

研究报告

三个角度快读 2025 年中央经济工作会议

引言

2024 年 12 月 11-12 日，中央经济工作会议（以下简称“本次会议”）在北京召开。会议研判经济形势、定调经济目标、部署经济政策，为前瞻 2025 年中国经济发展路径提供了指引。整体看，中国经济中长期高质量增长基础坚实，宏观政策逆周期调控应对外部形势变化的空间充足。

欢迎扫码关注
工银亚洲研究



中国工商银行（亚洲）

东南亚研究中心

李卢霞 曹凤文 王靖斐 苏静怡

三个角度快读 2025 年中央经济工作会议

一、看目标：立足外部形势变化，高质量收官“十四五”

展望 2025 年，跨区域贸易和投资合作、全球地缘形势不确定性增大，本次会议客观研判形势变化：一是“外部环境的复杂性、严峻性、不确定上升”调整为“外部环境变化带来的不利影响加深”；二是“有效需求不足”调整为“国内需求不足”；三是新增“部分企业生产经营困难，群众就业增收面临压力”的表述。在延续短期“风险隐患仍然较多”表述的同时，本次会议也继续着眼长远，坚持中国经济“**基础稳、优势多、韧性强、潜能大**”的整体判断。“正视困难、坚定信心”，是确定 2025 年积极目标和政策措施的基础，也是宏观政策短期逆周期调节优先，结构性政策锚定中长期高质量发展方向的立足点。

（一）目标：兼顾数量和质量，统筹增长和民生

2025 年是“十四五”规划的收官之年，本次会议指出“经济社会发展主要目标任务即将顺利完成”，预计 2024 年有望实现 5.0% 左右的增长目标，在此基础上，“高质量完成‘十四五’规划目标任务、为实现‘十五五’良好开局筑牢基础”，2025 年 GDP 增长目标预计也在 5.0% 左右。

强调“**促进居民收入增长和经济增长同步**”，更加重视物价目标。本次会议强调“促进居民收入增长和经济增长同步”，与提振居民收入预期、扩大消费的方向一致。同时，

对稳物价更加重视，提出“使社会融资规模、货币供应总量增长、价格总水平预期目标相匹配”，反映当前物价稳定对于提振消费信心、支持财政货币政策相机发力的重要性提升。

（二）特点：发挥经济大省挑大梁作用，激活民营企业发展活力

聚焦当下，在锚定增长主体方面，本次会议整体部署突出了两个特点。**一是支持经济大省挑大梁。**2024年前三季度，广东、江苏、山东、浙江、河南、四川、湖北、福建8省经济总量¹占全国GDP总量超一半（53.43%），加上海、北京2个直辖市，前10省市合计占比达到60.58%。**短期看经济大省也是财政贡献大省**，广东、北京、上海、浙江、江苏“3省2市”净上缴中央税收占比所有净税收为正的省级行政区缴纳总额超90%。**中长期经济大省也发挥着创新引领和辐射带动作用。**2023年至2024年间，各地区政府座谈会曾提出要求，京津冀地区要努力成为中国式现代化建设的先行区、示范区，长三角地区要推动一体化发展取得更大突破，更好发挥先行探路、引领示范、辐射带动作用。**二是激活民营企业发展活力。**全国民营企业数量占比超9成，受疫情冲击、全球增长环境复杂调整等影响，民营企业经营承压。2024年上半年，中国内地规模以上工业企业利润总额3.51万亿元，其中私营企业0.92万亿元（占比26.21%）、同比仅增0.55%；前三季度新设民营企业619.1万户、同比降12.37%；10月

¹ 广东省以9.99万亿元的GDP总量位居全国第一，江苏、山东分别为9.77万亿、7.20万亿排名第二、三位。前三省份占全国GDP总量近三成（28.39%）。浙江以6.26万亿规模位列第四，河南、四川、湖北、福建为4万亿规模行列。

司法部、发改委发布《中华人民共和国民营经济促进法（草案征求意见稿）》，本次会议特别提及“出台民营经济促进法”、“开展规范涉企专项行动”，回应社会关切，锚定潜在发力点。

二、看政策：围绕“五个统筹”要求，力度更积极、注重协同发力、守牢风控底线

围绕“努力把各方面积极因素转化为发展实绩”，本次会议明确提出了政策部署的五个统筹原则，一是必须统筹好**有效市场和有为政府**的关系；二是必须统筹好**总供给和总需求**的关系；三是必须统筹好**培育新动能和更新旧动能**的关系；四是必须统筹好**做优增量和盘活存量**的关系；五是必须统筹好**提升质量和做大总量**的关系。

