

从情绪修复到政策组合拳再落地——“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”发布会点评

点石成金

一、发布会解读：金融政策多箭齐发

国新办5月7日举行新闻发布会，请中国人民银行行长、国家金融监督管理总局局长、中国证监会主席介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。本次发布会干货内容满满，在4月的政治局会议结合近几个月国际形势和国内经济运行的新特征针对性地给出了一些新的指导思想和后续任务部署之后，本次国新办发布会拉开了政策落地的帷幕。

央行行长在发布会上发布了三类共10项具体宏观货币政策。央行全方面政策发力，强化逆周期调节，央行此次带着全面的货币工具回归，425政治局会议的政策精神快速落实。实施好适度宽松的货币政策，加大中长期流动性供给，保持市场流动性充裕。响应市场的期待，降低存款准备金率0.5个百分点，预计将向市场提供长期流动性约1万亿元；阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率调降为0%将大力度助力消费金融。全面降低市场利率，下调政策利率0.1%，即公开市场7天期逆回购操作利率从目前的1.5%调降至1.4%，下调结构性货币政策工具利率0.25%，从总量和结构分别降低企业融资成本。此外，本次降息覆盖住房市场、降低个人住房公积金贷款利率0.25%，五年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，降低购房者的贷款成本，减轻购房负担，刺激住房市场的需求，促进房地产市场的稳定发展。完善现有结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、普惠金融等领域。设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”，引导商业银行加大对服务消费与养老领域的信贷支持；科技创新和技术改造再贷款额度从5000亿元增加至8000亿元，增加3000亿元支农支小再贷款额度，与调降再贷款利率的政策形成协同效应。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，创设科技创新债券风险分担工具。

金融监管总局局长在发布会上表示近期将推出八项增量政策，涉及地产、外贸、小微民营企业、科创企业的融资和投资，产业转型升级，保险资金长期投资和监管规则调整等领域。金融监管总局将继续在支持稳定和活跃资本市场的方向发力：一是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，为市场注入更多增量资金。二是调整偿付能力监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降10%，鼓励保险公司加大入市力度。三是推动完善长周期考核机制，调动机构积极性，促进实现“长钱长投”。

证监会主席在发布会上提到了风险防控、引导中长期资金入市以及一些结构性发力的方向。其中强化市场监测方面，表示全力支持中央汇金等发挥类“平准基金”作用，配合中国人民银行健全支持资本市场货币政策工具长效机制，更好发挥市场各参与方稳市功能。另外在引导中长期资金入市方面，提到推动公募基金高质量发展的行动方案今天就会发布，更好体现基金管理人、投资者同甘共苦、共同发展、相互成就，努力形成‘回报增、资金进、市场稳’的良性循环。

总体来看，我们认为在4月政治局会议传递政策精神后，本次发布会拉开了政策进入落地阶段的序幕，各部门公布的具体政策细节总结可参考文末的表格整理。本次发布会上，三个部门的负责人介绍了多项政策组合拳，从货币政策的精准发力，到金融助力房地产市场稳定，再到稳定资本市场增强活力。整体政策力度较大，创新较多，且部分政策一定程度上超预期，有助于增强市场信心、稳定经济增长、促进市场平稳健康发展。当前阶段关税博弈的最终落地形势以及对于实体经济的影响力度仍需观察，因此后续中美从博弈到谈判，再到关税最终落地的过程中，需要持续关注政策落地实施对于关税负面影响的对冲效果。

二、大类资产展望：政策如期落地，从情绪修复到政策传导效果跟踪

我们的春季策略会《重构与重估》中提出，Q2重点关注美国如何维稳美股，如果维稳美股的同时，美元指数很难给人民币造成较大压力，那么对于美股维稳后，中国国内政策的释放以及对于风险资产的反弹相对乐观。在4月2号对等关税落地后，由于美国金融市场冲击力度较大，而美联储又对于潜在通胀冲击比较警惕没有从货币政策角度进行维稳，因此特朗普维稳美股是通过释放关税延缓以及推进谈判的方式来进行，全球市场在快速冲击后展开了修复之旅。美股企稳的过程中，美元一直未能有效地站稳100，这表明特朗普和传统盟友的双边谈判亦相对焦灼不达预期。进入四月下旬5月初，美方通过相关方面多次主动向中方传递信息，希望与中方谈起来，中国亦表示正在进行评估，美股的企稳反弹有所延续，同时人民币亦大幅走强。尤其是假期期间部分亚洲货币的大幅走强更是带动人民币继续走强。

因此在外部金融压力相对缓和的背景下，国内金融政策顺利回归，按照4月份政治局会议的精神落实了货币金融政策组合（《即将进入政策落地阶段——2025年4月政治局会议点评》）。货币金融政策的落地，起到稳预期的作用，且当前关税对于国内经济基本面尤其是外需层面的压力开始陆续显现，当下落地的政策对于对冲二季度经济的下行压力有积极作用。后续宏观上继续关注两个方面的线索：第一，中美关税问题谈判的进展情况，捕捉双方下调当前超高关税路径的线索；第二，关注后续财政政策的推动情况，当前仍然是金融政策先行，跟踪金融政策落地后的实际效果和财政政策后续发力情况。

对于国债而言，货币政策全方面发力，会带来相对综合的影响。当下海内外金融环境复杂且实现路径复杂，未来对于汇市、债市、股市等市场的联动关系更为重要。短期看，国债市场超跌修复或已经完成大半，后来需要等待新的驱动。从时间长度来看，未来1个月，多头或保持区间震荡格局。短期多品种对冲方面，关注曲线陡峭化的入场时机；对于股指而言，进入5月份后机会大于风险，二季度预计指数震荡偏强运行，一方面内需政策的推进对于关税带来外需压力有所对冲，另一方面则是关税问题层面中美重回接触谈判和后续国内财政政策的发力等因素仍然支撑着风险偏好。结构上来看，在国内金融支持政策落地的背景下，对于科技板块的估值修复有支撑，而在4月份市场估值修复的过程中内需消费板块已经开始展现出一定的强势，后续关注政策落地的节奏对科技成长和消费之间轮动的影响。风险监控层面继续跟踪国际地缘形势对于人民币波动率的影响。

表：新闻发布会三部门公布政策要点提炼

公布部门	政策类型	具体细则
央行	数量型政策	降低存款准备金率0.5个百分点，预计将向市场提供长期流动性约 1万亿元 。
	价格型政策	完善存款准备金制度，阶段性地将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的5%调降为 0% 。
		下调政策利率 0.1个百分点 ，即公开市场7天期逆回购操作利率，从目前的1.5%调降至1.4%，预计将带动贷款市场的报价利率（LPR）同步下行约0.1个百分点。
		下调结构性货币政策公布利率 0.25个百分点 ，包括各类专项结构性政策利率、支农支小再贷款利率，这些都从目前的是1.75%降到1.5%。抵押补充贷款利率从目前的2.25%降至2%。
		降低个人住房公积金贷款利率 0.25个百分点 。5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。
	结构性货币政策	增加3000亿元 的科技创新和技术改造再贷款额度，有目前的5000亿元增加至8000亿，持续支持“两新”政策的实施，也就是大规模设备更新和消费品以旧换新。
		设立5000亿元 服务消费与养老再贷款，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持。
		增加支农支小再贷款额度 3000亿元 ，与调降再贷款利率的政策形成协同效应，支持银行扩大对涉农、小微和民营企业的贷款投放。
		优化两项支持资本市场的货币政策工具，也就是将证券基金保险公司互换便利（原额度为5000亿元），和股票回购和股票回购增持再贷款（原额度为3000亿元）的额度合并，这两个工具 总额度为8000亿元 。
		创设 科技创新债券风险分担工具，风险央行提供低成本的再贷款资金，可购买科技创新债券，并与地方政府市场化的征信机构等合作，通过共同担保等多样化的征信措施，分摊债券的部分违约损失风险，为科技创新企业和股权投资机构发行低成本、长期限的科创债券的融资提供支持。
金融监管总局	地产政策	加快出台与 房地产发展新 模式相适配的系列 融资制度 ，助力持续巩固房地产市场稳定态势。
	保险政策	进一步扩大 保险资金长期投资 试点范围，为市场引入更多增量资金。
		调整优化监管规则，进一步 调降保险公司股票投资风险因子 ，支持稳定和活跃资本市场。
	小微、民营、外贸与产业升级	尽快推出支持 小微企业、民营企业融资 一揽子政策，做深做实融资协调工作机制，助力稳企业稳经济。
		制定实施银行业保险业 支持外贸发展 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，全力帮扶稳定经营、拓展市场。
		修订出台 并购贷款管理办法 ，促进产业加快转型升级。
	科创支持	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，加大对科创企业的投资力度。
		制定 科技保险高质量发展的意见 ，更好发挥风险分担和补偿作用，切实为科技创新提供有力保障。
证监会	强化监管与风险防控	强化市场监测，全力支持中央汇金等发挥 类“平准基金” 作用，配合中国人民银行健全支持资本市场货币政策工具长效机制，更好发挥市场各参与方稳市功能。
	结构性发力方向	突出发展 新质生产力 这个着力点，近期深化科创板创业板改革，在市场层次、审核机制、投资者保护等方面，加强制度包容性
		更好的发挥资本市场 并购重组 主渠道作用
		优化发行注册流程
		为 科创企业 提供全方位、接力式的金融服务
	中长期资金	大力发展 科技创新债
		引导中长期资金入市，引导上市公司提升投资者回报
		推动公募基金高质量发展的行动方案 今天就会发布，更好体现基金管理人
		与投资者同甘共苦、共同发展、相互成就，努力形成‘回报增、资金进、市场稳’的良性循环。

资料来源：发布会新闻稿，国投期货整理

郁泓佳 高级分析师

F03098473 Z0017641

朱赫 高级分析师

F3071059 Z0015192

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（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。如接收人并非国投期货客户，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、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。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。

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。