

聚焦“提质”扩内需

两会政府工作报告解读

3月5日，十四届全国人大四次会议开幕会在北京人民大会堂举行。国务院总理李强作政府工作报告。

- **“十五五”开年，关注发展质量，修复名义价格。**2026年的报告更加强调高质量发展的“质”与“效”，为即将开启的“十五五”规划明确方向。与2025年政府工作报告的对比，今年宏观政策在保持稳定性和连续性的同时，也根据内外形势的变化进行了具有深远意义的调整。1) 总量方面，GDP增长目标从去年的5%左右调整为今年的4.5-5%区间，为调结构、防风险和促改革预留出更大空间。此外，货币政策延续了此前“适度宽松”的总基调，财政政策也延续了去年“实施更加积极的财政政策”的表述，其中赤字率维持在4.0%，对应赤字规模提升至5.89万亿元，较去年增加2300亿元；超长期特别国债规模为1.3万亿元，新增安排地方政府专项债券限额4.4万亿元，均持平于去年。2) 推动名义价格的回升是本次宏观层面较为值得关注的方向。本次报告明确提出“将通过改善总供求关系，推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升，促进经济良性循环”，CPI目标依旧设立在2%左右，结合当前0.2%的同比增速，名义价格增长的修复或提升或成为年内宏观政策最为值得关注的主线。
- **扩内需为首，打造智能经济新形态。**1) 扩内需为年内宏观政策主要发力点。报告提出“坚持内需主导，统筹促消费和扩投资”。拟安排2500亿特别国债支持以旧换新，8000亿用于“两重”建设。政策重心从“消费复苏”转向“消费激活”，手段更加丰富，与民生的结合更紧密。2) 新兴产业方面，报告提出“抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，全面增强自主创新能力，为高质量发展提供科技支撑”。从战略定位上，首次提出“打造智能经济新形态”，将智能经济定位为经济发展重要增长极，人工智能从赋能工具升级为经济形态，成为重塑经济结构的核心力量。此外，报告提出“促进新一代智能终端和智能体加快推广”，智能体首次写入政府工作报告，应用从单点赋能走向系统重构；最后，报告首次明确未来产业具体赛道，“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；培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G等未来产业”，这其中具身智能、脑机接口首次被列入。3) 此外，本次报告明确提到“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”。“控增量、去库存、优供给”成为核心。房地产政策正逐步从风险管理转向存量结构优化和存量盘活，行业发展新模式正在形成。
- **聚焦质量提升与价格修复，把握科技周期双主线。**1) 本次政府工作报告对于宏观层面的定调基本符合此前市场预期。政策发力基本延续去年以来的强度，将GDP目标设为弹性区间，从“规模扩张”向“质量提升”的务实转变。年内名义价格的修复程度或成为影响资产价格的重要因素。扩内需仍为主导，手段更为多元化；新兴产业的战略地位进一步深化。2) 对于资本市场而言，伴随着名义价格的企稳回升，今年A股行情大概率进入盈利修复带来的分子端驱动阶段。方向上：AI产业链资本开支仍处于上行阶段，国产大模型-云服务-国产算力为基础的国产AI产业链逻辑闭环已初步形成；此外，国内名义价格的回升叠加海外再通胀预期下，年内周期资源品配置比例有望进一步提升，配置上可逐步从全球定价的资源品向内需资源品扩散。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，海外地缘政治风险超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：郭晓希

(8610)66229019

xiaoxi.guo@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

图表 1. 历年政府工作报告主要目标及政策基调对比

	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
总体经济 GDP 增速	4.5-5%	5%左右	5%左右	5%左右	5.5%左右	6%以上	不设具体目标	6-6.5%
指标								
CPI	2%左右	2%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右
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	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效	稳健的货币政策要精准有力	加大稳健的货币政策的实施力度	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度	稳健的货币政策要更加灵活适度	稳健的货币政策要松紧适度
货币政策								
社融增速	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	增速与名义 GDP 增速相匹配	增速与名义 GDP 增速相匹配	增速与名义 GDP 增速相匹配	规模增速明显高于去年	增速与名义 GDP 增速相匹配
基调	继续实施更加积极的财政政策	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	提升积极的财政政策效能	积极的财政政策要提质增效、更可持续	积极的财政政策要更加积极有为	积极的财政政策要加力
赤字率	4%左右	4%左右	3%	3%	2.8%左右	3.2%左右	3.6%以上	2.8%
新增地方政府专项债	4.4 万亿元	4.4 万亿元	3.9 万亿元	3.8 万亿元	3.65 万亿元	3.65 万亿元	3.75 万亿元	2.15 万亿元
超长期特别国债	1.3 万亿元	1.3 万亿元	1 万亿元					
特别国债	3000 亿元	5000 亿元					1 万亿抗疫特别国债	
失业率	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右	6%左右	5.5%左右
城镇新增就业	1200 万人以上	1200 万人以上	1200 万以上	1200 万左右	1100 万以上	1100 万以上	900 万以上	1100 万以上

资料来源：政府工作报告，中银证券

风险提示

政策落地节奏不及预期，海外地缘政治风险超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371