

## 如何从“两新”亮点估算未来需求空间

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

“两新”政策扩围，本文进行政策学习和 2025 年需求规模估算。

### 摘要：

“两新”政策是 2024 年制造业和消费领域的一大亮点，2025 年 1 月 8 日国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍加力扩围实施“两新”政策，同时发改委和财政部联合发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。

对比 2025 年与 2024 年“两新”政策文件，设备更新更加聚焦新质生产力，以旧换新从家电向数码产品扩容。首先，设备更新范围与补贴力度均有所提升。补贴范围更加聚焦于新质生产力，在中央财政贴息 1.5 个百分点基础上进行额外贴息降低融资成本。其次，以旧换新的细节更加完善，补贴力度的提升相对有限，资金分配效率提升，并向耐用品倾斜。家电产品补贴范围扩容，将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类家电产品纳入补贴范围。再次，新增对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元）进行补贴，政策可能优先满足刚需。

我们以消费品为例探究 2025 年“两新”政策可能的需求拉动情形。第一，我们测算，2024 年以旧换新对汽车和家电的资金撬动比分别为 9.6 和 5.1。第二，历史上消费品政策刺激周期里家电和汽车销售同比上涨大概持续一年左右时间，随后逐渐回落。鉴于本轮消费品以旧换新效果从 2024 年下半年开始体现，我们预计销售同比高增态势大概率可以在 2025 年上半年维持。第三，假设 2025 年支持“两新”的资金翻倍，再考虑资金效果前高后低，静态假设下，我们估算可能带动重点领域设备更新约 2800 万台，带动汽车销量约 900 万台、销售额约 1.2 万亿元，带动家电销量约 8000 万台、销售额约 3400 亿元，或额外拉动社会消费品零售总额 4 个百分点。

2025 年宏观政策重心在“投资端”和“消费端”再平衡，大类资产视角下，预计上半年权益维持结构性区间震荡格局，债券利率在降低融资成本和降准降息预期下仍有下行驱动，逆周期政策预期和央行的操作变化也会增加利率波动。上游大宗商品需求分化，与制造业关联更高的有色金属和部分黑色金属上半年需求持续，再结合当前不高的库存，向上支撑更强。风险提示：政策资金规模和落地效果不及预期，海外贸易政策风险

### 宏观研究组

研究员：  
姜 婧  
从业资格号：F3018552  
投资咨询号：Z0013315

仲鼎  
从业资格号：F03107932  
投资咨询号：Z0021450

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 目录

摘要: .....	1
一、“两新”政策扩覆盖范围、提补贴力度 .....	3
二、对以旧换新资金效果和未来消费影响的测算 .....	6

## 图表目录

图表 1: 设备更新政策对比 .....	3
图表 2: 以旧换新政策对比 .....	5
图表 3: 2024 年汽车和家电以旧换新累计补贴额 .....	7
图表 4: 过去四轮消费品刺激政策周期 .....	7
图表 5: 基于静态假设的 2025 年“两新”政策效果估算 .....	8

# 一、“两新”政策扩覆盖范围、提补贴力度

## (一) 设备更新方面，范围与补贴力度均有所提升。

第一，补贴范围更加聚焦于新质生产力，并简化了项目审批流程。2025 年提出在 2024 年补贴范围的基础上，进一步扩展至电子信息、安全生产、设施农业等领域，重点支持高端化、智能化、绿色化设备应用，并且进一步简化审批流程，总体按照“地方审核、国家复核”的方式进行筛选把关，简化申报审批流程，切实提高办事效率。

第二，加力推进央行结构性货币政策工具，进一步降低设备更新融资成本。在中央财政贴息 1.5 个百分点基础上，国家发展改革委安排超长期特别国债资金进行额外贴息，进一步降低经营主体设备更新融资成本。2024 年下半年的两新 2.0 文件中披露，科技创新和技术改造再贷款政策工具贴息比例有所提升，从 1 个百分点提高到 1.5 个百分点。根据央行披露，截止至 2024 年 9 月末，5000 亿元额度的科技创新和技术改造再贷款政策工具仅投放 7 亿元，但随着前期补贴力度提升，该工具在 2024 年四季度或已加速推进。中国人民银行 1 月 9 日发布的最新数据显示，科技创新和技术改造再贷款政策效果不断显现，截至 2024 年底，银行已经与 5000 多家科技企业签订了贷款合同金额 1150 亿元，发放贷款近 500 亿元，不断增强科技型中小企业融资可得性。2025 年的两新政策在这一基础上安排超长期特别国债资金进行额外贴息，以进一步降低经营主体设备更新融资成本，落地效果有待持续观察。

第三、重点领域设备更新条件放宽，补贴力度增强。比如将老旧营运货车报废更新补贴范围扩大至国四及以下排放标准营运货车，将水稻抛秧机等设备纳入农业机械报废更新补贴范围，提高采棉机报废最高补贴额（单台 6 万元提高至 8 万元）、新能源城市公交车及动力电池更新补贴金额（每辆 6 万元提高至 8 万元）等。对于老旧运营船舶业提出强化项目谋划和跟踪调度。

图表1：设备更新政策对比

2025 年	2024 年
加大重点领域设备更新项目支持力度。增加超长期特别国债支持重点领域设备更新的资金规模，在继续……老旧电梯等设备更新基础上， <b>将支持范围进一步扩展至电子信息、安全生产、设施农业等领域，重点支持高端化、智能化、绿色化设备应用。</b> 鼓励有条件的地方以工业园区、产业集群为载体，整体部署并规模化实施设备更新。重点领域设备更新项目由国家发展改革委同有关部门采取投资补助等方式予以支持，总体按照“ <b>地方审核、国家复核</b> ”的方式进行筛选把关，简化申报审批流程，切实提高办事效率。	在工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗等领域设备更新以及回收循环利用的基础上， <b>将支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造，并结合实际动态调整。</b> 统筹考虑不同领域特点，降低超长期特别国债资金申报门槛，不再设置“项目总投资不低于 1 亿元”要求，支持中小企业设备更新。相关项目由国家发展改革委采取投资补助等方式予以支持，简化申报审批流程，切实提高办事效率。

加力实施设备更新贷款贴息。发挥科技创新和技术改造再贷款政策工具作用……在中央财政贴息 1.5 个百分点基础上， <b>国家发展改革委安排超长期特别国债资金进行额外贴息</b> ，进一步降低经营主体设备更新融资成本。	提高设备更新贷款财政贴息比例。发挥再贷款政策工具作用，引导金融机构支持设备更新和技术改造。对符合……银行贷款本金， <b>中央财政贴息从 1 个百分点提高到 1.5 个百分点</b> ，贴息期限 2 年，贴息总规模 200 亿元。
加强老旧营运船舶报废更新项目实施。完善老旧营运船舶报废更新补贴实施方式，继续支持符合条件的老旧营运船舶报废更新。强化老旧营运船舶报废更新项目谋划和跟踪调度，推动项目高效实施。	支持老旧营运船舶报废更新。加快高能耗高排放老旧船舶报废更新，推动新能源清洁能源船舶发展。
扩围支持老旧营运货车和农业机械报废更新。在落实 2024 年支持政策基础上，将老旧营运货车报废更新补贴范围扩大至国四及以下排放标准营运货车。……基础上， <b>将水稻抛秧机纳入报废更新补贴范围</b> ，参照水稻插秧机报废补贴政策予以支持；报废并更新购置采棉机，报废最高补贴额由单台 <b>6 万元提高至 8 万元</b> ……各地区可自行确定的报废更新补贴农机种类范围上限由 <b>6 个提高至 12 个</b> 。	支持老旧营运货车报废更新。支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，……。提高农业机械报废更新补贴标准。聚焦保障粮食和重要农产品稳定安全供给，……
提高新能源城市公交车及动力电池更新补贴标准。加力推进……平均每辆车补贴额由 <b>6 万元提高至 8 万元</b> 。各地可保持动力电池更新补贴标准基本稳定，并自主确定车辆更新补贴标准。	提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准。推动城市公交车电动化替代，……平均每辆车补贴 <b>6 万元</b> 。

资料来源：国家发展改革委，中信期货研究所

## （二）以旧换新方面，细节更加完善，但补贴提升力度相对有限

**第一，资金分配效率提升，并向耐用品倾斜。**参照上一轮补贴经验，计划将资金向成效较好的地区适度倾斜，且优先支持大宗耐用消费品，探索补贴政策与金融支持联动，充分发挥政策资金撬动作用。

**第二，汽车报废更新支持范围有所扩大，但补贴力度未见明显增量。**将报废车范围扩充至国四排放标准燃油乘用车，且注册登记的汽车年限适当放宽。购买新能源乘用车单台补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车单台补贴 1.5 万元，与此前一致。

**第三，完善汽车置换更新补贴标准。**针对置换汽车，购买新能源乘用车单台补贴最高不超过 1.5 万元，购买燃油乘用车单台补贴最高不超过 1.3 万元，此条在 2024 年的文件中并未具体提及。

**第四，家电产品补贴范围扩容，重置个人补贴额度，并增加空调补贴件数。**将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类家电产品纳入补贴范围。补贴力度未变，2 级能效或水效标准的产品，补贴标准为产品销售价格的 15%，1 级能效或水效标准的产品，补贴标准为产品销售价格的 20%。每位消费者每类产品仍仅可补贴 1 件，但空调放宽至 3 件，且 2025 年个人补贴件数将重置，即 2024 年已享受某类家电产品以旧换新补贴的个人消费者，2025 年购买同类家电产品可继续享受补贴。



**第五，明确数码产品补贴范围和力度，政策优先满足刚需。**对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元），按产品销售价格的 15% 给予补贴，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 500 元。其中手机方面，政策仅针对单价销售小于 6000 元的品类进行补贴，且最高补贴额度为 500 元，或反映在相对热门的补贴品类中，政策优先满足刚需。

**第六，明确部分其他重点产品补贴细则与目标，以更好推进其他品类的覆盖。**例如家装消费品换新，提出补贴品类、标准、限额和实施方式由有关部门指导各地区结合实际合理确定。电动自行车以旧换新补贴标准也由有关部门指导各地区结合实际合理制定。

图表2：以旧换新政策对比

2025 年	2024 年
优化消费品以旧换新资金分配。继续……资金规模， <b>资金分配向 2024 年消费品以旧换新工作成效较好的地区适度倾斜</b> 。各地区要聚焦重点领域，优先支持 <b>大宗耐用消费品</b> 以旧换新，探索补贴政策与金融支持联动，充分发挥政策资金撬动作用，推动高质量耐用消费品更多进入居民生活。	支持地方提升消费品以旧换新能力。直接安排……资金规模。各地区要重点支持汽车报废更新和个人消费者乘用车置换更新，家电产品和电动自行车以旧换新，旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等。
扩大汽车报废更新支持范围。在……基础上，将符合条件的 <b>国四排放标准燃油乘用车</b> 纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。个人消费者报废 <b>2012 年 6 月 30 日前</b> （含当日，下同）注册登记的 <b>汽油乘用车</b> 、 <b>2014 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车</b> ，或 <b>2018 年 12 月 31 日前注册登记的</b> 新能源乘用车，并购买……购买新能源乘用车单台补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车单台补贴 1.5 万元。	提高汽车报废更新补贴标准。在……基础上，个人消费者报废 <b>国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日</b> （含当日）前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，补贴标准提高至购买新能源乘用车补 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补 1.5 万元。自《汽车以旧换新补贴实施细则》印发之日起申请补贴的消费者，按照本通知标准执行补贴。
完善汽车置换更新补贴标准。个人消费者转让登记在本人名下乘用车并购买乘用车新车的，给予汽车置换更新补贴支持，购买新能源乘用车单台补贴最高不超过 1.5 万元，购买燃油乘用车单台补贴最高不超过 1.3 万元。	-
加力支持家电产品以旧换新。继续支持……等 8 类家电产品以旧换新，将 <b>微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类家电产品纳入补贴范围</b> 。个人消费者购买上述 12 类家电中 2 级能效或水效标准的产品，补贴标准为产品销售价格的 15%；1 级能效或水效标准的产品，补贴标准为产品销售价格的 20%。每位消费者每类产品可补贴 1 件（ <b>空调产品最多可补贴 3 件</b> ），每件补贴不超过 2000 元。 <b>2024 年已享受某类家电产品以旧换新补贴的个人消费者，2025 年购买同类家电产品可继续享受补贴。</b>	支持家电产品以旧换新。对个人消费者购买……吸油烟机等 8 类家电产品给予以旧换新补贴。补贴标准为产品销售价格的 15%，对购买 1 级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品销售价格 5% 的补贴。每位消费者每类产品 <b>可补贴 1 件</b> ，每件补贴不超过 2000 元。商务部指导各地区结合实际做好优惠政策衔接，确保政策平稳有序过渡。
实施手机等数码产品购新补贴。对个人消费者购买 <b>手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品</b> （单件销售价格不超过 6000 元），按产品销售价格的 15% 给予补贴，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴 <b>不超过 500 元</b> 。	-

<p><b>积极支持家装消费品换新。</b>加大对个人消费者在开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造过程中购置所用物品和材料的补贴力度，积极促进智能家居消费等。补贴品类、标准、限额和实施方式由有关部门指导各地区结合实际合理确定。</p>	-
<p><b>加快推进电动自行车以旧换新。</b>各地区要进一步完善补贴实施细则，优化补贴方式，简化操作流程，加强市场监管，加快推进电动自行车以旧换新。对个人消费者交售用于报废的老旧电动自行车并换购新车的，给予以旧换新补贴；对交售用于报废的老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车新车的，可适当加大补贴力度。电动自行车以旧换新补贴标准由有关部门指导各地区结合实际合理制定。</p>	-

资料来源：国家发展改革委，中信期货研究所

## 二、对以旧换新资金效果和未来消费影响的测算

### （一）2024 年以旧换新对汽车和家电的资金撬动比分别为 9.6 和 5.1

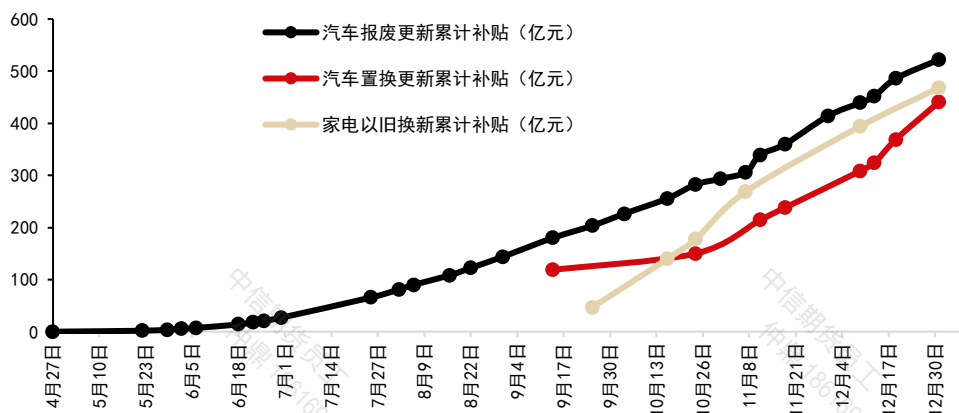
我们测算，2024 年汽车和家电以旧换新财政补贴规模分别为 958 和 468 亿元，两者合计 1426 亿元，带动汽车销售额超 9200 亿元、家电销售额 2400 亿元。

汽车方面，我们测算 2024 年以旧换新的财政补贴 958 亿元，带动汽车销售额超 9200 亿元，资金撬动比约 9.6。汽车以旧换新有两种方式：报废更新和置换更新，前者补贴标准由国家统一规定，后者由地方政府制定。地方政府普遍依据新购车价格由高到低设置了三档补贴标准，假设新购车价格在最低、中间和最高区间的比例分别为 40%、50%和 10%，可以得到置换补贴平均标准，分别是新能源车 1.3 万元、燃油车 1 万元。国务院政策例行吹风会指出，汽车以旧换新中购买新能源车占比在 60%以上，则平均每辆车报废更新补贴  $2 \times 0.6 + 1.5 \times 0.4 = 1.8$  万元，置换更新补贴  $1.3 \times 0.6 + 1 \times 0.4 = 1.18$  万元。2024 年全国汽车报废更新超 290 万辆，置换更新超 370 万辆，总计 660 万辆。根据中央财办负责人在解读 2024 年中央经济工作会议精神时提到，截至 12 月 12 日“两新”带动汽车更新 520 多万辆、销售额 6900 多亿元，因而单价可以按照 13 万元/辆估算。最后，我们测算得到 2024 年汽车以旧换新财政补贴  $290 \times 1.8 + 370 \times 1.18 = 958$  亿元，根据 1 月 8 日新闻发布会，带动汽车销售额 9200 多亿元。

家电方面，我们测算 2024 年以旧换新的财政补贴 468 亿元，带动销售额 2400 亿元，资金撬动比约 5.1。根据商务部市场运行和消费促进司司长在新闻发布会上表述，2024 年超过 3600 万名消费者购买了八大类家电产品 5600 多万台，带动销售额 2400 亿元，其中一级能效产品销售额占比超过 90%。按照一级能效产品

20%、二级能效产品 15%的补贴力度，测算得到 2024 年家电以旧换新财政补贴  
 $2400 \times (0.9 \times 0.2 + 0.1 \times 0.15) = 468$  亿元。

图表3：2024 年汽车和家电以旧换新累计补贴额



资料来源：商务部，Wind，中信期货研究所

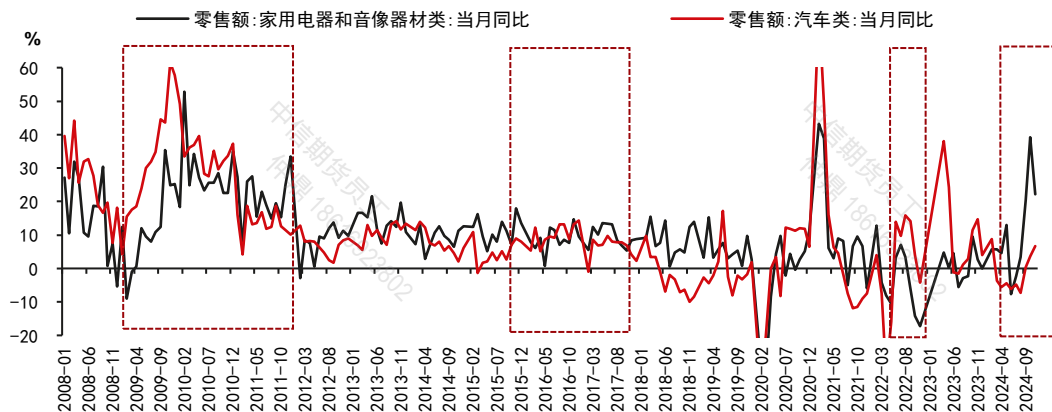
## （二）2025 年“两新”对消费影响的静态测算

结合前面对“两新”资金效果的测算，我们进一步估算 2025 年的可能情景。

首先，我们假设 2025 年资金撬动效果不变，以及汽车和家电占用的财政补贴比例不变，按照超长期特别国债支持设备更新和以旧换新的资金分别是 2000 亿元、3000 亿元、4000 亿元的情景估算，进而得出 2025 年支持“两新”的超长期特别国债资金大幅增加后，对设备更新和以旧换新的需求拉动。

其次，回看过去三轮消费品政策刺激周期，家电和汽车销售增速呈现前高后低特征，政策刺激下，销售同比上涨大概持续一年左右时间，随后逐渐回落，体现消费品更新的空间前移的特点。因此，鉴于本轮消费品以旧换新效果从 2024 年下半年开始体现，我们预计高增态势大概率能维持至 2025 年上半年，随后政策刺激效果可能边际减弱。

图表4：过去四轮消费品刺激政策周期



资料来源：Wind，中信期货研究所

最后，具体资金规模有待两会公布，假设 2025 年支持“两新”的资金翻倍，再考虑资金效果前高后低，将资金撬动比例乘以 0.7 的系数，静态假设下，可能带动重点领域设备更新约 2800 万台，带动汽车销量约 900 万台、销售额约 1.2 万亿元，带动家电销量约 8000 万台、销售额约 3400 亿元，或额外拉动社会消费品零售总额 4 个百分点。

图表5：基于静态假设的 2025 年“两新”政策效果估算

类型	内容	2024	2025E 情景一	2025E 情景二	2025E 情景三	考虑前高 后低	2025E 情景二*
设备更新	超长期特别国债资金（亿元）	1500	2000	3000	4000	系数调整	3000
	超长期特别国债支持的设备更新（万台或套）	200	267	400	533	0.7	280
	“两新”政策综合带动下的重点领域设备更新（万台或套）	2000	2667	4000	5333	0.7	2800
以旧换新  （2024 年汽车和家电的 财政补贴比例为 2:1，假 设 2025 年不变）	超长期特别国债资金（亿元）	1500	2000	3000	4000	系数调整	3000
	带动汽车更新数量（万台）	660	880	1320	1760	0.7	924
	带动汽车销售额（亿元）	9200	12267	18400	24533	0.7	12880
	带动家电更新数量（万台）	5600	7467	11200	14933	0.7	7840
	带动家电销售额（亿元）	2400	3200	4800	6400	0.7	3360

资料来源：Wind，中信期货研究所

2025 年宏观政策重心在“投资端”和“消费端”再平衡，或将呈现两个特征：一是下游制造业需求改善在政策刺激下将延续景气度，2025 年上半年制造业国内“两新”政策有拉动，海外关税或有压力但落地效果需要时间兑现。二是上游大宗商品需求将出现分化，与建筑投资业相关的需求在严控新增限制下可能增量有限。从商品房去库看，我们预计房价有可能在 2025 年年中止跌，从销售对投资端拉动或要到四季度或者 2026 年。

大类资产视角下，权益方面，预计上半年维持结构性区间震荡行情，红利资产仍具配置性价比，同时流动性充裕环境下消费和科技弹性更高。债券方面，降低融资成本和降准降息预期下，利率仍有下行驱动，但逆周期政策预期和央行的操作变化会增加利率波动，预计利率区间震荡格局。大宗商品方面，“两新”带动国内需求改善，与制造业关联更高的有色金属和部分黑色金属预计上半年需求有拉动，再结合当前不高的库存，向上支撑更强。

风险提示：政策资金规模和落地效果不及预期，海外地缘和贸易政策风险



## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>