（一）政策组合：力度更加积极，更好统筹发展和安全

1. **财政政策**：“提高财政赤字率”、“加大财政支出强度”、“优化财政支出结构”。

提高财政赤字率，拓阔财政政策空间。本次会议首次在“积极的财政政策”前增加“更加”，并明确“**提高财政赤字率**”。2024年两会安排赤字率为3%，简单估算显示，赤字率每提升1个百分点可带来约1.3万亿美元的财政空间，预计2025年财政赤字率有望提升至3.5%-4.0%的水平，相应带来6,500亿元-1.3万亿美元的增量财政空间。

中央和地方共同发力，增发超长期特别国债、增加地方专项债使用，优化财政支出结构。中央层面，本次会议明确

提出“增加发行超长期特别国债，持续支持‘两重’、‘两新’政策实施”。此外，国有大型商业银行增加一级核心资本需要的超长期特别国债规模也在1万亿左右。地方层面，2024年安排新增地方政府专项债务限额3.9万亿元，预期2025年专项债发行规模超4万亿；同时提出“扩大投向领域和用作项目资本金范围”，在传统基建投资持续多年背景下，新增投资有望向新质生产力培育的数字新基建、兜牢基层“三保”底线的民生等领域集中。同时，专项债资金用作化债也可为地方政府“腾挪”空间，根据11月人大常委会部署，2024-2026年每年安排2万亿元支持地方用于置换各类隐性债务。目前2024年的2万亿元化债额度已完成发行，江苏（2,511亿元）、湖南（1,288亿元）、山东（1,255亿元）、河南（1,227亿元）、贵州（1,176亿元）化债额度排名居前。

2. 货币政策：“适度宽松”、“适时降准降息”、“流动性充裕”。

整体看货币政策定调更加积极。一是“实施适度宽松的货币政策”，为2011年以来首次由“稳健”调整为“适度宽松”；二是“适时降准降息”也是近年中央经济工作会议较少提法；三是“保持流动性充裕”也较2023年“保持流动性合理充裕”更为积极。

总量型政策工具逆周期、配合财政政策前置相机发力，降准或更快落地。2024年，中国人民银行（以下简称人行）于2月和9月两次下调存款准备金率共100BP，释放长期流

动性约 2 万亿元；7 月、9 月下调公开市场 7 天期逆回购操作利率共 30BP。向后看，2025 年政策利率调降或前置发力，降低社会综合融资成本的同时，亦配合政府债券发行。考虑到宏观政策需统筹稳物价、稳汇率等目标，以及降准可提供期限更长、成本更低流动性，预计 2025 年降准力度更可期，2024 年底亦有降准空间。

结构型政策工具配合产业、民生、金融等政策协调发力，聚焦跨周期经济高质量转型改革方向。一方面，科技金融、绿色金融、普惠金融等领域创新结构性货币政策工具继续服务于“五篇大文章”。另一方面，2024 年人行创设互换便利、上市公司回购再贷款两项结构性政策工具，未来也有望继续发挥作用，落实会议对货币政策工具“金融稳定”的要求。

3. 金融和宏观审慎政策：“稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击”。

楼市方面，本次会议提出“持续用力推动房地产市场止跌回”。系列政策接续发力下，当前地产市场尤其是一线城市楼市销售数据趋势向好，本次会议延续稳交投，但中长期推动行业稳健转型方向未变。需求侧“加力实施城中村和危旧房改革”，10 月住房和城乡建设部提出“通过货币化安置等方式，新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造”，11 月住建部、财政部联合通知扩大城中村改造政策支持范围由年初的 35 城扩大至 300 城。**供给侧**“合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工

作”，后续专项债用于商品房收储等政策或可期待。**制度侧**，“明确有序搭建相关基础性制度，推动构建房地产发展新模式”。

金融领域，除了机制改革提升服务实体经济能力外，延续提出“稳妥处置地方中小金融机构风险”，与二十届三中全会提法一致。此外，“**探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能**”是新的提法，结合前期资本市场支持性工具创新，后续在稳楼市稳股市、化解风险等方面，人行或有望发挥更积极的政策创新和相机支持作用。

（二）政策管理：“协调配合”以放大政策效应，“能早尽早”以灵活应对外部不确定性扰动

“协调配合”是近年优化宏观调控的聚焦关注点。本次会议至少从四个方面予以细化明确。**一是加强不同细分政策间的协调**。“加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合”，“把经济政策和非经济性政策统一纳入宏观政策取向一致性评估”。**二是完善不同政策制定部门间的沟通和协商机制**，增强政策合力，避免可能的政策效应“冲突”和“抵消”。**三是统筹政策制定和执行全过程**，提高政策整体效能。此外，考虑到2025年也是谋划“十五五”年份，**要求加强战略谋划**，即**强调政策和战略的衔接**，2025年政策制定要在确保“十四五”顺利收官同时，为“十五五”良好开局以及实现2035年中长期高质量发展愿景奠定基础。

