

扩内需兴科创 稳发展惠民生

——2025 年两会系列报告之一：政策总量篇

报告要点：

● **事件：**2025 年 3 月 5 日，第十四届全国人大三次会议于北京召开，国务院总理李强作政府工作报告（以下将上述会议与同期召开的全国政协十四届三次会议合称为“两会”）。我们对政府工作报告及多个关键部委参与的经济主题记者会中的重要政策表述进行梳理及分析。

● 政策思路有稳有进，客观务实稳定预期

今年的两会政府工作报告中关于宏观经济调控的政策取向仍然与去年 12 月中央经济工作会议的精神保持一致，延续了“稳中求进”总基调，但同时在具体政策安排上，**突破了传统范式，展现出创新与探索**。一系列增长预期目标更多基于当下的国内外局势，综合统筹考虑了可实现性和可持续性。在宏观政策取向上，除了“更加积极的财政政策”与“适度宽松的货币政策”以外，工作报告首次提出要“强化宏观政策民生导向”，“推动更多资金资源‘投资于人’”。我们认为，这体现了中央今年逐步转向更加注重扩大就业、促进居民增收减负、加强消费激励，以推动经济发展与民生改善的良性循环。从工作任务排序上看，今年政府工作报告将促内需置于十大工作任务之首，新质生产力发展与现代化产业体系建设依然是今年工作的重中之重。

● 更加积极有为的财政政策提质增效

财政政策作为实施“超常规逆周期调节”的重要抓手。一是本次在政府赤字安排上首次突破了长期以来被视为硬性约束的 3% 赤字率红线。二是支出强度显著增强，财政扩张明显加大，预算内新增政府债务规模共 11.86 万亿元，占名义 GDP 比重约为 8.4%，较前一年提升 2.9 万亿元。三是进一步增强地方自主财力，转移支付力度加大。四是财政支出聚焦“投资于人”，资金更多倾斜于保障民生。

● 民生导向促消费，培育经济增长主动力

促进内需尤其消费是今年一项系统推进且优先度极高的工程，工作报告中特别提到“加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”。当下，我们认为中央从两条主线统筹推进促进内需，一方面，通过财政资金对民生保障和“消费品以旧换新”项目边际倾斜，以及多部门共同实施提振消费的专项行动。另一方面，中央更加注重通过完善提高社会保障体系和稳定居民的资产负债表及消费预期，进而更可持续地促进内需。

● 多部委协同推进科技创新，发展新质生产力

“科技”一度成为经济主题记者会频率最高的热点话题，发改委表示将从“资金、人才、生态”和加强财政、货币、产业、投资等领域政策协同，为科技创新提供稳定的政策支持。财政部、央行和中国证监会也分别从财政支出安排、货币政策工具以及资本市场支持科技创新机制建设三个层面，阐明了未来对科技创新领域的支持政策。

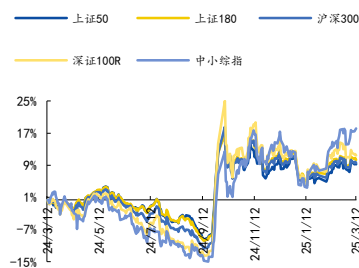
● 风险提示

政策落地不及预期；中美关系恶化超预期，关税政策不确定性；俄乌局势恶化超预期。

主要数据：

上证综指：	3371.92
深圳成指：	10843.23
沪深 300：	3927.23
中小盘指：	3974.52
创业板指：	2191.27

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 1.《迈向繁荣新起点，本轮行情下的三条投资线索》
- 2.《政策基调变化，明年发力可期——12 月政治局会议点评》
- 3.《政策定调积极有为，内需回暖春山可望》

报告作者

分析师 汤静文
执业证书编号 S0020524060001
邮箱 tangjingwen@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

分析师 朱定豪
执业证书编号 S0020521120002
邮箱 zhudinghao@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

分析师 黄轩辕
执业证书编号 S0020524120001
邮箱 huangxuanyuan@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

联系人 陈兆祥
邮箱 chenzhaoliang@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

内容目录

1. 政策思路有稳有进，客观务实稳定预期	4
1.1 预期目标着眼当前，立足长远	5
1.2 政策取向更多聚焦于“人”，强调倾听市场与抓好后手	6
1.3 工作任务聚焦促内需，优先推进科技创新与产业创新	7
2. 更加积极有为的财政政策提质增效	7
2.1 突破传统刚性限制，赤字率首破 4%	7
2.2 支出强度显著增强，财政扩张明显加大	8
2.3 转移支付力度加大，多措并举提升地方财力	9
2.4 聚焦“投资于”，织密民生安全网	10
3. 民生导向促消费，培育经济增长主动力	11
3.1 财政重点倾斜，专项行动促消费	12
3.2 修复资产负债表与社会保障网并重	12
3.2.1 完善社会保障体系，减少居民消费顾虑	12
3.2.2 加力稳定楼市股市，修复居民资产表现	13
3.2.3 加强保障地方财力，彻底解决企业欠款	13
4. 多部委协同推进科技创新，发展新质生产力	14
5. 风险提示	15

图表目录

图 1：2025 年地方工作报告对于经济增速目标多数定在 5% 左右	6
图 2：历年新增城镇就业人数目标均超额完成	6
图 3：全国历年预期 CPI 目标与实际完成值	6
图 4：我国政府部门杠杆率处在合理区间	8
图 5：2025 年预算目标赤字率触及新高	8
图 6：2025 广义预算赤字率全面提升，财政发力加码	8
图 7：我国近年来政府新增债务规模	9
图 8：历年央地财政预算支出规模及占比	10
图 9：近年中央对地方转移支付预算规模（亿元）	10
图 10：2025 年一般公共预算支出“投资于”的方向占比提升约 0.5pct	11

图 11：自 24 年下半年以来，地产数据已有平稳的迹象	13
表 1：2025 年政府工作报告概览	5
表 2：2025 年促内需被置于十大工作任务之首	7
表 3：近期各级政府均出台生育支持或补贴政策	11
表 4：2025 年新增特别国债资金将显著倾斜于促进消费	12
表 5：经济主题记者会中各部委对支持科技创新的重要政策表述	15

事件：2025年3月5日，第十四届全国人大三次会议于北京召开，国务院总理李强作政府工作报告（以下将上述会议与同期召开的全国政协十四届三次会议合称为“两会”）。3月6日，第十四届全国人大三次会议在北京梅地亚中心新闻发布厅举行记者会。国家发展和改革委员会主任郑栅洁、财政部部长蓝佛安、商务部部长王文涛、中国人民银行行长潘功胜、中国证券监督管理委员会主席吴清就发展改革、财政预算、商务、金融证券等相关问题回答中外记者提问。

两会召开期间，我们对包括政府工作报告以及多个关键部委参与的经济主题记者会进行重要政策表述的梳理及分析。

1. 政策思路有稳有进，客观务实稳定预期

今年的两会政府工作报告主要包括去年工作回顾、工作总体要求、主要预期目标、宏观政策取向、重点工作任务等等，其中关于宏观经济调控的基调和政策取向仍然与去年9月政治局会议以来包括12月中央经济工作会议的精神保持一致，延续了“稳中求进”总基调，但同时~~在~~**在**宏观调控政策的表述和具体安排上，**突破了传统范式，展现出创新与探索。**

报告本身精准客观地研判了当前的经济形势和工作成果，深刻指出了正面临的严峻复杂的国内外困难与挑战，特别是“经济回升向好基础还不稳固，有效需求不足，特别是消费不振。部分企业生产经营困难，账款拖欠问题仍较突出。群众就业增收面临压力。民生领域存在短板。一些地方基层财政困难”等一系列问题。面对上述困难问题挑战，工作报告在务实的基础上制定了一系列积极的预期目标，并在具体的政策导向和工作部署安排上充分体现了对这些问题的高度重视与全面部署。

表 1：2025 年政府工作报告概览

主题		2025 年政府工作报告	2024 政府工作报告
去年工作回顾		1.去年全年经济运行呈现前高、中低、后扬态势。 2.有力实施财政货币政策，扩大支出规模，加强重点领域财力保障，两次下调存款准备金率和政策利率，社会融资成本进一步降低。围绕扩大有效需求，扎实推进“两重”建设，加力支持“两新”工作。	1.全年经济运行呈现前低中高后稳态势。围绕扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险，延续优化一批阶段性政策，及时推出一批新政策，打出有力有效的政策组合拳。 2.财政政策加力提效，加强重点领域支出保障；货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率。
总量目标	GDP 增速	5%左右	5%左右
	CPI 涨幅	2%	3%
	城镇新增就业人数	1200 万以上	1200 万以上
	城镇失业率	5.50%	5.50%
	单位国内生产总值能耗	降低 3%	降低 2.5%
	赤字率	4%	3%
	赤字规模	5.66 万亿元	4.06 万亿元
政策取向和基调	财政政策	更加积极有为，扩大支出与债务规模	积极的财政政策要适度加力、提质增效
	货币政策	适度宽松，降准降息与结构性支持	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效
重点主题	消费	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。	促进消费稳定增长。从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，激发消费潜能。
	科技	深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能。	加快推动高水平科技自立自强。充分发挥新型举国体制优势，全面提升自主创新能力。
	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。	推进财税金融等领域改革。建设高水平社会主义市场经济体制改革先行区。
	地产	持续用力推动房地产市场止跌回稳。	坚持以高质量发展促进高水平安全，以高水平安全保障高质量发展，标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险。

资料来源：人民网，新华网，国元证券研究所

1.1 预期目标着眼当前，立足长远

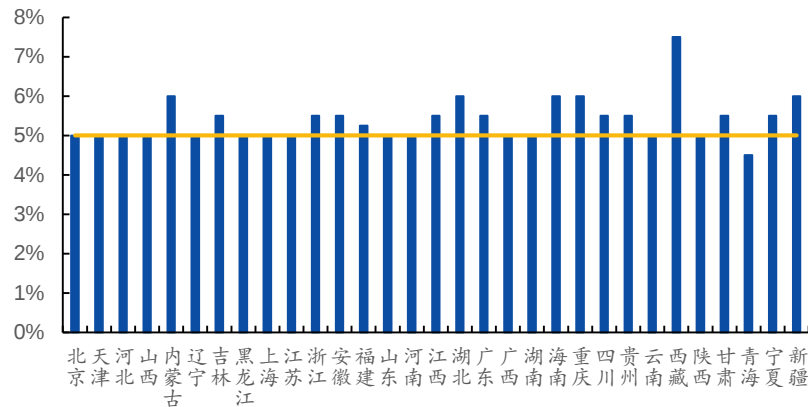
工作报告中提到，2025 年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右；城镇调查失业率 5.5%左右，城镇新增就业 1200 万人以上；居民消费价格涨幅 2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量 1.4 万亿斤左右；单位国内生产总值能耗降低 3%左右，生态环境质量持续改善。

我们可以看出上述预期目标是基于当下的国内外局势，综合统筹考虑了短期增长目标的可实现性和长期发展的可持续性，其中，GDP5%左右的增长目标大体上与预期保持一致。根据先前陆续召开的地方“两会”工作报告所披露的增速目标上，30 个省份均将增长目标定为不低于 5%左右的水平，各省份加权目标增速为 5.3%。此外，从往年数据看，京沪等经济重地的 GDP 增速目标和全国 GDP 增速目标关联度较高，2025 年北京、上海经济增速目标均为“增长 5%左右”，与去年增速目标持平。

通胀目标方面，我们认为 CPI 增长目标并非是一个短期强约束性目标，而是一个长

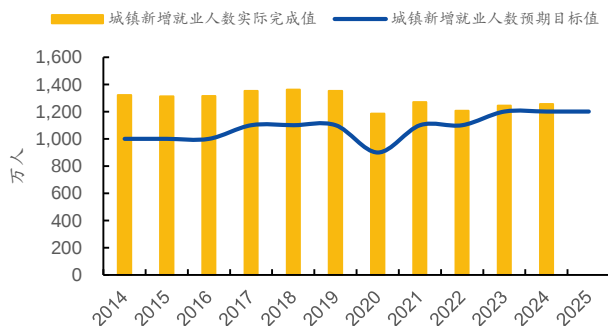
期应该维持的合理区间。总理也在工作报告中表示，其目的在于“通过各项政策和改革共同作用，改善供求关系，使价格总水平处于合理区间”。此前在全国地方“两会”工作报告中，可以看到，除了湖南、山东、西藏、云南等地外，多数地方省份已将CPI增长目标从以3%下调至2%左右。

图 1：2025 年地方工作报告对于经济增速目标多数定在 5% 左右



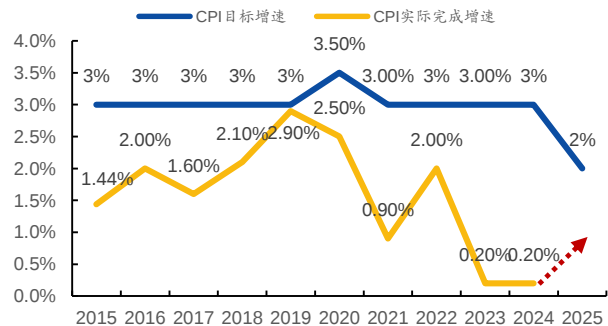
资料来源：iFind，各级人民政府网，国元证券研究所

图 2：历年新增城镇就业人数目标均超额完成



资料来源：Wind，中国政府网，国元证券研究所

图 3：全国历年预期 CPI 目标与实际完成值



资料来源：Wind，中国政府网，国元证券研究所

1.2 政策取向更多聚焦于“人”，强调倾听市场与抓好后手

在宏观政策的总体要求和取向上，工作报告延续了中央经济工作会议的精神，除了“更加积极的财政政策”与“适度宽松的货币政策”以外。报告首次提出要“强化宏观政策民生导向”，“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费”，“推动更多资金资源‘投资于人’”。我们认为，在两会政府工作报告和五部委经济主题记者会透露的政策安排细节都展现了中央今年的工作重心逐步转向更加注重扩大就业、促进居民增收减负、加强消费激励，以推动经济发展与民生改善的良性循环。具体政策上，我们看到一方面是在财政安排中，如超长期特别国债的增量资金安排上对消费品以旧换新更多的倾斜支持，另一方面，更多的宏观政策服务于社会保障网的完善以及居民资产价格预期的修复，以更好地长期促进居民消费。

与此同时，本次政府报告特意强调了“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”，“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”等一系列表达，包括在经济主题记者会中，财政部部长蓝佛安也表示“为应对内外部可能出现的不确定因素，中央财政还预留了充足的储备工具和政策空间”。以上种种政策表述均可体现中央不仅在考虑如何下好“先手棋”，同样也更加注重市场走势与声音，着力打好“后手牌”。

1.3 工作任务聚焦促内需，优先推进科技创新与产业创新

从工作任务排序上看，今年政府工作报告将促内需置于十大工作任务之首，明确指出“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”。尤其强调大力提振消费，一方面表示要实施提振消费专项行动，从改善服务消费供给和商品消费需求端两侧去推动消费提质升级。另一方面，报告也指出要扩大有效投资，强调“坚决防止低效无效投资”，加大对补短板、强弱项和培育新动能的支持力度，助力“十四五”规划重大工程顺利收官。

新质生产力与现代化产业体系建设依然是今年工作的重中之重。与往年相比，今年不仅继续强调新旧动能转换，还首次在未来产业的布局中提及“具身智能、6G”等前沿领域。同时，持续推进“人工智能+”行动，结合2月10日国务院常务会议对人工智能消费的最新表述，展望今年，我们认为人工智能终端应用或有望在消费市场迎来新的突破和发展。

表 2：2025 年促内需被置于十大工作任务之首

序号	2025 年政府重点工作任务	2024 年政府重点工作任务
1	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求	大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力
2	因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系	深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑
3	深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能	着力扩大国内需求 ，推动经济实现良性循环
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	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，积极稳外贸稳外资	扩大高水平对外开放，促进互利共赢
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	更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险
7	着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴	坚持不懈抓好“三农”工作，扎实推进乡村全面振兴
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	推动城乡融合和区域协调发展，大力优化经济布局
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	加强生态文明建设，推进绿色低碳发展
10	加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能	切实保障和改善民生，加强和创新社会治理

资料来源：新华网，中国政府网，国元证券研究所

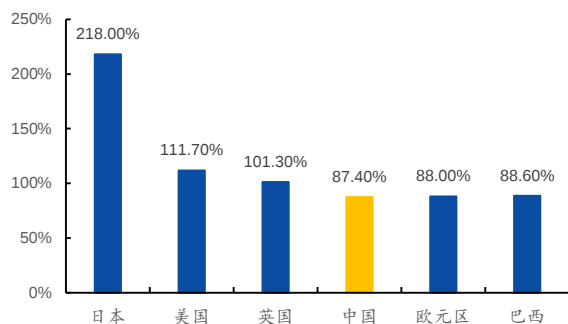
2. 更加积极有为的财政政策提质增效

2.1 突破传统刚性限制，赤字率首破 4%

财政政策作为实施“超常规逆周期调节”的重要抓手。本次在政府赤字安排上首次突破了长期以来被视为硬性约束的“3%”赤字率红线。实际上，近年来我国已将地方

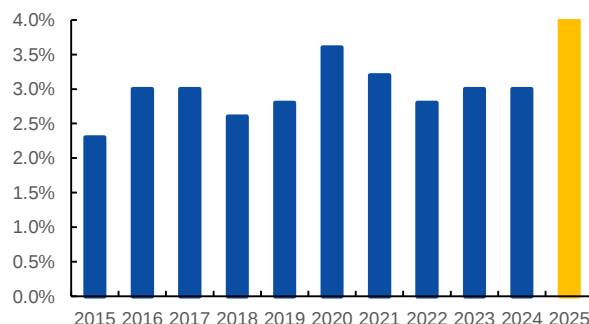
专项债、特别国债等工具作为财政宏观调控的重要手段，如果从更全面的视角，将这些合并计算广义赤字率，则已突破 3% 的水平。因此，我们认为此次突破 3% 的约束，不仅仅意味着赤字规模和财政支出的进一步扩大，更重要的信号在于表明我国在宏观调控上，正从过去侧重简单的财政平衡，转向更加注重政策效果本身。这一转变体现了宏观调控思路的深刻边际变化，更加强调财政政策的功能性和实效性。

图 4：我国政府部门杠杆率处在合理区间



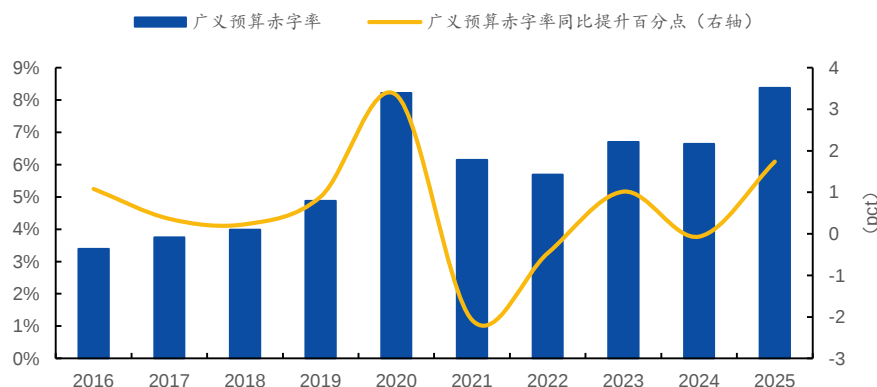
资料来源：Wind，国际清算银行，国元证券研究所；数据截止至 2024 年二季度

图 5：2025 年预算目标赤字率触及新高



资料来源：中国政府网，国元证券研究所

图 6：2025 广义预算赤字率全面提升，财政发力加码



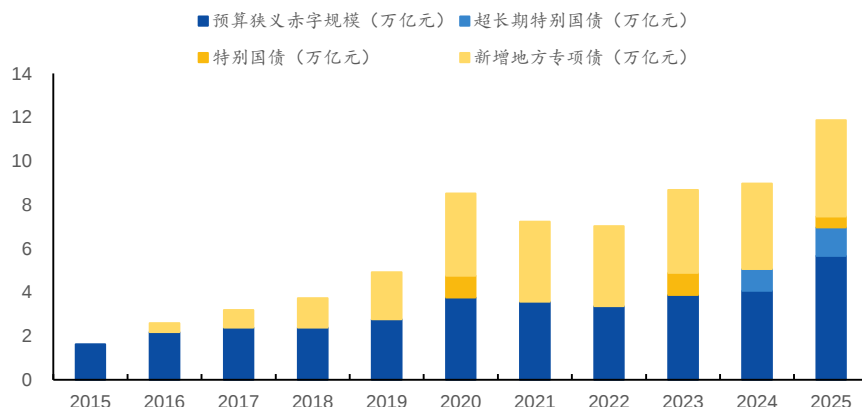
资料来源：Wind，国元证券研究所；

注：广义预算赤字率=（狭义预算赤字规模+特别国债规模+新增专项债规模）/现价 GDP

2.2 支出强度显著增强，财政扩张明显加大

今年全国一般公共预算支出 29.7 万亿元，比去年增长 4.4%，财政支出进一步扩张。除了 5.66 万亿赤字规模外，2025 年新增地方专项债规模 4.4 万亿元、同时发行 1.3 万亿元超长期特别国债和 5000 亿元特别国债注资银行资本金，预算内新增政府债务规模共 11.86 万亿元，占名义 GDP（按赤字率 4% 倒推测算）比重约为 8.4%，超过 2020 年疫情时水平，较前一年提升 2.9 万亿元，财政“加力幅度”显著提升。

图 7：我国近年来政府新增债务规模



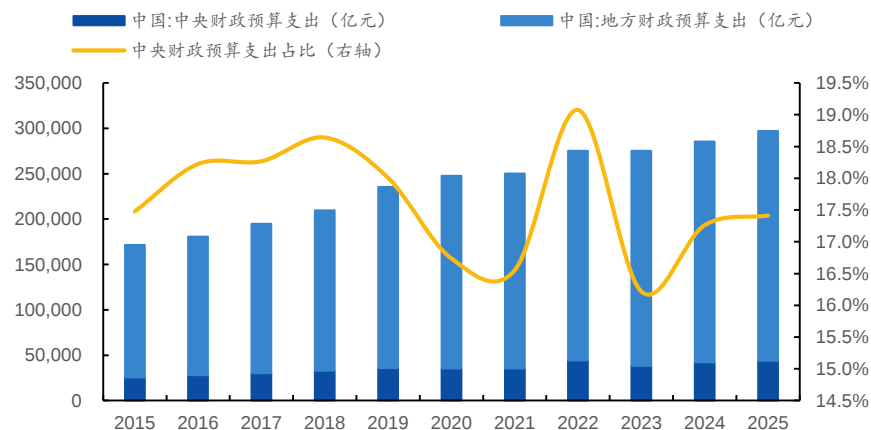
资料来源：中国政府网，国元证券研究所

2.3 转移支付力度加大，多措并举提升地方财力

一方面，从央地新增债务趋势来看，中央承担更多杠杆，而地方财政加码幅度相对较小，且新增债务更多用于化解隐债和房地产平稳发展。在 4.4 万亿的新增地方专项债额度中考虑到有 8000 亿元被安排用于存量债务化解，地方财政实际上可用于实物投资资产出的专项债额度或较 2024 年小幅收窄（2024 年 39000 亿地方专项债额度）。

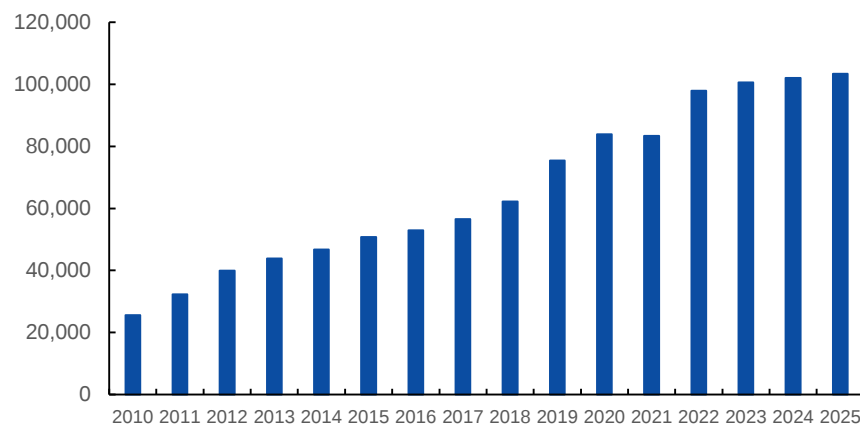
另一方面，根据今年财政预算草案摘要，中央对地方的转移支付安排达 10.34 万亿元，剔除 2023 年增发国债结转至 2024 年的资金安排（包括灾后重建等补助资金）等一次性因素后，可比口径同比增长 8.4%。蓝佛安部长也表示，本次转移支付的重点在于增加一般性转移支付，增强地方自主财力，有效提升地方财政保障能力。同时，中央进一步加大促进高质量发展的激励资金投入，以引导地方提升发展质量，增强内生动力。

图 8：历年央地财政预算支出规模及占比



资料来源：中国政府网，国元证券研究所；注：统一使用预算财政预算口径。

图 9：近年中央对地方转移支付预算规模（亿元）



资料来源：中国政府网，财政部，iFind，国元证券研究所；

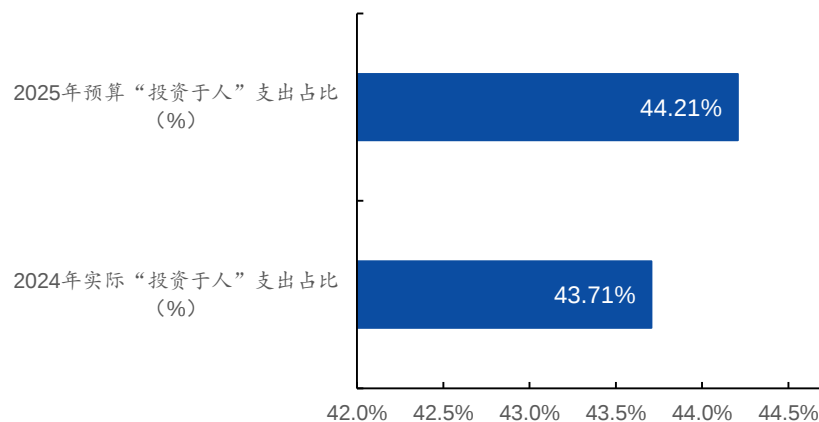
注：2010-2025 年中央对地方转移支付预算规模统计口径为当年中央一般公共预算对地方的转移支付规模

2.4 聚焦“投资于人”，织密民生安全网

今年政府工作报告重点提出“优化财政支出结构，更加注重惠民生、促消费、增后劲，提高资金使用效益”，与“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”。我们认为，展望未来，财政发力的重点将保持一定程度上对民生保障的倾斜。

蓝佛安部长指出“今年全国教育支出、社会保障和就业支出均接近 4.5 万亿元，分别增长 6.1% 和 5.9%；科学技术支出超 1.2 万亿元，增长 8.3%。卫生健康、住房保障等领域支出保持较高增幅”。同时，2025 年政府工作报告提出要“制定促进生育补贴、发放育儿补贴”。展望今明两年，相关生育及育儿补贴或将成为财政发力的重要着力点。

图 10：2025 年一般公共预算支出“投资于人”的方向占比提升约 0.5pct



资料来源：中国青年报，中国政府网，国家统计局，国元证券研究所；注：2024 年为预算执行数

表 3：近期各级政府均出台生育支持或补贴政策

发布机构	时间	政策	详情
国务院办公厅	2024 年 10 月	《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》	1. 强化生育支持：增强生育保险保障功能，完善生育休假制度，建立生育补贴等制度等。 2. 加强育幼服务体系建设：提高儿童医疗服务水平，完善普惠托育支持政策等。
上海市卫健委	2025 年 2 月	《2025 年上海市卫生健康工作要点》	1. 推进完善生育支持政策体系，会同相关部门研究制定并实施生育补贴制度。 2. 依法落实计生家庭奖励扶助政策。持续做好计生特殊家庭扶助关怀工作。
江苏省卫健委	2025 年 2 月	《江苏省关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》	1. 将企业支付女职工产假期间的社会保险费用补贴标准，在现行的对生育二孩、三孩补贴基础上，扩大到对生育一孩的给予 50% 的补贴。 2. 进一步减轻家庭经济负担。扩大生育保险覆盖面，减轻生育医疗费用负担。今年 3 月 1 日起，对女性失业人员在领取失业保险金期间生育的，一次性加发 3 个月的失业保险金。
江西省大余县卫健委	2024 年 1 月 1 日	《大余县落实优化生育政策及完善生育配套支持措施的实施方案（试行）》	符合政策生育的第三孩可在全县范围内幼儿园、小学、初中按家长意愿择校。

资料来源：中国政府网，上海市卫健委，江苏省卫健委，大余县卫健委，国元证券研究所

3. 民生导向促消费，培育经济增长主动力

从两会进程中总理的工作报告及各部委在经济主题记者会的重点表述来看，促进内需尤其消费是今年一项系统推进且优先度极高的工程，工作报告中特别提到“加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”。当下，我们认为中央从两条主线统筹推进促进内需，一方面，通过财政资金对民生保障和“消费

品以旧换新”项目边际倾斜，以及多部门共同实施提振消费的专项行动。另一方面，中央更加注重通过完善提高社会保障体系和稳定居民的资产负债表及消费预期，进而更可持续地促进内需。

3.1 财政重点倾斜，专项行动振消费

财政资金方面，今年安排的 13000 亿超长期特别国债相比去年增加了 3000 亿，其中新增安排的这部分资金用途中有一半专门用来扩围支持“消费品以旧换新”，除了传统耐用大宗商品外，并将手机、平板、智能手表（手环）等数码产品纳入购新补贴。与此同时，商务部部长王文涛也表示很快将公布多部门联合制定的《提振消费专项行动方案》。展望今年，服务消费同样成为各部门和地方推动消费提振的重要着力点。我们认为，财政刺激商品消费需求（以旧换新）与多元化服务消费供给（如银发经济、首发经济等）将共同发力，进一步促进我国消费市场的稳定增长。

表 4：2025 年新增特别国债资金将显著倾斜于促进消费

	2025 年	2024 年	同比变化
超长期特别国债（亿元）	13000	10000	30.00%
——“两重”项目（亿元）	8000	7000	14.29%
——“两新”项目（亿元）	5000	3000	66.67%
其中“两新”：设备更新（亿元）	2000	1500	33.33%
消费品以旧换新（亿元）	3000	1500	100.00%

资料来源：中国政府网，国元证券研究所

3.2 修复资产负债表与社会保障网并重

3.2.1 完善社会保障体系，减少居民消费顾虑

正如工作报告中所提及到的“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”，我们看到中央意在立足更长时间维度，通过多个部门协同发力提高社会安全网，进一步减少居民超额储蓄防风险的行为，更持续地促进消费，打造消费升级与产业升级的正向循环。在本次两会中，我们可以看到在各个民生领域均提出了较为完善的保障措施，并特别强调了对“一老一小”的重点保障。

住房保障：“加快发展保障性住房，推进收购存量商品房用作保障性住房，加大对进城务工人员租房购房支持”。

基础养老金：“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”。

医疗保障：“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”。

养老：“推进社区支持的居家养老，强化失能老年人照护,加大对老年助餐服务、康复辅助器具购置和租赁支持力度，扩大普惠养老服务，推动农村养老服务发展”。

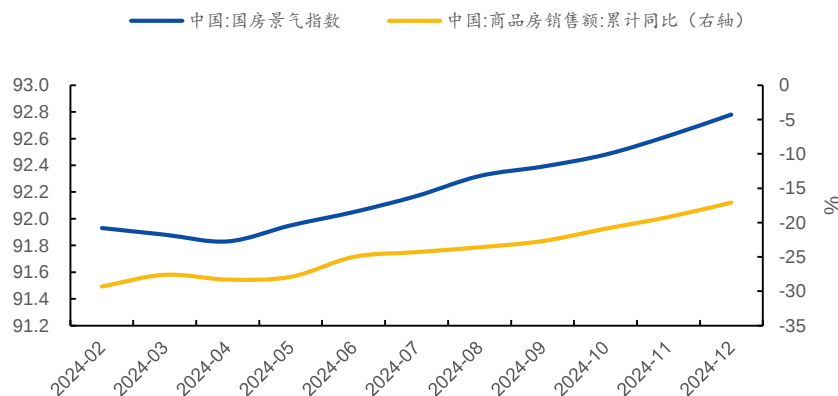
育儿：“制定促进生育政策，发放育儿补贴，大力发展托幼一体服务，增加普惠托育服务供给”。

3.2.2 加力稳定楼市股市，修复居民资产表现

自 2024 年 9 月政治局会议提出“促进房地产市场止跌回稳”和“努力提振资本市场”，到今年首次将“稳住楼市股市”写进政府工作报告，我们认为，稳楼市和稳股市不仅仅是为了防范风险、化解外部冲击，更是从促消费的角度出发，通过稳定居民持有资产的价格表现，修复居民对资产负债表的预期，进而激发居民内在的消费动力。

政府工作报告起草组成员陈昌盛也表示“楼市和股市是经济运行的重要风向标，房地产是老百姓资产的主要部分。稳住资产价格可以释放财富效应”。根据西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心的报告，房产在居民家庭资产中的比重约为六成。房地产市场进一步止跌回稳，有助于修复居民对财富缩水的悲观预期。在资本市场方面，自去年 4 月新“国九条”发布以来，“1+N”政策体系在强化监管和稳定预期方面推动了股市生态环境的改善。吴清主席也提到：“2024 年全市场分红达到 2.4 万亿元，创历史新高”。并且，“分红回购已远超 IPO、再融资和减持的总规模，沪深 300 指数股息率达到 3.4%，投资和融资更加协调的市场生态正在加快形成”。通过这些数据和表述，我们认为，接下来资本市场投融资综合改革将进一步稳定投资者对股市的回报预期，提高家庭的财富获得感，并产生促进居民消费的正面溢出效应。

图 11：自 24 年下半年以来，地产数据已有平稳的迹象



资料来源：Wind，国家统计局，国元证券研究所

3.2.3 加强保障地方财力，彻底解决企业欠款

民营经济是我国经济发展的生力军，同时也贡献了 80%以上的城镇劳动就业。改善民营企业现金流的本质同样也在改善民营企业所提供就业的居民的现金流。我们看到在此前总书记主持召开的民营经济座谈会强调“要着力解决拖欠民营企业账款问题”，再到本次政府工作报告中安排地方专项债 4.4 万亿元，指出要“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”，显示中央在今年将下决心花力气推进企业账款拖欠的问题。

我们认为，通过地方化债务保障财政财力，地方政府能够获得资金支持解决企业拖欠账款问题，从而改善企业的生存环境，企业健康发展不仅能带动居民收入增加，现金流的改善也会进一步促进消费增长。这一过程正是工作报告中“形成经济发展与民生改善的良性循环”的体现。

4. 多部委协同推进科技创新，发展新质生产力

在经济主题记者会中，“科技”一度成为频率最高的热点话题，在新华社的文字通稿里出现一共 90 次，超过“消费”的 81 次，“经济”的 61 次。

本次两会工作报告同经济主题记者会中，也有较多对科技支持等增量政策表述。国家发改委主任郑栅洁强调，将从“资金、人才、生态”和“加强财政、货币、产业、投资等领域的政策协同，增强宏观政策的一致性，为科技创新提供稳定的政策支持”，支持科技创新，更好地因地制宜发展新质生产力。此外，国家发改委还将牵头组建国家创业投资引导基金，带动地方资金和社会资本近 1 万亿元，聚焦硬科技领域，支持科技型企业发展。

在资金支持方面，财政部、央行和中国证监会在经济主题记者会中分别从财政支出安排、货币政策工具以及资本市场支持科技创新机制建设三个层面，阐明了未来对科技创新领域的支持政策。值得一提的是，央行此次联合证监会、科技部等部门，创新推出债券市场的“科技板”，支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构等三类主体发行科技创新债券。我们认为，债券市场有望迎来新的制度创新，同时也会通过市场化的方式引导更多的资金支持不同阶段、不同生命周期的科技型企业，金融市场服务实体经济的功能性得以充分发挥。

表 5：经济主题记者会中各部委对支持科技创新的重要政策表述

部委	主题	具体内容
国家发改委	抓资金投入	组建国家创业投资引导基金，带动地方资金、社会资本近 1 万亿元 ，就是要聚焦硬科技、坚持长周期、提高容错率，通过市场化方式投向科技型企业；完善并购重组、份额转让等政策，鼓励发展并购基金等，畅通创业投资退出渠道，更大力度吸引社会资本参与创业投资，实现技术链、产业链、供应链的市场化重构。
	抓人才建设	加强拔尖创新人才、紧缺科技人才培养，在实践中造就一大批战略科学家、优秀企业家、卓越工程师、大国工匠、高技能人才。
	抓生态打造	出台支持新质生产力发展的政策措施，积极构建支持全面创新的基础制度，不断完善包容审慎监管，努力营造充满活力、守正创新的生态环境。
财政部	地方化债	通过实施置换政策， 打通了经济循环的堵点，各地畅通资金链条 ，带动引导社会资本、金融资源， 科技型企业 、中小微企业等经营主体得到有力支持。
中国人民银行	推出债券市场“科技板”	支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构等三类主体发行科技创新债券 ，丰富科技创新债券的产品体系。
	优化科技创新和技术改造再贷款政策	进一步扩大再贷款规模，从目前的 5000 亿扩大到 8000 至 10000 亿，更好满足企业的融资需求。降低再贷款利率，这是人民银行对商业银行提供的再贷款资金利率，强化对银行的政策激励。扩大再贷款支持范围，大幅提高政策的覆盖面。与财政协同，保持财政贴息力度，切实降低企业融资成本。优化再贷款政策流程，提高政策实施的效率和便利度。
中国证监会	健全专门针对科技企业的支持机制	聚焦科技创新活跃、体现新质生产力方向的领域，用好“绿色通道”、未盈利企业上市等制度，稳妥实施科创板第五套上市标准等更具包容性的发行上市制度，更精准支持优质科技企业发行上市。抓紧完善“并购六条”配套机制，在估值定价、审核流程、支付工具等方面进一步打通堵点，大力推进企业并购以优化资源配置、促进企业发展，推动更多科技创新企业并购案例特别是具有示范意义的典型案例落地。
	培育长期资本、耐心资本	不断完善私募和创投基金监管制度规则，围绕优化退出“反向挂钩”政策、推进向投资者实物分配股票试点、健全基金份额转让制度、支持私募股权二级市场基金（S基金）和并购基金发展等，进一步畅通多元化退出渠道，并与有关方面共同推动完善考核容错等机制，支持多渠道拓宽资金来源，促进“募投管退”良性循环。
	加大支持科创的金融产品服务供给	进一步完善科创债发行注册流程，稳步发展知识产权资产证券化，为科技创新提供更加全面、更加高效的资本市场服务。

资料来源：新华社，国元证券研究所

5. 风险提示

政策落地不及预期；中美关系恶化超预期，关税政策不确定性；俄乌局势恶化超预期。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027