



中国宏观经济报告

2025/3/5

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

精读政策 寻找投资热点

——2025 年政府工作报告点评

事项：

- 2025 年 3 月 5 日，第十四届全国人民代表大会第三次会议在北京召开，李强总理作《政府工作报告》，对 2024 年我国经济社会发展取得的重大成就和主要工作进行回顾，明确今年经济社会发展主要目标和宏观政策取向，并对重点工作进行部署。

主要观点：

- **经济：**今年的经济形势定位更加清晰，挑战和困难增多，做好充足准备并将重心向提振内需转移。

✓ 政府工作报告对当前发展面临的困难和挑战描述如下：

外部形势——“从国际看，世界百年变局加速演进，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，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，对国际经济循环造成阻碍。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，加剧国际市场波动风险。”

内部形势——“从国内看，经济回升向好基础还不稳固，有效需求不足，特别是消费不振。部分企业生产经营困难，账款拖欠问题仍较突出。群众就业增收面临压力。民生领域存在短板。一些地方基层财政困难。社会矛盾化解和风险防范工作还需要加强。”



政府效能和依法行政能力有待提升。一些工作协调配合不够，有的政策落地偏慢、效果不及预期。有的部门服务观念不强、办事效率不高。一些干部乱作为、不作为、不善于为，一些领域和地方腐败问题依然多发。”

我国的有利条件为“我国具有显著的制度优势，有超大规模市场、完备产业体系、丰富人力人才资源等诸多优势条件，有长远规划、科学调控、上下协同的有效治理机制，有需求升级、结构优化、动能转换的广阔增量空间，经济长期向好的基本趋势没有改变也不会改变”。

整体看，外部重点关注对我国贸易、科技的冲击，内部重点强调内需不足问题。从经济形势定位可以推出今年的政策重心更向“以我为主”和“提振内需”倾斜，与后面的政策取向和重点工作部署相一致。

- **2025 年各项经济目标与市场预期一致，各指标大多与上年一样。**
 - ✓ **经济增速目标设置在 5%左右，与上年相同。**将今年的 GDP 增速目标值设置在 5%左右，为较高基数上的中高速增长，主要是出于稳就业、防风险、惠民生的考虑：1、一方面，预计今年高校毕业生 1222 万人，较 2024 年增加 43 万人，再创历史新高。再加上农民工、转业军人等群体的新增就业需求，今年就业压力依然较大，因此政府报告提出今年城镇新增就业 1200 万人以上，目标与上年相同；2、经济增长与就业存在关联带动效应，我国当前经济增长 1 个百分点可带动 240 万至 250 万人就业，今年 1200 万以上的新增就业目标需要 5.0%以上的经济增速。3、设置该增速目标值也是高质量完成“十四五”规划目标任务、实现“十五五”良好开局的需要。
 - ✓ **CPI 涨幅目标值设置在 2%左右，较上年调低 1 个百分点。**由于 2023 和 2024 年两年 CPI 涨幅均为 0.2%，今年通胀压力依然不大，所以 CPI 涨幅目标有所下调。
 - ✓ **将单位 GDP 能耗降幅提升至 3.0%，较上年高 0.5 个百分点。**主要是 2024 年能耗目标超额完成，对 2025 年依然充满信心。
 - ✓ **就业目标与上年一致，城镇新增就业人数 1200 万以上，调查失业率 5.5%左右。**

- **政策发力，财政、货币政策力度均为十多年来最大，但均未超过市场预期**

- **财政政策：积极的财政政策前增加“更加”二字，明确要持续用力、更加给力**
 - ✓ **赤字率为 4.0%，较上年提高 1 个百分点。**今年赤字金额 5.66 万亿元，较上年增加 1.6 万亿元。财政收入增长、特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存利润、



调入预算稳定基金等因素使可用财力增加，全国一般公共预算支出 29.7 万亿元，较上年高 1.2 万亿元。

- ✓ 发行超长期特别国债 1.3 万亿元、比上年增加 3000 亿元，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。发行特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充资本金。
- ✓ 安排地方政府专项债 4.4 万亿元，比上年增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消耗地方政府拖欠企业账款等。
- ✓ 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，财政支出强度较上年提升 1/3，明显加大。
- ✓ 加快政策落地力度和速度。报告支出“要加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出”，“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。”预计今年政府债券发放、资金拨付及使用均将前置。

• **货币政策：实施适度宽松的货币政策。**

- ✓ 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。从开年市场资金紧张情况看，央行当前定力较强，近期降准降息可能性不大，随后将视美联储降息进度、我国国际收支情况、我国汇率走势等多因素而定。
- ✓ 进一步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，强化融资增信和风险分担等支持措施。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。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

• **扩内需从去年政府工作报告十大工作任务的第三位升至今年的首位，比新质生产力还要靠前，重要性显著提升。**

- ✓ 扩内需将促消费与优供给相结合，双向发力，使二者在更高水平上达成新的平衡。
- ✓ 促消费政策涵盖让百姓能消费、敢消费、愿消费的方方面面。一、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、增加优质供给：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。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和健全县域商业体系。三、**改善消费环境**：强化消费者权益保护，营造安全放心消费环境。

- ✓ 安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新，金额较上年增加 1500 亿元，将继续支撑今年消费。由于今年长期特别国债总金额较上年增加 3000 亿元，所以用于设备更新的资金也较上年增加 1500 亿元。
- ✓ 扩大有效投资方面值得注意的有：一、强调“坚决防止低效无效投资”。二、中央预算内投资安排 7350 亿元，较上年增加 350 亿元。三、用好超长期特别国债，强化超长期贷款等配套融资，加强自上而下组织协调，更大力度支持“两重”建设。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。四、引导更多民间资本参与重大基础设施、社会民生等领域建设，让民间资本有更大发展空间。

• 新质生产力依然是今年政府工作报告的重点。

- ✓ 与上年不同的是，今年强调“因地制宜”，一方面强调要与当地情况相匹配，另一方面也有防止“内卷式”竞争之意。
- ✓ 发展新质生产力要使科技创新和产业创新融合发展，在产业上体现为：一、培育壮大新兴产业、未来产业。开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动**商业航天、低空经济**等新兴产业安全健康发展。建立未来产业投入增长机制，培育**生物制造、量子科技、具身智能、6G**等未来产业。二、推动传统产业改造提升。三、激发数字经济创新活力。持续推进“**人工智能+**”行动，将数字技术与制造优势、市场优势更好结合起来，支持大模型广泛应用，大力发展**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，打造具有国际竞争力的数字产业集群。

• 房地产：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。
- ✓ 合理控制新增房地产用地供应。
- ✓ 继续做好保交房工作。
- ✓ 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。意味着 2025 年收储政策将有明显放松。



✓ 拓寬保障性住房再貸款使用範圍。

雖然最近二手房銷售又有所回暖，但基於我國當時房地產所處的發展階段，房地產化庫存、盘活存量、控制增量依然是行業發展重點和 policy 重心。

• 其他：對科教興國、深化改革、對外開放、鄉村振興、城鄉融合和區域協調發展、生態文明建設、民生等諸領域均進行了部署。

✓ 高質量完成國有企業改革深化提升行動，實施國有經濟布局優化和結構調整指引，加快建立國有企業履行戰略使命評價制度。國企改革依然為重點。

✓ 積極探索建立激勵機制，促進地方在高質量發展中培育財源。

✓ 大力推動中長期資金入市，加強戰略性力量儲備和穩市機制建設。

圖表 1：主要經濟目標與上年基本一致

指標	單位	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
實際GDP增速	%	6-6.5	无	>6	5.5左右	5左右	5左右	5左右
CPI同比增速	%	3	3.5	3	3左右	3左右	3左右	2左右
城鎮新增就業	萬人	>1100	>900	>1100	>1100	1200左右	1200以上	1200以上
城鎮調查失業率	%	5.5	6	5.5	5.5以內	5.5左右	5.5左右	5.5左右
居民收入增長	%	與經濟增長基本同步	與經濟增長基本同步	居民收入穩步增長	與經濟增長基本同步	與經濟增長基本同步	與經濟增長同步	與經濟增長同步
進出口		穩中提質	促穩提質	量穩質升	促穩提質	促穩提質	-	-
國際收支		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
單位GDP能耗(下降)	%	3	繼續下降	3	"十四五"規劃期統籌考慮	繼續下降	2.5左右	3左右
宏觀杠桿率		基本穩定	-	基本穩定	基本穩定	-	-	-
赤字率	%	2.8	>3.6	3.2	2.8左右	3	3	4
財政赤字	萬億元	2.76	3.76	-	-	3.88	4.06	5.66
財政支出	萬億元	>23	24.8	25	26.7	27.5	28.5	29.7
特別國債	萬億元	-	1	-	-	1	1	1.3
專項債	萬億元	2.15	3.75	3.65	3.65	3.8	3.9	4.4
中央預算內投資	億元	5776	6000	6100	6400	-	7000	7350
M2同比	%	與GDP名義增速相匹配	明顯高於去年	與GDP名義增速基本匹配	與GDP名義增速基本匹配	同名義經濟增速基本匹配	同經濟增長和價格水平預期目標相匹配	同經濟增長和價格水平預期目標相匹配
社融同比	%	與GDP名義增速相匹配	明顯高於去年	與GDP名義增速基本匹配	與GDP名義增速基本匹配	同名義經濟增速基本匹配	同經濟增長和價格水平預期目標相匹配	同經濟增長和價格水平預期目標相匹配
國有大行小微企業貸款	%	>30	40	>30	>40	-	-	-
老旧小区改造	万个	-	3.9	5.3	-	-	-	-
鐵路投資	億元	8000	家鐵路建設資本金10	-	-	-	-	-
公路水運投資	萬億元	1.9	-	-	-	-	-	-
水利投資	萬億元	再开工一批	-	-	-	-	-	-
新建改建農村公路	萬公里	20	-	-	-	-	-	-
棚戶區改造	萬套	繼續推進	-	-	-	-	-	-
常住人口城鎮化率	%	60.6	-	-	-	-	-	-
農村貧困人口	萬人	>1000	准下農村貧困人口全	-	-	-	-	-
易地扶貧搬遷	萬人	基本完成十三五規劃	-	-	-	-	-	-

資料來源：各年政府工作報告、致富研究院



研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk