

事项：2025 年 5 月 7 日，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。中国人民银行行长潘功胜在国新办发布会上发布了三类共 10 项具体宏观货币政策，其中包括了降息降准等相关政策。

具体看：

1.数量型政策方面，通过降准等措施，加大中长期流动性供给：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，完善存款准备金制度，将汽车金融 5%调降至 0%；

2.价格型政策方面，下调政策利率，并降低结构性货币政策公布的利率：下调政策利率 0.1 个百分点，7 天期逆回购操作利率调降至 1.4%；再贷款利率从 1.75%降低 25BP 至 1.5%，PSL 从 2.25%降低 25BP 至 2%；下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年期以上首套房利率由 2.85%降至 2.6%，其他期限的利率同步调整；

3.结构性货币政策，完善现有结构性货币政策工作，并创新新的政策工具：增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款，由 5000 亿扩容至 8000 亿；设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款，加大消费重点领域低成本资金支持；增加支农支小再贷款额度 3000 亿元；优化两项支持资本市场货币政策工具，将 5000 亿元证券基金保险公司互换便利和 3000 亿元股票增持回购再贷款两个工具的额度合并，总额度变为 8000 亿元；央行和地方增信机构，创造科技债券风险分担工具，分担违约风险。

除此之外，金融监管总局就房地产、资本市场、稳企业稳外贸等方面提出八项增量政策，证监会就完善资本市场“1+N”体系、服务新质生产力发展、推动中长期资金入市、维护资本市场稳定性、增强资本市场底气和信心方面提出各项措施。

总的来看，本次一揽子金融政策力度较大，也有不少超预期的细节，体现了政策的底线思维，在 PMI 数据走弱的压力下触发货币政策适时宽松，市场期待已久的降准降息落地，体现了政策稳增长的紧迫态度。而在宽货币落地后，后续稳增长政策仍在路上，包括财政政策加快落地使用、设立新型政策性金融工具等，短期重心仍在于存量政策的加快落地，中期仍有进一步增量空间。

