

如何理解 2025 年财政预算力度

——固定收益点评

华龙证券研究所

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

《央行暂停公开市场买入国债影响几何——固定收益点评》2025.01.15

《如何看待央行近期创设的两项新货币政策工具——固定收益点评》2024.07.15

核心观点：

2025 年，我国经济面临外部压力增大，内部困难增多的双重挑战。财政政策转向“更加积极”，通过“持续用力”与“更加给力”的双重发力，强化逆周期调节功能，为实现 5% 的 GDP 增长目标提供核心支撑。赤字突破 3% 体现了财政提升扩张的力度，更多通过财政增强对经济的支撑力度。财政预算体现对 2025 年通胀目标相对较低的预期，广义财政赤字加大体现财政政策扩张的加速。一般公共预算支出预计主要通过财政赤字来补充，预计 2025 年税收收入将持平或下降。

正文：

一、宏观经济形势与政策基调

2025 年，我国经济面临“外部压力增大，内部困难增多”的双重挑战。美国对华关税政策升级加剧不确定性，财政收入压力增加矛盾突出。在此背景下，财政政策转向“更加积极”，通过“持续用力”与“更加给力”的双重发力，强化逆周期调节功能，为实现 5% 的 GDP 增长目标提供核心支撑。

二、财政政策核心举措

1. 赤字率突破性提升

2025 年政府工作报告赤字率首提 4%，赤字规模达 5.66 万亿元，较 2024 年增加 1.6 万亿元，创近十年新高。全国一般公共预算支出规模 29.7 万亿元，同比增长 4.4%，重点投向教育、社保就业、科技等民生与创新领域。赤字突破 3% 体现了财政提升扩张的力度，更多通过财政增强对经济的支撑力度。

2. 政府债务工具扩容增效

从政府债务工具规模来看，拟发行的 1.3 万亿元超长期特别国债，较 2024 年增加 3000 亿元，其中 2000 亿元定向支持设备更新，3000 亿元用于消费品以旧换新，地方专项债新增限额 4.4 万亿元，较 2024 年增加 5000 亿元，允许用于债务置换、土地收储及保障性住房建设，重点支持区域重大战略与新质生产力培育。特别国债注

资银行新增 5000 亿元，拟用于补充国有大行核心一级资本，增强信贷投放能力。财政预算体现对 2025 年通胀目标相对较低的预期，广义财政赤字加大体现财政政策扩张的加速。一般公共预算支出预计主要通过财政赤字来补充，预计 2025 年税收收入将持平或下降。

3. 零基预算改革破局

2025 年政府工作报告明确提出“开展中央部门零基预算改革试点，支持地方深化零基预算改革”，标志着改革从地方试点向全国推广迈出关键一步。财政部等 16 个中央部门自 2024 年起率先试点，通过项目梳理、评审优化打破支出固化格局首次在中央部门开展零基预算改革，打破“基数+增长”传统模式，优化资源配置效率。

4. 消费税改革赋能地方

推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方，减轻企业资金压力，激励地方政府改善消费环境，拉动本地消费。消费税改革通过重构央地财力分配逻辑，不仅缓解了地方财政压力，更倒逼地方政府从“土地财政”转向“消费财政”，推动治理模式从“重投资”向“促内需”升级。

风险提示：外围不确定性风险，央行货币政策框架变动风险，经济数据不及预期，市场波动风险，公开市场操作超预期风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046