

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：王家强 中国银行研究院
李佩珈 中国银行研究院
杨娟 中国银行研究院
赵廷辰 中国银行研究院
梁斯平 中国银行研究院
电话：010 - 6659 4312

签发人：陈卫东
联系人：刘佩忠
电话：010 - 6659 6623

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

从金融视角看 2025 年《政府工作报告》*

2025 年是“十四五”规划收官之年。在外部环境更加复杂多变、经贸摩擦进一步加剧背景下，需更好统筹推进经济金融工作，以圆满完成“十四五”期间各项目标任务，为“十五五”打下坚实基础。《政府工作报告》立足“稳中求进”总基调，从经济增长目标、宏观调控、民生消费、贸易投资等进行重点部署，全面助力稳增长、扩内需、惠民生、促发展等各项任务落实推进，中国经济将延续企稳回升、长期向好的发展态势。从金融角度，一些重点领域需高度关注。

从金融视角看 2025 年《政府工作报告》

2025 年是“十四五”规划收官之年。在外部环境更加复杂多变、经贸摩擦进一步加剧背景下，需更好统筹推进经济金融工作，以圆满完成“十四五”期间各项目标任务，为“十五五”打下坚实基础。《政府工作报告》（以下简称《报告》）立足“稳中求进”总基调，从经济增长目标、宏观调控、民生消费、贸易投资等进行重点部署，全面助力稳增长、扩内需、惠民生、促发展等各项任务落实推进，中国经济将延续企稳回升、长期向好的发展态势。从金融角度，一些重点领域需高度关注。

（一）看点一：实施“适度宽松”货币政策，助力经济持续企稳向上

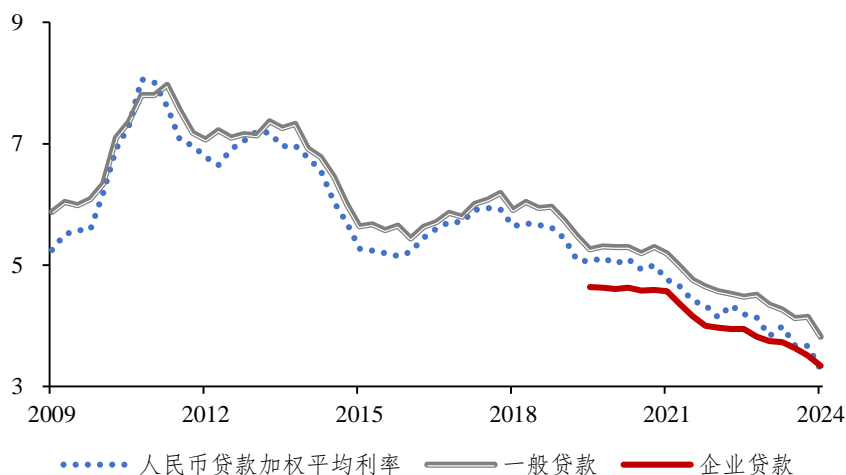
2024 年 12 月中央经济工作会议提出实施“适度宽松”的货币政策。《报告》再次提出实施“适度宽松”的货币政策，延续了中央经济工作会议的政策思路。

一是货币政策延续宽松基调。《报告》提出“适时降准降息，保持流动性合理充裕”。2024 年人民银行降准两次共计 1 个百分点，释放超过 1 万亿元流动性；两次调降 7 天期逆回购利率共计 30 个基点，1 年期 LPR 和 5 年期以上 LPR 分别下调 35 个和 60 个基点，带动实体经济融资成本持续下降。截至 2024 年末，金融机构贷款加权利率降至 3.28%，为历史新低，同比下降 55 个基点。其中，一般贷款利率、企业贷款利率分别为 3.82% 和 3.34%，均为历史新低，同比下降 53 个和 41 个基点（图 1）。当前宏观经济正处于企稳向上、新旧动能加速转换的关键期，经济主体普遍对货币政策抱有更高期待。货币政策转为“适度宽松”，并“适时降准降息”，不仅回应了市场关切，且预期推出更大力度的政策措施将有力提振市场信心，推动市场预期持续转暖。

二是创新结构性货币政策工具。我国针对科创、绿色及房地产、股市等领域均创设了相应政策工具进行支持，并取得了积极成效。但考虑到房地产市场仍处于信心持续转暖期、稳定股市任务仍然迫切等，《报告》提出，“优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展，加大对科技创新、绿色发展、提振消费以及

民营、小微企业等的支持”。预计结构性货币政策工具或将进一步丰富，既有工具规模也有望进一步扩大。

图 1：金融机构贷款利率变化（%）



资料来源：中国人民银行

三是增强金融服务可得性。新冠疫情过后，为支持实体经济渡过难关的各项政策已陆续到期退出。但考虑到国内经济下行压力仍然较大，全球政经格局复杂性有增无减，特别是全球经贸摩擦可能进一步加剧，中小企业面临经营压力将明显上升，资金周转需求加大。为此《报告》提出，“落实无还本续贷政策，强化融资增信和风险分担等支持措施”，预计相应金融支持性政策将同步推出，进一步推动金融服务“提质扩面”，提升金融服务的可获得性和便利度。

展望未来，货币政策需协同并举，巩固经济发展向好势头，推动经济持续企稳向上。

一是维持流动性合理充裕，增强金融机构信贷投放能力。综合运用逆回购、公开市场操作等工具维持流动性合理充裕，满足金融机构日常流动性需求；根据各项政策落地情况、政府债券发行节奏等选择降准降息时机，引导金融机构同步加大信贷投放力度，保障合意的资金供给规模，为实体经济发展提供稳定适宜的融资环境；除通过

降息引导贷款利率下行外，可同步采取措施引导抵押费、担保费及中介服务等费用下降，带动企业综合融资成本下行，切实缓解企业财务负担。

二是创新结构性货币政策工具，有力支持重点领域发展。根据科创、绿色等领域发展需要，除适度扩大已有结构性货币政策工具规模外，可同步跟随降息节奏调降政策工具利率，进一步提升金融机构信贷投放意愿；丰富和完善针对房地产市场和股市等领域政策工具储备，推动房地产市场、股市实现稳健发展。例如可增创相应政策工具，针对土地收储、收购存量商品房、促进消费增长等方面给予相应资金支持，进一步提振房地产市场需求。

三是优化金融支持政策，提升金融服务可得性。引导金融机构优化内部审批流程，降低审核门槛，提高办理效率，更好落实无还本续贷等政策。同时要加强政策宣导，令企业知晓并能及时申请相关业务，缓解企业资金到期偿付压力；鼓励担保机构创新产品和服务，并降低担保门槛与费用，强化对中小企业增信支持；积极鼓励“银企保”联合协作，建立风险共担机制，按比例分担资金风险，有效满足企业融资需求。

（二）看点二：将提振消费放在首位，供需两端同步发力

受多种因素影响，居民消费意愿偏弱、增长动力不足问题凸显。这既有需求侧原因，也有供给侧问题。从需求侧看，居民收入增长不及预期，一些群体失业问题突出，影响消费意愿和能力；从供给侧看，当前我国正处于消费结构转型升级的重要时期，对养老、教育、医疗、旅游、娱乐文化等消费需求巨大，但有效供给仍然不足；科技创新和低碳转型背景下，数字消费、智能消费、绿色消费加快崛起，正在重塑消费业态；产品质量欠佳、食品安全性较差等问题对居民消费带来负面影响。《报告》聚焦上述矛盾，将大力提振消费作为2025年首要工作任务，通过精准施策、靶向发力，促进消费企稳回升。

《报告》从供需两端提出诸多务实促消费举措，既包括多渠道促进居民增收，完善劳动者工资正常增长机制，继续实施消费品以旧换新等需求端政策，也包括加大健康、养老、托幼、家政等服务供给，创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等

新型消费发展等供给端政策。其中，《报告》关于消费品“以旧换新”资金规模为 3000 亿元，相比 2024 年明显增长，有利于激发居民消费意愿，促进相关产品销售增长。从金融角度，做好促消费任务关键是做好以下工作：

一是促进消费信贷稳步增长，扭转住房信贷大幅下降的局面。受多种因素影响，2024 年，新增居民狭义消费贷 1.35 万亿元，同比少增 1.18 万亿元，占新增贷款比重为 7.5%，同比下降 3.7 个百分点（图 2）；个人住房贷款减少 6100 亿元，已连续 2 年出现净减少，新增个人住房贷款占新增贷款比重由 2016 年最高点的 36.7% 降至 -3.4%。金融机构要围绕重点消费领域加大信贷支持力度，在汽车、家电、家居、3C 等大宗消费领域，合理降低贷款利率和首付比例，优化贷款条件，提高消费者购买力；挖掘首发经济、冰雪经济、银发经济等新消费场景，开发针对性信贷产品。比如，针对冰雪旅游爱好者，推出包含滑雪装备租赁、门票购买等费用的专项消费金融产品。特别地，要千方百计稳住住房相关消费。今年以来房地产市场已出现企稳向好新苗头，要继续鼓励金融机构根据市场需求和客户信用状况，合理确定房贷利率水平，加大购房及相关家装消费支持力度。

图 2：新增消费贷规模及占比



资料来源：中国人民银行

二是支持服务消费发展，实现消费投资良性循环。服务消费具有无形性、重体验、即时性强等特点。相比商品消费，其需求弹性更大，具有极大增长潜力。2024年全国人均服务性消费支出占居民人均消费支出比重约为46.1%。发达国家经验表明，当人均GDP达1.5万美元时，服务消费占比大都在50%以上。2024年我国人均GDP为1.45万美元。加大消费供给端的支持力度，既有利于更好满足居民对美好生活的需要，又有利于实现消费与投资的良性循环。《报告》提出“加大服务业投资力度”“扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给”，预计相关领域投资将会明显增长。金融机构既要加大对相关服务产业和企业信贷支持力度，也要根据居民服务消费特点，开发针对文化旅游、医疗保健、教育培训、养老护理等定制化服务消费金融产品。监管部门也可考虑设立消费贷款贴息专项资金，对符合条件的居民消费贷款给予利息补贴，降低居民借贷成本。

三是加大下沉市场消费金融支持力度。近年来，农村市场地区居民收入快于城市地区，消费增长强劲。2024年，农村居民人均可支配收入23119元，同比增长6.6%，连续几年高于城镇居民收入增速。美团研究院数据显示，2024年县域新开业餐饮、文化娱乐、生活休闲商户数同比增长46.6%、27%和58%，县城咖啡外卖订单量增长97%，商户数增长159%。金融机构要结合下沉市场文化、习俗和消费特点，加强线下服务网点布局 and 营销力度；针对下沉市场在耐用品消费、教育、医疗、旅游等领域消费的新变化，开发定制化产品；深度融入乡村振兴战略，积极利用数字技术手段，深度嵌入农村电商、乡村旅游等新兴消费项目，帮助农户推广农产品，拓宽销售渠道等探索三农地区数字消费金融新模式。

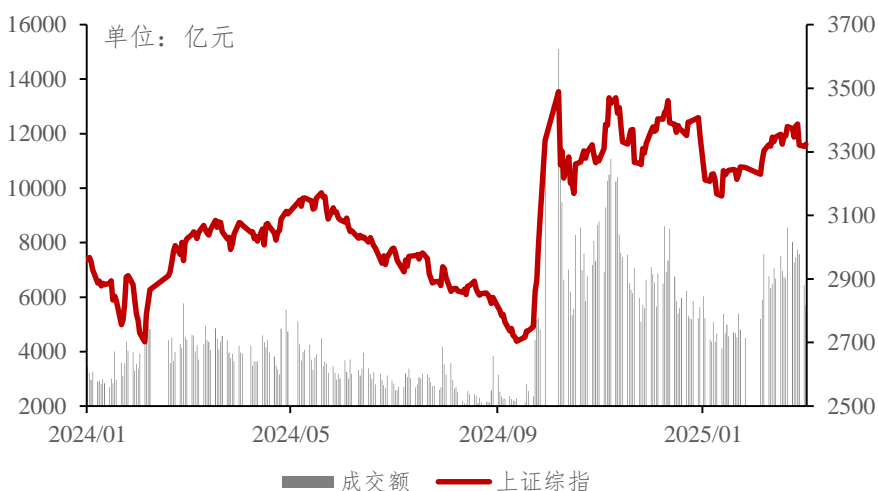
（三）看点三：深化资本市场投融资改革，大力推动中长期资金入市

《报告》提出“深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制储备。改革优化股票发行上市和并购重组制度”。“大力

推动中长期资金入市”已连续在多个会议中被提及，体现出国家对资本市场的重视和改革的决心。

推动中长期资金入市具有重要意义。一是有助于发展新质生产力。我国目前仍以间接融资为主，其风险偏好低，对抵押物、抵押方式有较高要求，这与科创型企业特点不相匹配。因此，引导中长期耐心资本入市，提高直接融资比例，是发展新质生产力的必然要求。二是有助于呵护股市长期稳定发展。近年来我国股市波动较大（图 3），而中长期资金关注长期收益，对市场短期波动容忍度高，能有效降低市场波动，实现股市稳定运行和长期资金增值的良性循环。

图 3：上证综指走势和市场规模



数据来源：Wind

目前，我国已具备多方面推动中长期资金入市的条件。一是我国中长期资金储备充足。中长期资金包括全国社保基金、保险资金、养老金、部分公募及私募资金、部分银行理财及信托等，截至 2023 年底，我国社保基金、保险资金及养老资金规模合计约 44.73 万亿元，但仅有约 5.14 万亿元进入股市，仅占中长期资金总额的 11.5%，通过政策支持打通各项堵点，能够带动更大规模中长期资金入市。二是我国在投资端和融资端政策储备充足。在融资端，对企业从上市到退出进行全流程规范。2024 年 4 月，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，再次出

台专门针对资本市场的指导性文件，标志着我国资本市场“1+N”政策体系的形成。

《意见》明确规定，严把发行上市准入关，强化发行上市全链条责任；对于已上市企业，加强信息披露和公司治理监管，完善减持规则和现金分红制度；对于已上市但不符合上市条件的企业，要及时清退，建成应退尽退常态化格局。

在投资端，不断深化投资端改革，建立培育崇尚长期投资的市场生态。一方面，改革投资者业绩考核机制，激励基金管理者形成以长期收益为导向的投资理念。近年来，多部门已关注并着力优化中长期资金的考核机制。例如，2022 年以来，证监会发布和财政部分别颁布了《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定》和《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险长周期考核的通知》，通过延长考核周期和多因素综合考核等方式，优化个人养老金基金产品和商业保险公司的考核方法，避免投资者以短期收益为目标，激励其践行“长钱长投”的理念。另一方面，运用多种货币政策工具，提高投资者资金可得性。2024 年 9 月，监管部门颁布两项新货币政策工具：股票回购增持再贷款和证券、基金、保险公司互换便利，旨在丰富投资端资金来源，稳定投资者预期，引导资金入市。目前，两项政策已取得初步成就，截至 2024 年末，我国上市公司披露拟申请回购增持贷款金额上限近 600 亿元。截至 2025 年 1 月末，互换便利共开展 2 次操作，金额合计 1050 亿元，证券公司自营股票投资规模明显增长。

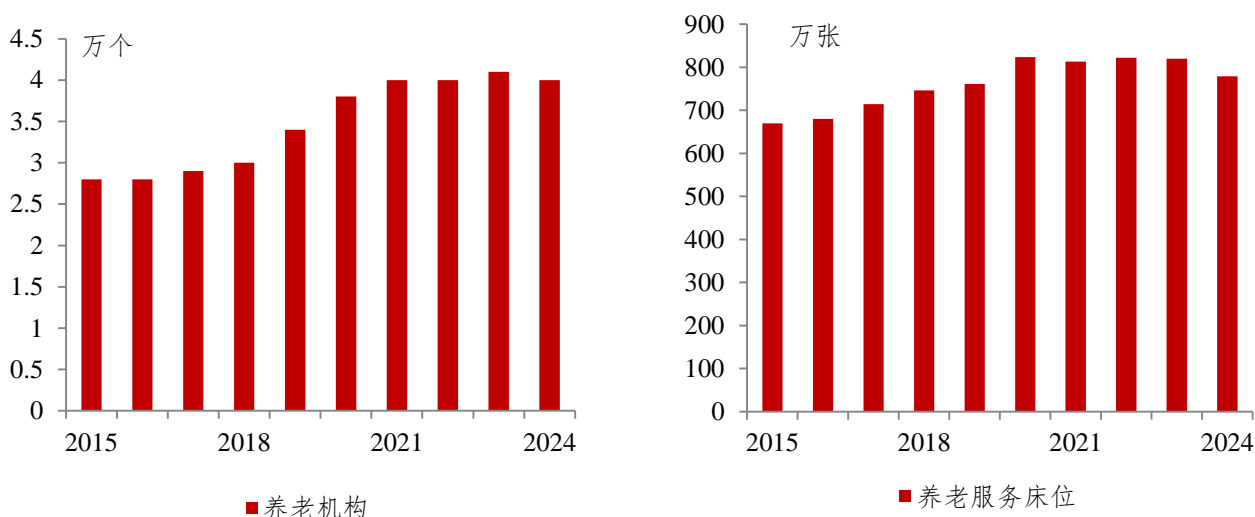
（四）看点四：完善养老保障政策，大力发展银发经济

我国人口老龄化呈现规模大、速度快的特征。截至 2024 年底，全国 60 岁及以上人口已超 3.1 亿人，占总人口比重达 22%。大力发展银发经济，能更好应对人口老龄化，满足老龄人口各类消费需求，这需要养老保障政策的支撑。

第一，充足的养老金是提升银发群体消费能力的根本保障。《报告》明确“城乡居民基础养老金最低标准再提高 20 元，适当提高退休人员基本养老金”。目前，城乡居民基础养老金水平仍然偏低，绝大多数地区月领取额不高于 500 元。城镇职工基本养老金已连续 20 年上调，但仍应跟随经济发展与物价水平变化适当调整。需要注意的

是，随着老龄人口规模不断扩大，基本养老金的相对保障水平必然下降，而第三支柱养老金积累能够提高老年人群的消费能力。《报告》明确“加快发展第三支柱养老保险，实施好个人养老金制度”。2024 年我国发布了发展商业保险年金（第三支柱养老保险）、全面实施个人养老金制度的相关政策。可以预期，第三支柱养老保险产品将更加丰富，商业养老金业务将惠及更多新产业、新业态从业人员和灵活就业人员；个人养老金产品不断丰富，投资咨询服务与默认投资安排也将落地见效，个人养老金缴存率与投资率低的现状将有所缓解。

图 4：中国养老机构与养老服务床位数



资料来源：国家统计局

第二，养老服务网络建设与银发经济发展相辅相成。《报告》提出“积极应对人口老龄化，完善发展养老事业和养老产业政策机制，大力发展银发经济。”首先，积极应对人口老龄化，需要加快完善养老服务网络。十年来，我国养老服务供给能力显著提升（图 4），但与养老服务需求相比仍有较大差距。2024 年末全国 60 岁及以上人口数、各类提供住宿的养老机构数量、养老服务床位数较 2015 年末提升了 39.78%、42.86%、16.32%。建设完善的养老服务网络成为我国养老事业和养老产业发展的首要目标。其次，银发经济发展为养老服务网络建设提供基本支撑。2024 年底，中共中央、国务院印发《关于深化养老服务改革发展的意见》，明确要搭建覆盖城乡的县-乡-村

（区-街道-社区）三级养老服务网络。我国养老服务网络将由兜底保障型、普惠支持型和完全市场型三种类型的养老机构共同提供支撑。其中，普惠支持型养老机构与完全市场型养老机构本身就是银发经济的重要供给主体。同时，养老服务网络建设为银发经济发展提供潜在商机。完善的养老服务网络将推动银发群体加大对智慧健康养老产品、日常生活辅助产品、健康科技装备产品等银发经济产品的消费需求。

第三，推进社区支持的居家养老，建立长期护理保险制度，将有助于强化对失能老年人的照护。《报告》提出“推进社区支持的居家养老，强化失能老年人照护”“加快建立长期护理保险制度”。长期护理保险能够为重度失能群体（部分试点地区惠及中度失能群体）获得定点护理服务机构提供的居家护理、社区护理和机构护理服务报销部分费用。失能率随着年龄增长不断上升，建立长期护理保险制度能够显著提高失能老年人的护理服务购买能力。第七次全国人口普查结果显示，仅有 8.35% 的 60 岁及以上失能老人居住在养老机构，让失能老人获得居家护理服务已成当务之急，社区支持的居家养老服务将是养老服务网络建设的核心环节。在建立长期护理保险制度的同时推进社区支持的居家养老，将显著提高居家失能老年群体的护理服务可及性。长期护理保险自 2016 年启动试点以来，已在 49 个城市开展。目前，已实施了全国统一的失能等级评估规范，长期护理保险制度也已摸索出可行的资金筹集与待遇支付原则，形成了较为一致的运营管理模式，具备扩大推广的条件。2025 年有望建立全国统一的长期护理保险制度。

（五）看点五：加快发展绿色低碳经济，积极稳妥推进碳达峰碳中和

《报告》提出，“协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型”，为 2025 年绿色低碳发展和绿色金融工作的开展指明新方向，有三个方面尤为值得关注。

第一，首次提出培育绿色建筑等新增长点。此举有助于推动构建房地产发展新模式。《报告》再次强调要加快构建房地产发展新模式。未来房地产业必须改变外延式、

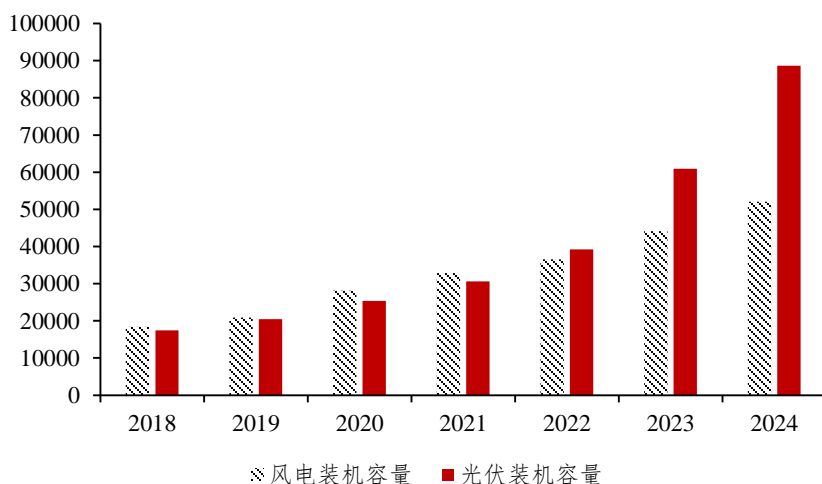
高能耗发展路径，而发展绿色建筑是重要转型方向之一。通过改善保暖隔热性能、增加光伏热泵等节能设备，能够提高居民居住体验、更好满足居民住房需求（特别是改善性需求），也能够促进建筑节能降耗。全方位扩大国内需求是本次工作报告提出的重点任务。推动绿色建筑的新建和改造，将结合大规模设备更新和消费品以旧换新、城中村和危旧房改造、老旧小区改造、北方地区冬季清洁取暖等工作统筹推进，能够有力拉动消费和投资需求。金融应大力支持绿色建筑发展。针对新建建筑，支持超低能耗建筑规模化发展。针对既有建筑，支持推进空调、照明、电梯等重点用能设备和外墙保温、门窗等更新改造。针对建筑用能，在用电方面，推动新建建筑光伏一体化建设，加强既有建筑加装光伏系统管理；针对供热，促进地热能、生物质能、太阳能以及热电联产余热、工业余热、核电余热等规模化应用。

第二，加快“沙戈荒”新能源基地建设。近年来，我国光伏、风电装机容量快速增长（图 5），总量稳居全球第一，其中在“沙戈荒”地区建设新能源大基地进展迅速。2022 年，国家发展改革委、国家能源局发布《以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地规划布局方案》，提出到 2030 年，规划建设以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风光基地总装机容量达到 4.55 亿千瓦。《报告》首次提出加快建设“沙戈荒”新能源基地，显示对该举措的重视程度进一步提升。此举是稳增长和促转型的有机统一，既有助于拉动投资需求，也是建设新型能源体系、提升可再生能源供应能力的重要措施。金融要加大对新能源大基地建设支持力度。一是支持外送通道建设。未来随着各省（区、市）新能源大量并网，送受两端电源结构逐步趋向同质化，这将导致区域内送、购电曲线匹配难度增加、调峰难等问题进一步凸显。金融要加大力度支持特高压输电工程建设，助力新能源跨区域配置。二是支持“沙戈荒”基地基荷电源建设。“沙戈荒”基地项目以风电光伏为主，缺乏基荷支撑，系统调节能力不足，对系统安全及电力调剂产生不利影响。在政策指导下，金融要进一步支持燃气电站、光热电站、抽水蓄能电站等建设和开发。

第三，加强全国碳排放权交易市场建设，扩大市场覆盖行业范围。2024 年 7 月，党的二十届三中全会首次提出完善适应气候变化工作体系，并明确了未来将由能耗双

控转为碳排放双控。随后，国务院办公厅印发《加快构建碳排放双控制度体系工作方案》，部署将碳排放指标及相关要求纳入国家规划，建立健全地方碳考核、行业碳管控、企业碳管理、项目碳评价、产品碳足迹等政策制度和管理机制，并明确提出要与全国碳排放权交易市场有效衔接。本次《报告》对碳市场发展建设作出部署，是对前期政策的具体落实。未来碳排放管控重要性将明显提升，碳排放权市场也将成为落实碳排放管控的重要抓手。我国提出“双碳”目标，需借助碳市场机制引导企业采取节能降碳。同时，在国际上，我国也面临着诸如欧盟碳边境调节机制等区域贸易规则的挑战，需要加快碳市场建设步伐，并优先将欧盟碳边境调节机制覆盖的行业纳入我国碳市场中，对冲欧盟政策对相关行业的负面冲击。

图 5：我国风电、光伏装机容量（单位：万千瓦）



资料来源：国家能源局

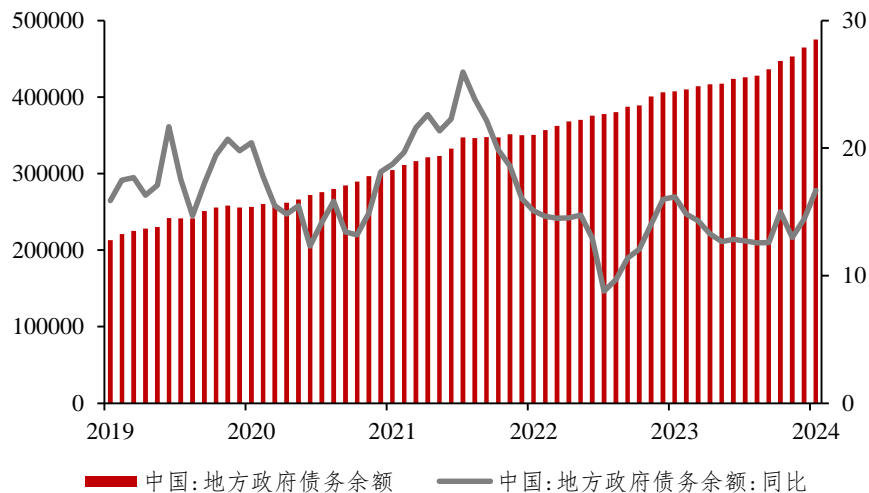
（六）看点六：推动地方债务改革化险，严守风险底线

当前地方政府化债压力仍然较大。虽然地方政府显性债务处于可控范围内，但存量规模仍在持续攀升。截至 2024 年末，地方政府债务余额为 47.53 万亿元，同比增长 16.69%，增速为 2022 年 11 月以来新高（图 6）。未来五年地方债券偿还量大都在 3 万亿元以上，偿债压力仍然较大。一方面，传统收入增长乏力。2024 年国有土地使用权出让收入 4.87 万亿元，同比下降 16%，连续三年下降，房地产市场深度调整使土地

财政可持续性面临挑战。与此同时，受经济增速放缓和结构性减税政策影响，地方税收收入增长乏力。2024年地方一般公共预算收入同比仅增长1.7%，远低于财政支出增速。另一方面，债券置换将推动地方债务更加透明化。2024年四季度，10万亿元化债方案已正式启动，虽有助于缓解地方债务压力，但随着债务置换进程加快，地方政府融资行为更加透明，隐性债务扩张将受到严格限制，传统高成本、不透明的融资渠道被逐步清理，地方政府融资渠道进一步受限。

在加速推动债务置换工作的同时，应考虑推动清理存量债务和合理举债相结合，既要严控不规范举债行为，也要鼓励地方政府通过合理举债为未来发展打开空间。为此《报告》提出“坚持在发展中化债、在化债中发展”，并部署了完善化债方案、优化债务置换、遏制违规举债等一系列措施。为更好落实《报告》要求，金融机构应从以下方面助力风险化解。

图 6：地方政府债务余额及增速（亿元，%）



资料来源：财政部，作者计算

第一，积极参与地方债务化解，缓解地方债务负担。金融机构可根据地方债务期限、利率水平及项目收益情况，对存量隐性债务进行科学分类，根据自身业务需要参与地方债务置换工作，降低地方利息负担和债务期限错配风险。同时通过认购地方政府新发行特殊再融资债券，为地方政府提供资金支持；积极开发债务违约保险、信用

风险缓释凭证（CRMW）等产品，提升各类金融机构参与度；发挥综合化优势，对具有成长前景的地方项目，通过引入市场化债转股等机制，优化地方政府资金来源。

第二，积极助力城投平台转型，拓展业务机遇。《报告》提出，“加快剥离地方融资平台政府融资功能，推动市场化转型和债务风险化解”。未来城投平台的功能和定位有望进一步明确。金融机构可积极参与城投平台的归并和处置工作。通过使用并购贷款、资产证券化等工具，协助地方融资平台剥离公益性资产，推动其向市场化经营主体转型；对具备盈利能力，市场化程度较高的平台公司，可积极开展业务合作。通过提供商业性信贷或债转股等方式满足城投平台业务转型需要，积极支持其盘活存量资产（如闲置土地、特许经营权），形成稳定的业务增长点；提供金融顾问服务，帮助城投平台制定市场化转型方案，如向产业投资公司转型等，可重点支持科技创新、城市更新等领域的市场化项目。

第三，强化风险管理体系建设，筑牢业务风险防范屏障。金融机构应深入了解地方政府财政状况、债务结构、偿债能力等，动态跟踪“债务高风险地区名单”，对化债项目进行严格可行性分析，实施差异化授信政策，优先支持退出名单区域主体的融资需求；严格监控资金流向，确保资金按既定化债方案使用，防止资金挪用；合理优化项目参与的期限与结构，避免过度集中参与短期债务化解导致流动性风险，可通过拉长项目久期，匹配地方政府偿债节奏。

