

专题报告

适度积极——2025年两会政府工作报告解析

广发期货发展研究中心

电话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

摘要：

2025年3月5日，李强总理作政府工作报告，阐述2024年经济社会发展成果及2025年政府经济工作目标和经济社会发展政策取向。

政府工作报告中提出的主要目标包含国内生产总值增长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；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。为了实现以上经济发展目标，今年将实施更加积极的财政政策，赤字率拟按4%左右安排，赤字规模5.66万亿元，拟发行超长期特别国债1.3万亿元，拟发行特别国债5000亿元，拟安排地方政府专项债券4.4万亿元；实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，更大力度促进楼市股市健康发展，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；强化宏观政策民生导向，打好政策“组合拳”。

对于股指期货来说，两会后临近财报披露期，宏观预期落地，市场整体企稳。基于会议的政策导向，2025全年仍将全力提振消费，发展新质生产力，高端制造业及科技密集型如人工智能产业都将受益于应用场景普及、盈利估值抬升。我们认为，短期可以关注蓝筹指数的补涨机会，同时中长期依然看好中小盘指数在经济复苏中的弹性，可保持逢低配置的思路。

对于国债期货而言，综合来看政府工作报告中财政力度未超预期，对债市情绪影响中性略偏利多，短期核心矛盾为资金面走向。3月至今资金面边际有边际转宽，隔夜与7天期资金利率下行至1.8%附近，但是同业存单发行利率尚未明显下行，或指向银行机构负债压力仍较强。两会后资金面能否持续转宽更多或取决于央行投放，结合政府工作报告表述，如果后续政府债发行靠前，货币政策予以配合乃至有降准措施出台，或增强市场对资金面转宽的信心，国债收益率曲线或向牛陡方向演变，10年期国债利率波动区间或下移至1.6%-1.7%，不过要突破区间低点还需降息预期增强配合，短期仍需等待经济数据指引较难出现。如果资金面在3月中下旬并未明显转宽而是继续维持当前状态，10年期国债利率或更可能维持1.7%以上震荡。短期或仍需等待资金面右侧信号，同时关注基本面和外部政策变化给予中期指引。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

联系信息

熊睿健

投资咨询资格：Z0019608

电话：020-88818020

邮箱：xionggruijian@gf.com.cn

相关报告

目录

一、主要宏观政策导向	1
(一) 货币政策：稳健向宽松，总量向结构	1
(二) 财政政策：实施更加积极的财政政策	1
(三) 产业政策：将新质生产力应用赋能到行业	2
(四) 地产政策：化解风险、调节供需、稳定价格	2
(五) 消费政策：实施专项行动，加大消费补贴	3
二、2025 政府工作报告经济指标保持平稳	3
(一) 保持经济增速稳定、物价合理回升	3
(三) 财政指标：提升赤字率超 3%	4
三、股指期货及国债期货展望	5
(一) 股指期货	5
(二) 国债期货	5
免责声明	7

一、主要宏观政策导向

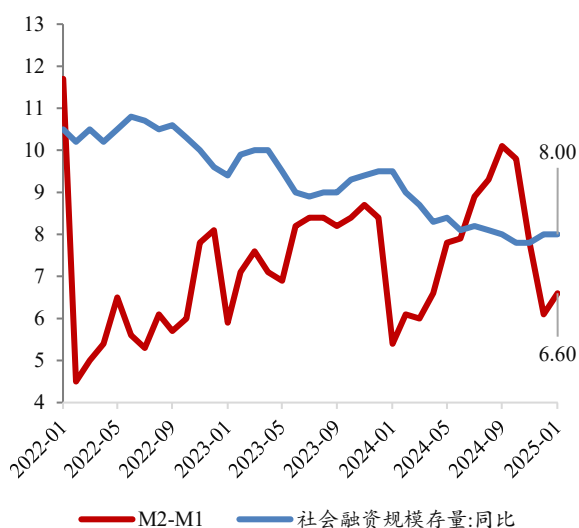
（一）货币政策：稳健向宽松，总量向结构

今年2025两会政府工作报告对货币政策的定调延续了去年12月政治局会议已提出的措辞转变——“实施适度宽松的货币政策”，这也是继2010年以来首次由“稳健”向“适度宽松”的迁移。并且，由去年底中央经济工作会议起，央行发言人及货币政策执行报告均明确提及2025年的货币宽松措，也即降准降息在本次工作报告中亦有表述，同时搭配了“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，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”的内在前提及要求。相较于前几年，本次报告新增指示主要包含对货币政策实现的路径和最终效果的要求，即通过“优化和创新结构性货币政策工具”，达到“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”。其中特别针对房地产和资本市场的稳定性提出要求，同稳定人民币汇率、降低社会综合融资成本等常规性货币政策功能一道纳入报告内容，可见央行的政策立场和目标既具有多面性也具备针对性。

