

科技产业蓄势上行

两会政府工作报告解读

3 月 5 日，十四届全国人大三次会议开幕会在北京人民大会堂举行。国务院总理李强作政府工作报告。

- **财政货币加力，扩内需为首要任务。**今年两会政府工作报告对于宏观政策的总体基调较去年更为积极，尤其在财政端。2025 年 4% 左右的财政赤字率显著高于过去 5 年水平，政府加杠杆意愿显著提升。货币政策方面，今年明确提出“实施适度宽松的货币政策”，相较于去年“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”也更为积极，具体措施上，今年报告新增提及“适时降准降息”，年内货币政策的宽松可待。今年两会政府工作报告最为重要的亮点就是“扩内需”。一方面，在宏观政策的导向上，今年明确提及“强化宏观政策民生导向”，“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费”。另一方面，今年政府工作的十大任务上，“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费”成为首要任务。具体手段上，“多渠道促进居民增收”为根本，消费品以旧换新为手段。扩大有效投资方面，财政加力是保障，“两重”建设是主要方向。
- **产业政策上的布局展现了中国经济向创新驱动、高端制造、绿色低碳转型的战略方向。**1) 报告提出要加快建设现代化产业体系，推动新质生产力发展，强化科技创新和产业升级，并聚焦绿色低碳发展与高水平开放，以应对全球产业竞争和国内经济转型挑战。报告首次提及**具身智能、6G、智能机器人、投资于人、瞪羚企业等**，同时推进传统产业数字化升级，并通过扩大内需、优化投资结构、深化区域协调发展和优化外资准入等措施，促进经济高质量发展。2) 报告中对**人工智能、机器人、再生材料、创新药、生物制造、商业航天、低空经济**等领域的提及次数有所增加，反映出政策重心向新兴产业倾斜。此外，政府提出加强企业主导的科技创新体系，优化产业链布局，并鼓励民间资本进入高端制造和基础设施领域。然而，政策落地仍面临科技成果转化率低、外部环境不确定性增加、制造业升级对就业的潜在影响等挑战。未来政策需进一步优化实施机制，增强市场信心，以确保产业政策有效推动中国经济向创新驱动、高端制造和绿色低碳方向稳步前行。
- **总体来看，中国资产的重估有望延续，科技产业中期向上动力仍在蓄势。**1) 首先，宏观政策积极表态有望提振市场盈利预期。A 股“盈利弱复苏估值强支撑”的逻辑有望在年内得到延续，而短期海外风险因素的冲击对 A 股影响有限。AI 产业趋势发酵以及传统内需提振有望提振短期市场风险偏好，内需消费及科技有望成为短期市场占优方向。更长视角下，内需及顺周期板块的延续性仍需观察政策落地及内需数据的改善情况。2) 估值比价角度，当前 A 股仍具有较强吸引力。结合当前中美基本面及科技产业发展趋势，中国资产的重估趋势不改。3) 产业政策方面，政策体系针对经济发展中的结构性问题提出了具体解决方案。结合政策关键词的变化可以看出，低空经济、商业航天、具身智能、再生材料等新兴方向上有望加大政策倾斜力度。这一趋势表明，中国正在为未来的产业升级、科技创新和可持续发展布局新质生产力的核心赛道。4) 历史复盘来看，创业板指在两会召开之后 1 个月的时间内表现基本强于上证指数。“两会”后即将迎来财报季，科技产业中期向上动力仍在蓄势。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，海外地缘政治风险超预期。

相关研究报告

《重回科技主导产业——2025 年度策略报告》
20241216

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东

(8621)20328702

peidong.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：郭晓希

(8610)66229019

xiaoxi.guo@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

科技产业蓄势上行

财政货币加力，扩内需为首要任务

宏观政策定调更为积极。总量方面，5%左右的 GDP 增速目标与去年持平，但完成难度上并不低。今年宏观政策的总体基调较去年更为积极，尤其在财政端。1) 2025 年 4%左右的财政赤字率显著高于过去 5 年水平，甚至高于 2020 年疫情期间的 3.6%，政府加杠杆意愿显著提升。此外，“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”，财政政策的定调上“更加积极”。2) 货币政策方面，今年明确提出“实施适度宽松的货币政策”，相较于去年“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”也更为积极，具体措施上，今年报告新增提及“适时降准降息”，年内货币政策的宽松可待。此外，对于资本市场，报告提到“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”，“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”，资本市场的稳定性及健康发展有了更为重要的地位。

今年两会政府工作报告最为重要的亮点就是“扩内需”。一方面，在宏观政策的导向上，今年明确提及“强化宏观政策民生导向”，“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费”。另一方面，今年政府工作的十大任务上，“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费”成为首要任务。具体手段上，“多渠道促进居民增收”为根本，消费品以旧换新为手段。扩大有效投资方面，财政加力是保障，“两重”建设是主要方向。

产业政策，向创新驱动、高端制造、绿色低碳转型

产业政策部分，主要围绕推动新质生产力、打造现代产业体系展开布局。特别强调了战略性新兴产业的发展，并提出开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动未来产业布局，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**。这些举措符合全球科技发展趋势，也有助于增强国家科技竞争力。此外，报告还提出强化产业链韧性，通过加强关键技术攻关、优化制造业布局，提升国产自主可控能力，以应对全球供应链重构带来的挑战。

从政府工作报告中的关键词提及次数来看，可以观察到政策的侧重点变化：第一，**人工智能依旧是核心战略方向**（2025 年 3 次，2024 年 3 次）。人工智能仍然是数字经济发展的重点，政府继续支持 AI 基础研究、产业应用和算力建设。AI 技术的广泛应用将在多个行业形成协同效应，我们预计政策将在算法、芯片、数据开放、产业生态等方面进一步完善。第二，**机器人、具身智能、再生材料等首次进入政策关注**（2025 年 1 次，2024 年 0 次）。具身智能（EmbodiedAI）和机器人技术获得政策关注，表明智能制造、智慧医疗、自动化等领域的发展将迎来更多支持。此外，再生材料的首次提及，体现出政府对循环经济、绿色制造的支持力度加大。第三，**创新药、生物制造稳步推进**（创新药：2025 年 2 次，2024 年 1 次；生物制造：2025 年 1 次，2024 年 1 次）。生命科学、精准医疗等产业方向政策持续加码，创新药的政策倾斜显示政府希望通过医药科技突破提升国家健康安全水平。生物制造与 AI、大数据等新技术的结合，可能成为未来的创新突破点。第四，**商业航天、低空经济的重要性上升**（商业航天：2025 年 2 次，2024 年 1 次；低空经济：2025 年 1 次，2024 年 1 次）。商业航天的政策支持力度加大，我们预计将在卫星互联网、遥感技术、航天产业链等方面提供更多政策扶持。低空经济的持续提及意味着无人机物流、城市空中交通（UAM）、通航经济将迎来更明确的发展规划。第五，**量子科技保持稳定支持**（2025 年 2 次，2024 年 2 次）。量子计算、量子通信、量子精密测量等领域仍然是政府科技战略的重点。

其次，在强化科技创新驱动、促进产业转型方面，政府工作报告明确提出要**发挥科技领军企业在科技创新中的龙头作用**，加强企业主导的产学研深度融合，以促进科技成果的市场化转化。报告还提到，要完善中央财政科技经费分配和管理使用机制，提高基础研究组织化程度，并推动科技支出向基础研究倾斜。

在扩大内需与优化投资方面，报告提出通过**提振消费与提高投资效益双管齐下，全方位扩大国内需求**。具体措施包括安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新，中央预算内投资拟安排 7350 亿元，更大力度支持“两重”建设，以促进短期经济增长的同时推动长期产业升级。此外，政府投资强调精准导向，避免低效无效投资，并积极引导民间资本进入重大基础设施和社会民生领域，让民间资本有更大发展空间。

在扩大高水平对外开放、优化外资准入方面，报告强调要继续推进自由贸易区建设，推动加入 CPTPP（《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》）和 DEPA（《数字经济伙伴关系协定》）等高标准贸易协定，以强化中国在全球产业链中的竞争力。要继续加大稳外贸政策力度，支持企业稳订单拓市场。此外，报告提到优化外资准入，切实保障外资企业在要素获取、资质许可、标准制定、政府采购等方面的国民待遇。

科技产业中期向上动力仍在蓄势

总体来看，中国资产的重估有望延续，科技产业中期向上动力仍在蓄势。1) 首先，宏观政策积极表态有望提振市场盈利预期。正如年度策略所述，A 股“盈利弱复苏估值强支撑”的逻辑有望在年内得到延续，而短期海外风险因素的冲击对 A 股影响有限。AI 产业趋势发酵以及传统内需提振有望提振短期市场风险偏好，内需消费及科技有望成为短期市场占优方向。更长视角下，内需及顺周期板块的延续性仍需观察政策落地及内需数据的改善情况。2) 估值比价角度，当前 A 股仍具有较强吸引力。当前全 A 近十年估值分位约为 52%，而美股（以标普为例）估值分位约为 79%。结合当前中美基本面及科技产业发展趋势，中国资产的重估趋势不改。3) 产业政策上的布局展现了中国经济向创新驱动、高端制造、绿色低碳转型的战略方向。政策体系针对经济发展中的结构性问题提出了具体解决方案。然而，从实施层面来看，科技创新转化、民间资本激励、区域协调发展、国际市场不确定性等方面仍存在挑战。特别是结合政策关键词的变化，可以看出政府正在调整产业政策重心，不仅持续支持人工智能、量子科技、生物制造等核心技术领域，还在低空经济、商业航天、具身智能、再生材料等新兴方向上加大政策倾斜力度。这一趋势表明，中国正在为未来的产业升级、科技创新和可持续发展布局新质生产力的核心赛道。4) 历史复盘来看，两会召开后 1 个月内，创业板指表现基本强于上证指数（2017 年除外）。“两会”后即将迎来财报季，科技产业中期向上动力仍在蓄势。

图表 1. 历年政府工作报告主要目标及政策基调对比

		2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
总体经济指标	GDP 增速	5%左右	5%左右	5%左右	5.5%左右	6%以上	不设具体目标	6-6.5%
	CPI	2%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右
货币政策	基调	实施适度宽松的货币政策	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效	稳健的货币政策要精准有力	加大稳健的货币政策的实施力度	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度	稳健的货币政策要更加灵活适度	稳健的货币政策要松紧适度
	社融增速	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	增速与名义 GDP 增速相匹配	增速与名义 GDP 增速相匹配	增速与名义 GDP 增速相匹配	规模增速明显高于去年	增速与名义 GDP 增速相匹配
	亮点	适时降准降息，保持流动性充裕	畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转					
财政政策	基调	实施更加积极的财政政策	积极的财政政策要适度加力、提质增效	积极的财政政策要加力提效	提升积极的财政政策效能	积极的财政政策要提质增效、更可持续	积极的财政政策要更加积极有为	积极的财政政策要加力
	赤字率	4%左右	3%	3%	2.8%左右	3.2%左右	3.6%以上	2.8%
	新增地方政府专项债	4.4 万亿元	3.9 万亿元	3.8 万亿元	3.65 万亿元	3.65 万亿元	3.75 万亿元	2.15 万亿元
	超长期特别国债	1.3 万亿元	1 万亿元					
	特别国债	5000 亿元					1 万亿抗疫特别国债	
宏观政策导向		强化宏观政策民生导向	增强宏观政策取向一致性	保持政策连续性稳定性针对性，加强各类政策协调配合				
就业	失业率	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右	6%左右	5.5%左右
	城镇新增就业	1200 万人以上	1200 万以上	1200 万左右	1100 万以上	1100 万以上	900 万以上	1100 万以上

资料来源：政府工作报告，中银证券

风险提示

政策落地节奏不及预期，海外地缘政治风险超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371