


內地今年財策勢加碼 重點提振消費

專家：赤字率料升至4% 新增最多2萬億特別國債



開年看發展·財策發力

去年末召開的中央經濟工作會議（下稱，會議）將財政政策基調從2009年以來的「積極」調整為「更加積極」，強調「提高財政赤字率，確保財政政策持續用力、更加給力」。財政部1月10日明確將「促消費、擴投資、地方化債、保民生、育新動能」作為今年政策發力重點，通過加力落實存量與增量政策，推動經濟回穩向好。

多位受訪金融專家表示，中央將「提振消費」列為擴大內需的核心要務，與消費關聯度較低的貨幣政策的重要性有所減弱，財政政策「更加積極」的必要性進一步凸顯。為助力擴大總需求、穩定市場預期，更好應對外部不確定性，今年財政政策規模料再擴張。

大公報記者 倪巍晨

中國首席經濟學家論壇理事長、廣開首席產業研究院院長兼首席經濟學家連平提醒，今年財政端重在增收入、擴消費，財政政策將突破以往支出規模，包括調用更大規模財政資源加大支出強度，通過加快支出進度、優化支出結構，確保穩外貿、擴投資、增收入、促消費、保民生。

中央在「加大財政支出強度，加強重點領域保障」方面給出明確指引。一是增發超長期特別國債，持續支持「兩重、兩新」政策實施；二是增加地方政府專項債發行使用，擴大投向領域和用作項目資本金範圍；三是優化支出結構，提高資金使用效益，更注重惠民生、促消費、增後勁，兜牢基層「三保」底線。

財政部副部長廖岷日前表示，今年內地將實施更加積極的財政政策，打好財政政策「組合拳」。首先要提高赤字率；其次要擴大債務規模；再次要保障重點支出，加強對重點領域的保障；最後要提高資金的效益。

專項債或擴容至4.2萬億

華金證券首席宏觀及金融地產分析師秦泰認為，今年國家將通過提高赤字率加大財政支持力度，並在增發超長期特別國債支持「兩重、兩新」的同時，對專項債予以擴容擴圍。秦泰判斷，今年財政赤字率或升至3.6%至4%，資金主要投向應對老齡化相關剛性支出，以及預算內投資加力、對沖調入資金的減少等。

另一方面，今年或新增1.5至2萬億元（人民幣，下同）超長期特別國債，其中，約萬億元用於注資國有大行、約5000億元用於消費補貼加碼。此外，今年專項債或擴容至4.2萬億元，包括用於保障房收儲和閒置土地收回的6000億元至8000億元資金。



▲連平表示，今年財政端重在增收入、擴消費，財政政策將突破以往支出規模。

連平預計，2025年全年財政赤字率或達4%及以上水平，赤字規模預計超5.5萬億元。此外，今年中央對地方的轉移支付規模可能超過11萬億元，地方專項債發行額度有望超4.5萬億元，廣義赤字率或升見9%左右。他續稱，為配合更大規模減稅降費，今年或額外新增超2萬億元政府舉債規模，這對今後數年投資、消費、收入等增長帶來顯著的乘數效應。

提高養老保險支付

瑞銀亞洲經濟研究主管及首席中國經濟學家汪濤相信，今年財政增量政策會較以往更多，且更偏向對消費的支持，包括廣義財政擴張GDP兩個百分點以上，預算赤字或接近4%左右。另一方面，中國有望發行2萬億元特別國債，上述資金不包括對銀行注資的部分，地方專項債發行規模或達4.5萬億元及以上，「今年政府債務發行規模可能比去年多3萬億元」。支出結構方面，今年財政資金將有部分用於重大項目和基礎設施建設，也有相當部分用來支持消費、提高養老保險支付；此外，醫療保險和生育方面預計會提高補貼，對「兩新」的政策支持規模有望較去年翻倍甚至更多。

中央經濟工作會議政策要點

政策基調
堅持穩中求進工作總基調，完整準確全面貫徹新發展理念，加快構建新發展格局，扎實推動高質量發展
財政政策
要實施更加積極的財政政策
① 提高財政赤字率，確保財政政策持續用力、更加給力
② 加大財政支出強度，加強重點領域保障
③ 增加發行超長期特別國債，持續支持「兩重」項目和「兩新」政策實施
④ 增加地方政府專項債券發行使用，擴大投向領域和用作項目資本金範圍
⑤ 優化財政支出結構，提高資金使用效益，更加注重惠民生、促消費、增後勁，兜牢基層「三保」底線
貨幣政策
要實施適度寬鬆的貨幣政策
① 發揮好貨幣政策工具總量和結構雙重功能，適時降準降息，保持流動性充裕，使社會融資規模、貨幣供應量增長同經濟增長、價格總水平預期目標相匹配
② 保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定
③ 探索拓展中央銀行宏觀審慎與金融穩定功能，創新金融工具，維護金融市場穩定

大公報記者倪巍晨整理



▲中央將「提振消費」列為擴大內需的核心要務，財政政策「更加積極」的必要性進一步凸顯。

年內人行或降準 釋放2萬億流動性

金融穩定 「2025年要保持經濟穩定增長。」去年末召開的中央經濟工作會議（下稱，會議）要求實施「更加積極有為」的宏觀政策，擴大內需，並將貨幣政策基調從2011年以來的「穩健」調整為「適度寬鬆」。有觀點認為，上述轉變是對貨幣政策「支持性、精準性」的強調和確認，其目標是保持流動性充裕，維護金融市場穩定。

中國首席經濟學家論壇理事長、廣開首席產業研究院院長兼首席經濟學家連平指出，當前市況下，「適度寬鬆」的貨幣基調，是中國加快需求恢復、擴大投資與消費的最優政策選擇。他分析，這樣

的基調可避免「大水漫灌」和嚴重通脹等後遺症，且能向市場傳遞更清晰明確的貨幣政策信號，使市場各方更好領會政策寬鬆意圖，從而改善預期、增強信心。

預測減息40基點

政策操作層面，瑞銀亞洲經濟研究主管及首席中國經濟學家汪濤判斷，基準情景下，今年中國人行或降息30至40基點，並在2026年進一步降息20至30基點，從而帶動貸款市場報價利率（LPR）和房貸利率更大幅下降。為保持流動性充裕，人行還可能通過擴大買斷式逆回購規模等其他工具，為年內大規模政府債券發行創造有利條件。



▲人行今年有望降準2至3次，釋放逾2萬億元人民幣的長期流動性。

華金證券首席宏觀及金融地產分析師秦泰預計，今年政策利率和LPR或等幅下調約40基點，且上半年有望集中落地；鑒於貨幣政策更強調精準性、支持性，加之降準置換中期借貸便利（MLF）成本更低，今年人行或降準100至150基點。

連平認為，今年人行有望降準2至3次，降準幅度合計1個百分點，釋放逾2萬億元人民幣的長期流動性，同時綜合運用買斷式逆回購、MLF、二級市場國債買賣等總量及結構性工具，保持流動性合理充裕。此外，今年政策利率有望下調0.4至0.5個百分點，一年期LPR或下行30基點至2.8厘，五年期以上LPR或下行60基點至3厘，通過加快社會融資成本的下行，有效推動投資與消費的擴張。



▲秦泰預計，今年人行或降準100至150基點。

經濟向好 人民幣下半年料轉強

有望走強 今年1月份人民幣匯率經歷低位大反彈，由跌穿7.3到春節假期前反彈至7.23、7.24關。去年末召開的中央經濟工作會議提出，2025年要保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。分析稱，今年人民幣匯率雙向波動彈性將加大，中國不會坐視匯率持續大幅貶值，亦不會尋求匯率主動貶值，人行有足夠工具確保匯率基本穩定。

瑞銀亞洲經濟研究主管及首席中國經濟學家汪濤分析，加徵關稅問題、美元走強、中美利差較大等因素令人民幣匯率承壓，但她也指出中國政府非常看重人民幣匯率的相對穩定，人行有諸多其他工具，可保匯率在均衡水平上的基本穩

定，「2025年人民幣兌美元匯率預計溫和、小幅貶值」。

官方數據顯示，截至去年末，美匯指數全年累升7%，人民幣兌美元匯率雖較上年末略貶2.8%，但衡量人民幣對一籃子貨幣匯率變動的人民幣匯率指數（CFETS）卻收報101.47，較上年末漲4.2%。人行副行長宣昌能指出，人行多年來在應對外外部衝擊中積累了豐富經驗，有信心、有條件、有能力堅決實現目標。下階段，將繼續綜合採取措施，增強外匯市場韌性，穩定市場預期，加強市場管理，堅決對市場順周期行為進行糾偏，堅決對擾亂市場秩序行為進行處置，堅決防範匯率超調風險。

中間價料介乎7至7.5水平

中國首席經濟學家論壇理事長、廣開首席產業研究院院長兼首席經濟學家連平強調，今年利於人民幣匯率的因素較多。具體看，中國對特朗普第二任期的貿易政策及影響有充分預期和準備，可通過較大力度內需刺激、更多元化匯率工



▲人民幣在春節假期前強勢反彈至7.23、7.24關口。

具對沖和抵銷出口領域的影響，緩解人民幣貶值壓力。新興市場國家和發展中國家的「去美元化」，以及本幣結算將在一定程度降低對美元的需求。

華金證券首席宏觀及金融地產分析師秦泰相信，當前市況下既要允許（人民幣匯率）一定的下跌以緩和出口衝擊，又要避免美聯儲政策「轉鷹」階段實施降息，從而引發人民幣貶值預期的強化，今年人民幣兌美元匯率預計在7.2至7.6區間波動。

連平指出，隨着一攬子增量政策效果的顯現，下半年中國經濟將加快向好，人民幣匯率有望逐步走強，今年中間價在7至7.5區間內雙向波動的概

貨幣工具創新 穩定股市債市

穩定市場 去年人民銀行加大力度充實貨幣政策工具箱，創設推出包括隔夜臨時正逆回購、二級市場國債買賣、買斷式逆回購，以及穩定股票市場兩項結構性政策工具。相關政策工具的創設不僅對經濟平穩增長提供了足夠力度的支持，更對金融市場的穩定起到積極作用。

Fost首席經濟學家馮建林認為，人行去年開展的系列改革，有助於健全貨幣政策框架，提升政策操作的精準性。以二級市場國債買賣為例，人行可通過不同期限國債交易，影響利率曲線，更好推進利率市場化傳導。華金證券首席宏觀及金融地產分析師秦泰相信，人行正積極建立健全利率形成、調控和傳導機制，理順由短及長的利率傳導關係，「以常備借貸便利（SLF）利率為上廊，超額存款準備金利率為下廊的『利率走廊』已基本形成」。

去年末召開的中央經濟工作會議（下稱，會議）在提及貨幣職能部門功能定位時要求，探索拓展中央銀行宏觀審慎與金融穩

定功能，創新金融工具，維護金融市場穩定。

完善貸款市場報價機制

馮建林建議，優化政策調控中間變量，逐步淡化對數量目標的關注，將金融總量作為觀測性、參考性和預期性指標，發揮利率調控作用。同時，持續完善並提高貸款市場報價利率（LPR）報價質量，更真實反映貸款市場利率水平。此外，進一步健全精準適度的結構性貨幣政策工具體系，提升政策透明度，加強常態化制度化的政策溝通。

中國首席經濟學家論壇理事長、廣開首席產業研究院院長兼首席經濟學家連平建議，參考境外一級交易商信貸便利、定期證券借貸工具、擔保債券購買計劃等成熟經驗，創設多種金融工具，增加向非銀金融機構提供流動性的渠道，包括增加置換抵押品種類並擴大抵押品範圍，加大中央銀行購買國債與買斷式逆回購操作規模等，更好穩定股市和債市；還要發揮好人行調控貨幣市場、外匯市場的積極作用。



▲汪濤指出，人行有諸多其他工具，可保匯率在均衡水平上的基本穩定。