

2025年12月12日

稳中求进、提质增效

——宏观重大事件点评

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

中央经济工作会议12月10日至11日在北京举行。会议指出，明年经济工作在政策取向上，要坚持稳中求进、提质增效，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，提升宏观经济治理效能。会议强调，明年要坚持稳中求进工作总基调，更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，更好统筹发展和安全，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，持续扩大内需、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建设。

摘要：

➤ 经济总基调：“稳中求进、提质增效”

我国经济发展中老问题、新挑战仍然不少，外部环境变化影响加深，国内供强需弱矛盾突出，重点领域风险隐患较多。今年面临的问题有所变化，内外部压力有所减轻。内部方面，强调了“供强”这个问题，面对重点领域风险隐患，则强调经过努力是可以解决的；风险隐患有所弱化，但供需矛盾有所强化。外部方面，指出“外部环境变化影响加深”，对比去年的“当前外部环境变化带来的不利影响加深”、今年4月的“外部冲击影响加大”，本次会议并未强调外需的不利影响，外部风险短期弱化，但长期化。

面对上述问题，政策基调整体呈温和扩张，稳中求进、提质增效，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，提升宏观经济治理效能。首先，强调“稳”，预计市场预期2026年年度经济的目标将设定在5%左右，经济增长保持平稳；既要稳定内需，延续扩大内需政策；又要稳外贸，应对高关税和外部风险的长期性。其次，是“进”，会议明确表示要把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，在兼顾稳增长的同时，促进物价的合理回升。一是在全球货币宽松的背景下，全球经济的复苏将协同促进国内经济的增长，国内经济增长可能进一步加快；二是支持内需，包括提振消费和推动投资止跌回稳；三是在国内外需求回升以及强调优化供给以及深入整治‘内卷式’竞争的背景下，国内通胀将明显回升，GDP平减指数有望由负转正，名义GDP可能接近5%；因此，经济的“进”将促进经济进一步的平稳发展。第三，发挥存量政策和增量政策集成效应，更加强调存量政策的作用以及与增量政策形成集成效应，政策的延续性更强。第四，加大逆周期和跨周期调节力度，与去年强调超常规逆周期政策相比，2026年或回归常态化的逆周期政策，且政策端更加重视长期化的跨周期调节，整体政策力度更加温和。

➤ 财政政策：要实施更加积极的财政政策

会议要求明年实施更加积极的财政政策。2026年，在外部风险缓和但有效需求不足的情况下，财政政策要更加积极，以稳定和扩大内需。指出保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，加强财政科学管理，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策。赤字方面，赤字率预计保持在4%不变，但赤字规模继续扩大，增速预计与经济增速目标匹配；同时，明年或将适度增加超长期特别国债和地方专项债的发行，我们预计明年两会可能公布新增2万亿元的特别国债（较今年增发2,000亿）、以及4.6万亿元的地方专项债。在支出方面，保持必要的支出总量，加强财政科学管理，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策。预计财政支出将加大在提振消费、民生、高科技和基建领域的投入，同时补贴政策更加规范和优化，更多向服务消费倾斜。

➤ 货币政策：要继续实施适度宽松的货币政策

要继续实施适度宽松的货币政策。把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，畅通货币政策传导机制，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。2025年以来，国内物价持续低位运行；在海外整体处于降息周期、掣肘减弱以及国内稳增长、防风险的诉求下，货币政策的延续宽松基调，虽然重提降准降息，但“灵活高效”可能预示着降准降息的空间较为有限、信号意义更强，明年货币政策可能更多是配合财政政策发力。在结构性货币政策方面，会议强调畅通货币政策传导机制，引导金融机构加力对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的支持力度。汇率方面，鉴于明年外部风险降低，汇率压力降低，且在扩大内需政策支持以及国内资产价格整体回升的预期下，人民币汇率有望在合理均衡水平上的基本稳定。

➤ 扩大内需：坚持内需主导，建设强大国内市场

实体经济方面，要坚持内需主导，建设强大国内市场。消费方面，深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。优化“两新”政策实施。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。因此，消费品以旧换新政策预计将延续、且更加强调服务消费的作用，叠加制定服务业扩能提质行动方案等政策，预计服务消费将成为新的消费拉动力。投资方面，推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，有效激发民间投资活力。高质量推进城市更新。一是大规模的设备更新政策将持续推进，但预计效果边际减弱；二是适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，重点支持科技创新、绿色低碳、区域协调和民生保障等多个领域；同时，新型政策性金融工具扩张和城市更新亦有助于明年投资增长企稳回升；三是，随着全球有望进入主动补库周期，库存投资对整体的投资将进一步增强；因此，2025年投资将逐步止跌回稳，对经济的拉动作

用有所增强。外贸方面，2026年外部风险降低，叠加中国的产业优势和积极开拓非美市场，同时鼓励支持服务出口，积极发展数字贸易、绿色贸易，预计外贸对经济的拉动作用仍旧较强。

➤ 产业政策：坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能，强调深入整治‘内卷式’竞争

会议延续二十届四中全会以来建设现代化产业体系、发展新质生产力的政策基调。会议明确提及制定服务业扩能提质行动方案，实施新一轮重点产业链高质量发展行动，深化拓展“人工智能+”，完善人工智能治理，创新科技金融服务等关键举措。现代化产业体系建设将突出“科技自立自强”与“反内卷”并重，重塑产业链竞争优势与盈利能力。

整治“内卷式”竞争的政策基调具有较强延续性，相较于去年的“综合整治‘内卷式’竞争”，今年则调整为“深入”整治。此外，会议强调“制定全国统一大市场建设条例”，表明规范政府补贴亦有助于推动部分行业供需格局改善，后续亦需关注“反内卷”政策的市场化推进，以及部分重点行业自身整合的出清力量对推动行业更趋“量价平衡”的效果。

➤ 房地产：着力稳定房地产市场

房地产方面，强调着力稳定房地产市场，提出因城施策控增量、去库存、优供给等举措。将房地产风险放在重点任务中的最后一条，表明经过了持续多年的化解地产风险（保交楼）、地产风险或基本得到控制。后续，在不发生新的重大风险情况下，预计突破底线的可能性已经较低。明年地产工作的重点是稳定房地产市场，通过因城施策控增量限制房地产供给，通过地产增量政策促销售以及鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房去库存，通过有序推动“好房子”建设优供给等举措，改善房地产供需关系，稳定房价。今年以来，地产政策刺激力度较去年明显减弱，房地产销售、投资和施工在下半年后加快下行，房地产市场企稳压力加大。2026年，预期房贷利率将进一步下调，专项债支持商品的收购去库存等相关房地产刺激政策将持续推进，但政策支持力度预计整体保持温和，在低基数效应下房地产销售和投资降幅有望进一步收窄，房地产链条的修复回升或将长期化。

➤ 对大宗商品市场的影响

国家继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。在需求端，一方面，考虑当前内需持续放缓，明年财政支出将温和扩张，支持扩大内需。预计明年赤字率将维持在4%左右，新增2万亿元的特别国债、以及新增4.6万亿元地方专项债。在这样的财政组合下，预计2025年政府债规模预计将达到15万亿元左右，明年基建投资将进一步发力，推动投资止跌回稳，这将部分缓解内需型工业品需求不足的问题。另一方面，房地产政策将继续放松，房地产有望保持稳定，明年地产投资需求的拖累将有所减弱；此外，国家大力发展高端制造业，设备更新投资政策将继续推进，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，有效激发民间投资活力，对于整体需求有较强的支撑。供给方面，深入推进

重点行业节能降碳改造，深入整治“内卷式”竞争，预计明年部分行业供给侧改革将可能深入推进，供给侧的扰动对商品的影响将有所增强。因此，总体来看，2026年海外经济有望走向复苏，逐步进入主动补库周期，需求有所增加，外需有望保持韧性；国内财政、货币、扩内需政策支持进一步增强，内需型商品需求进一步抬升，叠加下半年国内外经济有望共振补库，需求整体回升；此外，国内双碳政策以及部分行业供给侧改革的推进，商品价格中枢有望整体上移。

2025年中央经济工作会议		2024年中央经济工作会议	2023年中央经济工作会议
形势判断	<p>我们对做好新形势下的经济工作有了新的认识和体会：必须充分挖掘经济潜能，必须坚持政策支持和改革创新并举，必须做到既“放得活”又“管得好”，必须坚持投资于物和投资于人紧密结合，必须以苦练内功来应对外部挑战。会议指出，我国经济发展中老问题、新挑战仍然不少，外部环境变化影响加深，国内供需矛盾突出，重点领域风险隐患较多。这些大多是发展中、转型中的问题，经过努力是可以解决的，我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变。要坚定信心、用好优势、应对挑战，不断巩固拓展经济稳中向好势头。</p>	<p>当前外部环境变化带来的不利影响加深，我国经济运行仍面临不少困难和挑战，主要是国内需求不足，部分企业生产经营困难，群众就业增收面临压力，风险隐患仍然较多。同时必须看到，我国经济基础稳、优势多、韧性大、潜力大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。我们要正视困难、坚定信心，努力把各方面积极因素转化为发展实绩。</p>	<p>进一步推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战，主要是有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。</p>
次年整体定调	<p>加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，坚持稳中求进工作总基调，更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，更好统筹发展和安全，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，持续扩大内需、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建设，持续防范化解重点领域风险，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。明年经济工作在政策取向上，要坚持稳中求进、提质增效，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，提升宏观经济治理效能。</p>	<p>要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。明年要保持经济稳定增长，保持就业、物价总体稳定，保持国际收支基本平衡，促进居民收入增长和经济增长同步。会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，充实完善政策工具箱，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。</p>	<p>加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹新型城镇化和乡村全面振兴，统筹高质量发展和高水平安全，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就稳的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。</p>
次年工作任务	<p>一是坚持内需主导，建设强大国内市场。二是坚持创新驱动，加 紧培育壮大新动能。三是坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力。四是坚持对外开放，推动多领域合作共赢。五是坚持协调发展，促进城乡融合和区域联动。六是坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型。七是坚持民生为大，努力为人民群众多办实事。八是坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。</p>	<p>一是大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。二是以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。三是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。四是扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。五是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。六是统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴，促进城乡融合发展。七是加大区域战略实施力度，增强区域发展活力。八是协同推进降碳减污扩绿增长，加紧经济社会发展全面绿色转型。九是加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。</p>	<p>一是以科技创新引领现代化产业体系建设。二是着力扩大国内需求。三是深化重点领域改革。四是扩大高水平对外开放。五是持续有效防范化解重点领域风险。六是坚持不懈抓好“三农”工作。七是推动城乡融合、区域协调发展。八是深入推进生态文明建设和绿色发展。九是切实保障和改善民生。</p>
财政政策	<p>要继续实施更加积极的财政政策。保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，加强财政科学管理，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策。重视解决地方财政困难，兜牢基层“三保”底线。严肃财经纪律，坚持党政机关过紧日子。</p>	<p>要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，增加地方政府专项债券发行使用，优化财政支出结构，兜牢基层“三保”底线。</p>	<p>积极的财政政策要适度加力、提质增效。要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果。优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障。合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围，落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。严格转移支付资金监管，严肃财经纪律。增强财政可持续性，兜牢基层“三保”底线。严控一般性支出。党政</p>
货币政策	<p>要继续实施适度宽松的货币政策。把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，畅通货币政策传导机制，引导金融机构大力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要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。健全预期管理机制，提振社会信心。</p>	<p>要实施适度宽松的货币政策，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。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定性功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定性功能。要做好政策组合拳，加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合，完善部门间有效沟通协商反馈机制，把经济政策和非经济政策统一纳入宏观政策取向一致性评估，提高政策整体效能</p>	<p>稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，盘活存量、提升效能，引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度。促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p>
供给侧结构性改革	<p>持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量</p>	<p>必须统筹好总供给和总需求的关系，畅通国民经济循环</p>	<p>统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革。</p>
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，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，有序推动“好房子”建设。加快建设房地产发展新模式。积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。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。</p>	<p>持续用力推动房地产市场止跌回稳，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。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。</p>	<p>积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献。</p>
双碳	<p>深入推进重点行业节能降碳改造。制定能源强国建设规划纲要，加快新型能源体系建设，扩大绿电应用。加强全国碳排放权交易市场建设。实施固体废物综合治理行动，深入打好蓝天、碧水、净土保卫战，强化新污染物治理。扎实推进“三北”工程攻坚战，实施自然保护地整合优化。加强气象监测预报预警体系建设，加紧补齐北方地区防洪排涝抗灾基础设施短板，提高应对极端天气能力。</p>	<p>协同推进降碳减污扩绿增长，加紧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。营造绿色低碳产业健康发展生态，培育绿色建筑等新增长点。推动“三北”工程标志性战役取得重要成果，加快“沙戈荒”新能源基地建设。建立一批零碳园区，推动全国碳市场建设，建立产品碳足迹管理体系、碳标识认证制度。</p>	<p>积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快打造绿色低碳供应链。</p>

东海期货研究所编制

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼
联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn