

宏观策略快评

中央经济工作会议快评：改革攻坚提质增效，努力实现十五五良好开局

一、宏观定调：聚焦内需与结构优化

本次中央经济工作会议在总体上延续“稳中求进”的工作总基调，在表述上强调“实施更加积极有为的宏观政策”“增强政策前瞻性、针对性、协同性”，同时提出“发挥存量政策和增量政策集成效应、加大逆周期和跨周期调节力度”，释放出明年政策仍将保持一定宽松力度，同时更看重政策之间的配合和部门间的协同，而不是单纯依赖某一项工具加码。

- **财政政策：**从去年“提高赤字率、发行超长期特别国债”的增量导向，转向“保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量”，强调通过“优化支出结构”“解决地方财政困难、兜牢基层三保底线”“严肃财经纪律”，在稳增长与防风险之间寻找平衡。财政更偏向托底和提效，而非简单扩张。
- **货币政策：**会议提出“继续实施适度宽松的货币政策”，把“促进经济稳定增长、物价合理回升”作为关键考量，明确提出运用“降准降息等多种政策工具”，同时强调保持流动性充裕和疏通传导机制，指向在当前通缩压力下仍存在一定宽松空间。人民币汇率仍将围绕“合理均衡水平”稳定。
- **需求结构：**内需主导与强大国内市场。将“坚持内需主导，建设强大国内市场”列为首要任务，提出“提振消费专项行动”“城乡居民增收计划”“清理消费领域不合理限制”，从收入端、供给端和制度环境多点发力；在投资端强调“推动投资止跌回稳、适当增加中央预算内投资规模、继续发挥新型政策性金融工具作用、高质量推进城市更新”，形成“消费托底和投资托底”的内需组合。
- **新质生产力与供给侧：**在宏观政策总段和任务部分多次强调“因地制宜发展新质生产力”，配套“一体推进教育科技人才”“建设三大国际科技创新中心”“新一轮重点产业链高质量发展行动”“深化拓展‘人工智能+’”“创新科技金融服务”等，显示新质生产力已从概念定调走向区域布局和产业链条的综合推进。
- **改革开放与营商环境：**提出“制定全国统一大市场建设条例、深入整治‘内卷式’竞争、进一步深化国资国企改革、完善民营经济促进法配套法规政策、健全地方税体系、中小金融机构减量提质、资本市场投融资综合改革”等，改革方向集中在统一大市场、民营经济法治化、财税和金融体系提质上。开放方面继续推进制度型开放、服务业开放、自贸试验区和海南自贸港、数字贸易与绿色贸易、共建“一带一路”等，重心更多落在贸易结构升级和规则对接。
- **风险与民生：**房地产+地方债统筹治理，人口与老龄化议题抬头。在“守住底线”章节，将“稳房地产市场、化解地方政府债务风险、中小金融机构改革、平台公司债务风险”等统一纳入，彰显“有保有压”的组合治理思路。民生方面延续稳就业、教育、医保、养老、安全生产等议题，同时新增“倡导积极婚育观、稳定新出生人口”“长期护理保险制度”等，回应人口结构与老龄化压力。

整体看，本次会议的宏观定调是：在不放松防风险约束的前提下，以“内需主导、新质生产力和改革开放”为主线，通过更积极有为、但更讲究结构和协同的政策组合托底增长。



赵文利

(852) 3911 8279
cliffzhao@ccbintl.com



邹炜

(852) 3911 8246
wilsonzou@ccbintl.com

二、与 12 月 8 日政治局会议对比：定调一致，侧重细化

政治局会议已对明年经济工作做出“顶层定调”，在总体形势判断和政策方向上，与本次中央经济工作会议高度一致：均强调今年主要经济目标将顺利完成、“十四五”即将收官，并提出“更加积极有为的宏观政策、扩大内需、优化供给、做优增量、盘活存量、因地制宜发展新质生产力、纵深推进全国统一大市场、持续防范化解重点领域风险、稳就业稳预期”等。

在此基础上，本次中央经济工作会议的主要区别在于：

- **重在“细化”**：将政治局会议的原则要求拆解为八大任务板块，落到“提振消费专项行动、居民增收计划、投资止跌回稳、新型政策性金融工具、城市更新”等具体抓手。
- **房地产与地方债单列**：从政治局层面的“重点领域风险”抽离出来，分别就“控增量、去库存、优供给、保障房收购、好房子、公积金改革、主动化债、防止新增隐性债务、平台公司债务处置”等作出专门部署。
- **统一大市场与民营经济制度化落地更明确**：在“纵深推进统一大市场”的基础上，新增“制定全国统一大市场建设条例、完善民营经济促进法配套法规政策”，预示 2026 年将是相关制度集中落地期。

三、与 2024 年中央经济工作会议对比：政策重心与关键词的变化

对比去年中央经济工作会议，今年通稿在结构安排和关键词上呈现出几条有代表性的变化：

1. 通稿结构：由“九大任务”整合为“八大任务”，“内需主导”和“民生为大”权重提升

- 去年同样覆盖“提振消费和投资、新质生产力、改革开放、防风险、区域协调、绿色发展、民生”等，但更多是“扩大内需”的表述。
- 今年直接用“坚持内需主导，建设强大国内市场”“坚持民生为大，努力为人民群众多办实事”作为任务总标题，话语层面将内需从“重要抓手”提升为“主导力量”，同时将民生从“改善民生”提升为“为人民多办实事”的政绩导向。
- 在具体抓手上，去年提法是“加力扩围实施‘两新’政策”，更强调政策加码和覆盖面扩大；今年则调整为“优化‘两新’政策实施”，在方向延续下边际力度有所收敛。《“十五五”规划建议》中首次提出“实施城乡居民增收计划”，本次会议进一步明确“制定实施城乡居民增收计划”，作为明年扩内需和提振消费政策的核心抓手。

2. 宏观政策：财政从“加杠杆”转向“提效率、防风险”，货币保持适度宽松

- 去年强调“提高赤字率、扩大超长期特别国债发行、增加专项债规模”，着力于增量。
- 今年则突出“保持必要赤字和债务总规模”“优化支出结构”“解决地方财政困难、兜牢三保、严肃财经纪律”，反映出财政政策的重心从“扩规模”转向“调结构、保民生、防风险”。

3. 房地产和地方债：从“止跌回稳”到“去库存+新模式”的组合治理

- 去年房地产表述重心在“止跌回稳、城中村和危旧房改造、构建房地产发展新模式”，更多是止跌导向。
- 今年在延续“新模式”表述的基础上，加入“控增量、去库存、优供给、保障性住房收购、好房子建设、公积金改革”，并与地方债、防范平台公司债务一体部署，说明地产已进入“去库存+保障房扩容+产品升级+债务出清”的新阶段。

4. “新质生产力”“统一大市场”等中长期工程：从概念和指引走向体系与立法

- 两年都提到“新质生产力”，频次接近，但今年位置更靠前，并与“三大国际科技创新中心”“教育科技人才一体推进”“人工智能+”“科技金融服务”等组合出现，体现出从点状试点迈向体系化推进。
- “全国统一大市场”从去年的“建设指引”升级为今年的“制定建设条例”，意味着该议题将很快进入立法与具体执行阶段，对跨区域要素流动、平台经济和地方保护的约束预期明显抬升。

两年会议的要点对比一览

维度	2024 年中央经济工作会议	2025 年中央经济工作会议	变化
任务结构	九大任务，重点在“扩大内需、提振消费和投资”等	八大任务，首条为“坚持内需主导，建设强大国内市场”	内需从“重要任务”上升为“主导地位”
宏观政策	财政侧重“提高赤字率、扩大发债”等增量工具	财政强调“必要赤字+优化结构+严控债务+兜底三保”	财政从“加杠杆”转向“提效率、防风险”
货币政策	“适时降准降息、保持流动性充裕”	继续“适度宽松的货币政策”，同样提出降准降息，但在此基础上增加“物价合理回升”	今年在防通缩和政策协调上的表述更强
房地产	重点在“止跌回稳、城中村/危旧房改造、新模式”	强调“控增量、去库存、优供给、保障房收购、好房子、公积金改革、新模式”	从“止跌托底”走向“去库存+结构重塑+债务出清”
地方债与平台公司	归入“重点领域风险”笼统表述	单列“积极有序化解地方债风险、主动化债、严禁新增隐性债务、优化重组和置换、平台债务多措并举”	风险治理从原则要求变成可操作框架
新质生产力	被提出但位置偏靠后，更多是方向性提法	在总论和任务中多次出现，并与科创中心、AI+、科技金融等成套部署	从概念定调走向“区域和产业链”的体系推进
全国统一大市场	提出“建设指引”等推进思路	明确“制定全国统一大市场建设条例”	从政策倡导迈入立法阶段，执行约束显著增强
民营经济与营商环境	强调“支持民营经济发展壮大、优化营商环境”等原则	增加“完善民营经济促进法配套法规政策、整治内卷式竞争、差异化考核”等	从倡导性支持转向法律化、制度化保障

来源：新华社，建银国际

两年会议的关键词统计

关键词	2024 年 通稿次数	2025 年 通稿次数	变化
改革	13	11	两年都是绝对高频词，2024 略高，体现通过改革增动力的主线持续、稳居核心位置
高质量发展	4	8	2025 年频次翻倍，更突出“质的有效提升和量的合理增长”“十五五开局”等表述
内需	4	4	次数持平，但 2025 年首条任务直接写成“坚持内需主导，建设强大国内市场”，话语层级抬升
宏观政策	2	4	2025 年提及次数翻倍，并叠加“更加积极有为”“取向一致性评估”等，协同性和前瞻性被强化
民生	5	5	频次相同，但 2025 年提出“民生为大、为人民群众多办实事”，政绩观与民生导向更突出
开放	11	5	2024 年明显更高，对“高水平对外开放”的段落更多；2025 年频次回落，一部分篇幅让位给内需、风险、防债等议题
房地产	3	2	次数略降，但 2025 年单列完整任务段，从“止跌回稳”升级到“控增量、去库存、优供给、好房子、公积金改革、化债”等组合治理
新质生产力	3	2	两年都被点名，2024 年有“新质生产力稳步发展”“以科技创新引领新质生产力发展”，2025 年更多嵌入宏观总论与“发展新质生产力、推动科创与产业融合”的表述

来源：新华社，建银国际

综合来看，本次中央经济工作会议传递的关键信号是：在“十五五”开局之年，政策将继续保持偏宽但克制的总量取向，更加依托“内需主导、新质生产力、改革开放和统一大市场”来重塑增长动能，同时对房地产和地方债采取“控增量、去库存和强约束”的组合治理模式。

在此基础上，我们在量化层面判断，2026 年狭义赤字率大概率将继续维持在 4%左右，超长期特别国债发行规模或介于 1.5 万亿至 2 万亿元（与本次会议提出的“保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量”相呼应），“两新”政策资金规模则预计较 2025 年小幅回落（“加力扩围实施‘两新’”调整为“优化‘两新’”）。同时，会议将“制定实施城乡居民增收计划”与“提振消费专项行动”并行提出，但两者如何在具体政策层面形成合力，目前仍有待观察，可关注后续细节。参考 2024 - 2025 年的执行节奏，我们预计 2026 年“两新”国补资金大概率仍将在当年 1 月前后集中预下达，而超长期特别国债有望在两会期间（3 月上旬）明确规模，并于二季度初（4 月中下旬）公布发行安排并启动首批发行。

分析师证明：

本文作者谨此声明：(i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，目前或将来会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关；及 (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息／非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本文发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本文所提述的股票，或在本文发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明：

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际（控股）有限公司（「建银国际控股」）和中国建设银行股份有限公司（「建行」）全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得，但建银国际证券有限公司，其关联公司及／或附属公司（统称「建银国际证券」）不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证（不论明示或默示）。当中的意见及预测为我们于本文日的判断，并可更改，而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告，但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版，大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的，且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视作为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保，或认为该等预测、预期或估值，或基本假设将实现。投资涉及风险，过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见，因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途，在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性（或相关投资）做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失（不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的）概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要，亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素，并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动；(ii) 过去表现不反应未来业绩；(iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的（至少 12 个月），且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下，未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧；(iv) 未来回报不受保证，且本金可能受到损失；以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是，本文仅覆盖此处特定的证券或公司，且不会延伸至此外的衍生工具，该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响，且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险，并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上，建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核，且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责，亦不作任何陈述或保证（不论明示或默示）。除非特别声明，本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行，且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值，且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对由该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及／或意见的阐释，且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外，禁止以任何形式复制及分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断，并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和／或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源（如有）的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的，且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任，且不对其完整性、准确性、适当性、可用性及安全性作任何担保、陈述及保证（不论明示或默示）。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前，用户须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可不撤销地放弃就访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比，建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致，但建银国际证券有防止选择性披露的程序，并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序，亦有中国墙的程序确保任何机密及／或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是，收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及／或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来，包括投行业务或直接投资业务，或不时自行及／或代表其客户持有该等证券（或在任何相关的投资中）的权益（和／或迟后增加或处置）。因此，投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突，而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外，本文所载信息可能与建银国际证券关联人士，或中国建设银行的其它成员，或建银国际控股集团集团公司发表的意见不同或相反。本文中所提及的产品、投资、证券、金融工具或行业板块，仅为建银国际的机构和专业客户所提供，本文不应提供给零售客户。

如任何司法管辖权区的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文，您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前，您应确认建银国际证券根据有关法例和条例可向您提供有关投资的研究资料，且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士，但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士（根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税收法（修订）》的定义），如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易，则此类交易仅限转交与，且仅应通过建银国际海外（美国）公司进行。除非根据适用法律，本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大，及中国境内的公众人士（就本文而言，不包括香港、澳门及台湾）。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发给任何人士，建银国际

证券对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，则该途径并非保证安全或无误，因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露由建银国际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

在新加坡的分发：本文中的信息/研究由建银国际（新加坡）有限公司（建银国际新加坡）（公司注册号 201531408W）的外国分支机构建银国际证券有限公司（“建银国际证券”）提供。建银国际新加坡持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照，可用于基金管理、资本市场产品交易（特别是证券和集体投资计划）并提供托管服务，并且是新加坡 Financial Advisers Act 规定的通过发布或颁发研究分析或研究报告的豁免财务顾问。建银国际证券可以根据新加坡 Financial Advisers Regulations 第 32C 条之与建银国际新加坡的安排分发信息/研究报告。建银国际证券在香港获得了提供此类信息/研究报告的许可。新加坡接收者应通过+ 65-68071880 与建银国际新加坡联系，解决分发此信息引起的或与之相关的事宜。

©建银国际证券有限公司 2025。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

建银国际证券有限公司

香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 12 楼

电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097