

对 2025 年政府工作报告的几点理解

2025 年 3 月 5 日

宏观经济

深度报告

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

投资摘要：

报告特别肯定了 2024 年 9 月 26 日中央政治局会议部署的一揽子增量政策的效果，2024 全年经济呈现前高中低后扬态势。报告表示，政府深化了对经济工作的规律性认识，进一步认识到党中央集中统一领导是做好经济工作的根本保证。

报告认为 2025 年的困难和挑战主要有（与去年报告相比），对外，海外不确定性加剧，世界百年变局加速演进。无论是海外需求、全球贸易体系以及全球产业链的稳定都进一步恶化。对内，国内经济向好基础仍然不稳固，有效需求不足。如部分企业经营困难，一些地方基层财政仍然困难等。与去年报告内容相比，特别提出国内消费不振，将其居于有效需求不足的首位，同时不再提科技创新能力不强。

报告设定的 2025 年的 GDP 目标为 5%，财政赤字率 4%，以及 CPI 目标 2%，均符合市场预期。受特朗普政府关税政策影响，今年的出口或有所承压。而今年地产跌幅预计略有收窄，对 GDP 的拖累略好于去年。出口承压和地产企稳或可形成一定对冲。消费方面，今年对消费的支持力度也强于去年，消费的高基数效应也消失。投资方面，随着今年财政赤字率的扩大，投资力度或可保持一定水平。科技方面，Deepseek 激发了国内对以人工智能、芯片、机器人为代表的高科技投资。综合来看，考虑到海外地缘政治特别是全球产业链的不确定性，今年经济增速目标虽与去年的 GDP 持平，但仍需积极的宏观政策支持。

CPI 目标为近几年新低。CPI 目标的下降表明政策制定者对国内低通胀环境有了更为清晰的认识。虽然短期内价格达到 2% 仍有不确定性，但目标的下降体现了宏观政策的稳定性将有明显的提升。特别是货币政策或将较长时间处于较为宽松的环境，金融体系将较长时间处于低利率环境。

政策基调的连续性较强。经济工作方面基本延续了去年 12 月中央经济工作会议的精神。总基调仍为加大力度，可以认为今年的财政和货币政策仍处于宽松区间，与去年下半年相仿。

消费地位提升，内需成为经济增长的主动力和稳定锚。在今年政策基调上，明确强化宏观政策民生导向，政策着力点更多向惠民生促销费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级，打造新的经济增长点。

首提现代服务业。报告首次提出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。“现代服务业”的概念首次出现在政府工作报告中，在 12 月会议精神中也没有出现，体现出政府对制造业体系的认知明显进一步深化。现代服务业在未来政策中的扶持力度可期。

风险提示：全球通胀超预期导致全球衰退。

目 录

1. 实体经济：CPI 目标降至 2% 3

2. 经济政策具有连续性 5

 2.1 财政政策：更为积极 5

 2.2 货币政策：适度宽松，稳楼市股市 5

 2.3 扩大内需政策：从增强拉动经济增长的作用到作为经济增长的主动力、稳定锚 6

3. 现代化产业体系建设：首提“现代服务业” 6

相关报告汇总 7

插图目录

图 1： 历年政府工作报告第二部分关键词词频（次） 6

表格目录

表 1： 2024-2025 年政府工作报告和中央经济工作会议表述对比..... 3

1. 实体经济：CPI 目标降至 2%

报告特别肯定了 2024 年 9 月 26 日中央政治局会议部署的一揽子增量政策的效果，2024 全年经济呈现前高中低后扬态势。报告表示，政府深化了对经济工作的规律性认识，进一步认识到党中央集中统一领导是做好经济工作的根本保证。

报告认为 2025 年的困难和挑战主要有（与去年报告相比），对外，海外不确定性加剧，世界百年变局加速演进。无论是海外需求、全球贸易体系以及全球产业链的稳定都进一步恶化。对内，国内经济向好基础仍然不稳固，有效需求不足。如部分企业经营困难，一些地方基层财政仍然困难等。与去年报告内容相比，特别提出国内消费不振，将其居于有效需求不足的首位，同时不再提科技创新能力不强。

报告设定的 2025 年的 GDP 目标为 5%，财政赤字率 4%，以及 CPI 目标 2%，均符合市场预期。受特朗普政府关税政策影响，今年的出口或有所承压。而今年地产跌幅预计略有收窄，对 GDP 的拖累略好于去年。出口承压和地产企稳或可形成一定对冲。消费方面，今年对消费的支持力度也强于去年，消费的高基数效应也消失。投资方面，随着今年财政赤字率的扩大，投资力度或可保持一定水平。科技方面，Deepseek 激发了国内对以人工智能、芯片、机器人为代表的高科技投资。综合来看，考虑到海外地缘政治特别是全球产业链的不确定性，今年经济增速目标虽与去年的 GDP 持平，但仍需积极的宏观政策支持。

CPI 目标为近几年新低。CPI 目标的下降表明政策制定者对国内低通胀环境有了更为清晰的认识。虽然短期内价格达到 2% 仍有不确定性，但目标的下降体现了宏观政策的稳定性将有明显的提升。特别是货币政策或将较长时间处于较为宽松的环境，金融体系将较长时间处于低利率环境。

表1：2024-2025 年政府工作报告和中央经济工作会议表述对比

	2024 年政府工作报告	2024 年 12 月 中央经济工作会议	2025 年政府工作报告
总基调	■稳中求进，以进促稳，先立后破 ■贯彻新发展理念、新发展格局、高质量发展 ■加大宏观调控力度 ■加强政策工具创新和协调，增强宏观取向一致性 ■谨慎出台收缩性一致性举措	■稳中求进，以进促稳，先立后破 ■系统集成，协同配合 ■更加积极有为的宏观政策 ■提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性 ■稳住楼市股市 ■充实完善政策工具箱	■稳中求进 ■贯彻新发展理念、新发展格局、高质量发展 ■更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求 ■稳住楼市股市
GDP 目标	5%（实际 5%，下同）		5%（实际 5%，下同）
城镇失业率	5.5%（年末 5.1%）		5.5%（年末 5.1%）
CPI	3%（0.2%）		2%（0.2%）
赤字率	3%		4%
财政	积极的财政政策要适度加力 ■赤字率 3% ■地方政府专项债券 3.9 万亿 ■拟连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿 ■重点支持科技创新和制造业发	更加积极的财政政策 ■提高财政赤字率 ■增加地方政府专项债券发行 ■增发超长期特别国债（两重两新） ■优化财政支出结构，注重惠民生、促销费，增后劲，兜牢“三保”底线	更加积极的财政政策 ■赤字率 4% ■拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿 ■拟发行超长期特别国债 1.3 万亿 ■拟发行特别国债 5000 亿（银行补充资本）

	2024 年政府工作报告	2024 年 12 月 中央经济工作会议	2025 年政府工作报告
	展 ▪各级政府要习惯过紧日子	▪党政机关要坚持过紧日子	▪加快资金下达拨付,尽快形成实际支出 ▪优化财政支出结构,注重惠民生、促消费,增后劲,兜牢“三保”底线 ▪坚持政府过紧日子
货币	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效 ▪保持流动性 合理 充裕 ▪社会融资规模、货币供应量要同经济增长和价格水平预期目标相匹配。 ▪保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定 ▪增强资本市场内在稳定性	适度宽松的货币政策 ▪ 适时降准降息,保持流动性充裕 ▪探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能。 ▪保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定 ▪创新金融工具	适度宽松的货币政策 ▪ 适时降准降息,保持流动性充裕 ▪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。 ▪优化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 ▪加大对科创、绿色、消费以及民营、小微企业支持 ▪疏通货币政策传导渠道,完善利率形成和传导机制 ▪落实无还本续贷政策 ▪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,创新金融工具,维护金融市场稳定。
其他			强化宏观政策民生导向 政策着力点更多向惠民生促消费,以消费提振畅通经济循环,以消费升级引领产业升级,打造新的经济增长点
	增强宏观政策取向一致性	打好政策“组合拳”	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
地产	▪对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持 ▪加快构建房地产发展新模式。 ▪加大保障性住房建设和供给 ▪满足刚性和改善型住房需求	持续用力推动房地产市场止跌回稳 ▪因城施策条件限制性措施 ▪加力实施城中村和危旧房改造 ▪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 ▪继续做好保交房工作 ▪有序搭建相关基础性制度	持续用力推动房地产市场止跌回稳 ▪因城施策条件限制性措施 ▪加力实施城中村和危旧房改造 ▪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 ▪继续做好保交房工作 ▪有序搭建相关基础性制度
地方债	统筹好地方债务风险化解和稳定发展。	统筹好地方债务风险化解和稳定发展的关系	稳妥化解地方政府债务风险
工作重点	▪大力推进现代化产业体系建设,加快发展新质生产力 深入实施科教兴国战略,强化高质量发展的基础支撑 ▪着力扩大国内需求	▪全方位扩大国内需求。 ▪以科技创新引领新质生产力发展 ▪经济体制改革 ▪扩大高水平对外开放 ▪有效防范化解重点领域风险	▪大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求 ▪因地制宜发展新质生产力,加快建设现代化产业体系。 ▪深入实施科教兴国战略,提升国家创新体系整体效能

2024 年政府工作报告	2024 年 12 月 中央经济工作会议	2025 年政府工作报告
▪深化改革,增强发展内生动力。 ▪加大吸引外资力度,全面取消制造业领域外资准入限制措施 ▪更好统筹发展和安全,有效防范化解重点领域风险。	▪深化改革,增强发展内生动力。 ▪加大吸引外资力度,全面取消制造业领域外资准入限制措施 ▪更好统筹发展和安全,有效防范化解重点领域风险。	▪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 ▪扩大高水平对外开放,积极稳外贸稳外资 ▪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
扩大国内需求	促进消费稳定增长 ▪稳定和扩大传统消费 ▪推动消费品以旧换新,提振新能源、电子产品等大宗消费 ▪加快实施“十四五”重大工程	大力提振消费: ▪提振消费专项行动, 加力扩围实施“两新”政策 ▪推动中低收入群体增收减负 ▪促进文化旅游业发展 ▪积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济
	积极扩大有效投资 ▪重点支持科技创新、新型基础设施、节能减排降碳 ▪加快实施“十四五”重大工程 ▪中央预算内投资 7000 亿 ▪合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围	大力提振消费 ▪实施提振消费专项行动 ▪稳定和扩大传统消费 ▪推动消费品以旧换新,提振新能源、电子产品等大宗消费 ▪积极扩大有效投资,发挥好政府投资的带动放大效应。 ▪加快实施“十四五”重大工程
	提高投资效益 ▪更大力度支持“两重”项目 ▪适度增加中央预算内投资 ▪以政府投资有效带动社会投资 ▪及早谋划“十五五”重大项目 ▪大力实施城市更新 ▪实施降低全社会物流成本专项行动	提高投资效益 ▪更大力度支持“两重”项目 ▪中央预算内投资 7350 亿 ▪加快实施重点项目,推动“十四五”规划顺利收官 ▪优化地方政府专项债管理机制 ▪加大服务业投资力度 ▪让民间资本有更大发展空间

资料来源：中国政府网，东兴证券研究所整理

2. 经济政策具有连续性

2.1 财政政策：更为积极

政策基调的连续性较强。政策和今年工作重点任务基本延续了去年 12 月中央经济工作会议的精神。总基调仍为加大力度。今年财政赤字率大幅提升 1 个百分点，涨幅显著，完成了去年 12 月会议中提出的工作要求。同时，增加了超长期特别国债发行规模，新增特别国债以维护银行体系稳定。当前政府债券发行成本低，居民持有政府债券比例较低，购买政府债券有较大空间。

财政支出方向上，与 2024 年的工作报告向科技创新和制造业倾斜相比，今年更注重惠民生、促销费和三保底线。并明确加快资金拨付，尽快形成实物支出，以提升财政政策效率。

2.2 货币政策：适度宽松，稳楼市股市

货币政策的表述基本与 12 月经济工作会议一致，延续了 12 月经济工作会议中对货币量的新的表述，再次提及适时降准降息。此外，明确优化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。在去年 12 月会议精神中，仅在总基调中提及稳楼市股市，而在本次报告中明确将楼市股市与货币政策挂钩。

2.3 扩大内需政策：从增强拉动经济增长的作用到作为经济增长的主动力、稳定锚

消费地位显著提升。本次报告在布置今年重点工作任务时，延续了去年 12 月中央经济工作会议中的排序，在政府工作报告中首次将全方位扩大内需放在首位。从去年的“扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合”，增强消费和投资对经济增长的拉动作用，到今年的“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”。报告对内需的理解更为全面，从侧重投资转变为消费和投资，更大力度支持两重两新。“消费”在政府工作报告第二部分中的频率从去年的 16 次提升到 28 次。

在今年政策基调上，明确强化宏观政策民生导向，政策着力点更多向惠民生促销费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级，打造新的经济增长点。

今年以旧换新政策延续了去年的力度。今年安排超长期特别国债支持消费品以旧换新的规模为 3000 亿元，比去年下半年的规模扩大一倍。考虑到政策有效期从半年扩展到全年，规模上可以理解为与去年下半年的力度一致。

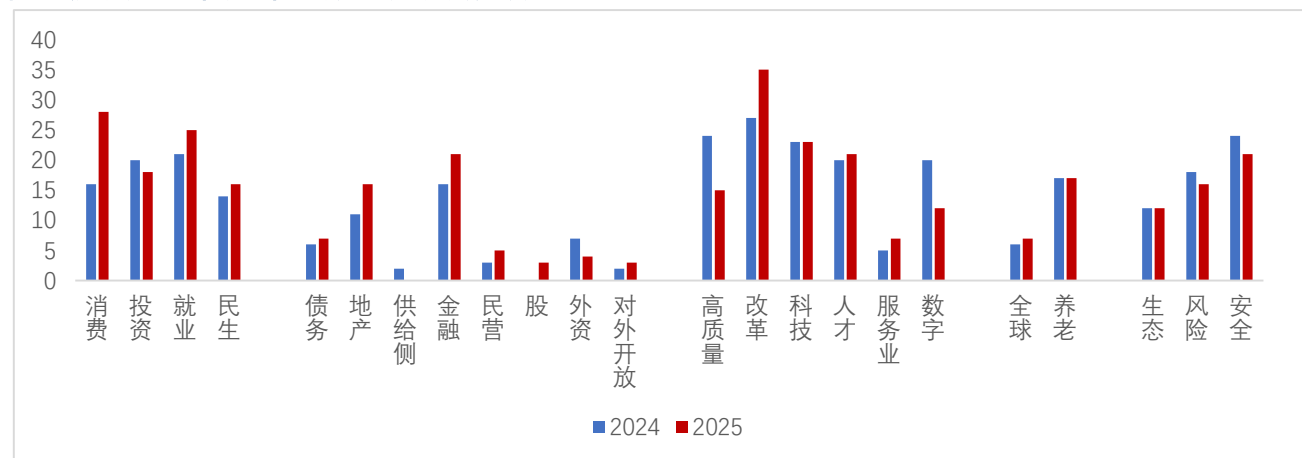
积极扩大有效投资。今年中央预算内投资为 7350 亿（去年为 7000 亿）。用好超长期特别国债，更大力度支持“两重”建设。和去年相比，今年新提出加大服务业投资力度，与第二项工作任务中的现代服务业相呼应。

3. 现代化产业体系建设：首提“现代服务业”

报告首次提出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。“现代服务业”的概念首次出现在政府工作报告中，在 12 月会议精神中也没有出现，体现出政府对制造业体系的认知明显进一步深化。现代服务业在未来政策中的扶持力度可期。

科技方面，报告提及“科技”、“人才”的频率与去年一致。涉及的行业有新兴产业的商业航天、低空经济，未来产业的生物制造、量子科技、具身智能、6G，其中，具身智能、6G 是新增行业。强调支持独角兽企业等的发展。此外，报告延续了去年对数字经济和产业升级方面的任务。

图1：历年政府工作报告第二部分关键词词频（次）



资料来源：中国政府网，东兴证券研究所

风险提示：全球通胀超预期导致全球衰退。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	促进民营企业健康高质量发展—2025 年民营企业座谈会点评	2025-02-18
宏观普通报告	美国 1 月通胀数据仍属于正常范围—美国 1 月 CPI 数据点评	2025-02-17
宏观普通报告	服务科技型企业居于首位，推动资本市场高质量发展—《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》点评	2025-02-10
宏观普通报告	美国放在首位，开启常识革命—2025 年美国总统就职演说点评	2025-01-21
宏观普通报告	再通胀风险取决于财政货币政策节奏—美国 12 月 CPI 数据点评	2025-01-16
宏观普通报告	周期性行业部分好转，制造业持续收缩—12 月美国非农数据点评	2025-01-13
宏观深度报告	欧美经济分化，海外配置利好美元资产—2025 年海外经济年度展望	2025-01-02
宏观普通报告	就业权重略有回归，财政政策尚未完全进入视野—12 月美国 FOMC 点评	2024-12-19
宏观普通报告	全方位扩大国内需求，财政货币双宽—12 月 12 日中央经济工作会议点评	2024-12-13
宏观普通报告	商品价格拉动通胀，服务类价格稳定—美国 11 月 CPI 数据点评	2024-12-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526