

# 中国经济金融展望报告

2025年第2季度（总第62期）

报告日期：2025年3月27日

## 要点

- 2025年一季度，中国经济总体延续了上年四季度以来的回升态势，尽管特朗普政府相关政策对国际贸易投资活动的影响初步显现，中国出口增速有所放缓，但国内宏观政策更加积极有为，存量和增量政策持续显效，内需有所回升，市场预期和信心逐步改善。预计一季度GDP同比增长5.2%左右，较上年同期回落0.1个百分点左右。
- 展望二季度，外部不利影响或进一步加深，出口增速可能继续回落，国内宏观政策将明显加力，内需对经济的拉动作用将进一步增强，市场供求结构性矛盾将有所缓解。科技创新和产业创新加快融合，尤其是人工智能等关键技术领域的突破将推动大模型广泛应用，产业新动能持续培育壮大。预计二季度GDP同比增长5.3%左右，较一季度回升0.1个百分点左右。
- 未来要加快推动已出台政策的落地实施，增强政策合力。推动财政资金尽快落地，提高资金使用质效，并进一步向民生领域倾斜。优化消费品以旧换新、房地产等相关政策，推动需求和信心回升。强化经贸风险预警与规避，拓展多元化市场和新型贸易领域。稳定企业信心和预期，引导市场理性、有序发展。

## 中国经济增速及预测



资料来源：中国银行研究院

中国银行研究院  
中国经济金融研究课题组

组 长：陈卫东  
副组长：周景彤  
王家强  
成 员：李佩珈  
杨 娟  
梁 靖  
赵廷辰  
范若滢  
梁 斯  
叶银丹  
刘 晨  
吴 丹  
刘佩忠  
平 婧  
张传捷（伦敦研究中心）

联系人：范若滢  
电 话：010-66592780  
邮 件：fanruoing@qq.com



## 更加积极有为宏观政策巩固经济恢复态势

### ——中国银行中国经济金融展望报告（2025年第2季度）

2025年是中国“十四五”规划收官之年，也是进一步全面深化改革、迈向“十五五”的关键之年。进入2025年，中国经济总体延续了上年四季度以来的回升态势，尽管特朗普政府相关政策对国际贸易投资活动的影响初步显现，中国出口增速有所放缓，但国内宏观政策更加积极有为，存量和增量政策持续显效，内需有所回升，市场预期和信心逐步改善。预计一季度GDP同比增长5.2%左右，较上年同期回落0.1个百分点左右。展望二季度，外部不利影响或进一步加深，出口增速可能继续回落，国内宏观政策将明显加力，内需对经济的拉动作用将进一步增强。预计二季度GDP同比增长5.3%左右，较一季度回升0.1个百分点左右。当前，外部不确定不稳定因素较多，国内需求仍然偏弱，部分企业生产经营面临困难，经济持续回升的基础尚不稳固。未来要加快推动已出台政策的落地实施，增强政策合力，在积极应对外部挑战的同时，持续推动内需回升、预期改善，激发市场主体活力。推动财政资金尽快落地，提高资金使用质效，并进一步向民生领域倾斜。优化消费品以旧换新、房地产等相关政策，推动需求和信心回升。强化经贸风险预警与规避，拓展多元化市场和新型贸易领域。稳定企业信心和预期，引导市场理性、有序发展。

#### 一、2025年一季度经济形势回顾与二季度展望

2025年以来，外部环境复杂性、严峻性、不确定性全面上升，特朗普政府相关政策引发全球政经格局出现新变化。主要大国关系和世界秩序面临新调整，关税和投资壁垒进一步增多，冲击全球产业链供应链，对国际贸易投资活动的影响初步显现，全球经济增长动能不足，主要经济体货币政策调整路径分化，金融市场波动加剧。在外部不利影响加深的背景下，中国宏观政策更加积极有

为，“两新”政策进一步加力扩围，专项债发行进度明显加快，房地产政策持续优化调整，各项政策协同效应不断增强，存量和增量政策持续显效。开年以来，DeepSeek 的火爆出圈和人形机器人的突破运用提振了全球对中国市场预期，带动了对中国资产价值的重估，社会预期和信心明显改善。从前 2 个月数据看，尽管出口增速放缓，但中国经济总体延续了上年四季度以来的回升态势，消费、投资、工业生产等主要经济指标增速均较上年四季度有所回升，房地产市场出现企稳苗头。考虑到上年 3 月份基数走低，预计 3 月份经济延续回升势头，一季度 GDP 同比增长 5.2% 左右，较上年同期回落 0.1 个百分点左右。

展望二季度，国际方面，外部不利影响或进一步加深，特朗普关税和投资政策的影响进一步显现，尤其是“对等关税”和取消小额包裹免税政策如果实施，将对中国中间品贸易、跨境电商带来冲击，出口增速可能继续回落。国内方面，2025 年《政府工作报告》释放了宏观政策将明显加力的明确信号，《提振消费专项行动方案》有望加快实施，消费品以旧换新政策继续加码，推动家电等耐用消费品较快增长，财政资金加快落地带动基建投资提速，大规模设备更新政策助力制造业投资保持较快增长，内需对经济的拉动作用将进一步增强，市场供求结构性矛盾将有所缓解。科技创新和产业创新加快融合，尤其是人工智能等关键技术领域的突破将推动大模型广泛应用，产业新动能持续培育壮大。同时，上年同期基数较低，预计二季度 GDP 同比增长 5.3% 左右，较一季度回升 0.1 个百分点左右。上半年 GDP 增速将保持在 5% 以上，为全年 5% 左右增长目标的实现打牢基础。

## （一）需求端“内升外降”，市场主体信心逐渐恢复

### 1. 政策加码与信心恢复共同推动消费回暖

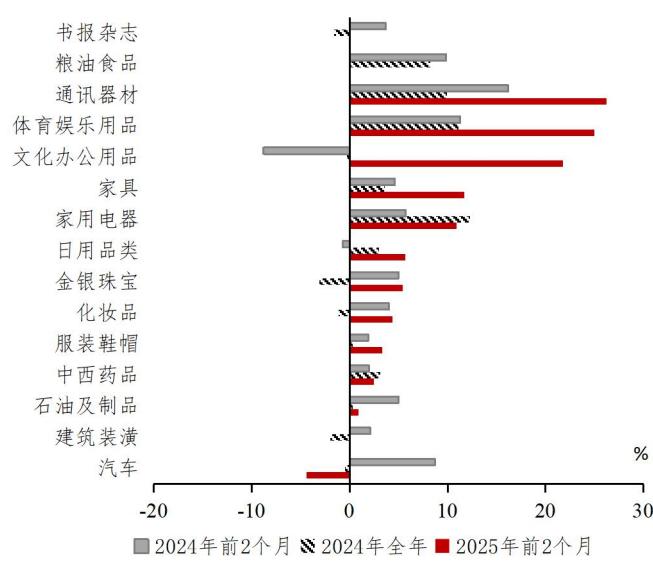
**2025 年一季度，消费表现有所回暖。**1-2 月，社会消费品零售总额增速为 4%，较上年同期下降 1.5 个百分点，较上年全年加快 0.5 个百分点。分结构来

看，服务消费表现依然好于商品消费，1-2月，服务零售总额、商品零售总额增速分别为4.9%和3.9%，但二者的增速差逐渐收敛（图1）。服务消费方面，居民出行、娱乐热情较高。根据文化和旅游部数据，春节假期全国国内出游5.01亿人次，国内出游总花费6770.02亿元，分别同比增长5.9%和7%。根据国家电影局数据，2025年春节档电影票房为95.1亿元，观影人次为1.87亿，较2024年春节假期分别增长18.6%和14.7%，创造了新的春节档票房和观影人次纪录。其中，《哪吒之魔童闹海》掀起观影热潮，连破多项票房纪录。商品消费方面，消费品以旧换新政策效果持续显现，带动家电、通讯器材等消费增长加快。1-2月，家电、通讯器材消费增速分别为10.9%和26.2%，分别较上年同期加快5.2和10个百分点。但汽车消费疲弱拖累整体消费表现。1-2月，汽车消费增速为-4.4%，增速较上年同期、上年全年分别下降13.1和3.9个百分点（图2）。

图 1：服务和商品消费增速对比



图 2：主要种类商品消费增速



资料来源：Wind，中国银行研究院

展望二季度，消费有望持续回升。一是促消费政策将提振居民消费。3月16日《提振消费专项行动方案》出台，围绕提升消费能力、释放消费意愿、优化消费环境、解决消费堵点等方面提出了一系列力度大、覆盖广的举措，预计

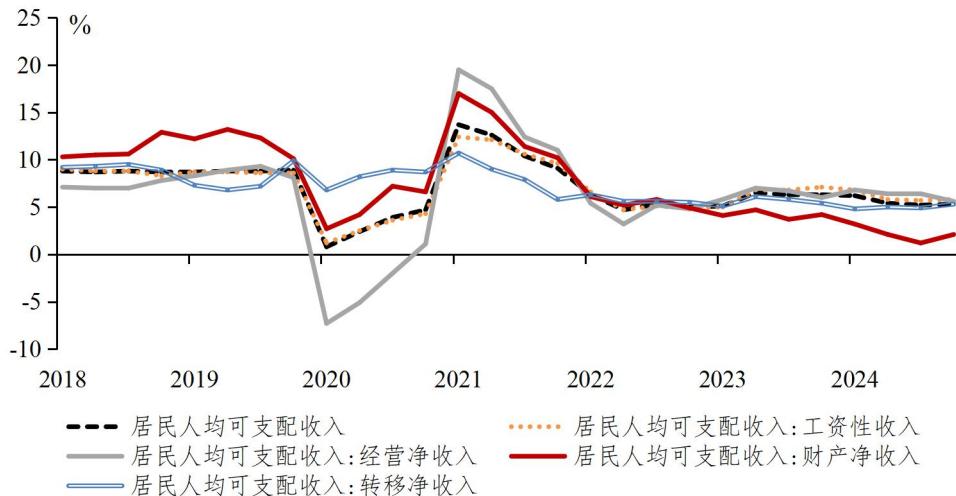
相关措施将加快实施，有助于提振居民消费。消费品以旧换新政策继续加码显效，补贴商品范围进一步扩大，微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等家电以及手机、平板、智能手表手环等数码产品被纳入全国补贴。2025年《政府工作报告》提出“安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新”，支持资金较2024年翻倍。本轮消费品以旧换新政策自2024年3月推出，7、8月份后政策力度进一步加码<sup>1</sup>，政策效果显著，2024年四季度以来家电、汽车消费增长明显加快，对整体消费的贡献度提高，预计未来这一趋势仍将延续。虽然1月份汽车消费有所走弱，但随着汽车市场价格日趋稳定，前期观望情绪将有望缓解。预计汽车、家电、通讯器材类消费对整体消费的贡献度将进一步上升。

**二是资本市场向好将带来一定财富效应，推动居民消费倾向回升。**自2024年9月24日A股出现一波强势反转以来，中国资本市场资金活跃度明显增强。受此带动，2024年四季度居民财产性收入同比增长2.2%，增速较上一季度加快1个百分点（图3）。2025年春节后，中国港股、A股迎来较好走势，资本市场“东升西落”特征明显。随着A股逐渐走出慢牛态势，未来居民财产性收入有望加快增长，或将在一定程度上推动居民消费倾向回升。

**三是集团消费或将低位企稳。**近两年，社会集团消费成为消费的重要拖累因素。主要原因在于地方政府债务压力加大，机构、企业在公务接待、大型会议等活动方面更趋谨慎，同时企业经营困难增大、应收账款问题仍较突出。随着一揽子化债方案的实施，地方政府债务压力有望缓解。此外，2025年《政府工作报告》明确了“拟安排地方政府专项债券4.4万亿元”，其中“消化地方政府拖欠企业账款”是专项债的重点用途之一。综合预计二季度社会消费品零售总额增长5.5%左右，增速较一季度加快1个百分点左右。

<sup>1</sup> 2024年3月份，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》出台。2024年7月份，国家发改委、财政部出台《关于加大支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》从资金总量、资金结构与补贴范围三个方面进一步加大对“两新政策”的支持力度。2024年8月份，商务部等4部门印发《关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》。随后，各地方政府陆续制定出台相关细化措施，根据各地实际情况作出差异化安排，并加大了政策的推进力度。

图 3：居民财产净收入增速回升



资料来源：Wind，中国银行研究院

## 2. 制造业和基建投资较快增长，房地产开发投资边际改善

一季度，政策加力推动投资平稳增长。1-2月，固定资产投资同比增长4.1%（扣除房地产开发投资增长8.4%），增速较上年同期小幅放缓0.1个百分点，但较上年全年加快0.9个百分点。一是大规模设备更新政策加力扩围，带动制造业投资保持较快增长。1-2月，制造业投资同比增长9%，较上年同期和上年全年分别放缓0.4、0.2个百分点，但增速仍相对较快。“两新”政策加力扩围，有力带动相关投资快速增长。1-2月，设备工器具购置投资同比增长18%，增速比2024年全年加快2.3个百分点（图4）；对全部投资增长的贡献率为62.3%，拉动全部投资增长2.6个百分点。但自2024年9月以来，制造业利润持续负增长在一定程度上制约企业投资，同时上年同期基数较高，导致制造业投资同比增速较上年同期小幅放缓。二是专项债发行明显提速，推动基建投资增速加快。2025年以来，随着专项债“自审自发”试点扩容，更多省市落实试点政策推动项目审批效率提升，新增专项债发行速度明显加快，1月至2月新增专项债发行5968亿元，较2024年同期增长47.9%，为基建投资增长奠定较好的资金基础。1-2月，基建投资（不含电力）同比增长5.6%，增速较上年同期放缓0.7

个百分点，但较上年全年加快 1.2 个百分点；拉动全部投资增长 1.1 个百分点，拉动作用较上年全年提高 0.1 个百分点。三是房地产市场前中后端指标均出现边际好转。土地交易更加活跃。中指研究院数据显示，1-2 月，土地出让金 3670 亿元，同比增速由负转正，增长 15%；1 月以来，全国 100 个大中城市成交土地溢价率明显上升（图 5）。房地产投资边际改善。1-2 月，房地产投资同比下降 9.8%，降幅较上年同期扩大 0.8 个百分点，但较上年全年收窄 0.8 个百分点。房价降幅收窄。1-2 月，70 个大中城市新房和二手房的房价指数同比降幅分别从上年末的 5.7%、8.1% 收窄至 5.2%、7.5%。

图 4：设备工器具购置投资增速

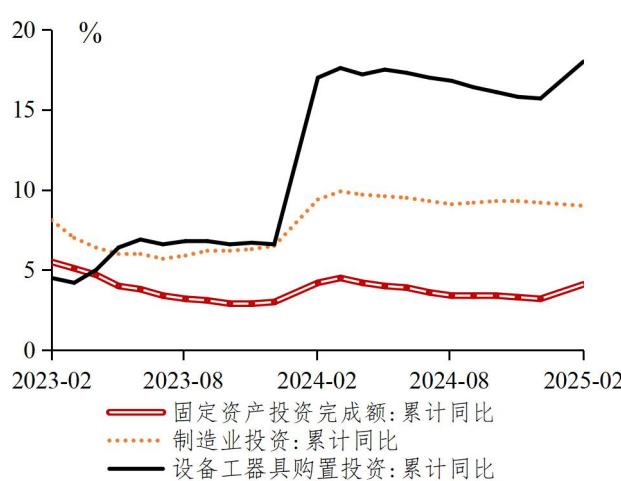
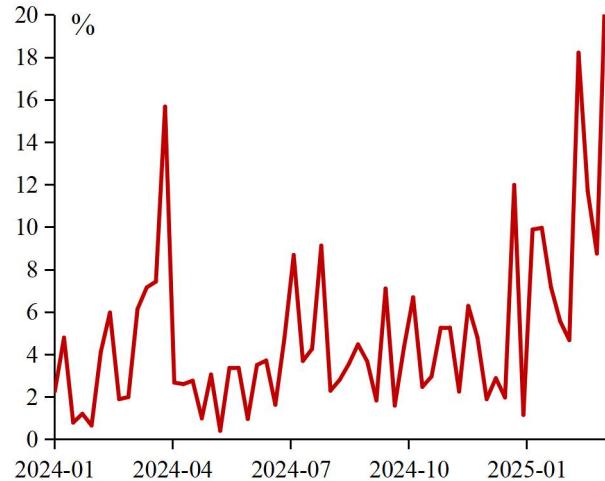


图 5：100 大中城市成交土地溢价率



资料来源：Wind，中国银行研究院

预计二季度基建投资加快增长，房地产投资拖累效应有望减轻。一是资金规模扩大叠加项目推进提速，基建投资增速有望继续加快。一方面，2025 年专项债和超长期特别国债规模分别较上年大幅增加 5000 亿元和 3000 亿元。根据近几年情况，用于基建投资的专项债资金占比普遍超过 60%，因此 2025 年基建增量资金规模十分可观。另一方面，化债和允许专项债收储土地等政策有助于缓解部分城投平台的资金压力，腾挪出更多资金用于基建项目投资。此外，《政府工作报告》明确提出“要加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出”，为提

振经济和完成“十四五”目标任务，预计各级政府将加快推动各项资金落地、推进相关项目进度。叠加基数降低，预计二季度基建投资增速将加快，对投资及经济增长的贡献有望提高。

**二是房地产市场有望保持量价趋稳态势，投资增速降幅继续收窄。**一方面，大规模收储资金加快落地将改善土地和商品房市场供需状况，促进市场量价企稳回升。《政府工作报告》明确将土地收储和收购存量商品房作为 4.4 万亿元专项债的重点用途之一。2025 年以来，各地收储专项债发行明显加快<sup>2</sup>。同时，针对当前土地和商品房收储存在的资金不足、价格难协调等堵点，住房和城乡建设部（以下简称住建部）明确提出将“在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”。3 月 11 日，自然资源部和财政部联合发布《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》，进一步明确了发债要求及资金使用主体、完善专项债申报审核流程、做好资金和收益的综合平衡等细则。未来，更加清晰的规则和更大的地方自主权将有助于推动收储工作顺利进行。另一方面，《政府工作报告》明确提出将“加力实施城中村和危旧房改造”，住建部提出“2000 年以前建成的城市老旧小区都要纳入城市更新的改造范围，因地制宜实施改造”。根据第七次经济普查数据，中国城镇住房存量面积中 1999 年及以前建成的房屋住宅占比约为 32.5%，约在 112 亿平方米左右。预计 2025 年城中村、危旧房改造规模将在前期 100 万套的基础上明显扩大。此外，“因城施策调减限制性措施”等更多稳地产增量政策有望出台实施，进一步巩固房地产市场回稳势头。预计二季度房地产开发投资累计降幅为 9% 左右，降幅较一季度收窄 0.7 个百分点左右。

