

KPMG

毕马威

2025年两会 要点解读

宏观热点洞见



毕马威中国
研究院



毕马威中国

2025年03月

kpmg.com/cn

核心观点

2025年3月4日-3月11日，第十四届全国人民代表大会第三次会议和全国政协十四届三次会议在北京顺利召开。人大三次会议就《政府工作报告》（以下简称《报告》）等报告进行了审议。作为“十四五”的收官之年，面对日趋复杂的国内外宏观环境，《报告》设定了“5%左右”的经济增速目标，宏观政策调控力度明确加码。除了关注短期增长的稳定，《报告》注重改革与创新，强调促消费和惠民生，同时也聚焦应对当前经济运行中的潜在风险。以下十个要点值得重点关注：

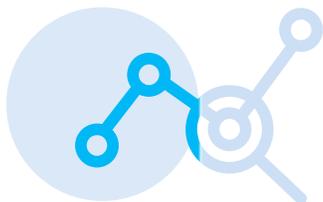
- 1 经济增速目标保持不变，宏观环境更具挑战性
- 2 逆周期调节加码发力，财政货币配合更见协同
- 3 扩大内需是第一要务，紧抓促消费和惠民生
- 4 全面提升科技创新效能，加速培育新质生产力
- 5 深化国资国企改革，落实民营经济促进政策
- 6 多措并举稳外贸稳外资，扩大高水平对外开放
- 7 积极化解重点领域风险，保障新旧动能平稳转换
- 8 进一步稳定资产价格，持续改善社会预期
- 9 推进“以人为本”新型城镇化，强服务与扩基建并举
- 10 纵深推进全面绿色转型，大力发展绿色经济

表1 2023年-2025年经济增速目标与宏观政策对比

	指标名称	2023目标	2023结果	2024目标	2024结果	2025目标
宏观经济	国内生产总值	5%左右	5.4%	5%左右	5.0%	5%左右
	居民消费价格	3%左右	0.2%	3%左右	0.2%	2%左右
	居民收入增长	与经济增长基本同步	6.1%	和经济增长同步	5.1%	和经济增长同步
就业	城镇新增就业	1200万人左右	1244万人	1200万人以上	1256万人	1200万人以上
	城镇调查失业率	5.5%左右	5.2%	5.5%左右	5.1%	5.5%左右
货币政策	政策基调	稳健的货币政策要精准有力	---	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效	---	适度宽松的货币政策
	货币供应和社融规模	M2、社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配	M2：9.7%， 社会融资规模存量：9.5% (名义GDP：4.9%)	M2、社会融资规模增速同经济增长和价格水平预期目标相匹配	M2：7.3%， 社会融资规模存量：8.0% (名义GDP：4.2%)	社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配
财政政策	政策基调	积极的财政政策要加力提效	---	积极的财政政策要适度加力、提质增效	---	更加积极的财政政策
	赤字率	3.0%	3.8%	3.0%	3.0%	4.0%左右
	财政赤字	3.88万亿	4.88万亿	4.06万亿	4.06万亿	5.66万亿

数据来源：《政府工作报告》，国家统计局，毕马威分析

* 财政赤字和赤字率结果值未包括调入资金及结转结余



经济增速目标保持不变， 宏观环境更具挑战性

《报告》对2025年国内生产总值增长设定在“5%左右”，与2024年目标保持一致，符合长期经济增长目标。尽管“十四五”计划并未明确年均增速目标，但是习近平总书记在关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》的说明中，提到在2035年经济总量有希望翻一番。按此目标推算，2021-2035年均GDP增速应在4.7%左右，“十四五”时期年均GDP增速应保持在5%左右。受全球疫情影响，2021-2024年平均复合平均增速为4.7%¹，低于5%，为达成现阶段潜在经济增速目标，2025年的经济增速应保持在“5%左右”。

综合宏观内外部环境，今年“5%左右”目标增速的达成较上一年更具挑战性（图1）。内部环境来看，《报告》指出当前“经济回升向好基础还不稳固，有效需求不足，特别是消费不振”。当前国内物价水平处在低位，居民、企业预期偏弱，内需修复的持续性仍待巩固。另外我国经济动能转换进入深水区，房地产市场持续调整，地方政府投资动能仍显疲弱，或对未来经济修复形成扰动。虽然在去年9月一揽子增量政策支持下2024年经济平稳收官，但2024年四季度同期物价的改善较为有限，当期GDP平减指数仅为-0.8%，连续第七个季度为负，且今年前两月物价表现仍然偏弱。物价的走弱不仅反映当前需求依然比较低迷，也将持续影响未来企业的利润、居民的收入，并抑制企业未来的投资、居民消费的意愿，给国内需求的复苏增添不确定性。

对于外部环境，《报告》指出“外部环境更趋复杂严峻，可能对我国贸易、科技等领域造成更大冲击。世界经济增长动能不足，单边主义、保护主义加剧，多边贸易体制受阻，关税壁垒增多，冲击全球产业链供应链稳定，对国际经济循环造成阻碍”。特朗普政府上台执政后，关税成为其进行外交谈判的重要工具。截至3月上旬，美国已经对华额外加征20%的关税。关税落地节奏较快，并对开年出口表现形成一定冲击，后续有进一步升级可能。另外，特朗普政府执政后一系列政策主张之间的矛盾，使得美国经济的增长前景更不明朗，进而影响美联储的货币政策路径，并对全球经济和资本流动产生溢出效应。

¹ 2020年实际GDP增速为2.3%，2021年实际GDP增速为8.1%，剔除疫情对数据的影响，2021年经济增速以2020-2021两年复合增速5.2%计算。

图1 历年GDP增速目标与实际值，同比，%

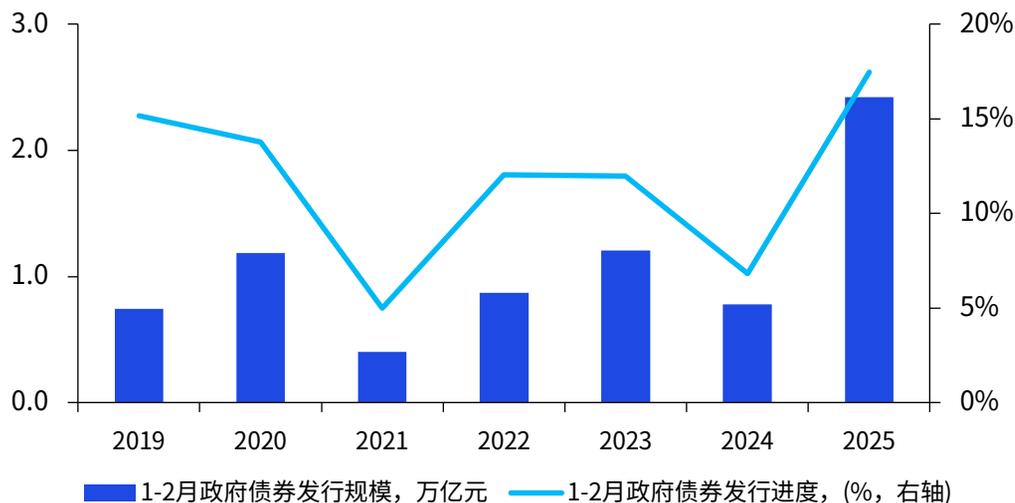


数据来源：Wind，毕马威分析
注：因疫情影响，2020年未设定经济增速目标

值得注意的是，尽管当前中国经济运营面临诸多挑战，但我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本形势没有变。从经济基础来看，我国拥有全球最完整、规模最大的工业体系，为经济稳定发展，应对外部环境冲击提供了坚实支撑。从发展潜力看，新一轮科技革命和产业变革正在孕育兴起，我国在人工智能、新能源、高端制造等前沿领域取得显著进展。而中国的“工程师红利”与市场规模优势，以及新兴产业的新一轮资本开支也将对短期经济形成强大拉力。

目标的实现也离不开总体宏观政策的支持。结合《政府工作报告》以及两会期间举行的经济主题记者会、国新办解读《政府工作报告》吹风会，不难总结得到今年宏观政策主要呈现出三点特征——更加及时、更加务实、更具灵活性。这是完成今年经济目标的重要保障。所谓政策及时性，《报告》明确出台实施政策要“能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间”。今年1-2月政府债券发行规模以及进度分别达2.4万亿以及17%，均创下历史新高（图2）。

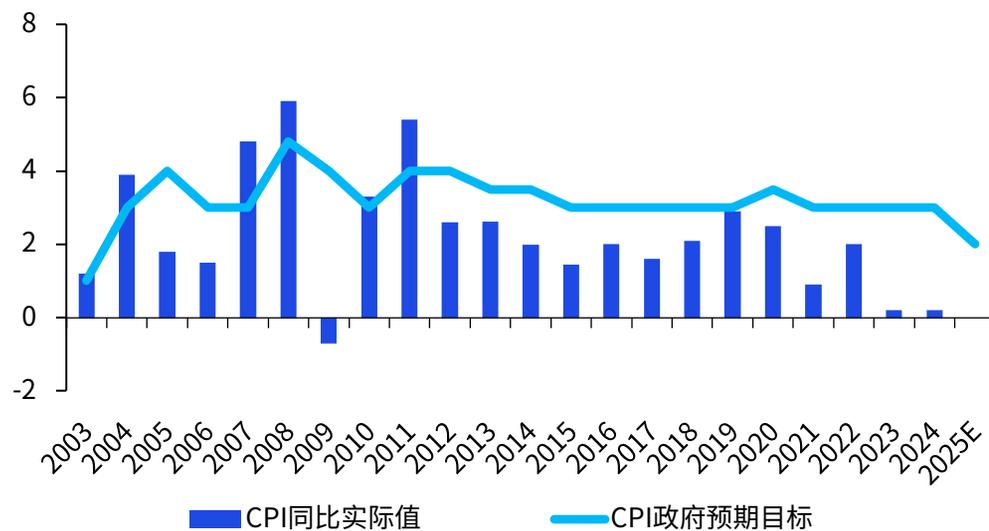
图2 政府债券发行节奏，同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析
注：图中政府债券包括：国债、地方一般债、地方专项债、特别国债、地方特殊再融资债

所谓政策更加务实，我们看到今年《报告》下调居民消费价格增速目标至“2%左右”。这是自2003年以来，政府首次将通胀目标降至3%以下（图3）。我们认为，本次价格目标的调整并不意味着政府放松对物价的管控，而是代表政府对当前经济运行有效需求不足、物价下行压力加大有更客观的认识，预计后续扩内需政策将以稳物价为目的，增量政策将更有针对性，也更具效能。

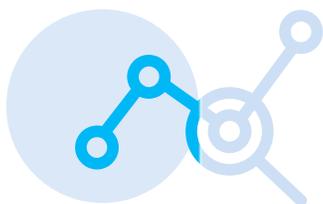
图3 历年CPI增速目标与实际值，同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

对于政策更加灵活，今年《报告》首次提出要“根据形势变化动态调整政策”。国务院研究室副主任陈昌盛主任明确，在财政方面“中央政府负债率是比较低的，有比较大的举债空间”，而财政部蓝佛安部长在两会期间也表明“为应对内外部可能出现的不确定因素，中央财政还预留了充足的储备工具和政策空间”。我们预期，面对更为波动的外部环境，后续宏观政策，特别是财政政策调控将更具灵活性，仍有适时加力空间。

总体而言，今年5%左右增速目标的实现具有挑战性，但在国内宏观政策支持下，在经济新动能加速培育的背景下，“5%左右”这一目标的设置将为我国高质量完成“十四五”规划的各项经济增速目标奠定基础，同时也符合我国2035年远景目标的发展规划，并为“十五五”规划的良好开局提供稳定支撑。

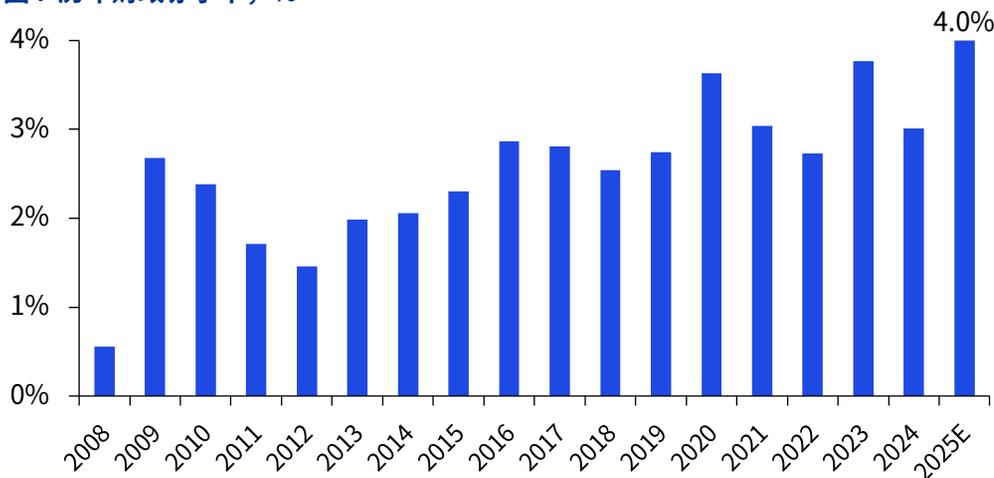


逆周期调节加码发力， 财政货币配合更见协同

面对更具挑战性的宏观环境，实现“5%左右”的经济目标增速需要更加积极的宏观政策支持。《报告》明确今年财政政策要“更加积极”，货币政策要“适度宽松”，基本延续去年中央经济工作会议政策表达。

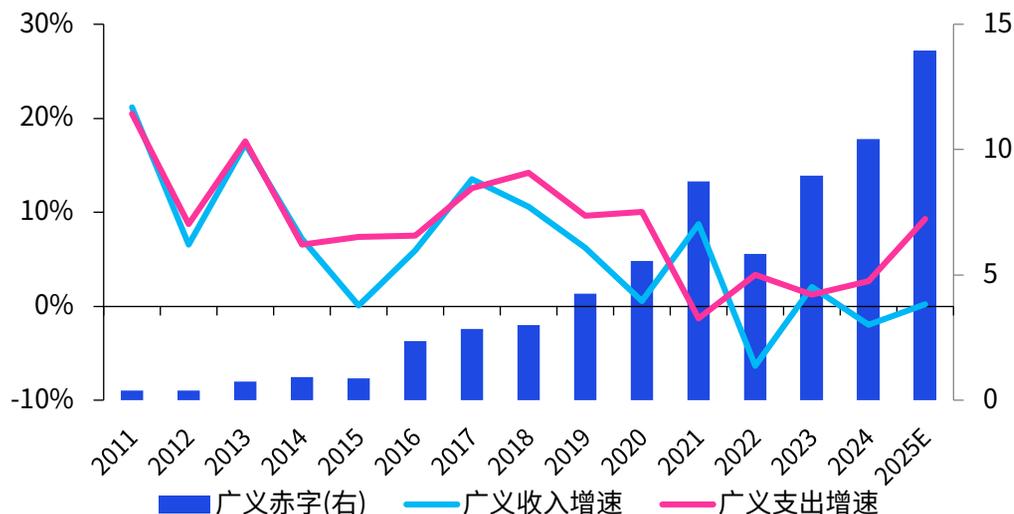
在财政政策方面，2025年赤字率设定在4%左右，继2020年、2023年后再次突破“3%”（图4）。另外，超长期特别国债规模为1.3万亿元、新增地方政府专项债规模达4.4万亿元，同时发行特别国债5,000亿元，新增政府债务规模合计达11.86万亿元，较去年多增2.9万亿元，创下历史新高。受债务资金支撑，2025年广义财政支出增速上行至9.3%，为“十四五”期间最高值（图5），一系列财政组合拳的实施，释放了明确的财政稳增长信号。

图4 历年财政赤字率，%



数据来源：Wind，毕马威分析
注：赤字率=（国债+地方一般债）/名义GDP

图5 历年广义财政赤字规模和广义财政收支增速，万亿元，%



数据来源：Wind，毕马威分析
注：广义赤字=（一般公共预算支出+政府性基金支出）-（一般公共预算收入+政府性基金收入）=国债+地方一般债+地方专项债+特别国债+各项调入资金

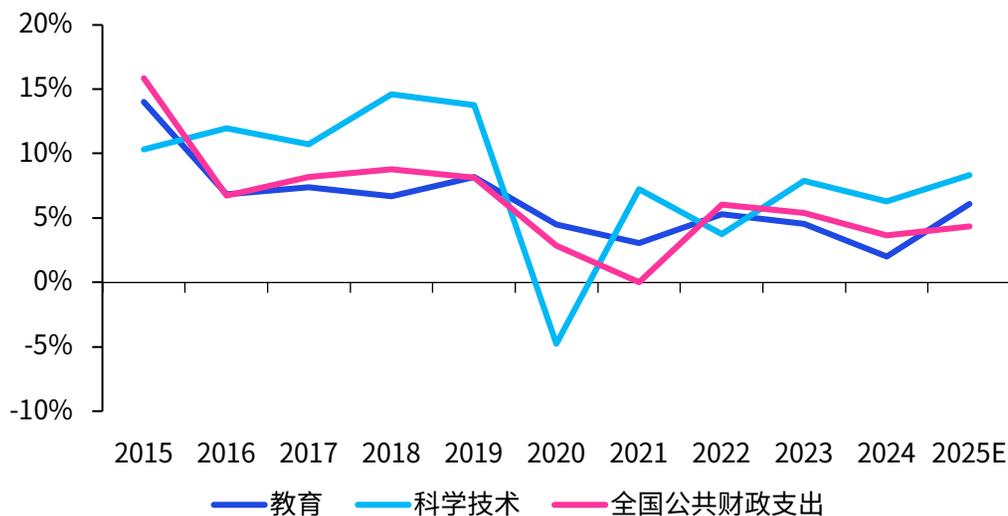
除了发债规模明显扩张，本轮财政扩张呈现出两点较往年不同的结构特征。首先，中央或成为本轮财政扩张的主导者。今年中央发债规模达6.66万亿元，高出地方政府1.46万亿元，为2017年以来首次超过地方政府。本轮财政扩张规避新增地方债务利息负担。另外，从财政增量资金运用情况来看，本轮财政扩张不局限于基建投资，而是兼顾稳增长、促创新、防风险三个方面。

首先，对于稳增长，中央将增发超长期特别国债，对“两新”领域的投入由去年的3,000亿上行至5,000亿。同时，中央预算内投资与地方政府专项债规模都达到历史新高，保障“两重”投资项目获得足额资金支持。

第二，在促创新方面，今年公共财政预算中，科学技术、教育支出预算增速分别达到8.3%、6.1%，均为2020年以来最高值，且均高于总支出增速，反映财政对科创领域的支持（图6）。另外，根据去年末国务院发布的《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，今年地方政府专项债可以首次用作战略性新兴产业以及算力设备基础设施项目资本金，有望带动科创企业进一步扩大资本开支。

第三，对于防风险，一方面将增发5,000亿元特别国债充实国有大型商业银行资本金，防范金融风险；另一方面，今年新增的5,000亿元地方政府专项债，将重点用于回购房企商品房和闲置土地等领域，防范房地产企业债务违约风险。此外，对于财政金融风险，今年将继续增发2万亿元地方特殊再融资债额度、划拨0.8万亿元地方新增专项债额度，持续置换存量地方政府隐性债务，降低地方偿债付息压力。

图6 历年公共财政教育、科学技术支出增速，%



数据来源：Wind，毕马威分析

货币政策方面，面对更具挑战性的宏观环境，货币政策告别过去14年的“稳健”取向，转向“适度宽松”，增强了货币政策的应对能力和空间。需要注意的是，《报告》也同步强调拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，意味着将根据国内外经济金融形势，择机调整优化政策力度和节奏，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

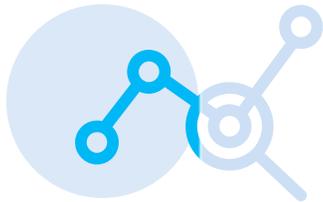
《报告》提出要发挥好货币政策的总量和结构双重功能。

总量方面，2025年积极财政政策发力将产生较大规模的增量资金需求，需要货币政策协调配合。《报告》提出“保持流动性充裕”，相比以往“合理充裕”的提法释放出较为强烈的宽松信号。预计2025年央行将进一步实施降准，并更加灵活使用国债净买入、买断式逆回购等流动性管理工具，配合财政扩张进行流动性的投放。央行行长潘功胜在两会经济主题记者会上进一步明确，目前金融机构存款准备金率平均为6.6%，还有下行空间。

结构方面，结构性货币政策工具将继续扩容，增强与产业、民生、消费、金融等政策的协同，重点支持科技创新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业，并促进房地产市场和资本市场平稳发展。3月13日，中国人民银行党委召开扩大会议再次明确，研究创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸。而对于结构性工具的资金成本，在两会经济主题记者会上，潘功胜行长明确表示，未来中央银行向商业银行提供的结构性货币政策工具资金利率仍有下行空间，财政也将协同配合，保持对上述工具的贴息力度。

价格方面，为进一步提振居民消费和企业投资需求，促进物价水平温和回升，2025年降息的可能性和必要性依然较大，以驱动社会综合融资成本下降。而当前美联储降息步伐或有所放缓，以及特朗普关税冲击可能对人民币汇率稳定构成一定压力，降息时点可能后置。





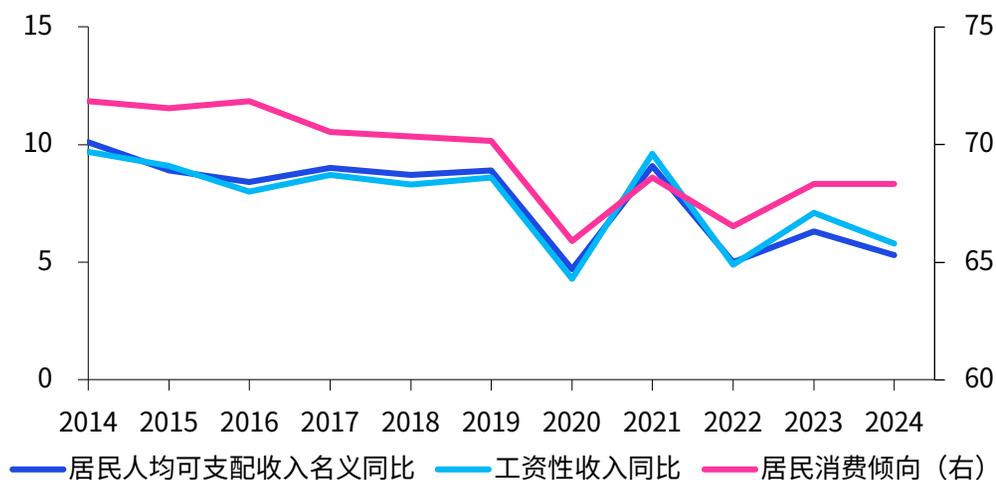
扩大内需是第一要务， 紧抓促消费和惠民生

《报告》提出要全方位扩大国内需求，促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。去年以来，我国宏观政策调控思路逐渐转向消费与投资并重，并更加重视消费。《报告》将“实施提振消费专项行动”置于扩大内需工作的首位，旨在以消费提振畅通国内大循环，以需求侧的消费升级引领供给侧的产业升级，凸显了消费对2025年经济增长的主引擎作用。具体来看，提振消费政策将聚焦以下方面展开部署：

首先，本次《报告》将促消费与惠民生紧密结合，更加重视提升居民消费能力。《报告》首次提出强化宏观政策民生导向，明确要在保障和改善民生中打造新的经济增长点。主要举措包括：

- ▶ 多渠道促进居民增收。《报告》提出完善劳动者工资正常增长机制。2024年全国居民人均可支配收入名义同比增长5.3%，较上年下滑1.0个百分点，其中占比56.5%的工资性收入增速下滑1.3个百分点至5.8%。收入增速放缓导致消费更为谨慎，居民消费倾向基本持平于上年的68.3%，并显著低于疫情前水平（图7）。促进工资性收入合理增长是实现“居民收入增长与经济增长同步”目标的重要保障，也是恢复居民消费能力和意愿的根本之策。此外，《报告》对于稳住楼市股市、促进民营经济发展等的重要部署，也有望通过修复居民资产负债表、增强财富效应以及稳就业，提升居民收入预期。特别地，《报告》强调要推动中低收入群体增收减负。未来财政或加大对在校学生、退休人员、农村低收入家庭等特定群体的补贴力度。鉴于中低收入群体拥有更高的边际消费倾向，政策支持下全体居民的消费倾向有望提高，从而促进消费潜能进一步释放。
- ▶ 更大力度稳定和扩大就业。就业是最基本的民生，《报告》确定2025年城镇新增就业目标1,200万人以上，持平历年最高；城镇调查失业率全年控制在5.5%左右。今年高校毕业生规模预计达1,222万人，同比增加43万人，创历史新高，青年群体就业仍是重中之重。《报告》提出要拓宽高校毕业生等青年就业创业渠道，加强灵活就业和新就业形态劳动者权益保障，开展大规模职业技能提升培训行动，以促进高质量充分就业。
- ▶ 完善社会保障和服务政策。《报告》聚焦养老、医疗、托育等关键领域补齐民生短板，以切实减轻居民负担，消除居民消费的后顾之忧。包括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；加快发展第三支柱养老保险，加快建立长期护理保险制度；制定促进生育政策，发放育儿补贴，增加普惠托育服务供给等。

图7 居民收入增速与消费倾向，%



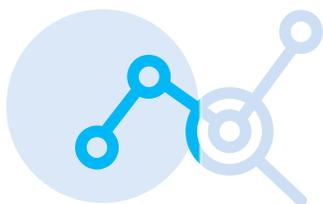
数据来源：Wind，毕马威分析

注：居民消费倾向=人均消费支出/人均可支配收入

其次，消费品以旧换新政策进一步加码，将有力提振大宗消费。2024年以旧换新政策实施取得积极成效，尤其在9月政策加码落地后，汽车、家电、家具、办公用品等商品零售同比增速均有明显提振。根据我们的测算，去年1,500亿元超长期特别国债支持资金，叠加200亿元左右地方配套资金，合计对社会消费品零售金额产生了2倍左右的乘数效应，拉升全年社零增速1个百分点。《报告》明确今年将安排超长期特别国债3,000亿元支持消费品以旧换新，较去年增加一倍。以去年为基准进行推测，预计可以拉动今年社零增速1.5个百分点。除了资金支持力度翻倍，今年在补贴时间、补贴范围和补贴标准上也均有加码。一方面，今年政策实施时点更早，年初中央财政已经预下达首批资金810亿元，而去年财政发力是在7月末政治局会议后陆续启动并在四季度集中下达。另一方面，年初发改委和财政部已经出台扩围支持消费品以旧换新的具体措施，比如家电补贴产品增至12类、实施手机等数码产品购新补贴等，各地政府也在陆续跟进落实，为今年政策效果增后劲。

此外，为释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级，《报告》提出要增加优质供给，改善消费环境。一是从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。2024年12月发布的《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》明确将卫生健康、养老托育的基础设施项目纳入专项债可用作资本金的范围，意味着专项债对服务消费供给的支持或有所提高。二是创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。相比去年，新增“智能消费”，此前2月10日的国务院常务会议上也明确提出要促进“人工智能+消费”，AI终端产品或将成为新的消费增长点。三是落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力。四是持续拓展消费地图，包括完善免税店政策、深化国际消费中心城市建设，推动扩大入境消费；健全县域商业体系，进一步激活县域消费。

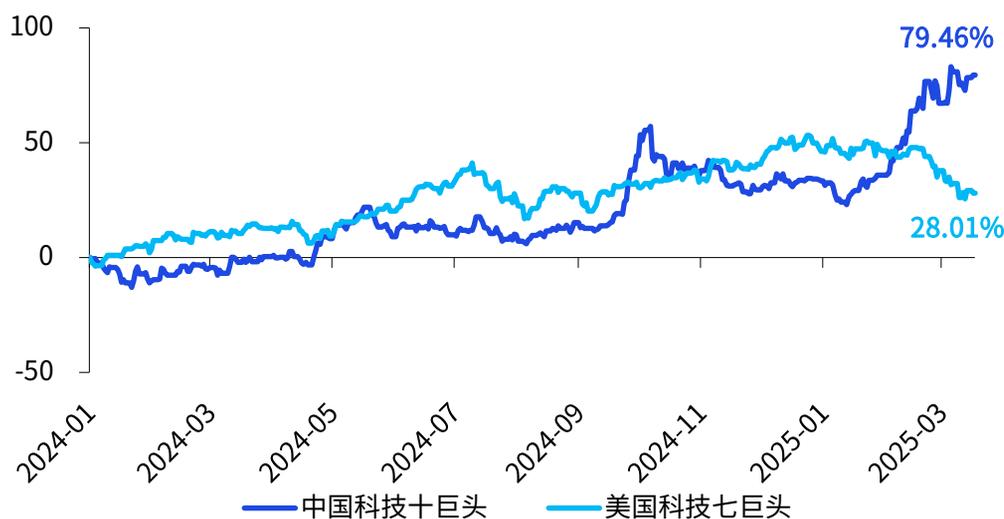
综合来看，随着民生不断完善、消费场景不断扩容升级，“就业—收入—消费”循环的堵点将逐渐疏通，居民的消费能力、意愿和层级都将进一步提升，有望放大财政促消费的实际撬动效应。



全面提升科技创新效能， 加速培育新质生产力

当前，全球科技创新进入前所未有的密集活跃期，国际产业链分工与大国竞争格局正在加速重构，而国内经济增长也正处于新旧动能切换的关键时期。今年春节前后，DeepSeek（深度求索）在全球掀起“中国智慧”热潮，“杭州六小龙”概念广为传播，让人工智能等前沿科技领域成为海内外热议的话题，并推动全球资本重新评估中国科技资产价值。数据显示，2024年以来中国“科技十巨头”总市值累计涨幅达79.5%，远高于同期美国“科技七巨头”涨幅的28.0%。尤其是2025年以来，明显呈现出“东升西落”的态势，全球科技股估值体系与投资逻辑正在重塑（图8）。在当前全球经济低速增长和不确定性增加的背景下，中国科技实力的崛起增强了国内外投资者对中国经济及企业长期发展前景的信心，将吸引更多国际资本流入。这将进一步促进国内资源优化配置，引导资金流向符合新质生产力发展方向的新兴产业等领域，推动科技创新和产业升级，加快培育经济增长新动能。

图8 2024年以来中美科技巨头总市值累计涨幅对比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

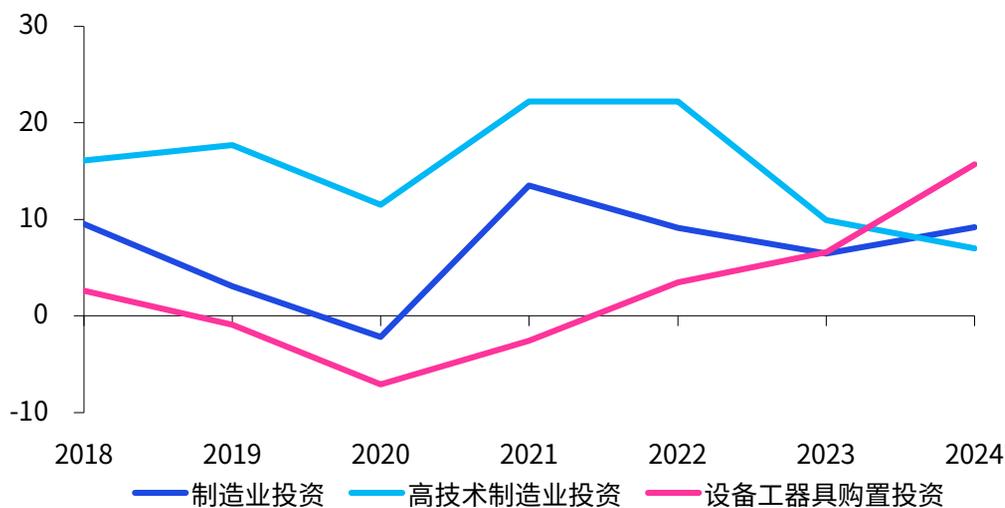
注：中国“科技十巨头”包括腾讯控股、阿里巴巴、小米集团、比亚迪、美团、网易、京东集团、中芯国际、百度集团、吉利汽车。美国“科技七巨头”包括苹果、微软、谷歌、特斯拉、脸书、英伟达、亚马逊。

但是，在国内技术创新不断收获成果同时，海外一些经济体仍试图进一步收紧对华技术领域限制。2月21日，美国公布《美国优先投资备忘录》，备忘录在2024年10月拜登政府对华投资限制圈定的半导体、量子信息技术、人工智能系统这三大关键行业的基础上，增加了对生物技术、高超音速、航空航天、先进制造、定向能等领域的关注。面对新一轮科技革命和产业变革，政府持续提高对科技创新和产业创新的重视，致力于推动我国科技和产业发展由“跟随者”向“引领者”转变。

在科技创新方面，《报告》着眼提升国家创新体系整体效能，推进教育、科技、人才一体化发展。在外部科技限制增多的背景下，《报告》继续强调推进高水平科技自立自强，提出要“强化关键核心技术攻关和前沿性、颠覆性技术研发”。从地方两会报告来看，加强基础研究和核心技术攻关主要集中在集成电路、新能源汽车、低空经济等细分行业。《报告》针对科技成果转化和金融支持作出部署，包括推进职务科技成果赋权和资产单列管理改革；加快概念验证平台建设；健全创投基金差异化监管制度，强化政策性金融支持等，有助于打通“科技—产业—金融”循环，为新质生产力发展蓄势赋能。此外，为形成更加适应新质生产力发展的人才培养体系，《报告》提出要加快建设高质量教育体系，全面提高人才队伍质量。主要举措包括分类推进高校改革，完善学科设置调整机制和人才培养模式；加强拔尖创新人才、重点领域急需紧缺人才和高技能人才培养；推动产学研人才联合培养和交流等。未来或聚焦人工智能、生物技术、新能源、新材料等重点领域，加快推动新兴学科和交叉学科人才的培养。

在产业创新方面，《报告》再次强调要因地制宜发展新质生产力，继续围绕培育壮大新兴产业、未来产业和推动传统产业改造提升两条主线。新兴产业和未来产业方面，《报告》重点提及培育商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业，以及生物制造、量子科技、具身智能、6G等未来产业。此外，《报告》对“人工智能+”领域关注度进一步提升。伴随年初以来国产大模型降低开发门槛，今年多个行业有望进入“硬件规模化+软件开源化”阶段，《报告》明确提出将“支持推进大模型广泛应用”，智能网联汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人有望成为“人工智能+”年内重点赋能领域。传统产业方面，今年政府将继续深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程，计划安排超长期特别国债2,000亿元支持大规模设备更新，较去年提高500亿元，将继续支撑今年设备工器具购置投资增速（图9）。

图9 制造业投资增速，%



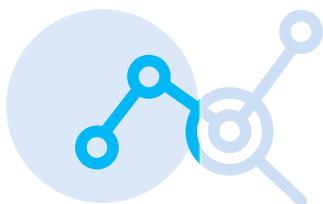
数据来源：Wind，毕马威分析

此外，《报告》对“因地制宜”的强调也凸显了对当前部分行业“内卷式”竞争激烈的治理，旨在引导地方真正发挥自己的资源禀赋、产业基础、科研条件等比较优势，有所为有所不为，避免产能供给过渡集中，实现错位竞争和差异化发展。自去年7月政治局会议首次提出“防止‘内卷式’恶性竞争”后，水泥、光伏、风电、化纤等行业协会就强化行业自律、强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道等纷纷展开行动。

《报告》重申去年12月中央经济工作会议提出的“综合整治‘内卷式’竞争”，并明确要“加强产业统筹布局和产能监测预警，促进产业有序发展和良性竞争”。

在政策支持上，今年政府将强化对相关科技行业的执法监督，集中整治乱收费现象，减轻企业监管压力。同时，政府将进一步完善相关产业融资配套机制，更好地分配和管理财政科技经费；地方政府则将积极利用专项债资金，加大在算力设备等基础设施的资金投入，引导科创企业加大投研领域资本开支。货币方面，央行行长潘功胜表示，将进一步优化科技创新和技术改造再贷款政策，包括将再贷款规模从目前的5,000亿元扩大到8,000至1万亿元、降低再贷款利率、扩大再贷款支持范围、优化再贷款政策流程，同时与财政协同，保持财政贴息力度。此外，央行将会同证监会、科技部等部门，创新推出债券市场的“科技板”，支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构等三类主体发行科技创新债券，丰富科技创新债券的产品体系。预计今年高技术制造业投资仍将保持较高增长，成为经济稳健运行的支撑项。





深化国资国企改革， 落实民营经济促进政策

《报告》提出更好发挥经济体制改革牵引作用，有效激发各类经营主体活力。坚持和落实“两个毫不动摇”，高质量完成国有企业改革深化提升行动，扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施。

国企方面，自2023年国企改革深化提升行动启动以来，截至2024年底，主体任务平均完成率超过70%。国资国企通过多项改革举措，加快培育创新动能、激活发展潜能、提升监管效能、增强战略功能。2024年中央企业战略性新兴产业完成投资2.7万亿元，同比增长21.8%，占总投资的比重首次突破40%；战新产业营收占比提升4.2个百分点至29%以上，并且在新一代信息技术、新能源、新能源汽车等重要领域营收都保持了两位数增长。按照国资委此前制定的目标，到2025年，中央企业战新产业收入占比要达到35%。同期，地方国有企业战新产业投资占比达21.8%，较上年提升4.7个百分点。

