

宏观策略

【山证宏观策略】降准降息落地，内需线或仍有可为

2025年5月8日

策略研究/事件点评

山证策略团队

分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

事件回顾

5月7日，国新办举行新闻发布会，介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。

投资要点：

发布会中宣布了哪些政策？

➢ **央行：量价协同精准施策，稳市促新强实体。**围绕“量价协同+精准滴灌”，通过降准降息释放万亿级流动性，同时创新结构性工具（科创再贷款、消费养老再贷款）定向支持科技创新、普惠金融和消费升级领域。通过调降再贷款利率和公积金利率降低社会融资成本，并强化资本市场维稳工具（8000亿证券基金保险互换额度），为实体经济与金融市场提供双重托底，确保货币环境“适度宽松但精准有效”。

➢ **金融监管总局：稳楼市活股市扩险资，科创小微双护航。**聚焦“稳楼市+活股市+促科创”三角发力：优化房地产融资制度（白名单贷款扩容至6.7万亿）和保险资金入市规则（降风险因子、推长周期考核），引导险资为股市注入增量；通过并购贷款松绑、科技保险创新和股权投资试点扩围，打通“科技-产业-金融”循环，强化对小微企业、外贸企业的融资护航，构建风险共担的产业升级支持体系。

➢ **证监会：改革引长钱强机制，开放纳外资促联通。**以“改革+开放+引长钱”为主线：深化注册制改革（科创板/创业板制度优化）、放宽并购重组规则，提升资本市场服务科创能力；推动公募基金高质量发展，吸引险资、外资等中长期资金入市；扩大金融开放（放宽外资准入、纳入REITs至沪深港通），支持中概股回归，同时强化跨境监管协作应对外部冲击（如美关税风险），构建更具韧性、国际化的资本市场生态。

本次的“一揽子金融政策”将如何影响市场？

➢ 重现“924”行情的概率有限，短期内或仍以结构市为主。市场已对货币政策的宽松有预期，叠加当前的估值与情绪均处于正常水平，上行的空间相对有限。

➢ 配置建议：低波红利股→防御性基石，内需复苏线→进攻性抓手。在轮动加快的结构市行情判断假设下，建议以低波动红利资产为防御性底仓夯实收益安全垫，同时把握阶段性估值修复的窗口期，沿内需复苏及政策催化双主线进行动态再平衡。

风险提示

中美贸易政策的超预期变化；宏观经济表现不及预期



目录

一、 事件回顾.....	3
二、 政策简评：降息降准落地，“稳”字仍为核心.....	3
1、 量价协同精准施策，稳市促新强实体.....	3
2、 稳楼市活股市扩险资，科创小微双护航.....	3
3、 改革引长钱强机制，开放纳外资促联通.....	3
三、 短期仍以结构市为主，内需线仍有可为.....	5
风险提示.....	6

图表目录

图 1： 4 月制造业 PMI 跌至枯荣线之下.....	5
图 2： 地产销售数据依旧磨底.....	5
表 1： 5.7 一揽子金融政策要点梳理.....	4

一、事件回顾

5月7日，国务院新闻办公室上午9时举行新闻发布会，请中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，并答记者问。

二、政策简评：降息降准落地，“稳”字仍为核心

1、量价协同精准施策，稳市促新强实体

发布会中，央行宣布推出一揽子货币政策工具，市场此前一直期待的降准降息至此一并落地，幅度与节奏略超预期，释放货币政策宽松信号。从这三大类共十项具体措施来看，政策核心围绕“量价协同+精准滴灌”，通过降准、降息等传统货币政策工具释放万亿级流动性，同时创新结构性工具（科创再贷款、消费养老再贷款）定向支持科技创新、普惠金融和消费升级领域。通过调降再贷款利率和公积金利率降低社会融资成本，并强化资本市场维稳工具（8000亿证券基金保险互换额度），为实体经济与金融市场提供双重托底，确保货币环境“适度宽松但精准有效”。

2、稳楼市活股市扩险资，科创小微双护航

发布会中，金融监管总局提出八项增量政策，以稳楼市、扩险资入市为核心，优化融资机制支持小微及科创企业，推动产业升级与风险保障。政策聚焦“稳楼市+活股市+促科创”三角发力：优化房地产融资制度（白名单贷款扩容至6.7万亿）和保险资金入市规则（降风险因子、推长周期考核），引导险资为股市注入增量；通过并购贷款松绑、科技保险创新和股权投资试点扩围，打通“科技-产业-金融”循环，强化对小微企业、外贸企业的融资护航，构建风险共担的产业升级支持体系。

3、改革引长钱强机制，开放纳外资促联通

发布会中，证监会宣布一系列重点措施，核心在深化资本市场改革，推动长期资金入市，扩大对外开放。政策以“改革+开放+引长钱”为主线：深化注册制改革（科创板/创业板制度优化）、放宽并购重组规则，提升资本市场服务科创能力；推动公募基金高质量发展，吸引险资、外资等中长期资金入市；扩大金融开放（放宽外资准入、纳入REITs至沪深港通），支

持中概股回归，同时强化跨境监管协作应对外部冲击（如美关税风险），构建更具韧性、国际化的资本市场生态。

表 1：5.7 一揽子金融政策要点梳理

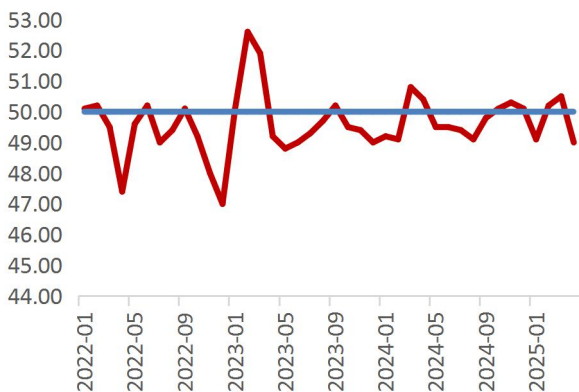
	核心目标	通过一揽子货币政策工具，保持流动性充裕，降低融资成本，支持科技创新、消费与资本市场稳定。
中国人民银行	数量型工具	降准 0.5%：释放长期流动性约 1 万亿元
		阶段性调降汽车金融、金融租赁公司存准率至 0%（原为 5%）
	价格型工具	下调政策利率 0.1%：7 天逆回购利率从 1.5%降至 1.4%，推动 LPR 同步下行
		结构性工具利率降 0.25%：支农支小再贷款、PSL 利率分别降至 1.5%和 2%
		公积金贷款利率降 0.25%：首套房 5 年期以上利率由 2.85%降至 2.6%
	结构型工具	科技创新再贷款增额：额度从 5000 亿增至 8000 亿，支持设备更新与消费品以旧换新
		新增 5000 亿“服务消费与养老再贷款”
		支农支小再贷款增额 3000 亿
		优化资本市场工具：合并证券基金保险互换便利与股票回购增持再贷款额度至 8000 亿
	补充措施	创设科创债券风险分担工具：央行提供低成本再贷款，联合地方政府分担违约风险
支持汇金公司增持股票指数基金，提供充足再贷款以维护资本市场稳定		
金融监管总局	核心目标	稳楼市、活股市、促科创，强化保险资金入市与中小微企业融资支持
	房地产融资	加快适配房地产新模式的融资制度，银行白名单贷款增至 6.7 万亿
	资本市场支持	扩大保险资金长期投资试点：拟新增 600 亿增量资金
		调降股票投资风险因子 10%，鼓励险资加大入市
		推动长周期考核机制，促进“长钱长投”
	科创与产业升级	金融资产投资公司试点扩围（签约意向 3800 亿）
		修订并购贷款管理办法，释放并购潜力
		制定科技保险高质量发展意见，支持重大科技攻关
	小微与外贸企业	推出小微企业融资政策，深化融资协调机制
		制定银行业保险业护航外贸发展政策，帮扶受关税影响企业
证监会	核心目标	深化资本市场改革，推动中长期资金入市，扩大对外开放
	市场改革	深化科创板、创业板改革，增强制度包容性
		发布新版《上市公司重大资产重组管理办法》，优化并购主渠道作用
	资金引入	推动中长期资金入市，发布《公募基金高质量发展行动方案》
		支持上市公司利用股、债、REITs 等多工具融资
	对外开放	扩大外资机构业务准入，鼓励境外投资境内人民币基金
		推进期货期权开放，将 REITs 纳入沪深港通标的
	风险应对	优化境外上市备案机制，支持中概股回归内地和港股
支持汇金公司发挥“类平准基金”作用，维护市场稳定		
	动态监测外部风险（如美关税冲击），助力受影响企业应对	

资料来源：国新办，山西证券研究所

三、短期仍以结构市为主，内需线仍有可为

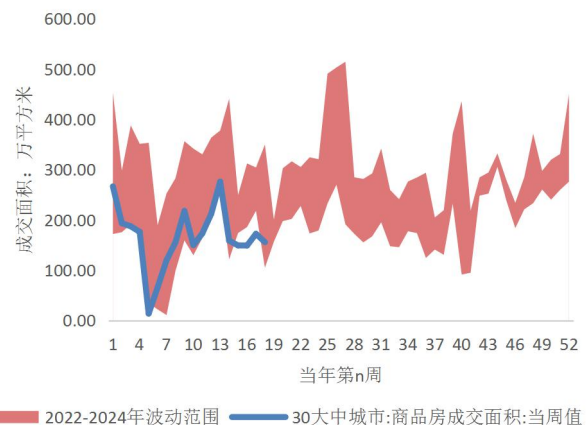
本次发布会中公布的货币政策宽松幅度略超市场预期，有利于市场情绪的改善，但我们认为，重现“924”行情的概率十分有限，短期内或许仍将以结构市为主。主要原因有两点，一是，政策超预期的程度有限，更多是基于中长期制度托底的战略考量。在央行宣布“择机”降息降准后，市场已对货币政策的宽松有预期，地产表现依旧相对低迷，同时部分经济数据开始逐步反映出外部冲击的影响，如4月制造业PMI跌至枯荣线之下，使得对冲政策落地的预期进一步增加，因此，虽然宽松的力度强于预期水平，但降息降准本身是政策工具逐步落地的预期兑现。二是，当前市场估值与情绪均处于正常水平，在业绩期已过、基本面未有明显改善的情况下，短期内上行的空间相对有限。

图 1：4 月制造业 PMI 跌至枯荣线之下



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：地产销售数据依旧磨底



资料来源：wind，山西证券研究所

因此，在轮动加快的结构市行情判断假设下，低波红利股或许依然是较优选择，建议以低波动红利资产为防御性底仓夯实收益安全垫，同时，将内需复苏线作为进攻性抓手。当前外部冲击有所缓和，但不确定性仍存，促内需的增量政策预计将加速落地，因此，在市场的震荡蓄能的过程中，建议把握阶段性估值修复的窗口期，沿内需复苏及政策催化双主线进行动态再平衡，规避单一风格的暴露风险。

风险提示

中美贸易政策的超预期变化；宏观经济表现不及预期

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层