

宏观经济与政策环境研究

2026年3月



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.

2026年3月

宏观经济与政策环境研究

作者：

分析师 韩继辉

Hanjihui@arrating.cn

分析师 郑少楠

Zhengshaonan@arrating.cn

电话：010-53655619

网址：<https://www.arring.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街28号富卓大厦B座9层（邮编：100052）

概要

◆ 2025年宏观经济回顾

2025年，国民经济运行稳中有进，各行业生产供给稳中向好，提振消费政策协同发力，就业形势总体稳定，但还需要关注到固定资产投资出现负增长，房地产行业持续调整，生产消费价格低位运行，人口持续负增长等情况。

◆ 2025年宏观政策环境

2025年以来，实施更加积极的财政政策，随着一揽子化债政策的落实，地方政府债务压力得到缓解，继续实施提振消费的“两重”“两新”政策，消费市场持续扩容；执行适度宽松的货币政策，通过降准降息、公开市场操作、再贷款再贴现等方式，保持流动性充裕。

◆ 2026年宏观经济展望

展望2026年，将继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，持续扩大内需，贸易环境仍然严峻，房地产政策延续稳的基调。

目 录

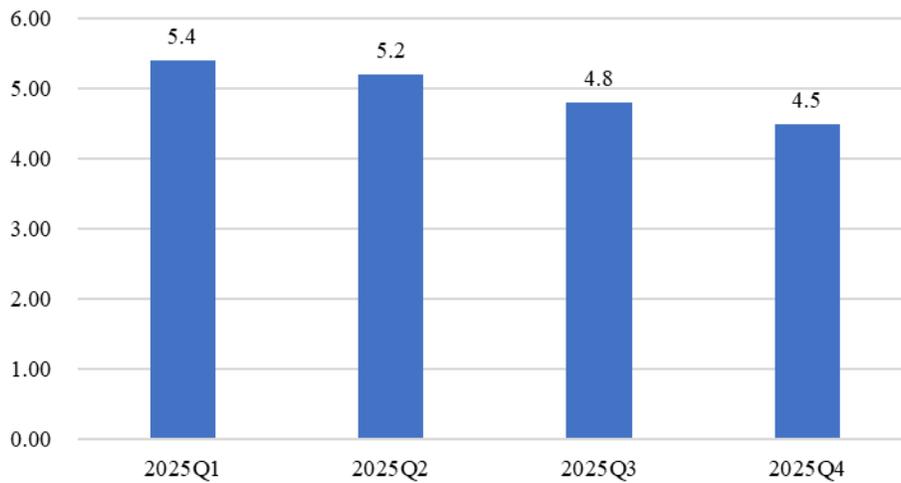
| | |
|-------------------------------------|----|
| 一、2025 年宏观经济回顾..... | 1 |
| 1.1 综合国力再上新台阶，预期目标圆满实现..... | 1 |
| 1.2 新旧动能转换阵痛显现，但经济韧性持续凸显..... | 5 |
| 1.2.1 居民持续增收仍面临压力，消费支出增速有所放缓..... | 5 |
| 1.2.2 全社会固定资产投资出现负增长，房地产投资持续下降..... | 7 |
| 1.2.3 货物贸易规模再创新高，人民币汇率保持稳定..... | 12 |
| 1.3 食品能源价格降幅较大，生产消费价格低位运行..... | 15 |
| 1.4 就业形势保持总体稳定，人口连续四年呈负增长..... | 17 |
| 二、2025 年宏观政策环境..... | 18 |
| 2.1 实施更加积极的财政政策，更加注重提振消费..... | 18 |
| 2.2 实施适度宽松的货币政策，新增社会融资规模恢复增长..... | 19 |
| 三、2026 年宏观经济展望..... | 22 |

一、2025 年宏观经济回顾

1.1 综合国力再上新台阶，预期目标圆满实现

2025 年是“十四五”规划收官之年，经济总量实现新跨越，国内生产总值（GDP）首次突破 140 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度来看，GDP 增速分别为 5.4%、5.2%、4.8%和 4.5%，呈现“前高后低”趋势。三季度 GDP 增速环比下降，主要是外部环境复杂严峻、国内结构调整压力较大等因素共同作用的结果。分产业看，第一产业增加值 93,347 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 499,653 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 808,879 亿元，增长 5.4%。

图1：2025年季度GDP增速（%）



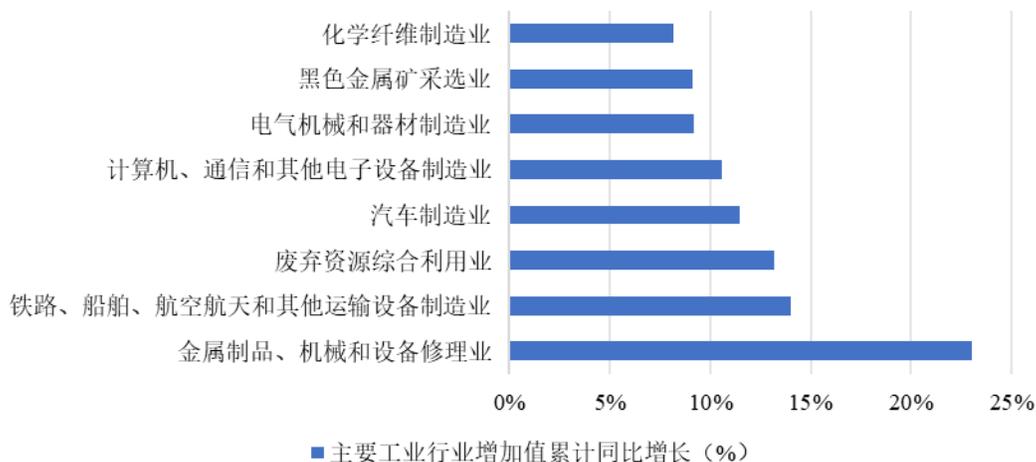
数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

分行业来看，中国各行业生产供给稳中向好，农业生产稳中有升，全国粮食实现增产丰收，畜牧业产能稳定，农林牧渔业增加值比上年增长 4.1%；工业生产平稳向好，增加值同比增长 5.8%，工业品出口韧性彰显，企业利润结构改善，装备制造业占比持续提升，传统产业优化升级，绿色转型加快推进；服务业经济稳定增长，增加值同比

增长 5.4%，对国民经济增长的贡献率为 61.4%，现代服务业发展持续向好，与先进制造业融合效应加速释放；农业发展稳中向好，全国粮食总产量 71,488 万吨，同比增长 1.2%，生猪出栏保持增长，牛羊禽生产总体稳定，家禽生产平稳发展，农产品市场供应充裕，价格总体平稳。

具体来看，2025 年工业生产稳中有进，全国规模以上工业增加值比上年增长 5.9%，高于同年 GDP 增速，保持较快增长态势。“两新”¹政策等对工业生产的带动作用显著。从三大门类看，采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业增加值比上年分别增长 5.6%、6.4%、2.3%。分大类行业看，41 个工业大类行业中 36 个行业增加值增长，其中汽车制造业、电气机械和器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业增速较快，但也要看到，外部环境复杂多变，工业新旧动能转换过程中面临结构调整压力。

