

2025年一季度货币政策执行报告

适度宽松的货币政策助力高质量发展

2025年一季度货币政策执行报告内容改动较大的部分主要是对国际经济形势的判断和货币政策执行；在“专栏5 从政府部门资产负债表视角对比中美日政府债务情况”的部分，通过横向对比强调了我国政府债务扩张的可持续性。

- **2025年一季度货币政策坚持“稳”的基调。**一季度降准降息缺席，但金融体系整体流动性保持稳定，3月末金融机构超额准备金率为1.0%，同时企业贷款加权平均利率持续处于历史低位，1年期和5年期以上LPR分别为3.1%和3.6%，均同比下降0.35个百分点，3月新发放贷款加权平均利率为3.4%左右，同比下降约0.6个百分点。
- **一季度货币政策执行报告中，对国际经济形势判断的表述出现较大变化。**一方面是，2025年一季度货币政策执行报告对国际经济形势的表述变为“外部冲击影响加大，世界经济增长动能不足，贸易保护主义抬头，地缘冲突持续存在，我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固”，另一方面，是对国内经济发展前景的描述进行了细化，提出“我国有超大规模市场、完备产业体系、丰富人才资源等诸多优势条件”。结合当前国际局势和截止目前已发布的国内经济数据，一季度我国实际GDP同比增长5.4%，稳定向好的特点比较明显，但是受美国关税政策影响，4月制造业PMI回落至49.0%，且4月IMF下调了对全球2025年经济增长的预测，表明我国要实现2025年实际GDP同比增长5%的目标，外需的不确定性较大。
- **关注2025年央行货币政策执行的重心或下沉至金融机构。**一季度货币政策执行报告中，对下一阶段货币政策的表述是“畅通货币政策传导机制，进一步完善利率调控框架，持续强化利率政策的执行和监督，降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降”，相较于2024年四季度，删减了“注重盘活存量金融资源，提高资金使用效率”和“强化央行政策利率引导”。一方面，我们认为结合“专栏1 中期借贷便利十年演变”的内容看，7天逆回购利率的政策利率地位没有改变，但未来货币政策的利率调控或更注重“框架”，另一方面，央行在一季度货币政策执行报告中先后提到“降低银行负债成本”和“支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系”，我们认为下一阶段货币政策执行的重心或在于“畅通货币政策传导”中的各个关键环节，如以银行为代表的金融机构。
- **以高质量发展的确定性应对外部环境变化的不确定性。**结合5月7日央行、金融监管总局和证监会在国新办新闻发布会上发表的，金融支持实体经济一揽子政策，我们认为年内稳增长的宏观政策思路相对比较清晰：通过积极的财政政策支撑基建投资、设备更新投资，促进以旧换新消费扩容，托底房地产投资增速逐步走稳；在外需存在重大不确定性的情况下，2025年实现经济增长目标的重要措施或是有效释放内需，为此央行新设了“5000亿元‘服务消费与养老再贷款’”创新工具；2025年及之后我国经济高质量发展，要依赖科技进步和科创企业发展，因此一季度货币政策报告中也提到了“创新推出债券市场‘科技板’，支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构等三类主体发行科技创新债券”。
- **六个专栏内容对应央行重点关注的六个方面。**我们认为六个专栏分别对应货币政策利率、金融支持消费、实体经济融资降成本、完善债券市场发展支持实体经济、我国政府债务发展具备可持续性、以及关注供给端对物价的影响等方面。
- **风险提示：**海外通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

相关研究报告

- 《通胀预期对美联储更重要》20250510
- 《1-4月进出口数据点评》20250510
- 《A股2024年年报及2025年一季报分析》20250508

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
Qibing.Zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1. 2025年一季度货币政策执行报告下一阶段工作重点及专栏内容与 2024年四季度货币政策执行报告对比

2025年一季度货币政策执行报告	2024年四季度货币政策执行报告
实施好适度宽松的货币政策。	实施好适度宽松的货币政策。
根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况， 灵活把握政策实施的力度和节奏 ，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。	综合运用 多种货币政策工具 ，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况， 择机调整优化政策力度和节奏 ，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。
把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。	把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。
下 一 阶 段 重 点 工 作	下 一 阶 段 重 点 工 作
畅通货币政策传导机制， 进一步完善利率调控框架，持续强化利率政策的执行和监督，降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降。	畅通货币政策传导机制， 更好把握存量与增量的关系，注重盘活存量金融资源，提高资金使用效率。 强化央行政策利率引导 ，完善市场化利率形成传导机制，发挥 市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行，提升银行自主理性定价能力 ，推动企业融资和居民信贷成本下降。
发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，坚持聚焦重点、合理适度、有进有退， 引导金融机构加力支持科技金融、绿色金融、普惠小微、扩大消费、稳定外贸等。	发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，坚持聚焦重点、合理适度、有进有退， 优化工具体系，持续做好金融“五篇大文章”，进一步加大对科技创新、促进消费的金融支持力度。
坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度， 坚持市场在汇率形成中的决定性作用，增强外汇市场韧性，稳定市场预期，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。	坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，发挥市场在汇率形成中的决定性作用， 增强外汇市场韧性，稳定市场预期，加强市场管理，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。
探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能， 维护金融市场稳定，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。	探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能， 守住不发生系统性金融风险的底线。
当前外部冲击影响加大，世界经济增长动能不足，贸易保护主义抬头，地缘冲突持续存在，我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。也要看到，我国有超大规模市场、完备产业体系、丰富人才资源等诸多优势条件，经济长期向好的基本趋势没有改变，要坚定发展信心，以高质量发展的确定性应对外部环境变化的不确定性。	当前外部环境变化带来的不利影响加深，国内需求不足、风险隐患仍然较多等困难挑战也还存在，但我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜力大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。
形势 判 断	形势 判 断
坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚定不移走中国特色金融发展之路，进一步深化金融改革和高水平对外开放，持续推动金融高质量发展和金融强国建设，加快完善中央银行制度，进一步健全货币政策框架。平衡好短期与长期、快完善中央银行制度，进一步健全货币政策框架。注重平衡好稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、 支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系 ，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，增强宏观政策协调配合，扩大国内需求，稳定预期、激发活力， 全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚定不移走中国特色金融发展之路， 进一步深化金融改革和高水平对外开放，持续推动金融高质量发展和金融强国建设，加快完善中央银行制度，进一步健全货币政策框架。注重平衡好短期与长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，增强宏观政策协调配合，支持扩大内需、稳定预期、激发活力，促进经济稳定增长。
专栏 1 中期借贷便利十年演变 专栏 2 持续完善金融服务支持提振和扩大消费 专栏 3 明示企业贷款综合融资成本 专栏 4 加强债券市场建设支持债券市场健康发展 专栏 5 从政府部门资产负债表视角对比中美日政府债务情况 专栏 6 实体经济供求关系及物价变动	专栏 1 进一步完善央行公开市场操作体系 专栏 2 两项资本市场支持工具落地显效 专栏 3 存款准备金制度的动态演进 专栏 4 再贷款的机理、演进和发展 专栏 5 构建养老金融发展长效机制

资料来源：中国人民银行官网，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371