

# 2025 年政府工作报告学习体会

## 以消费提振畅通经济循环

年内通胀目标设定更加务实。财政支出力度有望明显加大。以消费提振畅通经济循环。民营经济获政策加力支持。

- 3月5日，十四届全国人大三次会议开幕会在北京人民大会堂举行。国务院总理李强作政府工作报告。（下文简称“报告”）。
- 报告提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长5%左右，与2024年目标持平。粮食产量1.4万亿斤左右，较2024年有所上调。此外，在生态环境质量方面，报告提出2025年单位国内生产总值能耗降低3.0%左右，较去年增加0.5个百分点。

值得一提的是，2024年12月，中国CPI累计同比增速实现0.2%，国内通胀仍显不足。报告将2025年居民消费价格涨幅目标定为2.0%左右，较去年下调1.0个百分点，政策端对物价形势的判断更加务实，且与2024年中央经济工作会议“物价合理回升”的表述相呼应。

- 报告提出，“实施更加积极的财政政策”；“2025年赤字率拟按4%左右安排，赤字规模5.66万亿元”；其中，赤字率安排较2024年增长1.0个百分点。此外，报告提出，今年“拟发行超长期特别国债1.3万亿元”及特别国债5000亿元，其中，5000亿元特别国债专项用于国有大型商业银行资本补充；考虑到年内特别国债发行规模较大，据我们测算，2025年实际赤字率或将达到5.0%以上，财政支出力度有望明显加大。
- 在扩大内需方面，报告提出“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”。促消费层面，报告要求，“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费”，要“以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级”；并“安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新”。

着眼2024年限额以上社零结构，粮油食品、家电及通讯器材是当年出口同比增速的主要支撑；而受到2023年较高基数的影响，汽车消费对当年社零同比增速的贡献较为有限。我们认为，汽车、地产下游相关消费仍将是年内促消费的重要抓手。首先，随着消费品“以旧换新”政策的持续推进，年内汽车、家电销售有望持续改善，对年内社零增速形成支撑。其次，报告再次提及股市、楼市，地产销售回暖或对下游家具、家装等消费有所带动；此外，房价趋稳有望形成“正财富”效应，从而带动居民消费意愿。

投资方面，报告提出“积极扩大有效投资”，年内中央预算内投资拟安排7350亿元左右，较往年规模延续上升，叠加年内特别国债、地方政府专项债均有增量，政府投资安排相对充裕。

- 风险提示：**海外通胀韧性超预期；地缘关系的不确定性。

### 相关研究报告

《AI、黄金与美债》20250302

《策略周报》20250302

《3月金股组合》20250302

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 年内通胀目标设定更加务实

3月5日，十四届全国人大三次会议开幕会在北京人民大会堂举行。国务院总理李强作政府工作报告。（下文简称“报告”）。

2025年国内经济发展目标延续稳重有进。报告提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长5%左右，与2024年目标持平。粮食产量1.4万亿斤左右，较2024年有所上调。此外，在生态环境质量方面，报告提出2025年单位国内生产总值能耗降低3.0%左右，较去年增加0.5个百分点。

值得一提的是，2024年12月，中国CPI累计同比增速实现0.2%，国内通胀仍显不足。报告将2025年居民消费价格涨幅目标定为2.0%左右，较去年下调1.0个百分点，政策端对物价形势的判断更加务实，且与2024年中央经济工作会议“物价合理回升”的表述相呼应。

图表 1. 2023-2025 年政府工作报告重要经济目标对比

政府工作报告目标	2025	2024	2023
GDP:同比 (%)	5.0	5.0	5.0
单位国内生产总值能耗下降 (%)	3.0	2.5	0.0
城镇新增就业人口 (万人)	1200.0	1200.0	1200.0
CPI:同比 (%)	2.0	3.0	3.0
财政赤字 (亿元)	56600.0	40600.0	-
财政赤字:赤字率 (%)	4.0	3.0	3.0
城镇调查失业率 (%)	5.5	5.5	5.5
地方专项债 (万亿元)	4.4	3.9	3.8
中央预算内投资 (亿元)	7350.0	7000.0	-
粮食产量 (亿斤)	14000.0	13000.0	13000.0

资料来源: wind, 中银证券

## 财政支出力度有望明显加大

报告提出，“实施更加积极的财政政策”：“2025年赤字率拟按4%左右安排，赤字规模5.66万亿元”；其中，赤字率安排较2024年增长1.0个百分点。此外，报告提出，今年“拟发行超长期特别国债1.3万亿元”及特别国债5000亿元，其中，5000亿元特别国债专项用于国有大型商业银行资本补充；考虑到年内特别国债发行规模较大，据我们测算，2025年实际赤字率或将达到5.0%以上，财政支出力度有望明显加大。

在地方财政方面，今年新增地方政府专项债额度4.4万亿元，较2024年增加0.5万亿元，有效保证了地方财政的支出能力。值得注意的是，为增加地方政府的中长期“自主财力”，报告提出“加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方”，在为地方财政带来收入增量的同时，积极引导各地方政府拉动当地消费，进而扩大内需。

货币政策方面，报告提出，“实施适度宽松的货币政策”，年内将“适时降准降息”。在货币政策的支持领域方面，报告指出要“更大力度促进楼市股市健康发展”，并“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”。

## 以消费提振畅通经济循环

在扩大内需方面，报告提出“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”。促消费层面，报告要求，“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费”，要“以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级”；并“安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新”。

着眼2024年限额以上社零结构，粮油食品、家电及通讯器材是当年出口同比增速的主要支撑；而受到2023年较高基数的影响，汽车消费对当年社零同比增速的贡献较为有限。我们认为，汽车、地产下游相关消费仍将是年内促消费的重要抓手。首先，随着消费品“以旧换新”政策的持续推进，年内汽车、家电销售有望持续改善，对年内社零增速形成支撑。其次，报告再次提及股市、楼市，地产销售回暖或对下游家具、家装等消费有所带动；此外，房价趋稳有望形成“正财富”效应，从而带动居民消费意愿。

图表 2. 各品种消费对当期限额以上社零同比增速的贡献 (pct)

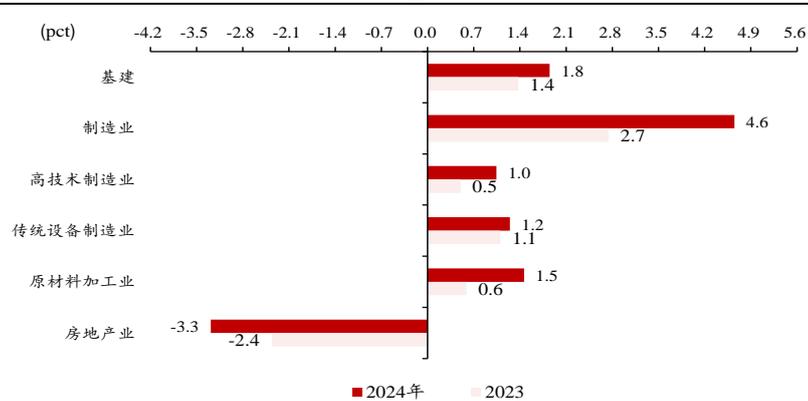
	2024-12	2023-12
限额以上商品零售总额	2.70	5.50
粮油食品、饮料烟酒类	1.36	1.00
服装鞋帽、针、纺织品类	0.03	1.05
服装类	0.01	0.89
化妆品类	-0.03	0.13
金银珠宝类	-0.06	0.25
日用品类	0.14	0.13
体育、娱乐用品类	0.08	0.08
书报杂志类	-0.02	0.05
家用电器和音像器材类	0.65	0.03
中西药品类	0.13	0.21
文化办公用品类	-0.01	-0.17
家具类	0.03	0.03
通讯器材类	0.41	0.27
石油及制品类	-0.28	-1.12
建筑及装潢材料类	0.00	0.08
汽车类	-0.15	1.69
其他类	0.12	-0.07

资料来源: wind, 中银证券

投资方面, 报告提出“积极扩大有效投资”, 年内中央预算内投资拟安排 7350 亿元, 较往年规模延续上升, 叠加年内特别国债、地方政府专项债均有增量, 政府投资安排相对充裕。

在投资方向上, 除报告特别强调的“两重”外, 年内有效投资有望继续向“新质生产力”倾斜, “人工智能+”等重点领域值得关注。2024 年高技术制造业资本开支意愿持续较强, 是 2024 年固定资产投资的重要支撑, 拉动当年固定资产投资增速 1.0 个百分点, 2025 年计算机通信和其他电子设备制造业投资增速值得期待。

图表 3. 各行业对固定资产投资同比增速的贡献 (pct)



资料来源: 万得, 中银证券

## 民营经济获政策加力支持

2月17日民营企业座谈会召开后, 政策加力支持民营经济: 2月24日, 民营经济促进法草案二审稿提请十四届全国人大常委会审议; 3月3日, 央行、全国工商联等五部门联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会, 提出推动完善融资配套机制, 下大气力解决民营企业融资难、融资贵问题。

2024 年工业企业利润总额同比下滑 3.3%, 同期民营企业利润总额同比增长 0.9%, 得益于去年四季度扩内需政策的不断发力, 民营企业盈利能力持续修复。报告此次特别提及“扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施, 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”, 年内政策有望继续引导民营经济加速发展, 民营企业盈利能力有望持续修复。

**风险提示:** 海外通胀韧性超预期; 地缘关系的不确定性。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371