



研究所

分析师:梁伟超
SAC 登记编号:S1340523070001
Email:liangweichao@cnpsec.com
研究助理:王一
SAC 登记编号:S1340125070001
Email:wangyi8@cnpsec.com

近期研究报告

《地缘冲突，两会前后，债券如何？——流动性周报 20260301》
2026.03.02

固收专题

灵活目标和平量政策
——政府工作报告学习

● “十五五”开局之年，政策定调积极务实

- 第一，经济增长目标 4.5%-5%，为调结构防风险促改革留空间。
- 第二，通胀目标设定 2%左右，力求推动总供求关系持续改善。
- 第三，经济形势，明确外部冲击挑战与预期扰动、消费投资短板。
- 第四，政策取向，强调政策与改革协同，突出存量增量政策集成。
- 第五，财政政策设定赤字率 4%，中央赤字增加，支出盘子做大。
- 第六，货币政策灵活降准降息，重在疏通传导、降成本取向松动。
- 第七，房地产定调着力稳定，提出盘活存量、收购存量商品房。
- 第八，地方化债继续加快，用足用好政策，构建长效管理机制。
- 第九，金融要建设风险应对预案，守牢底线、维护市场稳定。
- 第十，政策部署促消费扩投资并举扩内需，科技赋能产业升级。
- 第十一，财税改革扩围零基预算，优化消费税征收范围与税率。

● 风险提示：

政策落地强度不及预期。

目录

1 目标设定：4.5%—5%区间，既积极又务实	4
2 政策部署：存量政策与增量政策的集成协同	5
3 宏观调控：力度维持，不增即减	7
3.1 财政政策：“中央加杠杆”思路极致贯彻	7
3.2 货币政策：着眼中间费用，“降成本”取向在松动	8
3.3 防风险：以改革促化险，以化险促发展	9
4 其他方面：扩大内需是首要任务，财政改革明确要点	11
5 风险提示	14

图表目录

图表 1: 2026 年主要经济社会发展目标的设置及往年对比	5
图表 2: 外部风险与内部挑战进一步明确, 建设强大国内市场将内需置于部署首位	6
图表 3: 财政政策更加积极, 举债规模维持高位.....	8
图表 4: 货币政策延续适度宽松, 提出结构性政策增量.....	9
图表 5: 防风险部署房地产、地方债务、金融风险三领域, 安全能力建设回归	10
图表 6: 具体部署提振消费专项行动, 扩大有效投资, 继续发展新质生产力, 财政改革要点明确....	12

1 目标设定：4.5%—5%区间，既积极又务实

经济增长目标设置为4.5%—5%的区间值，并提出在实际工作中努力争取更好结果，是既积极又务实的目标选择。相较去年设定“5.0%左右”的目标，今年采用区间方式，更强调“留有余地、争取更好”：既不降低对增长的要求，也避免把单一数字固化为硬约束，从而为政策把握节奏、统筹推进各项任务提供更大的回旋空间。并且，2026年是“十五五”开局之年，报告明确提出这些预期目标主要考虑是为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础，因此增速目标的设定更突出开局之年的统筹安排。经济增长目标同2035年远景目标总体衔接，与我国经济长期增长潜力基本吻合，实现这个目标具备有利条件，也意味着后续若出现新的扰动，宏观政策对冲力度仍将相机加大，以确保经济运行保持在合理区间。

通胀目标维持2%左右，考虑预期引导与现实可能。通胀目标去年已经从之前的限制性目标，转换为引导性目标，报告强调通过改善总供求关系，推动价格总水平由负转正、居民消费价格合理温和回升，核心在于把稳增长与稳物价放在同一框架下统筹推进：一方面，2%左右的目标为宏观政策提供清晰的价格锚，有助于稳定市场对名义增长、企业盈利与居民收入的预期；另一方面，该目标也留出一定的实现弹性，不追求使用强刺激政策过快抬升价格水平，也避免通胀陷入回落螺旋。向前看，通胀回升更依赖内需的持续修复与供求关系的改善，政策着力点将更多落在扩大内需、畅通经济循环、整治无序竞争与“内卷”行为等方面，通过需求端修复与供给端结构优化的合力，推动价格温和回升并促进经济良性循环。

图表 1：2026 年主要经济社会发展目标的设置及往年对比

相关指标	2026 年 目标值	2025 年 目标值	2024 年 目标值
GDP 增速	4.5%-5%	5%左右	5%左右
CPI 增速	2%左右	2%左右	3%左右
城镇新增就业	1200 万人以上	1200 万人以上	1200 万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右
新开工改造城镇老旧小区	高质量推进城市更新,稳步实施城镇老旧小区、城中村等改造。盘活利用存量土地和闲置房屋设施。	因城施策调减限制性措施, 加大实施城中村和危旧房改造, 充分释放刚性和改善性住房需求潜力。	适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化, 加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给, 完善商品房相关基础性制度, 满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。
保障性住房建设	优化保障性住房供给, 加快危旧房改造。		
粮食产量	1.4 万亿斤左右	1.4 万亿斤以上	1.3 万亿斤以上
碳达峰、碳中和	单位国内生产总值二氧化碳排放降低 3.8%左右。积极稳妥推进碳达峰碳中和。	积极稳妥推进碳达峰碳中和。	积极稳妥推进碳达峰碳中和。

资料来源：新华社，中邮证券研究所

2 政策部署：存量政策与增量政策的集成协同

经济形势方面，报告延续了对外部冲击挑战的判断，同时更聚焦国内运行中的结构性矛盾与需求不足问题。外部环境方面，报告明确对外贸易明显承压，强调外部变化对我国外循环和市场预期的扰动在加深；对国内方面，报告着眼于“国内经济深刻转型、深层次结构性矛盾问题持续显现”，并明确指出“消费、投资增长动力不足”。在需求侧判断上更强调动力不足的现实约束，也意味着扩大内需仍将是宏观政策的关键着力点，其中消费与投资两端都需要通过政策合力来修复。

政策部署方面，报告继续强调宏观政策取向一致性，进一步把重点放在存量政策与增量政策的集成协同，提出改革举措与宏观政策的协同发力。报告提出政策要给力、改革也要发力，强调用改革办法打通经济循环的卡点堵点，把政策效果转化为内生增长动能；进一步将经济政策与非经济性政策、存量政策与增量政策统一纳入一致性评估，推动各类政策同向发力形成合力；同时要求财政、金融、就业、产业等政策加强协同，持续放大组合效应，并通过健全预期管理机制提振社会信心。从具体部署顺序看，今年将建设强大国内市场置于首位，扩大内需的牵引作用更加突出。风险防范方面，报告提出安全能力建设，统筹防风险与促发展，增强发展韧性，守牢安全底线。

图表 2：外部风险与内部挑战进一步明确，建设强大国内市场将内需置于部署首位

分项	2026 年政府工作报告	2025 年政府工作报告	点评
风险挑战	<p>外部环境变化影响加深，地缘政治风险持续上升，世界经济动能疲弱，多边主义、自由贸易受到严重冲击。国内经济发展和转型中面临的老问题、新挑战仍然不少。新旧动能转换任务艰巨，供需矛盾突出，市场预期偏弱，重点领域风险隐患较多。一些企业经营困难，群众就业和增收难度加大，部分地方财政收支矛盾突出，房地产市场仍在调整。公共服务仍有不少短板弱项。政府工作存在不足，一些政策实施效果仍待提高，一些干部抓高质量发展的能力不足、办法不多，有的政绩观存在偏差，不作为、乱作为、假作为，搞表面文章，一些领域和地方腐败问题依然多发。</p>	<p>从国际看，世界百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻，可能对我国贸易、科技等领域造成更大冲击。世界经济动能不足，单边主义、保护主义加剧，多边贸易体制受阻，关税壁垒增多，冲击全球产业链供应链稳定，对国际经济循环造成阻碍。地缘政治紧张因素依然较多，影响全球市场预期和投资信心，加剧国际市场波动风险。从国内看，经济回升向好基础还不稳固，有效需求不足，特别是消费不振。部分企业生产经营困难，账款拖欠问题仍较突出。群众就业增收面临压力。民生领域存在短板。一些地方基层财政困难。</p>	<p>• 外部增加地缘政治风险关注。国内强调动能转换任务压力、供需结构性矛盾与重点领域风险，并点出政府治理相关不足。</p>
政策取向	<p>强化改革举措与宏观政策协同，推动高质量发展，既要政策给力，也要改革发力。要用改革的办法打通经济循环的卡点堵点，将政策效果转化为经济内生增长动能。增强宏观政策取向一致性和有效性，将各类经济政策和非经济政策、存量政策和增量政策纳入宏观政策取向一致性评估，使各类政策措施同向发力、形成合力。加强财政、金融、就业、产业等政策协同，深入挖掘政策结合点，创新实施工具，持续放大“组合拳”效应。健全预期管理机制，提振社会信心。</p>	<p>加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策协同以及与改革开放举措的协调配合，增强政策合力。健全和用好宏观政策取向一致性评估工作机制，把经济政策和非经济性政策统一纳入一致性评估，统筹政策制定和执行全过程，提升政策目标、工具、时机、力度、节奏的匹配度。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。加强上下联动、横向协作，促进政策从“最初一公里”到“最后一公里”衔接畅通。注重倾听市场声音，协同推进政策实施和预期引导，塑造积极的社会预期。</p>	<p>• 强调“改革与宏观政策协同、打通卡点堵点”。政策一致性评估范围扩展到经济、非经济政策，及存量与增量政策。</p>
总体部署	<p>(一)着力建设强大国内市场。</p> <p>(二)加紧培育壮大新动能。</p> <p>(三)加快高水平科技自立自强。</p> <p>(四)持续深化重点领域改革。</p> <p>(五)进一步扩大高水平对外开放。</p> <p>(六)扎实推进乡村全面振兴。</p> <p>(七)推动新型城镇化和区域协调发展。</p> <p>(八)更大力度保障和改善民生。</p> <p>(九)加快推动全面绿色转型。</p> <p>(十)加强重点领域风险防范化解和安全能力建设。</p>	<p>(一)大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。</p> <p>(二)因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系。</p> <p>(三)深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能。</p> <p>(四)推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用。</p> <p>(五)扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资。</p> <p>(六)有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。</p> <p>(七)着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴。</p> <p>(八)推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局。</p> <p>(九)协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。</p> <p>(十)加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能。</p>	<p>• 内需牵引与新动能培育排序上更突出。风险防范化解从去年第六位后移至第十位。</p>

资料来源：新华社，中邮证券研究所

3 宏观调控：力度维持，不增即减

3.1 财政政策：“中央加杠杆”思路极致贯彻

财政政策方面，本次报告的具体部署总体延续“更加积极”的取向，结构上进一步向中央财政倾斜，力度安排基本符合市场预期，具体需要关注：

第一，赤字率4%左右安排，赤字规模扩大，不增加地方赤字。今年赤字率拟按4%左右安排，赤字规模5.89万亿元、比上年增加2300亿元，其中中央财政赤字5.09万亿元、地方财政赤字8000亿元，明确赤字增量全部列在中央，地方财政赤字和地方一般债发行规模未在新增，继续中央加杠杆思路。一般公共预算支出规模首次达到30万亿元、比上年增加约1.27万亿元。在中央政府债务率偏低、举债空间相对充足的背景下，赤字规模的上调与支出盘子的扩张，为稳增长与稳预期提供了更明确的财政支撑，也为后续政策加力留出了操作余地。

第二，超长期特别国债、地方专项债新增额度未再增长，注资特别国债缩量。超长期特别国债继续发行1.3万亿元，其中8000亿支持“两重”，2000亿支持大规模设备更新，2500亿支持消费品以旧换新建设，另外500亿未列明用途；同时设立1000亿元财政金融协同促内需专项资金，配合贴息、担保、风险补偿等方式支持扩大内需。银行资本补充方面，拟发行特别国债3000亿元支持国有大型商业银行补充核心一级资本，规模较上年有所减少。地方债方面，新增地方政府专项债务限额4.4万亿元，重点用于支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等，按照2024年公布的化债计划，4.4万亿中将有至少8000亿用于化债，另外还将发行2万亿置换专项债用于化债。

图表 3：财政政策更加积极，举债规模维持高位

分项	2025 年政府工作报告	2025 年政府工作报告	点评
基调	继续实施更加积极的财政政策。 要持续用力优化支出结构,更加注重支持提振消费、投资于人、保障民生等方面,提高财政资金使用效益。 今年赤字率拟按 4%左右安排,赤字规模 5.89 万亿元,比上年增加 2300 亿元,一般公共预算支出规模将首次达到 30 万亿元,比上年增加约 1.27 万亿元。拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元,持续支持“两重”建设、“两新”工作等。拟发行特别国债 3000 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,完善专项债券项目负面清单管理和自审自发试点,重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等。 单列并提高用于项目建设的地方政府专项债券额度,继续向投资项目准备充分、资金用得好的地方倾斜。	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(中央赤字规模 4.86 万亿,地方赤字规模 8000 亿,赤字规模安排 5.66 万亿);拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元(8000 亿元支持“两重”建设,5000 亿元支持大规模设备更新和消费品以旧换新);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。 中央本级支出增长 6.9%;中央对地方转移支付 103415 亿元,剔除通过 2023 年增发国债结转 2024 年资金安排的灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力补助资金等一次性因素后,同口径增长 8.4%;中央预算内投资安排 7350 亿元。	<ul style="list-style-type: none"> • 延续更加积极定调,强调持续用力。 • 赤字率安排与去年一致;继续发行注资特别国债;专项债注重效益,进行地区倾斜。 • 转移支付规模、中央预算内投资小幅增长。
债务规模			
支出结构	中央本级支出增长 5.5%;中央对地方转移支付 104150 亿元,增长 2.2%;中央预算内投资安排 7550 亿元。		

资料来源：新华社，中邮证券研究所

3.2 货币政策：着眼中间费用，“降成本”取向在松动

货币政策延续“适度宽松”定调，降准降息可以期待，但空间可能有限。报告延续中央经济工作会议以来的表述变化，继续以适度宽松作为货币政策取向，并强调保持流动性充裕，适时降准降息，说明货币政策支持性立场并未改变。我们在以往分析中多次提到，对于货币政策取向的判断，尤其对于其降息诉求的判断，需要着重关注央行对于“降成本”取向的表述。本次报告依然延续“促进社会综合融资成本低位运行”，但对于手段的表述新增“降低融资中间费用”，这意味着“降成本”取向的松动。降低社会融资成本几乎是贯穿货币政策松紧周期，但在偏紧周期一般会侧重于小微或民企等融资难主体的融资成本，或者强调融资费用的压降，而非明确引导贷款利率下行。考虑到年初以来央行有关负责人对降准降息的表述，我们判断全年降准降息还有空间，但可能已经压缩至一次降准+一次降息；对于节奏的判断，我们延续之前的看法，3月存在降准窗口，降息窗口可能后延至年中附近。汇率方面表述不变，央行将继续保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

图表 4：货币政策延续适度宽松，提出结构性政策增量

分项	2025 年政府工作报告	2025 年政府工作报告	点评
基调	继续实施适度宽松的货币政策。	实施适度宽松的货币政策。	• 延续中央经济工作会议定调。
流动性	灵活高效运用降准降息等多种政策工具 ，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。	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。	• 提及降准降息灵活高效。
降成本	规范信贷市场经营行为， 降低融资中间费用 ，促进社会综合融资成本低位运行。	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。	• 新提降低融资中间费用
结构性政策	优化创新结构性货币政策工具，适当增加规模，完善实施方式。引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。	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。	• 未提支持楼市股市；新提降低融资中间费用
传导机制与支持措施	畅通货币政策传导机制， 充分发挥数据要素、知识产权等无形资产作用 ，强化考核评估、融资担保、风险补偿等支持措施	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分担等支持措施。	• 提出发挥无形资产作用
汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	• 汇率定调未变

资料来源：新华社，中邮证券研究所

3.3 防风险：以改革促化险，以化险促发展

房地产、地方债务、金融领域，依然是防风险具体部署的重点方面。(1) 在**房地产领域**，报告在提出持续用力推动房地产市场止跌回稳的基础上，进一步强调防范化解风险隐患的要求，强调要更好统筹稳市场与防风险，推动相关政策措施落地见效。相较此前“止跌回稳”表述，本次更突出“稳定”，从风险防控出发实现稳市场预期与房企债务风险处置的协同推进。(2) 在**地方债务风险领域**，报告把防风险与促发展并列，强调进一步增强发展韧性，相关安排更体现以发展化解风险、以化解风险保障发展的思路，重点在于通过完善制度约束与分类施策推进重点领域风险缓释，同时为恢复地方财力和保障支出创造条件。融资平台转型与债务约束强化的政策思路和之前保持一致。(3) 在**金融领域**，报告强调加强重点领域风险防范化解和安全能力建设，统筹防风险和促发展，进一步增强发展韧性，坚决守牢安全底线，相关部署更重视在外部冲击情景下的风险应对与预案完善，整体更偏处置机制与事件应对。

图表 5：防风险部署房地产、地方债务、金融风险三领域，安全能力建设回归

分项	2025 年政府工作报告	2025 年政府工作报告	点评
防风险	<p>加强重点领域风险防范化解和安全能力建设。</p> <p>统筹防风险和促发展，进一步增强发展韧性，坚决守牢安全底线，促进社会和谐稳定。</p>	<p>有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。</p> <p>更好统筹发展和安全，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。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 安全关注回归；将防风险作为增强发展韧性，促进社会和谐的保障。
房地产	<p>着力稳定房地产市场。因城施策控增量、去库存、优供给，探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革。优化保障性住房供给，加快危旧房改造。有序推动安全舒适绿色智慧的“好房子”建设，实施房屋品质提升工程和物业服务品质提升行动。进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，防范债务违约风险。深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设。</p>	<p>持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。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作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 重点从“止跌回稳”到“着力稳定”；新增“公积金改革、物业服务品质提升”；“盘活存量、收购存量商品房”写得更靠前、更具体。
地方债务	<p>积极有序化解地方政府债务风险。支持各地用足用好政策，加快化解隐性债务风险，严防虚假化债，坚决把遏制违规新增隐性债务作为铁的纪律。加大金融、财政支持力度，优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险，分类有序推动改革转型。优化债务监测考核指标，构建统一的政府债务管理长效机制。</p>	<p>稳妥化解地方政府债务风险。坚持在发展中化债、在化债中发展，完善和落实一揽子化债方案，优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。按照科学分类、精准置换的原则，做好地方政府隐性债务置换工作。完善政府债务管理制度，坚决遏制违规举债冲动。加快剥离地方融资平台政府融资功能，推动市场化转型和债务风险化解。积极防范金融领域风险。按照市场化、法治化原则，一体推进地方中小金融机构风险处置和转型发展，综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等方式分类化解风险。完善中小金融机构功能定位和治理机制，推动实现差异化、内涵式发展。健全金融监管体系，强化央地监管协同，保持对非法金融活动的高压严打态势。充实存款保险基金、金融稳定保障基金等化险资源。完善应对外部风险冲击预案，有效维护金融安全稳定。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 更强调严防虚假化债、遏制新增隐性债务相关管理；对平台经营性债务风险定调“分类有序”；新增监测考核指标和长效机制。
金融领域	<p>积极稳妥化解金融领域风险。充实地方中小金融机构风险处置资源和手段。坚持市场化法治化原则，有序推进高风险机构处置。多渠道加大资本补充力度，稳妥处置金融机构不良资产。加强金融监管协同，防范打击非法金融活动。强化金融风险监测预警和早期纠正，提高风险源头防控能力。</p>	<p>积极防范金融领域风险。按照市场化、法治化原则，一体推进地方中小金融机构风险处置和转型发展，综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等方式分类化解风险。完善中小金融机构功能定位和治理机制，推动实现差异化、内涵式发展。健全金融监管体系，强化央地监管协同，保持对非法金融活动的高压严打态势。充实存款保险基金、金融稳定保障基金等化险资源。完善应对外部风险冲击预案，有效维护金融安全稳定。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 新增风险监测预警和早期纠正；“资本补充与不良处置”表述更集中；整体更偏处置机制与事件应对。
安全领域	<p>维护国家安全和社会稳定。全面贯彻总体国家安全观，健全国家安全体系，加强重点领域国家安全能力建设。</p>	<p>——</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 新增安全领域表述。

资料来源：新华社，中邮证券研究所

4 其他方面：扩大内需是首要任务，财政改革明确要点

其他方面，报告明确了建设国内大市场的首位度，并在扩大有效投资、实现产业升级等方面进行的新的部署。(1) 总体部署中将建设强大国内市场、坚持内需主导置于首位，统筹促消费和扩投资，产业政策延续在新动能培育与传统动能改造两端同时发力。(2) 消费端继续以特别国债带动“两新”作为重要抓手，配套安排超长期特别国债支持消费品以旧换新，并提出提振消费专项行动、提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境等系统性举措。(3) 投资端继续围绕有效投资发力，超长期特别国债资金重点支持“两重”建设，预算内投资规模上调，同时强调发挥各类政府投资工具作用、加强项目储备和要素保障，并在专项债使用和项目管理上继续推进机制优化，更突出管好用好资金、提高投资效益与带动社会资本参与。(4) 产业端今年将优化传统产业放在靠前位置，体现了科技赋能产业升级的政策思路，同时继续强调培育壮大新兴产业、未来产业，提出开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，点名商业航天、低空经济等细分方向，持续推进“人工智能+”行动。(5) 改革方面，财税金融体制改革的抓手更明确，零基预算改革由试点走向扩围，消费税改革聚焦征收范围与税率调整并下划地方，增加地方自主财力；资本市场改革继续推动中长期资金入市，并在制度建设上更细化到发行上市、并购重组以及多层次债券市场等安排，体现出以投融资改革和市场制度完善来提升资本市场服务实体经济能力的取向。

图表 6：具体部署提振消费专项行动，扩大有效投资，继续发展新质生产力，财政改革要点明确

分项	2025 年政府工作报告	2025 年政府工作报告	点评
消费	<p>深入实施提振消费专项行动，激发居民消费内生动力和促消费政策并举，推动消费持续增长。制定实施城乡居民增收计划，在促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社保制度等方面推出一批务实举措。安排超长期特别国债 2500 亿元支持消费品以旧换新。设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，组合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式支持扩大内需。实施服务消费提质惠民行动，清理消费领域不合理限制措施，优化入境消费环境。</p>	<p>实施提振消费专项行动。制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级。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。安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 以旧换新额度由调整为 2500 亿元；新增促内需专项资金 1000 亿元运用财政金融协同工具；优化消费环境。
投资	<p>充分挖掘释放有效投资潜力，聚焦新质生产力、新型城镇化、人的全面发展等重点领域。提高民生类政府投资比重。今年拟安排中央预算内投资 7550 亿元。安排 8000 亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设。单列并提高用于项目建设的地方政府专项债券额度，继续向投资项目准备充分、资金用得好的地方倾斜。发行新型政策性金融工具 8000 亿元，带动更多社会资本参与投资。落实促进民间投资的政策措施，完善民营企业参与重大项目建设长效机制。</p>	<p>积极扩大有效投资。紧扣国家发展战略和民生需求，发挥好各类政府投资工具作用，加强财政与金融配合，强化项目储备和要素保障，加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官。切实选准选好项目，管好用好资金，保障在建项目资金需求，坚决防止低效无效投资。今年中央预算内投资拟安排 7350 亿元。用好超长期特别国债，强化超长期贷款等配套融资，加强自上而下组织协调，更大力度支持“两重”建设。优化地方政府专项债券管理机制，实施好投向领域负面清单管理、下放项目审核权限等措施。简化投资审批流程，建立健全跨部门跨区域重大项目协调推进机制。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 预算内投资由 7350 亿元上调至 7550 亿元；“两重”超长期特别国债明确为 8000 亿元；新增新型政策性金融工具 8000 亿元；更强调民间投资参与机制。
产业	<p>优化提升传统产业。持续推进重点产业提质升级，新部署一批重大技术改造升级项目，安排 2000 亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新。</p> <p>培育壮大新兴产业和未来产业，打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业。深化拓展“人工智能+”，推动重点行业领域人工智能商业化规模化应用，实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程。</p> <p>扩能提质服务业。深化先进制造业和现代服务业融合发展试点。壮大科技服务市场，促进软件服务价值提升。</p>	<p>培育壮大新兴产业、未来产业。深入推进战略性新兴产业融合集群发展。开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。</p> <p>推动传统产业改造提升。加快制造业重点产业链高质量发展，强化产业基础再造和重大技术装备攻关。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 产业：新增 2000 亿元超长期特别国债支持设备更新；“人工智能+”从“大模型应用”升级为“商业化规模化应用+智算集群、算电协同、算力调度、高质量数据集+治理”；新增开源社区、公共云、卫星互联网、“5G+工业互联网”升级版等具体行业。新提服务业扩能提质。
改革	<p>打造智能经济新形态。深化拓展“人工智能+”，促进新一代智能终端和智能体加快推广，推动重点行业领域人工智能商业化规模化应用，培育智能原生新业态新模式。支持人工智能开源社区建设，促进开源生态繁荣。实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，加强全国一体化算力监测调度，支持公共云发展，加快发展卫星互联网。打造“5G+工业互联网”升级版。深化数据资源开发利用，健全数据要素基础制度，建设高质量数据集。完善人工智能治理。</p> <p>充分激发各类经营主体活力。坚持和落实“两个毫不动摇”。制定和实施进一步深化国资国企改革方案，推进国有经济布局优化和结构调整。完善民营经济促进法配套法规政策，从法律和制度上保障平等使用生产要素、公平参与</p>	<p>激发数字经济创新活力。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。</p> <p>有效激发各类经营主体活力。坚持和落实“两个毫不动摇”。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，加快建立国有企业履行战略使命评价制度。扎扎实实落实促进民营经济发展的法律法</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 国企制定进一步深化改革方案，民企更加强调配套法规政策。

市场竞争、有效保护合法权益。完善中国特色现代企业制度。大力弘扬企业家精神，促进年轻一代企业家健康成长。推动平台企业和平台内经营者、劳动者共赢发展。分型分类精准帮扶个体工商户发展。**下更大力气解决拖欠企业账款问题。**

纵深推进全国统一大市场建设。制定全国统一大市场建设条例。完善统计、财税、考核等制度，规范地方政府经济促进行为。出台地方政府招商引资鼓励和禁止事项清单，规范税收优惠、财政补贴政策。**深化招标投标体制机制改革。**加强反垄断、反不正当竞争，强化公平竞争审查刚性约束。**综合运用产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等手段，深入整治“内卷式”竞争，营造良好市场生态。**

推进财税金融体制改革。深化零基预算改革，进一步扩大中央部门试点范围。**健全地方税体系，拓展地方税源，调整优化消费税征税范围、税率并推进部分品目征收环节后移。**持续深化资本市场投融资综合改革，进一步健全中长期资金入市机制。**下更大力气解决拖欠企业账款问题。**

开放

稳步扩大制度型开放。以服务业为重点扩大市场准入和开放领域，进一步扩大增值电信、生物技术、外商独资医院等领域开放试点。有序扩大数字领域开放。**推动外贸稳规模优结构，扩大人民币跨境使用。**深化外商投资促进体制机制改革，保障外资企业国民待遇。高质量共建“一带一路”。

区域

深入实施区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略和新型城镇化战略。**科学有序推进农业转移人口市民化。**

