

2025 年 01 月 21 日

南华宏观研究团队报告 2024 年经济目标顺利完成，从地方 两会窥探 2025 年经济前景

核心观点：

2024 年 GDP 数据公布，全年 GDP 增长 5%，顺利完成了 2024 年经济增长目标。在消费政策、财政政策以及抢出口效应的三重推动下，四季度 GDP 达到了 2024 年全年的最高值，同比增长 5.4%。那么，2025 年的经济形势究竟如何？我们试图从地方两会中窥探一二。

总体来看，尽管各省市对部分经济目标进行了边际下调，但从各地方政府的工作报告中，我们仍能清晰地看到，各地均将“扩内需、促消费”摆在了首要位置。总体来看，在政策提前发力的支撑下，叠加消费潜能的逐步释放以及抢出口效应的支撑，一、二季度经济的确定性相对较强。而下半年，经济将更多地进入政策验证期，同时可能面临关税冲击等外部因素的不确定性，经济形势的不确定性相对较大。

风险提示：文章内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290 号

曹扬慧：
投资咨询证号：Z0000505

潘响：
期货从业证号：F03107845

目录

章节

1. 2024 年经济目标顺利完成，从地方两会窥探 2025 年经济前景.....	1
---	---

目录

图表

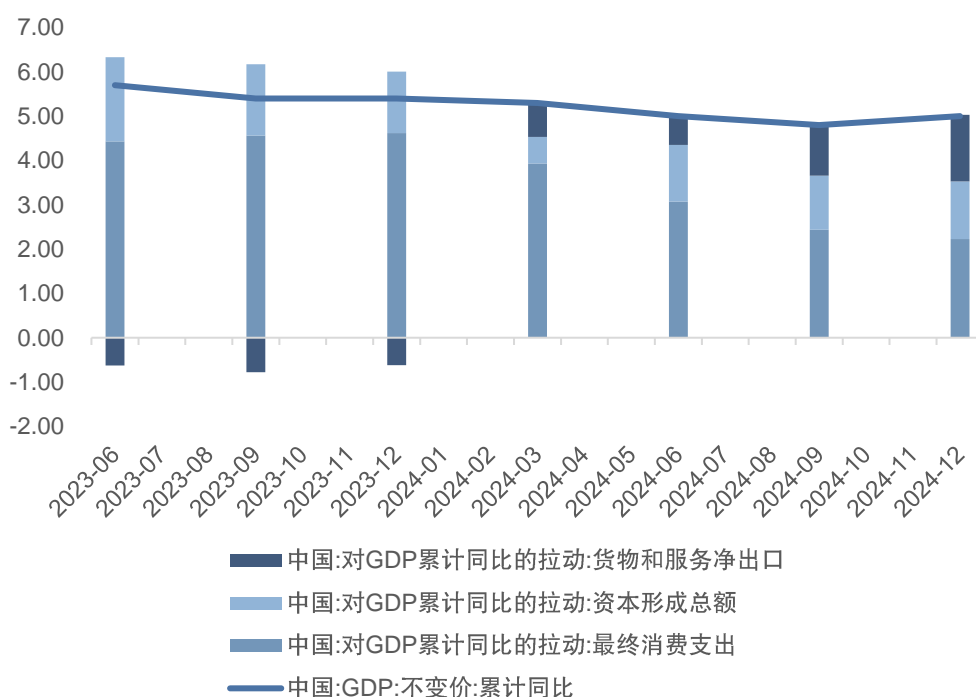
图 1.1: 2024 年 GDP 增长 5% (%)	1
图 1.2: 四季度社会消费品零售总额逐步修复 (%)	2
图 1.3: 餐饮收入下滑严重 (%)	2
图 1.4: 以旧换新政策效果显著 (%)	3
图 1.5: 人均可支配收入累计同比边际好转 (%)	4
图 1.6: 财产净收入大幅改善 (%)	4
图 1.7: 固定资产投资累计同比韧性十足 (%)	5
图 1.8: 12 月出口金额当月同比上涨趋势明显 (%)	6
图 1.9: 12 月抢出口效应明显 (%)	6
图 1.10: 31 个省级地区 2025 年发展主要经济目标	7

1. 2024 年经济目标顺利完成，从地方两会窥探 2025 年经济前景

1.1 回顾 2024 年经济增速情况

2024 年 GDP 数据公布，全年 GDP 增长 5%，顺利完成了 2024 年经济增长目标。在消费政策、财政政策以及抢出口效应的三重推动下，四季度 GDP 达到了 2024 年全年的最高值，同比增长 5.4%。然而，从拉动全年 GDP 的分项来看，消费对 GDP 的累计拉动作用呈现逐步走低趋势，不过在四季度有所企稳。与此同时，投资和出口对 GDP 的累计拉动作用则在逐步提升，尤其是出口，增长态势十分明显。

图 1.1：2024 年 GDP 增长 5% (%)

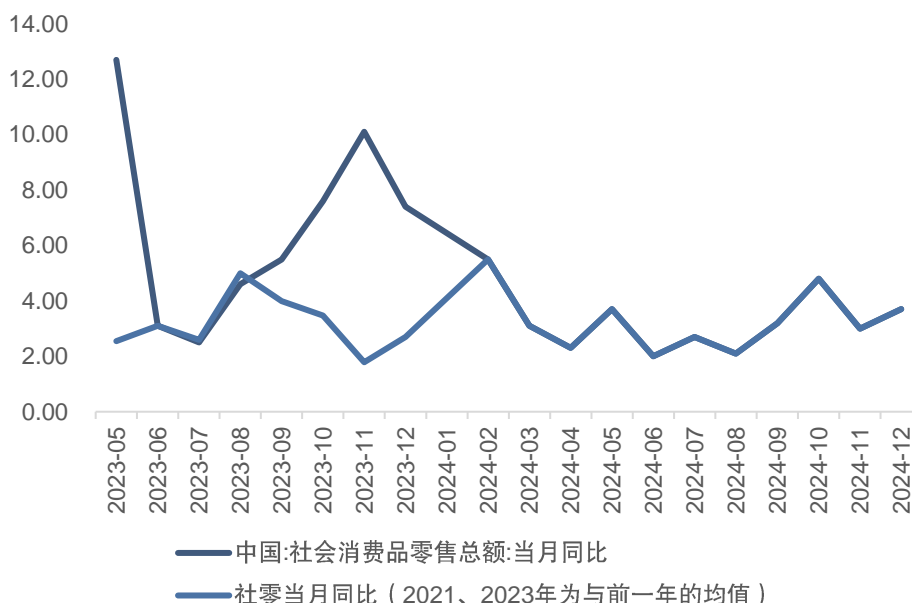


资料来源：Wind 南华研究

从 GDP 分项来看，消费仍是主要拖累项。那么，在四季度实施的消费品以旧换新政策的支撑下，为何消费仍然是主要拖累项呢？如果观察社会消费品零售总额的当月同比增速，会发现 10 月、11 月和 12 月的社会消费品零售总额当月同比增速相较于二、三季度平均 2.6% 左右的当月同比增速有所提高，但与去年 5% 甚至 10% 的当月同比增速相比，四季度的表现并不强劲。进一步分析去年高达 10% 左右的当月同比增速，可以发现其在很大程度上是由于前年基数较低所致。因此，如果对 2023 年社会消费品零售总额的当月同比数据进行两年平均计算，就会发现 2023 年四季度的社会消费品零售总额增速并不高。由此可知，2024 年四季度社会消费品零售总额的增长在一定程度上受到了基数效应的影响。那么，社会消费品零售总额增速究竟受到什么因素的拖累呢？从消费类型来看，餐饮收入受到基数效应的影响，相较于去年