图2：2025年主要工业行业增长情况

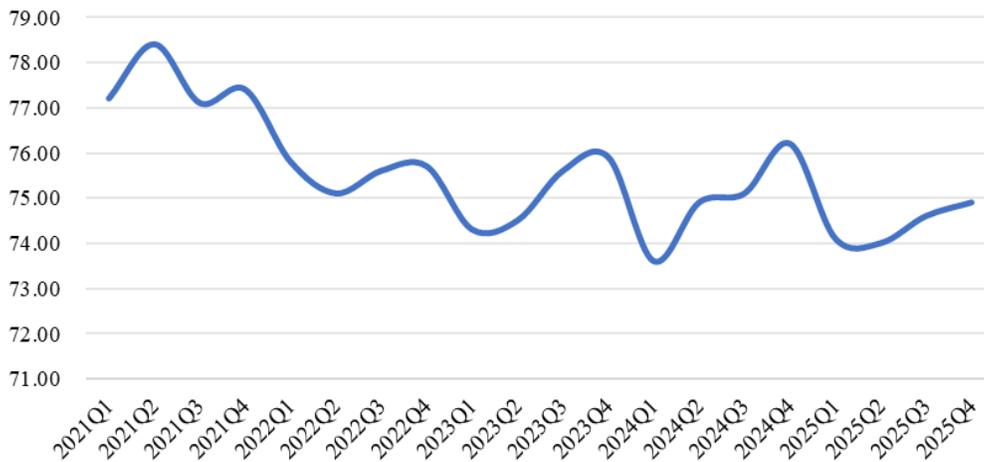


数据来源：国家统计局，安融评级整理

¹ 大规模设备更新和消费品以旧换新。

从产能利用率看，全国规模以上工业产能利用率为 74.4%，较上一年回落 0.6 个百分点，处于历史较低水平，反映出市场需求不足。分季度看，一、二、三、四季度产能利用率分别为 74.1%、74.0%、74.6%、74.9%，呈逐季回升态势，工业企业产能利用情况环比有所改善，但较去年同期有所回落。分行业看，化学原料和化学制品制造业同比减少 3.3 个百分点，煤炭开采和洗选业同比减少 3 个百分点，医药制造业同比减少 2.8 个百分点，有色金属冶炼和压延加工业同比减少 1.7 个百分点，电气机械和器材制造业同比减少 1.3 个百分点，纺织业同比减少 1 个百分点，食品制造业、通用设备制造业和专用设备制造业均同比减少 0.5 个百分点。

图3：工业产能利用率当季值（%）

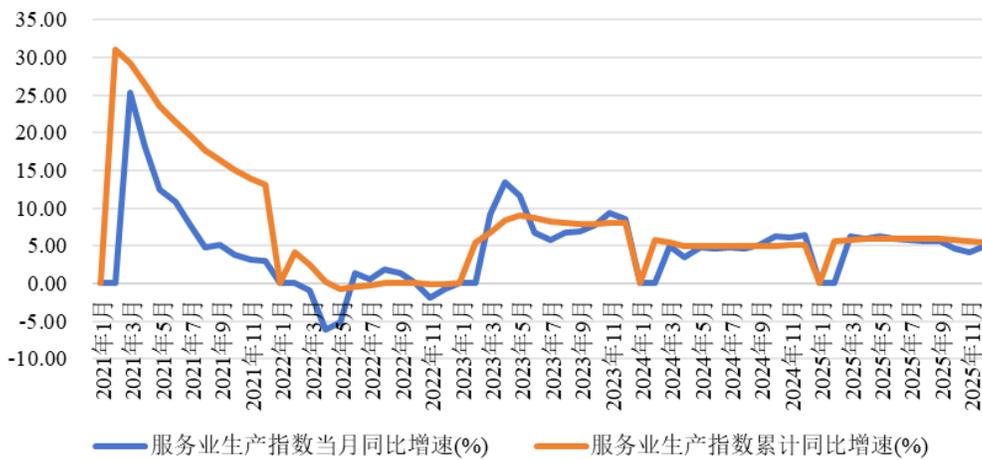


数据来源：国家统计局，安融评级整理

2025 年服务业经济稳定增长，现代服务业引领作用显著，服务业增加值同比增长 5.4%，对国民经济增长的贡献率为 61.4%，比上年提升 3.7 个百分点，服务业生产指数同比增长 5.5%。信息软件、商务服务、金融等现代服务业蓬勃发展，智能化、数字化助推产业加快转型升级，现代服务业与先进制造业融合效应加速释放，数智技术不断丰

富数字化应用场景，直播电商、即时零售等新业态新模式快速成长。分行业看，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业，住宿和餐饮业，金融业增加值同比分别增长 11.1%、10.3%、5.2%、5.0%、4.9%、4.5%。服务业的发展为稳就业发挥积极作用，交通运输、住宿餐饮、信息传输、文体娱乐、卫生和社会工作等服务行业就业人数较上年增加。

图4：服务业生产情况



数据来源：国家统计局，安融评级整理

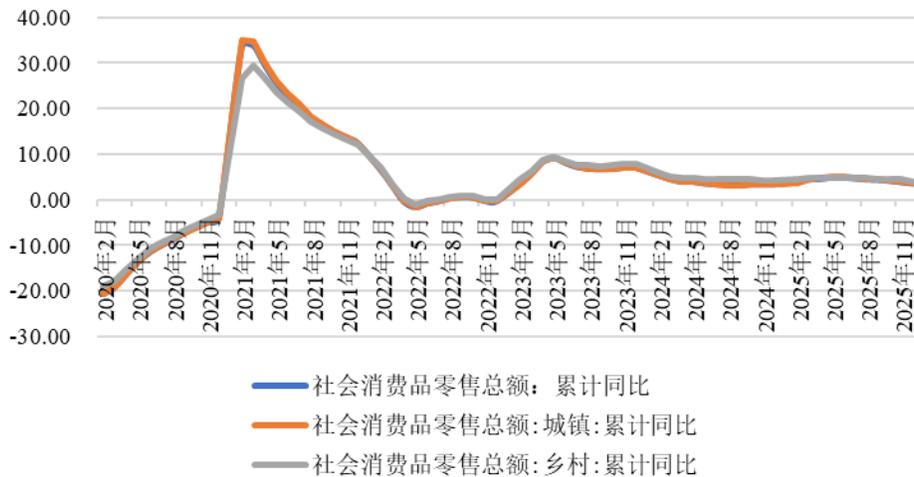
2025 年是“十四五”规划的收官之年，我国经济顶压前行，在外部不利影响加深的背景下实现了 5.0%的增长，更加积极有为的宏观政策发挥了重要作用，坚持扩大内需的战略基点，实施提振消费专项行动，积极扩大有效投资，内需驱动力持续释放。从中长期看，尽管外部环境变化影响加深，国内稳定发展面临挑战，但我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变。

1.2 新旧动能转换阵痛显现，但经济韧性持续凸显

1.2.1 居民持续增收仍面临压力，消费支出增速有所放缓

2025 年，社会消费品零售总额 501,202 亿元，同比增长 3.7%。分区域看，城镇消费品零售额同比增长 3.6%；乡村消费品零售额同比增长 4.1%，乡村市场销售增速持续高于城镇。县域商业体系不断完善，县乡市场消费潜力稳定释放。

图5：社会消费品零售总额累计同比（%）

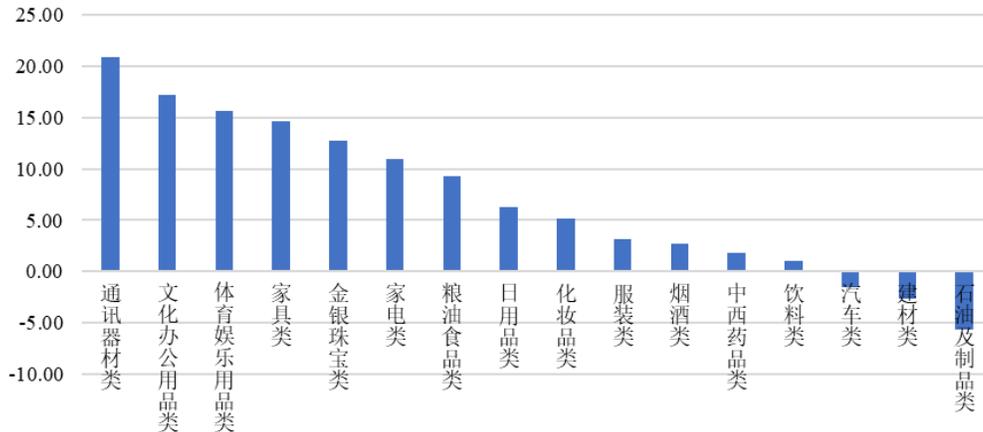


数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

分行业看，随着受益于消费品以旧换新加力扩围政策的实施，通讯器材类、文化办公用品类、体育娱乐用品类、家具类、金银珠宝类和家电类消费增长较快，但是石油及制品类、建材类和汽车类等消费呈现负增长。2024 年 7 月 24 日，发改委和财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，明确 1,500 亿元支持以旧换新。2025 年 1 月 5 日，发改委和财政部联合发布了《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。随

着消费品以旧换新加力措施的落实，以旧换新相关商品销售较好，升级类商品销售明显加快，消费对经济的拉动作用不断提升。

图6：2025年社会消费品零售总额分行业增长情况（%）



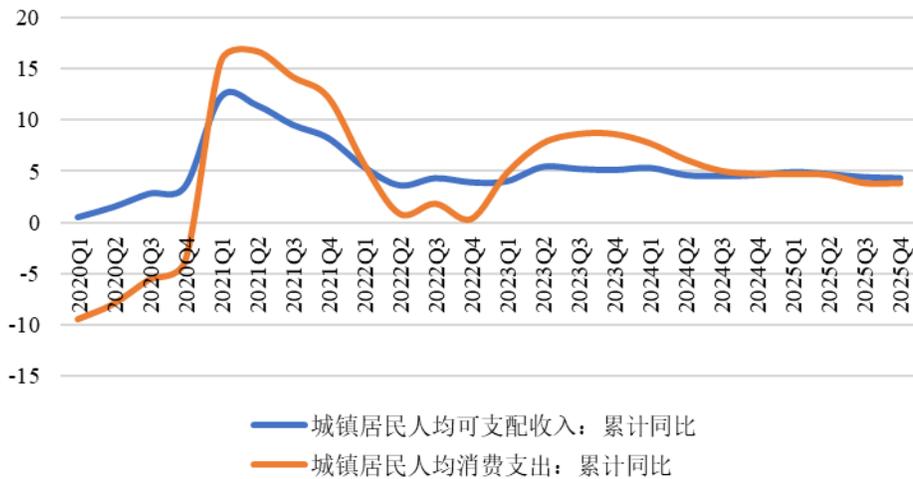
数据来源：国家统计局，安融评级整理

居民收入方面，2025年，全国居民人均可支配收入43,377元，比上年名义增长5.0%，扣除价格因素，实际增长5.0%，其中工资性收入、经营净收入和转移净收入是支撑居民收入增长的重要因素。2025年，稳就业政策持续发力，全国就业形势总体稳定，居民工资性收入平稳增长；2025年9月，商务部等9部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》的通知，随着扩大服务消费系列政策措施加速落地，新业态新场景不断涌现，服务业生产经营形势良好，居民经营净收入增长较快；各地进一步加大居民政策性补贴保障力度，居民人均社会救济和补助、政策性生活补贴及惠农补贴合计同比增长17.8%，在各类保民生政策作用下，全国居民人均转移净收入8,080元，比上年增长5.7%。

分季度看，一、二、三、四季度城镇居民人均可支配收入累计同比分别增长4.9%、4.7%、4.4%和4.3%，增速呈下降趋势，居民持续增收仍面临压力。

消费支出方面，提振消费政策协同显效，消费支出保持增长，2025年，全国居民人均消费支出 29,476 元，比上年名义增长 4.4%，扣除价格因素，实际增长 4.4%。分季度看，2025 年一、二、三、四季度城镇居民人均消费支出分别累计同比增长 4.7%、4.6%、3.8%和 3.8%，呈下降趋势，增速较 2024 年一、二、三、四季度分别同比减少 3.0 个百分点、1.5 个百分点、1.2 个百分点和 0.9 个百分点，居民消费支出增速有所放缓。分行业看，2025 年，受消费品以旧换新政策拉动，居民购买家电、家用器具和交通通讯工具的消费支出增长较快，各地着力培育文娱旅游等新消费增长点，人均教育文化娱乐支出亦较快增长。

图7：居民收入和可支配支出情况（%）



数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

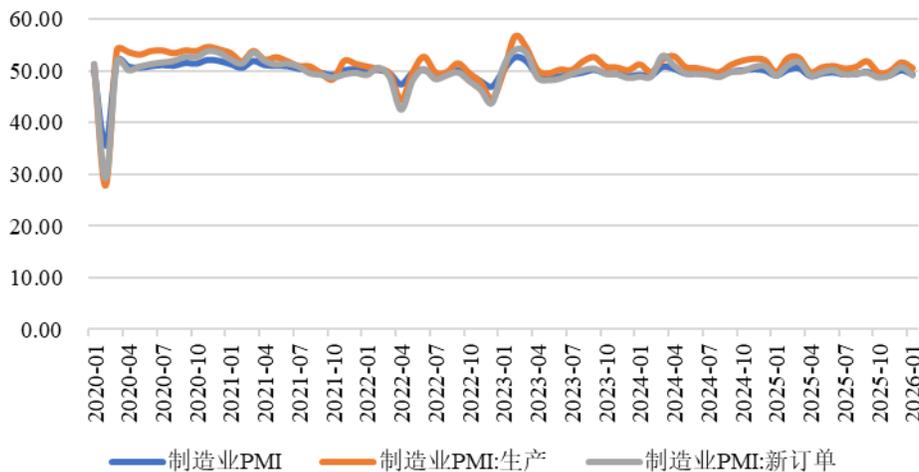
1.2.2 全社会固定资产投资出现负增长，房地产投资持续下降

全社会固定资产投资出现负增长，但投资结构不断优化，重点领域投资稳定增长。2025 年，全年全社会固定资产投资 491,109 亿元，同比下降 3.9%，为有统计数据以来首次年度同比负增长，全年完成固定资产投资（不含农户）485,186 亿元，同比下降 3.8%，其中，制造业投资同比增长 0.6%，基础设施建设投资同比下降 2.2%，建筑业同比下

降 22.2%，房地产业同比下降 17.5%。随着“两重”²建设稳步推进和大规模设备更新政策持续发力，管道运输业、互联网和相关服务业、多式联运和运输代理业以及设备工器具购置投资等重点领域基础设施投资较快增长，投资结构不断优化。

制造业方面，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资增长 17.5%，化学纤维制造业投资增长 12.3%，汽车制造业投资增长 11.7%。2025 年，制造业 PMI 指数（经季节调整）整体呈现先降后升的态势，4-11 月均处于荣枯线以下，主要系受前期制造业较快增长形成较高基数叠加外部环境急剧变化、部分地区高温、暴雨洪涝灾害以及制造业进入传统生产淡季等因素影响所致。12 月开始，得益于国内政策加大逆周期和跨周期调节力度，叠加春节前企业备货，带动 PMI 反弹，4 月份以来首次升至扩张区间，生产指数和新订单指数均较 11 月上升，需求修复带动供给改善。

图8：制造业PMI指数（%）

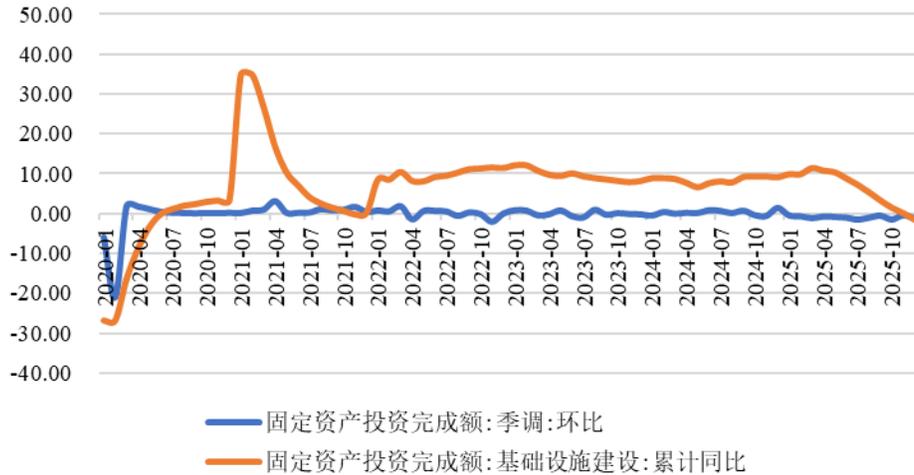


数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

² 即国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。

基础设施建设方面，投资出现结构性调整，传统基建投资下降，重点领域基础设施投资增长较快。2025 年，道路运输业固定资产投资同比下降 6.0%，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资同比下降 8.4%。

图9：固定资产和基础设施建设投资情况（%）

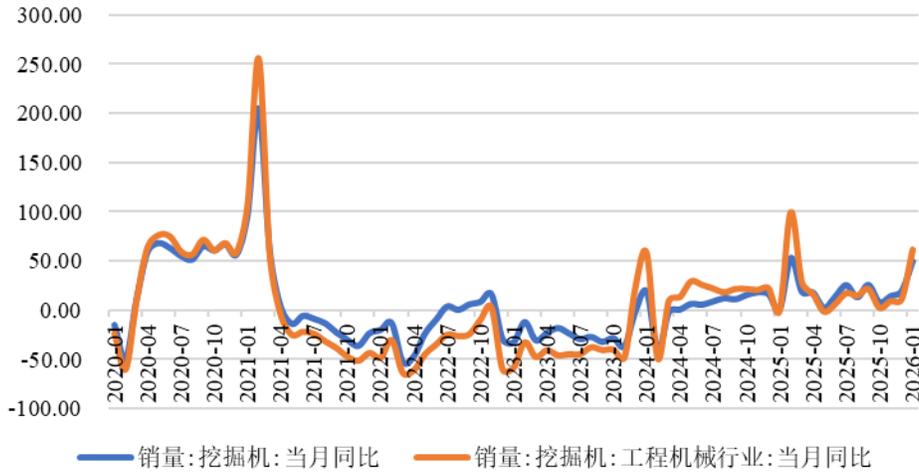


数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

随着超长期特别国债和地方政府专项债的发行使用，重点领域基础设施投资较快增长，其中管道运输业投资同比增长 36.0%、互联网和相关服务业投资同比增长 23.8%、多式联运和运输代理业投资同比增长 22.9%。

2025 年，在“两重”“两新”等政策带动下，挖掘机销量保持较快增长。根据中国机械工业联合会披露的数据，2025 年挖掘机销量 23.5 万台，同比增长 17.0%，装载机销量 12.8 万台，同比增长 18.4%，增速均较上年增加 10 余个百分点。此外，汽车、电工电器、加工装备等产量均创新高。

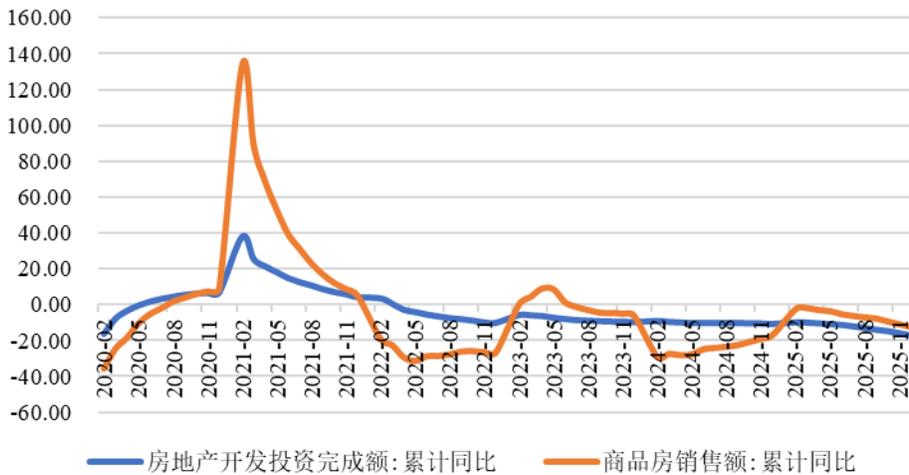
图10：挖掘机销量月度同比增速（%）



数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

房地产方面，2025 年，房地产开发投资完成额同比下降 17.2%，全国新建商品房销售额同比下降 12.6%，投资端跌幅扩大，销售端跌幅有所收窄，房地产走势仍偏弱。

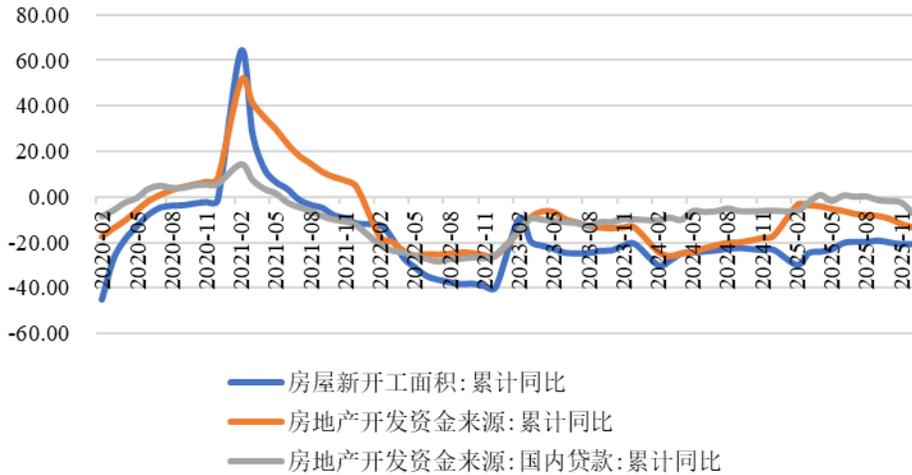
图11：房地产投资与商品房销售情况（%）



数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

从供给端看，2025 年，房地产新开工面积每月累计同比下降速度在 20.00%左右，房地产开发资金连续 4 年负增长。房地产市场遵循“严控增量、盘活存量”的工作思路，有助于提高资源配置效率。

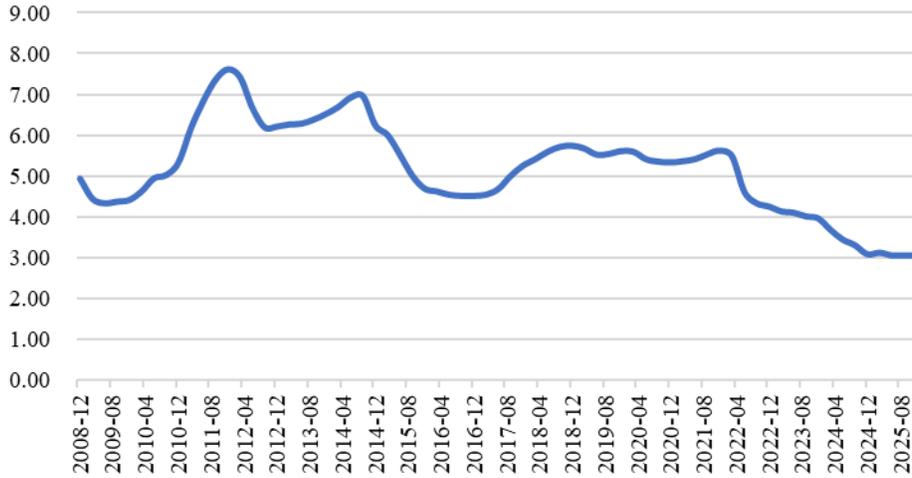
图12： 房地产新开工面积和开发资金来源（%）



数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

从政策端看，随着房地产市场的深度调整，政策目标发生变动，不断释放积极信号。2025 年 3 月政府工作报告首次明确“稳住楼市”，“持续用力推动房地产市场止跌回稳”；2025 年 12 月中央经济工作会议提出“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等”；2026 年 3 月政府工作报告进一步提出“有序推动安全舒适绿色智慧‘好房子’建设，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动”，“深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设”等。此外，2022 年以来个人住房贷款加权平均利率呈下降趋势，首套房首付比例仍处于历史低位。房地产政策延续稳的基调叠加房贷利率的持续下行，以及“因城施策”的灵活政策和“房地产发展新模式”的探索，将有助于稳定市场预期。

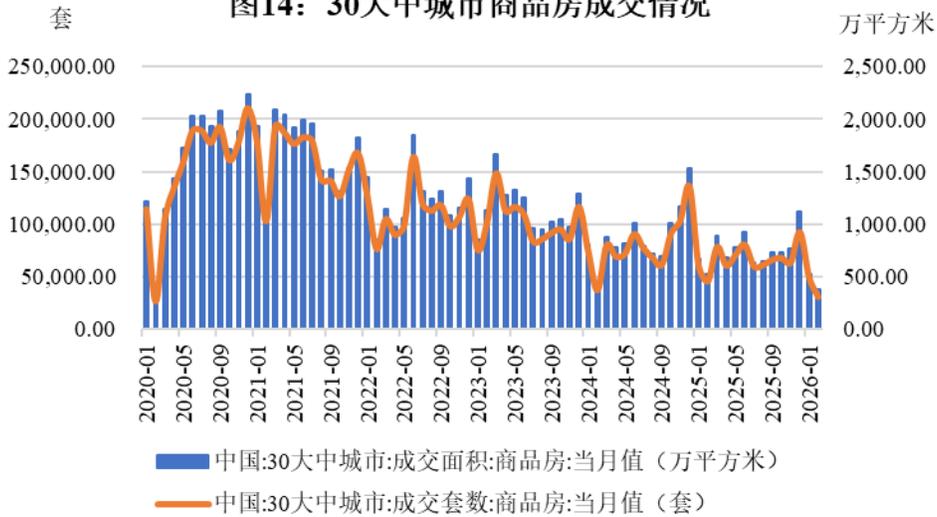
图13：个人住房贷款加权平均利率（%）



数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

从需求端看，销量方面，2025 年全国 30 大中城市每月商品房成交面积和成交套数较上年普遍回落，房地产行业持续调整，市场仍持观望状态。

图14：30大中城市商品房成交情况



数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

1.2.3 货物贸易规模再创新高，人民币汇率保持稳定

2025 年，我国货物进出口总额 45.47 万亿元，同比增长 3.8%，首次突破 45 万亿元，再创新高，出口规模达到 26.99 万亿元，同比增长

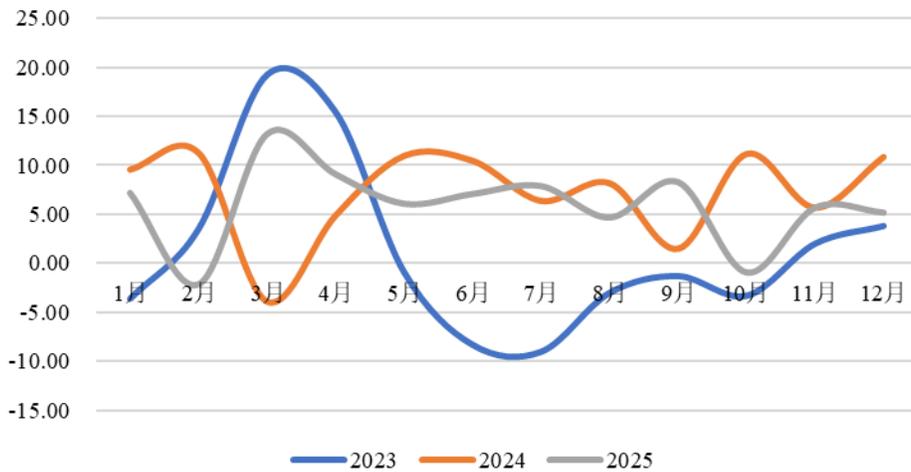
6.1%；服务进出口总额 8.08 万亿元，同比增长 7.4%。货物和服务净出口对经济增长贡献率为 32.7%，拉动 GDP 增长 1.6 个百分点。其中，对共建“一带一路”国家出口同比增长 6.3%、对东盟出口增长 14.0%、对欧盟出口增长 9.0%、对日本增长 4.1%、对印度增长 13.4%。但受贸易摩擦影响，对美国出口额下降 19.5%。欧盟是我国消费品的第一大出口市场和高技术产品的第三大出口市场，我国对欧盟出口电子电器、服装、厨房用品和高技术产品分别增长 3.4%、3.7%、3.6%和 7.5%。此外，双方在绿色发展领域潜力释放，2025 年我对欧盟出口风力发电机组增长 65.9%，出口直流充电桩和储能电池等电工器材增长 25.4%。我国拥有全球产业门类最齐全、产业链最完整的工业体系，制造业产品出口连续 9 年保持增长，其中装备制造业产品出口 16.03 万亿元，同比增长 9.2%，占我国出口总值的比重提升到 59.4%，拉动我国整体出口增长 5.3 个百分点。出口商品中电动汽车、光伏产品、锂电池等“新三样”产品和风力发电机组等绿色产品分别增长 27.1%和 48.7%。2025 年“新三样”产品出口规模接近 1.3 万亿元。

政策方面，2025 年 10 月，《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十五个五年规划的建议》强调，扩大高水平对外开放，实施自由贸易试验区提升战略，高标准建设海南自由贸易港；推动贸易创新发展，促进外贸提质增效，加快建设贸易强国；大力发展服务贸易，鼓励服务出口，完善跨境服务贸易负面清单管理制度，提升服务贸易标准化水平；拓展中间品贸易、绿色贸易，创新发展数字贸易，支持跨境电商等新业态新模式发展。2025 年 12 月，《中华人民共和国对外贸易法（2025 年修订版）》公布，对我国外贸治理体系进行系统性优

化，是主动对接国际高标准经贸规则的重要举措，有助于适应经贸新业态。

近年来，我国稳步扩大制度型开放，带动国内国际双循环相互促进、质量提升，与 240 多个国家和地区有贸易往来，与 190 多个国家和地区进出口实现增长，与 31 个国家和地区签署 24 项自贸协定，海南自由贸易港启动全岛封关运作，外贸多元化不断拓展。但还需注意到，当前单边主义、保护主义盛行，以规则为基础的多边贸易体制面临严峻挑战。

图15：出口金额当月同比情况（%）

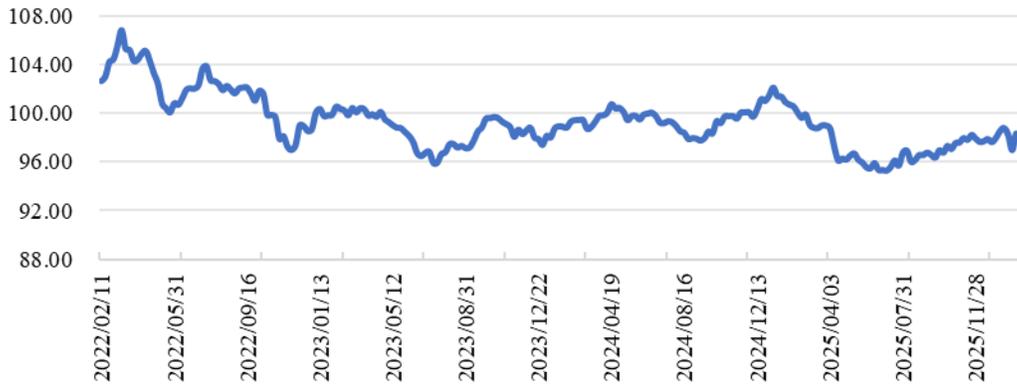


数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

汇率方面，2025 年人民币对美元汇率呈现“先弱后强”的走势，在复杂形势下保持基本稳定。2025 年末，人民币对美元汇率收盘价为 6.9890 元，较 2024 年末升值 4.4%，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数为 97.99，较 2024 年末贬值 3.4%。2025 年，人民币对国际主要货币汇率有升有贬，对美元、欧元、英镑、日元汇率中间价分别较上年末升值 2.3%、贬值 8.6%、贬值 3.8%、升值 3.2%。2025 年下半年以来，受美联储降息、地缘冲突风险提升、美元信用受损叠加四季

度企业集中结汇等因素影响，人民币保持升值态势。中国人民银行强调“防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。

图16: 人民币汇率指数 (%)



数据来源：中国货币网，安融评级整理

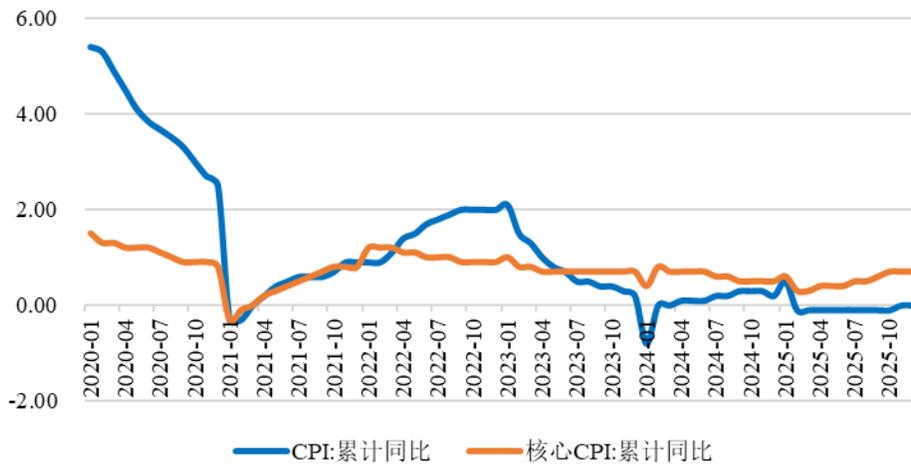
综上，我国新旧动能转换期间阵痛显现，全社会固定资产投资出现负增长，房地产投资持续下降，贸易保护主义盛行，外贸环境仍然严峻，但投资结构不断优化，重点领域基础设施投资增长较快，提振消费政策协同显效，消费支出保持增长，随着不断扩大高水平对外开放，叠加稳地产等举措，经济韧性更加凸显。

1.3 食品能源价格降幅较大，生产消费价格低位运行

消费价格方面，2025年，国内消费市场运行总体平稳，CPI 全年同比持平，价格水平总体偏低。食品和能源价格降幅较大，是拉低 CPI 的主要因素。10 月起，随着各项扩内需促消费政策加力实施，消费需求持续恢复，当月 CPI 同比持续上升。分行业看，食品价格全年下降 1.5%，降幅比上年扩大 0.9 个百分点，主要系受天气影响较小，鲜菜价格下降，生猪供应持续增加，猪肉价格下降所致；能源价格下降 3.3%，降幅比上年扩大 3.2 个百分点，主要系受国际原油价格震荡下行

影响所致。扣除食品和能源价格的核心 CPI 涨幅高于 CPI，核心 CPI 月度同比自 2025 年 3 月以来持续回升，9 月份起连续 4 个月涨幅保持在 1%以上。

图17: CPI走势 (%)

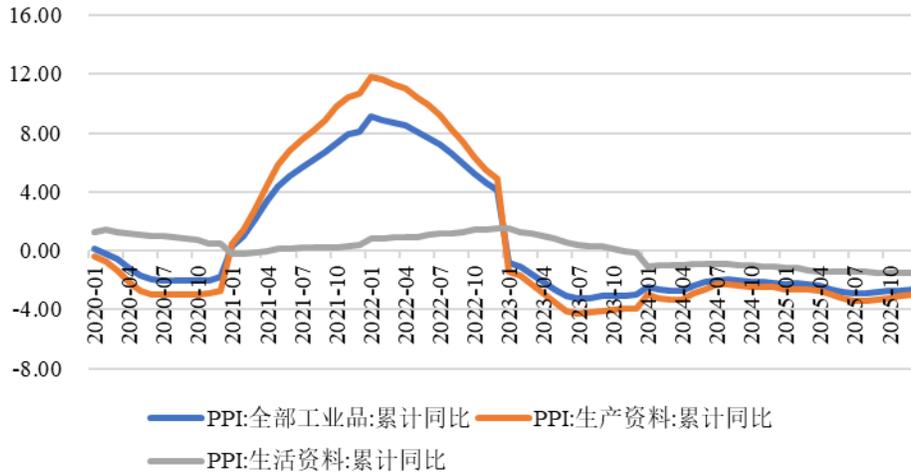


数据来源：国家统计局、Wind 资讯，安融评级整理

生产价格方面，2025 年，全部工业品 PPI 下降 2.6%，降幅比上年扩大 0.4 个百分点，连续 36 个月负增长。国际原油价格整体震荡下行，带动国内石油相关行业价格下降，以及受国际贸易环境不确定不稳定性影响，纺织业、通用设备制造业、专用设备制造业价格均同比下降，导致 PPI 持续下行。8 月以来，随着全国统一大市场建设纵深推进和新兴行业的快速发展，PPI 环比止降，同比降幅收窄。但是考虑到当前我国工业企业产能利用率仍处于低位，房地产市场仍在调整，国际贸易环境不确定性增加，PPI 下行压力仍较大。

2025 年 2 月，中国人民银行提出，把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平；2026 年 2 月，《2025 年第四季度中国货币政策执行报告》进一步强调，畅通实体经济循环，进一步提振市场信心，支持物价合理回升。

图18: PPI走势 (%)

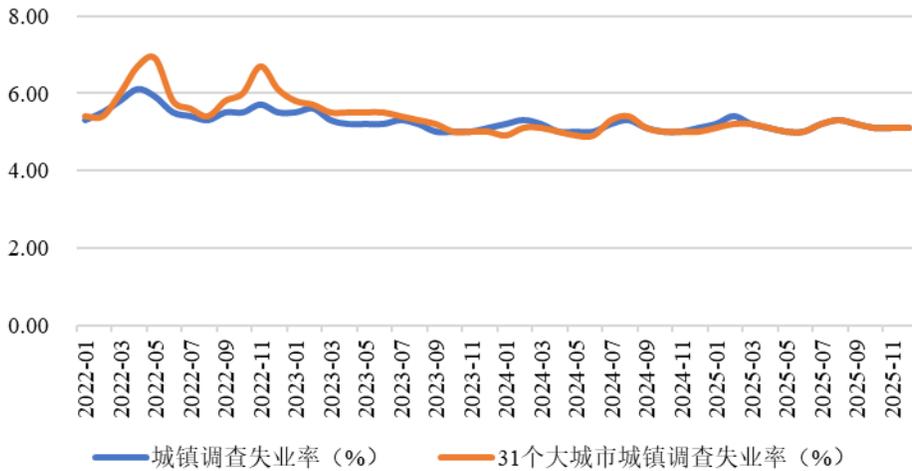


数据来源: Wind 资讯, 安融评级整理

1.4 就业形势保持总体稳定, 人口连续四年呈负增长

2025 年 4 月, 党中央、国务院部署做好稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措, 与 2024 年 9 月一揽子增量政策、中央经济工作会议和全国两会部署任务形成接续, 在支持就业方面, 主要包括鼓励企业积极稳定就业、加大职业技能培训力度、扩大以工代赈等支持、加强就业公共服务等几项具体举措; 2025 年 12 月, 中央经济工作会议提出“实施稳岗扩容提质行动, 稳定高校毕业生、农民工等重点群体就业”。2025 年, 各地区各部门深入实施就业优先战略, 优先支持吸纳就业能力强的重点行业领域稳岗扩岗, 全国城镇调查失业率平均值为 5.2%, 比上一年上升 0.1 个百分点, 除个别月份受季节性因素影响失业率有所上升, 就业形势保持总体稳定。从人口情况看, 2025 年末全国人口 140,489 万人; 2025 年出生人口 792 万人, 出生率为 5.63‰, 死亡人口 1,131 万人, 死亡率为 8.04‰, 自然增长率为-2.41‰。2022 年以来我国人口自然增长率持续负增长。

图19：城镇调查失业率



数据来源：国家统计局，安融评级整理

二、2025 年宏观政策环境

2.1 实施更加积极的财政政策，更加注重提振消费

2025 年 3 月，《政府工作报告》提出，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，2025 年发行超长期特别国债、地方政府专项债券均较上年增加；2025 年 12 月，中央经济工作会议提出，继续实施更加积极的财政政策，加大逆周期和跨周期调节力度；2026 年 3 月，《政府工作报告》继续强调，实施更加积极的财政政策，扩大财政支出规模，加强重点领域财力保障。

化债方面，2025 年深入实施一揽子化债方案，有序置换地方政府存量隐性债务，持续压减融资平台数量，地方债务结构不断优化；中国人民银行行长潘功胜指出，截至 2025 年末，全国融资平台数量和经营性金融债务存量均较 2023 年初下降超过 70%，融资平台债务风险化解取得重要阶段性成效。2025 年 12 月，中央经济工作会议要求，积极

有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。2026年3月，《政府工作报告》进一步强调，加快化解隐性债务风险，严防虚假化债，坚决遏制违规新增隐性债务；优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险；优化债务监测考核指标，构建统一的政府债务管理长效机制。随着一揽子化债政策的落实，地方政府债务压力得到缓解。

促进消费方面，2025年着力提振消费，发行超长期特别国债1.3万亿元，其中8,000亿元用于支持“两重”项目建设，5,000亿元用于加力扩围实施“两新”政策。2025年1月，发改委和财政部联合发布了《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，与2024年相比，乘用车补贴范围扩大，并实现了置换标准的统一。2025年3月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《提振消费专项行动方案》，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力。2025年11月，工业和信息化部等六部委印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》的通知。2025年12月，商务部办公厅等印发《关于加强商务和金融协同 更大力度提振消费的通知》，提出加大消费重点领域金融支持，扩大政金企对接合作等。2025年以来，继续实施提振消费的“两重”“两新”政策，消费市场持续扩容提质升级。

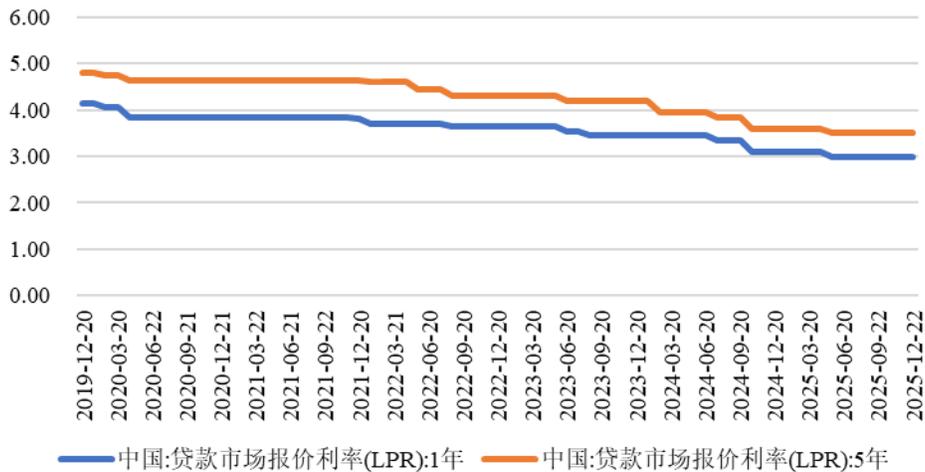
2.2 实施适度宽松的货币政策，新增社会融资恢复增长

2025年，在降准降息、公开市场操作、再贷款再贴现等多种货币政策工具有效支持下，银行体系流动性保持充裕。2025年，我国LPR继续下行，现阶段仍处于历史低位。降准方面，2025年5月中国人民

银行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，提供长期流动性约 1 万亿元，并综合运用公开市场操作、中期借贷便利（MLF）、再贷款再贴现等工具，公开市场国债买卖操作，保持流动性充裕。降息方面，全年下调政策利率 0.1 个百分点，2025 年 5 月，中国人民银行将公开市场 7 天期逆回购操作利率从 1.5%调降至 1.4%，推动社会综合融资成本下降。

公开市场操作方面，2025 年初，国债市场供不应求压力进一步加大，1 月中国人民银行宣布阶段性暂停在公开市场买入国债，10 月考虑到国债市场供求趋于平衡，恢复国债买入操作。2025 年，买断式逆回购和 MLF 合计净投放约 5 万亿元，有效补充中长期流动性。2025 年 12 月，中央经济工作会议强调，继续实施适度宽松的货币政策，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量。

图20: LPR走势 (%)



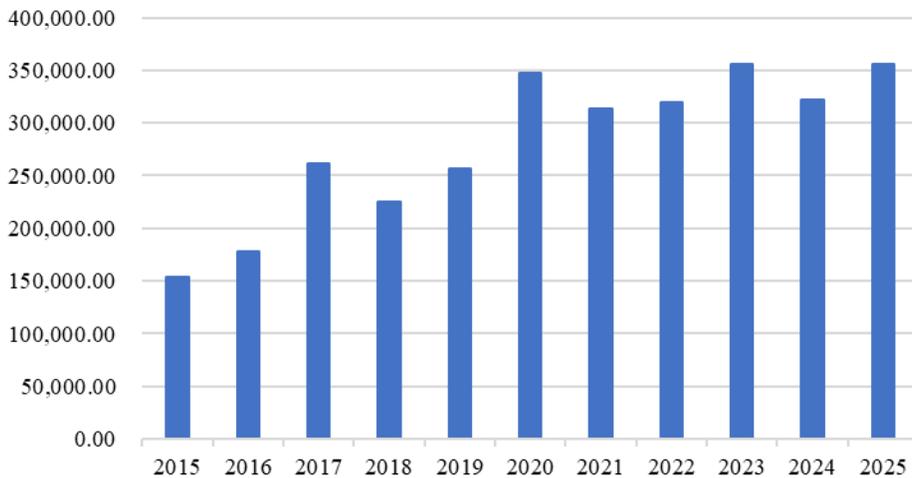
数据来源: Wind 资讯、中国货币网, 安融评级整理

结构性货币政策方面，2025 年中国人民银行积极运用支农支小再贷款、再贴现，并增加额度 3,000 亿元，引导地方法人金融机构扩大对涉农、小微和民营企业的信贷投放，支持乡村振兴；下调结构性货币

政策工具利率 0.25 个百分点。2026 年初，根据经济金融形势需要，中国人民银行下调各类结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，增加科技创新和技术改造再贷款额度 4,000 亿元，并将研发投入水平较高的民营中小企业等纳入支持领域，将支农支小再贷款与再贴现打通使用，增加额度 5,000 亿元，并单设 1 万亿元民营企业再贷款。

2025 年，全年社会融资规模增量 35.6 万亿元，按可比口径计算，比上年多 3.3 万亿元，增量恢复增长，信用端有所修复。其中，人民币贷款增长平稳，政府债券融资增长较快，贷款核销力度加大。

图21：新增社会融资规模（亿元）



数据来源：Wind 资讯，安融评级整理

2025 年末，广义货币供应量（M2）余额为 340.3 万亿元，同比增长 8.5%，增速有所上升；狭义货币供应量（M1）余额为 115.5 万亿元，同比增长 3.8%；流通中货币（M0）余额为 14.1 万亿元，同比增长 10.2%。

图22: M2同比增速 (%)



数据来源: Wind 资讯, 安融评级整理

三、2026 年宏观经济展望

2025 年是“十四五”规划收官之年, 面对国内外形势深刻复杂变化, 我国实施更加积极的宏观政策, 深入实施一揽子化债方案, 继续实施提振消费的“两重”“两新”政策, 综合国力再上新台阶。但还需要关注到, 在新旧动能转换时期, 居民持续增收面临压力, 全社会固定资产投资负增长, 房地产投资持续下降, 价格水平偏低, 外贸环境仍然严峻。

2026 年是“十五五”规划的开局之年, 展望 2026 年, 将继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 持续扩大内需, 贸易环境仍然严峻, 房地产政策延续稳的基调。具体来看:

继续实施更加积极的财政政策。保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量, 加强财政科学管理, 优化财政支出结构, 规范税收优惠、财政补贴政策; 2026 年《政府工作报告》提出, 拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元, 持续支持“两重”建设、“两新”工作等, 拟安排

地方政府专项债券 4.4 万亿元，重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等。

继续实施适度宽松的货币政策。把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考虑，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕；规范信贷市场经营行为，降低融资中间费用，促进社会综合融资成本低位运行；保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

持续扩大内需。2026 年《政府工作报告》强调，深入实施提振消费专项行动，促进商品消费扩容升级。安排超长期特别国债 2,500 亿元支持消费品以旧换新；设立 1,000 亿元财政金融协同促内需专项资金，支持扩大内需；安排 2,000 亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新。

此外，2026 年，地缘政治风险持续上升，多边主义、自由贸易受到严重冲击，贸易环境依然严峻。2025 年 12 月中央经济工作会议和 2026 年《政府工作报告》均强调，着力稳定房地产市场，房地产政策延续稳的基调。

免责声明:

安融评级基于公开和合法获取的信息进行分析形成本研究报告，版权归安融评级所有。未经许可，任何机构和个人不得以任何形式进行引用和复制，以及以任何侵犯安融评级版权的其他方式使用本报告，安融评级保留一切与此相关的权利，且由此所引起的一切后果和法律责任由私自引用或复制或其他侵犯安融评级版权的机构或个人承担。经过授权许可的引用或转载，需注明出处为安融评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改，安融评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本研究报告的观点、结论和建议仅供参考，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人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失安融评级不承担任何法律责任。