

从近期政策重点看国内投资方向和交易要点

研究员：王鹏

期货从业证号：

F03127257

投资咨询编号：

Z0020170

✉：

wangpeng_qh@chinastock.com.cn

报告摘要

2025 年《政府工作报告》围绕“稳增长、促改革、惠民生”的主线，重点部署了提振消费、扩大内需、优化经济结构等任务，同时强化民生保障与高质量发展。政策的核心逻辑是“稳内需、调结构、防风险”，通过财政与货币政策的双重宽松，以及消费、产业、民生领域的系统改革，推动经济向高质量增长模式转型。

整体看，如果外部环境不发生巨大的冲击，2025 年 5% 的经济增长目标可以完成。理论上，三驾马车的拉动最大可能的情况是：进出口增速下滑到 0%，投资维持 2024 年 3.3% 附近水平，各项政策支持下，社会消费品零售增速提升到 6% 左右。其他可能出现的各种情况中，至少需要满足：外部环境冲击不大时，政策力度不能明显放松，或者外部环境出现变化时，政策及时加码。

2025 年仍然是“宏观大年”，宏观因素对金融市场的影响不容忽视。国内影响宏观方向可能的因素包括就业情况和贸易冲突发展，海外影响宏观方向的因素包括美国财政和贸易政策、经济走势和战争冲突等事件因素的发展。

在宏观未出现方向性变化前，国内将持续沿着经济企稳回升方向发展，交易要点可能是回升的幅度和节奏。结合国内相关支持政策取向看，债券仍可能是纠结的震荡市，收益率短期调整后，仍有企稳、甚至再度下行可能。股票受多重因素影响，延续结构性牛市，大盘龙头、消费主题、国产替代、科技等《政府工作报告》中重点支持的行业较为看好。大宗商品需求向上弹性有限，价格一方面将受到供给因素的影响，一方面将受到海外因素的影响，倾向于估值策略和波动率策略。

尽管短期海外市场对美国经济衰退充满担忧，但在宏观未出现方向性变化前，海外的交易要点可能仍是经济“滞”和“胀”的交替，政策取向和贸易冲突等事件因素决定幅度和节奏。

风险因素：政策不及预期、国际冲突加剧

2025 年“两会”已经结束。《政府工作报告》及配置政策也在陆续发布。今年的《政府工作报告》中有哪些政策重点？如何衡量、跟踪全年经济工作和进展？这些政策有对投资有哪些指导意义？本报告将从《政府工作报告》重点内容梳理，经济发展的标尺和可能的投资机会几个方面对近期政策及影响做出分析。

一、2025 年《政府工作报告》中的政策要点

2025 年“两会”《政府工作报告》强调经济增长与质量提升的统一，提出“以质取胜和发挥规模效应相统一”的理念，将民生、消费和新质生产力作为政策重点。

报告中，财政政策和货币政策的力度显著加大，赤字率提高至 4%，新增地方政府专项债券规模扩大至 4.4 万亿元，货币政策更加注重结构性支持。同时，报告提出多项措施促进消费升级，如支持消费品以旧换新、优化休假制度等。此外，报告还强调房地产市场和地方政府债务风险的化解，提出动态调整债务高风险地区名单，支持隐性债务置换等措施。科技创新和产业升级依然是重点，报告提出支持人工智能、新能源汽车、数字经济等新兴产业的发展。绿色低碳发展也被置于重要位置，报告提出加快构建碳排放双控制度体系，推动新能源开发利用。整体来看，报告强调财政、货币、产业、区域等政策的协同配合，提升政策实施的整体效果。

1、积极的政策更加侧重民生和消费

2025 年实际 GDP 增长目标 5%。设定 5% 的经济增长目标既是实现“二零三五”目标的保障，也是解决今年就业的需要，更是做好“十四五”规划收官和“十五五”规则制定承上启下的需要。但与 2024 年相同，但在基数增长和外部环境变化下，实现今年经济增长目标的难度并不低。

2025 年价格水平目标 2%。价格水平目标较往年下调一个百分点。近年来，国内通胀水平持续较低，国内政策重点之一已经从抗通胀转变为提升价格水平。2025 年下调价格水平目标既是符合实际情况的调整，也是将政策方向变化的

提现，更是将以往抗通胀目标上限，调整为提振价格水平下限，可以更好的激发提升价格水平的决心和动力。

2025 年就业目标是新增就业 1200 万/城镇调查失业率 5.5%。2024 年高校毕业生 1179 万相比，2025 年高校毕业生人数增长 43 万，达到 1222 万人，就业压力进一步加大。2025 年的政策重点也将增加就业，特别是增加单位经济增大消化的就业人数作为政策重点。

2024 年粮食产量目标 1.4 万亿斤，较 2024 年有所提升；**能耗目标单位能耗下降 3%**，较 2024 年有所增长。既体现了政策对民生和以粮食安全为代表的国家安全的重视，也体现了绿色低碳高质量发展的长期目标。

2025 年的困难程度有所好转，但外部风险多突出，国内拖欠突出、化解社会矛盾压力较大。政策取向上明确提出提消费、扩内需、发展新质生产力、稳外需、稳楼市股市，这也体现了 2025 年的重点政策方向。

更加积极的财政政策体现在 2025 年计划赤字率 4%，折算广义赤字率 9.86%，达到历史最高水平。计划发行超长期特别国债 1.3 万亿，其中 8000 亿元用于“两重”、2000 亿元用于“设备更新”、3000 亿元用于“以旧换新”。计划发行特别国债 5000 亿元用于补充国有大行资本金。计划发行地方政府专项债 4.4 万亿用于建设、土储、收购商品房、消化地方债拖欠账款等方面。2025 年财政政策是经济继续回升重要保证，目前看，国债发行进度较快也体现了 2025 年中央政府加杠杆为财政扩张的特色。

适度宽松的货币政策目标不少，主要包阔:适时降准降息；社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配；促进楼市股市健康发展；加大对科技创新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业等的支持；保持人民币汇率基本稳定；完善利率形成和传导机制；强化融资增信和风险分担等支持措施；推动社会综合融资成本下降,提升金融服务可获得性和便利度。观察 2025 年以来货币市场利率走势可以发现，2025 年货币扩张主要以结构和节奏变化为主，并不是全面的大放水。

表1：《2025年政府工作报告主要政策内容》与2024年相关内容对比

	2024 年主要经济目标	2024 年实际值	2025 年预计目标	对目标理解
经济 ^① 增长 ^②	5%左右 ^③	5% ^④	5%左右 ^⑤	2035 远景目标的要求； / 消化新增就业的要求； / “十四五”收官之年承上启下的要求。【市场共识】 ^⑥
价格 ^⑦ 水平 ^⑧	3%左右 ^⑨	CPI 同比 0.2% / PPI 同比-2.2% / GDP 平减-0.73% ^⑩	2%左右 ^⑪	3%是控通胀的上限；2%是拉通胀的下限，对通胀提升有好处，有一定难度。【关注有产业政策对供给端的影响；食品烟酒分项和教育娱乐分项值得关注】 ^⑫
就业 ^⑬ 情况 ^⑭	新增就业 1200 万人以上 / 城镇调查失业率 5.5%左右 ^⑮	城镇新增就业 1256 万人 / 城镇调查失业率 5.12% ^⑯	新增就业 1200 万人以上 / 城镇调查失业率 5.5%左右 ^⑰	2025 年就业压力仍大，就业情况是影响后续政策方向和力度的核心因素之一。【海外不确定性可能是另一个】 ^⑱
粮食 ^⑲	1.3 万亿斤 ^⑳		1.4 万亿斤 ^㉑	
能耗 ^㉒	单位能耗下降 2.5% ^㉓		单位能耗下降 3% ^㉔	
居民 ^㉕ 收入 ^㉖	居民收入增长与经济增长同步 ^㉗	居民人均可支配收入：名义同比 5.3% / 居民人均可支配收入：实际同比 5.1% ^㉘	收入增长与经济增长同步 ^㉙	经济增长的滞后变量，逐步改善。 ^㉚
总要求 ^㉛ 政策 ^㉜ 取向 ^㉝	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹新型城镇化和乡村全面振兴，统筹高质量发展和高水平安全，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，增进民生福祉，保持社会稳定，以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业。 ^㉞		坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展【没提统筹新型城镇化和乡村全面振兴】，稳住楼市股市【今年明确目标】，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。【今年明确目标】 ^㉟	
财政 ^㊱ 政策 ^㊲	积极的财政政策要适度加力、提质增效。综合考虑发展需要和财政可持续，用好财政政策空间，优化政策工具组合。/ 赤字率拟按 3% 安排，赤字规模 4.06 万亿元，比上年年初预算增加 1800 亿元。预计今年财政收入继续恢复增长，加上调入资金等，一般公共预算支出规模 28.5 万亿元，比上年增加 1.1 万亿元。/ 拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元，比上年增加 1000 亿元。/ 为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全保障，今年先发行 1 万亿元。/ 现在很多方面都需要增加财政投入，要大力优化支出结构，强化国家重大战略任务和基本民生财力保障，严控一般性支出。中央财政加大对地方均衡性转移支付力度、适当向困难地区倾斜，省级政府要推动财力下沉，兜牢基层“三保”底线。/ 落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。/ 严肃财经纪律，加强财会监督，严禁搞面子工程、形象工程，坚决制止铺张浪费。各级政府要习惯过紧日子，真正精打细算，切实把财政资金用在刀刃上、用出实效来。 ^㊳		实施更加积极的财政政策。统筹安排收入、债券等各类财政资金，确保财政政策持续用力、更加给力。/ 今年赤字率拟按 4% 左右安排，比上年提高 1 个百分点，赤字规模 5.66 万亿元，比上年增加 1.6 万亿元。一般公共预算支出规模 29.7 万亿元，比上年增加 1.2 万亿元。/ 拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，比上年增加 3000 亿元。拟发行特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充资本。/ 拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元，比上年增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。今年合计新增政府债务总规模 11.86 万亿元，比上年增加 2.9 万亿元，财政支出强度明显加大。要加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出。/ 持续优化支出结构，更加注重惠民生、促消费、增后劲【今年通篇重点】，切实提高资金使用效益。中央财政加大对地方一般性转移支付力度，向困难地区和欠发达地区倾斜，严格落实分級保障责任，筑牢兜底底线。“三保”底线。/ 坚持政府过紧日子，推进财政科学管理，严肃财经纪律，严禁铺张浪费，腾出更多资金用于发展所需、民生所盼。 ^㊴	
货币 ^㊵ 政策 ^㊶	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。 ^㊷ 保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。/ 加强总量和结构双重调节，盘活存量、提升效能，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。/ 促进社会综合融资成本稳中有降。/ 畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转。/ 增强资本市场内在稳定性。/ 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。/ 大力发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融。/ 优化融资增信、风险分担、信息共享等配套措施，更好满足中小微企业融资需求。 ^㊸		实施适度宽松的货币政策。 ^㊹ 发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。/ 优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展，加大对科技创新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业等的支持。/ 进一步疏通货币政策传导渠道，完善利率形成和传导机制，落实无还本续贷政策，强化融资增信和风险分担等支持措施。/ 推动社会综合融资成本下降，提升金融服务可获得性和便利度。/ 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。/ 拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。 ^㊺	
政策 ^㊻ 重点 ^㊼			强化宏观政策民生导向。【今年政策强调民生】 ^㊽ 坚持以人民为中心，经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级，在保障和改善民生中打造新的经济增长点。/ 推动更多资金资源“投资于民”、服务于民生，支持扩大就业、促进居民增收减负、加强消费激励，形成经济发展和民生改善的良性循环。 ^㊾	
协调 ^㊿ 一致 ^①	增强宏观政策取向一致性。 ^② 围绕发展大局，加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合，把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估，强化政策统筹，确保同向发力、形成合力。/ 各地区各部门制定政策要认真听取和吸纳各方面意见，涉企政策要注重与市场沟通、回应企业关切。实施政策要强化协同联动、放大组合效应，防止顾此失彼、相互掣肘。研究储备政策要增强前瞻性、丰富工具箱，并留出冗余度，确保一旦需要能及时推出、有效发挥作用。/ 加强对政策执行情况的跟踪评估，以企业和群众满意度为重要标尺，及时进行调整和完善，精准做好政策宣传解读，营造稳定透明可预期的政策环境。 ^③		打好政策“组合拳”。 ^④ 加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策协同以及改革开放举措的协调配合，增强政策合力。健全用好宏观政策取向一致性评估工作机制，把经济政策和非经济性政策统一纳入一致性评估，统筹政策制定和执行全过程，提升政策目标、工具、时机、力度、节奏的匹配度，出台实施政策要能早则早、空窗兜底，与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足，提高政策实效。加强上下联动、横向协作，促进政策从“最初一公里”到“最后一公里”衔接畅通。 ^⑤ 注重倾听市场声音，协同推进政策实施和预期引导，塑造积极的社会预期。 ^⑥	

数据来源：银河期货整理

2、2025 年政府首要工作——提消费、扩内需

政策强调内需为拉动经济增长的主动力和稳定锚，并将 2025 年政府首要工作设定为提消费、扩内需。提振消费方面：政策提出促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制；政策也安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。扩大投资方面：政策提出加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官；切实选准选好项目，管好用好资金，保障在建项目资金需求，坚决防止低效无效投资；今年中央预算内投资拟安排 7350 亿元。用好超长期特别国债，强化超长期贷款等配套融资，加强自上

而下组织协调,更大力度支持“两重”建设;加大服务业投资力度等。

作为 2025 年的政策重点,促进消费是稳定中国经济的重要抓手,也是应对外部风险变化的重要的对冲手段,如果外部风险增加,消费增速需要提升角度幅度以稳定经济。

表2：《2025年政府工作报告》中消费相关内容与2024年内容对比

	2024 年年度政府工作任务（重点）	2025 年年度政府工作任务（重点）
	(三)着力扩大国内需求,推动经济实现良性循环。 “把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来,更好统筹消费和投资,增强对经济增长的拉动作用。 “	(一)大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求。 【首要工作, 24 年是新质生产力】 “促进消费和投资更好结合,加快补上内需特别是消费短板,使内需成为推动经济增长的主动力和稳定经济、促进发展的压舱石和长期支撑。 “
	促进消费稳定增长,从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策,激发消费潜能。 /培育壮大新型消费,实施数字消费、绿色消费、健康消费促进政策,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。 /稳定和扩大传统消费,鼓励和支持消费品以旧换新,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,支持社会力量提供社区服务。 /优化消费环境,开展“消费促进年”活动,实施“放心消费行动”,加强消费者权益保护,落实带薪休假制度。 /实施标准提升行动,加快构建适应高质量发展要求的标准体系,推动商品和服务质量不断提高,更好满足人民群众改善生活需要。 “	实施提振消费专项行动。 “制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施,释放多样化、差异化消费潜力,推动消费提质升级。 /多渠道促进居民增收,推动中低收入群体增收减负,完善劳动者工资正常增长机制。 /安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新。 /从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手,扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。 /创新和丰富消费场景,加快数字、绿色、智能等新型消费发展。落实和优化休假制度,释放文化、旅游、体育等消费潜力。 /完善免税店政策,推动扩大入境消费。 /深化国际消费中心城市建设,健全县域商业体系,完善全口径消费统计制度。 /强化消费者权益保护,营造安全放心消费环境。 “
(一) 提振消费	发挥好政府投资的带动放大效应,重点支持科技创新、新型基础设施、节能降碳改造,加强民生等经济社会薄弱领域补短板,推进防洪排涝抗灾基础设施建设,推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造,加快实施“十四五”规划重大工程项目。 /今年中央预算内投资拟安排7000亿元。 /合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围,额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜。 /统筹用好各类资金,防止低效无效投资。 /深化投资审批制度改革。 /着力稳定和扩大民间投资,落实和完善支持政策,实施政府和社会资本合作新机制,鼓励民间资本参与重大项目建设。 /进一步破除各种藩篱,在更多领域让民间投资进得来、能发展、有作为。 “	积极扩大有效投资。 “紧扣国家发展战略和民生需求,发挥好各类政府投资工具作用,加强财政与金融配合,强化项目储备和要素保障,加快实施一批重点项目,推动“十四五”规划重大工程顺利收官。 /切实选准选好项目,管好用好资金,保障在建项目资金需求,坚决防止低效无效投资。 /今年中央预算内投资拟安排7000亿元,用好超长期特别国债,强化超长期贷款等配套融资,加强自上而下组织协同,更大力度支持“两重”建设。 /优化地方政府专项债券管理机制,实施好投向领域负面清单管理、下放项目审核权限等措施。 /简化投资审批流程,建立健全跨部门跨区域重大项目协调推进机制。 /加大服务实体经济力度。 /支持和鼓励民间投资发展,规范实施政府和社会资本合作新机制,引导更多民间资本参与重大基础设施、社会民生等领域建设,让民间资本有更大发展空间。 “

数据来源：银河期货整理

3、发展新质生产力是 2025 年政府另一项核心工作

作为 2024 年的政府首要工作,发展新质生产力继续成为 2025 年的另一项核心工作,发展的方式更加侧重推动科技创新和产业创新融合发展,并在大力推进新型工业化,做大做强先进制造业和积极发展现代服务业方面做重点推进。

《2025 年政府工作报告》中提到培育壮大的行业包括：“商业航天、低空经济等；生物制造、量子科技、具身智能、6G 等”；行业报告中还提到“加强产业统筹布局和产能监测预警,促进产业有序发展和良性竞争”；对创新型企业,专精特新企业,独角兽企业、瞪羚企业等类型的企业重点支持。

《2025 年政府工作报告》中提到改造提升的行业包括：“制造业重点产业链高质量发展,强化产业基础再造和重大技术装备攻关；加快制造业数字化转型”。

《2025 年政府工作报告》中提到激发活力的行业包括：“‘人工智能+’

行动,大模型广泛应用、新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人、5G 规模化应用、全国算力资源布局,数据基础制度,深化数据资源开发利用”。

表3：《2025年政府工作报告》中产业政策和新质生产力相关内容与2024年内容对比

	2024 年年度政府工作报告（重点）	2025 年年度政府工作报告（重点）
（二） 新质生产力。	（一）大力推进现代化产业体系建设,加快发展新质生产力。 “ 充分发挥创新主导作用,以科技创新推动产业创新,加快推进新型工业化,提高全要素生产率,不断塑造发展新动能新优势,促进社会生产力实现新的跃升。 “ 积极培育新兴产业和未来产业。 “ 实施产业创新工程,完善产业生态,拓展应用场景,促进战略性新兴产业融合集群发展。/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。/制定未来产业发展规划,开辟量子技术、生命科学等新赛道,创建一批未来产业先导区。/鼓励发展创业投资、股权投资,优化产业投资基金功能。/加强重点行业统筹布局和投资引导,防止产能过剩和低水平重复建设。 “ 推动产业 链供应链 优化升级。保持工业经济平稳运行。 “ 实施制造业重点产业链高质量发展行动,着力补齐短板、拉长长板、锻造新板,增强产业链 供应链 韧性和竞争力。/实施制造业技术改造升级工程,培育壮大先进制造业集群,创建国家新型工业化示范区,推动传统产业高端化、智能化、绿色化转型。/加快发展现代生产性服务业,促进中小企业专精特新发展,加强标准引领和质量支撑,打造更多有国际影响力的“中国制造”品牌。 “ 深入推进数字经济创新发展。 “ 制定支持数字经济高质量发展政策,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,开展“人工智能+”行动,打造具有国际竞争力的数字产业集群。/实施制造业数字化转型行动,加快工业互联网规模化应用,推进服务业数字化,建设智慧城市、数字乡村。/深入开展中小企业数字化赋能专项行动。/支持平台企业在促进创新、增加就业、国际竞争中 大显身手 。/健全数据基础制度,大力推动数据开发开放和流通使用。适度超前建设数字基础设施,加快形成全国 一体化算力体系 。/我们要以广泛深刻的数字变革,赋能经济发展、丰富人民生活、提升社会治理现代化水平。 “	（二）因地制宜发展新质生产力,加快建设现代化产业体系。 “ 推动科技创新和产业创新融合发展,大力推进新型工业化,做大做强先进制造业,积极发展现代服务业,促进新动能积厚成势、传统动能焕新升级。 “ 培育壮大新兴产业、未来产业。 “ 深入推进战略性新兴产业融合集群发展。/开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动,推动 商业航天、低空经济 等新兴产业安全健康发展。/建立未来产业投入增长机制,培育 生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业 。/深化先进制造业和现代服务业融合发展试点,加快发展服务型制造。/ 加强产业统筹布局 and 产能监测预警,促进产业有序发展和良性竞争。 /加快国家高新区创新发展。/梯度培育创新型企业,促进专精特新中小企业发展壮大,支持 独角兽企业、瞪羚企业 发展,让更多企业在新领域新赛道跑出加速度。 “ 推动传统产业改造提升。 “ 加快制造业重点产业链高质量发展,强化产业基础再造和重大技术装备攻关。进一步扩范围、降门槛,深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程。/加快制造业数字化转型,培育一批既懂行业又懂数字化的服务商,加大对中小企业数字化转型的支持。/开展标准提升引领传统产业优化升级行动。/深入推进制造业“增品种、提品质、创品牌”工作,加强全面质量管理,打造名品精品、经典产业。 “ 激发数字经济创新活力。 “ 持续推进“ 人工智能+ ”行动,将数字技术与制造优势、市场优势更好结合起来,支持大模型广泛应用,大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。/ 扩大 5G 规模化应用,加快工业互联网创新发展,优化全国算力资源布局,打造具有国际竞争力的数字产业集群。/加快完善数据基础制度,深化数据资源开发利用,促进和规范数据跨境流动。 /促进平台经济规范健康发展,更好发挥其在促创新、扩消费、 稳就业 等方面的积极作用。 “

数据来源：银河期货整理

4、2025 年政府主要工作——改革开放

2025 年的政府主要工作中，改革开放方面也推出多项重要举措，其中首次提到“开展中央部门零基预算改革试点,支持地方深化零基预算改革,在支出标准、绩效评价等关键制度上积极创新”。资本市场领域提出“深化资本市场投融资综合改革,大力推动中长期资金入市,加强战略性力量储备和稳市机制建设。改革优化股票发行上市和并购重组制度。加快多层次债券市场发展”。

2025 年的政府主要工作中，还强调积极稳外贸稳外资。特朗普上任新一届美国总统后，外围市场环境的不确定性明显上升，能否稳住外需，消费等领域的增长能否顶住进出口的下降，成为 2025 年国内经济最主要的政策观察要素之一。

表4：《2025年政府工作报告》中改革开放相关内容与2024年内容对比

	2024 年年度政府工作任务（重点）	2025 年年度政府工作任务（重点）
(四) 改革	(四) 坚定不移深化改革, 增强发展内生动力。 推进重点领域和关键环节改革攻坚, 充分发挥市场在资源配置中的决定性作用, 更好发挥政府作用, 营造市场化、法治化、国际化一流营商环境。推动构建高水平社会主义市场经济体制。	(四) 推动标志性改革举措加快落地, 更好发挥经济体制改革牵引作用。 扎实推进重点领域改革, 着力破除制约发展的体制机制障碍, 创造更加公平、更有活力的市场环境。
	推进财税金融等领域改革。 建设高水平社会主义市场经济体制改革先行区。谋划新一轮财税体制改革, 落实金融体制改革部署, 加大对高质量发展的财税金融支持。 深化电力、油气、铁路和综合运输体系等改革, 健全自然垄断环节监管体制机制。 深化收入分配、社会保障、医药卫生、养老服务社会民生领域改革。	深化财税金融体制改革。 开展中央部门零基预算改革试点, 支持地方深化零基预算改革, 在支出标准、绩效评价等关键制度上积极创新。/ 加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方, 增加地方自主财力。/ 规范税收优惠政策。积极探索建立激励机制, 促进地方在高质量发展中培育财源。严控财政供养人员规模。/ 完善科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融标准体系和基础制度。 深化资本市场投融资综合改革, 大力推动中长期资金入市, 加强战略性力量储备和稳市机制建设。改革优化股票发行上市和并购重组制度。加快多层次债券市场发展。
(五) 对外开放	(五) 扩大高水平对外开放, 促进互利共赢。 主动对接高标准国际经贸规则, 稳步扩大制度型开放, 增强国内国际两个市场两种资源联动效应, 巩固外贸外资基本盘, 培育国际经济合作和竞争新优势。	(五) 扩大高水平对外开放, 积极稳外贸稳外资。 无论外部环境如何变化, 始终坚持对外开放不动摇, 稳步扩大制度型开放, 有序扩大自主开放和单边开放, 以开放促改革促发展。

数据来源：银河期货整理

5、2025 年政府主要工作——防范化解风险

2025 年对于房地产、金融机构和地方政府专项债的政策安排仍位于防范化解风险的部分，依然以守住不发生系统性风险为底线。与 2024 年不同的是，2025 年政府工作报告中，房地产政策、地方政府债务政策、金融领域风险等领域再度自成一段。

房地产领域主要内容包括：“持续用力推动房地产市场止跌回稳，因城施策调减限制性措施, 加力实施城中村和危旧房改造, 充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房, 推进收储存量商品房, 拓宽保障性住房再贷款使用范围。做好保交房工作, 有效防范房企债务违约风险。加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要。”

地方政府化债领域主要内容包括：“稳妥化解地方政府债务风险，完善和落实一揽子化债方案。动态调整债务高风险地区名单, 支持打开新的投资空间。做好地方政府隐性债务置换工作。完善政府债务管理制度, 坚决遏制违规举债冲动。加快剥离地方融资平台政府融资功能, 推动市场化转型和债务风险化解。”

积极防范金融领域风险主要内容包括：“一体推进地方中小金融机构风险处置和转型发展, 综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等方式分类化解风

险。完善中小金融机构功能定位和治理机制，推动实现差异化、内涵式发展。健全金融监管体系，强化央地监管协同，保持对非法金融活动的高压严打态势。充实存款保险基金、金融稳定保障基金等化险资源。完善应对外部风险冲击预案，有效维护金融安全稳定。”

表5：《2025年政府工作报告》中防范化解风险相关内容与2024年内容对比

	2024 年年度政府工作报告任务（重点）	2025 年年度政府工作报告任务（重点）
（六） 防风险	稳妥有序处置风险隐患。完善重大风险处置统筹协调机制，压实企业主体责任、部门监管责任、地方属地责任，提升处置效能，牢牢守住不发生系统性风险的底线。/优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。/统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。/稳妥推进一些地方的中小金融机构风险处置。严厉打击非法金融活动。	持续用力推动房地产市场止跌回稳。/因城施策调减限制性措施，加大实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。/优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交楼工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。
	健全风险防控长效机制。/适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。/建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，健全全口径地方债务监测监管体系，分类推进地方融资平台转型，健全金融监管体制，提高金融风险防控能力。	稳妥化解地方政府债务风险。/坚持在发展中化债、在化债中发展，完善和落实一揽子化债方案，优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。/按照科学分类、精准置换的原则，做好地方政府隐性债务置换工作。完善政府债务管理制度，坚决遏制违规举债冲动。/加快剥离地方融资平台政府融资功能，推动市场化转型和债务风险化解。
	加强重点领域安全能力建设。/完善粮食生产收储加工体系，全方位夯实粮食安全根基。/推进国家水网建设，强化能源资源安全保障，加大油气、战略性矿产资源勘探开发力度。/加快构建大国储备体系，加强重点储备设施建设。/提高网络、数据等安全保障能力。/有效维护产业链供应链安全稳定，支撑国民经济循环畅通。	积极防范金融领域风险。/按照市场化、法治化原则，一体推进地方中小金融机构风险处置和转型发展，综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等方式分类化解风险。完善中小金融机构功能定位和治理机制，推动实现差异化、内涵式发展。/健全金融监管体系，强化央地监管协同，保持对非法金融活动的高压严打态势。/充实存款保险基金、金融稳定保障基金等化险资源。/完善应对外部风险冲击预案，有效维护金融安全稳定。

数据来源：银河期货整理

6、2025 年政府主要工作——“三农”工作与“绿色”转型

与《2024 年政府工作报告》不同，《2025 年政府工作报告》中“三农”部分重点提到豆、油和软商三类农作的重要要求，“巩固大豆扩种成果，挖掘油料扩产潜力。推动棉糖胶等稳产提质”。并要求“综合施策推动粮食等重要农产品价格保持在合理水平。”

“绿色”转向部分仍延续降碳减污政策，“扎实开展国家碳达峰第二批试点，建立一批零碳园区、零碳工厂。加快构建碳排放双控制度体系，扩大全国碳排放权交易市场行业覆盖范围。开展碳排放统计核算，建立产品碳足迹管理体系、碳标识认证制度，积极应对绿色贸易壁垒。”

表6：《2025年政府工作报告》中“三农”工作与“绿色”转型相关内容与2024年内容对比

	2024 年年度政府工作任务（重点）	2025 年年度政府工作任务（重点）
(七) “三农”工作，乡村振兴。	加强粮食和重要农产品稳产保供。稳定粮食播种面积，巩固大豆扩种成果，推动大面积提高单产。/适当提高小麦最低收购价，在全国实施三大主粮生产成本和收入保险政策，健全种粮农民收益保障机制。/加大产粮大县支持力度，完善主产区利益补偿机制。扩大油料生产，稳定畜牧业、渔业生产能力，发展现代设施农业。加强病虫害和动物疫病防控。加大种业振兴、农业关键核心技术攻关力度，实施农机装备补短板行动。/严守耕地红线，完善耕地占补平衡制度，加强黑土地保护和盐碱地综合治理，提高高标准农田建设投资补助水平。/各地区都要扛起保障国家粮食安全责任。我们这样一个人口大国，必须践行好大农业观、大食物观，始终把饭碗牢牢端在自己手上。	持续增强粮食等重要农产品稳产保供能力。稳定粮食播种面积，主攻单产和品质提升。/巩固大豆扩种成果，挖掘油料扩产潜力。推动棉糖胶等稳产提质。扶持畜牧业、渔业稳定发展，支持发展现代设施农业，全方位开发食物资源。/严守耕地红线，严格占补平衡管理。高质量推进高标准农田建设，加强农田水利设施和现代化灌区建设，推进退化耕地治理。/深入实施种业振兴行动。加快先进适用农机装备研发应用和农业科技成果大面积推广。/综合施策推动粮食等重要农产品价格保持在合理水平。/启动中央统筹下的粮食产销区省际横向利益补偿，加大对产粮大县支持，保护种粮农民和粮食主产区积极性。/各地区都要扛稳保障国家粮食安全责任，共同把饭碗端得更牢。
(九) 推进降碳、减污、扩绿、增长。	(九) 加强生态文明建设，推进绿色低碳发展。深入践行绿水青山就是金山银山的理念，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，建设人与自然和谐共生的美丽中国。 积极稳妥推进碳达峰碳中和。扎实开展“碳达峰十大行动”。 提升碳排放统计核算核查能力，建立碳足迹管理体系，扩大全国碳市场行业覆盖范围。/深入推进能源革命，控制化石能源消费，加快建设新型能源体系。/加强大型风电光伏基地和外送通道建设，推动分布式能源开发利用，发展新型储能，促进绿电使用和国际互认，发挥煤炭、煤电兜底作用，确保经济社会发展用能需求。	(九) 协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。进一步深化生态文明体制改革，统筹产业结构调整、污染治理、生态保护、应对气候变化，推进生态优先、节约集约、绿色低碳发展。 积极稳妥推进碳达峰碳中和。 扎实开展国家碳达峰第二批试点，建立一批零碳园区、零碳工厂。/加快构建碳排放双控制度体系，扩大全国碳排放权交易市场行业覆盖范围。开展碳排放统计核算，建立产品碳足迹管理体系、碳标识认证制度，积极应对绿色贸易壁垒。/加快建设“沙戈荒”新能源基地，发展海上风电，统筹就地消纳和外送通道建设。开展煤电低碳化改造试点示范。规划应对气候变化一揽子重大工程，积极参与和引领全球环境与气候治理。

数据来源：银河期货整理

7、2025 年政府主要工作——民生和社会治理

2025 年的就业和社会治理均有一定压力，这也是 2025 年的政策重点。从国内外宏观环境判断，国内的民生压力将是扰动 2025 年政策方向的重要变量，即如果民生压力增大，有加大宏观政策力度的可能性。

《2025 年政府工作报告》中要求“更大力度稳定和扩大就业：加快构建技能导向的薪酬分配制度，提高技能人才待遇水平，让多劳者多得、技高者多得、创新者多得。”

《2025 年政府工作报告》中强调“强化基本医疗卫生服务。实施健康优先发展战略，促进医疗、医保、医药协同发展和治理。深化以公益性为导向的公立医院改革，推进编制动态调整，建立以医疗服务为主导的收费机制，完善薪酬制度。/改善病房条件，以患者为中心持续改善医疗服务”。可见医疗系统改革可能逐步被关注。

《2025 年政府工作报告》中还要求“开展“‘十五五’规划编制工作”。

表7：《2025年政府工作报告》中民生与“十五五”相关内容与2024年内容对比

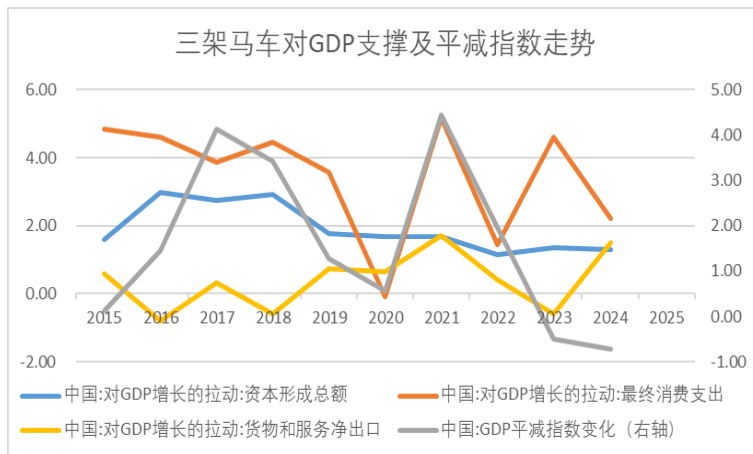
	2024 年年度政府工作任务（重点）	2025 年年度政府工作任务（重点）
(十) 保障和改善民生力度。	多措并举，<u>稳就业促增收</u>。就业是最基本的民生。要突出就业优先导向，加强财税、金融等政策对稳就业的支持，加大促就业专项政策力度。落实和<u>完善稳岗返还</u>、专项贷款、就业和社保补贴等政策，加强对就业容量大的行业企业支持。/预计今年高校毕业生超过1170万人，要强化促进青年就业政策举措，优化就业创业指导服务。扎实做好退役军人、农民工等群体就业工作，加强对残疾人等就业困难人员帮扶。分类完善灵活就业服务保障措施，扩大新就业形态就业人员职业伤害保障试点。坚决纠正各类就业歧视，保障农民工工资支付，完善劳动关系协商协调机制，维护劳动者合法权益。适应先进制造、现代服务、养老照护等领域人才需求，加强职业技能培训。/多渠道增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，努力促进低收入群体增收。	更大力度稳定和扩大就业。就业是民生之本。要完善就业优先政策，加大各类资金资源统筹支持力度，促进充分就业、提高就业质量。/实施重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业就业支持计划，用足、<u>用好稳岗返还</u>、税费减免、就业补贴等政策。支持劳动密集型产业吸纳和稳定就业，统筹好新技术应用和岗位转换，创造新的就业机会。/优化就业创业服务，拓宽高校毕业生等青年就业创业渠道，做好退役军人安置和就业服务，促进脱贫人口、农民工就业，强化大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体帮扶。/加强灵活就业和新就业形态劳动者权益保障，推进扩大职业伤害保障试点。/切实保障劳动者工资发放，清理整治欠薪，坚决纠正各类就业歧视。/开展大规模职业技能提升培训行动，增加制造业、服务业紧缺技能人才供给。 /加快构建技能导向的薪酬分配制度，提高技能人才待遇水平，让更多劳动者多得、技高者多得、创新者多得。
	提高医疗卫生服务能力。继续做好重点传染病防控。/居民医保人均财政补助标准提高30元。/促进医保、医疗、医药协同发展和治理。推动基本医疗保险省级统筹，完善国家药品集中采购制度，强化医保基金使用常态化监管，落实和完善异地就医结算。深化公立医院改革，以患者为中心改善医疗服务，推动检查检验结果互认。着眼推进分级诊疗，引导优质医疗资源下沉基层，加强县乡村医疗服务协同联动，扩大基层医疗卫生机构慢性病、常见病用药种类。加快补齐儿科、老年医学、精神卫生、医疗护理等服务短板。促进中医药传承创新，加强中医优势专科建设。 深入开展健康中国行动和爱国卫生运动，筑牢人民群众健康防线。	强化基本医疗卫生服务。 实施健康优先发展战略，促进医疗、医保、医药协同发展和治理。深化以公益性为导向的公立医院改革，推进编制动态调整，建立以医疗服务为主导的收费机制，完善薪酬制度。改善病房条件，以患者为中心持续改善医疗服务。促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，实施医疗卫生强基工程。/加强护理、儿科、病理、老年医学专业队伍建设，完善精神卫生服务体系。/优化药品集采政策，强化质量评估和监管，让人民群众用药更放心。/健全药品价格形成机制，制定创新药目录，支持创新药发展。完善中医药传承创新发展机制，推动中医药事业和产业高质量发展。加强疾病预防控制体系建设，统筹做好重点传染病防控。/居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高30元和5元。/稳步推动基本医疗保险省级统筹，健全基本医疗保险筹资和待遇调整机制，深化医保支付方式改革，促进分级诊疗。/全面建立药品耗材追溯机制，严格医保基金监管，让每一分钱都用于增进人民健康福祉。
十五五规划。		今年将开展“十五五”规划编制工作。 要深入分析“十五五”时期新的阶段性特征，科学确定发展目标，谋划好重大战略任务、重大政策举措、重大工程项目，更好发挥规划对经济社会发展的引领指导作用。

数据来源：银河期货整理

二、从数据测算看政策方向和力度

2016 年以来，货物和服务净出口对中国 GDP 的拉动震荡上行，2024 年净出口对 GDP 的拉动为 1.5，达到 2007 年以来的次高。伴随净出口对经济拉动作用的增强，资本形成总额对 GDP 拉动有所减弱，疫情后基本稳定在 1.30 水平附近，而最终消费支出对 GDP 的拉动作用在疫情以后大幅动，2024 年仅为 2.2，较 2023 年下降 2.42。面对外围市场巨大的不确定性，提升最终消费支出对 GDP 的拉动作用，既是稳定经济韧性的需要，也是应对外部不确定性的必然选择，也构成了 2025 年的政策重点。

图1：三驾马车对GDP的拉动



数据来源：Wind、银河期货

1、2025 年中国 GDP 增长 5%对应的三驾马车作用测算

根据近几年经济结构，结合 2025 年外部风险的预判，我们测算了 2025 年经济增速 5%，理论上可能需要的三驾马车的拉动。最大可能性是进出口增速下滑到 0%，投资维持 2024 年 3.3%附近时，社会消费品零售增速需要达到 6%左右；较为悲观的预测是进出口增速下滑大-7%，投资维持在 3.3%附近时，社会消费品零售增速需要达到 7%左右；较为乐观的预测是进出口继续增长，全年再度实现 2024 年对 GDP 增速 1.5 的拉动，则消费和投资仍维持 2024 年水平即可。

整体看，如果外部环境不发生巨大的冲击，2025 年实现 5%的经济增长目标是可以完成的，理论上的基础假设是外部环境冲击不大，且政策力度不能明显放松，或者外部环境出现变化时，政策及时加码。

表8：GDP增长5%对应的三架马车作用测算

2023年实际GDP总额	1221529.4	2024年实际GDP总额	1282320.8	
2024年实际GDP增速	5%	2024年实际GDP增长额	61076.47	
三架马车	最终消费支出	资本形成总额	物和服务净出口	
GDP 贡献率	44.5%	25.2%	30.3%	
GDP 贡献额	27179.03	15391.27	18506.17	
2025年实际GDP目标	5%	2025年实际GDP增速	64116.04	
情景一（2025年E）：				
2025年GDP 贡献率E	74.8%	25.2%	0	对应进出口增速
2025年消费、投资、贸易差额增速E	5.93%	3.26%	0	0
情景二（2023年）：				
2025年GDP 贡献率E	86%	25.2%	-11.4%	对应进出口增速
2025年消费、投资、贸易差额增速E	6.82%	3.26%	-7.04%	-7.04%
情景三（2024年）：				
2025年GDP 贡献率E	44.5%	25.2%	30.3%	对应进出口增速
2025年消费、投资、贸易差额增速E	3.53%	3.26%	18.99%	18.99%
	社会消费品零售增速	固定资产投资完成额	贸易差额	进出口
2024年增速	3.5%	3.2%	22.18%	5%

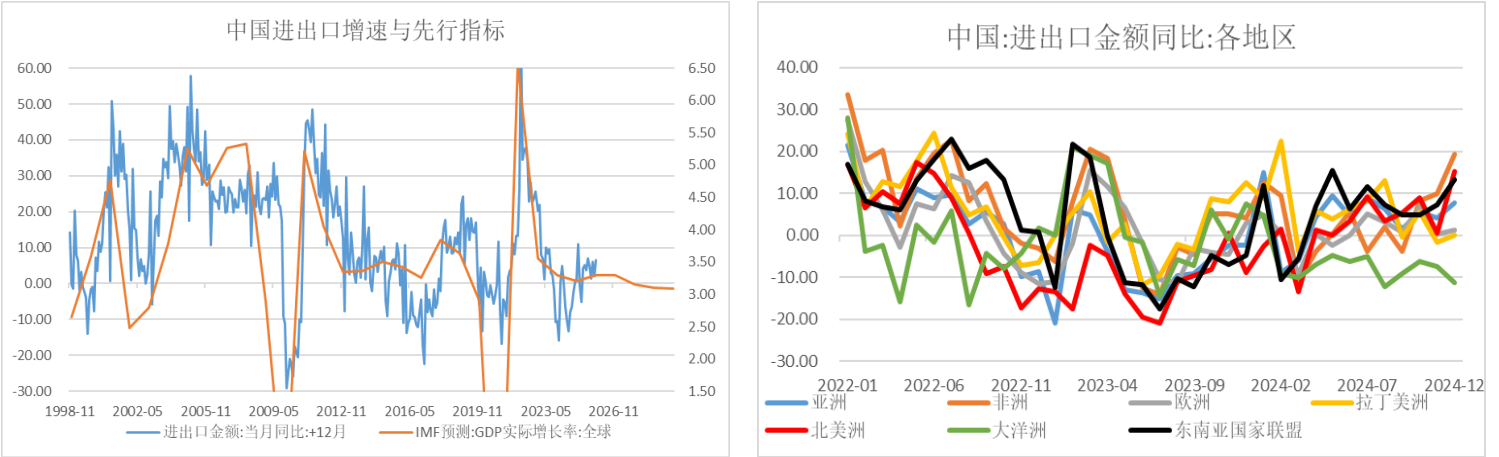
注：上述测算均以2024年三驾马车等指标间相关性测算！

数据来源：Wind、银河期货

2、外需不确定性加大下“稳外贸”的重要性

从全球经济增速看，近几年是进出口见顶的阶段，但贸易争端放大了外需的不确定性。尽管数据显示 2024 年下半年至今，对美出口有一定程度的加快，且对东盟的产业布局也将一定程度降低贸易争端的影响，但关税提高对 2025 年经济增长的影响仍不能过于乐观。

图2：中国进出口增速与结构



数据来源：Wind、银河期货

假设中国对美出口与关税弹性为-1%或-1.5%，理论测算得到的在加征不同水平的关税下，中国进出口增速下降程度尚可。只要贸易争端不导致极端的关税水平，进出口的下滑程度对 GDP 增长的影响可以通过其他部门的发力一定程度予以弥补。

表9：理论上不同关税水平对进出口的影响

以2024年为基准，出口7.1%，进出口5%		情况一	情况二
中国对美出口与关税弹性		-1.0%	-1.5%
加征20%	对美出口下滑	-20%	-30%
	总出口增速	-2.9%	-4.4%
	进出口增速（等比递减）	-2.23%	-3.35%
加征30%	对美出口下滑	-30%	-45%
	总出口增速	-4.4%	-6.6%
	进出口增速（等比递减）	-3.35%	-5.03%
加征40%	对美出口下滑	-40%	-60%
	总出口增速	-5.86%	-8.8%
	进出口增速（等比递减）	-4.46%	-6.70%

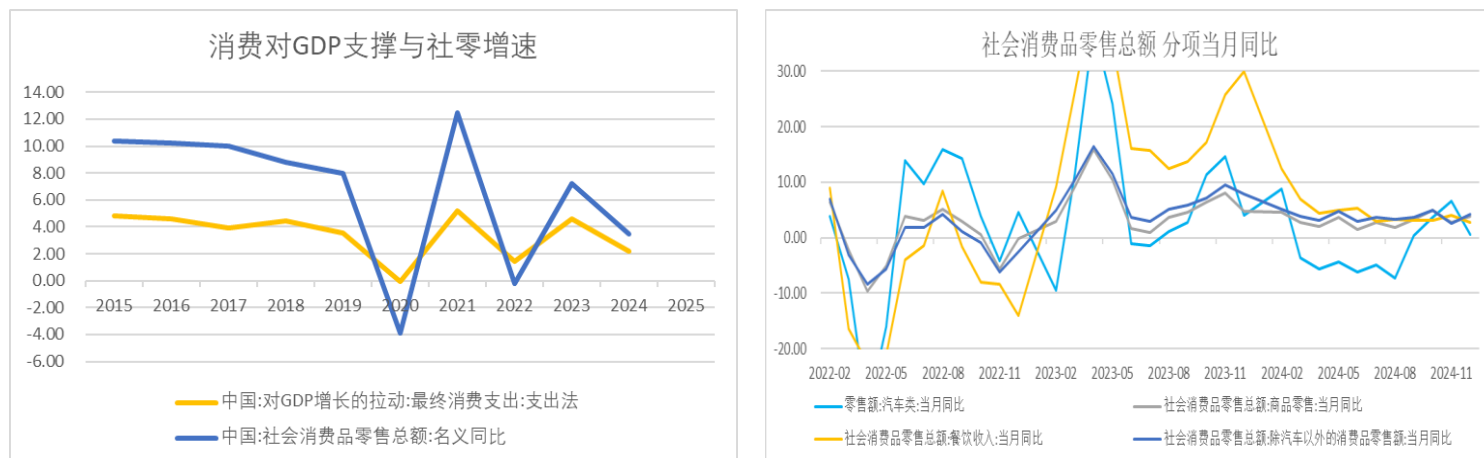
数据来源：Wind、银河期货

3、“扩内需”可能使消费中枢明显提升

2025 年的政策重点之一是扩内需。对比 2024 年 1500 亿超长期特别国债资金用于消费品“以旧换新”，2025 年“3000 亿元超长期特别国债支持消费品‘以旧换新’”可能使得社会消费品零售增速的中枢明显提升。以 2024 年基准情况线性外推，理论上对应 2025 年社零增长 6%左右。

从消费结构看，2024 年 9 月以后，汽车消费增速明显上升，但以往“购置税减免”对汽车消费刺激效果的经验显示，汽车等耐用品的需求更多以前置的方式体现，当刺激政策减弱时，汽车等耐用品的需求可能减弱。因此，为实现 2025 年“扩内需”的目标，除目前消费刺激政策需要持续外，需要更多关注餐饮、商品零售等领域的政策支撑和增速变化。

图3：社会消费品零售增速对GDP拉动及消费结构



数据来源：Wind、银河期货

4、化债可能使投资增速更稳固，但外需是干扰

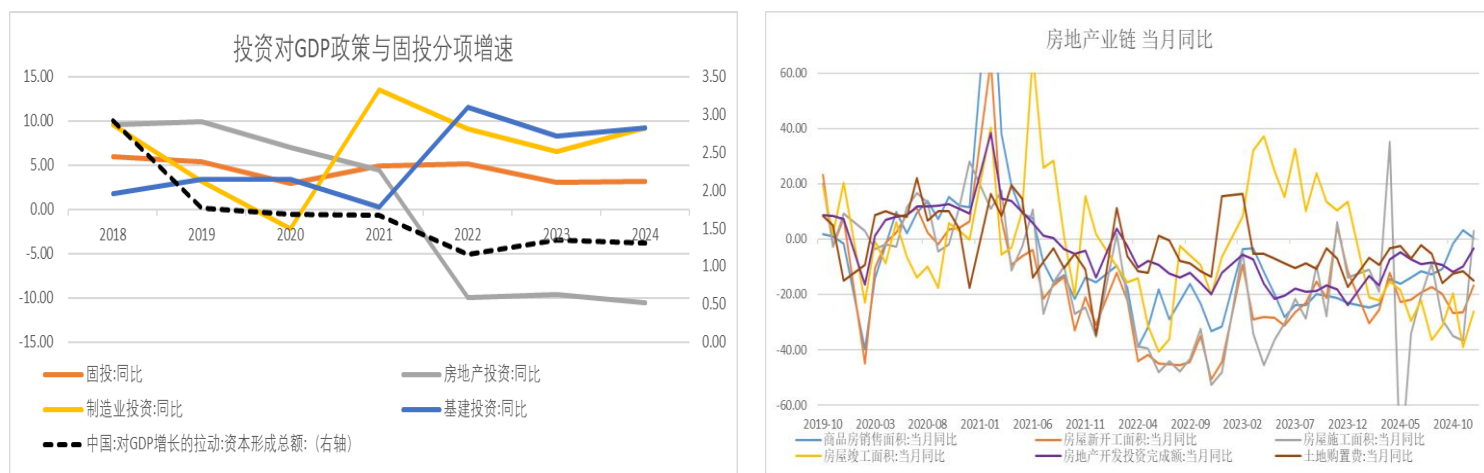
2023 年广义赤字率 6.9%、2024 年广义赤字率 7.4%、2020 年广义赤字率 9.8%，达到历史最高，可见 2025 年政策力度，尤其是财政政策力度明显加大。其中化债可能是一定程度是否地方政府财政能力，从而支撑基建投资增速。对新质生产力的支持继续支撑制造业投资增速，但外需可能是不可忽视的扰动因素。房地产行业继续恢复，但地产后端的改善对地产前端的提振仍需时间。

(1) 基建投资：结构上，《2025 年政府工作报告》明确“更大力度支持‘两重’建设”、“服务业投资力度”等传统基建之外的发力方向。规模上，超长期特别国债资金 1.3 万亿（较 2024 年增加 3000 亿）、中央预算内投资规模 7350 亿（较 2024 年增加 350 亿）、提升财政赤字率至 4%、地方专项债 4.4 万亿（较 2024 年增加 5000 亿）。财政支出力度明显加大，叠加地方债务支出压力对投资的挤占相对减弱，预计 2025 年基建投资增速中枢可能小幅上移，但更多会关注“新基建”领域。

(2) 制造业投资：结构上，《2025 年政府工作报告》明确“进一步扩范围、降门槛，深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程”。规模上，设备更新的资金为 2000 亿（较 2024 年增加 500 亿），政策支持可能使得制造业投资增速保持偏高水平，但制造业一定程度是外需得投射，如果海外冲击巨大，制造业也有风险。

(3) 房地产方面投资,《2025 年政府工作报告》明确“地方政府专项债券 4.4 万亿元,重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等”。2024 年下半年,房地产投资增速已经回升,但基数效应可能是重要的原因之一。2025 年基数效应递减,预计地产投资增速也仅是继续收窄跌幅。结构看,房地产行业的恢复,仍提留在地产后端的竣工、施工和投资环节,地产前端的提振仍需时间。

图4: 投资增速与房地产产业链结构



数据来源: Wind、银河期货

三、从政策重点看国内投资方向和交易要点

2025 年仍然是“宏观大年”,宏观因素对金融市场的影响不容忽视。国内影响宏观方向可能的因素包括就业情况和贸易冲突发展,海外影响宏观方向的因素包括美国财政和贸易政策、美国经济走势和战争冲突等事件因素的发展。

在宏观未出现方向性变化前,国内将持续沿着经济企稳回升方向发展,交易要点可能是回升的幅度和节奏。结合国内财政政策、货币政策、产业政策和其他支持政策取向看,债券仍可能是纠结的震荡市,收益率短期调整后,有企稳、甚至再度下行可能。股票受资金流向、外围市场冲击、业绩等因素影响,延续结构性牛市,大盘龙头、消费主题、国产替代、科技等《政府工作报告》中重点支持的行业较为看好。大宗商品需求向上弹性有限,价格一方面将受到

供给因素的影响，一方面将受到海外因素的影响，倾向于估值策略和波动率策略。

尽管短期海外市场对美国经济衰退充满担忧，但在宏观方向未出现方向性变化前，海外的交易要点可能仍是经济“滞”和“胀”的交替，政策取向和贸易冲突等事件因素将决定幅度和节奏。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 302200000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799