



光期研究：更加积极的财政政策如何发力？

摘要：

光大期货研究所

2025 年政府工作报告提出要实施更加积极的财政政策。统筹安排收入、债券等各类财政资金，确保财政政策持续用力、更加给力。

宏观金融研究团队

2025 年更加积极的财政政策主要表现：举债规模增加，预算赤字率创新高；节奏加快，财政前置迹象明显；优化结构，注重惠民生、促消费、增后劲；防范风险，发展中化债、化债中发展。

报告撰写人：朱金涛

期货从业资格号：F3060829

期货交易咨询资格号：Z0015271

政府债发行规模增加、节奏前置，将继续对社融形成有力支撑。

撰写日期：2025/03/07

期市有风险

入市需谨慎

光期宏观：更加积极的财政政策如何发力？

2025 年政府工作报告提出 to 实施更加积极的财政政策。统筹安排收入、债券等各类财政资金，确保财政政策持续用力、更加给力。更加积极的财政政策体现在举债规模增加、节奏加快、优化结构、防范风险。

一、2025 年财政预算安排

图表 1：2025 年一般公共预算收支安排（单位：亿元）



资料来源：财政部官网、光大期货研究所

图表 2：2025 年政府性基金预算收支安排（单位：亿元）



资料来源：财政部官网、光大期货研究所

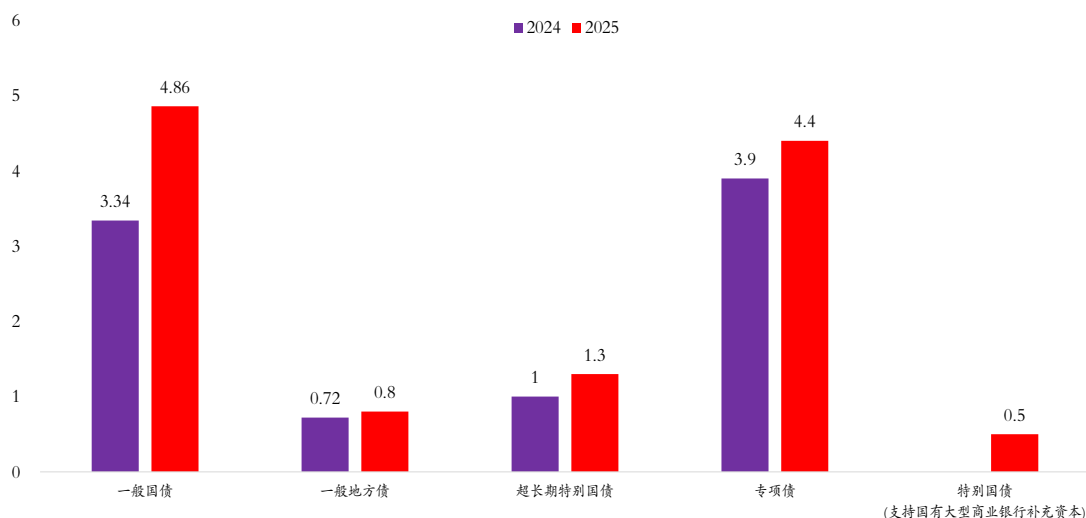
《关于 2024 年中央和地方预算执行情况与 2025 年中央和地方预算草案的报告》显示，2025 年全国一般公共预算收入 219850 亿元，增长 0.1%。加上调入资金及使用结转结余 20555 亿元，收入总量为 240405 亿元。全国一般公共预算支出 297005 亿元（含中央预备费 500 亿元），增长 4.4%。预算赤字 56600 亿元，比 2024 年增加 16000 亿元。

全国政府性基金预算收入 62499.09 亿元，增长 0.7%。加上上年结转收入 384.97 亿元、超长期特别国债收入 13000 亿元、中央金融机构注资特别国债收入 5000 亿元、地方政府专项债务收入 44000 亿元，收入总量为 124884.06 亿元。全国政府性基金预算支出 124884.06 亿元，增长 23.1%。

二、更加积极的财政政策：持续用力、更加给力

1、规模增加：预算赤字率创新高

图表 3：新增政府债务规模（单位：万亿元）



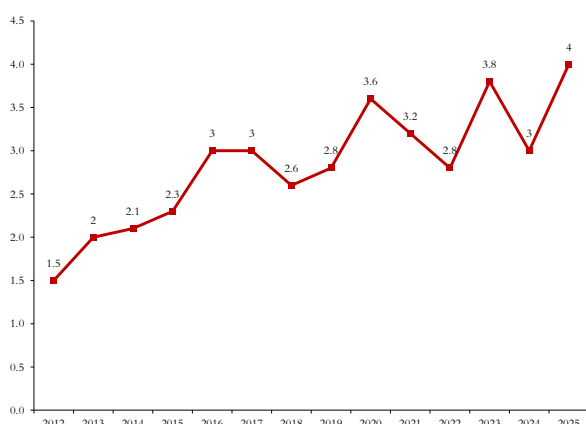
资料来源：财政部官网、光大期货研究所

根据预算安排，2025 年中央财政赤字 48600 亿元，比上年增加 15200 亿元，通过发行国债弥补。地方财政赤字 8000 亿元，比上年增加 800 亿元，通过发行地方政府一般债券弥补。因此，

2025 年普通国债发行量 48600 亿元，地方政府一般债发行量 8000 亿元。此外，拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元、比上年增加 3000 亿元。拟发行特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充资本。拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元、比上年增加 5000 亿元。

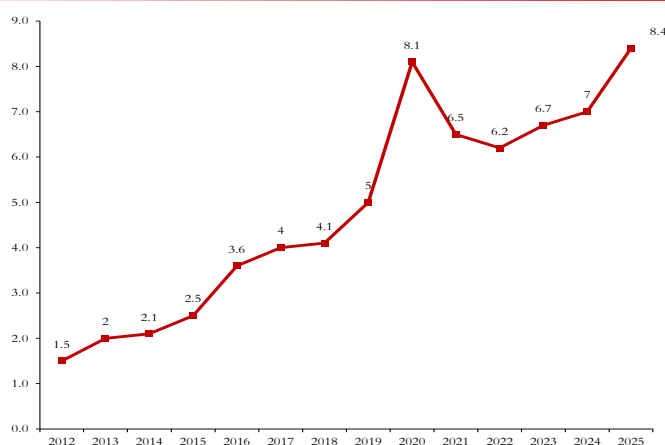
今年合计新增政府债务总规模 11.86 万亿元、比上年增加 2.9 万亿元，且不同的政府债规模均较 2024 年有所增加，财政支出强度明显加大。

图表 4：狭义财政赤字率（单位：%）



资料来源：iFinD、光大期货研究所

图表 5：广义财政赤字率（单位：%）



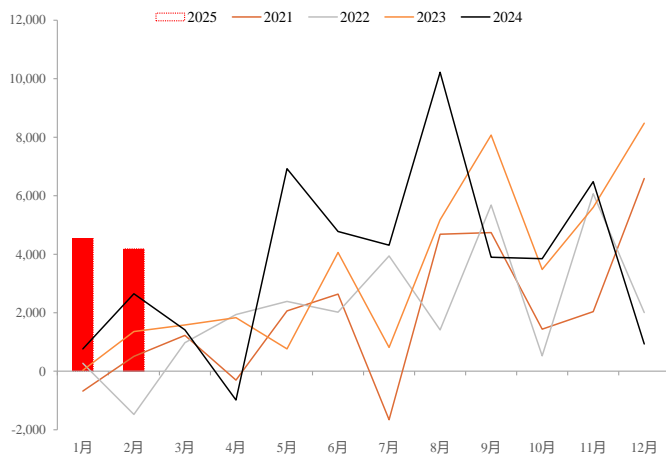
资料来源：iFinD、光大期货研究所

在更加积极有为宏观政策基调背景下，提高赤字率成为积极财政政策的一项重要举措。回顾过往，狭义预算赤字率在 2020 年和 2021 年因疫情冲击而短暂突破 3%，2023 年因年末增发 1 万亿元特别国债，当年赤字率由 3% 升至 3.8%，其余年份均未超 3%。今年赤字率拟按 4% 左右安排、比上年提高 1 个百分点，创历史新高。

2025 年专项债、超长期特别国债额度均较上年明显增加，因此广义财政赤字率增幅同样明显。不考虑 2 万亿元再融资专项债的情况下，2025 年广义财政预算赤字率 8.4%，较上年提升 1.4 个百分点。

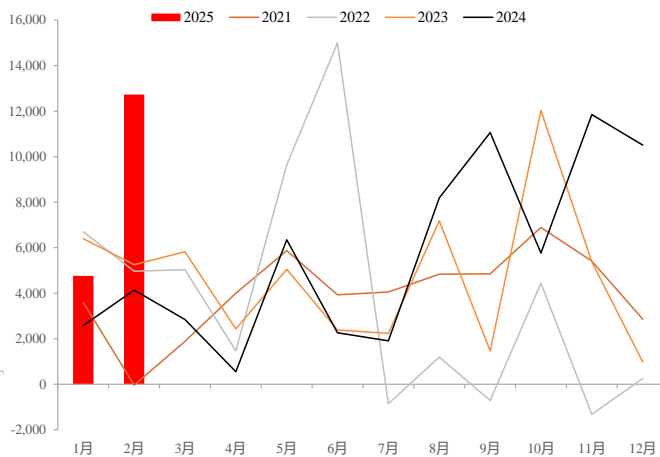
2、节奏加快：财政前置迹象明显

图表 6：国债净发行量（单位：亿元）



资料来源：iFinD、光大期货研究所

图表 7：地方债净发行量（单位：亿元）



资料来源：iFinD、光大期货研究所

政府工作报告提及“要加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出”，预算草案提及“持续用力，主要是做好年度间的政策衔接，既让已出台的政策发挥最大效能，又及时出台新的有力度的政策，前后贯通、接续发力”。

从1-2月政府债发行情况来看，节奏明显快于往年。1-2月国债净发行8716亿元，地方债净发行17488亿元，二者合计净发行26204亿元。

3、结构优化：更加注重惠民生、促消费、增后劲

政府工作报告提及要大力优化支出结构、强化精准投放，更加注重惠民生、促消费、增后劲。2025年安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新，支持资金较去年增加1500亿元。

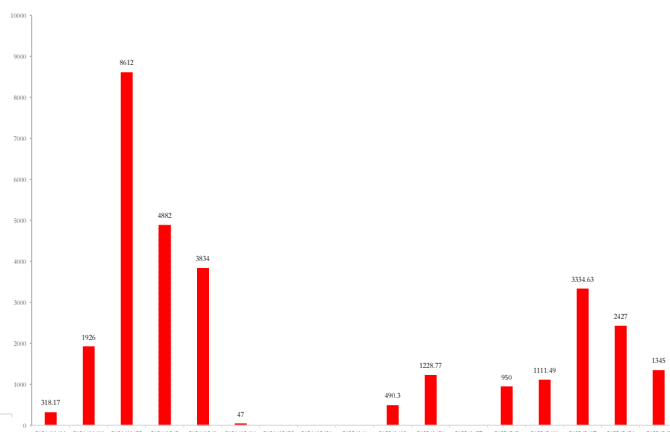
3月6日人大记者会提及重点领域保障上更加给力。今年全国教育支出、社会保障和就业支出均接近4.5万亿元，分别增长6.1%和5.9%；科学技术支出超1.2万亿元，增长8.3%。卫生健康、住房保障等领域支出保持较高增幅。

4、防范风险：发展中化债、化债中发展

图表 8：新一轮化债方案（单位：亿元）



图表 9：再融资专项债发行情况（单位：亿元）



资料来源：财政部官网、光大期货研究所

资料来源：iFinD、光大期货研究所

2024 年 11 月 8 日，第十四届全国人大常委会第 12 次会议表决通过关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议，化债方案正式落地。

化债方案落地后，能够看到 2024 年的 2 万亿元再融资专项债快速启动，1 个月时间集中发行完毕。2025 年发行进度同样较快，截至 3 月 7 日已发行 10887 亿元，进度超 50%。

3 月 6 日人大记者会提及：置换政策已经实现良好开局，政策效能正在持续释放。将坚持在发展中化债、在化债中发展，努力取得更大成效。下一步，重点做好三个方面工作：

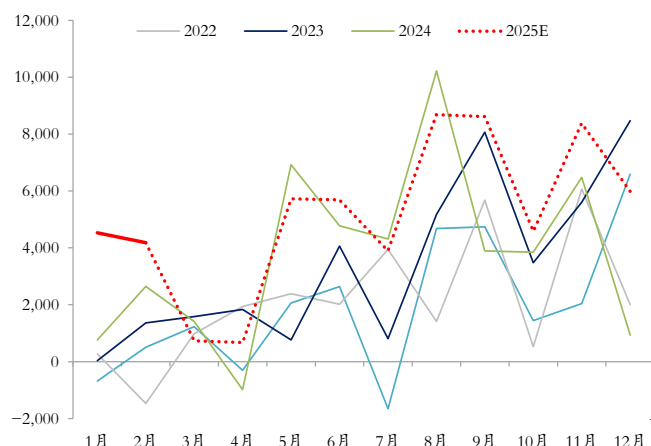
一是加快落实落细债务置换政策。指导地方尽早发行使用今年 2 万亿元置换债券额度，对隐性债务精准置换，对置换资金全流程、全链条监管，做到早发力、早见效。

二是持续推进融资平台改革转型。剥离平台政府融资功能，结合企业实际分类推进市场化转型，严防国有企事业单位穿上“新马甲”，斩断借道举债的“触角”。

三是坚决遏制新增隐性债务。进一步完善监测体系，将遏制违法违规举债作为财政监管的重点，将不新增隐性债务作为铁的纪律，坚决防止化了旧账又添新账。

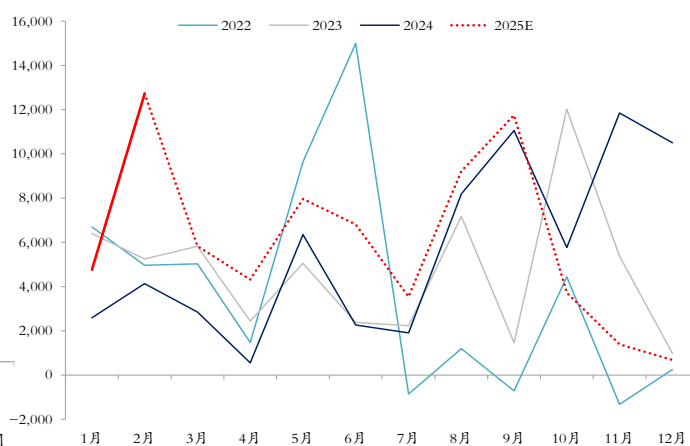
三、政府债发行节奏预测

图表 10：国债发行节奏预估（单位：亿元）



资料来源：iFinD、光大期货研究所

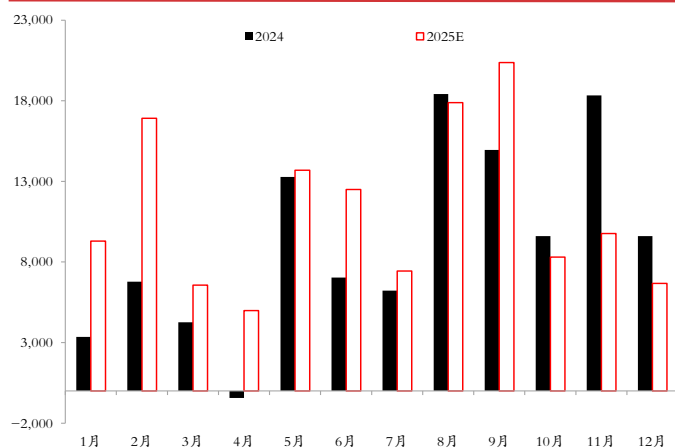
图表 11：地方债发行节奏预估（单位：亿元）



资料来源：iFinD、光大期货研究所

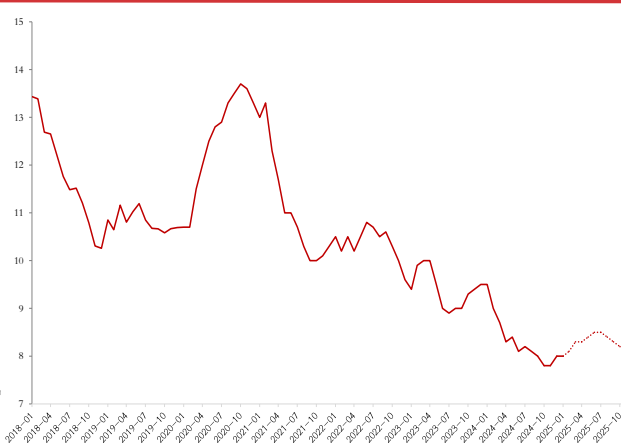
国债方面，一般国债按照季节性规律，超长期特别国债按照 2024 年发行节奏推测。地方债方面，2025 年的 2 万亿元再融资专项债发行节奏较 2024 年有所放缓，假设在上半年发行完毕。地方一般债券规模较小，简单按全年每月平均发行估计。考虑到为避免集中发行压力以及当前专项债发行现状，专项债发行节奏参考 2024 年进行预测。

图表 12：政府债发行节奏预估（单位：亿元）



资料来源：iFinD、光大期货研究所

图表 13：社融增速预估（单位：%）



资料来源：iFinD、光大期货研究所

2025 年来看，政府债规模增加 2.9 万亿元至 11.86 万亿元，更加积极的财政政策继续对社融形成有力支撑，单月政府债净发行量超 1 万亿元将成为常态。从节奏上看，上半年政府债同比多增概率较大，社融增速预计呈现前高后低走势。

四、总结

围绕惠民生、促消费、增后劲，2025 年更加积极的财政政策体现在持续用力、更加给力。主要表现为举债规模增加、节奏加快、优化结构、防范风险。积极的财政政策将继续对社融形成有力支撑，推动经济社会发展保持良好势头。

研究员简介：

朱金涛，现任光大期货宏观金融研究总监，吉林大学经济学硕士，中级黄金分析师。曾获 2024 年 qeubee 第三届固收行业“最佳实时解读奖”、2023 年及 2024 年期货日报优秀宏观金融分析师、2021 年上期所优秀能化分析师。团队获 2023 年及 2024 年期货日报最佳宏观金融期货研究团队。

期货从业资格号：F3060829；期货交易咨询资格号：Z0015271。

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。