

市场研究部

2025 年 3 月 5 日

有信心有把握实现 2025 年 GDP 增长目标

——2025 年全国两会《政府工作报告》解读

事件

3 月 5 日，十四届全国人大三次会议开幕会在北京举行。国务院总理李强作政府工作报告。政府工作报告提出，2025 年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5% 左右；城镇调查失业率 5.5% 左右，城镇新增就业 1200 万人以上等。

点评

2025 年全国两会《政府工作报告》提出 GDP 预期增长 5% 左右，考虑了稳就业、防风险、惠民生的需要，有经济增长潜力和有利条件的支撑。随着实施更加积极有为的宏观政策，有信心有把握实现 GDP 预期增长目标。

一、《政府工作报告》提出 2025 年 GDP 增长预期目标为 5% 左右。

政府工作报告提出，2025 年发展主要预期目标是：国内生产总值（GDP）增长 5% 左右；城镇调查失业率 5.5% 左右，城镇新增就业 1200 万人以上；居民消费价格涨幅 2% 左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量 1.4 万亿斤左右；单位国内生产总值能耗降低 3% 左右，生态环境质量持续改善。

提出上述预期目标，综合考虑了国内外形势和各方面因素，兼顾了需要与可能。经济增长预期目标为 5% 左右，与 2023 年和 2024 年相同，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。

2025 年居民消费价格涨幅目标 2% 左右，显著低于 2023 年和 2024 年 3% 左右的目标，主要是在目前有效需求不足的供需环境下，消费价格连续 2 年均上涨 0.2%，2024 年当月最高涨幅也不过 0.7%，与年度 3% 左右的目标显然差距较大，适当下调符合经济运行实际情况。

2025 年预期赤字率在 4% 左右，大幅高于 2021-2024 年水平，主要考虑 2025 年新增就业 1200 万人以上，高于之前 4 年的新增就业目标，需要财政政策持续用力、更加给力。2025 年赤字规模 5.66 万亿元、比 2024 年增加 1.6 万亿元。

数据截止到：2025 年 3 月 5 日



资料来源：Wind，国新证券整理。

分析师：郝大明
登记编码：S1490514010002
电话：010-85556189
邮箱：haodaming@crsec.com.cn

证券研究报告

二、实现 2025 年主要预期目标主要面临有效需求不足问题。

政府工作报告列举了实现 2025 年发展主要预期目标面临的困难和有利条件，其中，有效需求不足是最大的困难。

其中，不利条件有：

从国际看，世界百年变局加速演进，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。世界经济增长动能不足，单边主义、保护主义加剧，多边贸易体制受阻，关税壁垒增多，冲击全球产业链供应链稳定，对国际经济循环造成阻碍。地缘政治紧张因素依然较多，影响全球市场预期和投资信心，加剧国际市场波动风险。

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，账款拖欠问题仍较突出。群众就业增收面临压力。民生领域存在短板。一些地方基层财政困难。社会矛盾化解和风险防范工作还需要加强。政府效能和依法行政能力有待提升。

有利条件有：

从长期看，我国具有显著的制度优势，有超大规模市场、完备产业体系、丰富人力人才资源等诸多优势条件，有长远规划、科学调控、上下协同的有效治理机制，有需求升级、结构优化、动能转换的广阔增量空间，经济长期向好的基本趋势没有改变也不会改变。

从短期看，2025 年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。

政策工作报告特别提出，打好政策“组合拳”，出台实施政策要能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足，提高政策实效。注重倾听市场声音，协同推进政策实施和预期引导，塑造积极的社会预期。

我们分析，2025 年实现 GDP 预期增长 5% 左右的目标，最大的困难是有效需求不足，一是房地产开发投资是最大的拖累，2024 年下降 10.6%，创 1999 年有此项数据记录以来新低，且连续三年下降，二是居民消费需求不足，2020-2024 年社会消费品零售总额年均（名义）增长 3.7%，大幅低于之前 30 年，2024 年增长 3.5%，低于 2020-2024 年平均水平。受房地产开发投资大幅下降的拖累和居民消费增长缓慢的影响，国内有效需求不足，对当前经济增长形成较大影响。

三是出口需求不足对经济增长形成不利影响，自 2 月 1 日和 3 月 4 日起，美国对中国输美所有产品分别加征 10% 关税。

2024 年中国对美出口 37337 亿元（人民币），占中国出口总额的 14.7%，比重并不是很高，但对东盟和香港的出口比重分别为 16.4% 和 8.1%，其中有大量转口美国，粗略估计，对美出口比重在 25% 左右，比重相当高，大幅高于对欧盟出口比重（14.4%）。

美国对中国输美所有产品大幅加征关税，将对 2025 年中国出口产生较大冲击。2024 年中国出口增长 5.9%，净出口拉去 GDP 增长 1.5 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 30.3%。对美出口受阻，中国出口增长将明显放缓，将对 GDP 增长十分不利。

2025 年实现经济增长预期目标的有利条件是在政策推动下，房地产业将止跌回稳，转为增长，一改 2024 年对 GDP 增长的负拉动，成为正拉动。2024 年四季度，在下调住房贷款利率和首付比例，降低交易环节税费水平，扎实推进保交房工作等一系列政策推动下，房地产业增加值同比增长 2.0%，而前三季度为同比下降 4.0%，正因为四季度房地产业由之前同比下降转为同比增长，GDP 同比增长 5.4%，比三季度提高 0.8 个百分点。2025 年，在政策推动下，房地产业将止跌回稳，转为正增长，与 2024 年下降 1.8% 负拉动截然不同，对经济增长转为正向拉动，GDP 增长 5% 左右将有较可靠的保障。

三、《政府工作报告》提出 2025 年主要政策取向。

《政府工作报告》提出 2025 年主要政策取向是，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。

实施更加积极的财政政策。财政政策持续用力、更加给力。2025 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。一般公共预算支出规模 29.7 万亿元、比上年增加 1.2 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。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，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。2025 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。

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。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，加大对科技创新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业等的支持。推动社会综合融资成本下降，提升金融服务可获得性和便利度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

打好政策“组合拳”。加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策协同以及与改革开放举措的协调配合，增强政策合力。

四、《政府工作报告》提出 2025 年 10 方面工作任务。

- (一) 大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。
- (二) 因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系。
- (三) 深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能。
- (四) 推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用。
- (五) 扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资。
- (六) 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。
- (七) 着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴。
- (八) 推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局。
- (九) 协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。
- (十) 加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能。

与 2024 年相比，扩大国内需求由 2024 年第三项重要任务提前到第一项，凸显扩大内需特别是消费对拉动经济增长的主动作用。2024 年，最终消费需求拉动 GDP 增长 2.2 个百分点，比 2023 年低 0.2 个百分点，固定资本形成拉动 GDP 增长 1.3 个百分点，与 2023 年相同，内需合计拉动 GDP 增长 3.5 个百分点，比 2023 年低 0.2 个百分点。

2025 年，由于出口形势比较严峻，出口对 GDP 增长的拉动可能会有所下降，要保持 GDP 仍增长 5% 左右，内需对增长的拉动必须提高。为此，必须持续用力推动房地产市场止跌回稳，努力使房地产业各项指标转为正增长，对 GDP 增长的拉动转为正值，抵销出口对经济增长的不利冲击。

与 2024 年相比，因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系由第一位工作任务转为排第二位，主要是因为，2024 年“进”的步伐坚实有力。主要表现在，新质生产力加快发展，产业升级有新进展，高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 8.9%、7.7%，新能源汽车年产量突破 1300 万辆；信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业增加值分别增长 10.9%、10.4%。创新能力有新提升，集成电路、人工智能、量子科技等领域取得新成果。

五、有信心有把握 2025 年经济继续回升向好。

展望 2025 年，随着实施更加积极有为的宏观政策，充分利用显著的制度优势，超大规模市场、完备产业体系、丰富人力人才资源等诸多优势条件，特别是因城施策调减限制性措施，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，有望推动房地产市场止跌回稳，化房地产业负向拉动为正向拉动，抵销出口的不利影响，有充分的信心和较高的把握实现 GDP 预期增长 5% 左右的目标。

投资建议

投资建议：《政府工作报告》将大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求列为 2025 年首要工作，持续用力推动房地产市场止跌回稳，将有力推动房地产市场止跌回稳，实现经济增长预期目标。

风险提示

- 1、地缘政治恶化超预期；
- 2、美欧经济衰退超预期。

图表：《政府工作报告》经济社会发展预期目标

	2025 年预期目标	2024 年预期目标	2023 年预期目标	2022 年预期目标	2021 年预期目标
GDP 增长	5%左右	5%左右	5%左右	5.5%左右	6%以上
CPI 涨幅	2%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右
M2、社融余额增速	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。	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。	保持 M2 和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配
赤字率	拟按 4.0%左右安排	拟按 3.0%左右安排	拟按 3.0%左右安排	拟按 2.8%左右安排	拟按 3.2%左右安排
进出口总额	国际收支保持基本平衡	国际收支保持基本平衡	进出口促稳提质，国际收支基本平衡	进出口保稳提质，国际收支基本平衡	进出口量稳质升，国际收支基本平衡
城镇新增就业	1200 万人以上	1200 万人左右	1200 万人左右	1100 万人以上	1100 万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右

数据来源：Wind，国新证券整理。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn