

行稳致远——2025 年政府工作报告解读



魏争 分析师
Email: weizheng@lcqz.com
证书: S1320524100001



陈国文 分析师
Email: chenguowen@lcqz.com
证书: S1320524070001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lcqz.com
证书: S1320523020004

核心观点:

5%的增速目标符合预期。政府工作报告中指出,“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”。我们认为5%的增速目标当前经济发展阶段。**一是目标增速与远景目标相匹配。**2024年中国人均GDP为1.35万美元,结合2035年远景目标,如果到2035年我国人均GDP较2020年翻一番,未来11年GDP实际增速平均要达到4.6%以上。**二是目标增速与结构性调整相呼应。**从周期维度看,目前经济处于以人工智能、机器人等引领的新一轮康波周期的起始阶段。政府工作报告将“因地制宜发展新质生产力,加快建设现代化产业体系”作为第二大工作任务,指向国家政策将继续从传统工业领域向新兴产业和未来产业转移。5%的增速目标与新旧动能转换阶段需求相结合,不至于增加速度焦虑。

扩内需成为2025年最主要任务。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”作为首要工作任务,指向消费成为稳增长的重要手段。**一方面**,关税加征叠加全球经济复苏缓慢导致我国外需面临较大的不确定性;**另一方面**,地产投资端持续收缩、制造业结构化调整、基建面临较高基数的客观情况指向投资端动力提升承压。因此,促进消费和投资更好结合,加快补上内需特别是消费短板,是当前稳增长最主要的任务。从政府报告披露的举措重点上看,**一是安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新。****二是加快数字、绿色、智能等新型消费发展;**释放文化、旅游、体育等消费潜力;完善免税店政策,推动扩大入境消费。**三是积极扩大有效投资。**今年中央预算内投资拟安排7350亿元,更大力度支持“两重”建设。

2%的价格目标更加务实。政府工作报告提出“居民消费价格涨幅2%左右”。2024年,CPI保持低位波动,全年实际增长0.2%。物价低位运行是新旧动能转换的阵痛体现。**一方面**,传统行业需求收缩,产能面临优化和出清,以价换量的现象普遍存在。**另一方面**,新兴产业尚未形成规模,需求端力量尚未形成。因此,政府报告中指出要“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”。将价格目标设置为2%,**一是表明政府考虑到近两年CPI增速较低的事实,设置目标更加接近实际;****二是有利于加强价格目标的预期引导作用。**

财政政策更加积极:赤字率4%,支出强度明显加大。政府工作报告中提

相关报告

2月PMI数据点评:制造业景气度改善,重返扩张区间

2025.03.04

美国1月宏观月报:数据强劲、联储鹰派,降息仍需等待

2025.02.17

1月金融数据点评:“开门红”如期而至

2025.02.17

出，要实施更加积极的财政政策，确保财政政策持续用力，更加给力。财政政策基调为更加积极，主要表现在新增政府债务规模加大，财政支出强度明显提高等方面。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。（1）赤字规模增加。2025 年赤字率拟按 4% 左右安排，比上年提高 1 个百分点，相应的，赤字规模达到 5.66 万亿元，比上年提高 1.6 万亿元。（2）继续发行超长期特别国债。2025 年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，比上年增加 3000 亿元。（3）发行特别国债。2025 年拟发行特别国债 5000 亿元，主要是用于支持国有大型商业银行补充资本。（4）增加发行地方政府专项债券。2025 年拟安排发行地方政府专项债券 4.4 万亿元，比上年增加 5000 亿元。地方政府专项债将重点用于投资建设、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方面。另外，2025 年一般公共预算支出规模达到 29.7 万亿元，比上年提高 1.2 万亿元。

财政政策支出力度加大的同时，支出结构也更加优化。（1）强调财政支出将更加注重惠民生、促消费、增后劲，并且要提高资金的使用效率。通过大力提振消费，加大对消费品以旧换新的支持力度，来提振国内需求。同时加大对科技创新型企业的支持力度，推进产业转型升级，支持现代化产业体系建设。（2）中央财政加大对地方一般性转移支付力度，并且向困难地区和欠发达地区倾斜。在地方政府紧平衡的状态下，中央加大对地方的转移支付力度，能够有效防范和化解地方政府债务风险。（3）严格落实分级保障责任，筑牢兜实基层“三保”底线。财政支出力度的加大，是地方保基层民生，保工资，保运转的重要保证。

货币政策适度宽松：强调总量和结构工具配合使用。政府工作报告提出，要实施适度宽松的货币政策。强调要发挥总量和结构货币政策工具配合使用，适时降准降息，使社会融资规模、货币供应量增长与经济增长、价格总水平预期目标相匹配。货币政策工具的总量和结构配合使用，主要体现在货币供给宽松与货币价格调降等方面。（1）政府工作报告要求社融与货币供应量与经济增长和价格水平预期目标相匹配。2025 年制定的经济增速目标仍为 5% 左右，价格水平预期目标为 2% 左右，必然要求货币供应量和社会融资规模增速保持在相对较高水平，这也与货币政策保持适度宽松的基调相一致。（2）存款准备金率和利率将适时调降，促进社会综合融资成本稳中有降。通过提高货币供应量增速配合提振总需求的方案，离不开货币价格的调降，预计利率和存款准备金率会继续调降，配合支持宏观经济政策效果。（3）强调结构性货币政策工具对重点领域的支持，明确提出加大对楼市、股市、科技创新、绿色发展、消费、以及民营、小微企业的支持力度。（4）完善利率形成和传导机制，落实无还本续贷政策，防范违约风险。（5）保持人民币汇率基本稳定。

2025 年政府工作报告延续中央经济会议基调。总体来看，我们认为政府工作报告在中央经济工作会议基调上进一步细化施策路径，以“稳”字当头，切入现阶段经济发展痛点。一是补齐消费短板，扩大有效投资，提振内需以应对外需不确定的冲击；二是提高财政支出，为“两重”、“两新”持续补足“弹药”；三是保持货币宽松，促进楼市、股市健康发展，减轻

民营企业融资压力；**四是**抓住周期机遇，继续壮大新兴产业、未来产业，推进新旧动能转换。

风险提示：国内政策落实不及预期、海外对华政策超预期。

图1 近年政府工作报告摘要

领域	具体目标	单位	2025/3/5	2024/3/5	2023/3/5	2022/3/5	2021/3/5	2020/5/22	2019/3/5
基本面	首要工作目标	-	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求	大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力	着力扩大国内需求	着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间	保持宏观经济政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间	加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业	继续创新和完善宏观调控，确保经济运行在合理区间
	GDP实际增速	%	5左右	5左右	5左右	5.5左右	6以上	不提出具体目标	6-6.5
	CPI涨幅	%	2左右	3左右	3左右	3左右	3左右	3.5左右	3左右
	进出口	-	稳定对外贸易发展	质升量稳	促稳提质	保稳提质	量稳质升	促稳提质	稳中提质
	国际收支	-	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡
民生与环保	居民收入增长	-	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步	稳步增长	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步
	城镇新增就业	万人	1200以上	1200以上	1200左右	1100以上	1100以上	900以上	1100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	6左右	5.5左右
	单位GDP能耗降低	%	单位国内生产总值能耗降低3%左右	单位国内生产总值能耗降低2.5%左右	继续下降，控制化石能源	在十四五规划期内统筹考核并留有弹性	3左右	继续下降	3左右
	粮食产量	万亿斤	1.4左右	1.3以上	1.3以上	1.3以上	1.3以上	-	-
财政政策	财政政策基调	-	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力	积极的财政政策要加力提效
	赤字率	%	4左右	3	3	2.8左右	3.2左右	3.6以上	2.8
	财政赤字规模	万亿元	5.66	4.06	3.88	3.37	3.57	3.76	2.76
	地方政府专项债	万亿元	4.4	3.9	3.8	3.65	3.65	3.75	2.15
	特别国债	万亿元	0.5+1.3超长期	1超长期	-	-	-	1	-
货币政策	货币政策基调	-	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
	M2增速	-	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	同经济增长和价格水平预期目标相匹配	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	引导其增速明显高于去年	与国内生产总值名义增速相匹配
	社会融资规模增速	-	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	同经济增长和价格水平预期目标相匹配	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	引导其增速明显高于去年	与国内生产总值名义增速相匹配
	房地产政策（节选）	-	持续用力推动房地产市场止跌回稳，因城施策调减限制性措施，加大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。优化城市空间结构和土地利用方式，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，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。	因城施策优化房地产调控，推动降低房贷成本，积极推进保交楼工作。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。	有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策，促进房地产市场良性循环和健康发展。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。	更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。	

资料来源：中国政府网，联储证券研究院

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000