

2025 年 05 月 07 日

“以我为主”政策启幕

宏观研究团队

——5.07 国新办发布会学习

何宁（分析师）

沈美辰（分析师）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790524110002

● **事件：**5 月 7 日，国新办举行新闻发布会，人民银行、金融监督管理总局、证监会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。

● **会议释放“以我为主”积极信号，适时提振信心**

本次新闻发布会从出席领导级别、召开时间、政策力度上均透出积极的稳增长信号，凸显“以我为主”、主动作为的政策态度。会议召开背景为贯彻 4.25 中央政治局会议精神，央行、金融监管总局、证监会负责人出席，重视程度和执行力度较强；时间较少见地选在股市开盘前，或贴合“稳市场”的用意。除货币宽松外，一揽子金融政策还涉及对资本市场、地产、消费、新质生产力等领域的支持，力度和范围积极，降息超市场预期。我们曾在《低估增量政策的四大误区》中分析，政治局会议的“加紧实施”“早出台早见效”或表明一种主动作为的态度，2025 年政策决策或有别于过去几年“应对式”政策节奏，与本次货币政策超预期落地不谋而合。政策当前思路或为靠前发力、及时提振信心，同时后续政策空间进一步打开。

● **货币“双降”充分体现前瞻性与主动性；结构性工具精准“护航”**

1、**总量降准降息，适时提振内需。**央行宣布降准 50bp、调降政策利率 10bp、LPR 同步调降。降准为预期内，释放低成本流动性并稳银行息差；降息超市场预期，或隐含几点考虑：（1）是应对后续基本面下行压力的“主动选择”。当前基本面数据还未充分体现关税冲击，但 4 月 PMI 生产年内首次降至荣枯线下，5 月起关税扰动可能加剧，不排除 7-8 月传导至相关产业链上下游企业、甚至扩散至就业民生。及时降低实体经济融资成本有助于稳主体信心，看似“超前”实为“适时”。（2）或为配合后续财政加力。政治局会议指出加快专项债、超长期特别国债发行使用，降息配合后续大规模政府债券供给，有助于维持流动性平稳。对资产价格影响看，降准降息后对于股市债市的积极影响集中在中长期，1-3 个月内股债表现较佳；短期内债市和创业板涨幅普遍更大。

2、**结构性政策的运用愈发精准有力。**资本市场方面，将两项支持资本市场的货币政策工具额度合并，参与者扩围、期限延长。支持消费方面，新创设 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”，或是对普惠养老专项再贷款的延伸，扩大对消费的信贷支持；“两新”再贷款扩容 3000 亿；将汽车金融公司和金租公司的存款准备金率降至 0。汽车消费、服务消费、两新领域仍是政策倾斜重点。除此之外，央行下调结构性支持工具利率 25bp，包括各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率、PSL 利率。结构性降息引导商业银行加大对重点领域信贷资源投放，并有助于降低重点支持领域企业融资成本。最后，央行创设科技创新债券风险分担工具，提供低成本再贷款资金，支持科创企业融资、服务新质生产力，中长期看也有助于多层次债券市场的构建。

● **稳资本市场态度坚决，地产政策有待后续加码**

金融政策对资本市场的支持态度明显加强，一是坚定稳市场。“全力支持中央汇金公司发挥好类‘平准基金’作用”，并与央行健全支持资本市场货币政策工具长效机制相配合共同稳股市。二是持续引导中长期资金入市。具体包括印发并落实《推动公募基金高质量发展行动方案》、扩大保险资金长期投资试点范围(近期拟批复 600 亿元)、调降保险公司股票投资风险因子等。

发布会对地产政策的部署主要为两点：一是降低公积金利率 25bp，五年期以上首套房利率由 2.85%降至 2.6%；二是将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。我们认为地产政策仍有加码空间，可能包括加大收储和城改旧改棚改力度，一线放开限购，进一步下调利率等。

● **更多增量政策“蓄势待发”，主线是扩大内需**

总体看，本次发布会传达出积极信号，政策节奏靠前，注重正向引导预期。我们认为金融政策或只是开始，考虑到外需冲击将不断显现，对内需的提振效果更为直接的“增量储备政策”有望陆续推出。可观察后续地产、出口、消费类增量政策，可能包括精准帮扶出口企业、提高外贸救济、一揽子增收扩消费政策等。

● **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

《关税冲击与应对—宏观经济 2025 年中期策略》-2025.5.6

《美国中期衰退风险较高，国内五一消费“量”好于“价”——五一海内外要闻—宏观深度报告》-2025.5.6

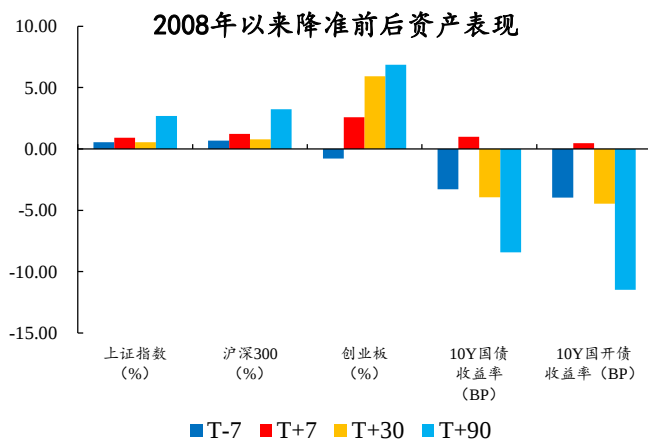
《关税扰动的 2 个阶段—兼评 4 月 PMI 数据》-2025.4.30

附图 1：5.07 新闻发布会主要政策一览

部委	类别/领域	具体措施
央行	数量型政策	1) 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 2) 完善存款准备金制度， 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0%
	价格型政策	3) 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报价利率(LPR)同步下行约0.1个百分点 4) 下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，均从目前的1.75%降至1.5%；抵押补充贷款(PSL)利率从目前的2.25%降至2% 5) 降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，五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
	结构型政策	6) 增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度，增加至8000亿元，持续支持“两新”政策实施 7) 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 8) 增加支农支小再贷款额度3000亿元，与调降相关工具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 9) 优化两项支持资本市场的货币政策工具， 将证券、基金、保险公司互换便利5000亿元和股票回购增持再贷款3000亿元额度合并使用，总额度8000亿元 10) 创设科技创新债券风险分担工具，央行提供低成本再贷款资金可购买科技创新债券，并与地方政府、市场化增信机构等合作，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，为科技创新企业和股权投资机构发行低成本、长期限科创债券融资提供支持
金融监管总局	房地产	1) 加快出台与房地产发展新模式相适应的系列融资制度，助力持续巩固房地产市场的稳定态势
	资本市场	2) 进一步扩大保险资金长期投资试点范围(近期拟批复600亿元)，为市场引入更多的增量资金 3) 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(调降10%)，支持稳定和活跃资本市场
	民营企业支持	4) 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
	稳外贸	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，全力帮扶稳定经营拓展市场
	并购贷款	6) 修订出台并购贷款管理办法，促进产业加快转型升级
	科技创新	7) 将发起设立金融资产管理公司的主体，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 8) 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	稳市场	1) 强化市场监测和风控综合研判，动态完善应对各类外部风险冲击的工作预案， 全力支持中央汇金公司发挥好“平准基金”作用 2) 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的稳市功能
	科技创新	3) 近期将出台深化科创板、创业板改革政策措施，择机发布，在市场层次、审核机制、投资者保护等方面进一步增强制度包容性、适应性，同时尽快推动典型案例落地 4) 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，更好发挥资本市场并购重组主渠道作用 5) 大力发展科技创新债券，优化发行注册流程，完善增信支持，为科创企业提供全方位、“接力式”的金融服务
	中长期资金入市	6) 在引导上市公司完善治理、改善绩效，持续提升投资者回报的同时，更大力度“引长线”，协同各方继续提升各类中长期资金入市规模和占比，抓紧印发和落实《推动公募基金高质量发展行动方案》，今天就发

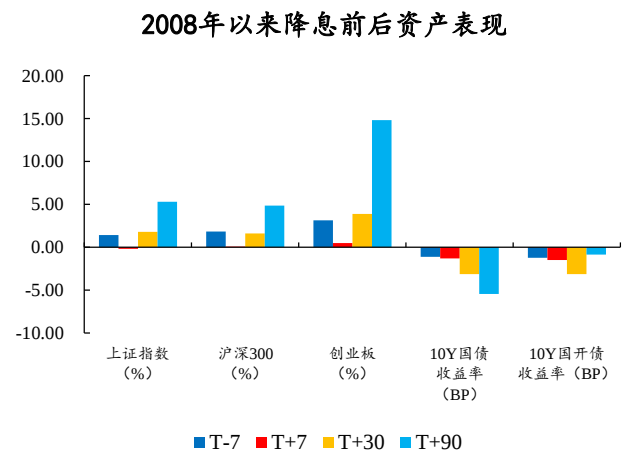
资料来源：新华社、开源证券研究所

附图 2：降准后三个月债市表现强于股市



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：观察期“T-7”、“T+7”、“T+30”、“T+90”分别代表降准公告日的前一周、后一周、后一个月、后三个月。若对应日期没有数据，则选取附近有数据日作为近似替代

附图 3：降息后三个月股市涨幅总体超过债市



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：观察期“T-7”、“T+7”、“T+30”、“T+90”分别代表降准公告日的前一周、后一周、后一个月、后三个月。若对应日期没有数据，则选取附近有数据日作为近似替代

附图 4：结构性货币工具存续情况一览

工具	发起时间	支持领域	额度	期限	利率区间	新利率 (2025.05起)	余额（亿元，截至 2024Q3末）	对象	现状/备注
股票回购增持再贷款	2024年10月	上市公司	3000亿	1Y	1.75%	1.50%	贷款总金额约3000亿元	21家全国性金融机构	2025年5月合并为一项工具，共8000亿
证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）	2024年10月	用于资本市场股票、股票ETF投资	5000亿	1Y			已开展总金额1050亿元	公开市场业务一级交易商（中债信用增进公司），与符合行业监管部门条件的证券、基金、保险公司开展互换交易	
科技创新和技术改造再贷款	2024年4月	科技型中小企业，重点领域技术改造及设备更新项目	5000+3000亿	额度用完结束	1.75%	1.50%	7	21家全国性金融机构	2025年5月增加3000亿
保障性住房再贷款	2024年6月	收购已建成商品房用于保障性住房配售或租赁	3000亿	3.5Y	1.75%	1.50%	162	21家全国性金融机构	
碳减排支持工具	2021年11月	清洁能源、节能减碳、碳减排技术	8000亿	6Y	1.75%	1.50%	5351	21家全国性金融机构、部分外资金融机构和地方法人金融机构	
普惠养老专项再贷款	2022年4月	浙江、江苏、河南、河北、江西试点，普惠养老项目	400亿	1Y	1.75%	1.50%	21	（试点）国开行、进出口行、工商银行、农行、中行、建行、交行	“先贷后借”，按贷款本金等额提供资金支持，试点400亿元
服务消费与养老再贷款	2025年5月	住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业	5000亿						2025年5月创设
抵押补充贷款（PSL）	2014年创设PSL，2022年9月重启	支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展而对金融机构提供的期限较长的大额融资		3~5Y	2.25%	2.00%	25841	发放对象为开发银行、农发行和进出口银行。	央行按贷款本金的100%予以资金支持。
支农再贷款	长期	涉农领域	7600亿	1Y	2%	1.75%	6531	农商行、农合行、农信社、村镇银行	2025年5月支小、支农再贷款增加3000亿额度。
支小再贷款		小微企业、民营企业	16400亿	1Y	2%	1.75%	16957	城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行	
再贴现		涉农、小微和民营企业	7000亿	1Y	2%		5835	具有贴现资格的银行业金融机构	
普惠小微贷款	2021年12月	普惠小微企业	800亿	3Y	1%（激励）		650	地方法人金融机构	人民银行向地方法人金融机构提供激励资金61.6亿元，支持其增加普惠小微贷款共计3107亿元。

资料来源：中国人民银行、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。

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