

政府工作报告：哪些新变化？

2025 年 03 月 05 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：张云杰

执业证号：S0100525020002

邮箱：zhangyunjie@mszq.com

研究助理：钟渝梅

执业证号：S0100124080017

邮箱：zhongyumei@mszq.com

➤ **事件：**3 月 5 日，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。

➤ **如何应对“更趋复杂严峻”外部环境的新变化？**这可能是今天政府工作报告最核心的问题——在有效需求依旧不足的背景下，贸易和科技领域面临更大的冲击，这就需要政策进一步加码：

科技领域要加速：“加快建设现代化产业体系，推动科技创新和产业创新融合发展”，新兴、未来产业已经成为破局全球竞争的关键，而科教兴国、创新引领发展也被摆到更加重要的位置。

贸易领域要积极：更加积极地稳外贸稳外资，对冲美国关税、贸易、投资政策对于中国的冲击。

消费政策则储备很足，伺机而动：除了 3000 亿超长期特别国债支持以旧换新外，提振消费专项行动还对健康、养老、托幼、家政等领域做了充分的政策储备。

“出台实施政策要早、要足”：在政策落实方面，强调政策要前置，看准机会要一次性给足。而结合这几年政策的灵活性，如果不够，政策后续可能还会加码。具体来看，政府工作报告中有五大信号值得关注：

➤ **总量政策：面对不确定性“见招拆招”。**当关税遇上两会，面对美方频繁的加征关税，政府工作报告中的“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”便给予了答案，这一次中国面对外部不确定性的“底气”更足、政策储备也更多。

➤ **消费：“见招拆招”的一大“后手棋”。**今年政府工作报告中“消费”出现的频次明显更高了，“劳动者工资正常增长机制”、“育儿补贴”、“健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给”等“促消费”机制也正在完善中，可见消费这个“后手棋”已经备好。后续经济下行压力较大之际，消费会择机出台。

➤ **产业：科技的“含量”在边际提高。**虽然“新质生产力”仍在重点工作排序的第二位，但是对于它的定调，多了“加快”二字，说明近期工作重心还是在科技。除了继续此前就强调过人工智能+、商业航天、低空经济等领域，具身智能、6G、人工智能手机和电脑、智能机器人也亟需巩固和加快发展。除此之外，与去年相似，“新质生产力”的重要助推“科教兴国”（人才要素）被列在工作次序的第三位，科教兴国下构建“教育-科研-人才”的支持体系。

➤ **货币：延续“适度宽松”基调，“与不确定性抢时间”诉求下，降准或迎来兑现窗口。**第一，以关税为代表的外部“不确定性”已近在眼前，降准等总量工具或已迎来“适时”落地窗口。第二，近期国内利率、汇率风险均有所缓释，尤其是此前“抢跑”的国债利率普遍回调，再度为货币宽松留出空间。第三，财政、货币的协调配合是打好政策“组合拳”的关键一环，年初以来政府债供给压力显著上行。我们预计货币政策或将迎来“出招”时点，以降准为代表的总量操作或率先落地。

➤ **财政：迎来三大“突破”。**2025 年我国政府债规模将正式进入“13 万亿+”

相关研究

1. 美国政策点评：特朗普关税措施升级的 5 个问题-2025/03/04
2. 美国财政研究专题：美国财政分析框架指南-2025/03/04
3. 美国政策前瞻：“新套路”：如果墨西哥也对美国加关税？-2025/03/03
4. 经济动态跟踪：关税翻倍：政策如何对冲？-2025/03/02
5. 2025 年 2 月 PMI 数据点评：PMI“龙抬头”的含金量-2025/03/01

