

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《PMI 的改善还不牢固，仍需政策支持》 - 2025. 03. 03

宏观研究

政策协同发力，消费驱动与产业升级双轮驱动 -2025 年政府工作报告精神学习

● 核心观点

2025 年政府工作报告定调积极，务实进取，将短期稳增长与长期高质量发展内在统一，关键目标持平市场预期，机遇与压力并存。宏观政策更加给力，财政政策更加积极，并预留战略空间，适度宽松货币政策兼顾内外均衡，以消费为牵引提振畅通经济循环成为首位重点工作，大力发展新质生产力、建设现代产业体系一以贯之，统筹发展与安全，兼顾深化改革、公平与效率，后续经济有望得到有效改善，进一步夯实高质量发展基础。

● 风险提示：

全球经济增长动能超预期放缓；中美贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

目录

1 经济增长预期目标持平市场预期，短期稳增长与长期高质量发展内在统一	4
2 政策延续中央经济工作会议精神基调，宏观政策更加给力	6
2.1 总基调延续中央经济工作会议提法，突出稳字当头	6
2.2 财政政策更加积极，战略预留政策空间	7
2.3 适度宽松货币政策与有效需求不足的碰撞，基调不变，节奏收敛	8
3 全方位扩内需提升至重点工作首位，以消费为牵引提振畅通经济循环	11
4 新质生产力是一以贯之的长期目标，短期人工智能应用或是重点方向	12
5 房地产有望加速止跌回稳	13
6 统筹发展与安全，基调未变	14
风险提示	14

图表目录

图表 1: 2021 年-2025 年政府工作报告预期目标对比	6
图表 2: 货币供给与社融同比增速 (%)	9
图表 3: 金融机构贷款增速 (%)	9
图表 4: 我国金融机构人民币贷款利率 (%)	9
图表 5: 宏观政策表述对比	10

1 经济增长预期目标持平市场预期，短期稳增长与长期高质量发展内在统一

（1）GDP 增速目标持平市场预期，机遇与压力并存

本次政府工作报告明确 2025 年实际 GDP 增长预期目标为 5%，持平 2024 年预期目标，亦符合市场预期。5%左右的预期增长目标既是稳就业、防风险、惠民生的需求，也有经济增长潜力和有利条件支撑，突出迎难而上、奋发有为的鲜明导向。

一是 5%左右经济增长预期目标是稳就业市场的内在要求。从历史经验来看，2019 年以前（2020-2023 年或存在社会卫生事件扰动），一个点的实际 GDP 增速可以带动 225 万左右的就业；2023 年-2024 年，一个点的实际 GDP 增速带动了 245.22 万就业，增长就业弹性明显边际上升，但就业总量压力和结构性矛盾并存问题显现，《政府工作报告》明确指出，群众就业增收面临压力。虽然本次《政府工作报告》明确了 2025 年城镇新增就业人数 1200 万以上，持平 2024 年，但根据教育部公布数据，2025 届高校毕业生规模预计达 1222 万人，同比增加 43 万人，意味着 2025 年就业压力有增无减。5%左右经济增长预期目标体现了稳就业的内在要求。

二是 5%左右预期目标体现了短期稳增长与长期高质量发展目标的内在统一。

我国经济由高速增长转向高质量发展阶段，新旧动能尚处于接续转换阶段，而以新质生产力为代表的新增长动能尚未能完全对冲传统动能的收缩力度，同时，外部环境更趋复杂严峻，单边主义、贸易保护主义加剧，多边贸易体制受阻，关税壁垒增多，全球经济增长动能放缓，亦对国内经济产生影响，短期我国经济下行压力有所显现。而经济转型离不开相对稳定发展环境，党中央亦定调了在发展中解决问题的思路、“先立后破”的指导思想，积极培育新动能的同时，亦要适度控制传统经济增长动能的回落速度，确保经济增长动能的平稳切换。在面临错综复杂的内外部环境，5%左右经济增长目标统筹考虑了实现短期经济增长所需要的稳增长政策的力度，亦需要防范稳增长政策可能对调结构产生的影响。若短期政策过于宽松，或在一定程度上延缓了结构调整。

(2) 通胀目标下调，预期通胀温和回升

2021 年-2024 年，我国居民消费价格涨幅预期目标为 3%左右，而 2025 年居民消费价格涨幅预期目标调整为 2%，通胀目标有所下调，这既符合客观情况，亦尊重经济发展的客观规律。

我国经济转型期，新旧动能接续转换，叠加以房地产为主的资产价格较为明显回落，居民就业和收入预期有待改善，有效需求不足成为当前主要问题。而短期促生产稳增长一度成为主要做法，供需失衡并未显著改善，进一步制约价格回升。虽然自去年 9 月以来，一揽子稳增长政策持续加力落地，同时本次《政府工作报告》亦明确了积极财政政策力度，并将全方位扩内需提升至重点工作的首位，但政策效果兑现存在一定滞后性，且稳增长政策亦考虑短期目标与长期目标平衡，调结构并非一蹴而就，通胀水平难以迅速回升至经济高速增长阶段水平。

(3) 更加注重资产价格，首提稳住楼市股市

政府工作报告首次将“稳住股市楼市”纳入总体要求，体现了宏观调控思路转变，更加重视资产价格。稳楼市政策前期持续发力，政策效果基本显现，而稳住股市或成为重点发力方向。

一方面，推动中长期资金入市是当前政策方向。中长期资金是资本市场重要的专业投资力量，也是维护市场平稳健康运行的“压舱石”“稳定器”。党的二十届三中全会明确提出，健全投资和融资相协调的资本市场功能，支持长期资金入市。政府工作报告亦再次强调“深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市”。近期六部委印发了《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，促进资本市场高质量发展。

另一方面，加强战略性力量储备和稳市机制建设，不排除平准基金建设的可能。政府工作报告亦强调“深化资本市场投融资综合改革，…，加强战略性力量储备和稳市机制建设”，我们理解，后续或不排除成立平准基金的可能。

(4) 进出口目标延续 2024 年表述，不再设置数量目标

2021 年-2023 年，进出口预期目标分别是“量稳质升”“促稳提质”“促稳提质”，2024 年淡化进出口目标，2025 年延续 2024 年表述，再次淡化数量目标，目标更为务实。

一方面，单边主义、保护主义加剧，多边贸易体制受阻，关税壁垒增多，全球贸易摩擦升温，增大我国外贸的不确定性。美国特朗普政府已启动对我国、加拿大和墨西哥加征关税，并扬言对全球展开“对等关税”，全球贸易秩序或面临重构，增大我国外贸的不确定性。

另一方面，我国经济发展模式有所变化，经济增长动能调整，经济结构调整，传统劳动密集型制造业有内移外转的趋势，以初级加工制造业产品为主的出口贸易有所收窄，简单以量为纲的衡量标准不利于发展模式调整。

(5) 单位国内生产总值能耗衔接“十四五”规划考核目标，不会对经济增长形成明显制约。

2016 年-2019 年，我国单位国内生产总值能效年均复合增速是-3.13%，2024 年增速边际放缓，仍保持-2.5%水平。2025 年 3%的单位国内生产总值能耗降幅，不会成为影响“量的合理增长”的重要变量。(2020-2023 年因经济稳态增长路径被干扰，单位国内生产总值能效降幅参考性不高)

图表1：2021 年-2025 年政府工作报告预期目标对比

主要经济指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
实际 GDP (同比, %)	6%以上	5.5%左右	5%左右	5%左右	5%左右
CPI (同比, %)	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	2%左右 ↓
城镇调查失业率 (%)	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右
城镇新增就业人口 (万人)	1,100 万人以上	1,100 万人以上	1,200 万人左右	1200 万人以上	1200 万人以上
居民收入	稳步增长	居民收入增长和经济增长同步	居民收入增长与经济增长基本同步	居民收入增长和经济增长同步	居民收入增长和经济增长同步
进出口	量稳质升，国际收支基本平衡	促稳提质，国际收支基本平衡	促稳提质，国际收支基本平衡	国际收支基本平衡	国际收支基本平衡
单位国内生产总值能耗	降低 3%左右	能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性	继续下降	降低 2.5%	降低 3%左右 ↓

资料来源：中国政府网，中邮证券研究所

2 政策延续中央经济工作会议精神基调，宏观政策更加给力

2.1 总基调延续中央经济工作会议提法，突出稳字当头

总政策基调延续了 2024 年 12 月中央经济工作会议精神，明确“稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合”“实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求”，并强调了“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”，进一步突出稳字当头的基调。

财政政策、货币政策等表述也沿用了中央经济工作会议内容，“实施更加积极的财政政策”“实施适度宽松的货币政策”，总体并未超预期。

此外，《政府工作报告》起草组负责人沈丹阳在国新办新闻发布会上亦指出，“宏观经济政策实际上还留有后手，将会依据形式变化动态调整、积极应对”，说明政策储备充足，可根据形势变化随机而动，亦体现了宏观政策更加积极给力。

2.2 财政政策更加积极，战略预留政策空间

更加积极的财政政策内容基本符合市场预期。今年合计新增政府债务总规模为 11.86 万亿元，扣除化债资金 8000 亿元，较全年增加 2.1 万亿元，体现了财政政策更加积极。

第一，赤字率提升至 4%，持平市场预期。2025 年财政赤字较上年提高 1 个百分点，比上年增加 1.6 万亿，为历史新高。在去年 12 月中共中央政治局会议、去年 11 月财政部新闻发布会等均已释放信号，市场已经充分预期。若短期财政乘数按照 0.78 计算，增量资金拉动经济增长 0.78 个百分点。

第二，发行特别国债 1.8 万亿。拟发行超长期特别国债 1.3 万亿，符合市场预期，其中 3000 亿元用于消费品以旧换新，预计 1 万亿元用于“两重”项目建设和大规模设备更新改造；拟发行特别国债 5000 亿元，支持大型商业银行补充资本。

第三，拟安排地方政府专项债 4.4 万亿。2025 年拟安排地方政府专项债 4.4 万亿元，较上年增加 5000 亿元，但从用途来看，除投资建设外，专项债可用于土地收储、收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等方面，以上三方面占用资金或超 5000 亿元，这意味着专项债用于投资建设金额或较 2024 年有所减少，但或不必过于悲观。为防范化解地方政府债务风险，且经济增长从投资驱动向创新驱动转变，地方政府进行投资建设成效或边际递减，通过调整资金用途结构性，防范化解风险、盘活存量资产等或更有利于推动经济增长。

第四, 中央财政加大对地方一般性转移支付力度, 或涉及惠民生的消费政策。

本次《政府工作报告》并未明确提及市场期待的惠民生的补贴或其他消费补贴政策, 或留有战略空间。本次会议提及“中央财政加大对地方一般性转移支付力度, 向困难地区和欠发达地区倾斜”, 结合去年 11 月人大常委会新闻发布会和去年 10 月财政部新闻发布会表述, “加大中央对地方转移支付规模, 加强对科技创新、民生等重点领域投入保障力度”“加大对重点群体的支持保障力度, 国庆节前已向困难群众发放一次性生活补助, 下一步还将针对学生群体加大奖优助困力度, 提升整体消费能力”, 我们预期, 中央财政或预留战略空间, 后续或根据形势变化, 动态择机调整政策力度, 不排除后续实施消费补贴或其他支持消费政策。

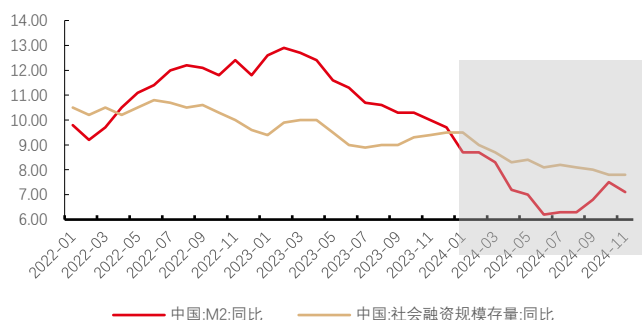
2.3 适度宽松货币政策与有效需求不足的碰撞, 基调不变, 节奏收敛

(1) 适度宽松货币政策基调并未发生变化, 货币政策节奏边际收敛。

自去年 12 月中共中央政治局会议明确适度宽松货币政策基调, 去年 12 月中央经济工作会议、央行货币政策委员会四季度例会、2024 年第四季度央行货币政策执行报告均延续了该表述, 强调支持性货币政策立场不变, 保持社会流动性充裕。但市场期待的降准降息并未落地, 一直悬而未决。降准降息的表述从去年 12 月中央经济工作会议的“**适时降准降息**”调整为去年 12 月央行货币政策委员会例会“**择机降准降息**”, 再到 2 月央行货币政策执行报告“**择机调整优化政策力度和节奏**”, 最后再回到本次报告“**适时降准降息**”。表述细微变化, 或指向货币政策节奏边际收敛。

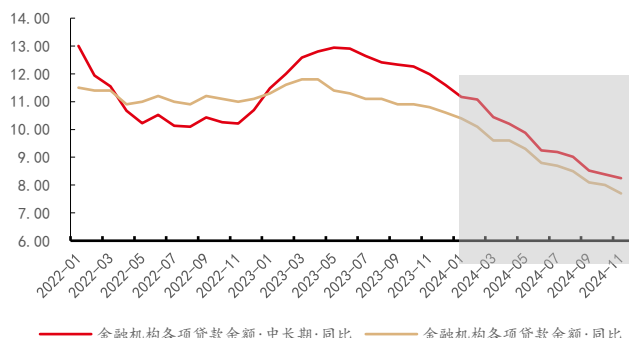
我们理解, 实现内外部均衡的要求或掣肘了宽松货币政策。一方面, 在国内, 适度宽松货币政策与货币政策放不下地碰撞。在有效需求不足背景下, 过于宽松的货币政策会导致部分资金在金融体系沉淀空转, 易会出现资金空转问题, 如 2024 年一季度和四季度该问题均有所显现, 央行均进行监管治理(详见报告《择机降准降息, 关注防范资金空转》)。另一方面, 美国通胀保持韧性, 货币政策保持不变, 叠加美国贸易政策收紧, 加剧全球摩擦, 短期美元兑人民币汇率承压, 亦制约了货币政策适度宽松。

图表2：货币供给与社融同比增速（%）



资料来源：wind，中邮证券研究所

图表3：金融机构贷款增速（%）

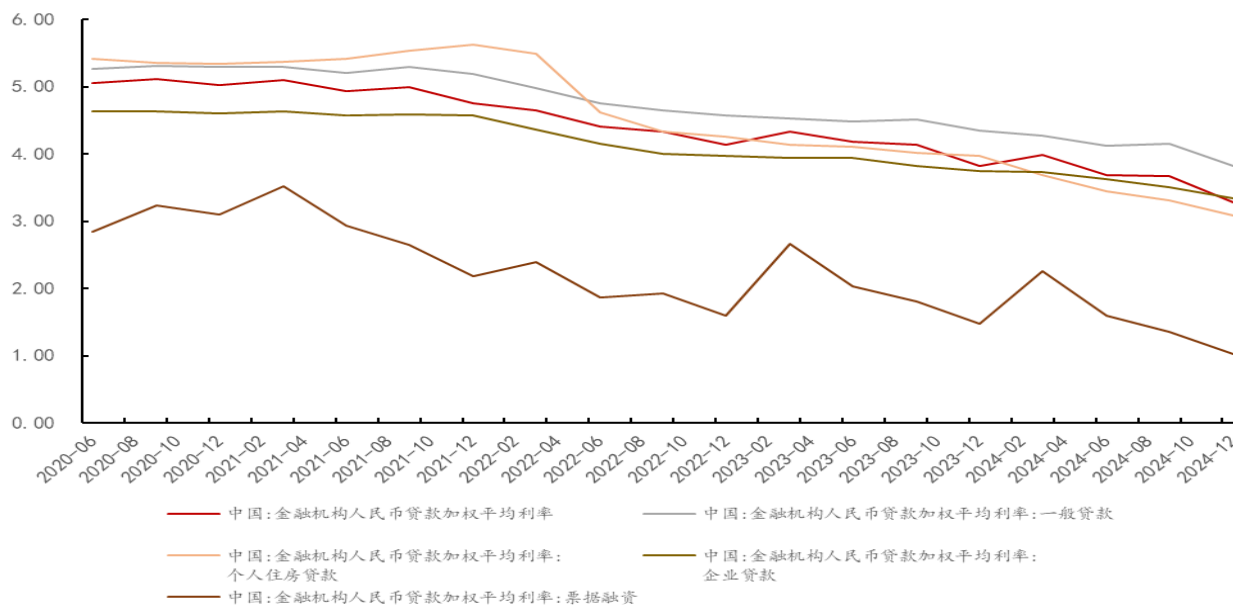


资料来源：wind，中邮证券研究所

（2）宽松政策力度仍值得期待，内外均衡综合考量

在降低企业融资和居民信贷成本方面，本次报告表述延续 2024 年四季度货币政策执行报告的表述，“推动社会综合融资成本下降”，表述更为积极。若仅从表述来看，2025 年企业融资和居民信贷成本降幅或应不低于 2024 年，即 2025 年金融机构贷款加权利率降幅或不低于 55bp。

图表4：我国金融机构人民币贷款利率（%）



资料来源：wind，中邮证券研究所

短期保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，外部均衡亦是央行重要考量。我国货币政策虽然坚持以我为主，但美联储维持货币政策不变，叠加美国贸易政策收紧，短期美元兑人民币汇率贬值压力尚未完全消除，对货币政策产生一定掣肘。若美元兑人民币汇率升值至 7.1 左右，或为我国货币政策提供一个降

准降息窗口。在当前时点,考虑国际金融环境、美国贸易政策以及我国政策节奏,不排除4月或迎来降准降息窗口期(详见报告《适度宽松的货币政策要监管内外均衡》)。

图表5: 宏观政策表述对比

主要经济指标	财政政策	货币政策	宏观政策
2025 年政府工作报告	实施更加积极的财政政策。统筹安排收入、债券等各类财政资金,确保财政政策持续用力、更加给力。今年赤字率拟按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。一般公共预算支出规模29.7万亿元、比上年增加1.2万亿元。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。中央财政加大对地方一般性转移支付力度,向困难地区和欠发达地区倾斜。严格落实分级保障责任,筑牢兜实基层“三保”底线。坚持政府过紧日子,推进财政科学管理,严肃财经纪律,严禁铺张浪费,腾出更多资金用于发展所需、民生所盼。	实施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防范等支持措施。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。	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“投资于民”、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。
2024 年政府工作报告	积极的财政政策要 适度加力、提质增效 。综合考虑发展需要和财政可持续,用好财政政策空间,优化政策工具组合。赤字率拟按3%安排,赤字规模4.06万亿元,比上年年初预算增加1800亿元。预计今年财政收入继续恢复增长,加上调入资金等,一般公共预算支出规模28.5万亿	稳健的货币政策要 灵活适度、精准有效 。保持流动性合理充裕,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。加强总量和结构双重调节,盘活存量、提升效能,加大对重大战略、重点领域和薄	增强宏观政策取向一致性 。围绕发展大局,加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合,把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估,强化政策统筹,确保同向发力、形成合力。 各地区各部门制定政策要认真听取和吸纳各方面意见,涉企政策要注重与市场沟

中央经济工作会议

元、比上年增加 1.1 万亿元。拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元、比上年增加 1000 亿元。为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，**从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元。**现在在很多方面都需要增加财政投入，要大力优化支出结构，强化国家重大战略任务和基本民生财力保障，严控一般性支出。**中央财政加大对地方均衡性转移支付力度、适当向困难地区倾斜，**省级政府要推动财力下沉，兜牢基层“三保”底线。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。严肃财经纪律，加强财会监督，严禁搞面子工程、形象工程，坚决制止铺张浪费。**各级政府要习惯过紧日子，真正精打细算，切实把财政资金用在刀刃上、用出实效来。**

要实施更加积极的财政政策。提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围。优化财政支出结构，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。党政机关要坚持过紧日子。

薄弱环节的支持力度。促进社会综合融资成本稳中有降。**畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转。增强资本市场内在稳定性。**保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。大力发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融。**优化融资增信、风险分担、信息共享等配套措施，更好满足中小微企业融资需求。**

要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。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。探索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。

通、回应企业关切。实施政策要强化协同联动、放大组合效应，防止顾此失彼、相互掣肘。研究储备政策要增强前瞻性、丰富工具箱，并留出冗余度，确保一旦需要就能及时推出、有效发挥作用。加强对政策执行情况的跟踪评估，以企业和群众满意度为重要标尺，及时进行调整和完善。精准做好政策宣传解读，营造稳定透明可预期的政策环境。

要打好政策“组合拳”。加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合，完善部门间有效沟通、协商反馈机制，增强政策合力。把经济政策和非经济性政策统一纳入宏观政策取向一致性评估，统筹政策制定和执行全过程，提高政策整体效能。

资料来源：中国政府网，中邮证券研究所

3 全方位扩内需提升至重点工作首位，以消费为牵引提振畅通经济循环

改善有效需求不足成为当前首要任务，政府工作报告延续中央经济工作会议部署安排，将全方位扩大国内需求提升至重点工作首位，其中，政策着力点之一

是消费，以消费为牵引提振畅通经济循环。政府工作报告从完善劳动者工资正常增长机制、“两新”政策、扩大多元化服务供给、落实和优化休假制度、创新和丰富消费场景等方面综合施策，激发消费潜能。

一是稳就业是夯实消费的基础，完善工资增长机制是核心变量。收入是消费的核心变量，而收入与就业直接相关。报告明确“多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制”。收入增加可以有效支撑消费增长。但收入增长与企业经营发展息息相关，企业营收同比增速是居民收入同比增速的领先指标，工业企业应收企稳是消费持续稳健回升的关键。

二是短期“两新”政策效果更立竿见影，关注政策扩容部分产品消费增长。2024 年“两新”政策取得显著成效，2025 年“两新”政策进一步加力扩围，短期政策效果或仍将较为显著。但考虑政策效果或边际递减，可重点关注手机、平板电脑、智能手表等新增加产品类型。

三是丰富产品供给，扩大多元服务供给和构建新型消费。在扩大多元化服务供给方面，可关注银发经济、家政服务、教育产业等。政府工作报告指出“从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给”，与之对应的是医药（中医）、银发经济（适老化产品、老年用品和养老服务）、托育服务、家政服务等。此外，报告亦明确提出加强高质量教育体系建设，“深入实施基础教育扩优提质工程”“扩大高中阶段教育学位供给，逐步推行免费学前教育”“办好特殊教育、继续教育、专门教育，引导规范民办教育发展”等，教育体系建设或将会带来教育消费扩容。

四是在新型消费方面，可关注智能家居、智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等消费。报告明确提出“创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展”，与之对应，我们理解，后续大模型广泛应用后，人工智能应用或将迎来发展黄金期，关注相关应用产品的消费情景。

4 新质生产力是一以贯之的长期目标，短期人工智能应用或是重点方向

“因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系”位居重点工作的第二位，并不意味着重要性下降，应是短期稳增长与长期高质量发展的内在统一，强调以时间换空间，背后是先立后破的指导思想。

一是重点关注人工智能+方向，重点关注新一代智能终端以及智能制造设备投资机会。开年以来，我国大模型得到长足发展，Deep Seek 取得重大突破，数字化和智能化或已成为新质生产力发展的重中之重，后续大模型广泛应用将对居民生活和工作方式产生显著影响，特别是由此引发产品更新换代，或成为新一轮科技革命的引领行业，或存在重大投资机会。报告明确提出“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”。

二是新型产业和未来产业是高质量发展着力点，商业航天、低空经济、生物制造、量子科技、具身智能、6G 等具有广阔发展发展空间。培育壮大新兴产业、未来产业是推动高质量发展的内在要求和重要着力点，报告明确提出“深入推进战略性新兴产业融合集群发展”，重点提及商业航天、低空经济、生物制造、量子科技、具身智能、6G 等产业。

三是在传统产业改造提升方面，关注重大技术改造升级、大规模设备更新与数字化转型带来的投资机会。政府工作报告要求推动传统产业改造提升，明确提到“深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程”“加大对中小企业数字化转型的支持”。

5 房地产有望加速止跌回稳

一是政策基调不变，并未新增政策工具。报告强调“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，基调延续中央经济工作会议表述，政策抓手基本保持不变，并未有新增内容。主要政策抓手仍聚焦于实施城中村和危旧房改造、合理控制新增房地产用地供应、拓宽保障性住房再贷款使用范围、发挥房地产融资协调机制等。我们理解，在前期稳地产政策基础上，预计一季度进入政策效果观察窗口，从高频数据来看，房地产销售已经有所回暖，但房地产销售向投资端传导尚不明显，或因前期较高库存影响，后续仍需关注房地产价格企稳回升。

二是关注新型城镇化建设对房地产投资的带动作用。一方面，报告明确指出“科学有序推进农业转移人口市民化，...，推动将符合要求条件的农业转移人口纳入住房保障体系”，新市民增加会带来房地产市场新需求。另一方面，报告强调“持续推进城市更新和城镇老旧小区改造，统筹城市低效用地开发”，亦有望带动房地产投资企稳。

6 统筹发展与安全，基调未变

报告明确指出“更好统筹发展与安全，坚持在发展中逐步化解风险，努力实现高质量发展和高水平安全的良性互动”，基本基调未发生明显转向。

在房地产、地方债务及金融领域风险防范和化解方面，报告延续了中央经济工作会议的表述，继续强调了“持续用力推动房地产市场止跌回稳”“稳妥化解地方政府债务风险”“积极防范金融领域风险”，整体释放维稳信号，与 2024 年中央经济会议定调一致。此外，在地方债务风险方面，报告新增“动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间”，或意味着之前化债有所成效的地区或将从高风险地区名单中去掉，可改善市场对该地区风险偏好，有助于激活投资动能。

综上，2025 年政府工作报告定调积极，务实进取，将短期稳增长与长期高质量发展内在统一，关键目标持平市场预期，机遇与压力并存。宏观政策更加给力，财政政策更加积极，并预留战略空间，适度宽松货币政策兼顾内外均衡，以消费为牵引提振畅通经济循环成为首位重点工作，大力发展新质生产力、建设现代产业体系一以贯之，统筹发展与安全，兼顾深化改革、公平与效率，后续经济有望得到有效改善，进一步夯实高质量发展基础。

风险提示

全球经济增长动能超预期放缓；中美贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048