



南华期货
NANHUA FUTURES

宏观政策对金融期货市场的影响分析

徐晨曦 Z0001908

2025年3月15日

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

请务必阅读正文之后的免责条款部分

第一章

两会政策解读



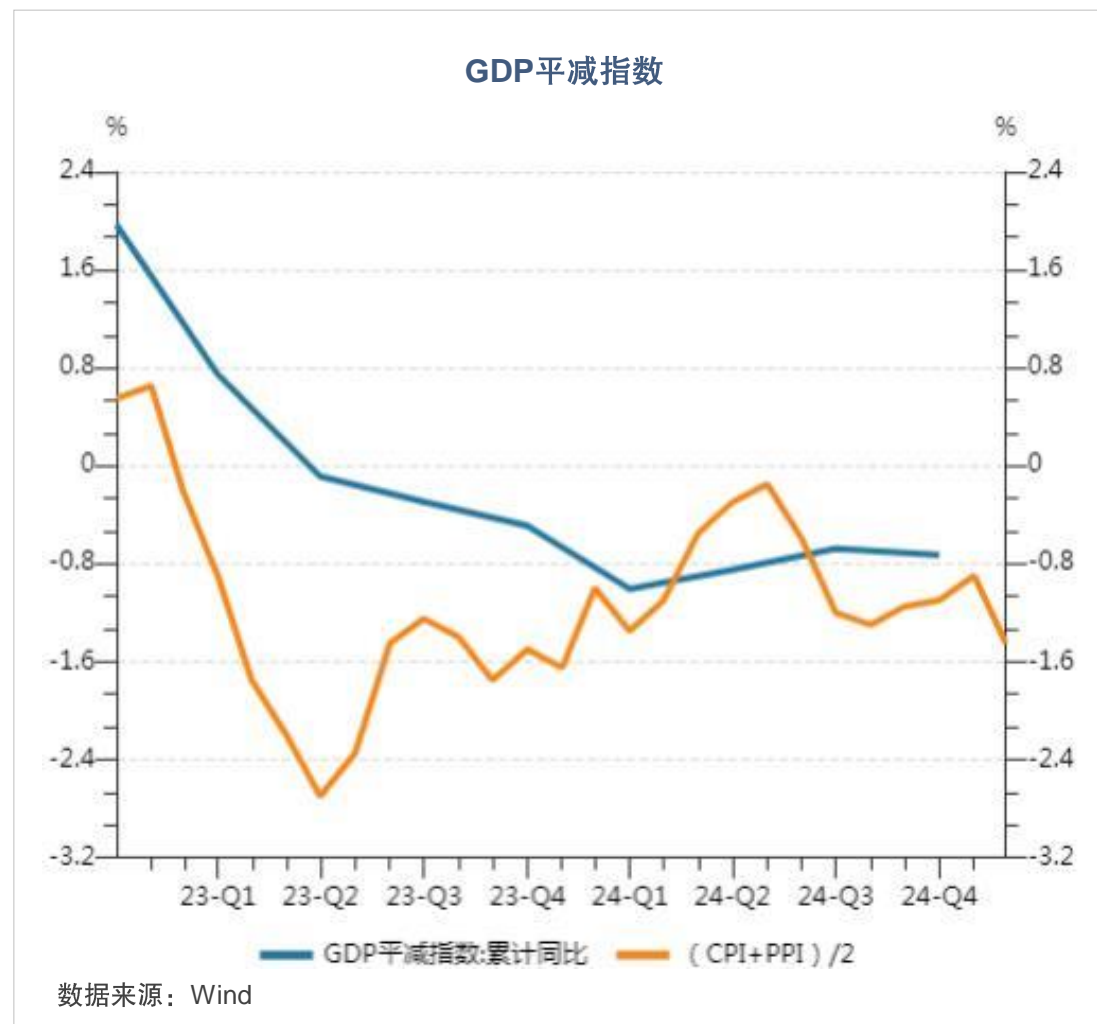
2025经济目标

- GDP：5%左右（符合预期）
- 通胀目标：2%（符合预期）
- 新增城镇就业岗位：1200万以上（跟24年持平）
- 城镇失业率目标：5.5%左右（跟24年持平）
- 粮食产量：1.4万亿斤以上（高于2024年）
- 能源消耗：减少3%（高于2024年）



财政预算的隐含经济数据

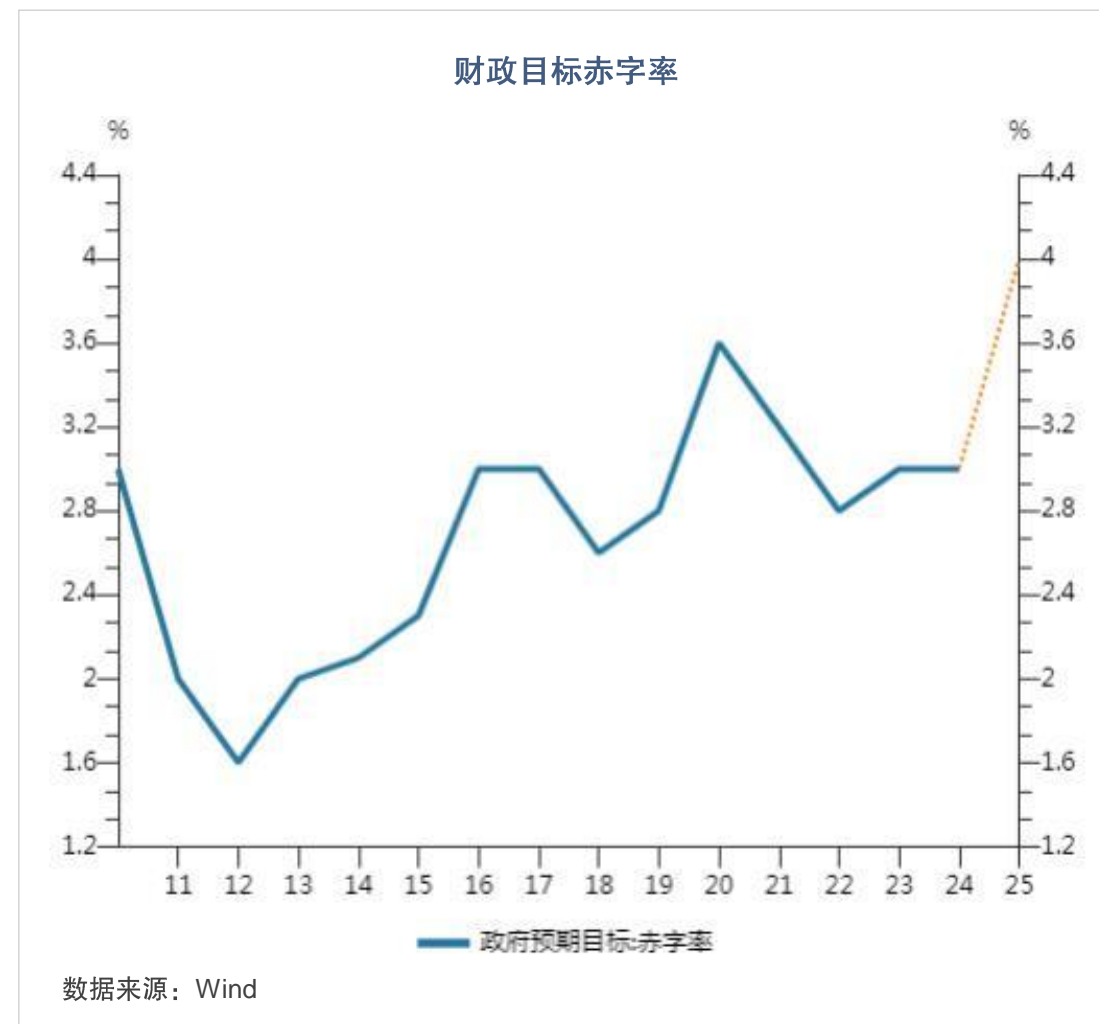
- 名义GDP: 4.88%
(2024年: 4.23%)
- GDP平减指数: -0.12%
(2024年: -0.73%)



财政政策

■ 更加积极的财政政策

- **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。
- 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，切实提高资金使用效益。



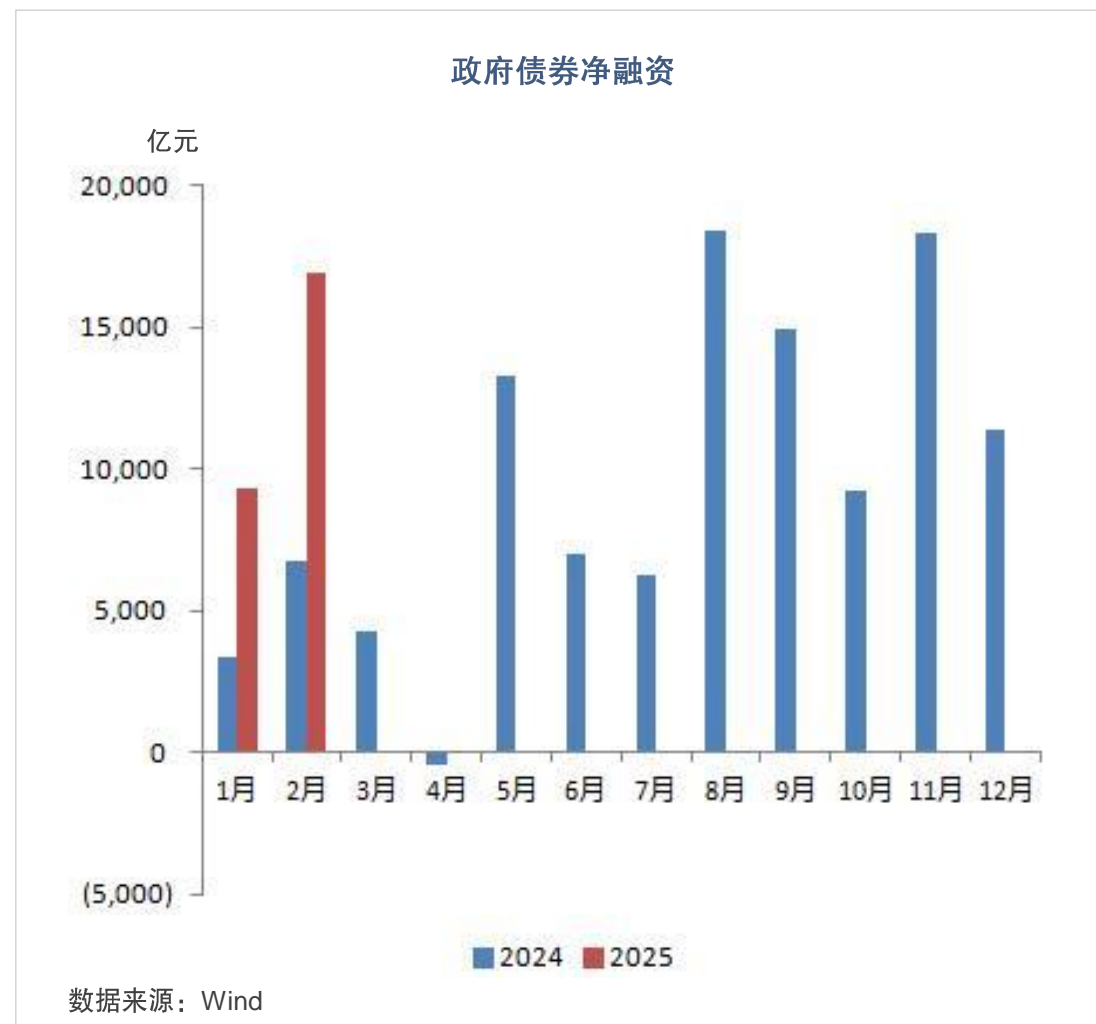
货币政策

- 适度宽松的货币政策
- 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。



政策取向

- 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。
- 打好政策“组合拳”。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。**



政府工作任务

■ 2025政府工作报告

- ①大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。
- 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。
- ⑩加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能。

■ 2024.12政治局会议

- ①要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。
- ②要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。
- ③要发挥经济体制改革牵引作用，推动标志性改革举措落地见效。
- ④要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。
- ⑤要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。
- ⑥要持续巩固拓展脱贫攻坚成果，统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴，促进城乡融合发展。
- ⑦要加大区域战略实施力度，增强区域发展活力。
- ⑧要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。
- ⑨要加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。

市场看点

■ 消费

- ①消费品以旧换新支持资金从去年的1500亿增加至3000亿
- ②提振消费专项行动方案
- ③加大对民生领域的投入：提高城乡居民基础养老金、适当提高退休职工养老金水平；发放育儿补贴；延续实施国家助学贷款免息和本金延期偿还政策；将基本医保人均财政补助标准提高30元等。
- ④对重点领域的个人消费贷款，给予财政贴息；对餐饮住宿、健康、养老、托幼、家政这些与老百姓生活密切相关的领域，财政对经营主体贷款分类给予贴息。

■ 科技

- ①设立国家创业投引导基金，将带动地方资金、社会资本近1万亿
- ②推出债券市场“科技版”
- ③优化科技创新和技术改造再贷款政策，再贷款规模从目前的5千亿扩大到8千至1万亿，降低再贷款利率。
- ④健全专门针对科技企业的支持机制，用好“绿色通道”、未盈利企业上市等制度，完善“并购六条”配套机制。

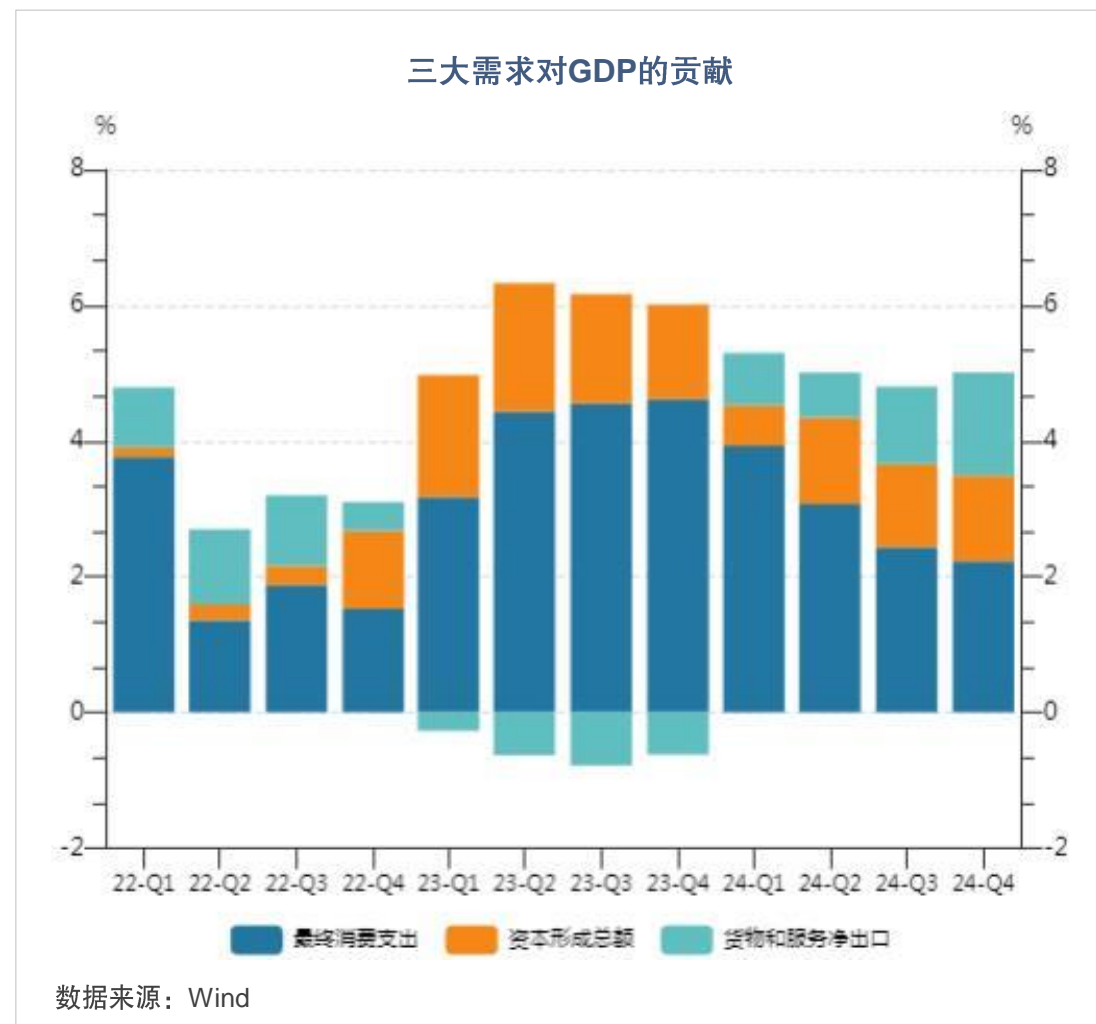
第二章

中国经济观察



三驾马车

- 2024年外需较好，净出口对经济贡献显著。
- 2025年出口对经济增速的拖累可能在0.5%-0.8%，需要消费、投资发力。



关税对出口的影响可能在二季度之后显现

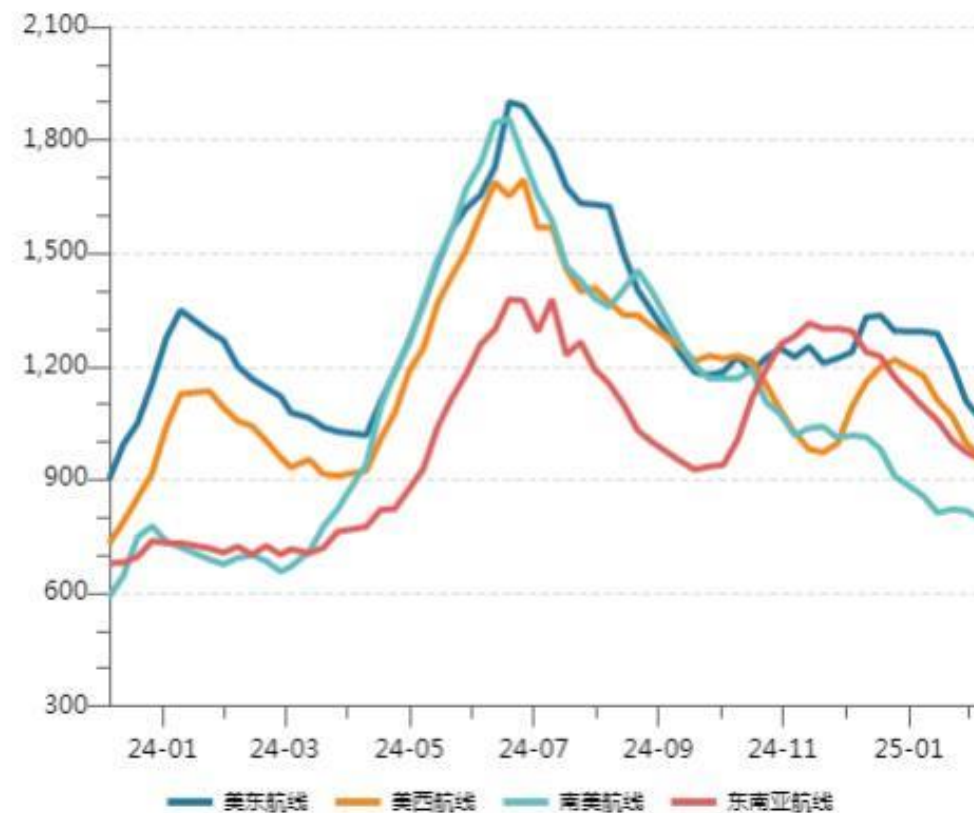
出口增速



数据来源: Wind

中国出口集装箱运价指数

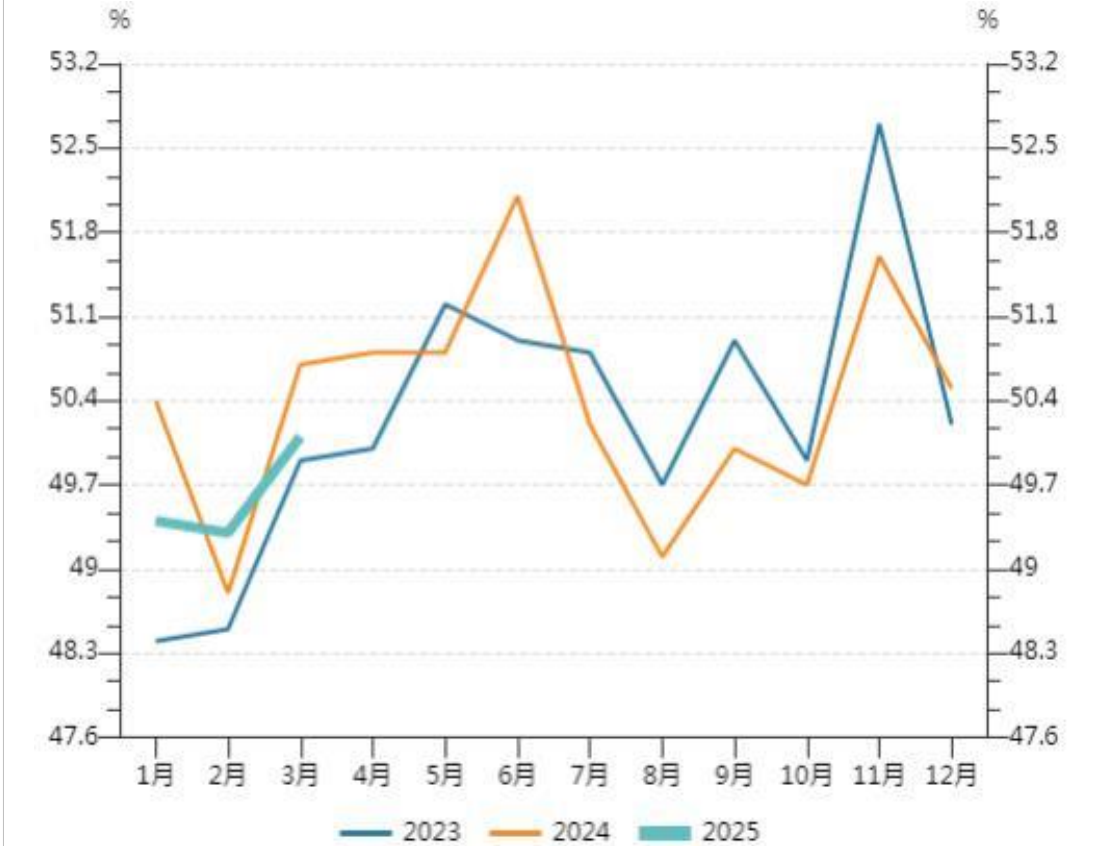
1998年1月1日=1000



数据来源: Wind

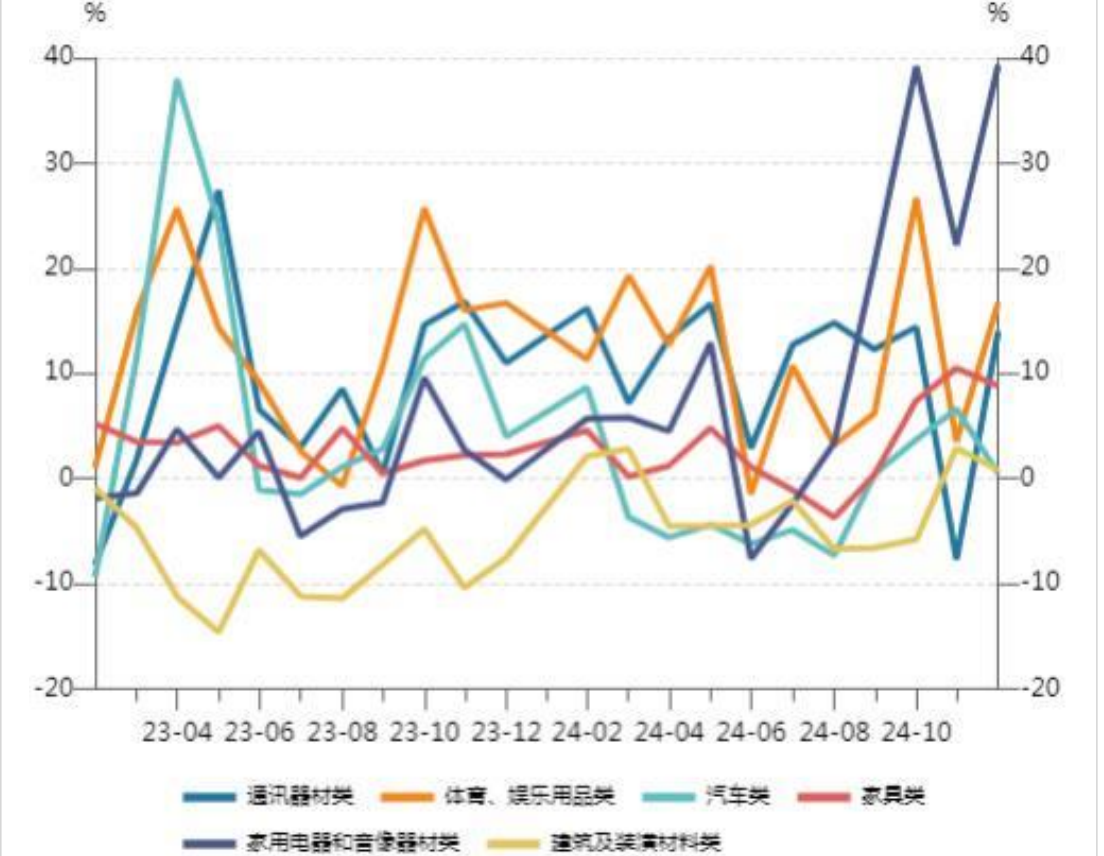
关注消费政策的效果

零售业景气指数



数据来源: Wind

限额以上品类消费增速



数据来源: Wind

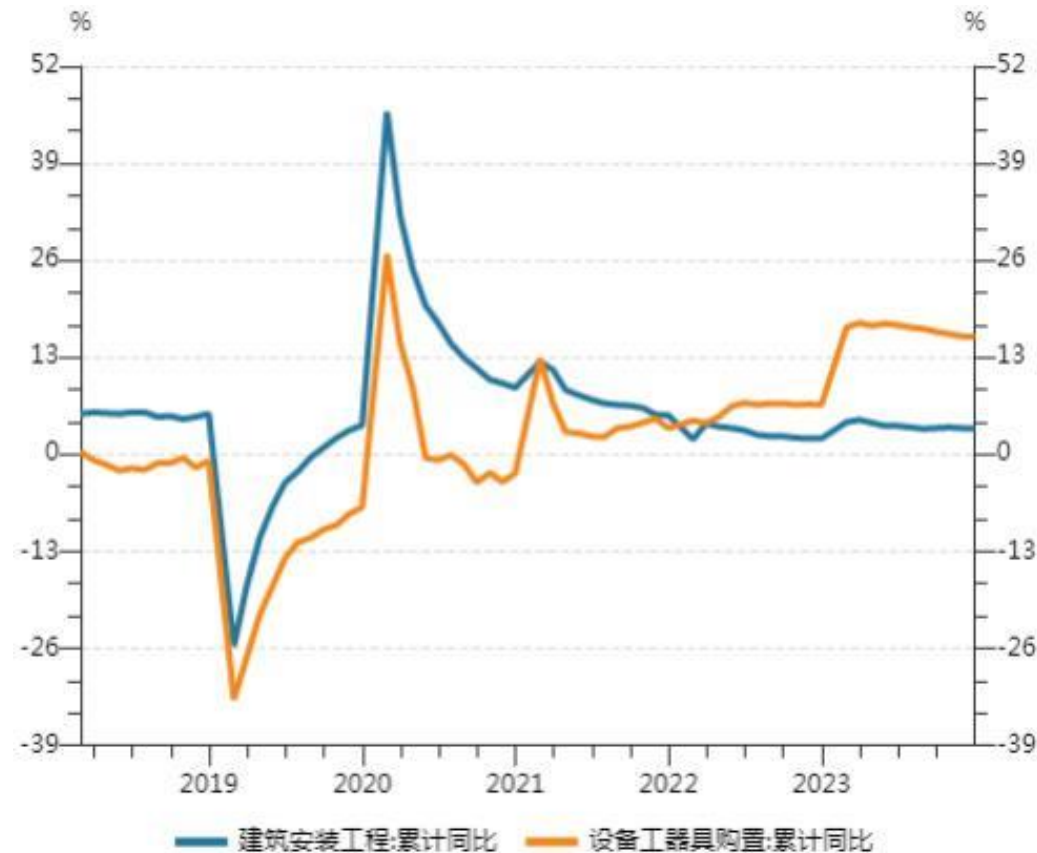
关注高技术产业投资

投资增速



数据来源: Wind

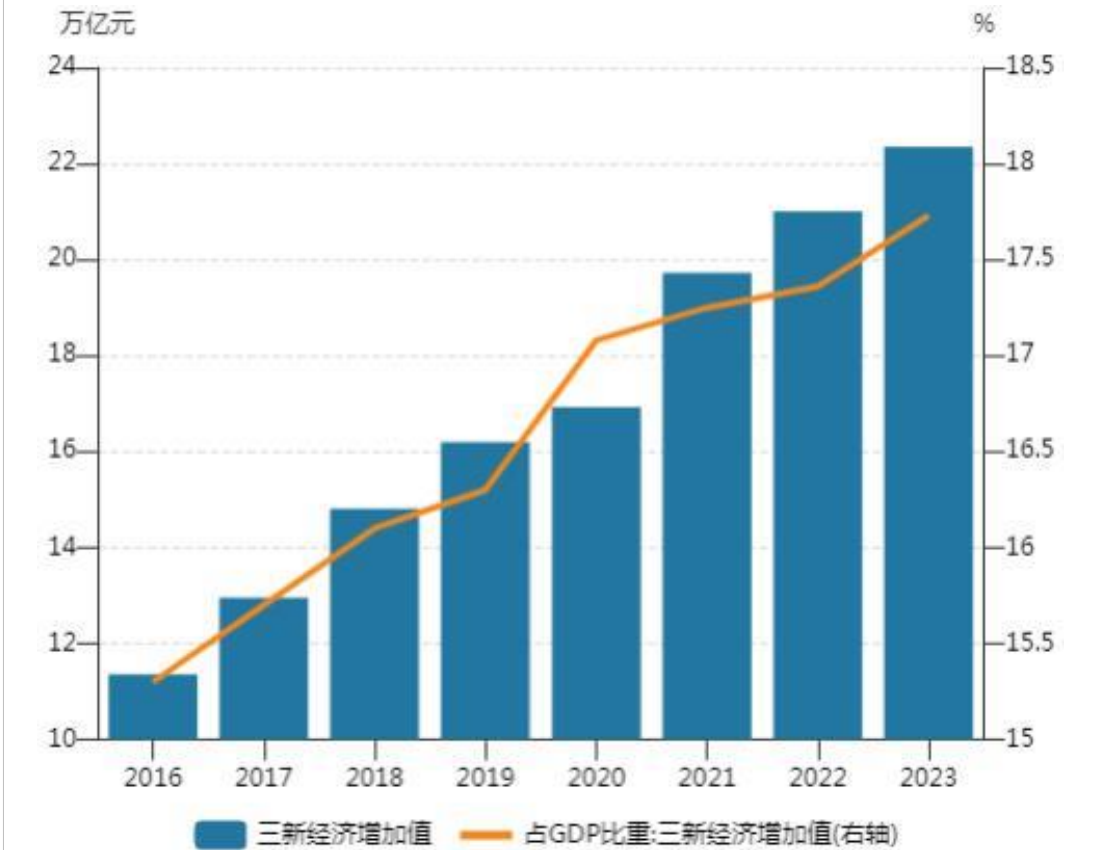
建安与设备工具投资增速



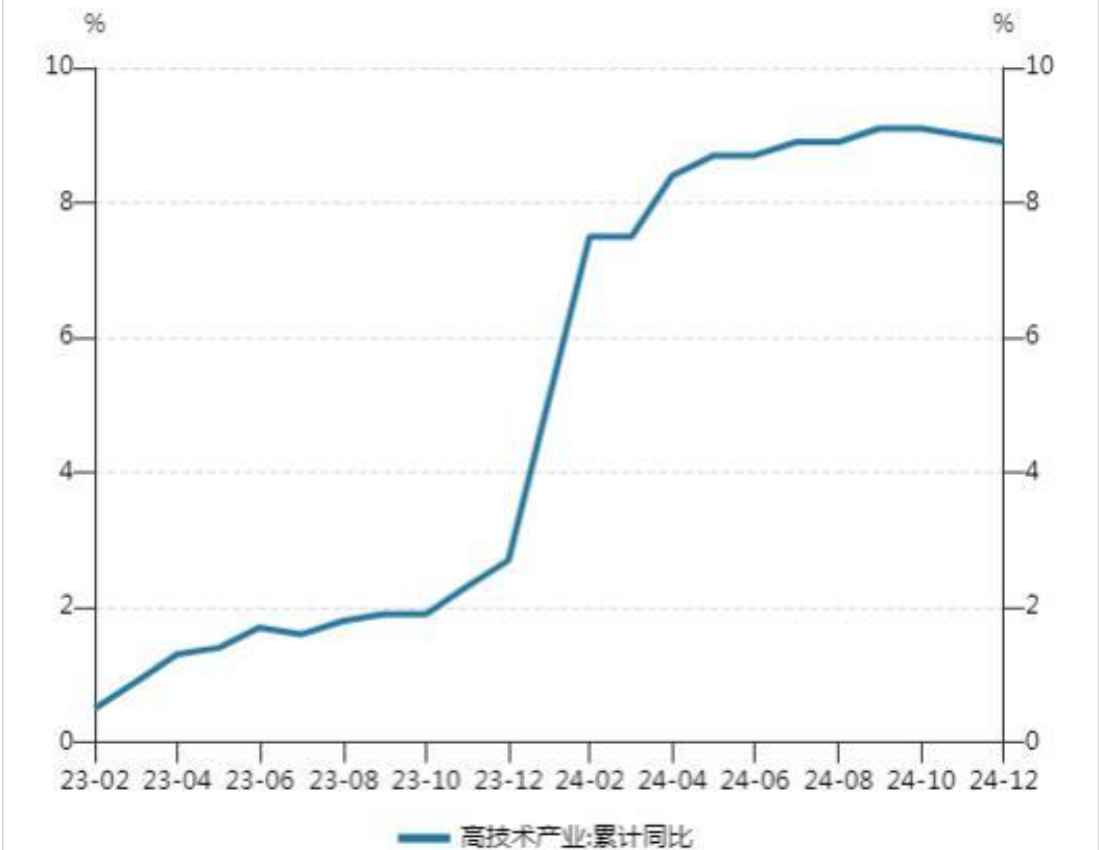
数据来源: Wind

新质生产力发展

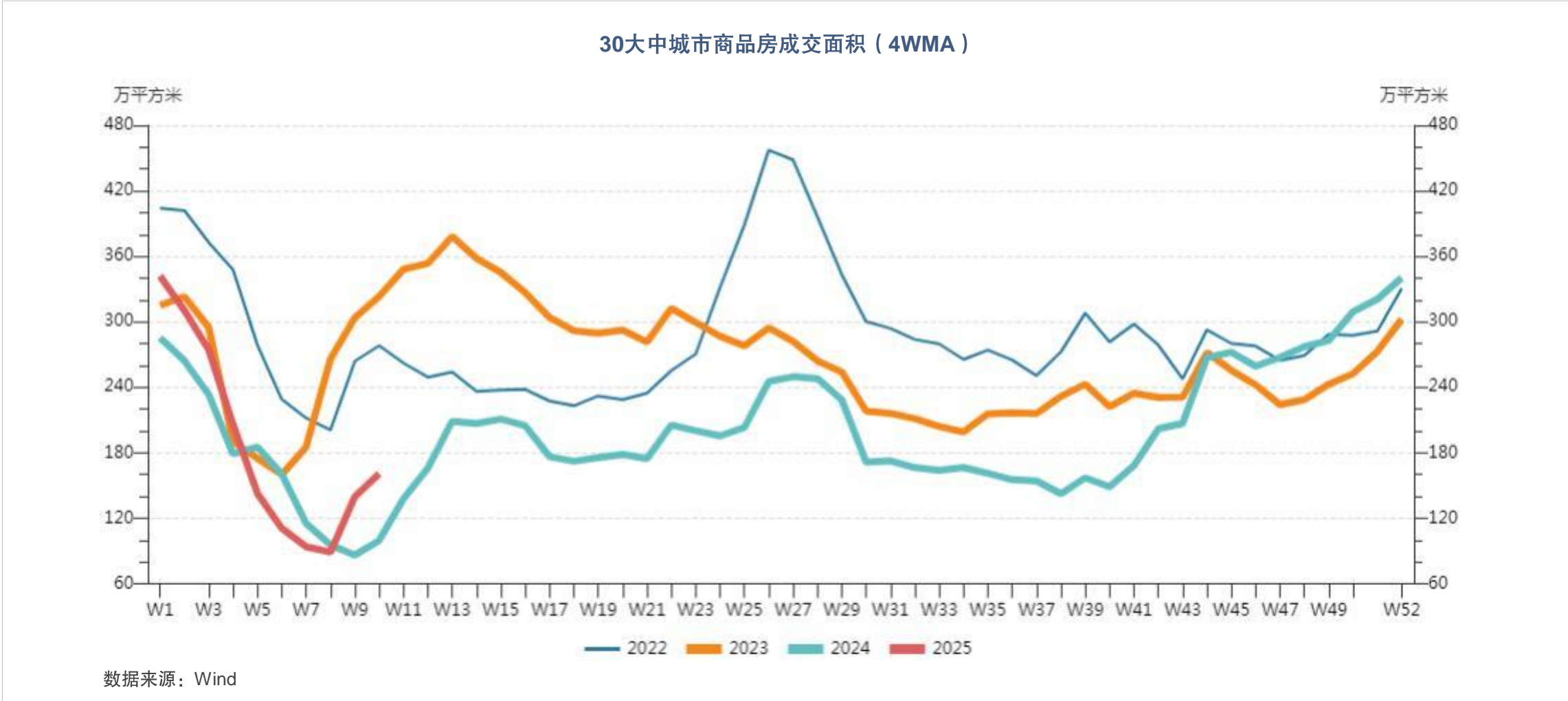
三新经济增加值



高技术产业工业增加值增速

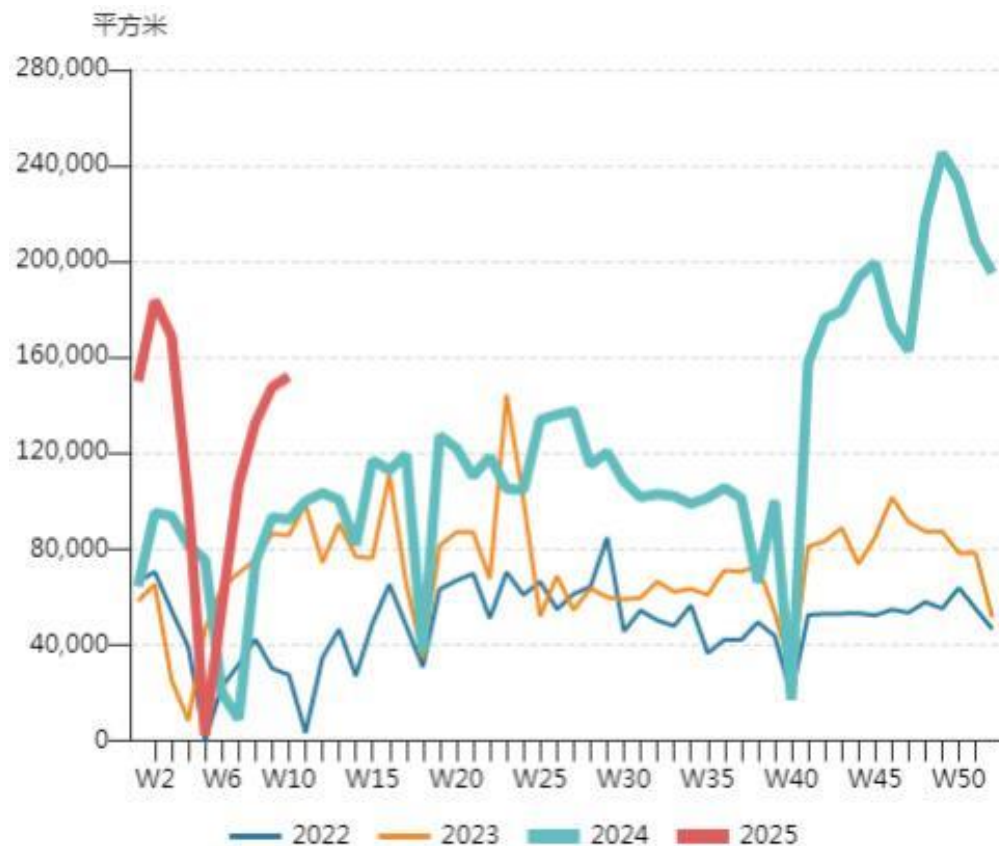


9.24房地产政策效果延续



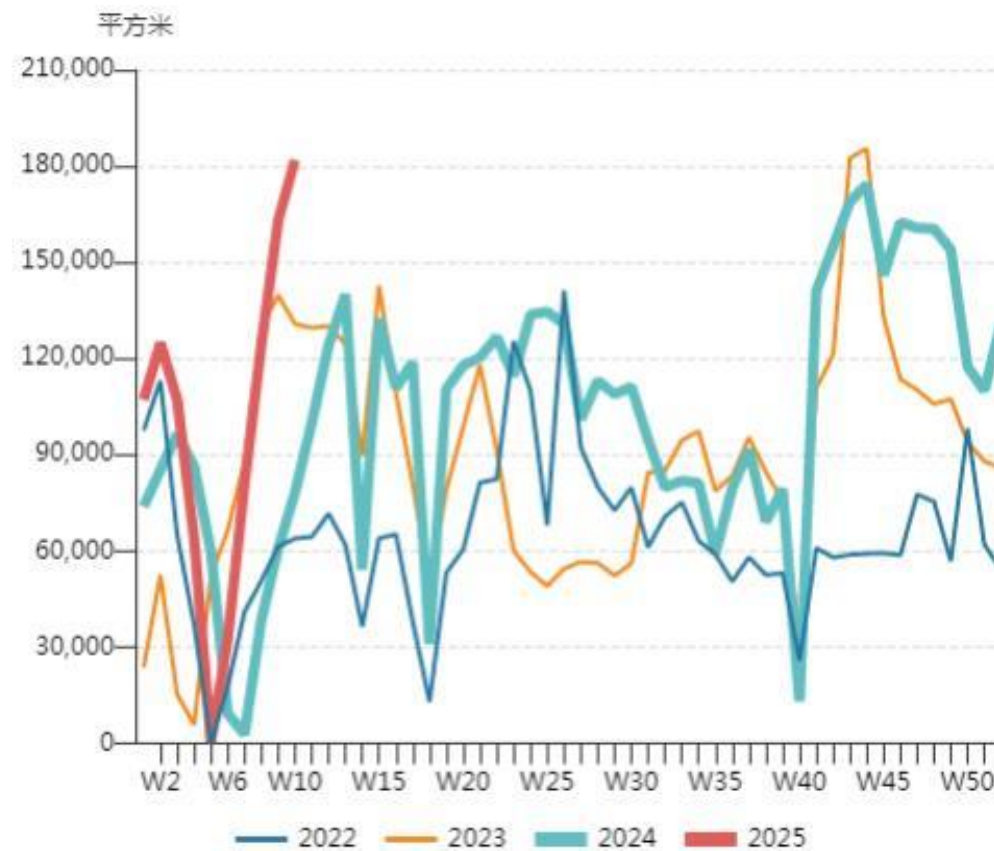
二手房成交活跃

深圳二手房周度成交面积



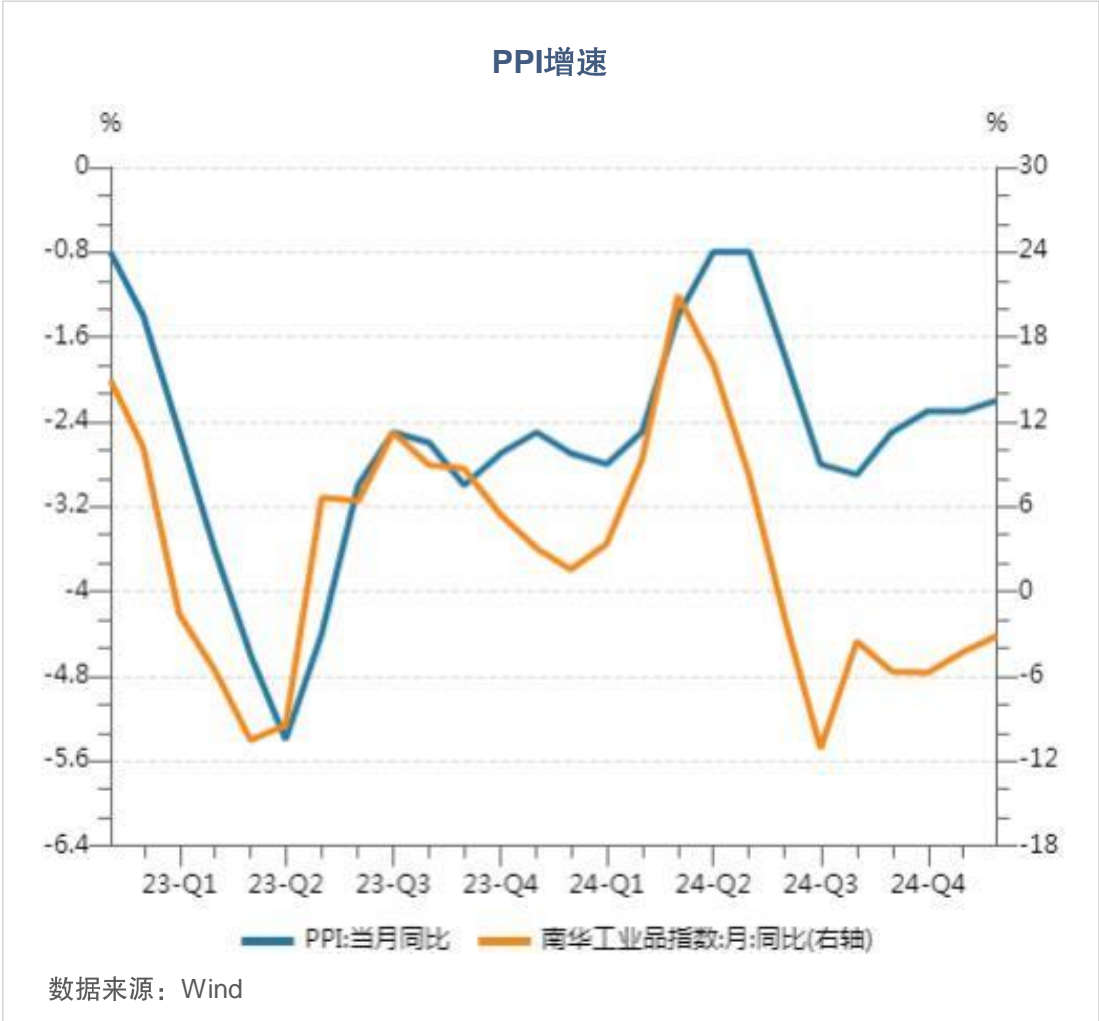
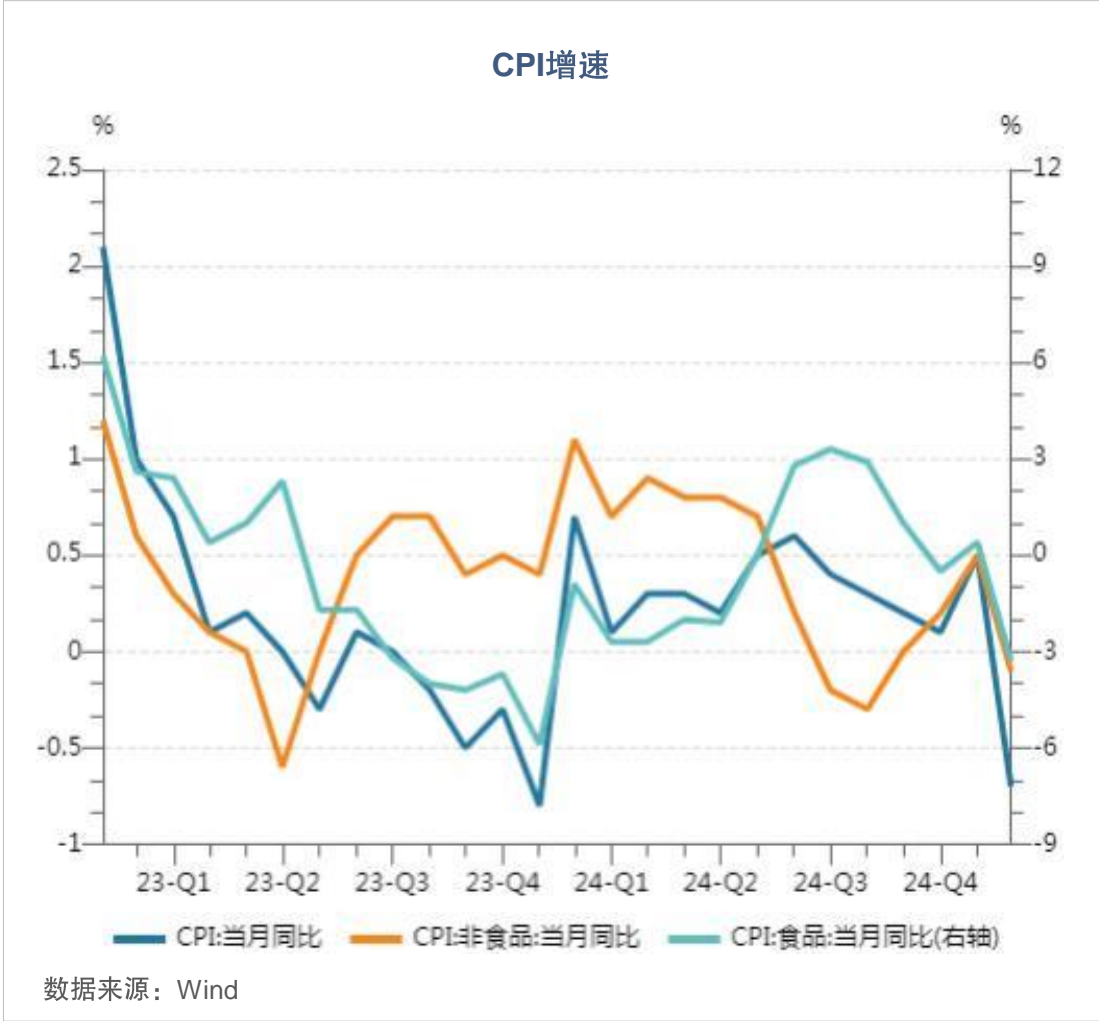
数据来源: Wind

杭州二手房周度成交面积



数据来源: Wind

通缩态势有待扭转



第三章

市场分析



股债跷跷板效应明显

国债期货与股指期货走势



数据来源: Wind

资金面偏紧

政策利率与银行间质押式回购利率

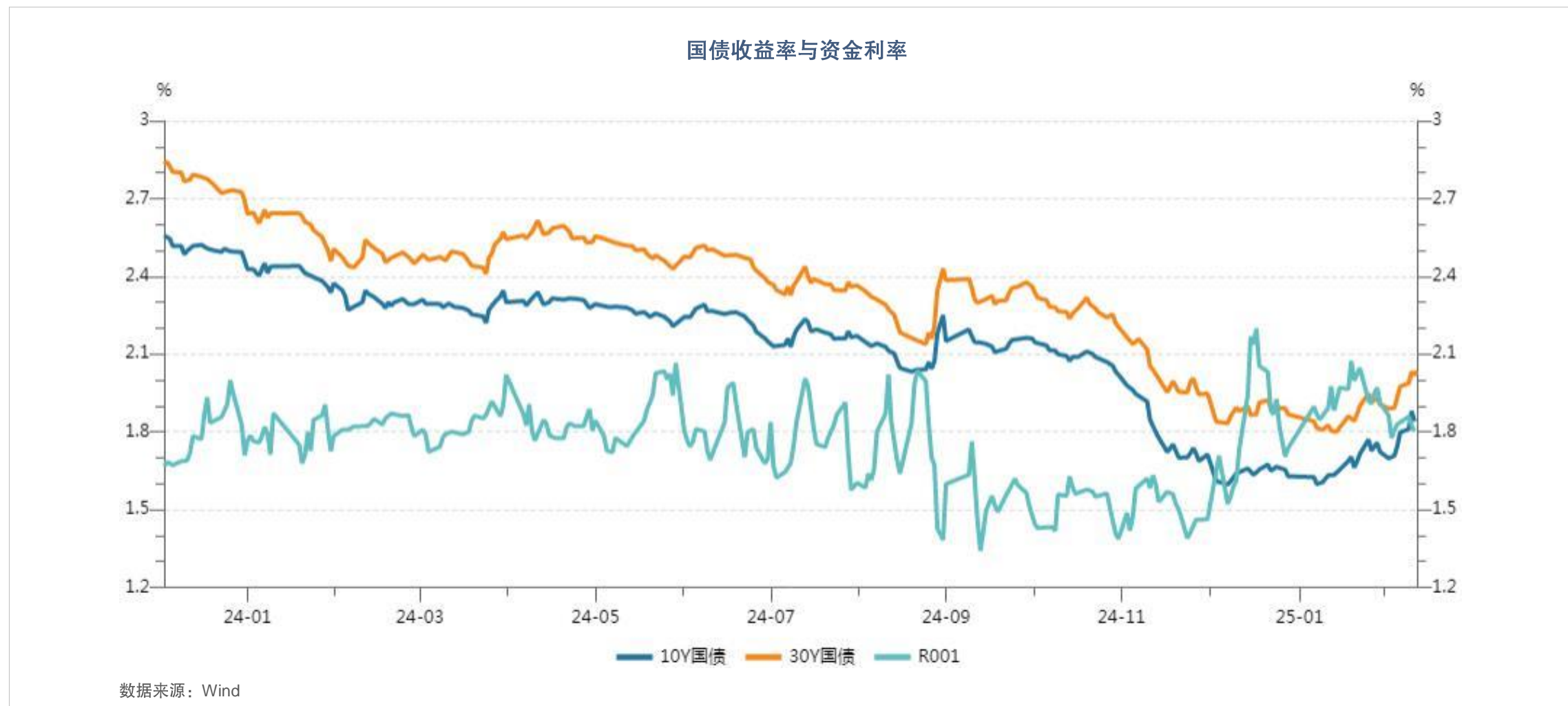


数据来源: Wind

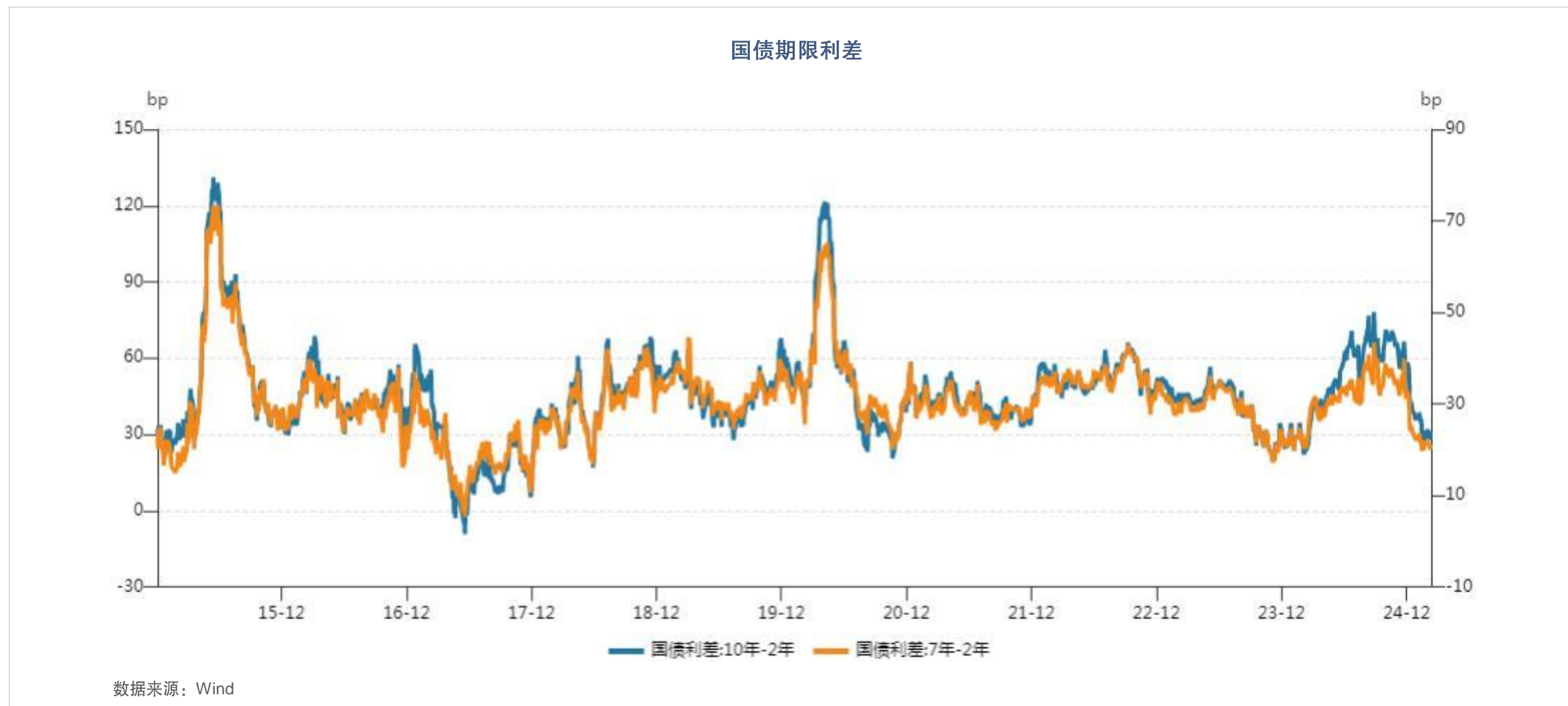
汇率存在贬值压力



国债静态收益率偏低

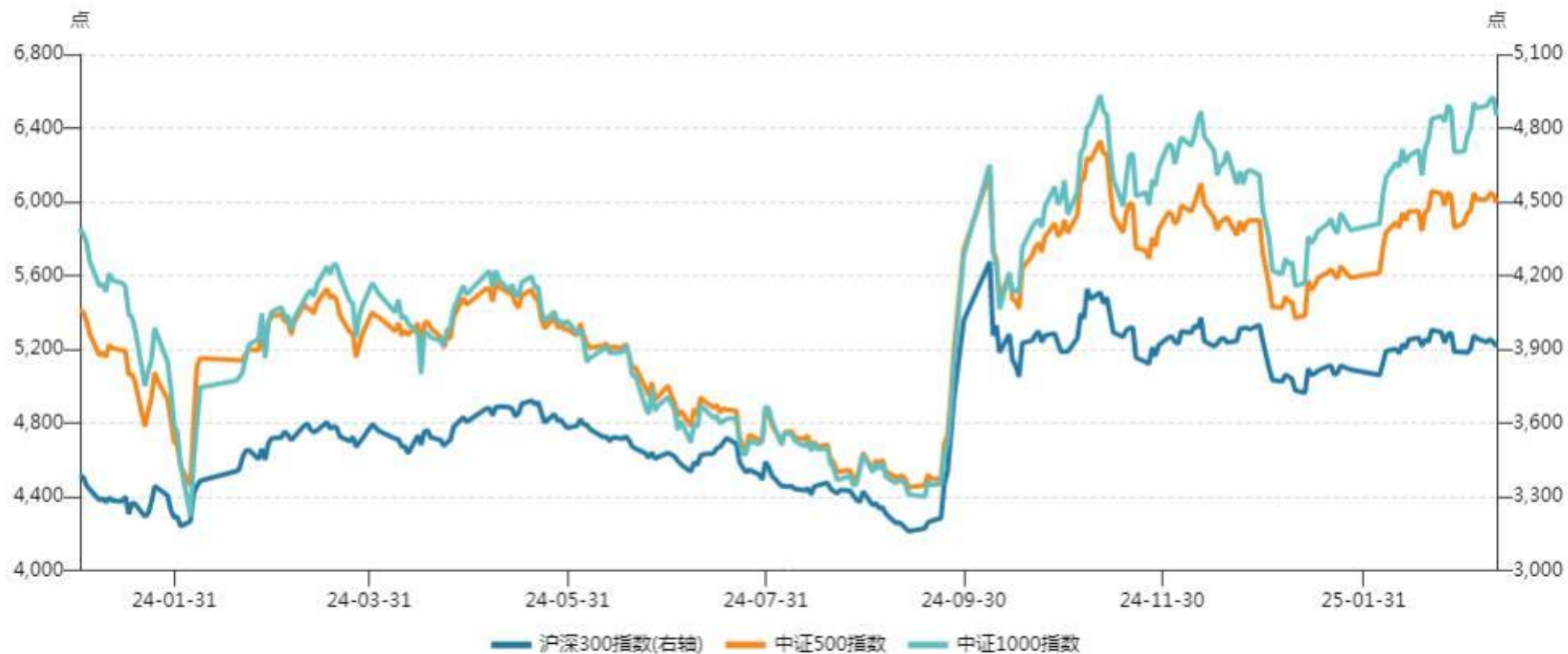


国债收益率曲线过于平坦



A股呈现结构性行情

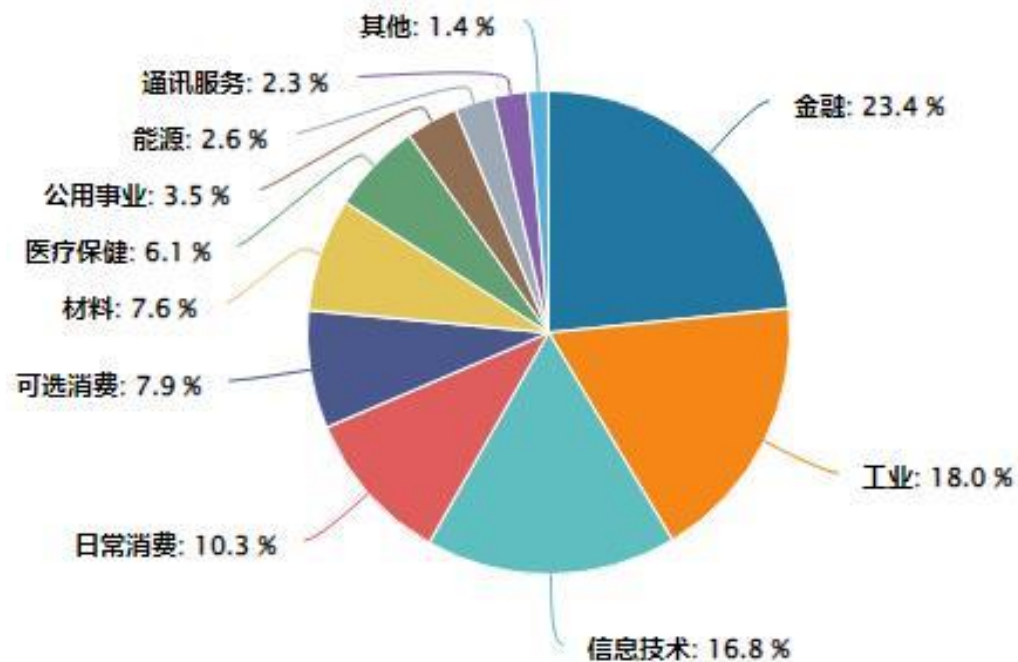
规模指数



数据来源: Wind

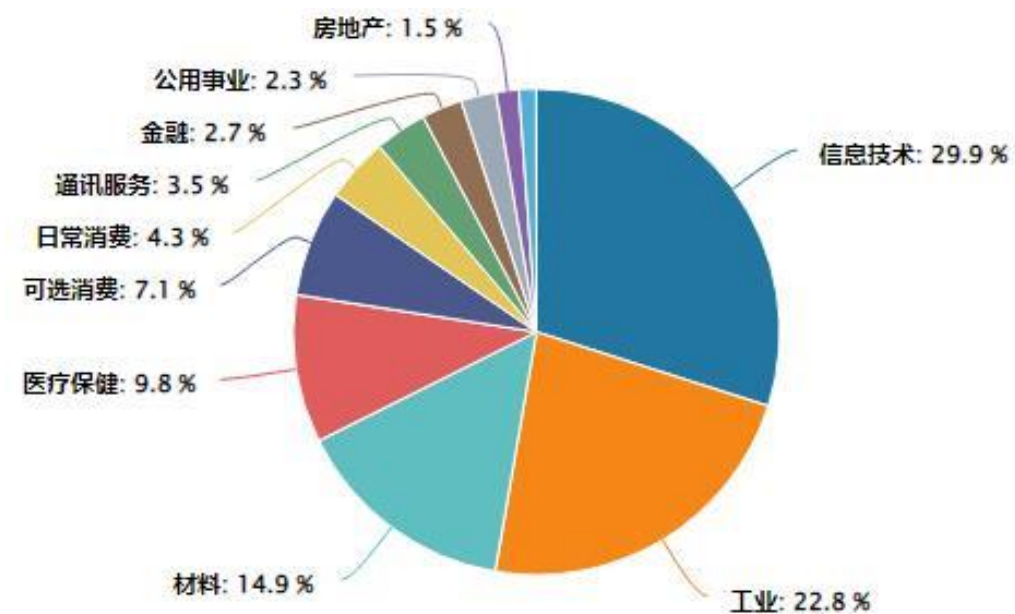
中证1000科技含量更高

沪深300指数行业分布



数据来源: Wind

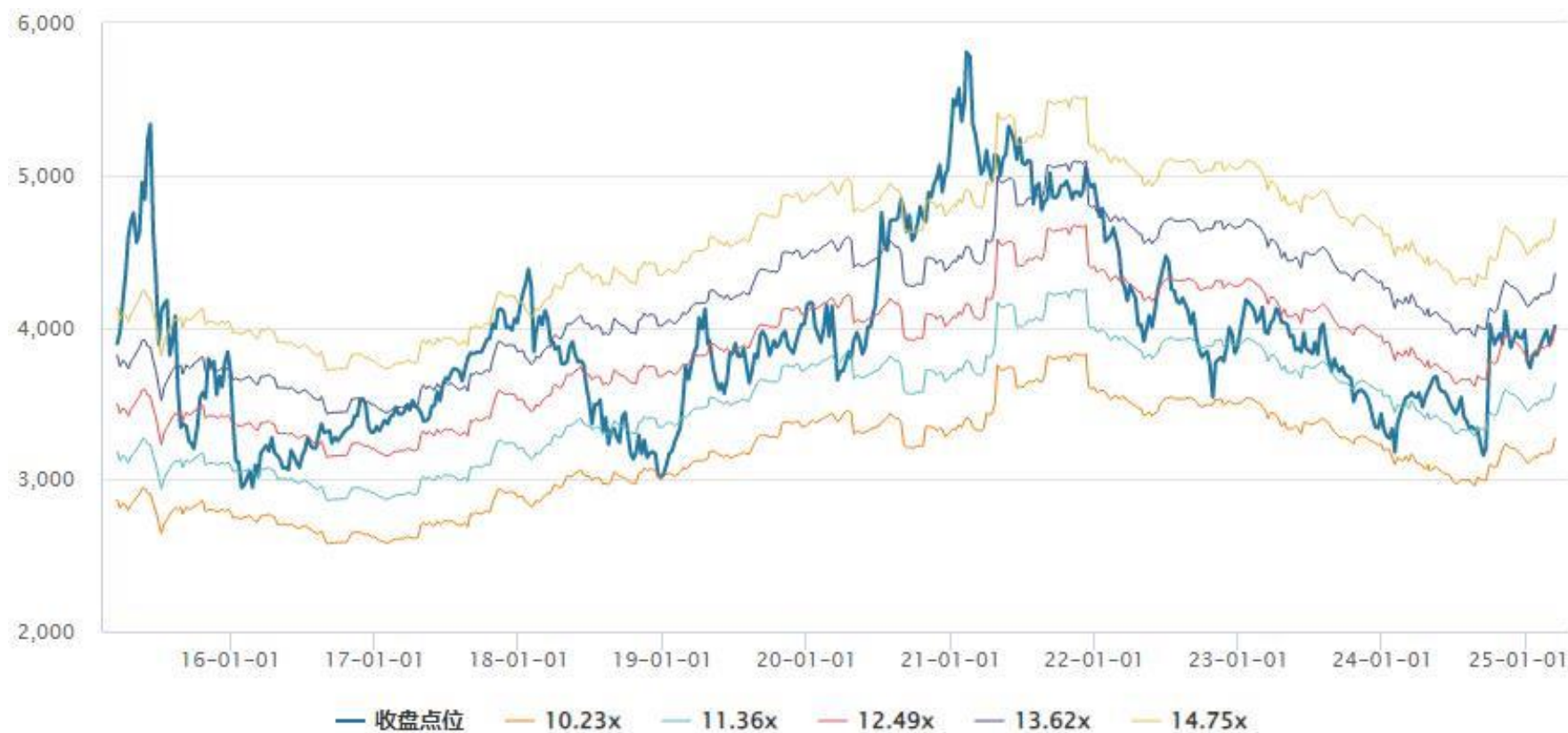
中证1000指数行业分布



数据来源: Wind

沪深300指数估值中性

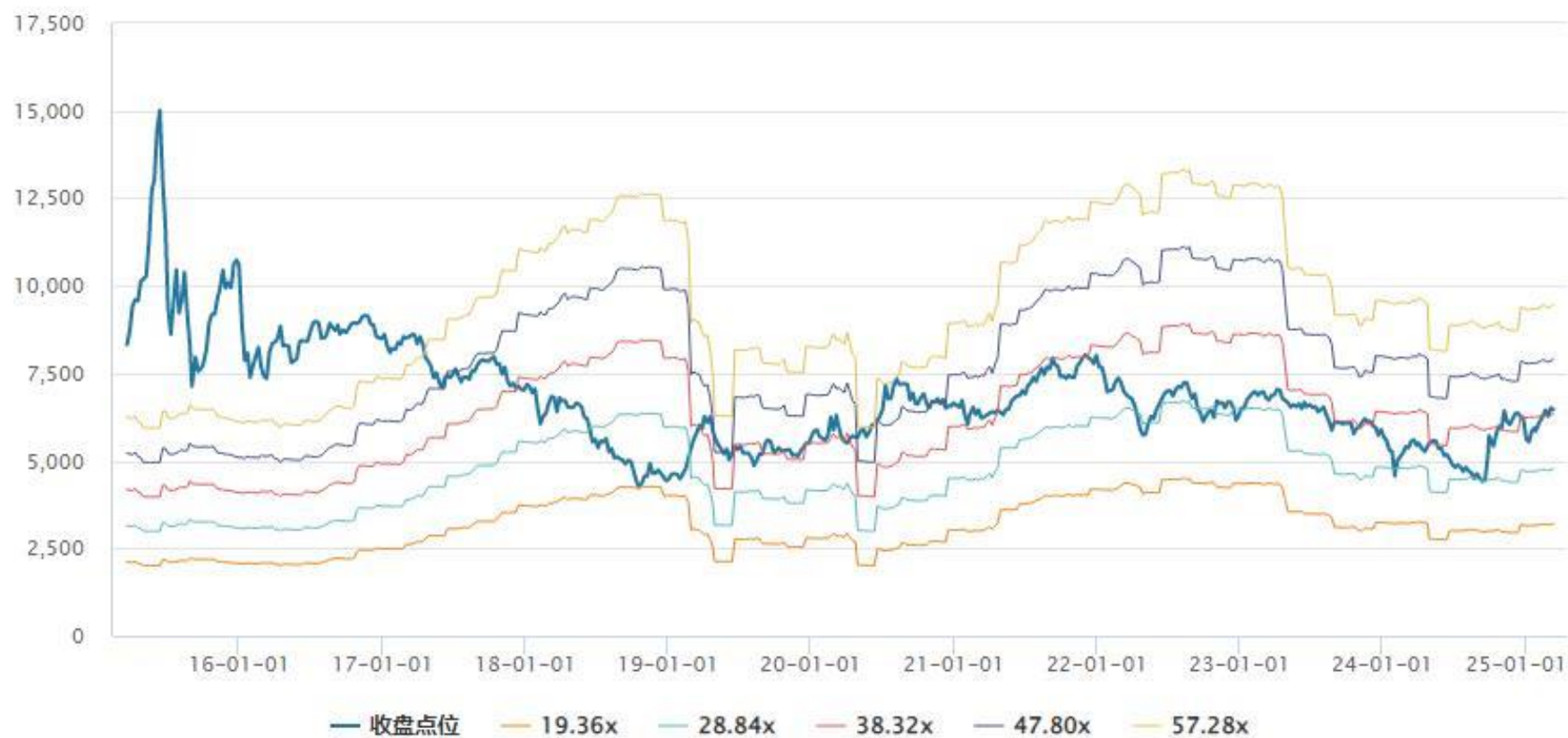
沪深300指数动态PE-Band



数据来源: Wind

中证1000指数估值中性

中证1000动态PE-Band



数据来源: Wind

PE TTM

当前值: 39.1

分位点: 54.51%

最小值: 19.36

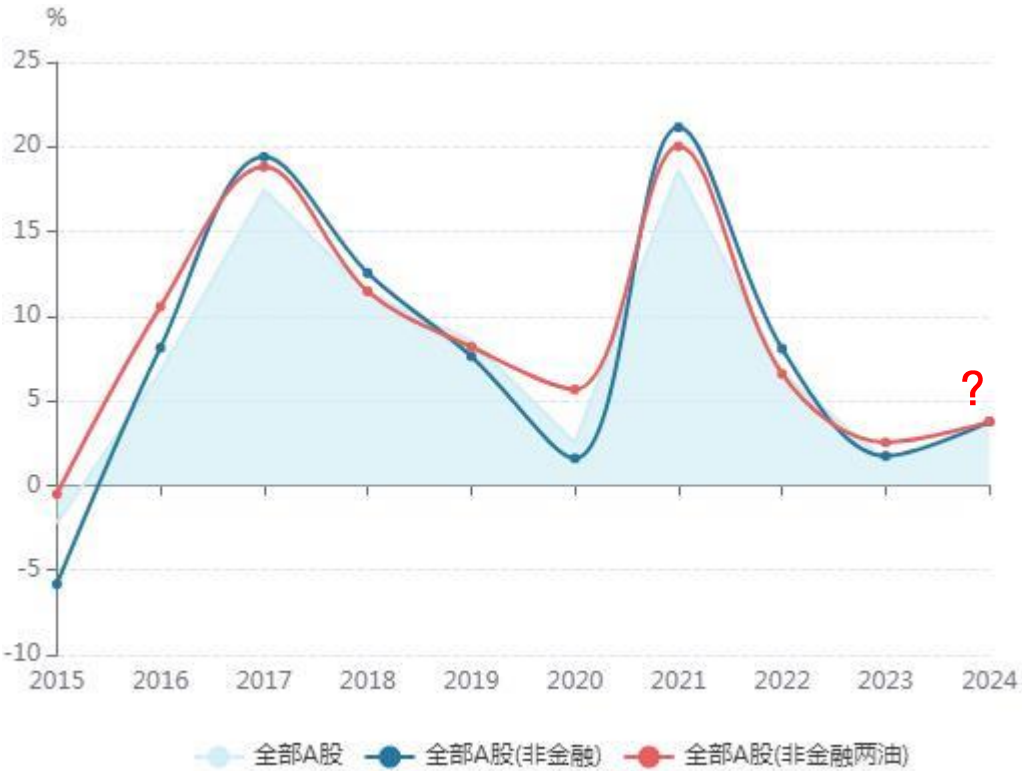
平均值: 45.86

中位数: 38.31

最大值: 144.82

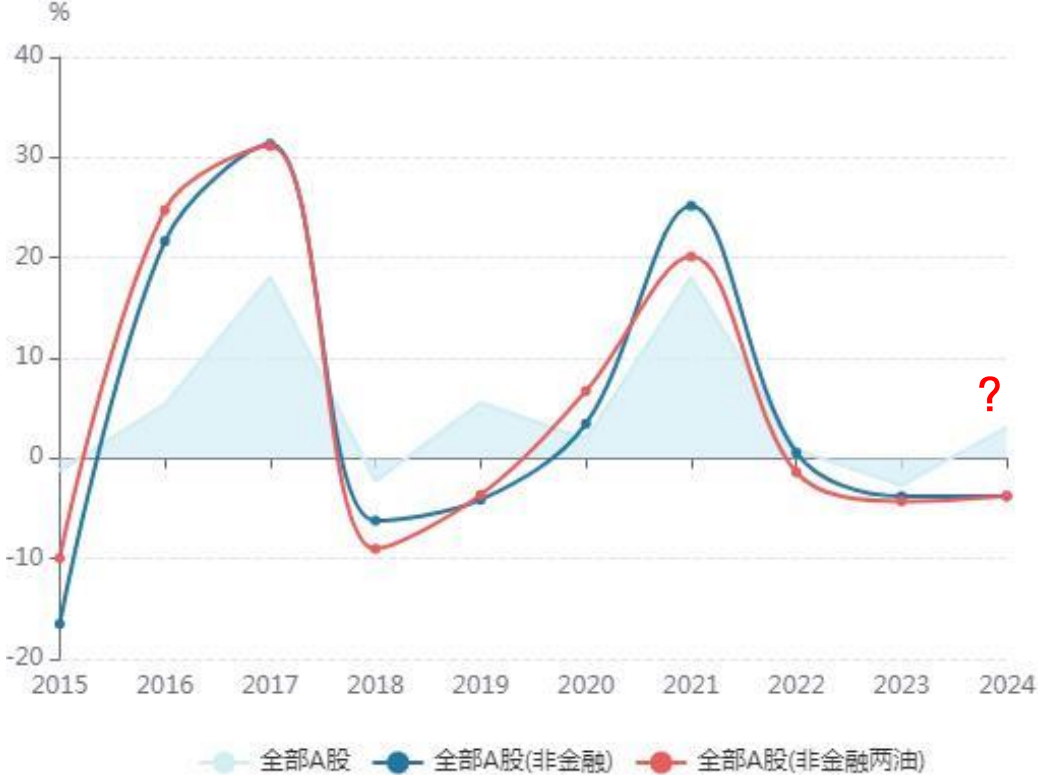
关注企业盈利状况

A股历年营收增速



数据来源: Wind

A股历年归母净利润增速



数据来源: Wind

市场展望

- 宽松的货币环境有利于资本市场。
- 债券市场：短期受汇率、资金面、股市等方面的制约，需等待不利因素消解。中期来看，仍有不错的赢率，但赔率可能较低。在资产组合中可以起到降低波动的作用。
- 股票市场：估值修复完成，即将面临业绩考验。科技和消费是政策的两大重点，可能给市场带来催化。从产业趋势来看，更有业绩确定性的可能是科技相关板块，未来可能仍旧是结构性行情。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区 富春路136号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

