

2025 年政府工作报告要点解读

2025 年 3 月 5 日，国务院总理李强代表国务院向十四届全国人大三次会议作《政府工作报告》（以下简称“《报告》”）。报告提出了 2025 年主要经济预期目标，并对重大宏观政策做出安排部署。对此，我们做如下要点解读：

一、2025 年 GDP 增速目标设定为“5.0%左右”，与去年增速目标持平，也与去年 5.0%的实际增长水平相近，符合市场预期。一方面，当前我国具备 5.0%-6.0%的经济增长潜力，而且这也就是在 2021-35 年“实现经济总量或人均收入翻一番”的基本要求。另一方面，今年继续将 GDP 增速目标设定在“5.0%左右”，有助于各地各部门动员各类经济资源，推动实际经济增速保持在 5.0%左右的中高速增长水平，进而为有效保障民生就业、维护金融稳定、应对外部不确定性，以及推动新旧增长动能平稳接续转换奠定基础。

最后，这一增速目标与此前国内外各类机构的判断基本一致，有助于稳定市场预期。我们预计，2025 年经济增长动力将有明显变化，其中，2025 年外部经贸环境变数加大，预计外需对经济增长的拉动力将明显减弱，而在更加积极有为的宏观政策带动下，内需、特别是消费对经济增长的贡献率将显著加大。

今年 CPI 控制目标设定在 2.0%左右，是 2004 年以来物价控制目标首次低于 3%。背后的原因在于，以前将居民消费价格涨幅设定在 3.0%左右，主要是为了控通胀。近两年物价水平偏低，设定 2.0%左右的目标，显示宏观政策会着力推动物价水平温和回升，政策指向更为明确和务实。

二、2025 年目标财政赤字率为 4.0%，较上年提高 1 个百分点；新增地方政府专项债规模为 4.4 万亿元，较上年增加 5000 亿元，发行 1.3 万亿元超长期特别国债，较上年增加 3000 亿元，体现了今年财政政策“更加积极”的政策取向。2024 年 12 月中央经济工作会议部署“一个提高、两个增加”，即提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，增加地方政府专项债券发行使用。由此，今年三项关键财政政策指标上调符合市场普遍预期。

其中，赤字率上调 1 个百分点，财政赤字规模达到 5.66 万亿，这在直接增加财政支出能力的同时，也释放了财政政策加力的清晰信号。今年财政赤字规模较上年增加 1.6 万亿元，增量财政资金将主要用于三个方向：一是增加基层“三保”支出，其中包括增加各类养老金、医保补助、发放育儿补贴等，二是重点强化财政对科技创新、产业创新的支持力度，加快发展新质生产力，主要措施包括对高新技术制造业实施较大规模的结构性减税降费，增加财政资金支持力度等。三是适度扩大中央预算内投资。

理论而言，以财政乘数为 1 计算，仅财政赤字率上调带来的财政支出强度增加一项，即可对今年 GDP 增速形成约 1.2 个百分点的正向拉动，进而成为对冲外需放缓的重要政策工具——根据国家统计局数据，2024 年外需对经济增长的拉动力为 1.52 个百分点。

今年新增地方政府专项债规模从 2024 年的 3.9 万亿元扩大到 4.4 万亿元，不仅将继续为基建投资提供重要资金来源，而且专项债支出范围扩大到收购存量商品房用作保障房和土地收储，有助于推动房地产市场止跌回稳，减轻城投平台债务负担。今年明确提出，要安排部分专项债资金用于“消化地方政府拖欠企业账款”。这是当前支持民营企业的一个重要举措，有助于缓解部分企业经营困难，提振市场信心。

需要指出的是，按照 2024 年 11 月出台的地方政府隐性债务置换方案，今年 4.4 万亿元的新增专项债中，将有 8000 亿元专门用于置换存量地方政府隐性债务，规模与去年相同；同时还将另外发行 2 万亿地方政府专项债，用于置换存量地方政府隐性债务。这意味着今年地方债务风险将继续得到有效控制，还将有效减轻地方政府偿债压力，将更多资金用于稳增长、保民生。

今年超长期特别国债发行规模从 2024 年的 1 万亿提高至 1.3 万亿元。其中，3000 亿元用于支持耐用消费品以旧换新，金额较上年翻倍。这是今年“大力提振消费”的主要政策工具，将推动居民消费提速，也有助于带动物价水平温和回升。我们判断，后期不排除财政促消费政策进一步加码的可能，今年社会消费零售总额同比增速有望从上年的 3.5% 加快至 5.5% 左右。

今年安排 2000 亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新，比上年增加 500 亿元，是宏观政策继续支持制造业转型升级的具体体现，将带动制造业投资

继续保持较高增长水平。今年超长期特别国债资金中用于支持“两重”项目的资金规模为 8000 亿元，较上年增加 1000 亿元，这意味着“两重”项目资金来源进一步增加，有助于基建投资增速继续保持较高水平。最后，今年将发行约 5000 亿元的特别国债，支持国有大型商业银行补充核心一级资本，这将在当前商业银行净息差收窄的背景下，有效提升金融对实体经济的支持能力。

总体上看，今年合计新增政府债务总规模 11.86 万亿元、比上年增长 2.9 万亿元，财政支出强度明显加大。背后一方面是当前我国政府负债率显著低于主要经济体和新兴市场国家，有充分的政府举债空间；另一方面是今年逆周期调节需求上升，政府举债规模扩大、财政支出强度加大是推动宏观经济稳中求进的有力抓手。

值得注意的是，2024 年 11 月中国诚通和中国国新两家央企合计获批 5000 亿稳增长扩投资专项债。这与 2022 年设立 7399 亿政策性开发性金融工具支持基建投资类似，可视为“准财政政策工具”，预示 2025 年基建投资责任更多从地方政府向央企转移。这意味着即使 2025 年用于项目建设的预算内投资和新增专项债资金可能会低于 2024 年，基建资金来源依然有充分保障。

三、《报告》要求“适时降准降息”，今年企业和居民贷款利率都有较大下调空间，新增信贷有望恢复同比多增，货币金融对实体经济的支持力度将显著加大。2025 年货币政策定调“适度宽松”，在物价水平偏低的背景下，预计央行会继续实施有力度的降息降准。其中，政策性降息幅度有可能达到 0.5 个百分点，显著高于 2024 年 0.3 个百分点的降幅；另外，包括支农支小再贷款、科技创新和技术改造再贷款、保障性住房再贷款等在内的各类结构性货币政策工具的利率也会适时下调，规模也会进一步增加，以持续加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，做好金融“五篇大文章”，进而引导企业和居民融资成本全面下行。

我们认为，后期有可能设立促消费定向政策工具。另外，不排除 2025 年通过较大幅度引导 5 年期以上 LPR 报价下行等方式，继续对居民房贷实施较大力度定向降息的可能。这是促进房地产市场止跌回稳的关键一招。

降准方面，估计 2025 年会继续降准 1 个百分点。与此同时，2024 年央行已丰富货币政策工具箱，在二级市场开展国债买卖。这意味着接下来央行可通过恢

复国债净买入等方式，向银行体系注入流动性，替代降准实施数量型宽松。在金融“挤水分”效应减弱、逆周期调节力度增强的背景下，2025 年新增信贷、新增社融规模有望恢复同比多增。这是当前强化逆周期调节一个不可或缺的发力点。总体上看，今年货币政策将在量、价两个方面加大对实体经济的支持力度。综合当前房地产市场、外部经贸环境变化，以及整体物价走势，我们判断一季度末前后降息、降准窗口有可能打开。

四、2025 年外部经贸环境变数加大，《报告》提出“无论外部环境如何变化，始终坚持对外开放不动摇，稳步扩大制度型开放，有序扩大自主开放和单边开放，以开放促改革促发展。”首先，“稳步扩大制度型开放”是指要主动对标国际高标准经贸规则。2025 年我国会加快推进加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）和《数字经济伙伴关系协定》（DEPA）进程，并以此深化外商投资促进体制机制改革。这既有助于营造市场化、法治化、国际化的一流营商环境，大力吸引外资，更重要的是能够为外贸工作提供稳定可预期的制度环境，同时也能为国内相关领域加快改革步伐提供动力。

在美国新政府挑起贸易战的背景下，《报告》要求“稳定对外贸易发展”，具体措施包括扩大出口信用保险承保规模和覆盖面，强化企业境外参展办展支持，促进跨境电商发展，推动服务贸易创新发展，培育绿色贸易、数字贸易等新增长点等。这意味着今年在着力稳住美国之外的外贸基本盘的同时，要重点培育、壮大跨境电商、服务贸易、绿色贸易和数据贸易等外贸新动能，最大限度缓解贸易战对出口带来的影响。我们判断，今年我国将着力推动世贸组织电子商务协定谈判进程，把跨境电商作为一个新的条款纳入更多双边自贸协定，壮大外贸新动能；通过稳妥推进与更多国家商签互免签证协定等方式，强化外贸企业服务保障，帮助外贸企业稳定、开拓海外市场，稳住商品贸易基本盘，同时通过加快服务业对外开放，积极发展服务贸易。我们判断，今年美国新政府在全球范围内挑起贸易战，将对全球产业链形成较大扰动，后期外需放缓风险值得高度关注，稳外贸措施还有进一步加码的可能。

五、防风险方面，《报告》首先强调“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，并安排在供需两端加大对楼市的支持力度。其中，供给端包括加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地，有效防范房企债务违约风险，同时要

求合理控制新增房地产用地供应，对商品房建设要严控增量、优化存量；需求端包括加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力，继续调整住房限购政策，给予城市政府更大自主权，推进专项债资金收购保障房，拓宽保障性住房再贷款使用范围等。我们认为，考虑到当前计入物价因素后，居民实际房贷利率仍处于偏高水平，2025 年无论是新发放居民房贷利率还是存量房贷利率，都有较大幅度的下调空间。这是今年促进房地产市场止跌回稳的关键一招。

其他方面，《报告》要求做好地方政府隐性债务置换工作。这意味着去年 11 月推出的地方政府存量隐性债务置换方案将持续推进，今年 2.8 万亿的置换债发行会如期落地；与此同时，今年还会以“铁的纪律”坚决遏制违规举债冲动。值得注意的是，今年《报告》提出，要“优化考核和管控措施, 动态调整债务高风险地区名单, 支持打开新的投资空间。”这意味着在大规模债务置换减轻地方债务压力后，今年地方政府投资能力将相应增强。这是当前全方位提振内需的一个重要发力点。

六、人民币汇率方面，《报告》重申“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。我们理解，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，并不意味着人民币对美元汇价要保持基本不变，或固守某个具体价位，而是指 CFETS 等三大一篮子人民币汇率指数保持基本稳定，并与经济基本面变化相适应。年内来看，着眼于有效应对外部经贸环境变化，人民币汇率弹性趋于加大，贬值容忍度也会有所提高，但会持续在合理均衡水平附近双向波动。今年宏观政策稳增长力度进一步加大，GDP 增速将继续保持在中高速增长水平，也将显著增强人民币汇率的韧性。

2 月 13 日发布的《2024 年第四季度货币政策执行报告》中重申“三个坚决”，即“坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险”，显示了坚定的稳汇市立场。我们判断，若未来出现人民币汇率背离基本面的急涨急跌情况，类似在离岸市场较大规模发行央票、上调企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数等各类稳汇市工具会及时出手。历史表明，这些政策工具能够起到有效引导市场预期，防范汇率超调风险的作用。

七、《报告》要求“打好政策‘组合拳’”，增强宏观政策取向一致性。这

意味着今年各部门在出台政策措施过程中，除了要进一步强化协调配合，协同发力外，还会全面评估政策措施可能带来的影响，慎重出台有可能产生需求收缩效应的政策，多安排有助于需求扩张的政策。

报告提出“出台实施政策要能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足，提高政策实效。”这意味着在今年外部经贸环境变数加大、国内房地产市场止跌回稳还需要持续用力的背景下，各类稳增长、防风险政策出台时间可能适度靠前，政策力度则有可能超出市场预期。这能有效提振社会信心，放大政策效应，最终达到稳定宏观经济运行的效果。

首席宏观分析师 王青 研究发展部总监 冯琳