时代，显示出新一年财政发力的最大“诚意”，背后伴随着三大亮点：

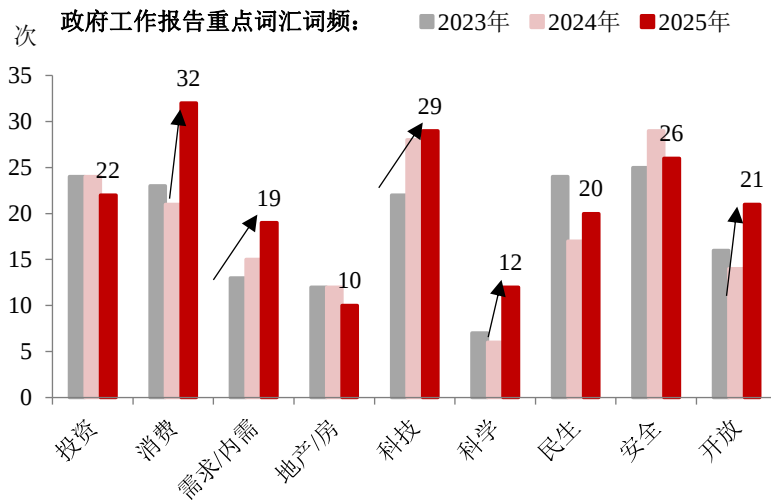
第一个“突破”，是赤字率定在 4%，不仅打破了我国财政史的赤字率最高纪录、3%赤字率隐形约束不再，同时也是历年目标赤字率的最大提升幅度。

第二个“突破”，是随着新增专项债用途拓展到化债、土储等，新增专项债额度首次突破 4 万亿元，不过若剔除掉化债的 0.8 万亿元，今年新增专项债额度比去年减少了 0.3 万亿元。

第三个“突破”，是特别国债首次以两种形式“亮相”，一类是用于“两重”、“两新”的超长期特别国债（1.3 万亿元）；另一类是用于国有大型商业银行补充资本的特别国债（0.5 万亿元）。

➤ **风险提示：**信息统计不完全；未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

图1：近年来政府工作报告重点词汇词频统计



资料来源：政府工作报告，民生证券研究院

图2：科技的“含量”在边际提高

2023-2025重要会议重点工作排序对比				
排序	2023年中央经济工作会议	2024政府工作报告	2024年中央经济工作会议	2025政府工作报告
1	以 科技创新 引领现代化产业体系 建设	大力推进现代化产业体系建设， 加快发展新质生产力	↑ 大力提振消费、提高投资效益， 全方位扩大国内需求	大力提振消费、提高投资效益， 全方位扩大国内需求
2	着力扩大国内需求	★ 深入实施 科教兴国 战略	↓ 以 科技创新 引领新质生产力发展，建设现代化产业体系	因地制宜发展新质生产力， 加快 建设现代化产业体系
3	深化重点领域改革	着力扩大国内需求	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	★ 深入实施 科教兴国 战略
4	扩大高水平对外开放	坚定不移深化改革	扩大 高水平对外开放 ，稳外贸、稳外资	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
5	持续有效防范化解重点领域风险	扩大高水平对外开放	有效 防范化解重点领域风险	扩大 高水平对外开放 ，积极稳外贸稳外资
6	坚持不懈抓好“三农”工作	有效防范化解重点领域风险	统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴	有效防范化解重点领域风险
7	推动城乡融合、区域协调发展	坚持不懈抓好“三农”工作	加大区域战略实施力度	着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴
8	推进绿色低碳发展	推动城乡融合和区域协调发展	协同推进降碳减污扩绿增长	推进新型城镇化和区域协调发展
9	切实保障和改善民生	推进绿色低碳发展	加大保障和改善民生力度	协同推进降碳减污扩绿增长
10		切实保障和改善民生		加大保障和改善民生力度

资料来源：中国政府网、新华社、政府工作报告，民生证券研究院

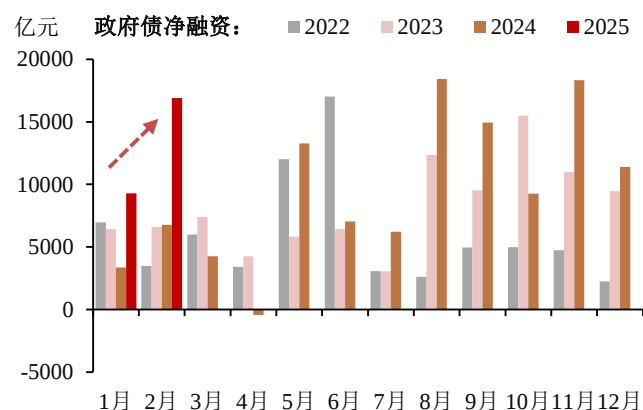
注：箭头表示相较于上一次重要会议，排名前三的重点工作中，该工作的次序是上升还是下降；星号表示相较于上一次重要会议，排名前三的工作次序中新增的内容。

图3：今年政府工作报告新增了些哪些产业领域？

2023-2025年重要会议所提及到的产业领域				
排序	2023年中央经济工作会议	2024年政府工作报告	2024年中央经济工作会议	2025年政府工作报告
1	生物制造	智能网联新能源汽车	人工智能+	商业航天
2	商业航天	新兴氢能	数字技术	低空经济
3	低空经济	新材料	绿色技术	生物制造
4	量子	创新药		量子科技
5	生命科学	生物制造		具身智能
6		商业航天		6G
7		低空经济		人工智能+
8		量子技术		智能网联新能源汽车
9		生命科学		人工智能手机和电脑
10				智能机器人

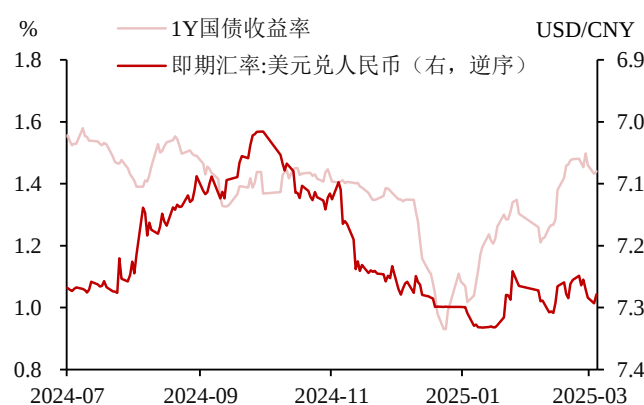
资料来源：中国政府网、新华社、政府工作报告，民生证券研究院

图4：年初以来政府债净融资规模明显上升



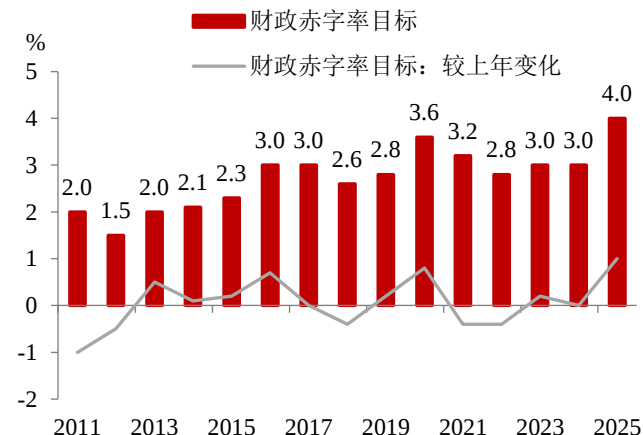
资料来源：iFind，民生证券研究院

图5：近期国内利率、汇率风险均有所缓释



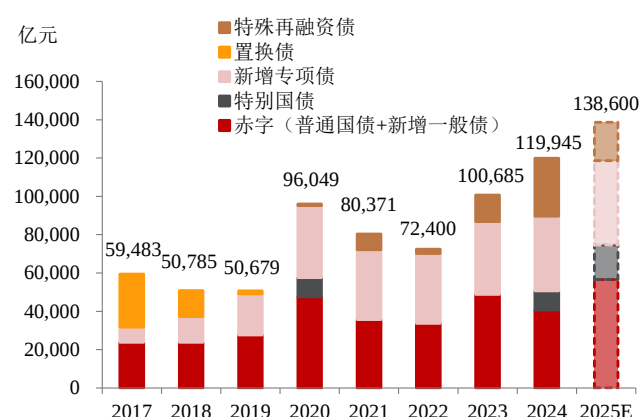
资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：今年财政赤字率目标为 4%，创下历史新高



资料来源：iFind，民生证券研究院

图7：我国政府债规模正式进入了“13 万亿+”时代



资料来源：Wind、iFind、企业预警通、政府工作报告，民生证券研究院
注：1. 假设 2025 年用于支持化债的 2 万亿元限额空间均以特殊再融资债的形式使用。2. 2025 年特别国债分为两大部分——一部分是用于支持“两重”“两新”的超长期特别国债，额度为 1.3 万亿元；另一部分是用于支持国有大型商业银行补充资本的特别国债，额度为 0.5 万亿元。

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048