**三是制造业投资将保持较快增长。**一方面，“两新”政策加力扩围，对制造业相关行业投资的带动效应将持续显现。2025 年 1 月初，国家发展改革委、财

<sup>2</sup> 例如，广东省发行 307 亿元专项债用于回收闲置存量土地，北京市发行 117 亿元专项债用于土地储备，浙江金华、四川通江、河南开封等省市也均发布了回购存量闲置土地的公告。

政部发文提出将加大对设备更新的支持力度<sup>3</sup>，包括增加超长期特别国债支持重点领域设备更新的资金规模、扩大设备更新支持范围、加大设备更新贷款贴息力度等。此外，广东、浙江、四川、上海、重庆等地方政府结合当地产业特色，印发地方加力扩围“两新”政策方案，在全国政策基础上进一步加大支持力度。例如，广东省财政将根据中央资金分配情况按 8.5：1.5 的比例安排配套资金。另一方面，在内需回暖等有利因素支撑下，制造业企业利润有望改善，企业投资内生动力将进一步增强。综合预计二季度固定资产投资累计同比增长 5%左右，增速较一季度加快 0.5 个百分点左右。

### 3. 出口增速放缓，未来增长承压

2025 年 1-2 月，中国出口金额为 5399.4 亿美元，同比增长 2.3%，增速较上年同期、上年全年分别回落 4.8、3.6 个百分点。前期订单释放、春节错位和高基数是出口增速放缓的重要原因。一是由于担心美国加征关税风险，上年四季度出现对美“抢出口”现象，提前释放了部分订单。二是因春节假期延长和闰年平年因素，2025 年 1-2 月的工作日相比 2024 年同期减少两天，对进出口数据带来扰动<sup>4</sup>。三是上年开年出口动能较强，高基数对 2025 年 1-2 月出口增速造成影响。

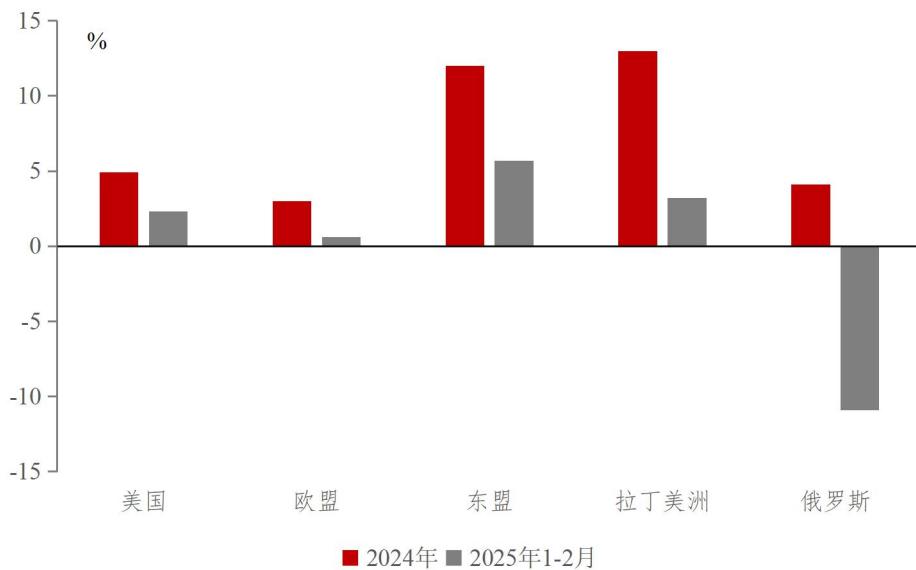
分区域看，中国对主要贸易伙伴出口增速均有回落，加征关税政策影响初步显现。1-2 月，中国对欧盟、东盟、拉丁美洲和俄罗斯出口增速分别为 0.6%、5.7%、3.2% 和 -10.9%，分别较上年全年回落 2.4、6.3、9.8 和 15 个百分点（图 6）。受美国 2 月初对自中国进口产品加征 10% 关税的影响，中国对美国出口货运量下滑。1-2 月，中国对美出口增速为 2.3%，较上年全年回落 2.6 个百分点。全球物流服务商笛卡尔集团数据显示，2 月美国集装箱进口量环比下降 10%，其

<sup>3</sup> 2025 年 1 月 5 日印发《国家发展改革委 财政部关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，发改环资〔2025〕13 号。

<sup>4</sup> 据海关统计，2025 年前两个月，中国货物贸易进出口总值 6.54 万亿元人民币，同比下降 1.2%。与去年同期相比，今年前两个月少了 2 个工作日，剔除不可比因素影响，进出口增长 1.7%。

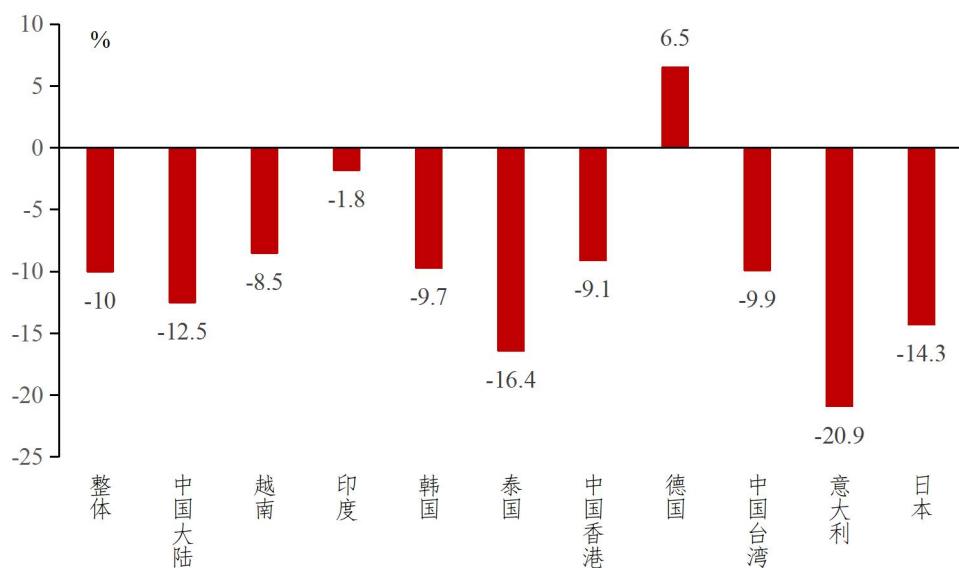
中自中国大陆进口集装箱量环比下降 12.5%，降幅大于越南、印度、韩国等其他主要集装箱进口来源地（图 7）。2 月份，中国大陆占美国集装箱进口总额的 39%，较 1 月下降 1.1 个百分点，较 2022 年 2 月的峰值下降 2.5 个百分点。

图 6：中国对主要贸易伙伴出口同比增速变化



资料来源：Wind，中国银行研究院

图 7：2025 年 2 月美国自前十大原产地区进口集装箱量环比增速



资料来源：笛卡尔（Descartes Systems Group），中国银行研究院

主要出口产品中，电子产品出口动能较强，部分机电类和劳动密集型产品出口放缓。受电子产品“抢出口”影响，1-2月中国自动数据处理设备及其零部件和集成电路出口金额分别同比增长10.5%和11.9%，增速分别较上年全年加快0.6和6.4个百分点。与对新兴市场出口增速大幅回落相对应，部分机电类和劳动密集型产品出口放缓。劳动密集型产品中，箱包、鞋靴、服装等产品出口金额分别下降20.2%、18.3%和6.9%，降幅均较上年全年继续扩大。机电类产品中，通用机械设备出口金额同比下降2%，降幅较上年全年扩大16.3个百分点；汽车和汽车零配件出口金额分别同比增长2.5%和0.6%，增速分别较上年全年回落13和6个百分点。考虑到上年3月出口基数较低，预计3月份出口增速将有所回升，一季度出口增速为4%左右。

展望二季度，“抢出口”效应逐步减弱，出口或将进一步承压。特朗普2.0关税政策由第一任期的“先谈再打”转向“先打再谈”，并且政策转向变化更快更急，使“抢出口”节奏变化更为复杂。美国于3月4日对自中国进口产品再加征10%的关税，与2月加征关税仅相隔一个月时间，叠加美国消费需求乏力，本轮“抢出口”时间跨度和出口强度或低于2018年“贸易战”期间。需重点关注三方面贸易政策带来的冲击。一是美国直接加征关税将削弱中国产品价格优势。2015年以来，美国已累计对自中国进口产品加征20%关税，钢铁、汽车、石化、建材等行业关税税率超过40%（图8）。同时，由于中国对美出口电子、纺织、轻工制造等行业产品规模较大，加征关税将削弱其价格优势进而对出口造成较大影响。二是美国酝酿“对等关税”，或将对中国出口产生外溢影响。2月13日，美国总统特朗普签署备忘录，宣布对所有贸易伙伴的非互惠贸易关系进行审查，并将确定与每个外国贸易伙伴的“对等关税”<sup>5</sup>。在被加征两次进口关税后，美国对中国进口关税税率总体高于中国自美国进口关税税率，“对等关税”对中国直接影响或相对有限。但美国主要贸易伙伴中，加拿大、墨西哥、

<sup>5</sup> 根据备忘录，美国联邦机构有180天的时间识别对美国商品征收较高关税的国家，并建议针对不同国家采取具体的关税措施。美国商务部长霍华德·鲁特尼表示，该提案可能会在4月2日前准备就绪。

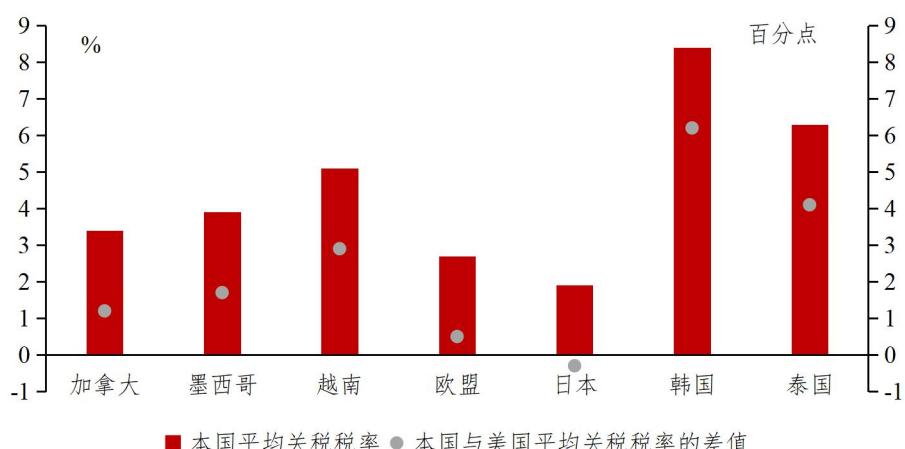
欧盟、越南等经济体的平均关税税率<sup>6</sup>均高于美国（图 9），并且均是美国贸易逆差主要来源地，面临较大的“对等关税”风险。墨西哥、越南等经济体是中国服装类、电气机械类产品转口至美国的重要渠道国，但墨西哥、越南的相关产品进口平均税率明显高于美国（图 10 和图 11），如果美国对其加征“对等关税”将会影响中国的转口贸易和中间品贸易。三是主要经济体相继对跨境电商加征关税，中国新型贸易发展面临挑战（详见专栏 1）。

图 8：美国对中国各行业进口产品关税税率



资料来源：WTO，中国银行研究院

图 9：各国与美国所有产品平均关税税率差值



资料来源：WTO，中国银行研究院

<sup>6</sup> 此处采用 WTO 数据中，各国对各类产品最惠国待遇关税税率的加权平均数。

图 10：各国与美国服装类产品

平均关税税率差值

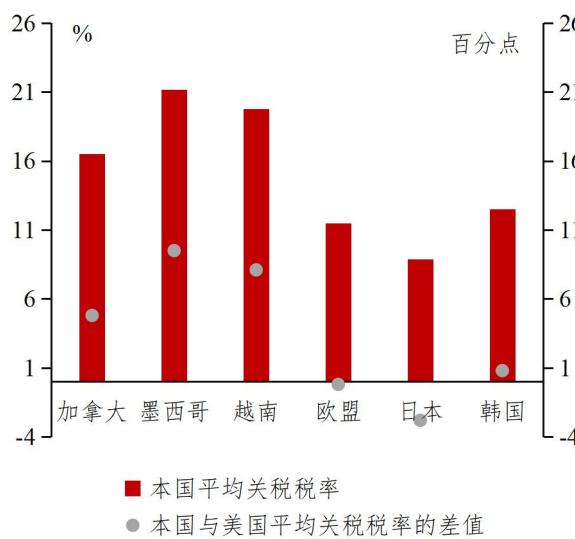
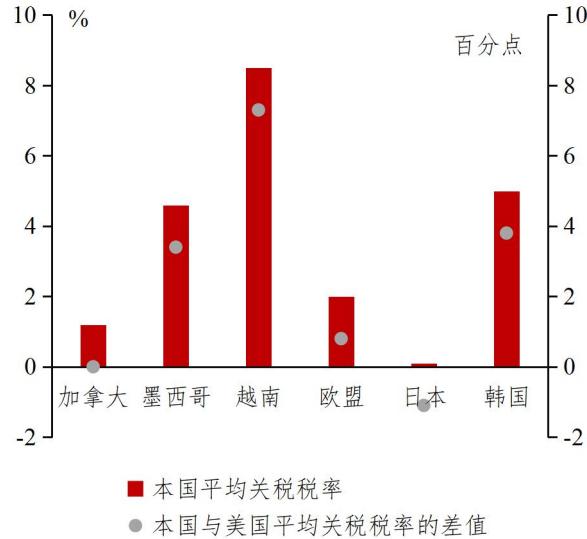


图 11：各国与美国电气机械类产品

平均关税税率差值



资料来源：WTO，中国银行研究院

### 专栏 1：中国跨境电商出海面临挑战

近年来，中国跨境电商快速发展，成为外贸新增长点。2024年，中国跨境电商进出口2.63万亿元，同比增长10.8%。海关总署《中国跨境电商贸易年度报告》显示，中国跨境电商出口主要目的地包括美国（34.3%）、英国（6.5%）、德国（4.6%），此外还包括新加坡、日本、加拿大、法国等发达经济体，以及泰国、菲律宾、巴西、越南等新兴市场国家。

#### （一）美国实施针对跨境电商的关税政策

由于美国小额豁免条款允许价值低于800美元的包裹免税进口，近年来美国小包裹进口量大幅增长<sup>7</sup>。美国海关数据显示，2023年有10亿个包裹通过“最低限度原则”进入美国，是2019年的2倍。其中，中国是美国免税小包最大进口国。美国参众两院议员于2023年曾提出立法提案，建议取消货值800美元以下跨境包裹的免关税政策。2025年2月，特朗普政府宣布取消小包裹的“最低限度”关税豁免，但因清关数量激增导致政策暂停实施，计划待完善关税系统后再取消免税政策。当前，中国的SHEIN、TEMU等跨境电商平台的大部分商品采用低价免税方式出口至美国，主要产品包括服装、箱包配饰、鞋类、

<sup>7</sup> 2016年美国将小包进口货值关税起征点从200美元提高至800美元，基本覆盖绝大多数跨境电商订单。2018年中美贸易摩擦后，中国通过“最低申报原则”直邮出口美国的小包商品量急剧增长。

家居和家具、玩具等。

如果美国取消小额豁免政策，预计中国发往美国的低价值包裹平均关税税率将从 0% 升至 25%-30% 区间，且跨境电商卖家将面临 20 元/票的报关手续费以及 30% 预收关税保证金，跨境电商卖家的价格优势将被削弱，面临客户流失带来的巨大冲击。此外，清关模式将从 T86 转向 T11 或 T01，直邮小包的送达时间将显著增加。

## （二）中国跨境电商主要出口目的地正陆续对小商品贸易征收关税

发达经济体中，欧盟委员会于 2023 年 7 月正式取消 150 欧元以下的关税豁免<sup>8</sup>，涉及中国相关商品出口规模约 189 亿美元，约占对欧盟出口的 3.7%。欧盟表示，此前进入欧盟的包裹中，约有 65% 的订单故意低估价值，故将取消免税额度并要求所有货物通关申报。英国于 2021 年取消了货值不超过 15 英镑的单次托运货物享受的增值税豁免权。

发展中经济体也开始取消小额商品进口免税征收，强化对外国电商平台的税务监管力度。巴西于 2024 年 8 月实施税改新规，取消对 50 美元及以下的进口商品包裹免税政策，按件征收 20% 的关税。此举意在回应本土零售商对“不公平竞争”的不满，同时帮助政府增加收入。墨西哥于 2025 年起对所有通过外国电商平台，在墨西哥销售商品和服务的企业征收 16% 的增值税，并取消此前对价值低于 50 美元商品免征增值税的优惠政策。

当前中国跨境电商多采用“小单快反”模式，依托于供应链管理实现“薄利多销”。小商品关税不仅将压缩跨境电商出口产品，尤其是低毛利商品的利润空间，或将延迟市场反馈，降低企业供应链的灵活性和对外部需求的反应能力。

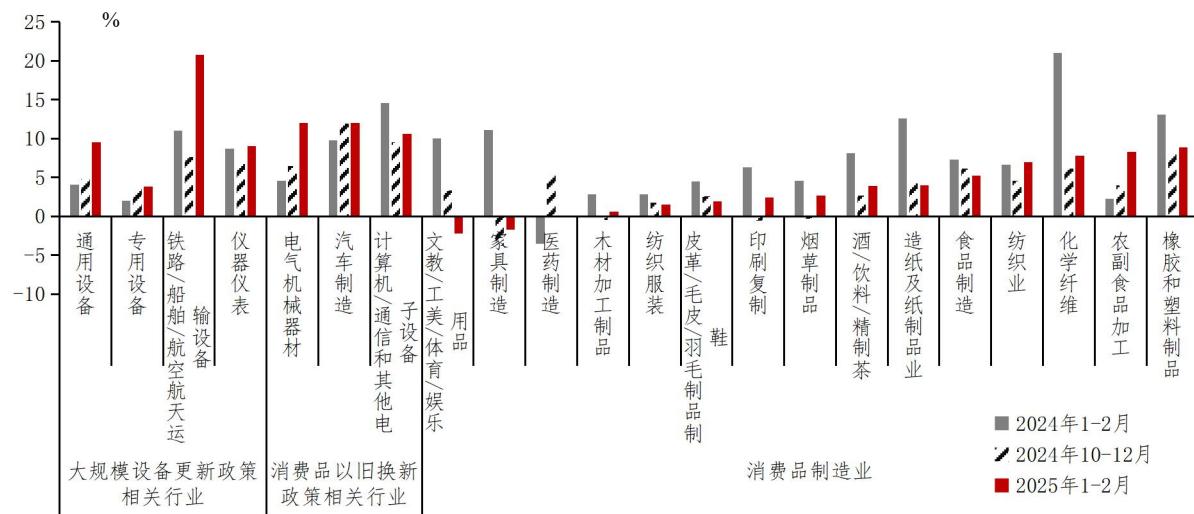
## （二）新旧动能平稳转换，内需改善带动生产端稳健增长

1-2 月，工业增加值、服务业生产指数分别增长 5.9%、5.6%，增速较 2024 年同期分别回落 1.1 和 0.2 个百分点，但较 2024 年全年分别加快 0.1、0.4 个百分点。一是“两新”政策带动工业相关行业增加值保持较快增长。1-2 月份，规模以上铁路运输设备制造、城市轨道交通设备制造、农林牧渔专用机械制造等行业增加值同比分别增长 28.1%、23.7%、9.9%；规模以上汽车制造业增加值同比增长 12%，连续 4 个月保持两位数增长；规模以上家用电力器具制造增加值同比增长 10.1%。二是信息技术、人工智能等前沿技术为产业发展持续注入新动能。1-2 月，规模以上装备制造业、高技术制造业增加值分别增长 10.6%、

<sup>8</sup>此前在传统的税收政策下，欧盟对跨境电商进口商品除采取 22 欧元以下包裹免征增值税外，对 22 欧元至 150 欧元的包裹仅征收进口增值税，对 150 欧元以上的包裹同时征收进口增值税和进口关税。

9.1%，增速较上年同期分别加快2、1.6个百分点；工业机器人、新能源汽车等高端工业品产量分别增长27%、47.7%，增速较上年同期分别加快36.8、22.1个百分点；信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比增长9.3%，快于服务业生产指数3.7个百分点。三是“抢出口”效应下，部分工业品出口带动作用明显。1-2月，规模以上工业企业出口交货值同比增长6.2%，增速较上年同期和全年分别加快5.8、1.1个百分点。其中，铁路船舶航空航天、金属制品、通用设备等装备制造业出口交货值分别同比增长20%、11.7%、10.1%，在上年同期高基数下增速继续保持较高水平<sup>9</sup>。四是伴随内需逐步修复，部分消费品制造业增速较上年四季度有明显好转。1-2月，农副食品加工、烟草制品、印刷和记录媒介复制、纺织、家具、化学纤维、酒/饮料和精制茶制造业增加值同比增速分别为8.3%、2.7%、2.4%、7%、-1.7%、7.8%、3.9%，增速较上年四季度分别提高4.3、3、2.9、2.4、2.1、1.6和1.2个百分点（图12）。

图12：工业相关行业增加值增速情况



资料来源：Wind，中国银行研究院

展望二季度，宏观政策力度持续加大，“两新”政策加码实施叠加房地产市场持续回稳，国内需求将继续改善，这有利于工业保持平稳增长，但全球经济

<sup>9</sup> 这些行业也是“两新”政策带动的相关领域，上年同期出口交货值分别同比增长32.6%、20.4%和12.3%。

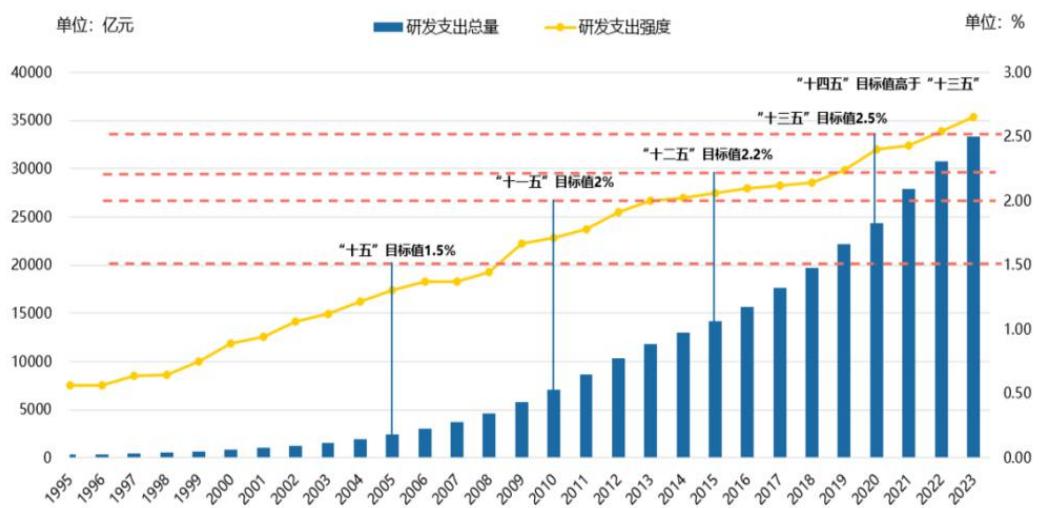
增长动能不足，关税壁垒进一步增多，外需将持续承压，将加大工业生产的压力。总体预计二季度工业增加值同比增长 5.5%左右，增速较一季度回落 0.5 个百分点左右。生活性服务业伴随内需改善持续向好，在政策力度加大、工业总体稳定增长的带动下，生产性服务业保持稳定增长。2025 年房地产政策将持续用力，房地产业增加值有望保持正增长。加之上年二季度基数较低，预计二季度服务业增加值同比增长 5.4%左右，增速较一季度回升 0.5 个百分点左右。有两方面特点值得关注。

**一是供求结构性矛盾有望缓解。**2025 年《政府工作报告》指出，“加强产业统筹布局和产能监测预警，促进产业有序发展和良性竞争”，从产业和区域两个层面推动供给端优化布局，叠加需求端稳步改善，供求结构性问题有望缓解。重点行业方面，2024 年下半年以来，有关政府部门、行业协会持续加强对“内卷式”竞争的综合整治工作。2024 年四季度，制造业产能利用率为 76.4%，比上年同期上升 0.3 个百分点，达到自 2022 年以来最高水平。服务业方面，部分企业治理体系持续完善。例如，《提振消费专项行动方案》强调“保障休息休假权益”，着力推动消费环境改善；大疆、美的、海尔等龙头企业开启“反内卷”模式，集体从“996”文化转向“强制下班”“强制双休”；美团近期密集推出各项“反内卷”举措，如公开算法、开启骑手恳谈会改进配送规则、取消“超时扣款”、全面上线骑手“防疲劳机制”、投入 10 亿助力金补贴餐饮商家等。区域方面，从各地《政府工作报告》来看，地方政府侧重布局高端制造业产业，同时也高度关注结合区域禀赋优势布局特色产业。例如，甘肃提出“推动冶金有色产业精深化跃升，做优镍钴铜铝加工千亿级产业链”，青海提出“聚力打造具有世界影响力”的盐湖产业集群”等。

**二是关键技术领域突破推动科技创新和产业创新加快融合。**2025 年以来，从 DeepSeek 开源大模型的火热出圈，到宇树科技机器人表演扭秧歌高难度动作，中国人工智能产业领域的创新突破引发全球关注。这是近年来中国持续加大科

技创新投入的结果。据《中国研发经费报告 2024》，2016-2022 年，中国全社会研发经费投入增速已连续 7 年保持两位数增长；2024 年中国研发经费投入强度达 2.68%，比上年提高 0.1 个百分点，超过欧盟国家平均水平（图 13）。据美国智库信息技术与创新基金会（ITIF）调查数据<sup>10</sup>，中国在核电领域处于领先水平，在电动汽车和电池方面比肩全球先进水平，在机器人、显示器、人工智能和量子计算领域接近先进水平。未来，以人工智能为代表的技术发展将进一步推动科技创新和产业创新融合发展。例如，工业软件是智能制造的逻辑载体和核心技术基础。据国际数据公司（IDC）测算，中国核心工业软件<sup>11</sup>市场规模将从 2024 年的 330.2 亿元增长至 2027 年的 579.6 亿元，年复合增长率为 20.6%。2025 年《政府工作报告》提出，“大力发展战略网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端”，AI 技术将推动智能终端产品在语音识别、图像处理、自然语言理解等方面实现突破，有望构建更具竞争力的产品矩阵。据国际数据公司（IDC）预测，未来五年中国市场 PC、平板和智能手机出货量复合增长率将分别达到 2.6%、1.0% 和 1.3%。

图 13：中国研发经费投入规模及强度态势（1995-2023 年）



资料来源：《中国研发经费报告 2024》，中国银行研究院

<sup>10</sup> 该机构开展了一项为期 20 个月、对中国 10 个先进技术领域创新能力的调查研究，在 2024 年 9 月于白宫面对国会议员发布份题为《中国正在快速成为先进产业的创新领导者》的重磅报告。

<sup>11</sup> 包含 CAD、CAE、EDA、PLM、MES。

### （三）物价保持低位，提振信心、稳住楼市和扩大需求是推动物价回暖的关键

2025年1-2月，CPI同比涨幅为-0.1%，涨幅较上年同期回落0.1个百分点，PPI同比下降2.2%，降幅较上年同期收窄0.4个百分点。**CPI方面**，春节期间，中国居民返乡出行、餐饮娱乐消费旺盛，食品、旅游、文化娱乐以及家政服务等价格出现季节性上涨，但涨幅明显弱于历史水平。节后食品、服务消费等价格迅速降温，叠加翘尾因素下拉影响较强，2月CPI同比下降0.7%，为历史同期的最大降幅。1-2月，中国核心CPI同比涨幅仅为0.3%，为2021年下半年以来的最低值。有两方面值得关注。一是与疫情前相比，疫后以来服务价格整体放缓。2012-2019年，中国服务CPI同比涨幅均值为2.4%，2020-2025年为0.8%（图14）。其中，受房地产市场低迷影响，居民服务消费中的房屋租赁价格下降；家庭服务、邮递、教育、医疗等服务价格涨幅较过去均有所放缓（图15）。二是商品消费“量升价降”现象突出。2024年消费品以旧换新政策实施以来，居民家用电器和汽车等商品消费明显好转，但各类商品价格持续下降。2025年2月，家用器具、交通工具价格分别同比下降3.3%和4.4%（图16）。当前消费者通常货比三家、观望后再择低购买。特别是在汽车产品竞争激烈和快速迭代的市场环境中，汽车新势力厂商也开始抢占中低端价格市场，消费者更倾向于做“等等党”。总体预计一季度CPI同比持平，涨幅为0%。

图14：服务CPI同比涨幅变化

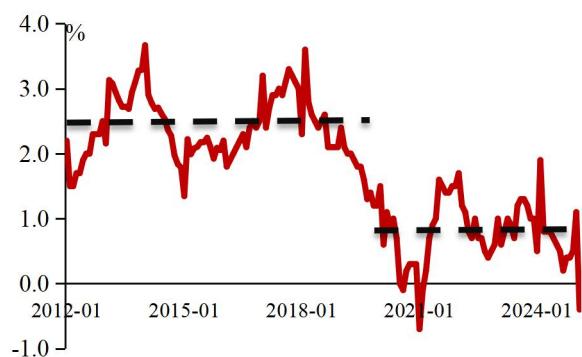
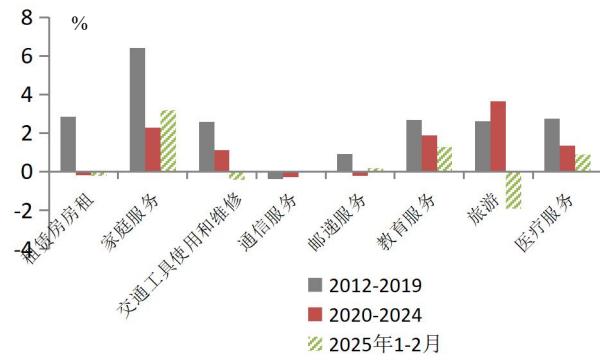
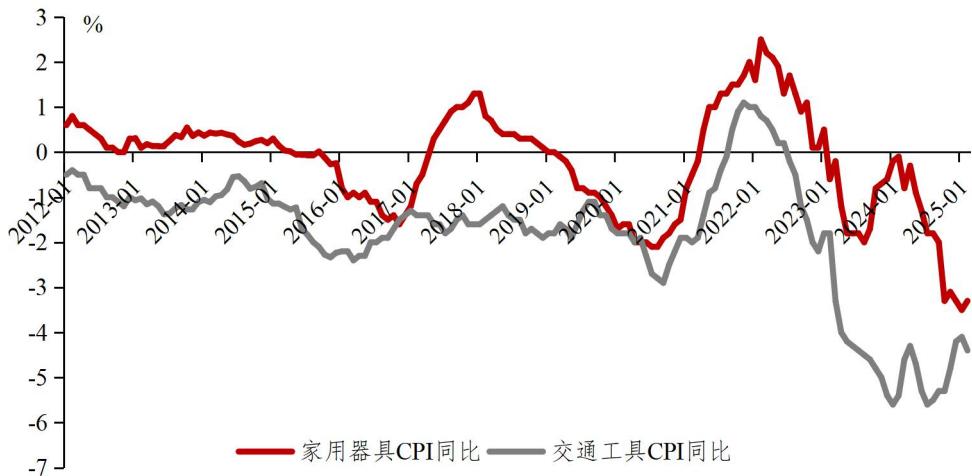


图15：不同服务领域CPI平均涨幅



资料来源：Wind，中国银行研究院

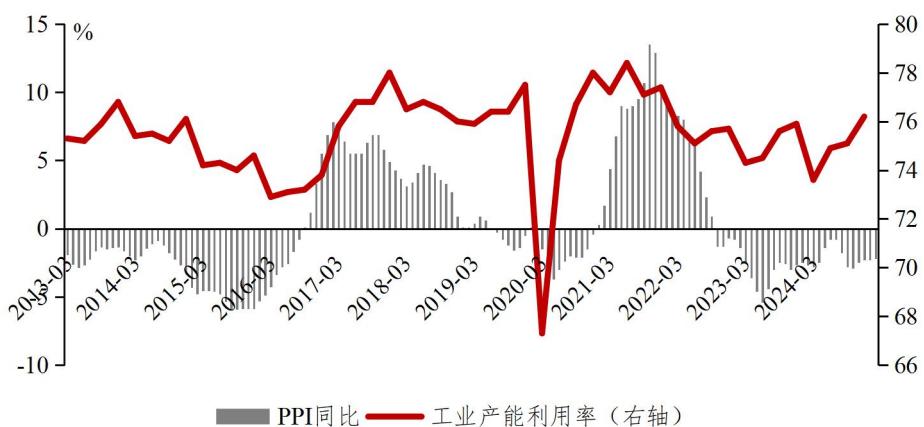
图 16：家用器具、交通工具 CPI 同比涨幅变化



资料来源：Wind，中国银行研究院

**PPI 方面**，受年初国内建设项目施工放缓以及国际原油降价等因素影响，国内钢铁、水泥、煤炭、金属制品等主要工业产品价格下跌。但由于年初翘尾因素对 PPI 同比的下拉作用较上年同期有所减弱，2025 年 1-2 月 PPI 同比降幅较上年有所收窄。工业品价格下跌与中国产能周期有一定相关性（图 17）。水泥、钢铁和煤炭等部分行业产能利用率偏低，导致相关产品价格低迷。预计一季度 PPI 同比下降 2.1% 左右。

图 17：PPI 同比与工业产能利用率变化情况



资料来源：Wind，中国银行研究院

展望二季度，居民消费和工业产品价格仍面临下行压力。**CPI** 方面，一是食品价格支撑作用减弱。当前猪肉供给总体充裕，加之上年同期基数走高，二季度猪肉价格同比涨幅或将转负。二是消费品以旧换新政策虽然刺激了消费量的增长，但商家多采用“以价换量”方式，耐用消费品价格或难有较大涨幅。三是清明、五一等节假日出行有望带动服务消费价格上涨，但上涨幅度和持续性仍取决于居民收入和消费信心改善情况。**PPI** 方面，国内财政政策明显加力，超长期特别国债、专项债等资金将拉动项目建设需求，主要工业产品价格有一定支撑。美国等非 OPEC+ 原油产量持续增加，OPEC+ 即将逐步增产，叠加全球原油需求增长放缓，预计国际油价仍将承压。综合预计，二季度 CPI 和 PPI 分别下降 0.2% 和 1.4% 左右。

## 二、2025 年一季度金融形势回顾与二季度展望

开年以来，中国经济稳中有进、金融政策加码发力、金融市场良好开局。DeepSeek 引燃全球科技和金融圈，中国资本市场迎来价值重估。信贷投放“开门红”，债券融资明显放量，科技、普惠、绿色等重点领域信贷保持中高速增长，房地产贷款逐步企稳。中美关税博弈之下，人民币汇率保持韧性。货币市场流动性“紧平衡”、同业拆借利率有所上行。债市波动有所加大，但违约风险趋于收敛。展望二季度，政策发力叠加融资需求回暖，主要金融数据将稳步回升。适度宽松货币政策作用下，利率水平稳中有降，10 年国债收益率低位震荡。技术突破叠加乐观情绪，人工智能板块表现亮眼。人民币汇率运行在合理区间，但仍有宽幅波动压力。

### （一）政策加力提效叠加融资需求回暖，主要金融数据将稳步回升

2025 年一季度，中国经济整体延续回升向好态势，主要金融数据同步转暖。1-2 月社融累计新增 9.29 万亿元，同比多增 1.32 万亿元（图 18）。金融运行呈现以下特征：一是新增信贷同步多增。1-2 月，新增人民币贷款共计 5.87 万亿

元，同比多增 548 亿元，出现“开门红”。一方面，2024 年 9 月一系列重磅政策陆续出台，中央经济工作会议提出将采取“适度宽松”的货币政策，政策持续发力对融资需求产生积极影响，实体经济融资规模稳步提升。另一方面，年初商业银行信贷储备充裕，加之存在“早投放早受益”动机，带动信贷投放同比多增。二是债券融资明显放量。企业债券净融资 6156 亿元，同比多增 414 亿元；政府债券净融资 2.39 万亿元，同比多增 1.49 万亿元。企业债券融资同比多增与债券利率持续下行、企业发债融资动力上升有关。地方政府债券发行提速与财政部提前下达新增债务额度及部分地区试点“自审自发”等因素有关。三是表外融资同比多增。1-2 月，委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票合计增加 2181 亿元，其中委托贷款同比多增 750 亿元，对实体经济支持作用持续增强。四是绿色等重点领域信贷中高速增长，房地产贷款开始止跌。截至 2024 年末，绿色、普惠、涉农领域信贷余额增速分别为 21.7%、14.6% 和 9.8%，比上年末下降 14.8、8.9 和 5.1 个百分点，与三季度相比降幅有所收窄，整体仍保持中高速增长。特别是房地产贷款同比增速回升至-0.2%，比上年末上升 0.8 个百分点（图 19），针对房地产市场的各类支持性政策取得积极成效。

图 18：新增社会融资规模

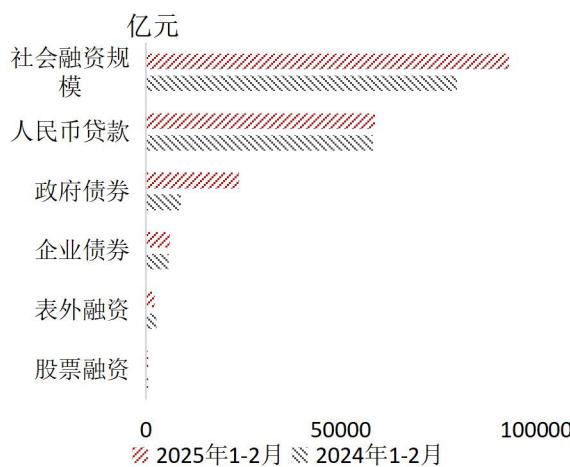
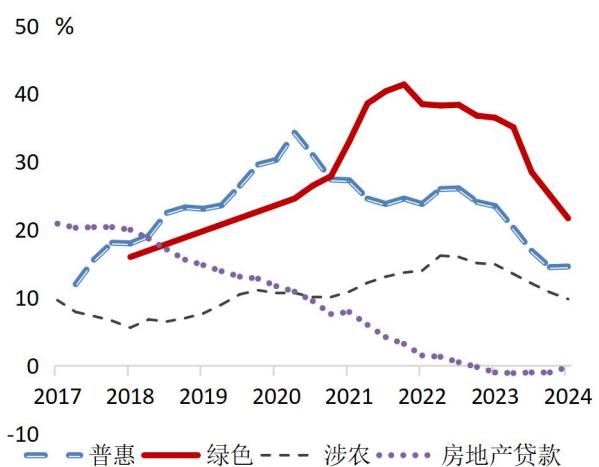


图 19：重点领域贷款余额增速



资料来源：Wind，中国银行研究院

展望二季度，随着政策发力及需求回暖，社会融资有望保持稳步增长。一

是融资总量稳步扩张。《政府工作报告》提出，“适时降准降息，保持流动性充裕”。预计人民银行将加大流动性投放力度，这有助于提升金融机构资金投放能力。“两会”过后多项重磅措施将加速落地实施，金融机构将持续发力支持基建、消费等重大领域发展，有效满足经济主体资金需求。**二是重点领域和薄弱环节**资金投放维持中高速增长。在新旧动能加速切换、新动能持续培育带动下，科创、绿色等“五篇大文章”领域资金需求仍将保持高位，特别是整治“数据注水”等因素导致上年基数较低，相关信贷均有望实现两位数以上高增长。**三是债券融资**仍将保持高位。根据《政府工作报告》安排，今年合计新增政府债务总规模 11.86 万亿元、比上年增加 2.9 万亿元，财政支出强度明显加大。在赤字率提升、财政支出力度持续加大带动下，国债、地方政府债券等发行速度将加快，发行规模将明显放量。

## （二）货币市场“紧平衡”，未来利率水平或稳中有降

2025 年一季度，主要政策利率未作调整。7 天逆回购利率、1 年期 MLF 利率、5 年期 LPR 自去年 10 月至今保持不变，分别为 1.5%、2% 和 3.6%。为防范债市投机央行适度控制流动性投放，叠加“开门红”期间信贷资金需求较多，货币市场流动性趋紧，银行间同业拆借月度加权平均利率、银行间债券质押式回购月度加权平均利率均明显反弹，2 月分别为 1.95% 和 2%，明显高于 7 天逆回购政策利率（图 20）。货币市场的“紧平衡”状态已传导至各金融市场，金融市场利率回升。2 月，反映短期利率的余额宝和微信理财通（主要投资短期债券、银行存款、短期商业票据等）7 天年化收益率平均约为 1.35% 和 1.58%，较去年 12 月分别升高 8 个和 1 个基点。反映中期市场利率的半年期国股票据直贴和转贴利率平均约为 1.22% 和 1.15%，较去年 12 月分别升高 24 个和 34 个基点。温州民间融资综合利率为 15.74%，较去年 12 月升高 138 个基点（图 21）。

图 20：货币市场利率变化

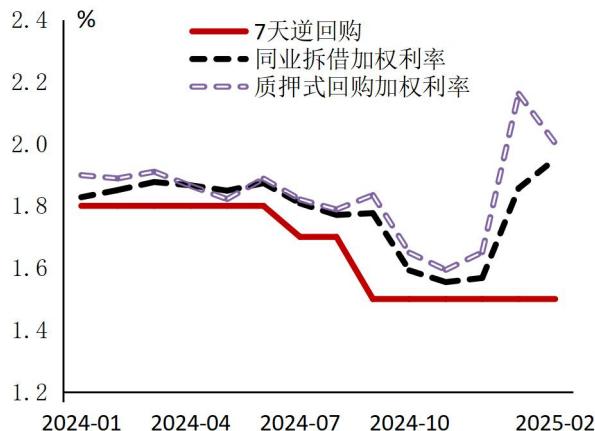
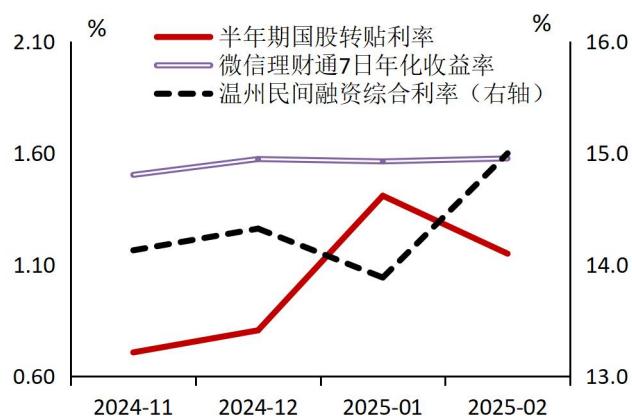


图 21：金融市场利率走势



资料来源：Wind，中国银行研究院

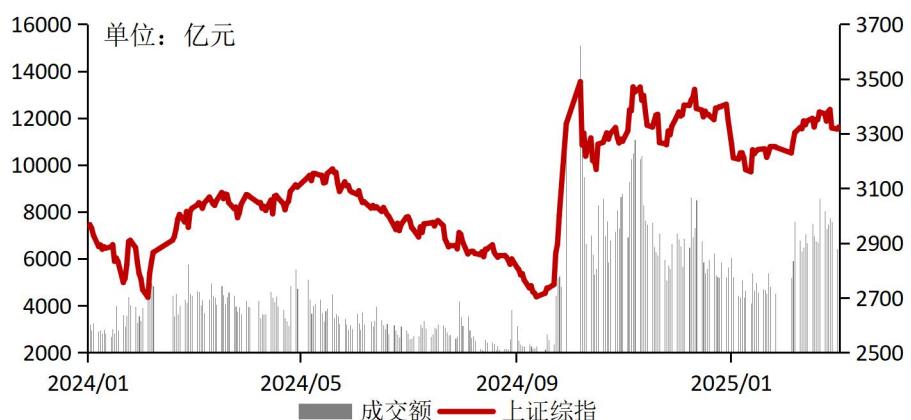
预计二季度，利率水平将逐步下调，流动性保持合理充裕。一方面，债市投机现象有所遏制，为利率有序下降创造条件。去年12月以来，一些金融机构形成降息预期、加力布局债券资产，导致债市到期收益率的过快下行和债券价格的过度升高。为此，今年一季度人民银行暂停开展公开市场国债买入操作，并适度收紧流动性投放。经过调整，目前债市利率逐步回升至合理水平，投机现象有所缓解，为下一步政策利率调整奠定了基础。另一方面，实施适度宽松货币政策将使流动性保持充裕。《政府工作报告》提出“适时降息降准，保持流动性充裕”“优化和创新结构性货币政策工具”等要求。预计二季度相关总量型和结构型货币政策工具将逐步落地，货币市场紧平衡将得到明显舒缓。但为防范债市投机苗头复燃，利率水平或不会大幅下调。

### （三）技术突破叠加乐观情绪，人工智能板块表现亮眼

进入2025年，市场被特朗普交易主导，情绪较为悲观，上证综指快速下调。春节以来，多个重大利好事件成功扭转市场预期，上证综指止跌回升。3月20日，上证综指收于3408.95点，较年初上涨4.5%（图22）。利多因素包括：上市公司技术突破带动盈利上涨。春节期间，Deepseek发布了R1新模型，是中

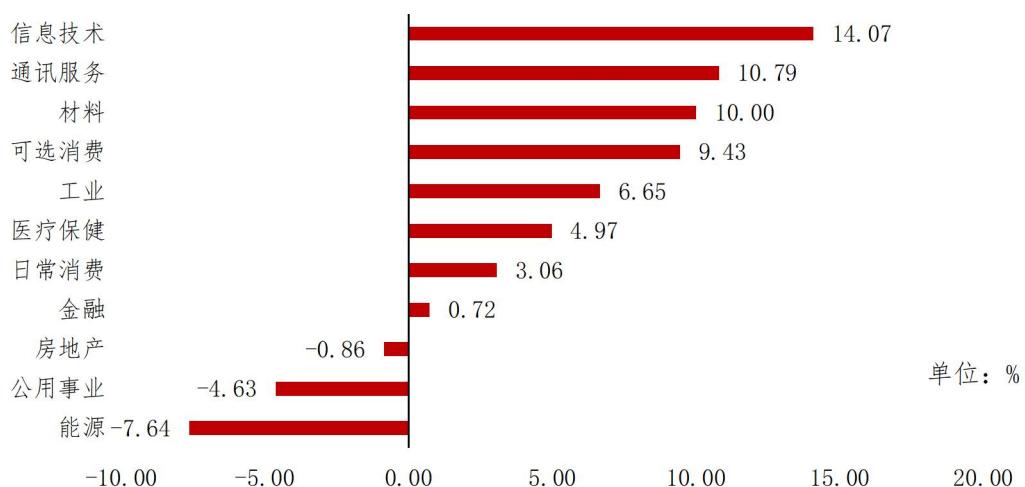
国在通用人工智能领域的重大技术突破，超高性价比和庞大客户群有力支撑其财务表现，信息技术、通信服务等板块大幅上涨（图 23）。截至 3 月 20 日，万得人工智能指数较年初上涨 25.8%。现象级大众消费产品带动相关板块“狂飙”。电影《哪吒之魔童闹海》引爆 2025 年春节档电影，带动 A 股传媒板块上涨，万得文化传媒行业指数较年初上涨 8.9%。利空因素包括：地缘政治风险。自特朗普 1 月就职美国总统以来，已连续颁布多项不利于国际经贸稳定的政策，造成纺织服装、机械设备等多个与外贸强相关的板块震荡。

图 22：A 股成交额及上证综指走势



资料来源：Wind，中国银行研究院

图 23：主要板块涨跌幅



资料来源：Wind，中国银行研究院

展望二季度，A股市场情绪将维持积极，“AI+”、大消费板块有优异表现。一是技术外溢效应不断强化，“AI+”将继续引领大盘。Deepseek 所引发的科技创新连锁效应有望持续发酵，相较于之前统治该领域的 OpenAI，DeepSeek R1 具有更高性价比且完全开源，有利于不同领域研究者和开发者借助该模型进行创新，外溢效应明显。同时，发展新质生产力是重大政策导向，宏观环境有望持续呵护以人工智能为代表的技术发展，半导体和软件板块有望有良好表现。

二是政策利好逐渐兑现，互联网等民营经济聚集行业可能有优异表现。近期民营企业座谈会在北京召开，释放了积极政策信号。当前，中国民营经济规模大、分量重、分布领域广，本次座谈会针对民企现阶段面临的融资难、收账难、乱罚款、乱检查及乱查封等问题给予直接回应，民营经济的营商环境有望优化，融资可得性将提高，激发民营经济者创业干事的活力，预期互联网、消费等民营经济聚集板块未来将有良好表现。

三是宏观经济修复态势良好，大消费板块蓄积向上动能。2024 年中央经济工作会议提出“要全面扩大国内需求”，2025 年《政府工作报告》再次强调内需的重要性，把提振消费放到了全年工作任务的第一位，提出要“实施提振消费专项行动。制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级”，考虑到去年“以旧换新”政策效果良好，政策有望延续。此外，监管部门持续强调“提高投资者获得感”，上市公司有望通过加大分红力度等带动居民财富增长，形成良好正向反馈，促进资本市场发展。

#### （四）债券市场发行量将维持稳定增长，收益率延续震荡态势

2025 年以来，债券市场运行呈现如下特征：第一，债券发行规模显著增长。国债与地方债发行工作提前布局，发行规模显著增长。在财政部提前下达今年新增地方债务限额与部分省份专项债券项目“自审自发”试点改革的背景下，地

方政府债发行增速尤为显著。一季度(截至3月20日),债券发行规模共计17.62万亿元,同比增幅达14.8%。其中,国债、地方政府债、同业存单、金融债发行额分别增长28.95%、70.23%、5.73%、20.86%(图24)。第二,国债收益率震荡上行。2024年四季度,由于金融机构过度配置,长端国债收益率迅速下行。央行于今年初向市场参与机构提示风险后,市场预期出现调整。加之年初资金面阶段性偏紧与股债跷跷板等因素,债券市场整体回调。3月20日,10年期国债收益率和1年期国债收益率分别为1.85%和1.55%,比上年末分别上升了17个基点和46个基点(图25)。第三,债券市场违约金额下降。随着地方债务和房地产市场风险持续收敛,债券市场信用风险下降。一季度(截至3月20日),债券市场违约金额46.47亿元,同比减少67.74%。

预计二季度,债市波动趋于减弱,债券收益率低位震荡,风险持续收敛。一是债券发行量将维持稳定增长。从供给端看,2025年要安排更大规模政府债券,财政政策要主动靠前发力,地方专项债“自审自发”开始试点,上半年国债和地方政府债发行规模或创新高并保持较快发行节奏。债券市场“科技板”即将推出,民营企业债券融资支持工具的作用进一步增强,支持金融“五篇大文章”发展的专项金融债券发行将更加频繁,金融债、公司债等信用债的发行规模也将显著增长。二是国债收益率低位震荡。从资金面看,在适度宽松货币政策的影响下,市场资金面将呈现中性偏松的态势,全年债券收益率将延续下行趋势。从需求端看,金融机构出于资产配置需求,仍会对低波动、低风险的债券(尤其是长期债券)有较强的配置意愿。但是,随着债券供给不断增加,金融机构面临的资产荒问题得到显著缓解,而且“理财—债基赎回”、股市分流配债资金等因素可能会对债券需求产生扰动。三是债券市场风险持续收敛。从宏观形势看,经济持续回升向好,将对债券市场违约风险起到一定的抑制作用。同时,适时降准降息、保持流动性合理充裕等货币政策措施将为微观主体提供较为宽松的融资环境,降低债券市场的违约风险。从微观主体看,债券发行主体评级

状况持续好转，2025年一季度（截至3月20日），主体评级调低的债券占比仅0.14%，远低于2024年一季度的3.46%和四季度的1.62%。

图 24：债券发行规模

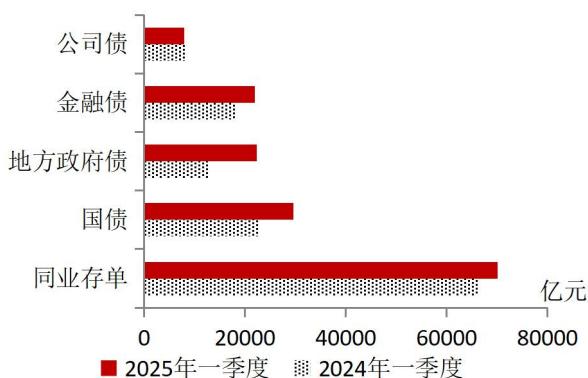
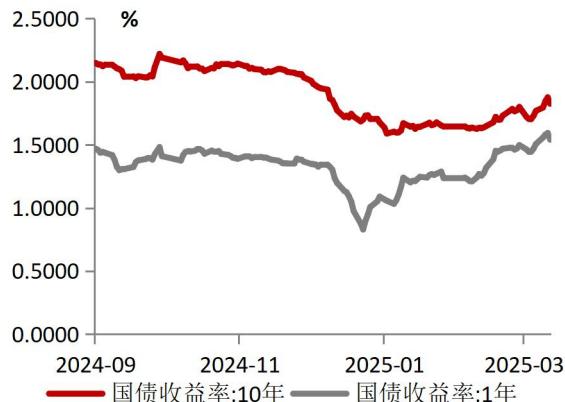


图 25：利率变动



资料来源：Wind，中国银行研究院

## 专栏 2：民营企业债券融资支持工具——“第二支箭”再出发

2025年2月17日召开的民营企业座谈会强调，要继续下大力解决民营企业融资难融资贵问题。2月28日，由中国人民银行等五部门联合召开金融支持民营企业发展座谈会，提出强化债券市场制度建设和产品创新，持续发挥“第二支箭”的撬动引领作用。可以预期，民营企业发债融资支持范围和规模将继续扩大，“第二支箭”将进一步发挥稳定和扩大民营企业债券融资的作用。

2018年，为有效缓解民营企业的融资约束，人民银行会同有关部门采取“三支箭”政策组合，从信贷支持、民营企业债券融资支持工具和民营企业股权融资支持工具三方面强化金融支持。其中，作为“第二支箭”，民营企业债务融资支持工具旨在为暂时遇到困难，但有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业债券发行提供增信支持。该工具由人民银行运用再贷款提供部分初始资金，由专业机构进行市场化运作，通过出售信用风险缓释工具、担保增信等多种方式，分散民营企业债券风险，提高市场对民营企业债券的信心。自创立以来，“第二支箭”不断创新，显著带动民营企业债券发行。

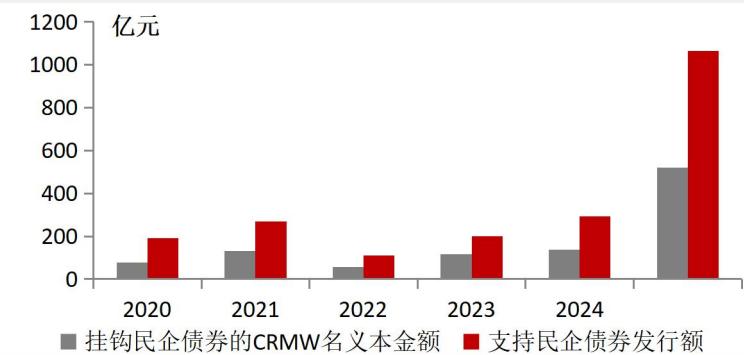
**一是工具箱不断丰富。**银行间市场交易商协会等主体不断推出中债民企债券融资支持工具、民营企业资产担保债务融资工具等创新性支持工具。当前，商业银行、证券公司以及债券信用增进公司等机构在加强风险识别和风险控制的基础上，可运用信用风险缓释凭证（CRMW）、信用联结票据、担保增信、交易型增信等多种方式，支持民营企业债券融资。其中，信用风险缓释凭证是该工具箱重大创新之一，通过发行凭证可对债券违约风险进行分散、缓释，相当于给债券提供保险。

**二是覆盖范围不断扩大。**“第二支箭”的初期支持对象包括科技创新、医药流通、医药制造、信息软件等国民经济发展重点领域的企业，不包括房地产企业。但随着市场形势变化，2022年11月起，房地产企业也纳入支持范围，并成为支持重点。2023年8月30日，银行间市场交易商协会发布《关于进一步加大债务融资工具支持力度促进民营经济健康发展的通知》，要求“继续加大“第二支箭”服务力度，更好支持民营企业发展。支持符合条件的产业类及地产民营企业、科技创新公司以及采用中

小企业集合票据的科技公司在债券市场融资，继续扩大民营企业债券融资支持工具覆盖面，惠及更多中低信用等级民营企业发行主体。”

**三是融资成效显著。**出售信用风险缓释凭证是“第二支箭”的主流模式，该模式对带动民营企业债券发行起到重要作用。以浙江省为例，2023年底共落地的144个“第二支箭”项目，其中出售信用风险缓释凭证的项目共137个，占落地项目总数的95%。根据银行间市场交易商协会公布的历年信用风险缓释工具市场运行情况，2020-2024年，挂钩民企债券发行的信用风险缓释凭证共创设269笔，名义本金519.84亿元，合计支持民企发行债券1064.55亿元（图1）。

图1：信用风险缓释工具支持民企债券发行情况



资料来源：银行间市场交易商协会，中国银行研究院

## （五）人民币汇率运行在合理区间，未来有宽幅波动压力

一季度，尽管美联储货币政策不确定性增大、市场预期中美利差可能升高，加剧人民币贬值压力，但在人民银行有效调控下，汇率仍保持在合理均衡水平上基本稳定。截至3月20日，人民币兑美元即期汇率为7.24，较去年末升值1%，扭转了去年四季度持续贬值态势。具体来看，一是人民币兑美元即期汇率先贬后升。按照人民银行有关规定，人民币兑美元即期汇率可在汇率中间价上下2%幅度内波动。1月上旬，即期汇率波动范围接近中间价上方2%上限，贬值压力加剧。1月下旬后，随着人行采取公开发声、发行离岸央行票据、上调跨境融资宏观审慎参数等措施，贬值压力有所缓解（图26）。二是人民币对一篮子货币汇率指数下降。截至3月20日，CFETS汇率指数降至98.81点，较去年末下降2.66点。参考BIS货币篮子和SDR货币篮子的人民币汇率指数均出现下降（图27）。三是银行结售汇承压。随着中美利差扩大，市场售出人民

币并购入美元倾向有所增强。1月，银行结汇金额1815.38亿美元，售汇金额2267.54亿美元，差额-452.17亿美元，为自去年8月以来最大差值。

图 26：人民币兑美元即期汇率和中间价

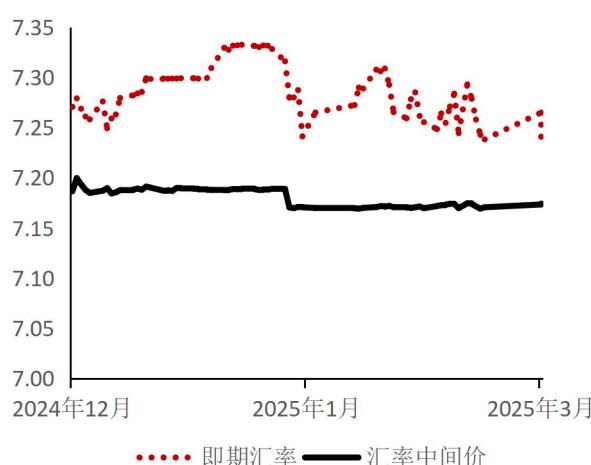
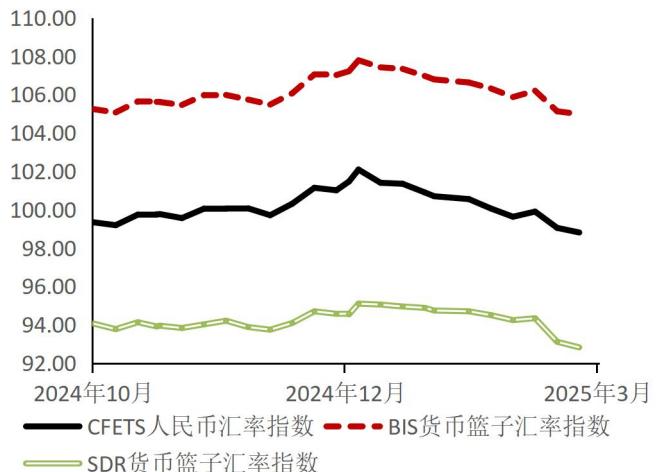


图 27：人民币汇率指数



资料来源：Wind，中国银行研究院

二季度，人民币汇率能够基本稳定在合理均衡水平。一方面，美国货币政策不确定性较强，对人民币兑美元汇率稳定造成压力。2025年特朗普重新执政后，其采取的对内减税、对外加税政策，将影响中国对美出口，降低中国经常项目下资金流入。关税可能加剧美国通胀反弹风险，增加美联储货币政策不确定性。目前市场普遍认为2025年美联储降息将更加谨慎，甚至不排除加息可能性，这将扩大中美利差、加大中国资金流出压力。美国“加关税、加利率”对国际贸易及金融市场形势将产生重大冲击，也会影响人民币兑美元汇率稳定。另一方面，人民币汇率稳定仍具备较为坚实基础。一是政府部门积累了丰富而有效的政策工具，仍可继续采用。除前期已采用的发行离岸市场央票、上调跨境融资宏观审慎参数外，未来还可通过适时下调外汇存款准备金率（增加境内美元供给）、上调远期售汇风险准备金率（抑制境内购汇需求）、下调境内企业境外放款宏观审慎系数（控制资本外流）、明确宣布重启逆周期因子（合理确定汇率中间价）等措施维护汇率稳定。二是资本市场回暖加速境外资本流入。去年10月以来，陆股通成交金额明显超出此前水平。今年一季度，受人工智能等高

科技板块支撑，股市保持良好态势，价值重估下外资看多中国市场，2025年2月陆股通成交金额达到3.91万亿元，明显高于去年同期（2.27万亿元）。目前这一趋势仍在延续，预计外资流入将为维护国际收支平衡和汇率稳定提供支撑。

表1：2025年二季度中国经济金融主要指标及预测（%）

指 标	2022 (R)	2023 (R)	2024 (R)	2025		
				Q1 (E)	Q2 (F)	全年 (F)
GDP	3.0	5.2	5.0	5.2	5.3	5.0
规模以上工业增加值	3.6	4.6	5.8	6.0	5.5	5.6
服务业增加值	3.0	5.8	5.0	4.9	5.4	5.0
固定资产投资额（累计）	5.1	3.0	3.2	4.5	5.0	5.0
房地产开发投资额（累计）	-10	-9.6	-10.6	-9.7	-9.0	-8.0
消费品零售总额	-0.2	7.2	3.5	4.5	5.5	5.0
出口	5.6	-4.7	5.9	4.0	1.5	0.5
进口	0.7	-5.5	1.0	-6.1	0.5	2.0
居民消费价格指数（CPI）	2.0	0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2
工业品出厂价格指数（PPI）	4.1	-3.0	-2.2	-2.1	-1.4	-0.5
广义货币（M2，期末）	11.8	9.7	7.3	7.2	7.5	7.5
社会融资规模（存量，期末）	9.6	9.5	8.0	8.4	8.5	8.5
1年期MLF	2.75	2.5	2.0	2.0	2.0	1.9
1年期LPR	3.65	3.45	3.1	3.1	3.1	3.0
人民币兑美元即期汇率（期末）	6.95	7.09	7.19	7.23	7.3	7.3

资料来源：中国银行研究院

### 三、宏观政策取向

2025年《政府工作报告》已对全年经济工作进行了全面部署，明确了进一步向民生消费领域倾斜的政策思路。未来重点是要加快推动已出台政策的落地实施，增强政策合力，在积极应对外部挑战的同时，持续推动内需回升、预期改善，加强政策沟通和预期引导，激发市场主体活力。

## （一）财政政策加力提效，进一步向民生领域倾斜

更加突出以人为本的民生导向。一是大力支持扩大就业。考虑提高稳岗专项贷款、创业担保贷款等相关金融工具支持额度。完善就业信息匹配平台，提高人岗匹配效率。积极营造包容的就业环境，着力破除35岁就业歧视等情况。二是多渠道促进居民增收减负。考虑将个税起征点从5000元提高至8000元或1万元，适当下调最低档个人所得税税率，并加大婴幼儿照护、赡养老人、子女教育等专项扣除额度。下调灵活就业人员缴纳社保的费率，允许灵活就业人员在经济困难时暂停缴纳社保并在后续进行补缴。三是完善生育支持措施，推行免费学前教育，降低家庭育儿成本。

加快推动超长期特别国债、专项债等资金落地。一是尽早开展前期调研，将项目可行性、资金到位时间、参与主体资质等因素纳入项目储备标准，优化完善多因素项目筛选机制，建立动态的项目储备库，保障重大项目储备和滚动接续。二是进一步扩大专项债券项目“自审自发”试点地区范围，提高项目审批效率。三是优化资金分配，提高新增专项债规模与地方项目储备、项目预期收益等情况的匹配度，缓解资金与项目的错配问题。

不断提高财政资金使用质效。一是做好财政资金使用的绩效评价，更加强调绩效评价结果应用，强化评价结果与新的预算安排挂钩。同时，严守财政纪律，防止无序举债。二是稳妥推进改革，降低财政供养负担。2025年《政府工作报告》指出要“严控财政供养人员规模”。建议结合人口规模、机构具体工作内容等情况，稳妥推进事业单位改革、人口小县机构改革等，持续优化行政组织结构、提升行政效率、降低财政供养负担。

## （二）金融政策应协同并举，持续巩固经济回升向好态势

一是合理把握降准降息时机，提振实体经济资金需求。常态化运用公开市场操作等工具调节流动性，并在季度末或者政府债券集中大规模发行时点降准，

可考虑每季度末前后降准，满足信贷投放、债券发行等多重需求；密切跟踪主要经济体降息节奏、国内房地产市场恢复情况等，在“小阳春”“金九银十”等重点月份（3-5月、9-10月）提前降息，进一步鼓励居民刚需和改善型住房需求，推动房地产市场持续企稳。同时，要积极引导市场自律机制发挥作用，带动存款利率同步下行，确保银行净息差维持在合理水平。

**二是创新结构性货币政策工具，有力支持重点领域发展。**扩大科创、绿色、股市等领域政策工具额度，并跟随降息节奏同步调降中标利率，进一步提升对金融机构吸引力，鼓励金融机构加大对相关领域支持力度，维持资本市场稳定运行。配合财政政策重点发力方向，创设针对土地收储、收购存量商品房、促进住房相关消费增长的政策工具，持续提振房地产市场。

**三是优化金融支持政策，提升金融服务可得性。**加强政策宣导，令企业知晓并能及时申请无还本续贷等业务；引导金融机构优化内部审批流程，降低审核门槛，提高办理效率，更好落实相关政策；鼓励担保机构创新产品和服务，降低担保门槛与费用，强化对中小企业增信支持；建立“银企保”风险共担机制，按比例分担资金风险，有效满足企业融资需求。

### **（三）持续优化房地产供需两端政策，逐步推动市场供需平衡**

**持续降低购房门槛和负担，促进有效需求释放。**一是《政府工作报告》明确提出“因城施策调减限制性措施”，建议尽快推动北京、上海、深圳调减限制性政策，进一步促进市场活跃并发挥带动效应。同时，鼓励更多低线城市通过加大购房补贴力度、优化公积金政策、降低交易费用等方式促进有效需求释放。二是规范房产经纪服务，鼓励按照成交价格越高、服务费率越低的原则实行分档定价。打通住建部不动产登记系统、房企销售系统、银行商业贷款、公积金等涉房相关数据，建立全国统一房源数据库和数字化交易平台。

**优化收储、城中村危旧房改造等存量政策，加快推动去库存。**一是根据各

地的土地及商品房市场需求、库存等情况，科学分配收储专项债额度。加强政策引导，通过设立专项基金、采用 PPP 模式等方式，鼓励社会资本参与收储工作，拓宽收储资金来源。二是通过扩大专项债券支持范围等方式，加大城中村、危旧房改造资金支持力度。积极探索房票安置、以购代建安置等城中村危旧房改造安置模式，推动去库存。

#### （四）进一步优化消费品以旧换新政策，强化政策刺激效果

一是可适当放宽商品补贴上限。目前政策规定单件商品补贴不能超过 2000 元，但事实上部分大型家电家具总价较高，建议可将单件商品的补贴上限放宽至 5000 元，更大程度上鼓励居民购买升级类商品。此外，当前国补类产品仅可享受一次补贴，省级扩围商品也仅可再享受一次补贴。一般情况下，家庭增添家电家具都会多件一起购买，建议可将数量限制放宽或取消。

二是进一步扩大补贴商品范围。结合各省份前期实施经验，较多商品都具备全国推广的潜力<sup>12</sup>。建议有条件省份可将家纺用品、适老化产品、母婴产品等其他商品在省级层面进行补贴，或者将这些商品后续也纳入国补范围。此外，由于汽车车型更新换代加快、年轻人追求时尚的观念增强等因素，中国车主的换车频率在逐渐提高，5 年内换车的比例达到了 60%，较多年轻人平均 3 年换车。建议汽车以旧换新补贴可适当放宽旧车年限至 3 年，既能更大程度刺激居民购车意愿、提振汽车消费，也能促进二手车市场加快发展。

三是进一步完善政策实施细节。加强财政、审计、商务等相关部门间联动，进一步提高资金管理、企业对接、消费者申领等环节效率。当前各省份以旧换新补贴券的申领渠道有所差异，建议可进行统一并简化<sup>13</sup>。同时，可考虑在 12345

<sup>12</sup> 包括：一是升级类家电，如空气净化器、加湿器、净水机等；二是电子产品，如手机、平板、游戏机等；三是家具家装类产品，如沙发、床垫、地板等；四是适老化产品，如报警器、护理床、智能摄像头等。此外，部分母婴产品（如吸奶器、奶瓶、电子手表等）以及家纺用品（如四件套、窗帘、地毯等）也具备补贴潜力，建议考虑增补。

<sup>13</sup> 例如，在云闪付 APP 统一设立“以旧换新”专区，在微信、支付宝开通全国统一“以旧换新”小程序，可根据消费者定位自动切换至不同省份活动中，以便于消费者操作。

热线中开通专门的活动咨询服务，及时解答消费者疑惑。

**四是加强对回收环节的政策支持。**在上一轮以旧换新政策中，对回收补贴范围内的旧家电送到拆解处理企业的运输费用给予补贴，规定了不超过销售价格 10%的补贴标准并分品种确定了补贴最高上限。本轮以旧换新也可在“换新”补贴基础上再给予部分“收旧”补贴。

### **(五) 强化经贸风险预警与规避，拓展多元化市场和新型贸易领域**

**前瞻性预警和规避经贸风险。**实时关注贸易国的政策变化，及时向企业进行专业化解读，将不同国家及国内贸易政策的调整、解读传达到企业。加快完善风险预警防控和海外利益保障机制，不断加强境外风险评估，深入剖析制裁案例，完善海外综合服务体系，发挥境外企业联络服务平台作用，帮助企业防范境外投资风险，维护好境外中资企业合法权益。

**持续开拓多元化市场。**加强同“一带一路”沿线国家、“全球南方”国家、新兴市场的经贸往来，拓展贸易伙伴的地理范围和数量。顺应全球地缘环境新变化，进一步加强与非美发达经济体之间的合作，挖掘具有较强互补性的产业和贸易合作领域。

**提升跨境电商等新兴贸易活力。**加强对共建“一带一路”国家的跨境电商市场开拓。大力支持和推介自主品牌，通过品牌出海计划、海外展会、开设销售分公司等方式，拓展海外营销网络体系。加强贸易国之间“互联网+物流”模式的构建、使用和升级，构建集仓储和配送功能于一体的综合物流仓储管理系统，实现物流服务网络化管理。支持企业加强海外仓建设，探索多元化的海外仓建设方式，规模较大的企业可以独立建仓，资金相对匮乏的中小型跨境电商企业可以选择公共海外仓，或者与当地政府以及第三方物流企业合作共建海外仓。

## （六）持续稳定企业信心和预期，引导市场理性、有序发展

建立和完善解决企业账款拖欠问题长效机制。可根据行业情况的不同，探索实施行业应收账款回笼期限最低要求，回款期限不能超过最低时限要求。通过行业协会引导加强账款支付行业自律建设，并前瞻性做好应收账款账期的预警工作。为民营企业开通专门的投诉救济渠道，优先处理中小微民营企业的账款拖欠问题，着力降低民营企业的维权成本。对于已经存在的账款拖欠问题，加大检查、考核力度并设置相应的惩戒措施。针对各地已经出台的各项惠企政策，适当引入外部监督，对于落实到位的予以嘉奖，对于需要加强的予以激励，对于背道而驰的予以惩戒，形成良性循环。

**稳妥推进节能减排工作，避免“一刀切”。**2025年是“十四五”规划收官之年，全年节能减排目标的实现对于完成“十四五”时期相关目标任务至关重要。在此过程中，各地要以保障经济平稳运行为前提，有计划、有重点地组织节能减排工作，避免出现“一刀切”限制企业用能情况。同时，探索各类常态化、多样化的沟通机制和方式，及时把政策内容向各类经营主体传导，最大限度避免信息不对称。

**在人工智能等新兴技术爆发期保持理性与审慎，避免“一哄而上”盲目发展造成新一轮“内卷式”竞争。**从实际应用场景来看，并非所有领域都适合部署AI大模型。应当对部署过程进行严格的成本效益分析，确保资源合理分配和有效利用，避免出现资源浪费和低效应用的情况。同时，要注重技术的培训与推广，提高相关人员对AI技术的掌握和应用能力。不同地区也应当基于自身优势打造“人工智能+”的差异化路径，科技资源丰富地区，可聚焦人工智能基础研究和前沿技术创新；劳动力资源丰富、土地成本较低地区，可侧重于人工智能应用场景开发，承接人工智能产业中劳动密集型环节；产业优势明显地区，可结合优势产业部署人工智能应用，打造AI赋能千行百业、千家万户的发展模

式。

## 四、专题研究

### 专题一：DeepSeek 赋能银行业数字化转型：机遇、挑战与对策建议

长期以来，以银行为代表的金融部门以其大规模、高质量的数据资源和多维度、多元化的应用场景，被视为最适合大模型应用的行业之一。2025 年《政府工作报告》指出，“支持大模型广泛应用”；2025 年 3 月，国务院办公厅发布《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》，强调“加快推进金融机构数字化转型，增强数字化经营服务能力”。2025 年 1 月，中国人工智能公司深度求索 (DeepSeek) 发布推理模型 DeepSeek-R1，不仅在性能上逼近甚至超越了 OpenAI 的 o1 系列产品，并且推理成本仅需 o1 的 3% 左右。这一里程碑式进展被硅谷科技媒体、德意志银行等誉为中国人工智能领域的“斯普特尼克时刻” (Sputnik Moment)<sup>14</sup>。当前，以 DeepSeek 为代表的人工智能大模型持续赋能银行等金融相关领域，有望为金融行业数字化转型提供关键助力。

#### (一) DeepSeek 融合传统大模型的众多优势，高效赋能银行业务各个环节

DeepSeek 通过应用于精准营销、理财顾问、贷前风控、信用评估等核心领域，带动银行各类业务效率明显提升。例如，在精准营销环节，DeepSeek 构建的对话式 AI 引擎，采用意图识别 (NLU) 与对话状态跟踪 (DST) 双引擎架构，多轮对话管理系统支持上下文感知的个性化服务，结合情感计算模块实现客户体验的量化评估。基于 DeepSeek 的智能客服系统，能够实现全天候不间断服务，快速响应客户的咨询和问题。通过自然语言处理技术，智能客服可以理解客户的意图，根据客户的历史记录和偏好，为客户提供个性化的服务推荐，提升客户满意度。此外，DeepSeek 基于客户消费习惯和金融资源应用状态、所处行业

<sup>14</sup> 上世纪六十年代，苏联成功发射斯普特尼克卫星，引发了美国乃至全球的危机感与紧迫感，促使各方全力投入航天领域竞争。“斯普特尼克时刻”用以形容中国如今的技术突破，尤其是在人工智能、制造业、新能源等领域的表现，正在全球范围内掀起一场“地震”。

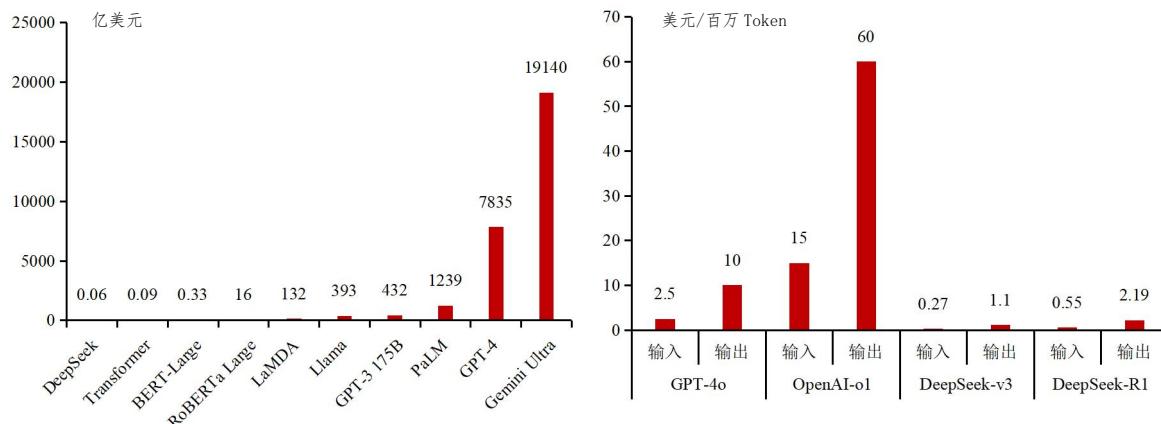
特征、产品特性等生成的各类营销方案，也将为客户提供多维度的参考。在投资决策环节，DeepSeek 可以通过对客户的资产状况、风险偏好、投资目标等信息的分析，为客户制定个性化的投资组合方案。同时，DeepSeek 也可以实时监测全球金融市场动态，包括股票、债券、外汇等各类金融市场的价格波动、交易量变化等，通过对历史数据和实时数据的分析，捕捉到市场趋势的细微变化，提前发出风险预警。在智能风控环节，DeepSeek 基于实时风险决策引擎和整合流式计算框架与复杂事件处理（CEP）技术，能够实现毫秒级风险决策响应。从目前已完成或计划完成 DeepSeek 本地化部署的商业银行来看，其多元化业务为 DeepSeek 赋能提供了丰富场景。

## （二）DeepSeek 低成本、高性能、开源化的特点为银行业的发展带来新机遇

传统大模型计算资源消耗较大，DeepSeek 基于专家混合架构（MoE）、模型训练优化、高效强化学习和数据蒸馏技术，显著提高了计算效率和推理速度，同时也大幅降低了对计算资源的需求。据 DeepSeek 数据，预训练大模型 Deepseek-v3 的训练成本约为 558 万美元，远低于同类头部模型；DeepSeek 在 API<sup>15</sup>服务定价也远低于 OpenAI 同类产品（图 28）。同时，在较低成本的基础上，DeepSeek 也能够兼顾模型效率。在 AIME2024 美国数学邀请赛中，DeepSeek-R1 得分达到 79.8%，优于 OpenAI-o1。在英文、代码、数学、中文等不同测试集下，DeepSeek-R1 较一些知名模型<sup>16</sup>在部分指标上竞争力突出。此外，DeepSeek 采取了完全开放的开源策略，允许开发者基于 DeepSeek 的基础模型进行自定义开发。

<sup>15</sup> 大模型 API 是一种允许开发者在自己的应用程序、服务或研究中整合和使用大型预训练模型功能的接口。通过这些 API，开发者无需自己训练模型或拥有强大的计算资源，即可轻松地调用大模型的能力。

<sup>16</sup> 如 Qwen2.5、Llama3.1、Claude-3.5-Sonnet-1022、GPT-4o 0513 等。

图 28: DeepSeek 训练成本 (左) 和 API 服务定价 (右) 具有明显优势<sup>17</sup>

资料来源：《2024 斯坦福 AI 指数报告》，科普中国；OpenAI 与 DeepSeek 官网，中国银行研究院

## 1. 推动 AI 技术普惠化，助力商业银行降低金融科技成本

DeepSeek 大幅降低了 AI 大模型的应用门槛，中小银行可以选择与金融科技服务商合作，通过接入 DeepSeek 开源大模型，运用混合专家系统等降低算力消耗，从而减少研发成本、突破技术门槛，同时借助二次开发对接业务场景需求，缩小与大行数字服务能力的差距。更为重要的是，DeepSeek 的开源模式允许金融部门根据业务需求灵活调用和部署不同参数、功能的模型。大型金融机构可以在前期数据积累、自研大模型等基础上，结合业务场景特性调用 DeepSeek 模型，推动业务价值链向高端延伸；中小金融机构可以在部分业务节点进行本地化部署加快入局。

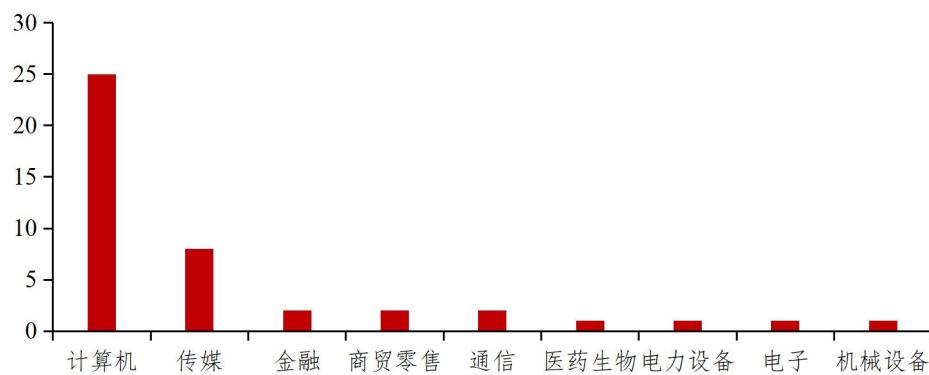
## 2. 作为 AI 领域的基础设施，推动银行业与其他行业科技生态协同发展

DeepSeek 开源架构与模块化设计，本质上构建了一个去中心化的技术生态，促进了商业银行与各行各业的科技生态协同发展。一方面，通过开放的 API 接

<sup>17</sup> 注：(1) API 服务定价数据截至 2025 年 2 月 15 日；(2) Token 是大模型处理文本的基本单位，百万 token 大约相当于一本中等长度的小说，或者连续发 5 万条手机短信的文字量；(3) 在每一次和 AI 大模型对话时，调用模型的总成本=输入用户问题的字数×输入价格+模型给出答案字数×输出价格。

口, DeepSeek 朋友圈迅速“扩容”,商业银行可以探索与其他金融机构、科技企业等进行数据共享和业务合作,提升金融服务的整体效率和质量。截至 2025 年 3 月 13 日, Wind 中 DeepSeek 指数<sup>18</sup>共有 43 家 A 股上市公司,行业涵盖计算机、传媒、金融、商贸零售、通信、医疗等(图 29);据不完全统计,截至 2025 年 2 月末,已有超过 200 家企业接入 DeepSeek,覆盖科技互联网、云服务、电信、金融、能源、汽车、手机等领域。另一方面,DeepSeek 全开源战略将带动银行业等行业开发者创新热情,助力产品和服务创新。截至 2025 年 2 月 28 日,DeepSeek 开发者社区已汇聚 85 万注册用户,开源模型下载量突破 2100 万次。全球各行各业的开发者都可以发现并实时修正错误与漏洞,从而形成广泛的社区贡献,为其开源模型的迭代提供重要的技术支撑。此外,以 DeepSeek 为代表的“人工智能+”广泛赋能各个行业,也将提升各行业对可信数据空间等其他基础设施的需求,从而进一步强化行业间互联互通。广泛的数据联通需求牵引下,不同的行业数据空间建设模式趋于成熟,从而实现各行业数据空间融合互通,以及行业数据空间与通用型、区域性数据交易市场的衔接。伴随数字金融、科技金融、产业金融生态化发展与融合持续推进,多方互利共赢的全新商业生态模式逐渐形成,从而实现整个生态圈健康发展。

图 29: Wind DeepSeek 指数行业分布情况(家)



资料来源: Wind, 中国银行研究院

<sup>18</sup> 主要包含与 DeepSeek 有合作关系,或者受益于 AI 应用及产品化探索的相关公司。

### 3. 持续优化人机协同模式，推动银行业务回归金融本源

以 DeepSeek 为代表通用大模型快速崛起，使 AI 成为提升银行业务效率工具的同时也兼具专用性，形成“人人可用”“百花齐放”的人机协同模式。DeepSeek 能够有效缓解人类认知和 AI 认知的难点问题，在人机协同过程中使从业者从简单的信息处理分析中解放出来，更加专注于深度思考和战略决策（表 2）。银行相关业务人员减少重复性简单工作过程中，也有更多余力推动个人价值的充分释放。在宏观经济环境突发变动时，业务人员能识别和解释政策调整、地缘政治等一些难以量化的复杂因素，迅速改变策略；在企业经营发展变化时，业务人员能够基于管理层的理想追求、能力作风等软信息进行判断，更精准评估企业价值，快速作出反应；在面对客户情绪化、个性化需求时，业务人员可凭借人际互动中积累的信任和了解，提供量身定制的营销方案。据摩根大通数据，截至 2024 年 11 月，该行采用生成式人工智能以来已创造了更多的就业机会。

图 30：基于银行业前中台价值链的人工智能影响估算



资料来源：波士顿咨询公司（BCG），中国发展基金会，中国银行研究院

表 2：财富管理领域的认知能力坐标系

维度	人类认知困难	AI 认知困难	人机协同价值突破点
客户画像	碎片化数据整合(如跨平台交易、消费等)	非结构化信息解读(如面谈微表情、家族传承理念)	AI 生成 360° 客户画像初稿; 顾问通过深度访谈补充"情感地图"
资产配置	动态调整千种资产的非线性相关性	理解政策突变对客户心理账户的影响	人类设定战略配置框架; AI 实时优化战术调整 (T+1 再平衡)
风险控制	同时监测 200+ 组合的尾部风险	捕捉客户风险承受力的隐性变化(如生育计划调整)	AI 跟踪预警市场风险; 人类跟踪客户需求漂移(动态 KYC 更新)
长期陪伴	客户全生命周期需求跨周期连续性追踪	价值观变迁的咨询服务(如从财富增值到遗产规划)	人类制定 10 年规划框架; AI 提供事件触发式提醒(如税务适配等)

资料来源：中信建投证券，中国银行研究院

#### 4. 平衡算力消耗与节能减排，推动银行业长期做好数字金融大文章

DeepSeek 通过对模型架构的极致优化和算力需求的精简，实现了在性能一般的中低端显卡上媲美甚至超越 ChatGPT 的效果。过去依靠顶级算力才能承载的大模型，现在可以“降维”到成本更低的硬件上运行，将大幅降低模型推理过程中的能耗，实现“绿色计算”。DeepSeek 产生的“鲇鱼效应”也将带动国产推理芯片厂商持续突破，缓解银行业等大型企业 AI 模型高度依赖英伟达 GPU 的问题。DeepSeek 推动训练端算力需求相对减少的同时，也加速推理端芯片需求持续增长。其开源策略为国产 GPU 兼容 CUDA 生态提供了参考模板，有利于促进打造“国产模型+国产算力+国产系统+国产应用”的全国产化 AI 产业链，进一步缓解大型银行机构面临的潜在芯片卡脖子问题。据相关机构预测<sup>19</sup>，DeepSeek-R1 模型训练若采用国产芯片（性能为 H100 的 30%-60%），需 10 万至 15 万颗国产芯片替代 5 万颗 H100，有望拉动国产芯片快速发展。

### （三）DeepSeek 赋能银行业数字化转型面临的挑战

#### 1. DeepSeek 引起的颠覆式创新，对行业监管体系跟进完善提出较高要求

随着 DeepSeek 加速赋能银行业，大模型在金融机构的应用有望加速落地，

<sup>19</sup> 数据来源于财联社报道 (<https://www.cls.cn/detail/1956764>)。

由此也为银行业监管体系跟进完善提出较高要求。从现实来看，监管框架和法律法规的补充和更新难以跟上当前模型持续迭代的技术变化环境，可能降低金融监管在风险识别、风险预测上的敏感性和准确性，导致依靠事前预警规避金融科技创新引发系统性风险的难度较高，而通过事后整治维持金融市场正常运行秩序成本较高。2024年，银行机构信息科技业务罚没金额达到1946万元，同比增长136%。近期，DeepSeek的ClickHouse数据库因配置错误而暴露，导致超过100万条记录敏感信息泄露，涵盖聊天记录、API密钥、操作日志等高度敏感的信息<sup>20</sup>。特别是在大量中小银行加速部署DeepSeek的格局下，监管部门亟需强化对银行业AI大模型应用领域治理和管控力度，避免造成系统性金融风险。

## 2. 大模型幻觉问题无法根治，影响相关业务生产力潜能释放

银行的业务特点决定了其在应用DeepSeek过程中无法根治幻觉问题。一是数据来源导致幻觉。金融市场本身具有较高的随机性，金融数据多为含有噪声、非线性、非结构化数据，大模型往往依赖于海量的历史数据进行训练，这些数据可能缺乏实时更新或确切来源，可能导致大模型在处理金融数据时遇到过拟合现象<sup>21</sup>。据中国银行业协会数据<sup>22</sup>，有45%的机构应用非结构化数据进行大数据分析。二是训练过程导致幻觉。大模型复杂程度较高，在内容生成方面可能存在更为严重的“黑箱”问题，内容生成的结果和过程难以被清晰地解释，导致银行部门难以在事前、事中、事后对其进行有效的风险溯源和管理。在此过程中，如果大模型难以保证准确率为100%，始终需要人员对训练过程进行验真<sup>23</sup>。某农商行构建的客户360°画像，整合了纳税、电商、社交等多达18类数据。但在模型训练过程中，将“凌晨转账”与“欺诈风险”强行关联，导致夜市摊主贷

<sup>20</sup> 资料来源于第一财经报道 (<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1823854106886028165&wfr=spider&for=pc>)。

<sup>21</sup> 过拟合(Overfitting)是机器学习和统计模型中的一个现象，其体现为模型在处理训练数据或历史数据时表现优异，然而在应对测试数据或未知数据时则表现欠佳，因此难以有效处理新的数据并进行准确预测。

<sup>22</sup> 《中国银行业客服中心与远程银行发展报告(2023)》，中国银行业协会，2024年7月。

<sup>23</sup> 即准确率99.99%和0.01%并无本质差别，均需要人工验证，只是验证时间不同。

款通过率骤降 40%<sup>24</sup>。三是推断结果导致幻觉。大模型在输出结果时固有的抽样随机性导致输出结果的随机性，对于同一问题在多次输出中给出的答案存在差异。考虑到客户可能同时使用多个银行平台，在同一问题得到不同答案的情况下，可能进一步抬高客户的沟通成本。

### 3. 商业银行部署过程中对算力、数据、IT 基础设施要求不断提升，转型压力依然较大

DeepSeek 推动人工智能技术的门槛降低，过去由于成本限制而无法应用人工智能的领域，例如中小银行、边缘计算场景等，将涌现出大量新的应用需求，从而导致算力调用密度指数级上升，由此可能引发 AI 领域的“杰文斯悖论”<sup>25</sup>。据《中国人工智能计算力发展评估报告》<sup>26</sup>，DeepSeek 带来的算法效率的提升并未抑制算力需求，更多用户和场景的加入推动大模型普及与应用落地，带动数据中心、边缘及端侧算力需求进一步爆发。同时，短期内 DeepSeek 仍未绕开英伟达的 CUDA 生态，据英伟达数据，DeepSeek-R1 在其 Blackwell 架构芯片的推理吞吐量能够提升 25 倍，训练成本也大幅降低。考虑到美国对于中国半导体产业等领域的限制，正从单纯的产品/技术断供升级为生态绞杀，DeepSeek 崛起浪潮下美国对于中国芯片领域的产品和技术封锁或将持续加码<sup>27</sup>。同时，银行业大模型持续优化需要依托高质量的专用数据集。据微软研究院模拟显示，要保持大模型性能的指数增长，2026 年需要 430 艾字节 (EB) 的高质量训练数据（相当于把人类现存所有文字资料复制 2300 遍）。此外，中国商业银行的技术架构主要以传统集中式数据库和事务处理模式为主，而 DeepSeek 需要依赖云计算、分布式计算和高性能 GPU 等先进算力资源。技术架构上的差异性，意味着商业银行如果要使用 DeepSeek 技术，就有可能要对原有的 IT 基础设施进行

<sup>24</sup> 资料来源于南方 PLUS 报道 ([https://roll1.sohu.com/a/864841856\\_100116740](https://roll1.sohu.com/a/864841856_100116740))。

<sup>25</sup> 杰文斯悖论由 19 世纪经济学家 William Stanley Jevons 提出，他发现，随着煤炭使用效率的提高，煤炭的消耗总量反而增加。这一悖论揭示了一个深刻的经济规律：效率的提升并不必然导致资源消耗的减少，反而可能因为成本降低和应用范围扩大，刺激需求增长，最终导致资源消耗总量增加。

<sup>26</sup> 《中国人工智能计算力发展评估报告》，IDC、浪潮信息，2025 年 2 月。

<sup>27</sup> 据观察者网报道，2025 年 3 月，新加坡警方破获英伟达高端 GPU 芯片走私网络，并迅速指控多人称其将英伟达设备走私给了深度求索公司 (DeepSeek)。数据显示，英伟达 2024 年在新加坡创下 240 亿美元销售额 (占全球营收 18%)，但实际物流数据显示仅有 1% 芯片真正落地新加坡。

全面升级改造，这不仅面临成本高昂的风险，还可能引发现有的业务系统和 DeepSeek 模型之间产生协同性冲突。

#### （四）对策建议

**第一，推动完善银行业 AI 大模型监管体系。**任何技术创新在金融行业的应用都必须处于监管框架之下。商业银行应积极参与监管政策的研讨与制定，与监管机构保持密切沟通，及时了解监管动态。同时，建立内部合规审查机制，对 DeepSeek 模型的开发、训练和应用进行全流程合规审查。在模型数据采集阶段确保数据来源的合法性；模型训练与调整阶段采用必要的技术和组织措施保障数据安全，并在投放市场前进行数据安全测试；模型应用阶段对模型数据来源的合规性开展形式审查，对用户数据采取必要的保密和安全保障措施。商业银行需设置专门的 AI 监测和管理机制，定期审查 DeepSeek 的模型表现与运行效果，对其进行实时和定期的后评价。通过引入独立第三方测试机构或行业标准框架，不断提升模型应用的稳定性与公平性，严防因为模型偏差或技术故障产生的业务风险。优化数据治理框架，引入联邦学习和隐私计算等先进的数据治理技术，实现数据在敏感性分析中的脱敏处理与本地化运行。进一步健全数据访问权限，建立风险预警制度，控制和减少数据滥用与合规风险。

**第二，加强系统性优化，缓解大模型幻觉问题。**数据方面，商业银行应加强数据治理，整合内部数据资源，建立统一的数据平台。通过数据清洗、标注、建模等工作，提高数据质量和可用性。加强外部数据的获取和整合，通过推进可信数据空间建设，打通公共数据空间、城市数据空间与金融数据空间互联互通，激发公共数据在金融可信数据空间中的带动效应。训练过程中，提高 DeepSeek 模型的可解释性，银行内部信息科技、金融科技等技术部门应加强模型可解释性研究，开发可视化工具，将模型的决策过程和依据以直观的方式呈现出来。例如，通过可视化工具展示模型如何综合各项数据得出风险评分，让商业银行管理层和监管机构能够在理解的基础上进行审查。探索开发智能解释

算法，实现模型决策解释说明的自动生成，以提高模型的可解释性。推断结果方面，积极构建监管部门对 AI 生成结果验真的常态机制，确保模型产出的结果符合相关法规要求。结合规则引擎，建立用户参与和反馈机制，确保模型产出的结果符合业务逻辑要求。

**第三，多维度制定优化策略，为 AI 持续赋能筑牢基础。**在人才方面，银行内各部门可组建模型应用团队，加强培养从业人员数据分析、应用模型的能力，采用以干代训、边干边学的方式，在机构内部构建“AI+业务”的思维体系，鼓励职工以数据沟通业务和技术，加快形成人机协同工作新模式。在算力方面，商业银行可适度加大对云计算、大数据等基础设施的投入，提高算力水平。通过建立私有云、混合云等云计算平台，实现算力的弹性扩展和高效利用。中小银行可探索私有化模型开发，结合特有业务场景微调模型，提升垂直领域的适用性，同时降低对硬件资源的需求。在 IT 架构对接方面，强化技术融合能力，提升银行系统与 DeepSeek 运行系统的适配性。逐步将现有 IT 架构调整为支持分布式计算和云计算的混合型技术平台，为 AI 模型提供强大算力支持的同时，便于实现多系统间的数据接口统一，提高银行整体系统运维效率。

## 专题二：特朗普 2.0 时代全球绿色转型趋势及潜在影响

2025 年 1 月 20 日，美国总统特朗普签署系列行政令，宣布将退出应对气候变化的《巴黎协定》，放松对传统化石能源开发限制，削减对绿色新能源产业支持。特朗普 2.0 时代，虽然美国政策转向，但全球绿色低碳发展大趋势仍将延续。中国在争取全球应对气候变化事业话语权、新能源企业发展、油气资源进口等方面迎来机遇，但美国能源价格下行后将进一步增大中国制造业外流压力、美国金融业降低绿色标准后可能对中国金融业形成盈利优势，未来挑战不容低估。为此，中国既应抢未来、坚定支持新能源产业巩固提升国际市场地位，又应稳当下、充分发挥煤油气作用稳能源价格保能源安全。金融机构应坚定服

务国家绿色发展大局，努力保持经营稳健性和国际竞争力。

### （一）特朗普 2.0 时代全球绿色低碳转型大势仍将推进

特朗普二次上台后，美国绿色低碳政策再次“变脸”。在《联合国气候变化框架公约》下，全球先后形成《京都议定书》和《巴黎协定》两份具备法律约束力、具有里程碑意义的文件。受两党政治纷争掣肘，美国绿色低碳政策“三进三出”。第一次：1998 年克林顿政府签署《京都议定书》，2001 年布什政府退出。第二次：2016 年奥巴马政府签署《巴黎协定》，2017 年特朗普政府退出（按联合国有关规定延迟至 2020 年正式退出）。第三次：2021 年拜登政府重新加入《巴黎协定》，2025 年特朗普政府退出，且不顾联合国规定，表示退出立即生效（表 3）。

**表 3：美国历届政府绿色低碳领域主要政策**

	党派	任期	支持（降低）绿色低碳发展主要政策
克林顿政府	民主党	1993 年-2001 年	1998 年签署《京都议定书》。首次提出减碳目标，开始推动新能源开发利用
小布什政府	共和党	2001 年-2009 年	2001 年退出《京都议定书》。提出《国家能源计划》，要求增加石油、天然气、煤炭产量，放宽化石能源开发环保限制和审批手续，加强能源基础设施建设
奥巴马政府	民主党	2009 年-2017 年	2016 年签署《巴黎协定》。通过《美国清洁能源领导法》《电动汽车促进法》《清洁电力计划》等政策，通过税收、补贴等手段大力支持发展新能源，促进碳减排
特朗普政府	共和党	2017 年-2021 年	2017 年退出《巴黎协定》。废除奥巴马《清洁电力计划》，减少对新能源的财税补贴。放松油气资源开发和燃油车排放限制
拜登政府	民主党	2021 年-2025 年	2021 年重新加入《巴黎协定》。实施“绿色新政”，通过《通胀削减法案》《基础设施投资与就业法案》，向新能源产业提供大量绿色补贴资金
特朗普政府	共和党	2025 年—	2025 年退出《巴黎协定》。新能源领域，叫停拜登“绿色新政”，冻结《通胀削减法案》和《基础设施投资与就业法案》资金补贴，停止沿海水域风能租赁，取消电动汽车税收优惠，停止充电基础设施建设支持。传统能源领域，简化管道基础设施建设流程，加快液化天然气出口项目的审批，放松燃油车排放标准，并要求欧佩克国家增产降价，否则将对其加征关税

资料来源：中国银行研究院

美国约半数地方政府和民众不支持特朗普政策。特朗普系列行政令发布后，由 24 个州州长组成的“美国气候联盟”致信联合国表示将继续推进绿色低碳转

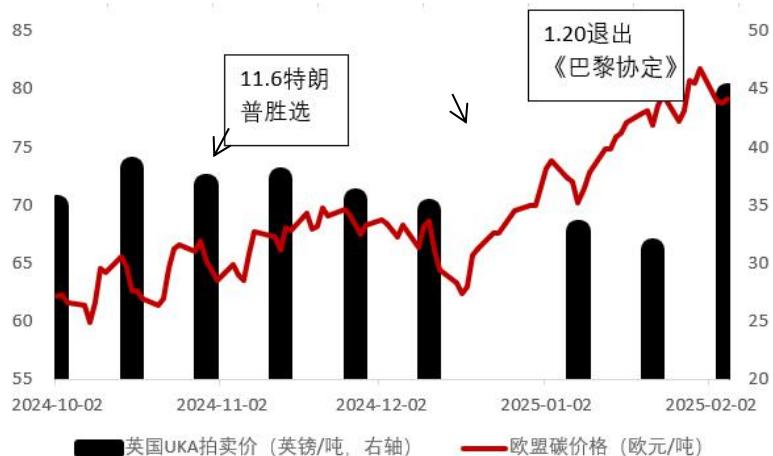
型。该联盟目前主要包括加利福尼亚州、纽约州等民进党执政地区，覆盖美国 57% 经济规模和 54% 人口。美国公共事务研究中心民调显示，半数美国人反对退出《巴黎协定》。

**美国金融业倾向于降低绿色标准。**2023 年来，美国出现反 ESG 浪潮，ESG 基金市场规模萎缩，金融机构退出绿色合作平台。2024 年特朗普二次胜选后该趋势加强，花旗、美国、高盛、富国、摩根大通和摩根士丹利等六大银行相继退出净零银行联盟（简称 NZBA），贝莱德退出净零资产管理公司倡议。特别是 2025 年 1 月，美联储退出“央行与监管机构绿色金融网络”（简称 NGFS，具有国际影响力的跨国央行、金融监管部门间绿色金融合作平台），反映了美国监管部门对绿色发展态度变化。

**全球低碳绿色发展虽然局部受挫，但大势难以逆转。**第一，美国过去两次退出联合国气候协议未改变全球绿色低碳进程。2001 年美国退出《京都议定书》后，除美国以外其他发达经济体均签署并坚持了《京都议定书》。2017 年美国退出《巴黎协定》后，欧盟、日本等先后提出 2050 年碳中和目标。签署《京都议定书》时表现犹豫的澳大利亚、俄罗斯等国明确表态不会退出《巴黎协定》。

**第二，化石能源匮乏国家乐见油气价格下降，但发展新能源立场不会改变。**以欧洲为例，其低碳转型态度坚决。特朗普签署行政令后，欧盟委员会主席冯德莱恩强调《巴黎协定》是全球应对气候变化的“生命线”，欧洲将继续坚持气候承诺。英国能源安全和净零排放大臣米利班德表示英国坚决支持《巴黎协定》，相信全球清洁能源转型潮流不可阻挡。欧洲绿色环保思想根深蒂固，化石能源对外依存度高，发展新能源需求迫切。2022 年能源危机的爆发进一步坚定了欧洲加快部署风电光伏决心。根据国际能源署（IEA）数据，2023 年欧盟新能源发电投资总额近 1100 亿美元，远超油气领域投资（约 300 亿美元）。市场对特朗普政策反应“淡定”。美国退出《巴黎协定》前后一周内，欧盟、英国等主要碳市场未受显著影响，价格不降反升（图 31）。

图 31：欧盟、英国碳市场价格



资料来源：ICE，中国银行研究院

**第三，油气资源丰富国家未必完全支持特朗普主张。**以欧佩克国家为例，一方面，化石能源政策与特朗普相近但不完全一致。特朗普提出放松油气资源开发限制，符合欧佩克利益。但特朗普要求欧佩克增产降价，而欧佩克希望限产保价，2024年欧佩克就曾多次推迟增产。另一方面，一些主要欧佩克国家发展新能源积极性高。例如沙特、阿联酋等国光照资源十分优越，近年来积极发展光伏发电，度电成本甚至可低至0.1元人民币/度电，相比任何能源发电都极具竞争力。

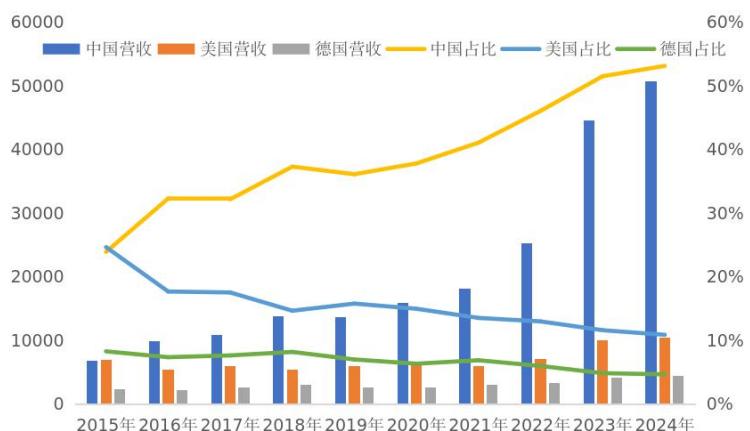
**第四，碳中和目标得到多国法律保护，短期难以动摇。**截至2024年，全球超过150个国家提出碳中和目标，其中120个国家将碳中和写入法律。目前只有印尼、阿根廷等个别国家公开提出可能退出《巴黎协定》。印尼能源结构中煤炭、煤电占比高，2024年煤炭产量和出口量创新高，是中国最大进口煤炭来源地。阿根廷油气资源丰富，2024年能源贸易盈余超过50亿美元，创18年来新高。前期米莱政府已跟随特朗普政府步伐宣布退出世界卫生组织，未来可能再步其后尘退出《巴黎协定》。

## （二）中国绿色发展机遇与挑战并存

习近平总书记指出，实现“双碳”目标，不是别人让我们做，而是我们自己必须要做。中国资源禀赋和产业条件与美国差异明显。有序推进绿色低碳转型、发展新能源逐步取代化石能源是中国扬长避短的战略选择，不应因他国政策变化而动摇。

第一，传统能源产业为采矿业，中国短板明显。中国是全球最大能源消费国和进口国，石油对外依存度超70%，天然气对外依存度超40%，能源安全隐忧大。而在页岩油革命后，美国已由能源进口国变为输出国，2024年石油和天然气产量均为世界第一。即便在煤炭领域，中国与美国也差距明显。中国煤矿一般埋藏深、厚度薄，开采全员工效<sup>28</sup>只有约8吨/工。而美国不但煤炭储量超过中国，而且露天煤田多，开采全员工效可达40吨/工。

图32：中国企业在新能源500强榜单中企业数量和营收占比



资料来源：中国能源经济研究院，中国银行研究院

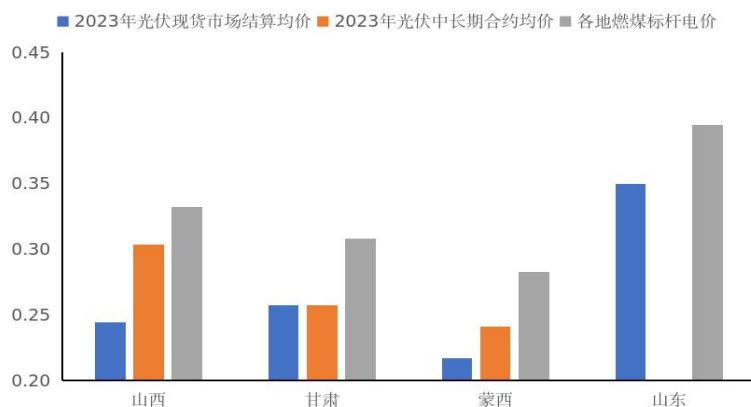
第二，新能源产业为制造业，中国优势突出。依托强大制造业基础，中国新能源产业已建立起完备产供链体系，能以具有国际竞争力的价格提供性能优越产品。根据国际可再生能源署数据，2023年生产同样一个多晶硅光伏组件，

<sup>28</sup> 全员工效由矿井年产量除以工作天数、原煤生产人数而得出，是衡量煤矿生产效率的关键指标。

美国、欧洲的成本分别比中国高 30% 和 60%。中国能源经济研究院推出“全球新能源企业 500 强榜单”，对各国太阳能、风能、储能、氢能等头部装备制造企业进行排名。2024 年，中国 500 强企业达 255 家，营收占比达 53%，相比美国优势扩大（图 32）。

第三，长远看即使不考虑碳排放成本，新能源也完全可能比化石能源更具经济性。新能源成本主要是装备费用。装备制造具有“规模经济”特征：产能越高、产量越大，平均制造成本越低。随着技术进步和产能扩张，2023 年中国光伏发电均价也已明显低于当地燃煤电价（图 33），实现“风光电价<煤电价”。即使加入储能调峰等成本，未来中国实现“风光电价+储能调峰成本<煤电价”可能性仍然很大。据有关测算，2025 年在部分风光富集地区，光伏+储能成本已降至 0.26-0.33 元/度电（煤电成本约 0.3-0.4 元/度电）。

图 33：部分省份光伏电价与煤电价格对比（元/度电）



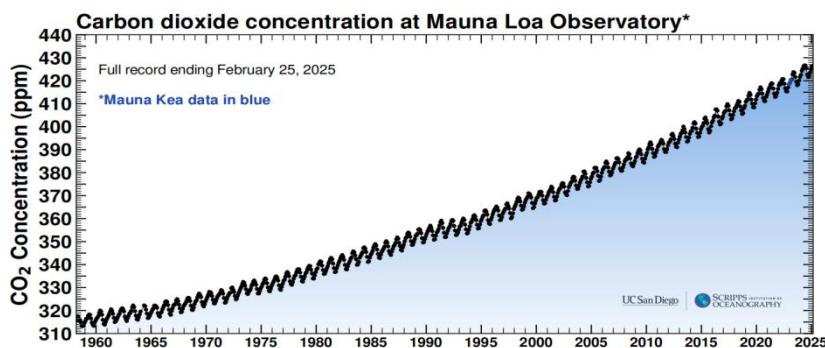
资料来源：公开资料整理，中国银行研究院

特朗普政府的政策变化，为中国坚定走绿色低碳发展道路创造了新机遇。

美国放弃在全球应对气候变化事业中的领导地位，中国可争取更大话语权。全球变暖现象不因美国退出《巴黎协定》而改变。根据美国夏威夷 Mauna Loa

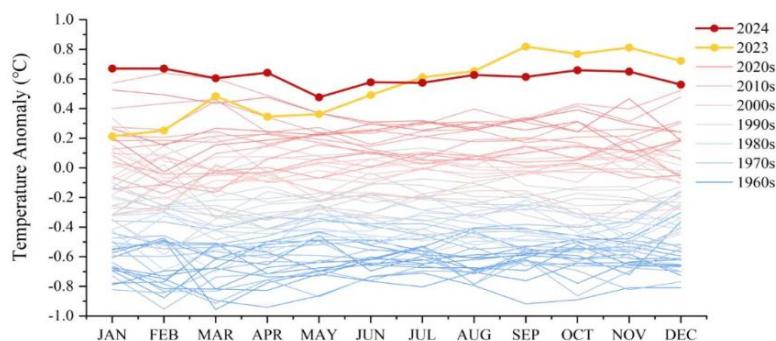
观测站<sup>29</sup>数据，截至 2025 年 2 月全球大气二氧化碳浓度达到<sup>30</sup>427ppm，创历史新高（图 34）。欧洲哥白尼气候变化服务局确认，2024 年为自 1850 年有记录以来最热年份（图 35），平均气温超过工业化前水平 1.5 摄氏度（《巴黎协定》目标为力争升温不超过 1.5 摄氏度）。气候变化仍将是未来全人类需长期共同面对的重大挑战。“三进三出”后，美国在这一议题上的公信力和领导权已跌落谷底。

图 34：全球大气二氧化碳浓度变化



资料来源：keelingcurve.ucsd.edu，中国银行研究院

图 35：全球表面月平均温度距平



资料来源：中国气候中心，中国银行研究院

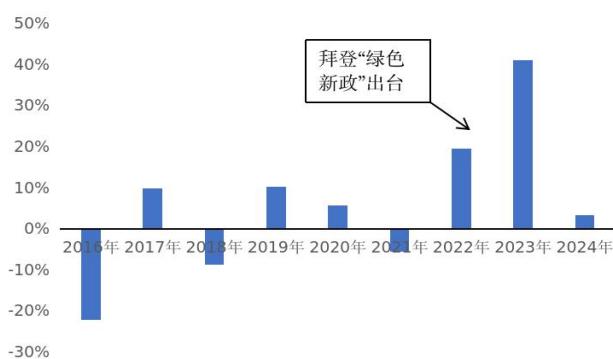
美国降低对新能源企业支持，减轻中国企业竞争压力。美国企业创新能力强，历史上研发出诸多重大新能源科技成果。例如 1954 年美国贝尔实验室发明

29 全球最早建立的大气基准观测站，因最早于 1958 年以来连续观测大气二氧化碳浓度而知名。

30 1ppm 为百万分之一。

硅光伏电池，1976 年埃克森公司发明锂离子电池等。但过去几十年来受去制造业化影响，美国企业在构建本土供应链、扩产能、降成本等方面短板明显。拜登“绿色新政”一度为美国企业注入增长动力，2022 年、2023 年美国头部新能源企业营收增速快速反弹（图 36）。但随着特朗普取消拜登政策，美国新能源产业恐又将回到低增长时期，不利于吸引供应链企业流入美国，并将影响美国企业研发投入。

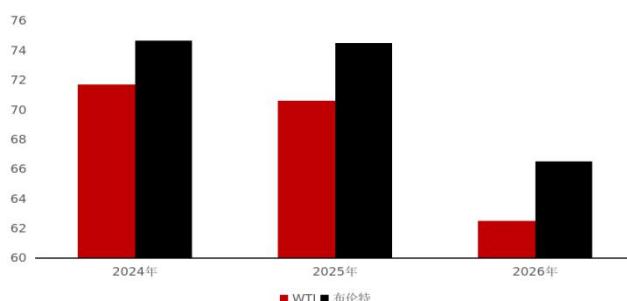
图 36：新能源企业 500 强中美国企业营收增速



资料来源：中国能源经济研究院，中国银行研究院

国际原油天然气价格或稳中有降，利好中国能源进口和能源安全。特朗普降低油气价格意愿强烈，竞选时曾宣称要在就职后 1 年内将能源成本降低 50%。美国能源信息署（EIA）预计，2025 年 WTI 和布伦特原油价格将分别为 70.6 美元/桶、74.5 美元/桶，2026 年分别为 62.5 美元/桶、66.5 美元/桶（图 37）。

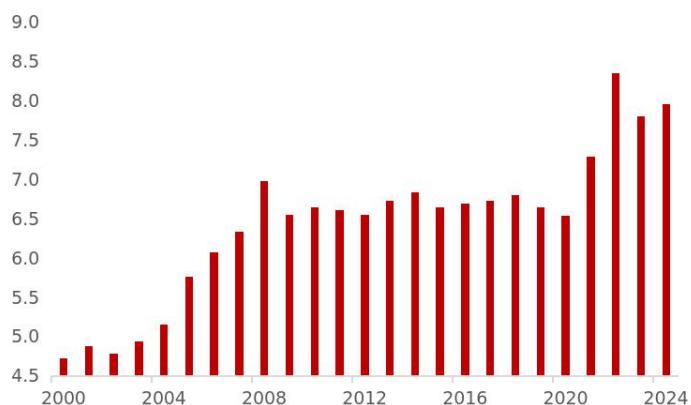
图 37：原油价格预测（美元/桶）



资料来源：EIA，中国银行研究院

同时，中国也面临特朗普政策的相关挑战。一方面，美国能源成本下降，加剧中国制造业外流压力。美国工业电价在2008-2020年间曾长期保持在6.7-6.9美分/度电（图38），低于中国（2019年为0.64元人民币/度电，折合约9美分/度电）。此后，美国电价上涨明显，2022年曾达到8.5美分/度电。未来工业电价降低将提升美国对中国企业吸引力。即便电价未能如特朗普所愿降低50%，如降回至2020年水平，已明显低于中国。叠加特朗普可能强化关税、制裁等手段，将对中国企业产生更强“虹吸效应”。根据Reshoring Initiative统计，2010-2023年间中国是美国制造业回流第一来源国，企业数达1425家，占总回流数的24.6%。

图38：美国工业部门电价（美分/度电）



资料来源：EIA，中国银行研究院

另一方面，美国金融业经营约束松绑，对中国金融业形成竞争优势。进入加息周期后，美国银行业净息差持续升高，2024年已恢复至疫情前水平。放松环保要求或将进一步提高其盈利。2022年后油气价格快速上涨，美国一些金融机构在绿色约束下投资油气板块受限，影响投资收益，成为出现反ESG浪潮的重要原因。淡化绿色导向后，美国金融业得以完全基于商业回报开展投资（油气企业和新能源企业均可投资），叠加特朗普大概率将再次放松金融监管，美国金融业盈利机会增多。相比之下，中国银行业大力支持绿色发展，绿色贷款“量大价低”。特别是随着央行降息，净息差已降至历史最低。长远看，金融支持绿

色发展势在必行、十分必要。但从当下看，中国银行业在利润率、资本补充、风险抵补等面临压力，应引起高度重视。

### （三）政策建议：灵活施策把握机遇、应对挑战

国家层面，中国既应抢未来、坚定支持新能源产业巩固扩大国际竞争优势，又应稳当下、充分发挥煤油气作用稳能源价格保能源安全。

**第一，积极参与国际气候治理，营造更加符合新兴经济体实际的规则环境。**一是努力破除针对光伏、风电、新能源汽车、储能电池等产品国际贸易的各类保护壁垒。2023年联合国气候大会提出目标，到2030年全球新能源装机扩大三倍达到1.1万吉瓦，这要求各国装机年均增速达到15%以上。但受供应链产能、制造成本等限制，中国以外其他国家近年来平均增速只有约8%。美国退出《巴黎协定》后全球新能源装机增长进一步受阻，必须营造开放贸易环境、发挥各国制造业比较优势，才可能完成联合国2030年目标。二是协调欧盟、英国、加拿大等拟实施“碳关税”国家给予发展中国家豁免。欧盟碳关税对中国钢铁出口影响较大。发达国家历史上积累了大量废钢，可用废钢冶炼再生钢（碳排放少）。而中国废钢供给不足，需用铁矿石炼钢（碳排放多），“碳关税”下受影响大。但这种机制未考虑发达国家废钢的积累（过去用铁矿石炼钢）产生了大量历史碳排放，对新兴经济体不公。

**第二，推动新能源产业拉长长板、补齐短板，抓住美国企业收缩时机扩大全球优势。**一是强化成本优势。按照中央经济工作会议要求加快“沙戈荒”新能源大基地建设，带动新能源产业进一步做大做强，尽快实现“风光电价+储能调峰成本<煤电价”。二是进一步提高全球市场占比。中国风电光伏产品出口200多个国家和地区，全球大部分装备部件由中国制造。随着美国企业收缩，中国要进一步扩大各类新能源产品国际市场份额。三是着力突破关键技术瓶颈。针对尚未自主可控的关键核心零部件（例如风机主轴承、光伏控制系统芯片、新

能源汽车芯片)，集中资源加强技术攻关。

**第三，合理利用国际油气价格下行时间窗口，夯实国家能源安全基础。**一是择机扩大油气进口。受新冠疫情、国际油价高涨等影响，2021年后中国油气进口增速有所放缓。未来可适时增加进口，充实国家原油、天然气等战略储备。二是做好油气资源的国内勘探与国外投资。国内加大油气勘探力度，国际可探索中东、非洲、拉美等地区共建“一带一路”友好国家油气矿产投资。三是强化煤炭的能源安全压舱石和新能源调峰器双重作用。一些欧洲国家要求彻底退出煤电。中国应引导各国正确看待新兴经济体煤电存量大、过快转型会导致大量搁浅资产并加剧电价上涨的客观现实，积极开展煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造，推动煤电与新能源融合发展。

**第四，把握低碳转型的节奏与进度，营造能源价格稳定、具有国际竞争优势的生产经营环境。**一是应在条件成熟地区加快能源转型。例如一些地区依托风光资源、调峰电站等优势，企业建设屋顶光伏提供生产用电，成本已明显低于完全依赖电网供电。二是杜绝超越新能源技术和产能发展水平的过度转型。坚持先立后破，不搞煤炭煤电“一刀切”，确保企业不盲目开展不具备经济性的绿色改造。三是优化民营企业营商环境。当务之急是按照习近平总书记在民营经济座谈会上的要求，在破除平等使用生产要素和公平参与市场竞争障碍、解决融资难融资贵、解决账款拖欠、整治乱收费乱罚款乱检查乱查封、构建亲清政商关系等方面扎实落实各项助企政策措施。

**第五，健全绿色金融激励约束机制，提升绿色金融可持续性。**一方面，优化考核机制。在目前绿色贷款存量已达到较高水平基础上，相对降低对贷款投放量和利率的要求，更多关注风险控制、社会环境效益、收益率等表现。另一方面，强化政策扶持。完善碳减排支持工具等结构性货币政策工具，为绿色金融提供低成本资金。完善政策性担保体系，分担不良贷款风险。对在绿色金融领域贡献突出的机构，在不良率考核、资本金补充等方面给予政策倾斜。

从机构层面，金融业应坚定服务国家绿色发展大局，同时努力保持经营稳健性和国际竞争力。

**第一，积极开展绿色金融国际合作，参与国际规则制定。**一是促进绿色债券标准的国际交流。开展绿色债券国际投融资合作，促进国际资本市场协会《绿色债券原则》等国际标准与中国《中国绿色债券原则》的接轨与互认。二是引领全球转型金融标准创新。中国是全球最大制造业国家，碳排放总量超过他国。探索转型金融（支持高排放产业低碳转型）规则和产品创新，力争在标准制定等方面引领国际。

**第二，聚焦重点领域开展精准支持，实现绿色金融与新能源产业共生共荣。**一是支持科技型企业发展。全球新能源技术快速迭代，例如光伏行业从多晶硅到单晶硅、异质结电池、薄膜电池、钙钛矿电池，几乎每5年就出现颠覆性技术。金融业要综合运用股、贷、债等工具，支持科技型企业并分享创新红利。二是支持新能源制造业增扩高端产能。新能源装备生产线虽然物理寿命可超过10年，但具有市场竞争力的时间可能只有5-6年。金融要瞄准高端产能，避免投资后短时间内沦为落后过剩产能、出现不良资产。三是支持海外建厂。海外市场竞争压力较小、贷款利率较高，有助于增厚绿色金融收益。支持中国企业将部分末端制造环节转移海外绕道出口欧美，规避关税和制裁。

**第三，大力支持煤油气增储保供。**一是支持油气资源进口与投资。提供贸易融资、汇率风险管理、跨境投融资等优质金融服务，助力中国企业低成本获取全球高品质油气资源。二是支持煤炭煤电改造升级。按照国家政策指引，加强与地方政府沟通，围绕煤电减污降碳、提高用煤效能、煤炭原料化利用、散煤治理等领域因地制宜提供服务。三是稳妥参与油气市场投资。对标可比同业做法，在严控操作和市场风险前提下，适度参与油气期货等衍生品交易。

**第四，为企业提供具有国际竞争力的优质金融服务环境。**一是着力解决融

资难融资贵问题。深化人工智能、大数据等工具运用，优化供应链金融、投贷联动等服务模式，为龙头民营企业、科技型民营企业、中小微民营企业等提供可得性强、定价合理的金融服务。二是积极促进企业“引进来”。对接进博会、广交会等内外部展会平台，提供全站式、一揽子跨境服务，帮助更多优质外资引进来、留得住、发展好。三是有序帮助企业“走出去”。新能源企业走出去主要是为实现原产地名义上的“国籍变更”，金融业要做好监督，确保核心技术、供应链主体留在国内。

**第五，探索低利率下的绿色金融可持续经营模式。**一是紧抓资产负债管理。资产端适度拉长久期锁定较高收益率，提高绿色基建等领域信贷比重，拉长贷款重定价周期。负债端跟随市场利率变化及时调整存款定价，压降高成本存款。二是发挥综合经营优势。以低利率绿色贷款为依托，整合集团内银行、保险、投资、证券、资管等资源，营销企业开展投融资、代发薪、信用卡、理财、结算等业务，确保客户综合收益为正。三是落实降本增效。加大科技赋能，合理控制人员、网点成本。加强合规管理，避免“漂绿”、防案减罚。密切监测资产组合风险状况，前瞻性管理信用风险，减少不良资产。

---

### 免责声明

本研究报告由中国银行研究院撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料。

本研究报告中包含的观点或估计仅代表作者迄今为止的判断，它们不一定反映中国银行的观点。中国银行研究院可以不经通知加以改变，且没有对此报告更新、修正或修改的责任。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为中国银行研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中国银行研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。中国银行研究院保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

---



研究院

中国北京市复兴门内大街1号

邮编：100818

电话：+86-10-66592780

传真：+86-10-66594040