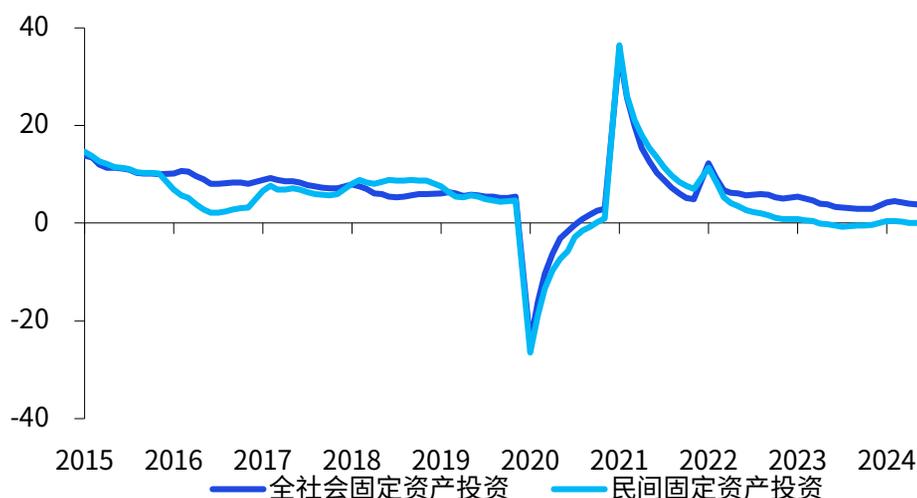
2025年是国有企业改革深化提升行动的收官之年，为做好与“十五五”规划的协同，确保二十届三中全会确定的到2029年的改革任务在国资国企系统持续深入推进，今年国企改革将突出“国有经济布局优化和结构调整”的主线。为此，《报告》提出两项重要制度建设，即实施国有经济布局优化和结构调整指引，加快建立国有企业履行战略使命评价制度。

战略性重组和专业化整合是国有经济布局优化和结构调整的关键举措。2024年以来，并购重组政策持续优化、利好不断，从“新国九条”到“科创板八条”、再到“并购六条”，推动资本市场并购重组进入“活跃期”。而央国企上市公司已经成为并购重组市场的主力军，2024年上市央国企为竞买方参与的并购重组规模占比高达75%。去年12月国务院国资委发布《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，提出中央企业要从并购重组、市场化改革、信息披露、投资者关系管理、投资者回报、股票回购增持等六方面改进和加强控股上市公司市值管理工作。把并购重组放在首位，也体现了其在央行市值管理“工具箱”中的核心地位。年初国务院国资委在1月17日的国新办发布会上表示，将以中央企业重组整合为抓手，深入推进国有经济布局优化和结构调整，加快推动国有资本“三个集中”。重点是做好“加减法”：一方面，继续开展新公司组建，聚焦新兴产业加大力度推进战略性重组，提升中央企业在重要行业产业中的地位作用；另一方面，聚焦主责主业，纵深推进专业化整合，解决同质化竞争、重复建设的问题，减少行业内卷，整合优势资源。

民企方面，民营经济作为我国经济的重要组成部分，在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥了重要作用。然而，近年来，民营经济发展面临市场准入障碍、融资难融资贵、拖欠账款、乱收费等困难，民间固定资产投资连续两年下降（图10）。

《报告》提出扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施。2月24日，十四届全国人大常委会第十四次会议对备受关注的民营经济促进法草案进行二次审议。作为我国第一部专门关于民营经济发展的基础性法律，该法明确促进民营经济发展总体要求，从公平竞争、投资融资、科技创新、规范经营、服务保障、权益保护、法律责任等方面作出规定，将为包括民营经济在内的各种所有制经济共同发展营造更加良好的环境。同时，《报告》强调要纵深推进全国统一大市场建设，破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，综合整治“内卷式”竞争。全国统一大市场建设是促进民营经济发展的重要保障。

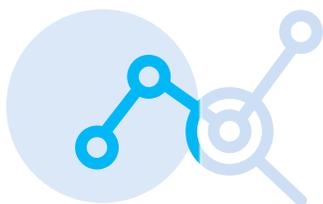
图10 固定资产投资增速，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

此外，今年政府也高度重视民营企业在推动科技进步和产业升级方面的重要支柱作用。2月17日中央召开民营企业座谈会，习近平总书记出席并发表讲话，强调民营经济发展前景广阔、大有可为，鼓励民营企业为推动科技创新、培育新质生产力、建设现代化产业体系等作出更大贡献，释放出支持民营企业高质量发展的强烈信号。从本次参会企业来看，主要聚焦消费电子、高端制造、高端科技、互联网平台四大领域，高新技术产业占比进一步提升。

会后多部门密集发声，积极部署促进民营经济发展政策措施。国家发改委表示将进一步破除民营企业市场准入门槛，持续推进基础设施竞争性领域向民营企业公平开放，支持民营企业积极参与“两重”“两新”。工信部表示将推动出台更多普惠性和针对性的政策举措，健全完善优质企业梯度培育体系，支持民营企业、中小企业做优做强，到2026年累计重点支持5,000家以上专精特新“小巨人”企业高质量发展。市场监管总局表示要加快推进全国统一大市场建设，深入实施注册登记便利化改革，推行企业全生命周期服务；强化公平竞争审查制度刚性约束，完善反垄断指南，着力解决企业迁移难、地方隐性壁垒等问题。展望未来，随着民营经济营商环境优化、制度保障升级、创新支持加码，民营企业经营能力和发展信心得到提振，预期转强，有望带动民间投资恢复增长。



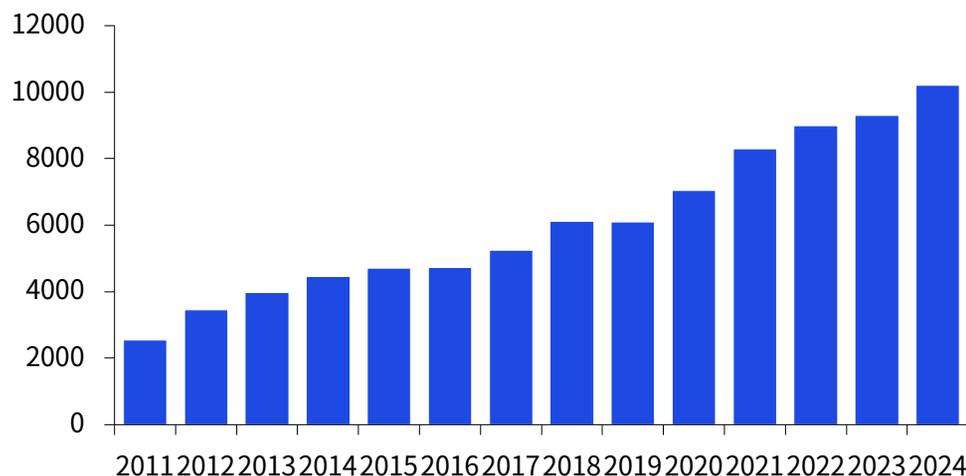
多措并举稳外贸稳外资， 扩大高水平对外开放

在全球经济低速增长、地缘政治风险上升、单边主义和保护主义明显抬头的背景下，全球贸易和跨境投资前景面临较大不确定性，我国稳外贸、稳外资难度进一步加大。《报告》指出，无论外部环境如何变化，始终坚持对外开放不动摇，稳步扩大制度型开放，有序扩大自主开放和单边开放，以开放促改革促发展。

外贸方面，2025年我国面临的关税壁垒等贸易挑战增多，将给出口带来一定负面冲击。

《报告》主要从三个方面部署稳外贸工作。一是优化融资、结算、外汇等金融服务，特别提出扩大出口信用保险承保规模和覆盖面。上次《政府工作报告》中明确提出扩大出口信用保险覆盖面是在2022年，并且今年还新增对承保规模扩容的强调，体现政府对于进一步发挥出口信用保险防风险、补损失、促融资、拓市场等作用的重视。根据中国出口信用保险公司（简称“中国信保”）最新发布的数据显示，2024年中国信保全年承保金额超10214亿美元，同比增长10%，首次突破万亿美元大关；服务支持客户超22.7万家，同比增长12.4%（图11）。其中，短期出口信用保险承保规模超8600亿美元，实现短期险融资增信保额2624.6亿元，均创新高。二是高质量办好进博会、广交会、服贸会、数贸会、消博会等重大展会，拓展境外经贸合作区功能，强化企业境外参展办展支持，助力企业拓市场、稳订单。三是更加注重培育外贸新动能，促进跨境电商、跨境物流、海外仓等新业态发展，培育中间品贸易、服务贸易、绿色贸易、数字贸易等新增长点；并首次提出“支持有条件的地方发展新型离岸贸易”。在特朗普政府新一轮关税政策逐渐“剑指”转口贸易的背景下，新型离岸贸易或将成为应对关税冲击的有效手段之一。相比于以转口贸易为主要形式的传统离岸贸易，新型离岸贸易通过数字化技术赋能，融合跨境电商、跨境物流与离岸服务等新业态，从货物贸易拓展到服务贸易，对于规避潜在贸易壁垒、优化贸易结构、提升贸易便利化与国际竞争力、推动中国企业全球战略资源整合和新型贸易价值链布局等具有重要意义。

图11 中国出口信用保险公司历年承保规模，亿美元

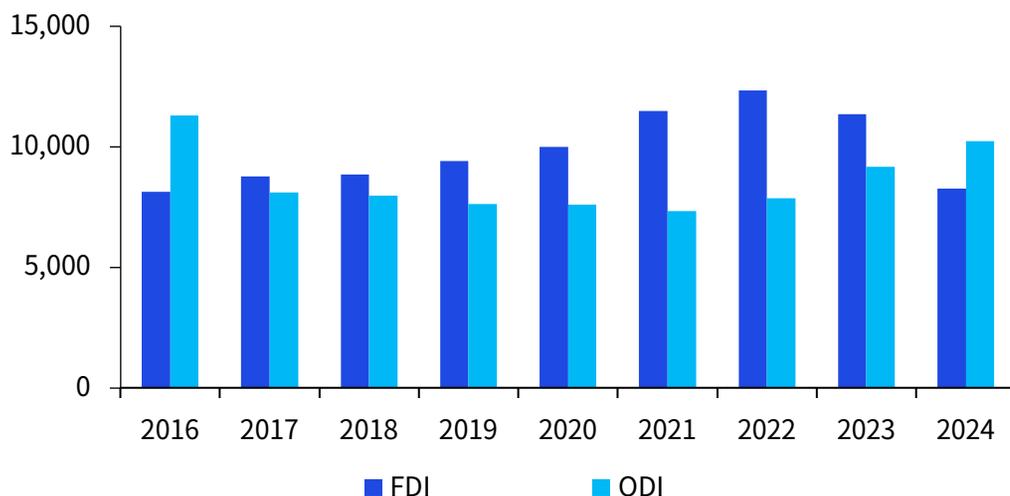


数据来源：中国信保，毕马威分析

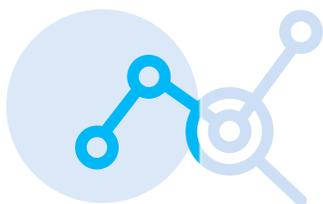
外资方面，过去两年受到外部环境不确定性和不稳定性因素增多、全球跨境投资降温、国内经济复苏偏缓，以及国内利用外资结构优化调整等因素影响，我国外商直接投资有所回落（图12）。《报告》提出要大力鼓励外商投资。结合2月发布的《2025年稳外资行动方案》，今年稳外资“组合拳”将从以下四个方面发力。一是有序扩大自主开放，扩大电信、医疗、教育等服务业领域开放试点。2024年服务业实际使用外资占比为70.7%，较上年提升2个百分点；其中，专业技术服务业同比大幅增长40.8%，反映外资企业在华设立研发中心、加强技术创新合作的积极态势。2月28日据工信部消息，北京、上海、海南、深圳四地首批13家外资企业已获增值电信业务经营试点批复，将有助于提升数字产品和服务供给质量，为市场注入创新活力。未来政策或将进一步引导外资更多投向现代服务业，助力服务消费供给优化。二是鼓励外国投资者扩大再投资，支持参与产业链上下游配套协作。这将有助于促进存量外资转化，更多地流向高技术、高附加值环节，推进制造业补链强链。三是加强外资企业服务保障，提升外资投融资便利化水平，持续打造“投资中国”品牌，落实外资企业在要素获取、资质许可、标准制定、政府采购等方面的国民待遇。四是优化利用外资的区域布局，不断提升自贸试验区、经开区等开放平台能级，在扩大制度型开放、深化外贸体制改革上先行先试，打造外资汇聚的投资热土与发展高地。

近年来，中国企业积极拓展海外市场，对外投资不断扩容升级（图12）。《报告》延续以往推进高质量共建“一带一路”的总体规划，并强调要统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目建设，形成一批新的标志性工程。这是对去年12月习近平总书记在第四次“一带一路”建设工作座谈会上作出的“统筹深化基础设施‘硬联通’、规则标准‘软联通’和同共建国家人民‘心联通’”重要部署的贯彻落实，助力打造“中国建造”的品牌。在支持企业“走出去”方面，《报告》提出强化法律、金融、物流等海外综合服务，意味着未来政府将为企业出海提供更加系统化和专业化的服务。此外，《报告》提出优化产业链供应链国际合作布局，深化多双边和区域经济合作，推动签署中国—东盟自贸区3.0版升级协定，积极推动加入《数字经济伙伴关系协定》和《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》进程。这既有助于保障产业链供应链安全和韧性，又将进一步拓展国际经贸合作新空间，为中国企业出海提供更加广阔的发展空间和业务机会。

图12 中国实际使用外资（FDI）与对外直接投资（ODI）情况，亿元人民币



数据来源：Wind，毕马威分析



积极化解重点领域风险，保障新旧动能平稳转换

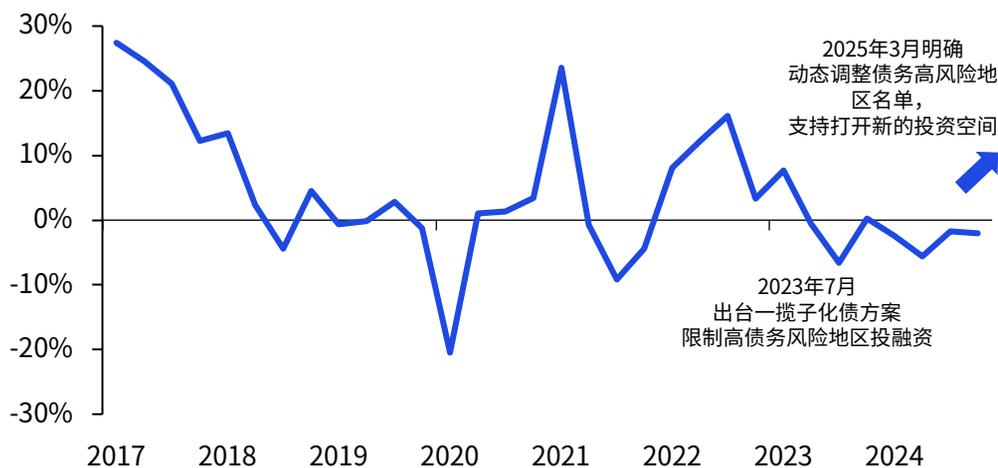
今年《报告》连续第三年保持对重点领域风险的关注，提出要“有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线”。在发展新质生产力的同时，还需要管控好传统产能收缩带来的衍生风险，包括房地产市场风险、财政金融风险和商业银行金融风险。习近平总书记在2月28日发布的《求是》文章明确，“必须统筹好培育新动能和更新旧动能的关系，……推动新旧发展动能平稳接续转换”。旧动能的温和出清以及风险管控，是新动能加快培育的重要基础。

对于防范房地产流动性风险，今年政府将着力推进收购存量商品房和土地。近年房企库存压力持续上升，销售回款周期慢，融资环境偏紧，偿债压力加大。2025年房企信用债到期规模仍然较高，据克而瑞统计，2025年房企债务到期规模将高于2024年，达到5257亿元，若销售市场长期低迷，已经实现债务重组的房企仍将面临债务再次违约。

政府参与收购房企库存商品房与闲置土地，将有助于缓解房企流动性和债务压力。早在2024年4月，央行创设3000亿元保障房再贷款结构性货币工具支持政府购置存量房，缓释房企资金压力，但由于该项工具对项目收益有较高要求，政策执行效果不及预期，2024年前三季度仅使用162亿元。而在去年10月，财政部提出将支持专项债资金回购闲置土地以及商品房。由于专项债期限长，利率偏低，本轮回购政策有望取得更好的效果。今年两会《报告》则进一步强调，对于收购存量商品房，将在“收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”。而在两会后，自然资源部、财政部下发《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》，其中对于土地储备项目的收益要求，给出更为宽松的设定。譬如《通知》明确，单个储备项目可以包含多个地块，专项债资金可以在不同地块间调剂使用，这意味着政府只需确保项目总体融资收益平衡即可，降低了对单个地块的收益要求。另外，对于专项债发行期限，《通知》明确地方政府可以根据当地土地供需情况合理确定，也可视作对于项目收益要求的放宽。除当前已经发布的政策，后续应持续关注专项债支持收购存量商品房政策细节。另外，政府也在持续研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，在必要的时候，也可以由人民银行提供再贷款支持。我们预计，伴随对收储项目收益要求的降低，以及多项政策资金支持下，今年整体收储政策将取得更好的结果，房企债务风险能够平稳有序化解。

对于地方财政金融风险，短期来看，债务置换将进一步降低地方债务压力，地方政府融资环境同步改善。去年11月，人大常委会推出“四年十万亿”的地方政府隐性债务置换计划。在此框架下，地方政府得以用利率更低、还款周期更长的政府债务置换前期高利率、期限短的存量隐性债务，截至2024年末，各地置换债务平均成本普遍降低2个百分点以上，有些地方成本降低超过2.5个百分点，地方还本付息压力大大减轻。而按前述计划，今年仍将有2.8万亿新增债务额度支持地方置换存量隐性债务。在今年前两个月，上述额度已经用去1万亿，伴随专项债置换提速，地方偿债压力将继续缓释。值得关注的是，今年《报告》明确“坚持在发展中化债、在化债中发展”、“动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间”。这意味着2023年末，对于高债务地方省份的投融资限制，可能伴随各地区最新化债进展动态调整，地方政府今年投资动能有望较此前年份边际改善（图13）。中期来看，本次《报告》强调“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”。对于政府而言，城投市场化转型意味着与政府脱钩，预计未来将从根源上阻断地方新增隐债可能。对于城投而言，退平台意味着更为宽松的新增融资环境。与2023年初相比，2024年末约有40%的融资平台通过市场退出、市场化转型等方式，退出了融资平台的序列，而在今年年初地方两会中，有19省明确指出要加快推进城投退平台和市场化改革转型，退平台热度有望在今年延续。长期来看，政府还有望在年内推进财税改革，譬如加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方的试点工作。这项改革在减轻生产企业资金压力、引导地方改善消费环境的同时，也能增加地方自主财力。

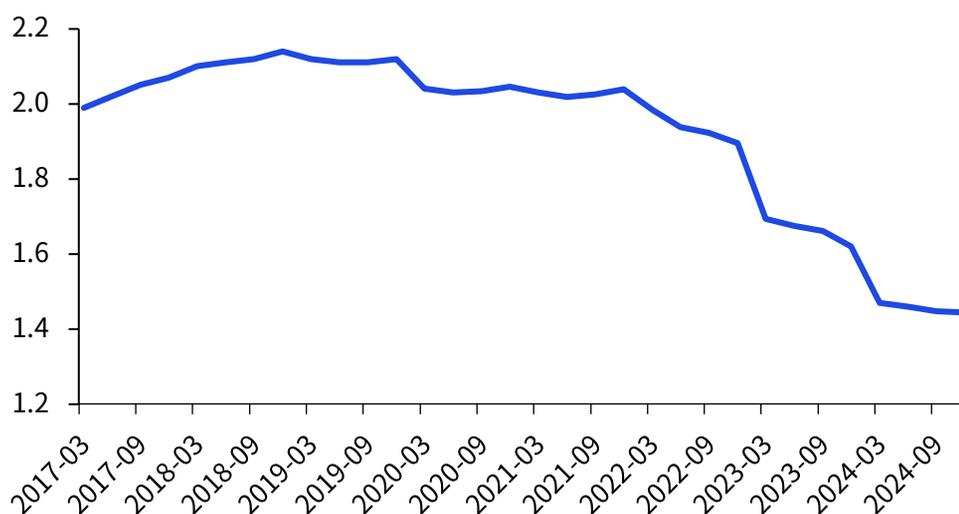
图13 地方主导基建投资同比增速，季度，%



数据来源：Wind，毕马威分析
注：地方主导基建投资指公共设施管理业投资。

对于商业银行金融风险，我们看到，由于2022年以后地产风险持续出清，银行资产端优质按揭贷款资产出现萎缩，而居民在收入增长预期较弱的背景下，避险情绪浓厚，较强的存款定期化趋势进一步抬高银行负债，导致商业银行金融风险集聚，大型商业银行净息差由2022年一季度的1.98%降至去年四季度的1.44%（图14）。根据市场利率定价自律机制此前发布的《合格审慎评估实施办法（2023年修订版）》，净息差的评分“警戒线”为1.8%（含），银行净息差低于警戒线，说明银行业的风险敞口有进一步扩大的可能。为化解商业银行运营风险，同时加强其在今年放贷与购债能力，《报告》提出要综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等方式分类化解风险。今年财政将发行5,000亿元特别国债用于补充国有大型银行资本金。

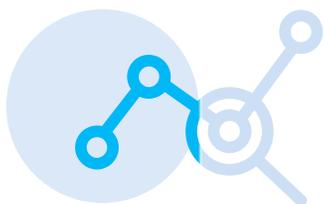
图14 大型商业银行净息差，%



数据来源：Wind，毕马威分析

注：大型商业银行指代六个大型国有银行，包括中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行。自2019年起，邮政储蓄银行纳入“大型商业银行”汇总口径



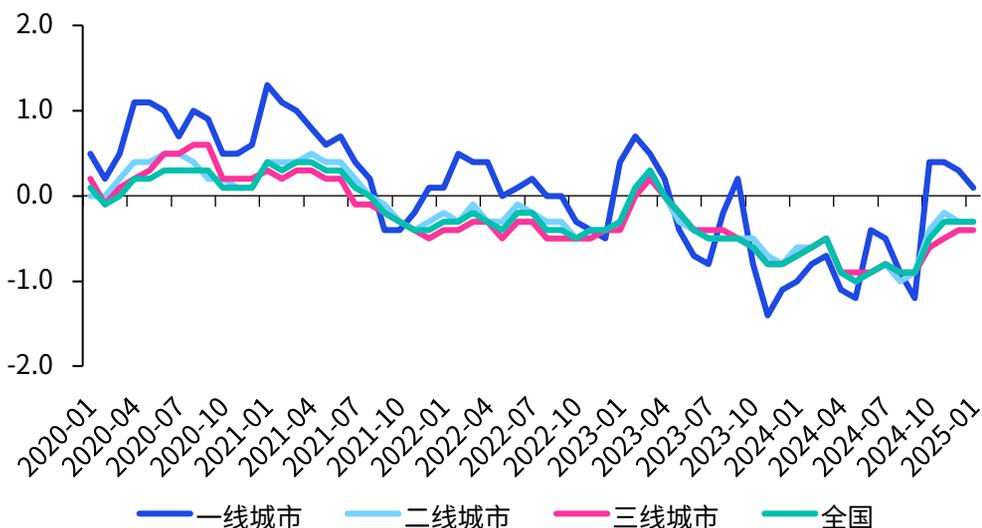


进一步稳定资产价格，持续改善社会预期

2024年四季度以来，在一揽子增量政策的支持下，房地产、资本市场价格均较前期企稳，有效稳定社会预期并支撑内需修复。“稳楼市股市”这一政策表述继去年12月政治局会议提出后，于今年首次被写入《报告》，可以看到，稳定资产价格仍将是宏观调控的重要着力点之一。

对于房地产市场而言，《报告》明确将持续用力推动房地产市场止跌回稳。我们认为，后续需关注以下三项稳地产政策：一是货币政策保持宽松。降低负债成本是缓解房价下滑的主要措施，稳定楼市也成为货币政策的目标之一，预计今年政策利率仍有20-40个基点的调整空间。二是关注城中村改造进程。今年《报告》明确，将加力实施城中村和危旧房改造。在年初的地方两会中，24个省市强调推进城中村和危旧房改造，是地产各项工作中强调频次最高的两项。去年10月中旬，住建部明确支持将通过货币化安置等方式新增100万套城中村改造和危旧房改造。从历史经验来看，货币化安置能够在较短时间内提振市场需求，当前计划安置体量虽然低于2015-2018年时期，但后续存在扩容空间，需进一步关注后续政策性金融工具对城中村改造的支持。三是地方政府将继续因城施策调减限制性措施，包括调整住房限购、降低交易税、降低首付比例等。当前高能级城市限购类政策仍有放松空间，但当前一线城市房价阶段性企稳，二手房销售指数自去年10月以来保持环比表现优于低能级城市，短期来看政策宽松空间有限（图15）。而低能级城市房价仍处于调整阶段，后续因城施策加码概率更高。从年初地方两会报告来看，除了进一步放宽限制性措施，河南、江苏等地提及支持商品房“以旧换新”，具体方式上，后续或将进一步鼓励国有企业参与回购存量二手房，激活市场改善性住房需求。

图15 70大中城市二手住宅销售价格指数，环比，%



对于稳定股市而言，为及时、有效平滑股市短期波动，去年9月央行首次创设两项结构性货币政策工具支持资本市场，即“证券、基金、保险公司互换便利”和“股票回购增持专项再贷款”，首期额度分别为5,000亿元和3,000亿元。截至3月初，人民银行已指导证券公司、基金公司开展两批互换便利操作，金额超过1,000亿元，超400家上市公司公开披露股票回购增持再贷款信息，贷款额度上限近800亿元。在两会经济主题记者会上，央行表示未来将进一步用好支持资本市场的两项货币政策工具，与证监会探索常态化的制度安排。这两项工具有望成为短期内资本市场的稳定器。

从中长期来看，中长期资金入市对稳定股市的积极作用将在今年持续显现。

自2024年9月至今，证监会会同相关部门先后印发关于推动中长期资金入市的指导意见及实施方案，在3月6日经济主题记者会上，证监会主席吴清表示，前期相关政策已经取得阶段性成果，去年9月以来，保险资金、各类养老金在A股市场净买入约2,900亿元，而各类中长期资金所持A股流通市值从14.6万亿元增长到17.8万亿元，增幅达到22%。

展望后期，政策将持续引导商业保险、社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金、公募基金加大入市力度。具体有两项工作，一是引导各类资金提高投资A股比例，譬如引导公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%，对于商业保险资金，力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股²。二是延长各类资金投资考核周期，全面建立全国社保基金五年以上以及年金基金、保险资金三年以上长周期考核机制，同时提高公募基金三年以上长周期考核比重。后续需关注长期资金长周期考核方案、及公募基金改革方案的落地，或将对上述工作有更为细致安排。



2 吴清：公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%，
https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MjM5MTg0NDY1Mw==&mid=2653988870&idx=1&sn=39cf9cf468016c808b0cec2c2f984f43&chksm=bcd4af3fa11e08c0a000c6cab672dc79e7dcd3969651fe9f140c3c289810b286ab2ac395c5c7&scene=27



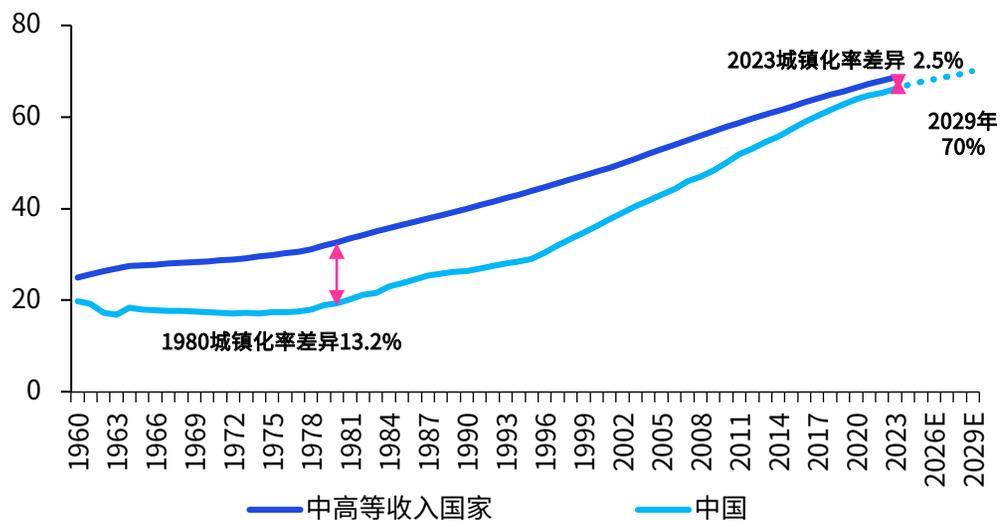
推进“以人为本”新型城镇化，强服务与扩基建并举

城镇化率代表区域内劳动力、资本要素资源的集中程度，高城镇化率往往指征更高的生产效率、更高的居民收入以及消费水平。城镇化往往伴随着工业化进程同步发生，表现为劳动力由农村的农业部门向生产率更高的城市非农业部门转移，在劳动力等资源要素再配置过程中提高了经济效益。截至2024年末，中国城镇化率已由2010年的50%上升至67%，年均增速1.2%，处于城镇化高速发展阶段。从国际比较来看，改革开放后，我国城镇化速度迅速加快，不断缩小和世界的差距。1980年我国和世界中等收入国家平均城镇化率的差距高达13.2个百分点，到2019年时该差距已经缩小到不足3个百分点，2023年则已收窄至2.5（图16）。在新型城镇化战略的引导下，我国城镇化进程仍有进一步提升空间。2024年7月，国务院印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》，提到计划用五年的时间，将常住人口城镇化率提升至接近70%。今年《报告》也指出“坚持以人为本提高城镇化质量水平”。

展望未来，政府将着重公共服务与基建投资，两者并行推进城镇化建设。在推动公共服务资源地区间共享的同时，加快补齐更新城市市政建设。在公共服务上，坚持“以人为本”，推进农业转移人口市民化。根据国家统计局调查，目前我国仍有1.7亿进城农民工和随迁家属尚未在城镇落户。《报告》指出将在今年“全面推进常住地提供基本公共服务”，重点保障农业转移人口在教育、住房、社保方面的权益，中央财政安排农业转移人口市民化奖励资金420亿元，比上年增加20亿元，增强地方落实农业转移人口市民化政策的财政保障能力。在市政建设上，一方面将加快补齐县城基础设施短板，另一方面则面向人口规模大、密度高的中心城区，实施城市更新。在这些城市积极推进老旧小区改造任务、推进“三大工程”、建设排水防涝工程体系、加强地下综合管廊、老旧管线、燃气管道等市政设施更新改造，从而打造宜居、韧性、智慧城市。

我们预期，今年新型城镇化将成为政府投资重点。去年10月，发改委召开新闻发布会，透露当前阶段续建基础设施、农业转移人口市民化、高标准农田建设、地下管网建设、城市更新等领域增量资金需求较大，其中人口市民化、地下管网建设、城市更新均与城镇化相关。根据财政部的预算草案，财政计划在年中竞争性选拔15个城市，支持实施城市更新行动，我们预期今年中央财政性建设资金、地方政府专项债资金将向新型城镇化的基建领域倾斜，叠加今年更宽松的政府融资环境，政府投资动能有望快速回升，年内有望形成一批实物工作量，对冲地产投资下行对经济拖累。

图16 中高等收入国家与中国常住人口城镇化率，%



数据来源：Wind，毕马威分析





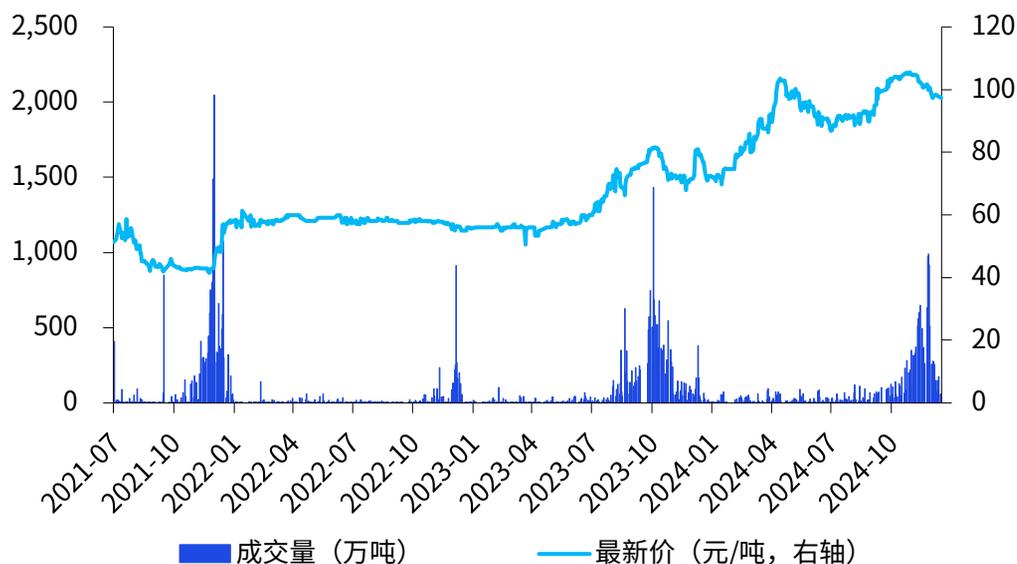
纵深推进全面绿色转型， 大力发展绿色经济

2025年是“绿水青山就是金山银山”理念提出20周年，也是“双碳”目标提出的第五年。《报告》继续以“双碳”工作为引领，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”，通过统筹产业结构调整、污染治理、生态保护、应对气候变化，推动形成绿色低碳的生产和生活方式。

《报告》将2025年单位国内生产总值能耗降低目标设定在“3%左右”，较2024年目标提升0.5个百分点，并提出加快构建碳排放双控制度体系。“十四五”规划《纲要》确定单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低13.5%和18%的约束性指标，但受新冠疫情等影响，从国家统计局公布的单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放指标来看，2021-2023年分别只累计降低3.3%和4.6%，只完成规划目标的25%左右。目前有关节能降碳的指标存在两种统计核算口径，第一种即国家统计局公布的传统核算方式，第二种则是扣除原料用能和非化石能源消费量后的统计口径。2021年中央经济工作会议首次提出“能耗双控向碳排放总量和强度双控转变”，并写入2022年《政府工作报告》。去年党的二十届三中全会再次明确要“建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制”。这意味着未来约束性指标或将以第二种统计核算口径进行考核，既符合发展清洁能源的政策趋势，也增强了各地完成任务目标的信心。据发改委此前初步测算，扣除原料用能和非化石能源消费量后，2024年单位国内生产总值能耗下降3.8%，超额完成年度目标任务；“十四五”前四年全国能耗强度累计降低约11.1%，为今年打好节能降碳收官战奠定良好基础。同时，今年也会继续大力推进新能源开发利用。《报告》提出加快建设“沙戈荒”新能源基地，发展海上风电，统筹就地消纳和外送通道建设。

碳交易是利用市场机制推动“降碳”的重要手段。近年来，我国碳市场建设取得显著进展。2021年7月和2024年1月，我国先后启动了全国碳排放权交易市场和全国温室气体自愿减排交易市场，共同构成了全国碳市场体系。随着相关法律法规体系基本建成，碳市场参与主体越来越多元，市场规模稳步扩大，在推动行业降碳、提升企业碳排放管理能力、促进绿色技术创新、提高资源配置效率等方面，发挥着越来越重要的作用。截至2024年底，全国碳排放权交易市场配额累计成交量6.3亿吨，累计成交额430.33亿元；其中2024年全年配额成交量1.89亿吨，成交额181.14亿元。碳市场碳价稳中有升，2024年底收盘价为97.49元/吨，较2023年底上涨22.8%（图17）。2024年9月，生态环境部发布《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、铝冶炼行业工作方案》，计划2024-2026年启动实施，2025年底前完成三行业首次履约。届时，全国碳市场覆盖温室气体排放量将占全国总排放量的60%以上，参与企业数量将超过3700家。《报告》提出扩大全国碳排放权交易市场行业覆盖范围，则是对前期政策的具体落实，也为对标国际碳交易市场，更好应对欧盟碳边境调节机制（也被称为“碳关税”）等区域贸易规则的挑战作足准备。

图17 全国碳交易市场交易情况



数据来源：Wind，毕马威分析

此外，“减污”方面，《报告》提出将持续深入推进蓝天、碧水、净土保卫战。未来除了加强污染物监测预警和协同治理，还可能进一步支持高耗能高排放企业设备更新和技术改造。“扩绿”方面，政府将深入实施生态环境分区管控，全面推进以国家公园为主体的自然保护地体系建设，推动“三北”工程和标志性战役取得重要成果。“增长”方面，《报告》明确加快发展绿色低碳经济，培育绿色建筑、绿色能源、绿色交通等新增长点，健全绿色消费激励机制。2024年末，本外币绿色贷款余额已达到36.6万亿元，占各项贷款总余额的比例较上年提升1.7个百分点至14.3%，同比增长21.7%，增速比各项贷款高14.2个百分点；其中基础设施绿色升级产业贷款余额占比为42.8%，同比增长25.6%。1月3日国家发改委新闻发布会上表示，2025年将进一步健全财税、金融、投资、价格等政策和标准体系，支持绿色低碳产业进一步健康发展，或在结构性货币政策工具及“两新”政策等方面增加对绿色发展的资金倾斜。

值得注意的是，《报告》提出要开展碳排放统计核算，建立产品碳足迹管理体系、碳标识认证制度，积极应对绿色贸易壁垒。从2024年4月的《上市公司可持续发展报告指引》，到今年1月的《上市公司可持续发展报告编制指南》，我国上市公司ESG披露规范加速成型。而随着碳足迹管理逐渐成为部分国家绿色贸易壁垒的主要内容、以及企业ESG评价体系中的核心指标，碳信息披露已经成为ESG披露的重要内容。2024年9月，生态环境部发布《温室气体产品碳足迹量化要求和指南》，为各方研究编制具体产品碳足迹核算标准提供了指导。3月3日，生态环境部等四部门联合印发《关于促进企业温室气体信息自愿披露的意见》，提出到2027年，企业温室气体信息自愿披露政策体系与技术标准基本建立，企业披露信息的积极性、披露质量和披露能力有效提升。未来碳信息披露将逐渐从企业的“选择题”转变为“必答题”，推动企业和社会各界共同参与绿色转型。

联系人



江立勤

客户与业务发展主管合伙人
毕马威中国

☎ +86 (10) 85087077

✉ michael.jiang@kpmg.com



蔡伟

经济研究院院长
毕马威中国研究院

☎ +86 (21) 22123687

✉ gary.cai@kpmg.com



曾远

经济研究院高级经济师
毕马威中国研究院

☎ +86 (10) 8508 4470

✉ yuan.zeng@kpmg.com

研究团队

▶ 毕马威中国研究院

丁宇佳、周恺悦

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2025 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二五年三月印刷