

第一财经：

背景：中央政治局会议

问题 1：对比去年中央政治局会议的“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，今年的会议强调“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，并额外增加了“加强超常规逆周期调节”的表述，在您看来这些表述的变化意味着什么？

关于 2025 年的宏观政策安排，今年的政策基调较去年更为积极。具体来看，今年要求“实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求”，“加强超常规逆周期调节”；去年 12 月中央政治局会议则要求“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”。这意味着 2025 年宏观政策逆周期调节力度将较 2024 年进一步加大。

我们认为，政策基调调整的重要背景是明年我国外部经贸环境变数加大，需要着力扩大内需，稳定市场预期，激发经济内生增长动力，重点是提振居民消费和民间投资，促进房地产市场止跌回稳。当前物价水平偏低，为宏观政策加力实施逆周期调节提供了空间。

财政政策方面，本次会议的要求是“实施更加积极的财政政策”，这显示 2025 年财政政策实施力度将比今年显著加大。我们判断，明年“两会”政府工作报告确定的目标财政赤字率会从今年的 3.0% 上调至 4.0% 左右，赤字将主要由中央财政承担；包含 2.8 万亿化债额度在内的新增地方专项债规模会从今年的 3.9 万亿扩大到 7 万亿左右。

货币政策方面，本次会议的要求是实施“适度宽松的货币政策”。这是 2010 年以来首次将货币政策定调为“适度宽松”，背后是当前物价水平持续偏低，有效需求不足，2025 年逆周期调节需求上升，推动央行货币政策基调从“稳健”转向“适度宽松”。我们判断，2025 年央行会继续实施有力度的降息降准，其中政策性降息幅度有可能达到 0.5 个百分点，明显高于今年 0.3 个百分点的降息幅度。与此同时，在金融“济水分”效应减弱后，明年新增信贷、社融规模有望恢复较快增长。最后，2025 年汇市可能会出现一定幅度的波动，但不会动摇“适度宽松”的货币政策立场。

问题 2：此外，今年的会议还重点提及“稳住楼市股市”，在你看来，我国楼市股市目前还面临哪些发展阻碍？您预计明年会有哪些新的增量政策出台“稳住楼市股市”？

房地产政策方面，本次会议要求“稳住楼市”，与 9 月政治局会议要求“促进房地产市场止跌回稳”一脉相承。我们判断，2025 年以下调居民房贷利率、增加房企信贷投放、货币化安置方式实施城中村改造、专项债资金收购保障房为代表，供需两端的房地产支持政策还有进一步加码空间，其中的关键是把计入物价因素后仍然偏高的实际居民房贷利率降下来。