

2025年05月07日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

总量政策加码，结构工具破局

——国新办稳市场稳预期新闻发布会解读

投资要点

- **事件：**5月7日，国新办举行新闻发布会，央行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、证监会主席吴清介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。
- **核心观点：**本次国新办新闻发布会再现了去年“924”的高规格，在当前关税政策影响开始显现，形势已发生变化的情况下，总量以及结构性政策的适时推出，体现了政治局会议“强化底线思维”、“加强超常规逆周期调节”精神的落实。尤其是双降中全面降息超市场预期，结构性工具也精准聚焦消费、科技、民生、外贸等方面，提升内部的“确定性”，持续稳股市稳楼市政策也得到落实。增量政策上，会议强调，根据经济金融运行情况和各项工具使用效果，还可以扩大工具规模、完善工具政策要素，或者创设新的政策工具，预计中美贸易摩擦的走向或是重要变量。从全年的维度来看，增量政策仍然可期，货币上降准降息或仍有空间，财政上关注下半年增发国债，提高赤字率的可能性。
- **高规格的发布会，政策总体超预期。**1.高规格。本次会议再现了去年“924”国新办新闻发布会的高规格，由一行一会一局负责人出席，并发布一揽子金融政策。2.政策总体超预期。4月政治局会议提出“根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节”，4月制造业PMI受关税政策影响明显回落，后续在出口、生产等数据上可能也会有所反映，当前已符合“形势变化”这一条件的激活，同时“总量与结构”并行的一揽子政策推出，有望提振信心与预期的同时，降低实体融资成本，畅通信贷投放扩大内需以及民生的关键领域。
- **全面降准降息。**1.择机降准降息落地。合并口径来看，4月MLF+买断式逆回购到期全额续作，同时年内化债基本完成，新增专项债发行可能提速，超长期特别国债开启发行，大步伐降准50个BP，释放长期流动性约1万亿元，有望弥补流动性缺口；全面降息超预期，作为政策利率的7天期OMO利率下调10个BP（1.5%降至1.4%），后续5月LPR也有望等比例下调，此次调整时间点恰逢5月FOMC会议之前，同时近期人民币对美元汇率的走强，也为降息打开了空间。2.结构性降息落地。两会经济主题记者会上，央行行长潘功胜曾提到，研究降低结构性货币政策工具利率，包括再贷款利率、各期限支农支小再贷款利率、PSL利率、专项结构性货币政策工具利率均下调25个BP，覆盖所有结构性货币政策工具，预计每年可节约银行资金成本大概150-200亿元。
- **结构性工具聚焦消费、科技、民生、外贸。**今年两会经济主题记者会上“消费”和“科技”的含量较高，4月政治局会议对“民生”方面的关注程度较高，此外中美贸易战也引发了“稳外贸”方面的诉求。会议发布的一系列结构性工具，正是回应了这些方向。

消费方面：1.创新地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%（增量政策），提振汽车消费；2.创设5000亿元服务消费与养老再贷款（此前已提，明确规模）；3.增加科技创新和技术改造再贷款至8000亿元（此前已提，明确规模），支持“两新”。

科技方面：1.债券市场“科技板”相关政策和准备工作已基本就绪，此外创设科技创新债券风险分担工具，一是提供低成本的再贷款资金进行流动性支持，二是央行与地方政府、市场化增信机构通过共同担保等多样化的增信措施，分担债券的部分违约损失风险；2.扩展发起设立金融资产投资公司的主体至符合条件的全国性商业银行，制定科技保险高质量发展意见也是对科技方向的支持。

民生方面：1.增加支农支小再贷款额度3000亿元，总规模增至3万亿元，并下调利率，量价协同，支持市场主体；2.从增供给、降成本、提效率、优环境四个方面进一步推出支持小微企业、民营企业融资的一揽子政策。

外贸方面：制定银行业保险业护航外贸发展系列政策措施，从金融纾困、稳定出口、扩大内销三个方面进行支持。

- **资本市场加大引“活水”力度。**1.增强资本市场工具的灵活性。将互换便利（3000亿元）及回购增持再贷款工具（5000亿元）额度合并使用，前者此前两次操作合计1050亿元，后者已使用约3000亿元，合并后剩余额度约在3950亿元，使用过程中也会提高灵活性。2.加强市场的稳定性，明确了中央汇金以及国有资本平台继续发挥熨平市场波动的作用。3.发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，促进公募基金在运营模式、投资行为、服务能力上的提升，从提高投资人的获得感上推动公募基金规模的扩大。4.推动险资加大配置，险资入市一方面提供增量资金，前期两批扩大保险资金长期投资试点共获批1620亿元，近期拟再批复600亿元，另一方面进一步调降保险公司股票投资风险因子至10%，前一次下调是2023年9月，提升险资入市的积极性、释放险资入市的空间。
- **降低购房负担，稳定楼市预期。**1.下调住房公积金利率0.25%，此前已连续12个月保持不变，下行的节奏要慢于商贷，本次调整后5年期以上公积金利率与2025年一季度新发放商贷利率差扩大至0.51%。公积金利率调整有望促进新房及二手房销售，降低购房负担，同时存量调整在明年1月1日落地后也将降低已购房人的月供，提高可支配收入，一定程度上促进消费。2.加快出台与房地产发展新模式相适配的系列融资制度，包括房地产开发、个人住房、城市更新等贷款管理办法。4月30城新房销售面积同比回落至-12.06%，在外需面临较大不确定性的情况下，稳楼市实现内部的“确定性”仍然至关重要。
- **风险提示：政策落地不及预期；国内需求恢复不及预期；中美贸易摩擦超预期风险。**

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089