

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

时不我待、求真务实——2025 年政府工作报告解读

联合资信 研究中心 |

2025年3月5日上午，李强总理向十四届全国人大三次会议作了《政府工作报告》。此次工作报告明确提出5.0%左右的经济增长目标。围绕如何实现5.0%左右的经济增长目标，政府工作报告对财政和货币逆周期调控政策、经济体制改革做出详细说明，处处体现了时不我待的紧迫感和求真务实的实干感。有五点值得重点关注：5.0%左右的经济增长目标是最大的信心保障；2.0%的通胀目标是货币政策重要的指导约束；2.9万亿元增量财政资金是实现经济稳中有进的资金保障；多层次债券市场建设是信用评级机构的重大机遇与使命；十项工作任务是开局冲锋的指令旗。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



2025 年 3 月 5 日上午，李强总理向十四届全国人大三次会议作了《政府工作报告》。此次工作报告明确提出 5.0% 左右的经济增长目标，在中央经济工作会议精神基础上明确经济增长总量目标，给 2025 年定下总量工作要求。5.0% 左右增长目标既是要求，也是催人奋进的旗帜。围绕如何实现 5.0% 左右的经济增长目标，政府工作报告对财政和货币逆周期调控政策、经济体制改革做出详细说明，处处体现了时不我待的紧迫感和求真务实的实干感。有五点值得重点关注。

一、5.0% 左右的经济增长目标是最大的信心保障

对于 2025 年中国经济增长水平，国内外研究机构都有预测，IMF 最新的经济预测是 4.6%，有国际投行认为是 4.5%。工作报告提出了 5.0% 左右的经济增长目标，就是要用实际行动来告诉市场各方：中国有能力也有意愿进一步提振经济增长潜力。中国经济增长潜力有很大部分都储存在经济体制改革中。面对国外更大的不确定性，就是要以更大勇气推进经济体制改革，从而鼓舞居民、企业以更加积极的姿态进行 2025 年经济建设工作。

2024 年，从季度同比增速来看，二、三季度经济同比增长失速滑落至 5.0% 以下，“926” 政治局会议提出一揽子增量政策，在较短时间内将经济增速拉升至季度同比增长 5.4%。在刺激过程中通胀稳定，利率没有大幅抬升，这就说明有空间继续扩大增量政策，将经济增速稳定在 5.0% 左右。经济增长是存在一定惯性的，以财政“持续用力、更加给力”来推动经济增长惯性延续下去，持续加速过程更加节省财政空间，从而为经济内部债务风险因素化解争取足够的时间空间。

二、2.0% 的通胀目标是货币政策重要的指导约束

较往年 3.0% 的通胀目标，今年政府工作报告将通胀目标定为 2.0%，这不是标准的降低，而是或将成为未来“硬约束”的工作目标。通胀发展和演化是重要的宏观经济现象，是货币、财政政策与市场沟通的主要经济信号。通胀预期引导也是一项综合经济工程，以往通胀目标实现没有落实到部委具体工作，今年或将做出重大转变，落实到货币和财政的具体工作力度要求上。这可能是未来数年重要的宏观调控目标，从软约束变为切实落地的硬约束。

我国经济体制改革多，科技进步发展因素复杂，作为世界贸易大国也容易受到外部贸易条件冲击，因此通胀影响因素多。允许通胀在一定时间范围内偏离通胀目标，可以让宏观调控兼顾多个方面，从而营造经济体制改革好的宏观环境。但往年通胀水平长期低于 3.0% 的通胀目标，这就让价格预期不稳定，加大了货币和财政稳定经济波动的成本。未来 2.0% 的通胀目标在 3.0% 基础上更加实际，对通胀预期的引导更加

有效，也与国际主要经济体通胀目标一致，这也是中国进一步高水平对外开放的一种体现。

三、2.9 万亿元增量财政资金是实现经济稳中有进的资金保障

各方对于工作报告中确定的 2025 年财政政策力度高度关注。政府工作报告对 2025 年财政规模、使用方向做出了详细说明，从资本市场反应来看，有效提振了市场预期。具体来说，一是，赤字率 4% 左右，赤字规模 5.66 万亿元，比上年增加 1.6 万亿元；二是，发行超长期特别国债 1.3 万亿元，发行特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充资本金；三是，安排地方政府专项债券 4.4 万亿元，比上年增加 5000 亿元。以上加总，2025 年合计新增政府债务总规模 11.86 万亿元，比上年增加 2.9 万亿元。目前经济整体运行态势复杂，内外部风险因素还没有完全消除。边际上来看，消费恢复态势仍然需要财政资金支持；资本市场从疯牛进入慢牛，财富效应要逐步显现；房地产相关债务风险化解需要财政资金支持；美国新政府试图使用全面关税来重构全球贸易格局，这也需要财政资金来对冲贸易条件恶化。新增财政资金能够有效对冲这些风险因素，下面展开来看一下资金的支出方向。

2025 年，一般公共预算支出在中央财政赤字支持下将达到 29.7 万亿元，比上年增加 1.2 万亿元。要完成 2025 年一般公共预算支出计划，在中央财政赤字增加到 4.0% 的加持下，一般公共预算收入中增值税、企业所得税、个人所得税要保持回升态势。这是有实现条件的，随着宏观环境转好，人员物品流通速度加快，税收基本盘将延续回升态势。2024 年非税收收入达到 4.5 万亿左右，非税收收入需要在 2025 年继续保持韧性。财政部表示，非税收收入主要由财政管理金融企业和国有企业利润上缴以及存量国有资产盘活组成的。预计，2025 年非税收收入增速会减慢，但是在税收收入增速回升下，整体公共预算收入有保障，支出对于民生保障将更给力。政府报告中着重提及要提高社会养老保障标准，扩大教育和育儿补贴力度，这都是利长远的重大改革。

专项债资金在 2025 年达到 4.4 万亿元，其中 8000 亿元用于置换隐性债务（还有单独的 2 万亿隐性债务置换债券）。超长期特别国债 1.3 万亿元，其中 1 万亿元主要继续推进“两重”工作；3000 亿元用于消费品以旧换新，较 2024 年刺激资金翻倍。总体来看，投资和消费保障资金力度较 2024 年都有很大提升。特别国债 5000 亿元用于补充国有大型商业银行资本金。从应对金融风险角度来看，以坏债率 10% 来估算，可以对应新增 5 万亿元的资产规模，这对于释放商业银行的借贷潜力，发挥支持新质生产力发展具有重大作用。2025 年在补充资本金和降准政策助力下，大型商业银行或将承担更大的金融改革任务，进一步丰富资本市场的融资工具，切实降低实体经济融资成本。

后续来看，我国通胀运行平稳，汇率保持在合理水平，随着经济形势的发展，增量财政资金有继续增长的空间。财政部部长蓝佛安表示，为应对内外部可能出现的确定因素，中央财政预留了充足的储备工具和政策空间。这更加确定了实现 5.0%左右经济增长的底气。

四、多层次债券市场发展是信用评级机构的重大机遇与使命

助力资本市场高质量发展，加快金融市场化改革是金融机构重要的社会价值。政府报告提出要“加快多层次债券市场发展”，在后续部长新闻发布会上，特别对科创债发展提出了新愿景。这对于信用评级机构是重大机遇与使命。多层次资本市场建设一直是近年来金融机构改革的重点任务，以金融市场的深度、广度扩张来满足家庭、企业多样化的金融需求。在新起点上，政府报告强调多层次债券市场建设的重要性，债券市场扩容需配套更精细化的风险评估体系，评级机构在引导资本流向、防范系统性风险中将发挥关键作用。未来，评级行业需在技术创新与风险管控之间找到平衡，助力“科技-产业-金融”良性循环的实现。

评级机构可以采取多样化举措来助力科创债发展。科创企业普遍面临技术迭代快、市场验证周期长的特点，其债券违约风险可能高于传统行业。评级机构需强化对技术路线可行性、专利壁垒及商业化前景的评估。**构建差异化评级体系**，针对科创企业“轻资产、高研发”的特征，需调整传统以财务指标为主的评级框架，增加对技术竞争力（如专利数量、研发团队实力）、政策支持力度（如补贴与税收优惠）及行业景气度的权重。**强化动态跟踪与预警机制**，建立高频跟踪机制，关注技术突破、政策变动（如产业补贴调整）及市场竞争格局变化对偿债能力的影响。例如，对商业航天、低空经济等新兴领域的企业，需定期评估其技术迭代速度和资金消耗率。**参与市场生态建设**，可与人民银行、证监会、交易所等合作，推动科创债发行标准、信息披露规则和信用评级标准的细化。

五、十项工作任务是开局冲锋的指令旗

2025 年政府工作报告提出的十项重点任务，既延续了“稳中求进”的总基调，又在结构性改革和高质量发展上展现了新思路。从政策设计看，其核心在于通过财政与货币政策的协同发力，强化逆周期调节，同时以科技创新和产业升级为引擎，推动经济实现质的跃升。十项工作中扩内需、发展新质生产力、防风险是重要的三大支柱。

工作报告将“全方位扩大国内需求”列为十大任务之首，凸显消费在稳增长中的核心作用，与中央经济工作会议精神一脉相承。报告提出“因地制宜发展新质生产力”，强调商业航天、低空经济、具身智能、6G 等新兴产业的培育。这一布局既是对全球

科技竞争的回应，也是破解传统产业动能不足的关键。以人工智能为例，“人工智能+”行动将推动智能网联汽车、机器人等终端与制造业深度融合。房地产市场调控呈现新思路：控增量（合理控制土地供应）、优存量（推进商品房收储）、稳需求（因城施策调减限购）。这一组合拳旨在消化库存压力，缓解房企资金链风险。报告将“统筹高质量发展与高水平安全”单列，既指向金融风险（如地方债务化解、中小金融机构兼并重组），也涵盖民生短板补强。

2025 年的政策框架体现了“短期稳增长”与“长期调结构”的平衡智慧，十项工作就是开局冲锋的指令旗。工作效果或将取决于如何统筹好三组关系：财政扩张与债务可持续性、技术突破与产业转化、政策力度与执行精度。若能在消费内生动力培育、科技生态链建设、市场化改革深化上取得突破，中国经济有望在复杂环境中开辟高质量发展新路径。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。