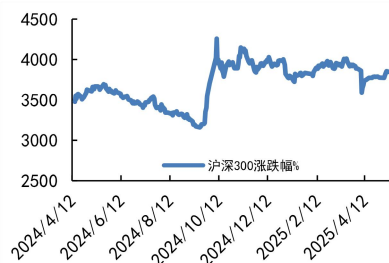


宏观点评报告

国新办“5·7”发布会解读

有机协同，体系重构

指数走势：



事件：

5月7日，国务院新闻办举办新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、中国证监会主席吴清，介绍了“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。

事件点评：

◆央行通过“总量适度宽松+结构精准滴灌+市场预期管理”三重政策框架协同发力。在总量层面，降准0.5个百分点释放1万亿元流动性，同步下调逆回购利率、支农支小再贷款利率及公积金贷款利率，阶段性调降汽车金融公司、金融租赁公司存款准备金率至0%，双管齐下优化流动性结构与融资成本，直接刺激汽车消费及设备更新领域信贷投放，体现对“两新”政策的精准配合；在结构层面，将科技创新再贷款额度扩容60%至8000亿元，创新推出“央行再贷款+政府增信”的科创债券风险分担机制，同步创设5000亿元服务消费与养老再贷款工具，形成“硬科技攻关（科创再贷款）+软消费升级（服务养老再贷款）”双轮驱动，完整构建“供给端技术革新+需求端消费升级”的闭环设计，精准灌溉科技创新、消费升级等重点领域；针对资本市场，通过合并证券投资基金保险互换便利与股票回购增持再贷款至8000亿元弹性额度（其中1050亿元互换便利已落地操作，股票回购增持再贷款约3000亿元），完善市场化托底工具并强化汇金公司平准功能，明确央行再贷款资金作为汇金平准基金流动性后盾，构建“政策对冲（央行流动性支持+国家队介入）+市场自救（上市公司回购增持）”的双层防御体系，抵御外部冲击。政策创新已从传统流动性管理向股债联动纵深突破，着力打通股权债权融资链条，形成支撑新质生产力发展的金融生态闭环，市场化托底工具实现从“预案储备”到“常态化运作”的机制升级，印证政策工具箱的迭代效能。

◆金融监管总局围绕“防风险”与“促转型”双主线实施四维政策布局。在房地产领域，以保交楼（累计审批6.7万亿元贷款支持1600多万套

分析师：

分析师 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：010-68080680

公司地址：

北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼
中国长城资产大厦16层



住宅交付)为切入点,通过融资协调机制扩围和开发贷、住房租赁贷制度重构(一季度住房租赁贷款同比猛增28%),推动存量风险化解与“租购并举”新模式衔接,凸显“保交楼稳信心+租赁市场培育”的增量改革思维;针对资本市场波动,以保险资金为突破口,通过新增600亿元长期投资试点、调降股票风险因子10%(释放险资配置空间)及长周期考核机制,将险资转化为抵御短期波动的“耐心资本”,支持符合条件的全国性商业银行设立金融资产投资公司,已批复1家,展现政策工具创新与落地节奏的紧密咬合;聚焦实体经济薄弱环节,推出小微企业“增供给(无还本续贷扩围至4.4万亿元)-降成本-提效率(12.6万亿元走访贷款中1/3为信用贷)-优环境”融资组合拳,并扩容出口信用险(承保额增15.3%)及内贸险共保体、跨境电商专属保险等创新工具,形成“出口信用险扩容(稳外需)+内贸险增信(拓内销)”的立体化对冲,构建抵御外需收缩的“财税-货币-产业”协同防线;在科技金融领域,通过并购贷款规则修订(18城试点破冰)、金融资产投资公司主体扩容及商业航天共保体(北京率先落地)等创新,打造覆盖“信贷(并购贷款)-保险(共保体风险分担)-股权投资(金融资产投资公司)”全链条的生态化服务体系,系统性降低科创企业风险溢价,风险分散机制创新从理论设计迈入行业实践。政策设计凸显“逆周期调节(保交楼量化成果+险资入市空间释放)+制度性重构(住房租赁贷新规+共保体模式)”双重特征,既以融资协调机制化解房地产灰犀牛风险,又以共保体等工具创新突破科创不确定性困局。

◆ 中国证监会围绕“稳预期”与“强功能”双主线推进资本市场改革。在风险防御端,通过强化中央汇金类平准基金功能并协同央行8000亿互换便利工具,构建“政策对冲(国家队介入)+市场自救(回购增持)”的流动性危机防火墙;在服务实体经济端,深化科创板/创业板制度包容性改革,优化并购重组规则及科创债券体系,打通“科技研发-产业转化-资本退出”全链条;针对资金结构问题,实施公募基金长周期考核(3年权重 $\geq 80\%$)、浮动管理费改革,并推动社保及险资增配权益资产,形成“长期资金入市-市场稳定性提升-投资回报增强”的正向循环;同步扩大高水平开放,优化QFII准入机制、将



REITs 纳入互联互通标的，支持中概股回归预案，以“外资引进来”与“中资护盘”双轨策略应对外部波动。政策设计既通过注册制深化（如并购重组效率提升）强化市场资源配置功能，又以中概股回归等安排平衡开放与风险防控，系统性重塑资本市场服务新质生产力的战略支撑能力。

我们认为三部门政策形成有机协同，流动性传导链（央行降准→险资承接→公募转化）打通货币供给到资本形成的闭环，科创支持链（央行再贷款→监管共保体→证监会并购重组退出）构建覆盖“研发-转化-退出”的全周期服务生态，风险应对链（汇金平准工具→房地产融资协调→资本市场基础制度改革）实现“短期托底（流动性维稳）-中期纾困（地产风险拆弹）-长期重构（制度升级）”的跨周期衔接。当前政策体系凸显三大跃升：一是机制创新深度。科创债券风险共担（政府增信+再贷款）、商业航天共保体等工具打破传统风险定价逻辑，破解科技型企业“融资难-银行惧贷”堵点，从根源重塑金融供给模式；二是治理模式转型。房地产融资协调机制、公募基金长周期考核等制度重构，推动金融治理从“行政干预”转向“规则治理”，市场内生稳定器逐步激活；三是协同效能质变。央行再贷款资金支撑汇金平准操作、金融监管总局共保体风险分担机制对接证监会并购重组通道，三部门在流动性传导、科创支持、风险缓冲等链条形成“政策工具-市场反馈-制度迭代”的齿轮咬合，标志着我国金融治理从危机应对向体系重构的战略升级，有力维护中国的汇市、债市、股市等金融市场平稳运行。

风险提示：

货币政策受制于需求端约束，政策效果低于预期；房地产市场调整超预期；地缘政治外部冲击超预期。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。