

金融发布会：“双降”之外的政策信号

2025 年 05 月 07 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：张云杰

执业证号：S0100525020002

邮箱：zhangyunjie@mszq.com

研究助理：钟渝梅

执业证号：S0100124080017

邮箱：zhongyumei@mszq.com

➤ 今天的国新办金融发布会“既赶早也赶巧”，可以说是为 4 月政治局会议后一系列稳市场、稳经济的宏观政策拉开了序幕。

“赶早”无疑是借鉴了去年“924”在开盘前释放利好的成功经验，上证指数午盘上涨 0.64%，我们认为这一次“一揽子金融政策”对市场的影响更偏细水长流。

“赶巧”则是因为中美经贸谈判在即，谁能在新一轮谈判中把握主动，背后比拼的是双方的士气和耐心，首先就需要一个稳定的市场预期。

虽然市场对本次发布会第一反应的超预期是央行“双降”，但我们认为随着关税冲击的显现，真正能让经济和市场行稳致远的关键因素仍在于货币金融政策和财政政策的协同，预计随着“一揽子金融政策”在二季度的陆续落地，三季度增量财政政策的空间也将随之打开。

➤ 本次发布会“双降”的超预期主要在于降息。降准是意料之中，但在一季度宏观数据和股市表现较好的情况下，为何降息空间要在此时打开？一方面是 4 月 PMI 已经彰显了外部变化对出口的冲击，接下来预计将映射至一系列宏观数据上，经济下行压力随之或明显加大，降息体现了货币政策“未雨绸缪”的应对思路。另一方面是汇率约束的打破，在美元走弱、美国关税谈判释放积极信号的背景下，近期人民币汇率朝 7.20 的点位连续升值，国内货币宽松的压力相应减轻。

住房公积金利率下调后，后续房地产需求端刺激政策空间也将进一步打开。与去年“924”发布会相比，本次降低住房公积金贷款利率 0.25 个百分点、降息预计带动 LPR 下行 0.1 个百分点的利率调整幅度有限。但房地产支持政策的加码，反映出对今年 4 月政治局会议“更好满足住房消费需求”、“尽快清理消费领域限制性措施”表态的迅速落实，在近期地产修复动能“平缓”背景下，释放出进一步稳地产的积极信号。

➤ “双降”的同时，新一轮结构性货币政策将着力提升金融支持实体的适配性和精准性。不管是内需不足还是出口冲击，更多体现的是中国经济的结构性挑战，在这一情况下，结构性工具有必要“多管齐下”。尤其在本次发布会上，央行新一轮结构性工具部署呈现出鲜明的“量扩价廉”特征，一方面创设多项再贷款工具，更好发挥精准滴灌作用。另一方面普遍下调再贷款、PSL 等工具利率 0.25 个百分点，与总量降息形成配合、进一步压降金融机构资金成本。

➤ 除此之外，我们认为新型政策性金融工具等增量政策“未完待续”。4 月 25 日政治局会议和 28 日国新办发布会上，均就“设立新型政策性金融工具”做出部署。尽管 5 月 7 日发布会上暂无进一步明确，但随着后续外部冲击可能的进一步显现，政策性金融工具可作为稳定国内投资的重要抓手。回顾 2022 年经验，总额 7400 亿元、补充基建重大项目资本金的政策性开发性金融工具对实体经济的提振效果显著。

➤ 一揽子金融政策落地后，财政是否会接过“接力棒”？正如潘行长在发布会所说的“服务消费是消费升级扩容的重要着力点”，此次央行设立服务消费与养老再贷款这项工具实则是迈出了政策助力服务消费的重要一步。货币金融在服务

相关研究

1. 汇率市场点评：汇率升值：节后悬念几何？-2025/05/06
2. 经济动态点评：五一消费“打几星”？-2025/05/05
3. 海外市场回顾与展望：假期外部喧嚣是信号还是噪声？-2025/05/04
4. 2025 年 4 月 PMI 点评：4 月 PMI：盘点冲击信号-2025/04/30
5. 美国政策分析：以退为进？美国贸易谈判追踪分析框架-2025/04/28

消费领域“先行先试”，若政策效果显著，也为后续财政支持消费打开更大空间，整体体现了“边探索、边实践”的政策思路。**当然，考虑到当前财政仍有存量政策（如专项债、特别国债）尚未完全落实，财政支持服务消费的增量政策可能会于年中才释放。**

➤ **资本市场的相关政策体现在“稳”与“进”两个方面，分别对应4月政治局会议对资本市场“持续稳定”和“活跃”的两个要求。**正如吴清主席所述，“全力支持中央汇金公司作为类‘平准基金’的作用”，尤其是有央行作为后盾，当前市场的底部企稳的态势已基本确立；而随着《推动公募基金高质量发展行动方案》的落地实施，公募基金将更加突出以投资人最佳利益为导向，在激发市场活力，强化市场功能上的“进”也将进一步体现。

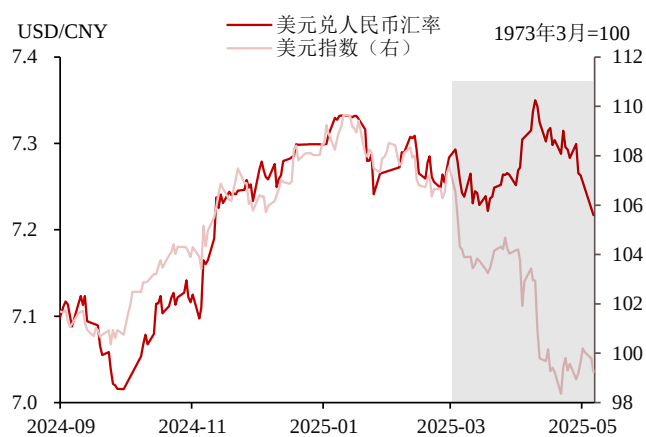
➤ **风险提示：**信息统计不完全；未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

图1：5月7日国新办发布会内容要点

2024年“924”发布会		2025年5月7日发布会	
货币政策	降准： 下调存款准备金率0.5个百分点，年底前进一步降准0.25-0.5个百分点	降准： 降低存款准备金率0.5个百分点，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%	
	降息： 7天逆回购利率下调0.2个百分点	降息： 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	
		降低结构工具利率： 下调结构性货币政策工具利率 0.25个百分点 ，各类专项结构性工具（ 再贷款 ）利率从目前的 1.75%降至1.5% ，PSL利率从目前的 2.25%降至2%	
	结构性工具： 创设证券、基金、保险公司互换便利，首期5000亿元	结构工具： 增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度	
	结构性工具： 创设股票回购增持再贷款，首期3000亿元	结构工具： 设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”	
		结构工具： 增加支农支小再贷款额度3000亿元	
房地产		结构工具： 优化两项支持资本市场的货币政策工具，总额度8000亿元	
		结构工具： 4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	
	信贷： 优化“无还本续贷”政策	信贷： 尽快推出支持小微企业、民营企业融资一揽子政策	
	金融稳定： 对6家大型商业银行增加核心一级资本	金融稳定： 大型商业银行资本补充工作正在加快实施，大型保险集团资本补充已经提上日程，各地也正在多渠道有序补充中小金融机构资本金	
	降利率： 降低存量房贷利率0.5个百分点左右	降利率： 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	
	降首付： 将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的25%下调到15%		
资本市场	政策延期： 将年底前到期的 经营性物业贷款 和“ 金融16条 ”这两项政策文件 延期到2026年底		
	再贷款： 保障性住房再贷款央行资金支持比例由60%提高至100%		
	再贷款： 研究允许政策性银行、商业银行支持有条件的企业 市场化收购房企土地 ，必要时人民银行可提供再贷款支持		
	完善按揭贷定价机制： 下一步考虑将指导商业银行完善按揭贷款定价机制，由银行、客户双方基于市场化原则 自主协商进行动态调整	融资制度： 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	
	支持工具： 创设两项股市支持工具共8000亿元	支持工具： 优化两项支持资本市场的货币政策工具，总额度8000亿元	
	并购重组： 发布关于促进 并购重组 的六条措施	并购重组： 修订出台 并购贷款 管理办法，抓紧发布《 上市公司资产重组办法 》	
外贸	资金入市： 发布关于推动中长期资金入市的指导意见	资金入市： 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 。抓紧印发和落实《 推动公募基金高质量发展行动方案 》	
	监管： 发布上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）	监管： 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	
	股权投资： 发布关于做好金融资产投资公司股权投资扩大试点工作的通知	股权投资： 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	
	平准基金： 正在研究平准基金	平准基金： 全力支持中央汇金公司发挥好类“平准基金”作用	
		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	

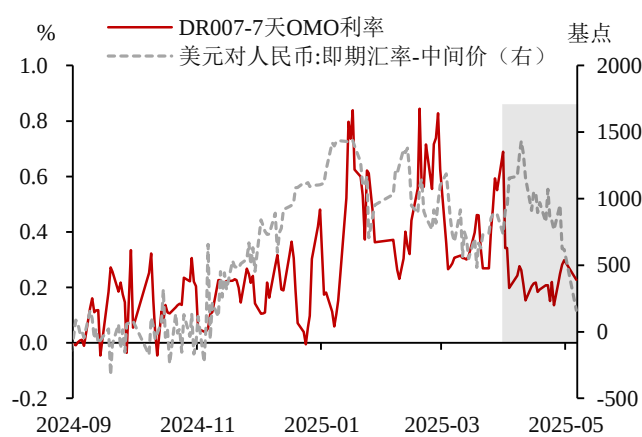
资料来源：国新办，民生证券研究院

图2：美元走弱背景下，人民币汇率朝 7.20 点位升值



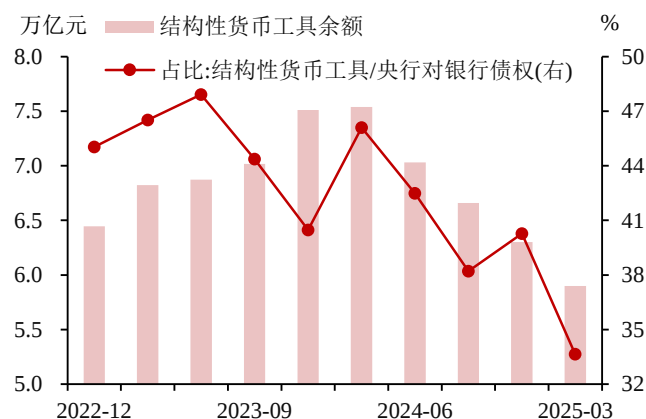
资料来源：iFind，民生证券研究院

图3：随着汇率约束缓解，资金利率中枢整体回落



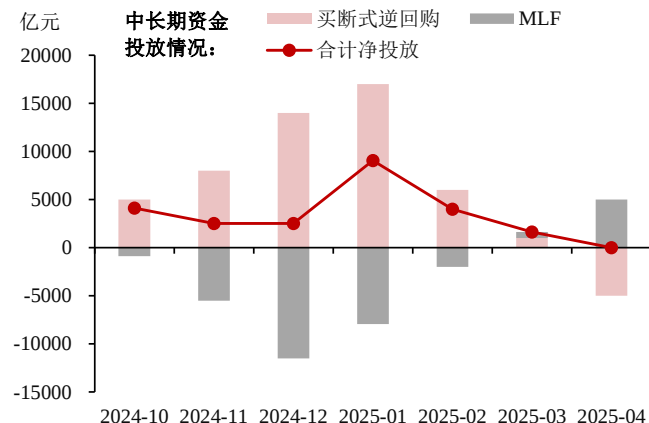
资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：去年下半年以来，结构性工具“退潮”



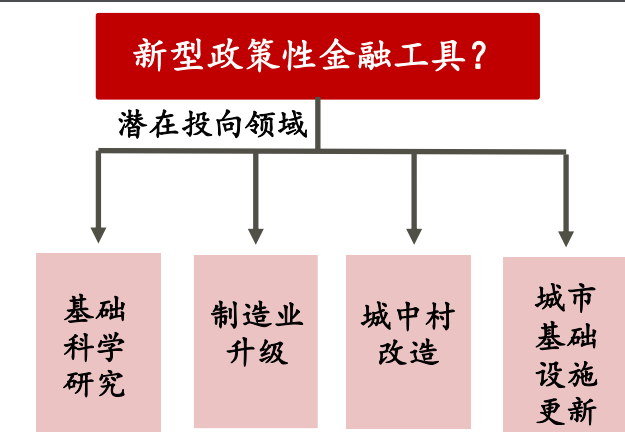
资料来源：iFind，民生证券研究院

图5：4月中长期资金投放有所收敛，随后降准落地



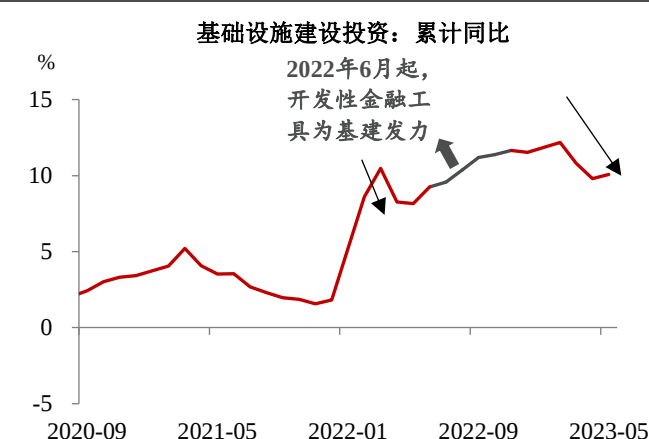
资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：新型政策性金融工具的潜在投向领域



资料来源：中国政府网，国新办，民生证券研究院

图7：政策性开发性金融工具对基建投资提振效果显著



资料来源：iFind，民生证券研究院

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048