

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：周景彤 中国银行研究院
叶银丹 中国银行研究院
电话：010 - 6659 6874

签发人：陈卫东
联系人：刘佩忠
电话：010 - 6659 6623

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

新一揽子金融政策：

为经济稳健前行注入强劲动能^{*}

当前，中国经济发展的内外部环境和条件正在发生急剧、重大变化。对此，5 月 7 日，国务院新闻办召开新闻发布会，中国人民银行、国家金融监管总局与中国证监会三部门联合推出一揽子金融政策，全力支持稳市场、稳预期。本轮金融支持政策展现出力度强劲、落地迅速、工具丰富等显著特点，精准聚焦房地产、股市、扩大内需、外贸出口及小微企业等重点领域。在新一揽子金融政策与其他宏观政策协同发力之下，我国经济内生增长动力有望持续增强，预计 2025 年我国经济能够达成 5% 左右的增长目标。

新一揽子金融政策：为经济稳健前行注入强劲动能

当前，中国经济发展的内外部环境和条件正在发生急剧、重大变化。对此，5月7日，国务院新闻办召开新闻发布会，中国人民银行、国家金融监管总局与中国证监会三部门联合推出一揽子金融政策，全力支持稳市场、稳预期。本轮金融支持政策展现出力度强劲、落地迅速、工具丰富等显著特点，精准聚焦房地产、股市、扩大内需、外贸出口及小微企业等重点领域。在新一揽子金融政策与其他宏观政策协同发力之下，我国经济内生增长动力有望持续增强，预计 2025 年我国经济能够达成 5% 左右的增长目标。

一、政策出台背景：内外环境变化催生政策加码需求

当前，中国经济发展的内外部环境和条件正在发生急剧、重大变化。从外部环境来看，国际政经格局加速重塑，地缘政治风险不断攀升。俄乌冲突、巴以冲突等事件接连爆发，大国地缘政治博弈愈发激烈，这直接改变了世界经贸秩序，全球化阵营与反全球化阵营的分化态势日益显著。同时，贸易保护主义成为全球经济增长的重大阻碍，各类经济、军事、政治协定相互交织，优惠待遇与规则冲突不断。美国联合盟友构建“小院高墙”式的贸易壁垒，极大增加了未来国际经贸合作的不确定性。近年来，全球经济告别了 20 世纪 80 年代中后期以来的“大稳健时期”，逐步迈入“长期停滞时期”，经济发展模式从过去的“高增长、低通胀、低波动”转变为“低增长、高通胀、高波动”。

从内部环境来看，我国经济发展呈现新态势。2025 年初至今，经济总体呈现回升向好趋势，但近期外部不确定性因素增多。一方面，美国推行的“对等关税”政策引发全球关税战，已开始对我国经济产生影响。尽管 4 月我国出口以美元计价同比增长 8.1%，展现出一定韧性，但当月制造业 PMI 降至 49% 的收缩区间，环比下降 1.5 个百分点，其中生产、新出口订单等关键分项指数下行更为突出，分别环比下跌 2.8、4.3 个百分点，这意味着出口对生产的拉动作用正在减弱（图 1）。虽然近期中美日内瓦经贸会谈取得“实质性进展”，但全球关税战走向依然充满变数，我国出口仍面临较大

下行压力，亟需宏观政策进一步加码以对冲外部冲击。另一方面，楼市止跌回升的基础仍需巩固。2025 年一季度，土地、销售、价格等房地产主要指标有所好转，土地溢价率提升，30 个大中城市商品房成交面积实现正增长，房价环比上涨城市数量增多，房地产行业增加值增速由负转正。然而 4 月份以来，房地产市场再度转弱，全国 30 个大中城市商品房成交面积同比、环比分别下降超过 10% 和 30%（图 2）；1-4 月房地产开发投资累计同比下降 10.3%，跌幅较一季度扩大 0.4 个百分点。房地产市场下行会从消费、投资、市场信心等多个维度对经济造成冲击，因此加大政策支持力度以稳定楼市、稳定市场预期十分必要。

图 1：PMI 及分项指数

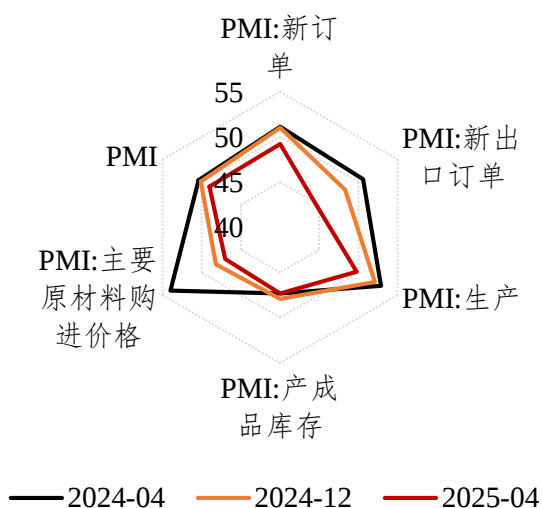
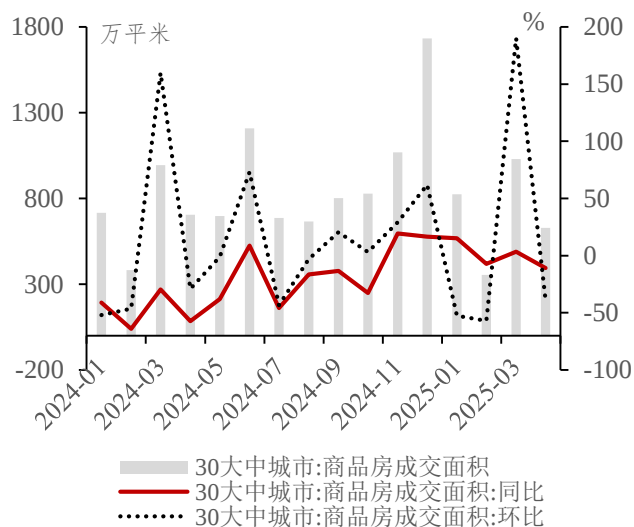


图 2：30 个大中城市商品房成交面积



资料来源：Wind，中国银行研究院

面对上述外部环境的剧烈变化以及国内经济出现的苗头性问题，4 月 25 日中央政治局会议明确提出要“加紧实施更加积极有为的宏观政策”，强调“适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”。5 月 7 日，三部门积极贯彻落实中央政治局会议精神，推出一揽子金融政策支持稳市场稳预期。

二、政策特点：多维发力凸显精准施策

本轮一揽子金融支持政策与 2024 年 9 月 24 日推出的政策（以下简称 9.24 政策）相比，既有共性又各有侧重。两轮政策均以稳经济、稳市场、稳预期为目标，且政策发布后，市场均作出积极回应，上证、创业板等主要股市指数显著上涨。在政策侧重点上，本轮政策除延续降准降息、稳定楼市和股市等举措外，还更加重视提振消费、稳定外贸、企业纾困以及支持科技创新等领域。具体来看，本轮政策主要有以下几方面的特点。

（一）政策工具：力度大、落地快、覆盖广

本轮金融政策在力度和节奏上都超过市场预期，具有力度大、落地快、覆盖广等特点。

第一，政策力度大。在发布会上，人民银行宣布下调存款准备金率 0.5 个百分点，预计向市场释放长期流动性约 1 万亿元；7 天期逆回购操作利率下调 0.1 个百分点，从 1.5% 降至 1.4%，LPR 也随之下降 0.1 个百分点等。此外，人民银行相关负责人表示，未来将根据经济金融运行状况和政策工具使用效果，灵活扩大工具规模、完善政策要素，甚至创设新的政策工具。本次降准降息落地，是在经济运行关键时点释放出货币政策适度宽松来稳增长、稳市场的明确信号，体现了人民银行的前瞻部署和主动作为。尽管本次降息幅度为 10 个Bps，**但总体来看，政策力度依然较大。**一方面，本次货币政策总量和结构协同发力，在降准降息的同时，还实施了调降结构性货币工具利率、公积金贷款利率等其他相关政策。**另一方面**，本次货币政策中有不少首创做法，充分体现了货币政策支持实体经济的决心。例如，首次将部分金融机构的存款准备金率下调至 0%，打破了市场对金融机构存款准备金率隐形下限的预期，也为未来必要时进一步下调部分金融机构存款准备金率打开了空间。又例如，首次创设工具支持科技创新债券市场，人民银行对科技创新的支持从间接融资扩大到直接融资领域。

第二，政策落地快。5 月 7 日发布会宣布政策后，8 日便实施降息，15 日实施降准（表 1），充分践行了 2025 年《政府工作报告》中“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”的要求。从长远来看，我国货币政策仍有操作空间。此次降准后，存款准备金率平均水平从 6.6%降至 6.2%，距离 6%左右的历史低位仍有调整空间，且显著高于发达国家接近 0%以及主要新兴经济体 5%左右的水平。同时，美国对等关税政策使其自身面临衰退风险，加上近期中美经贸谈判取得“实质性进展”，人民币汇率贬值压力明显缓解，为后续进一步降息创造了有利条件。

表 1：近期降准落地时间对比

政策消息发布日期	发布形式	央行公告日期	间隔时间（天）	降准日期	间隔时间（天）
2021. 7. 7	国常会	2021. 7. 9	2	2021. 7. 15	6
2021. 12. 3	总理会见 IMF 总裁	2021. 12. 6	3	2021. 12. 15	9
2022. 4. 13	国常会	2022. 4. 15	2	2022. 4. 25	10
2022. 11. 23	国常会	2022. 11. 25	2	2022. 12. 5	10
2023. 3. 3	国新办发布会	2023. 3. 17	14	2023. 3. 27	10
2024. 1. 24	国新办发布会	2024. 1. 24	0	2024. 2. 5	12
2024. 9. 24	国新办发布会	2024. 9. 27	3	2024. 9. 27	0
2025. 5. 7	国新办发布会	2025. 5. 7	0	2025. 5. 15	8

资料来源：根据公开资料整理，中国银行研究院

第三，政策覆盖广。本轮金融政策工具丰富、覆盖范围广泛，涵盖货币政策、金融监管政策和资本市场支持政策三大领域，全面覆盖科技创新、消费、房地产、外贸、资本市场等影响我国经济平稳增长的关键环节（表 2）。货币政策包含数量型、价格型和结构性货币政策工具，共计十项措施；金融监管政策推出八项措施，精准支持房地产、资本市场、民营小微企业、外贸、科技创新等重点领域；资本市场支持政策主要围绕市场信心修复、新质生产力培育、对外开放等方向展开，共 11 项措施。

表 2：本轮金融支持政策主要内容

机构	政策
中国人民银行	数量型政策：
	1)降低存款准备金率 50BPs，预计将向市场提供长期流动性约 1 万亿元
	2)阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的 5%调降为 0%
	价格型政策：
	3)下调政策利率（7 天期逆回购操作利率）10Bps，预计将带动 LPR 同步下行约 10BPs，通过利率自律机制引导商业银行相应下调存款利率

	4) 下调结构性货币政策工具利率 25Bps 5) 降低个人住房公积金贷款利率 25Bps，五年期以上首套房利率由 2.85% 降至 2.6%，预计每年将节省居民公积金贷款利息支出超过 200 亿元 结构性政策： 6) 增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，总额度达到 8000 亿元，支持“两新”加力扩围 7) 设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”，激励引导金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持 8) 增加支农支小再贷款额度 3000 亿元 9) 即日起将 5000 亿元证券基金保险公司互换便利和 3000 亿元股票回购增持再贷款合并使用（已开展 2 次操作，总金额 1050 亿元）；互换便利方面，机构范围由首批 20 家券商基金扩大到 40 家的备选机构池，质押品范围纳入港股、限售股，指导金融基础设施降低业务收费标准；回购增持再贷款方面，将贷款最长期限由 1 年延长到 3 年，将上市公司回购增持股票的自有资金比例要求从 30% 下降到 10%，将中国诚通控股和中国国新控股纳入支持范围 10) 创设科技创新债券风险分担工具
国家 金融 监管 总局	1) 加快出台与房地产发展新模式相适配的系列融资制度 2) 进一步扩大保险资金长期投资试点范围，近期拟再批复 600 亿元 3) 调整优化监管规则，调降保险公司股票投资风险因子 10% 4) 尽快推出支持小微企业、民营企业融资一揽子政策，聚焦增供给、降成本、提效率、优环境四个方面 5) 制定实施银行业保险业护航外贸发展系列政策措施，对受关税影响较大的市场主体提供精准服务，包括强化金融纾困，加力稳定出口，助力扩大内销 6) 修订出台并购贷款管理办法 7) 将发起设立金融资产投资公司的主体扩展至符合条件的全国性商业银行（近日将陆续批复，今天批复一家） 8) 制定科技保险高质量发展意见，支持更多以共保体方式为重大科技攻关提供保险保障
中国 证监 会	增量政策： 1) 动态完善应对各类外部风险攻击的工作预案，全力支持中央汇金公司发挥类“平准基金”作用 2) 服务新质生产力发展：近期将出台深化科创板、创业板改革政策措施；抓紧发布新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》和相关监管指引；大力发展科技创新债券 3) 大力推动中长期资金入市：发布《推动公募基金高质量发展行动方案》 应对关税冲击： 1) 加大走访帮扶 2) 优化监管安排，对受关税影响较大的上市公司，在股权质押、再融资、募集资金使用等方面增强监管包容度 3) 支持转型升级，特别是支持上市公司通过并购重组转型升级 4) 强化多层次资本市场产品和服务支持。支持上市公司利用多种工具开展直接融资，鼓励符合条件的境内企业依法依规赴境外上市 资本市场对外开放： 1) 扩大机构开放：优化合格境外投资者准入服务：支持符合条件的外资机构申请证券投资基金投资咨询业务资格；鼓励境外投资机构依规设立投资境内的人民币基金 2) 丰富产品供给：推进期货期权向合格境外投资者开放；深化交易所债券市场对外开放，将 REITs 等纳入沪深港通标的 3) 深化市场开放：优化境外上市备案机制流程；支持上海国际金融中心建设和巩固提升香港国际金融中心地位 4) 加强双多边跨境监管合作：维护企业在境外市场正当利益，并创造条件支持优质中概股企业回归内地和香港股市

资料来源：中国政府网，中国银行研究院

（二）政策目标：精准锚定四大重点领域

第一，瞄准稳定楼市。本轮支持楼市的金融政策通过下调 LPR 带动商贷利率下降 0.1 个百分点，同时将公积金贷款利率、保障性住房再贷款等结构性货币政策工具利率、政策性金融机构的抵押补充贷款（PSL）利率均下调 0.25 个百分点。这些举措将进一步降低居民购房成本，更好满足刚性和改善性购房需求，加速推进收储存量房、城市更新等工作，促进商品房库存去化。

第二，瞄准提振股市。与 9.24 政策相比，本轮政策对股市支持的表述更为坚定，证监会负责人明确表示“有条件、有信心、有能力实现中国股市稳定健康发展”。具体措施主要体现在两个方面：一方面，加强稳市机制建设，持续推动市场回稳向好。例如，全力支持中央汇金公司发挥类“平准基金”作用，合并使用“证券基金保险公司互换便利”和“股票回购增持再贷款”两项工具 8000 亿元额度，扩大参与互换便利的机构范围和质押品范围，延长回购增持再贷款期限至 3 年，下调上市公司回购增持股票自有资金比例要求至 10%，扩大保险资金长期投资试点范围，调降股票投资风险因子 10% 等。另一方面，完善股市投资端机制，加快推进公募基金改革。例如，优化主动权益类基金收费模式，增加浮动费率产品；规范业绩比较基准，缓解基金经理风格漂移变换问题；督促基金公司全面实施长周期考核，明确三年以上考核权重不低于 80%，减少基金经理“追涨杀跌”现象等。这些措施不仅将为股市注入更多增量资金，有力提振市场信心，还将有利于股市长期健康发展。

第三，瞄准扩大内需。一方面，针对汽车金融公司、金融租赁公司这两类直接面向汽车消费、设备更新改造投资等领域提供金融支持的机构，阶段性地将其存款准备金率从目前的 5% 降至 0%，这将有效增强这两类机构的信贷投放能力，有力提振汽车消费、设备更新改造投资等消费、投资关键领域。另一方面，设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”，引导激励金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持力度，更好地满足居民消费升级的需求。此外，本轮金融政策还增加了 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，这将有助于支持大规模设备更新政策加力扩围。

第四，瞄准外贸出口和小微企业发展。一方面，为应对对等关税冲击，金融监管总局将出台银行业保险业护航外贸发展系列政策，包括扩展融资协调工作机制至全部外贸企业、优化出口信用保险监管政策、强化外贸企业出口转内销融资保障、推动内贸险扩面提额等。另一方面，本轮金融政策还增加了 3000 亿元支农支小再贷款额度，同时下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，这有望形成量价协同效应，激励商业银行扩大对中小民营企业、涉农及小微企业的信贷投放力度。

三、展望与建议：持续优化政策体系推动经济行稳致远

本轮逆周期调控政策的再次加码，不仅是应对短期外部冲击、实现全年增长目标的关键举措，也是完成“十四五”规划收官、开启“十五五”新征程，推动我国经济中长期稳健发展的必然要求。展望未来，尽管全球关税战会给我国出口带来短期压力，但在宏观政策组合拳的有力推动下，经济内生增长动力将逐步增强，市场预期持续改善，消费有望保持回暖态势，在一定程度上弥补外需回落带来的压力，科技创新对经济的引领作用也将进一步凸显。综合来看，2025 年我国经济有望顺利实现 5% 左右的增长目标。未来，在政策实施的过程中，要特别注意处理好以下几对关系。

一是要处理好应对外部冲击和培育内部动能之间的关系。培育内生增长动能是应对外部冲击的基础和底气。未来政策仍要以我为主、以内为主，以促进消费、扩大投资、稳定楼市、推动创新等作为主要任务，不断扩大国内需求，升级优化国内供给，畅通国内大循环，提高经济增长的稳定性。同时，针对外部环境变化所带来的不利影响，积极做好压力测试和应急预案，并通过锻造自身优势来扩大外部朋友圈，提高经济应对外部冲击的能力。

二是要处理好有效市场和有为政府之间的关系。有效市场和有为政府的双轮驱动是推动高质量发展的根本支撑。在当前外部不确定性加大、经济下行压力较大的情况下，有为政府的重要性更加突出，需要发挥更大的逆周期调控作用，提高市场主体应对经济波动的能力。除了本次金融政策发力外，在必要的情况下，可考虑进一步实施财政、房地产、产业、外贸等各类增量支持政策，形成政策合力。同时，在当前经济

发展环境条件快速变化的背景下，要进一步增强市场和政府之间的沟通，积极通过企业调查、调研、座谈等形式，及时了解企业困难，出台有针对性的政策进行支持。

三是要处理好存量政策和增量政策之间的关系。一方面，要做好存量政策效果评估与动态调整，建立健全全面、系统的政策后评价机制，定期科学评估已出台政策的实施效果，根据评估结果及时优化调整存量政策。另一方面，要做好增量政策储备，密切关注实体经济动态变化，加强形势前瞻性研判，提前谋划、储备政策，确保政策能够精准、高效应对经济发展中的新情况、新问题，为我国经济持续健康发展保驾护航。