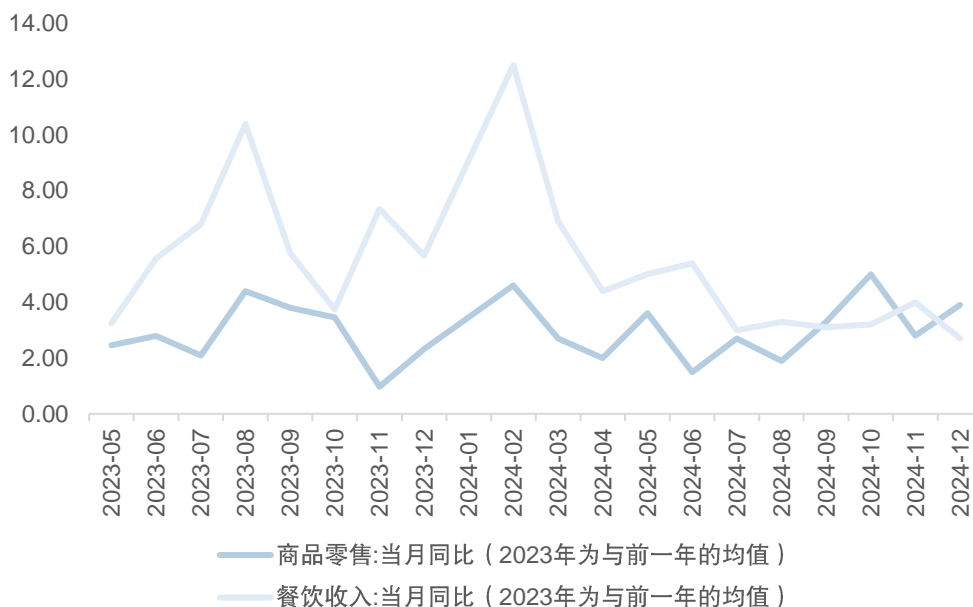
有明显下滑。在当前消费降级的大背景下，餐饮行业或许也步入了“以价换量”的趋势。商品零售的当月同比增速在以旧换新政策的推动下，四季度明显回暖，其中家电音响、家具、通讯器材等品类的同比增速有明显改善。总体而言，政策支撑在边际上对社会消费品零售总额有一定的改善作用，但改善幅度有限。未来若要使消费有较强的改善动力，关键还是要聚焦于居民收入的修复。

图 1.2：四季度社会消费品零售总额逐步修复（%）



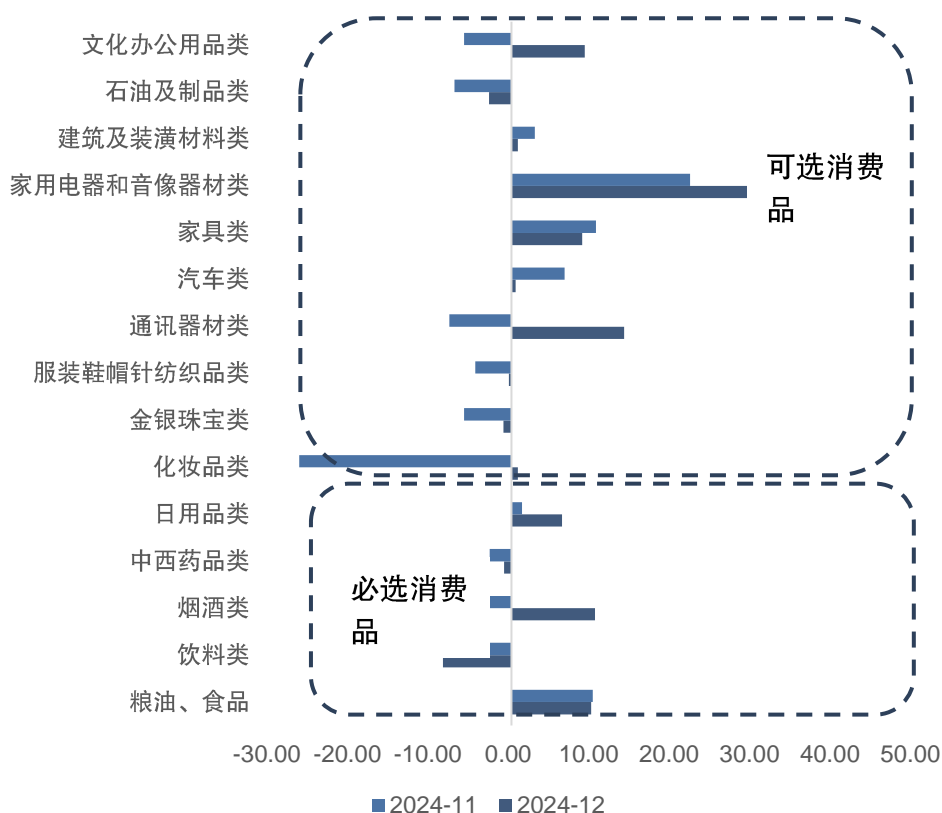
资料来源：Wind 南华研究

图 1.3：餐饮收入下滑严重（%）



资料来源：Wind 南华研究

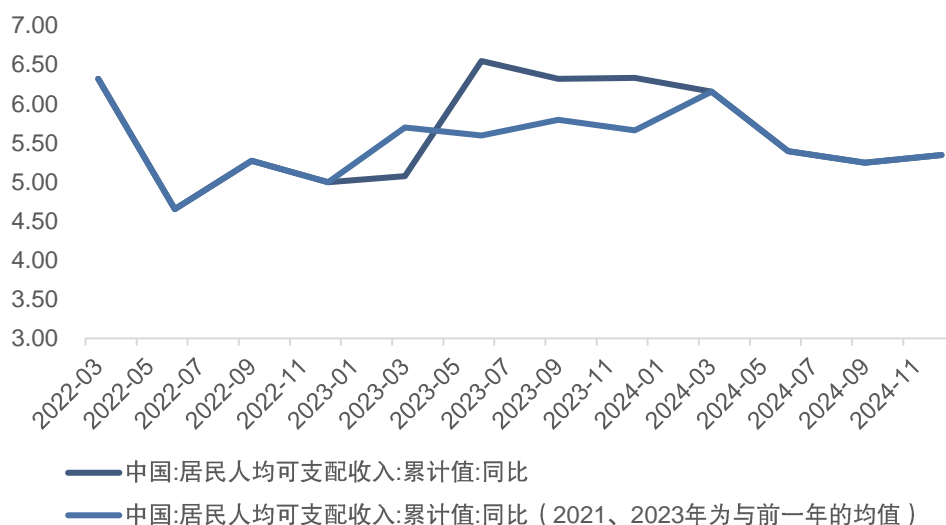
图 1.4：以旧换新政策效果显著（%）



资料来源：Wind 南华研究

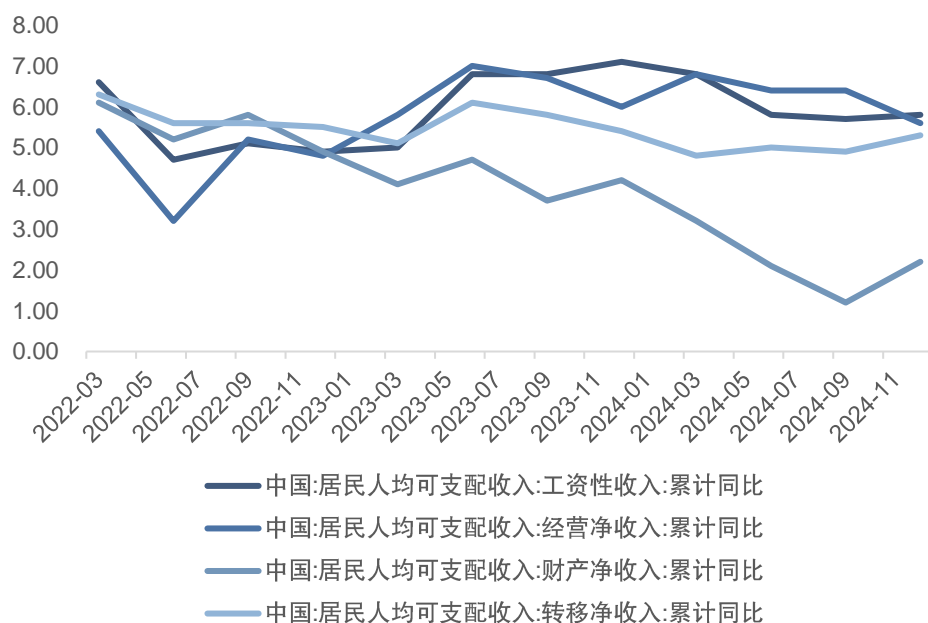
目前来看，居民人均可支配收入的累计同比增速仍不及疫情前水平，但四季度人均可支配收入出现了边际好转的趋势。这一好转主要得益于财产性净收入的增长，四季度财产性净收入累计同比增速较三季度上升了1个百分点。除经营性净收入出现边际下滑外，工资性净收入和转移性净收入均有所上涨，但工资性净收入的上涨幅度相对较小。财产性净收入的上涨主要受到近期房地产市场回暖以及权益资产表现向好的影响。然而，未来人均可支配收入的修复能否持续仍需进一步观察。

