

2025 年 08 月 16 日

强化利率政策执行

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

沈美辰（分析师）

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790524110002

● **事件：**8 月 15 日，央行发布《第二季度中国货币政策执行报告》，简称“《报告》”。

● **外部环境复杂、国内经济有支撑，政策还可适时发力**

1、外部环境更趋严峻，国内下半年稳增长支撑较强。《报告》认为，美关税政策影响依然存在，对全球经济复苏带来不确定性，相对于一季度报告更加担忧美后续关税加征结果。**对国内经济，下半年保持稳定增长有坚实支撑。**2025 年以来宏观政策为经济有效发挥托底作用，增强了中国经济的韧性。向后看，央行认为外部环境的不确定性更强，贸易壁垒增多，国内有效需求仍不足，“要保持战略定力，集中力量办好自己的事”。**宏观政策或仍有空间，将灵活开展逆周期调控。**《报告》重申政治局会议的要求，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，努力完成全年经济社会发展目标任务。在完成经济目标的要求下，政策会继续做好逆周期支持。

2、物价方面，央行指出物价温和回升积极因素增多，并新增对于企业低价无序竞争的关切。CPI 已由负转正，经济持续回升向好，会支撑物价企稳回升。同时，央行点出当前存在供需失衡问题，一些行业领域存在低价过度竞争，外需趋于收缩。后续政策将落实纵深推进全国统一大市场建设，治理企业低价无序竞争，提振消费的宏观调控思路也在逐步有效落地，成为推动物价回升的积极因素。我们认为，三季度 CPI 同比或为全年低点，往后，服务与实物消费或将平缓修复，CPI 同比或震荡上行；受基数与反内卷预期带来的价格提升效果滞后影响，三季度 PPI 同比或回升。

● **货币政策基调方面，坚持适度宽松，抓利率政策执行**

(1) 货币基调不变，仍是“适度宽松”，强调“落实落细”。降准降息仍可能择机落地。《报告》重申根据国内外经济形势，把握好政策实施力度和节奏、保持流动性宽裕，且新增“持续营造适宜的金融环境”，指向货币流动性环境还将保持宽松，综合运用多种政策工具，配合逆周期调节。利率方面重提“防空转”。《报告》指出，提高资金使用效率，防范资金空转，把握好金融支持实体经济和保持自身健康性的平衡。本次防空转可能特指畅通金融和企业之间的传导，提高资金服务实体效率。

(2) 淡化信贷总量增长，引导结构性支持。《报告》本次提出，引导银行稳固信贷支持力度，保持金融总量合理增长，用“金融总量”替换“信贷总量”，不再强调信贷总量而是注重结构转型，同时“专栏三”强调我国信贷结构已在不断优化，综合透露出央行对信贷规模增长的诉求减弱，客观看待信贷阶段性的低迷。结构性货币工具围绕“五篇大文章”，在重点领域加强宏观信贷政策指导。“专栏一、专栏二”分别讨论了金融对普惠小微、科技领域支持的成效。

(3) 抓好各项货币政策措施执行，推行金融“反内卷”。强化利率政策执行和监督，提升金融机构利率定价能力。有效落实利率自律倡议，维护银行业市场竞争秩序。指向将严格规范银行市场利率定价，整治存贷款“打价格战”、“以价换量”争夺市场份额等行为，维持银行净息差稳定。

● **推动金融支持消费一系列举措，优化服务消费供给**

《报告》指出推动金融支持消费政策落实落地。专栏四《金融支持促消费要关注改善高品质服务供给》阐述，国际经验看，居民消费结构将逐渐从商品消费主导向服务消费转变。我国对服务消费的需求不断升温，且服务消费发展还有充足空间。央行认为，当前我国发展服务消费的堵点在于供给端，量和质都有提升空间、服务消费领域盈利能力还不足。而金融对消费的支持方向一是总量端降低融资成本，二是用好结构性工具，拓宽融资渠道，加大服务消费供给企业的金融资源投入，三是强化政策协同，加大低收入群体保障力度。

此外，报告还提及拓宽民营企业融资渠道，支持更多民营科技型企业、民营股权投资机构发债融资；完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式等。

● **风险提示：**经济超预期下行、政策执行不及预期。

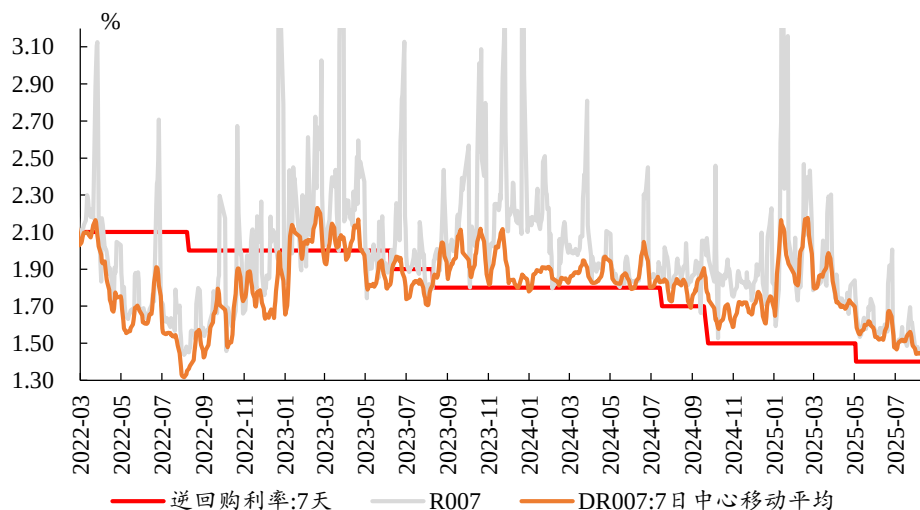
相关研究报告

《内需放缓，个人消费贷贴息或提振社零 0.2 个百分点——兼评 7 月经济数据和个人消费贷贴息》-2025.8.16

《广义货币高增的背后——宏观经济点评》-2025.8.14

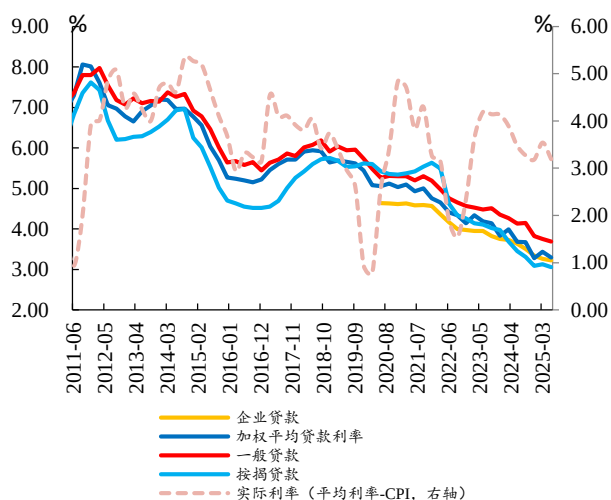
《美联储 9 月或降息 25bp，但后续降息次数可能有限——美国 7 月 CPI 点评》-2025.8.13

附图 1：近期银行间流动性水平偏宽裕



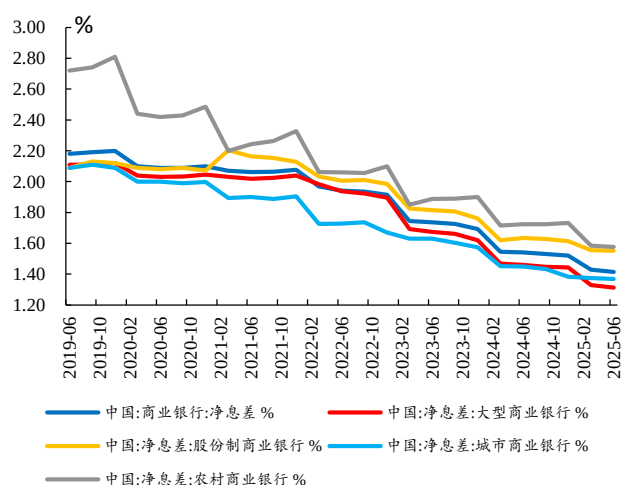
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：二季度企业贷款加权利率降幅缩窄



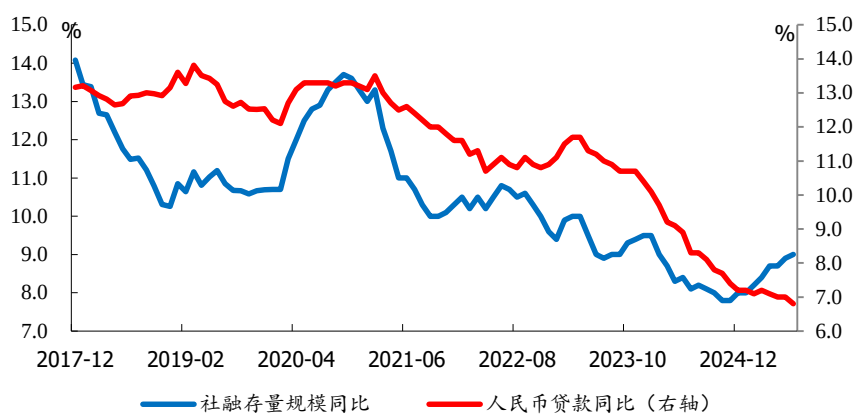
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：二季度银行净息差下降放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：当前信贷和社融总量增速出现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn