

2025 年《政府工作报告》解读： 以促内需和发展新质生产力为重点助力经济增长

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2025 年 3 月 5 日

经济增速目标与去年持平,彰显了政府稳增长的决心。2025 年《政府工作报告》(简称《报告》)再次将经济增速目标制定在 5% 左右,符合市场预期。在外部环境更趋复杂严峻,多边贸易体制受阻的背景下,这一目标的设立彰显了政府稳定经济增速的决心。城镇新增就业人数和调查失业率目标亦均与去年持平,分别制定在 1200 万人以上和 5.5% 左右。我们用就业目标逆推得出,要达到 1200 万人以上的新增就业需要至少 4.8% 的经济增速支持。此外, CPI 通胀率目标下调 1 个百分点,首次被放在 2% 左右。

政策刺激延续中央经济工作会议定调,再次强调提振消费引领的扩大内需政策。财政预算体现了更加积极的政策取向。4% 的预算赤字率达到了我们预测区间的上限,这也是在 2020-2021 两年疫情特殊时期外,财政赤字率首次制定在 3% 以上。再加上增加的地方政府专项债和超长期特别国债、用于补充银行资本金的特别国债额度,新增政府债务规模较去年增加 2.9 万亿元。相当于约 2% GDP 的财政刺激扩张远高于 2024 年的 0.9%。在具体资金的使用上,全方位扩大国内需求、尤其是提振消费依然是重点所在。今年用于支持消费品以旧换新的特别国债发行规模较去年翻倍,至 3000 亿元。中央预算内投资亦较去年亦增加 350 亿元到 7350 亿元。“加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方,增加地方自主财力”的财税体制改革值得期待。货币政策重申“适度宽松”和“适时降准降息”的政策取向,并细化重点支持领域。我们期待央行优化和创新结构性货币政策工具,以支持楼市股市、提振消费、科技创新和民营企业等领域,并维持全年 20-30 个基点的降息和 50-100 个基点降准的基本判断。

《报告》亦明确了今年的工作任务和改革方向。在房地产政策上,《报告》在重申中央经济工作会议表述的基础上,增加了“拓宽保障性住房再贷款使用范围”,“有效防范房企债务违约风险”等具体要求,值得关注。而化解地方政府债务风险行动的继续推进或有助于地方政府腾出空间支持投资。此外,科技创新和产业升级(尤其是人工智能和大模型)、稳外贸稳外资亦将是今年改革的重头工作。最后值得注意的是,今年的《报告》在支持资本市场方面的着墨有所增加。

投资风险: 后续政策刺激和政策成效不及预期;消费复苏乏力;特朗普执政下的中美关系风险,尤其在贸易方面。



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

政策解读

2025 年《政府工作报告》解读

2025 年《政府工作报告》解读：以促内需和发展新质生产力为重点助力经济增长

（一）经济目标

与市场预期一致，经济增速目标再次制定在 5% 左右（图表 2），彰显了政府稳增长的决心。《报告》提到制定该目标是“综合考虑了国内外形势和各方面因素，兼顾了需要与可能。……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”。李强总理在回顾 2024 年工作的时候也提到当前“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，多边贸易体制受阻”等面临的挑战，指出“实现这些目标很不容易，必须付出艰苦努力”，而去年的措辞为“实现今年预期目标并非易事，需要政策聚焦发力、工作加倍努力、各方面齐心协力”。

城镇新增就业人数和调查失业率目标亦均与去年持平，分别制定在 1200 万人以上和 5.5% 左右（图表 1）。我们用就业目标逆推了就业目标隐含的经济增速目标：去年的新增就业和实际 GDP 增速数据表明，1 个百分点的 GDP 可以创造 251.2 万人新增就业。要达到 1200 万人以上的新增就业需要至少 4.8% 的经济增速支持。

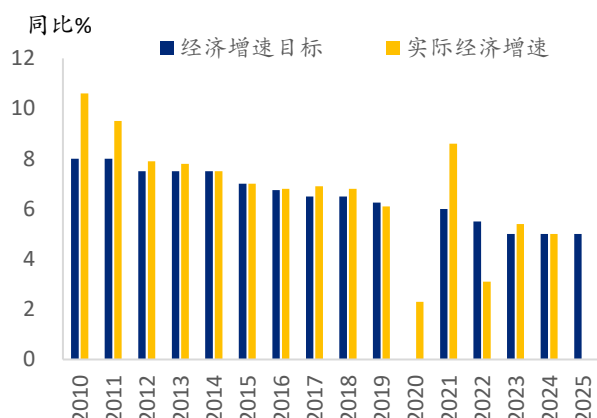
与此同时，CPI 通胀率目标下调 1 个百分点到 2%。这也是设立通胀率目标以来首次制定在 3% 以下（图表 3）。《报告》指出其目的在于“通过各项政策和改革共同作用，改善供求关系，使价格总水平处在合理区间”。

图表 1：经济目标一览——经济目标大致和去年持平，财政刺激更为积极

指标名称	2025 年目标	2024 年实际值	2024 年目标
经济增速目标	5% 左右（持平）	5%	5% 左右
CPI 目标	2% 左右（↓）	0.2%	3% 左右
财政赤字率（GDP%）	4% 左右（↑）	-	3%
地方政府专项债额度（万亿元）	4.4（↑）	4.0	3.9
超长期特别国债额度（万亿元）	1.3（↑）	1	1
新增城镇就业（万人）	1200 以上（持平）	1256	1200 以上
城镇调查失业率	5.5% 左右（持平）	5.1%	5.5% 左右

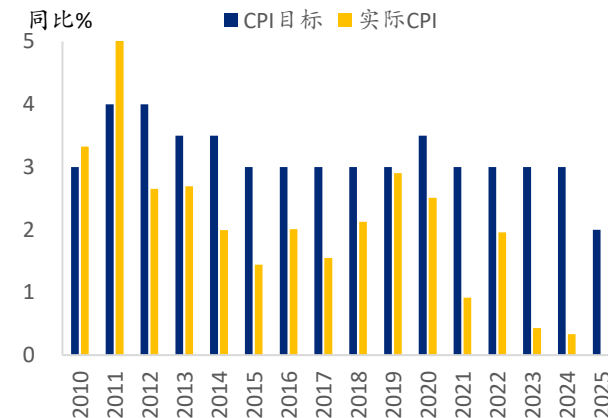
资料来源：《政府工作报告》、同花顺、浦银国际

图表 2：经济增速目标与去年持平



资料来源：同花顺、《政府工作报告》、浦银国际

图表 3：CPI 通胀率目标首次下调 1 个百分点到 2%



资料来源：同花顺、《政府工作报告》、浦银国际

(二) 政策刺激

政策刺激基调基本与去年 12 月的中央经济工作会议一致，不过进一步强化宏观政策民生导向。《报告》重申了实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。不过，此次《报告》特别添加一段关于“强化宏观政策民生导向”的内容。具体内容包括“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级……支持扩大就业、促进居民增收减负、加强消费激励”。在政策的制定和实施上，《报告》要求“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”。此外，《报告》亦体现了政府对市场的重视，提出要“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”。

财政预算体现了更加积极的政策取向。财政赤字率被制定在 4% 左右（去年两会目标：3%；浦银国际预测：3.5%-4%，图表 4），达到了我们预测区间的上限。这也是在 2020-2021 两年疫情特殊时期外，财政赤字率首次制定在 3% 的隐性红线之上。赤字规模为 5.66 万亿元，较去年增加 1.6 万亿元。一般公共预算支出规模比上年增加 1.2 万亿元。

在债券额度方面，地方政府专项债额度增至 4.4 万亿元（去年额度：3.9 万亿元；浦银国际预测：4.2-4.5 万亿元，图表 5），超长期特别国债额度增至 1.3 万亿元（去年额度：1 万亿元；浦银国际预测：1.5-2 万亿元）。两者额度加总后亦处在我们预测的区间内。《报告》特别提到新增的专项债额度将“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”。此外，去年 9 月就已经预告的用于支持国有大型商业银行补充资本的特别国债发行规模也终于确定，在 5000 亿元。《报告》提到今年合计新增政府债务规模较去年增加 2.9 万亿元，相当于约 2% GDP 的财政刺激扩张远高

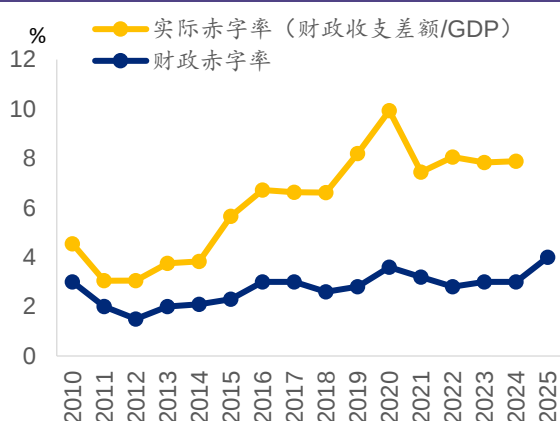
于 2024 年的 0.9% GDP。若不计入 5000 亿元补充银行资本金的特别国债，财政刺激扩张规模亦达到 1.7% GDP。

在具体资金的使用上，全方位扩大国内需求、尤其是提振消费依然是重点所在。《报告》要求“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。”

在促消费方面，在 1 月宣布扩容消费品以旧换新政策后，《报告》披露将安排 3000 亿元超长期特别国债用于支持“消费品以旧换新”，规模较去年的 1500 亿元翻倍。我们相信这一政策将继续发挥促进今年耐用品消费的关键作用，支持资金规模而后或根据经济情况择机加码。在中央经济工作会议预告的“推动中低收入群体增收减负”方面，《报告》在城乡居民基础养老金最低标准和居民医保人均财政补助标准分别提高 20 元和 30 元（两者均和去年持平）的基础上，再提高 5 元基本公共卫生服务经费人均财政补助标准。此外，《报告》亦强调了“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”。

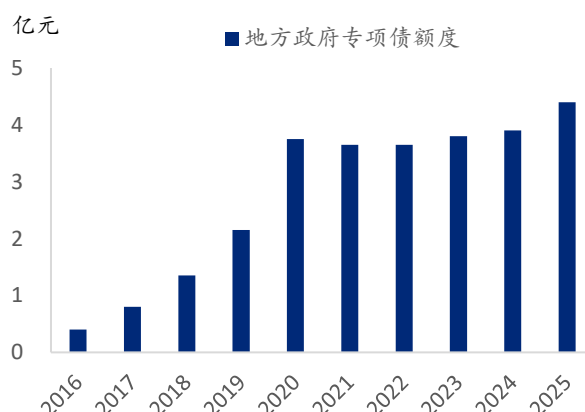
在稳投资方面，今年中央预算内投资较去年增加 350 亿元到 7350 亿元。《报告》要求“用好超长期特别国债，更大力度支持‘两重’建设”，并“加大服务业投资力度”。《报告》亦提出要“优化地方政府专项债券管理机制，实施好投向领域负面清单管理、下放项目审核权限等措施”。

图表 4：一般财政赤字率提高 1 个百分点到 4%



资料来源：同花顺、《政府工作报告》、浦银国际

图表 5：地方政府专项债额度显著增加 5000 亿元，到 4.4 万亿元



资料来源：同花顺、《政府工作报告》、浦银国际

货币政策重申“适度宽松”的政策取向，并细化重点支持领域。除了重申中央经济工作会议提到的“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”之外，《报告》亦要求要“优化和创新结构性货币政策工具”，增强对几大领域的重点支持，包括“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”。《报告》亦提到要“强化融资增信和风险分担等支持措施”。我们期待在去年10月[住建部发布会](#)就提到的支持收购存量土地的专项再贷款的设立（初始规模可能在3000亿元）。此外，根据《报告》的表态，央行或优化或创造结构性工具用于支持股市、民企、科技创新和提振消费。我们维持全年20-30个基点的降息和50-100个基点降准的基本判断。

（三）工作任务和改革方向

房地产政策上再次强调推动行业止跌回稳。《报告》在重申中央经济工作会议表述的基础上，增加了“拓宽保障性住房再贷款使用范围”，“有效防范房企债务违约风险”，“适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的‘好房子’”等具体要求。尤其是政府对房企债务风险的强调值得关注。从高频数据来看，今年开年以来，房产销售复苏动能得以延续。我们相信房地产政策仍将继续双管齐下，直到行业企稳。

对化解地方政府债务风险提出更具体任务要求，包括：（1）优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。（2）做好地方政府隐性债务置换工作。（3）完善政府债务管理制度。（4）加快剥离地方融资平台政府融资功能。我们相信化债行动的继续推进将有助于地方政府腾出空间支持投资。

科技创新和发展新质生产力依然是重点工作。商业航天、低空经济等新兴产业以及生物制造、量子科技、具身智能、6G等未来产业被特别提及。为了支持培育创新型企业，《报告》亦提出要“促进专精特新中小企业发展壮大，支持独角兽企业、瞪羚企业发展”。在DeepSeek横空出世之后，《报告》在重申“持续推进‘人工智能+’行动”的基础上，亦提出将“支持大模型广泛应用”。此外，《报告》明确提出将“促进平台经济规范健康发展，更好发挥其在促创新、扩消费、稳就业等方面的积极作用”。科技创新或为今年稳增长工作赋予额外动能。

在推动传统产业提升上，报告提出“加快制造业重点产业链高质量发展，强化产业基础再造和重大技术装备攻关，深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程”。我们相信对设备更新的政策支持将继续支撑今年的制造业投资增速。

在对外开放上，《报告》强调扩大高水平开放，积极稳外贸稳外资。报告提出“无论外部环境如何变化，始终坚持对外开放不动摇”。在多边贸易体制受阻的外部环境下，政府将“加大稳外贸政策力度，支持企业稳订单拓市场”。为了鼓励外商投资，《报告》提出将“推进服务业扩大开放综合试点示范，推动互联网、文化等领域有序开放，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点”，并鼓励“外国投资者扩大再投资”。

对深化财税金融体制改革做更详尽部署。《报告》提出“开展中央部门零基预算改革试点”。而去年7月31日[国新办发布会](#)提出“考虑推进消费税征收环节后移并稳步下划地方”之后，“加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方，增加地方自主财力”这次也被写入了《政府工作报告》中。我们期待相关工作的进展。

今年的《报告》在支持资本市场方面的着墨似乎有所增加。在中央经济工作会议“深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市”表述的基础上，《报告》要求要“加强战略性力量储备和稳市机制建设”，“改革优化股票发行上市和并购重组制度。加快多层次债券市场发展”。

图表 6：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2025 年 2 月 11 日	月度中国宏观洞察：消费动能尚可，关税战提前增加经济不确定性
2025 年 1 月 17 日	四季度经济增速超预期加快，12 月实体经济数据再显政策成效
2025 年 1 月 8 日	大规模设备更新和消费品以旧换新政策再次升级
2024 年 12 月 16 日	11 月消费和投资增速放缓，经济复苏仍需政策支持
2024 年 12 月 12 日	中央经济工作会议解读：政策刺激继续，将扩大内需摆在更重要位置
2024 年 11 月 25 日	2025 年宏观经济展望：在特朗普 2.0 的不确定性中寻找确定性
2024 年 11 月 15 日	10 月实体经济数据继续体现政策成效，但复苏尚不均衡和稳固
2024 年 11 月 8 日	人大常委会公布地方政府化债资金规模并预告后续财政刺激政策
2024 年 11 月 6 日	宏观主题研究：特朗普 2.0 对中国经济和金融市场影响几何？
2024 年 10 月 18 日	三季度经济增速和 9 月实体数据好于预期，后续仍需政策支持
2024 年 10 月 17 日	住建部发布会宣布增量措施促进房地产市场平稳健康发展
2024 年 10 月 12 日	财政部发布会预告短期增量政策措施，指明中期政策方向
2024 年 10 月 8 日	国家发改委发布会介绍一揽子政策推进情况，并预告政策支持措施
2024 年 10 月 3 日	月度中国宏观洞察：财政刺激或蓄势待发，加码经济复苏
2024 年 10 月 2 日	货币政策宽松已到位，财政刺激将如何发力？
2024 年 9 月 24 日	国新办发布会宣布一系列政策稳经济、支持房地产和资本市场
2024 年 9 月 14 日	8 月实体经济数据弱于市场预期，增量政策刺激或蓄势待发
2024 年 8 月 29 日	月度中国宏观洞察：静待经济动能改善
2024 年 8 月 15 日	7 月实体经济数据喜忧参半，稳经济仍需政策发力
2024 年 7 月 31 日	二季度政治局会议解读：新一轮政策刺激周期再获确认
2024 年 7 月 29 日	月度中国宏观洞察：新一轮政策支持开启，中期改革计划已清晰
2024 年 7 月 24 日	央行 7 月意外降息或意味着新一轮政策支持的开始
2024 年 7 月 18 日	三中全会公报解读：稳中求进建设高水平社会主义市场经济体制和实现高质量发展
2024 年 7 月 16 日	宏观主题研究：美国大选将如何影响中国经济和中美关系？
2024 年 7 月 15 日	二季度经济增速不及预期，政策支持仍需发力
2024 年 6 月 20 日	月度中国宏观洞察：促内需仍是关键，对 7 月两大会议有何期待？
2024 年 6 月 17 日	5 月实体经济数据喜忧参半，内需尚无明显改善
2024 年 5 月 30 日	2024 年中期宏观经济展望：平波缓进，渐入佳境
2024 年 5 月 17 日	新一轮全国性房地产支持政策解读
2024 年 5 月 17 日	4 月经济数据凸显内需仍疲软，政策支持仍需继续
2024 年 4 月 30 日	一季度政治局会议解读：对房地产行业的支持或再升级
2024 年 4 月 22 日	月度宏观洞察：中国经济增速好于预期，降低推出显著刺激可能性
2024 年 3 月 20 日	月度宏观洞察：经济目标和政策清晰，推动中国经济继续复苏
2024 年 3 月 18 日	1-2 月实体经济数据点评：“双轨式”经济复苏继续
2024 年 3 月 14 日	大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案公布，影响几何？
2024 年 2 月 1 日	月度宏观洞察：政策或是决定经济走势的关键所在
2024 年 1 月 24 日	央行宣布降准 50 个基点，预示货币政策将继续维持宽松

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