图 1.5：人均可支配收入累计同比边际好转（%）



资料来源：Wind 南华研究

图 1.6：财产净收入大幅改善（%）



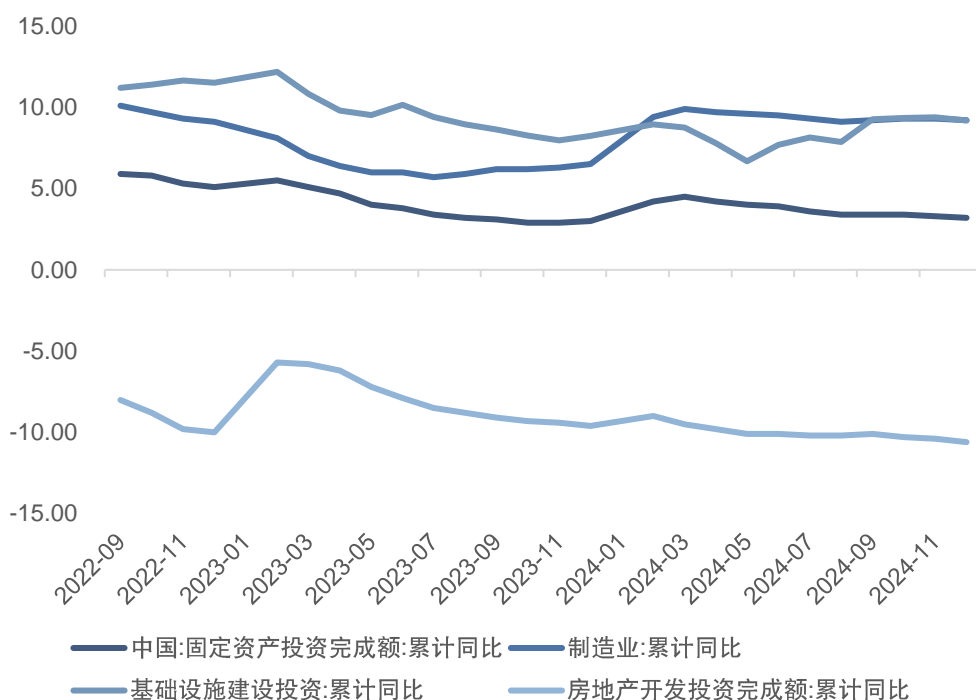
资料来源：Wind 南华研究

2025年1月5日财政部发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》不仅扩大了补贴范围，将手机等数码产品纳入了补贴范围，还进一步提高了部分领域的设备更新补贴范围。近期，商务部召开专题新闻发布会表示全国各地将从1月20日开始陆续实施手机等数码产品购新补贴。数码产品补贴赶在春节消费季之前实施，也是希望借春节假期充分释放政策潜能。目前消费仍是影响经济的关键一环，在消费政策的持续支撑下，若居民收入能得到有效恢复，或能在一定程度上扭转有效需求不足的问题。

2025年1月5日，财政部发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，进一步扩大补贴范围，将手机、平板、智能手表（手环）等数码产品纳入补贴范围，并提高了部分领域的设备更新补贴标准。商务部也于近期召开专题新闻发布会，宣布全国各地将从1月20日起陆续实施手机等数码产品的购新补贴。这一政策的实施赶在春节消费季之前，旨在借助春节假期的消费热潮，充分释放政策潜能。目前，消费仍是影响经济的关键因素。在消费政策的持续支撑下，若居民收入能得到有效恢复，有望在一定程度上扭转有效需求不足的问题。

从投资和净出口增速来看，固定资产投资累计同比仍然表现出较强的韧性。其中，制造业投资和基建投资累计同比增速虽有小幅放缓，但整体仍保持稳定。相比之下，房地产开发投资的跌幅仍在持续扩大，显示出一定的下行压力。

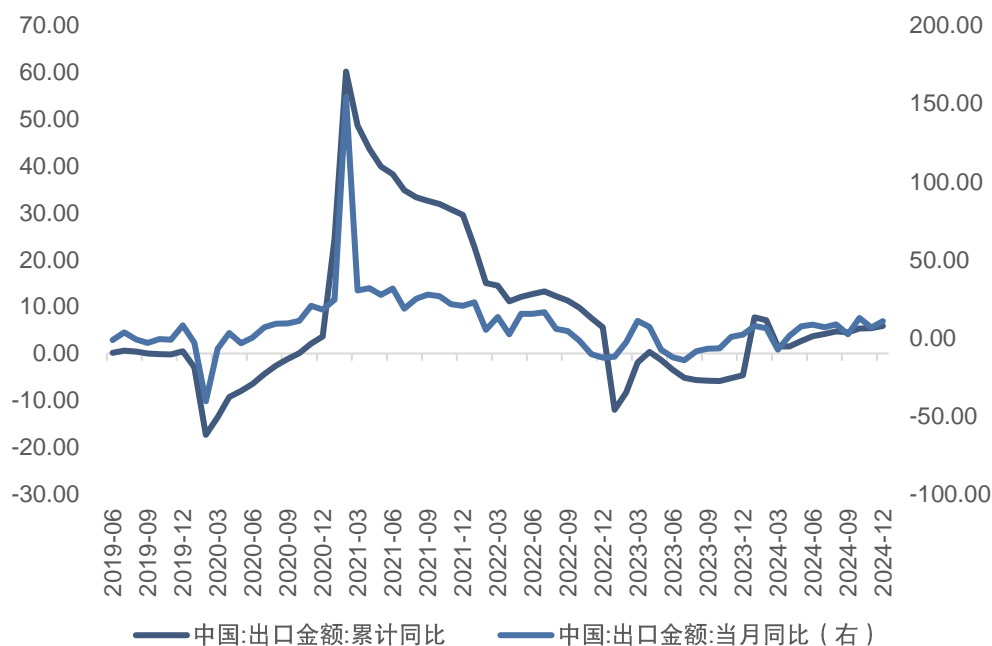
图 1.7：固定资产投资累计同比韧性十足（%）



资料来源：Wind 南华研究

出口方面，出口金额当月同比上涨趋势明显。从主要出口国家来看，美国出口金额当月同比增速较上月上升7.59个百分点，达到15.59%。12月出口金额的大幅上涨可能与美国加征关税威胁所引发的“抢出口”现象有关。2025年1月20日，特朗普正式就任美国总统。从目前情况看，特朗普宣布将从2月1日起对从加拿大和墨西哥进口的商品征收25%的关税，但尚未提及中国。中美之间可能仍在进行贸易磋商。此外，特朗普在就职演讲中强调了迅速降低通胀的目标。在此背景下，预计未来中美贸易关系更可能采取逐步加征关税的方式，抢出口效应在短期内或仍将维持。

图 1.8：12 月出口金额当月同比上涨趋势明显（%）



资料来源：Wind 南华研究

图 1.9：12 月抢出口效应明显（%）

时间	主要国家及地区出口金额当月同比(%)								
	美国	欧盟	东盟	日本	韩国	中国香港	中国台湾	澳大利亚	俄罗斯
2024-12	15.59	8.76	18.94	-4.23	4.00	-7.59	14.15	-12.31	5.54
2024-11	8.00	7.23	14.90	6.35	-2.56	-2.65	6.38	0.46	-2.53
2024-10	8.10	12.72	15.79	6.77	4.99	2.11	2.91	2.20	26.71
2024-09	2.16	1.32	5.48	-7.12	-9.21	5.74	-1.63	-7.47	16.60
2024-08	4.94	13.40	8.97	0.52	3.37	7.85	6.78	-3.24	10.35
2024-07	8.10	8.00	12.16	-5.98	0.82	12.65	23.10	-2.40	-2.81
2024-06	6.60	4.08	15.02	0.88	4.11	8.96	27.63	1.17	3.48
2024-05	3.62	-0.98	22.51	-1.57	3.61	10.24	25.54	-0.39	-1.96
2024-04	-2.80	-3.57	8.15	-10.92	-6.11	8.92	3.95	-6.16	-13.56
2024-03	-15.92	-14.94	-6.25	-7.80	-12.06	-1.36	5.40	-19.39	-15.67
2024-02	13.36	5.12	-12.48	-22.20	-22.34	-17.62	-22.09	-3.78	9.11

资料来源：Wind 南华研究

2024 年已落下帷幕。尽管仍有结构性矛盾的存在，但在政策的有力支撑下，全年经济目标增速得以顺利完成。那么，2025 年的经济形势究竟如何？我们试图从地方两会中窥探一二。

1.2 从地方两会展望 2025 年经济增速

截至当前，全国 31 个省级地区已基本全部召开两会。从目前已公布的各地区 2025 年主要经济目标来看，有 13 个省份的 GDP 增速目标与去年保持一致，而 17 个省份小幅下调了地区生产总值目标。目前，仅有天津市上调了地区生产总值目标。在 7 个主要经济大省中，仅有福建省较上年略有下调，其他省份均维持不变。北京、上海的 GDP 增速目标仍定为 5%，与全国经济目标增速较为契合。预计 2025 年全

国GDP增速目标也将维持在5%左右。

从“三驾马车”的视角来看各地区的增速目标，可以发现大部分省份的消费增速目标略有下调，投资增速目标则呈现出较为分化的态势，而进出口增速目标方面，大部分省份并未提及具体数值。具体来看，除海南省上调了社会消费品零售总额增速目标外，大部分省市的社零增速目标均有所下调或维持不变，且多数省份将社会消费品零售总额增速目标定在5%左右。固定资产投资增速目标方面，各地区表现较为分化，且多数经济大省未公布具体目标值。其中，5个地区上调了固定资产投资增速目标，8个省份下调了该目标值。在进出口总额增速目标方面，公布具体目标的地区较少，且大部分省份下调了进出口总额增速目标。整体来看，2025年的外贸前景并不乐观。

此外，目前，有13个地区的地方一般公共预算收入较去年有所下调。在物价指数目标方面，除西藏保持不变外，其他省份均较去年下调了一个百分点。这些目标的设定更加贴合当前中国经济的基本面。与此同时，大部分省份将失业率目标定为5.5%左右，预计全国失业率目标也将维持在5.5%左右。

图 1.10: 31 个省级地区 2025 年发展主要经济目标

省份	GDP增速		社零增速		投资增速		进出口总额增速		工业增加值增速		地方一般公共预算收入增速		CPI同比		失业率		城镇新增就业		
	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	
广东	5%左右	5%	5%左右	6%	提质增效	4%	稳健提质	1%	6%左右	5%	3%	3%	2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	110万人以上	110万人以上	
浙江	5.5%左右	5.5%左右	5%以上	5.5%左右					6%以上	6%左右			2%左右	3%左右	5%以内	5%以内			
北京	5%左右	5%左右											2%左右	3%左右	5%以内	5%以内			
上海	5%左右	5%左右											2%	5%	5%以内	5%以内			
福建	5%-5.5%	5.5%左右	5.5%左右	6.5%左右		5%左右	3%左右	5.5%左右					2%左右	3%左右	5%左右	5.5%左右			
江苏	5%以上	5%以上	5.5%左右	5.5%左右					稳增长				4%左右	2%左右	3%左右	5%左右	120万人以上	120万人以上	
山东	5.5%左右	5%以上							稳健提质				3%	4%	3%左右	5.5%左右	110万人以上	110万人以上	
河南	5.5%左右	5.5%左右	6%左右	7%	7%左右	7%			7%左右	6.5%	4%左右	5%	2%	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	85万人	85万人	
四川	6%左右	6%											2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	70万人以上	70万人以上	
湖北	5.5%左右	6%左右	5.5%以上	6%	5%	5%	稳健提质	6%	6.5%以上	7%	2.5%	6%	与全国一致	3%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	70万人	70万人
湖南	5.5%以上	6%左右	5.5%左右	7%左右	5%左右	7%左右	5.5%左右	9%左右	7%左右	5.5%左右	2%左右	3%	2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	68万人左右	68万人左右	
安徽	5.5%左右	5.5%左右	5%左右	5.5%左右	6%左右	5.5%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右	3%左右	5%左右	2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	30万人	36万人	
河北	5%以上	5.5%左右	5%左右	6%	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	40万人以上	40万人以上	
天津	5%左右	4.5%左右			全国平均水平以上				7.5%左右	6.5%左右			3%	3%	5.5%左右	5.5%左右			
陕西	5%左右	5.5%左右	5%左右	6.5%左右	5%左右	3%左右			7.5%左右	6.5%左右			2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右			
江西	5%左右	5%左右	5%左右	6.5%左右	5%左右	3%左右			7.5%左右	6.5%左右			3%	3%	5.5%左右	5.5%左右			
重庆	6%左右	6%左右	5%	8%	5%	4%	保持正增长						2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右			
辽宁	5%以上	5.5%左右	5%以上	8%	8%左右	10%	5%左右	6%	4.5%以上	6%	4%	5%	2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	47万人左右	46万人	
云南	5%左右	5%左右	7%左右						30%左右	7%左右	2%	3%	3%左右	3%左右	5.5%以内	5.5%以内	50万人以上	50万人以上	
广西	5%左右	5%以上	6%以上		3%以上	3%以上	5%以上	7%以上	6%以上	6%以上		3%左右	2%左右	3%左右	5.5%以内	5.5%以内	32万人以上	30万人	
山西	5%左右	5%左右	5%以上	5.5%左右	6%以上	10%左右	15%左右	15%左右	15%左右	15%左右	15%左右	15%左右	2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	45万人	45万人	
内蒙古	6%左右	6%以上							7%左右	7%左右	5.5%以上		2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	18万人以上	18万人以上	
贵州	5.5%左右	5.5%左右	5%左右	8%左右	4%左右	4.5%左右	12%左右	20%左右	7.5%以上	6.5%左右	10%左右	3%左右	2%左右	3%左右	5.5%以内	5.5%以内	60万人左右	60万人	
新疆	6%左右	6.5%左右	5%左右	8%左右	10%左右	10%左右			8%左右	8%左右	10%左右	10%左右	2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	46万人以上	46万人以上	
黑龙江	5%左右	5.5%左右	6.5%左右	8%左右	7%以上	7%以上			7%以上	7%以上			2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	30万人以上	30万人以上	
吉林	5.5%左右	6%左右	6%左右	6%以上	5%左右	3%以上			3%以上	3%以上			3%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右			
海南	6%以上	8%左右	10%以上	8%左右	8%以上	10%左右							2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右			
青海	4.5%左右	5%左右							6%左右	6.5%左右	8%左右	3%左右	5%左右	2%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右	6万人以上	6万人以上
宁夏	5.5%左右	6%左右	5%左右	8.5%	5%左右	6%左右							3%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右			
甘肃	5.5%左右	6%左右	5%左右	8.5%	5%左右	6%左右			8%左右	7%左右	5.5%左右	6%		3%左右	3%左右	5.5%左右	5.5%左右		
西藏	7%以上	8%左右	8%以上	10%左右	15%以上	13%左右							3%以内	3%以内	5%以内	5%以内			

资料来源：地方政府官网 南华研究

总体来看，尽管各省市对部分经济目标进行了边际下调，但从各地方政府的工作报告中，我们仍能清晰地看到，各地均将“扩内需、促消费”摆在了首要位置。主要抓手仍然是围绕消费品以旧换新政策，部分地区还大力推动服务消费，以实现社会消费品零售总额的增速目标。除此之外，各地区的城市更新工作预计会逐步推进。随着城中村货币化安置的推进，相关资金可能会在一定程度上刺激消费。

扩大内需是2025年经济的关键词。在政策提前发力的支撑下，叠加消费潜能的逐步释放以及抢出口效应的支撑，一、二季度经济的确定性相对较强。而下半年，经济将更多地进入政策验证期，同时可能面临关税冲击等外部因素的不确定性，经济形势的不确定性相对较大。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093



南华期货营业网点