三农

坚持把“三农”工作作为重中之重，深入学习运用“千万工程”经验。加力实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，推动大面积单产提高。高质量推进高标准农田建设，加强黑土地保护和盐碱地综合利用。制定促进农业保险发展的措施，提高农业综合防灾减灾能力。

绿色

以碳达峰碳中和为牵引，协同推进降碳减污扩绿增长。深入打好蓝天碧水净土保卫战，制定实施空气质量持续改善行动计划。实施固体废物综合治理行动，完善多元化生态补偿机制。

民生

坚持民生为大，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，努力为人民群众多办实事。

规和政策措施，切实依法保护民营企业和民营企业合法权益，鼓励有条件的民营企业建立完善中国特色现代企业制度。**加力推进清理拖欠企业账款工作，**强化源头治理和失信惩戒，落实解决拖欠企业账款问题长效机制。

纵深推进全国统一大市场建设。加快建立健全基础制度规则，**破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，综合整治“内卷式”竞争。**

深化财税金融体制改革。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，在支出标准、绩效评价等关键制度上积极创新。**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。**深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设。改革优化股票发行上市和并购重组制度。**加快多层次债券市场发展。**

扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资。无论外部环境如何变化，始终坚持对外开放不动摇，稳步扩大制度型开放，有序扩大自主开放和单边开放，以开放促改革促发展。

稳定对外贸易发展。大力鼓励外商投资。推动高质量共建“一带一路”走深走实。深化多双边和区域经济合作。

推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局。完善实施区域协调发展战略机制，坚持以人为本提高城镇化质量水平，构建优势互补的区域经济布局和国土空间体系。

着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴。坚持农业农村优先发展，学习运用“千万工程”经验，完善强农惠农富农支持制度，千方百计推动农业增效益、农村增活力、农民增收入。

协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。进一步深化生态文明体制改革，统筹产业结构调整、污染治理、生态保护、应对气候变化，推进生态优先、节约集约、绿色低碳发展。

加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能。加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，稳步提高公共服务和社会保障水平，促进社会和谐稳定，不断增强人民群众获得感幸福感安全感。

• **统一大市场：**从“完善规则、破除分割”升级为“条例化、招商引资清单、公平竞争审查刚性约束”，并明确招投标、反垄断反不正当竞争、产能调控等工具。

• **财税金融：**零基预算由试点走向扩围；消费税从后移下划扩展到征税范围税率调整并推进后移；资本市场仍抓中长期资金入市，弱化稳市机制等细项。

• **更突出服务业和数字领域开放；**点名增值电信、外商独资医院等试点；增加人民币跨境使用。

• **新提农业转移人口市民化。**

• **新增农业保险发展措施；**灾害能力建设更靠前。

• **新增空气质量持续改善行动计划。**

• **延续普惠性、基础性、兜底性框架。**

资料来源：新华社，中邮证券研究所

总结来看，工作报告明确了全年增长目标与政策发力方向，侧重点更集中、表达更务实。增长目标由去年5%左右的单点设定调整为4.5%—5%的区间安排，并强调努力争取更好结果，更能体现开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间、为后期发展打牢基础的政策取向。财政政策延续中央财政加力的思路，力度总体符合市场预期，仍以赤字、超长期特别国债和专项债为主要抓手，重点在于扩内需与化债、防风险等方向的统筹兼顾。货币政策延续适度宽松和流动性充裕基调，降准降息节奏更加灵活，主要取决于央行对阶段性目标与内外约束的判断，同时更强调疏通传导渠道与维护金融市场稳定的功能。产业政策将内需提至更重要位置，“两新”“两重”仍是政策主线，并继续在传统产业、新兴产业与未来产业同步推进。防风险工作表述更集中于重点领域风险防范化解与能力建设，对安全风险防范的关注增加，房地产、地方债务、金融三条主线的风险处置取向更清晰。改革方面，清欠企业账款力度将进一步加大；零基预算改革与扩围、调整优化消费税征税范围税率的抓手更为明确。

5 风险提示

政策落地强度不及预期。

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

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于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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