



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2025年03月08日

分析师： 陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《四维度部署增量政策，中央财政仍有空间》

——2024 年 10 月 15 日

《增量政策部署，助力目标实现》

——2024 年 10 月 11 日

《春节效应下，价格仍然偏稳》

——2025 年 02 月 12 日

以稳为主，财政全方位发力

——2025 年政府工作报告点评

■ 投资摘要

实施更加积极有为的宏观政策

在总体要求方面，报告基本沿用了 2024 年 12 月政治局会议与中央经济工作会议的观点，要求实施更加积极有为的宏观政策，在扩大国内需求，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等方面发力，推动经济持续回升向好。特别强调了稳住股市楼市，也代表了政策的优先级较高。

以稳为主，财政全方位发力

今年的报告中还是设定了 5% 的增长目标，与去年保持一致。报告特别提到了预期目标是兼顾了需要与可能，我们认为整体以稳为主。通胀目标往年基本为 3%，而今年的下调或与通胀运行偏弱有关，也反映出政策在价格调控上的调整，目的在于通过各项政策和改革共同作用，改善供求关系，使价格总水平处在合理区间。

政策方面，变动较大的是财政政策，充分体现了更加积极，呈现全方位的发力。赤字率和财政赤字全面上调。拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元、比上年增加 3000 亿元；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，新增政府债务总规模 11.86 万亿元、比上年增加 2.9 万亿元，财政支出强度明显加大。中央预算内投资拟安排 7350 亿元，也较去年上升 350 亿元。财政政策持续用力、更加给力。货币政策方面的提法沿用了中央经济工作会议的要求，提到了适时降准降息，降准降息值得期待。另外在结构政策方面，提到了要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，这也将是政策扶持的重点方向。

全方位扩大国内需求

在布置今年的重点工作任务方面，全方面扩大国内需求排在了首位。我们认为这也是针对当前国内需求不足的症结提出的要求，加快补上内需特别是消费短板，在消费方面，主要是实施提振消费专项行动，提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境。促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。投资方面，以“两重”项目为依托，增加中央预算内投资。

需求改善，推动经济持续回升向好

本次政府工作报告，延续了中央经济工作会议的基调，对于 2025 年的经济工作制定了目标任务，作出了更详细的纲领规划。宏观政策更加积极有为，财政政策全面发力，货币政策方面降准降息值得期待。政策发力方向在于全方位扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市。我们认为，今年国内需求在政策刺激下有望改善，以应对外需不确定性的上升，推动经济持续回升向好。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中外政策超预期变化。

目 录

1 事件：2025 年政府工作报告发布	3
2 事件解析：	3
2.1 成绩——经济社会发展主要目标任务顺利完成	3
2.2 经济形势——困难与挑战	3
2.3 总体要求——实施更加积极有为的宏观政策	3
2.4 预期目标——以稳为主，财政全方位发力	3
2.5 重点工作任务——全方位扩大国内需求	5
2.6 需求改善，推动经济持续回升向好	5
3 风险提示：	5

表

表 1：2025 年政府工作报告主要预期目标	4
------------------------------	---

1 事件：2025 年政府工作报告发布

十四届全国人大三次会议 3 月 5 日上午在人民大会堂开幕，国务院总理李强作政府工作报告。

2 事件解析：

2.1 成绩——经济社会发展主要目标任务顺利完成

报告首先回顾了 2024 年的成绩——国内生产总值达到 134.9 万亿元、增长 5%，城镇新增就业 1256 万人、城镇调查失业率平均为 5.1%，居民消费价格上涨 0.2%，居民人均可支配收入实际增长 5.1%，2024 年的经济社会发展主要目标任务顺利完成，成绩来之不易。报告特别提到“落实 9 月 26 日中央政治局会议果断部署的一揽子增量政策，推动经济明显回升，社会信心有效提振，既促进了全年目标实现，也为今年发展奠定了良好基础”，我们认为这体现了政策的及时性与正确性，对社会信心起到了“强心针”的作用。

2.2 经济形势——困难与挑战

对于经济形势的判断上，仍面临着问题与挑战。从国际看，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。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，群众就业增收面临压力。报告特别指出了消费不振的问题，这也将是今年政策发力的重点方向。

2.3 总体要求——实施更加积极有为的宏观政策

在总体要求方面，基本沿用了 2024 年 12 月政治局会议与中央经济工作会议的观点，要求实施更加积极有为的宏观政策，在扩大国内需求，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等方面发力，推动经济持续回升向好。特别强调了稳住股市楼市，也代表了政策的优先级较高。

2.4 预期目标——以稳为主，财政全方位发力

今年的报告中还是设定了 5% 的增长目标，与去年保持一致。报告特别提到了预期目标是兼顾了需要与可能，我们认为整体以稳为主。通胀目标往年基本为 3%，而今年的下调或与通胀运行偏

弱有关，也反映出政策在价格调控上的调整，目的在于通过各项政策和改革共同作用，改善供求关系，使价格总水平处在合理区间。

政策方面，变动较大的是财政政策，充分体现了更加积极，呈现全方位的发力。赤字率和财政赤字全面上调。拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元、比上年增加 3000 亿元；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，新增政府债务总规模 11.86 万亿元、比上年增加 2.9 万亿元，财政支出强度明显加大。中央预算内投资拟安排 7350 亿元，也较去年上升 350 亿元。财政政策持续用力、更加给力。货币政策方面的提法沿用了中央经济工作会议的要求，提到了适时降准降息，降准降息值得期待。另外在结构政策方面，提到了要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，这也将是政策扶持的重点方向。

表 1：2025 年政府工作报告主要预期目标

指标	2025 年	2024 年
GDP	5%左右	5%左右
CPI	2%左右	3%左右
城镇新增就业	1200 万人	1200 万人
城镇调查失业率	5.50%	5.50%
单位国内生产总值 能耗下降	3%左右	2.5%左右
财政政策	更加积极	适度加力，提质增效
赤字率	4%	3%
财政赤字	5.66 万亿	4.06 万亿
减税降费		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
特别国债	1.3 万亿（超长期限国债）+5000 亿元（支持国有大型商业银行补充资本）	从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行 1 万亿元
中央预算内投资	7350 亿元	7000 亿元
货币政策	实施适度宽松的货币政策。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。 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	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。加强总量和结构双重调节，盘活存量、提升效能，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。促进社会综合融资成本稳中有降

	新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业等的支持。	
--	---------------------------	--

资料来源：中国政府网，上海证券研究所

2.5 重点工作任务——全方位扩大国内需求

在布置今年的重点工作任务方面，全方面扩大国内需求排在了首位。我们认为这也是针对当前国内需求不足的症结提出的要求，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。在消费方面，主要是实施提振消费专项行动，提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境。促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。投资方面，以“两重”项目为依托，增加中央预算内投资。

在现代化产业体系建设方面，提到了培育壮大新兴产业、未来产业；推动传统产业改造提升；激发数字经济创新活力。

在有效防范化解重点领域风险方面，对于地产的要求仍然是止跌回稳，主要从供需两端着手。需求方面政策是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。供给方面政策是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。

2.6 需求改善，推动经济持续回升向好

本次政府工作报告，延续了中央经济工作会议的基调，对于 2025 年的经济工作制定了目标任务，作出了更详细的纲领规划。宏观政策更加积极有为，财政政策全面发力，货币政策方面降准降息值得期待。政策发力方向在于全方位扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市。我们认为，今年国内需求在政策刺激下有望改善，以应对外需不确定性的上升，推动经济持续回升向好。

3 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中外政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。