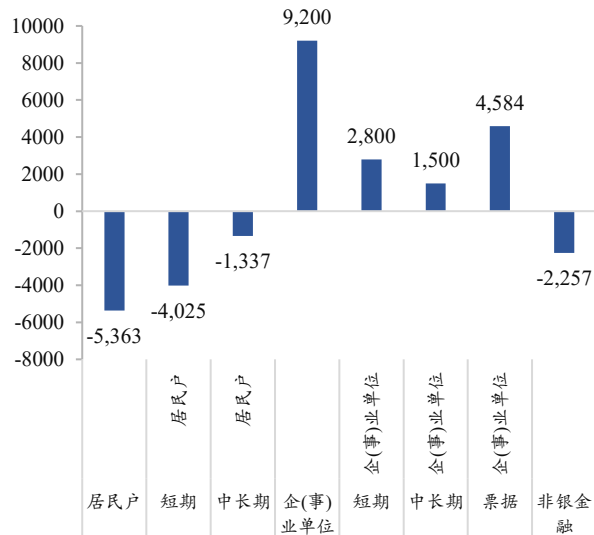
因为对央行的功能性提出了综合性要求，传统的降准降息为总量工具，为实现稳汇率稳市场和适度宽松的匹配，创新货币工具需要针对特定目的提供流动性支持，例如2024年的SFISF和增持贷款，2025年可能落地潘功胜行长曾在去年采访中称正在研究的平准基金，以及多个针对中长期资金入市的制度改革，以直接起到资本市场稳定器和结构性宽松的作用。

2025开年以来，1月货币供应增速和实体经济需求开始有局部的改善迹象，M2-M1剪刀差缩小，社融增速稳定，企业贷款同比有多增，均显示金融体系与实体经济间传导流通更加顺畅。

图：货币供应量与社融增速



图：1月新增人民币贷款企业同比多增



数据来源：Wind 广发期货研究所

（二）财政政策：实施更加积极的财政政策

我国的政府负债水平相较于全球主要经济体而言一直处于偏低水平，而在近两年，通过中央财政加杠杆来对冲内需不足压力的政策方向也逐年明朗。因此，今年的政府工作报告就简洁明了地提出“实施更加积极的财政政策。统

筹安排收入、债券等各类财政资金,确保财政政策持续用力、更加给力。”在此指导下,本次政府报告如期推出了提高赤字、加大支出的决议,首次将赤字率提升至3%以上,保持与货币政策的一致性宏观取向,加强联动。同时,报告也指出要严加管理财经纪律,坚持政府过紧日子,更为注重把财政拨款落到实际支出上,中央加杠杆,地方重化债,把财政积极性真正发挥到刺激经济发展和扩大国内需求的方面上。

（三）产业政策：将新质生产力应用赋能到行业

新质生产力是自2024年起开始提出的对于培育壮大未来产业、改造升级传统产业和创新数字经济等方面内涵的概括定义。当前与2023年相比,我国在人工智能、机器人等产业方面的技术研发已经更进一步,也因此,政府工作报告和紧随其后的政策吹风会上都对新技术的应用更加强调。

政府工作报告起草组表示,有关部门将重点抓产业赋能,把人工智能尽可能在工业、农业、服务业等方面利用起来,让其同时赋能产业转型和新质生产力。特定方向的开发包含推动智能网联汽车、AI手机、AI电脑等终端尽快发展;还有场景培育,例如加快低空经济的发展,加快教育培训、医疗等领域的场景示范行动。2025年1月起,国产AI大模型DeepSeek的崛起推动了国内企业争相加快研发人工智能模型和AI结合业务落地,阿里更是宣布未来三年内在云和AI的基础设施投入预计将超越过去十年的总和。技术革新若能为产业需求、投资及供应的全链条环节注入活力,则将引领A股的科技板块持续性价值重估。

（四）地产政策：化解风险、调节供需、稳定价格

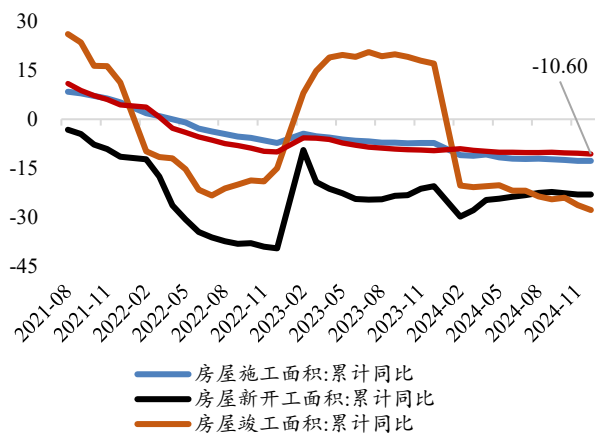
本次两会在地产层面的主要指引方向在于“持续用力推动房地产市场止跌回稳”,而回顾近3年的地产市场发展,其主要矛盾已经由“房住不炒”转向了“供需再平衡”。实际上,构建新型房地产市场新发展模式的提法已由2024延续至今,新模式一是指优化和改善供应体系,这里既囊括了提高现存住房质量,也包含了加大保障性住房供应等两方面的含义,以满足刚性和改善型住房需求。报告里还特别提及“加力实施城中村和危旧房改造”、“盘活存量用地和商办用房,推进收购存量商品房”、“控制新增房地产用地供应”等措施来调节地产市场的供需关系。

第二是转变运营方式,从前房企“高负债、高杠杆、高周转”模式存在较大隐患,而政府工作报告也给出了指导性的地产价格下行周期中这类风险的处置办法,要求发挥房地产融资协调机制作用,继续做好保交房工作,有效防范房企债务违约风险。此外,在调控地产市场止跌回稳的大目标下,两会重申了“因城施策”,给予地方政府在收购存量房过程中在收购主体、价格和用途方面更大自主权,这可能意味着各城市在今年会出台更多适应本地住房需求和开拓更多类型商业房产开发的政策措施。

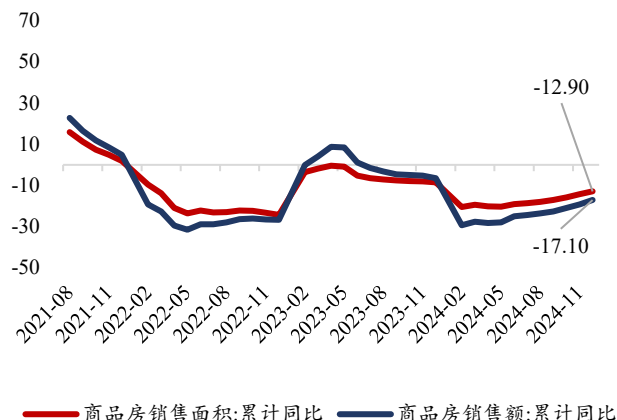
在报告会后,国家金融监督管理总局局长李云泽表示,房地产融资协调机制目前审批贷款超过6万亿,涉及已经交付和正在建设的住房超过1500万套。今年重点抓两方面的工作:一是支持稳楼市,持续推动融资协调机制扩围增效,拉长白名单,让更多符合条件的项目拿到贷款,坚决做好保交房工作。二是配合促转型,抓紧研究制定配套融资制度,支持房地产发展新模式的构建,促进房地产市场持续健康发展。对于地产市场,往后可能逐渐向改革房地产开发融资方式和商品房预售制度,有力有序推行商品房现房销售,加强预售资金监管、严格预售门槛方向转变。当前房企白名单的扩充和存量盘活机制

应当能够有效预防相关资金流动性风险扩散，稳住市场信心。

图：房地产开发投资累计同比（%）



图：商品房销售累计同比（%）



数据来源：Wind 广发期货研究所

（五）消费政策：实施专项行动，加大消费补贴

今年，在全球贸易形势再度趋紧之际，两会对扩大内需，尤其是提振消费方面的重视程度更是可见一斑。因此，在政府工作报告中，今年将安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新，规模为去年的两倍。除此之外，对消费支持的范围也将放宽、减少限制，同时落实优化休假制度，释放文旅体育等消费潜力，完善免税店政策，扩大入境消费。

二、2025政府工作报告经济指标保持平稳

（一）保持经济增速稳定、物价合理回升

2024年全年经济增长目标在四季度政策刺激下圆满完成，而2025年政府工作报告明确在实施更宽松、积极的财政及货币政策方向下，维持5%的GDP增速符合预期，也相对实际。而且，从政策刺激的效果来看，自去年9月底的组合增量政策确实有效带动了国内消费恢复，春节的文旅、出行数据亦较为火热，在前面持续的消费品以旧换新补贴下，政策效用有望延续，支撑2025年的GDP增速。

有所调整的是对今年CPI物价指数的增长目标设定，近五年来首次由3%调整到了2%左右。

表：2021-2025两会经济目标设置及当年实际值对比（经济增长及价格指数）

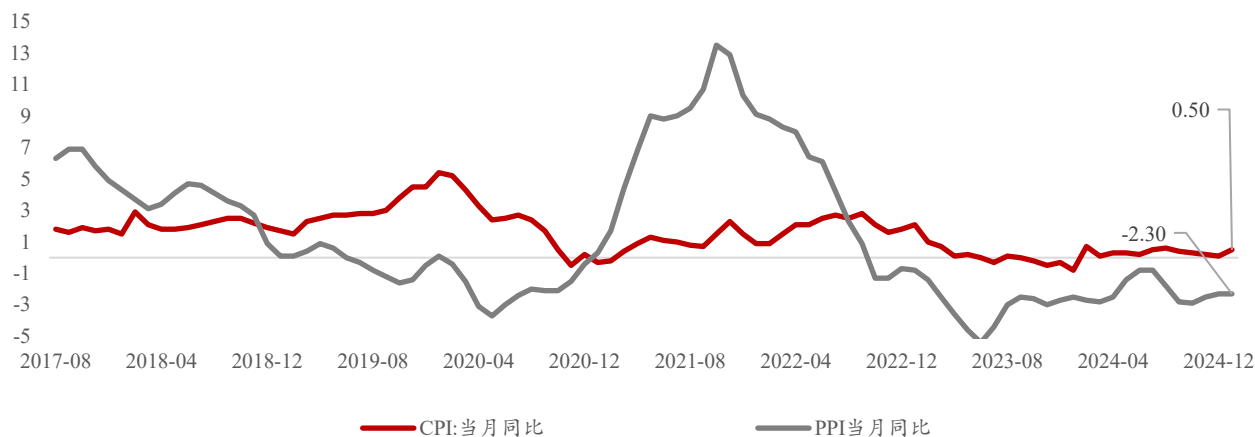
政府工作 报告分项	指标	2025	2024	2023	2022	2021
经济目标	GDP 增速	5%左右	5%左右	5%左右	5.5%左右	6%
	CPI	2%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%
实际值	GDP 增速	-	5%	5.20%	3%	8.45%
	CPI	-	0.20%	0.20%	2%	0.90%

数据来源：中国政府网、地方统计局、国家统计局，广发期货研究所整理

物价指数中CPI与PPI分别代表居民和生产者价格指数，目前来看，CPI要先于PPI有所改善。PPI同比增速至今尚未转正，这也代表着企业的盈利压力仍然较大，同时也影响居民的收入预期。此时CPI的拉升可能仍依靠消费热点刺

激和补贴政策的促进作用，分析2021-2024两会设定的经济目标，连续四年CPI增长均徘徊在1%-2%左右水平，未能达到3%的目标值。因此，适当下调今年的CPI目标并不意味着在物价方面降低要求，而是以务实态度适应经济发展规律，逐渐等待企业盈利到居民收入再到居民消费的正向传导。过高的通货膨胀指标与未有实际增长的收入难以达到长期平衡。

图：居民价格指数与生产者价格指数



数据来源：中国政府网、地方统计局、国家统计局，广发期货研究所整理

（三）财政指标：提升赤字率超3%

在财政方面，政府工作报告具体罗列了加大赤字和增发国债的各项数据，体现出较大决心，整体积极，但并不激进。2025年赤字率拟按照4%安排，名义赤字率超过3%，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（比上年多增1.2万亿）；拟安排地方政府专项债券4.4万亿元（比上年增加5000亿元）；还有发行超长期特别国债1.3万亿元、特别国债5000亿元用于支持国有大型银行补充资本。并提及“从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元”，因此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，与更加积极的财政政策表述相吻合。

表：2021-2025两会制定财政指标

政府工作报告分项	指标	2025	2024	2023	2022	2021
财政赤字	赤字率	4% (5.66万亿)	3%左右	3%	3%	3%
	一般公共预算支出规模	29.7万亿元	28.5万亿元	27.51万亿元	26.1万亿元	24.63万亿元
	超长期特别国债	1.3万亿	1万亿	2万亿	7500亿（续发）	4万亿
	特别国债（支持国有大型商业银行补充资本）	5000亿元	/	/	/	/
	专项债	4.4万亿	3.9万亿	3.8万亿	3.65万亿	3.65万亿
今年合计新增政府债务总规模11.8万亿元、比上年增加2.9万亿元						

数据来源：中国政府网、地方统计局、国家统计局，广发期货研究所整理

三、股指期货及国债期货展望

（一）股指期货

股指期货方面，两会前，在科技热点主线带动下，以中小盘指数领衔的期指已经积累较多涨幅——中证500、中证1000指数2月累计最大涨幅在10%左右。而沪深300、上证50相对而言以震荡企稳为主。两会报告专门提及要加强战略性力量储备和稳市机制建设，股指今年回撤幅度应当较为有限，在中枢逐渐抬升过程中可能主要依托技术革新到产业应用、商业盈利的兑现节奏来验证估值重构。3-4月是财报临近披露的周期，传统上也更加偏向于业绩兑现逻辑，建议更加关注蓝筹期指的补涨。两会前后A股日均成交也依然保持在18000-20000亿元的水平，显示市场交易情绪仍然十分积极主动。

另外，由于近年监管部门对上市公司分红的监管标准日益提高，2025年可能有更多公司采取现金分红和多次分红的政策，提高投资者回报率。4月披露的年报所制定的分红预案一般将派息时间集中在5-8月，期内分红点数对IF2406合约的影响明显。待3月主力合约到期后，股指基差水平可能开始季节性下行。

整体上，基于会议的政策导向，2025全年仍将全力提振消费，发展新质生产力，高端制造业及科技密集型如人工智能产业都将受益于应用场景普及、盈利估值抬升。1-2月制造业景气指数和企业融资均实现了回升，全年经济基本面有望见到向上拐点。我们认为，短期可以关注蓝筹指数的补涨机会，同时中长期依然看好中小盘指数在经济复苏中的弹性，可保持逢低配置的思路。

（二）国债期货

政府工作报告要点中对债市影响较大的主要体现在两个层面，一是财政更加积极，其中特别国债共计1.8万亿元，3000亿元用于以旧换新，地方专项债新增额度4.4万亿元，均较2024年额度提高，不过财政政策总量上处于预期区间偏下限，对债市情绪影响中性略偏多。二是货币政策适度宽松基调不变，重申保持流动性充裕，同时在结构性政策上着墨较多，提出“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”，目标体系上提及“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能”2025年货币政策大概率继续的多目标之间相机抉择。此外本次报告强调政策“组合拳”，提及“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”。结合年初以来的情况来看，1-2月国债发行量超过往年同期，结合政府工作报告表述，今年财政发力或相对前置，在此预期下货币政策大概率需要进行配合，短期内降准有概率落地，不过降息可能需要等待内部经济数据和外部政策落地等更多指引。

综合来看政府工作报告中财政力度未超预期，对债市情绪影响中性略偏利多，短期核心矛盾为资金面走向。3月至今资金面边际有边际转宽，隔夜与7天期资金利率下行至1.8%附近，但是同业存单发行利率尚未明显下行，或指向银行机构负债压力仍较强。两会后资金面能否持续转宽更多或取决于央行投放，结合政府工作报告表述，如果后续政府债发行靠前，

货币政策予以配合乃至有降准措施出台，或增强市场对资金面转宽的信心，国债收益率曲线或向牛陡方向演变，10年期国债利率波动区间或下移至1.6%-1.7%，不过要突破区间低点还需降息预期增强配合，短期仍需更多经济数据指引较难出现。如果资金面在3月中下旬并未明显转宽松而是继续维持当前状态，10年期国债利率或更可能维持1.7%以上震荡。短期或仍需等待资金面右侧信号，同时关注基本面和外部政策变化给予的中期指引。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620