

2025 年 02 月 18 日

科技东风起，民企启新程

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

事件：2 月 17 日，习近平总书记在京出席民营企业座谈会并发表重要讲话。

● **会议目的：乘“科技开门红”之东风，因势利导，乘势而上，提振信心。**

1. DeepSeek 等的成功彰显中国科技力量，本次会议乘“科技开门红”之东风，因势利导，提振信心。DeepSeek、宇树科技机器人、《哪吒 2》的成功打破了“美国例外论”，凸显中国科技与民营经济的巨大潜力。总书记指出“民营经济发展前景广阔、大有可为，民营企业和民营企业家大显身手正当其时”，会议因势利导，乘势而上，为民营经济和全年经济发展注入信心与活力，起到良好的引领作用。

2. 鼓励民营企业面对困难要保持定力、增强信心。2018 年 11 月民营经济座谈会正值改革开放 40 周年，但当时民营企业面临关税扰动、转型压力，同时舆论上出现“民营经济离场论”、“新公私合营论”的说法，座谈会充分肯定民营经济重要地位，纠正错误言论，给民营企业家吃下定心丸。与之相比，当前民营经济也面临一些困难，例如企业盈利可能受到新一轮关税的影响、2024 年的违规异地执法打击了企业家信心等，需要提振信心。总书记指出“（困难和挑战）是局部的而不是整体的，是暂时的而不是长期的，要保持爱拼会赢的精气神”。

3. 强调党和国家对民营经济的基本方针一以贯之，关注后续政策落地情况。习总书记在会上强调“党和国家对民营经济发展的基本方针政策，已经纳入中国特色社会主义制度体系，将一以贯之坚持和落实，不能变，也不会变”。2024 年 7 月三中全会指出“坚持和落实‘两个毫不动摇’，保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护，促进各种所有制经济优势互补、共同发展”。2024 年底中央经济工作会议指出“出台民营经济促进法。促进平台经济健康发展”。本次会议进一步明确党和国家对民营经济发展的方针政策一脉相承。具体落实方面，习总书记强调要“扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施”，重点关注立法、融资、拖欠账款、涉企执法、助企纾困等方面。

● **参与企业：弘扬企业家精神，支持新质生产力发展，实现创新突围。**

1. 以商界领袖为代表，凸显了弘扬企业家精神，实现创新突围。习总书记强调“民营企业家要满怀创业和报国激情，弘扬企业家精神，专心致志做强做优做大企业”，揭示了企业家精神是创新创业的源泉。座谈会邀请的商界领袖具有一定代表性，如华为任正非的创新和危机意识、比亚迪王传福推动新能源汽车革命、宇树科技王兴兴的技术突破、小米雷军的创新与生态链建设等。

2. 与会行业揭示新质生产力是未来趋势，本次座谈会的含“新”量更高。2018 年座谈会发言企业分别来自软件研发、环保、医药、网络安全、机械、新能源、汽车零部件等领域。本次座谈会发言企业家分别来自华为、小米、比亚迪、新希望、韦尔股份、宇数科技，行业领域主要是互联网科技、新能源汽车、农业、半导体、机器人等，体现对新质生产力等相关行业的重视。本次座谈会发言企业的新质生产力和 AI 链含量显著提高，含“新”量为 83%，高于 2018 年的 60% 和 2020 年的 57%，含“AI”量为 83%，高于 2018 年的 20% 和 2020 年的 29%。

● **厘清误区：技术创新与逆周期调节不冲突，加强逆周期调节基调不会变。**

年初“科技开门红”与 1 月“信贷开门红”能够一定程度上提振市场信心，但逆周期调节基调不会改变。一是预计 2025 年经济目标或延续 5% 左右，需要政策托底。二是 2024 年中央经济工作会议明确“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，两会将延续这一工作基调。三是特朗普关税政策仍面临不确定性，需要扩大内需予以对冲。四是年初开工复工进度仍较缓慢，经济仍存一定压力。因此，逆周期调节基调不会变，预计宽货币、宽财政等有关政策将适时推出，密切关注 1-2 月经济数据以及 4 月 1 日之后关税可能的变化。

● **资产复盘：权益 N 型走势，成长消费占优，利率先稳后降，人民币小幅走强。**

民企重要政策节点之后，权益资产呈 N 字型走势，表现出一定的“抢跑”特征。召开会议至发布通稿期间先行走强，上证、沪深 300、创业板平均上涨 0.9%、1.0%、1.1%，发布通稿后+1D、+1M、+3M 震荡略有下行，但中长期（+6M）仍趋向好；成长和消费占优，电力设备、食品饮料、汽车、电子等明显跑赢平均水平；债券市场收益率先稳后降，10Y 国债在+1D、+1W、+1M、+3M、+6M 平均下行了 1.0、2.0、8.3、14.4、11.2 个 BP，典型例子为 2018 年民企座谈会后民企信用利差显著收窄；人民币汇率小幅走强，+1W、+1M、+3M、+6M 平均升值了 0.03%、0.13%、1.33%、1.81%。

● **风险提示：**地产下行超预期，政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《特朗普关税政策再起新变化——宏观周报》-2025.2.16

《企业贷款有力支撑信贷“开门红”——宏观经济点评》-2025.2.15

《货币政策的内在逻辑和短期博弈——四季度货币政策报告学习》-2025.2.14

附图 1：2018 与 2025 年两次民营企业座谈会对比

	2018年11月	2025年2月
发言企业家	刘积仁（东软集团）、鲁伟鼎（万向集团）、王小兰（时代集团）、孙飘扬（恒瑞医药）、卢勇（星箭特种玻璃）、汤晓鸥（商汤科技）、刘汉元（通威集团）、谈剑锋（众人科技）、刘屹（艾可蓝）、耿哲（和同信息）等10位企业家代表先后发言	华为技术有限公司首席执行官任正非、比亚迪股份有限公司董事长王传福、新希望控股集团有限公司董事长刘永好、上海韦尔半导体股份有限公司董事长虞仁荣、杭州宇树科技有限公司首席执行官王兴兴、小米科技有限责任公司董事长雷军
其企业所属行业	信息技术、汽车零部件、机械制造、生物制药、特种材料、信息技术（人工智能）、新能源、网络安全、环保	通信/互联网科技、新能源汽车、农业、半导体、机器人
对民营经济的态度	非公有制经济在我国经济社会发展中的地位和作用没有变，我们毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展的方针政策没有变，我们致力于为非公有制经济发展营造良好环境和提供更多机会的方针政策没有变。在全面建成小康社会、进而全面建设社会主义现代化国家的新征程中， 我国民营经济只能壮大、不能弱化，而且要走向更加广阔舞台 。40年来，我国民营经济已经成为推动我国发展不可或缺的力量，成为创业就业的主要领域、技术创新的重要主体、国家税收的重要来源。 我们强调把公有制经济巩固好、发展好，同鼓励、支持、引导非公有制经济发展不是对立的，而是有机统一的。公有制经济、非公有制经济应该相辅相成、相得益彰，而不是相互排斥、相互抵消。任何否定、怀疑、动摇我国基本经济制度的言行都不符合党和国家方针政策。所有民营企业和民营企业完全可以吃下定心丸、安心谋发展。	党和国家对民营经济发展的基本方针政策，已经纳入中国特色社会主义制度体系， 将一以贯之坚持和落实，不能变，也不会变 。新时代新征程民营经济发展前景广阔、大有可为，广大民营企业和民营企业家大显身手正当其时。 要统一思想、坚定信心，促进民营经济健康发展、高质量发展。 党和国家坚持和完善社会主义基本经济制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展；党和国家保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护，促进各种所有制经济优势互补、共同发展，促进非公有制经济健康发展和非公有制经济人士健康成长。
民营经济的潜力	我国拥有巨大的发展韧性、潜力和回旋余地，我国有13亿多人口的内需市场，正处于新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展阶段，中等收入群体扩大孕育着大量消费升级需求，城乡区域发展不平衡蕴藏着可观发展空间。我国拥有较好的发展条件和物质基础，拥有全球最完整的产业体系和不断增强的科技创新能力，总储蓄率仍处于较高水平。我国人力资本丰富，劳动力的比较优势仍然明显。我国经济发展健康稳定的基本面没有改变，支撑高质量发展的生产要素条件没有改变，长期稳中向好的总体势头没有改变。	新时代新征程，我国社会生产力将不断跃升，人民生活水平将稳步提高，改革开放将进一步全面深化，特别是教育科技事业快速发展，人才队伍和劳动力资源数量庞大、素质优良，产业体系和基础设施体系配套完善，14亿多人口的超大规模市场潜力巨大。
民营经济当前的困难和挑战	近来，一些民营企业在经营发展中遇到市场、融资、转型等方面的困难和问题，成因是多方面的，是外部因素和内部因素、客观原因和主观原因等多重矛盾问题碰头的结果。这些困难是发展中的困难、前进中的问题、成长中的烦恼，一定能在发展中得到解决。 我国经济发展的不确定性明显上升，下行压力有所加大，企业经营困难增多。这些都是前进中必然遇到的问题。	当前民营经济发展面临的一些困难和挑战，总体上是在 改革发展、产业转型升级过程中 出现的，是 局部的而不是整体的 ，是 暂时的而不是长期的 ，是 能够克服的而不是无解的 。要把思想和行动统一到党中央对国内外形势的判断上来，统一到党中央对经济工作的决策部署上来，在困难和挑战中看到前途、看到光明、看到未来， 保持发展定力、增强发展信心、保持爱拼会赢的精气神。
促进民营经济发展的重点工作	一是减轻企业税费负担。抓好供给侧结构性改革降成本行动各项工作， 推进增值税等实质性减税，对小微企业、科技型初创企业可以实施普惠性税收免除 ，根据实际情况降低社保缴费基数费率，清理、精简行政审批事项和涉企收费。二是解决民营企业融资难融资贵问题。改革和完善金融机构监管考核和内部激励机制， 扩大金融市场准入，拓宽民营企业融资途径 ，对符合经济结构优化升级方向、有前景的民营企业进行必要财务救助，省级政府和计划单列市可以自筹资金组建政策性救助基金，纠正一些政府部门、大企业利用优势地位以大欺小、拖欠民营企业款项的行为。三是营造公平竞争环境。打破各种各样的“卷帘门”、“玻璃门”、“旋转门”，在市场准入、审批许可、经营运行、招投标、军民融合等方面，为民营企业打造公平竞争环境。鼓励民营企业参与国有企业改革。四是完善政策执行方式。加强政策协调性，制定相关配套举措，推动各项政策落地落实，让民营企业从政策中增强获得感。 去产能、去杠杆要对各类所有制企业执行同样标准，在安监、环保等领域微观执法过程中避免简单化、“一刀切” 。五是构建亲清新型政商关系。各级党委和政府要把构建亲清新型政商关系的要求落到实处，把支持民营企业发展作为一项重要任务，花更多时间和精力关心民营企业发展、民营企业家长成长，经常听取民营企业反映和诉求，特别是在民营企业遇到困难和问题情况下更要积极作为、靠前服务，帮助解决实际困难。 要加强舆论引导，正确宣传党和国家大政方针，对一些错误说法要及时澄清 。六是保护企业家人身和财产安全。纪检监察机关在履行职责过程中，既要查清问题，也要保障合法的人身和财产权益，保障企业合法经营，让企业家卸下思想包袱，轻装前进。	扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施 ，是当前促进民营经济发展的工作重点。凡是党中央定了的就要坚决执行，不能打折扣。要坚决破除依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争的各种障碍，持续推进基础设施竞争性领域向各类经营主体公平开放，继续下大气力解决民营企业融资难融资贵问题，要着力 解决拖欠民营企业账款问题 。要强化执法监督，集中整治乱收费、乱罚款、乱检查、乱查封，切实依法保护民营企业合法权益。同时要认识到，我国是社会主义法治国家，各类所有制企业的违法行为，都不能规避查处。 要认真落实各项纾困政策，提高政策精准度，注重综合施策，对企业一视同仁。要进一步构建亲清政商关系。各级党委和政府要立足实际，统筹抓好促进民营经济发展政策措施的落实。
对民营企业家的期待	希望广大民营经济人士加强自我学习、自我教育、自我提升， 珍视自身的社会形象 ，做爱国敬业、守法经营、创业创新、回报社会的典范。民营企业要讲正气、走正道，做到聚精会神办企业、遵纪守法搞经营，在合法合规中提高企业竞争能力。要练好企业内功，特别是要提高经营能力、管理水平，完善法人治理结构，鼓励有条件的民营企业建立现代企业制度。新一代民营企业要继承和发扬老一辈人艰苦奋斗、敢闯敢干、聚焦实业、做精主业的精神，努力把企业 做强做优 。还要拓展国际视野，增强创新能力和核心竞争力，形成更多具有全球竞争力的世界一流企业。	广大民营企业和民营企业企业家要满怀创业和报国激情，不断提升理想境界，厚植家国情怀，富而思源、富而思进，弘扬企业家精神，专心致志 做强做优做大企业 。要坚定不移走高质量发展之路， 坚守主业、做强实业，加强自主创新，转变发展方式，不断提高企业质量、效益和核心竞争力 ，努力为推动科技创新、培育新质生产力、建设现代化产业体系、全面推进乡村振兴、促进区域协调发展、保障和改善民生等多作贡献。要按照中国特色现代企业制度要求完善企业治理结构， 规范股东行为，强化内部监督、健全风险防范机制，不断完善劳动、人才、知识、技术、资本、数据等生产要素的使用、管理、保护机制，重视企业接班人培养 。要坚持诚信守法经营，树立正确价值观和道德观。要积极履行社会责任，积极构建和谐劳动关系，抓好生态环境保护，力所能及参与公益慈善事业，多向社会奉献爱心。

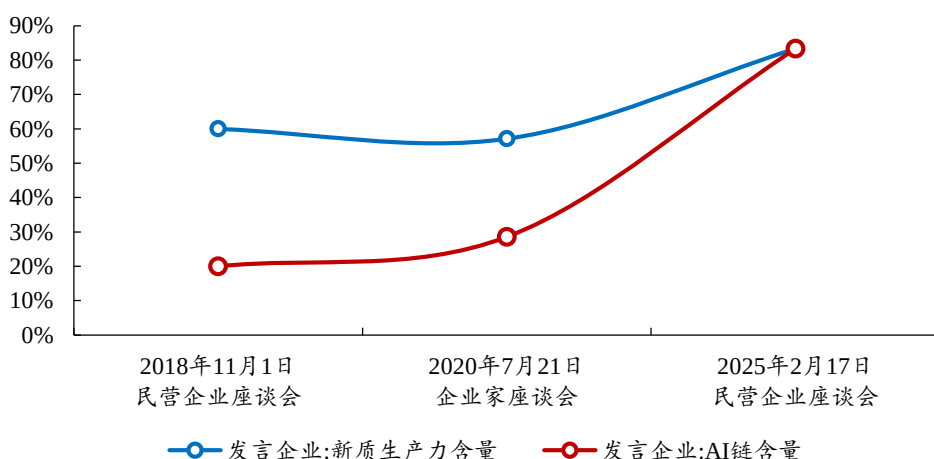
资料来源：中国政府网、新华社、开源证券研究所

附表 1：2018 年以来支持民营经济政策持续推出

时间	政策/会议	政策核心内容
2018 年 11 月	民营企业座谈会	减轻企业税费负担；解决民营企业融资难融资贵问题；营造公平竞争环境；完善政策执行方式；构建亲清新型政商关系；保护企业家人身和财产安全；依法保护企业家合法权益
2019 年 12 月	《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》	优化法治环境；优化政策环境：国家发展改革委出台支持民营企业加快改革发展与转型升级、参与基础设施建设等一系列政策举措，形成“1+N”政策体系；组织开展涉政府产权纠纷问题专项治理行动，开展招标投标领域营商环境专项整治；推动电网、核电等领域向民营企业放开，商务部支持民营企业开展原油进口等业务，自然资源部打破油气勘查开采准入限制。
2023 年 7 月	《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》	优化营商环境：强调公平竞争，打破市场准入壁垒，保障民营企业市场准入、招标投标、政府采购等方面的平等权利，推动构建全国统一大市场。 强化要素支持：完善融资支持政策，破解融资难题；加强人才和土地要素供给，降低企业用地成本。 支持创新发展：鼓励民营企业参与国家科技攻关项目，推动数字化转型。 推动转型升级：引导民营企业在绿色低碳、新质生产力等领域发挥作用。 加强法治保障：依法保护民营企业产权和企业家权益，推动出台《民营经济促进法》，完善产权保护和市场准入制度。 构建亲清政商关系：落实政策措施，建立常态化政企沟通机制，及时解决企业困难。 弘扬企业家精神。
2024 年 12 月	民营经济促进法草案提请十四届全国人大常委会第十三次会议审议	我国第一部专门关于民营经济发展的基础性法律，将改革开放特别是党的十八大以来党中央、国务院关于民营经济的方针政策和实践中的有效做法确定为法律制度，有助于巩固改革成果，回应各方关切，提振发展信心，营造有利于包括民营经济在内的各种所有制经济共同发展的法治环境和社会氛围。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

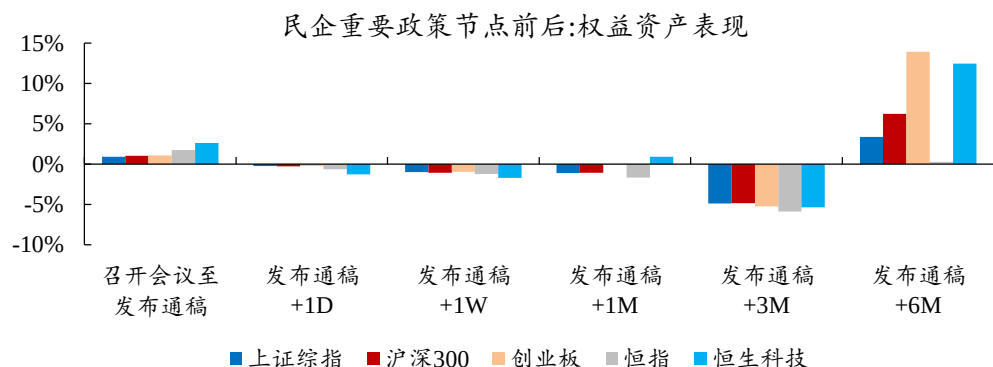
附图 2：发言企业的新质生产力和 AI 链含量¹明显提高



数据来源：中国政府网、开源证券研究所

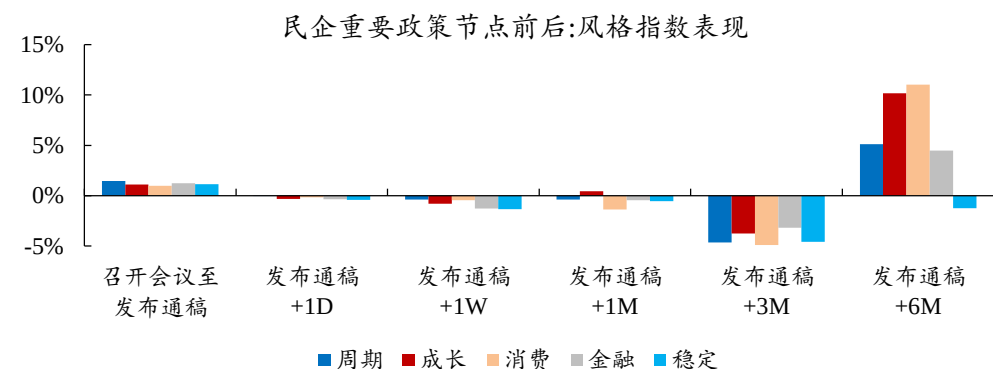
¹ 新质生产力含量=发言企业中涉及新质生产力的企业比例，AI 链含量=发言企业中涉及 AI 产业链的企业比例。

附图 3：民企重要政策节点²前后，权益资产呈现 N 字型走势



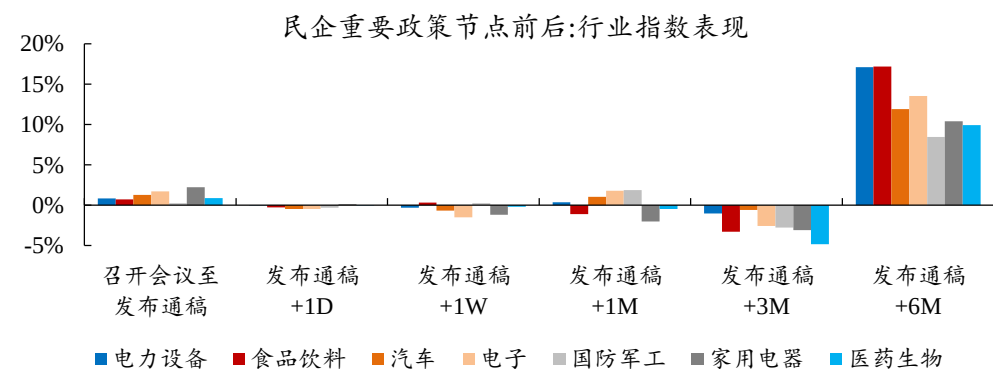
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：民企重要政策发布后，成长、消费风格占优



数据来源：Wind、开源证券研究所

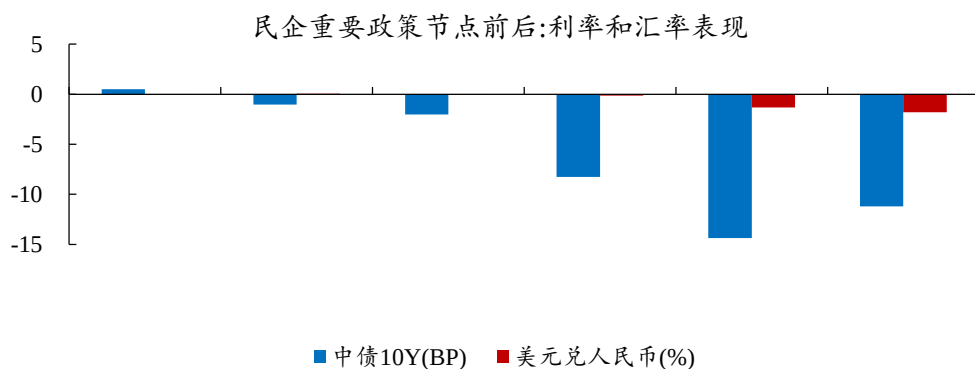
附图 5：民企重要政策发布后，电力设备、食品饮料、汽车、电子等行业占优



数据来源：Wind、开源证券研究所

² 民企重要政策节点包括 2018 年 11 月 1 日民营企业座谈会，2019 年 12 月 22 日《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》，2020 年 7 月 21 日企业家座谈会，2023 年 7 月 19 日《关于促进民营经济发展壮大的意见》，2024 年 5 月 26 日企业和专家座谈会。

附图 6：民企重要政策发布后，债券收益率先稳后降，人民币小幅走强



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn