

一、25 年两会即将召开

2025 年全国政协十四届三次会议和十四届全国人大三次会议（即“两会”）将于 3 月 4 日和 3 月 5 日在北京召开，两会将正式宣布和批准全年政府预期经济目标和政府预算方案，为全年经济社会发展确立预期目标和发力方向。主要议程包括：审议政府工作报告；审查 2024 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展规划草案的报告、2025 年国民经济和社会发展规划草案；审查 2024 年中央和地方预算执行情况与 2025 年中央和地方预算草案的报告、2025 年中央和地方预算案等。

两会通常将延续去年年末（即 24 年 12 月）召开的中央经济工作会议的政策基调，并以当年年初（即 25 年 1 月）集中召开的地方两会作为前瞻性参考。

首先我们先对重要会议进行简单回顾和重点内容简述：

1. 中央经济工作会议：重点关注对当前经济的判断、次年定调、财政政策、货币政策、以及次年工作排序变化（扩内需、科技创新、改革、开放、化解风险、城乡融合、绿色发展、民生等）。2024 年底中央经济工作会议宏观政策基调为“更加积极的财政政策”和“适度宽松的货币政策”，其中对于财政政策表述变为“更加积极”，货币政策则自 2010 年以来首次再转向“适度宽松”。此外，对于 25 年重点工作任务的排序，将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为首位，其中在“扩内需”中，把“提振消费”置于首位。
2. 地方两会主要内容简述：全国 31 个省区市 25 年 GDP 增速目标设定在 4.5-7% 区间内，25 年各省 GDP 加权平均的增长目标为 5.3%（2024 年为 5.4%），其中 1 个地区（天津）上调增速目标，15 个地区持平，15 个地区下调。大部分省份将 CPI 目标从 2024 年的“3% 左右”下调至“2% 左右”。

表 1：2025 年地方两会经济增长及通胀目标

	2024年GDP规模 (万亿元)	2024年GDP实际增 速 (%)	2024年地方两会GDP增长 目标 (%)	2024年实际GDP与历年两会 制定的增长目标相比	2025年地方两会GDP增长目标 (%)	2025两会GDP目标增速相比上 届两会变化	2024年地方两会CPI 涨幅目标 (%)	2025年两会CPI涨幅 目标 (%)	2025两会 CPI目标增速相比 上届两会变化
内蒙古	26.3146	6.9	6以上	高	6左右	稳	3.0	2左右	降
西藏	2.76494	6.3	8左右	稳	7以上,力争达到8	稳	控制在3以内	控制在3以内	平
新疆	20.53408	6.1	6.5左右	稳	6左右	稳	保持在3左右	保持在2左右	降
江苏	137.008	5.8	5以上	高	5以上	平	3左右	2左右	降
安徽	50.625	5.8	6左右	平	5.5以上	平	3左右	2左右	降
湖北	60.01297	5.8	6.0	稳	6左右	平	3左右	2左右	降
甘肃	13.0029	5.8	6左右	平	5.5左右	稳	3左右	2左右	降
山东	98.566	5.7	5以上	高	5以上	平	控制在3左右	保持合理水平	-
重庆	32.19315	5.7	6左右	平	6左右	平	3左右	2左右	降
四川	64.69704	5.7	6左右	平	5.5左右	稳	3左右	2左右	降
浙江	90.1	5.5	5.5左右	平	5.5左右	平	3左右	2左右	降
福建	57.76102	5.5	5.5左右	平	5.0-5.5	稳	3左右	2左右	降
河北	47.5269	5.4	5.5左右	平	5以上	平	控制在3左右	控制在2左右	降
宁夏	5.50276	5.4	6左右,力争达到6以上	稳	5.5左右	稳	控制在3左右	控制在2左右	降
贵州	22.66712	5.3	5.5左右	平	6左右	稳	3左右	2左右	降
陕西	35.53877	5.3	5.5左右	平	5左右	稳	3左右	2左右	降
山西	49.8431	5.2	5左右	高	5左右,并努力争取更好结果	平	3左右	2左右	降
北京	18.02432	5.1	4.5左右	高	5左右	高	3左右	2左右	降
天津	32.6127	5.1	5.5左右	稳	5以上	平	3左右	2左右	降
江西	34.2025	5.1	5左右	平	5左右	平	控制在3左右	2左右	降
河南	63.58999	5.1	5.5	稳	5.5左右	平	3左右	2左右	降
吉林	14.36122	5.0	6左右	稳	5.5左右	稳	3以内	2左右	降
上海	53.92671	5.0	5左右	平	5左右	平	3左右	2左右	降
湖南	53.23099	4.8	6左右	平	5.5左右	稳	3左右	与全国一致	-
广西	28.6494	4.2	5以上	稳	5左右	稳	控制在3以内	2左右	-
广东	141.63381	3.5	5.0	稳	5左右	平	3左右	2左右	降
海南	7.93569	3.5	8左右	稳	6以上	稳	控制在3左右	2左右	降
云南	31.5311	3.3	5左右	稳	5左右	平	3左右	2左右	-
黑龙江	16.4769	3.2	5.5左右	稳	5左右	稳	-	2左右	-
青海	3.95079	2.7	5左右	稳	4.5左右	稳	3左右	2左右	降
山西	25.4947	-0.8	5左右	稳	5左右	平	3左右	2左右	降

2025年两会GDP目标较去年两会目标有所提升的省份数量/GDP总量占比

3%/1%

2025年两会绝大多数省份在2024年基础上调降CPI涨幅目标

资料来源：中金公司，新湖期货研究所

二、25 年两会关注重点及市场预期

对于 25 年两会，市场将重点关注经济增长（GDP 实际增速）、物价与通胀（CPI 目标）、财政政策（赤字率、超长期特别国债、地方专项债发行量）等关键目标；关注稳就业、促消费、稳地产、地方化债等领域的进展。其中，对于 2025 年债务用途，主要围绕“化债”（从 2024 年起每年将从专项债中抽取 8000 亿额度用于化解存量债务）、消化存量地产库存（25 年或允许增设专项债用于收购土地以及存量房，可以关注两会是否披露 25 年专项债作土地储备的量级规划）、“两重”及“两新”建设（主要为超长期特别国债）。

以下整理了两会召开前夕，部分机构对 25 年两会的目标预期，以大致了解现阶段市场预期情况：

（1）中泰证券

1. 经济增长：GDP 增长目标或为 5%（与 24 年持平）；
2. 财政政策：赤字率或从 24 年的 3%上调 1%至 4%（为历史新高）；超长期特别国债的增量或在 5000 亿左右（24 年共发行超长期特别国债 1 万亿元，其中 7000 亿用于与基建相关的“两重”，剩余 3000 亿用于“两新”）；地方政府专项债或突破 4 万亿（24 年专项债额度为 3.9 万亿）；
3. 政策重点：新型制造业、服务业、传统行业数字化和绿色化改造。

（2）中金公司

1. 经济增长：GDP 增长目标或为 5%；
2. 政策重点：稳物价、扩内需，实施更加积极有为的宏观政策；重点关注新质生产力、人口与民生、国企改革和资本市场改革等议题；
3. 主要观点：预计 25 年两会前后市场表现可能相对平稳。根据历史经验，上证综指在两会前后涨多跌少；创业板在两会前表现通常较好，但两会之后多表现平淡；恒生国企指数在两会后表现较好；涉及两会政策预期的板块或行业表现通常更好。

（3）东方证券

1. 经济增长：GDP 增长目标或为 5%；
2. 财政政策：提升赤字率，预计 3.5-4%左右；继续强调置换地方政府存量隐性债务；发行超长期特别国债，预计可能 1-2 万亿；特别国债补充大行资本金，预计可能 5000 亿-1 万亿；更大规模发行地方专项债，可能在 4 万亿以上；
3. 政策重点：明确科技主线。

（4）高盛

1. 经济增长：GDP 增长目标或为 5%；
2. 物价与通胀：CPI 目标或从 24 年的 3%下调至 2%(或为 2003 年以来通胀目标首次低于 3%)；
3. 财政政策：赤字率或为 4.0%；特别国债预计发行 2.5 万亿，其中 5k-6k 亿元用于汽车、家电以旧换新，3k-4k 亿元用于设备升级，6k-10k 亿元用于银行资本补充；地方政府专项债预计增至 4.7 万亿；
4. 货币政策：维持宽松，人民币汇率保持稳定；
5. 政策重点：消费刺激（加码购车补贴、家电以旧换新等）、稳地产（地方政府收购存量房、支持保障性住房）、AI/高端制造投资（获财政倾斜，推动自主创新）。

（5）路透社

1. 经济增长：GDP 增长目标或为 5%；
2. 物价与通胀：CPI 目标或从 24 年的 3%下调至 2%；
3. 财政政策：赤字率预计至少提高至 3.8%；特别国债预计发行 2.2 万亿用于支持投资、消费以及补充银行资本金，其中预计用于以旧换新的规模将超 3k 亿元；地方政府专项债预计增至 4.5 万亿；
4. 货币政策：或调降贷款市场利率（LPR）及存款准备金率，预计将把维持汇率稳定作为首要任务，预计 25 全年调降政策利率 30-40bp；

5. 政策重点：促消费、提振民企信心、推进科技创新、稳楼市。

表 2：中国：政府预期目标（年）

	GDP:同 比 (%)	CPI:同 比 (%)	赤字率 (%)	财政赤字 (亿元)	财政赤字:地方 财政赤字(亿元)	财政赤字:中央 财政赤字(亿元)	地方专项 债(亿元)	城镇调查 失业率(%)	城镇新增就业 人口数(万人)
2024	5.00	3.00	3.00	40,600	7,200	33,400	39,000	5.50	1,200
2023	5.00	3.00	3.00	38,800	7,200	31,600	38,000	5.50	1,200
2022	5.50	3.00	2.80	33,700	7,200	26,500	36,500	5.50	1,100
2021	6.00	3.00	3.20	35,700	8,200	27,500	36,500	5.50	1,100
2020	#N/A	3.50	3.60	37,600	9,800	27,800	37,500	6.00	900
2019	6.50	3.00	2.80	27,600	9,300	18,300	21,500	5.50	1,100
2018	6.50	3.00	2.60	23,800	8,300	15,500	13,500	5.50	1,100
2017	6.50	3.00	3.00	23,800	8,300	15,500	8,000	#N/A	1,100
2016	6.50	3.00	3.00	21,800	7,800	14,000	4,000	#N/A	1,000
2015	7.00	3.00	2.30	16,200	5,000	11,200	#N/A	#N/A	1,000
2014	7.50	3.50	2.10	13,500	4,000	9,500	#N/A	#N/A	1,000

资料来源：Wind，新潮期货研究所

三、总结

现阶段市场普遍预期 25 年 GDP 目标增速基本仍维持在 5% 左右，CPI 不排除有下调可能性；财政政策方面，普遍认为预算赤字率将上调至 4% 左右，特别国债发行规模将在 2-3 万亿，专项债发行规模将在 4-5 万亿。

预计 25 年“两会”整体仍维持积极的政策基调，但宣布重大利好刺激的可能性或不大，预计相关政策目标将落在市场普遍预期范围内，整体已被市场 price in。特朗普于 25 年 1 月正式就任总统后，海外关税政策反复扰动，不确定较高，国内或倾向于针对美国具体政策实施来展开应对，国内现仍具备较多政策应对工具，但仍需要一定时间来观察贸易战对国内需求带来的实际冲击，3 月初“两会”时点相对过早。

可继续关注两会期间公布的实际政府预期目标，若显著偏离市场预期，仍会对市场行情产生明显影响，此外，后续可继续追踪国内经济、金融数据表现情况，并关注 4 月政治局会议表态，或存有政策调整预期。

2025 年 2 月 28 日

宏观金融组

赵歆怡

从业资格号：F03123556

投资咨询号：Z0019881

审核人：李明玉

审核人从业资格号：F0299477

审核人投资咨询号：Z0011341

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司(以下简称新湖期货,期货交易咨询业务许可证号 32090000)提供,无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明,所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发,须注明出处为新湖期货股份有限公司,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料,所载的全部内容及观点公正,但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断,新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者,新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者,本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。