

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观

政策聚力，积极稳民生消费

——2025 年政府工作报告解读

2025 年 3 月 6 日

宏观研究/政策点评

相关报告：

山证策略团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

电话：0351-8686977

邮箱：guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

投资要点：

➤ 2025 年《政府工作报告》直面经济社会发展中的不稳定因素，保持了经济社会发展目标的稳定可持续，从目标、总体要求、经济循环、宏观政策、改革开放、风险化解等多个方面体现了高质量、稳民生、强信心、增强经济内生动能，确保高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

➤ 第一，总体要求更加全面，进一步推动经济回升向好。2025 年，国际局势复杂多变，国内有效需求不足，特别是消费不振。在此背景下，要推动经济持续回升向好，必然要求经济社会发展总体要求更加全面。一是更强调统筹发展和安全，要防范化解重点领域风险和外部冲击，要稳住楼市股市；二是扩大内需放到了更加重要的地位。三是宏观政策强调“积极”，也注重“有为”。四是进一步稳定预期、激发活力。

➤ 第二，经济发展目标稳定，强化信心。2025 年我国 GDP 增长目标依然定在 5% 左右，居民消费价格涨幅 2% 左右，城镇新增就业人数 1200 万人以上。尽管居民消费价格涨幅目标较 2024 年回落了 1 个百分点，但要看到 2023 年、2024 年我国 CPI 累计涨幅均为 0.2%，从“兼具需要和可能”的要求看，今年要实现居民消费价格涨幅 2% 左右，是一个合理区间，并不意味着价格增长要求的降低。

➤ 第三，宏观政策积极有为，加强协同。和 2024 年相比，宏观调控的前瞻性、针对性、有效性进一步增强，突出“有为”，强调“根据形势变化动态调整政策，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性”，同时也提出“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”“协同推进政策实施和预期引导，塑造积极的社会预期”等。

➤ 第四，民生和消费导向强化，促进内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。2025 年稳消费、稳民生要求被写入政策总体要求中，同时将“全方位扩大内需”提到了主要任务的首位，体现了消费对进一步夯实内生动能，促进循环的重要性。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。关于促消费的具体举措包括实施提振消费专项行动，提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境。投资方面，强调积极扩大有效投资。强化项目储备和要素保障要紧扣国家发展战略和民生需求，更大力度支持“两重”建设，加大服务业投资力度，同时坚决防止低效无效投资。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

- **第五，在新质生产力、现代服务业方面进一步布局。**新兴产业方面，开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，涉及商业航天、低空经济等。未来产业方面，涉及生物制造、量子科技、具身智能、6G等。深化先进制造业和现代服务业融合发展试点，加快发展服务型制造。加快制造业数字化转型。激发数字经济创新活力。持续推进“人工智能+”行动，涉及智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。扩大5G规模化应用。
- **第六，供给侧结构性改革进一步推进。**报告提出“加强产业统筹布局和产能监测预警，促进产业有序发展和良性竞争”。在国新办新闻发布会对《政府工作报告》的解读中提出，价格战背后有深层次的原因，要通过强化标准、强化监管、强化行业自律、规范政府招商引资行为等措施，使得价格反映质量，“一分价格一分货”，防止出现“劣币驱逐良币”的情况。
- **第七，扎扎实实推进民营企业发展，体现为抓环境、减负担、优服务。**报告提出，切实依法保护民营企业和民营企业合法权益，鼓励有条件的民营企业建立完善中国特色现代企业制度。深化政企常态化沟通交流，切实帮助企业解决实际困难和问题。支持个体工商户发展。开展规范涉企执法专项行动，集中整治乱收费、乱罚款、乱检查、乱查封，坚决防止违规异地执法和趋利性执法。政府要寓管理于服务之中，用服务的暖心增强企业的信心。
- **第八，持续用力推动房地产市场止跌回稳。**更大力度稳住楼市，能够释放财富效应。“推动房地产市场止跌回稳”依然是今年稳经济、防风险的重点工作。房地产政策依然聚焦在供需两侧和风险防控方面。需求方面，因城施策调减限制性措施。供给方面，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。风险防控方面，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。
- **第九，深化资本市场投融资综合改革。**报告提出，深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，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。
- **风险提示：**特朗普2.0关税政策对我国经济冲击超预期；经济内生动能恢复较慢；宏观政策工具和力度不及预期。

1. 直面压力，进一步推动经济回升向好

2025 年，国际局势复杂多变，我国贸易、科技等领域或面临更大冲击。一是单边主义、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，可能造成世界经济增长动能不足。二是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。国内看，经济回升向好基础还不稳固。主要体现在有效需求不足，特别是消费不振。

2025 年总体经济社会发展目标是：推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

在上述内外部发展环境和发展目标下，2025 年经济社会发展总体要求较 2024 年更加全面。一是更强调统筹发展和安全。要防范化解重点领域风险和外部冲击；首次把稳住楼市股市写进总体要求。二是扩大内需放到了更加重要的位置。三是宏观政策强调“积极”，也注重“有为”。四是进一步稳定预期、激发活力。

2. 经济发展目标稳定，强化信心

2025 年我国 GDP 增长目标依然定在 5% 左右，居民消费价格涨幅 2% 左右，城镇新增就业人数 1200 万人以上。尽管居民消费价格涨幅目标较 2024 年回落了 1 个百分点，但要看到 2023 年、2024 年我国 CPI 累计涨幅均为 0.2%，从“兼具需要和可能”的要求看，今年要实现居民消费价格涨幅 2% 左右，是一个合理区间，并不意味着价格增长要求的降低。

表 1：2022-2025 年政府工作报告主要目标对比

	2025 年	2024 年	2023 年	2022 年
国内生产总值增速	5%左右	5%左右	5%左右	5.5%
城镇新增就业	1200 万人以上	1200 万人以上	1200 万人左右	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
居民消费价格增速	2%左右	3%	3%	3%
居民收入增速	和经济增长同步	和经济增长同步	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步
国际收支	保持基本平衡	保持基本平衡	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
生态环境及能耗要求	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	单位国内生产总值能耗降低 2.5% 左右，生态环境质量持续改善	单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环	生态环境质量持续改善，主要污染物排放量继续下降，能耗强度目标在“十四五”规划

	2025 年	2024 年	2023 年	2022 年
			境质量稳定改善	期内统筹考核,并留有适当弹性,新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制
赤字率	4%	3%	3%	2.8%左右
赤字规模	5.66 万亿元	4.06 万亿元	--	--
特别国债	1.3 万亿超长期特别国债、5000 亿特别国债	1 万亿超长期特别国债		
地方政府专项债	4.4 万亿元	3.9 万亿元	3.8 万亿元	3.65 万亿元
中央预算内投资安排	7350 亿元	7000 亿元	--	6400 亿元
M2 及社融	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	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	保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配	保持货币供应量和社 会融资规模增速与名义经济增速基本匹配
融资成本	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	促进社会综合融资成本稳中有降	--	推动金融机构降低实际贷款利率
汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
金融市场	维护金融市场稳定	增强资本市场内在稳定性	--	--

资料来源：《政府工作报告》，中国政府网，山西证券研究所

3. 宏观政策积极有为，加强协同

2025 年的政策取向强调“根据形势变化动态调整政策，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性”，而 2024 年则是“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”。我们认为表述变化的主要原因是经济面临的态势不同。自 2024 年 9 月末一揽子稳增长政策推出以来，我国经济处于改善之中，与此同时政策体现出相机抉择的特征，但并不代表政策强度的弱化。在政策要求中，明确提出“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”“协同推进政策实施和预期引导，塑造积极的社会预期”等。但总体看，和 2024 年相比，宏观调控的前瞻性、针对性、有效性进一步增强。报告强调“注重目标引领，把握政策取向，讲求时机力度，强化系统思维，提升宏观政策实施效能。”

财政政策更加积极，持续发力，聚焦稳内需、稳预期、防风险、高质量发展等方面。今年安排赤字率为 4%左右、赤字规模 5.66 万亿元、超长期特别国债 1.3 万亿元、特别国债 5000

亿元、地方政府专项债券 4.4 万亿元。从支出方向看，安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新；5000 亿元特别国债用于支持国有大型商业银行补充资本；地方专项债重点用于投资建设、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。

货币政策适度宽松。提出“适时降准降息”，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。结构性货币政策工具方面，聚焦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、小微企业支持等方面。货币政策还将聚焦金融市场稳定，在 2024 年推出“证券、基金、保险公司互换便利”，股票回购增持再贷款等政策工具的基础上，继续创新金融工具。

4. 民生和消费导向强化，投资强调有效

2025 年稳消费、稳民生要求被写入政策总体要求中，并将“全方位扩大内需”提到了主要任务的首位，打破了“消费是慢变量”的常规，体现了消费对进一步夯实内生动能，促进循环的重要性。报告提出，强化宏观政策民生导向，推动更多资金资源“投资于民”、服务于民生。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。

关于促消费的具体举措包括实施提振消费专项行动。一是提升消费能力。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。二是增加优质供给。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。三是改善消费环境。创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。落实和优化休假制度，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。深化国际消费中心城市建设，健全县域商业体系。完善全口径消费统计制度。强化消费者权益保护，营造安全放心消费环境。

投资方面，强调积极扩大有效投资。强化项目储备和要素保障要紧扣国家发展战略和民生需求，更大力度支持“两重”建设，加大服务业投资力度。同时坚决防止低效无效投资。

5. 在新质生产力、现代服务业方面进一步布局

培育壮大新兴产业、未来产业。新兴产业方面，开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，涉及商业航天、低空经济等。未来产业方面，涉及生物制造、量子科技、具身智能、6G 等。深化先进制造业和现代服务业融合发展试点，加快发展服务型制造。继续梯度培育创新型

企业。

推动传统产业改造提升。包括进一步扩范围、降门槛，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。加快制造业数字化转型。开展标准提升引领传统产业优化升级行动。

激发数字经济创新活力。持续推进“人工智能+”行动，涉及智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。扩大5G规模化应用，加快工业互联网创新发展，优化全国算力资源布局。加快完善数据基础制度，深化数据资源开发利用。促进平台经济规范健康发展。

6. 供给侧结构性改革进一步推进

努力推动物价温和回升是今年经济的重要目标，这不仅要从需求端理顺价格，也需从供给端施策。报告提出“加强产业统筹布局和产能监测预警，促进产业有序发展和良性竞争”。在国新办新闻发布会对《政府工作报告》的解读中提出，价格战背后有深层次的原因，要通过强化标准、强化监管、强化行业自律、规范政府招商引资行为等措施，使得价格反映质量，“一分价格一分货”，防止出现“劣币驱逐良币”的情况。

7. 扎扎实实推进民营企业发展

扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施，体现为抓环境、减负担、优服务。切实依法保护民营企业和民营企业合法权益，鼓励有条件的民营企业建立完善中国特色现代企业制度。深化政企常态化沟通交流，切实帮助企业解决实际困难和问题。支持个体工商户发展。开展规范涉企执法专项行动，集中整治乱收费、乱罚款、乱检查、乱查封，坚决防止违规异地执法和趋利性执法。政府要寓管理于服务之中，用服务的暖心增强企业的信心。

8. 持续用力推动房地产市场止跌回稳

更大力度稳住楼市，能够释放财富效应。“推动房地产市场止跌回稳”依然是今年稳经济、防风险的重点工作。房地产政策依然聚焦在供需两侧和风险防控。需求方面，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。供给方面，涉及土地供给和商品房供给。土地供给方面，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。风险防控方面，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。

9. 深化资本市场投融资综合改革

报告提出，深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，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。

10. 风险提示

特朗普 2.0 关税政策对我国经济冲击超预期；经济内生动能恢复较慢；宏观政策工具和力度不及预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

