

# 中国经济增长韧性及潜力仍存，政府债务风险总体可控

联合资信 主权部 | 程泽宇

- 作为全球第二大经济体，中国拥有庞大的经济规模和多元化的经济结构，抵御外部风险冲击的能力极强，且 2025 年中国经济有望实现 5% 左右的增长目标
- 中国政府正在主动开启供给侧结构性改革，通过挤出过剩产能来降低对土地等生产要素的占用，从长期看，中国产业结构必然会向高端化、智能化、绿色化方向转变，以逐步弥补甚至替代房地产行业对经济的拉动作用
- 虽然更加积极的财政政策会使财政赤字率短期内走高，但大规模的资金投入能够带动基建投资相关上下游行业的开工建设，对化解地方财政短期收支困境和拉动经济增长具有正反馈效应，且政府债务及利息的偿付压力相对较小，政府有充足的财政实力保障其债务偿付
- 中国常年保持对外贸易和经常账户的双顺差，且拥有净债权国地位，经常账户收入、外汇储备以及海外净资产对外债的保障程度极强，再者人民币国际化大幅提升了中国的对外融资和偿债能力，长期看特朗普关税政策对中国外贸的影响相对可控



联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



**作为全球第二大经济体，中国拥有庞大的经济规模和多元化的经济结构，抵御外部风险冲击的能力极强，且 2025 年中国经济有望实现 5%左右的增长目标**

2024 年，由于居民消费和企业投资的内生动力不足以及外部不确定性较高，中国经济存在一定复苏压力，前三季度中国实际 GDP 同比增长 4.8%，略低于 5.0% 的经济增长目标。四季度，中央政府推出一系列政策“组合拳”以提振经济发展：央行通过降低存款准备金率和政策利率，向金融市场提供流动性，同时降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例，以减轻居民债务负担并释放居民消费活力；财政部推出扩大财政支出规模、优化税费优惠政策以及抓实化解地方政府债务风险等举措，有助于缓解地方政府债务压力并重新激活企业和地方政府的投资活动。在多重政策的加持下，四季度中国经济增速回升至 5.4%，带动全年实际 GDP 同比增速稳定在 5%，优于美国（2.8%）、日本（0.1%）以及欧元区（0.9%）等主要经济体的表现。2024 年中国经济总量接近 135 万亿元（约合 18.9 万亿美元），作为全球第二大经济体，中国依旧呈现出较强的经济韧性，庞大的经济规模和多元化的经济结构为其抵御外部风险冲击提供强有力的保障。

2025 年以来，特朗普政府上台后贸易保护主义再起波澜，复杂的外部环境对中国外贸产生较大不确定性，再加上中国内部经济因企业与居民预期偏弱，内需修复的持续性仍待巩固。为稳固经济增长政府出台多项经济支持举措，2025 年 3 月政府工作报告中提出了一系列政策组合拳：一是继续实施减税降费的财政政策以减轻企业负担，增加地方政府专项债额度以支持基础设施建设；二是实施适度宽松的货币政策，2025 年计划下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元，以支持实体经济发展；三是实施有限的产业政策，推动产业升级和技术创新，加大对人工智能、量子计算、新能源等战略性新兴产业的支持力度；四是通过增加居民收入、完善社会保障等激发消费潜力，同时优化投资结构，鼓励民间投资，发挥政府投资的引导作用。在政策共同发力的作用下，国内投资和消费有望企稳回升，2025 年中国经济有望实现 5%左右的增长目标。

**中国政府正在主动开启供给侧结构性改革，通过挤出过剩产能来降低对土地等生产要素的占用，从长期看，中国产业结构必然会向高端化、智能化、绿色化方向转变，以逐步弥补甚至替代房地产行业对经济的拉动作用**

近年来，中国进入经济新常态并呈现三期叠加的阶段特征，经济结构性问题凸显，房地产行业对经济的拉动作用逐步走弱。中国经济深层次的结构矛盾体现在产能结构过剩，不论是前期快速扩张的基础设施建设，还是房地产相关上下游行业均存在该问

题。目前，中国政府正在主动开启供给侧结构性改革，通过挤出过剩产能，以降低过剩产能对于土地、资本、劳动力等生产要素的占用，提高整个经济系统的生产和分配效率。

从短期看，在主动挤出过剩产能的过程中，地产行业不可避免的会出现一些风险出清问题。2024 年房地产调控政策出现重大转向，9 月 26 日中央政治局会议明确提出“促进房地产市场止跌回稳”，多个部门抓紧完善土地、财税、金融等政策，部分取消了限购、限售、限价和普通住宅与非普通住宅的标准，降低住房公积金贷款利率、住房贷款首付比例、存量贷款利率以及换购住房的税率，合力打出一套政策组合拳。2025 年 1—2 月，虽然中国房地产开发和销售数据依旧承压，但一线和二线热点城市的二手房市场连续 4 个月价格回调，呈现一定企稳态势，此外一线城市土地拍卖市场也呈现回暖迹象，预计 2025 年中国房地产市场或逐步企稳。

从长期看，中国经济目前处于产业结构升级的过渡阶段，在雁阵模式转移和产业结构高级化的趋势下，产业结构必然会向高端化、智能化、绿色化方向转变，航空航天、新能源汽车、人工智能等行业有望高速发展，以逐步弥补甚至替代房地产行业对经济的拉动作用。各地政府持续推动产业转型升级，推动包括新一代信息技术、新能源等高技术行业发展，2024 年中国规模以上装备制造业以及全国高技术产业投资分别增长 7.7% 和 8.0%，为经济高质量发展注入新动能，同时这些高技术新兴产业有望成为地方政府财政收入增长的重要来源。此外，中国政府通过一系列政策措施鼓励企业加大研发投入，推动知识产权保护，2024 年中国在专利申请和授权数量上均位居全球首位，体现了中国在科技创新领域的活跃度和政策支持力度。2025 年中国在人工智能领域取得重大突破，DeepSeek 在性能比肩 GPT-4 的同时大幅降低成本，打破了西方国家在人工智能大模型领域的垄断，赋能中国实体经济，加速产业智能化转型。

**虽然更加积极的财政政策会使财政赤字率短期内走高，但大规模的资金投入能够带动基建投资相关上下游行业的开工建设，对化解地方财政短期收支困境和拉动经济增长具有正反馈效应，且政府债务及利息的偿付压力相对较小，政府有充足的财政实力保障其债务偿付**

为缓冲经济下行压力，2023 年中国政府积极的财政政策继续发挥逆周期调节作用，地方政府发行特殊再融资债券规模超 1.3 万亿元，中央财政增发 1 万亿元国债，全国财政赤字规模由 3.88 万亿元增加到 4.88 万亿元，导致 2023 年财政赤字率提高到 3.8%。2024 年中国政府继续采取积极的财政政策，财政赤字率达到 3% 左右，但与美国（-7.6%）、英国（-4.3%）、日本（-6.1%）、印度（-7.8%）等主要经济体相比，中国

政府的财政赤字率仍处于较低水平。2025 年中国政府有望采取更加积极的财政政策，通过发行超长期特别国债等方式提振经济发展，考虑到中央政府杠杆率处于低位、政府净金融资产处于高位、融资成本处于低位，中国扩大财政赤字率至更具弹性的目标区间具备充裕空间，预计 2025 年赤字率或走高至 4% 左右。财政扩张有助于专项扶助房地产业以及新基建的发展，发挥政府投资的带动效应，在发展中解决地产以及城投的问题，进而产生正反馈效应带动当地税收和政府性基金收入增长，更加积极的逆周期财政政策既是应对短期经济下行压力的必要举措，更是推动经济结构转型、培育新质生产力的战略考量。

根据财政部数据，截至 2024 年末，全国地方政府法定债务余额为 47.5 万亿元，加上纳入预算管理的中央政府债务余额 34.6 万亿元，全国政府债务余额约为 82.1 万亿元，政府债务余额相当于 GDP 的比值约为 60.9%，远低于美国（121%）、英国（104%）、德国（66%）、日本（251%）和印度（83%）等主要经济体。此外，根据 IMF 数据，2024 年中国政府利息支出相当于 GDP 的比值约为 1%，远低于美国（4.0%）、英国（2.2%）以及印度（5.3%）等主要经济体，表明中国政府债务及利息的偿付压力较小，政府有充足的财政实力保障其债务偿付。

值得注意的是，中国政府的或有负债主要产生于 2008 年全球金融危机后，由于地方投融资平台大力发展基建和地产，地方政府债务规模日益增大，来自部分地方政府、国有企业、金融机构的或有负债风险有所上升。为解决这一问题，中国政府进一步规范 and 加强对地方政府的债务管理，通过债务置换以及限额管理的方式缓解地方债务风险。2024 年 10 月财政部对地方化债“三箭齐发”，安排 6 万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务；从 2024 年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元；2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还，三项政策协同发力后地方化债压力将大幅减轻。2025 年预计安排地方政府专项债券 4.4 万亿元，较上年增加 5000 亿元，专项债中 8000 亿元用于置换隐性债务，有助于降低地方政府的隐债风险。

中国常年保持对外贸易和经常账户的双顺差，且拥有净债权国地位，经常账户收入、外汇储备以及海外净资产对外债的保障程度极强，再者人民币国际化大幅提升了中国的对外融资和偿债能力，长期看特朗普关税政策对中国外贸的影响相对可控

中国作为典型的外向型经济体，最初通过以低附加值商品出口为比较优势参与全球产业链分工，目前随着技术进步而逐步实现向中高端产业升级，从“中国制造”走向“中国创造”的过程中，中国常年保持贸易和经常账户的双顺差，创汇能力较强。

截至 2024 年末，中国外汇储备达到 3.2 万亿美元，继续稳居世界第一。庞大的外汇储备规模为中国缓冲外部风险、稳定本币汇率以及偿付外债提供强有力的保障。中国是全球主要的净债权国，截至 2024 年三季度末，中国海外资产突破 10 万亿美元，净资产达到 3.2 万亿美元，庞大规模的海外资产以及海外净资产对缓冲外部风险冲击起到积极作用。中国外债规模较少，截至 2024 年末，中国外债总额为 2.4 万亿美元，相当于 GDP 的比值仅为 12.8%，远低于欧美等主要经济体，经常账户收入、外汇储备以及海外净资产对外债的保障程度极强。此外，2016 年人民币作为除英镑、欧元、日元和美元之外的第五种货币正式纳入特别提款权（SDR）货币篮子，人民币在 SDR 货币篮子中的权重仅次于美元和欧元，意味着人民币已成为全球主要储备货币，人民币的国际化大幅提升了中国对外融资和偿债能力。

值得注意的是，2025 年特朗普重回白宫再度重启贸易保护政策，对中国进口商品加征 20% 的基础上再征收 34% 的“对等关税”，导致中国输美商品关税总体走高至 54%，或对中国对美贸易造成一定影响。但考虑到不同商品复杂的价格弹性，加征关税的影响会向缺乏价格弹性的一方转移，另外中国正在积极推动与非美国家的贸易合作，贸易多元化程度有望进一步提升，长期看特朗普关税政策对中国外贸的影响相对可控。

## 联系人

投资人服务 010-85679696-8728 [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。