



宏观研究

大国财政的担当：“十四五”时期我国财政治理成效回顾

2025 年 09 月 18 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：晁云霞

电话：

邮箱：chaoyunxia@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】美联储重启降息周期：回顾、展望及影响》2025-09-18

《【粤开宏观】如何看待当前经济？如何理解股市与经济的背离？》2025-09-15

《【粤开宏观】本轮反内卷与供给侧改革有何不同》2025-08-31

《【粤开宏观】“十五五”时期中国面临的机遇、挑战与改革方向》2025-08-24

《【粤开宏观】老有所养：中国基本养老保险的问题与建议》2025-08-20

摘要

党的十八届三中全会将财政定位提升为“国家治理的基础与重要支柱”。由此，以财政政策、财税体制等为核心的财政治理体系在国家治理尤其是宏观经济治理中发挥了越来越重要的作用，为国家重大战略的落地和实施提供了制度保障和财力支持。

回顾“十四五”，中国经济社会发展很不平凡，外部逆全球化愈演愈烈，内部面临人口和房地产持续调整的冲击。财政当仁不让地迎战内外部风险挑战，既发挥了逆周期调节的作用，促进经济发展、优化经济结构、提高民生福利、维护社会稳定、防范化解风险，又深化财税制度改革，调动各方积极性、适配高质量发展，彰显了大国财政的担当。

但同时，也要看到财政的不易，宏观税负持续下行又叠加支出责任扩大，财政既要平衡短期风险和中长期可持续性，又要平衡经济社会风险和债务风险，还要平衡经济建设与民生福利，以自身的负重前行赢得经济社会的行稳致远。

（本文原载于自《中国财经报》，有增改）



目 录

一、“十四五”期间我国财政治理取得了四大成效	3
（一）稳增长：积极财政政策持续发力	3
（二）调结构：财税政策从供需两端持续激发经济发展内生动力	3
（三）惠民生：财政支出结构持续优化，民生领域支出占比不断提高	3
（四）防风险：落地实施一揽子化债举措，筑守安全发展底线	4
二、“十四五”时期我国财政治理逻辑发生了四大变化	4
（一）理念上，更加强调财政政策的逆周期调节和预期管理作用，根据宏观调控需要合理确定财政支出和赤字规模	4
（二）目标上，由追求政策规模到更加注重政策效果，宏观经济治理更加成熟和精细化	4
（三）方式上，将优化政策与深化改革相结合，以改革拓空间、提效能	4
（四）执行上，中央主动加杠杆强化宏观调控职能，同时加大对地方的财力支持力度，增强政策执行保障	5



一、“十四五”期间我国财政治理取得了四大成效

（一）稳增长：积极财政政策持续发力

2021 年以来，在全球经济变局、新旧动能转换、世纪疫情冲击等多重考验下，我国持续实行积极的财政政策，在稳定经济发展大局、巩固经济回升向好态势方面发挥了重要作用。

一是实施了大规模减税降费，切实减轻了企业和居民负担，增强了微观主体的抗风险能力。在经济新旧动能转换的关键期，减税降费为市场主体减负，有效地激发市场活力、应对经济下行压力。“十四五”时期，全国累计新增减税降费预计达到 10.5 万亿元，年均新增减税降费超 2 万亿元。2024 年，全国一般公共预算收入占 GDP 的比重降至 16.3%，较 2020 年下降了 1.4 个百分点，较 2015 年的高点下降了 5.4 个百分点。

二是财政支出规模持续增长，有效发挥了财政政策的逆周期调节作用。财政支出规模在经济下行压力较大、物价低迷、财政增收乏力的情况下，仍保持了较快的增长速度。2024 年，全国一般公共预算支出达 28.5 万亿元，较 2020 年增长了 15.8%。

三是财政赤字规模持续扩大，财政政策的扩张力度加大。2021-2025 年，一般公共预算赤字率平均为 3.3%，高于“十三五”时期赤字率均值 0.4 个百分点；若考虑特别国债、专项债，“十四五”时期广义赤字率均值为 6.5%，高于“十三五”时期的广义赤字率均值 1.7 个百分点。

（二）调结构：财税政策从供需两端持续激发经济发展内生动力

一是财政政策实施方式持续优化，向居民端和消费端倾斜，推动经济结构从投资向消费转型。我国财税政策不断优化，逐渐从企业端和供给端转向居民端和消费端，提升居民消费意愿和消费能力，推动投资型社会转向消费型社会，弥补消费不足的短板。例如，2022 年增设了 3 岁以下婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除，2023 年提高了婴幼儿照护、子女教育、赡养老人个人所得税专项附加扣除标准，减轻了居民家庭的刚性支出负担；2024 年以来，推出消费品以旧换新政策，累计安排 4500 亿元超长期特别国债资金对个人消费进行补贴，带动耐用消费品消费大幅增长。

二是大力支持科技创新和绿色转型，促进了新质生产力发展。例如，优化了企业所得税税前费用扣除政策，提高了企业研发费用加计扣除比例并扩大了覆盖范围，有效激励了企业研发和科技创新；实施设备更新贷款财政贴息政策，对符合条件的设备更新贷款由中央财政向企业贴息 1 个百分点，激励企业技术升级；不断完善绿色税制，自 2024 年 12 月 1 日起在全国统一实施水资源费改税等。

（三）惠民生：财政支出结构持续优化，民生领域支出占比不断提高

“十四五”时期，我国在发展中保障和改善民生，持续加大对教育、医疗卫生、就业支持、社会保障等方面的支持力度。2021—2024 年，全国一般公共预算民生相关支出（以教育、社会保障和就业、卫生健康、住房保障四大类加总计算）规模平均增速为 4.3%，高于同期一般公共预算支出的 3.7%；上述民生支出占一般公共预算的比重已上升到 2024 年的 39.7%。其中，城乡居民全国基础养老金最低标准、基本公共卫生服务经费和城乡居民基本医疗保险人均财政补助标准等不断提高，困难群众生活兜底保障持续加强。



（四）防风险：落地实施一揽子化债举措，筑牢安全发展底线

“十四五”时期，为应对内外部多重挑战，全国政府债务规模持续增长。2024 年年末，全国政府债务余额为 82.1 万亿元，较 2020 年年均增长 15.2%。其中，地方政府债券发行规模维持高位，地方政府债务规模增长较快，但考虑地方经济发展水平以及综合财力后，目前地方政府债务风险总体可控。截至 2024 年末，我国地方政府法定负债率（地方政府债务余额/GDP）为 35.2%，考虑隐性债务后的地方政府负债率约为 43.0%。更重要的是，中国是社会主义公有制国家，大量的国有资产能支撑起更高的举债规模；我国当前处于低利率低通胀阶段，同样的利息支出可以支持更大的债务规模，财政空间依然广阔。

“十四五”时期，我国按照妥善处置和化解存量、坚决遏制增量的总体思路，持续化解地方政府隐性债务风险。2023 年 7 月中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，通过财政化债和金融化债等手段化解地方隐性债务风险。2024 年末，一揽子化债新举措推出，开启新一轮地方政府隐性债务置换，地方政府隐性债务风险进一步缓解，释放出的财政资源可以更多地用于经济发展、公共服务提供，更好落实减税降费，推动地区高质量发展。

二、“十四五”时期我国财政治理逻辑发生了四大变化

（一）理念上，更加强调财政政策的逆周期调节和预期管理作用，根据宏观调控需要合理确定财政支出和赤字规模

“十四五”期间，我国经济面临国际经贸斗争局势升级、房地产市场供需逆转等严峻挑战。我国顺应形势需要，及时加大了积极财政政策的力度，适度增加了财政赤字规模，赤字率较“十三五”时期明显提高，2025 年达到 4.0%，传递了明显的扩张性政策信号，有力地提振了市场信心、稳定了市场预期。

（二）目标上，由追求政策规模到更加注重政策效果，宏观经济治理更加成熟和精细化

“十四五”时期的前段，实施大规模减税降费政策有利于快速改善企业现金流、降低居民税费负担，从而提振经济。但大规模减税降费的效果边际递减，而且大国必须保证一定的宏观税负水平。宏观税负水平过高不利于激发企业和居民的活力，但是过低也不利于提高政府的宏观调控能力。因此，我国财政政策从过去更多地重视减税降费的数量规模转向了更加注重效率效果，宏观经济治理进入更加成熟和精细化的阶段。一方面，利用税收优惠、财政补贴等工具，精准地、高效地引导社会资源流向国家战略鼓励的领域（如科技创新、绿色低碳、产业链升级等），激发内生动力；另一方面，优化财政支出和政府投资方向，加大医疗、教育、养老等基本公共服务供给，增加财政科技研发投入，加强新型基础设施建设，更多地投向有利于人力资本积累、促进科技创新、提升投资效益的领域。

（三）方式上，将优化政策与深化改革相结合，以改革拓空间、提效能

当前中国经济面临的问题不只是外部和周期冲击，更多地与长期结构性因素有关。“十四五”期间，财政不仅根据宏观经济形势优化短期政策，也着眼于经济社会长期发



展趋势，深入推进财税体制改革，拓展财政政策空间、提升财政治理效能。

一是政府间财政关系进一步优化，省以下财政体制改革取得明显进展，转移支付制度更加完善，基层财力保障得到增强。2024 年，中央对地方均衡性转移支付增长 7.5%、县级基本财力保障机制奖补资金增长 8.6%。二是税收法定原则得到进一步落实，第一大税种增值税实现立法，增强了增值税制度的稳定性和权威性，有利于稳定企业预期、优化营商环境、提高纳税遵从度，并巩固增值税改革成果。三是预算管理制度更加完善，加强了财政资源统筹力度，积极盘活各类存量资产，深化了零基预算改革，打破支出固化格局，推动预算管理一体化，提高了财政支出效率。

（四）执行上，中央主动加杠杆强化宏观调控职能，同时加大对地方的财力支持力度，增强政策执行保障

在经济高速增长时期，为充分发挥地方发展经济的积极性和主观能动性，中央政府更多承担总体宏观调控、地方政府更多承担加杠杆的职能。但是伴随中国经济高质量发展阶段和国际形势变化，国际经贸斗争、区域协调发展、共同富裕等越发重要，越需要发挥中央更大的作用。

“十四五”期间，根据经济形势需要，我国不断优化财政政策执行方式，中央主动加杠杆强化宏观调控职能，同时给予地方政府充分的财力支持，确保中央政策落实到位。一方面，中央赤字占比大幅提升，既增强了宏观调控效果，又降低了系统性风险。2025 年，一般公共预算 5.66 万亿元的赤字中，中央政府赤字规模为 4.86 万亿，中央赤字占比达 85.9%，较 2020 年提高了 11.9 个百分点；若考虑新增专项债和特别国债，中央赤字占比为 54.2%，较 2020 年提高了 9.8 个百分点。另一方面，中央持续加大对地方财政支持力度，增强政策执行保障。2022 年，为支持地方落实增值税留抵退税等各项减税降费政策，中央对地方的转移支付力度明显加大，较 2021 年增长了 18.0%。2023—2025 年，一般公共预算中央对地方转移支付规模将连续三年超过 10 万亿元。

总体上看，“十四五”时期财政运行平稳，财政政策效果持续显现，财税体制改革持续深化，在应对“十四五”经济社会发展的风险挑战中充分体现了大国财政的应有担当。进入“十五五”，国内外形势更加严峻复杂，有必要继续优化财政政策理念、实施方式，推动财政政策转型，拓展财政空间，化解财政风险。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com