

对 A 股市场投资的启示

——2025 年政府工作报告释放哪些重要信号？

2025 年 3 月 5 日

核心观点：

- 宏观经济目标：**2025 年政府工作报告提出，国内生产总值增长 5% 左右，城镇新增就业 1200 万人以上，调查失业率控制在 5.5% 左右，居民消费价格涨幅 2% 左右，居民收入增长与经济增长同步，国际收支保持基本平衡，粮食产量目标 1.4 万亿斤，单位 GDP 能耗降低 3% 左右。其中，居民消费价格、粮食安全和能耗方面目标有所调整，以应对经济形势变化，推动高质量发展。
- 政策安排：**(1) 政策基调：2025 年总体政策目标强调“稳中求进、以进促稳”“守正创新、先立后破”“系统集成、协同配合”，相较于上年增加“守正创新”“系统集成”“协同配合”三个用词。(2) 财政政策：2025 年提出“实施更加积极的财政政策”，比上年“适度加力、提质增效”的表述更加用力、给力。2025 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。(3) 货币政策：2025 年提出“实施适度宽松的货币政策”，比上年“灵活适度、精准有效”表述更加积极有为，此外强调发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。
- 经济社会发展工作重点：**十大工作重点包括：(一) 大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求；(二) 因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系；(三) 深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能；(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；(五) 扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资；(六) 有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线；(七) 着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴；(八) 推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局；(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；(十) 加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能。
- A 股市场后续展望：**政府工作报告延续了中央经济工作会议对资本市场的政策基调，强调资本市场的内生稳定性与资金生态的持续优化。随着存量政策加快落实，一揽子增量政策加力推出，国内经济基本面有望呈现出逐步改善态势。在国内经济处于新旧动能切换的背景下，A 股市场迎来结构性估值重塑机会。随着投融资综合改革深化，中长期资金加速入市，市场运行趋于稳定，投资者信心将进一步增强。后续还需关注特朗普对华政策以及国内经济基本面修复节奏的扰动。总体来看，A 股市场有望呈现出震荡上行的特征。
- 相关主题投资展望：**(1) 新质生产力主题：中长期配置价值较高，重点关注战略新兴产业及未来产业两大板块。(2) 扩大内需主题：存量和增量政策支持下，“两重”“两新”领域业绩有望提升，带动相关板块行情上涨。(3) 央国企改革主题：央国企改革进一步深化，市值管理逐步推进。(4) 出海主题：多项稳外贸政策有利于激励中国企业出海，稳定或扩大海外收入占比。(5) 金融板块：政策强调积极防范金融领域风险，板块预计存在估值修复机会。(6) 地产链机会：随着地产政策加快落地，止跌企稳预期有望得到强化，给投资者信心提供支撑。(7) 绿色转型：利好新能源产业链和电网设备产业链。
- 风险提示：**国内政策效果不确定风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险。

相关研究

2025-02-21, 南向资金与国际资金结构同频还是分歧？

2025-02-19, DeepSeek 冲击波：AI 赋能加速市场聚势重构

2025-02-12, 地方两会对 A 股投资结构有哪些启示？

2025-02-07, 金融“五篇大文章”共绘发展蓝图——《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》解读

2025-02-05, 10%关税加征队 A 股的结构性冲击：中美关税再升级，A 股出口链“压力测试”

2025-02-04, 海外市场多变局，国内消费掀热潮

2025-01-30, 美联储捍卫独立性，市场定价鹰派

2025-01-24, 中长期资金入市政策解读：耐心资本与长期资金聚焦在哪些方向？

2025-01-23, 2024Q4 公募基金持仓分析：“新质”概念热度上升，电子行业成为投资焦点

2025-01-21, 特朗普就职对大类资产价格预期的变化

2025-01-14, 中国证监会2025年系统工作会议解读：资本市场高质量发展路径进一步明晰

2024-12-31, 2025 年全球大类资产投资展望：变局·择机

2024-12-27, 2025 年港股投资展望：潮涌·博弈

2024-12-26, 2025 年 A 股市场投资展望：重构·聚势

目录

Catalog

一、 2025 年政府工作报告重点内容解读..... 2

（一） 宏观经济目标2

（二） 政策安排3

（三） 经济社会发展工作重点4

二、 A 股市场后续展望..... 7

三、 相关主题投资展望..... 8

（一） 新质生产力主题8

（二） 扩大内需主题10

（三） 央国企改革主题12

（四） 出海主题13

（五） 金融板块14

（六） 地产链机会15

（七） 绿色转型17

四、 风险提示..... 19

一、 2025 年政府工作报告重点内容解读

(一) 宏观经济目标

2025 年 3 月 5 日，十四届全国人大三次会议举行开幕会，国务院总理李强代表国务院，作政府工作报告。

表1：2023-2025 年两会政府工作报告关于经济预期目标对比

主要内容	2025 年政府工作报告	2024 年政府工作报告	2023 年政府工作报告
主要预期目标	国内生产总值增长 5%左右	国内生产总值增长 5%左右	国内生产总值增长 5%左右
	城镇新增就业 1200 万人以上，城镇调查失业率全年控制在 5.5%左右	城镇新增就业 1200 万人以上，城镇调查失业率全年控制在 5.5%左右	城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率全年控制在 5.5%左右
	居民消费价格涨幅 2%左右；居民收入增长与经济增长同步	居民消费价格涨幅 3%左右；居民收入增长与经济增长同步	居民消费价格涨幅 3%左右；居民收入增长与经济增长基本同步
	国际收支保持基本平衡	进出口保稳提质，国际收支基本平衡	进出口保稳提质，国际收支基本平衡
	粮食产量 1.4 万亿斤左右	粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上	粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上
	单位国内生产总值能耗降低 3 %左右,生态环境质量持续改善	单位国内生产总值能耗降低 2.5%左右，生态环境质量持续改善	单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善

资料来源：新华社，中国银河证券研究院

宏观经济增速方面，2025 年政府工作报告对全年经济预期提出，国内生产总值增长 5%左右，与 2024 年 5%的增长目标持平。实际上，2024 年全年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%，完成目标值。其中，最终消费支出拉动国内生产总值增长 2.2 个百分点，资本形成总额拉动国内生产总值增长 1.3 个百分点，货物和服务净出口拉动国内生产总值 1.5 个百分点。

就业方面，2025 年预期城镇新增就业 1200 万人以上，与 2024 年的目标一致；2025 年预期城镇调查失业率 5.5%左右，与 2024 年一致。2024 年，全年城镇新增就业 1256 万人，比上年多增 12 万人，全年全国城镇调查失业率平均值为 5.1%，年末全国城镇调查失业率为 5.1%，均低于 5.5%左右的预期目标。

通胀方面，2025 年提出居民消费价格涨幅 2%左右，比 2024 年“涨幅 3%左右”的目标有所降低。实际上，2024 年，居民消费价格比上年上涨 0.2%，未达到涨幅 3%的目标值。因此，2025 年 2%的目标在考虑通胀压力的同时，也在传递积极的政策信号。居民收入方面，2025 年目标为“居民收入增长与经济增长同步”，与 2024 年的目标表述一致。2024 年，尽管面临经济环境的不确定性，居民人均可支配收入实际同比增长 5.1%，高于经济增长幅度。因此，2025 年仍有望实现这一目标。

国际收支方面，2025 年目标与 2024 年均提到“国际收支保持基本平衡”。2024 年货物进出口总额 438468 亿元，比上年增长 5.0 %。其中，出口 254545 亿元，增长 7.1 %；进口 183923 亿元，增长 2.3 %。货物进出口顺差 70623 亿元，顺利实现国际收支基本平衡。2024 年年末国家外汇储备 32024 亿美元，比上年末减少 356 亿美元。2025 年，随着特朗普的上台和贸易战的升级，预计进出口层面将面临一定压力。

粮食产量方面，2025 年粮食产量目标为 1.4 万亿斤左右，高于 2024 年“1.3 万亿斤以上”的目标。2024 年全年粮食产量 70650 万吨(约 1.41 万亿斤)，比上年增加 1109 万吨，增产 1.6%，超过预期目标。因此，2025 年目标更进一步，且有望顺利实现。

能耗方面，2025 年提出“单位国内生产总值能耗降低 3%左右”，比 2024 年“单位国内生产总值能耗降低 2.5%”的目标更进一步。

(二) 政策安排

2025 年总体政策目标强调“稳中求进、以进促稳”“守正创新、先立后破”“系统集成、协同配合”，相较于上年增加“守正创新”“系统集成”“协同配合”三个用词，呈现出“超常规逆周期调节”与“系统集成协同”的双重特征。

1. 财政政策

2025 年提出“实施更加积极的财政政策”，比上年“适度加力、提质增效”的表述更加用力、给力。2025 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。具体来看，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。

2. 货币政策

2025 年提出“实施适度宽松的货币政策”，比上年“灵活适度、精准有效”表述更加积极有为，此外强调发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。具体来看，2025 年将适时降准降息，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。

3. 宏观政策和政策组合拳

2025 年提出“强化宏观政策民生导向”，区别于上年“增强宏观政策取向一致性”的表述。具体来看，“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费”，“推动更多资金以支持扩大就业、促进居民增收减负、加强消费激励”，标志着中国宏观经济治理逻辑从“协调性”向“民生驱动型”升级。以往强调宏观政策取向一致性侧重于解决政策冲突和执行碎片化问题，本次则主动构建民生与经济的正向循环，将消费升级与产业升级，经济循环直接挂钩。

2025 年提出“打好政策‘组合拳’”，与上年“协同联动、放大组合效应”的提法类似。值得注意的是，本次政府工作报告首提“出台政策要能早则早、宁早勿晚，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”“注重倾听市场声音，协同推进政策实施和预期引导。”“能早则早”这一提法直指当前经济面临的突出矛盾，内外环境不确定性加剧。当前外部面临美国特朗普政府可能加征关税的贸易保护主义风险，内部则需应对有效需

求不足、社会预期偏弱等挑战。“看准了就一次性给足”则强调政策力度与速度并重，以应对政策出台的滞后可能放大经济波动，突出“抢时间”的紧迫性。

表2：2023-2025 年两会政府工作报告关于政策安排对比

政策安排	2025 年政府工作安排	2024 年政府工作安排	2023 年政府工作安排
总体要求	将坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，充实完善政策工具箱，根据形势变化动态调整政策，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。注重目标引领，把握政策取向，讲求时机力度，强化系统思维，提升宏观政策实施效能。	要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破。稳是大局和基础，各地区各部门要多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，谨慎出台收缩性抑制性举措，清理和废止有悖于高质量发展的政策规定。进是方向和动力，该立的要积极主动立起来，该破的要在立的基础上坚决破，特别是要在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取。	坚持稳字当头、稳中求进，面对战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多，保持政策连续性稳定性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。
财政政策	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。	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能力建设，今年先发行 1 万亿元。	积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按 3%安排。完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。做好基层“三保”工作。
货币政策	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。	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。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。	稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。产业政策要发展和安全并举。
其他	强化宏观政策民生导向，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“投资于人”、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。 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与改革开放举措的协调配合，增强政策合力。健全和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、宁早勿晚，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。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。	增强宏观政策取向一致性。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，确保一旦需要就能及时推出、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。	促进传统产业改造升级，培育壮大战略性新兴产业，着力补强产业链薄弱环节。科技政策要聚焦自立自强，也要坚持国际合作。完善新型举国体制，发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，支持和突出企业科技创新主体地位，加大科技人才及团队培养支持力度。社会政策要兜牢民生底线。落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置，切实保障好基本民生。

资料来源：新华社，中国银河证券研究院

（三）经济社会发展工作重点

2025 年十大工作重点包括：（一）大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求；（二）因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系；（三）深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能；（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；（五）扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资；（六）有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线；（七）着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴；（八）推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局；（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；（十）加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能。

其中，重点内容包括：扩大内需方面，2025 年，要使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。要实施提振消费专项行动。安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。今年中央预算内投资拟安排 7350 亿元，相比去年的 7000 亿元有所增加。此外，强调用好超长期特别国债，强化超长期贷款等配套融资，以更大力度支持“两重”建设。

发展新质生产力方面，将推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业。加快制造业数字化转型。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

教育方面，扩大高中阶段教育学位供给，逐步推行免费学前教育。提升科技创新能力方面，健全创投基金差异化监管制度，强化政策性金融支持，加快发展创业投资、壮大耐心资本。

改革方面，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。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。

对外开放方面，推动互联网、文化等领域有序开放，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点。

三大风险防范中，第一，房地产方面，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。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。第二，地方政府债务风险化解方面，做好地方政府隐性债务置换工作，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。第三，金融领域风险防范方面，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。

乡村振兴方面，深入实施种业振兴行动。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。有序推进第二轮土地承包到期后再延长 30 年试点。

城镇化发展方面，科学有序推进农业转移人口市民化，推动将符合条件的农业转移人口纳入住房保障体系。持续推进城市更新和城镇老旧小区改造。

绿色转型方面，健全绿色消费激励机制，推动形成绿色低碳的生产方式和生活方式。

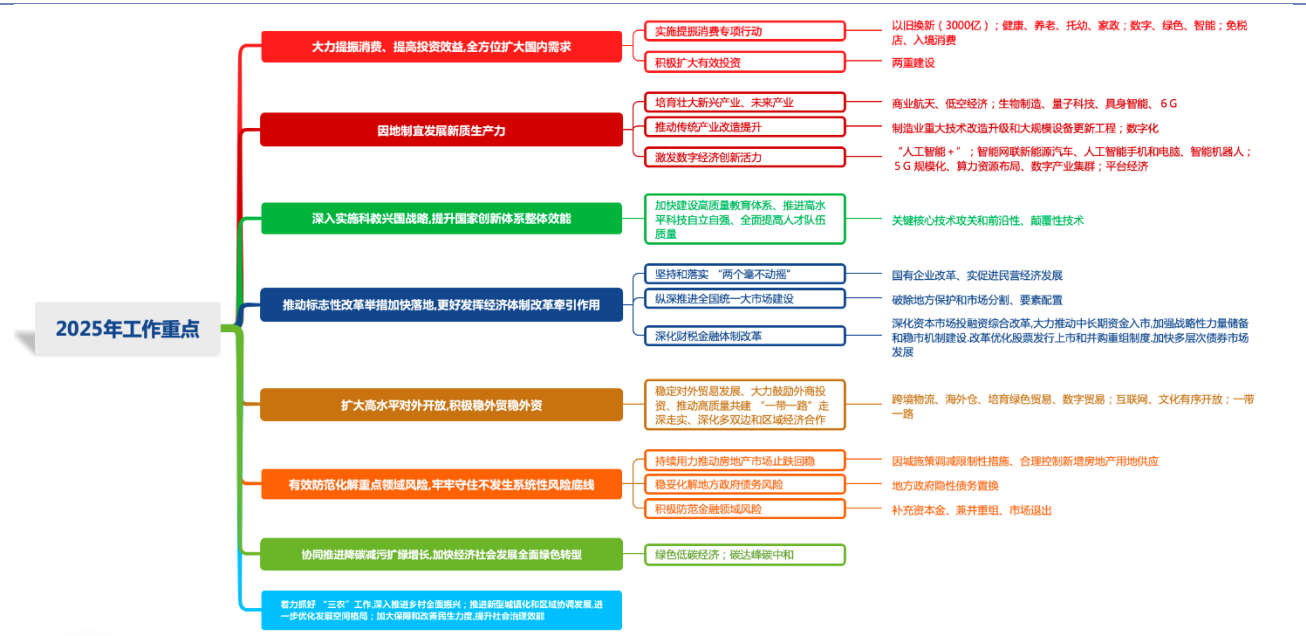
民生和社会保障方面，加快构建技能导向的薪酬分配制度，提高技能人才待遇水平，让更多劳动者多得、技高者多得、创新者多得。优化药品集采政策，强化质量评估和监管。居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高 30 元和 5 元。城乡居民基础养老金最低标准再提高 20 元。

表3：2023-2025 年政府工作任务对比

政策安排	2025 年经济社会发展工作重点	2024 年经济社会发展工作重点	2023 年经济社会发展工作重点
扩大内需	大力提振消费、提高投资效益全方位扩大国内需求。使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。实施提振消费专项行动安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。积极扩大有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。	着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环。增强对经济增长的拉动作用。促进消费稳定增长。积极扩大有效投资，今年中央预算内投资拟安排 7000 亿元。	着力扩大国内需求。把恢复和扩大消费摆在优先位置。政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动。
科技创新	因地制宜发展新质生产力加快建设现代化产业体系。培育壮大新兴产业、未来产业。推动传统产业改造提升。激发数字经济创新活力。	大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。推动产业链供应链优化升级。积极培育新兴产业和未来产业。深入推进数字经济创新发展。	加快建设现代化产业体系。持续开展产业强链补链行动。加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产。加快传统产业和中小企业数字化转型。加快前沿技术研发和应用推广。完善现代物流体系。大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展。
科教兴国	深入实施科教兴国战略提升国家创新体系整体效能。加快建设高质量教育体系。推进高水平科技自立自强。全面提高人才队伍质量。	深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑。加强高质量教育体系建设。加快推动高水平科技自立自强。全方位培养用好人才。	加大科技人才及团队培养支持力度。推进义务教育优质均衡发展和城乡一体化，大力发展职业教育，推进高等教育创新。
深化改革	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。有效激发各类经营主体活力。纵深推进全国统一大市场建设。深化财税金融体制改革。	坚定不移深化改革，增强发展内生动力。激发各类经营主体活力。加快全国统一大市场建设。推进财税金融等领域改革。	切实落实“两个毫不动摇”。深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。坚持分类改革方向。依法保护民营企业产权和企业家权益。
扩大开放	扩大高水平对外开放积极稳外贸稳外资。稳定对外贸易发展。大力鼓励外商投资。推动高质量共建“一带一路”走深走实。深化多双边和区域经济合作。	扩大高水平对外开放，促进互利共赢。推动外贸质升量稳。加大吸引外资力度。推动高质量共建“一带一路”走深走实。深化多双边和区域经济合作。	更大力度吸引和利用外资。扩大市场准入，加大现代服务业领域开放力度。落实好外资企业国民待遇。积极推动加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（CPTPP）等高标准经贸协议。继续发挥进出口对经济的支撑作用。做好外资企业服务工作，推动外资标志性项目落地建设。
发展和安全风险防范	有效防范化解重点领域风险牢牢守住不发生系统性风险底线。持续用力推动房地产市场止跌回稳。稳妥化解地方政府债务风险。积极防范金融领域风险。	更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险。标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定。稳妥有序处置风险隐患。健全风险防控长效机制。加强重点领域安全能力建设。	统筹发展和安全。有效防范化解重大经济金融风险。深化金融体制改革。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。
乡村振兴	着力抓好“三农”工作深入推进乡村全面振兴。持续增强粮食等重要农产品稳产保供能力。毫不松懈巩固拓展脱贫攻坚成果。扎实推进农村改革发展。	坚持不懈抓好“三农”工作，扎实推进乡村全面振兴。加强粮食和重要农产品稳产保供。毫不放松巩固拓展脱贫攻坚成果。稳步推进农村改革发展。	稳定粮食生产和推进乡村振兴。实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。完善农资保供稳价应对机制。加强农田水利和高标准农田等基础设施建设。深入实施种业振兴行动。强化农业科技和装备支撑。发展乡村特色产业，拓宽农民增收致富渠道。巩固拓展脱贫攻坚成果，坚决防止出现规模性返贫。
城镇化区域协调	推进新型城镇化和区域协调发展进一步优化发展空间格局。深入实施新型城镇化战略行动。加大区域战略实施力度。	推动城乡融合和区域协调发展，大力优化经济布局。积极推进新型城镇化。提高区域协调发展水平。	促进区域优势互补、各展其长。
绿色转型	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。加强污染防治和生态建设。加快发展绿色低碳经济。积极稳妥推进碳达峰碳中和。	加强生态文明建设，推进绿色低碳发展。推动生态环境综合治理。大力发展绿色低碳经济。积极稳妥推进碳达峰碳中和。	推动发展方式绿色转型。深入推进污染防治。加强城乡环境基础设施建设。推进煤炭清洁高效利用和技术研发。完善支持绿色发展的政策。
社会民生	加大保障和改善民生力度提升社会治理效能。更大力度稳定和扩大就业。强化基本医疗卫生服务。完善社会保障和服务政策。加强精神文明建设。维护国家安全和社会稳定。	切实保障和改善民生，加强和创新社会治理。多措并举稳就业促增收。提高医疗卫生服务能力。加强社会保障和服务。丰富人民群众精神文化生活。维护国家安全和社会稳定。	保障基本民生和发展社会事业。加强住房保障体系建设。推进义务教育优质均衡发展和城乡一体化。推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。加强养老服务保障，完善生育支持政策体系。繁荣发展文化事业和产业。提升社会治理效能。强化安全生产监管和防灾减灾救灾。

资料来源：新华社，中国银河证券研究院

图1：政府工作报告中 2025 年工作重点

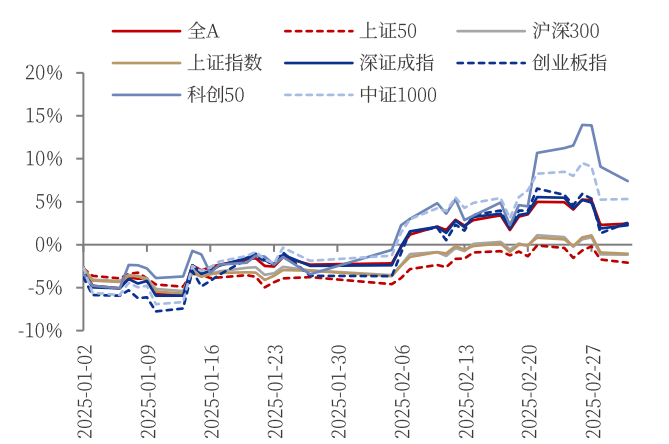


资料来源：新华社，中国银河证券研究院

二、A 股市场后续展望

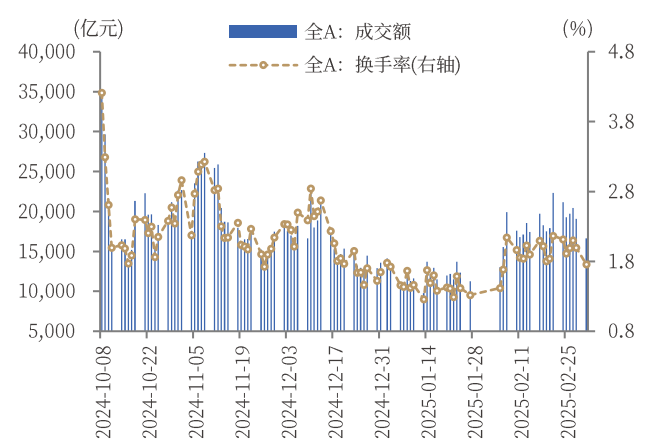
年初以来，A 股市场震荡上行，近期呈现整理态势。截至 3 月 3 日，全 A 指数较上年末上涨 2.45%，科创 50 涨幅达 7.42%，中证 1000 涨超 5%，创业板指、深证成指也录得正收益，而上证 50、沪深 300、上证指数小幅回调。在 DeepSeek 和机器人概念提振下，春节后市场情绪明显回暖。

图2：2025 年以来宽基指数累计涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

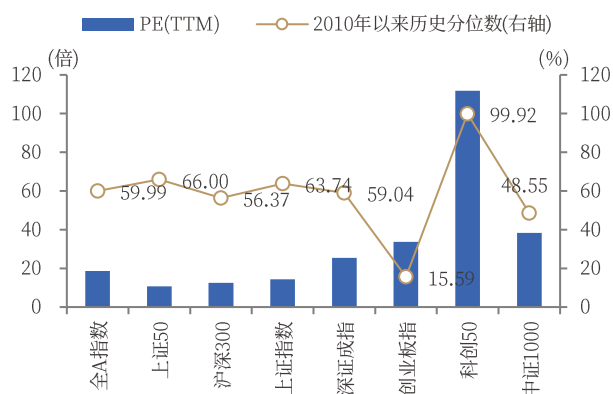
图3：市场成交额与换手率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 3 月 3 日，全 A 指数的 PE 估值为 18.64 倍，处于 2010 年以来 59.99%分位数水平，处于历史中等水平；其 PB 估值为 1.59 倍，处于 2010 年以来 17.49%分位数水平，处于历史较低水平。

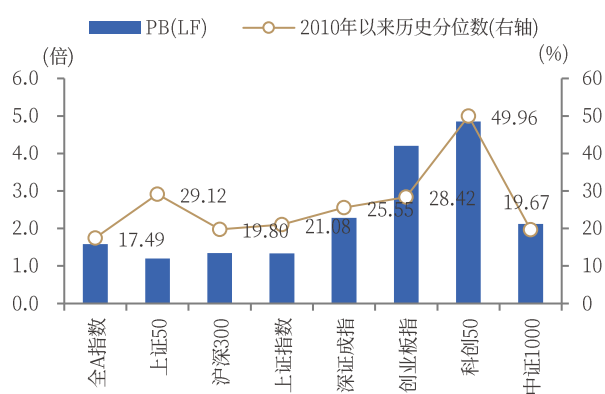
图4：主要宽基指数 PE 估值



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：截至3月3日，下同

图5：主要宽基指数 PB 估值



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

全国两会的召开为 A 股市场投资预期提供进一步指引。政府工作报告延续了中央经济工作会议对资本市场的政策基调，强调资本市场的内生稳定性与资金生态的持续优化。其中指出，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。同时，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。

随着存量政策加快落实，一揽子增量政策加力推出，国内经济基本面有望呈现出逐步改善态势。在国内经济处于新旧动能切换的背景下，尤其是在新质生产力加速发展叠加一系列政策提振下，A 股市场迎来结构性估值重塑机会。当前全 A 指数市盈率估值处于历史中位水平，但相比海外市场来讲仍然处于偏低位置，具备估值吸引力。随着投融资综合改革深化，中长期资金加速入市，市场运行趋于稳定，投资者信心将进一步增强。后续还需关注特朗普对华政策以及国内经济基本面修复节奏的扰动。总体来看，A 股市场有望呈现出震荡上行的特征。

配置方面，重点关注以下几个领域：（1）基于自主可控逻辑与发展新质生产力要求的科技创新主题。近期 DeepSeek 的突破性进展有力提振了国内产业打破外部封锁和实现自身发展的信心，同时也在助力“AI+”应用端加速落地。短期来看，在经历大幅上涨行情后个股层面出现一定调整，但结合政府工作报告来看，新质生产力的发展是重点方向，中长期视角下，科技创新主题仍将是新一轮的行情主线。（2）扩大内需导向下的“两重”和“两新”主题。政府工作报告将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”列为 2025 年政府工作任务的首位。其中，在政策支持与中长期资金加速入市背景下，“两重”、“两新”主题值得重点关注。（3）继续看好安全边际较高的红利板块，重点关注改革深化背景下的央国企主题。

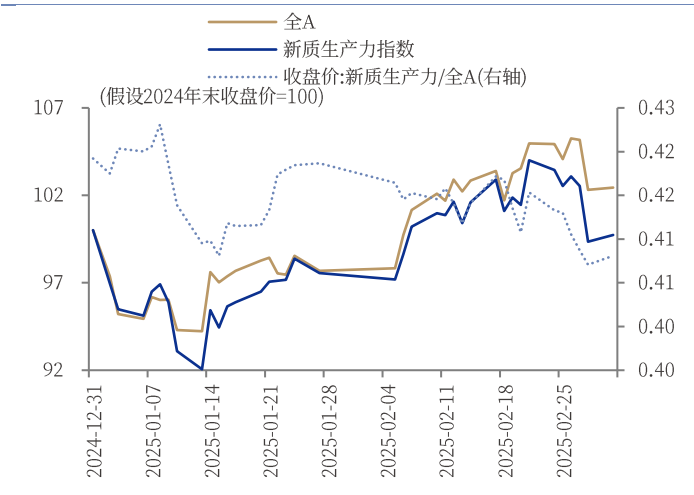
三、相关主题投资展望

（一）新质生产力主题

2025 年政府工作报告中提出：“因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系”“培育壮大新兴产业、未来产业”“推动传统产业改造提升”“激发数字经济创新活力。”当前，全球科技创新空前活跃，新一轮科技革命和产业变革兴起。新生产要素不断涌现，必然促使生产力进行创新以与之相适应。在这样的大背景下，新质生产力的发展，有助于应对新一轮的国际竞争挑

战，提升我国的国际竞争力，同时推动我国经济实力、科技实力、综合国力和国际影响力的持续增强。从国内来看，我国房地产市场仍将处于长期去库周期，经济增长面临着新的缺口。要摆脱传统增长路径，转入创新驱动发展轨道，发展新质生产力就显得尤为重要。随着投资者对新质生产力企业的价值逐渐形成更深入、更全面的认知和评估体系，将有力推动企业估值中枢的抬升。新质生产力主题的中长期配置价值较高，其中，重点关注战略新兴产业及未来产业两大板块。

图6：新质生产力指数（8841755.WI）收盘价走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：新质生产力指数 PE、PB 估值



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至3月3日收盘，新质生产力指数（8841755.WI）较2025年初下跌0.27%，全A较2025年初上涨了2.45%。同期，新质生产力指数的PE为19.19倍，PB为1.87倍，分别处于2018年以来68.81%、52.73%分位数水平，估值处于历史中上水平。

表4：新质生产力相关产业收盘价涨跌幅、估值水平及其分位数（截至3月3日）

产业	代码	名称	2024 年涨跌幅	2025 年涨跌幅	PE(TTM)(倍)	历史分位数	PB(LF)(倍)	历史分位数
战略性新兴产业	882008.WI	信息技术	12.60%	8.33%	84.99	84.61%	3.99	67.09%
	866071.WI	高端装备	16.22%	2.07%	26.64	54.82%	3.28	58.13%
	866013.WI	新材料	-2.96%	6.14%	38.56	76.14%	2.95	24.27%
	000808.CSI	医药生物	-14.53%	0.99%	32.19	49.34%	3.18	13.20%
	866012.WI	新能源汽车	14.31%	6.53%	31.77	63.80%	3.13	61.44%
	866020.WI	新能源	-6.78%	-2.14%	42.79	98.96%	1.73	14.47%
	886043.WI	节能环保	-9.15%	-2.71%	19.90	4.61%	5.45	13.66%
	866055.WI	数字经济	28.90%	0.94%	29.29	48.39%	2.76	43.03%
	932143.CSI	航空航天与国防	9.76%	-4.41%	86.21	90.33%	3.36	80.36%
未来产业	884208.WI	量子技术指数	30.20%	8.86%	21.29	46.86%	1.86	14.12%
	866092.WI	基因检测	-17.63%	6.17%	60.47	93.49%	2.24	7.60%
	866095.WI	人工智能	25.92%	8.30%	54.79	86.64%	5.69	73.39%
	866027.WI	机器人	15.55%	14.75%	23.83	31.87%	3.18	53.14%
	866088.WI	储能	4.64%	6.85%	23.32	49.20%	2.94	53.93%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从产业层面来看，培育新质生产力主要包含培育战略性新兴产业及未来产业两大板块。根据国家“十四五”规划和2035年远景目标纲要，战略新兴产业包括新一代信息技术、生物技术、

新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保及航空航天、海洋装备等产业，囊括了先进制造业和现代服务业的绝大部分行业。未来产业指在类脑智能、量子信息、基因技术、未来网络、深海空天开发、氢能与储能等前沿科技和产业变革领域。

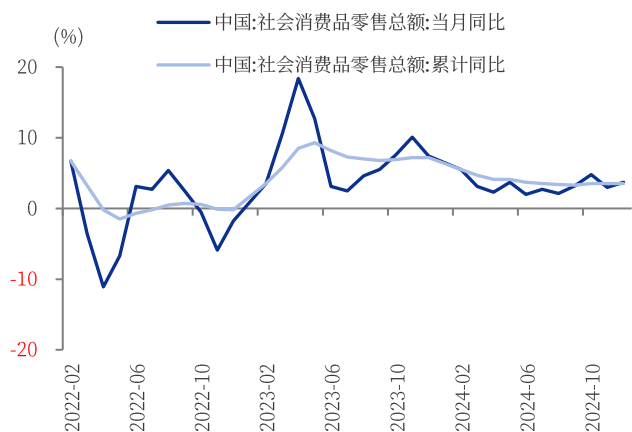
年初至3月3日，多数新质生产力主题指数收盘价较上年末上涨。其中，机器人、量子技术指数、人工智能和信心技术等涨幅均超8%。战略新兴产业和未来产业相关的主题指数当前的估值分化较大，但节能环保、数字经济、机器人、储能和医药生物等产业估值仍处于历史中低水平，仍然有较高投资价值。

（二）扩大内需主题

2025年政府全年经济社会发展工作任务中，“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”被放在第一位，突出了政策层面对于扩大内需的高度重视。**消费方面**，政府工作报告强调将“实施提振消费专项行动”，供给端增加优质供给，需求端促进居民增收，安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新。重点提到的领域有：**健康、养老、托幼、家政等多元化消费，数字、绿色、智能等新型消费，文化、旅游、体育等消费，免税店和入境消费。**

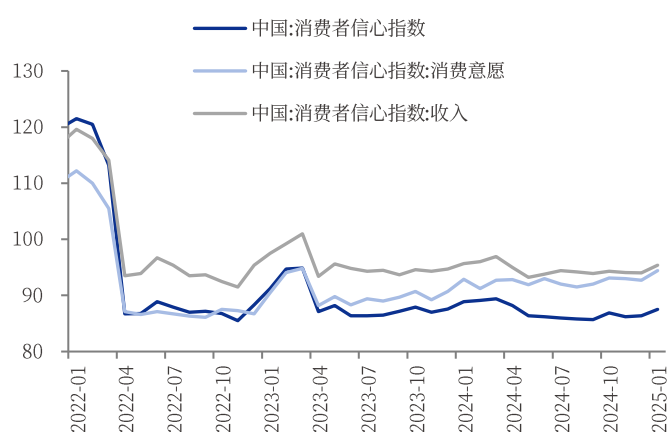
2025年1月，中国消费者信心指数环比上升1.1点至87.5点。据国家发改委公布的数据，春节期间（2025年1月28日—2月4日），全国消费品以旧换新活动火热开展，汽车、家电家居、手机等数码产品等以旧换新销售量达到860万台（套）、销售额超过310亿元，家电、手机销售收入同比大幅增长约166%、182%，手机等数码产品成为今年春节“新年货”，消费市场活力有效提升。在存量政策叠加增量政策刺激下，消费市场有望呈现回升向好的态势，促进相关行业业绩改善，投资者信心也有望受到提振，带动大消费板块行情向上。

图8：社会消费品零售总额当月同比与累计同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：中国消费者信心指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从行情来看，今年以来，大消费板块涨跌互现，可选消费板块表现好于必选消费板块。截至2025年3月3日，汽车、医药生物、社会服务的收盘价较上年末收涨，而交通运输、商贸零售、食品饮料、农林牧渔、家用电器、纺织服饰、美容护理、轻工制造等8个行业的收盘价均较上年末下跌。

从PE估值来看，当前，汽车、商贸零售行业处于2010年以来70%分位数以上；交通运输、家用电器行业处于40%-60%区间，处于历史中等水平；而美容护理、轻工制造、医药生物、食品饮料、纺织服饰、农林牧渔、社会服务等7个行业的估值均低于30%分位数，处于历史较低水平，修复空间较大。

表5：大消费相关指数收盘价涨跌幅、估值水平及其分位数（截至3月3日）

代码	名称	2025年涨跌幅	PE(TTM)(倍)	历史分位数	PB(LF)(倍)	历史分位数
801880.SI	汽车	9.76%	28.01	78.51%	2.63	79.68%
801150.SI	医药生物	1.78%	31.07	24.76%	2.51	4.68%
801210.SI	社会服务	1.31%	23.68	2.96%	2.87	10.42%
801140.SI	轻工制造	-0.03%	24.99	26.23%	1.70	13.74%
801980.SI	美容护理	-0.07%	33.11	28.55%	3.05	12.12%
801130.SI	纺织服饰	-1.16%	19.91	11.09%	1.65	8.85%
801110.SI	家用电器	-1.31%	14.98	41.21%	2.48	32.10%
801010.SI	农林牧渔	-1.93%	22.17	8.85%	2.25	1.45%
801120.SI	食品饮料	-3.79%	20.08	13.09%	4.25	24.30%
801200.SI	商贸零售	-4.98%	34.34	70.45%	1.71	28.73%
801170.SI	交通运输	-5.32%	16.23	41.57%	1.27	10.51%

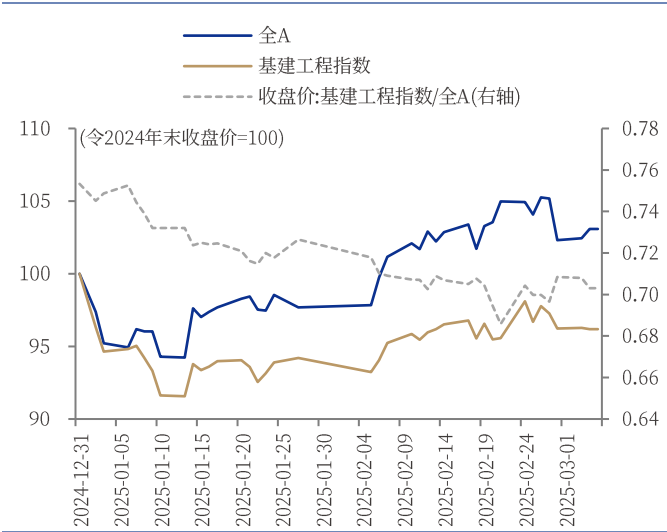
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

投资方面，政府工作报告强调将“积极扩大有效投资”，发挥好各类政府投资工具作用，支持和鼓励民间投资发展。其中，今年中央预算内投资拟安排 7350 亿元。超长期特别国债、超长期贷款等配套融资工具也将发挥重大作用，用于支持“两重”建设。“两重”是指推进国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。具体来说，两重建设项目可能会包括超大型交通基础设施项目、关键能源设施、重要通信信息网络战略物资储备基地等。这些项目的建设不仅有助于提升国家安全和民生福祉，还能推动相关产业链的完善和发展，为经济增长注入新动力。

截至 3 月 3 日，2025 年初至今，基建工程指数（399995.SZ）收盘价下跌了 3.72%，跑输全 A 指数。从当前估值水平来看，基建工程指数的 PE(TTM)为 7.46 倍，处于 2010 年以来 21.91% 分位数水平，其 PB 为 0.71 倍，处于 2010 年以来 6.93%分位数。

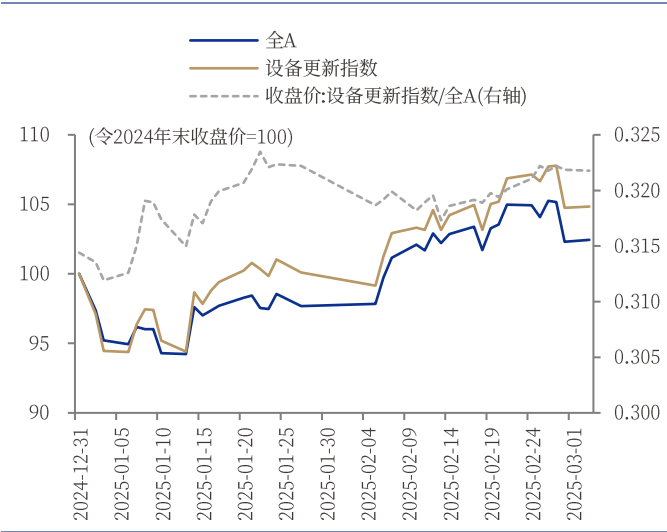
截至 3 月 3 日，2025 年初至今，设备更新指数（8841876.WI）收盘价涨 4.85%，较全 A 指数取得 2.4%的超额收益。从当前估值水平来看，设备更新指数的 PE(TTM)为 20.33 倍，处于上市以来 62.67%分位数水平，其 PB 为 2.74 倍，处于上市以来 87.33%分位数。

图10：基建工程指数收盘价走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：设备更新指数收盘价走势

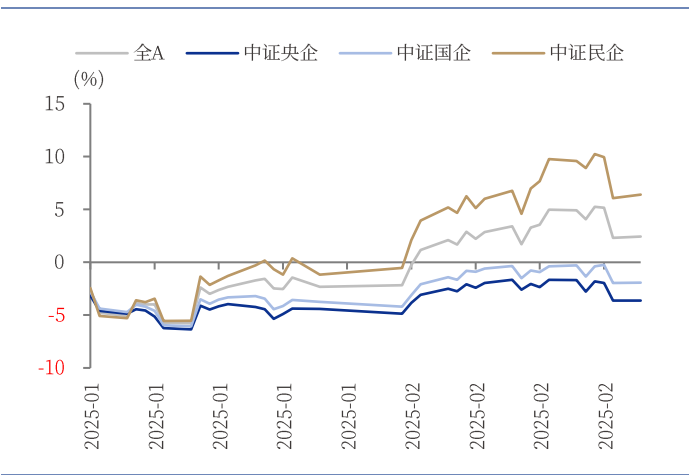


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(三) 央企国企改革主题

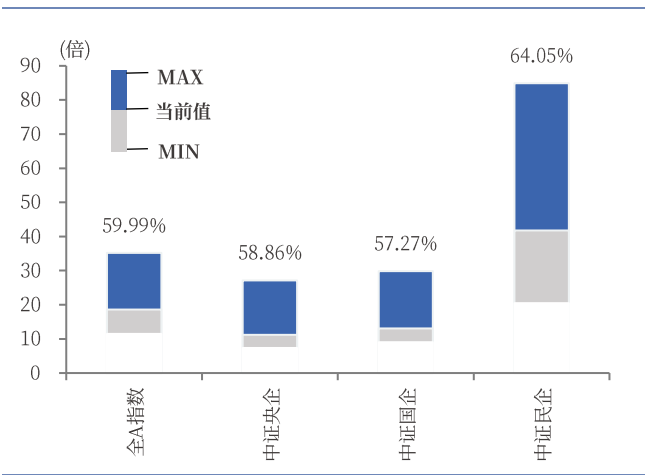
2025 年政府工作报告指出，高质量完成国有企业改革深化提升行动，实施国有经济布局优化和结构调整指引，加快建立国有企业履行战略使命评价制度。

图12：2025 年以来央企与民企累计涨跌幅比较



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图13：央企与民企 PE（TTM）比较



资料来源：wind，中国银河证券研究院

注：截至 3 月 3 日，标注为自 2010 年以来的分位数水平

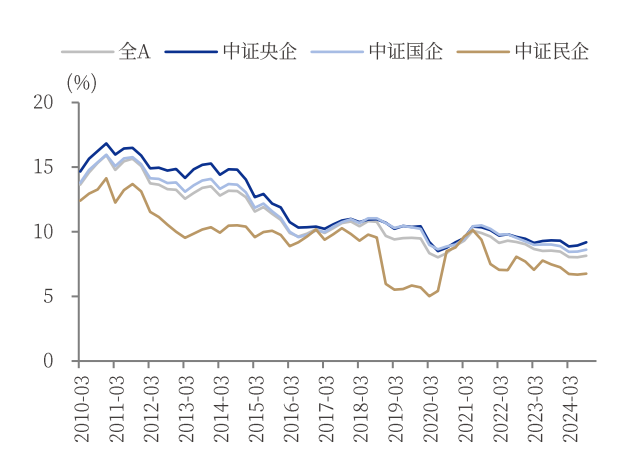
从市场表现来看，年初以来，在民营企业座谈会等政策提振下，叠加民企的高成长性使其具备吸引力，民企表现较央企更优。截至 3 月 3 日，中证民企较上年末上涨了 6.41%，全 A 指数上涨 2.45%，而中证央企下跌 3.61%，中证国企下跌 1.94%。

估值方面，A 股市场存在结构性国有企业估值相对偏低问题，不同类型的 A 股企业估值分布并不均衡。从 PE（TTM）估值来看，2010 年至今总体上呈现：央企<国企<全 A<民企。截至 3 月 3 日，中证央企的 PE(TTM)为 11.16 倍，中证国企为 13.04 倍，全 A 指数为 18.64 倍，而中证民企为 41.77 倍。

业绩方面，从 ROE(TTM)来看，央企长期高于民企，总体上中证央企>中证国企>全 A>中证民企。截至 2024 年三季度末，中证央企的 ROE(TTM)为 9.18%，中证国企为 8.62%，全 A 为 8.14%，中证民企为 6.77%。总体来看，央企盈利能力较为稳健。同时，央企经营指标体系持续优化，助力盈利能力提升。2025 年“一利五率”经营指标体系总体稳定、个别优化，“一利”仍为利润总额，用“营业收现率”替换“营业现金比率”，总要求是“一增一稳四提升”，即利润总额稳定增长，资产负债率保持总体稳定，净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业收现率同比提升。

从股息率来看，央企具有明显优势。2010 年至今，总体上股息率绝对值：央企>国企>全 A>民企。截至 3 月 3 日，中证央企股息率（近 12 个月）为 3.78%，中证国企为 3.36%，全 A 指数为 2.43%，中证民企为 1.44%。央企是 A 股上市公司中的分红主力。首先，央企具备高分红的能力。央企规模较大，盈利能力较强，现金流充裕；央企多数接近稳定或成熟阶段，投资需求低于高成长性企业。其次，央企分红意愿较高。央企的股东中国有资本占比较高，分红是回报国有资本的重要途径；在政策要求下，央企分红意愿可能进一步提高。当前的国际政治与经济环境中，全球不确定性依然较大。尤其是特朗普再度入主白宫，美国在贸易领域的政策变化可能会引发全球市场的波动加剧和风险溢价的上升。此时，投资者对风险的规避需求也会阶段性增强，防御性资产的吸引力上升。高股息、高分红的股票，仍有望成为市场关注的重点。

图14: 央企与民企 ROE (TTM) 比较



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图15: 央企与民企股息率 (近 12 个月) 比较



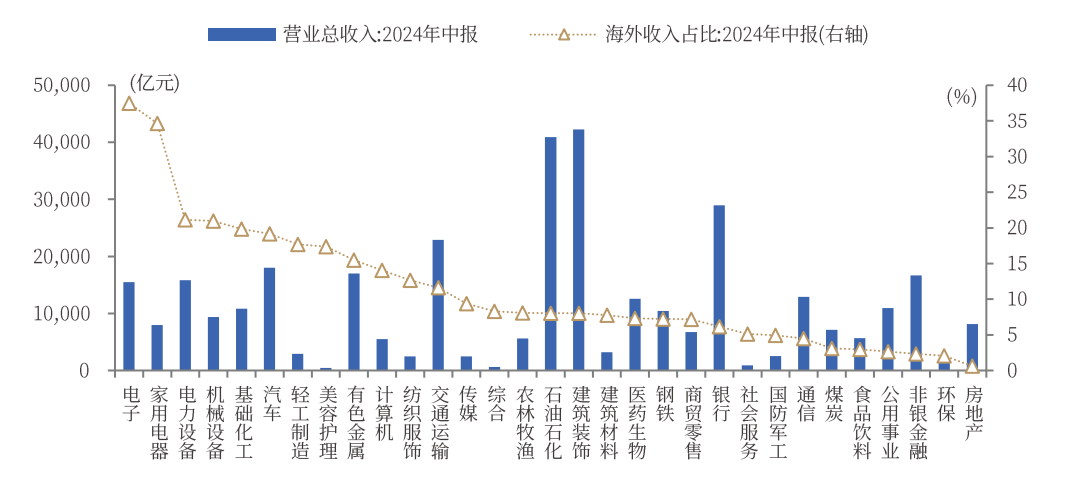
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

2024 年 12 月 17 日, 国务院国资委印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》。《意见》明确市值管理目标和方向, 提出中央企业要从并购重组、市场化改革、信息披露、投资者关系管理、投资者回报、股票回购增持等六方面改进和加强控股上市公司市值管理工作, 并要求中央企业将市值管理作为一项长期战略管理行为。从 2024 年 1 月 24 日国资委国新办发布会上表示“将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核”, 到中央企业、地方国资委考核分配工作会议提出“全面推开上市公司市值管理考核”, 到新“国九条”为推动上市公司提升投资价值提供方向指导, 再到 11 月 15 日证监会发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》, 市值管理的重要性逐步提升。对于国有企业特别是央企来讲, 这是顺应资本市场发展趋势、优化企业资源配置的关键举措。随着央企改革进一步深化, 市值管理逐步推进, 中长期投资价值凸显。

(四) 出海主题

2025 年政府工作任务重点之一: 扩大高水平对外开放, 积极稳外贸稳外资。其中多项稳外贸政策有利于激励中国企业出海。例如, 加大稳外贸政策力度, 支持企业稳订单拓市场; 促进跨境电商发展, 完善跨境寄递物流体系, 加强海外仓建设; 发展中间品贸易; 鼓励服务出口, 扩大优质服务进口。

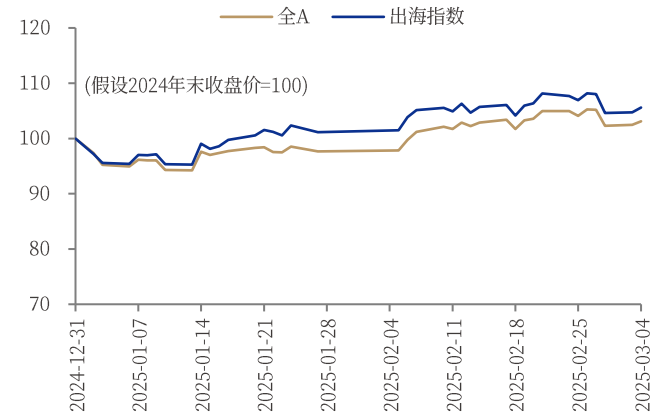
图16: 各行业 2024 年中报营业总收入及其海外收入占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

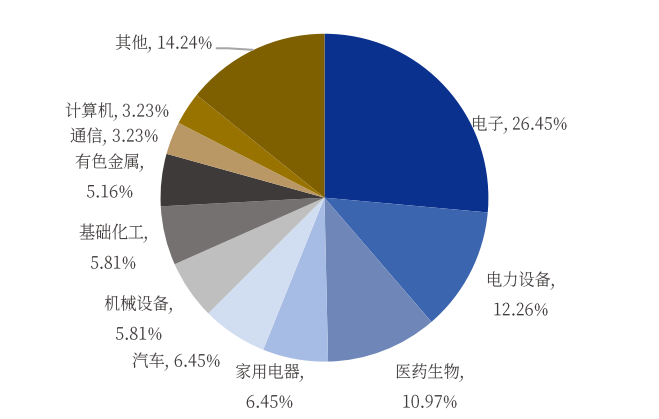
2024 年中报显示，电子、家用电器行业的海外收入占比均超过 30%，电力设备、机械设备行业的海外收入占比均超过 20%，基础化工、汽车、轻工制造、美容护理、有色金属等 5 个行业的海外收入占比均超过 15%。上述行业海外收入占比较高，是稳外贸的重点领域。

图17：2025 年以来出海指数收盘价走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图18：出海指数的成分行业及其权重



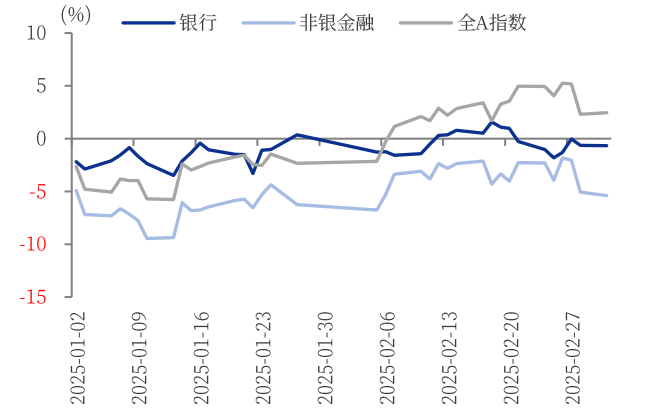
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 3 月 3 日，2025 年初至今，出海指数（8841070.WI）收盘价上涨了 4.72%，较全 A 指数获得 2.27% 的超额收益。从当前估值水平来看，出海指数的 PE(TTM)为 21.19 倍，处于 2010 年以来 8%分位数水平，其 PB 为 2.66 倍，处于 2010 年以来 26.43%分位数，估值处于历史较低水平。总体上，出海指数估值水平较低，业绩增速预期向上，未来景气度较高，从而具备较高的投资价值。

（五）金融板块

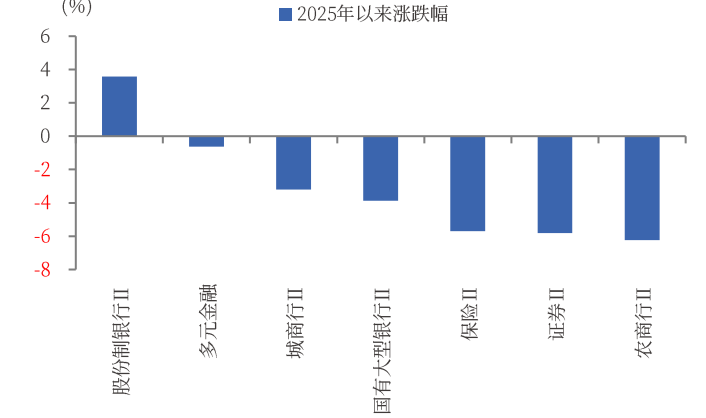
相比于 2024 年，2025 年政府工作报告对积极防范金融领域风险的部署更为具体。政府工作报告指出，按照市场化、法治化原则，一体推进地方中小金融机构风险处置和转型发展，综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等方式分类化解风险。完善中小金融机构功能定位和治理机制，推动实现差异化、内涵式发展。健全金融监管体系，强化央地监管协同，保持对非法金融活动的高压严打态势。充实存款保险基金、金融稳定保障基金等化险资源。完善应对外部风险冲击预案，有效维护金融安全稳定。

图19：2025 年以来金融板块累计涨跌幅



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图20：2025 年以来金融板块细分行业累计涨跌幅



资料来源：wind，中国银河证券研究院

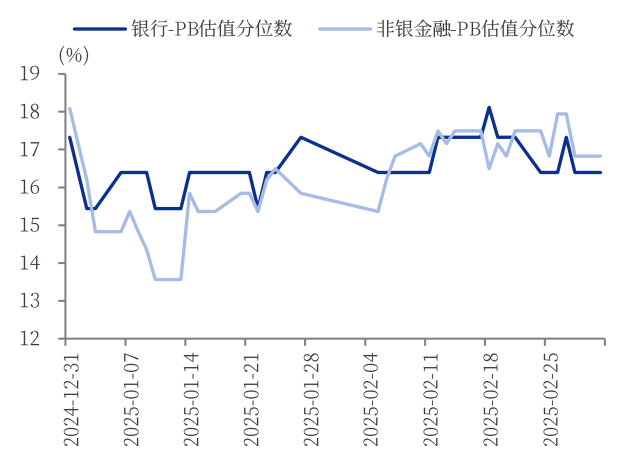
注：截至 3 月 3 日

2025 年以来，截至 3 月 3 日，银行累计下跌 0.66%，银行业细分板块中，股份制银行Ⅱ上涨 3.57%，而国有大型银行Ⅱ、城商行Ⅱ、农商行Ⅱ出现不同程度的下跌。同期，非银金融累计下跌 5.41%，明显跑输全 A 指数，其中，证券Ⅱ、保险Ⅱ均跌超 5%。

估值方面，截至 3 月 3 日，银行板块市净率位于 2010 年以来 16.39%分位数水平，非银金融板块市净率位于 2010 年以来 16.83%分位数水平，后续估值上涨空间较大。2023 年 10 月召开的中央金融工作会议，首次提出加快建设金融强国的目标。二十届三中全会提出深化金融体制改革。2025 年政府工作报告强调积极防范金融领域风险。总体来看，金融板块预计存在估值修复机会，其中，经营稳健、估值低位的头部企业有望更多受益。

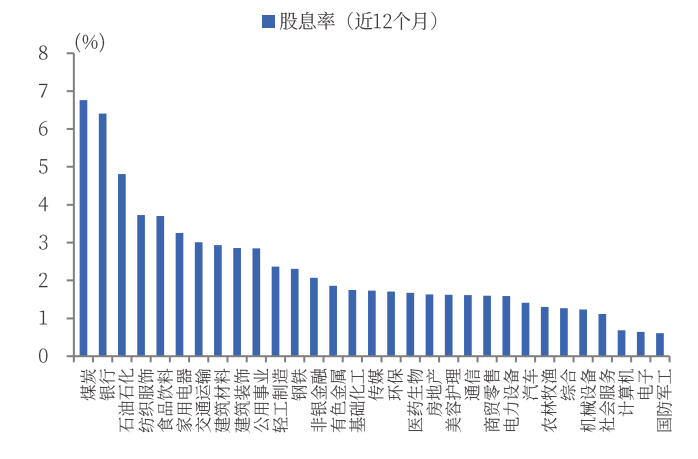
展望后续，在海外不确定性因素扰动下，银行股具备较好的防御属性，叠加特别国债支持国有大型商业银行补充资本，银行业行情有望受益。受到并购重组预期升温的影响，非银金融板块存在配置机会。

图21：金融板块 PB 估值分位数



资料来源：wind，中国银河证券研究院
注：分位数为自 2010 年以来的水平

图22：一级行业股息率比较



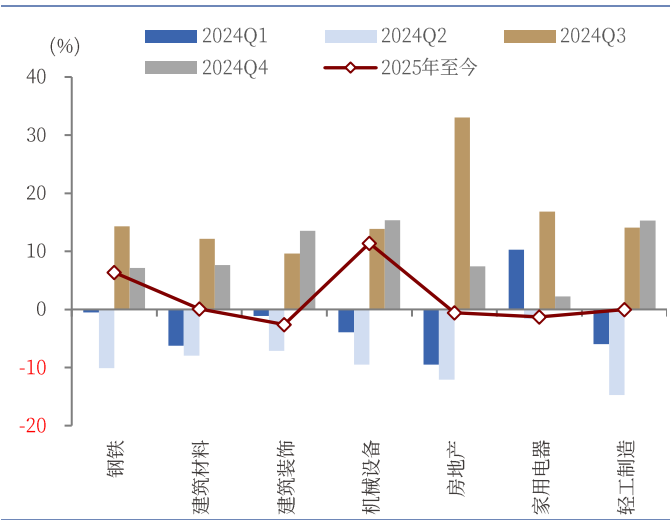
资料来源：wind，中国银河证券研究院
注：截至 3 月 3 日

(六) 地产链机会

2025 年政府工作报告中提出“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”“持续用力推动房地产市场止跌回稳”和“稳妥化解地方政府债务风险”。随着地产政策加快落地，止跌企稳预期有望得到强化，给投资者信心提供支撑。

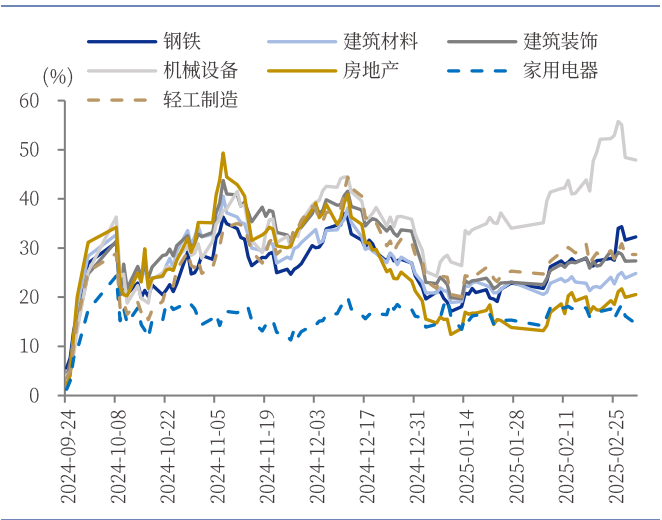
在一揽子政策提振下,2024 年 9 月 24 日以来地产链迎来上涨行情,截至 2025 年 3 月 3 日，机械设备、钢铁行业累计上涨超 30%，轻工制造、建筑装饰、建筑材料行业累计上涨超 20%，家用电器也呈现明显的涨幅。进入 2025 年，截至 3 月 3 日，除机械设备和钢铁涨超 5%外，地产链整体表现较弱。

图23：地产链各行业涨跌幅（截至3月3日）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

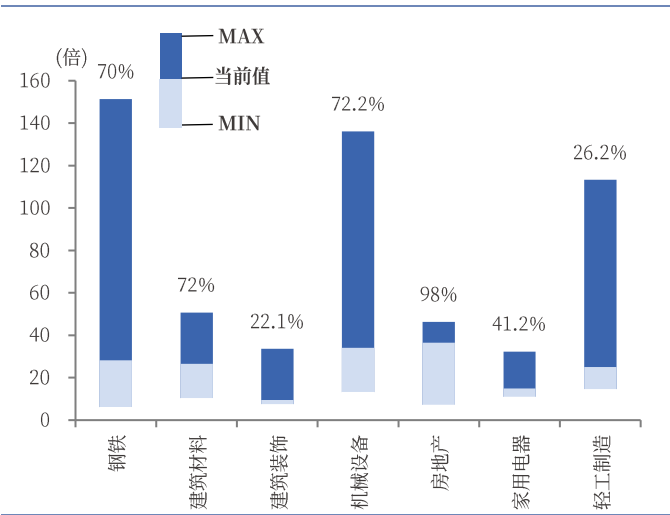
图24：9月24日以来地产链累计涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

从估值来看，经历9月24日以来的上涨行情后，地产链市盈率估值明显回升。从更适用房地产行业的市净率估值来看，多数行业则仍处于历史中低位水平，后续上涨空间仍大。

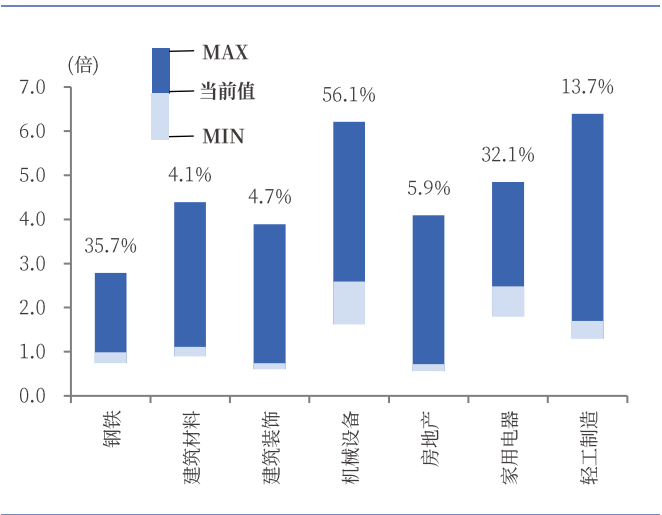
图25：地产链 PE 估值（截至3月3日）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

注：标注为自2010年以来的分位数水平，下同

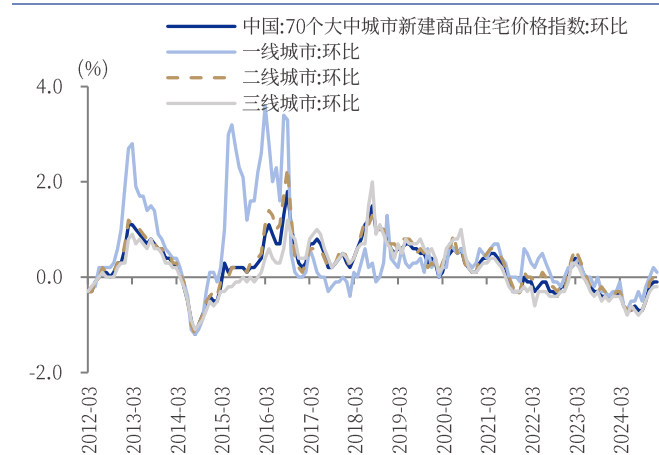
图26：地产链 PB 估值（截至3月3日）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

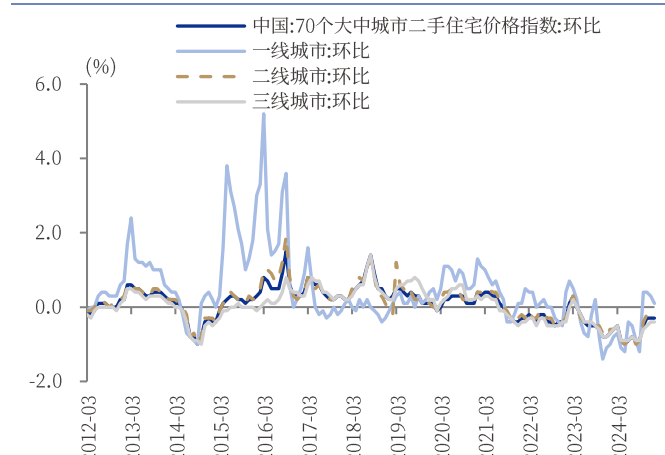
1月，70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨，二三线城市环比总体略降；一二三线城市商品住宅销售价格同比降幅均持续收窄。从环比来看，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%，涨幅比上月回落0.1个百分点，其中，上海和深圳分别上涨0.6%和0.2%，广州持平，北京下降0.4%。一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点，其中，北京，上海和深圳分别上涨0.1%，0.4%和0.4%，广州下降0.2%。

图27：70个大中城市新建商品住宅价格指数环比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

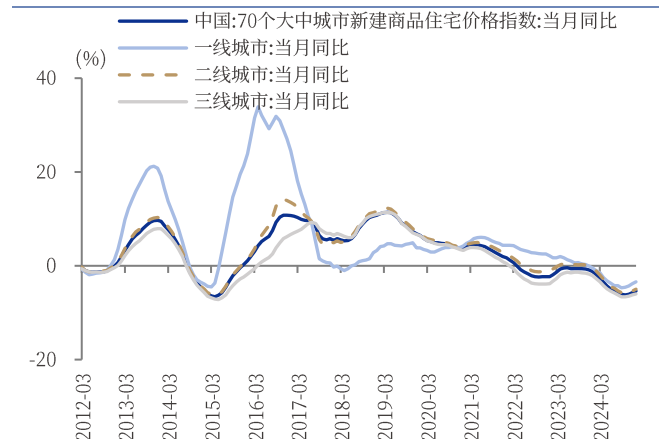
图28：70个大中城市二手住宅价格指数环比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

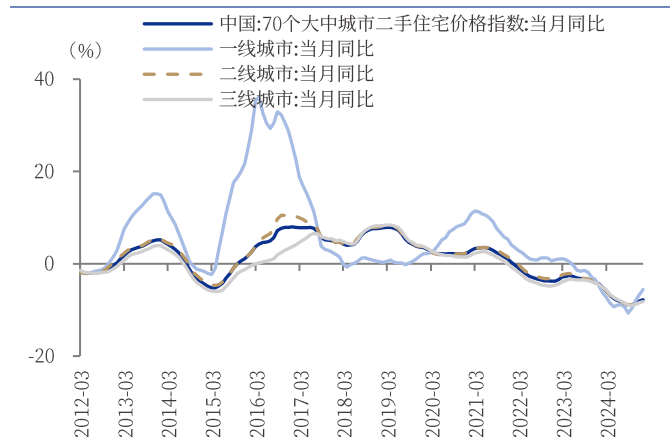
从同比来看，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降3.4%，降幅比上月收窄0.4个百分点，其中，上海上涨5.6%，北京、广州和深圳分别下降5.7%，8.4%和5.2%。一线城市二手住宅销售价格同比下降5.6%，降幅比上月收窄1.1个百分点，其中，上海、北京、深圳和广州分别下降2.3%，3.8%，6.1%和10.0%。

图29：70个大中城市新建商品住宅价格指数同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图30：70个大中城市二手住宅价格指数同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

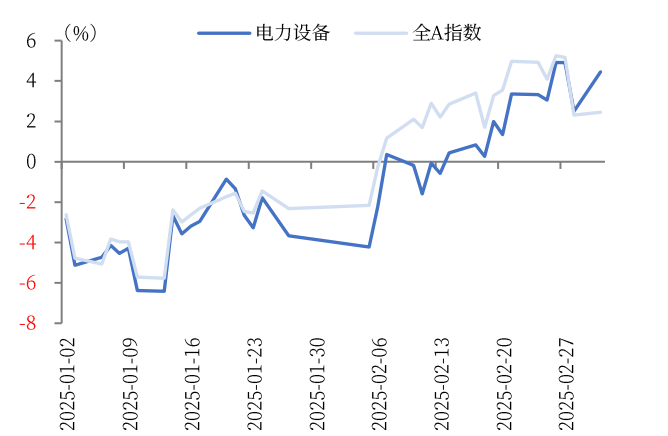
（七）绿色转型

政府工作报告提出，加快发展绿色低碳经济。完善支持绿色低碳发展的政策和标准体系，营造绿色低碳产业健康发展生态。深入实施绿色低碳先进技术示范工程，培育绿色建筑等新增长点。完善资源总量管理和全面节约制度，加强重点用能单位节能节水管理，有力有效管控高耗能项目。加强废弃物循环利用，大力推广再生材料使用。健全绿色消费激励机制，推动形成绿色低碳的生产方式和生活方式。

2024年7月31日，中共中央、国务院印发《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》（以下简称《意见》），这是中央层面首次对加快经济社会发展全面绿色转型进行系统部署。该文件围绕五大领域（能源、产业、交通、城乡、消费）和三大环节（节约资源、绿色消费、科技创新）展开，提出通过财税政策支持、碳减排金融工具等措施，推动绿色生产生活方式转型。

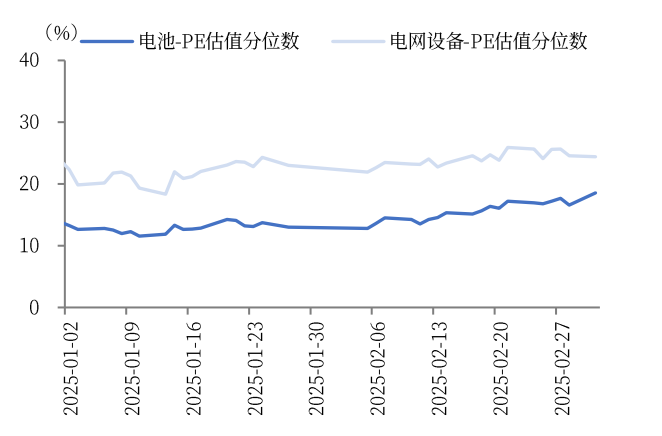
《意见》对中国绿色转型提出两个阶段性目标：到 2030 年，重点领域绿色转型取得积极进展，绿色生产方式和生活方式基本形成，减污降碳协同能力显著增强，主要资源利用效率进一步提升，支持绿色发展的政策和标准体系更加完善，经济社会发展全面绿色转型取得显著成效。到 2035 年，绿色低碳循环发展经济体系基本建立，绿色生产方式和生活方式广泛形成，减污降碳协同增效取得显著进展，主要资源利用效率达到国际先进水平，经济社会发展全面进入绿色低碳轨道，碳排放达峰后稳中有降，美丽中国目标基本实现。

图31：2025 年以来电力设备行业累计涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图32：电池、电网设备板块 PE 估值分位数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2025 年以来，电力设备行业呈现震荡上行态势，截至 2025 年 3 月 3 日，行业累计上涨 4.46%。从 PE 估值来看，二级行业估值均有所回升，但出现分化，电池、电网设备行业较为低估。其中，截至 3 月 3 日，电池板块估值位于 2010 年以来 18.57 %分位数的底部位置，电网设备估值位于 2010 年以来 24.42%分位数的底部位置，后续估值上涨空间较大。

表6：电力设备细分行业 PE 估值及分位数

PE (TTM) (倍)						PE 估值分位数 (%) (2010 年以来)					
行业名称	2024Q1 末	2024Q2 末	2024Q3 末	2024Q4 末	3 月 3 日	行业名称	2024Q1 末	2024Q2 末	2024Q3 末	2024Q4 末	3 月 3 日
电机 II	35.58	30.94	47.41	53.18	64.65	电机 II	33.24	15.04	64.01	77.05	83.69
其他电源设备 II	30.99	27.92	31.70	42.64	46.27	其他电源设备 II	22.40	15.83	23.65	56.70	73.96
光伏设备	11.23	16.97	33.77	35.60	35.57	光伏设备	1.29	6.54	31.63	36.65	36.60
风电设备	23.59	26.58	35.24	44.10	42.91	风电设备	18.45	41.29	70.83	77.35	76.21
电池	20.08	21.21	28.78	29.73	32.33	电池	2.35	4.54	13.16	14.38	18.57
电网设备	18.18	22.47	25.94	25.07	24.87	电网设备	4.85	15.91	29.35	25.35	24.42

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

电池行业方面，锂电池、固态电池板块持续增长。2024 年，我国锂电池产业延续增长态势，总产量 1170 GWh，同比增长 24%，行业总产值超过 1.2 万亿元。在新能源汽车、新型储能等产业快速发展的带动下，锂电池装机量同比增长 48%，超过 645 GWh。此外，随着技术的不断进步和市场的不断扩大，固态电池有望成为主导电池技术之一。根据中商产业研究院发布的《2022-2027 年中国固态锂电池产业发展趋势及投资风险研究报告》，2024 年全球固态电池出货量将达到 3.3GWh，2030 年出货量将增长至 614.1GWh。建议关注技术领先的龙头企业和细分赛道。

电力设备方面，作为“十四五”的规划收官之年，2025年有望迎来投资高峰。国家电网1月15日发布信息显示，2025年国家电网进一步加大投资力度，全年电网投资有望首次超过6500亿元。紧随其后，南方电网也预告了2025年1750亿元的电网投资规模，标志着电网投资进入加速期。积极扩大有效投资有望带动上下游产业链受益。

四、风险提示

国内政策效果不确定风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险。

图表目录

图 1：政府工作报告中 2025 年工作重点 7

图 2：2025 年以来宽基指数累计涨跌幅 7

图 3：市场成交额与换手率 7

图 4：主要宽基指数 PE 估值 8

图 5：主要宽基指数 PB 估值 8

图 6：新质生产力指数（8841755.WI）收盘价走势 9

图 7：新质生产力指数 PE、PB 估值 9

图 8：社会消费品零售总额当月同比与累计同比 10

图 9：中国消费者信心指数 10

图 10：基建工程指数收盘价走势 11

图 11：设备更新指数收盘价走势 11

图 12：2025 年以来央国企与民企累计涨跌幅比较 12

图 13：央国企与民企 PE（TTM）比较 12

图 14：央国企与民企 ROE（TTM）比较 13

图 15：央国企与民企股息率（近 12 个月）比较 13

图 16：各行业 2024 年中报营业总收入及其海外收入占比 13

图 17：2025 年以来出海指数收盘价走势 14

图 18：出海指数的成分行业及其权重 14

图 19：2025 年以来金融板块累计涨跌幅 14

图 20：2025 年以来金融板块细分行业累计涨跌幅 14

图 21：金融板块 PB 估值分位数 15

图 22：一级行业股息率比较 15

图 23：地产链各行业涨跌幅（截至 3 月 3 日） 16

图 24：9 月 24 日以来地产链累计涨跌幅 16

图 25：地产链 PE 估值（截至 3 月 3 日） 16

图 26：地产链 PB 估值（截至 3 月 3 日） 16

图 27：70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比 17

图 28：70 个大中城市二手住宅价格指数环比 17

图 29：70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比 17

图 30：70 个大中城市二手住宅价格指数同比 17

图 31：2025 年以来电力设备行业累计涨跌幅 18

图 32：电池、电网设备板块 PE 估值分位数 18

表 1： 2023-2025 年两会政府工作报告关于经济预期目标对比2

表 2： 2023-2025 年两会政府工作报告关于政策安排对比.....4

表 3： 2023-2025 年政府工作任务对比6

表 4： 新质生产力相关产业收盘价涨跌幅、估值水平及其分位数（截至 3 月 3 日）9

表 5： 大消费相关指数收盘价涨跌幅、估值水平及其分位数（截至 3 月 3 日） 11

表 6： 电力设备细分行业 PE 估值及分位数..... 18