

驱动市场风险偏好持续回升，大盘有望继续企稳修复

——5月7日“一行一局一会”系列政策点评

2025年5月7日

分析师：费小平（SAC执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺（SAC执业证书编号：S0340522120001）

电话：0769-22118627 邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

事件：

5月7日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会主要负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，多项重磅政策同时推出。

点评：

■ 1、央行推出十项货币政策措施，降准降息预期兑现

4月政治局会议强调，适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。为贯彻中央政治局会议精神，进一步实施好适度宽松的货币政策，5月央行推出一揽子货币政策措施，主要有三大类共十项措施，具体看：

数量型政策方面。首先，下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。通过降准可以优化央行向银行体系提供流动性的结构，降低银行负债成本，增强银行负债的稳定性。本次降准0.5个百分点以后，整体存款准备金率的平均水平将从原来的6.6%降低到6.2%。不过这个水平与国际上主要经济体的央行相比，还有一定的空间。其次，阶段性降低汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率，从目前的5%降至0%，将有效增强这两类机构面向特定领域的信贷供给能力，或将促进汽车消费和设备更新需求，与“两新”政策形成合力。

价格型政策方面。首先，下调政策利率0.1个百分点，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，从而降低企业及居民中长期贷款成本。同时，央行亦通过利率自律机制引导商业银行相应下调存款利率，保持商业银行净息差的稳定。最后，降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。其中，五年期以上的首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整，预计每年将节省居民公积金贷款利息支出超过200亿元，有利于减轻购房者的利息负担，支持居民家庭刚性住房需求，促进房地产市场止跌企稳。

结构型政策方面。本次央行创设并加力实施系列结构性货币政策工具，既有数量的增加，也有价格的优惠，更好发挥了结构性货币政策工具的牵引和带动作用。首先，下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点。这次将支农支小再贷款、科技创新和技术改造再贷款、碳减排支持工具、股票回购增持再贷款、保障性住房再贷款等结构性货币政策工具利率从目前的1.75%下调到1.5%。同时，给政策性金融机构的抵押补充贷款（PSL）利率从目前的2.25%下调到2%。其次，设立5000亿元的服务消费与养老再贷款。激励引导金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持，并与财政及其他行业政策协同配合，更好地满足群众消费升级

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

的需求。这项工具也是人民银行支持提振消费的一项创新举措。再者，科技创新和技术改造再贷款额度从5000亿元增加至8000亿元。有力地支持科技型中小企业及重点领域技术改造和设备更新，支持“两新”政策加力扩围。最后，增加支农支小再贷款额度3000亿元。增加后人民银行对金融机构的支农支小再贷款总额度将达到3万亿元，叠加本次再贷款利率下调，将会形成量价协同的效应，将进一步支持商业银行扩大对涉农、小微，特别是中小民营企业的贷款投放。

总的来看，围绕着总量工具为主、结构性工具为补充的货币政策调控框架，央行推出十项货币政策措施，既有数量型政策，还有价格型政策，也有结构性政策，形成“宽货币+宽信用”组合。央行推出的十项货币政策措施将向金融机构提供规模可观的、低成本的中长期资金，有利于降低金融机构的负债成本，稳定净息差。政策效果还将进一步传导至实体经济，带动社会综合融资成本稳中有降，提振市场信心，有效支持实体经济稳定增长。

表 1：十项货币政策措施一览

类别	政策
数量型政策	第一，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。
	第二，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% 调降为 0%。
价格型政策	第三，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。
	第四，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，都从目前的 1.75% 降至 1.5%，这些工具利率是中央银行向商业银行提供再贷款资金的利率。抵押补充贷款（PSL）利率从目前的 2.25% 降至 2%。抵押补充贷款是由中央银行向政策性银行提供资金的一个工具。
	第五，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%，其他期限利率同步调整。
结构型政策	第六，增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的 5000 亿元增加至 8000 亿元，持续支持“两新”政策实施，也就是大规模设备更新和消费品以旧换新。
	第七，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。
	第八，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。
	第九，优化两项支持资本市场的货币政策工具，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，两个工具的额度合并使用，总额度 8000 亿元。
	第十，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、长期限的科创债券融资提供支持。

资料来源：国新网、东莞证券研究所

■ 2、金融监管总局落地八项增量政策，全力巩固经济回升向好的基本面

当前金融监管总局加力加劲推动既定政策落地见效，加快加强增量政策储备，不断完善应对预案，全力巩固经济回升向好的基本面，并推出八项增量政策，具体看：

在稳楼市方面，金融监管总局将加快完善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。指导金融机构继续保持房地产融资稳定，有效满足刚性和改善性住房需求，强化对高品质住房的资金供给，助力持续巩固房地产市场稳定态势。

在稳股市方面，金融监管总局将推出几条具体措施，继续支持稳定和活跃资本市场。一是进一步扩大保险资金长期投资的试点范围。近期拟再批复600亿元，为市场注入更多的增量资金。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，调动机构的积极性，促进实现“长钱长投”。

在支持小微企业、民营企业融资方面，一是增供给，继续做深做实融资协调工作机制，深入开展“千企万户大走访”活动，加大首贷、续贷、信用贷投放，带动普惠型小微企业贷款增速高于各项贷款的平均增速。二是降成本，及时传导市场利率红利和内部资金转移定价优惠，同时规范机构与第三方的合作，促进综合融资成本稳中有降，进一步减轻企业负担。三是提效率，推动银行简化内部流程，提高贷款审批时效，灵活满足各类融资需求，缓解企业的资金周转压力。四是优环境，强化货币、财税、产业、监管等相关政策协同，在担保增信、信用修复、划型标准等方面，加快完善相关制度，营造更加适宜的发展环境。

在支持外贸依存度较高的企业方面，一是强化金融纾困。将融资协调工作机制扩展至全部外贸企业，推动银行加快落实各项稳外贸政策，确保应贷尽贷、应续尽续。对受关税影响较大、经营暂时困难的市场主体，“一企一策”提供精准服务。二是加力稳定出口。优化出口信用保险监管政策，提高承保能力，提供优惠费率，实施快赔预赔，稳定企业接单和出口信心。督促机构做好跨境电商、海外仓等重点领域的金融服务，支持发展专属保险，引导银行推出综合性、一站式服务，支持外贸新业态发展。三是助力扩大内销。强化外贸企业出口转内销的融资保障，指导组建“内贸险共保体”，推出专属产品，推动内贸险扩面提额。多措并举支持提振消费、扩大内需，为外贸企业拓销路打开空间，助力加快内外贸一体化。

在发展科技金融方面，一是优化信贷服务。推动建立信贷支持科技创新的专项机制，支持银行有序设立科技金融专门机构，鼓励探索长周期的科技贷款绩效考核制度。二是强化保险保障。加快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，支持更多以共保体方式为重大科技攻关提供保险保障，推动研发机器人、低空飞行器等新兴领域的保险产品，切实为企业创新发展保驾护航。三是扩大股权投资。鼓励保险资金按照市场化原则积极参与创业投资，有序开展对未上市科技企业的重大股权投资。

总的来看，金融监管总局推出八项增量政策，聚焦稳楼市、稳股市、助实体及促创新四大方向，全力巩固经济回升向好的基本面。稳楼市方面，加快完善与房地产发展新模式相适配的系列融资制度，指导金融机构继续保持房地产融资稳定，有效满足刚性和改善性住房需求，强化对高品质住房的资金供给，助力持续巩固房地产市场稳定态势。稳股市层面，进一步扩大保险资金长期投资的试点范围、调整偿付能力监管规则，鼓励保险公司加大入市力度、推动完善长周期考核机制，调动机构的积极性，促进实现“长钱长投”。支持小微企业、民营企业融资方面，增供给、降成本、提效率和优环境。在支持外贸依存度较高的企业方面，强化金融纾困、加力稳定出口以及助力扩大内销。科技金融方面，优化信贷服务、强化保险保障和扩大股权投资。

表 2：八项增量政策一览

政策概况
一是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。
二是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。
三是调整优化监管规则，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。
四是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。
五是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。
六是修订出台并购贷款管理办法，促进产业加快转型升级。
七是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。
八是制定科技保险高质量发展意见，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。

资料来源：国新网、东莞证券研究所

■ 3、证监会全力巩固市场回稳向好势头，持续稳定和活跃资本市场

4月初以来，美政府关税政策严重冲击国际经贸秩序，国际金融市场剧烈动荡，亦扰动国内资本市场。在中央金融办统筹协调下，证监会会同相关部门迅速行动，从政策对冲、资金对冲、预期对冲等方面打出了一揽子稳市“组合拳”。包括中国人民银行、金融监管总局、国务院国资委、外汇局等释放强有力政策信号，中央汇金公司果断出手，全国社保基金、证券基金机构、银行保险机构以及各类投资者都坚定信心、积极投入，一大批上市公司采取回购增持等多种方式维护股价稳定。资本市场展现出较为强劲的韧性和抗风险能力。证监会在本次新闻发布会，亦强调三大方面，向市场释放积极的政策信号。

一是全力巩固市场回稳向好势头。强化市场监测和风险综合研判，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类“平准基金”作用，中央汇金公司在前方进行强有力操作，中国人民银行作为后盾，这是全世界最有力有效模式之一。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。

二是突出服务新质生产力发展这个重要着力点。首先，近期将出台深化科创板、创业板改革政策措施，择机会发布，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。其次，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。最后，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。

三是大力推动中长期资金入市。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“引长钱”，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》，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“回报增一资金进一市场稳”的良性循环。

同时针对资本市场高水平对外开放，证监会亦强调，一是持续扩大机构开放。进一步优化合格境外投资者准入服务，高效办成资格审批与开户“一件事”，进一步扩大投资范围。支持符合条件的外资机构申请证券投资基金投资咨询业务资格。鼓励境外投资机构依规设立投资境内的人民币基

金。二是进一步丰富产品供给。推进期货期权向合格境外投资者开放，支持境内外期货交易所扩大商品期货结算价授权合作。深化交易所债券市场对外开放，将REITs等纳入沪深港通标的。三是不断深化市场开放。梳理优化境外上市备案机制、流程和相关要素，提高境外上市备案质效。大力支持上海国际金融中心建设和巩固提升香港国际金融中心地位，稳步推进人民币股票交易柜台纳入港股通、支持在港推出跨境投资和风险管理产品等对港合作各项措施。四是加强双多边跨境监管合作。坚持尊重规律、尊重规则，积极塑造稳定、透明、可预期的监管环境，进一步加强证券监管和审计监管方面的合作，维护企业在境外市场正当利益，并创造条件支持优质中概股企业回归内地和香港股市，同时做好投资者合法权益保护。

■ 4、“一行一局一会”落地一系列增量政策，驱动市场风险偏好持续回升，大盘有望继续企稳修复

回顾2025年4月行情，在外部事件冲击下，全球资本市场整体出现巨幅动荡。而A股市场在“国家队”护盘以及内需政策预期的支撑下，大盘探底企稳回升，资金情绪持续修复，整体表现较为韧性，沪指一度走出八连涨，市场逐步修复，指数走出“V型”行情。我们认为本次系列政策的出台从范围到力度一定程度上超市场预期。央行推出十项货币政策措施，既有数量型政策，还有价格型政策，也有结构性政策，形成“宽货币+宽信用”组合，将带动社会综合融资成本稳中有降，提振市场信心，有效支持实体经济稳定增长。金融监管总局推出八项增量政策，聚焦稳楼市、稳股市、助实体及促创新四大方向，全力巩固经济回升向好的基本面。同时证监会全力巩固市场回稳向好势头，持续稳定和活跃资本市场，这均有助于提升投资者信心，驱动市场风险偏好回升。

随着国内一季度经济实现“开门红”“一行一局一会”落地一系列增量政策、各方加力加劲推动既定政策落地见效，加快加强增量政策储备等皆为国内经济基本面和资本市场的稳定性提供了强有力的支撑。短期海外扰动已经有所减弱，而随着财报披露窗口期结束，外部扰动无碍市场逐步修复节奏，市场或从短期大波动行情转向基本面驱动的行市，整体趋势有望继续企稳修复。行业方面建议关注金融、公用事业、食品饮料、TMT、医药生物、有色金属、电力设备等板块。

■ 风险提示

内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn