

稳中促新，“抓手”与“后手”

——2025 年全国“两会”解读

摘要

- **“5%左右”兼顾需要和可能，支持创新并稳住预期。**今年经济增速目标依然在 5%左右，兼顾需要和可能，突出迎难而上、奋发有为的鲜明导向。报告强调“科技创新和产业创新”，支持“创新”是今年政府工作中的一大重点。另外，稳定市场预期也是今年的重要任务，报告明确指出“稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力”。预计 2025 年经济保持韧性，增速前高后稳。分项指标设定方面，就业目标与 2024 年持平，物价目标较 2024 年有所下调，粮食产量、能耗降低幅度目标均上调，财政赤字率、地方政府专项债限额、超长期特别国债额度均较去年有所增加。
- **财政政策：支出强度明显加大，财税体制改革提速。**财政政策定调“更加积极”，与去年 12 月份中央经济工作会议一致，“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”，并且靠前发力。2025 年我国财政赤字率按 4%左右安排，突破 3%，创下历史最高水平；拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，其中，安排 3000 亿元支持消费品以旧换新，专项债新增限额将增加至 4.4 万亿元左右，比 2024 年限额增加 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。除了财政支出强度加大之外，财税金融体制改革也将加快。此次报告中重点强调了“零基预算改革”和“消费税改革”。
- **货币政策：基调延续“适度宽松”，精准发力楼市股市和消费。**“适度宽松”的表述延续了 2024 年 12 月中央经济工作会议上的定调。短期内由于信贷等数据表现较好，货币宽松紧迫性或不强，央行对外汇市场的顺周期行为纠偏及防范利率单边波动的风险或是近期政策重点，年内“降准降息”仍是政策可选项。结构性货币政策工具方面，报告提出“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”，SFISF、股票增持回购再贷款、地产收储等工具有望适时扩容，促进消费的专项再贷款有望设立。
- **产业层面三大亮点及投资机会。亮点一：创新和丰富消费场景，“首发经济”或迎政策春风。**政府工作报告指出“创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展”，“首发经济”是推动消费场景创新的实践形态，或将继续落地在消费能力相对较强的一、二线城市；**亮点二：持续推进 AI+行动，重点关注领域包括：**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，从下游应用领域上看，AI+医疗、AI+教育、AI+交通等可持续跟进；**亮点三：国企并购重组深入推进，战略使命评价制度加快完善。**2025 年是国企改革深化提升行动的收官之年，国资央企重组整合深入推进，央企或将继续向国家安全、国计民生和新兴产业集中，地方国有企业并购重组重点可能在科技、能源、农业、金融、物流等领域。此外，“国有企业履行战略使命评价制度”是此次报告中新提及的表述。
- **风险提示：**逆全球化程度加深，国内复苏不及预期。

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 重回扩张区间，节后复工成色如何？——2月 PMI 数据点评 (2025-03-01)
2. AI+迎来投资机遇，德国大选结果出炉 (2025-02-28)
3. 逆周期下的政策变奏——2025 年全国“两会”前瞻 (2025-02-27)
4. 风木尽起，逐光而行——经济效能提升与要素创新配置下的投资抉择 (2025-02-25)
5. 民营经济发展新局面，AI 领域风云再起 (2025-02-23)
6. 社融结构有改善，企业信贷“开门红”——1 月社融数据点评 (2025-02-17)
7. 国内提振消费再加力，美联储或不急于降息 (2025-02-14)
8. 春节错月叠加油价走高，CPI 超预期上行——1 月通胀数据点评 (2025-02-10)
9. 商品房成交暖意延续，物价同比去年春节走低 (2025-02-07)
10. 中国 AI 新势力崛起，特朗普关税大棒挥舞 (2025-02-05)

目 录

1“5%左右” 兼顾需要和可能，支持创新并稳住预期.....	1
2 财政政策：支出强度明显加大，财税体制改革提速.....	5
3 货币政策：基调延续适度宽松，精准发力楼市股市和消费.....	9
4 产业层面三大亮点及投资机会.....	13
4.1 亮点一：创新和丰富消费场景，“首发经济”或迎政策春风.....	13
4.2 亮点二：持续推进 AI+行动，关注三大应用领域.....	14
4.3 亮点三：国企并购重组深入推进，战略使命评价制度加快完善.....	17

图 目 录

图 1：中央与地方财政赤字率与赤字规模.....	5
图 2：2025 年专项债实行“负面清单”管理.....	7
图 3：2025 年新增专项债发行进度相对较快.....	7
图 4：2024 年 9 月以来货币政策基调的变化.....	10
图 5：今年以来市场利率逐步走高.....	11
图 6：近期汇率贬值压力暂时得到减轻.....	11
图 7：存款准备金率与同业存款利率.....	12
图 8：2024 年 6 月末与 9 月末结构性政策工具余额对比.....	12
图 9：首发经济具有三大特点.....	13
图 10：中国零售首店数量趋势和预测.....	14
图 11：2022-2028 年中国 AI 医疗市场规模及增速.....	16
图 12：中国在线教育市场规模及增速.....	16
图 13：中国智慧交通市场规模及增速.....	17
图 14：国有企业营收、利润增速走势.....	18

表 目 录

表 1：31 个省市 2024 年与 2025 年经济增速目标对比.....	2
表 2：2024 年目标完成情况及 2025 年目标设定.....	3
表 3：31 个省市 2024 年与 2025 年经济分项增速目标对比.....	4
表 4：部分地方政府关于 2025 年超长期特别国债的表述.....	6
表 5：地方政府 2025 年财政预算草案中对消费税改革和零基预算改革的表述.....	8
表 6：各省市的数字经济布局.....	14
表 7：中央企业和地方关于国企并购重组相关领域的表述.....	18

2025 年 3 月 5 日，十四届全国人大三次会议在北京召开，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，对 2025 年经济工作做出具体部署。2025 年是“十四五”收官之年，从整体定调上，突出迎难而上、奋发有为，逆周期调节政策更加积极，并对政策目标、工具、时机、力度、节奏的匹配度提出更高要求，政策出台能早则早、宁早勿晚，此外还更加强调科技和产业创新。

1 “5%左右”兼顾需要和可能，支持创新并稳住预期

2024 年中国国内生产总值为 135 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%，基本完成 2024 年 3 月份政府工作报告设定的 5%左右增长目标。其中，实现城镇新增就业 1256 万人，完成了全年目标任务的 104.67%，城镇调查失业率平均为 5.2%，低于目标 5.5%左右，2024 年就业形势总体稳定，居民消费价格上涨 0.5%，低于年初目标 3%左右。2025 年全国两会提出“国内生产总值增长 5%左右”，符合我们在《逆周期下的政策变奏——2025 年全国“两会”前瞻》点评中的预判。从目标设定来看，“5%左右”的目标综合考虑了国内外形势和各方面因素，兼顾需要和可能，既是稳就业、防风险、惠民生的需要，也有经济增长潜力和有利条件支撑，并与中长期发展目标相衔接，突出迎难而上、奋发有为的鲜明导向。

“需要”体现在：2021-2035 年，我国要基本实现现代化，隐含着我国年均 GDP 增速要达到 4.7%左右，按照前高后低的趋势，“十四五”时期经济年均增速应达到 5%-5.5%左右；

“可能”则体现在：2 月份美国对中国额外加征 10%关税，3 月初美国宣布再次对中国产品加征 10%关税，4 月初可能还会向对美国进口商品征税的国家征收“对等关税”，特朗普的关税大棒可能会增大我国今年出口的压力，但国内刺激政策对冲之下，中国的内生增长动力有望发挥潜能。2025 年作为“十四五”收官之年，经济增速目标按底线思路来安排，实际中可能会有更好结果。

从工作重点来看，本次政府工作报告强调“加快构建新发展格局，着力推动高质量发展”，与去年表述一致，还新增提出“推动科技创新和产业创新融合发展”，与去年政府工作报告中的表述相比，更加侧重于科技创新和产业创新，支持“创新”或成为今年政府工作中的一大重点。另外，稳定市场预期也是今年的重要任务，报告明确指出“稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力”。2019 年以来，财政与货币政策的逆周期调控节奏与 GDP 增速密切相关，2025 年经济仍然面临下行压力，加之外部不确定性增加，财政与货币政策仍将组合发力，但考虑到近年来总量型货币政策运用较多，2025 年结构性和创新型货币政策有望继续发挥逆周期调节作用。

2025 年全国地方 GDP 增速目标加权平均值约为 5.34%，较 2024 年的 5.65%有所下降，地方“两会”对经济增长的判断较为谨慎，但 5%依然是普遍设定的底线。其中，13 个省份 2025 年的经济增长目标持平于 2024 年初制定的目标，17 个省份 2025 年的 GDP 增速目标较 2024 年初所设目标有所下调，仅天津的经济增速目标较 2024 年初有所上调。从 GDP 目标的分布来看，大多数省份的增速目标集中在 5%到 5.5%左右，延续了 2024 年的稳中求进基调。其中，西藏的 GDP 增速目标最高，达到 7%以上；海南以 6%以上的目标位居第二，内蒙古、新疆、重庆等省份的目标均为 6%左右。这些高目标的省份，往往得益于国家政策支持或资源禀赋优势。例如，海南凭借自贸区建设的政策红利，内蒙古和新疆依托丰富的矿产、风能、太阳能等资源，以及中西部区域发展战略的推动，展现出较强的增长潜力。而经济基础薄弱的青海，其目标仅为 4.5%，为全国最低。相比之下，东部经济发达地区的 GDP 目标保持稳定，北京、上海、江苏、浙江等地均设定在 5%左右或 5%以上，延续了 2024 年

的目标水平。这些地区经济体量大，更加注重高质量发展，增速趋于平稳。中部地区如江西、湖南、湖北等地，GDP 目标集中在 5%-5.5% 之间，符合其承接东部产业转移和推动区域协调发展的角色。

表 1：31 个省市 2024 年与 2025 年经济增速目标对比

省份	2024 年 GDP 实际增速	2024 年 GDP 目标	2025 年 GDP 目标	较上年目标相比	省份	2024 年 GDP 实际增速	2024 年 GDP 目标	2025 年 GDP 目标	较上年目标相比
广东	3.5%	5%	5%左右	持平	重庆	5.7%	6%左右	6%左右	持平
江苏	5.8%	5%以上	5%以上	持平	云南	3.3%	5%左右	5%左右	持平
山东	5.7%	5%以上	5%以上	持平	广西	4.2%	5%以上	5%左右	↓
浙江	5.5%	5.5%左右	5.5%左右	持平	贵州	5.3%	5.5%左右	5.5%左右	持平
河南	5.1%	5.5%	5.5%左右	持平	山西	2.3%	5%左右	5%左右	持平
四川	5.7%	6%左右	5.5%以上	↓	内蒙古	5.8%	6%以上	6%左右	↓
福建	5.5%	5.5%左右	5.0%-5.5%	↓	天津	5.1%	4.5%左右	5%左右	↑
湖北	5.8%	6%	6%左右	持平	新疆	6.1%	6.5%左右	6%左右	↓
湖南	4.8%	6%左右	5.5%左右	↓	黑龙江	3.2%	5.5%左右	5%左右	↓
上海	5%	5%左右	5%左右	持平	吉林	4.3%	6%左右	5.5%左右	↓
安徽	5.8%	6%左右	5.5%以上	↓	甘肃	5.8%	6%左右	5.5%左右	↓
河北	5.4%	5.5%左右	5%以上	↓	海南	3.7%	8%左右	6%以上	↓
北京	5.2%	5%左右	5%左右	持平	宁夏	5.4%	6%左右	5.5%左右	↓
陕西	5.3%	5.5%左右	5%左右	↓	青海	2.7%	5%左右	4.5%左右	↓
江西	5.1%	5%左右	5%左右	持平	西藏	6.3%	8%左右	7%以上	↓
辽宁	5.1%	5.5%左右	5%以上	↓	平均值	4.95%	5.65%	5.34%	↓

数据来源：各地政府工作报告、西南证券整理

从经济分项指标来看，全国两会提出“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”，仍然是以就业、物价、居民收入、粮食、能耗等作为综合考量经济的依据。就业目标与 2024 年相比持平，物价目标较 2024 年有所下调，2% 的目标更为务实，粮食产量、能耗降低幅度目标均上调，粮食增产、控能耗相关政策在今年有望持续推出。财政赤字率、地方政府专项债限额、超长期特别国债额度均较去年有所增加（财政赤字率从 3% 上调至 4% 左右，地方专项债限额从 3.9 万亿元上调至 4.4 万亿元，超长期特别国债从 1 万亿元上调至 1.3 万亿元），另外还将发行 5000 亿元特别国债，支持国有大型商业银行补充资本，体现出今年经济工作的重心在于促进内需回升，并逐渐弥补通胀缺口。地方两会提出的目标中，投资增速或相对较稳，消费增速有所下滑，进出口贸易增速下调相对较多，出口面临较大不确定性。

表 2：2024 年目标完成情况及 2025 年目标设定

目标设定	2024 年设定目标	2024 年完成情况	2025 年设定目标
GDP	国内生产总值增长 5%左右	国内生产总值增长 5%	国内生产总值增长 5%左右
就业	城镇新增就业 1200 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右	城镇新增就业 1256 万人、城镇调查失业率平均为 5.1%	城镇调查失业率 5.5%左右，城镇新增就业 1200 万人以上
国际收支	国际收支基本平衡	国际收支基本平衡	国际收支保持基本平衡
CPI	居民消费价格涨幅 3%左右	居民消费价格上涨 0.2%	居民消费价格涨幅 2%左右
单位产值能耗	单位国内生产总值能耗降低 2.5%左右，生态环境质量持续改善	单位国内生产总值能耗降幅超过 3%	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
粮食产量	粮食保持在 1.3 万亿斤以上	粮食产量首次跃上 1.4 万亿斤新台阶	粮食产量 1.4 万亿斤左右
财政支出	财政赤字率报按 3%安排，赤字规模 4.06 万亿元；地方政府专项债 3.9 万亿元；超长期特别国债 1 万亿元	2024 年全国发行新增地方政府专项债券 40188 亿元	赤字率拟按 4%左右安排，赤字规模 5.66 万亿元；超长期特别国债 1.3 万亿元；拟发行特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充资本；地方政府专项债券 4.4 万亿元

资料来源：全国政府工作报告、西南证券整理

投资方面，2024 年全国固定资产投资同比增长 3.2%，地方“两会”设定的经济增长分项指标中，同口径下，2025 年各地固定资产投资的平均增速目标约为 6.6%，较 2024 年目标下降约 0.8 个百分点。其中，内蒙古、新疆、西藏投资增速目标最高，均在 10%以上，或主要因为基数较低，以及通过基建补短板来推动经济进一步增长，河南、辽宁、云南、宁夏、海南等地固定资产投资目标多在 6%-8%左右，多为中西部地区，反映出中西部地区在承接产业转移和区域协同发展中的角色，四川、天津等投资增速目标偏低，分别为 3.5%和 3%左右。年度变化上，除了江西、重庆和西藏的固定投资增速目标较去年上调之外，区域省份大多持平或低于去年目标增速。

消费方面，2024 年全国社会消费品零售总额同比增长 3.5%，同口径下，2025 年各地社会消费品零售平均增速目标约为 5.6%，较 2024 年下滑约 1.2 个百分点。绝大多数省份目标都设立在 5%左右及以上，海南、西藏的目标较高，分别为 10%以上和 8%以上，海南消费增速目标最高，或得益于自贸港建设持续推进、高品质旅游项目不断开发，另外，河南、吉林的目标也设立在 6%左右。年度变化上，仅海南省增速目标上调，江苏、宁夏目标持平，其余省份消费增速目标均有所下调。

贸易方面，2024 年全国进出口金额累计同比增长 3.8%，出口同比增长 5.9%，进口同比增长 1.1%。同口径下，2025 年各地进出口增速目标约为 6.1%，较 2024 年目标下滑最多，约 3.4 个百分点。绝大多数省份的进出口贸易增速均有所下调，其中，新疆、甘肃提出的进出口贸易增速相对较高，分别为 12%左右、10%左右，主要得益于自贸试验区、“一带一路”和西部陆海新通道等的建设。

表 3：31 个省市 2024 年与 2025 年经济分项增速目标对比

省份	2024 年固投 增速目标	2025 年固投 增速目标	2024 年社消 增速目标	2025 年社消 增速目标	2024 年进出 口增速目标	2025 年进出 口增速目标	2024 年 CPI 增长目标	2025 年 CPI 增长目标
广东	4.0%	提质提效	6.0%	5%左右	1.0%	稳量提质	3%左右	2%左右
江苏	——	——	5.5%左右	5.5%左右	正增长	——	3%左右	2%左右
山东	——	——	——	——	促稳提质	——	3%左右	合理水平
浙江	6%左右	——	5.5%左右	——	正增长	——	3%左右	2%左右
河南	7.0%	7%左右	7.0%	6%左右	平稳增长	稳中提质	3%左右	2%左右
四川	5%左右	3.5%左右	7%左右	5.0%	正增长	万亿级规模	3%左右	2%左右
福建	5%左右	5%左右	6.5%左右	5.5%左右	5.5%左右	3%左右	3%左右	2%左右
湖北	——	——	——	——	——	——	3%左右	2%左右
湖南	5.0%	4.5%	6.0%	5.5%以上	6.0%	保稳提质	3%左右	与全国一致
上海	——	——	——	——	——	——	3%左右	2%左右
安徽	7%左右	5%左右	7%左右	5.5%左右	9%左右	5.5%左右	3%左右	2%左右
河北	6%左右	5.5%左右	6%左右	5%左右	3%左右	——	3%左右	2%左右
北京	——	——	——	——	——	——	3%左右	2%左右
陕西	——	全国平均水 平以上	——	——	——	——	3%左右	2%左右
江西	3%左右	5%左右	6.5%左右	5%左右	——	——	3%左右	2%左右
辽宁	10.0%	8%左右	8.0%	5%以上	6.0%	5%左右	3%左右	2%左右
重庆	4.0%	5.0%	7.5%	5.0%	3.0%	正增长	3%左右	2%左右
云南	产业投资 10%以上	7%左右	7%左右	——	30%左右	——	3%左右	——
广西	3%以上	——	5%以上	——	7%以上	5%以上	3%以内	2%左右
贵州	4.5%左右	4%以上	6%左右	5%以上	——	——	3%左右	2%左右
山西	10%左右	6%以上	5.5%左右	5%以上	5%左右	正增长	3%左右	2%左右
内蒙古	15%左右	10%左右	——	——	——	——	3%左右	2%左右
天津	正增长	3%左右	6.0%	——	——	——	3%左右	2%左右
新疆	10%左右	10%左右	8%左右	5%左右	20%左右	12%左右	3%左右	2%左右
黑龙江	7%以上	——	6.5%左右	——	7%以上	——	——	2%左右
吉林	3%以上	5%左右	6%以上	6%左右	3%以上	——	3%以内	2%左右
甘肃	6%左右	5%左右	8.5%	5%左右	——	10%左右	3%左右	——
海南	10%左右	8%以上	8%左右	10%以上	——	——	3%左右	2%左右
宁夏	6%左右	6%以上	5%左右	5%左右	6%左右	——	3%左右	2%左右
青海	——	——	——	——	——	——	3%左右	2%左右
西藏	13%左右	15%以上	10%左右	8%以上	——	——	3%以内	3%以内
平均值 (同口径)	7.3%	6.6%	6.8%	5.6%	9.5%	6.1%	3%	2%

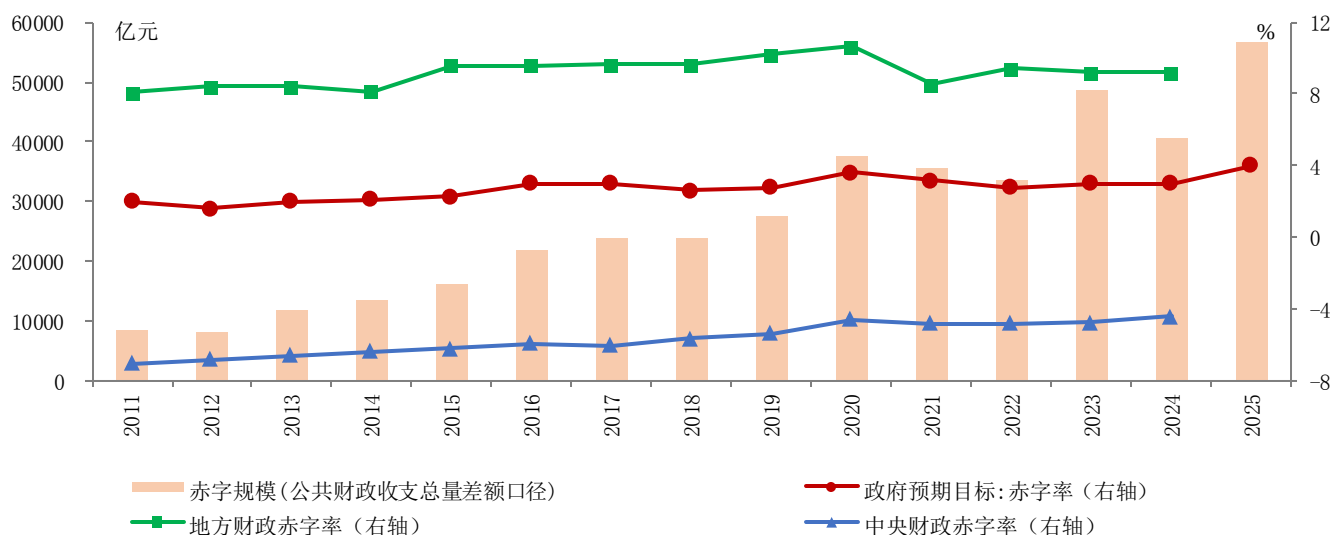
数据来源：各地政府工作报告、西南证券整理

2 财政政策：支出强度明显加大，财税体制改革提速

此次政府工作报告对财政的定调是“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”，延续了 2024 年 12 月中央经济工作会议上的定调，强调“要加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出”，意味着今年的财政政策将加大逆周期调节力度，并且靠前发力，拉动经济增长。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。更加积极的财政政策主要体现在“三支箭”上：提高赤字率、增加发行超长期特别国债和增加地方政府专项债券发行使用。

从赤字率来看，政府工作报告指出，2025 年我国财政赤字率按 4% 左右安排，突破 3% 的防线，创下历史最高水平。2025 年赤字率较 2024 年调升 1 个百分点，赤字规模对应为 5.66 万亿元，比 2024 年增加 1.6 万亿元。

图 1：中央与地方财政赤字率与赤字规模



数据来源：wind，西南证券整理；注：全国赤字率和赤字规模采用预算值，中央和地方赤字率采用一般公共预算收支口径

从超长期特别国债来看，报告中提出“拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元”，增发规模较 2024 年的 1 万亿元增加 3000 亿元。其中，安排 3000 亿元支持消费品以旧换新，较 2024 年安排的超长期特别国债数额翻倍。2024 年《政府工作报告》提出，从 2024 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。2024 年超长期特别国债的期限分别为 20 年、30 年、50 年，首次发行招标日期为 5 月 17 日，11 月中旬发行完毕。据不完全统计，截至 2025 年 2 月中旬，已有 10 个省级政府披露了超长期特别国债的相关信息，2025 年地方申报超长期特别国债的项目重点将仍是“两重”“两新”，此外还包括服务业。比如，河南省提出要用好超长期特别国债和地方政府专项债，发挥政府投资带动作用，引导各类资本加大服务业领域项目投入。此外，2 月 11 日，商务部等 9 单位印发《关于增开银发旅游列车 促进服务消费发展的行动计划》，其中提到在大规模设备更新项目申报工作中，将银发旅游列车作为文旅领域的支持重点。“两新”中除了向电子信息、安全生产、设施农业、数码产品、家电产品等扩围外，银发旅游列车领域也值得关注。

表 4：部分地方政府关于 2025 年超长期特别国债的表述

省份	时间	相关表述
山东 东阿县	2024-11-07	“两重”方面，重点支持 续建基础设施、农业转移人口市民化 （涉及普通高中教育领域、医院病房改造等医疗领域）、 高标准农田建设、地下城市管网建设、城市更新 等增量资金需求较大领域。“两新”方面，投向领域也将更加优化
河南	2024-12-30	用好超长期特别国债和地方政府专项债，发挥政府投资带动作用，引导各类资本加大 服务业领域 项目投入
四川	2025-01-27	积极争取超长期特别国债资金，支持重点领域 设备更新、设备更新贷款贴息、老旧营运船舶报废更新、资源回收循环利用 等领域符合条件的项目建设
河北	2025-01-13	加强“两重”“十五五”等重大项目前瞻谋划，最大限度争取中央预算内投资、超长期特别国债和政府专项债
陕西 紫阳县	2024-10-16	全县 2025 年重点项目谋划暨地方政府专项债券和超长期特别国债项目储备申报工作推进会召开
江西	2025-01-27	超长期特别国债资金支持重点领域设备更新，在支持工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、老旧电梯等设备更新基础上， 新增支持电子信息、安全生产、设施农业等领域 ，重点支持高端化、智能化、绿色化设备应用，加快传统制造业转型升级
内蒙古	2024-10-21	重点支持全区 老旧运营货车报废更新、农业机械报废更新、新能源公交车及动力电池更新、汽车报废更新、家电产品以旧换新等 ，推动大规模设备更新和消费品以旧换新政策落实
天津	2025-01-27	各市属企业要加大投资力度，聚焦主责主业，加快谋划实施产业类投资项目、战略性新兴产业和未来产业项目；要密切关注超长期特别国债等各产业领域政策， 组织所属企业主动对接属地和部门，争取属地政府和行业主管部门支持
吉林	2025-01-14	用好国家一揽子增量政策，争取更多中央预算内资金、超长期特别国债、专项债分配额度
宁夏	2025-01-07	用好中央继续发行超长期特别国债、增加新增地方政府专项债规模、增加中央预算内投资等政策，准确把握资金投向，提高资金使用效益，为稳增长、调结构提供更多支撑
江苏	2025-02-08	积极争取超长期特别国债资金，统筹相关财政专项资金，加大设备更新项目的投资补助支持力度。在继续支持工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、老旧电梯设备更新基础上， 新增支持电子信息、安全生产、设施农业等领域，重点推动高端化、智能化、绿色化设备应用
贵州	2025-2-11	统筹安排超长期特别国债资金和省级财政配套资金，聚焦重点领域全力推进 大宗消费品以旧换新 。到 2025 年底，实现乘用车报废（置换）更新 20 万辆、家电产品换新 200 万件、数码产品购新 350 万件、家居产品换新 80 万件、电动自行车换新 8 万辆、营运货车和城市公交车更新 1850 辆、农机更新 3 万台（套）

资料来源：各省市政府网站、西南证券整理

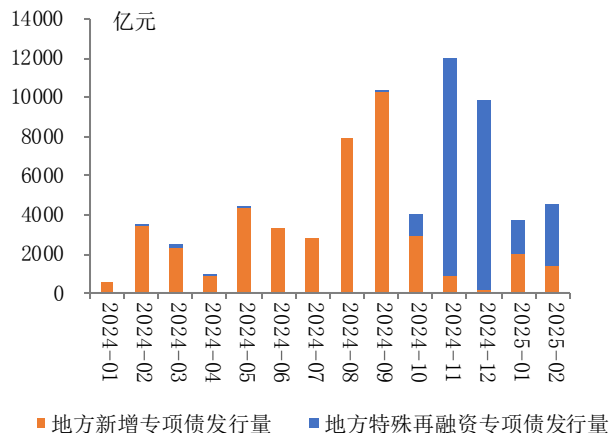
从地方专项债来看，报告明确 2025 年专项债新增限额将增加至 4.4 万亿元左右，比 2024 年限额增加 5000 亿元，也高于 2024 年加上结转的 1000 亿元后新增专项债额度 4 万亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。2025 年专项债领域将明显放宽，实行“负面清单”管理，将完全无收益的项目，楼堂馆所，形象工程和政绩工程，除保障性住房、土地储备以外的房地产开发，主题公园、仿古城等商业设施和一般竞争性产业项目纳入专项债券投向领域“负面清单”，未纳入“负面清单”的项目均可申请专项债券资金。专项债券用作项目资本金范围也将扩大，信息技术、新材料、生物制造、数字经济、低空经济等新兴产业基础设施，算力设备及辅助设备基础设施，高速公路、机场等传统基础设施安全性、智能化改造，以及卫生健康、养老托育、省级产业园区基础设施等纳入专项债券用作项目资本金范围。以省份为单位，专项债券用作项目资本金的比例也从 25%提高至 30%。另外，地方专项债的审核权限也得到下放，“自审自发”试点地区包括北京、上海、江苏、浙江等省市，以及河北雄安新区，今年地方专项债的使用效率将明显提高，发行进度也有望快于 2024 年同期。

图 2：2025 年专项债实行“负面清单”管理



数据来源：wind、国务院办公厅、西南证券整理

图 3：2025 年新增专项债发行进度相对较快



数据来源：wind、国务院办公厅、西南证券整理

除了财政支出强度加大之外，财税金融体制改革也将加快。此次报告中重点强调了“零基预算改革”和“消费税改革”。

“零基预算”：此次政府工作报告提到“开展中央部门零基预算改革试点，支持地方深化零基预算改革”，此前《党的二十届三中全会决定》也提出要“深化零基预算改革”。“零基预算”是指以零为基底，从实际出发来决定每项预算支出，有利于压减非刚性非重点支出、低效无效支出，提高财政支出效率，同时提升预算透明度。与之相对应的传统基数预算，是采用上一年支出为基数，适当考虑一定增长比例，来分配资金，操作简便的同时也影响预算平衡和财政可持续。而在“零基预算”下，每一项支出都需要进行重新评估，短期或增大预算编制难度，并增加财政支出不确定性。地方政府工作报告中，广西、福建、黑龙江、河北、北京、海南、湖南、甘肃、吉林、浙江、广东、江西、江苏、贵州、宁夏、新疆、安徽、山东、四川、青海以及西藏等省/市均提到要抓好零基预算改革。

消费税改革：报告提出“加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方，增加地方自主财力”。消费税改革是“十四五”时期税制改革“重头戏”之一，二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中也指出“推进消费税征收环节后移并稳步下划地方”。各地 2025 年预算报告中，“财税改革”也是关键字，相关部门表示将承接国家部署的税制改革任务，落实部分品目消费税征收环节后移并下划地方改革。从征税范围来看，将着眼于消费品类结构变化、引导合理消费、环境保护三方面，征税品种有进有出，私人飞机、红木家具、高档服务类消费、高糖类食品和饮料、污染品如一次性餐具、不可降解塑料制品、含磷洗涤剂、部分资源品后续或将其纳入消费税范围；从税率调整来看，将更为细化且有抬升，累进税率制或实施，存在明显的负外部性，税率或再次提升，目前我国消费税税源较为集中，2022 年烟酒油车四大品类占比超过 98%，后续对税率进行分档，实施累进税率可以更好地引导消费并进行收入分配调节；从征税环节来看，征税环节将有后移，进口奢侈品、产销一体的商品较大概率后移至零售环节，同时部分消费品征税环节后移或将伴随税率调整，如 1994 年金银首饰消费税征收环节往后移至零售环节，同时将消费税税率由 10% 下调至 5%，后续对不同品类或采取不同的调节方式，如对小众奢侈品不降低税率以调节收入，对大众品后移但降低税率以稳定需求、保障税收收入。

表 5：地方政府 2025 年财政预算草案中对消费税改革和零基预算改革的表述

省市	消费税改革	零基预算改革
北京	-	深化零基预算改革，完善项目按轻重缓急的遴选机制，健全常态化存量支出政策绩效评价机制，持续打破支出固化格局。
天津	-	深化零基预算改革，持续推进项目标准体系建设，坚持有保有压、区分轻重缓急，优化支出结构，压减非急需非必要支出，节省资金保民生、增福祉。
河北	-	深化零基预算改革，加快财政数字化建设，推动预算绩效管理提质增效，把有限的财政资金用到刀刃上、花出更大效益来。
上海	-	深化零基预算改革，进一步优化支出结构。加强事前绩效评估，对新增和到期延续重大政策、项目开展评估，评估结果作为申请预算的必备条件。做实事后结果挂钩，对近三年预算执行率低、调减金额大、评审核减多、成本绩效分析后有压减空间的项目，预算编制时严把审核关，压减预算安排。
江苏	-	以增强财政可持续性为目标，以全面深化零基预算改革为突破点，改变“先要钱、后办事”的传统思维，树立“先谋事、再排钱”新理念，以思维革新引领财政工作创新。
浙江	-	深化财税体制改革，推进零基预算改革，加强财政科学管理，防范化解风险，严肃财经纪律，促进经济持续回升向好。
福建	-	深化零基预算改革，健全省级支出标准体系，完善支出标准动态调整机制，落实民生政策备案制度，加强财政项目库建设与监管，完善省级项目支出预算评审机制。
山东	-	把零基预算理念贯穿预算编制全过程，逐项审核论证支出的必要性、合理性，政策依据不充分以及非急需项目一律不予安排。
安徽	-	将零基预算改革由科技、产业、基础设施建设领域向教育、医疗、养老等公共服务领域拓展，并从一般公共预算向政府性基金预算、国有资本经营预算纵深推进，强化跨部门、跨层次政策资金统筹，打造横向拓展、纵向延伸、财政金融协同的零基预算改革 2.0 版。
江西	-	纵深推进零基预算改革，全面开展项目预算评审，深化预算绩效管理改革，探索开展成本预算绩效管理试点。
湖北	-	要持续深化零基预算改革，压实部门预算编制、预算执行和绩效管理主体责任，不断提升年初预算到位率、均衡预算执行进度、提高资金配置效率
湖南	密切跟进中央消费税征收环节后移及下划地方、优化共享税分享比例、适当下沉非税管理权限等重大税制改革部署，持续推进水资源税改革，加快构建更加健全、稳定可持续的地方税体系。	把深化零基预算改革作为财税体制改革的“头号工程”，以零为基、以事定钱、以效促用，持之以恒过紧日子，着力构建有保有压、突出重点、统筹有力、讲求绩效的预算安排机制。
重庆	-	深化零基预算改革，建立健全零基预算管理制度，加强财政资源和预算统筹，统一预算分配权，强化重大战略任务和基本民生财力保障，持续提升财政资金效益和政策效能。
四川	-	深化零基预算改革，制定支出保障清单，改进预算编制方法，完善预算审核机制，健全重大战略任务财力统筹模式
贵州	按照国家的统一安排部署,落实部分品目消费税征收环节后移并下划地方改革。	深化零基预算改革。稳步推进支出标准建设,更新支出标准目录清单,强化支出标准在预算编制及执行中的运用,更好发挥支出标准在预算管理中的基础支撑作用。
云南	-	进一步深化零基预算改革，将分散在多个部门使用的财政资金统筹整合为分领域专项资金。
西藏	-	推进“2+1”财政综合管理改革，全面深化零基预算改革，打破支出固化格局。 在全国率先将绩效预算、零基预算、一体化信息系统建设三项改革有机融合，深入推进

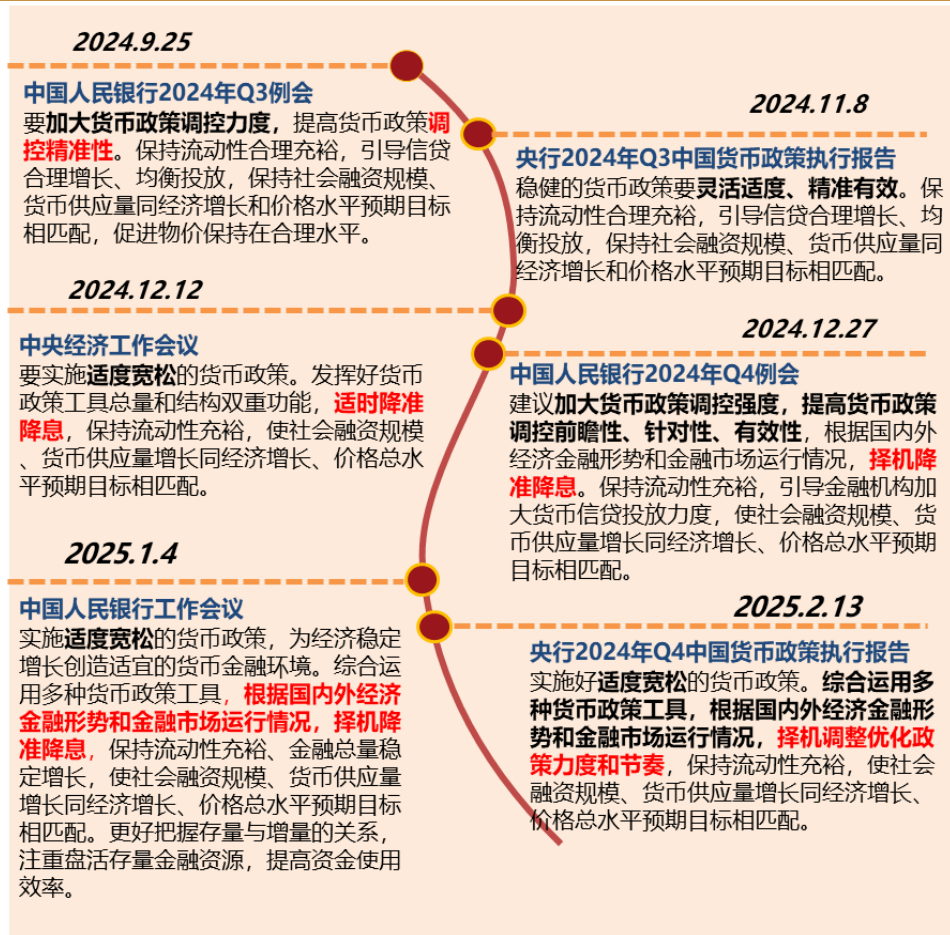
省市	消费税改革	零基预算改革
		“2+1”财政综合改革。
陕西	承接做好部分品目消费税环节后移并下划地方以及地方附加税改革等工作。	保持必要财政支出强度，加强财政资源统筹，深化零基预算改革，集中财力保障重点支出。
甘肃	-	支出预算安排对标落实党中央更加积极的财政政策，对标零基预算改革，对标落实过紧日子要求，主要工作措施积极可行、务实有力，符合预算法等法律规定，总体可行。
青海	根据财政部统一部署，推进消费税征收环节后移，研究地方附加税改革等工作。	坚持深化零基预算改革。按照新一轮财税体制改革要求，健全有保有压、讲求质效的预算分配机制，加强收入预算统筹，积极稳妥确定年度收入预期，坚持“以项目谋预算”，加强支出标准建设，强化预算前置审核，提升预算编制质量，进一步提高预算安排的精准性。
宁夏	紧盯国家改革进程，做好消费税改革、规范税收优惠政策、扩大地方税收管理权限等改革承接工作。	全面深化零基预算改革，加快建设现代预算制度，精准配置财政资源，持续推进习惯过紧日子，从严控制非重点、非刚需、非急需支出，切实把资金真正花在刀刃上、紧要处。
辽宁	-	深化零基预算改革，打破支出固化格局，建立有保有压、能增能减、讲求绩效的预算安排机制。推动预算绩效管理提质增效，有序推进实施成本预算绩效管理。
吉林	-	主要是落实零基预算改革要求，大幅压减部门经费类支出。
黑龙江	-	深化零基预算管理，完善能增能减、能进能出、有保有压的预算管理机制，加快建立覆盖不同行业、不同层级、分类分档的预算项目支出标准体系

资料来源：各省市政府网站、西南证券整理

3 货币政策：基调延续适度宽松，精准发力楼市股市和消费

政府工作报告对货币政策的表述为“**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**”，与央行 2024 年 Q4 货币政策执行报告中的提法一致，且延续了 2024 年 12 月中央经济工作会议上的定调，总体基调保持不变。基调宽松的同时，根据国内外经济和政策形势的变化，注重调节货币政策的力度和节奏。2024 年 9 月，央行对货币政策基调的描述仍是“加大调控力度”，降准、降息分别在 9 月末和 10 月中旬落地。随后在 9.24 一揽子政策出台后，经济企稳回升，央行对货币政策的定调转变为“适度宽松”，并且“适时降准降息”，货币政策宽松力度有所收敛。2025 年 2 月 13 日，央行公布 2024 年第四季度货币政策执行报告，“适度宽松”的基调不变，对货币政策的描述改为“综合运用多种货币政策工具，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏”，由于当前经济既面临国内有效需求不足问题，又面临着美国关税风险，货币政策节奏可能会择机调整。短期内由于信贷等数据表现较好，货币宽松紧迫性或不强，央行对外汇市场的顺周期行为纠偏及防范利率单边波动的风险或是近期政策重点。

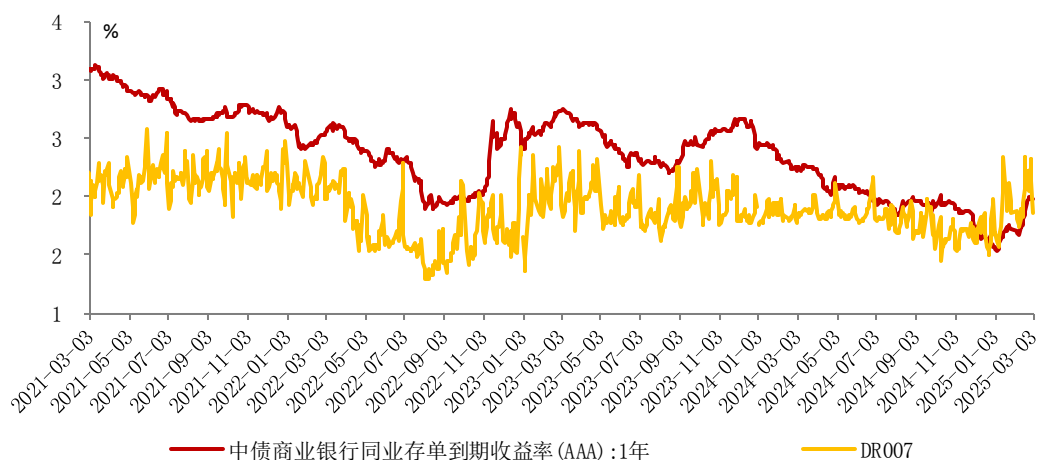
图 4：2024 年 9 月以来货币政策基调的变化



资料来源：中国人民银行、中国政府网，西南证券整理

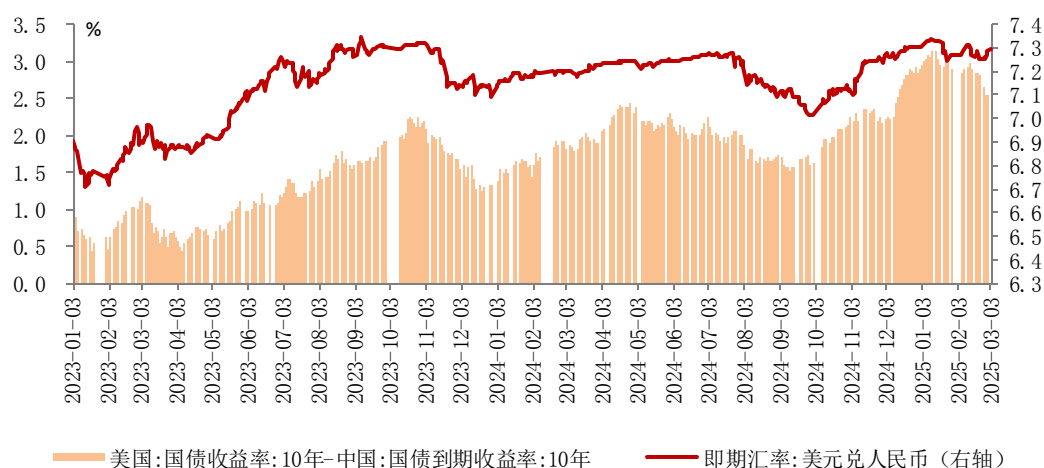
降息方面，2月20日，贷款市场报价利率（LPR）报价为：5年期以上 LPR 为 3.6%，1年期 LPR 为 3.1%，连续 4 个月“按兵不动”。在防范资金空转，遏制长债收益率过快下行，以及同业存款监管新规落地等诸多因素影响下，近期 DR007 和银行同业存单到期收益率上行明显，银行边际资金成本上升。1年期同业存单（AAA）到期收益率从1月初的 1.54% 左右一路上行至当前 1.99% 左右，上升幅度约为 44bp。1月，社融规模和新增信贷均创 2002 年以来历史新高，高于市场预期也好于季节性。2025 年 1 月社会融资规模增量为 70600 亿元，同比多增 5833 亿元，连续两个月同比多增。对实体经济发放的人民币贷款增加 52200 亿元，同比多增 3793 亿元，结束连续 14 个月的同比少增。在去年四季度一揽子政策效应持续释放之下，国内经济企稳回升，信贷数据也得到边际改善，短期内降息的必要性或不大。从稳汇率的角度来看，虽然近期由于美债收益率走低，人民币汇率震荡小幅升值，但目前仍徘徊在 7.29 水平上下，人民币的贬值压力依然存在，对于后续央行降息可能也是制约因素之一。

图 5：今年以来市场利率逐步走高



数据来源：wind，西南证券整理

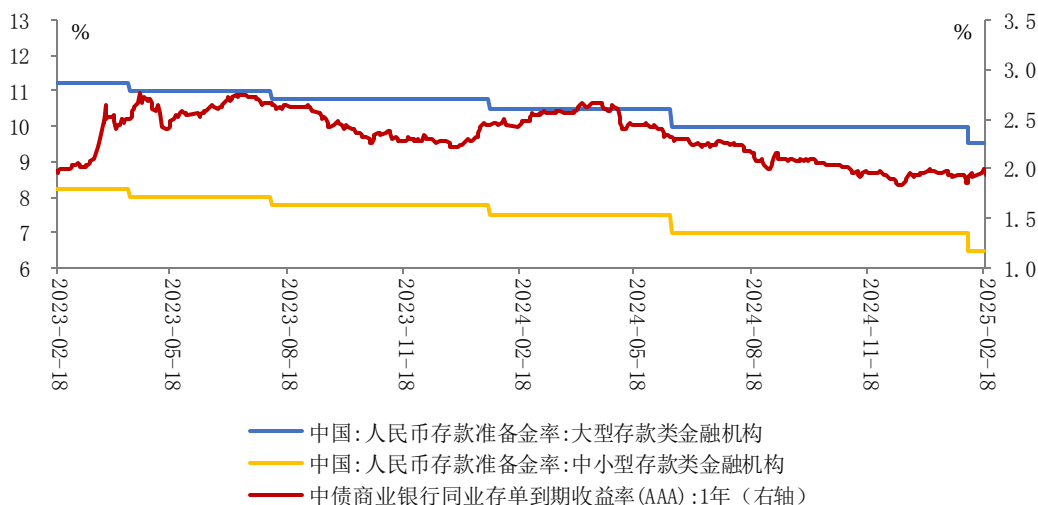
图 6：近期汇率贬值压力暂时得到减轻



数据来源：wind，西南证券整理

降准方面，2月25日，人民银行开展3000亿元MLF操作，同月到期5000亿元，MLF操作已经连续7个月净回笼，MLF余额降至40940亿元。但自去年四季度以来，央行工具箱进一步扩充，通过国债买卖、买断式逆回购操作投放中长期资金，保障了市场流动性充裕，并持续替换MLF，淡化MLF操作利率的政策利率色彩。2024年10月至2025年1月，央行分别通过买断式逆回购投放了5000亿元、8000亿元、1.4万亿元和1.7万亿元，合计4.4万亿元；2024年8月至12月，买入国债操作合计1万亿元。Wind数据显示，2月底至3月有近3万亿元同业存单到期，同时3月至4月有2.4万亿元买断式逆回购到期，短期资金面较为紧张。截至2025年2月，大型、中小型存款类金融机构存款准备金率分别为9.5%、6.5%，逐步接近5%的隐形“下限”。央行在2024年第四季度货币政策执行报告中指出“进一步完善存款准备金制度，发挥好存款准备金工具的政策调控功能”，后续存款准备金制度可能迎来新一轮改革。由于资金面偏紧，同时货币政策适度宽松的基调未变，我们预计今年上半年仍有降准可能，幅度或在25bp左右。

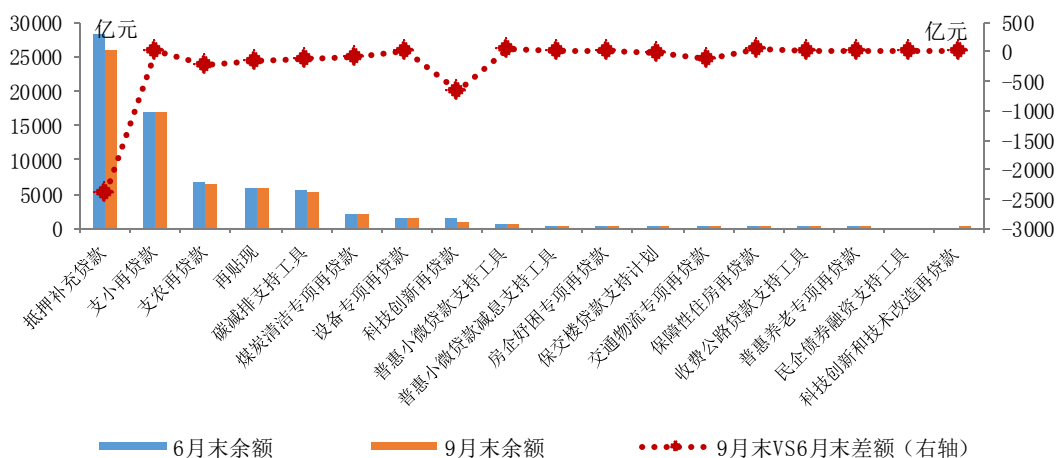
图 7：存款准备金率与同业存款利率



数据来源：wind，西南证券整理

结构性货币政策工具有望进一步丰富。报告提出“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”，后续结构性货币政策工具对于楼市、股市的支持力度有望增大，SFISF、股票增持回购再贷款、地产收储等工具有望适时扩容。2024 年 9 月，央行首次推出两项创新货币政策工具，创设证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，首期额度分别为 5000 亿元和 3000 亿元，截至 2025 年 1 月末，互换便利共开展 2 次操作，金额合计 1050 亿元，支持证券公司自营股票投资规模明显增长。同月，央行将保障性住房再贷款央行资金支持比例由 60% 提高至 100%，加快推动商品房的去库存进程。截至 2024 年末，结构性货币政策工具共存续 10 项，余额合计 6.3 万亿元，较 2024 年 9 月末减少约 3591 亿元。2024 年 10 月，央行表示人民银行会同有关部门正在抓紧研究，允许政策性银行、商业银行向有条件的企业发放贷款，收购房企存量土地，人民银行提供必要的专项再贷款支持，土地收购相关再贷款工具有望逐步推出。此外，结构性货币政策还有望新增“提振消费”相关的工具，比如设立促进消费的专项再贷款，配合超长期特别国债，落实消费以旧换新政策，扩大消费信贷。

图 8：2024 年 6 月末与 9 月末结构性政策工具余额对比



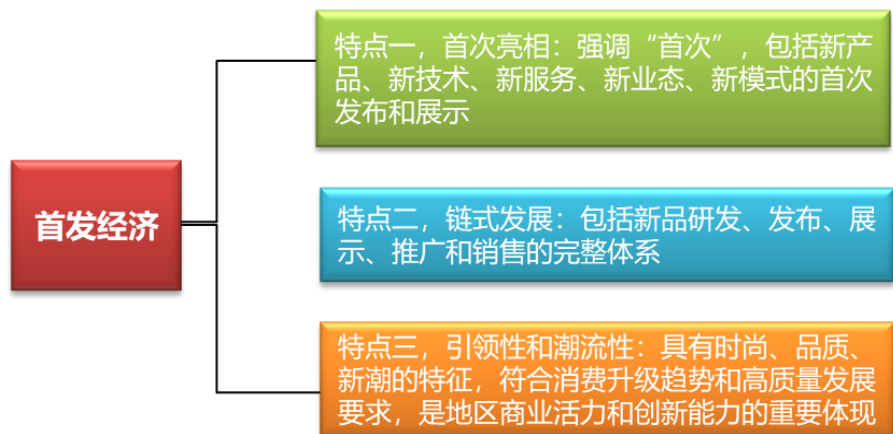
数据来源：中国人民银行，西南证券整理

4 产业层面三大亮点及投资机会

4.1 亮点一：创新和丰富消费场景，“首发经济”或迎政策春风

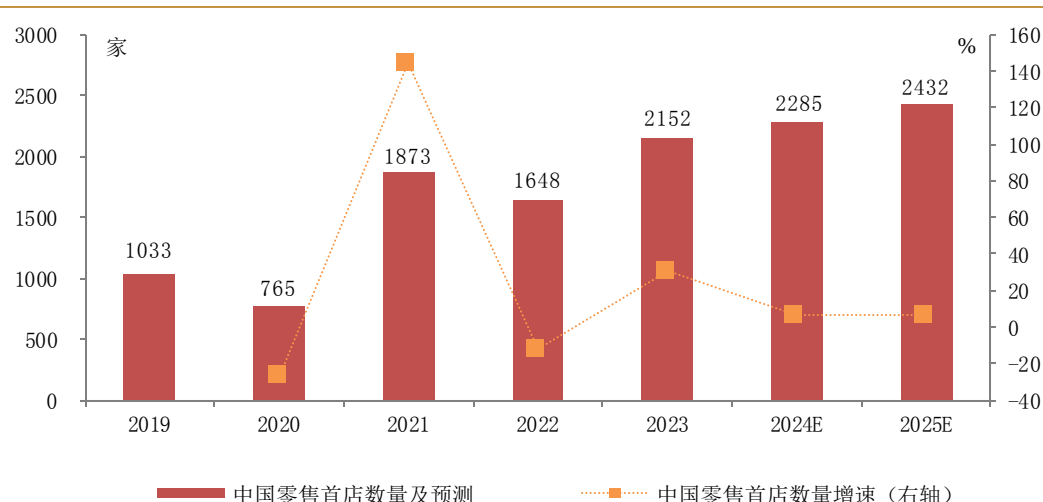
政府工作报告指出“创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展”，“首发经济”或是推动消费场景创新的重要实践形态之一。近期，“首发经济”也在官方文件中频繁出现，比如 2024 年 7 月，党的二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》提出“积极推进首发经济”；同年 12 月，中央经济工作会议再次强调“积极发展首发经济”，为首发经济的发展提供了政策支持和方向指引。首发经济是以新产品、新技术、新服务和新场景的首次发布为核心，通过创新供给激活消费需求的经济形态，是消费潜力挖掘的重点方向。从应用场景来看，首发经济涉及零售餐饮、数字科技、文体娱乐、时尚、旅游等领域。首发经济的发展模式主要体现在以下几个方面：在空间维度上，首店经济通过在新地区首次发布的全新品牌，为城市带来新的消费中心，吸引更多消费者；在时间维度上，新品首发聚焦于每年度或季度发布的新产品，通过首发优势吸引消费者关注和购买；在场景维度上，首展首秀通过各类展会、活动首次亮相新的产品或技术，推动消费和生产、研发等环节的优化与升级。此外，首发经济还强调整个链式发展过程，包括新品研发、发布、展示、推广和销售的完整体系。2024 年国内新增首店数量已形成以上海、北京、成都为第一梯队，重庆、深圳、南京为第二梯队，杭州、苏州、广州等为第三梯队的发展格局。其中，在“首发上海”期间，上海发布首发经济 2.0 政策，2024 年新增各类首店 1269 家，高能级首店占 17%等，高于 2021 年到 2023 年期间上海地区引进首店的首店数量，分别为 1078 家、1073 家和 1100 家。后续首发经济或将继续落地在消费能力相对较强的一、二线城市，会展、零售百货、传媒、IP 经济等或迎来投资机遇。

图 9：首发经济具有三大特点



数据来源：中商产业研究院，西南证券整理

图 10：中国零售首店数量趋势和预测



数据来源：中商产业研究院，西南证券整理

4.2 亮点二：持续推进 AI+行动，关注三大应用领域

此次报告指出“持续推进‘人工智能+’行动”，具体包括“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”。十四届全国人大三次会议大会发言人娄勤俭也表示，DeepSeek 公司取得的重大进展，代表着一批中国公司在人工智能领域的崛起。低成本模型的普及将催生 AI 应用需求爆发，一方面加速下游智能化转型，如语言终端、智能汽车、机器人、智能制造等，另一方面有望推动上游算力、芯片行业扩张，并加快国产化替代，提升我国全社会资本开支。2023 年底，中国 AI 核心产业规模达 5784 亿元，同比增长 13.9%，赛迪顾问预测 2035 年我国人工智能核心产业规模突破 1.73 万亿元，占全球 30% 以上。DeepSeek 的成功进一步推动中国 AI 国际化进程，为全球产业发展提供新思路，中国 AI 行业有望在全球竞争中实现从“跟跑”到“领跑”的转变，与之相关的数字经济将在今年加快发展。

表 6：各省市的数字经济布局

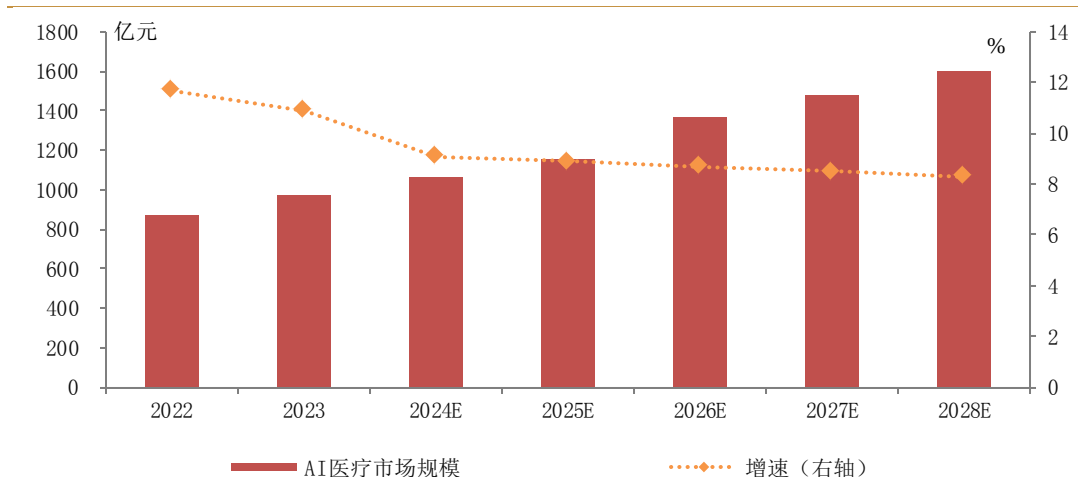
省份	关于数字经济的表述
广西	落实制造业数字化转型行动，积极运用数智技术改造提升传统产业，推动汽车、机械等领域智能化、网联化技术发展和产业应用。加快建设中国—东盟信息港、南宁国际通信业务出入口局，推进北斗规模应用。推动 5G 网络由广覆盖建设转向增强热点深度覆盖。
福建	以风物长宜放眼量的定力抓传统产业“智改数转”，结合大规模设备更新，积极运用数智技术、绿色技术改造提升传统产业，滚动实施 1500 个以上省重点技改项目，促进大企业自主转、中小企业加快转，关键业务环节全面数字化企业占比保持全国前列。
河北	加快数字产业和实体经济深度融合。实施制造业数字化转型行动，培育 10 个“数字领航”企业、100 个先进级智能工厂。实施“人工智能+”“数据要素*”行动，深化垂直领域大模型研发应用。支持廊坊、张家口打造全国算力高地，推动京津冀一体化算力网协同发展。
北京	加快建设全球数字经济标杆城市。提速建设光网之都、万兆之城，推动全市 5G 移动网络深度覆盖，建成 2 个万卡智算集群。激发数据要素活力，加快创建数据要素市场化配置改革综合试验区，打造国家数据管理中心、国家数据资源中心和国家数据流通交易中心，深入开展国家数据基础设施和全国一体化算力网建设试点，完善北京国际大数据交易所功能，积极推进企业数据资产入表。加快数字技术赋能，壮大数字服务产业，推进制造业数字化转型，提档升级传统产业。

省份	关于数字经济的表述
海南	壮大数字产业生态，推动数字经济产业发展向创新驱动和应用场景驱动转型升级，数字经济核心产业营收突破 2000 亿元。促进数字内容出海、跨境直播、来数加工、电竞、智算、信创等新兴业态集聚，推动平台经济健康发展。
天津	重点建设医药健康、数字经济、人工智能等产业集聚区；打造国家超算天津中心“超智存”算力融合平台。
吉林	超前布局建设数据基础设施，实现算力总规模翻番。
内蒙古	我区是国家八大算力枢纽节点和十大数据中心集群之一，要瞄准“国内领先”的目标，推进国家算电协同发展试点建设，加快上游 IT 软硬件设备、中游算力网络及平台、下游应用场景全产业链条发展，加快华为、火山引擎、世纪互联、中金数据等智算中心建设，打造服务全国的绿算保障基地、数据加工基地、大模型训练基地，力争算力规模突破 20 万 P、智算规模保持全国第 1 位，新建数据中心绿电比例不低于 80%。大力推进产业数字化，加快推动制造业智改数转，实现规上工业企业数字化改造全覆盖。
上海	完善公共数据资源开发利用、数据要素市场化配置等机制，打造特色数字产业集群和数商服务体系。
广东	实施“人工智能+”行动，推动通用大模型和行业垂直大模型深化应用，加快智算中心和数据基础设施建设，打造粤港澳大湾区国家枢纽节点韶关数据中心集群。
陕西	提升应用软件和信息技术服务、工业设计等专业化水平，创建更多工业互联网应用平台，培育发展数据交易，推动生产性服务业向价值链高端延伸。
辽宁	实施“人工智能+”行动，加快建设数字辽宁、智造强省。统筹布局算力中心，加快公共数据资源开发利用，壮大软件、工业互联网、区块链等数字产业。
山西	推动数字经济和实体经济深度融合。加大智算资源供给，建设算力监测调度平台，打造全国算力高地。适度超前部署 5G-A 网，实施村村通 5G 工程，加快 5G 规模化应用。推动大数据、集成电路、智能终端等数字经济核心产业增长 10% 以上。
河南	突出数字化转型。深入推进“人工智能+”行动，打造数字化宏大应用场景，实现规上制造企业智能应用场景全覆盖，赋能传统产业焕新升级、新兴产业发展壮大。提升省算力调度服务平台功能，构建全省一体化算力网，推进全省信创云网建设，开展公共数据授权运营，做强郑州数据交易中心。推动平台经济健康发展。加快 5G-A 商用部署，争创国家“5G+工业互联网”融合应用先导区。加快郑州、鹤壁、新乡中小企业数字化转型试点城市建设。
云南	推动数实融合迈出实质步伐。加快公共数据资源开发利用，发展“绿电+智算”，推进昆明万溪冲智算产业园和国际数据交易所建设，加大国际算力、卫星、数据标注等产业培育力度，强化面向南亚东南亚数字合作。开展“人工智能+”行动，实施行业模型开发计划。推进 5G 规模化应用，加快制造业数字化转型，打造“数智工厂”5 个、“小灯塔”示范企业 15 户。
贵州	抢抓人工智能机遇推动数字经济转型发展
宁夏	实施数字基础设施提升行动，启动 5G 规模化应用“扬帆”行动和万兆光网试点，推动 5G 网络行政村、千兆光纤县域全覆盖。加快建设亚马逊、腾讯、中国电信、中国移动、航天云等 25 个数据中心和智算项目，力争新建数据中心 100% 使用绿电。
青海	全力推进绿色算电协同一体化示范，高质高效这内工好家是项简会海东要微赛为本业园，如快木绿色微电网万卡算力集群、天文绿色算力中心、高速传输通道等项目建设。深化“人工智能+”“数据要素 x”行动，全面提升“数据援青”能级。推动绿色算电“双向奔赴”、实体经济和数字经济深度融合。
安徽	推进数字经济高质量发展。

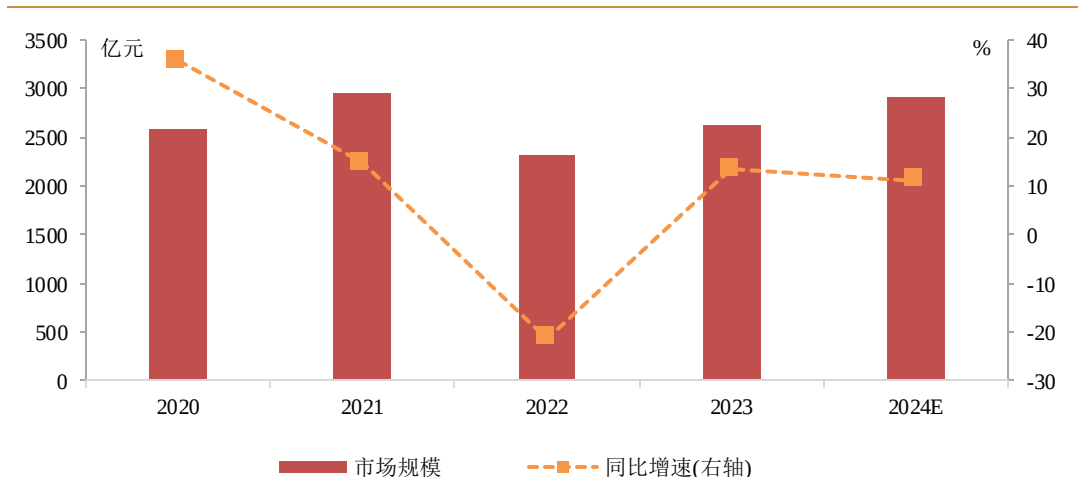
资料来源：各地政府工作报告、西南证券整理

从下游应用领域上看，AI+医疗、AI+教育、AI+交通在今年有望得到加速发展。其一，**AI+医疗**：AI 医疗行业作为 AI 产业的重要分支，近年来也实现了快速发展。根据甲子光年智库，2023 年中国 AI 医疗行业规模达到 973 亿元，并预期在 2028 年达到 1598 亿元，2022-2028 年间的年复合增长率为 10.5%。AI 在药物及疫苗研发、基因组学、医学影像、智能医院和医疗仪器等领域的应用前景广阔，其中 AI 生物医药、AI 诊疗有望进入发展快车道。AI+生物医药可以利用 AI 技术来分析海量生物数据，并加速药物发现，优化临床试验和生产工艺，实现老药新用，显著降低研发成本与时间，助力新药高效开发。AI+诊疗可以利用 AI 助力医学影像快速诊断，整合患者多维度信息提供个性化治疗方案，支持临床决策，优化医疗资源

配置，并通过实时数据分析实现疾病预测与预防，提升医疗服务效率与精准度；**其二，AI+教育**：AI 在教育领域的应用涵盖校内和校外场景，包括自动评阅、听说考试、理化生实验、精准教学等校内应用等。据艾瑞咨询和研究院数据，2023 年 B 端 AI+教育市场规模约为 213 亿元，未来三年的增长预计保持超过 20% 的复合增长率，预计 2027 年将达到 476 亿元。C 端市场方面，2023 年教育智能硬件市场规模约为 512 亿元，AI 贡献率约为 11%；在线教育市场规模 2628 亿元，AI 贡献率约为 7%，预计到 2027 年，AI 在在线教育市场贡献率将攀升至 16% 左右；**其三，AI+交通**：AI+交通涵盖了自动驾驶、车路云一体化、智慧交通等多个领域。智能交通产业链中，上游包括传感器、芯片、通信设备等制造商，中游为系统解决方案提供商，下游为交通运输企业和政府管理部门。根据灼识咨询与中商产业研究院，中国 AI+交通解决方案市场规模在 2023 年达到 2384 亿元，预计到 2028 年将增长至 5182 亿元，年复合增长率为 16.8%；智慧交通市场规模在 2023 年达到 2432 亿元，预计到 2026 年将突破 4000 亿元。

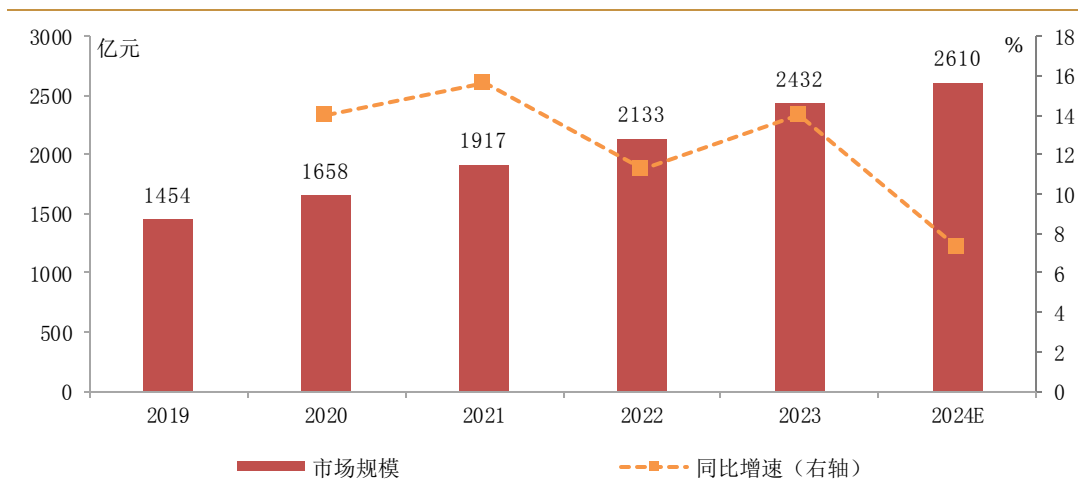
图 11：2022-2028 年中国 AI 医疗市场规模及增速


数据来源：甲子光年、西南证券整理

图 12：中国在线教育市场规模及增速


数据来源：艾瑞咨询、西南证券整理

图 13：中国智慧交通市场规模及增速



数据来源：中商产业研究院、西南证券整理

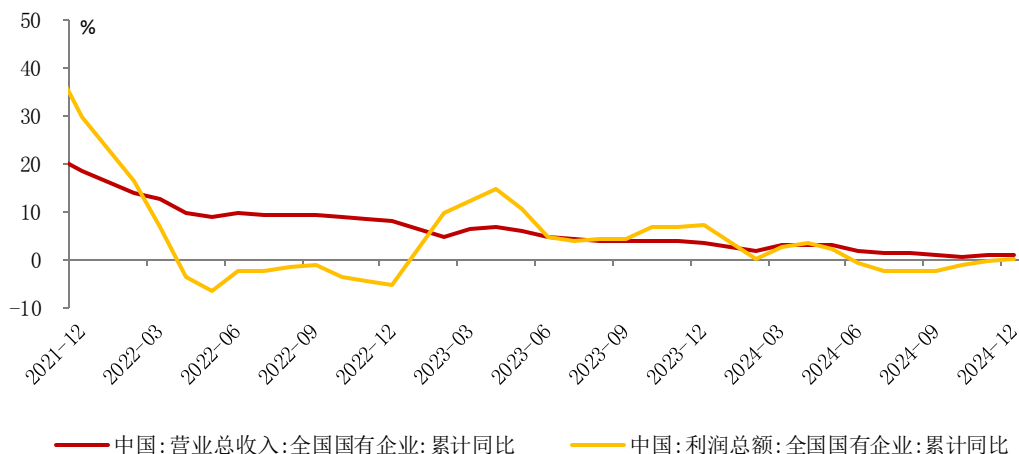
4.3 亮点三：国企并购重组深入推进，战略使命评价制度加快完善

报告提出“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”。2024 年，国企改革深入推进，兼并重组成效显著，成为市场关注的焦点。2025 年是国企改革深化提升行动的收官之年，国资央企重组整合深入推进，“三个集中”原则下投资并购或提速。2 月 17 日，国务院国资委党委发表署名文章指出，国资央企将深入推进布局优化结构调整，更好发挥在建设现代化产业体系中的重要作用，加快国有资本“三个集中”，推动重点产业提质升级，优化生产力空间布局。2025 年开年，央国企并购重组呈现加速态势，涉及汽车制造、光电信息、盐湖资源、电力装备等多个领域。数据显示，截至 2 月 12 日，A 股市场涉及地方国有控股上市公司的并购事件达 122 起，其中 103 起正在进行中。政策层面，国务院国资委明确将“三个集中”（向重要行业、关键领域、优势企业集中）作为重组整合的核心方向，并强调通过战略性重组提升产业链竞争力。2025 年 2 月，国资委表示将深入推进战略性重组和专业化整合，进一步提高国有资本配置和运行效率，加快国有资本向国家安全、国计民生和新兴产业集中。地方层面，近期山西、广东、江苏、重庆等地政府工作报告也提到国企改革深化，推动国企并购重组、布局战略性新兴产业也是各地深化国企改革的关键要点。比如，江苏省 2025 年政府工作报告里面提到“高质量完成国有企业改革深化提升行动，加快能源、矿产、种业等领域战略性重组和专业化整合”；广东省 2025 年政府工作报告中提到“高质量完成国有企业改革深化提升行动，推进国有经济布局优化和结构调整，在港口、航运等领域推进战略性重组和专业化整合，健全国有企业创新创造多元化投入机制和中长期激励机制”；重庆市在 2025 年政府工作报告中提到“加快国企战略性重组、专业化整合。推动建筑、房地产、酒店、类金融等板块业务整合，促进融资平台转型退出，培育市场竞争力强的一流现代企业”。综合来看，我们认为 2025 年作为收官之年，央国企并购重组还将进一步提速，其央企或将继续向国家安全、国计民生和新兴产业集中，地方国有企业并购重组重点可能在科技、能源、农业、金融、物流等领域。

“国有企业履行战略使命评价制度”是此次报告中新提及的表述。2024 年 7 月，党的二十届三中全会也指出要“建立国有企业履行战略使命评价制度”，并且明确指出，所部署的各项改革举措要在 2029 年全面完成。目前央企和地方国企已有多项针对性较强的绩效考

核评价制度,但更多是基于财务指标,例如针对商业类央企实行的一利五率考核指标体系等,目的是考核国有企业负责人的资本运作、创新创业与价值创造能力,而国企的战略使命则涵盖了政治责任、经济价值、社会职能等多重含义。2023 年底国务院国资委召开的中央企业负责人会议首提聚焦提升“五大价值”,包括提升增加值、功能价值、经济增加值、战略性新兴产业收入和增加值占比以及品牌价值五个方面的价值。后续国企战略使命评价制度将加快完善,可能继续依据“一企一策”策略,并可能还会纳入进国有企业负责人考核体系当中。

图 14: 国有企业营收、利润增速走势



数据来源: wind、西南证券整理

表 7: 中央企业和地方关于国企并购重组相关领域的表述

央企/地方	对于 2025 年国企改革以及并购重组的相关表述
中央企业	深入推进战略性重组和专业化整合,进一步提高国有资本配置和运行效率,加快推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中,向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中,向前瞻性战略性新兴产业集中。
黑龙江	高质量完成国企改革深化提升行动任务,持续抓好北大荒、森工、龙煤等重点企业改革。
海南	推动国资国企加大对自贸港主导产业投资布局力度
天津	深化国资国企改革,推动产业类国企做强主业、提升核心竞争力,功能类国企提高效率、拓展市场合作,公益类国企降本增效、优化服务质量,金融类国企稳健经营、更好赋能实体经济,高质量完成国有企业改革深化提升行动。筹建国资产业发展母基金,重点促进市属国企主业升级、科技创新、战投合作、风险防控,不断提升市属国企在城市建设、城市运行服务、经济发展和税源贡献中的支撑作用。
吉林	推进吉能集团、交投集团、一汽吉林战略性重组,做实金控集团主体功能,拓展农发、旅控、吉勤集团战略性布局,显著提升产投集团、森工集团等企业经营绩效。
内蒙古	区属国有企业要扭亏为盈、提质增效,“一企一策”定措施、拿办法、盯实效。
浙江	深化国资国企改革。优化调整国有企业产业结构,推动国有资本和国有企业做强做优做大,提升核心竞争力。
上海	高质量完成国企改革深化提升行动。聚焦做强做优主责主业,推进一批集团战略性重组和专业化整合,推动战略性新兴产业和未来产业营业收入占比提高到 30% 左右。
湖北	深化国资国企改革,推动省属企业聚焦科技和产业创新,加快向实体化转型,力争新增 2—3 家地方国企进入中国企业 500 强。
陕西	完成国企改革深化提升行动,推动文化、金融等领域企业重组,提高水务、农业、经贸等重组企业核心竞争力,鼓励竞争类企业建立计提研发准备金制度,开展国有经济增加值核算。
辽宁	深化国资国企改革。高质量完成国有企业改革深化提升行动,推动国有资本向重点行业、关键领域、战略性新兴产业集中。
山西	推进资源、储备粮等领域战略性重组、专业化整合。

央企/地方	对于 2025 年国企改革以及并购重组的相关表述
重庆	加快国企战略性重组、专业化整合。推动建筑、房地产、酒店、类金融等板块业务整合，促进融资平台转型退出，培育市场竞争力强的一流现代企业。
安徽	深化重点领域战略性重组和专业化整合，推动省属企业更多布局新兴产业。
四川	探索建立国有企业履行战略使命评价制度，引导在重大科技攻关及成果产业化、重要产业备份、战略资源开发等方面勇担重任。突出主责主业，开展新一轮省属企业主营业务优化调整，提升核心竞争力。组建运营好四川能源发展集团、数据集团、轨道交通集团。
广东	高质量完成国有企业改革深化提升行动，推进国有经济布局优化和结构调整，在港口、航运等领域推进战略性重组和专业化整合，健全国有企业创新创造多元化投入机制和中长期激励机制。
陕西	完成国企改革深化提升行动，推动文化、金融等领域企业重组，提高水务、农业、经贸等重组企业核心竞争力，鼓励竞争类企业建立计提研发准备金制度，开展国有经济增加值核算。
江苏	高质量完成国有企业改革深化提升行动，加快能源、矿产、种业等领域战略性重组和专业化整合，推动国有企业增强核心功能、提升核心竞争力，更好发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用。
江西	纵深推进企业上市“映山红行动”升级工程，支持上市公司高质量发展和并购重组。

资料来源：国务院国资委、地方政府工作报告、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn