



追光而遇

新年特刊

十大券商首席分享2025投资“锦囊”

财政政策四个方面“更加积极”

中银证券全球首席经济学家 管涛

中央政治局会议指出,2025年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,充实完善政策工具箱,加强超常规逆周期调节,打好政策“组合拳”。之后,中央经济工作会议初步勾勒了财政货币政策的主要内容。

货币政策“适度宽松”是对前期“支持性货币政策立场”的确认,财政政策“更加积极”才是“超常规逆周期调节”的新亮点。2008年全球金融危机以来,我国就一直实施积极的财政政策。积极的财政政策,主要体现在增加不纳入赤字的特别国债和地方政府专项债的发行。

正常的财政政策空间是留着,而不是攒着看的。2025年,财政政策将在以下四方面“更加积极”:一是提高预算赤字率,加大财政支出强度,确保财政政策持续用力、更加给力;二是增加发行超长期特别国债,增加地方政府专项债发行使用,以政府投资有效带动社会投资;三是优化财政支出结构,更加注重惠民生、促消费、增后劲,兜牢基层“三保”底线;四是统筹推进财税体制改革,增加地方自主财力。

全年或现“二牛一稳”格局

中信建投证券首席经济学家 黄文涛

2025年,我国培育的各方面积极因素将转化为经济发展实绩。

我国以史上最快速度建成了全球最大的现代工业体系,制造业份额已占全球30%。在此基础上,2024年12月召开的中央经济工作会议提出,全方位扩大国内需求,以14亿人口和130万亿GDP的统一大市场,开启总需求和总供给更高质量、更大规模的平衡和循环。

宏观经济方面,预计5%仍是GDP增长目标,更加积极有力的政策将持续出台。考虑到我国产业升级和居民消费的扩张潜力,多年来最积极的宏观政策调控加力定调,在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策之下,增长稳、就业稳、物价合理回升的主要宏观目标,是有实现基础的。

资本市场方面,预计今年股市慢牛、债市长牛、房地产回稳,全年形成“二牛一稳”格局。股市主要受益于流动性、盈利和估值的三方面提升,债市主要受益于适度宽松的货币政策,房地产则主要受益于经济回升。

2025年国内经济有望温和复苏

中信证券首席经济学家 明明

2025年,全球经济压力与亮点并存。国际货币基金组织(IMF)在最新一期《世界经济展望》中预测,2024年、2025年全球经济增速均为3.2%,低于2023年以及新冠疫情前的增长中枢,全球经济仍面临一定下行压力。与此同时,诸多利好因素也将促进全球经济复苏。世界贸易组织(WTO)预计,2025年全球贸易量或随着欧洲贸易的修复而实现3%左右的同比增长,为近年较高水平。全球主要经济体先后进入降息周期,有助于降低债务成本,更好地支撑实体经济发展。

2025年,国内经济有望实现温和复苏。根据中央经济工作会议释放的一系列积极信号,今年宏观政策将更加积极,其中财政方面将通过提高财政赤字率、增加地方政府专项债规模、增加发行超长期特别国债、加力扩围实施“两新”政策等方式,促进内需的持续回暖;货币政策自2009年以来首次由“稳健”转向“适度宽松”,叠加“适时降准降息”的表述,2024年年底到2025年年初,货币政策有打开进一步宽松的空间。在利好政策的持续出台下,我国内需有望回暖,带动2025年经济实现温和复苏。

从“心动”到“幡动” 拥抱股市新周期

海通证券首席经济学家、研究所所长 荀玉根

2024年9月以来,宏观政策基调已转向。中央经济工作会议定调积极,“适度宽松的货币政策+更加积极的财政政策”,是最积极的政策组合。推动经济回升的力量或来自于以下三点:一是财政发力扭转局面,可发力方向包括支持“两新”促消费、房地产收储等;二是深化改革提振信心,党的二十届三中全会后相关改革政策逐渐落地,搞活民营经济是关键;三是坚定开放内外联动,东盟和中东等区域有望成为出口增长的新区域。

从长期视角看,股市的回报率高于债市和黄金。对比分析过去34年的股市周期,2019年以来的这轮牛熊持续时间已较长,去年9月24日以来的行情可能是新一轮牛熊周期的开始。借鉴1999年的“5·19行情”,可见行情初期政策面好转,但基本面还较弱,情绪驱动的“心动”阶段难免有波动。随着政策持续发力,基本面终将改善,行情会步入基本面驱动的“幡动”阶段。每一轮行情都会有主线,未来行情主线或是高质量发展的新动能,即新质生产力,比如科技创新领域的AI应用、产业升级的中高端制造等。此外,随着未来宏观经济进一步修复,可逐步重视消费。

2025演绎“政策为纲 价格为锚”

银河证券首席经济学家 章俊

2024年,我国经济答卷来之不易。2025年,是“十四五”收官之年,重点关注价格和政策两条主线的演绎。

价格为锚。房价和汇率综合反映内需动能和外部压力,是影响今年经济最重要的价格指标。经济增速能否实现稳定预期,达到5%以上的名义GDP增速,核心在于内部能否解决房价对居民预期、财富效应等内需形成的拖累,以及外部是否能够有效应对潜在外需冲击,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

政策为纲。全球形势错综复杂,中国经济面临

的外部不确定性加大,这使得中国经济增长更加依赖内部经济政策的确定性。一方面,逆周期政策力度决定短期经济预期能否改善。通过实施更大力度的逆周期政策,对冲新旧动能转换的阵痛,以进促稳,改善预期;另一方面,改革政策的推进进度决定中长期居民和企业预期能否再次提振。进一步深化改革,推动国企改革、《促法》、全国统一大市场建设等标志性改革落地见效,以改革促发展,提振预期,使得我国经济达到“攻守兼备”的状态。

三大要素优势提升增长“广谱性”

广发证券首席经济学家 郭磊

从中长期视角看,中国经济依然具备三大要素优势:一是存量人口红利;二是工程师红利;三是延迟满足红利。这三个要素实际上分别对应经济增长模型的劳动、技术、资本。当三个要素的优势都能得到发挥时,名义GDP增长就会显得充分且均衡。增长也将具有“广谱性”,即中央经济工作会议指出的“全方位扩大国内需求”。

从这一视角理解本轮稳增长会更加清晰,有三切入点和三着力点,即消费、地产、广义社融。消费带动服务业、地产带动建筑业,广义社融通过增量财政、增量信贷分别带动建筑业、一般制造业,增长的“广谱性”有望提升。

预计消费将是本轮名义增长中枢回升最受益的领域。一是它经历了2021年初以来的调整,修复空间明显;二是前期存量房贷利率调整政策的影响,仍在继续传递;三是“大力提振消费”位居2025年九大重点工作之首,预计政策红利将继续释放;四是“增长稳、就业稳和物价合理回升的优化组合”,亦有利于消费预期。

财政货币政策走在预期前面

粤开证券首席经济学家、研究院院长 罗志恒

2025年,中国经济运行的主导因素将从2023~2024年的房地产和地方债务,转化为房地产和特朗普执政冲击,当然地方债务问题仍需引起关注。2025年经济增速目标可设置为“双5”,即名义增速与实际增速均达到5%,更加强调增长的就业导向,以就业和物价作为政策是否需要加大力度的重要标准。

实现“双5”目标,要采取大力度的财政货币政策,力度要大、节奏要快,要走在预期前面,更重要的是通过改革释放微观主体的积极性,降低各方的不确定性,提高安全感。对于趋利性执法等影响预期的非经济行为和舆论,要第一时间表明鲜明态度并坚决制止。

2025年,消费和基建投资将回升,但出口和制造业投资或有所回落。不必过多纠结于要投资还是要消费这个伪命题,关键是看投资和消费的结构,以及投资是否投向了有经济或社会效益的领域。

经济五大亮点抓人眼球

华福证券首席经济学家 燕翔

2025年,中国经济将迎来更多发展机遇,我们预计有五大亮点:一是总量上增长韧性增强。预计今年就业、物价总体稳定,国际收支基本平衡,中国经济增速将继续在全球主要经济体中保持领先。

二是新质生产力加快形成。创新投入的持续增加、创新成果的不断涌现以及创新能力的显著提升,将创造更多新的经济增长点。

三是经济转型升级和产业结构优化持续推进。从生产端来看,2025年服务业将继续占据主导地位;从需求侧看,内需尤其是消费对经济增长的贡献有望进一步提高;从传统与新兴产业来看,科技与新兴产业推动经济增长的动能也将不断提升。

四是促消费政策将加力扩围。在政策支持以及地方政府化债压力减轻等多重利好下,“两重”“两新”继续发力,带动投资规模增长。

五是在政策“组合拳”下,房地产向好势头将更加牢固。止跌回稳之后,房地产发展新模式也将在2025年加快构建,促进行业在未来平稳、健康、高质量发展。

内外兼修应对全球多极化

华泰证券首席宏观经济学家 易恒

2024年,中国经济表现增速较为平稳,但增长结构有所分化,这与年内宏观政策尤其是财政支出增长的节奏高度相关。未来,特朗普执政后可能全面收缩对外支援与合作,对内减税、去监管,对外加征关税,以促进制造业回流美国 and 全球经贸再平衡。这或使全球的政治和经贸版图变得更为“多极化”。

一方面,经历了2018年以来的淬炼,中国企业全球化布局能力明显提升,2025年“走出去”的步伐将进一步加快。另一方面,中国将在新的全球经贸版图中重新“组群”,并提高对外开放水平,加快与国际接轨,与更多国家和经贸组织加强合作,进一步提高中国制造业的韧性和竞争力。

在外需不确定性上升的环境下,提振内需的紧迫性更为突出。中国房地产市场的调整进入第四年,地产产业链对增长的拖累有望边际收窄。恢复内需持续增长的动能仍需政策大力支持,尤其在居民收入预期改善、消费需求回暖的层面。

“两重”与“两新”支持力度将加大

申万宏源证券首席经济学家 赵伟

2025年,宏观政策框架或继续深化,财政政策将继续加大对“两重”(重大基建与重要民生领域)与“两新”(新型基建与新兴产业)的支持力度。

投资与消费可能成为2025年经济增长的“双引擎”。投资方面,基建仍将发挥支撑作用,事关战略安全或创新驱动的产业领域将释放活力。消费方面,通过畅通资金来源、扩大资金使用范围等提高资金效率,针对弱势群体加大补贴补助力度及结构性减税,以修复居民消费信心。出口方面,

尽管外部关税等风险可能对出口产生一定影响,但中国有望继续巩固价格优势,同时在高附加值产业链和新能源领域的竞争力将为出口总量提供有力支撑,整体出口预计仍将呈现韧性表现。

全年经济节奏预计呈弱“N形”走势。上半年,政策落地与外需修复带动经济增速触及高点;下半年,尽管外部冲击可能带来一定程度的经济风险,但国内政策的积极调控和内生动能的转型有望缓解经济下行压力,全年经济增速预计仍可维持在5%左右。