



## 国信期货金融月报

金融

股市板块轮换

股债波动双减小

2025年12月28日

### ● 主要结论

#### 股指：热点转移 股指多单轻仓

市场层面，1月份中下旬，股市走出触底反弹形式，2月份市场持续反弹，3月份股市冲高回落，4月份初股市在外部冲击下大幅下挫，5月份市场快速反弹，6月份股市震荡，7、8月份股市加速上行，8月底成交额放量至3万亿水平，11月份市场小幅回落之后，市场12月份缩量反弹，价格回到9月份高点。股市上涨的动力在大权重之间替补。芯片、AI、半导体为市场资金活跃性主流板块开始高位震荡，有色金属持续成为热点板块，航天航空以及军工板块成为资金流入板块。保险板块持续拉升，券商金融板块在一定程度上成为调节指数的重要权重。与市场热点的波动形成替补效应。维持综合指数的稳定。IH、IF多单轻仓IC、IM波动加大（注意：市场炒作板块快速回调风险）。

#### 国债：低利率引导 国债多单轻仓

综合来看，特朗普掀起的关税战已经让主要国家对贸易产生巨大的不确定。国内稳定经济政策力度加大，推出一揽子金融政策稳经济，逆周期调节进一步加码。央行货币政策宽松力度进一步加大，未来降息降准的可能性加大，资本市场赚钱效应持续，国债多单轻仓。

国信期货交易咨询

业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：夏豪杰

从业资格号：F0275768

投资咨询号：Z0003021

电话：0755-23510053

邮箱：15051@guosen.com.cn

#### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



## 股指期货部分

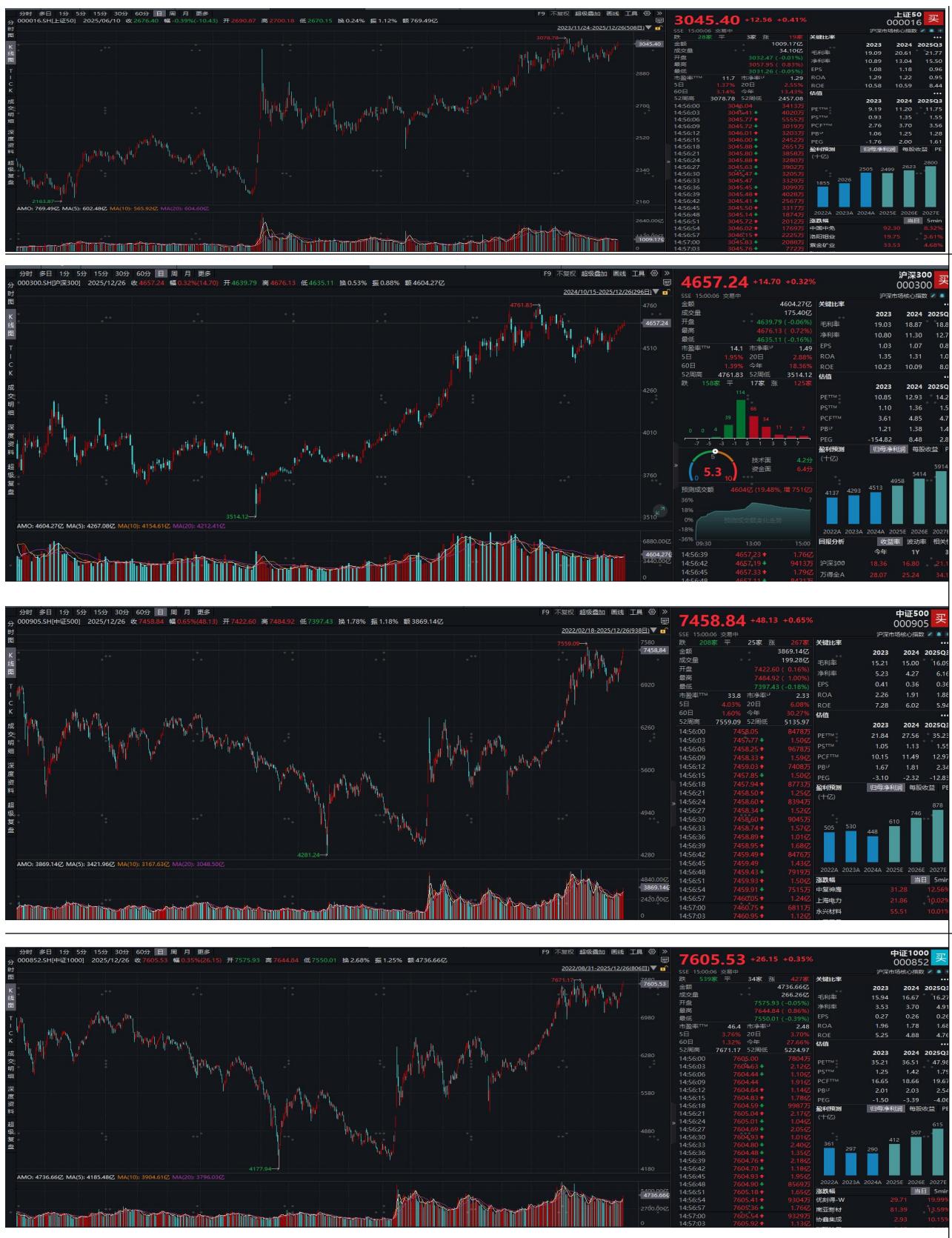
### 1、股指走势分析

2024年9月底，A股快速拉升，9月24日至国庆节前，国内股市连续上涨。国庆高开低走，市场快速回落。11月份市场小幅反弹，12月份中旬股市出现回落，2025年元旦临近，股市走出三连阴线，市场缩量至1万亿。春节之后，市场持续反弹，成交额放量至2万亿，情绪转为乐观，1、2月份股市连续上涨，2月28日市场出现单日大幅回调，随后市场缩量拉升，3月18日市场创出今年新高5755.58点之后，快速回落，4月7日出现单日大跌，国证A指日跌幅高达9.29%，4月9日出现最低点4820.80后市场持续反弹，5月份市场反弹至5500后市场缩量震荡，6月份股市波动减弱，6月下旬，股市在银行股的持续拉升推动下，股指连续上涨，7月份突破2024年9月24日大涨后的高点，市场成交额放量至2万亿，8月份股市持续上涨，突破了2021年高点6416.99，8月底市场成交额再度突破3万亿，9月份市场成交额回落至2万亿水平，10月市场有所回落，12月份市场缩量反弹，国证A指再创高点6898.89点，市场成交额维持在2万亿附近，市场波动加大。

四大股指从一致到分化。2025年1月份上证50再度回落，跌至2600点附近，2月份之后上证50显著反弹至2700点附近，4月7日上证50大幅下挫跌至低点2457.08，随后市场反弹重返2600点位，5月14日反弹创出下跌前的高点2766.25，随后上证50高位震荡，8月下旬再度拉升之后，9、10月份高位震荡，10月底再创新高3078.78，11月份缩量反弹之后，12月份市场回暖。沪深300在1月份之前波动也减少至200点以内，1月份下跌至3800附近，2月份快速反弹至4000点附近，4月份沪深300大幅下跌之后，市场的反弹力度较弱，5月份沪深300反弹回补4月7日的缺口，7、8月份沪深300持续上涨，在10月份底创出新高。相比于上证50、沪深300维护指数的力度较大，中证500在5月份反弹的高点也没补足4月7日的缺口，5月下旬中证500再度回落。7、8月份中证500拉升速度加快，10月中旬很快创出年度新高，随后市场波动加。中证1000在10月9日创出新高7671.17点，随后市场波动加大。

市场层面，1月份中下旬，股市走出触底反弹形式，2月份市场持续反弹，3月份股市冲高回落，4月份初股市在外部冲击下大幅下挫，5月份市场快速反弹，6月份股市震荡，7、8月份股市加速上行，8月底成交额放量至3万亿水平，11月份市场小幅回落之后，市场12月份缩量反弹，价格回到9月份高点。股市上涨的动力在大权重之间替补。芯片、AI、半导体为市场资金活跃性主流板块开始高位震荡，有色金属持续成为热点板块，航空航天以及军工板块成为资金流入板块。保险板块持续拉升，券商金融板块在一定程度上成为调节指数的重要权重。与市场热点的波动形成替补效应。维持综合指数的稳定。IH、IF多单轻仓IC、IM波动加大（注意：市场炒作板块快速回调风险）。

图1：沪深300、上证50、中证500、中证1000指数走势



数据来源: wind 国信期货



## 2. 股指波动和贴水情况

### IF 合约

	沪深300	当月合约	周涨跌幅	升贴水	下月合约	周涨跌幅	升贴水	当季合约	周涨跌幅	升贴水	下季合约	周涨跌幅	升贴水
2025/12/14	4580.95	4574	-0.09174	6.95	4555.6	-0.07896	25.35	4531	-0.18944	49.95	4489	-0.05789	91.95
2025/12/21	4568.178	4572	-0.06121	-3.8219	4552	-0.12287	16.1781	4527	-0.0971	41.1781	4478.4	-0.20056	89.7781
2025/12/26	4657.24	4657	1.854687	0.24	4642	2.008526	15.24	4638.4	2.510608	18.84	4591	2.569258	66.24

### IH 合约

	上证50	当月合约	周涨跌幅	升贴水	下月合约	周涨跌幅	升贴水	当季合约	周涨跌幅	升贴水	下季合约	周涨跌幅	升贴水
2025/12/14	2994.645	2986.8	-0.55271	7.8446	2980	-0.54069	14.6446	2979.8	-0.46763	14.8446	2966.4	-0.43633	28.2446
2025/12/21	3004.34	3004	0.596075	0.3401	3006.8	0.865481	-2.4599	3006.4	0.919772	-2.0599	2997.4	1.08593	6.9401
2025/12/26	3045.404	3048	1.454244	-2.5964	3047.2	1.51919	-1.7964	3051.4	1.638798	-5.9964	3043.4	1.697521	2.0036

### IC 合约

	中证500	当月合约	周涨跌幅	升贴水	下月合约	周涨跌幅	升贴水	当季合约	周涨跌幅	升贴水	下季合约	周涨跌幅	升贴水
2025/12/14	7169.791	7174	1.376367	-4.209	7115	1.367716	54.791	6998.8	1.40543	170.991	6795.4	1.517822	374.391
2025/12/21	7169.551	7170.6	-0.11701	-1.0489	7142.6	0.323052	26.9511	7055.4	0.771274	114.1511	6861.2	0.971274	308.3511
2025/12/26	7458.839	7456.4	3.979049	2.4386	7415.4	3.874601	43.4386	7388	4.782436	70.8386	7204.2	5.035866	254.6386

股指在1月份市场波动进一步降低，2月份市场大幅反弹，3月份小幅回落最后，4月份出现大幅波动，上证50、沪深300快速反弹，中证500、中证1000在指数快速反弹中，股指期货大幅贴水。5、6月份波动减小。7、8月份上涨速度加快，9、10月份股指IC贴水回归。上证50回落至10点以内。IC远月贴水回归至300多点。

## 3. 行业强弱转换

2025年1月份沪深300再度回落，2月份沪深300大幅反弹，3月份小幅回落，4月份出现单日大跌，随后市场快速反弹，5、6月份市场高位震荡，7、8月份股市快速上升，10月份创出新高，11月份小幅回落，12月份缩量反弹。

行业强弱转换图说明：

- 1、横轴：上上周上涨幅度，纵轴：上周上涨幅度；
- 2、第一象限，1区：持续上涨；第一现象，2区：上涨转弱；
- 第二象限：跌势转涨；第四象限：上涨转跌；



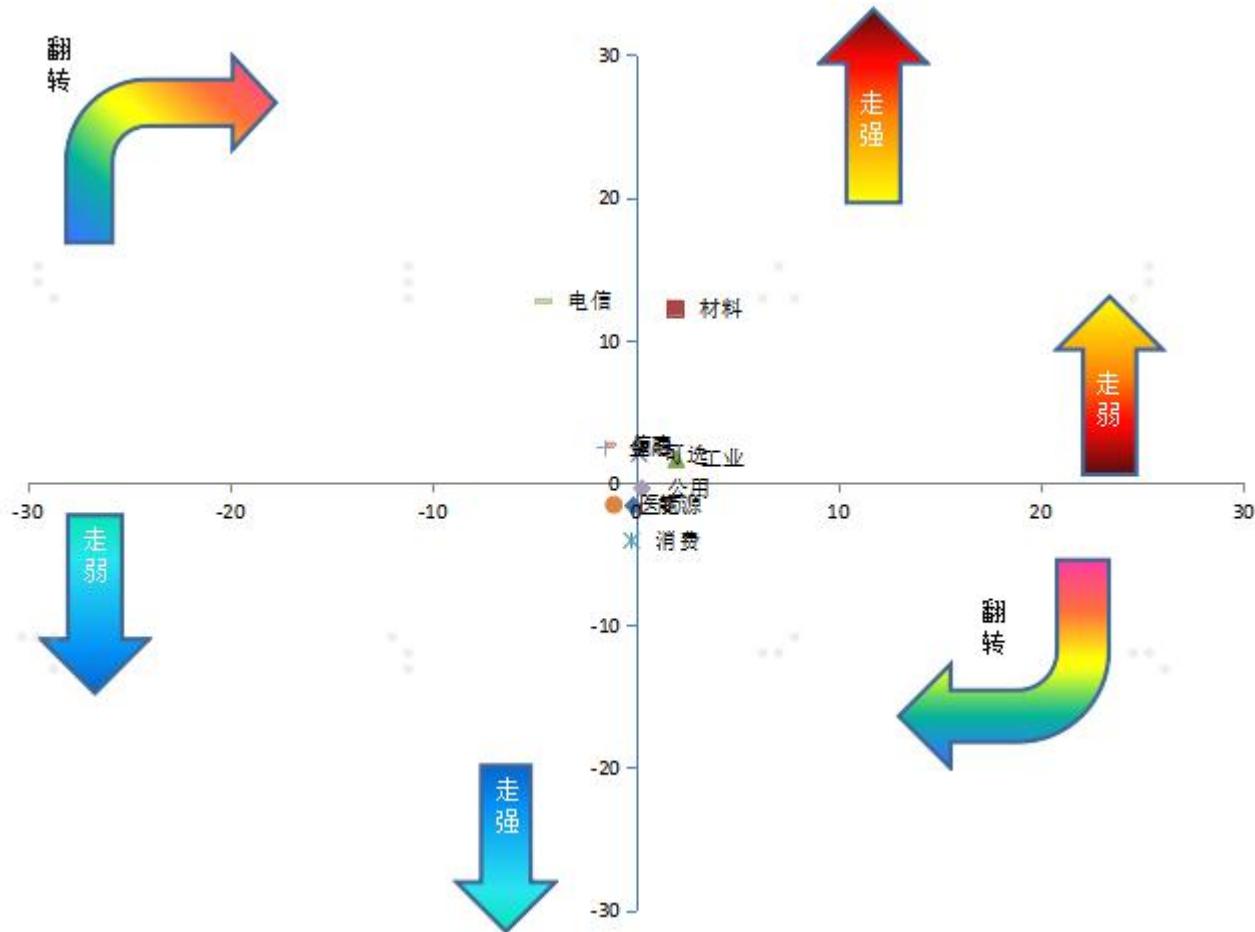
第三象限，1区：跌势转弱；第三象限，2区：跌势加强。

3、行业反转持续强度计算=本周涨跌幅-上周涨跌幅的绝对值，

在第二、第四象限，绝对值越大，反转强度越大；

在第一、第三象限，绝对值越大，持续强度越大。

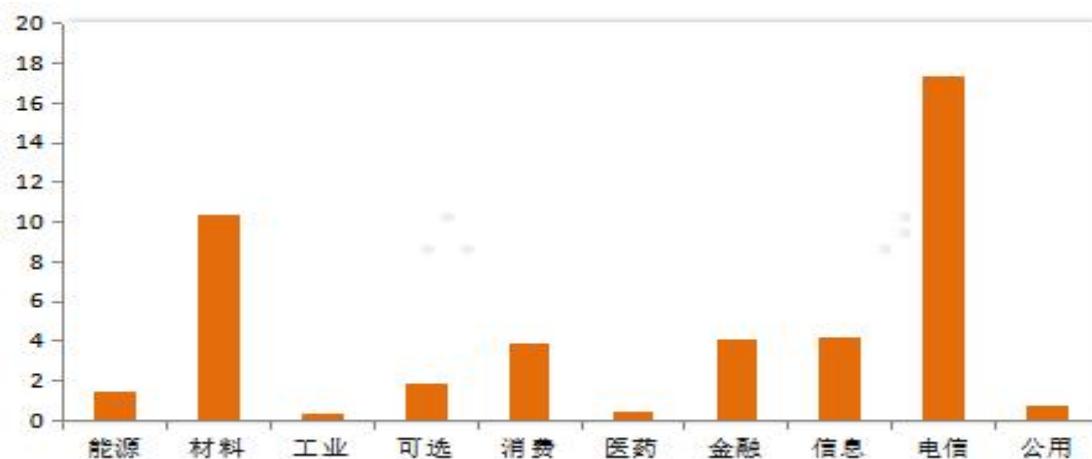
图 2：行业强弱转换



数据来源：wind 国信期货

在反转强度方面，沪深300在2024年9月底快速拉升，10月高开快速回调企稳，11月份沪深300反弹回落，12月份沪深300震荡减弱，2025年1月份，沪深300小幅回落，2月份沪深300大幅反弹，3月份小幅回落之后，4月份出现大幅下挫，5月份市场反弹，弥补4月份下跌的缺口，7、8月份市场大幅上涨，10月份创出新高，11月份回落，12月份缩量反弹。反转强度方面，电信反转强度超过17，材料反转强度超过10，其他板块反转强度低于5，工业、可选、材料、金融、信息、电信上涨；能源、消费、医药、公用板块下跌。

图 3：行业反转持续强度



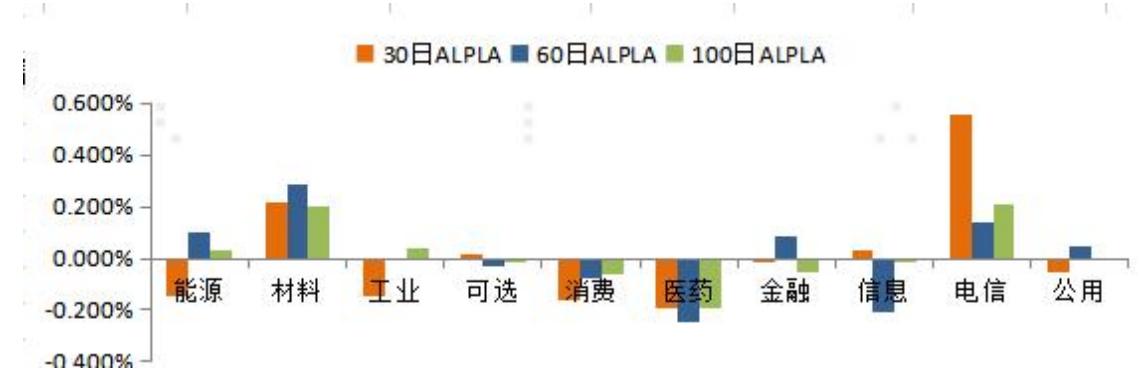
数据来源：wind 国信期货

#### 4、行业 ALPHA 风险收益

跟踪的ALPHA风险收益统计显示：沪深300板块走势一致性增强。材料、电信出现全周期ALPHA，全周期ALPHA为（0.215%、0.287%、0.201%；0.555%、0.137%、0.206%）。部分板块的板块的全周期ALPHA不一致；消费、医药的ALPHA为负。

说明：本报告选用的板块划分标准为WIND行业指数，回归使用的最小二乘法得到的ALPHA收益和BETA风险值，统计数据分别使用30日、60日、100日收盘价，参考标准为沪深300指数。

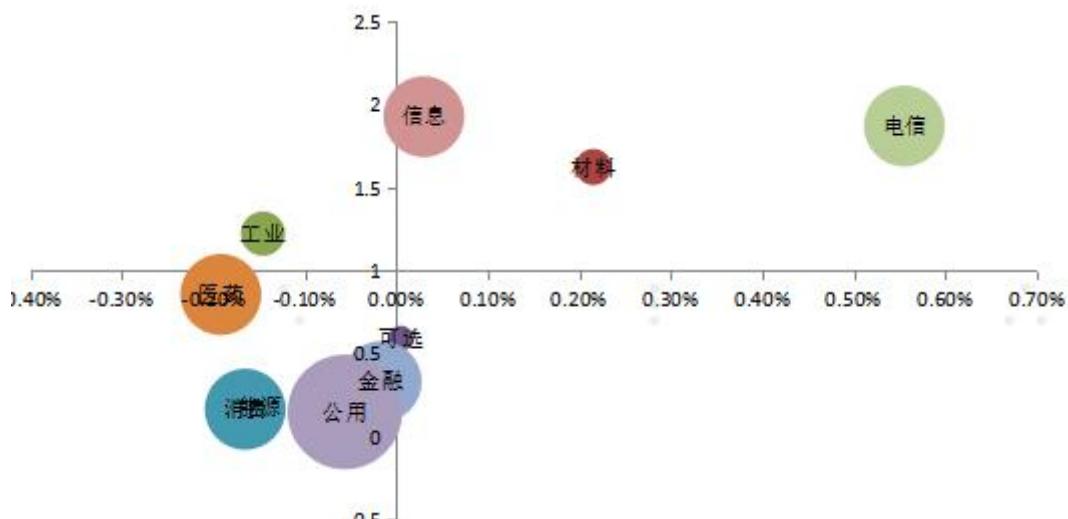
图 4：行业 ALPHA 收益



数据来源：wind 国信期货

根据统计的BETA值显示工业、医药、可选、金融、公用、能源、消费板块的BETA值接近于1，风险较低；电信、信息 beta 值分别为分别为1.87、1.92，与股指相关性较弱。权重板块较为一致，市场系统性较强。

图 5：行业 ALPHA 风险与 BETA 收益



数据来源：wind 国信期货

## 国债期货分析

国债期货2023年整体上走出牛市，2024年继续上涨，2025年春节之后，国内经济恢复力度相对较好，市场降息降准的可能性较低，国债期货大幅回调，十年期国债跌至107水平，4月份特朗普掀起关税战，国债快上升，市场再度重返109水平。5月份央行公布降息降准，出台一系列货币宽松措施，稳定经济。国债仅仅窄幅波动，6月份小幅回暖之后，7、8月份国内资本市场大幅活跃，11月上旬国债小幅回落，11月底大幅回调，12月震荡回暖，国债期货在10月份之后窄幅震荡，区间在107-108.5之间宽幅震荡。

### 1. 经济缓慢恢复

2024第一季度继续恢复向好态势，GDP为5.3%，第二季度GDP下降到4.7%，第三季度下降到4.6%。随着第三季度刺激经济力度加大，第四季度经济恢复速度加快，第四季度GDP为5.4%。2025年第一季度GDP增速继续维持在5.4%，第二季度持续维持在5.2%，第三季度下降到4.8%，增量刺激经济效果再度弱化。

2024年1月份CPI回升到-0.8%，2月份转正为0.7%，3月份有所下降为0.1%，4、5月份回暖至0.3%，6月份稍微降低为0.2%，7月份增速回升至0.5%，8月份增速为0.6%，9月份增速下降到0.4%，10月份增速略有下降为0.3%，11月份CPI增速持续回落，为0.2%，12月份CPI下降为0.1%。2025年1月份国内CPI回落至0.5%，2月份CPI降低为-0.7%，3月份降低至-0.1%，4月份、5月份CPI为-0.1%，6月份为0.1%，7月份为0%，8月份为-0.4%，9月份CPI增速为-0.3%，10月份CPI转为0.2%，11月份CPI小幅上升至0.7%。CPI略有好转，但是仍然较低，处于通缩之中。

工业PPI方面，2024年1月份PPI回升至-2.5%，2月份小幅下降为-2.7%，3月份为-2.8%，4月份为-2.5%，5月份为-1.4%，6、7月份为-0.8%，8月份为-1.8%，9月份增速进一步减弱为-2.8%，10月份PPI增速为-2.9%，11月份增速略有回升为-2.5%，12月PPI为-2.3%。2025年1月份PPI持续维持-2.3%，2月份PPI为-2.2%，3月份PPI为-2.5%，4月份PPI为-2.7%，5月份跌幅加大，为-3.3%，6、7月份持续为-3.6%，8月份为-2.9%，9月份为-2.3%，10月份为-2.1%，11月份为-2.2%。相对平缓。PPI持续走弱表明工业端持续疲软，工业PPI仍然为负，同比降幅有所减弱，处于通缩状态并未改变。



工业增加值方面：2024年由于基数效应，1月份同比为26.3%，2月份同比-12.7%，3月份回归正常水平为4.5%，4月份为6.7%，5月份为5.6%，6月份为5.3%，7月份下降到5.1%，8月份下降为4.5%，9月份同比回升至5.4%，10月份同比为5.3%，11月份同比为5.4%，12月同比为6.2%。2025年2月份同比31.02%，3月份同比恢复到正常的7.7%，4月份工业增加值同比为6.1%，5月份同比为5.8%，6月份同比持续上升为6.8%，7月份同比回落至5.7%，8月份同比为5.2%，9月份同比为6.5%，10月份回落至4.9%，11月份保持稳定为4.8%，工业增加值同比有所减缓。

累计同比方面，2024年1月份为26.3%，月份回落至7%，3月份回落至6.1%，4月份累计同比为6.3%，5月份累计同比为6.2%，6月份累计同比为6%，7月份累计同比略低为5.9%，8-12月份累计同比均为5.8%。2025年2月份工业增加值累计同比为5.9%，3月份累计同比为6.5%，4月份累计同比为6.4%，5月份累计同比6.3%，6月份累计同比6.4%，7月份累计6.3%，8、9月份为6.2%，10月份下降至6.1%，11月份下降至6%，累计同比缓慢下滑。

2024年1月份为49.2，PMI仍然在50以下，2月份为49.1，3月份显著回升，上升到了50.8，4月份制造业PMI为50.4，连续两个月在50以上，但是5、6月份分别为49.5，7月份再度下降为49.4，8月份为49.1，9月份为49.8，制造业PMI连续低于50，10月份制造业PMI为50.1，11月份制造业PMI为50.3，12月份制造业PMI为50.10。2025年1月制造业PMI为49.10，2月份回升到荣枯线以上为50.2，3月份为50.5，4月份PMI大跌至49，5月份PMI为49.5，6月份为49.7，7月份为49.3，8月份49.4，9月份为49.8，10月份为49.11月份为49.2，低于荣枯线。

相比于制造业PMI，非制造业PMI2024年1月份非制造业PMI为50.7，2月份非制造业PMI持续回升到51.4，3月份回升到53，4月份非制造业PMI为51.2，5月份为51.2，6月份为50.5，7月份非制造业为50.2，8月份非制造业为50.3，9月份非制造业为50，10月份非制造业PMI为50.2，11月份非制造业PMI为50，12月份非制造业PMI为52.2，2025年1月份非制造业PMI为50.2，2月份为50.4，3月份非制造业PMI为50.8，4月份为50.4，5月份为50.7，6月份为51，7月份为50.1，8月份为50.3，9月份为50有所上升，10月份为50.1，11月份为49.9，低于50荣枯线。非制造业PMI在扩展区，出现回落。

2024年2月份社会消费品零售总额同比为5.5%，3月份下降至3.1%，4月份消费品零售总额同比为2.3%，5月份同比增长为3.7%，6月份同比增长回落至2%，7月份社会消费品零售总额增长为2.7%，8月份社会消费品零售总额增速2.1%，9月份上升至3.2%，10月份上升到了4.8%，11月份下滑到3%，12月份上升到3.7%。2025年消费数据有所好转，2月份增速为4%，3月份增速为5.9%，4月份社会消费品零售同比增长5.1%，5月份社会消费品增速上升到6.4%，6月份回落至4.8%，7月份增速降低至3.7%，8月份为3.4%，9月份降低至3%，10月份消费增速降低至2.9%，11月份消费增速降低至1.3%，消费增速逐渐减弱。

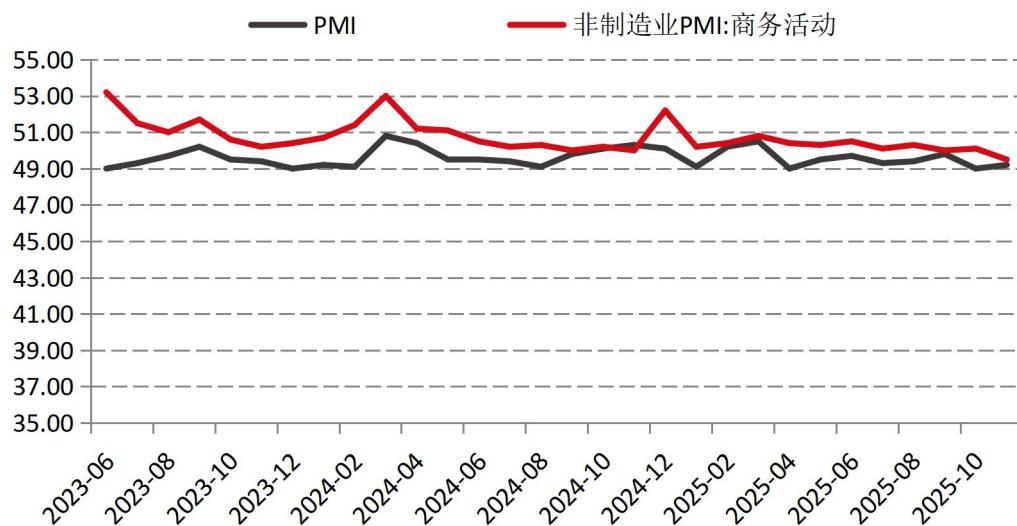
图 6: GDP





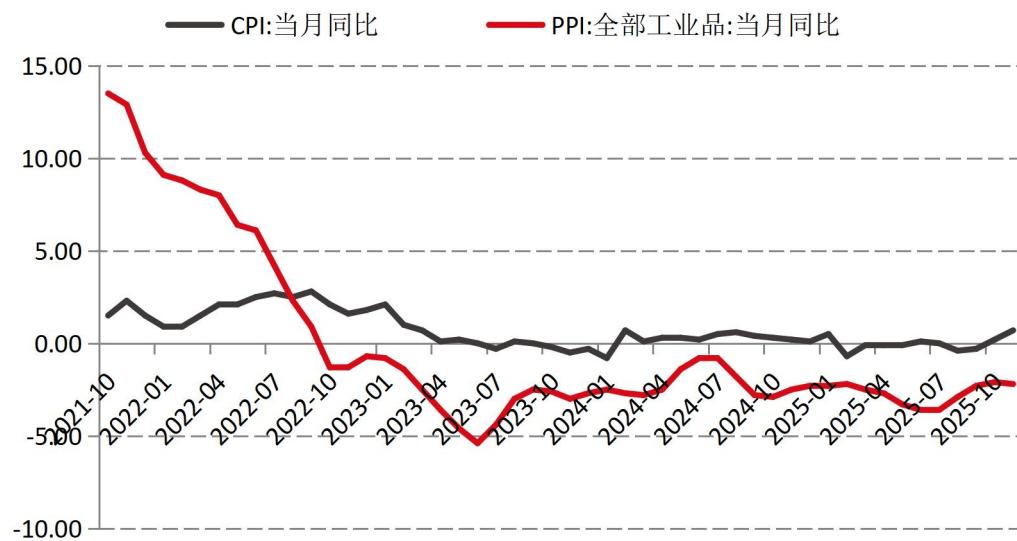
数据来源：wind 国信期货

图 7: PMI



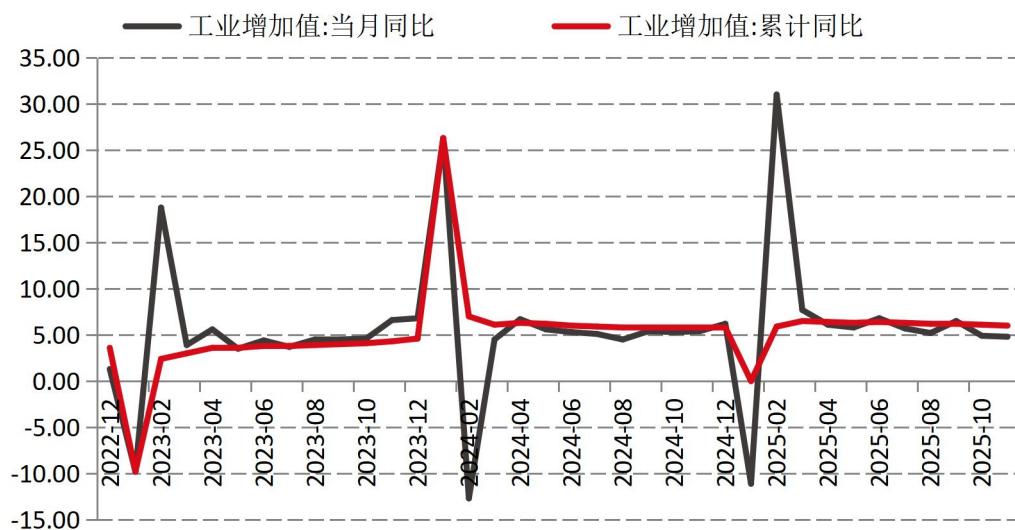
数据来源：wind 国信期货

图 8: CPI 和 PPI 同比增长



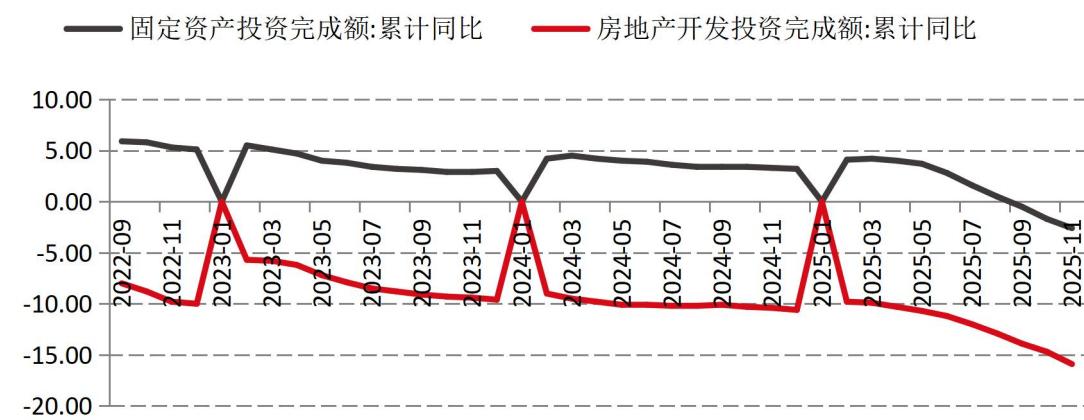
数据来源：wind 国信期货

图 9: 工业增加值



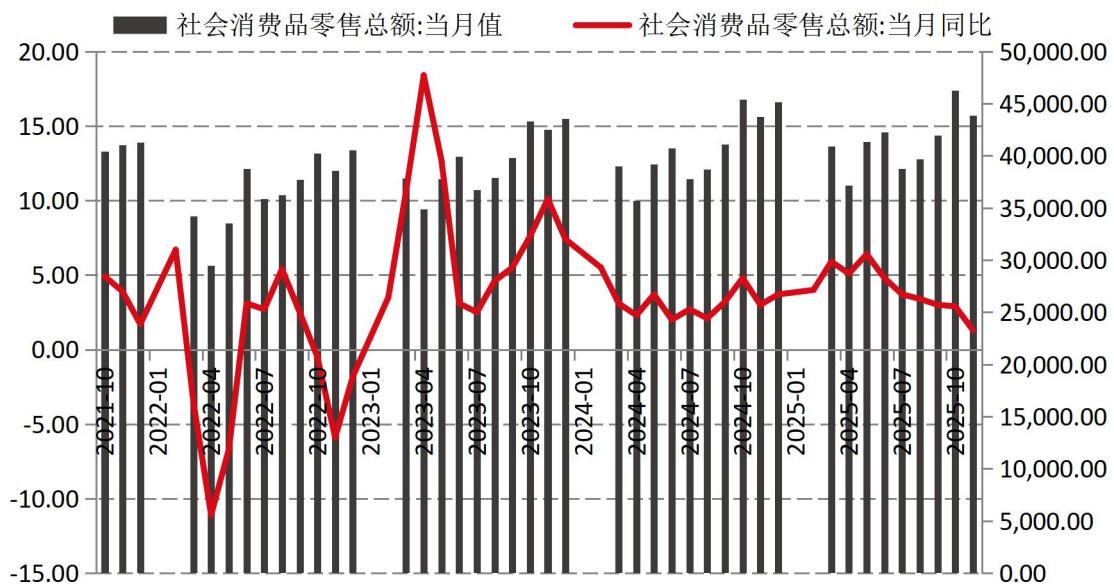
数据来源：wind 国信期货

图 10：固定资产投资



数据来源：wind 国信期货

图 11：国内消费



数据来源：wind 国信期货

## 2. 货币投放增速略升

2024年1月份新增人民币贷款高达4.92万亿。开年大幅贷款表明稳定经济的力度较大。2月份新增人民币贷款1.45万亿，3月份新增人民币贷款为3.09万亿，4月份新增人民币贷款大幅减少7300亿，5月份新增人民币贷款9500亿元，6月份新增人民币贷款2.13万亿，7月份为2600亿，8月份新增人民币贷款9000亿，9月份新增人民币贷款1.59万亿，10月份低至5000亿，11月份新增人民币贷款5800亿、12月份新增人民币贷款9900亿。2025年1月份新增人民币贷款51300亿元，再创历史新高。2月份新增人民币贷款1.01万亿，3月份新增人民币贷款3.64万亿，4月份新增人民币贷款2800亿，5月份新增人民币贷款增加6200亿，6月份新增人民币贷款增加22400亿，7月份新增人民币贷款为-500亿，8月份新增人民币贷款5900，9月份新增人民币贷款12900亿，10月份新增人民币贷款仅仅2200亿，11月份新增人民币贷款3900亿，大幅波动。

