

赤字率新高，加力稳增长

——2025 年政府预算草案点评

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-Mail：xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：万琦

电话：18702133638

E-Mail：wanq@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524070001

事件：2025 年 3 月 5 日财政部提请十四届全国人大三次会议审查《关于 2024 年中央和地方预算执行情况与 2025 年中央和地方预算草案的报告》。

对于 2025 年政府预算草案，我们有以下几点理解：

第一，财政形势方面，2025 年财政收支进一步承压。报告客观分析国内经济形势，明确国内经济仍具备长期向好的支撑条件，同时也考虑到了外部环境带来的不利影响，基于上述分析，报告作出“2025 年财政收支平衡压力加大”的判断。收入层面，内需不足、物价待修复、企业生产经营遇困等因素削弱财政收入增长动能；支出方面，财政政策是逆周期调节的重要抓手，2025 年在投资、民生、就业以及消费等领域均需财力保障，叠加政府还本付息支出继续增加，财政收支依旧面临突出矛盾。

第二，财政收入方面，目标更为务实。

就第一本账而言，全国一般公共预算收入 219850 亿元，增长 0.1%（去年目标以及实际增速分别为 3.3%、1.3%），其中税收收入 181460 亿元，增长 3.7%；非税收入 38390 亿元，一次性收入减少的影响下同比大幅下降 14.2%。

第二本账方面，全国政府性基金预算收入 62499.09 亿元，增长 0.7%（去年增长目标为 0.1%，实际则为-12.2%）。地方政府性基金预算本级收入 57415.31 亿元，增长 0.1%。鉴于地方国有土地使用权出让收入是地方政府性基金预算收入的主要构成，0.1%的收入增长预期其实也包含了对今年房地产市场企稳的诉求。

以第一本账及第二本账相结合的广义财政口径考虑，2025 年全国财政收入预期增长 0.2%，去年广义财政收入预期为 2.5%。今年财政收入预算增幅并不算大，体现了内外制约因素尚存的背景下，决策层权衡经济发展的潜力与困境，对于财政收入目标的制定更为严谨和务实。

第三，政策力度方面，财政政策更加积极。报告指出 2025 年财政收支面临的困难挑战，同时对财政举措也提出了相应要求，指出“把困难挑战考虑得更充分一些，把政策举措准备得更周全一些”，这体现了财政政策实施宏观调控的前瞻性，也意味着今年财政政策或有更为充足的储备。

如何理解“更加积极”这一定调？财政部部长蓝佛安在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，可以将其理解为“持续用力、更加给力”。前者表现在新旧政策的衔接与前后贯通，既涉及存量政策的持续推进，也包括新政策的及时出台，打开了今年增量财政政策的想象空间。后者则直指政策力度的加码，对此报告多处措辞均可印证，比如“用好用足政策空间”、“加强超常规逆周期调节”、“提高调控的前瞻性、针对性、有效性”等表述。

此外财政政策力度的加大在财政赤字以及支出强度、支出进度及举债规模等方面都有所体现。

一则，预算赤字率创历史新高。2025 年今年赤字率按 4%左右安排、比上年提高 1 个百分点，赤字规模 56600 亿元、比上年增加 16000 亿元，其中中央财政赤字 48600 亿元、地方财政赤字 8000 亿元。赤字率可用来衡量财政的积极程度，这也是市场对该指标高度关注的原因。从历史经验来看，除 2020、2021 年因应对疫情、2023 年因增发特别国债赤字率阶段性突破 3%外，2010 年以来预算赤字率均运行在 3%以下。从这一角度来说，今年 4%的赤字率安排释放出财政加强逆周期调节的积极信号，有助于稳定市场预期。广义赤字来看，考虑一般预算以及政府性基金实际赤字后，2025 年广义赤字率达 9.9%（一般公共预算收支及政府性基金预算收支差额口径），边际上同样有增长，去年安排的广义赤字率为 8.2%，与历史数值相比也是处于偏高水平。

二则，一般公共预算支出规模较前值明显增加。一般公共预算支出可理解为安排用于保障和改善民生、推动经济社会发展、维护国家安全、维持国家机构正常运转的支出，同样是财政力度的映射。2025 年全国一般公共预算支出 297005 亿元（含中央预备费 500 亿元），增长 4.4%，较前值增长明显。结合第二本账政府性基金预算支出考虑，广

义财政支出目标增速为 9.3%，去年预算目标为 7.9%，实际为 2.7%。前文提及国内需求不足、外部环境不确定性等挑战，加大支出强度是缓和上述制约的必然选择。

三则，资金下达拨付加快。除规模外，报告对于支出进度也提出了一定要求，指出“在加大支出规模的同时，加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出”、“实施积极财政政策过程中，注重目标引领，把握政策取向，讲求时机力度，强化系统思维，各项工作能早则早、靠前实施”，在上述指引下，预计 2025 年财政政策节奏将有所前置。

四则，政府债券计划发行规模扩张。合法规范的举债行为是缓和财政收支压力的重要手段，今年安排更大规模的政府债券，为财政实施宏观调控提供了更多的支撑。具体来看，2025 年，中央层面，国债限额 418608.35 亿元，新增限额 66600 亿元，其中发行普通国债 48600 亿元，比 2024 年增加 15200 亿元；发行超长期特别国债 13000 亿元，比上年增加 3000 亿元；新增发行特别国债 5000 亿元。地方政府层面，一般债务限额 180689.22 亿元，新增限额 8000 亿元，较前值增加 800 亿元；专项债务限额 399185.08 亿元，新增地方政府专项债务限额 44000 亿元，比上年增加 5000 亿元。

第四，资金安排方面，支出结构大力优化。除了规模上的增长，报告对资金投放的重点也予以说明，指出“更加注重惠民生、促消费、增后劲”，分别对应财政对就业、消费以及新质生产力的支持。同时考虑到财政的可持续发展，对于重点领域风险延续了“用力防范化解”的定性表述，涉及地方债务（“按照一揽子化债政策安排，推动地方落实隐性债务置换政策”）、房地产（“允许专项债券支持回收闲置存量土地和收购存量商品房用作保障性住房，合理确定收购价格，防范道德风险，促进房地产市场止跌回稳”）以及金融机构（“支持国有大型商业银行补充核心一级资本，增强稳健经营能力和服务实体经济能力”）三大领域。以上支出结构反映出财政政策对“稳增长”与“防风险”两大目标的兼顾。

值得注意的是，“支持扩大国内需求”被置于报告“2025 年主要财政政策”部分的首位，其中“大力提振消费”又是首先提及的侧重点，这一顺序与去年有所区别，2024 年主要收支政策中排在第一位的是“支持加快现代化产业体系建设”，消费与内需相关则出现在第三条，两者差异表明决策层对于扩大内需的必要性的认知有了进一步深化，消费在整体今年财政工作中具有优先地位。至于提振消费如何展开，报告给出了供给及需求两方面的方案。供给层面，支持服务消费、新热点消费以及入境消费发展，增加相关消费的供给；需求角度，通过多渠道增加居民收入、降低居民消费成本来提振其消费意愿。

科技同样是财政展开宏观调控的重要抓手。报告提及“商业航天、低空经济等新兴产业和生物制造、具身智能”等产业，上述行业未来可能受益于财政资金的精准投放，同时报告指出要“强化企业在创新链、产业链中的作用”，未来现代化产业体系的建设或以更为市场化、更具效率的方式展开。

第五，央地关系方面，对地方转移支付加码。今年中央对地方转移支付安排 103415 亿元，同口径增长 8.4%（剔除 2023 年增发国债结转至 2024 年资金因素后）。中央对地方的扶持是“考虑地方财政实际情况”的结果，通过加强对地方财力的保障，提升其财力与事权之间的匹配程度，这将部分缓解财政转型中的地方收入压力，有利于激励地方发展经济。此外，报告对于增加地方自主财力也有一定指示，提出“加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方”，这有助于扩充地方政府后续稳增长工作的资金储备。

总结来看，2025 年政府预算紧扣稳中求进总基调，积极特征愈发凸显。政策布局提前发力，聚焦稳增长、防风险两大核心任务，以更为充足的政策储备应对国内外环境的变化。

风险提示：政策变化超预期；外部环境变化超预期。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。