

2025 年 03 月 05 日

证券研究报告 | 市场点评报告

政府工作报告的三条重要线索

2025 年两会政府工作报告点评

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《中长期资金从哪来、有多少、到哪

去？——资本市场政策点评》2025-01-23

2、《政策“组合拳”出台，权益迎反弹、

债市需休整——金融政策点评》

2024-09-24

投资要点

⊕此次政府工作报告重点突出了三条政策线索：

⊕1、在总量方面展示出宏观政策更加积极有为的态度，突出了提质效，且根据形势变化动态调整政策的特征。

⊕2、应对当前经济面临的内外部压力和挑战，我国后续经济增长的三大“破局”方向：内需消费、科技创新、改革开放。

⊕3、股市楼市债市线索：股市楼市有望延续企稳向好，债市也有望迎来阶段性修复。

⊕A 股方面，两会行情下大盘宽基、顺经济周期、红利等方向有望阶段性占优，而会后或将重新聚焦科技主线。建议 1) 若市场短期对政策博弈推动顺周期板块表现偏强，则建议逢高适度止盈；2) 若科技板块阶段性调整，可适度积极，继续博弈 3 月份科技板块的“二次上行”机会，重点关注 AI+ 等科技方向，如 AI、机器人、算力、TMT、消费电子等。

⊕债市方面，预计 3 月有望迎来阶段性修复窗口。不过考虑到央行对资金面管控的态度较难预测，收益率下行空间相对有限，波段交易胜率仍然不高，建议以耐心配置思路为主。

⊕风险提示：经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，地缘风险，海外衰退风险，外部政策不确定性风险。

事件：3月5日，十四届全国人大三次会议在人民大会堂开幕，国务院总理李强作政府工作报告。

1. 总量线索：提质效，早发力，留后手

总量方面展示出宏观政策更加积极有为的态度。为达成 5%左右 GDP 目标，财政政策也进一步发力，赤字率打破约束提升至 4%，1.3 万亿的超长期特别国债+5000 亿特别国债（支持国有大型商业银行补充资本），地方政府专项债 4.4 万亿，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。

图 1：政府工作报告核心指标对比

政府工作报告要点对比				
主要经济目标	GDP	5%左右	5%左右	5%左右
	CPI	2%左右	3%左右	3%左右
	城镇新增就业	1200万人以上	1200万人以上	1200万人左右
	失业率	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右
财政政策	工作基调	实施更加积极的财政政策	积极的财政政策要适度加力、提质增效	积极的财政政策要加力提效
	财政赤字率	4%（约5.66万亿）	3%	3%（实际追加到3.8%）
	特别国债	1.8万亿特别国债	1万亿特别国债	-
	地方专项债	4.4万亿	3.9万亿元	3.8万亿元
货币政策	工作基调	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。推动社会综合融资成本下降。	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，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、重点领域和薄弱环节的支持力度。促进社会综合融资成本稳中有降。	稳健的货币政策要精准有力
	M2和社融增速	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。	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	保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配

资料来源：中国政府网，新华社，华宝证券研究创新部

总量加码之外，还有重要的两大特征：

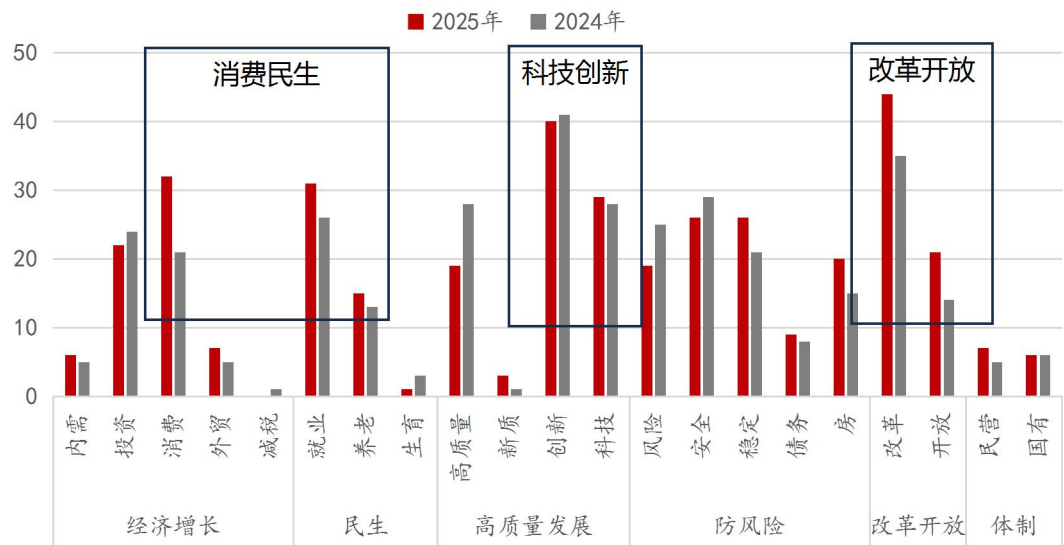
1、提质效——对的时机、对的力度、提升效能：报告指出“根据形势变化动态调整政策，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。注重目标引领，把握政策取向，讲求时机力度，强化系统思维，提升宏观政策实施效能”。随着政府对经济工作的规律性认识不断深化，在财政总量加码的基础上，有望通过提升效能，进一步放大对经济的刺激效用。

2、根据形势变化动态调整政策——早发力、留后手：报告中强调“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”。一方面显示出政策前置且发力决心强化，另一方面，一旦出现不确定性事件扰动，后续政策有望进一步加码，做好“后手应对”。

2. 经济的“破局”线索：消费、科创、开放

从此次报告的关键词出现频率来看，进一步突出了应对当前经济面临的内外部压力和挑战，我国后续经济增长的三大“破局”方向：消费民生、科技创新、改革开放。

图 2：政府工作报告关键词出现频率



资料来源：中国政府网，新华社，华宝证券研究创新部

1、将消费民生放到了更加突出的位置：（1）在宏观工作总基调中增加“强化宏观政策民生导向”段落；（2）财政政策基调中强调“更加注重惠民生、促消费、增后劲”；（3）重点工作任务中“扩大内需”重回首位；（4）民生领域增加对养老、生育、就业的具体政策支持，包括提高养老金、增加医保补助、就业补贴等。

当前宏观政策正持续向民生消费领域倾斜，预计当前仍处于增加消费相关政策储备阶段，未来政策的“后手”或将更加侧重于民生消费领域，以持续提振居民的预期和信心。

2、科技创新应对全球竞争：重点工作任务中，新质生产力以及科教兴国列第二、第三位，当前我国面对的外部竞争压力增大，科技创新将是我国保持长期竞争力的基石、应对全球竞争的破局点。近几年，我国在新能源、AI、机器人等领域的高速发展在提升全球科技竞争力的同时，也带来更多产业投资发展、人才就业机会，强化我国经济增长的新动能。

3、通过深化改革开放应对全球贸易保护主义：尽管近年来外部贸易保护主义抬头，但我国通过持续深化改革开放，有效拓展了外贸新增长点，外贸出口对经济增长贡献增大，未来也将进一步巩固这一良好趋势，加快稳外贸、引外资步伐。

3. 股市楼市债市线索：楼市股市回稳向好，降准降息仍可期

1、股市楼市延续回稳向好态势，A股科技仍是主线

此次政府工作报告提及“稳住楼市股市”，延续了去年9月以来对于楼市和股市的政策基调，去年9月以来，我国房地产市场与资本市场止住了下行走势，持续企稳回暖，市场信心明显改善，预计在政策持续发力托底的背景下，这一趋势有望保持。

考虑到当前我国内需修复总体仍然偏弱，且面临一系列外部不确定性扰动，在扩内需政策没有明显超出市场预期预期的情况下，A股顺经济周期相关板块的盈利有效回升仍需增量政策的落地见效。短期来看，A股仍然是以结构性行情为主，一方面，民营企业座谈会后，部分互联网企业大幅增加资本开支，叠加政策端有望持续加大支持力度，AI+叙事下的科技创新方向确定

性相对较高；另一方面，随着财报季临近，科技领域业绩确定性及业绩弹性空间相对好于顺经济周期板块，也有望成为下一阶段科技方向的助推动力。

总体来看，两会行情在日历效应下，大盘宽基、顺经济周期、红利等方向有望阶段性占优，而会后或将重新聚焦科技主线。建议 1) 若市场短期对政策博弈推动顺周期板块表现偏强，则建议逢高适度止盈；2) 若科技板块阶段性调整，可适度积极，继续博弈 3 月份科技板块的“二次上行”机会，重点关注 AI+ 等科技方向，如 AI、机器人、算力、TMT、消费电子等。

2、3 月有望迎来修复窗口，降准降息仍可期但尚需耐心等待

债市方面，一方面，“适时降准降息”的表述意味着未来降准降息仍可期，可耐心等待外部扰动风险加大或汇率阶段性环境的宽松窗口到来；另一方面，两会后宏观政策发力或需央行流动性支持，预计此前资金面偏紧的状况有望缓解。且从日历效应看，2020 年以来，3 月份，尤其是两会后，收益率震荡回落的概率较高。预计 3 月债市有望迎来阶段性修复窗口。不过考虑到央行对资金面管控的态度较难预测，收益率下行空间相对有限，波段交易胜率仍然不高，建议以耐心配置思路为主。

4. 风险提示

经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，地缘风险，海外衰退风险，外部政策不确定性风险。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。