

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

吴进辉
wujh@cspengyuan.com

陈祉祺
chenzhq@cspengyuan.com



一、2025 年经济发展目标基本持平去年，紧抓高质量发展，新增民生导向。报告直面困难，指出目前外部环境更趋复杂严峻、对我国贸易、科技等领域造成更大冲击，内部经济回升向好基础还不稳固，有效需求不足，消费不振、部分企业账款拖欠问题仍较为突出。

我国宏观政策调整思路出现比较大的创新，是去年 9 月 26 日中央政治局会议调控思路的延续。报告在坚持“稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破”的同时，强调要能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足，但又要求“讲求时机力度”，保留政策空间，将会依据形势变化动态调整、积极应对。报告“接地气”，强化民生导向，打破了“消费是慢变量”的常规，把提振消费放在更加突出的位置，而且强调促消费和扩投资之间要形成互动。宏观调控中重视资产价格，把稳住楼市股市写进总体要求，引导更多资金资源“投资于人”。

二、“5%左右”的经济增长目标符合市场一致预期，物价目标下调至“2%左右”。GDP 增速符合市场预期，与京沪广等地 GDP 增速保持一致，兼顾就业目标与我国二〇三五年远景目标；就业目标维持不变，符合我国实际；物价目标由 3%调降至 2%，是由防止通胀到提高物价的方向性转变，通过向全社会和市场强化价格指标导向作用，推动物价温和回升，改善供求关系。

三、财政政策：持续用力、更加给力，提高财政赤字率。今年赤字率安排 4%左右，达到历史新高，符合市场预期，对应财政赤字规模 5.66 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元，加快支出进度，加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出。特别国债合计发行 1.8 万亿，略低于市场预期，其中 8,000 亿元用于支持“两重”，2,000 亿元用以大规模设备以旧换新，3,000 亿用以消费品以旧换新；新增专项债达到 4.4 万亿，基本符合预期。

四、货币政策：适度宽松，适时降准降息，关键是节奏和时机。延续了中央经济工作会议的说法，时隔 14 年的总基调“适度宽松”也让货币政策的宽松空间进一步打开，大方向不变，但注意宽松落地的时间和节奏，核心取决

于经济基本面和政府债发行等因素。降息方面：兼顾多目标平衡，择机调整优化政策力度和节奏，预计 2025 年降息 2 次，每次 20bp。降准方面：预计 2025 年降准 2-3 次，每次 50bp，可突破 5% 下限。报告强调“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”。

五、扩大内需：提振消费摆在首要位置，畅通经济循环。扩大内需以提振消费和提高投资收益为两大抓手：一是实施提振消费专项行动，完善消费统计制度，充分考虑线上线下消费、商品与服务消费，有利于更精准反映消费结构升级趋势，全面准确反映消费全貌。二是积极扩大有效投资，避免过剩投资，提高资金使用效益。总量上发挥好政府投资的“种子资金”效应，结构上提高资金使用效益，加强投向领域负面清单管理，使资金更多流向优质有效项目。

六、因地制宜发展新质生产力，新动能积厚成势、传统动能焕新升级。推动科技创新和产业创新融合发展，大力推进新型工业化，做大做强先进制造业，积极发展现代服务业，促进新动能积厚成势、传统动能焕新升级。重点做好以下三方面工作：一是强调传统动能焕新升级，化解重点产业结构性矛盾；二是强调持续培育壮大新动能，加快布局建设未来产业；三是强调激发数字经济创新活力，以数据要素赋能实体经济。

今年年初，DeepSeek 全球走红与人形机器人上春晚给资本市场同样带来显著影响。今年以来我国 DeepSeek 指数、人形机器人指数、恒生科技等相关指数持续走高，DeepSeek 指数开年以来涨幅超 70%、人形机器人指数涨幅超 40%；与此同时纳斯达克指数持续走低，跌幅超 6%。

七、全面深化改革：发挥经济体制改革牵引作用，以改革促发展。激发各类经营主体活力，加强国有企业的战略使命担当，同时要加强民营企业的权益保护，提升民营企业的信心和活力；纵深推进全国统一大市场建设，发挥市场在资源配置中的决定性作用，提高资源配置效率，避免“内卷式”竞争。深化财税金融体制改革，开展零基预算试点、大力推动中长期资金入市、改革优化股票发行上市和并购重组制度。

八、房地产：持续用力推动市场止跌回稳，调减限制性措施。报告延续了去年年度中央经济工作会议对 2025 年房地产的定调，提出持续用力推动房地产市场止跌回稳。本次报告房地产相关的一大亮点就是指出了“在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”，有利于地方政府更好地支持

盘活存量用地和商办用房。因城施策调减限制性措施，注意城中村和危旧房改造的范围扩大等。

九、城投：在发展中化债、在化债中发展。相较去年政府工作报告，化解地方债务风险的方案逐步优化，新提出“动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间”进一步给予指引，并且从“统筹好地方债务风险化解和稳定发展”到“发展中化债、在化债中发展”，标志化债政策思路上的转变，将“发展”的要求有所提高，地方可以在债务压力减轻的同时将更多资源用于发展。

2025年3月5日，第十四届全国人民代表大会第三次会议在北京召开，报告全面回顾了2024年的工作，提出2025年经济发展的目标与要求，结合国新办解读会、发改委和财政部提交的草案报告，对政府工作报告进行全面学习和解读。

一、2025年经济发展目标基本持平去年，紧抓高质量发展，新增民生导向

政府工作报告首先对2024年工作进行了回顾，去年国内生产总值达到了134.9万亿元，同比增长5%，增速居世界主要经济体前列，各项工作圆满完成。随后重点提出了2025年经济社会发展目标和政策取向。对于当前的经济形势，报告认为当前外部环境变化带来的不利影响加深，我国经济运行仍面临不少的困难和挑战。从国际看，世界经济增长动能不足、分化加剧，地缘政治紧张因素依然较多、单边主义和贸易保护主义升级、民粹主义和内顾倾向增强、关税壁垒增多。从国内看，经济回升向好基础还不稳固，有效需求不足、消费不振、部分企业生产经营困难、群众就业增收面临压力、重点领域风险隐患仍然较多。同时指出，我国具有显著的体制优势、需求优势、供给优势及人才优势，有需求升级、结构优化和动能转换的广阔增长空间，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，经济长期向好的基本趋势没有改变也不会改变。

2025年经济发展主要预期目标：国内生产总值增长5%左右；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1,200万人以上；CPI涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量1.4万亿斤左右；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。总结看，经济发展目标符合预期，基本持平2024年水平，CPI涨幅目标由3%降低到2%，粮食产量目标值由1.3万亿斤以上提高至1.4万亿斤左右，单位能耗目标值由降低2.5%提高到3%。

2025年总体宏观政策要求与中央经济工作会议保持一致，紧抓高质量发展，新增强调政策民生导向：政府工作报告指出，今年将坚持“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”。与中央经济工作会议相比，此次报告强调了“根据形势变化动态调整政策”、“讲求时机力度”，表明宏观经济政策实际上还留有后手，将会依据形势变化动态调整、积极应对，为我国经济增长提供强有力的政策支撑。报告特别注重体现“民生为大”，在预期目标部分提出居民收入增长和经济增长同步，新增“强化宏观政策民生导向”的表述，强调要将经济政策的着力点更多转向惠民生、促销费。

报告首次提出要推动更多资金资源‘投资于人’：习近平总书记在二十届中央财经委员会第一次会议上指出，“要把人口高质量发展同人民高品质生活紧密结合起来，把‘投资于物’同‘投资于人’紧密结合起来”，强调“投资于人”与我国当前经济增长动能转变、人口增量发展转向减量发展阶段的现状密切契合。通过“投资于人”提高人口素质、创造有利于发展的人口总量势能、结构红利和素质资本叠加优势，形成经济发展和民生改善的良性循环，为实现中国式现代化提供重要支撑。

同时，报告还指出，今年将开展“十五五”规划编制工作。要求深入分析“十五五”时期新的阶段性特征，科学确定发展目标，谋划好重大战略任务、重大政策举措、重大工程项目，更好发挥规划对经济社会发展的引领作用。

图表 1 近年来政府工作目标对比

指标	2025年目标	2024年目标	2023年目标	2022年目标	2021年目标	2020年目标	2019年目标
GDP增速	5%左右	5%左右	5%左右	5.5%左右	6%以上	未设置	6%-6.5%
CPI增速	2%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右
新增就业人数	1200万以上	1200万人以上	1200万人左右	1100万人以上	1100万人以上	900万人以上	1100万人以上
城镇调查失业率	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
进出口	稳量提质	质升量稳	促稳提质	保稳提质	量稳质升	促稳提质	稳中提质
单位GDP能耗	降低3%左右	下降2.5%左右	“十四五”统筹考核，降低2%左右	“十四五”统筹考核，并留有适当弹性	降低3%左右	继续下降	下降3%左右
粮食产量	1.4万亿斤左右	1.3万亿斤以上	1.3万亿斤以上	1.3万亿斤以上	1.3万亿斤以上	1.3万亿斤以上	-
赤字率	4%左右	3.00%	3%	2.8%左右	3.2%左右	3.6%以上	2.80%
专项债券	4.4万亿元	3.9万亿元	3.8万亿元	3.65万亿	3.65万亿	3.75万亿	2.15万亿
减税降费	规范税收优惠政策，积极探索建立激励机制，促进地方在高质量发展中培育财源	落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展	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	退税减税约2.5万亿元，其中留抵退税约1.5万亿元	执行制度性、结构性减税政策	为企业新增减负超过2.5万亿元	减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元
M2、社融增速	保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配	保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配	同名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	明显高于去年	与名义经济增速基本匹配
利率	进一步疏通货币政策传导渠道，完善利率形成和传导机制，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	进一步完善市场化利率形成和传导机制，促进社会综合融资成本稳中有降	推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降	降低实际贷款利率，减少收费，切身感受融资便利度提升，综合融资成本实实在在的下调	优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利	创新直达实体经济货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行	深化利率市场化改革，降低实际利率水平
汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，防止超调	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定	完善汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

二、“5%左右”的 GDP 增长目标符合一致预期，物价目标下调至“2%左右”

2025 年 GDP 增速预期目标为“5%左右”，持平 2024 年，符合市场一致预期。一是根据就业与经济增长的对应关系，综合 2019 年、2021-2022 年和 2023 年、2024 年来看，GDP 增一个点拉动就业人数均值 230 万人左右，那对应实现 1200 万人的新增就业目标需要的实际 GDP 增速中枢是 5.2%左右；二是根据“十四五”规划、二〇三五年远景目标、二十大报告隐含要求，结合我国经济的潜在增速和要素水平，2035 年我国要实现中等发达国家的收入水平，15 年的平均 GDP 增速是 4.7%，第一个五年平均增速为 5.3%左右。据此测算可知，2025 年的 GDP 增速最低值是 4.7%，经济隐含增速仍不低。这一目标的设定类似吉格勒定理，

起点高才有利于稳预期和提信心。从地方政府工作报告来看，GDP 加权平均增速为 5.3%，较 2024 年下降 0.3 个百分点，其中经济大省经济增速均未下调，广东、江苏、山东今年 GDP 目标均持平去年，2025 年京沪广 GDP 增速目标（与全国 GDP 增速最为接近）均设定为 5%左右；

目标增速并不等同于实际增速，历史上 GDP 目标值设置在“左右”，往往是一个实际增速的最低要求，考虑到外部形势更趋复杂、经济运行困难挑战增多，实现这一目标并非易事，但自去年 9 月以来，一揽子增量政策和存量政策正持续发挥作用，特别是今年实施多年未有的更加积极有为的宏观政策组合，势必为经济增长提供强有力的政策支撑需要政策保驾护航。从历史来看，绝大多数年份基本完成或超额完成了 GDP 增速目标，自 2010 年以来，只有 2022 年未完成 GDP 目标，2015 年和 2014 年实际增速略低于目标值 0.1 个百分点，但也属于目标“左右”这一容忍范围之内。

2025 年新增就业人口目标维持 2024 年不变。从实际每年完成的新增就业人数来看，基本每年完成的实际新增就业人数都超 1,200 万人，近 10 年均值是 1,288 万人，因而制定目标 1200 万人以上是符合事实的，基本可以实现目标。2025 年城镇调查失业率目标为 5.5%左右，与去年持平，预计完成难度不大，特别注意就业总量与结构性矛盾。

2025 年物价涨幅目标由往年的 3%首次下调至 2%左右。2024 年全年 CPI 同比增长 0.2%，PPI 同比下降 2.2%。目前 CPI 同比持续低位徘徊，PPI 同比连续 28 个月下降，价格偏低造成宏观经济与微观经济体感存在温差，会造成实际利率偏高，债务负担加重，引发企业投资意愿下降、居民就业和增收困难。在当前我国物价下行压力大于上涨压力的背景下，为了防止物价涨幅太大带来通货膨胀风险设定的 3%CPI 目标显然不再适用，将物价目标调降至 2%是由防止通胀到提高物价的方向性转变，通过向全社会和市场强化价格指标导向作用，推动物价温和回升，改善供求关系，使价格总水平处在合理区间。预计今年价格将延续温和回升态势，社融和货币供应量需要与物价水平整体匹配，货币政策仍然要紧盯物价增长情况。

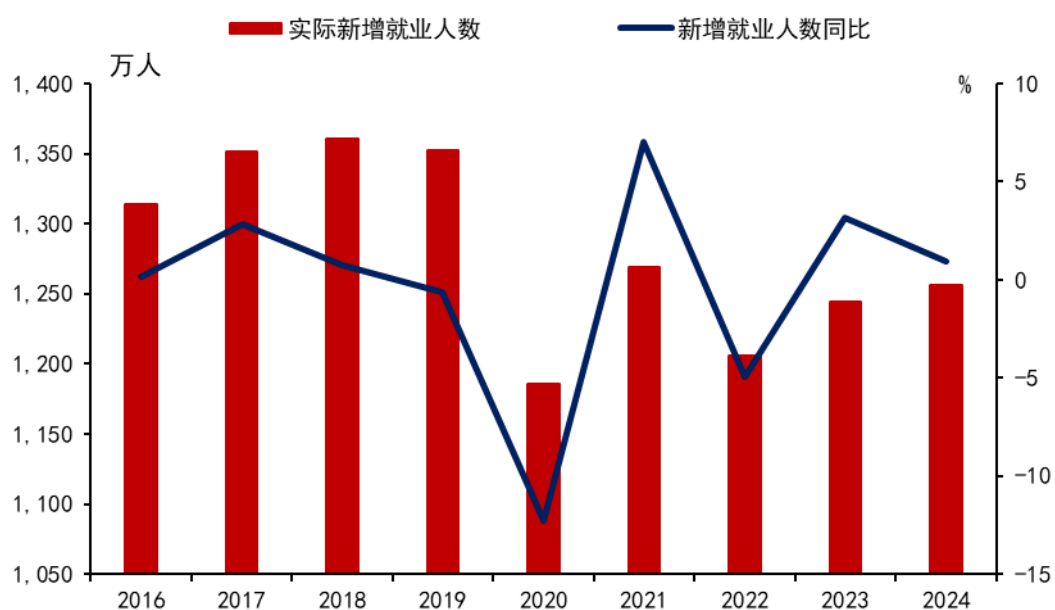
图表 2：近十多年我国 GDP：均完成目标，仅有 2022 年未完成，2014 年和 2015 年略低于目标值 10BP

年份	GDP 增速预期目标	GDP 实际增速（最终核实）
2025	5%左右	-
2024	5%左右	5.0%
2023	5%左右	5.2%
2022	5.5%左右	3.0%
2021	6%以上	8.4%
2020	未设定目标	2.2%
2019	6%-6.5%	6.0%
2018	6.5%左右	6.7%
2017	6.5%左右	6.9%
2016	6.5%-7%左右	6.8%

2015	7%左右	6.9%
2014	7.5%左右	7.4%
2013	7.5%左右	7.7%
2012	7.5%	7.7%
2011	8%左右	9.3%
2010	8%左右	10.4%

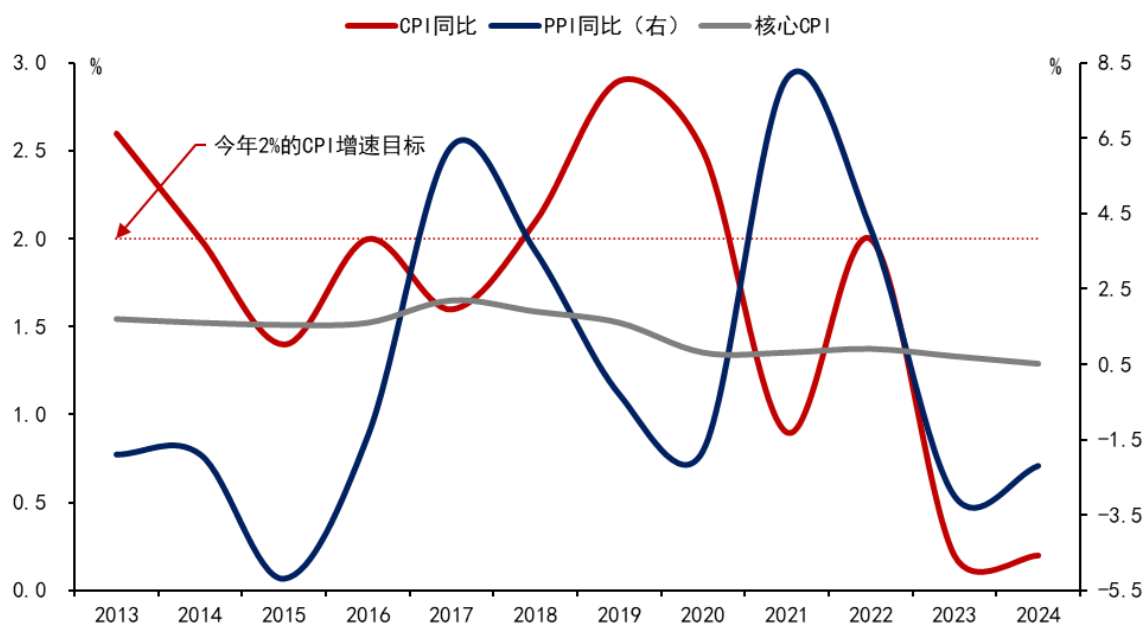
资料来源：国家统计局，GDP 实际增速以最终核实数据为准

图表 3 我国实际新增就业人数一般能超 1200 万人



资料来源：Wind 中证鹏元

图表 4 近年我国物价下行压力大于上涨压力



资料来源：Wind 中证鹏元

三、财政政策：持续用力、更加给力，4%的赤字率创新高

政府工作报告对财政基调的表述延续了去年年底中央经济工作会议的基调，实施更加积极的财政政策，确保财政政策持续用力、更加给力。更加积极的财政政策主要体现在以下几个方面：

(1) 提高财政赤字率，加大支出强度。今年赤字率安排 4% 左右，比去年提高 1pct，符合市场预期，对应财政赤字规模 5.66 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元。考虑到不计入赤字率的特别国债和专项债，广义赤字率 9.90%，比去年提高 1.8pct。

图表 5：拟安排 4% 赤字率，今年实际广义赤字率 9.90%（单位：万亿元）

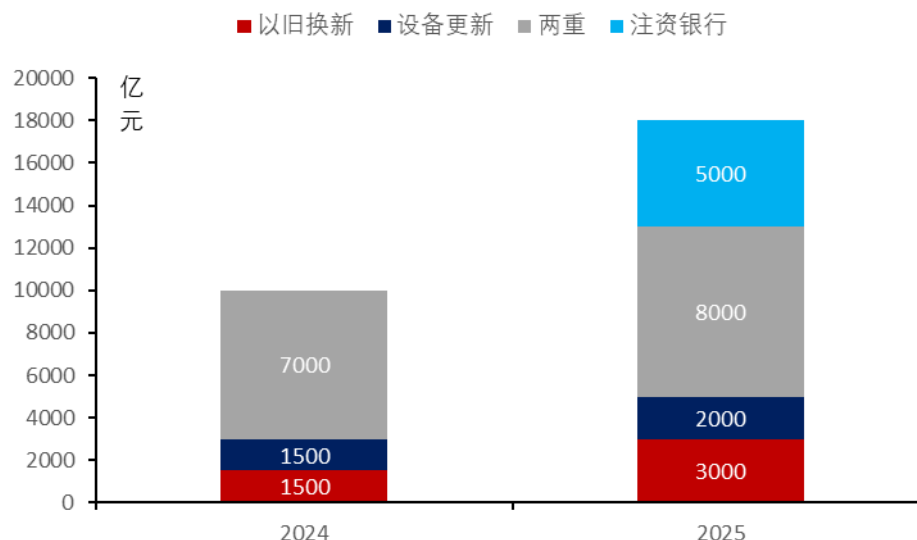
年份	名义 GDP	赤字率	赤字规模	特别国债	新增专项债	增发国债	置换债	广义赤字	广义赤字率
2023	126.0	3%	3.88	0.0	3.8	1	0	8.68	6.90%
2024	134.9	3%	4.06	1.0	3.9	0	2	10.96	8.10%
2025	140.0	4%	5.66	1.8	4.4	0	2	13.86	9.90%

数据来源：财政部 中证鹏元整理，注意广义赤字率为今年实际支出，笔者自行测算，非预算赤字，特别指出今年的 2 万亿置换债已经纳入到 2024 年的财政预算，官方赤字以财政最终审核的预算报告为准。

拟发行特别国债 1.8 万亿元，同比去年增加 8,000 亿元。特别国债规模共 1.8 万亿元，其中包含 1.3 万亿元超长期特别国债，比去年增加 3,000 亿元，根据发改委和财政预算报告可知，其中 8,000 亿元用以更大力度支持“两重”，2,000 亿元用以大规模设备以旧换新，3,000 亿用以消费品以旧换新；另外，今年还将安

排 5,000 亿元特别国债用以补充商业银行资本金，这与市场此前预期的 1 万亿规模有差距，可能后续年度将分批进行。

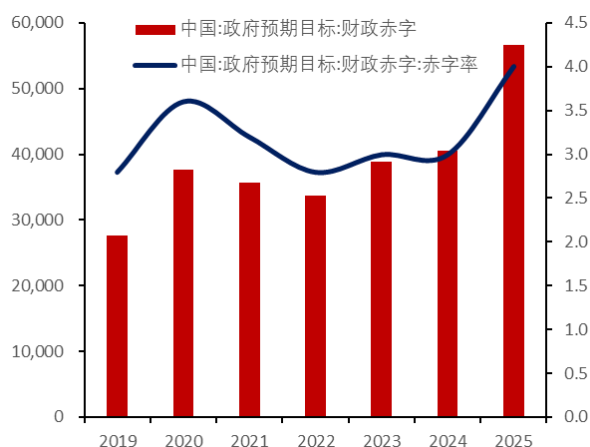
图表 6 近年来特别国债使用结构



资料来源：政府工作报告 财政预算报告 中证鹏元

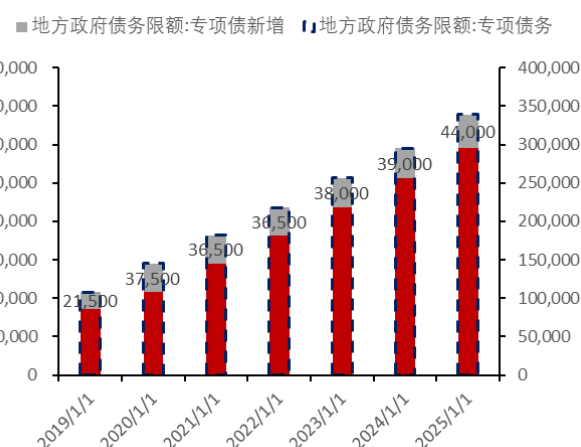
新增专项债 4.4 万亿元，同比去年增加 5000 亿元，优化专项债管理机制，置换债规模维持 2 万亿元。4.4 万亿元新增专项债重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房和消化地方政府拖欠企业账款等。同时优化专项债管理机制，匹配地方政府财力、专项债收益和专项债限额，对投向领域实施“负面清单”管理，试点专项债项目“自审自发”。2 万亿元置换债用以地方政府化隐债，为地方政府减负。

图表 7 2019-2024 赤字率及一般公共预算支出
(单位：亿元)



数据来源：财政部 政府工作报告 中证鹏元整理

图表 8 2020-2024 地方政府新增一般债务和专项债务
(单位：亿元)

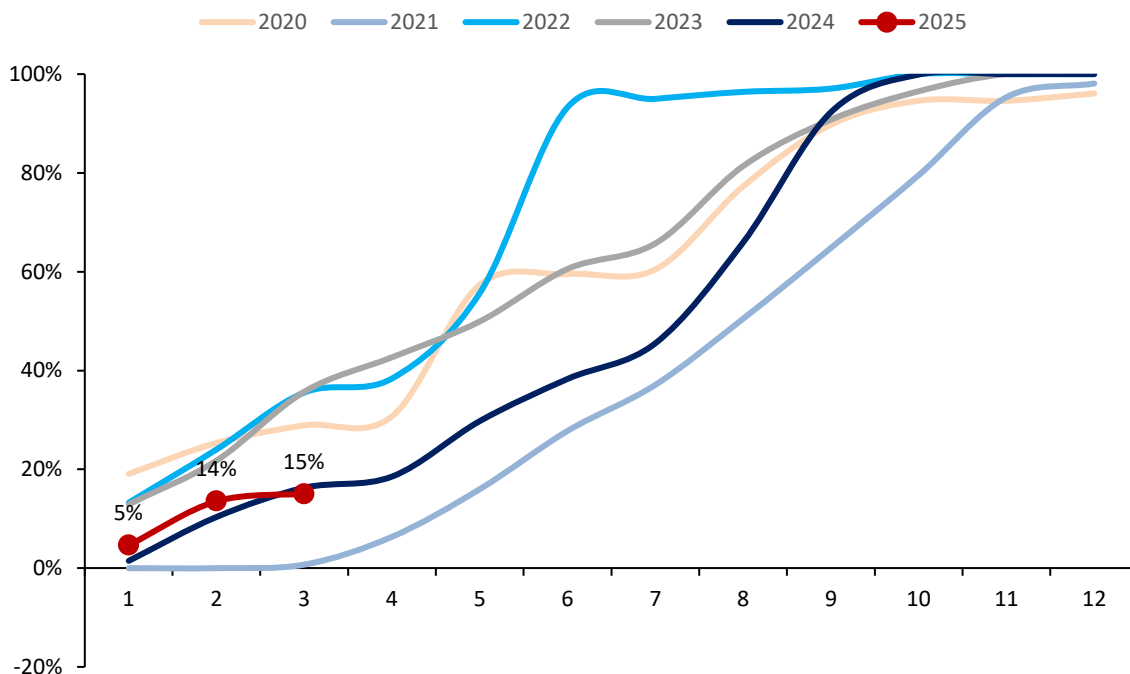


数据来源：财政部 政府工作报告 中证鹏元整理

(2) 财政支出靠前发力。对比去年中央经济工作会议，今年政府报告和财政报告增量指出要加快支出

进度，加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出。截至 3 月 5 日，地方专项债发行进度达到 15%，总体指出速度与往年相比并不快，后续二季度后或将提速。

图表 9 今年专项债发行进度有望加速



资料来源：政府工作报告 Wind 中证鹏元，截止 2025 年 3 月 5 日

(3) 优化支出结构，提高资金使用效益。继续优化财政支出结构，保障重点支出。提高资金使用效益，更加注重惠民生、促消费、增后劲，兜牢基层“三保”底线。优化专项债使用范围。严肃财经纪律，腾出更多资金用于发展所需、民生所盼。

但同时，也要看到财政面临的收支矛盾仍然突出，地方财政矛盾尤为突出。一方面，减税降费和土地出让收入锐减，加剧财政收入压力，另一方面要扩大支出提振内需，财政收支总量存在矛盾。此外，央地存在事权和财权的矛盾、地方区域之间亦存在差异，需要加大转移支付力度。

四、货币政策：适度宽松，适时降准降息，关键是节奏和时机

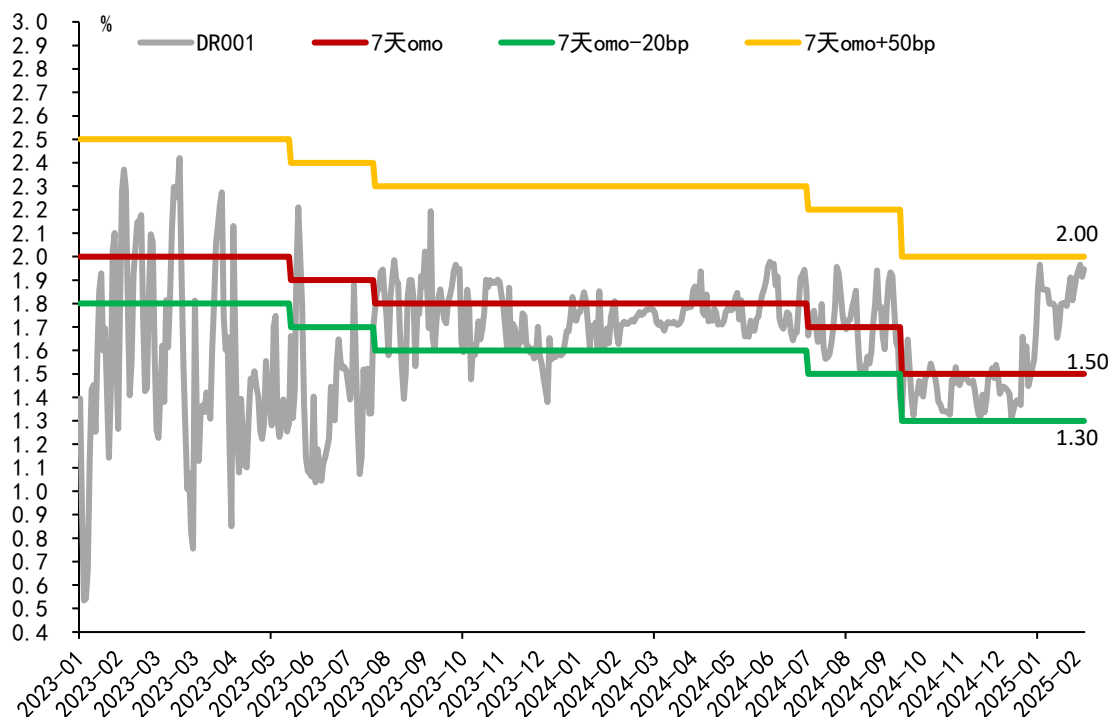
一是货币政策表述“实施适度宽松的货币政策，发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。同时继续推动社会综合融资成本下降”延续了中央经济工作会议的说法，时隔 14 年的总基调“适度宽松”也让货币政策的宽松空间进一步打开。近期银行间资金利率抬升，并非“适度宽松”的误解，而是央行出于宏观审慎考虑关注债券市场收益率适当管控的结果，并且本轮货币政策“适度宽松”与 14 年前大规模刺激为主要特征不同，当前货币政策着力提升发展质量为重心的，规模数量不是主要的目标，结构和经济发展的长期作用才是重点。降息方面，央行兼顾经济增长、通胀回升、汇率稳定和金融稳定多目标平衡，择机调整优化政

策力度和节奏，更多体现相机抉择，降息时点和幅度均将受海内外政策和经济变化影响，预计 2025 年降息 2 次，每次 20bp。降准方面，目前货币政策更加强调与财政政策的配合，后续关注地方债发行节奏，预计 2025 年降准 2-3 次，每次 50bp，可突破 5%存款准备金下限。

二是“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，注重资产价格调控，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”。相较于去年政府工作报告，楼市和股市写进总体要求，也是本次报告货币政策重点提到的领域，展现对两者的重视。去年为支持股票市场稳定运行，央行创设证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款两大新工具，对提振市场情绪和预期产生积极作用。2 月民营企业座谈会也为民营经济健康发展注入了“强心剂”，“提振消费以及民营、小微企业等的支持”在政府报告中的出现也均体现了宏观政策民生导向的转变。随着经济高质量发展，央行将更加依靠结构性货币政策工具来调节经济、支持特定领域，提高货币政策调控的精准性。

三是“进一步疏通货币政策传导渠道，完善利率形成和传导机制，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”央行积极充实货币政策工具箱，新设临时正逆回购工具，开展国债买卖操作，创设买断式逆回购新工具。今年 1 月暂停国债买卖引导债市预期，买断式逆回购缩短期限加量投放，工具操作的灵活性、深度和广度均有所加大，货币政策新框架不断完善。

图表 10 今年以来资金利率大幅偏离政策利率



资料来源：Wind 中证鹏元

图表 11 未来货币政策空间进一步打开，降准降息相机抉择



资料来源：Wind 中证鹏元

五、扩大内需：提振消费摆在首要位置，畅通经济循环

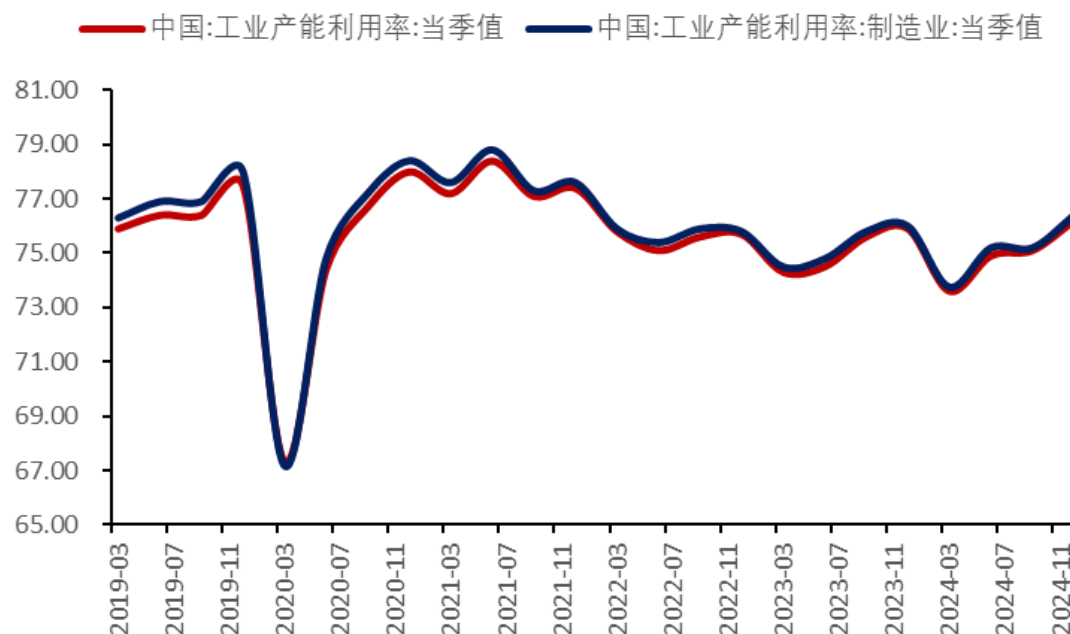
今年政府工作报告增量指出了以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级，回应市场关切，突出对提振消费的重视。具体来看，扩大内需要以提振消费和提高投资收益为两大抓手。

(1) 实施提振消费专项行动。提升消费能力、增加优化供给、改善消费环境、释放消费潜力“四管齐下”提振消费。消费能力方面，收入是消费的基础，提升消费能力首先是保就业、增加收入，缩小收入差距，促进收入增长与经济增长同步；同时加大财政补贴力度，提高消费者实际购买力，5000 亿元特别国债用以“两新”。去年“两新”效果显著，全年实现设备购置投资增长 15.7%，家电类商品零售额增长 12.3%。优化供给方面，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给，创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。消费环境方面，强化消费者权益保护。消费潜力方面，增量支出落实和优化休假制度，释放文旅消费潜力；深化推进国际消费中心建设，扩大入境消费。

完善全口径消费统计制度。当前消费统计主要以社会消费品零售总额为核心指标，但该指标主要反映实物商品零售，未充分纳入服务消费。完善消费统计制度，充分考虑线上线下消费、商品与服务消费，有利于更精准反映消费结构升级趋势，全面准确反映消费全貌。

(2) 积极扩大有效投资，避免过剩投资，提高资金使用效益。总量上，发挥政府投资的“种子资金”效应，撬动社会资本跟进。结构上，提高资金使用效益，加强投向领域负面清单管理，使资金更多流向优质有效项目，推动产业转型升级，培育发展新质生产力。从产能利用率的角度来讲，扩大有效投资、提高资金使用效益或意味着投资要避免加剧产能利用率不高的问题。

图表 12 工业产能利用率有所回升



资料来源: Wind 中证鹏元

图表 13 消费品以旧换新带动家电类社零增速回升



资料来源: Wind 中证鹏元

图表 14 大规模设备更新带动设备制造业增加值回升



资料来源：Wind 中证鹏元

六、因地制宜发展新质生产力，新动能积厚成势、传统动能焕新升级

本次政府工作报告中“因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系”的工作任务仅次于提振消费与扩大内需，居于第二位，仍具有较高重要性。报告强调要推动科技创新和产业创新融合发展，大力推进新型工业化，做大做强先进制造业，积极发展现代服务业，促进新动能积厚成势、传统动能焕新升级。结合发改委草案报告，2025 年因地制宜发展新质生产力主要聚焦于以下几点：

一是强调传统动能焕新升级，化解重点产业结构性矛盾。提到石化、钢铁、新能源汽车、造船基地、先进纺织材料、工业互联网、服务业等多个重点产业的改造方向：针对石化产业要坚持“减油、增化、提质”，向精细化工延伸；推动钢铁产业减量重组，持续实施粗钢产量调控；健全新能源汽车动力电池回收利用体系，巩固提升竞争优势；进一步制造业数字化、绿色化、标准化发展。

二是强调持续培育壮大新动能，加快布局建设未来产业。报告提出要深入推进战略性新兴产业融合集群发展。开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。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。深化先进制造业和现代服务业融合发展试点，加快发展服务型制造。加强产业统筹布局和产能监测预警，促进产业有序发展和良性竞争。加快国家高新区创新发展，梯度培育创新型企业，促进专精特新中小企业发展壮大，支持独角兽企业、瞪羚企业发展，让更多企业在新领域新赛道跑出加速度。

三是强调激发数字经济创新活力，以数据要素赋能实体经济。今年年初，DeepSeek 全球走红与人形机器人上春晚给资本市场同样带来显著影响。今年以来，我国 DeepSeek 指数、人形机器人指数、恒生科技等

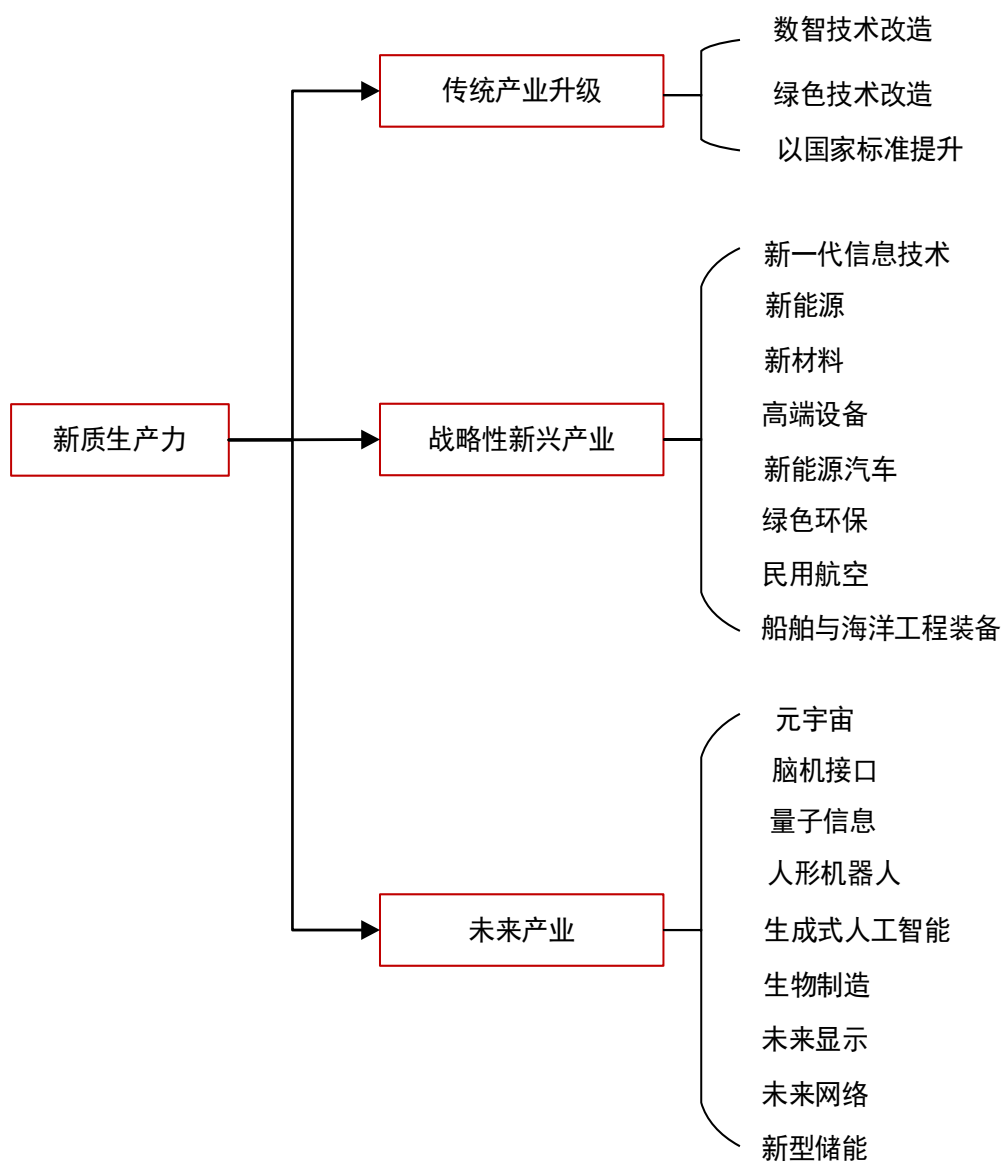
相关指数持续走高，DeepSeek 指数开年以来涨幅超 70%、人形机器人指数涨幅超 40%；与此同时纳斯达克指数持续走低，跌幅超 6%。报告强调要持续推进“人工智能+”行动，将数字技术与制造优势、市场优势更好结合起来，支持大模型广泛应用，大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。扩大 5G 规模化应用，加快工业互联网创新发展，优化全国算力资源布局，打造具有国际竞争力的数字产业集群。加快完善数据基础制度，深化数据资源开发利用，促进和规范数据跨境流动。促进平台经济规范健康发展，更好发挥其在促创新、扩消费、稳就业等方面的积极作用。

图表 15 新质生产力提出历程

时间	会议名称	主要内容
2023年9月	总书记主持新时代推动东北全面振兴座谈会	积极培育新能源、新材料、先进制造、电子信息等战略性新兴产业积极培育未来产业，加快形成新质生产力，增强发展新动能。
2023年12月	中央经济工作会议	以科技创新引领现代化产业体系建设。要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。
2024年1月	中共中央政治局第十一次集体学习	发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点，必须继续做好创新这篇大文章，推动新质生产力加快
2024年3月	总书记在全国两会期间江苏代表团讲话	要牢牢把握高质量发展这个首要任务，因地制宜发展新质生产力。
2024年3月	国务院总理李强北京调研	牢牢把握新一轮科技革命和产业变革趋势，在推进科技创新和产业创新深度融合中培育和壮大新质生产力，加快塑造高质量发展新动能新优势。
2024年4月	中共中央政治局会议	要因地制宜发展新质生产力。要加强国家战略科技力量布局，培育壮大新兴产业，超前布局建设未来产业，运用先进技术赋能传统产业转型升级。要积极发展风险投资，壮
2024年7月	中共中央政治局会议	要培育壮大新兴产业和未来产业。要大力推进高水平科技自立自强，加强关键核心技术攻关，推动传统产业转型升级。要有力有效支持发展瞪羚企业、独角兽企业。要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。
2024年4月	党的二十届三中全会	健全因地制宜发展新质生产力体制机制，加快形成同新质生产力更相适应的生产关系，促进各类先进生产要素向发展新质生产力集聚，大幅提升全要素生产率。

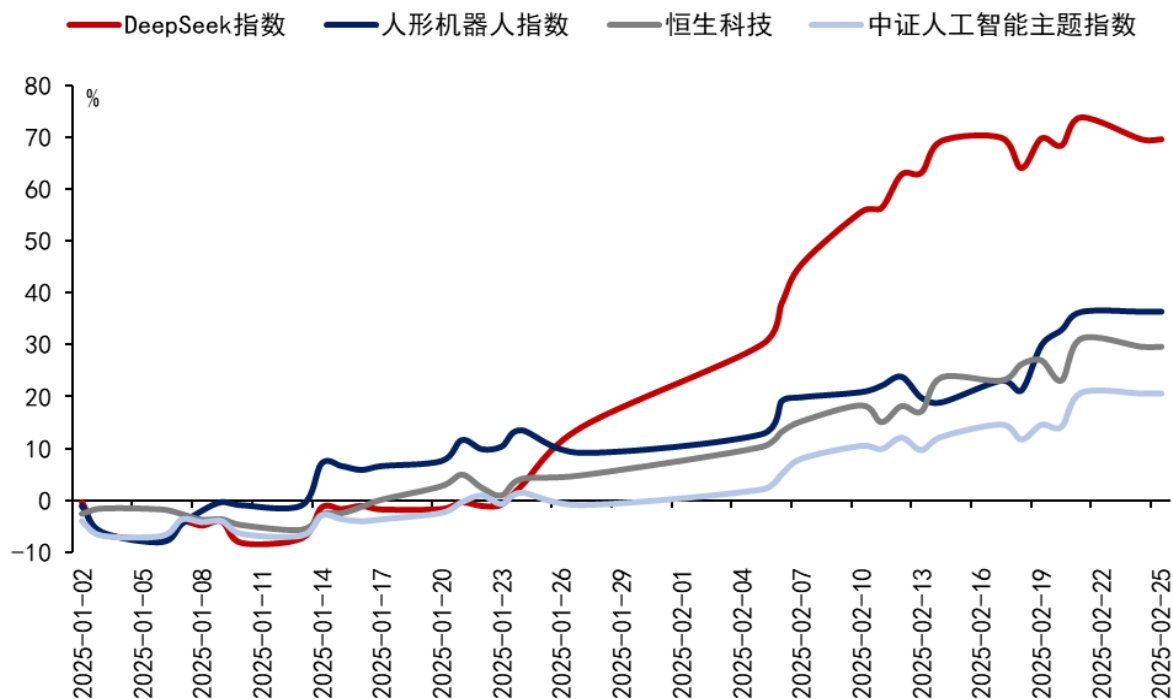
资料来源：Wind 中证鹏元

图表 16 新质生产力组成部分



资料来源：中证鹏元整理

图表 17 今年以来科技股出现明显涨幅



资料来源：Wind 中证鹏元

七、全面深化改革：发挥经济体制改革牵引作用，以改革促发展

报告指出“推动标志性改革举措落地见效，发挥经济体制改革牵引作用”。主要包括以下三个方面：

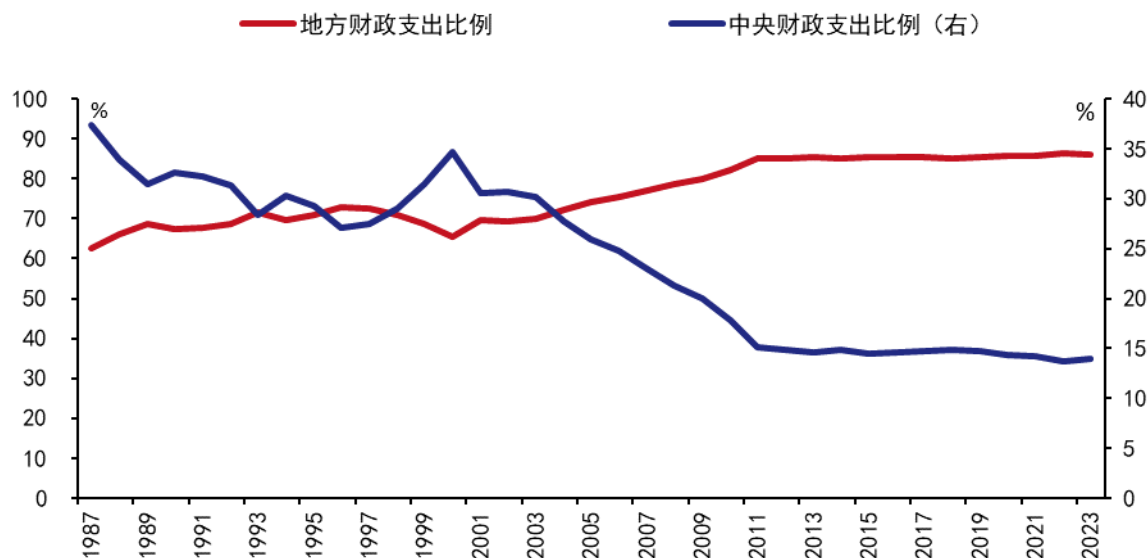
(1) 激发各类经营主体活力，国企重担当，民企增活力。在“两个毫不动摇”的基础上，一方面加强国有企业的战略使命担当，高质量完成国有企业改革深化提升行动，实施国有经济布局优化和结构调整指引，加快建立国有企业履行战略使命评价制度。另一方面要加强民营企业的权益保护，优化营商环境，清理拖欠账款问题，集中整治乱收费、乱罚款、乱检查、乱查封问题，加强政府对民营企业的活力支持，提升民营企业的信心和活力。

(2) 纵深推进全国统一大市场建设，发挥市场在资源配置中的决定性作用。建立全国统一大市场建设，是处理好政府和市场这对关系的必然要求，能更好地发挥市场在资源配置中的决定性作用，优胜劣汰，提高资源配置效率，避免“内卷式”竞争。制定重点领域公平竞争合规指引，为民营企业参与市场竞争提供更优良的环境。出台健全社会信用体系的政策，倡导诚信的经商氛围。加快建设统一开放的交通运输市场，实施降低全社会物流成本专项行动。

(3) 深化财税金融体制改革，缓解财政收支矛盾，更好地发挥资本市场作用。财税方面，要综合平衡中央和地方的财权事权、综合平衡各地区的收支不平衡，加大转移支付力度，缓解财政收支矛盾。开展零基预算试点，以“零”为基点的预算编制方法，其核心是打破历史基数依赖，逐项重新评估支出合理性，实现

财政资金的高效配置。金融方面，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，稳住股市，提振信心。改革优化股票发行上市和并购重组制度，更好发挥资本市场的资源配置作用，服务国家发展战略，支持具有潜力的企业上市融资发展。

图表 18 地方财政支出比例较高，需要推进财税体制改革，增加地方自主财力，缓解地方收支矛盾



资料来源：Wind 中证鹏元，同比增速

图表 19 民企投资意愿偏低，出台民营经济促进法将有利于营造良好环境，提升民企信心



资料来源：Wind 中证鹏元

八、房地产：持续用力推动止跌回稳，调减限制性措施

房地产方面，此次政府工作报告会议对房地产议题同 2024 年一致，均放在了“有效防范化解重点领域风险”部分。整体来看，会议延续了去年年度中央经济工作会议对 2025 年房地产的定调，提出持续用力推动房地产市场止跌回稳。具体来看：

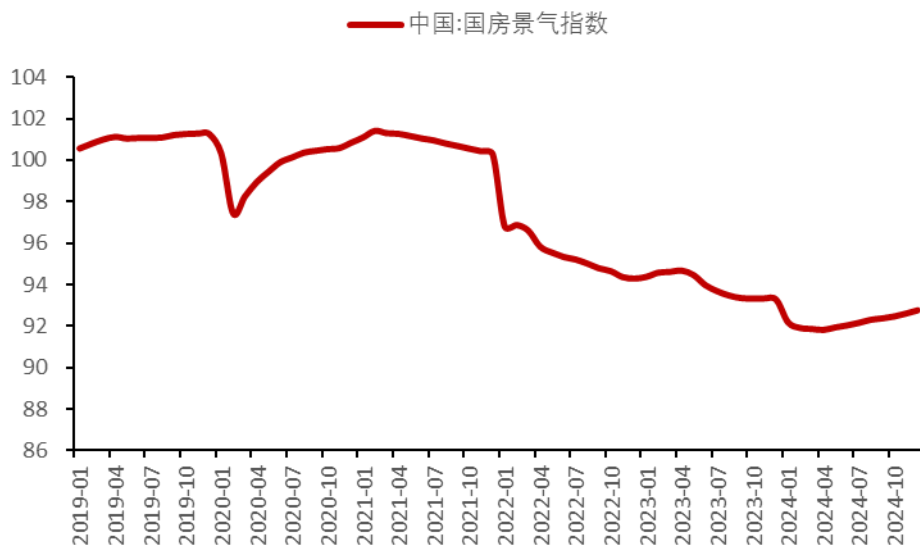
（1）释放住房需求潜力。因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。

（2）增加政策支持力度，放宽收储限制。本次报告房地产相关的一大亮点就是指出了“在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”，有利于地方政府更好地支持盘活存量用地和商办用房。此外，报告指出要发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，防范化解房企债务违约风险。

（3）构筑房地产发展新模式，优化商品房供给质量。构筑租购并举、市场+保障双重供给和现房销售的房地产发展新模式，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。

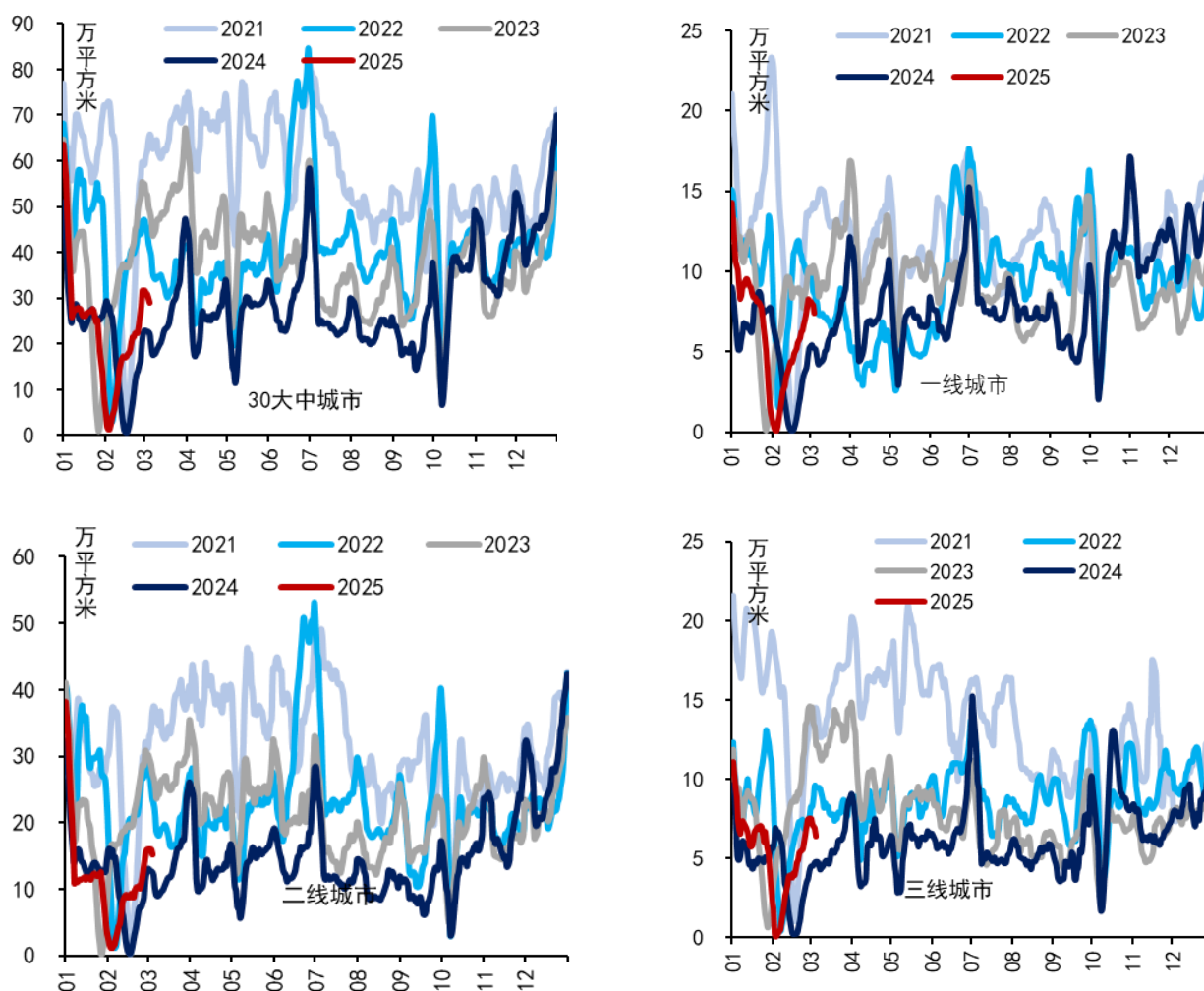
当前我国房地产市场供需格局发生重大变化，整体仍处于下行周期，为改善房地产行业现状，自去年 9 月以来，多项刺激性政策相继出台。随着政策的逐步落地，房地产市场出现更多“止跌”信号，国房景气指数在连续下跌后出现小幅回升，商品房成交面积实现阶段性筑底。然而，房地产的价格止跌仍有待继续观察，3 月第 1 周不同线级城市的冰山指数环比多下行，四座一线城市环比均下行，13/2/1 座新一线城市环比下行/上行/持平。

图表 20 国房景气指数有所回升



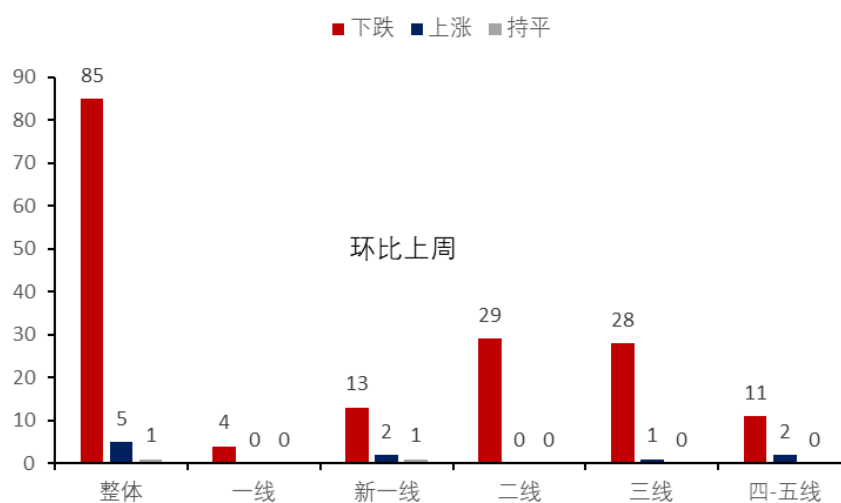
资料来源：Wind 中证鹏元

图表 21 30 城商品房成交面积：近期有所上升



数据来源：Wind 中证鹏元整理，七日移动平均

图表 22 3 月第 1 周 91 座城市冰山指数环比变化



资料来源：冰山指数 中证鹏元

九、城投：在发展中化债、在化债中发展

2025 年政府工作报告明确提出“坚持在发展中化债、在化债中发展，完善和落实一揽子化债方案，优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。按照科学分类、精准置换的原则，做好地方政府隐性债务置换工作，完善政府债务管理制度，坚决遏制违规举债冲动，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”。相较去年政府工作报告，化解地方债务风险的方案逐步优化，新提出“动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间”进一步给予指引，并且从“统筹好地方债务风险化解和稳定发展”到“发展中化债、在化债中发展”，标志化债政策思路上的转变，将“发展”的要求有所提高，地方可以在债务压力减轻的同时将更多资源用于发展。去年四季度中央财政进一步加大化债支持力度，经报全国人大常委会批准，增加 6 万亿地方政府债务限额置换存量隐性债务，并于 2028 年底需化解隐性债务降至 2.3 万亿元。

十、其他关注要点

1. 圆满实现“十四五”发展目标，经济大省要挑大梁：习近平 3 月 5 日下午参加十四届全国人大三次会议江苏代表团审议时强调，他指出江苏要把握好挑大梁的着力点，在推动科技创新和产业创新融合上打头阵，在推进深层次改革和高水平开放上勇争先，在落实国家重大发展战略上走在前，在促进全体人民共同富裕上作示范。

2. 深化人才分类评价改革和科教界“帽子”治理，建立以创新能力、质量、实效、贡献为导向的人才评价体系，鼓励各类人才潜心钻研、厚积薄发。

3. 出台健全社会信用体系的政策，构建统一的信用修复制度。

4. 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。

5. 城乡居民基础养老金最低标准再提高 20 元，适当提高退休人员基本养老金。

6. 制定促进生育政策，发放育儿补贴。

7. 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。

图表 23 政府工作报告和经济工作会议内容对比

2025年政府工作报告	2024年政府工作报告	2024年中央经济工作会议
(一)大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求	(一)大力推进现代化产业体系建设,加快发展新质生产力	一是大力提振消费、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	(二)深入实施科教兴国战略,强化高质量发展的基础支撑	二是以科技创新引领新质生产力发展,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	(三)着力扩大国内需求,推动经济实现良性循环	三是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。
(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	(四)坚定不移深化改革,增强发展内生动力	四是扩大高水平对外开放,稳外贸、稳外资
(五)扩大高水平对外开放,积极稳外贸稳外资	(五)扩大高水平对外开放,促进互利共赢	五是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。
(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	(六)更好统筹发展和安全,有效防范化解重点领域风险	六是统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴,促进城乡融合发展。
(七)着力抓好“三农”工作,深入推进乡村全面振兴	(七)坚持不懈抓好“三农”工作,扎实推进乡村全面振兴	七是加大区域战略实施力度,增强区域发展活力。
(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	(八)推动城乡融合和区域协调发展,大力优化经济布局	八是协同推进降碳减污扩绿增长,加紧经济社会发展全面绿色转型。
(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	(九)加强生态文明建设,推进绿色低碳发展	九是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。
(十)加大保障和改善民生力度,提升社会治理效能	(十)切实保障和改善民生,加强和创新社会治理	-

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 地址：陕西省西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 座 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140