

2025 年 5 月 7 日

中国宏观

一揽子金融政策简评：三大金融部门联手稳预期、提信心

2025 年 5 月 7 日，“五一”假期后，国务院新闻办公室宣布一揽子重磅金融政策，中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会负责人出席会议，并介绍具体措施。本次金融政策支持举措的落地也是今年 4 月中央政治局会议精神的传达和落实（参见此前[报告](#)），会议提出适时降准降息、创设新的结构性货币政策工具，以及一系列稳预期、提信心的具体举措均实现了快速的落实。

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

本次金融政策组合拳覆盖货币政策、资本市场、房地产市场以及实体经济等多个领域。从政策内容看，既有短期纾困举措，也有长期制度安排；既有总量政策，也有结构性工具，形成了全方位、多层次的政策支持体系。预计本次政策组合将对稳定市场预期、提振市场信心、支持实体经济发展产生积极影响。同时，中美经贸关系出现积极转变，双方重启谈判渠道，利好提振市场风险情绪，为港股市场带来正面催化。具体来看：

中国人民银行：降准、降息，精准宽松

中国人民银行行长潘功胜宣布全面降准、降息组合拳。此次降准 0.5 个百分点释放长期流动性约 1 万亿元人民币（下同），将有效降低金融机构资金成本，提升信贷投放能力，为实体经济提供更充足的中长期资金支持。政策利率下调 0.1 个百分点至 1.4% 的幅度较为温和，但在当前美联储降息前景不明的背景下，体现了我国央行平衡国内经济增长与稳汇率、稳资本等多层面的政策考量。同时，近期美元走弱，人民币汇率回升也为央行降息提供了政策窗口。后市来看，随着人民币汇率进一步企稳，以及海外降息，央行未来或仍有降息空间。

此次货币政策组合拳不仅有总量工具，在结构性工具方面，央行此次调整力度明显，全面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从 1.75% 降至 1.5%，抵押补充贷款（PSL）利率从 2.25% 降至 2%。同时下调个人住房公积金利率，5 年期以上首套房利率由 2.85% 降至 2.6%。以上措施直接降低了三农、小微企业和居民购房的融资成本，体现了政策对重点领域的精准支持。此外，创设 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”和科技创新债券风险分担工具，进一步强化了结构性政策工具对消费和科技创新的定向支持。此外，央行明确支持汇金公司增持股票市场指数基金并提供再贷款支持，表明了央行稳定资本市场的决心，有助于提振投资者信心。

金融监管：聚焦稳楼市、稳股市及支持实体经济

金融监管总局局长李云泽宣布了一系列稳楼市、稳股市、稳企业举措。房地产融资政策方面，监管层将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，后续政策将更加注重支持房企合理融资需求，特别是对优质房企和保交楼项目的支持力度有望进一步加大。

保险资金入市政策也释放了积极信号。保险资金作为长期资金，对稳定资本市场具有重要作用。此次监管层不仅扩大保险资金长期投资试点范围，近期拟再批复 600 亿元，更重要的是调降保险公司股票投资风险因子，从而提升保险机构配置权益资产的意愿。风险因子调整可能带来数千亿元的增量资金入市，且该类资金具有长期持有、价值投资的特点，有助于改善股市的投资者结构。

稳企业方面，随着全球贸易不确定性上升，部分出口导向型企业面临挑战，金融监管总局此次明确提出对受关税影响较大的市场主体提供精准服务，将有效缓解外贸企业融资难、融资贵问题，帮助企业渡过难关并加快转型升级。针对外贸企业的金融支持政策也体现了监管部门对外部风险的前瞻性应对。

证监会：短期维稳与长效机制建设并重

短期来看，证监会全力支持中央汇金公司发挥类平准基金作用，与我国央行为汇金公司提供再贷款支持形成政策联动，显示了维护市场稳定的决心和能力。预计汇金公司后续持续扩大增持规模将成为稳定市场的重要力量。同时，针对受关税政策影响较大的上市公司，证监会在股权质押、再融资、募集资金使用等方面增强监管包容度的措施，将有效缓解这些企业的流动性压力，防范系统性风险。

长效机制建设上，《推动公募基金高质量发展行动方案》出台方案重点优化主动权益类基金收费模式，推动浮动管理费机制，从而改变基金公司“旱涝保收”的现象，促使基金管理人更加注重投资业绩和投资者利益，标志着我国资本市场机构投资者培育进入新阶段。我们认为此举或将加强公募基金行业优胜劣汰机制，提高机构投资者的专业水平和市场影响力，长期有利于股市估值体系的重构和投资者结构的优化。

近期的宏观环境有望为港股提供良好支撑

政策释放宽松信号。4 月政治局会议释放积极信号，随后金融监管部门迅速落地一系列支持政策，包括央行全面降准降息的组合拳，释放了明确的流动性宽松信号。叠加短期仍有汇金版“平准基金”托底支持，将有望显著提振市场情绪。

内需政策对冲，后续政策效应有望不断释放。面对外部环境的不确定性，我国正加速推进内需对冲政策组合。消费端，“以旧换新”持续推进，并创设 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”；在房地产市场，下调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降至 2.6%，有望稳定房地产市场预期，以及投资端，政府债发行提速，有望尽快形成实物工作量。

中美双方重启谈判渠道。美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔将于本周晚些时候前往瑞士，与中国国务院副总理何立峰进行贸易谈判。也是自 4 月初“对等关税”冲击以来，双方首次表达谈判意愿并采取实质行动，特朗普关税政策也已有所缓和，利好提振市场风险情绪，为港股市场带来正面催化。

行业层面，聚焦三条主线：

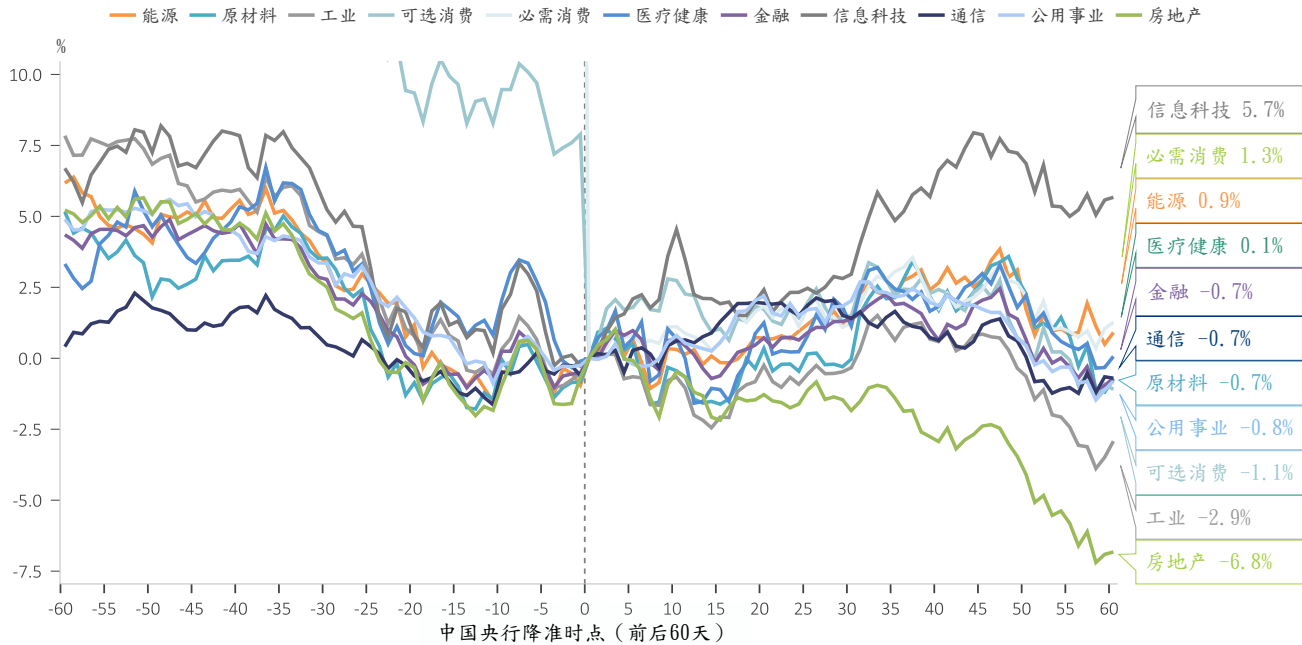
- * 继续看好科技创新主线，包括科技硬件（半导体、新能源汽车产业链等）、互联网科技（人工智能、云计算等新兴领域），有望受益于政策支持 and 需求增长双重驱动。
- * 高股息主线。在外部不确定性较高，以及流动性宽松和低利率环境下，高股息吸引力将继续提升，包括银行、公用事业和电信运营商板块。
- * 政策红利主线。降准降息环境下，券商、保险等金融服务机构将直接受益于市场活跃度提升和风险偏好回升，以及消费刺激政策持续落地，港股中的优质消费龙头有望受益于内需复苏。

图表 1: 2020 年以来，历次降准后，恒指在次日、1 周、2 周及 1 个月后的表现

降准时间	次日	1 周	2 周	1 个月
2020/1/1	1.3%	-0.4%	2.1%	-6.5%
2020/3/13	-4.0%	-5.1%	-2.3%	0.5%
2020/4/3	2.2%	5.2%	2.4%	4.3%
2021/7/9	0.6%	2.4%	-0.1%	-3.9%
2021/12/6	2.7%	2.6%	-2.6%	-1.9%
2022/4/15	-2.3%	-7.7%	-1.9%	-6.5%
2022/11/25	-1.6%	6.3%	13.2%	13.2%
2023/3/17	-2.7%	2.0%	4.5%	4.5%
2023/9/14	0.7%	-2.2%	-3.7%	-2.3%
2024/1/24	2.0%	-2.6%	1.1%	4.6%
2024/9/27	2.4%	12.0%	-1.5%	-1.2%
最好	2.7%	12.0%	13.2%	13.2%
最差	-4.0%	-7.7%	-3.7%	-6.5%
均值	0.1%	1.1%	1.0%	0.4%

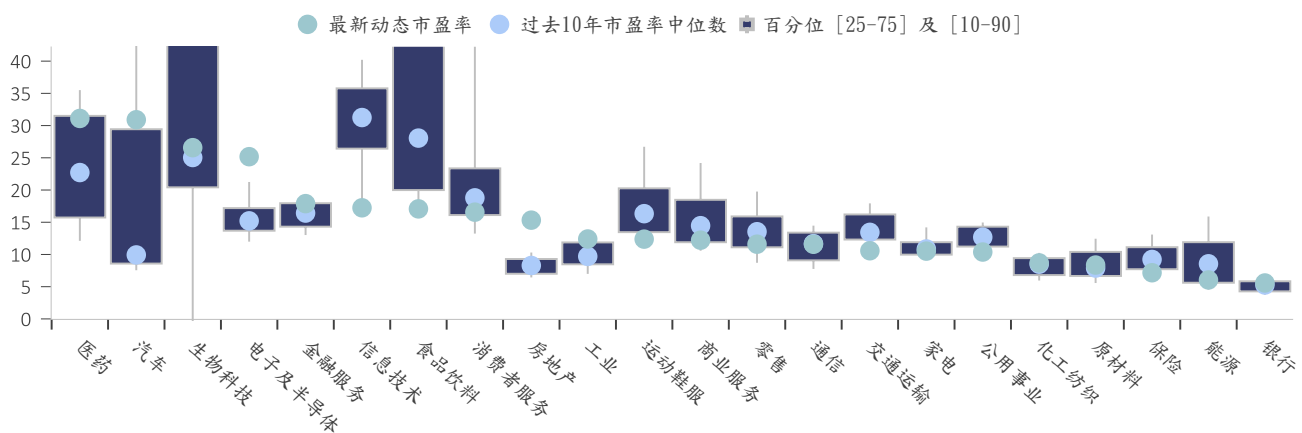
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 2: 2020 年以来，历次降准后，港股行业平均表现



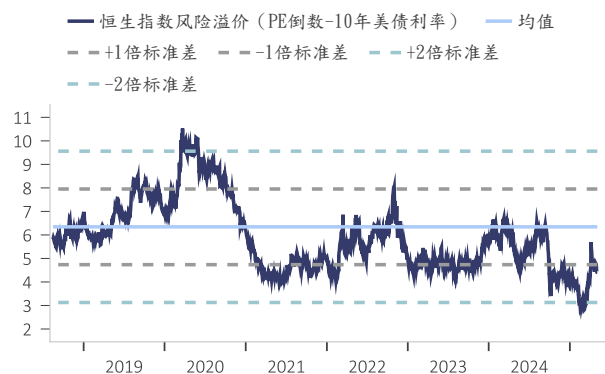
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 3: 港股二级行业最新估值情况



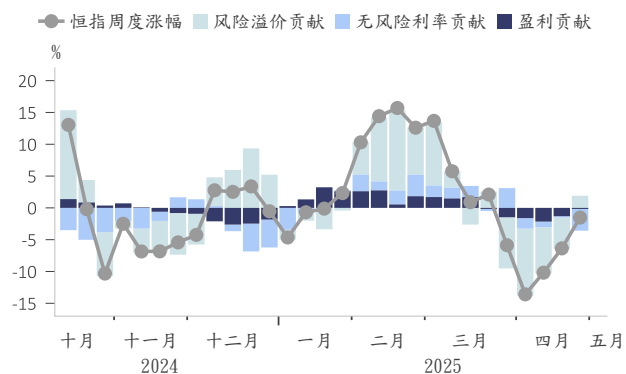
资料来源: FactSet, 交银国际

图表 4: 恒指风险溢价近期已有所回落...



资料来源: FactSet, 交银国际

图表 5: ...而近期上涨主要来自于风险溢价贡献



资料来源: FactSet, 交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、湖州燃气股份有限公司、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、富景中国控股有限公司、天津建设发展集团股份有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司及滴普科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。