表现较好。风格来看，消费风格整体表现较好。
- **2010年，7月中共中央政治局会议后（2010.7.22-2010.10.17），市场未博弈“五年规划”建议相关主题。**有色金属（67.6%）、煤炭（33.5%）、国防军工（33.0%）、农林牧渔（31.3%）等通胀受益行业表现较好。从风格看，周期风格整体表现占优。

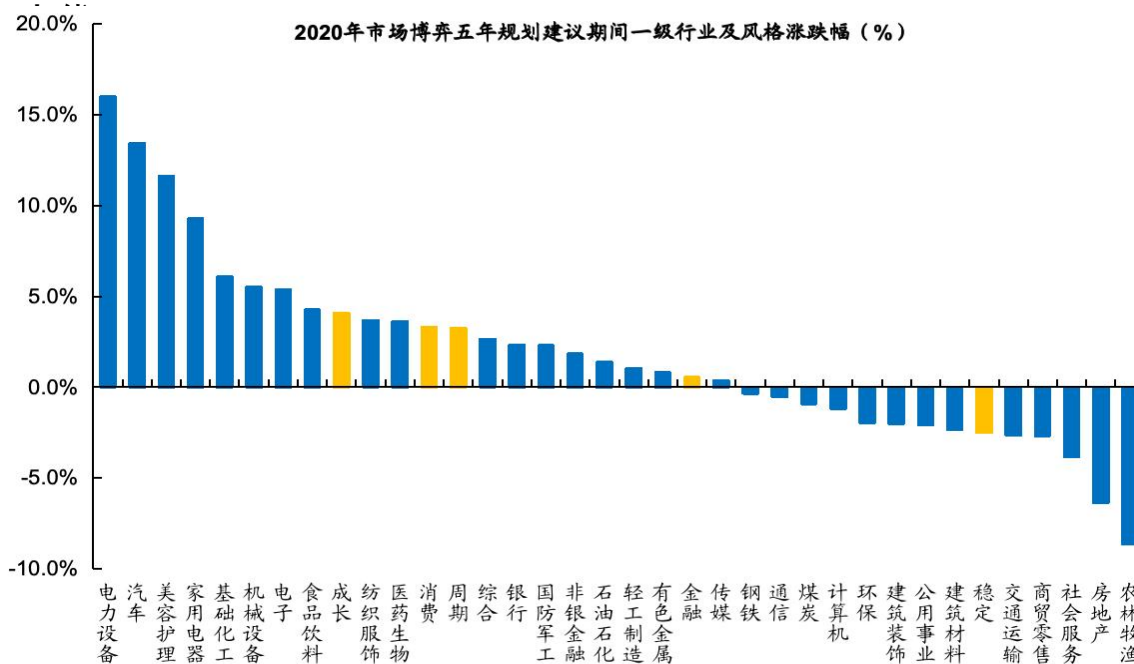
2015和2020年市场围绕“五年规划”建议博弈

图表：2015年市场博弈“十三五”规划建议期间计算机领涨，成长风格占



资料来源：Wind、国海证券研究所（注：2015/9/17-2015/10/28，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

图表：2020年市场博弈“十四五”规划建议期间电力设备领涨，成长风格



资料来源：Wind、国海证券研究所（注：2020/9/11-2020/10/28，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

- 2015年，自9月16日最后一次干股涨停市场情绪逐步回归理性后（2015.9.17-2015.10.28），市场围绕“五年规划”建议相关主题博弈。计算机（29.2%）、通信（21.8%）等TMT行业表现较好。风格来看，成长风格领跑市场。
- 2020年，市场集中交易创业板改革与注册制试点，“炒小炒差”妖风盛行。新华社发布评论整顿后（2020.9.11-2020.10.28），市场围绕“五年规划”建议相关主题博弈。电力设备（16.0%）领涨，市场围绕“双碳”主题交易；风格来看，成长风格显著占优。

博弈期间：未集中博弈“五年规划”相关主题

图表：历次市场博弈“五年规划”建议期间行情梳理

时期	上涨区间	博弈时长（交易日）	万得全A涨跌幅（%）	领涨行业
2005年博弈十一五规划建议时期	2005/9/6-2005/10/10	22天	-4.24%	国防军工、电力设备、有色金属、煤炭、农林牧渔
2010年博弈十二五规划建议时期	2010/7/22-2010/10/17	59天	18.33%	有色金属、煤炭、国防军工、农林牧渔、汽车
2015年博弈“十三五”规划建议时期	2015/9/17-2015/10/28	27天	15.51%	计算机、国防军工、环保、通信、电力设备
2020年博弈“十四五”规划建议时期	2020/9/11-2020/10/28	30天	2.73%	电力设备、汽车、美容护理、家用电器、基础化工

资料来源：Wind、国海证券研究所

- 从9月开始，市场逐步开始博弈“五年规划”建议相关主线。过往4次“五年规划”，博弈相关主题的时期仅两次，博弈相关主题的平均时长约29个交易日，万得全A平均涨幅达9.1%。2005年宏观好、微观差现象较为突出，市场因全A净利润整体下滑而走低；2010年市场主要围绕通胀受益行业交易；2005年和2010年，市场并未博弈“五年规划”建议相关主线。2015和2020年市场倾向博弈“五年规划”相关主题，计算机与电力设备分别在两次博弈阶段领涨。

博弈期间：电力设备与汽车板块领涨

图表：五中全会及公报发布前博弈期间一级行业表现

行业名称	交易五年规划建议时期			
	绝对收益上涨概率 (%)	绝对收益 (%)	相对收益跑赢概率 (%)	相对收益 (%)
农林牧渔	50%	3.5%	50%	-5.6%
基础化工	100%	10.7%	100%	1.6%
钢铁	50%	0.4%	0%	-8.7%
有色金属	100%	7.8%	0%	-1.3%
电子	100%	11.8%	100%	2.7%
家用电器	100%	9.1%	50%	-0.1%
食品饮料	100%	4.5%	50%	-4.6%
纺织服饰	100%	10.0%	100%	0.8%
轻工制造	100%	7.7%	0%	-1.5%
医药生物	100%	9.2%	100%	0.1%
公用事业	50%	2.9%	0%	-6.2%
交通运输	50%	1.3%	0%	-7.9%
房地产	50%	2.5%	0%	-6.6%
商贸零售	50%	5.9%	0%	-3.2%
社会服务	50%	5.1%	0%	-4.0%
综合	100%	7.5%	0%	-1.7%
建筑材料	50%	3.2%	0%	-5.9%
建筑装饰	50%	3.4%	0%	-5.8%
电力设备	100%	18.8%	100%	9.7%
国防军工	100%	12.9%	50%	3.8%
计算机	50%	14.0%	50%	4.9%
传媒	100%	10.7%	50%	1.6%
通信	50%	10.6%	50%	1.5%
银行	100%	1.4%	0%	-7.7%
非银金融	100%	6.4%	0%	-2.7%
汽车	100%	15.6%	100%	6.4%
机械设备	100%	11.8%	100%	2.6%
煤炭	50%	2.3%	0%	-6.8%
石油石化	100%	4.1%	0%	-5.0%
环保	50%	10.3%	50%	1.2%
美容护理	100%	12.3%	100%	3.1%

资料来源：Wind、国海证券研究所（注：截止日期为五中全会及公报发布的前一交易日，绝对收益和相对收益均采用“十三五”、“十四五”时期五中全会及公报发布前博弈期间风格涨跌幅计算的算数平均值，相对收益指：相对万得全A收益）

- 该阶段中，市场博弈“五年规划”建议相关主题时期（“十三五”、“十四五”），**电力设备、汽车、计算机、国防军工、美容护理**表现相对较好。

博弈期间：市场在交易“五年规划”时期小盘成长风格占优

图表：五中全会及公报发布前博弈期间一级行业表现小盘与成长风格相对占优

风格	博弈五年规划建议时期			
	绝对收益上涨概率(%)	绝对收益(%)	相对收益跑赢概率(%)	相对收益(%)
金融	100%	3.6%	0%	-5.55%
周期	100%	9.9%	50%	0.82%
消费	100%	9.4%	50%	0.25%
成长	100%	15.9%	100%	6.77%
稳定	50%	1.8%	0%	-7.37%
小盘指数	100%	9.7%	50%	0.59%
中盘指数	100%	8.3%	0%	-0.83%
大盘指数	100%	5.1%	50%	-3.97%

资料来源：Wind、国海证券研究所（注：截止日期为五中全会及公报发布的前一交易日，绝对收益和相对收益均采用“十三五”、“十四五”时期五中全会及公报发布前博弈期间风格涨跌幅计算的算数平均值，相对收益指：相对万得全A收益）

➤ 该阶段中，市场在博弈“五年规划”建议相关主题时期（“十三五”、“十四五”），**小盘成长风格表现相对较好。**

目录

- 过往四次“五年规划”历史沿革
- 博弈“五年规划”建议时期行情复盘
- “五年规划”建议全文发布后行情复盘
- “五年规划”纲要发布后行情复盘
- 总结
- 风险提示

“五年规划” 建议全文的行文结构相对固定

图表：“十一五”至“十四五”规划建议各段落重点章节/主题

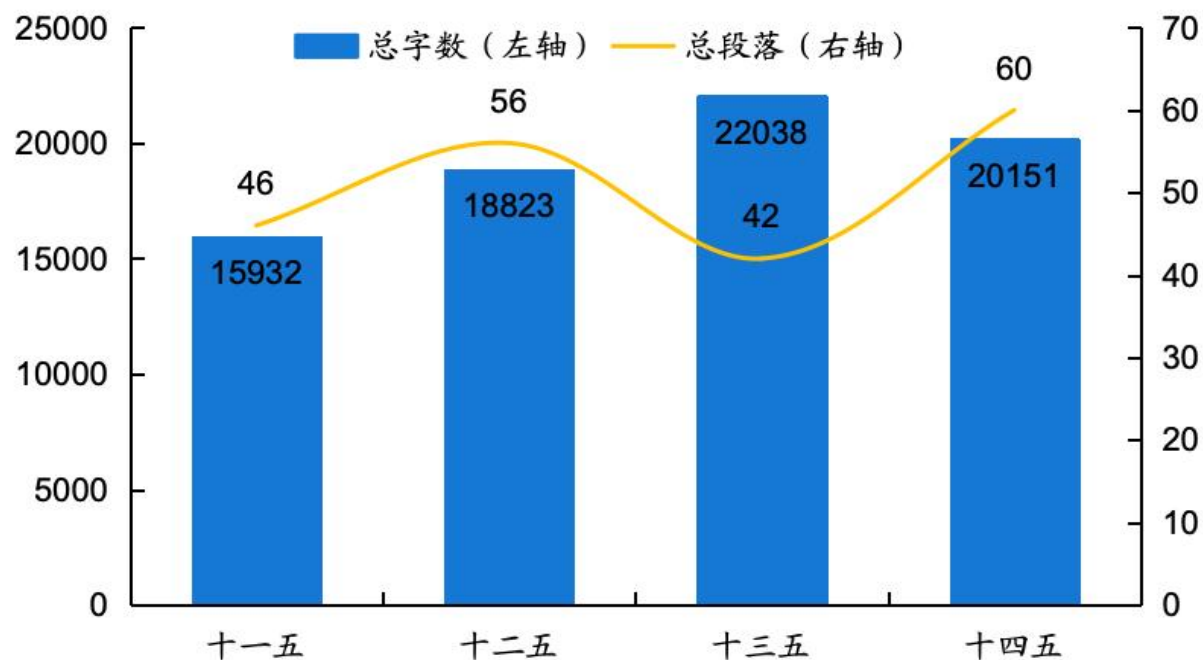
篇章序号	《第十一个“五年规划”建议》	篇章序号	《第十二个“五年规划”建议》	篇章序号	《第十三个“五年规划”建议》	篇章序号	《第十四个“五年规划”建议》
一/二	上一阶段任务完成情况概述与经济形势研判、指导方针和主要发展目标	一	上一阶段任务完成情况概述与经济形势研判、指导方针和主要发展目标	一/二	上一阶段任务完成情况概述与经济形势研判、指导方针和主要发展目标	一/二	上一阶段任务完成情况概述与经济形势研判、指导方针和主要发展目标
三	农业农村	二	内需	三	创新	三	创新
四	工业	三	农业农村		农业农村		前沿领域
	服务业	四	工业		产业新体系		人才
五	区域协调和城镇化		战略性新兴产业	体制改革	四	现代产业体系	
六	生态环境	五	服务业	四	区域协调	五	双循环
七	体制改革和开放		区域协调和城镇化		文明文化		消费
八	科教人才	六	生态环境		经济建设	六	体制改革
九	社会	七	创新科教人才	国防军队	七	农业农村	
	文化	八	社会	五	生态环境	八	区域协调和新型城镇化
	卫生		卫生	六	对外开放	九	文化文明
十	政治	九	社会管理	七	共享（公共服务/脱贫攻坚/社会）	十	生态环境
	精神文明	十	文化	八	卫生	十一	对外开放
	国防军队	十一	体制改革		政治	十二	社会
	祖国统一（港澳与两岸问题）	十二	对外开放	人才	卫生	十三	安全
	规划实施		政治	法治	十三	安全	
	国防军队		社会治理	十四	国防军队		
		祖国统一	安全	十五	政治		
		规划实施	规划实施		祖国统一		
					规划实施		

资料来源：新华社、国海证券研究所（注：黄色为新一阶段“五年规划”建议中新增且单独段落提及的主题；浅蓝色为新一阶段“五年规划”建议中非新增但单独成段的主题）

- **篇章一和二主要内容为上一阶段任务完成情况概述与经济形势研判、指导方针和主要发展目标。在“五年规划”建议中，主要目标以定性形势呈现。仅“十二五”规划建议的行文结构略有改变。篇章三及后续内容主要覆盖未来五年重点产业发展规划。**

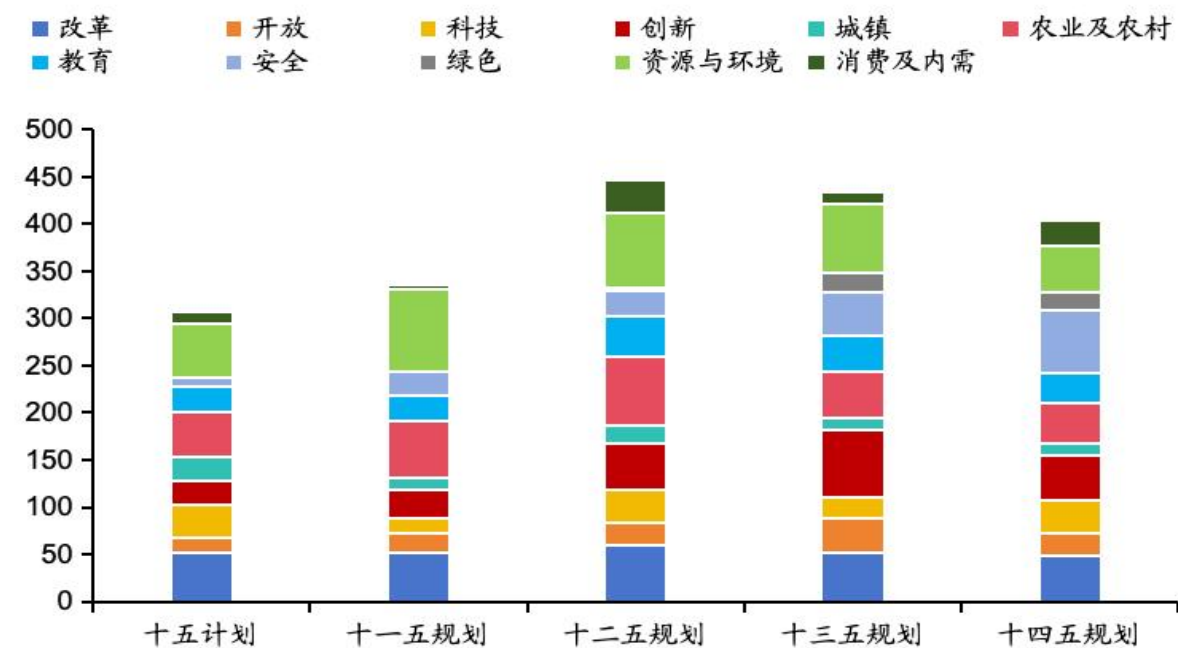
政策重心逐步向科技创新和安全倾斜

图表：“十一五”至“十四五”规划建议总段落数和总字数



资料来源：新华社、国海证券研究所

图表：主题词的增减反应政策重心的倾斜

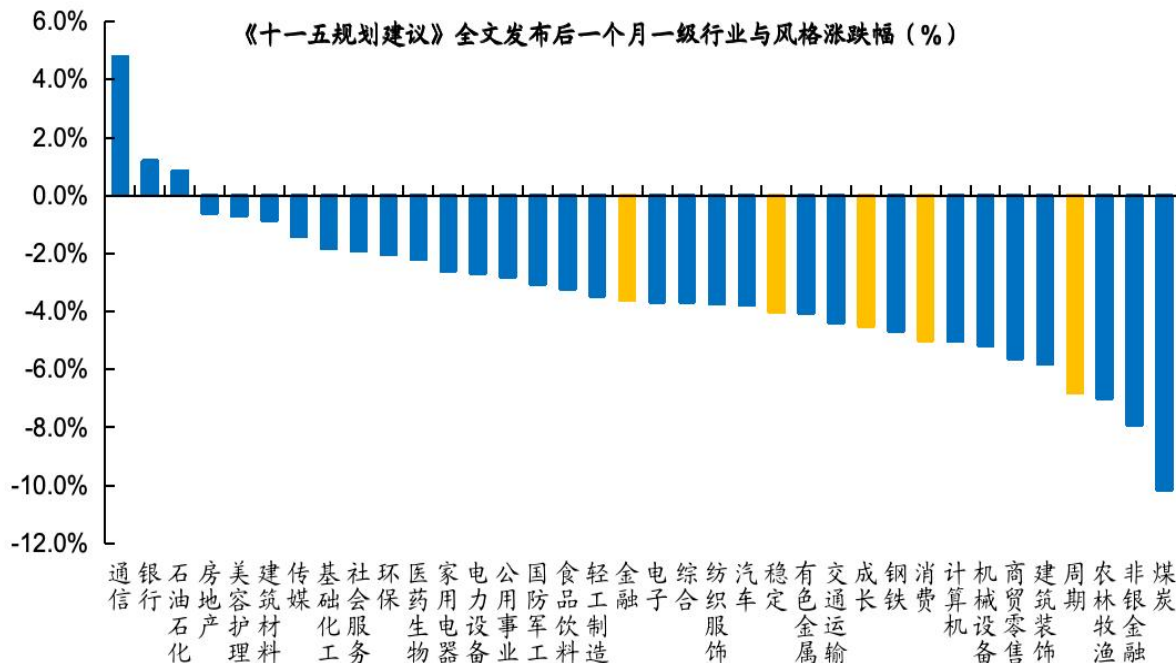


资料来源：新华社、国海证券研究所

- 从主题段落个数来看，呈现先扩展后精简再扩展的趋势，“十四五”时期《建议》全文主题段落数达60段创近20年新高；从字数来看，规划建议内容呈现先扩展再精炼的趋势，“十三五”和“十四五”时期建议字数均超过2万字，《建议》全文的平均字数达19236字，五中全会公报的平均字数仅5670字，《建议》在五中全会公报的基础上进行了大面积的细化。
- 此外，从词频统计来看，反映出政策重心逐步向科技创新及安全发展倾斜。“改革”、“资源与环境”、“农业及农村”等一直为核心高频词，“创新”、“科技”等关键词在“十三五”时期占比明显提升，“安全”在“十四五”时期占比明显提升。

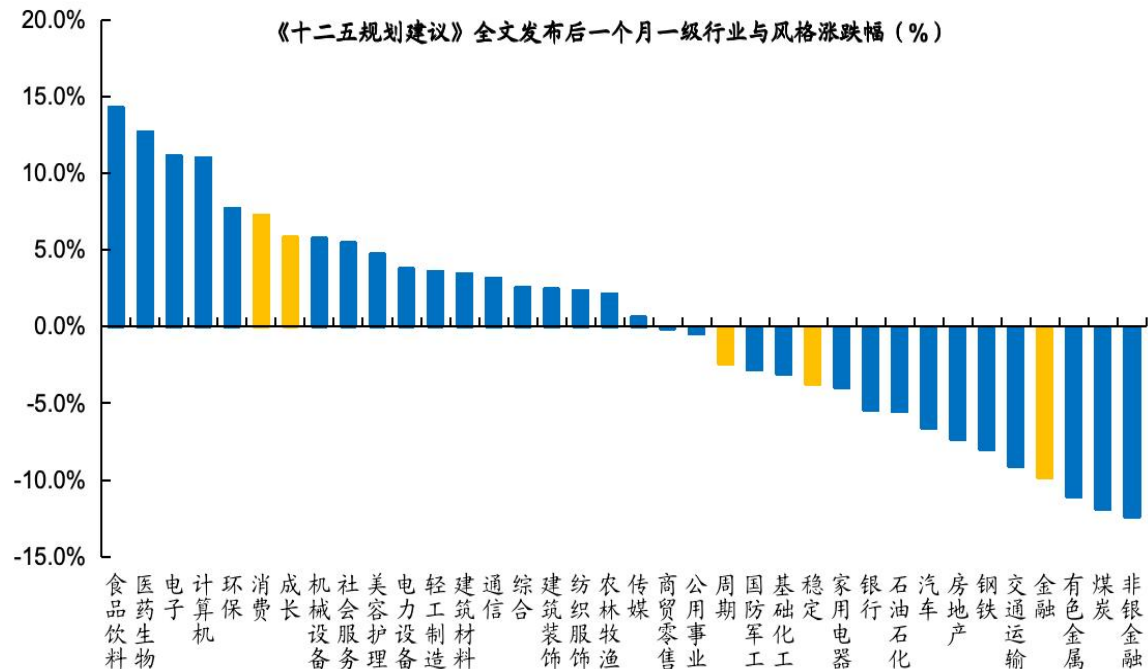
“十一五”和“十二五”时期交易建议相关主题

图表：《十一五规划建议》全文发布后一个月期间通信行业领涨，金融风格显著占优



资料来源：Wind、国海证券研究所（注：《十一五规划建议》全文发布后一个月区间为：2005/10/20-2005/11/20，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

图表：《十二五规划建议》全文发布后一个月期间消费与战略性新兴产业相关行业表现相对占优，消费风格领涨

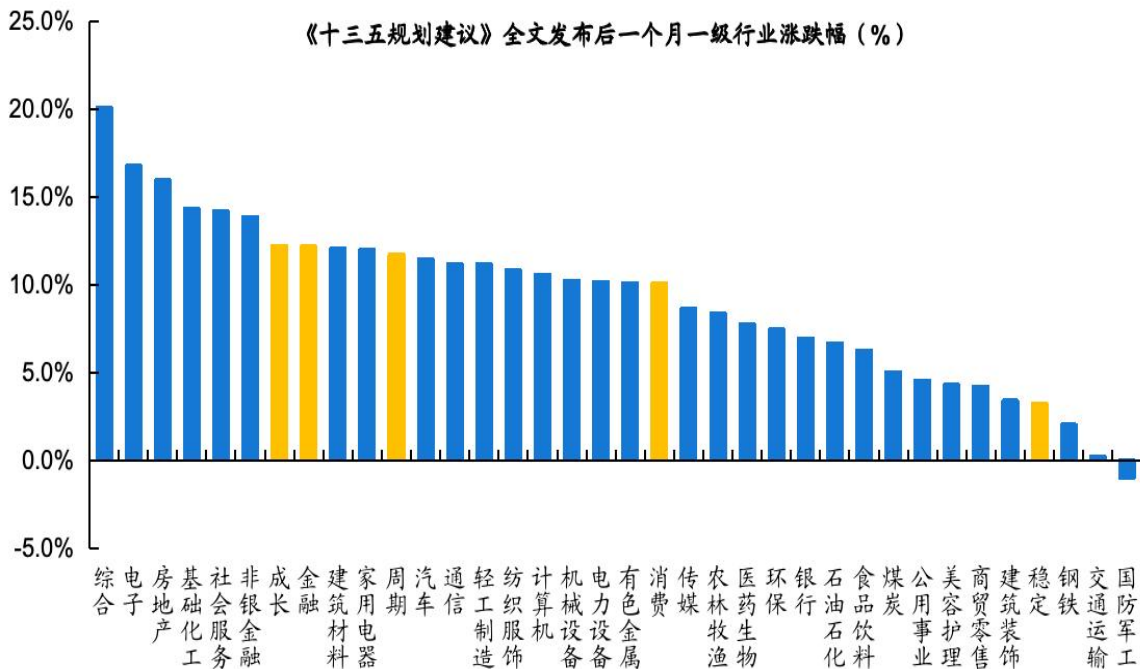


资料来源：Wind、国海证券研究所（注：《十二五规划建议》全文发布后一个月区间为：2010/10/28-2010/11/28，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

- 《十一五规划建议》全文首次明确现代服务业的细分领域，新增提出信息产业和生物产业，发展循环经济。《建议》全文发布后一个月期间，银行、石油石化、地产受益于股改和汇改加速而表现较好；通信、社会服务、医药生物等建议相关行业表现同样占优。
- 《十二五规划建议》中，首次提到战略性新兴产业，并首次把扩大内需作为战略重点。在《十二五规划建议》全文发布后的一个月时间来看，食品饮料、医药生物、电子、计算机、环保等与“五年规划”建议主题相关的行业表现相对占优。

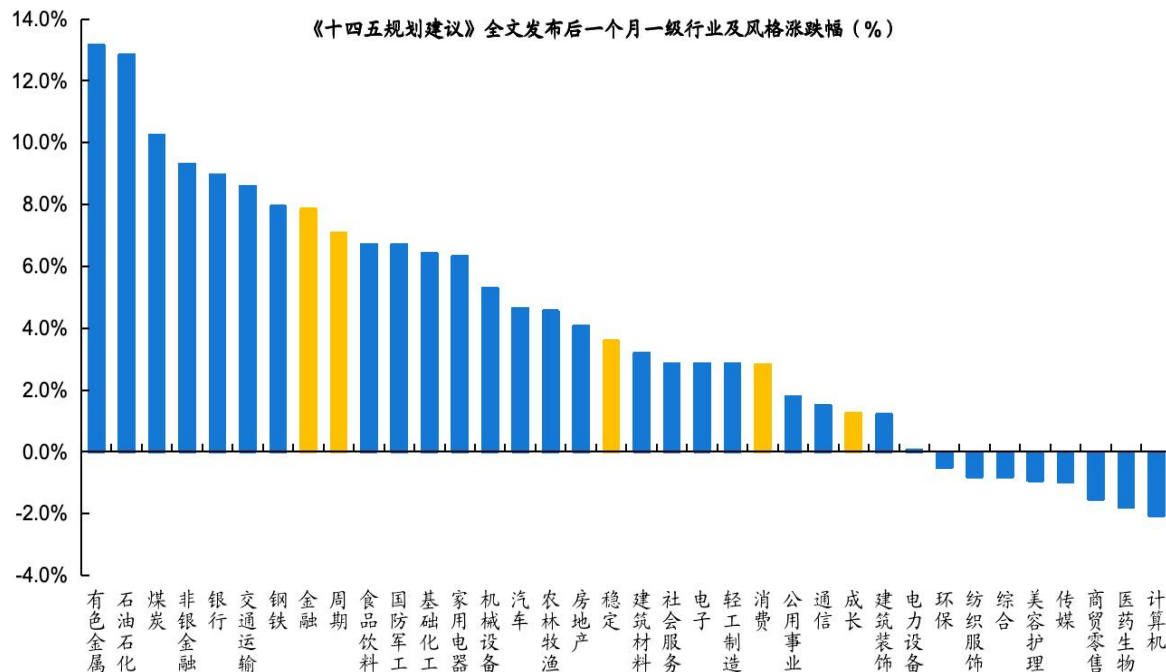
“十三五”时期显著交易建议主题，“十四五”时期未交易

图表：《“十三五”规划建议》全文发布后一个月期间TMT行业整体表现占优，成长风格占优



资料来源：Wind、国海证券研究所（注：《“十三五”规划建议》全文发布后区间为：2015/11/4-2015/12/4，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

图表：《“十四五”规划建议》全文发布后至一个月期间顺周期板块整体表现占优，金融风格占优



资料来源：Wind、国海证券研究所（注：《“十四五”规划建议》全文发布后区间为：2020/11/4-2020/12/4，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

- 《“十三五”规划建议》全文中，**创新首次作为篇章在建议全文中单独呈现，并且首次置于产业主题的首位。**从《“十三五”规划建议》全文发布后一个月的市场表现来看，2015/11/4至2015/11/26期间，以电子、通信、计算机TMT为代表的创新主题整体涨幅位列市场靠前位置，在此期间市场重点交易“五年规划”相关主题。
- 《“十四五”规划建议》发布后一个月期间，**有色金属、金融等板块受益于全球大宗商品价格上涨映射和风险偏好回升，表现较好。**

《建议》全文发布后一个月：交易《建议》相关主题动力偏弱

图表：历次市场在“五年规划”建议全文发布后至阶段最高点期间的市场表现

时期	《建议》发布后一个月万得全A涨跌幅（%）	交易“五年规划”相关主题上涨区间	交易“五年规划”相关主题时长（交易日）	交易“五年规划”主题时期万得全A涨跌幅（%）	领涨行业
2005年《十一五规划建议》全文发布后一个月期间	-4.14%	2005/10/19-2005/11/19	23天	-4.14%	通信、银行、石油石化 美容护理、社会服务
2010年《十二五规划建议》全文发布后一个月期间	-4.25%	2010/10/30-2010/11/30	22天	-4.25%	食品饮料、医药生物、 计算机、环保、电子
2015年《“十三五”规划建议》全文发布后一个月期间	11.06%	2015/11/4-2015/11/26	17天	15.54%	电子、非银金融、通信、 计算机、基础化工
2020年《“十四五”规划建议》全文发布后一个月期间	4.07%	无	0天	无	无

资料来源：Wind、国海证券研究所

- 总体而言，“五年规划”建议全文发布后一个月中，市场分别在“十一五”、“十二五”和“十三五”时期共3次交易“五年规划”建议相关内容，平均交易时长约为21个交易日，万得全A平均涨幅达2.4%。《“十四五”规划建议》全文发布后，市场重点围绕顺周期板块交易，并未交易《建议》相关主题。

《建议》全文发布后一个月：TMT板块领涨

图表：历次“五年规划”建议全文发布后一个月期间市场交易建议相关主题时期一级行业表现

行业名称	五年规划建议全文发布后至阶段最高点时期			
	绝对收益上涨概率 (%)	绝对收益 (%)	相对收益跑赢概率 (%)	相对收益 (%)
农林牧渔	33%	0.7%	33%	-1.7%
基础化工	33%	3.4%	67%	1.0%
钢铁	33%	-2.4%	0%	-4.7%
有色金属	33%	-1.3%	0%	-3.7%
电子	67%	7.7%	100%	5.3%
家用电器	33%	1.8%	67%	-0.5%
食品饮料	67%	5.3%	67%	2.9%
纺织服饰	67%	4.2%	67%	1.9%
轻工制造	33%	3.3%	100%	0.9%
医药生物	67%	6.4%	67%	4.0%
公用事业	33%	0.9%	67%	-1.5%
交通运输	33%	-3.3%	0%	-5.7%
房地产	33%	0.9%	67%	-1.5%
商贸零售	33%	0.0%	33%	-2.4%
社会服务	67%	5.1%	100%	2.7%
综合	33%	5.6%	100%	3.3%
建筑材料	67%	5.6%	100%	3.2%
建筑装饰	67%	1.3%	33%	-1.1%
电力设备	67%	4.7%	67%	2.3%
国防军工	0%	-0.2%	33%	-2.6%
计算机	67%	6.0%	33%	3.7%
传媒	33%	2.5%	33%	0.1%
通信	67%	7.8%	100%	5.4%
银行	67%	0.7%	33%	-1.7%
非银金融	33%	0.6%	33%	-1.8%
汽车	33%	1.2%	67%	-1.1%
机械设备	67%	4.2%	33%	1.8%
煤炭	33%	-4.9%	0%	-7.3%
石油石化	67%	2.6%	67%	0.2%
环保	67%	5.1%	67%	2.7%
美容护理	67%	3.5%	67%	1.1%

资料来源：Wind、国海证券研究所（注：开始日期为《建议》全文发布后一交易日，收益采用《建议》全文后一个月期间市场交易“五年规划”建议时期（“十一五”、“十二五”和“十三五”）的申万一级行业涨跌幅，绝对收益和相对收益均是采用各阶段计算的算数平均值，相对收益指：相对万得全A收益）

➤ 该阶段中，市场在交易“五年规划”建议相关主题时期（“十一五”、“十二五”、“十三五”），**通信、电子、医药生物、计算机、建筑材料**表现相对较好。

《建议》全文发布后一个月：小盘与成长风格占优

图表：历次“五年规划”建议全文发布后一个月期间市场交易建议相关主题时期风格表现

风格	五年规划建议全文发布后至阶段最高点时期			
	绝对收益上涨概率 (%)	绝对收益 (%)	相对收益跑赢概率 (%)	相对收益 (%)
金融	33%	-0.2%	67%	-2.6%
周期	33%	1.7%	67%	-0.7%
消费	67%	4.1%	33%	1.7%
成长	67%	4.9%	67%	2.5%
稳定	33%	-0.6%	0%	-3.0%
小盘指数	67%	4.1%	33%	1.8%
中盘指数	33%	1.7%	33%	-0.7%
大盘指数	33%	0.0%	33%	-2.4%

资料来源：Wind、国海证券研究所（注：开始日期为《建议》发布后一交易日，收益采用《建议》全文后一个月期间市场交易“五年规划”建议时期（“十一五”、“十二五”和“十三五”）的风格涨跌幅，绝对收益和相对收益均是采用各阶段计算的算数平均值，相对收益指：相对万得全A收益）

➤ 该阶段中，市场在交易“五年规划”建议相关主题时期（“十一五”、“十二五”、“十三五”），**小盘成长表现相对较好。**

目录

- 过往四次“五年规划”历史沿革
- 博弈“五年规划”建议时期行情复盘
- “五年规划”建议全文发布后行情复盘
- “五年规划”纲要发布后行情复盘
- 总结
- 风险提示

“五年规划” 纲要发展重点逐渐向科技创新与自主安全方向倾斜

图表：“十一五”到“十四五”期间历次《“五年规划”纲要》中篇章顺序及变化情况

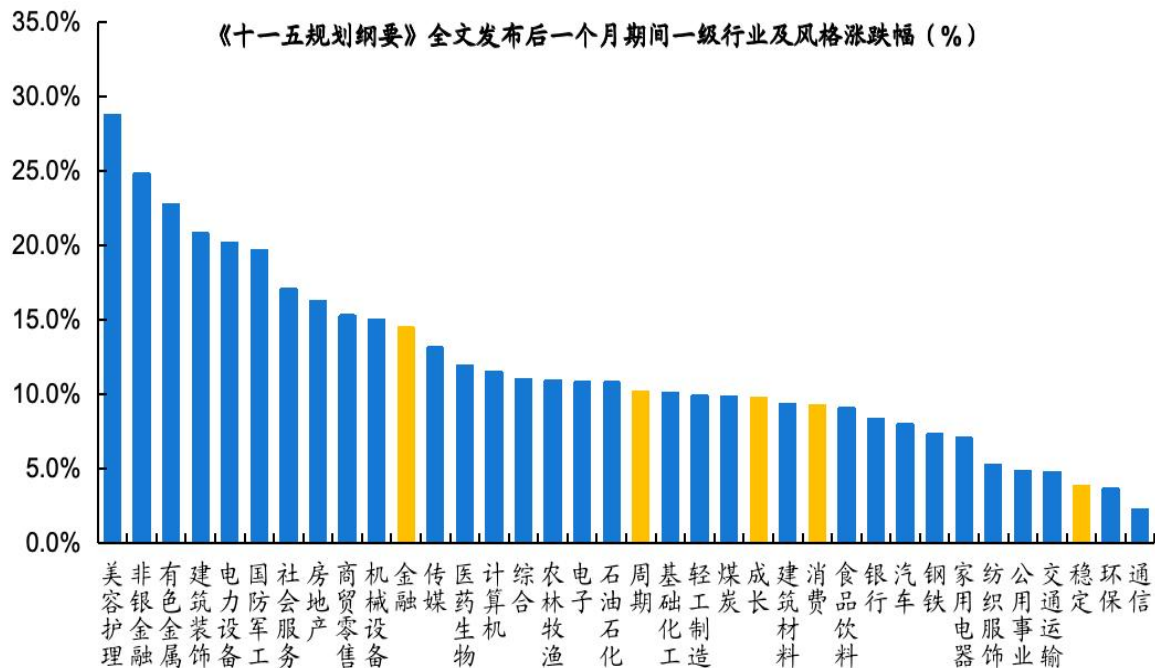
篇章序号	《“十一五”规划纲要》	《“十二五”规划纲要》	《“十三五”规划纲要》	《“十四五”规划纲要》
1	指导原则和发展目标	转变方式 开创科学发展新局面	指导思想、主要目标和发展理念	开启全面建设社会主义现代化国家新征程
2	建设社会主义新农村	强农惠农 加快社会主义新农村建设	实施创新驱动发展战略	坚持创新驱动发展 全面塑造发展新优势
3	推进工业结构优化升级	转型升级 提高产业核心竞争力	构建发展新体制	加快发展现代产业体系 巩固壮大实体经济根基
4	加快发展服务业	营造环境 推动服务业大发展	推进农业现代化	形成强大国内市场 构建新发展格局
5	促进区域协调发展	优化格局 促进区域协调发展和城镇化健康发展	优化现代产业体系	加快数字化发展 建设数字中国
6	建设资源节约型、环境友好型社会	绿色发展 建设资源节约型、环境友好型社会	拓展网络经济空间	全面深化改革 构建高水平社会主义市场经济体制
7	实施科教兴国战略和人才强国战略	创新驱动 实施科教兴国战略和人才强国战略	构筑现代基础设施网络	坚持农业农村优先发展 全面推进乡村振兴
8	深化体制改革	改善民生 建立健全基本公共服务体系	推进新型城镇化	完善新型城镇化战略 提升城镇化发展质量
9	实施互利共赢的开放战略	标本兼治 加强和创新社会管理	推动区域协调发展	优化区域经济布局 促进区域协调发展
10	推进社会主义和谐社会建设	传承创新 推动文化大发展大繁荣	加快改善生态环境	发展社会主义先进文化 提升国家文化软实力
11	加强社会主义民主政治建设	改革攻坚 完善社会主义市场经济体制	构建全方位开放新格局	推动绿色发展 促进人与自然和谐共生
12	加强社会主义文化建设	互利共赢 提高对外开放水平	深化内地和港澳、大陆和台湾地区合作发展	实行高水平对外开放 开拓合作共赢新局面
13	加强国防和军队建设	发展民主 推进社会主义政治文明建设	全力实施脱贫攻坚	提升国民素质 促进人的全面发展
14	建立健全规划实施机制	深化合作 建设中华民族共同家园	提升全民教育和健康水平	增进民生福祉 提升共建共治共享水平
15		军民融合 加强国防和军队现代化建设	提高民生保障水平	统筹发展和安全 建设更高水平的平安中国
16		强化实施 实现宏伟发展蓝图	加强社会主义精神文明建设	加快国防和军队现代化 实现富国和强军相统一
17			加强和创新社会治理	加强社会主义民主法治建设 健全党和国家监督制度
18			加强社会主义民主法治建设	坚持“一国两制” 推进祖国统一
19			统筹经济建设和国防建设	加强规划实施保障
20			强化规划实施保障	

资料来源：新华社、国务院、国海证券研究所（注：黄色为新一阶段“五年规划”纲要中新增且单独成篇的主题）

- **从行文顺序、篇幅定位变化来看，发展目标逐渐向科技创新、自主安全方向倾斜倾斜。**“十一五”和“十二五”期间，科技板块与其他产业发展目标融合。到“十三五”，科技创新单独成章；“十四五”延续该结构，新增安全概念，作为单独篇章同发展融合。
- **从字数来看，《纲要》全文平均字数达55982字，《纲要》在《建议》全文的基础上，进一步总结深化，并适当拓展。**

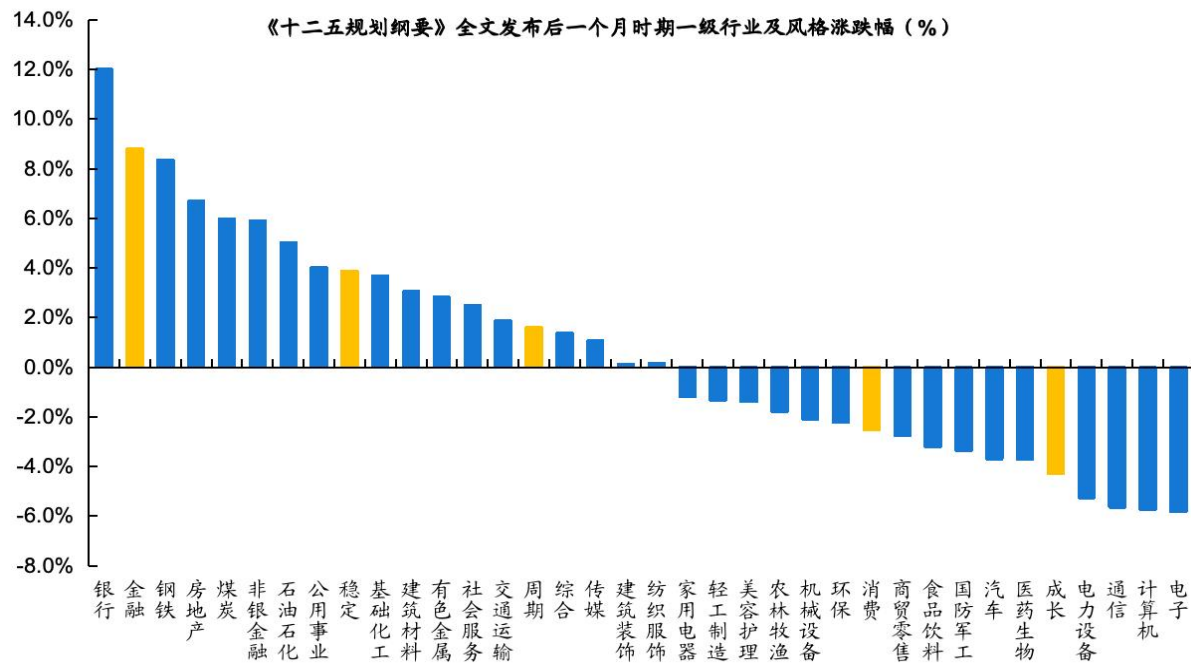
“十一五”时期交易纲要主题，“十二五”时期未交易

图表：《十一五规划纲要》全文发布后一个月期间制造业和消费板块整体表现占优，金融风格显著占优



资料来源：Wind、国海证券研究所（注：《十一五规划纲要》全文发布后一个月区间为：2006/3/15-2006/4/15，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

图表：《十二五规划纲要》全文发布后一个月期间高股息等防御板块整体表现占优，金融风格占优

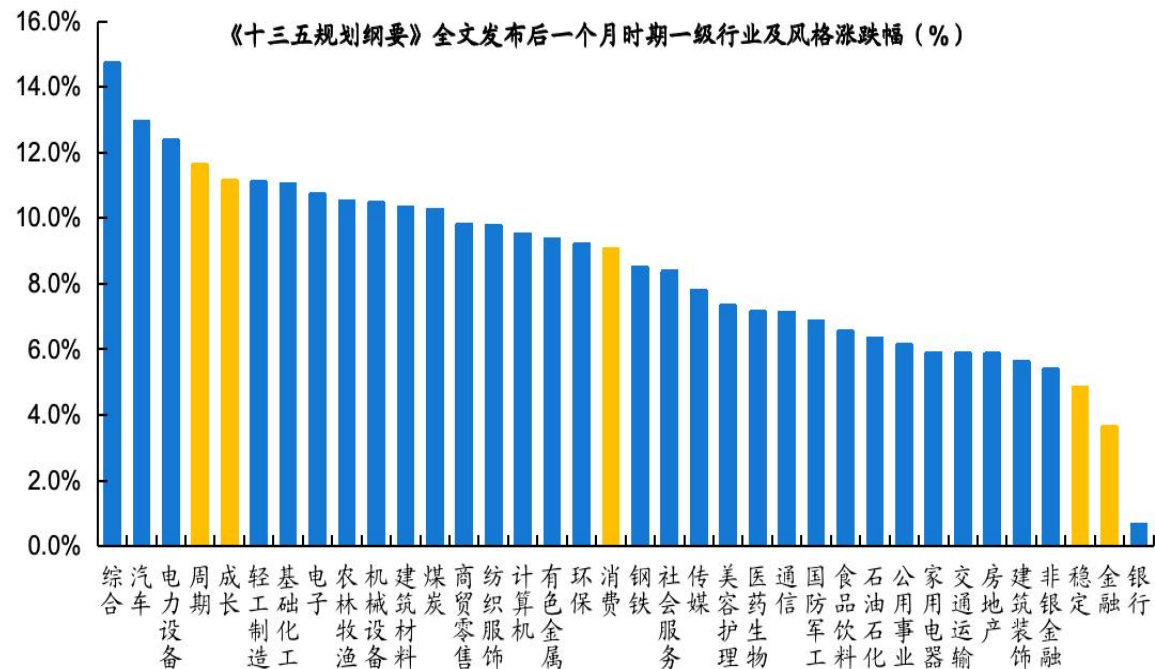


资料来源：Wind、国海证券研究所（注：《十二五规划纲要》全文发布后两个月时间区间为：2011/3/17-2011/4/17，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

- **以高技术产业与新型工业化为代表的产业转型升级是《十一五规划纲要》的重点工作内容，并提出扩大国内需求，增强消费对经济增长的拉动作用。**在《十一五规划纲要》发布后一个月期间，有色金属等上游资源类行业受益于全球经济增长；电力设备、机械设备等制造业因“五年规划”相关政策提振而表现较好；美容护理、商贸零售等消费品行业得益于居民收入水平大幅提升和政策支持。
- **《十二五规划纲要》发布后一个月期间，经济呈现滞胀，全球加息环境下银行领涨，地产、资源股等高股息板块整体表现占优。**

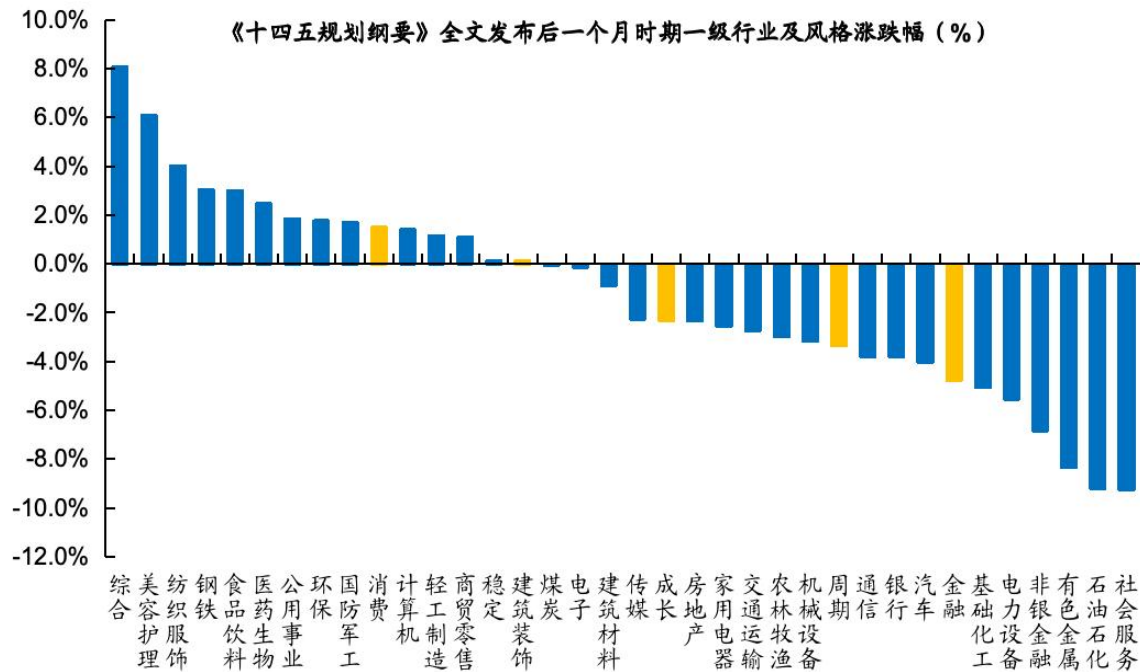
“十三五”和“十四五”时期显著交易纲要主题

图表：《“十三五”规划纲要》全文发布后一个月期间绿色制造业与科技创新板块整体表现占优，周期风格占优。



资料来源：Wind、国海证券研究所（注：《“十三五”规划纲要》全文发布后一个月时期为：2016/3/18-2016/4/18，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

图表：《“十四五”规划纲要》全文发布后一个月期间美容护理领涨，消费板块整体表现占优



资料来源：Wind、国海证券研究所（注：《“十四五”规划纲要》全文发布后一个月时期为：2021/3/13-2021/4/13，蓝色为申万一级行业、黄色为中信风格）

- 《“十三五”规划纲要》中强调着力推进供给侧结构性改革，首次将创新作为单独篇章并置于产业规划首位，着力强调低碳发展。市场交易“五年规划”相关主题期间（2016/3/18-2016/4/14），电力设备与汽车行业领涨，计算机与电子板块表现相对占优；
- 《“十四五”规划纲要》中强调扩大内需战略，首次提出国内国际双循环，碳中和目标，并首次将安全同发展进行融合。《纲要》发布后一个月内，美容护理、食品饮料等消费行业领涨，安全与“双碳”相关主题表现也较好。

《纲要》发布后一个月市场显著交易“五年规划”纲要相关主题

图表：历次市场在“五年规划”纲要发布后一个月期间的市场表现

时期	《建议》发布后一个月万得全A涨跌幅(%)	交易“五年规划”相关主题上涨区间	交易“五年规划”相关主题时长(交易日)	交易“五年规划”主题时期万得全A涨跌幅(%)	领涨行业
2006年《十一五规划纲要》全文发布后一个月期间	12.52%	2006/3/15-2006/4/15	22天	12.52%	美容护理、非银金融、有色金属、建筑装饰、电力设备
2011年《十二五规划纲要》全文发布后一个月期间	2.66%	无	0天	无	无
2016年《“十三五”规划纲要》全文发布后一个月期间	8.76%	2016/3/18-2016/4/14	19天	10.50%	电力设备、汽车、基础化工、计算机、机械设备
2021年《“十四五”规划纲要》全文发布后一个月期间	-1.96%	2021/3/13-2021/4/13	21天	-1.96%	美容护理、纺织服饰、钢铁、食品饮料、商贸零售

资料来源：Wind、国海证券研究所

- 总体而言，“五年规划”纲要发布后，市场分别在“十一五”、“十三五”和“十四五”时期共3次显著交易“五年规划”建议相关内容，平均交易时长约为21个交易日，万得全A平均涨幅达7.02%。仅《十二五规划纲要》发布后，市场的领涨行业并未围绕“五年规划”纲要相关主题；其他三次“五年规划”纲要发布后，市场显著交易对应时期的纲要相关主题。

《纲要》发布后一个月：美容护理、商贸零售等消费板块占优

图表：历次“五年规划”纲要发布后一个月期间市场交易纲要相关主题时期一级行业表现

行业名称	五年规划纲要发布后至阶段最高点期间			
	绝对收益上涨概率 (%)	绝对收益 (%)	相对收益跑赢概率 (%)	相对收益 (%)
农林牧渔	67%	6.3%	33%	-0.7%
基础化工	67%	6.0%	33%	-1.1%
钢铁	100%	6.9%	67%	-0.1%
有色金属	67%	8.5%	67%	1.5%
电子	67%	7.6%	67%	0.6%
家用电器	67%	3.8%	0%	-3.2%
食品饮料	100%	6.6%	33%	-0.4%
纺织服装	100%	7.0%	67%	0.0%
轻工制造	100%	7.7%	67%	0.7%
医药生物	100%	7.9%	33%	0.8%
公用事业	100%	4.9%	33%	-2.1%
交通运输	67%	3.2%	0%	-3.8%
房地产	67%	7.1%	33%	0.1%
商贸零售	100%	9.1%	100%	2.1%
社会服务	67%	5.9%	33%	-1.1%
综合	100%	11.5%	67%	4.5%
建筑材料	67%	6.8%	67%	-0.3%
建筑装饰	100%	9.4%	67%	2.4%
电力设备	67%	9.7%	67%	2.6%
国防军工	100%	10.2%	67%	3.2%
计算机	100%	8.5%	67%	1.5%
传媒	67%	7.1%	33%	0.1%
通信	67%	2.4%	0%	-4.6%
银行	67%	1.6%	0%	-5.4%
非银金融	67%	8.6%	33%	1.6%
汽车	67%	5.7%	33%	-1.3%
机械设备	67%	8.0%	67%	1.0%
煤炭	67%	6.7%	33%	-0.3%
石油石化	67%	3.7%	0%	-3.3%
环保	100%	5.5%	67%	-1.6%
美容护理	100%	14.8%	67%	7.8%

资料来源：Wind、国海证券研究所（注：开始日期为《纲要》发布后一交易日，收益采用《纲要》发布后一个月期间市场交易“五年规划”纲要时期（“十一五”、“十三五”、“十四五”）的申万一级行业涨跌幅，绝对收益和相对收益均是采用各阶段计算的算数平均值，相对收益指：相对万得全A收益）

➤ 该阶段中，市场在交易“五年规划”纲要相关主题时期（“十一五”、“十三五”、“十四五”），美容护理、国防军工、电力设备、建筑装饰、商贸零售表现相对较好。

《纲要》发布后一个月：小盘与消费风格占优

图表：历次“五年规划”纲要发布后一个月期间市场交易纲要相关主题时期风格表现

风格	五年规划纲要发布后至阶段最高点期间风格表现			
	绝对收益上涨概率(%)	绝对收益(%)	相对收益跑赢概率(%)	相对收益(%)
金融	67%	4.8%	33%	-2.2%
周期	67%	6.7%	33%	-0.3%
消费	100%	7.2%	67%	0.1%
成长	67%	7.0%	33%	0.0%
稳定	100%	3.5%	33%	-3.5%
小盘指数	100%	8.6%	100%	1.6%
中盘指数	67%	8.2%	100%	1.2%
大盘指数	67%	2.7%	0%	-4.4%

资料来源：Wind、国海证券研究所（注：开始日期为《纲要》发布后一交易日，收益采用《纲要》发布后一个月期间市场交易“五年规划”纲要时期（“十一五”、“十三五”、“十四五”）的风格涨跌幅，绝对收益和相对收益均是采用各阶段计算的算数平均值，相对收益指：相对万得全A收益）

➤ 该阶段中，市场在交易“五年规划”纲要相关主题时期（“十一五”、“十三五”、“十四五”），小盘消费风格表现相对较好。

目录

- 过往四次“五年规划”历史沿革
- 博弈“五年规划”建议时期行情复盘
- “五年规划”建议全文发布后行情复盘
- “五年规划”纲要发布后行情复盘
- 总结
- 风险提示

市场交易“五年规划”相关主题集中在《纲要》发布后

图表：历次“五年规划”重要时间节点市场交易“五年规划”相关主题的复盘

维度	期间	“十一五”时期	“十二五”时期	“十三五”时期	“十四五”时期
市场交易天数（交易日）	博弈“五年规划”（五中全会及公报发布前期间）	-	-	27天	30天
	““五年规划”建议”全文发布后一个月期间	23天	22天	17天	-
	““五年规划”纲要”发布后一个月期间	22天	-	19天	21天
市场平均上涨幅度（%）	博弈“五年规划”（五中全会及公报发布前期间）	-	-	15.5%	2.7%
	““五年规划”建议”全文发布后一个月期间	-4.1%	-4.3%	15.5%	-
	““五年规划”纲要”发布后一个月期间	12.5%	-	10.5%	-2.0%

资料来源：Wind、国海证券研究所

- 从历次“五年规划”的重要时间节点来看，《纲要》发布后市场显著交易“五年规划”相关主题。过往4次“五年规划”时期，《纲要》发布后的一个月中，交易“五年规划”相关主题有3次，市场平均交易天数为21个交易日左右，市场平均上涨幅度达7.02%，在交易次数与平均涨幅均具备比较优势。

图表：市场在不同期间交易“五年规划”相关主题时的领涨行业梳理

时期	行业领域	绝对收益 (%)	相对收益 (%)
博弈“五年规划”期间 (%)	电力设备	18.8%	9.7%
	汽车	15.6%	6.4%
	计算机	14.0%	4.9%
	国防军工	12.9%	3.8%
	美容护理	12.3%	3.1%
“五年规划”建议”全文发布后一个月期间 (%)	通信	7.8%	5.4%
	电子	7.7%	5.3%
	医药生物	6.4%	4.0%
	计算机	6.0%	3.7%
	建筑材料	5.6%	3.2%
“五年规划”纲要”发布后一个月期间 (%)	美容护理	14.8%	7.8%
	国防军工	10.2%	3.2%
	电力设备	9.7%	2.6%
	建筑装饰	9.4%	2.4%
	商贸零售	9.1%	2.1%

资料来源：Wind、国海证券研究所（注：红色为占优次数较多的行业，相对收益指：相对万得全A收益）

➤ 在市场交易“五年规划”相关主题时，**电力设备、计算机、国防军工、美容护理**行业占优次数较多。

交易“五年规划”相关主题时期小盘与成长风格整体占优

图表：市场在交易“五年规划”相关主题时的风格表现

时期	风格	绝对收益 (%)	相对收益 (%)
博弈“五年规划”期间 (%)	金融	3.3%	-3.51%
	周期	6.9%	0.08%
	消费	7.0%	0.15%
	成长	11.6%	4.79%
	稳定	0.7%	-6.16%
	小盘指数	6.6%	-0.22%
	中盘指数	5.4%	-1.39%
	大盘指数	4.6%	-2.23%
“五年规划”建议”全文发布后一个月期间 (%)	金融	-0.2%	-2.6%
	周期	1.7%	-0.7%
	消费	4.1%	1.7%
	成长	4.9%	2.5%
	稳定	-0.6%	-3.0%
	小盘指数	4.1%	1.8%
	中盘指数	1.7%	-0.7%
	大盘指数	0.0%	-2.4%
“五年规划”纲要”发布后一个月期间 (%)	金融	4.8%	-2.2%
	周期	6.7%	-0.3%
	消费	7.2%	0.1%
	成长	7.0%	0.0%
	稳定	3.5%	-3.5%
	小盘指数	8.6%	1.6%
	中盘指数	8.2%	1.2%
	大盘指数	2.7%	-4.4%

资料来源：Wind、国海证券研究所（注：红色为表现占优的风格，相对收益指：相对万得全A收益）

- **在市场交易“五年规划”相关主题时，小盘与成长风格整体占优。**在博弈“五年规划”与《建议》全文发布后一个月期间，小盘与成长风格领涨市场。在《纲要》发布后一个月期间，消费与成长风格的涨幅接近，消费和成长风格并行。

“十五五”投资机会可以重点关注对前期研究重点领域的政策表述

图表：“十五五”规划前期各部委重点研究领域

部门	“十五五”规划前期研究重点领域	细分领域
国家发展改革委	投资	“双碳”指标体系构建、新质生产力培育、区域协调发展战略。
	消费	增强消费内需动力、优化营商环境、培育区域消费中心和地方特色消费中心，以及新技术背景下的消费新模式和新增长点。
	社会发展	应对人口老龄化规划、国家区域医疗中心支持政策体系
工信部	科技创新与产业升级；强化产业链自主可控能力	重点布局国家科技计划项目、绿色制造体系构建、工业互联网与智能制造技术应用；制定促进换电模式发展；制定增强轻工消费品供需适配性助力扩大内需行动方案；制定纺织、轻工、食品、医药等重点行业的数字化转型实施方案。
商务部	国际经贸合作与国内消费升级	粤港澳大湾区与东盟发展规划对接路径、中非合作提质升级机制；推动跨境电商等新业态发展，优化出口结构并扩大内需。
自然资源部	国土空间规划与资源高效利用	战略性矿产资源保障（如稀土、锂矿）、“双碳”目标下的国土空间优化策略。
财政部	科研资金全过程管理及绩效评价改革	无
住建部	新型城镇化与城乡融合	提出“宜居韧性智慧城市”建设、县域城乡协调发展。
生态环境部	重点行业超低排放改造、碳交易市场	推动能源结构向清洁化转型。

资料来源：国家发展改革委、国海证券研究所

- **“十五五”期间，预计我国经济将继续以高质量发展为首要任务，聚焦科技创新、绿色转型、区域协调、民生福祉和开放合作等维度，构建新发展格局。**根据国家发展改革委发布的课题征集来看，第一批课题聚焦相关宏观问题，涉及科技革命、产业链供应链、经贸体系、能源格局、产业新赛道等。第二批课题聚焦专业性问题，如环境污染、战略性矿产资源、金融风险化解等。

2025年政策已释放部分“十五五”规划部署信号

图表：预计“十五五”对“人工智能+”、“反内卷”和消费及内需等领域的政策探索力度显著加大

时间	会议/讲话	具体表述
2025年3月16日	《提振消费专项行动方案》	在城乡居民收入、服务消费、大宗消费、消费品质、消费环境、消费限制等方面做出政策部署。
2025年4月9日	《关于促进家政服务消费扩容升级若干措施的通知》	鼓励拓展深度保洁、整理收纳、营养咨询等服务，加强与装修、家居行业融合。
2025年4月25日	政治局会议	提出培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业；加快实施“人工智能+”行动。
2025年5月20日	国家发展改革委新闻发布会	5月20日，国家发改委明确提出，将从创新驱动、行业自律等四个方面系统整治当前多个重点产业中出现的“内卷式竞争”问题。
2025年7月1日	中央财经委员会第六次会议	聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出
2025年7月31日	国务院常务会议	审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，提出推动人工智能在经济社会发展各领域加快普及、深度融合，形成以创新带应用、以应用促创新的良性循环。
2025年7月26日	《关于实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目的通知》	补贴项目包括居家、社区、机构养老服务。居家、社区养老服务主要包括助餐、助浴、助洁、助行、助急、助医服务，以及康复护理、日间托养等服务。
2025年7月28日	国家育儿补贴方案公布	从2025年1月1日起，无论一孩、二孩、三孩，每年均可领取3600元补贴，直至年满3周岁。
2025年8月4日	《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》	对符合条件的个人消费贷款给予贴息，覆盖汽车、养老生育、教育培训、文旅、家居家装、电子产品、医疗健康等重点领域。
2025年9月4日	《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》	在扩大体育产品供给、激发体育消费需求、壮大体育经营主体、培育体育产业增长点、强化产业要素支撑、提升服务保障水平等六大方面着力。

资料来源：国务院办公厅、商务部、民政部、财政部、中国发展网、新华社、中国人民银行、市场监管总局、国海证券研究所

- “五年规划”的重要主题部署并非“横空出世”，而是早有政策铺垫。2025年以来，新兴及未来产业相关政策密集发布，刺激消费政策频出，反内卷在今年7月30日政治局会议重新提上日程。预计“十五五”的规划部署将延续此政策基调。**人工智能+、反内卷受益领域（光伏、锂电、新能源车）、消费（服务消费、生育、养老）**值得重点关注。

目录

- 过往四次“五年规划”历史沿革
- 博弈“五年规划”建议时期行情复盘
- “五年规划”建议前后时期与纲要发布后行情复盘
- 总结
- 风险提示

➤ 历史比较法的局限性

历史环境与当前环境存在差异，历史情形仅供研究参考，不能代表未来。

➤ 全球经济波动超预期

全球经济超预期波动可能影响正常情况下的各类经济活动。

➤ 美国关税和货币等政策的不确定性

美国关税、货币等政策仍存在较大的不确定性，可能导致相关假设及结论存在偏差。

➤ 中美贸易摩擦加剧

中美贸易摩擦加剧可能影响对外贸易等，进而影响经济基本面，部分行业或个股可能会有负面影响。

➤ 中国宏观经济政策超预期变化

政策超预期变化可能带来经济预期及相关市场行为的改变。

➤ 通胀显著超预期

通胀超预期波动可能对政策节奏以及经济活动等形成扰动。

➤ 产业进展不及预期

若产业进展不及预期，相关公司投资计划可能发生改变带来风险

➤ 企业生产经营计划变化风险

龙头企业生产经营计划若发生重大改变，可能使市场预期发生变化。

➤ 部分数据发布更新频率较慢难以反映最新现状

历史数据仅供参考，部分数据更新频率较低，可能较难反映最新现状。

策略研究小组介绍

胡国鹏，研究所副所长，策略组首席分析师，15年策略研究经验，十四届新财富策略研究入围，西南财经大学金融学硕士，金融界《慧眼识券商》行业配置榜连续5年前五。2010-2014年策略高级分析师，2014-2021年首席分析师、所长助理。侧重经济形势分析、市场趋势研判和行业配置。

袁稻雨，策略联席首席分析师，9年策略研究经验，约翰霍普金斯大学硕士，侧重市场趋势研判与风格轮动和行业配置研究。

袁野，策略分析师，香港大学硕士，侧重美股、美债、港股等海外市场研究。

陈艺鑫，策略分析师，上海财经大学硕士，侧重大类资产配置、大势研判和贵金属研究等。

常毅翔，策略研究助理，中国科学技术大学硕士，侧重行业配置、专题研究等。

郭可凡，策略研究助理，新加坡国立大学硕士，侧重量化研究、行业配置、基金产品等。

分析师承诺

胡国鹏，袁稻雨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为 ， 仅供符合国海证券股份有限公司（简称 ）投资者适当性管理要求的客户（简称 ）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。 /或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 策略研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号
腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597