货币环境方面，M1方面2024年1月份M1为3.3%，2月份M1增速回落至2.6%，3月份M1增速持续回落到2.3%，5月份M1为负-0.8%，6月份为-1.7%，7月份为-2.6%，8月份为-3%，9月份为-3.3%，10月份为-2.3%，跌幅有所减少。11月份为-0.7%，12月份转正1.2%。2025年1月份M1正0.4%，2月份0.1%，3月份M1增幅回升到1.6%，4月份维持在1.5%，5月份显著回升为2.3%，6月份上升至4.6%，7月份上升至5.6%，8月份6%，9月份7.2%，10月份为6.2%，11月份下降为4.9%。显示社会热钱恢复速度减小。

M2方面，2024年1、2月份为8.7%，3月份为8.3%，4月份M2大幅下落至7.2%，5月份降低为7%，但是6月份为6.2%，7、8月份为6.3%，9月份为6.8%，10月份M2呈现为7.5%，11月份回落至7.1%，12月份回升至7.3%。2025年1、2、3月份为7.0%，4月份同比为8%，5月份同比79%，6月份同比为8.3%，7月份同比为8.8%，8月份为8.8%，9月份为8.4%，10月份为8.2%，11月份为8.0%。去年第四季度以来，货币增速持续回落。货币增速开始持续走低，增量政策刺激经济效果较好。



2022年1月份，央行直接降息，并通过公开将会进行宽松指引。2022年则快速转为宽松的货币政策。1年期LPR降低到3.7%，2022年5月20日，5年期LPR下调至4.45%（前值4.6%）。2022年4月25日，央行降准。8月20日下调LPR，1年期LPR下调至3.65%，5年期LPR下调至4.3%。2022年12月份，1年期LPR下跌至3.65%。2023年6月20日，5年期LPR下调至4.20%，1年期LPR下调至3.55%。2023年8月20日，再度下调1年期LPR至3.45%。2024年1月份央行公布降准，2024年2月20日下调5年期LPR至3.95%。随着降息降准落地，2025年5月20日，1年期LPR降低至3.00%，5年期LPR下调至3.50%。本轮利率下行周期较长，2023年2月份之后，国债到期收益率整体上持续下滑，仅仅在6月初略有反弹，随后国债到期收益持续下跌，8月中旬之后，国债到期收益率逐步回升，11月下旬，国债到期收益率再度回落，国债到期收益率小幅回落，随着2024年1月份降准，2月份下调5年期LPR，7月份再度下调LPR，10月份进一步下调LPR，国债到期收益率波动变大。2024年以来，国债到期收益率持续下滑，4月26日显著回升，此后中长期国债到期收益率持续新低，10月份有所反弹。随着中国确定适度宽松的货币政策基调，2024年12月份，国债到期收益率再度快速下跌，2025年1月份国债到期收益率显著回升，春节之后，国债到期收益率回升幅度上升幅度减弱。5月份国债到期收益率再度回落，但是回落幅度不大，降息降准之后，国债到期收益率略有回升。7、8月份国内股市持续上涨，配置风险偏好回升，利率有所回升，国债高位回落，11月份长期利率有所回落，短期利率维持小幅震荡。2025年12月25日，2年期国债到期收益率报收1.3356%、5年期国债到期收益率报收1.6018%，7年期国债到期收益率报收1.7110%，10年期国债到期收益率报收1.8413%。

#### 货币政策方面：

2024年7月1日，央行公告：为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。

2024年7月8日，为保持银行体系流动性合理充裕，提高公开市场操作的精准性和有效性，从即日起，人民银行将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作，时间为工作日16:00-16:20，期限为隔夜，采用固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为7天期逆回购操作利率减点20bp和加点50bp。如果当日开展操作，操作结束后将发布《公开市场业务交易公告》。

2024年7月22日：为优化公开市场操作机制，从即日起，公开市场7天期逆回购操作调整为固定利率、数量招标。同时，为进一步加强逆周期调节，加大金融支持实体经济力度，即日起，公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.80%调整为1.70%。

2024年9月27日：中国人民银行决定：自2024年9月27日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。

2024年10月8日：中国人民银行与中国证监会联合印发《关于做好证券、基金、保险公司互换便利(SFISF)相关工作的通知》，向参与互换便利操作各方明确业务流程、操作要素、交易双方权利义务等内容。

#### 中国人民银行 金融监管总局 中国证监会关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知

2024年12月12日：中央经济工作会议。要实施更加积极的财政政策。提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围。优化财政支出结构，提高资金使用效益，更加注重惠民生、促消费、增后劲，兜牢基层“三保”底线。党



政机关要坚持过紧日子。

**要实施适度宽松的货币政策。**发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，适时降准降息，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。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。

2025年1月10日：中国人民银行公告，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，中国人民银行决定，2025年1月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。

2025年1月22日：中中央金融办 中国证监会 财政部 人力资源社会保障部 中国人民银行 金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。

2025年2月18日：潘功胜行长出席新兴市场经济体研讨会，潘功胜指出，2024年，中国经济持续回升向好，实现了全年5%的经济增长目标。特别是去年9月下旬以来，中国政府推出了一揽子增量政策，有效提振社会信心，经济明显回升。下一步，中国政府将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，强化宏观经济政策的逆周期调节，持续推动中国经济增长模式转型，巩固和增强经济回升向好势头。

2025年4月15日：中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合印发《金融“五篇文章”总体统计制度（试行）》

2025年5月7日：一揽子金融政策支持稳市场稳预期，央行三项十措施。这三类举措共有十项具体政策：

第一，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。

第二，完善存款准备金制度，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%。

第三，下调政策利率0.1个百分点，即公开市场7天期逆回购操作利率从目前的1.5%调降至1.4%，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。

第四，下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，都从目前的1.75%降至1.5%（这些工具利率是中央银行向商业银行提供再贷款资金的利率）；抵押补充贷款（PSL）利率从目前的2.25%降至2%（抵押补充贷款是由中央银行向政策性银行提供资金的一个工具）。

第五，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。

第六，增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的5000亿元增加至8000亿元。这项再贷款工具本来就存在，这次额度增加3000亿元，总额度达到8000亿元，持续支持“两新”政策（也就是大规模设备更新和消费品以旧换新）实施。

第七，设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持。



第八，增加支农支小再贷款额度 3000 亿元，与调降再贷款利率的政策形成协同效应，支持银行加大对涉农、小微和民营企业的贷款投放。

第九，优化两项支持资本市场的货币政策工具，将 5000 亿元证券、基金、保险公司互换便利和 3000 亿元股票回购增持再贷款，这两个工具的额度合并使用，总额度 8000 亿元。

第十，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，并与地方政府、市场化增信机构等合作，通过共同担保等多样化的增信措施，分担债券的部分违约损失风险，为科技创新企业和股权投资机构发行低成本、长期限的科创债券融资提供支持。

2025 年 5 月 20 日：中国人民银行行长潘功胜主持召开金融支持实体经济座谈会，要实施好适度宽松的货币政策，满足实体经济有效融资需求，保持金融总量合理增长。加力支持科技创新、提振消费、民营小微、稳定外贸等重点领域，用好用足存量和增量政策，提高金融支持实体经济质效，支持经济结构调整、转型升级和新旧动能转换。

2025 年 7 月 14 日：国新办举行新闻发布会 介绍 2025 年上半年货币信贷政策执行及金融统计数据情况。

金融时报记者：结构性货币政策工具落地情况如何？今年是否有增设或者提额计划？谢谢。

今年 5 月，人民银行再次推出一揽子金融政策措施，这其中也有不少是结构性政策工具，加力支持推进经济结构转型升级。

一是创设了服务消费与养老再贷款和科技创新债券风险分担工具。二是从量上，增加并优化了部分工具的额度。三是从价上，降低了再贷款利率。

下一步，我们还将发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，结构性货币政策工具将继续坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”的原则，在支持金融“五篇大文章”基础上，突出支持科技创新、提振消费等主线，进一步提升对促进经济结构调整、转型升级、新旧动能转换的效能。

2025 年 8 月 15 日：中国人民银行等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》

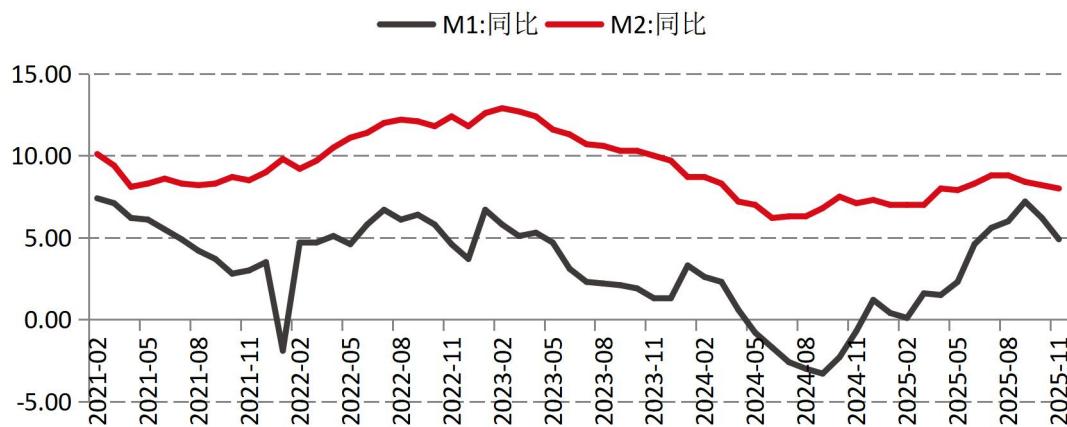
对照新型工业化重点领域，提出针对性支持举措。优化金融政策工具支持关键技术产品和攻关，多渠道为科技成果转化引入耐心资本，强化产业链重点企业综合金融服务，提升产业科技创新能力和产业链供应链韧性。发展科技金融、绿色金融、数字金融等五篇大文章，深化基于“数据信用”和“物的信用”的产业链金融服务模式，支持传统产业转型升级和培育壮大新兴产业。健全中西部承接产业转移有关授信管理机制和金融产品服务，推动金融资源向产业集群聚集和专业化发展，推进贸易结算、资金管理、投融资等一系列跨境金融服务便利化举措，支持产业合理布局和拓展发展空间，促进做强国内大循环。

2025 年 9 月 22 日：【高质量完成“十四五”规划系列主题新闻发布会】介绍“十四五”时期金融业发展成就。

2025 年 10 月 24 日：中国银行党委召开会议 传达学习党的二十届四中全会精神。一是坚持党中央对金融工作的集中统一领导，纵深推进全面从严治党。二是构建科学稳健的货币政策体系。三是健全覆盖全面的宏观审慎管理体系和系统性金融风险防范处置机制。四是持续深化金融供给侧结构性改革。五是稳步推进金融高水平开放，坚决维护国家金融安全。



图 12: M1、M2 投放同比增速



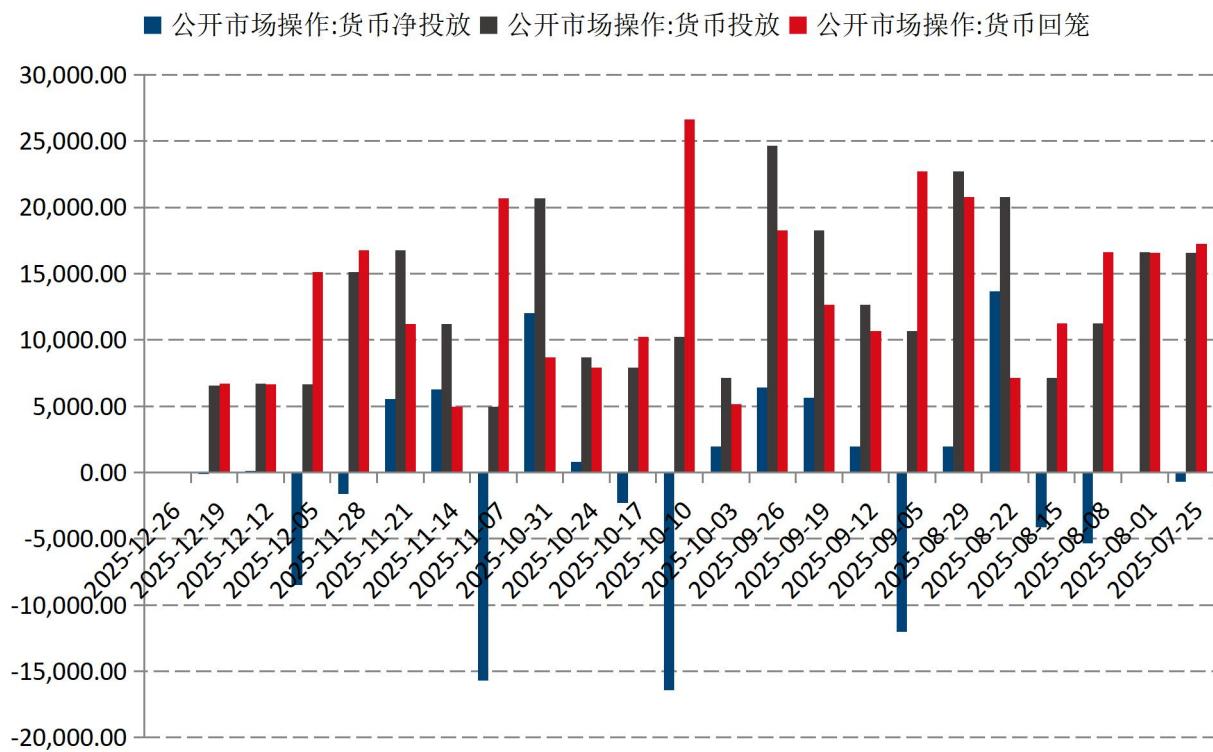
数据来源：wind 国信期货

图 13: 新增人民币贷款



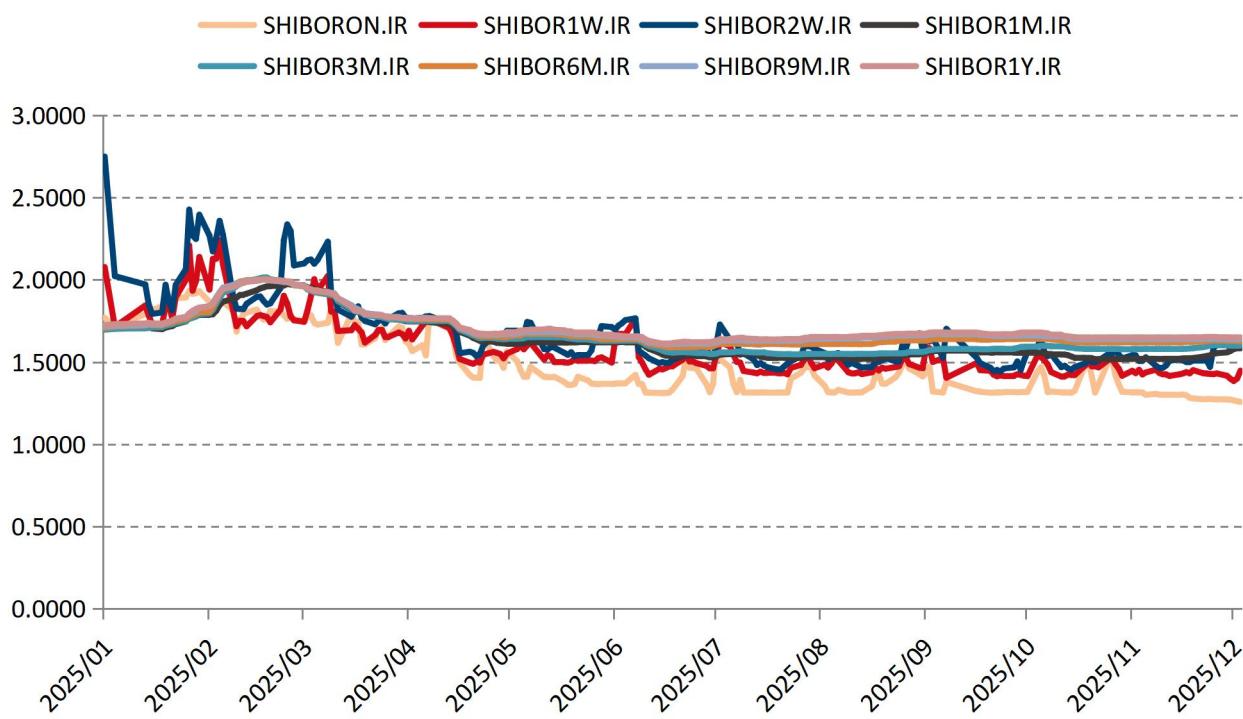
数据来源：wind 国信期货

图 14: 公开市场操作



数据来源: wind 国信期货

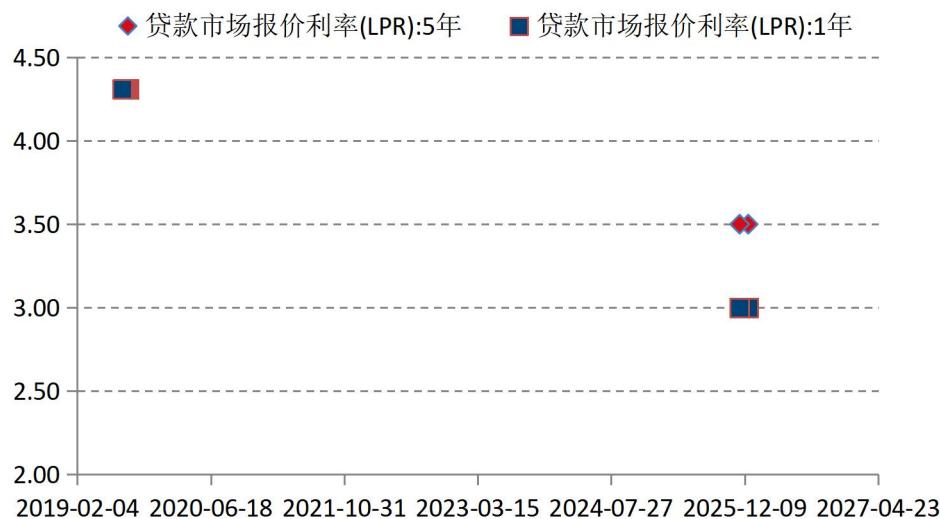
图 15: shibor



数据来源: wind 国信期货

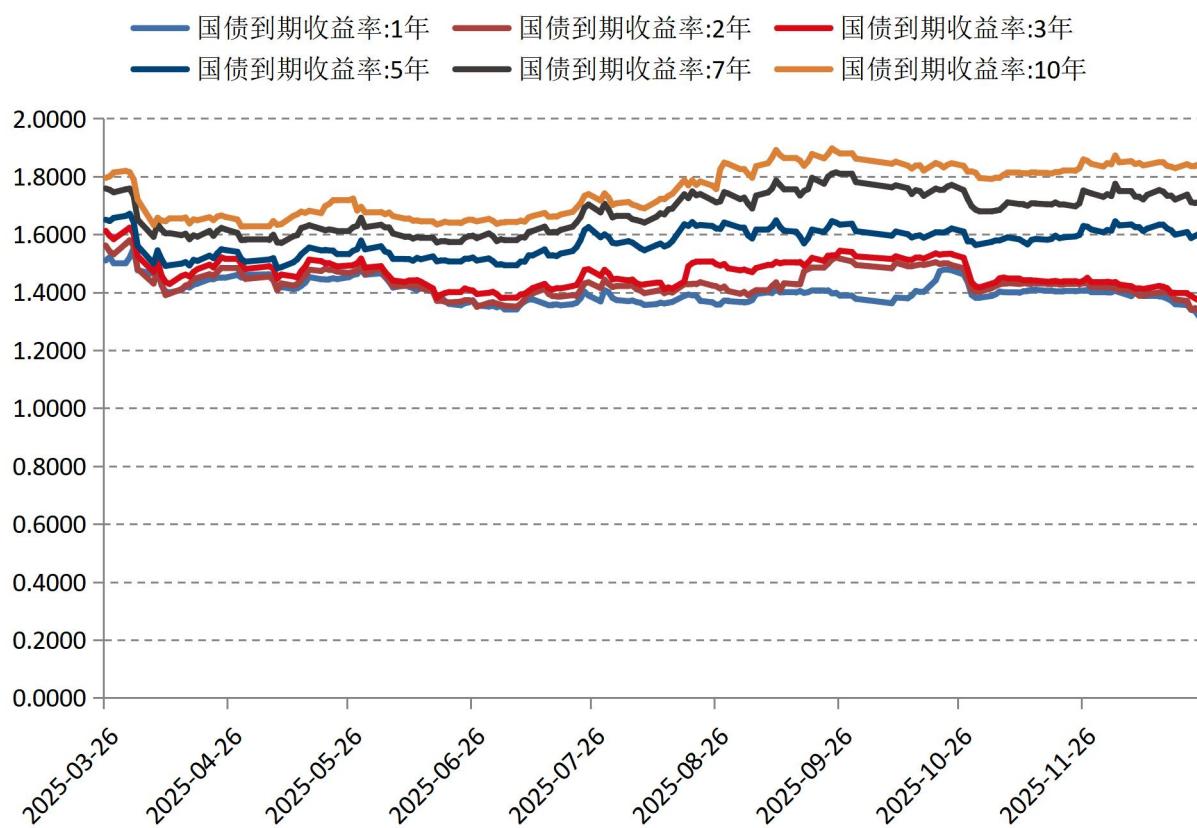


图 16: LPR



数据来源: wind 国信期货

图 17: 银行间国债到期收益率 (中证)



数据来源: wind 国信期货



操作建议：综合来看，特朗普掀起的关税战已经让主要国家对贸易产生巨大的不确定。国内稳定经济政策力度加大，推出一揽子金融政策稳经济，逆周期调节进一步加码。央行货币政策宽松力度进一步加大，未来降息降准的可能性加大，资本市场赚钱效应持续，国债多单轻仓。

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货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。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。