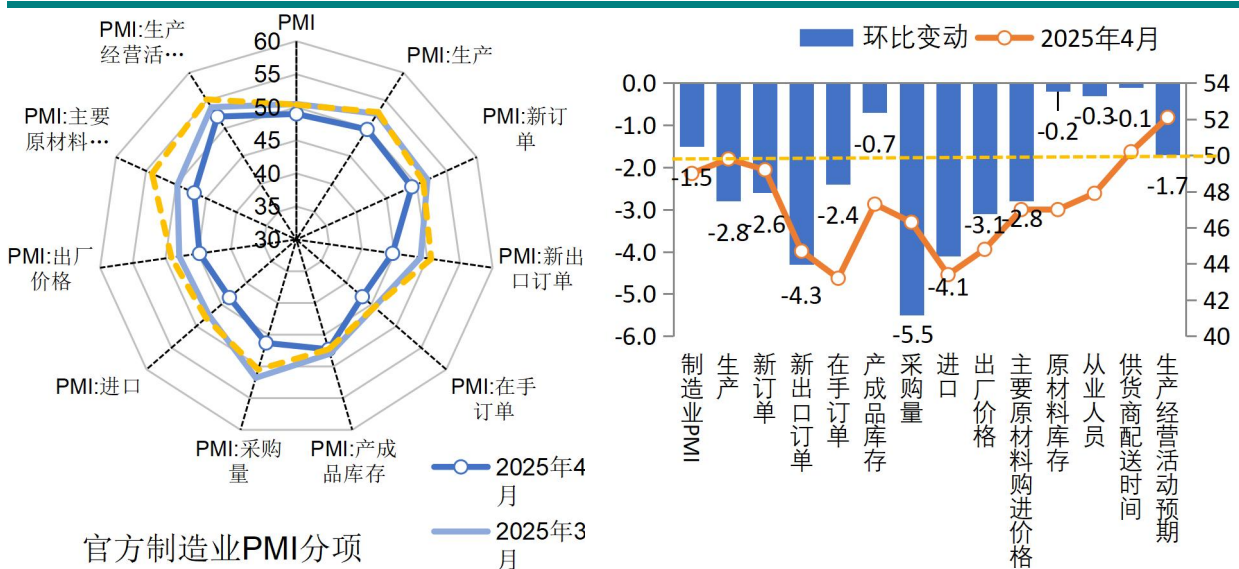
1.关税冲击下出口端压力初步显现，“内需对冲”发力下宽货币先行

4 月对等关税政策下，出口端压力初步显现，4 月制造业 PMI 大幅回落至荣枯线下方，尤其进出口相关指标下滑幅度较大，外需占比较高的纺织服装服饰、金属制品回落明显，同时高频数据 4 月底也出现明显走弱迹象。

在此背景下，政策亟待发力，货币政策宽松先行。此前我们指出“适时”二字或意味着货币工具仍要用在刀刃上，需要看到经济数据走弱或市场压力的触发，此次 PMI 数据的大幅走弱或是核心触发剂。

此次降低存款准备金率 0.5 个百分点，预计将向市场提供长期流动性约 1 万亿元，在政府债发行进一步加快、银行超储率不高的背景下，出台降准政策有利于补充银行间中长期流动性，符合市场预期，而降息时点略超预期，体现了政策稳增长的紧迫态度。

图表 1：4 月制造业 PMI 大幅走弱 (%) 图表 2：供需双弱且进出口相关指标回落较大 (%)



资料来源：Wind，新潮期货研究所

资料来源：Wind，新潮期货研究所

2.近期中美贸易摩擦缓和预期下，人民币汇率快速升值为降息打开空间

本次降息时点略超预期，此前市场普遍预期在汇率和息差的约束下，降息时点可能要等到6、7月美联储率先降息后。降息时点提前也体现出政策稳增长紧迫态度，同时近期中美贸易摩擦释放缓和信号下人民币汇率的大幅升值也给此次降息创造了一定空间。

近期美方多次传递与中国谈判的意图，而中方喊话口风也逐渐变化，从矢口否认到“正在评估”再到5月7日早间同意接触，意味着中美贸易会谈正式迈出了第一步。5月7日，商务部新闻发言人就中美经贸高层会谈答记者问称，近期，美方高层不断就调整关税措施放风，并通过多种渠道主动向中方传递信息，希望就关税等问题与中方谈起来。中方对美方信息进行了认真评估。在充分考虑全球期待、中方利益、美国业界和消费者呼吁的基础上，中方决定同意与美方进行接触。何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人，将在访问瑞士期间，与美方牵头人美国财长贝森特举行会谈。

同时此次降息幅度10bp仍然有所克制，在中美即将开启谈判的关键时刻，大幅降息可能存在过度解读的负面扰动，同时也体现了央行并非大水漫灌的政策态度，避免资金利率的过度宽松，银行息差的压力也对降息空间有所约束。

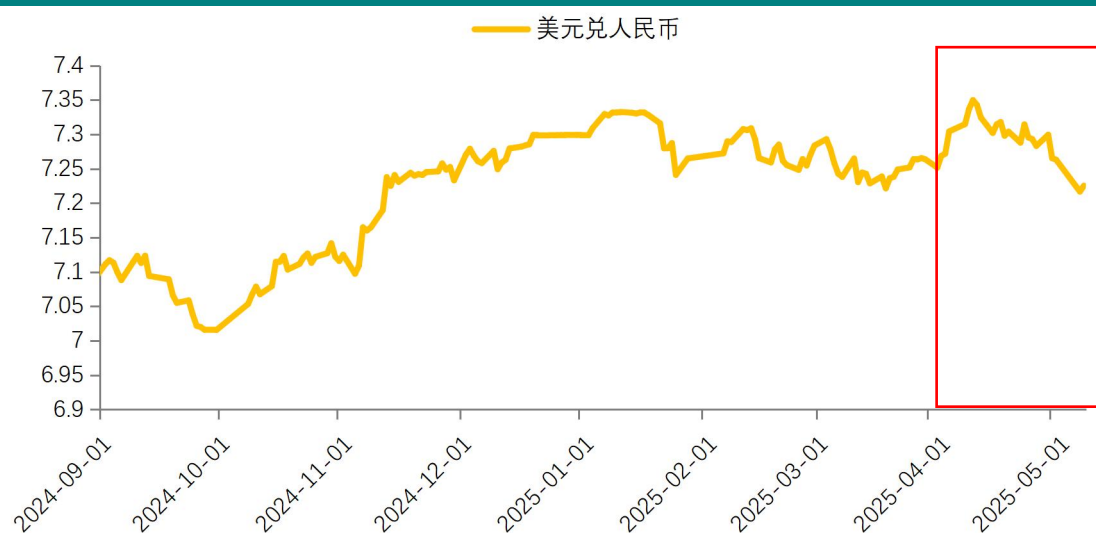
从汇率市场表现来看，4月初对等关税实施以来，美元指数对一系列货币贬值，体现了在特朗普关税政策带来的政策不确定性下，市场对美元信用的担忧持续走高。美国“例外论”的打破以及特朗普新政引发巨震，全球资金流出美元资产，美元的储备资产地位受到挑战，甚至一度出现美股、美债、美元齐跌行情。而在此背景下人民币仍对美元贬值，体现出在关税冲击及基本面压力下汇率有所承压，而近期人民币汇率快速升值为央行降息打开空间，但也要避免过度宽松预期带来的贬值压力。

图表 3：除人民币外，多数货币均对美元升值



资料来源：Wind，新湖期货研究所

图表 4：五一假期期间，人民币回落大幅升值为央行创造宽松空间（%）



资料来源：Wind，新湖期货研究所

3.结构性货币政策支持经济高质量发展，后续稳增长政策仍在路上

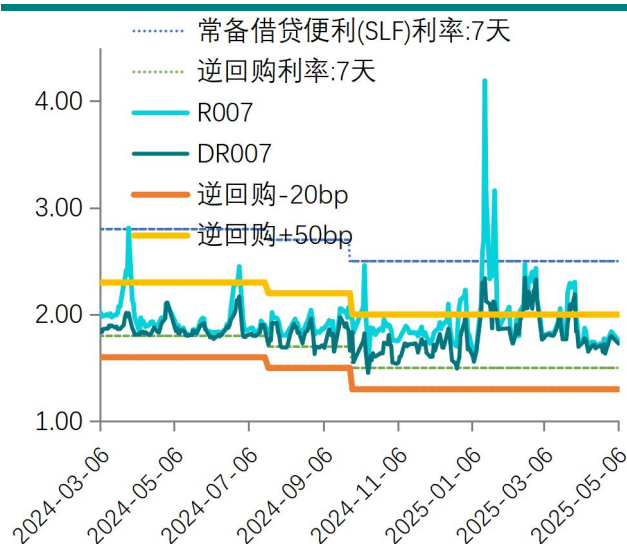
除了数量型和价格型货币政策部署外，此次一系列结构性货币政策出台也体现了对科技创新、养老、消费领域的关注，债市“科创板”的支持力度加大，有助于稳预期、稳信心，同时也体现了政策高质量发展的要求。

政策短期重点仍在于已有政策框架下的出台和落实，中期仍然留出后续增量政策的空间，年中左右可能是出台关键时点。4月底政治局会议强调底线思维，在外部冲击压力下“以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性”，政策有紧迫性也有定力，“加紧实施”、“用好用足”的新提法下，后续财政发行使用、设立新型政策性金融工具等存量政策将加速落地。

4. 资金利率中枢有望继续回落

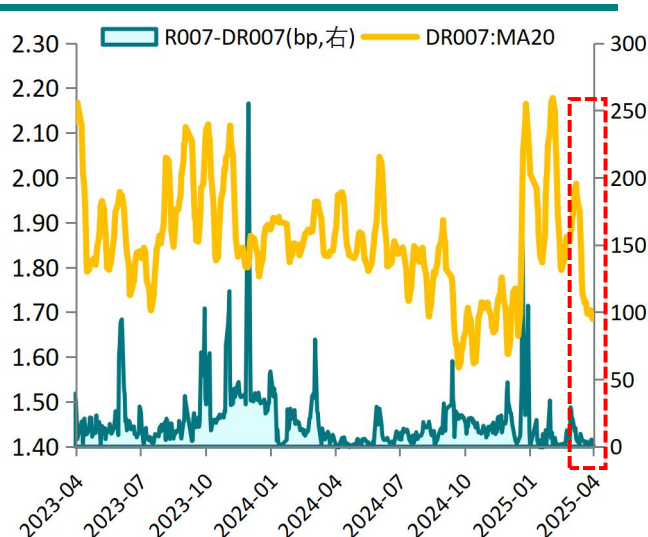
降准降息从量和价格方面都形成资金面利好，缓解市场中长期流动性和大行负债端压力，叠加利率走廊下限打开，资金利率中枢有望继续下行。从4月资金面来看，关税冲击下央行货币政策态度已率先边际转松，DR007中枢已较3月明显下行，基本维持在1.7%一线波动，资金分层现象也明显改善，公开市场量的投放也较3月释放明显暖意。在7天OMO利率下调至1.4%后，预计DR007或有望回落至1.5-1.7%区间。

图表 5：资金利率中枢有望继续回落（%）



资料来源：Wind，新潮期货研究所

图表 6：4月资金中枢较3月明显回落（%）



资料来源：Wind，新潮期货研究所

5. 稳市场政策下股市底线明确，债市收益率曲线有望趋陡

金融监管总局就房地产、资本市场、稳企业稳外贸等方面提出八项增量政策，强调大力推动中长期资金入市，通过类平准基金的方式支持、稳定和活跃资本市场，扩大保险资金长期投资的试点范围，为市场注入更多增量资金，增强资本市场底气和信心。5月6日起，股指稳步走强，提前计价会议预期，稳市场政策下股市底线明确，今日政策的延续和加码向市场注入一定信心，市场风偏有所提升，不过当前二季度经济修复压力下分子端弹性有限，后续向上空间仍需要关注中美会谈进展以及后续增量政策空间。

资金利率中枢回落下，短端国债收益率有望打开下行空间，而长端收益率或受到政策稳增长的压制，货币政策双降落地、叠加中美宣告正式会谈对风险情绪的提振，长端利率或面临短期止盈压力，收益率曲线或呈现陡峭化。债市4月初在对等关税冲击下快速上涨后随即进入横盘震荡，一方面，“出口端压力下经济基本面+货币宽松空间”支撑债市整体向好，但同时“利率逼近前期低点+关税政策短期存在缓和预期+稳增长政策发力预期”限制利率下行空间，导致机构做多动能不足，投资者心态“看多不做多”。而随着货币宽松落地，短期市场存在一定止盈压力。

基本面仍是利率中期定价关键，当前市场延续了假期前以来的贸易摩擦缓和、风险情绪好转的势头，不过我们认为中美谈判短期缓和可期、但短期或难真正快速达成协议，大概率仍会面临一定反复，真正的扭转可能还是要等美国经济衰退压力、金融市场波动、支持率下降等倒逼妥协。后续经济数据进入密集发布期，二季度出口预计承压，资金和负 carry 对收益率曲线下行的约束或将逐步缓解，基本面仍利好债市方向。关税政策波动下预计5、6月市场波动将有所增加，债市逢调整仍是布局机会。

分析师：

黄婷莉

从业资格号：F03141791

投资咨询号：Z0021706

审核人：李明玉

从业资格号：F0299477

投资咨询号：Z0011341

免责声明

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，期货交易咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及其观点均客观公正，但不保证内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。