



# 大公国际：化压力为动力，创造更为光明的发展前景—— 2025 年我国宏观经济形势分析及展望

技术研究部（研究院） 宏观债市组

2025 年 1 月 9 日

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。当前，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。在新困难新问题增多的情况下，中央经济工作会议为中国经济高质量发展把舵定向，2025 年我国将采取更加积极的财政政策和提振内需政策，支持经济增长。扩内需方面，强化政策支持和政策落实，加快构建完整的内需体系，释放消费潜力。投资方面，推动三大投资稳中有进，加快转型升级及推进有效投资，激发投资活力。同时，通过降准降息、扩张财政赤字、增加专项债和特别国债等逆周期调节方式，进一步激发国内市场潜力。战胜困难挑战将带来新的发展机遇，2025 年我国一定能够在复杂的国际经济环境中保持经济的稳定性和可持续增长。

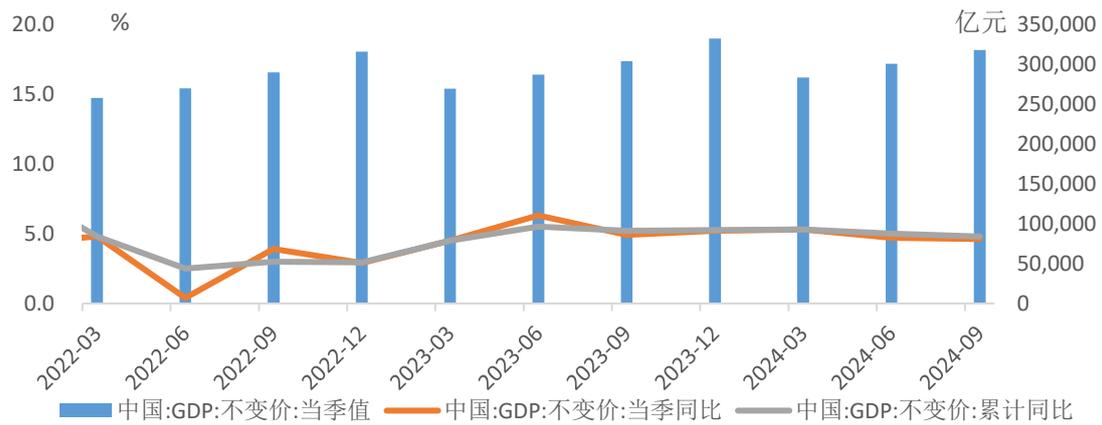
## 一、2024 年宏观经济运行情况

### （一）经济运行整体平稳，回升向好的积极因素累积增多

今年我国经济呈现温和复苏态势。前三季度 GDP 同比增长 4.8%，环比连续 9 个季度保持正增长。从产业结构来看，呈现出高技术制造业增长较快、现代服务业增势较好的特点。从供需端来看，消费复苏不足和房地产市场筑底成为经济增长的主要拖累，新质生产力大力发展促进制造业和出口表现较好，成为宏观经济的主要支撑点。分季度来看，一季度同比增长 5.3%，经济取得良好开局。二季度同比增长 4.7%，受有效需求不足影响，增速有所走弱。新质生产力加速发展促进制造业和出口表现较好，成为宏观经济的主要支撑点。消费不足和房地产市场低迷仍为经济增长的主要拖累。三季度受极端天气等因素影响，同比增长 4.6%。为努力完成全年经济发展目标，政府加大了宏观政策逆周期调节力度。财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，释放出明确的稳增长信号，增强了市场信心、改善了市场预期，多项经济数据已出现边际回暖，基本可以完成全年经济社会发展目标。



图 1：近年来中国经济增长情况



数据来源：Wind，大公国际整理

### （二）消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显

消费是拉动我国经济发展的重要引擎，是畅通国内大循环的重要环节。第一，从消费动力来看，更好满足人民群众新的资产配置需求，更好激发绿色经济、数字经济、健康消费等新消费潜能，成为激活消费潜力的关键所在。得益于以旧换新等政策效果的不断显现，1-11月，社会消费品零售总额44.27万亿元，同比增长3.5%，消费新增长点持续涌现。第二，从消费趋势来看，2024年前三季度全国居民人均可支配收入同比增长5.2%，总体呈现回升态势，但不同地区和消费类别表现各异。乡村消费潜力释放，城镇消费增速放缓；餐饮恢复强劲，商品零售表现偏弱；武汉和苏州的消费增速超越北上广深等一线城市。第三，从消费人群来看，更加重视将促销费和惠民生相结合，促进中低收入群体增收，实施提振消费行动，加大对特定群体的支持力度，扩大养老、托育等服务消费。

### （三）三大投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用

2024年以来，稳投资政策逐步落地，效果显著。在超长期特别国债资金支持、专项债发行以及政策性开发性金融工具有力支持下，投资项目建设稳步推进，投资总体上保持平稳增长。一是制造业投资增长强劲。1-11月制造业投资同比增长9.3%，对整体投资增长贡献率达到68.1%。二是随着“两重”“两新”等政策的持续推进，1万亿超长期特别国债下达到项目和地方，基础设施投资稳步前进。三是房地产开发投资仍处于低位，商品房销售等多项指标处于筑底阶段。为促进房地产止跌回稳，房地产信贷政策迎来多项调整，主要包括LPR及房贷利率下降、首付比例下调、存量房贷降息等方面。在2024年10月国新办发布会上，住建部将稳地产政策“组合拳”概括为“四个取消、四个降低、两个增加”，释放积极信号，合理引导市场需求释放，进一步推动房地产发展新模式。



#### （四）进出口总体表现稳健，短期波动不改长期趋势

伴随着国际经贸形势不断变化，我国外贸进出口呈现出以下特征。一是 2024 年进出口增速整体平稳增长。前 11 个月，我国货物贸易进出口同比增长 4.9%，1 月开局良好，3 月受基数影响有短期波动，4 月迅速改善后至 11 月连续 8 个月保持增长。二是贸易对象更加多元化。美国、欧盟、日韩是我国主要贸易对象国，占外贸比重 30%以上。我国对共建“一带一路”国家进出口同比增长 6%，其中，对东盟增长 8.6%；与拉美、非洲等新兴市场贸易往来更加频繁。三是产品优势更加明显。国内产业转型升级、升级类消费增长较快，技术含量及附加值高的机电产品出口同比增长 8.4%，“新三样”出口突破万亿元。四是各类经营主体保持活跃，民营企业实现较快增长。民营企业进出口增长 8.7%，占外贸总值的 55.3%，继续保持我国第一大外贸主体地位。外商投资企业进出口 11.67 万亿元，增长 1.1%，占我外贸总值的 29.3%。

#### 二、2025 年国内宏观经济及政策展望

展望 2025 年，我们认为在 2024 年 GDP 增速目标基本完成的基础上，增速目标设定在 5%左右的概率较大，主要是基于以下三方面的考虑：一是中国经济运行整体平稳，韧性强、潜力大、长期向好的基本面没有改变，在提振市场信心、化解地方债务风险等政策措施指引下，中国经济将实现稳中向好的复苏态势。二是 2025 年是中国经济转型升级的关键时期，培育壮大新质生产力成为当前中国经济发展的重要方向，尽管面临挑战，但新质生产力潜力巨大，新质生产力将带动中国经济走入新的阶段。三是促进房地产市场止跌回稳和提振消费需求将是政策的重点发力方向，房地产对经济的拖累效应有望减小，消费增长仍有亮点，有望企稳回升。总体来看，明年经济仍将积聚新动能、塑造新优势，我国经济企稳回升的态势将进一步巩固。

**扩内需方面，提振消费的政策力度将加大，推动消费进一步恢复。**一是“两新”政策将继续支撑消费增速回升。中央经济工作会议将扩大内需放在重点工作第一位，会议强调“要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”，体现了扩内需的重要性和紧迫性。国家发改委在 1 月 3 日的发布会上表示，今年将大幅增加超长期特别国债资金规模，加力扩围实施“两新”工作，重点工作从扩大范围、提升标准和完善机制等方面展开，尽快释放居民消费潜力。二是扩大内需还要加快培育完整的内需体系。一方面，着力提高居民收入水平，稳定收入和夯实消费需求的基础，另一方面，着力完善供给结构，优化产能布局、强化产



业链融合、减少低效产能，以更好地匹配需求变化。只有消费市场的活力不断增强，新质生产力持续培育，我国经济恢复的基础才能进一步筑牢。建议今年重点关注消费电子、新能源汽车及上下游产业链、家电、家装等消费品以旧换新政策加力下受益的行业，以及首发经济、冰雪经济、银发经济等领域，这将引导消费行业向更高品质、更多元化的方向发展。

**投资方面，三大投资将保持稳中有进，转型升级加快推进有效投资。**一是制造业投资方面，随着供给侧改革的深入推进，制造业投资结构将不断优化。在培育和发展新质生产力的过程中，高技术制造业的投资动能将保持高增长；伴随数字化转型政策体系不断健全，政策将引导企业智能化改造向纵深推进，制造业的市场主体有望扩大有效投资，优化投资布局结构。二是基建投资方面，国家将通过超长期特别国债及专项债加大对基建的支持力度。1月3日召开的国常会提出今年将加力实施城中村和危旧房改造，在新增100万套的基础上继续扩大规模，城市更新是对城市空间进行重新优化配置，逐步成为我国新型城镇化战略的重要组成部分，是现阶段稳投资的重要抓手。三是房地产投资方面，预计一系列优化调整政策有望助力市场回稳，房地产投资对经济增长的拖累将有所减轻。建议重点关注制造业技改投资、高新技术制造业投资、“两重”政策带动的基础设施投资、绿色低碳基础设施投资以及大规模设备更新政策加码下的设备购置投资等。

**货币政策仍具有调整空间，加大支持实体经济力度。**本次中央经济工作会议，将连续实施了14年的“稳健的货币政策”调整为“适度宽松的货币政策”，表明货币政策立场已经发生重大变化。“适度宽松”是指量、价、结构均会宽松。在总量方面，2024年两次降准共1个百分点，1月5日召开的央行例会表示将会择机降准降息，目前，我国金融机构加权平均存款准备金率为6.6%，预计2025年央行还将进一步实施降准，保持流动性合理充裕和对实体经济较强的支持力度。在价格方面，2024年两次降低政策利率共0.3个百分点，在“适度宽松”的基调下，2025年7天逆回购利率预计进一步调降，以更大力度的货币宽松支持促增长政策发力。在结构方面，2024年央行推出了两项资本市场支持工具，5月推出3000亿保障性住房再贷款，9月推出非银互换便利和回购增持再贷款，意在改善预期、提振资产价格。2025年或有更多“创新金融工具”推出，以稳资产价格。央行近期表示，金融“五篇大文章”的政策框架已基本建立，将科学运用结构性货币政策工具，优化工具体系，加强与财政政策协同配合，进一步加大对科技创新、促进消费的金融支持力度。



积极的财政政策加码促进经济回升向好，早发力更给力。中央经济工作会议首次提出要实施“更加积极”的财政政策，意味着在已出台“增量财政政策”的基础上，2025年财政政策将从收支两方面加劲发力。一方面，多措并举筹措资金，拓展财政空间，包括提高财政赤字率、增发超长期特别国债、增发专项债。2024年中国GDP总量约为135万亿元，假如2025年赤字率有望提高到4%左右，1个百分点的赤字率约为1.35万亿元，对应赤字规模约5.4万亿左右，进一步为推动经济发展提供财政支持；2024年超长期特别国债发行规模为1万亿元，2025年在“大幅增加”基调下，用于支持“两重”项目和“两新”政策的超长期特别国债发行规模有望增加到1.5-2万亿。在化债加力减轻地方政府隐债负担后，地方政府新增专项债额度也有望较大幅度提升，考虑到2024年专项债新增额度为3.9万亿元，2025年要扩大使用范围，预计规模可达4.5万亿元。明年也可能发行1万亿特别国债用于补充国有大行核心一级资本。另一方面，优化财政支出结构，更加注重惠民生、促消费、增后劲，兜牢基层“三保”底线，以提高资金使用效益。同时财税改革也在稳步推进，2024年底通过的《中华人民共和国增值税法》，是我国第一大税种增值税完成立法，关税法也已开始实施，财税改革对于发展对外贸易、扩大制度型开放、推动经济高质量发展具有重要意义。

尽管2025年全球经济增长面临的不确定性、不稳定性因素增多，但我国经济一路都是爬坡过坎走过来的，中国一向善于将外部的压力化作推进内部改革的动力。当下，新质生产力是推动经济社会发展、克服各种困难和挑战的重要力量，在外需市场不稳定不确定的背景下，坚持扩大内需，要更多依托国内市场，深度释放内需动力，促进国民经济良性循环。战胜困难挑战将带来新的发展机遇，2025年我国一定能够在复杂的国际经济环境中保持经济的稳定性和可持续增长，创造更为光明的发展前景。



## 报告声明

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。