



光期研究 见微知著

宏观周报：政府工作报告解读

2025年3月9日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

政府工作报告解读

摘 要

十四届全国人大三次会议于2025年3月5日在北京召开，会议审议2025年《政府工作报告》，解读如下：

1. GDP增速目标：国内生产总值增长5%左右，符合市场预期。报告指出，经济增长预期目标为5%左右，既是稳就业、防风险、惠民生的需要，也有经济增长潜力和有利条件支撑，并与中长期发展目标相衔接，突出迎难而上、奋发有为的鲜明导向。

2. 财政政策：实施更加积极的财政政策。今年赤字率拟按4%左右安排、比上年提高1个百分点，赤字规模5.66万亿元、比上年增加1.6万亿元。拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元。值得注意的是，由于2023年四季度的1万亿元增发国债，主要在2024年使用，即2024年用于建设的增发国债和特别国债实际为2万亿元。

拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元。2025年4.4万亿元专项债，扣除用于化债的8000亿元特殊新增专项债，用于投资的资金为3.6万亿元。值得注意的是，2024年央行、自然资源部、财政部均提到“允许专项债券用于土地储备”。倘若2025年重启土地储备债的发行，则2025年投向传统基建领域的专项债资金可能要少于2024年。今年合计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。

3. 消费政策：大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。会议指出，实施提振消费专项行动。地方政府工作报告对提振消费专项行动着墨较多，是扩大内需发力的重要抓手。虽然地方政府社零增速目标有所下调，但多数目标值大于2024年实际值，表明消费相关政策会逐渐加码。

4. 投资政策：积极扩大有效投资。会议指出，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。

5. CPI涨幅目标：居民消费价格涨幅2%左右，符合市场预期。此前，地方政府工作报告公布2025年CPI涨幅目标均定为2%。由于实际CPI涨幅多年均明显低于3%的涨幅目标，所以下调CPI涨幅目标并不能说明2025年CPI涨幅会低于2024年，而是2%的涨幅目标更加切实贴近真实水平。展望2025年，居民收入及预期或将有所改善，叠加促消费政策加码，在低基数效应之下，2025年CPI大概率维持温和上行的趋势。

下周关注：中国2月社融信贷（不定期）、美国2月CPI（周三）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

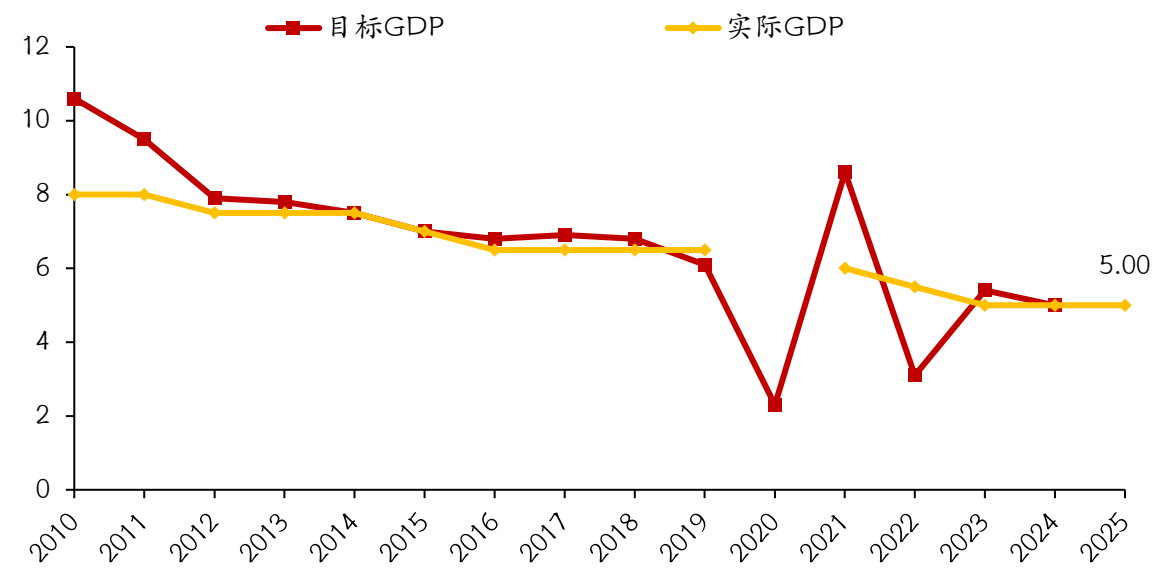
宏观指标		2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
GDP (%)	当季			5.40			4.60			4.70			5.30	
工业增加值 (%)	当月			6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70	4.50	7.00
社零 (%)	当月			3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30	3.10	5.50
固定资产投资 (%)	累计			3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20	4.50	4.20
制造业投资 (%)	累计			9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70	9.90	9.40
基建投资 (%)	累计			4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00	6.50	6.30
房地产投资 (%)	累计			-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80	-9.50	-9.00
出口 (%)	当月	2.30		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50	-7.50	5.60
CPI (%)	当月	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30	0.10	0.70
PPI (%)	当月	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50	-2.80	-2.70
社融 (%)			8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30	8.70	9.00
人民币贷款 (%)			7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10	9.20	9.70
M1 (%)			0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00	-2.60	-1.70	-0.80	0.60	2.30	2.60
M2 (%)			7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20	8.30	8.70

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.政府工作报告解读

GDP增速目标：国内生产总值增长 5 % 左右

图表：全国 GDP 增速（单位：%）



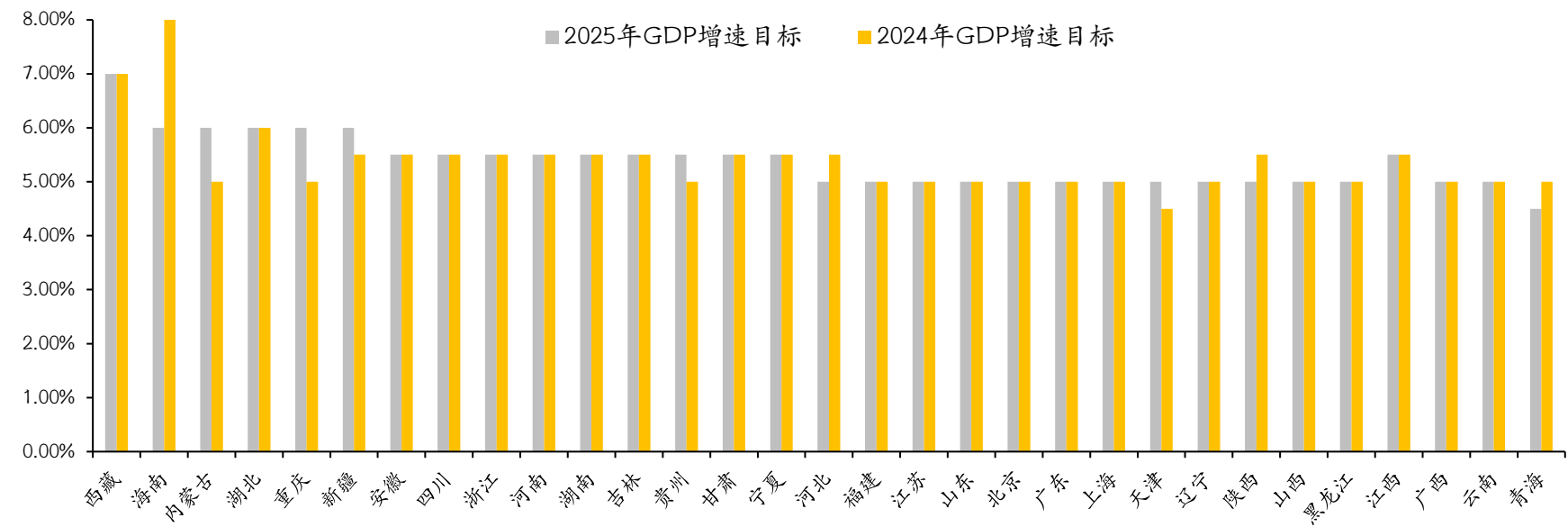
资料来源：政府网站，光大期货研究所

十四届全国人大三次会议于2025年3月5日在北京召开，会议审议2025年《政府工作报告》，解读如下：

1.GDP增速目标：国内生产总值增长 5 % 左右，符合市场预期。报告指出，经济增长预期目标为 5 % 左右，既是稳就业、防风险、惠民生的需要，也有经济增长潜力和有利条件支撑，并与中长期发展目标相衔接，突出迎难而上、奋发有为的鲜明导向。

多数省份2025年GDP增速目标持平于2024年

图表：2025、2024年各省份/直辖市GDP增速目标（单位：%）

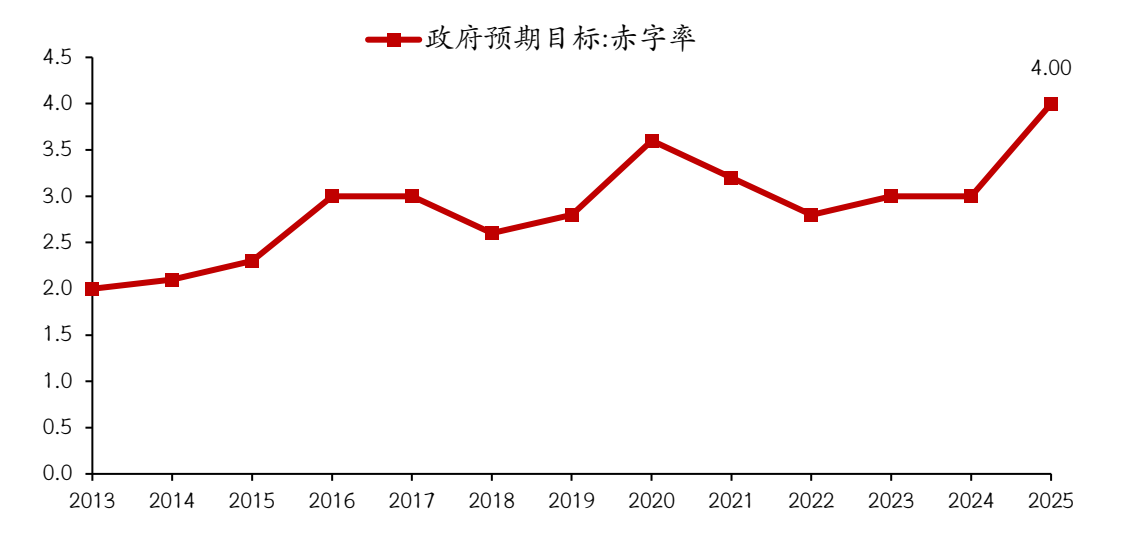


资料来源：政府网站，光大期货研究所

地方政府工作报告显示，多数省份2025年GDP增速目标持平于2024年，内蒙古、重庆、新疆、贵州、辽宁相较于2024年上调，上调幅度分别为1.0%、1.0%、0.5%、0.5%、0.5%；海南、河北、陕西、青海相较于2024年下调，下调幅度分别为2%、0.5%、0.5%、0.5%。

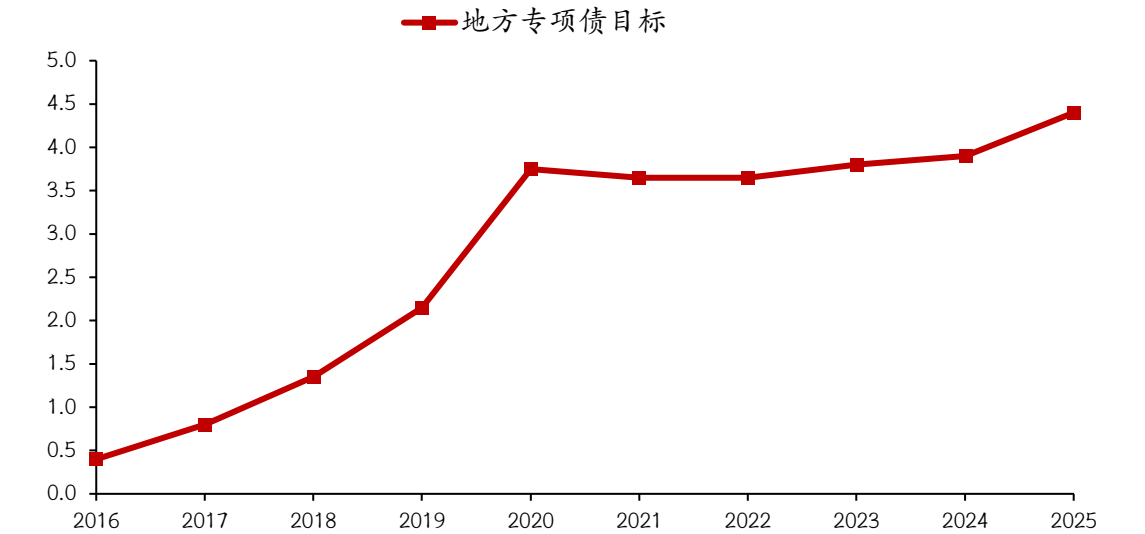
财政政策：实施更加积极的财政政策

图表：预期赤字率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：地方专项债目标（单位：亿元）



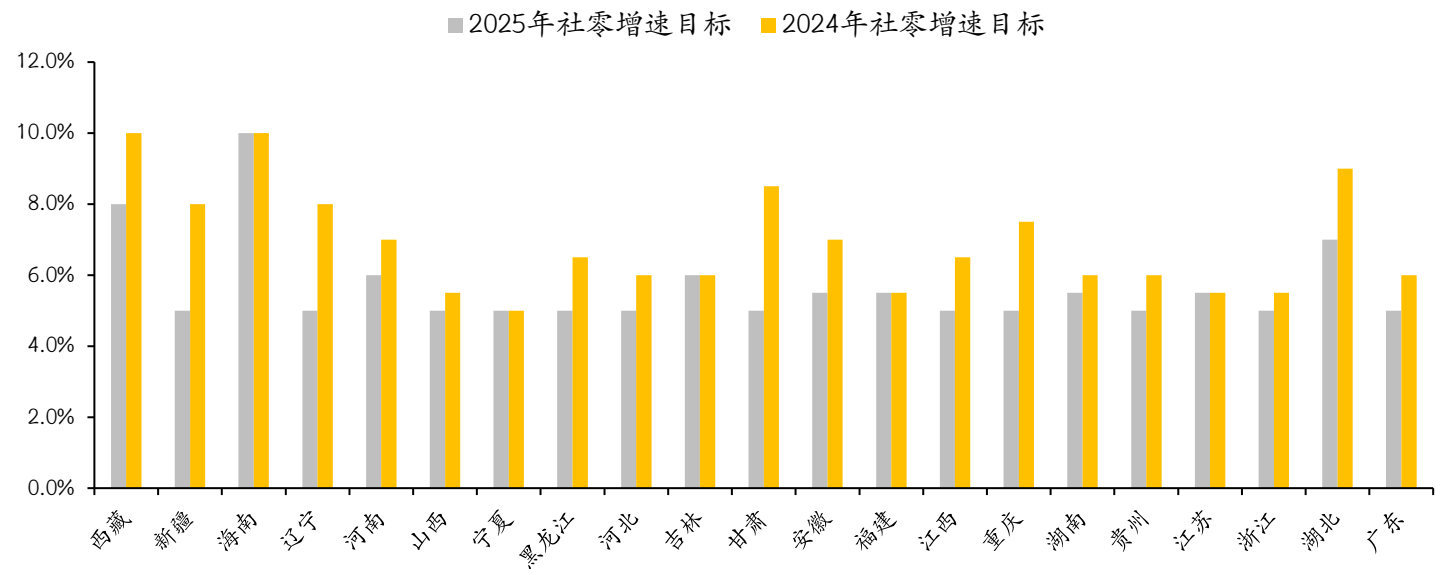
资料来源：Wind，光大期货研究所

2. 财政政策：实施更加积极的财政政策。今年赤字率拟按 4 % 左右安排、比上年提高 1 个百分点，赤字规模5.66万亿元、比上年增加1.6万亿元。拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元。值得注意的是，由于2023年四季度的1万亿元增发国债，主要在 2024 年使用，即 2024 年用于建设的增发国债和特别国债实际为 2 万亿元。

拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元。2025年4.4万亿元专项债，扣除用于化债的8000亿元特殊新增专项债，用于投资的资金为3.6万亿元。值得注意的是，2024年央行、自然资源部、财政部均提到“允许专项债券用于土地储备”。倘若2025年重启土地储备债的发行，则2025年投向传统基建领域的专项债资金可能要少于2024年。今年合计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。

消费政策：实施提振消费专项行动

图表：2025、2024年各省份/直辖市社零增速目标（单位：%）



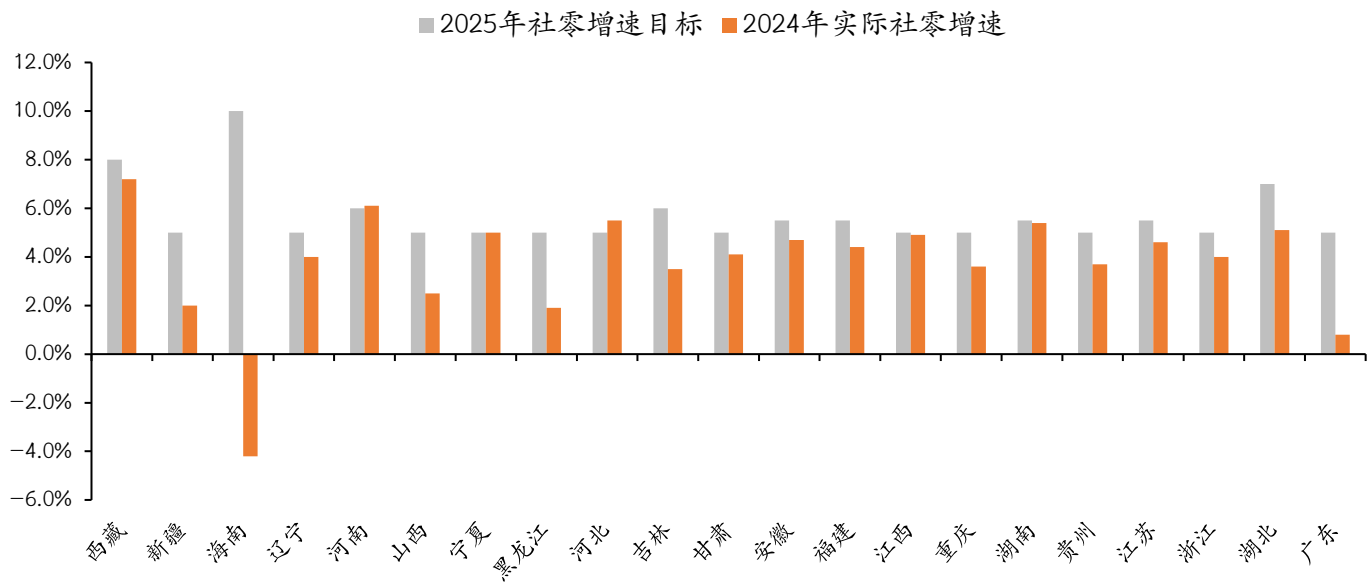
资料来源：政府网站，光大期货研究所

3. 消费政策：大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。会议指出，促进消费和投资更好结合，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。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。从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。

地方政府工作报告公布2025年社零增速目标，其中5个与2024年目标持平，其余均下调目标增速，无一上调。21个省份/直辖市2025年算术平均增速为5.7%，2024年为6.9%。

地方政府社零增速目标有所下调

图表：各省份/直辖市社零增速（单位：%）

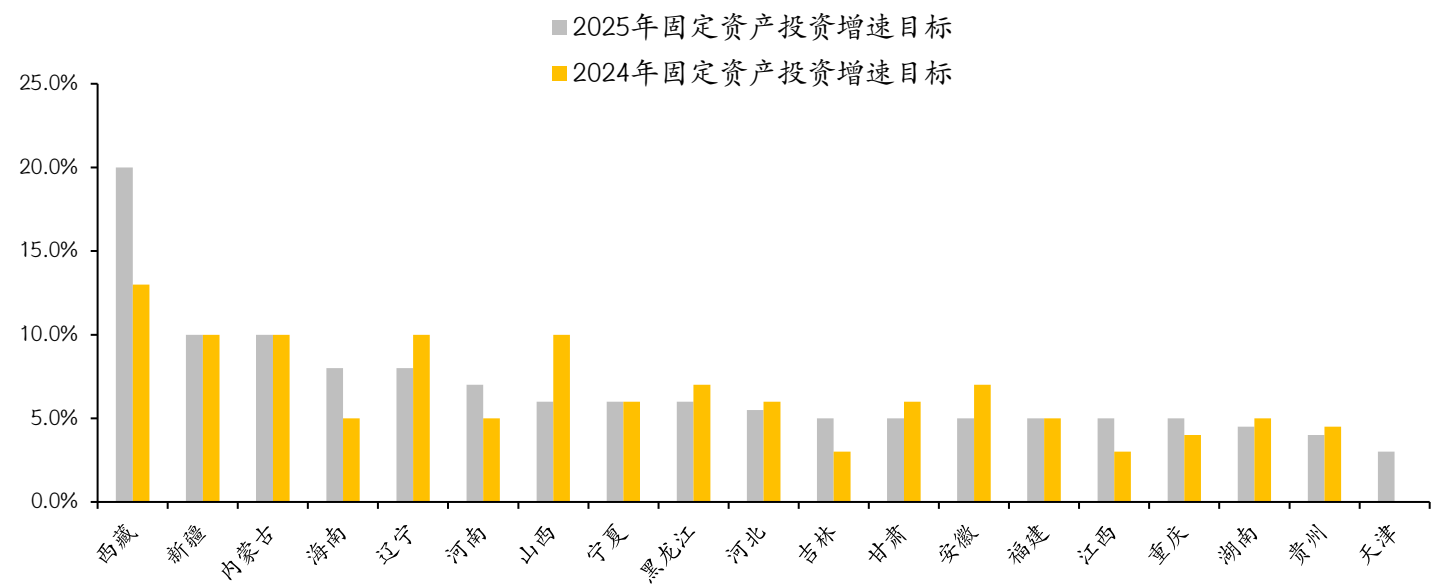


资料来源：政府网站，光大期货研究所

从宏观政策来看，2024年以旧换新政策持续加码，主要以汽车、家电产品、家装消费品为主，从效果来看，对相关商品销售额增长有明显拉动。2025年年初消费品以旧换新延续，并且加力扩围。各省份/直辖市政府工作报告对提振消费专项行动着墨较多，是扩大内需发力的重要抓手。虽然地方政府社零增速目标有所下调，但多数目标值大于2024年实际值，表明消费相关政策会逐渐加码。

投资政策：积极扩大有效投资

图表：2025、2024年各省份/直辖市固定资产投资增速目标（单位：%）



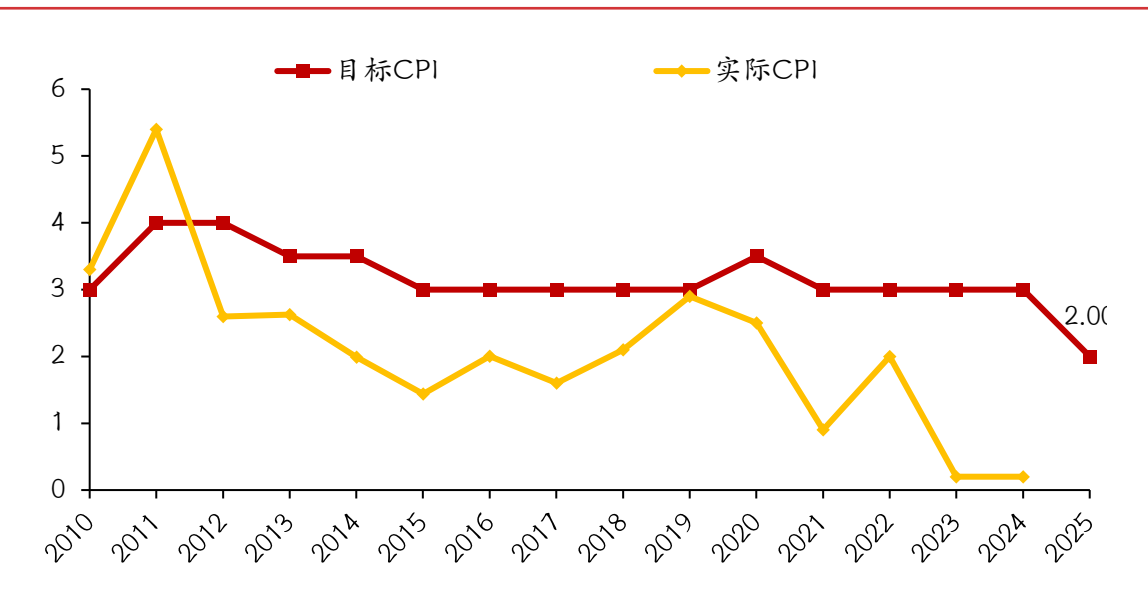
资料来源：政府网站，光大期货研究所

4.投资政策：积极扩大有效投资。会议指出，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。加大服务业投资力度。支持和鼓励民间投资发展，规范实施政府和社会资本合作新机制，引导更多民间资本参与重大基础设施、社会民生等领域建设，让民间资本有更大发展空间。

地方政府工作报告公布2025年固定资产投资增速目标，整体来看相较于2024年稳中有升。公布目标的省份/直辖市中，8个上调了增速目标，7个下调，4个持平（天津2024年目标为正增长，2025年为3%）。算术平均来看，8个省市上调幅度为3%，7个省市下调幅度为1.4%。19个省份/直辖市2025年算术平均增速为6.7%，2024年为6.3%。

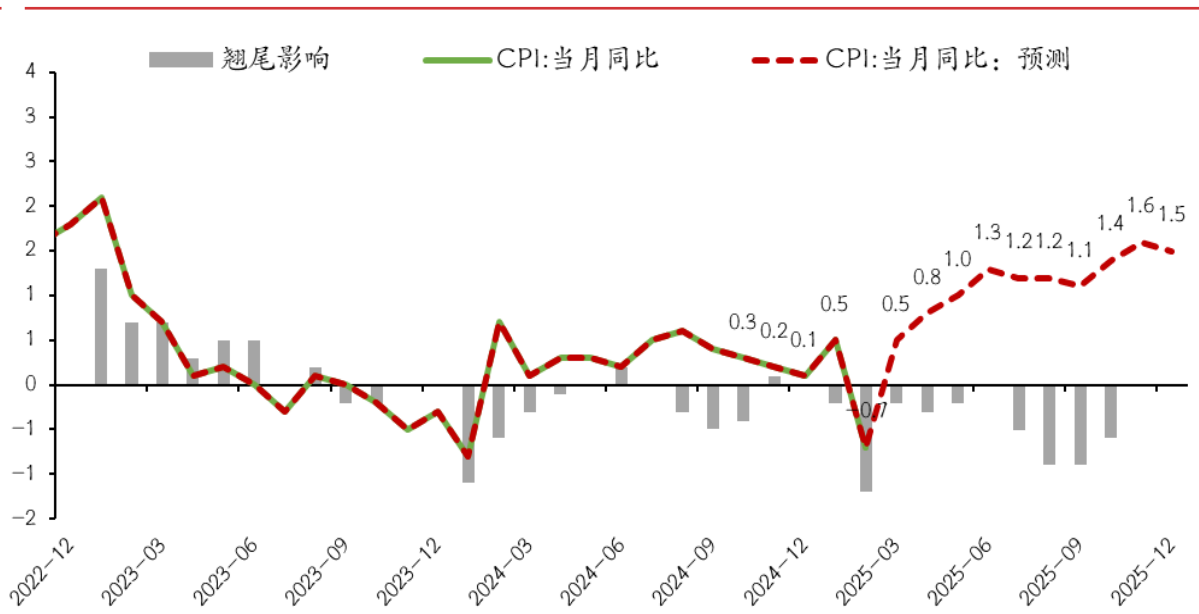
CPI涨幅目标：居民消费价格涨幅 2 % 左右

图表：政府工作报告中居民消费价格涨幅目标（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI同比预估（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

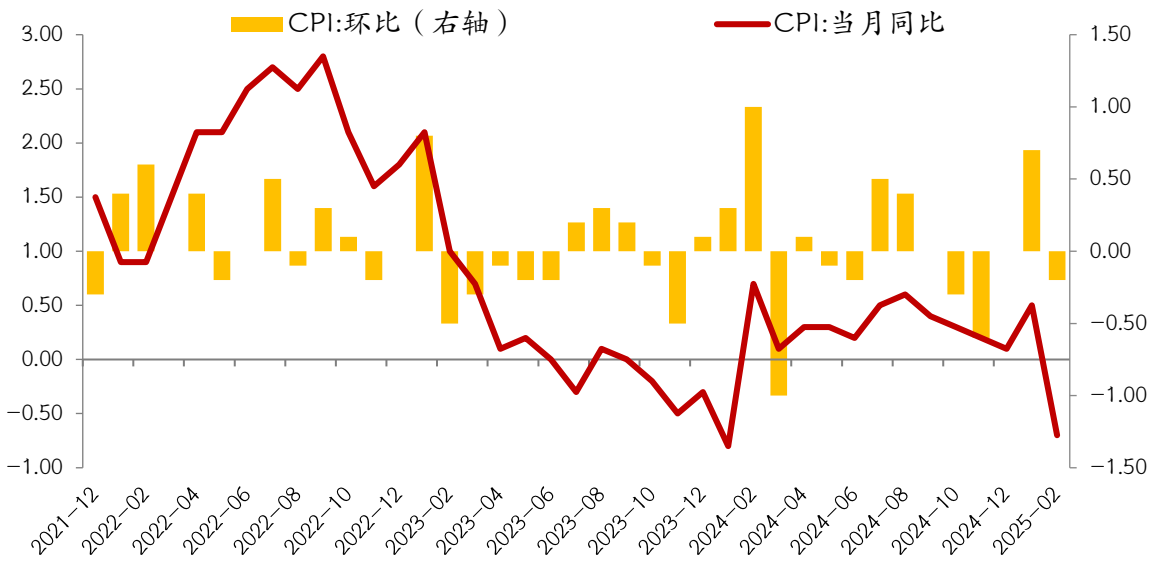
5.CPI涨幅目标：居民消费价格涨幅 2 % 左右，符合市场预期。会议指出，目的在于通过各项政策和改革共同作用，改善供求关系，使价格总水平处在合理区间。

此前，地方政府工作报告公布2025年CPI涨幅目标均定为2%。由于实际CPI涨幅多年均明显低于3%的涨幅目标，所以下调CPI涨幅目标并不能说明2025年CPI涨幅会低于2024年，而是2%的涨幅目标更加切实贴近真实水平。展望2025年，居民收入及预期或将有所改善，叠加促消费政策加码，在低基数效应之下，2025年CPI大概率维持温和上行的趋势。

2.重要经济数据

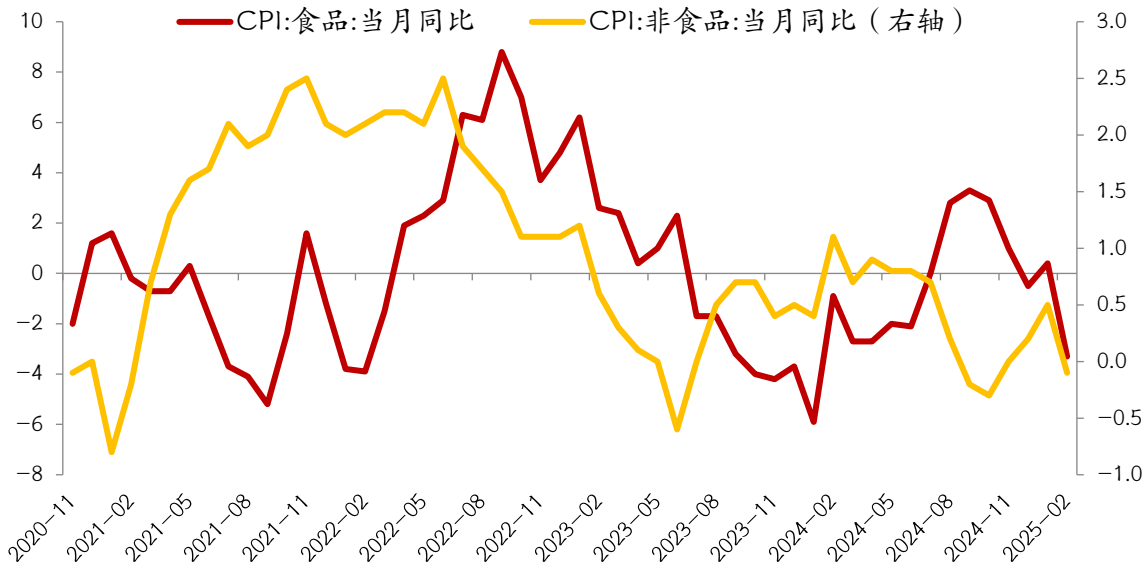
中国2月CPI同比-0.7%，预期-0.5%，前值0.5%

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

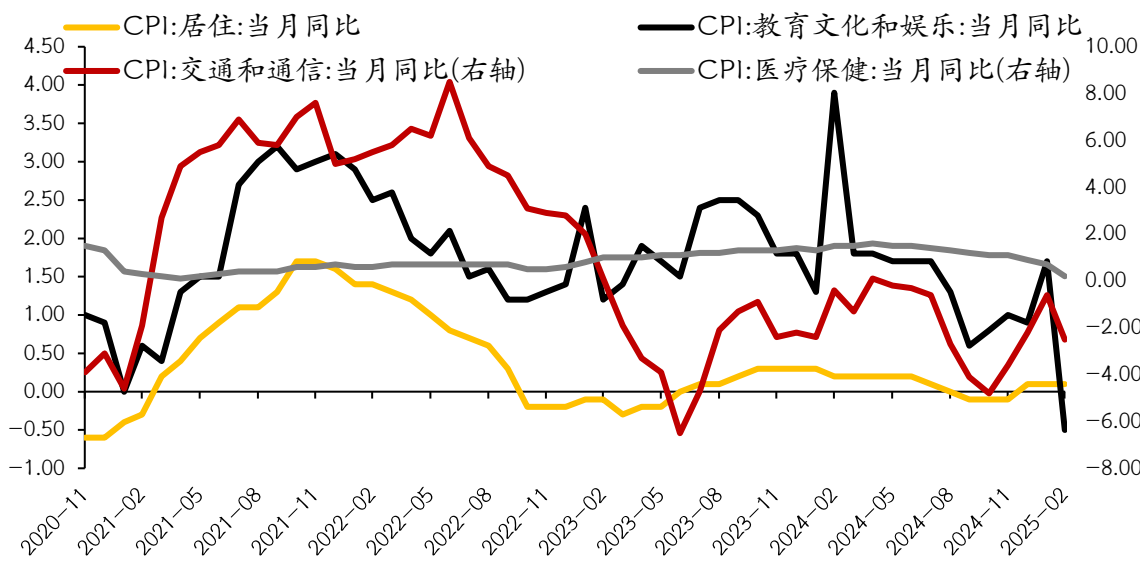


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国2月CPI同比-0.7%，预期-0.5%，前值0.5%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比-0.1%，比上月回落0.7个百分点，为2021年2月以来首次负增长。从环比看，CPI下降0.2%。2月份CPI同比由涨转降主要有以下原因：一是春节错月导致上年同期对比基数较高。上年2月份受春节因素影响，食品和服务价格上涨较多，抬高了今年2月份的对比基数，导致今年2月份同比受上年价格变动的的影响为负。据测算，扣除春节错月影响2月份CPI同比上涨0.1%，当前物价温和回升的态势没有改变。二是今年2月份的天气有利于鲜菜生长运输。2月份全国雨雪冰冻天气较少，而上年同期部分地区出现两轮雨雪冰冻天气，对农业生产和运输产生较大影响。2月份鲜菜价格同比下降12.6%，影响CPI同比下降约0.31个百分点。三是汽车等商品降价促销。2月份燃油小汽车和新能源小汽车价格同比分别下降5.0%和6.0%，合计影响CPI同比下降约0.16个百分点。

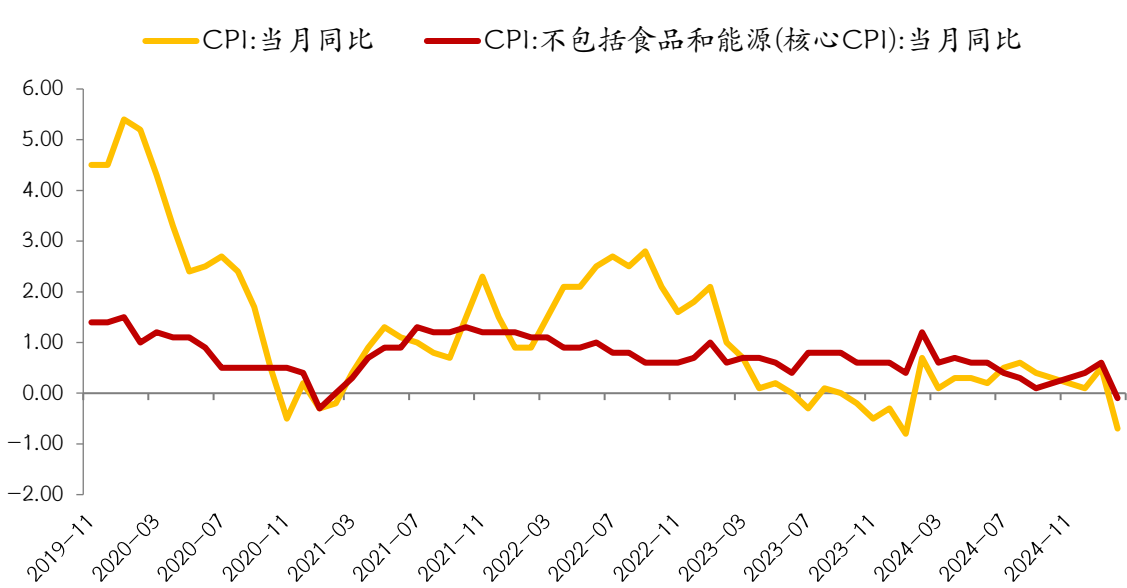
扣除食品和能源价格的核心CPI同比-0.1%，比上月回落0.7个百分点

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

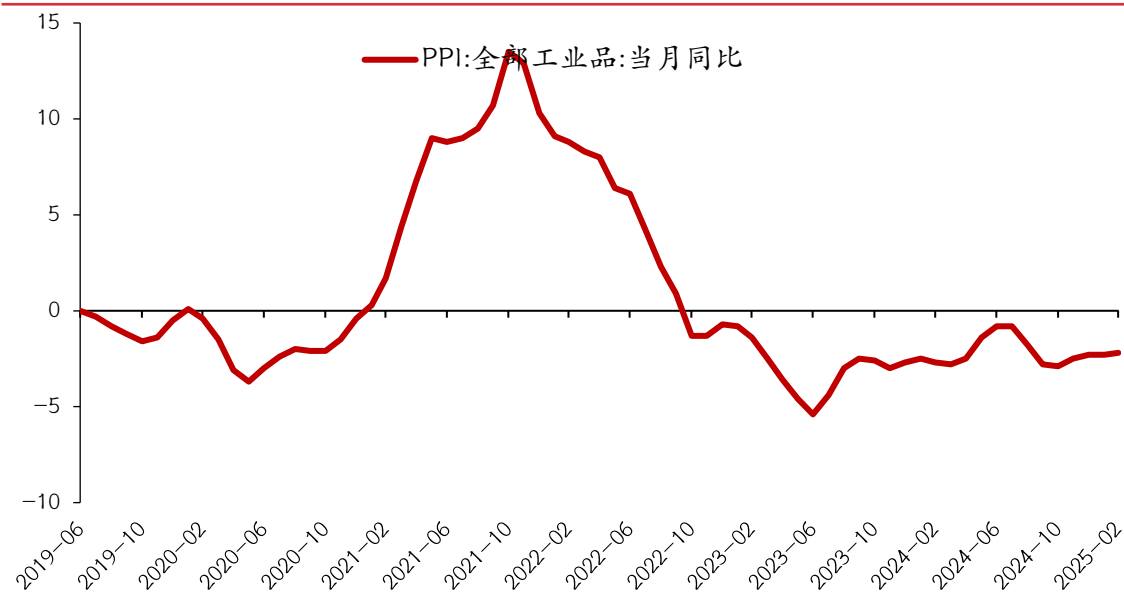
图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

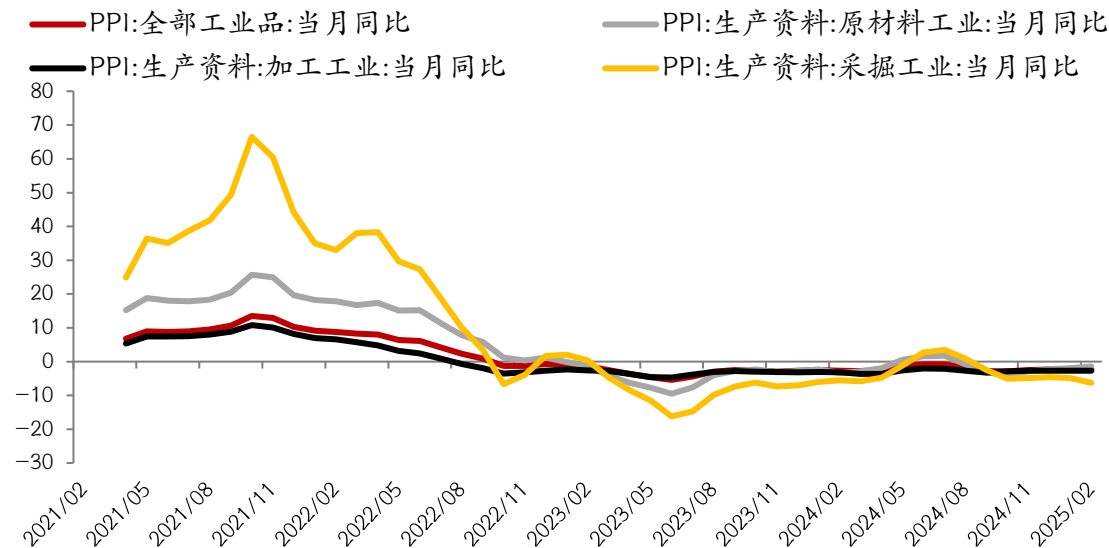
2月PPI同比 -2.2%，预期-2.1%，前值-2.3%

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）

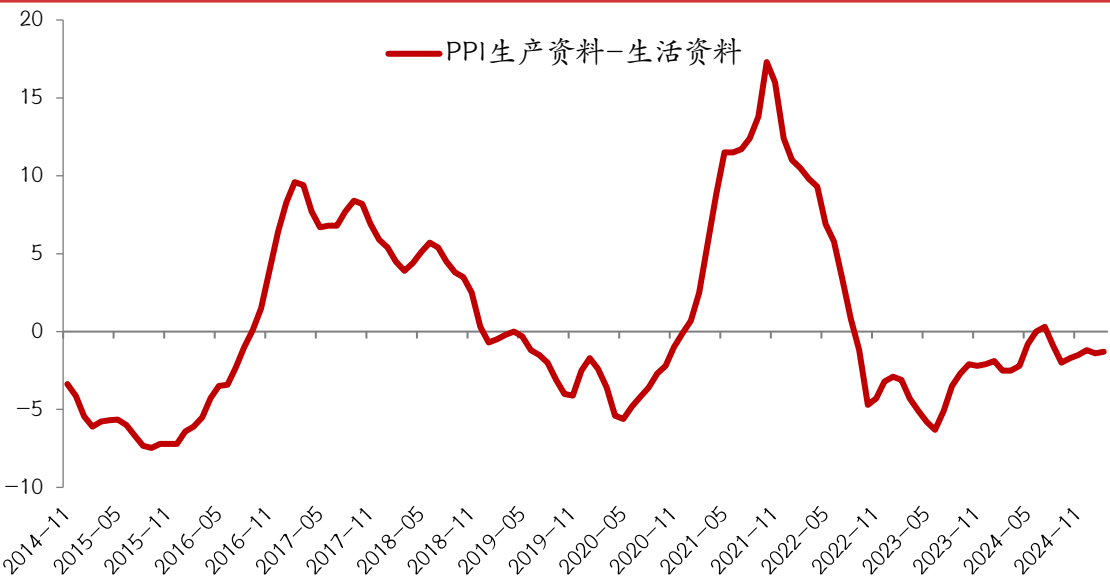


资料来源：Wind，光大期货研究所

2月PPI同比 -2.2%，预期-2.1%，前值-2.3%。从环比看，PPI下降0.1%。PPI下降主要有以下原因：一是春节前后为工业生产淡季，多数建筑项目停工影响建材需求。据百年建筑网调研，今年建筑工地开工进度持续滞后于往年同期，截至2月27日，全国13532个工地开复工率为64.6%，劳务上工率61.7%，农历同比均减少。二是春节期间煤炭供应充足、保障有力。煤炭生产整体稳定，电厂、港口存煤充足，煤炭加工价格同比下降24.7%，煤炭开采和洗选业价格同比下降12.5%。三是国际油价波动传导带动国内石油相关行业价格下行。受国际原油价格波动传导影响，国内石油相关行业价格下降，其中石油开采价格同比下降5.1%。

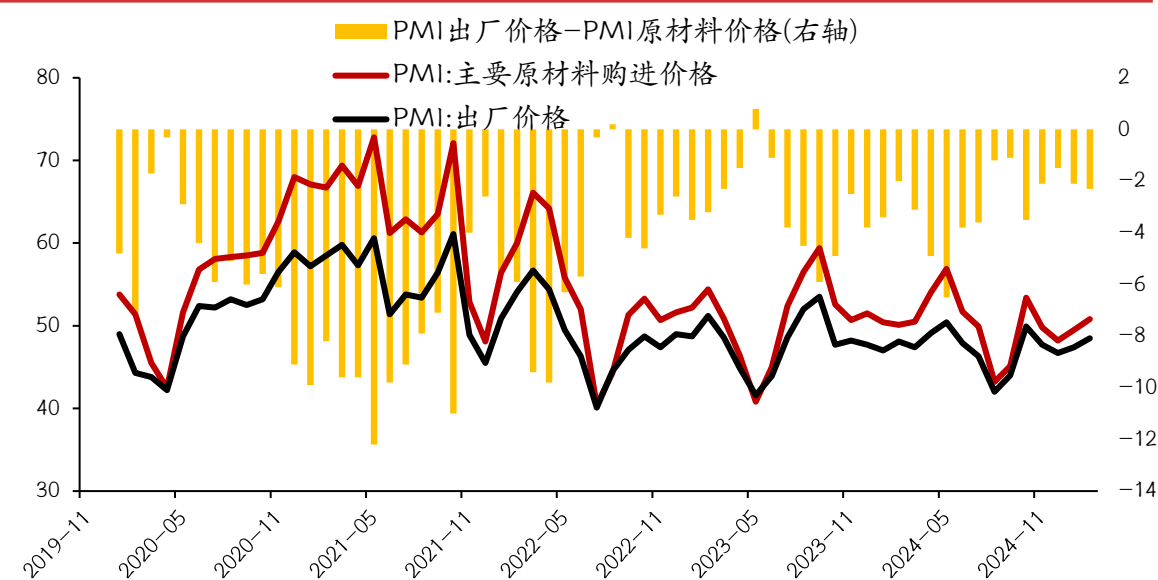
PPI生产资料-生活资料差值平稳

图表：PPI生产资料-生活资料（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）

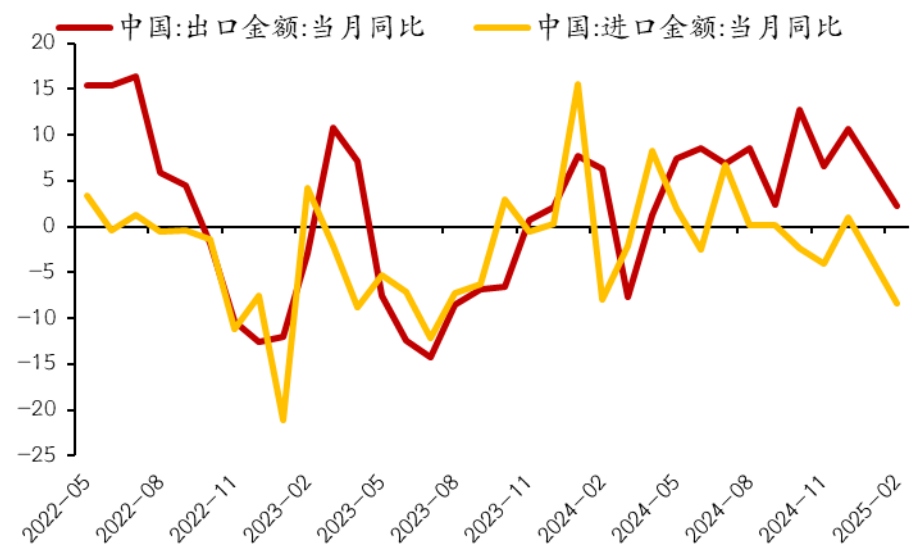


资料来源：Wind，光大期货研究所

2025年《政府工作报告》将居民消费价格涨幅目标设为2%左右。由于实际CPI涨幅多年均明显低于3%的涨幅目标，所以下调CPI涨幅目标并不能说明2025年CPI涨幅会低于2024年，而是2%的涨幅目标更加切实贴近真实水平。展望2025年，从宏观政策来看，2025年年初消费品以旧换新延续，并且加力扩围。各省份/直辖市政府工作报告对提振消费专项行动着墨较多，是扩大内需发力的重要抓手，消费相关政策会逐渐加码。在低基数效应之下，2025年CPI大概率维持温和上行的趋势。

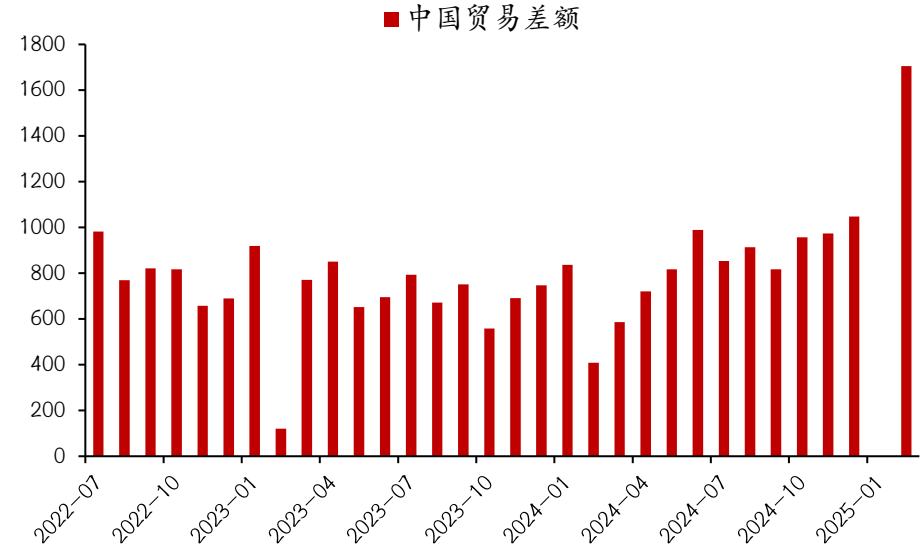
1-2月出口增速回落

图表：中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



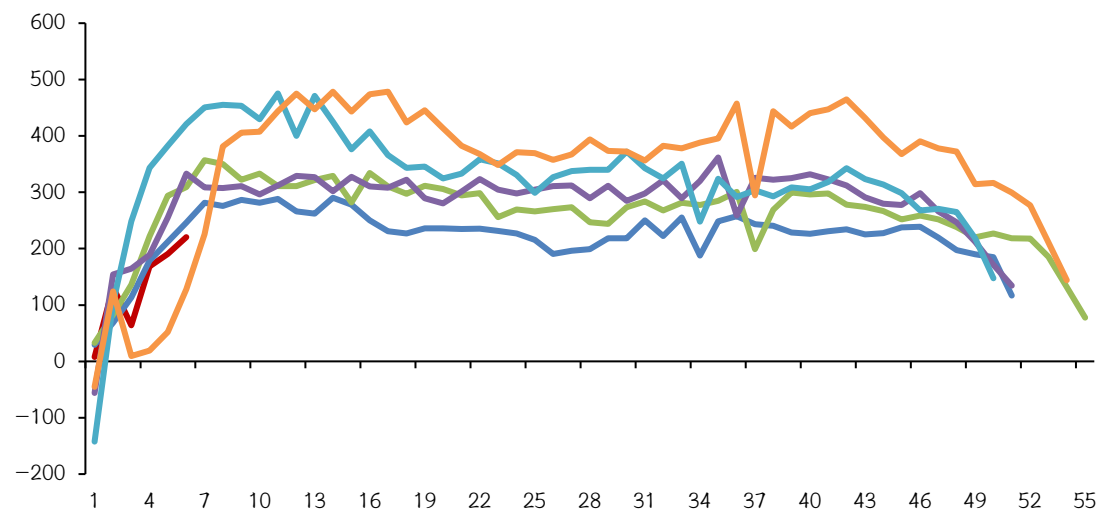
资料来源：Wind，光大期货研究所

3月7日，海关总署公布的外贸数据显示，以美元计，中国1-2月出口同比+2.3%，前值为+10.7%；进口同比-8.4%，前值+1.0%；贸易顺差1705.2亿美元，前值1048.4亿美元。出口增速回落或与基数走高有关，今年工作日较去年少两天。调整以后的出口仍有韧性，或与企业抢出口有关。

3.实体经济高频

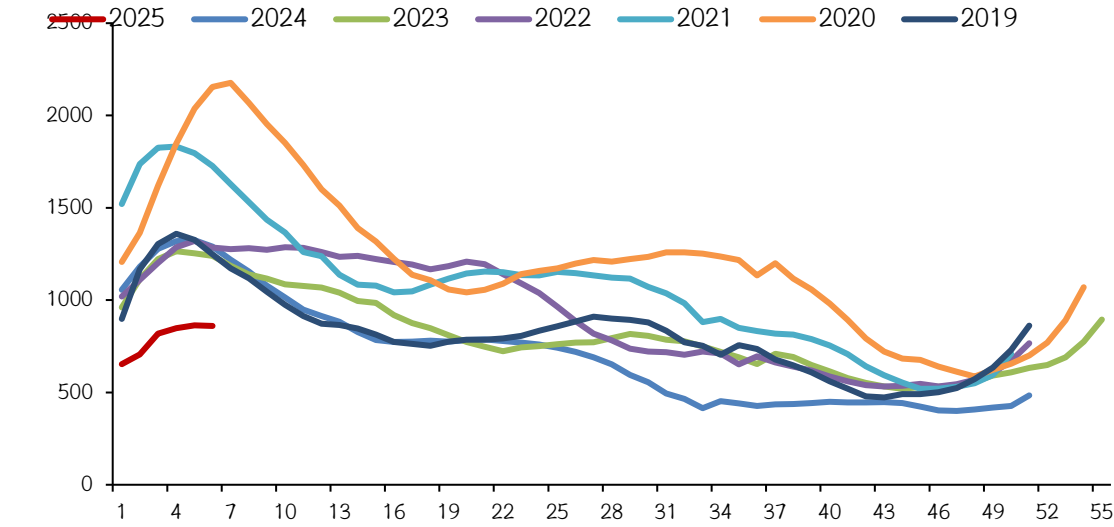
螺纹表需继续恢复

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

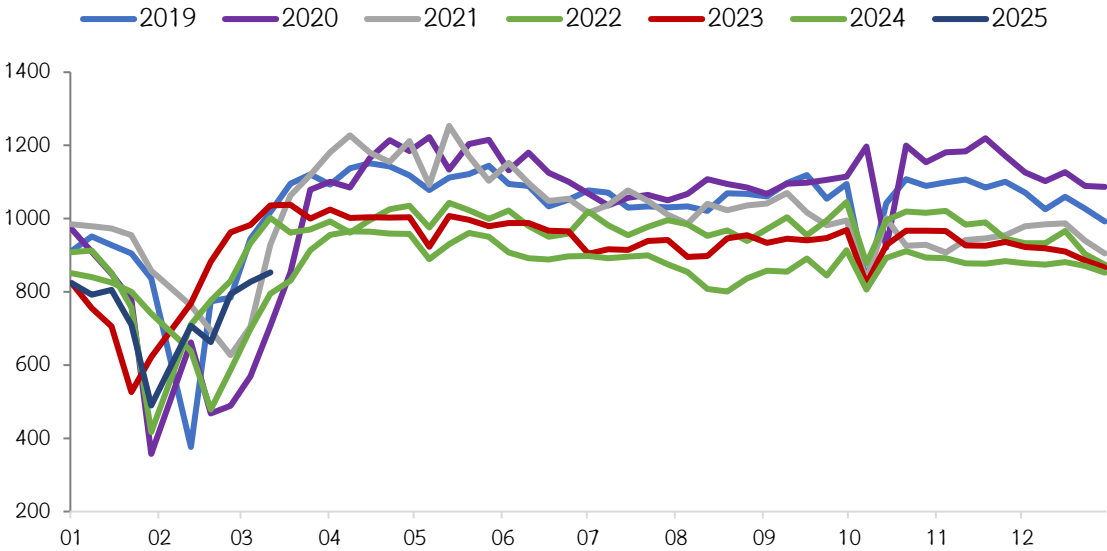
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

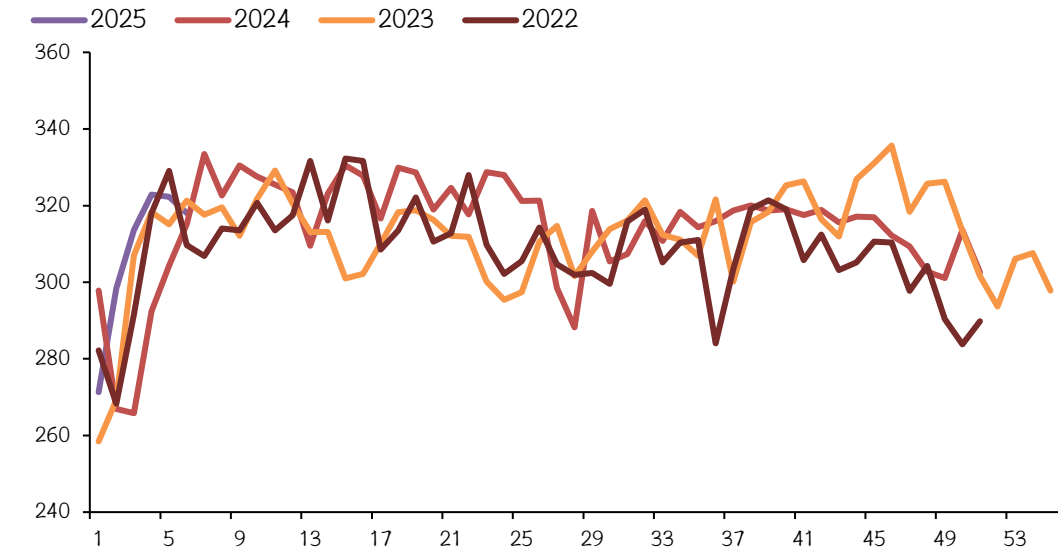
五大品种表需持续回升

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

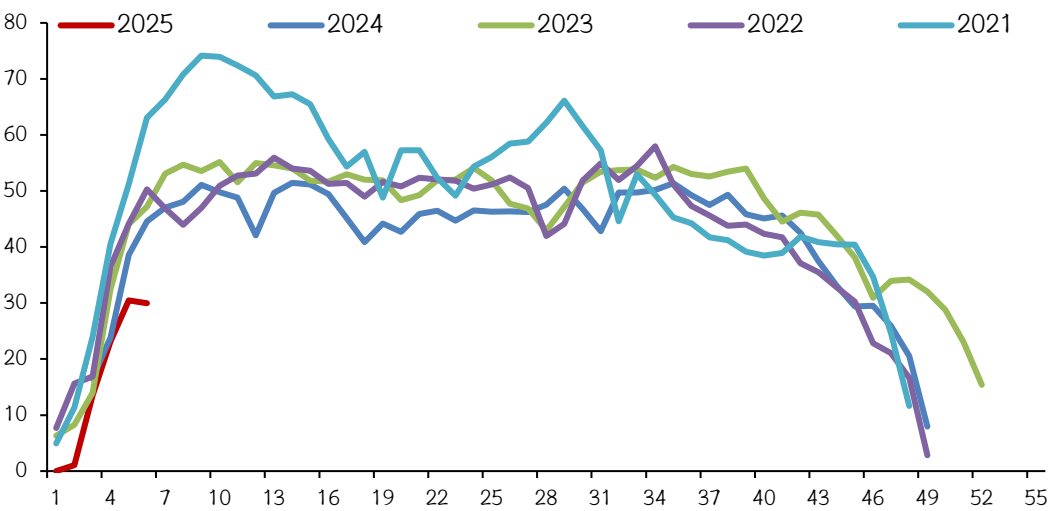
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

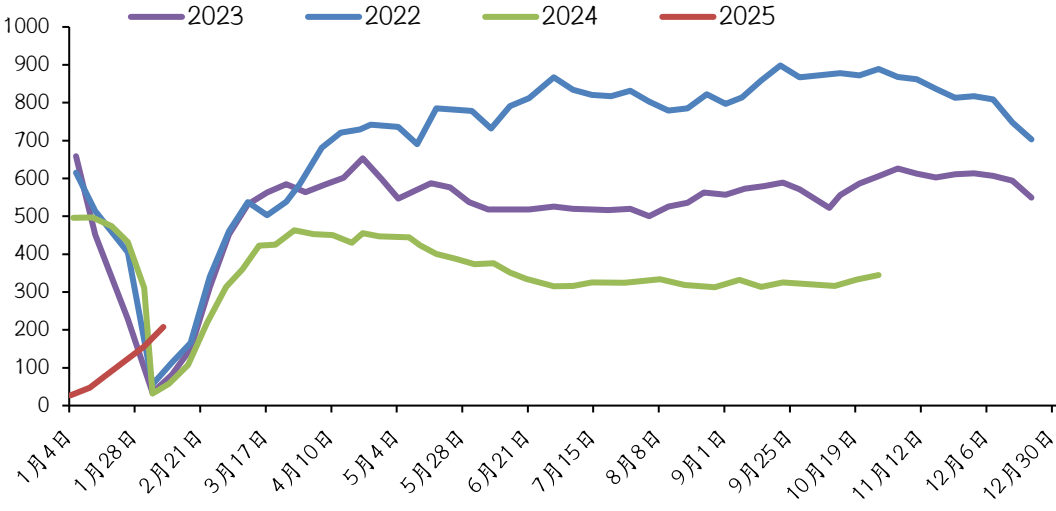
水泥磨机开工负荷有所下降

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

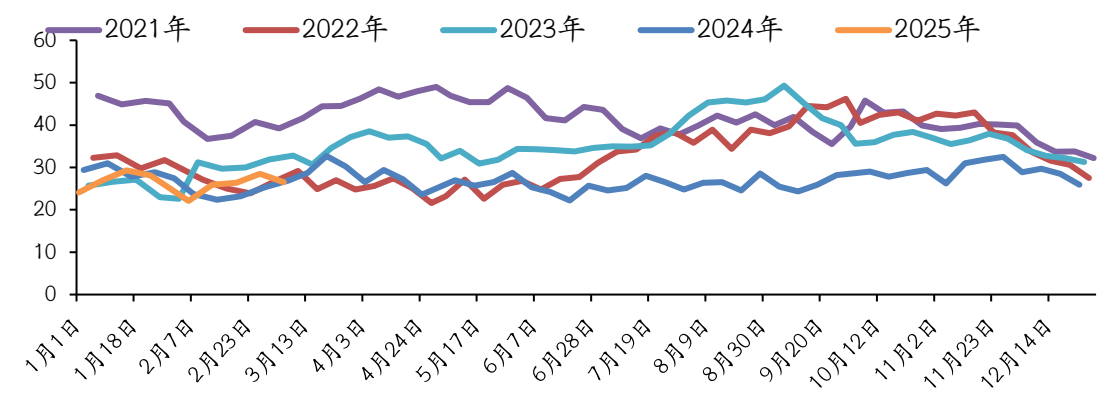


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

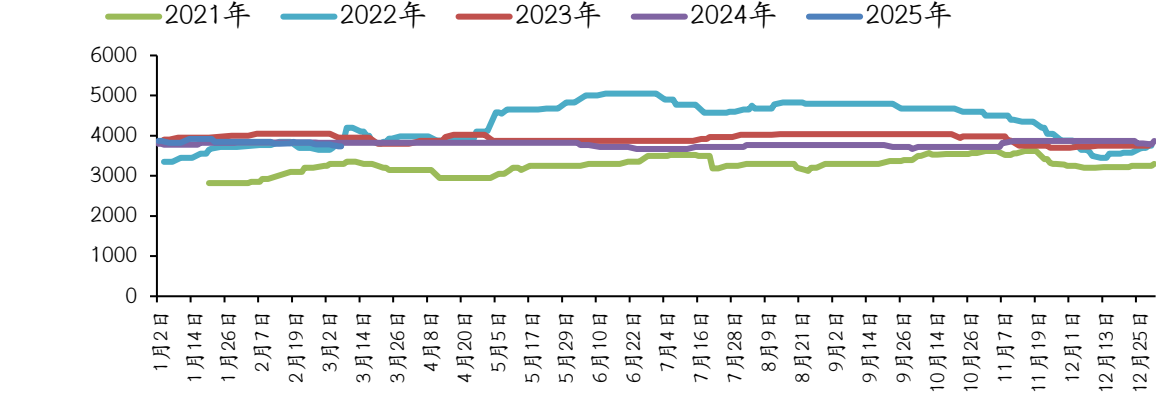
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有所下降。全国水泥磨机开工负荷均值29.96%，较上周下降0.51个百分点，由升转降。主要是部分区域受到恶劣天气影响，施工需求锐减，水泥磨机产量也相应下降，总体需求仍在季节性恢复阶段。

沥青出货量回落

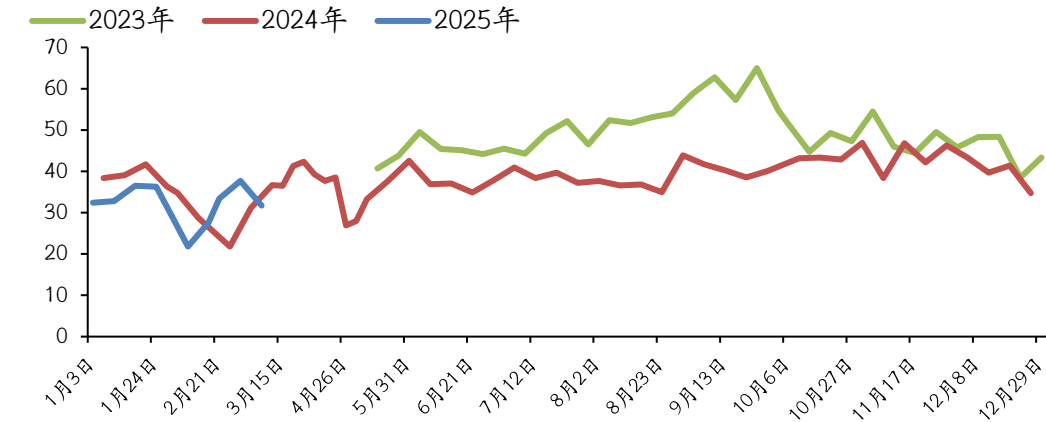
图表：沥青开工率（单位：%）



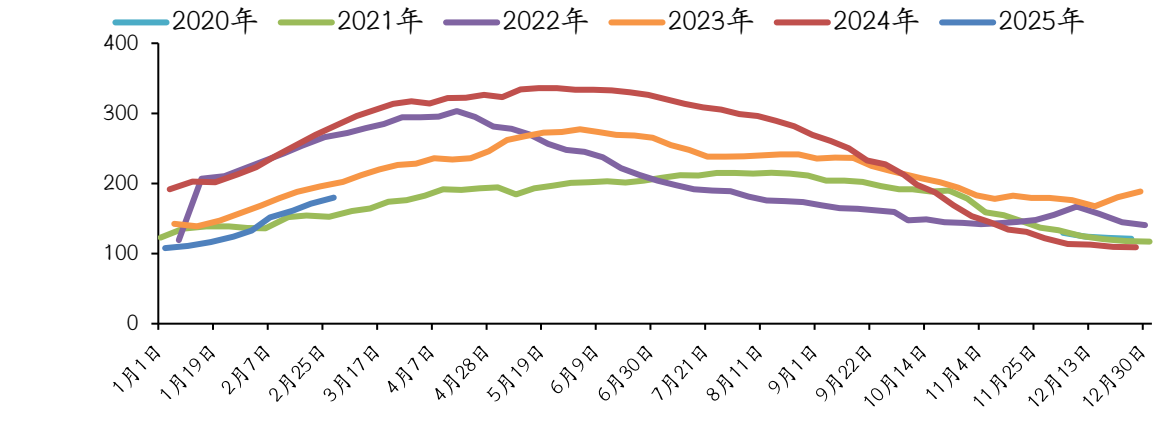
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



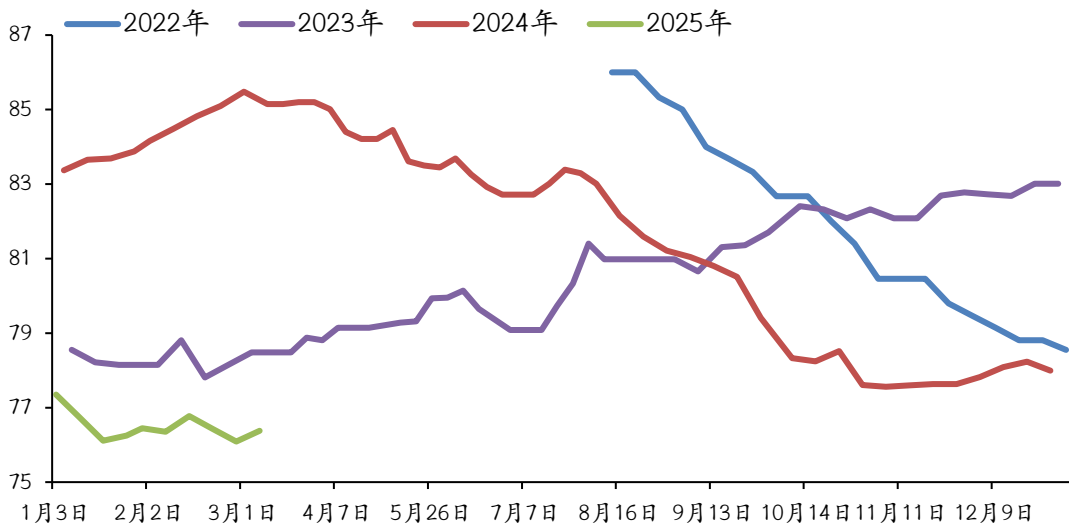
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

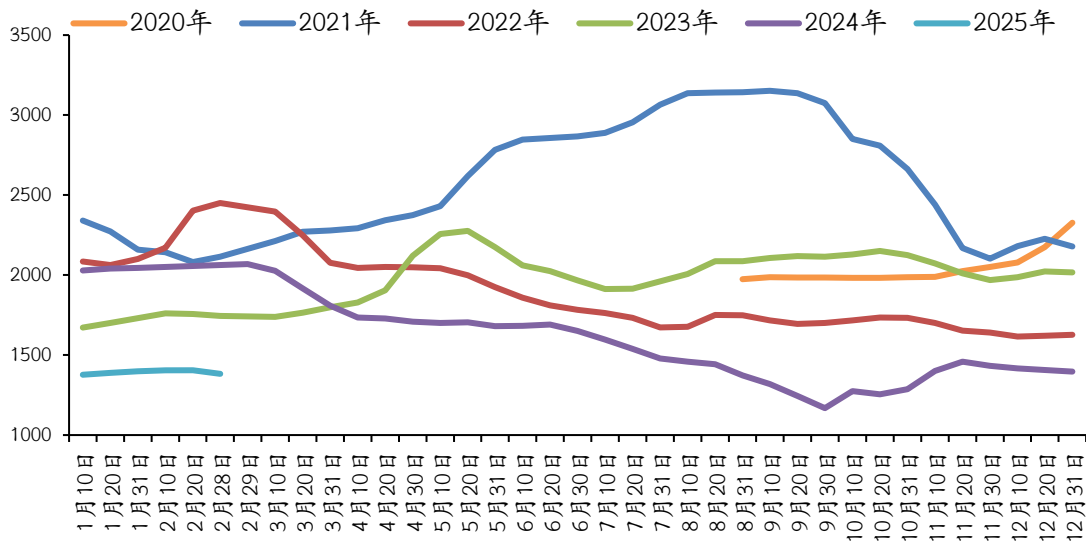
浮法平板玻璃产能利用率平稳

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

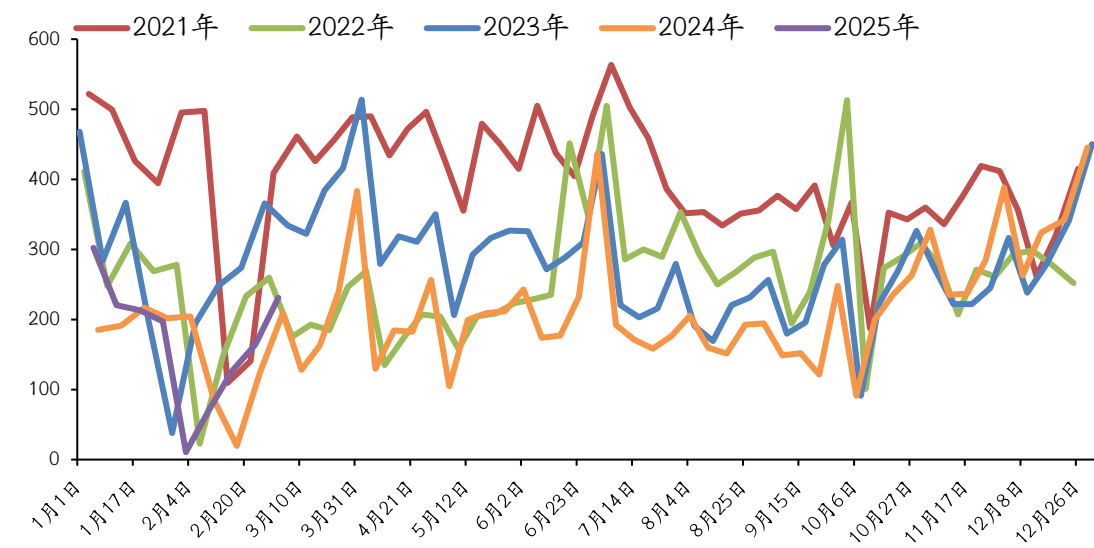
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

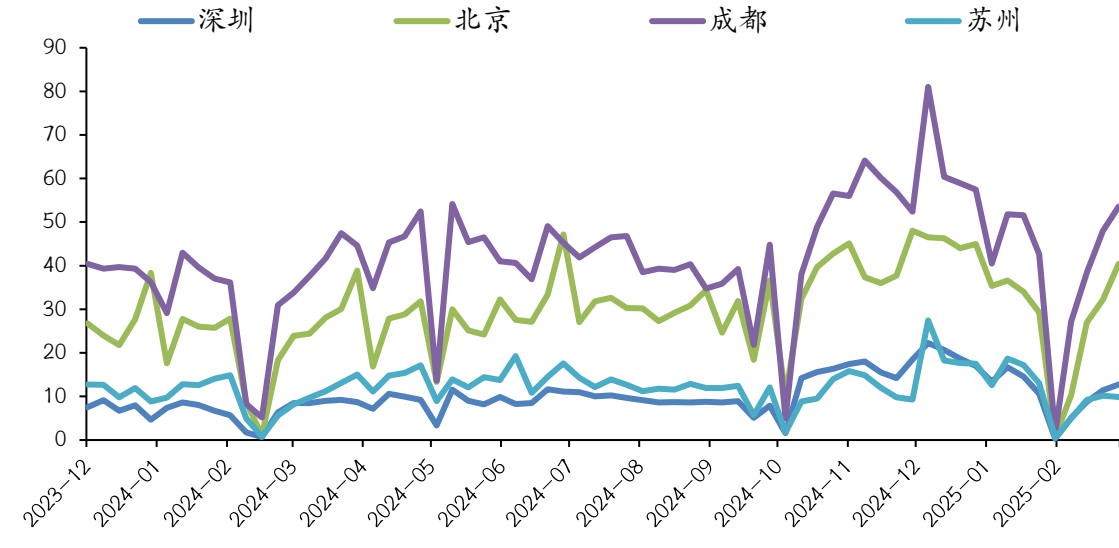
30城商品房成交面积超过去年同期

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

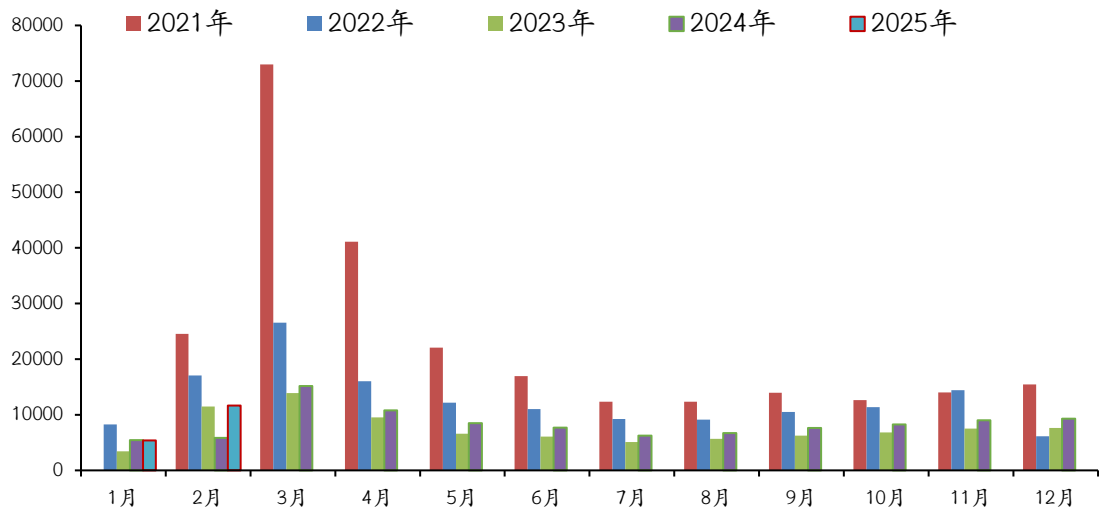
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

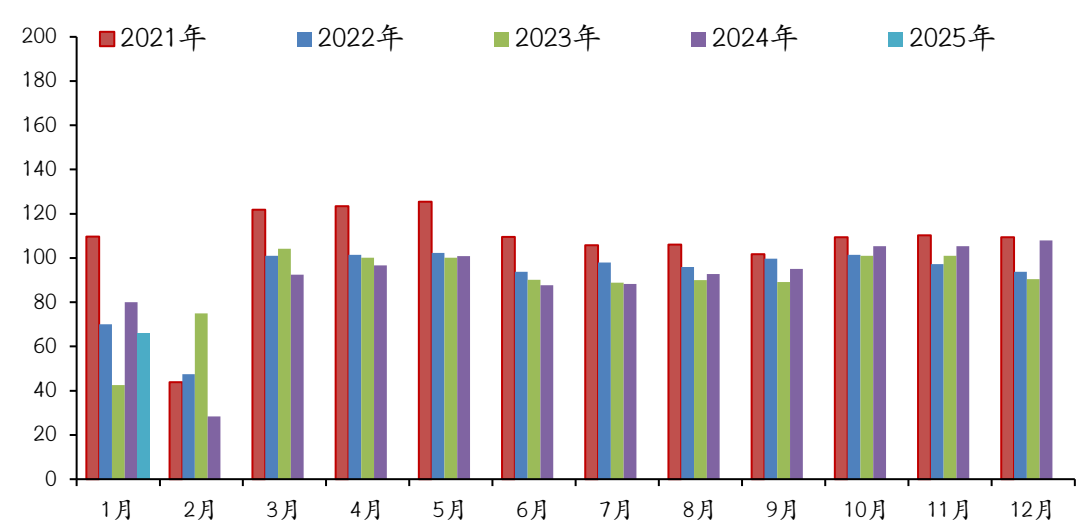
2025年2月，销售各类挖掘机19270台，同比增长52.8%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2025年2月，销售各类挖掘机19270台，同比增长52.8%。其中国内销量11640台，同比增长99.4%；出口量7630台，同比增长12.7%。2025年1—2月，共销售挖掘机31782台，同比增长27.2%；其中国内销量17045台，同比增长51.4%；出口14737台，同比增长7.37%。2025年1月，中国小松挖掘机开工小时数为66.2小时，同比减少17.2%。

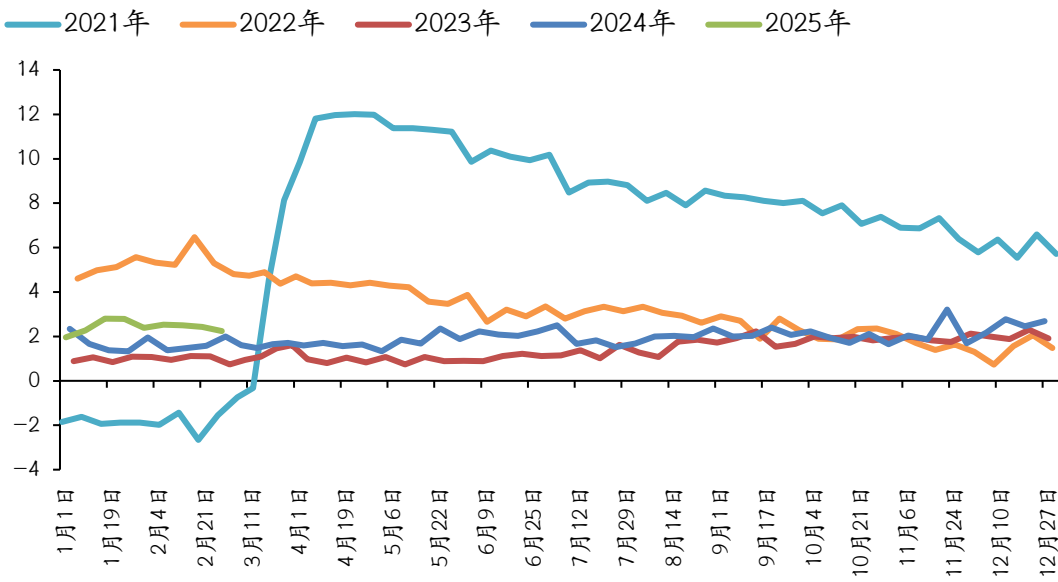
美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

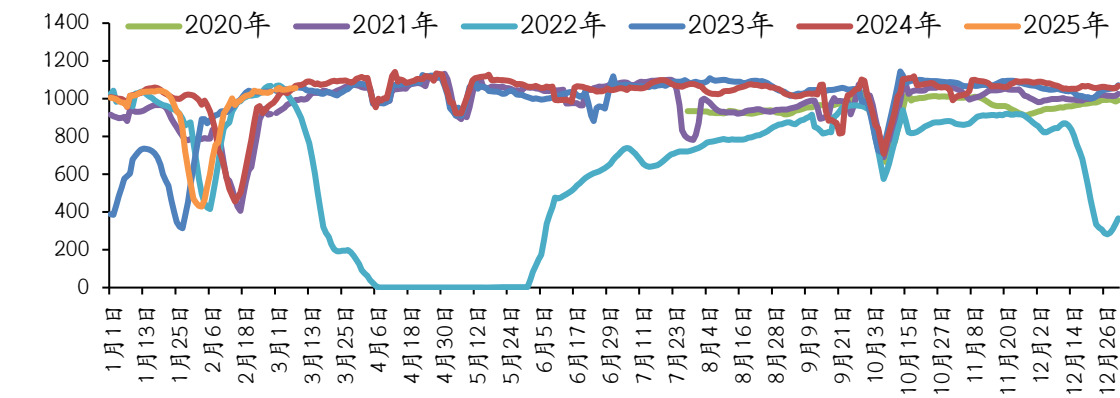
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



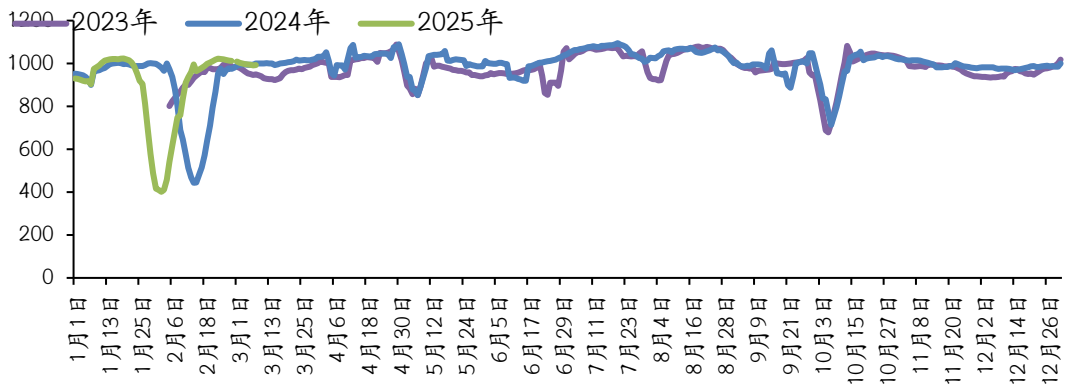
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量高位回落

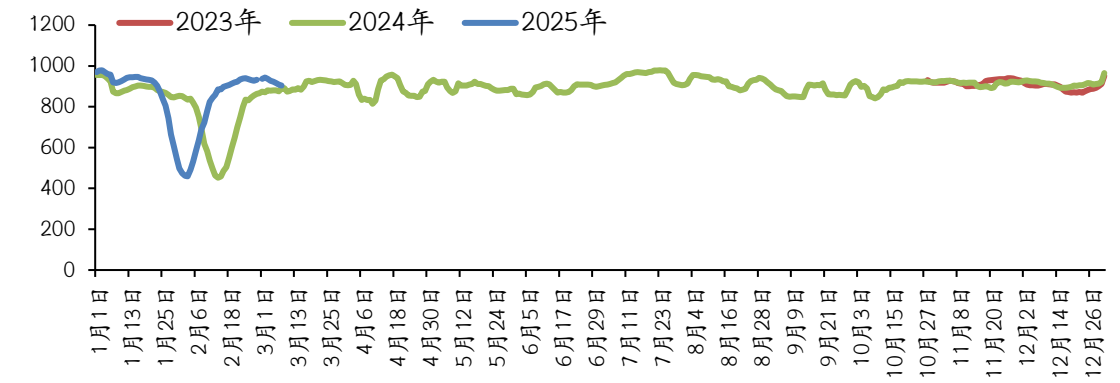
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



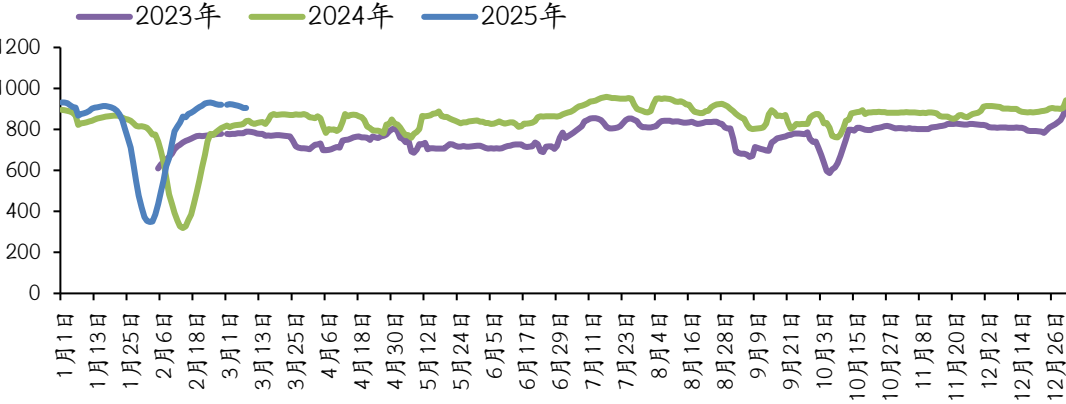
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



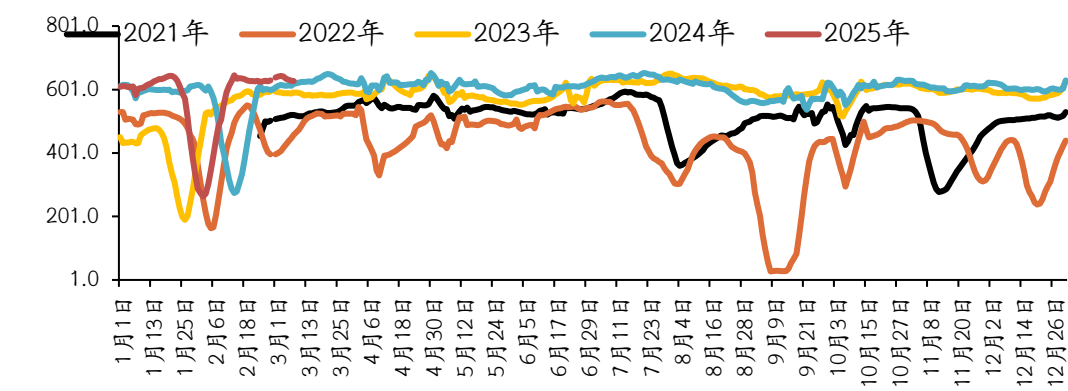
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



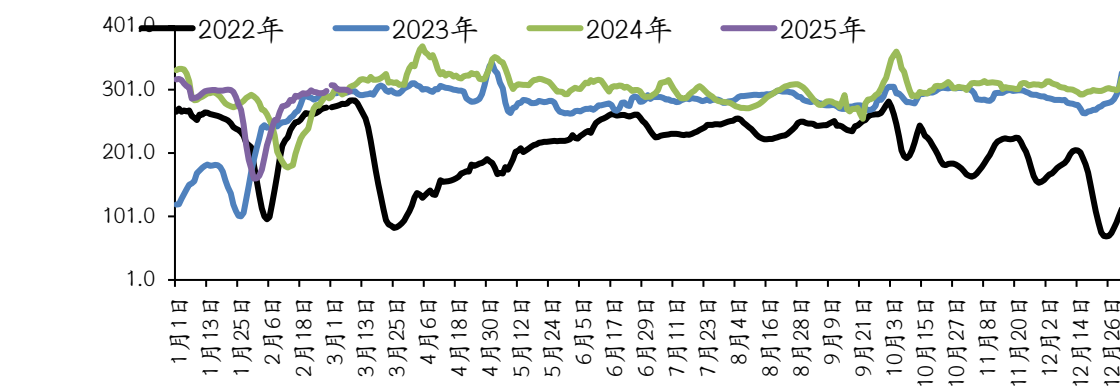
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量高位回落

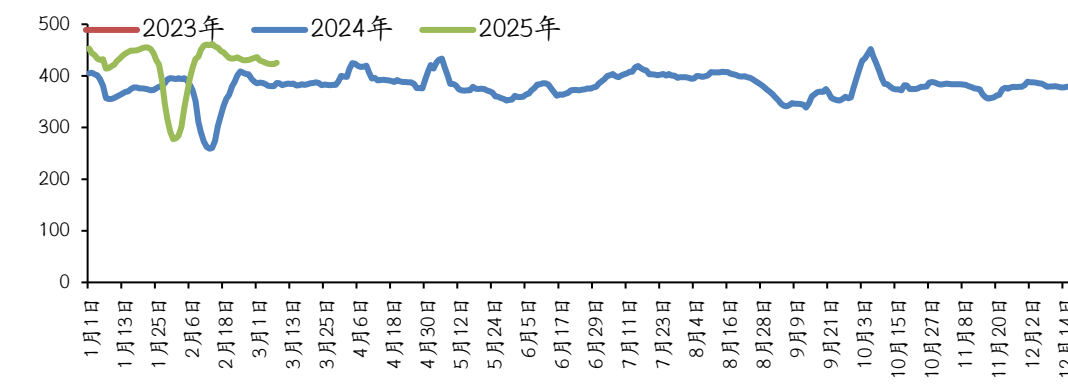
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



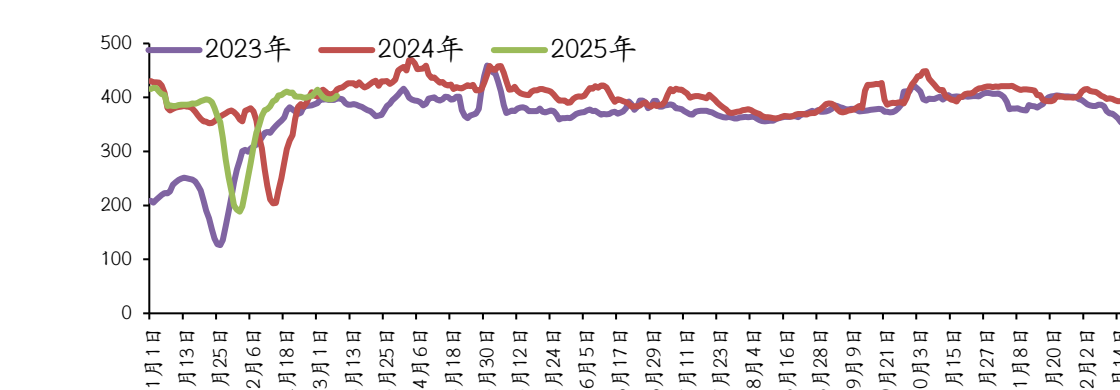
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



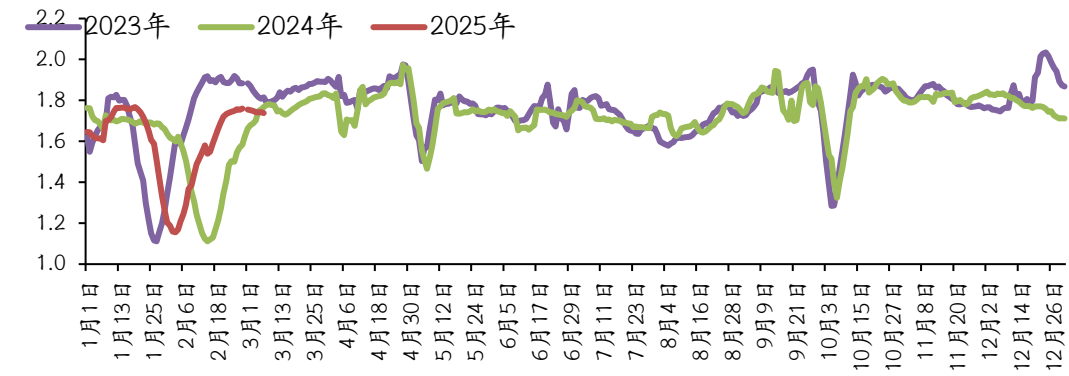
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



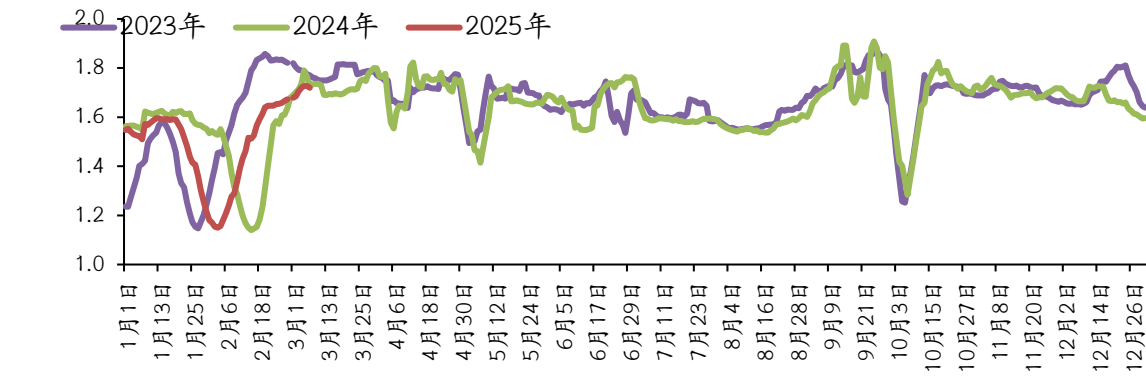
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数平稳

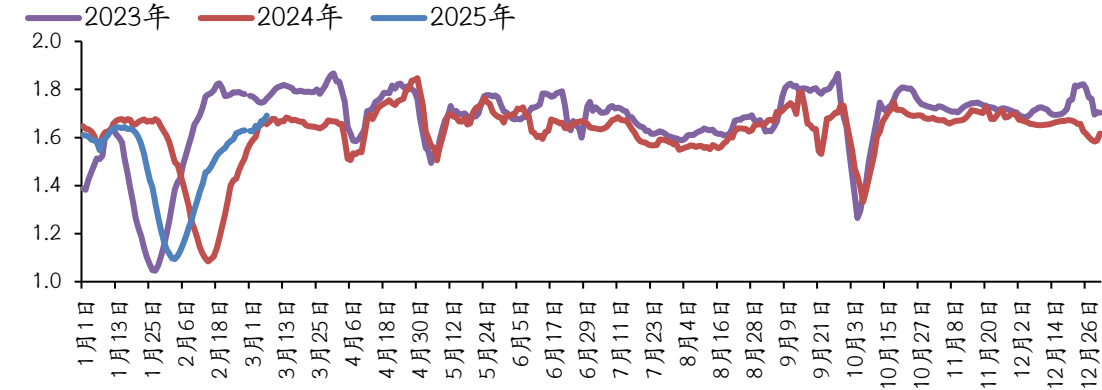
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



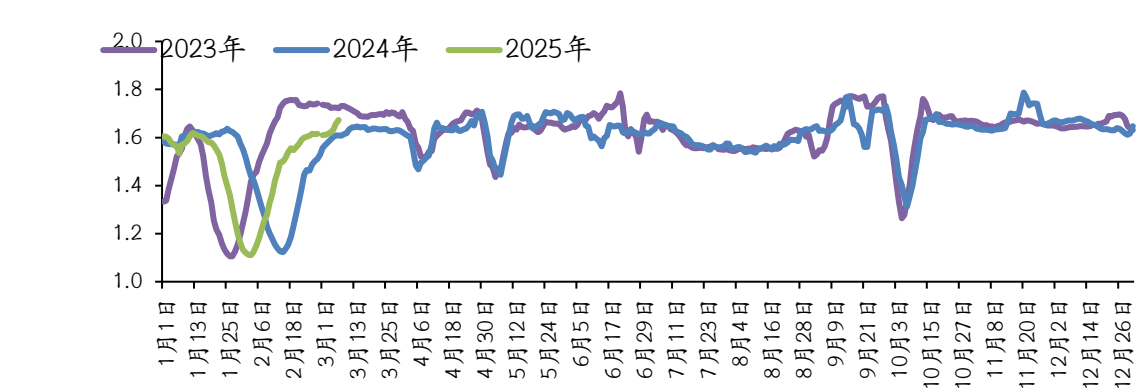
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



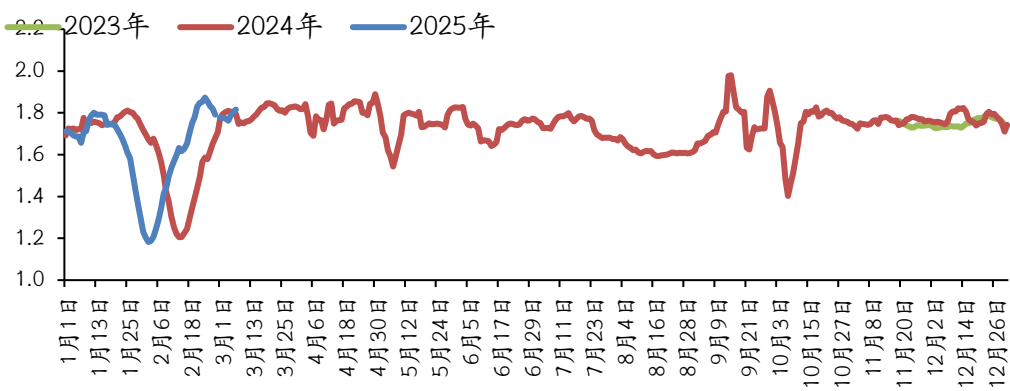
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



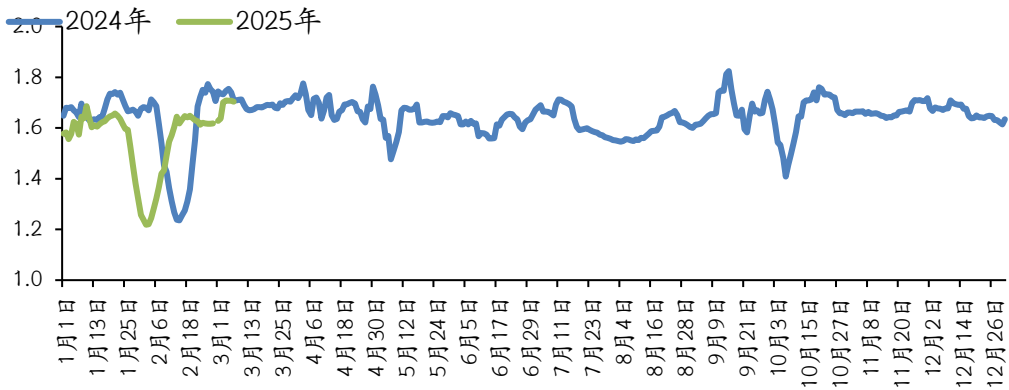
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数平稳

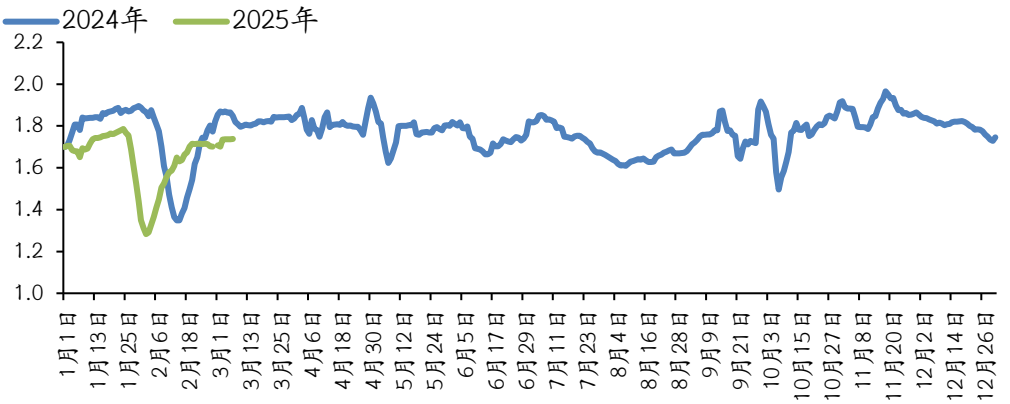
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



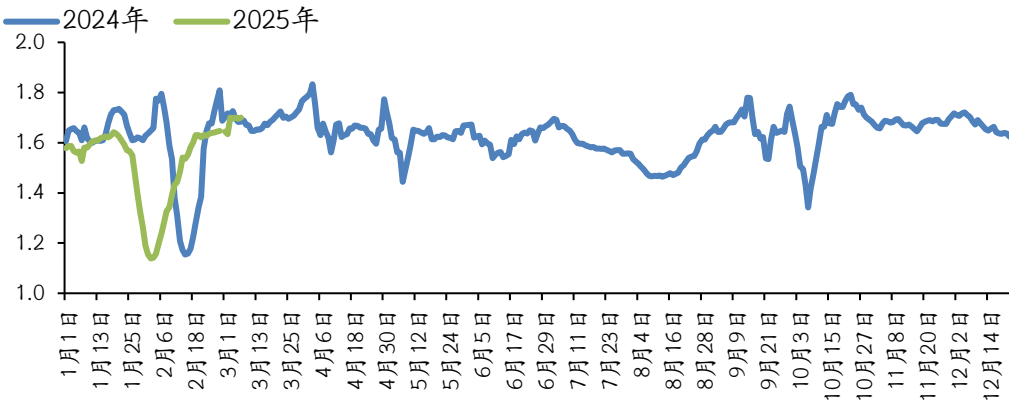
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



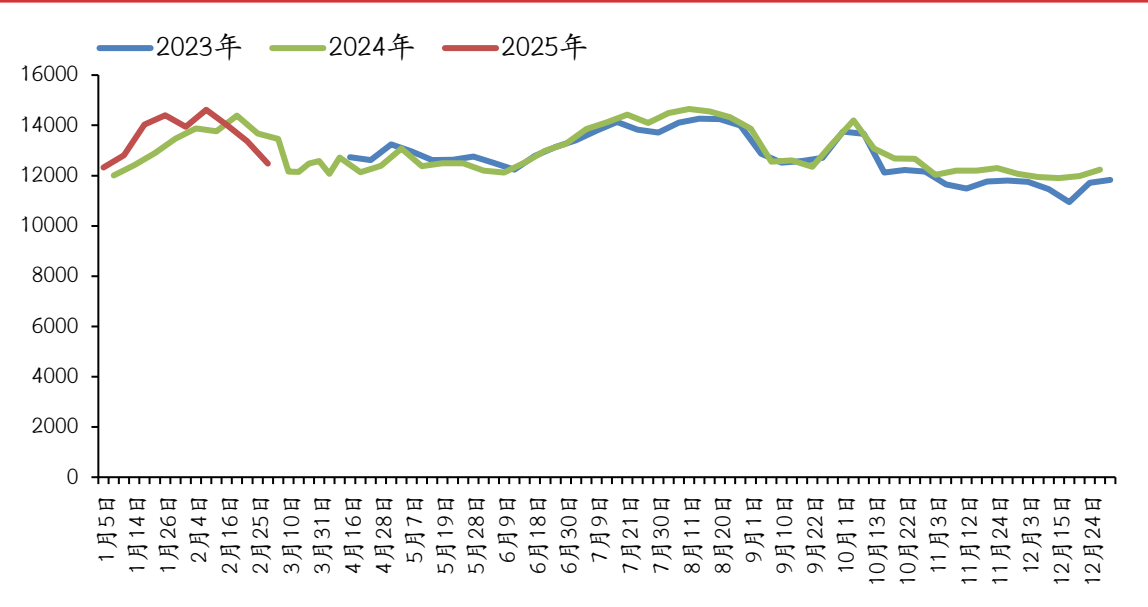
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

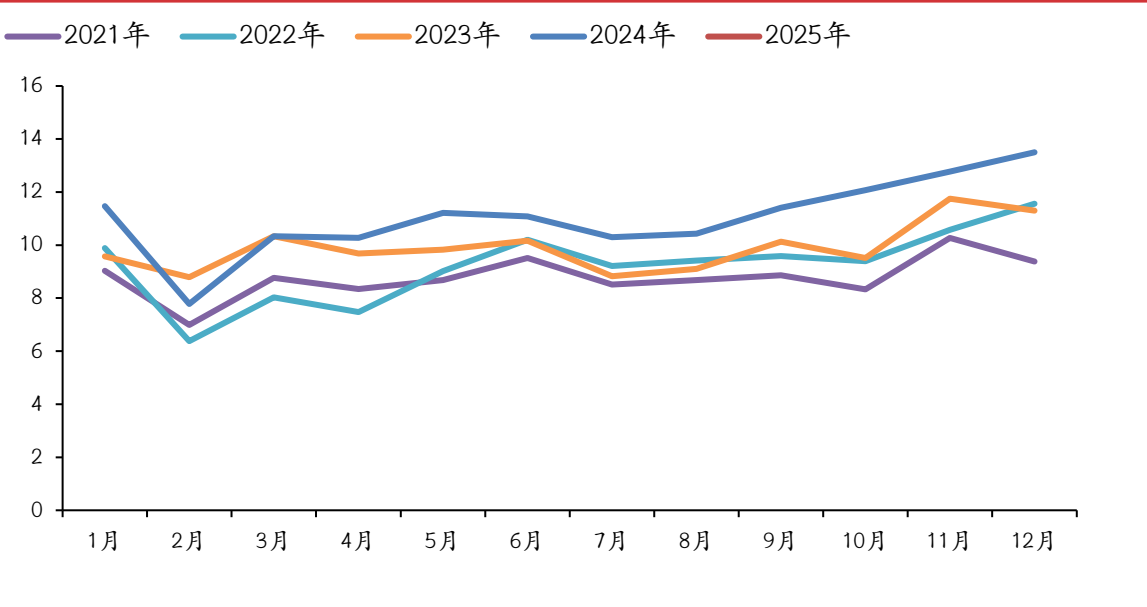
国内航班执行数回落

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

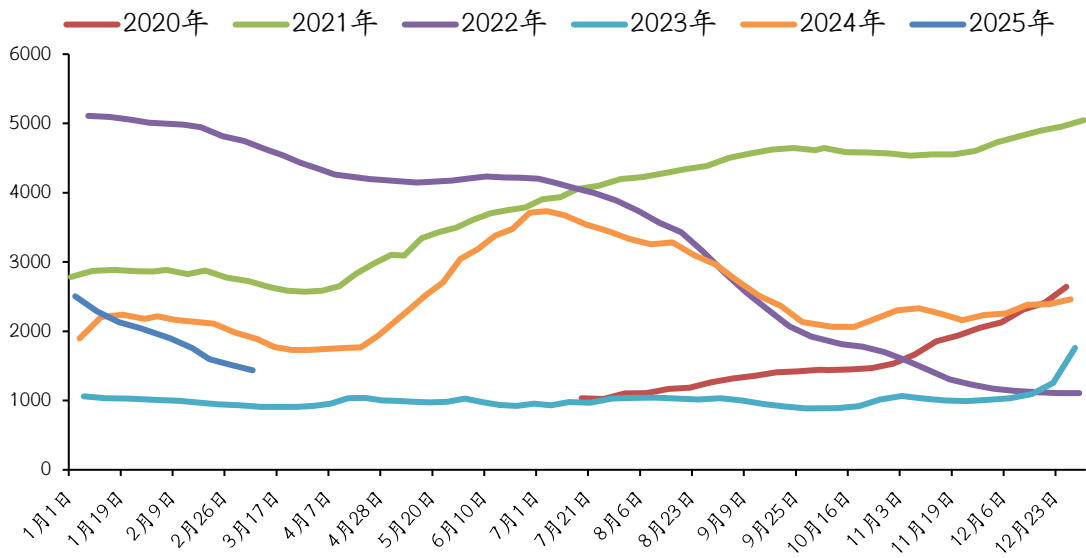
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

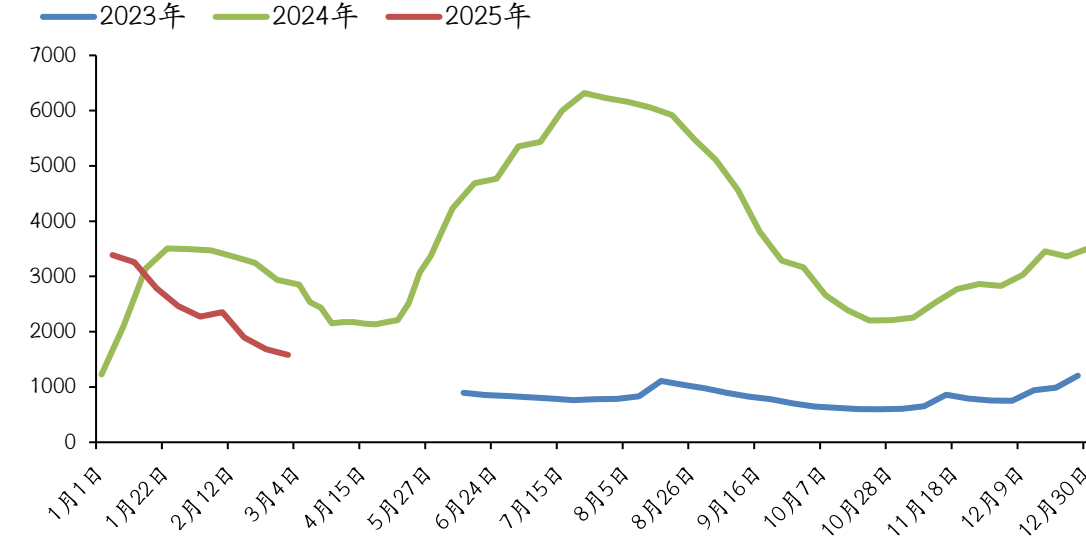
集装箱运价指数回落

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

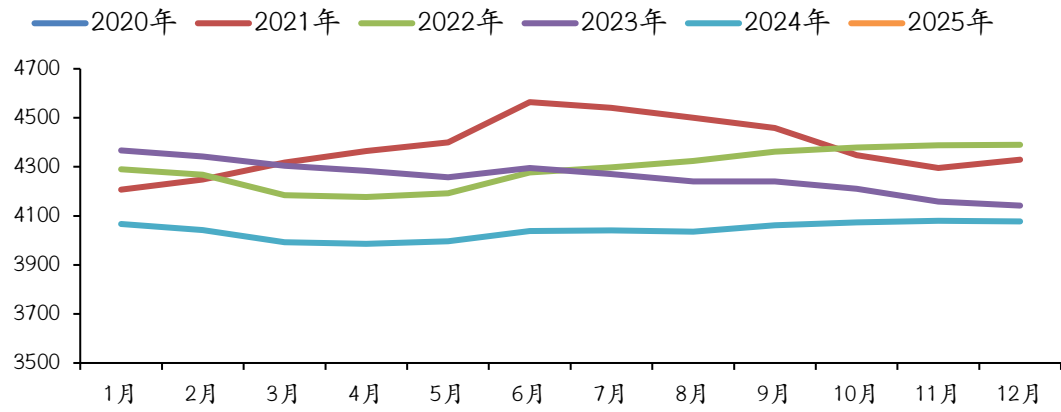
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



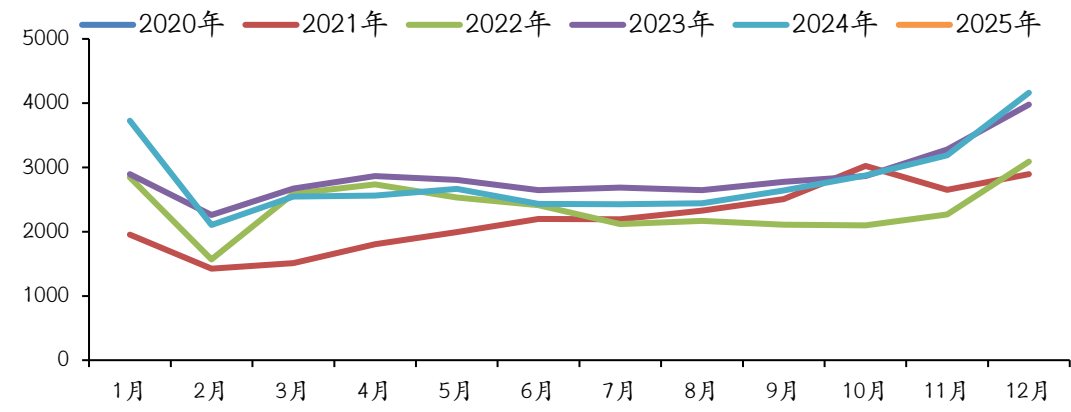
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

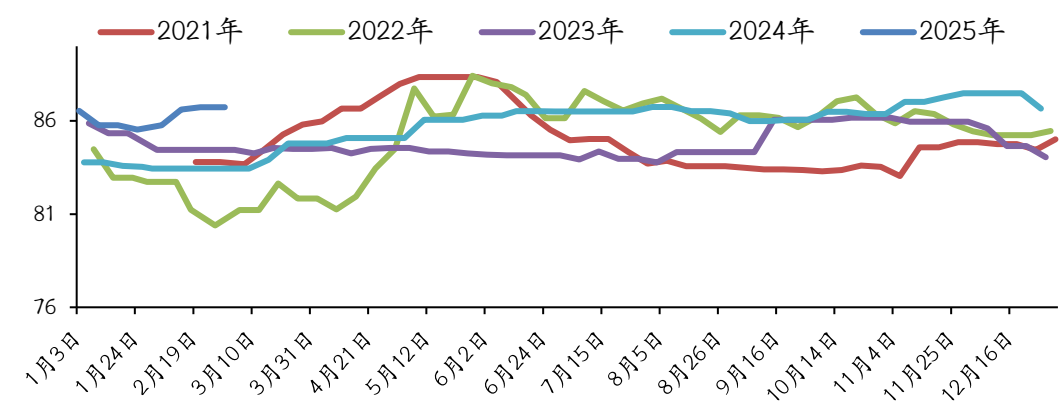
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



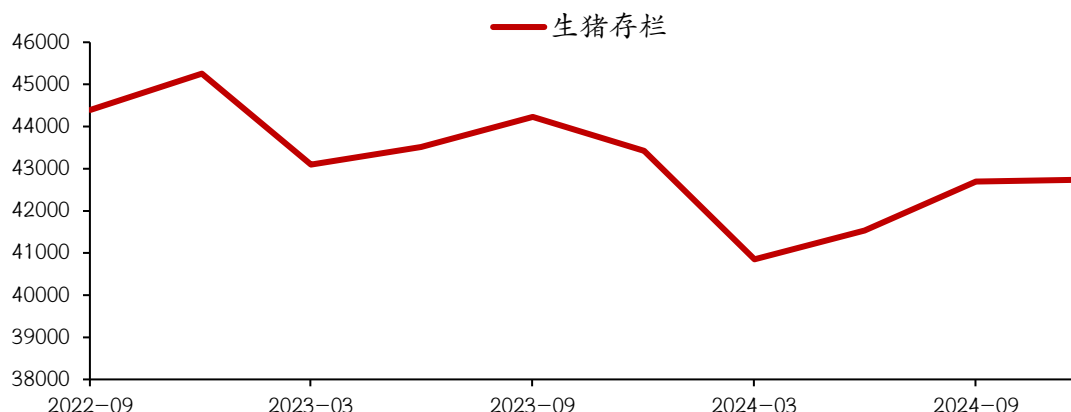
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



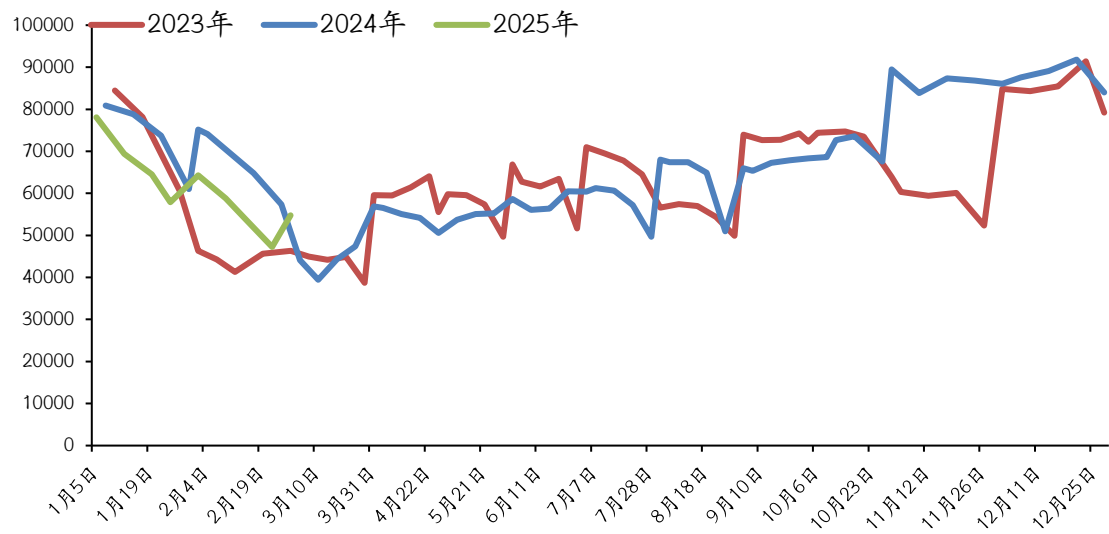
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

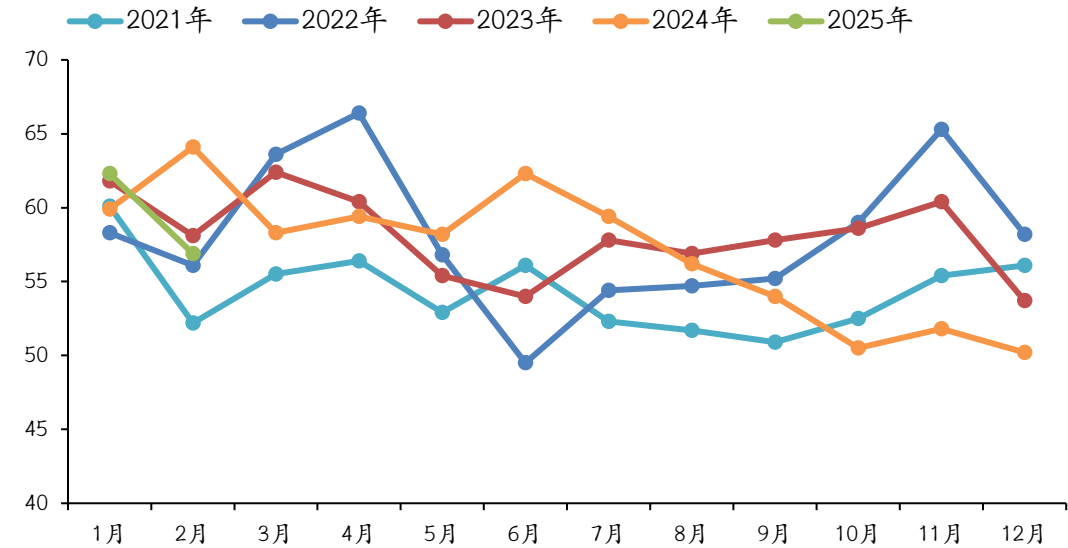
乘用车销量小幅反弹

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

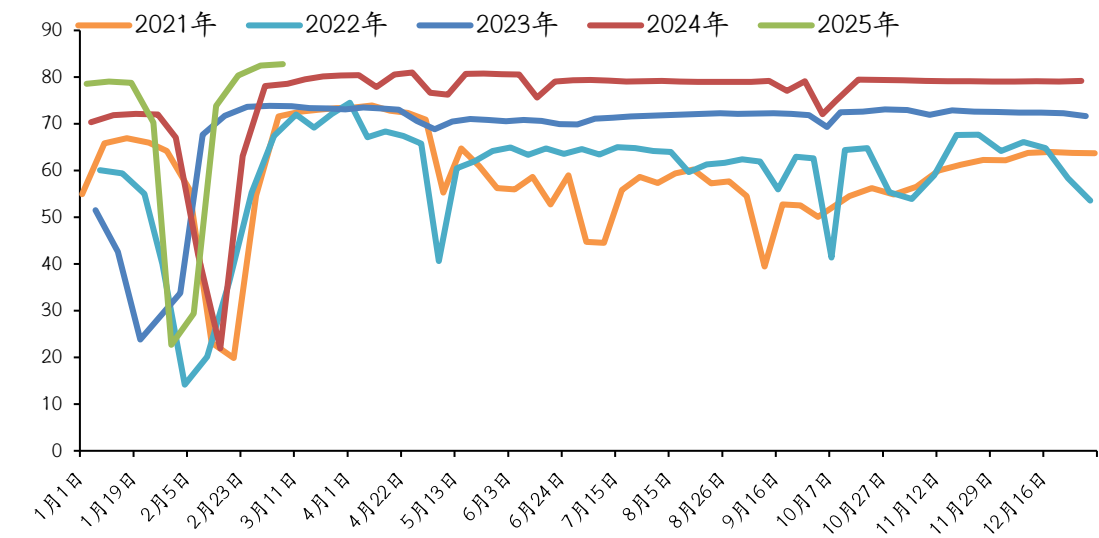
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

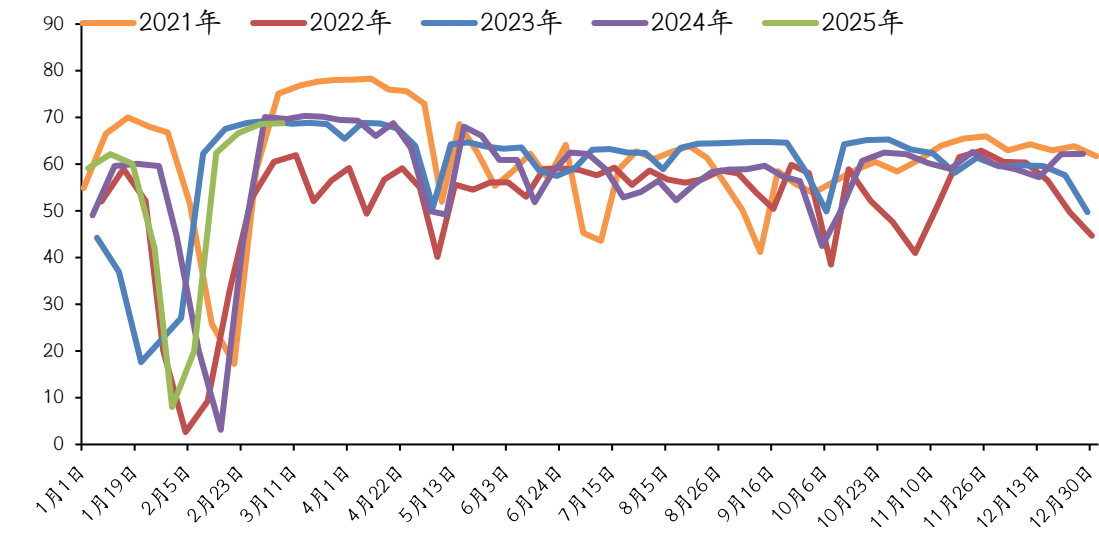
半钢胎开工率平稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

3.下周重点关注中国2月社融信贷、美国2月CPI

日期	重点关注
周一	中国1-2月社会融资规模（前值：70567，预期：98067亿元） 中国1-2月新增人民币贷款（前值：51300亿元，预期：64525亿元） 十四届全国人大代表团全体会议审议全国人大常委会工作报告、最高人民法院工作报告、最高人民检察院工作报告 全国政协十四届三次会议闭幕会 中国对原产于美国的部分进口商品加征关税，自今日起生效，其中对美国鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税，对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税
周二	十四届全国人大代表小组会议审议关于全国人大常委会工作报告、最高人民法院工作报告、最高人民检察院工作报告的三个决议草案 十四届全国人民代表大会第三次全体会议（闭幕会）
周三	G7集团举行外长会，至3月14日 美国2月末季调CPI同比(预期：2.9%，前值3.0%)
周四	
周五	

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。