



光期研究 见微知著

两会政策解析及宏观形势展望

朱金涛

2025年3月



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

提纲

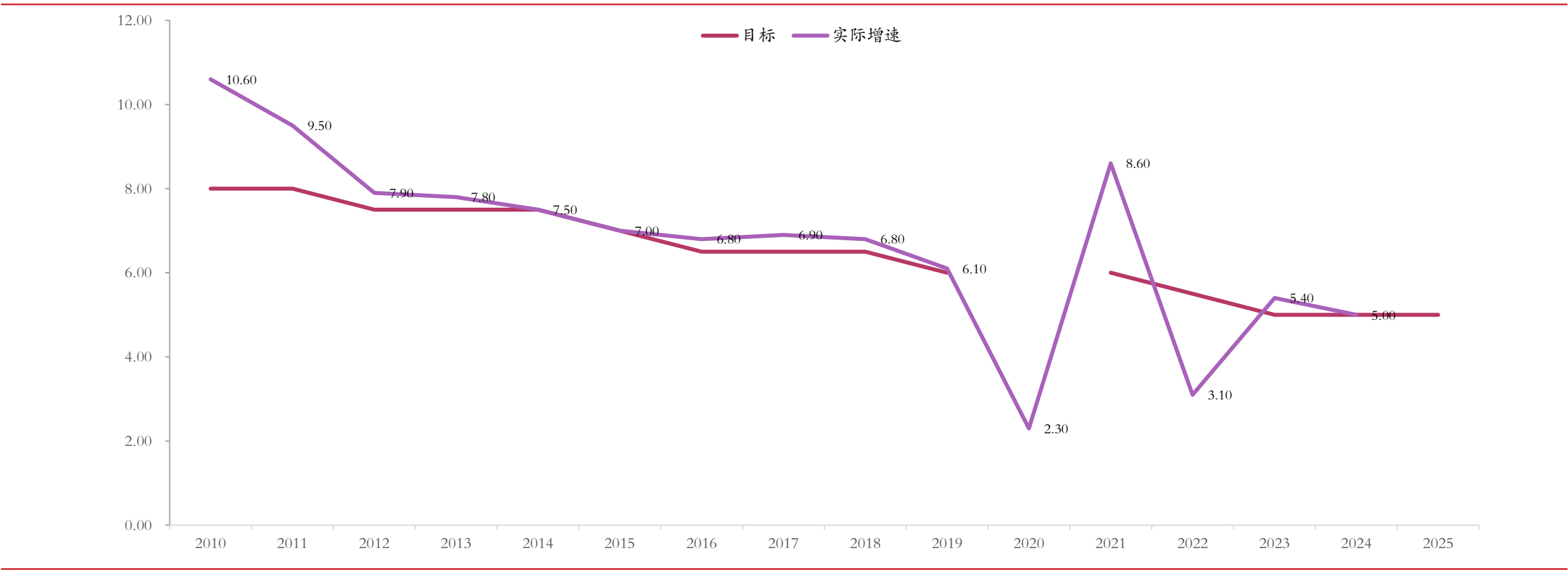
一、主要经济目标解析

二、货币财政如何发力？

三、2025年经济怎么看？

一、主要经济目标解析

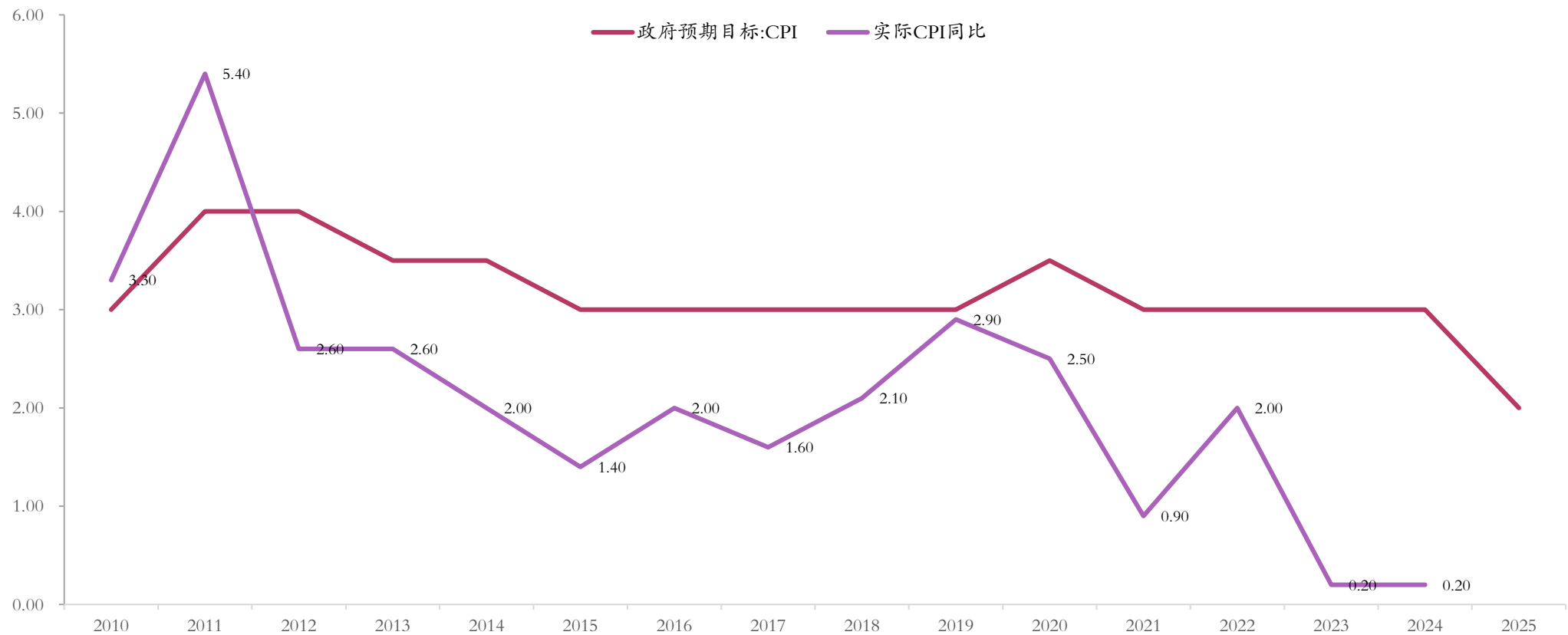
图表：GDP目标增速与实际增速



资料来源：Wind，光大期货研究所

主要经济目标解析

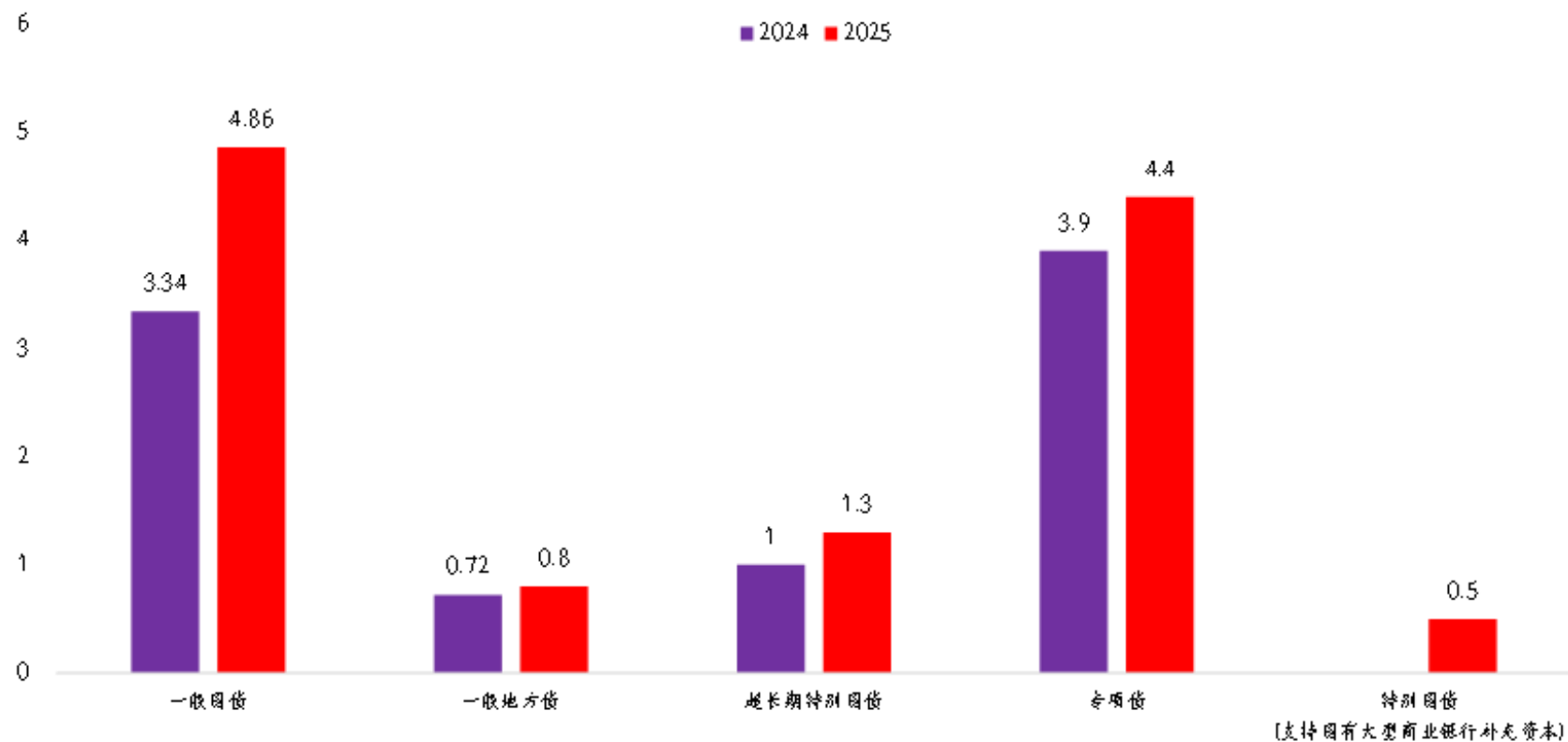
图表：CPI目标与实际增速



资料来源：Wind，光大期货研究所

二、货币财政如何发力？

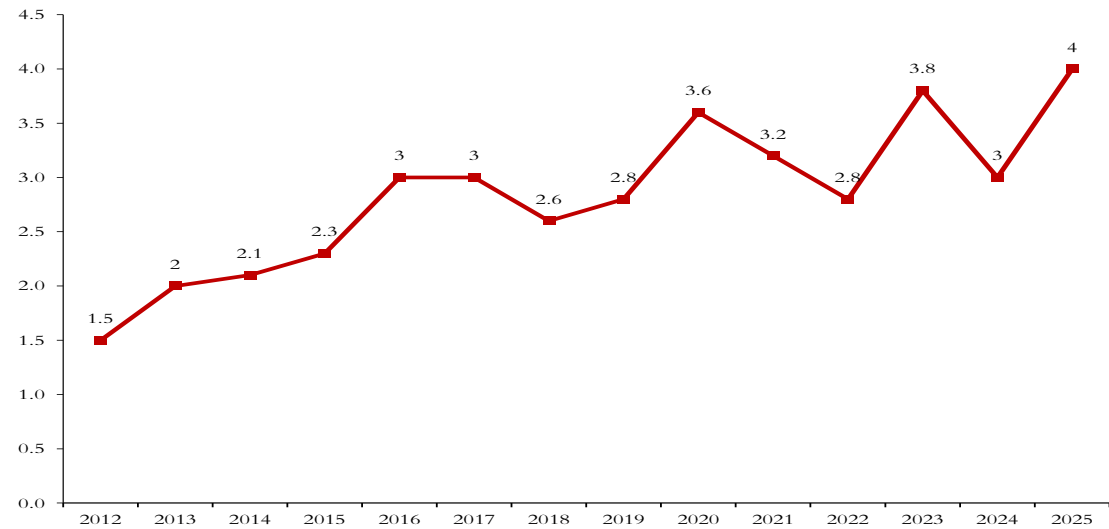
图表：新增政府债务规模（单位：万亿元）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

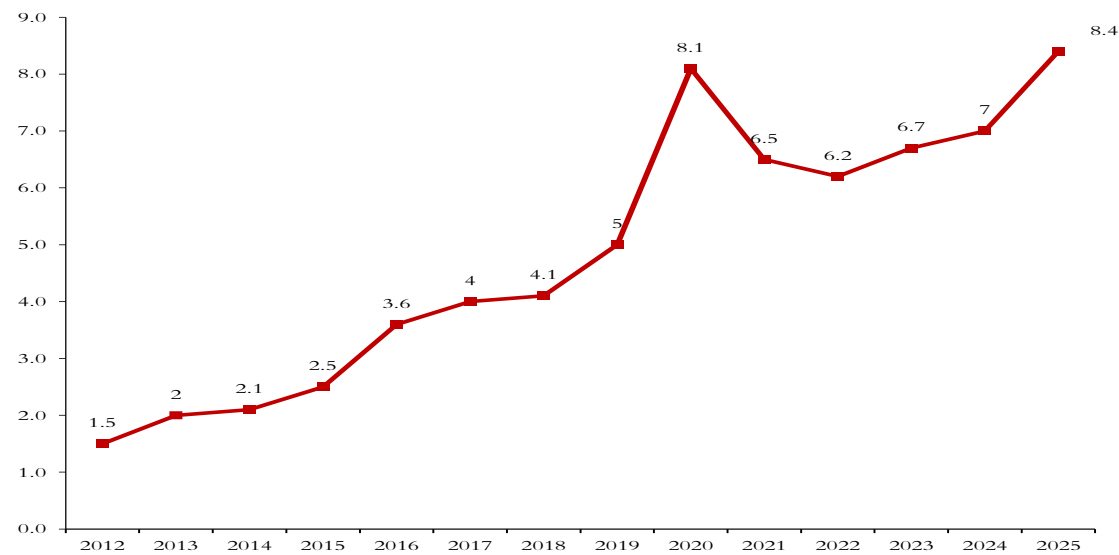
财政政策：赤字率大幅提升

图表：狭义财政赤字率（单位：%）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

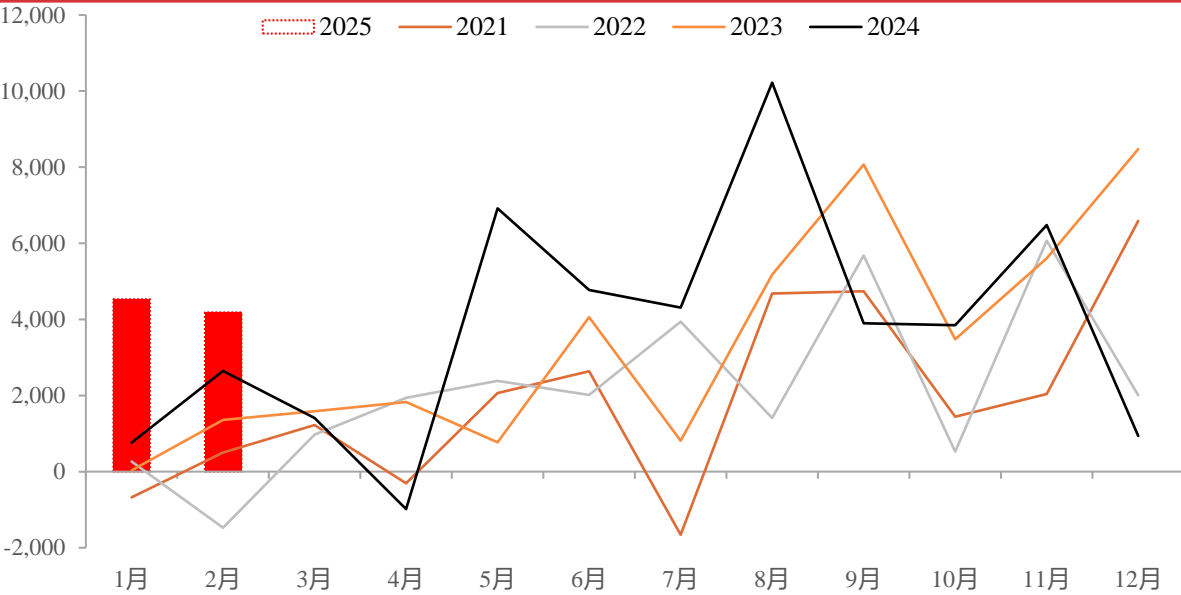
图表：广义财政赤字率（单位：%）



资料来源：企业预警通, 光大期货研究所

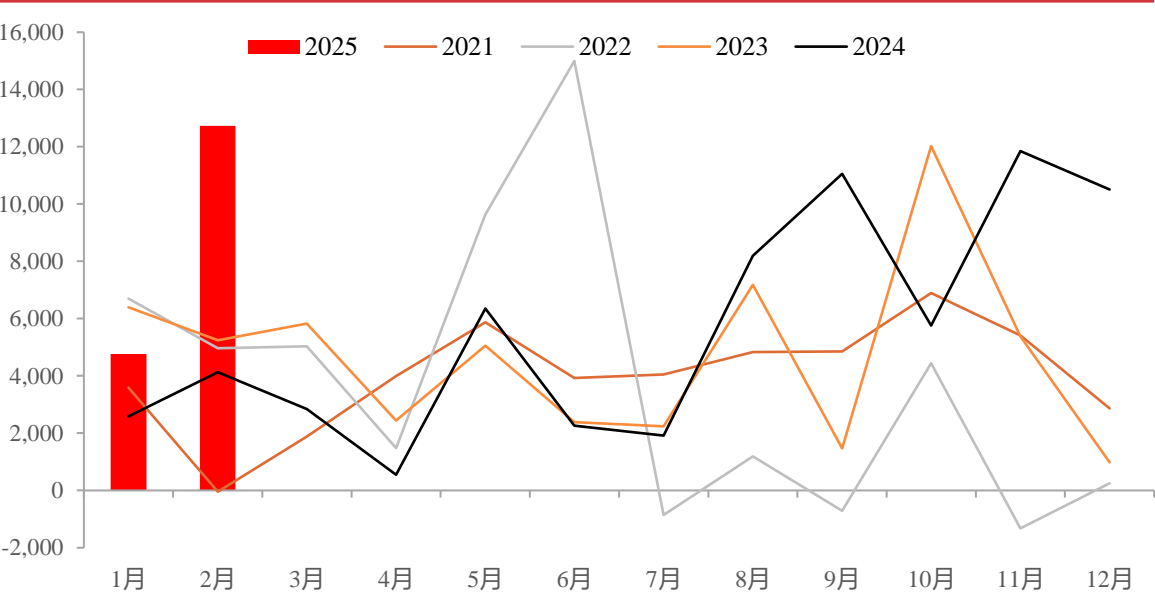
财政政策：发行节奏前置

图表：国债净发行（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

图表：地方债净发行（单位：亿元）



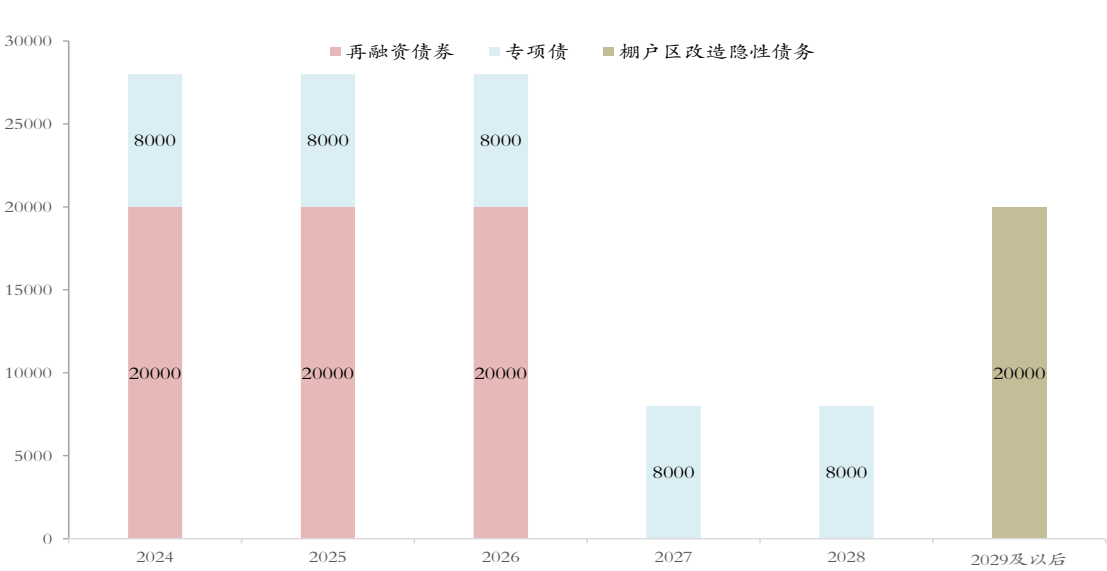
资料来源：企业预警通, 光大期货研究所

财政政策：更加注重惠民生、促消费、增后劲

- 政府工作报告提及要大力优化支出结构、强化精准投放，更加注重惠民生、促消费、增后劲。2025年安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新，支持资金较去年增加1500亿元。
- 3月6日人大记者会提及重点领域保障上更加给力。今年全国教育支出、社会保障和就业支出均接近4.5万亿元，分别增长6.1%和5.9%；科学技术支出超1.2万亿元，增长8.3%。卫生健康、住房保障等领域支出保持较高增幅。

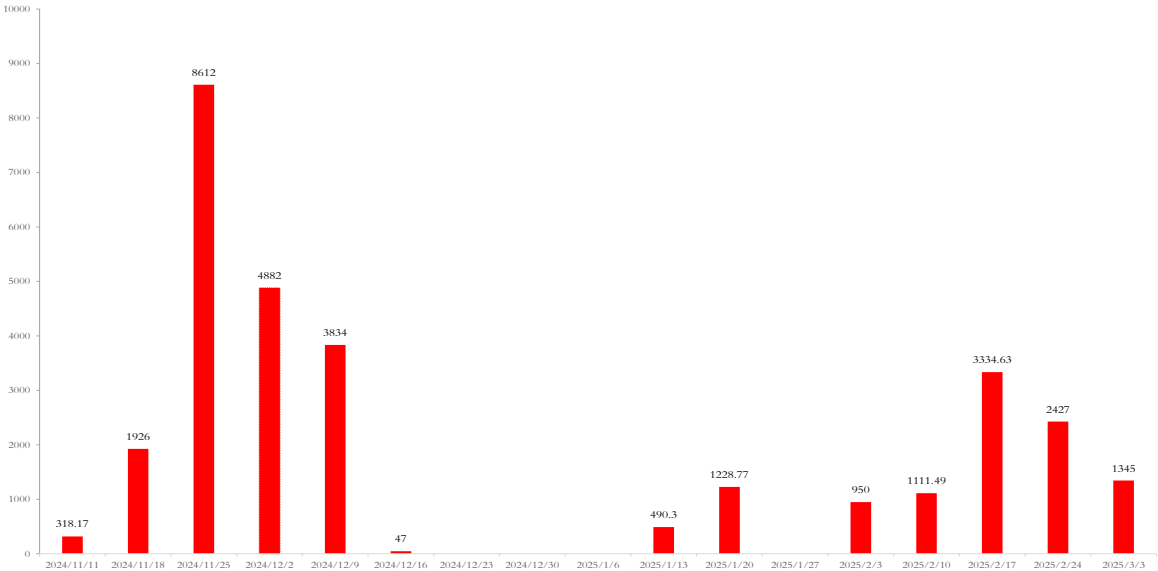
财政政策：发展中化债、化债中发展

图表：化债方案（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

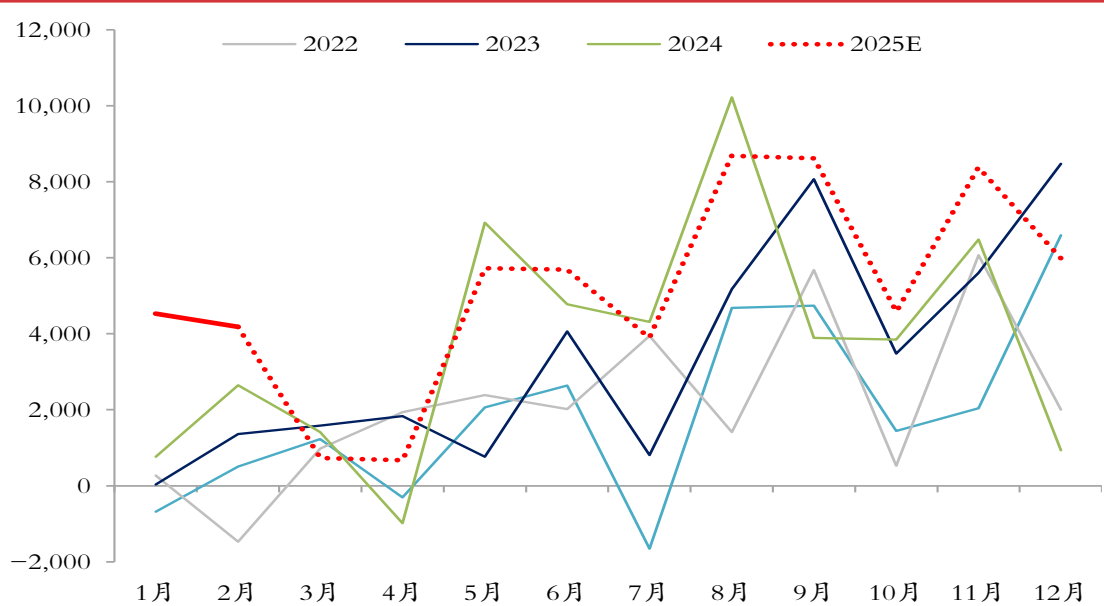
图表：置换债发行（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

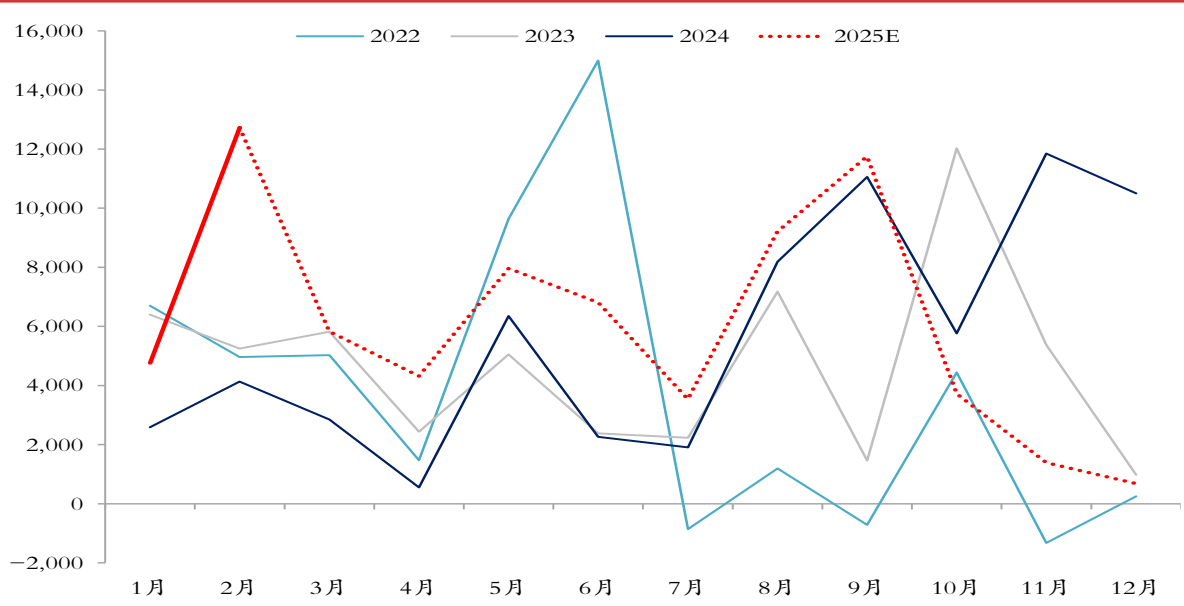
财政政策：发行节奏前置

图表：国债净发行预测（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

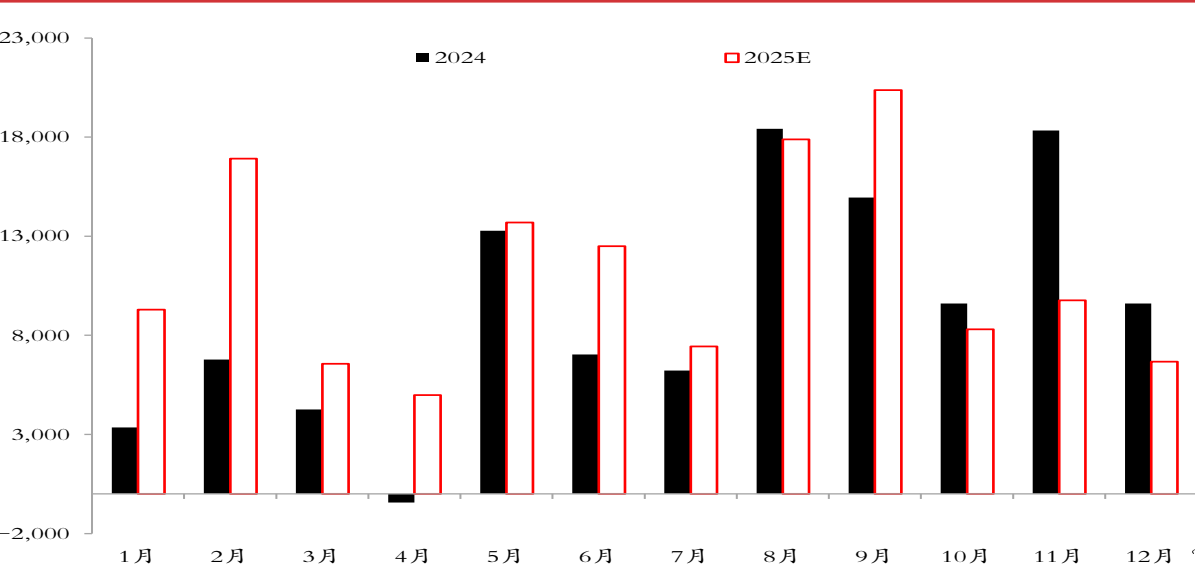
图表：地方债净发行预测（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

财政政策：社融与信贷增速有望趋稳

图表：政府债发行节奏预估（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

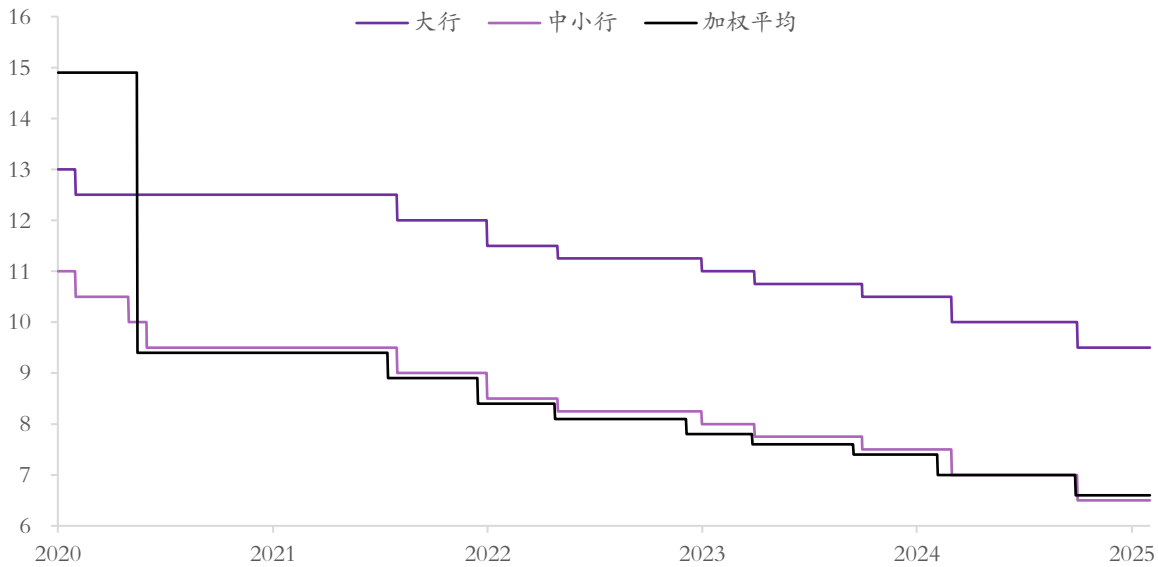
图表：社融增速预估（单位：%）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

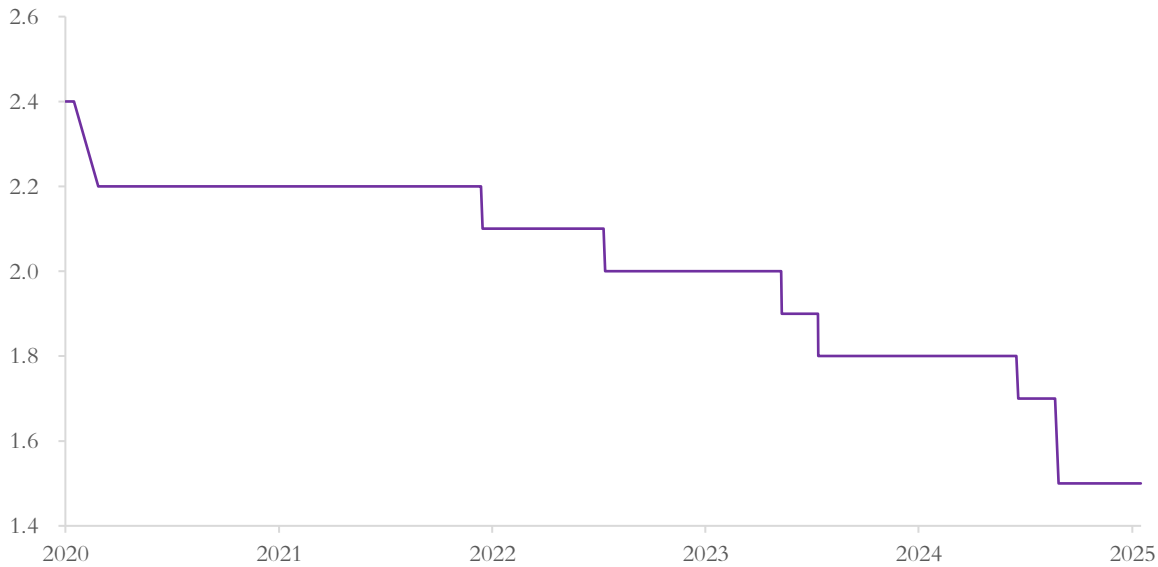
货币政策：宽松方向未变但节奏不确定性增加

图表：存款准备金率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：7天期OMO利率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

2024年中国人民银行降准两次，累计下调金融机构存款准备金率1个百分点。降息2次，7天期OMO利率降息两次累计下调30BP至1.5%。

下一阶段货币政策思路：实施好适度宽松的货币政策，强化逆周期调节，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏。

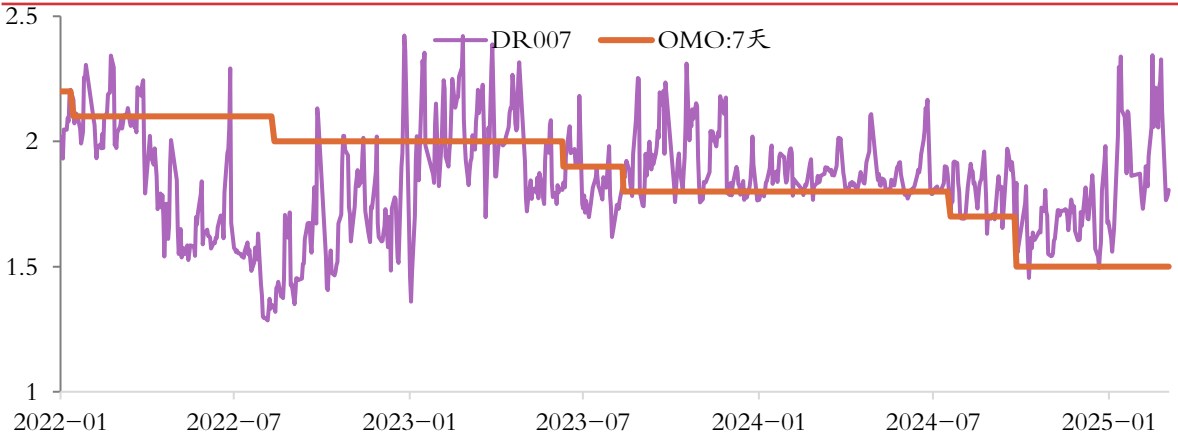
1月份金融数据超预期开门红，叠加防风险、稳汇率诉求，短期降准降息概率下降。

货币政策：适度宽松的修正

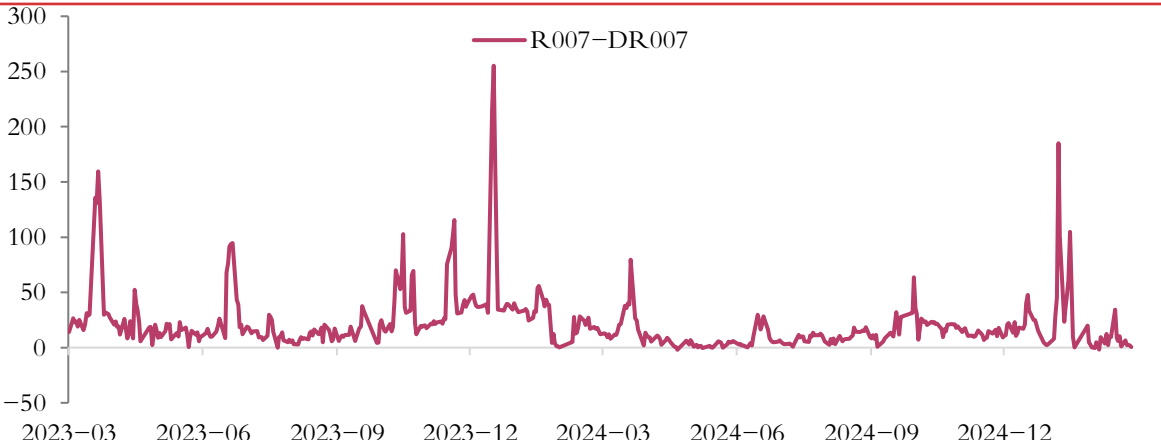


货币政策：适度宽松的修正

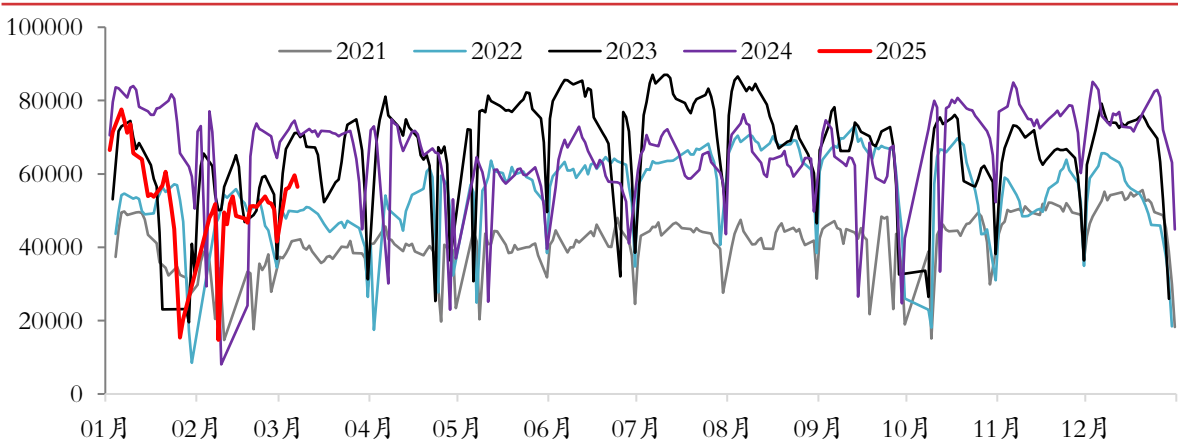
图表：质押式回购利率&政策利率（单位：%）



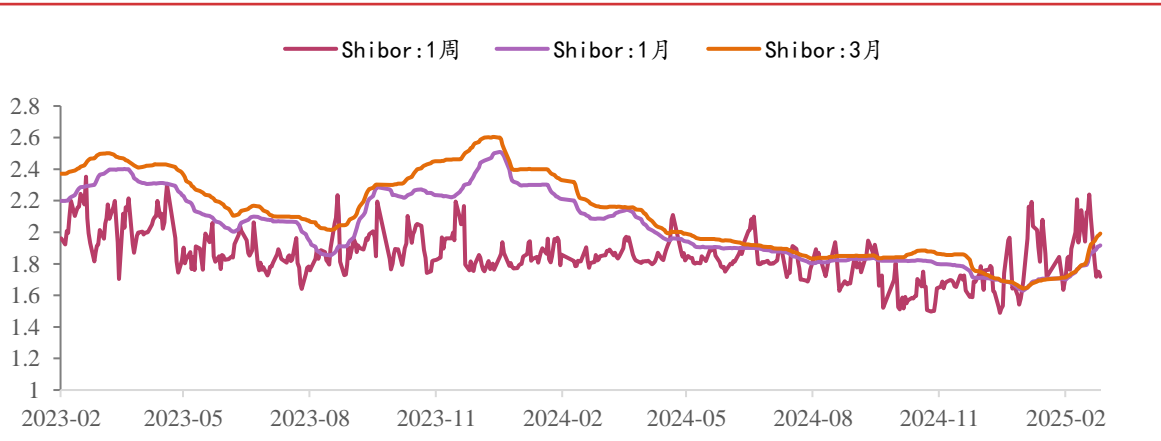
图表：利差（R007-DR007）（单位：bps）



图表：质押式回购成交量（单位：亿元）



图表：Shibor（单位：%）



资料来源：iFinD,光大期货研究所

主要任务：扩内需是首要任务

2025年前三大任务：

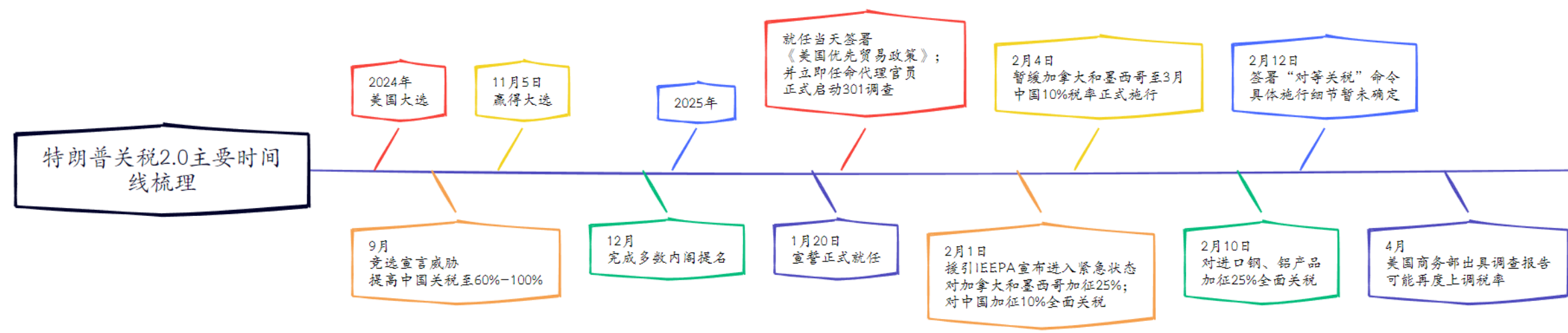
- 1、大力提振消费、提高投资效益，全方位**扩大国内需求**。
- 2、因地制宜发展**新质生产力**，加快建设现代化产业体系。
- 3、深入实施**科教兴国**战略，提升国家创新体系整体效能。

2024年前三大任务：

- 1、大力推进现代化产业体系建设，加快发展**新质生产力**。
- 2、深入实施**科教兴国**战略，强化高质量发展的基础支撑。
- 3、着力**扩大国内需求**，推动经济实现良性循环。

外部不确定性增加：关税2.0时代正式开启——重塑美国国际贸易地位

图表：特朗普关税2.0三大特点：速度快（前次：就任后80天），范围广（前次：特定品种、行业或国家），持续久（本次：不设置豁免条款，经济状况较好）



资料来源：公开新闻整理，光大期货研究所

2月1日，特朗普签署行政令正式开启关税2.0时代，对进口自墨西哥、加拿大两国的商品加征25%的关税（暂缓一个月执行），对进口自中国的商品加征10%的关税。随后中国出台一系列反制措施，中美贸易战2.0正式拉开序幕。

美国经济状况比关税1.0更为健康，短期内通过达成类似于2019年的中美贸易协议的可能性偏低，因而此轮关税的持续时间可能较长，并且后续通过301法案加征关税的幅度并不一定会减少。加征关税或抬升美国二次通胀可能。

DeepSeek横空出世

22:49

DeepSeek-R1-联网满血版

解读一下 2025 年 1 月金融数据

DeepSeek-R1-联网满血版

已深度思考 (用时 43.15 秒)

2025 年 1 月金融数据解读

一、货币供应量：M1 增速受春节扰动，M2 增速趋缓

1. M1 增速下行：1 月末 M1 同比增长 0.4% (前值 1.2%)，主要受春节错位影响。2025 年春节 (1 月 28 日) 早于 2024 年 (2 月 9 日)，企业节前集中发放工资奖金，资金从企业活期存款流向居民定期存款或理财，导致 M1 短期回落。预计 2 月将快速回升，后续趋势需观察 2 7。

2. M2 增速放缓：M2 同比增速 7.0% (前值 7.3%)，可能因存款流向理财市场、财政存款流入私人部门速度减慢。1 月金融机构新增存款 4.3 万亿，同比少增 1.2 万亿，居民存款多

联网搜索 对话历史 新话题

输入任何问题

以上内容均由 AI 大模型生成，仅供参考

22:49

DeepSeek-R1-联网满血版

款 4.3 万亿，同比少增 1.2 万亿，居民存款多增 3 万亿，企业存款少增 1.3 万亿 2 8。

二、社融与信贷：总量超预期，结构分化明显

1. 社融增量开门红：1 月社融增量 7.06 万亿元，同比多增 5833 亿元，增速 8%。支撑项为信贷 (同比多增 3793 亿元) 和政府债券融资 (同比多增 3986 亿元)，但剔除政府融资后增速环比下降 0.05% 1 4 6。

2. 信贷创新高，企业端表现强劲：

- 人民币贷款新增 5.13 万亿元 (同比多增 2100 亿元)，创历史新高。企业贷款新增 4.78 万亿元 (同比多增 9200 亿)，其中短期和中长期贷款分别多增 2800 亿、1500 亿，但票据融资同比少减 4584 亿，存在“冲量”迹象 1 5 7。
- 居民贷款弱于去年 (新增 4438 亿，同比少增 5363 亿)，但房贷同比多增 1519 亿，反映存量房贷利率下调后提前还款压力缓解 4 5。

联网搜索 对话历史 新话题

输入任何问题

以上内容均由 AI 大模型生成，仅供参考

22:49

DeepSeek-R1-联网满血版

三、存款与市场利率：存款结构变化，资金成本上升

存款流向分化：居民存款增加 5.52 万亿元，企业存款减少 2060 亿元，非银机构存款减少 1.11 万亿元，反映春节前资金从企业流向居民 1 9。

货币市场利率上行：1 月同业拆借加权平均利率 1.86% (同比 +0.03pct)，质押式回购利率 2.16% (同比 +0.26pct)，显示金融市场流动性边际趋紧 1 4。

四、货币政策展望：宽松基调延续，降息窗口后移

短期降息受限：1 季度受汇率稳定目标制约，央行或优先使用降准 (预计 1 季度落地) 和逆回购工具释放流动性，降息窗口可能延至二季度美联储降息预期升温后 2 6 8。

全年宽松预期：2025 年或累计降准 100-150BP，政策利率 (7 天逆回购) 可能调降 30-40BP，引导 5 年期 LPR 下行 40-60BP

联网搜索 对话历史 新话题

输入任何问题

以上内容均由 AI 大模型生成，仅供参考

22:49

DeepSeek-R1-联网满血版

反大数增长态势以开门红开局 2 8。

全年宽松预期：2025 年或累计降准 100-150BP，政策利率 (7 天逆回购) 可能调降 30-40BP，引导 5 年期 LPR 下行 40-60BP 7 8。

五、经济影响与风险提示

积极信号：企业中长期贷款改善、政府债发行加速，显示政策发力支撑实体经济 4 5。

隐忧与挑战：

- 信贷高增的持续性依赖需求端 (居民消费、企业投资) 修复 2 7；
- 外部环境不确定性 (如贸易摩擦、地缘风险) 可能扰乱复苏节奏 4 9。

总结

1 月金融数据体现政策“开门红”发力效果，但春节扰动、结构性矛盾 (如居民需求偏弱) 及外部制约仍存。后续需关注 2-3 月信贷需求成色、地产销售回暖持续性及货币政策工具落地节奏。

联网搜索 对话历史 新话题

输入任何问题

以上内容均由 AI 大模型生成，仅供参考

人工智能双引擎：算法VS算力

算法指明方向



算力提供动力



美国：算力优势上彻底碾压中国

2025年1月22日，“星际之门计划”官宣成立，核心目标是建立一个全国性的超级计算网络，为AI技术的发展提供强大的计算能力支持。投资5000亿美元，算力优势上彻底碾压中国。

中国：算法上寻求突破

DeepSeek为什么低成本高效率？**算法优势**

例1：你去餐厅吃饭，菜单上100道菜，传统的AI模型会把所有菜全做一遍，然后端给你想要的三道。DeepSeek像一个聪明的服务员，让厨师只做你想要的三道菜，更快更省资源。

例2：学生学习。传统AI模型大量刷题，DeepSeek像学霸的学习方法，挑重点记笔记，从原理出发推理解题。

统筹高质量发展与高水平安全

“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上”

聚焦实体

扬“长”补“短”（关键核心技术+专精特新）
绿色化、低碳化是实现高质量发展的关键环节

“确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全；提高防范化解重大风险能力”

防范
风险

“管理风险”

高质量发展

均衡
发展

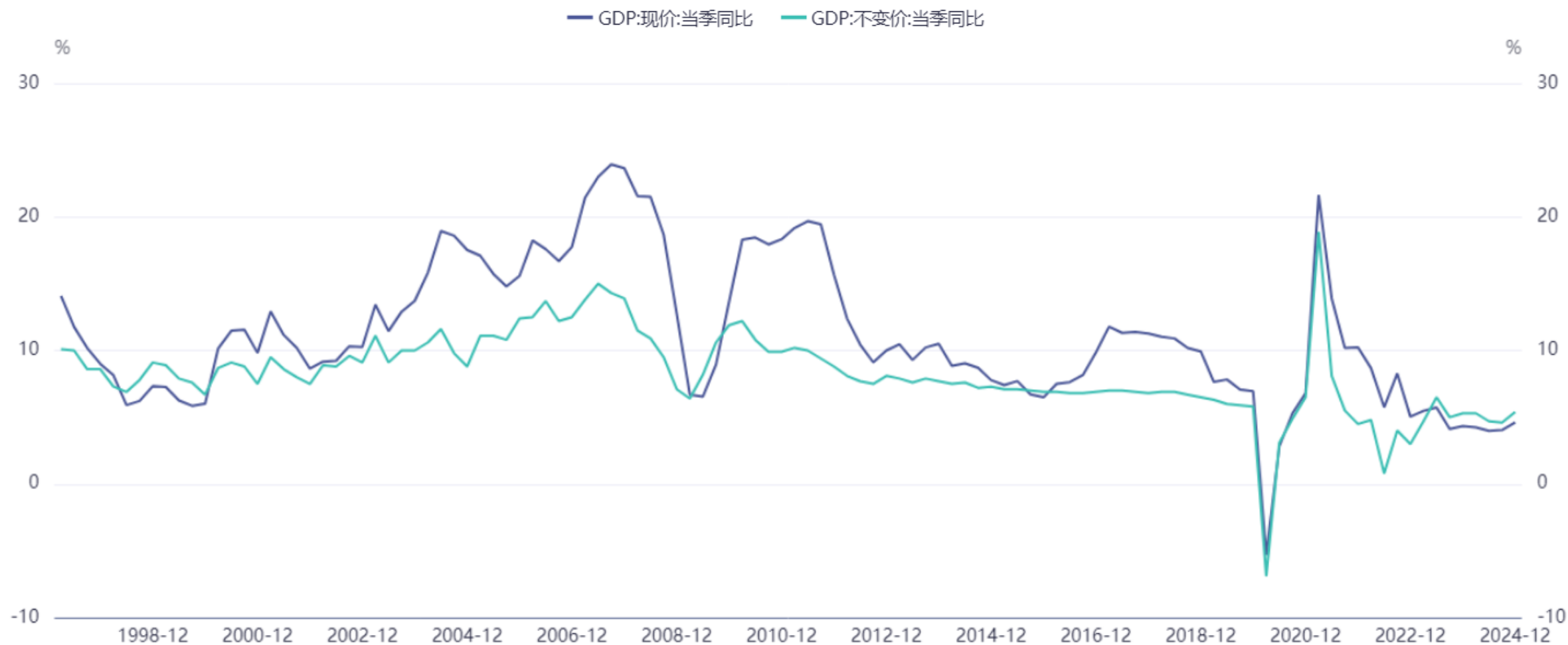
全面推进乡村振兴+促进区域协调发展
“健全种粮农民收益保障机制”
“保险+期货”

畅通循环

“发现价格” + “配置资源”
构建全国统一大市场+推进高水平对外开放



三、2025年经济怎么看？



数据来源: 同花顺iFinD

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。