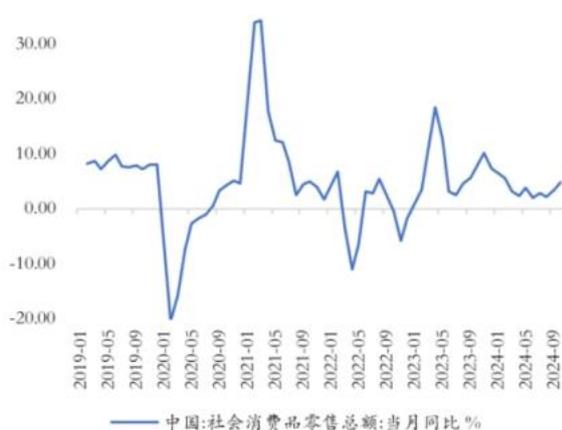
三、看动能：扩内需，稳外需，以改革增效率

(一) 扩内需：“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”居于 2025 年经济工作重点任务首位

1. 消费：实施提振消费专项行动，有望从提升消费意愿、增强消费能力两方面提振消费。

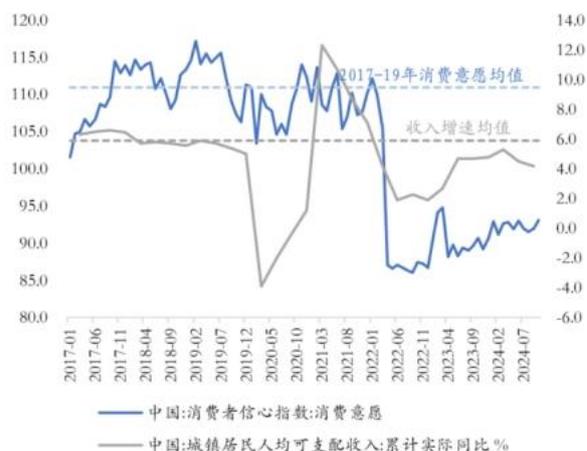
当前消费增速偏缓，2024 年前 10 月社会消费品零售总额（社零）同比增长 3.5%（预期：5.4%），较 2023 年同期回落 3.4 个百分点。方差分解结果显示，2024 年上半年社会消费品零售总额的变化中 53.7% 与消费意愿变动相关（2023 年该数值为 56.3%）（见图表 1-2），反映除消费意愿不足外，居民收入预期延续审慎也影响消费增长。

图表 1：社零总额累计同比增速(%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 2：消费意愿距高位仍有较大提升空间



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

本次会议首次提出将“实施提振消费专项行动”，结合 10 月发改委发布会，后续在**消费意愿提振**方面，一是加力扩围“两新”政策，2024 年 9 月、10 月社零受以旧换新政策

带动当月同比增速连续 2 个月回升、分别为 3.2%和 4.8%，其中汽车、家用电器消费明显改善，在此基础上 2025 年有望“加力扩围实施‘两新’政策”。二是创新发展服务消费，具体措施包括创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展，积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济等。此外，发改委发布会亦提出扩大养老、托育等服务消费。**消费能力方面**，直接措施包括推动中低收入群体增收减负，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等。此外，“稳住楼市股市”、提振民营经济也有望提振财富效应和居民收入预期。

2. 投资：强调提高投资效益，结构上倾向科技、绿色等重点产业方向以及基本民生领域。

科技创新、绿色转型等相关产业是投资重点领域。2025 年以来投资结构持续优化，2024 年前 10 月高技术产业投资同比增速（9.3%）远超同期整体固定资产投资增速（3.4%）。本次会议延续推动培育新质生产力：一是坚持以科技创新引领新质生产力发展，开展“人工智能+”行动，培育未来产业。二是加紧经济社会发展全面绿色转型，包括运用绿色技术改造提升传统产业，建立一批零碳园区，营造绿色低碳产业健康发展生态，培育绿色建筑等新增长点。

民生领域亦为投资发力主要方向。本次会议强调“更加注重惠民生、促消费、增后劲”，反映了宏观经济政策思路全力推动形成“政府培育消费，消费激活市场，市场引领企

业，企业扩大投资”循环，具体看：一是兜牢基层“三保”底线，强调措施包括实施重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业就业支持计划。10月12日财政部部长蓝佛安表示将结合年度预算安排，优先满足“三保”支出需要。二是实施降低全社会物流成本专项行动，11月发布的《有效降低全社会物流成本行动方案》已从全局和战略高度对有效降低全社会物流成本作出部署。中国社会物流总费用与GDP的比率由2012年的18%降至2023年的14.4%，未来有望进一步降至2027年13.5%左右的目标，服务促消费、助力产业转型升级。

（二）稳外需：稳步扩大制度型和服务业开放，推动高质量共建“一带一路”走深走实

稳步扩大制度型开放，海南自贸区或有望迎来更多政策利好。一是有序扩大自主开放和单边开放。近年中国积极推动单边开放政策落地，截至目前已先后对38个国家实行单方面免签政策，给予包括33个非洲国家在内的所有同中国建交的最不发达国家100%税目产品零关税待遇，亦表达面向东盟国家实施单边开放意愿，面对外部环境复杂变化，单边自主开放有望迎来更多跨境合作机会。二是推动自由贸易试验区提质增效和扩大改革任务授权，加快推进海南自由贸易港核心政策落地。十八大以来，中国先后部署设立22个自由贸易试验区，形成了覆盖东西南北中的试点格局，累计部署3,500多项改革试点任务、向全国复制推广超300项制度

创新成果。海南自贸港作为目前中国最大经济特区、最大自由贸易试验区，后续有望在先行先试方面发挥更积极作用。

稳步推进服务业开放和打造“投资中国”品牌。世贸组织预测2040年服务贸易占国际贸易比重将由目前的22%提升至33%以上，当前中国服务业开放仍有较大提升空间。结合2024年8月发布的《关于促进服务消费高质量发展的意见》，未来重点开放领域包括电信、医疗、教育、养老、健康、科技服务、旅游等，措施可能包括放宽服务业市场准入、持续打造“投资中国”品牌等。

优化外资营商环境和高质量共建“一带一路”，深化双向开放。近年中国通过“外资24条”等多项政策持续优化营商环境，根据《2024年第三季度中国外资营商环境调研报告》，近两成受访外资企业计划在华增资、环比上升2.07个百分点。本次会议进一步提出完善海外综合服务体系。特别是，根据12月2日召开的第四次“一带一路”建设工作座谈会，完善推进高质量共建“一带一路”机制将以高质量共建“一带一路”八项行动为指引，以互联互通为主线，重点要求包括“四个结合”、“三个统筹”。

（三）促改革：挖潜政府宏观管理对提升全要素生产率的“牵引”作用

本次会议提出“发挥经济体制改革牵引作用”，指向发挥改革提升资源配置效率、全要素生产率²的作用，主要提及

² 2015年《政府工作报告》首次提出“提高全要素生产率”并在之后的“十三五”规划纲要、十九大报告、二十大报告中持续强调，二十届三中全会指出“加快形成同新质生产力更相适应的生产关系，促进各类先进生产要素向发展新质生产力集聚，大幅提升全要素生产率”。

三方面内容：

1. 发挥大市场畅通“国民经济循环”作用，支持平台经济健康发展。城乡、区域协调发展空间大，是扩内需和普惠经济发展方向，也是中国经济长期向好的重要“底气”。除从制度上打通全国统一大市场堵点外，本次会议也提出促进平台经济健康发展，后续平台经济政策重心有望从监管引导规范发展逐步转向健康发展。

2. 统筹推进财税体制改革，增加地方自主财力。面对地产行业有序转型、地方政府收入缺口偏高的问题，二十届三中全会对新一轮财税改革的重点任务与方向做出部署，房产税、所得税、消费税等领域是市场关注的推进方向，结合7月底国新办发布会上财政部王东伟副部长表态，考虑到本次会议强调增加地方自主财力，消费税征税环节后移、逐步下划地方等改革有望加速推进。同时，也有望推动下沉部分非税收入管理权限（包括深化自然资源有偿使用制度改革、按照“受益者付费”等原则推动收费公路政策优化等），探索研究在地方税制要素确定和具体实施上赋予地方更大自主权³。

3. 深化资本市场投融资改革，更好发挥资产配置和服务新质生产力发展的作用。在中等收入群体规模日增、地产市场“房住不炒”转型背景下，资本市场需要在居民资产配置增值方面发挥更重要作用，同时新质生产力孵化培育也需要

³ 近年在环境保护法、资源税法、耕地占用税法等地方税立法中赋予省级较大权限，未来有望在中央统一立法和税种开征权基础上，谭德研究在地方税制要素确定方面，给予地方更大自主权，包括结合地方经济发展特点，灵活确定税基和决定税收优惠政策等。

银行之外多元风险偏好的资金支持，但当前外部市场不确定性扰动因素仍多，本次会议提出“打通中长期资金入市卡点堵点”、“增强资本市场制度的包容性、适应性”和“壮大耐心资本”，12月个人养老金制度全面实施有望为股市带来长期稳定的资金流入，后续有望看到政策在支持社保等中长期资金入市、风险投资等多层次资本市场发展方面加快发力，人行前期提及的平准基金亦有可能推进研究。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版权属撰稿机构及/或作者
所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构
及/或作者的意见及分析，并不代
表香港中资银行业协会意见。**