

“两会”要点及对股指的影响分析

投资观点： 震荡、结构性行情

报告日期 2025-3-5

- 政府工作报告释放出总量政策持续发力的信号，其中财政政策加码力度较为显著，旨在应对复杂严峻的外部环境与国内有效需求不足的结构性矛盾。从政策工具组合来看，财政赤字率设定、专项债额度等定量指标基本符合市场预期。结构政策上强调对消费和科技领域的支持。
- 市场反应层面，由于2024年末中央政治局会议与经济工作会议已提前释放政策信号，加上国内外主流机构对2025年财政扩张路径的充分讨论与分析，使得本次政策落地后股指反应波澜不惊、震荡为主。与此同时，由于海外不确定性增大，市场情绪承压，市场成交量较上周明显缩量。
- 因此短期宏观层面对大盘整体的驱动不强，预计呈现结构性行情、品种走势分化。目前中证1000和中证500价差为450左右，距离近5年中枢上沿（600点）有150点左右的空間，可能预示小盘成长风格仍存一定弹性，但短期空间已不大，随着“两会”将扩内需、消费的重要性前置，以及科技板块年内已累积较大涨幅，市场风格或将从极致分化转向均衡配置，后续关注市场风格边际切换带来IF与IH的配置机会。

股指

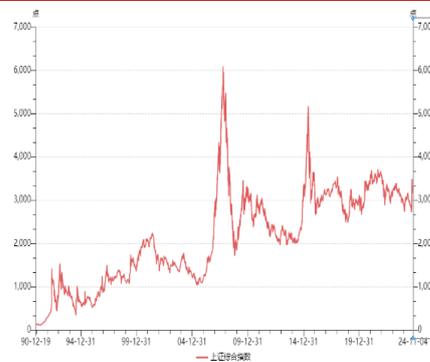
专题报告

分析师：郑雨婷

从业资格证号：F3074875

投资咨询证号：Z0017779

上证指数走势（2010年以来）



数据来源：Wind

往期相关报告

- 1、市场风格极致分化，投资者如何应对？ 20250225
- 2、港股强势指引下，期指何去何从？ 20250217
- 3、股指春季行情能否兑现？ 20250107
- 4、特朗普贸易战2.0对股指的影响解析 20250206
- 5、两项重磅会议落地，股指何去何从？ 20241213

1 贸易冲突抬头，市场情绪冷却

全球贸易冲突抬头，美方宣布自 3 月 4 日起对中国输美产品再次加征 10% 关税，对加拿大和墨西哥产品加征 25% 的关税，同时计划将欧盟关税税率设定在 25%，适用于汽车和其他各种商品。我国、加拿大和墨西哥分别采取的相应反制措施。如此一来，特朗普上任后共计对华加征关税 20%。根据 PIIE（彼得森国际经济研究所）的数据，2018-2019 年中美贸易冲突期间，纺织服装、玩具和运动装备、鞋靴等品类在未涉及关税加征或仅征收 7.5% 关税的商品中占比较高。这些行业对美国的出口依赖度较高，因此新增关税可能对相关行业的出口造成一定压力，进而对我国总出口额带来一定冲击。

图表 1、特朗普关税 2.0 及中国的反制措施梳理

	美国举措	中国反制举措
关税政策 1	<p>美东时间 2 月 1 日，特朗普援引《国际紧急经济权力法》、《国家紧急状态法》、《1974 年贸易法》第 604 条款和 301 条款，发布行政命令：1) 对除能源外的所有加拿大进口商品征收 25% 的额外关税，能源和能源资源额外征收 10% 的额外关税，2 月 4 日生效。2) 对所有墨西哥进口商品征收 25% 的额外关税，2 月 4 日生效。3) 对所有中国进口商品征收 10% 的额外关税，2 月 4 日生效。4) 对中、墨、加的关税命令中均包含暂停对低于 800 美元的低价值货物的免税豁免的条款。美东时间 3 日，特朗普宣布对加、墨的额外关税暂停一个月实施。</p>	<p>北京时间 2 月 4 日，国务院关税税则委员会发布公告称，根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，自 2025 年 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。具体事项包括：1) 对煤炭、液化天然气加征 15% 关税。2) 对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征 10% 关税。3) 对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。</p>
关税政策 2	<p>美东时间 3 月 3 日，美方对中国输美产品再次加征 10% 关税，对加拿大和墨西哥产品加征 25% 关税正式生效，同时计划将欧盟关税税率设定在 25%，适用于汽车和其他各种商品。</p>	<p>北京时间 3 月 4 日，中国宣布自 3 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。具体事项如下：1) 对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15% 关税。2) 对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10% 关税。3) 对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。4) 2025 年 3 月 10 日之前，货物已从启运地启运，并于 2025 年 3 月 10 日至 2025 年 4 月 12 日进口的，不加征本公告规定加征的关税。</p>

其他方面

美东时间1月28日，根据美国消费者新闻与商业频道的报道，美国海军基于“潜在安全和道德问题”，已要求人员避免以任何形式使用中国公司的 DeepSeek 模型。同时，美国多名官员回应 DeepSeek 对美国的影响时，表示 DeepSeek 是“偷窃”，正对其影响开展国家安全调查。

美东时间2月4日晚，美国邮政服务 (USPS) 宣布，将从2月4日起暂停接收从中国内地和中国香港寄出的包裹，直至另行通知。2月5日，美国邮政服务 (USPS) 又宣布继续接收来自中国内地和香港邮局的入境包裹。

反垄断调查：北京时间2月4日，国家市场监督管理总局公开表示，对英伟达和谷歌展开反垄断调查。其中针对谷歌的调查，重点可能集中在该公司的安卓操作系统，以及对使用该系统的中国手机制造商造成的损害。

实施出口管制：北京2月4日电商务部、海关总署4日发布公告，决定对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制。公告自发布之日起正式实施。

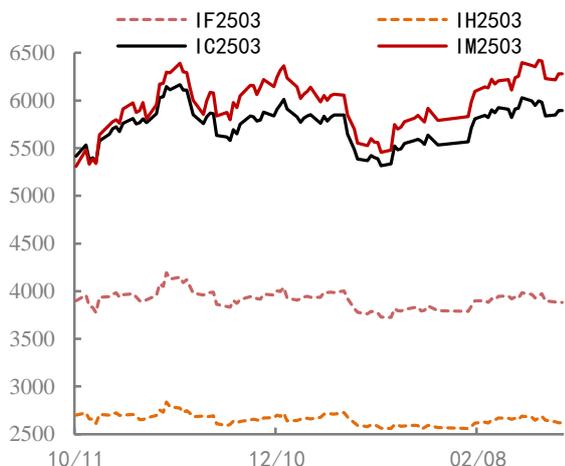
增列不可靠实体清单：北京时间2月4日，中国不可靠实体清单工作机制4日发布公告，决定将美国 PVH 集团、因美纳公司 (Illumina, Inc.) 列入不可靠实体清单。公告表示，上述两家实体违反正常的市场交易原则，中断与中国企业的正常交易，对中国企业采取歧视性措施，严重损害中国企业合法权益。不可靠实体清单工作机制将依据相关法律法规，对上述实体采取相应措施。本公告未尽事宜，按《不可靠实体清单规定》执行。本公告自公布之日起实施。

资料来源：Wind、国贸期货研究院

贸易冲突的抬头使得国内权益资产短期承压，本周市场成交额连续缩量，周一周二 A 股分别为 15109 亿元、13365 亿元，日均成交额较上周减少 3795.5 亿元。

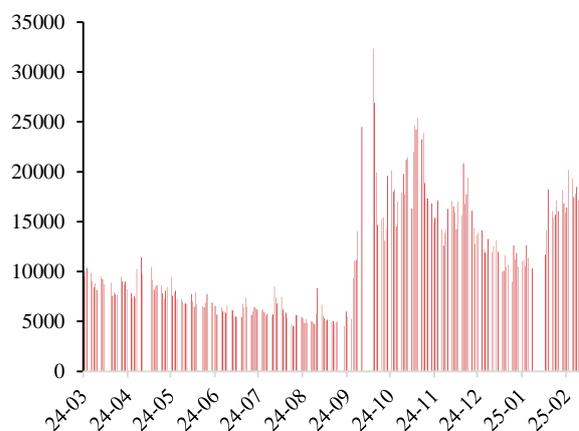
期指品种中，与经济基本面、内需挂钩较为密切的 IF 和 IH 延续窄幅震荡，而受益于 AI 等科技板块的“崛起”，IM 走势强于其他股指品种，期指间走势明显分化。

图表 2、股指期货当月合约走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 3、市场成交额（亿元）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

2 2025年财政政策加码，重点强调消费与科技领域

3月5日，国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大三次会议作政府工作报告。政府工作报告对今年的经济增长、通胀、就业、财政政策等方面做了定量部署。

总量政策方面，财政政策力度为市场关注重点，其中：赤字率目标为4%，是我国财政史上最高值、最大提升幅度；新增专项债额度4.4万亿，剔除掉0.8万亿的化债额度，实际比2024年新增额度减少了0.3万亿；拟安排1.3万亿超长债，其中7350亿元用于“两重”领域（即推进国家重大战略实施和重点领域安全能力建设），3000亿元用于“两新”领域（即推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新）。另外新增5000亿元特别国债用于国有大型商业银行补充资本；货币政策“适度宽松”，并“择机降准降息”。总体来看，2025年总量政策尤其财政政策已做好储备，以应对复杂严峻的外部环境和内需不足的内部环境。

结构政策方面，政府工作报告中指出将“大力提振消费”排在重点工作的首位，提振消费的重要性进一步前置，预计通过提高响应政策补贴，如提高在育儿、托幼、养老等领域服务的支持展开；政府工作报告将“新质生产力”排在重点工作的第二位，再次强调对科技领域的支持，具体覆盖商业航天、低空经济等新兴产业，及生物制造、量子科技、具身智能、6G等未来产业；地产政策无新增提法，维持推动房地产市场止跌回稳、防范风险的基调。

图表4、政府工作报告主要内容

	方面	2025年目标	2024年目标
经济、通胀、就业目标	GDP增速	5%左右	5%左右
	CPI涨幅	2%左右	3%左右
	城镇新增就业	1200万人以上	1200万人以上
	城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%左右
财政政策	预算赤字率	2%	3%
	地方政府专项债	4.4万亿（预期4万亿以上）	3.9万亿
	特别国债	<ul style="list-style-type: none"> ■ 1.3万亿超长债。（预期1.5-2万亿）。其中，“两重”7350亿（预期8000亿）；“两新”3000亿（预期5000亿） ■ 5000亿大行注资 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 1万亿超长期特别国债。其中，“两重”：7000亿；“两新”：3000亿
货币政策	定调	适度宽松的货币政策，适时降准降息	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效

其他	重点工作	<ol style="list-style-type: none"> 1. 大力提振消费、提高投资效益。 2. 因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系。 3. 深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能。 4. 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。 5. 扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资。 6. 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。 7. 着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴。 8. 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。 9. 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。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。 2. 深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑。 3. 着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环。 4. 坚定不移深化改革，增强发展内生动力。 5. 扩大高水平对外开放，促进互利共赢。 6. 更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险。 7. 坚持不懈抓好“三农”工作，扎实推进乡村全面振兴。 8. 推动城乡融合和区域协调发展，大力优化经济布局。 9. 加强生态文明建设，推进绿色低碳发展。 10. 切实保障和改善民生，加强和创新社会治理。
----	------	--	--

资料来源：政府工作报告

3 股指策略展望

政府工作报告释放出总量政策持续发力的信号，其中财政政策加码力度较为显著，旨在应对复杂严峻的外部环境与国内有效需求不足的结构性矛盾。从政策工具组合来看，财政赤字率设定、专项债额度等定量指标基本符合市场预期。结构政策上强调对消费和科技领域的支持。市场反应层面，由于 2024 年末中央政治局会议与经济工作会议已提前释放政策信号，叠加国内外主流机构对 2025 年财政扩张路径的充分讨论与分析，使得本次政策落地后股指反应波澜不惊、震荡为主。与此同时，由于海外不确定性增大，市场情绪承压，市场成交量较上周明显缩量。

因此短期宏观层面尚难对大盘整体带来向上驱动，预计呈现结构性行情、品种走势分化。目前中证 1000 和中证 500 价差为 450 左右，距离近 5 年中枢上沿（600 点）有 150 点左右的空间，可能预示小盘成长风格仍存一定弹性，但空间已不大，随着“两会”将扩内需、消费的重要性前置，叠加科技板块年内已累积较大涨幅，市场风格或将从极致分化转向均衡配置，

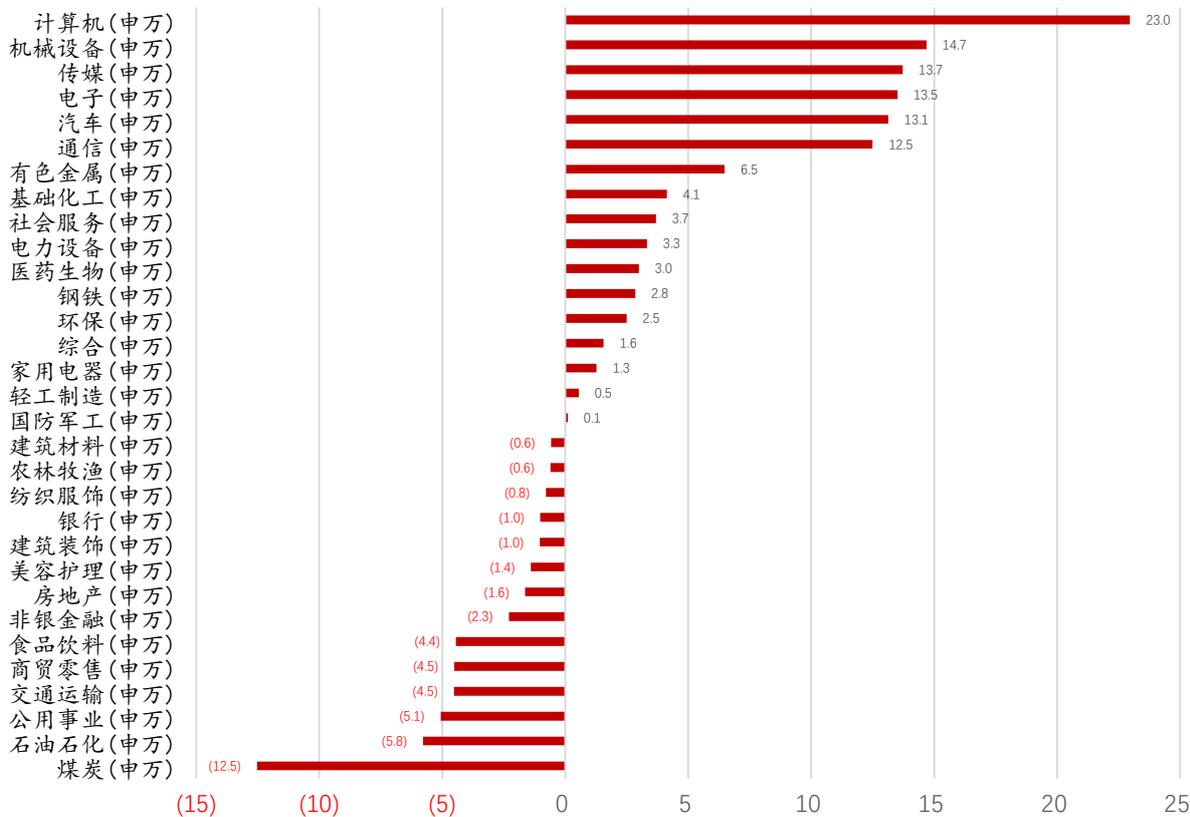
后续关注市场风格边际切换带来 IF 与 IH 的配置机会。

图表 5、中证 1000 与中证 500 的价差



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6、今年以来申万一级行业指数涨跌幅统计 (%)



资料来源：Wind、国贸期货研究院

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明**分析师声明**

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