

2025年财政更积极：化债、放权、促消费

文/杜丽娟

在更加积极有为政策基调下，提高财政赤字率，安排更大规模政府债券，大力提振消费，优化支出结构等内容成为财政政策在2025年重要着力点。

在全国财政工作会议上，财政部部长蓝佛安表示，2025年要实施更加积极的财政政策，持续用力、更加给力，打好政策“组合拳”。

在此背景下，2025年各级财政部门要坚持稳中求进、以进促稳，实施更加积极的财政政策，强化财政资源和预算统筹，深化财税体制改革，加强财政科学管理，防范化解风险，严肃财经纪律，提高资金使用效益和政策效能，促进经济持续回升向好，为完成“十四五”规划目标任务、实现“十五五”良好开局提供有力保障。

政策“组合拳”

作为实现“十四五”规划目标任务的关键一年，2024年经济回升向好，但财政收入筹集难度也比较大。全国财政系统面对前所未有的挑战，直面困难，统筹财政资源，加强预算统筹，为高质量发展、民生保障、防范化解重点领域风险等各项事业的推进提供了充分的财力保障。

中国财政科学研究院院长杨志勇对《中国经营报》记者表示，2024年，全国财政系统在落实存量财政政策和增量财政政策方面效果显著，通过积极化债、增加地方政府自主财力、确保基层“三保”、引导地方政府行为、财政金融协同等多方施策，进一步夯实了经济回升向好的基础。

2024年10月12日，蓝佛安在国新办发布会上宣布推出一揽子有针对性的增量政策举措。会议中备受关注的热点议题就是化债。会议提出“除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府

2025年我国将从五方面实施更加积极的财政政策

一 提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度。

二 安排更大规模政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑。

三 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。

四 持续用力防范化解重点领域风险，促进财政平稳运行、可持续发展。

五 进一步增加对地方转移支付，增强地方财力、兜牢“三保”底线。



刘洋/制图

投资项目债务外，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务”，这为市场释放极大利好。

财政部表示，这是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施。据悉，自2015年开始，我国共进行了三轮较大规模的债务置换。按照财政部的安排，本次新增债务限额规模或超过前一轮1.5万亿元特殊再融资债规模，这有助于缓解短期流动性风险、优化政府债务结构、提振市场情绪。

根据财政部披露的数据，截至2023年年末，全国纳入政府债务信息平台的隐性债务余额比2018年摸底数减少50%，伴随新

一轮债务置换开展，存量隐性债务余额也有望进一步减少。

与此同时，会议还提出将发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，同时运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳，并加大对重点群体的支持保障力度。

中诚信国际研究院研究员袁海霞认为，2024年中央出台的一揽子“组合拳”政策，为市场释放出积极的财政政策信号，有利于完成2024年预算目标，对提振市场信心、稳定预期发挥了重要作用。

大力提振消费

作为四项增量财政政策举措

之一，提振消费需求作为重要内容被重点提及。在全国财政工作会议部署的六项重点工作中，支持扩大国内需求也被放在了首位。

在此之前，2024年12月召开的中央经济工作会议确定的2025年的九大重点任务中的第一件就是“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”。这表明，提振消费将是2025年经济工作的重中之重。

对此，全国财政工作会议还提出三方面举措：一是要适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准，大力提振消费；二是加大消费品以旧换新支持力度，健全公共文化服务财

政保障机制，推进实施新一轮国家综合货运枢纽补链强链提升行动；三是积极扩大有效投资，合理安排债券发行，以政府投资有效带动更多社会投资。

在当前经济修复持续面临有效需求不足、微观主体扩表意愿不强的背景下，市场人士认为，发挥财政逆周期调控作用将是未来一段时间的政策方向。“提振消费需要从根本上提高居民收入水平，只要居民收入水平上去了，消费的扩大也会水到渠成。”一位财税人士告诉记者。

当前对于多数人来说，居民收入的主要形式仍然是劳动收入，而就业在增加居民收入中扮演着极为重要的角色。落实就业优先政策，创造更多的就业机会，让居民通过就业得到更多的劳动收入，也为消费的提振提供了最有力的支持。

杨志勇认为，提高居民收入水平，最重要的是提高居民可支配收入水平。“比如政府改善社会保障和公共服务水平，可以减少居民在养老、医疗等方面的支出，从而提高居民可支配收入。而增加居民的转移性收入，也是增加居民可支配收入的直接举措。”

一般来说，居民收入越高，边际消费倾向越低。因此，2025年要推动中低收入群体增收减负，实际上也是在增加中低收入群体的可支配收入，这可以改变消费意愿。

中证鹏元研究员吴进辉认为，当前政策从提高社会保障，到改善居民收入水平，实现消费和投资的相互刺激，这将形成有效的财政支撑综合体系，后续随着居民消费能力的上升，提振消费预期也有望明显改善。

改革需有新逻辑

事实上，仔细梳理中央经济工作会议围绕实施更加积极的财政政策而部署的六项具体措施，我们会发现，全部内容都涉及中央与地方财政关系的调整。这再次说明，中央与地方财政关系的改革，对于推动中国经济的持续回升向好和经济高质量发展具有

重要意义。

中国社会科学院原副院长、学部委员高培勇认为，当前地方财政收支运行格局是否规范、是否健全，对于做好2025年经济工作至关重要。“地方收支格局的健全与规范又最终决定于中央财政关系格局的健全与规范，没有中央财政关系格局的规范与健全，也谈不上地方财政收支运行格局的规范和健全。”

根据财政部的数据，2024年，全国一般公共预算支出总额285490亿元，其中的243470亿元是地方财政支出，占比高达85.28%。

在这样的背景之下，中央经济工作会议将“发挥经济体制改革牵引作用，推动标志性改革举措落实见效”列为2025年经济工作的九项重点任务中的第三项。其中，统筹推进财税体制改革，增加地方自主财力也备受市场关注。

值得注意的是，在“增加地方自主财力”这一表述中，其关键词在于“自主”。这说明围绕落实中央经济工作会议精神的央地财政关系改革，是以增加地方的自主财力，而非增加一般意义的地方财力或者非单纯的为增加地方财力而增加地方财力为导向。

在财税人士看来，2025年央地关系改革的重点在于增加地方财政的自主性，其核心和灵魂都在于地方“自主”。也就是说要增强地方财政的确定性、稳定性和可预见性。

基于这样的改革预期，按照中央的部署，“十四五”时期，要着力建立权责清晰、财力协调、区域均衡的央地财政关系，推动形成稳定的各级政府事权、支出责任和财力相适应的制度。

高培勇认为，当前新的一揽子宏观经济政策不仅是在以往政策上加力度，而是有其新逻辑、新机理。对经济运行中呈现的新变化、新问题需要有新思路和新做法。“在目标上，要兼容扩需求和稳预期；在功效上，实现标本兼治；在操作上，政策和改革兼施。”

2025年货币宽基调：对冲政府债融资放量

文/谭志娟

在复杂多变的经济形势下，2024年中国人民银行坚持稳健的货币政策灵活适度、精准有效，加大逆周期调节力度，为经济回升向好创造了适宜的货币金融环境。

随着中央经济工作会议的召开，货币政策基调也从“稳健”调整为“适度宽松”，这是自2011年以来，时隔14年后，货币政策的再次回归。

展望2025年，货币政策有望延续偏宽基调。业界人士表示，货币政策的调整，释放出逆周期调节力度显著加大的信号，体现了支持性货币政策立场，有助于中国经济回升向好。

中国首席经济学家论坛理事、启棘研究院首席经济学家潘向东在接受《中国经营报》记者采访时表示，预计2025年政策力度将强于2024年。“2025年货币政策有望更大力度配合财政政策，进一步通过降准、国债购买等方式提供流动性，以对冲政府债融资放量。”

政策基调转为“适度宽松”

中央经济工作会议提出，要实施适度宽松的货币政策。这是时隔14年货币政策重提“适度宽松”。回顾过去，2009—2010年，我国为应对世界金融危机，将货币政策调整为“适度宽松”；2011年重新回到“稳健”并延续至2024年。

此次调整，也引发市场关注。民生银行首席经济学家温彬认为，货币政策重新定调为“适度

宽松”，表明我国货币政策会根据内外部形势变化适时调整，“宜松则松，宜紧则紧”，这为2025年经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境。

在“适度宽松”的货币政策背景下，市场预计2025年货币政策单次降准、降息的幅度可能不会各低于50个基点、20个基点，同时不排除面临极端情况进一步加大幅度的可能性，但宽松程度和持续时间需视经济运行状态而定。

当前，在复杂的国际环境背景下，加强宏观审慎管理、维持金融稳定成为国际共识。

2024年12月27日，央行发布《中国金融稳定报告(2024)》(以下简称《报告》)，对我国金融体系的稳健性状况进行全面评估。《报告》指出，坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，稳妥化解重点领域突出风险，健全金融稳定保障体系，切实维护金融稳定大局。

广开首席产业研究院院长兼首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事长连平认为，未来央行或将进一步创新政策工具，在宏观审慎和金融稳定的功能上逐步做到对金融领域的全覆盖。这对中国的资本市场，包括股市和债市都是重大的积极信号，对投资者也是重大利好。

此前，央行已经在工具创新和维护金融稳定方面做了诸多探索。2024年9月，央行宣布创设两项新的金融工具：一是证券、基金、保险公司互换便利；二是股票回

购、增持再贷款，助力支持资本市场稳定发展。这些创新对加强央行流动性管理，稳定金融市场发挥了重要作用。

货币政策框架改革

展望2025年，货币政策框架改革进度备受关注。

央行行长潘功胜在2024中国金融学会学术年会暨中国金融论坛年会上表示，2025年，央行将积极推动货币政策框架改革，强化利率政策执行和传导，丰富货币政策工具箱。

温彬认为，2025年，在新的货币政策框架之下，央行将继续加强市场预期引导，防止单边一致性预期强化；缩窄利率走廊，强化对资金利率的管控。“最重要的是，继续强化利率政策执行和传导，着力提升存贷款利率协同性，降低息差约束，进一步拓展货币政策空间。”

记者了解到，2024年，在经济高质量发展和结构转型需求下，央行在货币政策框架改革的动作推进上尤为显著。

潘向东认为，目前我国货币政策改革正加速推进，预计未来货币政策框架演进主要有三大方向：一是优化货币政策调控的中间变量，从数量型调控转向价格型调控；二是进一步健全市场化的利率调控机制，强化7天逆回购利率的政策地位，逐步理顺由短及长的传导关系；三是逐步将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱，丰富和完善基础货币投放方式。

时隔14年货币政策回归“适度宽松”



刘洋/制图

2009—2010年
我国为应对世界金融危机，将货币政策调整为“适度宽松”。

2011—2024年
我国重新回到“稳健”的货币政策。

2025年
政策基调转为“适度宽松”。

潘向东介绍，开展买断式逆回购操作，进一步丰富央行流动性管理工具箱，提升流动性管理的精细化水平，是2024年货币政策框架改革中的重要一环。同时，央行强化价格型调控，弱化数量型调控目标；7天逆回购利率作为主要政策利率，淡化MLF政策利率色彩等。

除此之外，2024年，央行还开启国债买卖、创设支持资本市场的货币政策工具等举措，持续丰富完善货币政策工具箱。

专家认为，未来改革有望进一步动态优化现有工具和储备更多政策工具。其中包括进一步调整和优化保障性住房再贷款，以及进一步

优化证券、基金、保险公司互换便利，股票回购增持再贷款等政策工具，将其落到实处并取得实效。

作为改革的内容之一，2025年，狭义货币(M1)统计口径也将迎来调整。根据央行发布的公告，中国人民银行决定自统计2025年1月份数据起，启用新修订的M1统计口径。修订后的M1包括：流通中货币(M0)、单位活期存款、个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。

在市场看来，此次优化货币供应量统计，将个人活期存款和非银行支付机构客户备付金这两项流动性强的金融工具纳入M1统计，有利于加强对广义货币(M2)等层次货

币供应量和社会流动性的监测。

潘向东认为，近年来我国货币供应量的可测性、可控性以及与经济的相关性有所下降，随着金融创新的增加、金融产品的丰富，M2的波动性也明显加大。“本次央行调整M1主要考虑当下居民交易的实际情况，或能提高M1指标衡量货币供应量的有效性和准确性。”

中国银行研究院研究员梁斯接受记者采访时表示，修订后的M1指标能够帮助央行更好了解货币运行的情况，提高政策的针对性和有效性。“这会提高货币供应量的准确性，增强货币政策的有效性，从而逐渐接轨国际。”