



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 92 期总第 1222 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 12 月 13 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
中央经济工作会议在京举行	1
首批指数基金纳入个人养老金投资产品目录	1
长江经济带城市协同能力指数发布	1
美国 11 月 CPI 同比上涨 2.7%	2
瑞士央行明年或进入零利率时代	2
货币市场	3
数字人民币智能合约实现亿元级规模化应用	3
双十二消费贷利率持续走低	3
监管动态	4
第三批全国商业秘密保护创新试点工作启动	4
银行理财公司自建估值模型被叫停	4
金融行业	4
多家银行开启个人养老金抢客大战	4
消费金融行业加速不良资产处置	5
重点产业	5
电竞产业生态呈现向好发展趋势	5
三季度全球半导体行业迎来复苏期	5
地方创新	6
吉林：设立冰雪产业引导投资基金	6
上海：优质金融赋能产业高质量发展	6
深度分析	7
中央政治局会议最值得关注的四大亮点	7



宏观经济

中央经济工作会议在京举行

12月11日至12日,中央经济工作会议在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。中共中央政治局常委李强、赵乐际、王沪宁、蔡奇、丁薛祥、李希出席会议。会议强调,要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导全面贯彻落实党的二十大和二十届二中、三中全会精神,坚持稳中求进工作总基调,完整准确全面贯彻新发展理念,加快构建新发展格局,扎实推动高质量发展,进一步全面深化改革,扩大高水平对外开放,建设现代化产业体系,更好统筹发展和安全,实施更加积极有为的宏观政策,扩大国内需求,推动科技创新和产业创新融合发展,稳住楼市股市,防范化解重点领域风险和外部冲击,稳定预期、激发活力,推动经济持续回升向好,不断提高人民生活水平,保持社会和谐稳定,高质量完成“十四五”规划目标任务,为实现“十五五”良好开局打牢基础。

首批指数基金纳入个人养老金投资产品目录

12月12日,人社部、财政部、税务总局、金融监管总局、证监会联合印发《关于全面实施个人养老金制度的通知》,个人养老金制度将于12月15日推广至全国。根据《通知》要求,证监会将首批85只指数基金纳入个人养老金投资产品目录。其中,跟踪各类宽基指数的产品78只,跟踪红利指数的产品7只,包括沪深300指数、中证A500指数、创业板指数等普通指数基金、指数增强基金、ETF联结基金。“近年来指数基金因其风格明晰、费率较低等特色正在被越来越多的投资者所认可,将指数基金纳入个人养老金的投资选择,不仅为个人投资者提供了更多元的投资选项,而且有助于他们从养老资产配置的角度出发,合理规划养老资金,以实现提高养老替代率的最终目的。”广发基金相关负责人表示,从培育和引导更多中长期资金入市的角度来看,养老资金是真正意义上的长期资金,打通个人养老金投资指数基金的路径,能够为市场引入更多的增量资金,这对于增强市场的稳定性具有积极影响。

长江经济带城市协同能力指数发布

12月12日,华东师范大学发布的“长江经济带城市协同发展能力指数(2024)”表明,协同发展能力前十名城市依次为:上海、杭州、南京、成都、武汉、苏州、重庆、无锡、合肥、宁波。今年的指数考虑了新质生产力及传统文化传承维度,系统构建了由科技创新、经济发展、交流服务、生态支撑四大领域18个核心指标组成的评价指标体系。今年最为值得关注的是,作为经济绿色转型发展的重要驱动力,数字经济已成为支撑新质生产力蓬勃发展的新引擎,是地方政府和企业重点关注和布局的产业,更是促进区域协同发展的重要法宝。为此,长江指数研制团队将“数字经济核心企业比重”列入2024年评价指标体系。指数研制首席专家曾刚在解读报告时表示,重庆因其在科创领域的优秀表现上升1位;南通因其对外交流服务表现突出一跃挺进TOP20,排名15,较去年上升6位;芜湖、常德均因在数字经济领域的卓越表现进步显著,分



别上升 13 位和 44 位，其中常德还入围了 2024 数字经济百强市。

四方面推动国家级经开区高质量发展

12 月 12 日，商务部新闻发言人何亚东表示，建设国家级经开区是中国推进改革开放的重要举措，将从四个方面推动国家级经开区高质量发展。一是打造体制机制改革创新试验田。抓紧出台国家级经开区高质量发展政策，支持国家级经开区深化改革，打造管理体制新优势，全面激发内生动力和创新活力。二是当好推进高水平对外开放的先行者。支持国家级经开区做好高水平招商引资工作，继续办好开发区对话 500 强、产业转移对接会等“投资中国”品牌活动。支持积极参与高质量共建“一带一路”，扩展国际合作。三是建设因地制宜发展新质生产力的示范区。加快培育一批战略性新兴产业集群和世界级先进制造业集群，推动产业高端化、绿色化和数字化，支持布局数字产业、未来产业。四是争做推动区域开放和区域协调发展的排头兵。深化国家级经开区结对帮扶和合作共建，促进产业链和供应链上下游合作，推动产业有序转移和承接，强化以东带西、以南促北，为区域协同发展和推动新型城镇化提供强大动力。

美国 11 月 CPI 同比上涨 2.7%

12 月 11 日，美国劳工部发布数据称，美国 11 月消费者价格指数(CPI)同比上涨 2.7%；环比增长 0.3%，涨幅较 10 月扩大 0.1 个百分点。美国 11 月的通胀数据基本符合市场预期，这也让下周美联储货币政策会议后进一步降息的市场预期抬升。数据显示，剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 11 月核心 CPI 同比上涨 3.3%，环比增长 0.3%，涨幅均与前一个月持平。能源、食品价格以及住房成本是美国 11 月份物价上涨的主要推动因素。从环比数据看，能源价格上涨 0.2%，其中汽油价格上涨 0.6%。食品价格上涨 0.4%。居住成本增长 0.3%，较前一个月 0.4% 的涨幅收窄 0.1 个百分点。美联储分析认为，美国 11 月的通胀率略有上升，表明一些价格压力仍然居高不下。“最新的通胀数据可能会让美联储对降息更加谨慎。”彭博新闻社称，尽管 11 月通胀数据符合预期，投资者仍普遍预计美联储下周将降息 25 个基点。持续的价格压力可能促使美联储在 2025 年采取更为克制的降息步骤。自今年 9 月以来，美联储已连续两次降息。

瑞士央行明年或进入零利率时代

近日，瑞士央行的最新预测显示，2024 年平均年通胀率为 1.1%，2025 年为 0.3%，2026 年为 0.8%，这一预测基于政策利率保持在 0.5% 的假设。同时，瑞士央行预计 2024 年 GDP 增长约为 1%，2025 年增长率在 1% 至 1.5% 之间，但由于全球经济活动的不确定性，这一预测面临重大风险。经济学家普遍认为瑞士央行或在明年进入零利率时代。百达银行的 Gharbi 认为瑞士央行将在 2025 年将利率降至零，这与金融市场的观点一致。瑞银集团经济学家 Maxime Botteron 表示，预测反映出人们对明年瑞士经济增长势头的相对悲观看法。但如果增长放缓，我们可以很快将利率降至零。其他压低通胀的因素使瑞士央行的任务复杂化。瑞士政府表示，1 月份将进行年度电价调整，平均降价 10%。此外，明年晚些时候还可能出现大范围的租金下调。瑞士央行行长曾表示，瑞士央行的体制允许它在一段时间内容忍负通胀。但他也一再指出，官员们准备在必要时将利率降至零以下，重现瑞士在 2022 年之前近八年所经历的情况。



韩国总统尹锡悦否认“内乱罪”指控

12月12日，韩国总统尹锡悦再次发表电视讲话。尹锡悦坚持认为发动紧急戒严是合理合法的，自己有充足的理由发动紧急戒严，并且否认发动戒严是“内乱罪”。尹锡悦表示，发动戒严是为了让韩国恢复正常的秩序。讲话中，尹锡悦再次谴责在国会内占多数的在野党裹挟国会，滥用弹劾公职人员的权力，并且表示自己从上台执政起，在野党就持续煽动民众集会弹劾总统，国政方方面面也遭遇在野党在国会内掣肘。最后尹锡悦表示，自己已经承诺过不会回避发动紧急戒严过程中的政治以及法律责任，但无论是展开对自己的调查还是弹劾，都会坚决应对，斗争到底。尹锡悦讲话之后，韩国各方舆论随即展开对他的批评。有评论分析表示，尹锡悦讲话毫无忏悔，是在替自己的违法行为合理化，完全无视发动戒严过程中违法韩国宪法和法律以及给民众带来巨大冲击的事实。韩国最大的在野党共同民主党表示，尹锡悦精神状态已经陷入非理性之中，呼吁韩国国会通过弹劾案。

货币市场

数字人民币智能合约实现亿元级规模化应用

近日，中国雄安官网发布消息称，数字人民币智能合约实现亿元级规模化应用。据披露，雄安新区作为全国首批数字人民币和金融科技创新监管试点地区之一，率先探索出数字人民币在产业端场景的全国首创及商业应用，推动数字人民币应用场景扩面。具体来看，2024年4月份，基于数字人民币智能合约技术的“开放银行（融E聚）+智能存管+保理”供应链金融解决方案在雄安新区率先推出，截至11月份，该场景实现数字人民币智能合约在国家电网有限公司数字化产业链金融服务平台“电e金服”应用突破1.2亿元。据悉，“开放银行（融E聚）+智能存管+保理”的数字人民币智能合约应用方案是由工行河北雄安分行在雄安新区改革发展局和中国人民银行的指导下与多家公司联合打造的供应链金融新范式，并在雄安新区率先示范应用。目前电网试点供应商已涵盖河北、山东、江苏和广东地区，带动电网产业链使用数字人民币结算突破8亿元，数字人民币流通交易额突破6亿元，数字人民币融资放款突破1亿元。

双十二消费贷利率持续走低

12月12日，记者获悉，多家银行的消费贷利率于近日再次下调。建设银行湖北分行发布消费贷利率优惠信息，称消费贷利率最低可至3.15%；中国银行个人信用消费贷款的年利率也从3.25%降低至3.0%起，活动截至2024年12月31日。“从资金侧来看，目前多机构也在多渠道扩融补血，年内发行ABS、ABN等动作也持续不断。加大获取资金的力度，一方面是实现规模扩张的主要手段，另一方面也有助于获取低成本资金，在利率层面形成市场竞争力。”素喜智研高级研究员苏筱芮指出。对于持续下降的消费贷款利率及优惠政策，光大银行金融市场部分分析师周茂华表示，一来国内宏观政策偏积极，市场利率中枢持续下移。二来国内消费信心和消费贷需求处于恢复阶段，叠加银行积极推动消费贷业务发展，同业竞争较为激烈。“后续在金融营销宣传过程中需要关注金融消费者的知情权与选择权，如实披露年化利率及各项收费情况，



此外也需要建立健全金融消费者保护相关的沟通交流、投诉处理机制。”苏筱芮表示。

监管动态

第三批全国商业秘密保护创新试点工作启动

12月11日，市场监管总局在浙江省温州市召开商业秘密保护工作现场会暨第三批全国商业秘密保护创新试点启动会，部署开展第三批全国商业秘密保护创新试点工作。市场监管总局自2022年起组织开展全国商业秘密保护创新试点工作，取得显著的阶段性成效。前两批35个试点地区发布制度性成果143项，在激发经营主体活力、优化区域营商环境方面发挥了重要作用。其中，温州市出台全国首部商业秘密保护地方性法规《温州市企业商业秘密保护规定》。在第一批、第二批试点取得良好成效基础上，市场监管总局今年启动了第三批创新试点申报工作，于12月确定上海市闵行区等11个地区作为第三批全国商业秘密保护创新试点，并同意将第一批试点地区中的安徽省合肥市高新区试点范围变更为合肥全市。第三批试点的启动，进一步扩展了创新试点工作的省域覆盖面，实现了东、中、西部地区的全面覆盖，将持续深化以点带面的影响力，更好发挥创新试点工作对我国整体商业秘密保护水平提升的辐射带动效应。

银行理财公司自建估值模型被叫停

12月12日，记者获悉，金融监管部门下发通知，要求理财公司不得违规通过收盘价、平滑估值及自建估值模型等方式去熨平产品净值波动。华西证券宏观固收团队指出，目前自建估值或暂时处于起步试点阶段，涉及产品的存量规模可能不大，对机构行为、债市定价产生的扰动有限。此次同被叫停的收盘价估值法影响则更大，根据华西证券统计，截至2024年11月末，托管在“信托机构”口径下的上交所私募债规模为2.61万亿元，较10月再增1033亿，约占理财规模的8.1%（考虑理财投资杠杆），并非小数。华西证券分析指出，“去平滑化”后，银行理财的资产配置和业绩情况都会有所变化。资产配置方面，银行理财可能需要主动换仓，配置更多估值稳定的流动性资产，同时压降高波动品种的仓位。理财产品业绩方面，基于理财存款替代的负债特征，估值稳定性与流动性的优先级或上升，当前理财收益达成绩效基准下限的难度将显著提升。产品的业绩基准下限可能需要下调，进而缓解整个资管行业的业绩压力。

金融行业

多家银行开启个人养老金“抢客大战”

12月11日，招商银行在其APP上发布了《关于个人养老金预约自动开户业务办理的通知》，明确表示将在制度全面实施当天，为已预约的客户批量开通个人养老金资金账户。今年年中开始，建设银行、中国银行、邮储银行、交通银行等多家国有大行，就已瞄准非试点城市及地区，推出个人养老金预约开户活动，通过抽奖、送立减金等方式提前“锁定”客户。星图金融研究院副院长薛洪言对《华夏时报》记者表示，



个人养老金业务属于典型的长周期业务，业务粘性强，辐射带动性好，各家银行重视程度非常高。在“跑马圈地”后，各家银行如何在万亿养老金市场中盘活存量客户，成为最大的难题。目前而言，个人养老金账户活跃度仍然不高，且户均缴存金额与每人每年 12000 元的缴费上限还有较大差距。国金证券研报表述，近年来，个人养老金开户人数稳步增长，但实际缴费率与缴费额均有待提升。考虑到个人养老金在“EET”模式下，领取时需补交 3% 个税，因此预计 10% 及以上税率人群方为个人养老金客群。

消费金融行业加速不良资产处置

12 月 12 日，记者获悉，2024 年最后一个月，金融机构不良资产处置进一步加速。银登中心显示，12 月以来，中邮消金、中银消金、湖南长银五八消金、内蒙古蒙商消金等多家消费金融公司接连在其不良贷款转让专区上架约 25 期不良贷款资产包，涉及未偿本息总额合计达 92.81 亿元。整体来看，上述不良资产包的转让价格均远低于账面价值，部分“折扣”甚至低至 0.2 左右。其中，如中邮消金未偿还本息总额合计高达 71.7 亿元的四期不良贷款项目起拍价仅为 1.5 亿元，而长银五八消金的 5.25 亿元不良贷款起拍价仅为 2283 万元。在素喜智研高级研究员苏筱芮看来，年内消费金融行业加速“甩包袱”，一方面体现出消费金融公司基于新增不良规模，对高效处置不良资产拥有内生需求；另一方面，不良贷款转让试点参与机构名单仍在持续扩容，年内不断有持牌消金加入到公开处置不良的行动中来。考虑到贷后压力，一些持牌消金已经在贷前端收紧准入，从源头规避价格走低等情况。

重点产业

电竞产业生态呈现向好发展趋势

12 月 11 日，2024 年度中国电竞产业年会在北京举办。中国音像与数字出版协会副秘书长唐贾军在会上对外发布了《2024 年中国电子竞技产业报告》。报告显示，2024 年，我国电子竞技产业实际销售收入 275.68 亿元，同比增长 4.62%。其中，占比最大的依然是直播收入，为 80.84%。其次是赛事收入、俱乐部收入和其他收入，占比分别为 8.75%、6.37% 和 4.04%。2024 年，我国电子竞技用户规模为 4.90 亿，同比增长 0.42%。从近 5 年的数据看，国内电竞用户规模基本保持稳定。今年，电竞领域接连迎来大事件，而电竞的主流化趋势也愈发明显。7 月 12 日，国际奥委会在其官网宣布，将与沙特阿拉伯奥委会合作，于 2025 年在沙特举办首届奥林匹克电子竞技运动会。唐贾军表示：“今年国务院有关文件首次明确提及‘支持电子竞技等发展’，表明了政府对电子竞技产业的支持态度。2024 年，在各地政府政策扶持和引导下，我国电竞企业在坚持规范化发展的同时，不断拓展新业态，电竞产业生态呈现出向善向好发展趋势。”

三季度全球半导体行业迎来复苏期

12 月 12 日，Counterpoint 发布的数据显示，2024 年第三季度，全球半导体行业的收入同比增长 17%，达到了 1582 亿美元，主要受到 AI 技术需求和内存行业复苏的推动。NVIDIA 和 AMD 在 AI 领域取得了显著增长，这一趋势预计将在 2024 年第四季度



继续，尤其是在新产品发布的推动下。在内存领域，三星、SK 海力士和美光等公司也因生产削减和生成式 AI 存储解决方案需求增加，实现了销售的两位数同比增长。2024 年第三季度，半导体公司在经历了 2023 年上半年消费需求疲软的艰难环境后，凭借有效的库存管理迎来了复苏期。展望未来，随着 AI 芯片和内存的计算需求不断发展，2024 年第四季度半导体内容的需求预计将进一步增长。根据 Counterpoint 的半导体收入追踪报告，大部分公司在 2024 年第三季度都报告了强劲的季度业绩，主要得益于持续的 AI 热潮。然而，受汽车行业去库存过程的影响，相关公司的同比收入出现不同程度的下降。此外，全球前 22 大半导体供应商仍占据了 73.1% 的市场份额，与去年同期持平。

地方创新

吉林：设立冰雪产业引导投资基金

12 月 12 日，记者获悉，吉林省委办公厅、省政府办公厅印发了《关于推动吉林省冰雪经济高质量发展的实施意见》。吉林省文旅厅厅长孙光芝表示，《实施意见》聚焦激活冰雪消费市场。加大冰雪消费支持力度，支持滑雪场整合资源，推出联票联滑等消费模式。实施消费服务提升工程，实行旅游投诉 24 小时回复制度，对游客投诉接诉即办、能快尽快；推进中医理疗进雪场，提高滑雪场医养服务供给。设计发布精品旅游线路 1000 条以上，大力实施引客入吉。聚焦完善冰雪经济要素保障体系。依托省内高校，建好 10 个冰雪运动、冰雪经济等一流专业，建设 10 个冰雪领域现代产业学院，构建完善的冰雪专业人才培养体系。加大财政资金支持力度，设立冰雪产业引导投资基金 10 亿元，统筹各类财政资金专项支持冰雪经济 5 亿元。建立金融援企机制，引导社会资本投资冰雪项目。创新产业支持政策，加强冰雪项目用地等要素保障。

上海：优质金融赋能产业高质量发展

12 月 12 日，上海市闵行区人民政府印发《闵行区关于产业高质量发展的政策意见（试行）》，旨在提升产业基础能力和产业链现代化水平，加速各类先进生产要素向发展新质生产力集聚，促进闵行区产业高质量发展。意见提出，强化优质金融赋能，加大金融支持力度方面，鼓励中小微企业获得政策性担保贷款，给予担保费和利息补贴。健全中小企业融资促进机制，推动银行金融机构做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，为各类企业提供优质金融服务，经综合评定，给予一定的资金支持。流动资金贷款支持方面，组成 300 亿元“闵行区企业高质量发展专项贷款”，给予贷款优惠利率，并根据贷款利息的一定比例给予补贴。固定资产贷款支持方面，对人工智能、区块链、5G、数字孪生等新型基础设施建设，以及创建各类智能工厂、绿色低碳、设备更新等新型工业化项目的，加大支持力度。组成 200 亿元“闵行区支持新型基础设施建设专项贷款”授信额度，对各类固定资产项目给予梯度支持。

深度分析

中央政治局会议最值得关注的四大亮点

连平（中国首席经济学家论坛理事长，
广开首席产业研究院院长兼首席经济学家）

来源：中国首席经济学家论坛

12月9日，中共中央政治局召开会议分析研究了2025年经济工作，其中提到要“坚持稳中求进工作总基调”、“实施更加积极有为的宏观政策”、“扩大国内需求”、“稳住楼市股市”。本次会议内容显示出了中央对明年经济工作的高度重视，并对宏观政策基调进行了一系列重大调整。

本次会议有四个最值得关注的亮点。

一、财政政策基调由“积极”调整为“更加积极”

我国实施积极的财政政策已达15年之久，但“更加积极的财政政策”提法较为少见。当前我国经济运行总体平稳、稳中有进，但内需不足问题仍可能持续，且明年经济运行将面临更大的外部冲击；为有效刺激消费、扩大投资、稳外贸、稳外资，中央提出2025年要实施更加积极的财政政策，就是要采取比2024年更大力度的政策措施以加快经济企稳回升。



2025年更加积极的财政政策将推出更大力度的措施。

一是全年有望安排赤字率4%-4.5%，赤字规模5.5万亿元以上，广义赤字率升至10%以上，以释放政策加码信号、稳定预期、增强信心；同时也会优化支出结构，加大对产业基础再造与制造业技术改造、科技创新、乡村全面振兴、新型城镇化、基本民生等领域的财政支持力度。

二是地方专项债额度有望提升至6万亿元以上，用于补充地方财力，进一步加大基建、农林水利、能源、仓储物流、保障性安居工程等领域的投资支持，其中2.8万亿元为法定程序审议通过用于化解隐性债务的额度。将进一步优化专项债资金使用范围，除了可以用于项目资本金、收购存量商品房、收购闲置土地等之外，有望扩大至生育、医疗、教育、社保和就业等民生保障方面，改善居民生活质量，提升其消费能



力与潜力。

三是有望增发 2 万亿元超长期特别国债，一部分将继续用于支持“两重”建设和“两新”工作，保障重大项目投资资金，推动大规模设备更新、提升生产效率与先进产能比重，加快培育发展新质生产力；也将有效促进消费增长。一部分还可能用于支持新型城镇化建设，加快农业转移人口市民化，完善户籍、子女教育、社保、技能培训与权益保障、水电煤设施更新改造、普惠便捷公共服务等配套政策。

四是中央对地方的转移支付规模有望超过 11 万亿元，着力补充地方财力，支持地方持续加大财政支出规模，加快各项措施落地进度、增强积极财政政策效应。五是新增减税降费及退税缓费规模有望超过 3 万亿元，涉及增值税、所得税、购置税、契税、房产税、出口退税、城建税、采暖费等税费种类，将更加重视结构性减税降费，重点支持科技研发与成果转化、先进制造业、小微企业、购房购车大宗消费、出口等领域。

二、货币政策基调由“稳健”调整为“适度宽松”

当前宏观经济和金融指标较为疲弱，此前连续实施 14 年的“稳健”货币政策基调与市场心理预期之间存在明显落差，在政策力度上尚有不足。本次货币政策基调由“稳健”调整为“适度宽松”后，将可以更大程度上配合好更加积极的财政政策，实施“双松”组合，进一步增强超常规逆周期调节的政策效果。

	货币政策	财政政策
1993-1996 年	适度从紧	适度从紧
1997-2006 年	稳健	积极
2007-2008 年	从紧	稳健
2009-2010 年	适度宽松	积极
2011-2024 年	稳健	积极
2025 年开始	适度宽松	更加积极

数据来源：广开首席产业研究院根据公开资料整理

公众号·广开首席产研院

2025 年适度宽松的货币政策将进一步加大市场流动性供给、推进市场利率持续下行，加快信贷增长，刺激需求扩张。

一是流动性需求增大，央行将扩大总量工具操作规模，通过降准、增加买断式逆回购与 MLF 等公开市场操作规模、购买国债、政策性银行购债等工具释放流动性，保持市场流动性适度宽裕，满足国债与地方债的较大规模发行需求与消费恢复、投资扩张的预期资金需求。全年有望降准 1 个百分点左右，释放近 3 万亿元以上流动性，其中中小型金融机构存准率下调空间有限，预计降准幅度在 0.5 个百分点左右。

二是考虑内外部因素影响，降息幅度可能与 2024 年相当。2025 年扩大有效需求、实现经济企稳回升仍然需要央行继续适度降息，但幅度不会过大，总体将保持“稳中求进”的基调。2024 年央行政策利率降幅在 30bp-50bp 之间，一年期与五年期 LPR 降幅也分别达到 30bp 与 60bp，市场利率与国债收益率降至低位。目前银行净息差面临一定压力，2025 年再度实施更大降息风险相对较高，且利率工具需要为将来留有一定的操作空间，预计全年降息可能在 40bp-50bp 左右。新一届美国政府可能会对我国发起贸易战、美联储降息节奏预计放缓等外部因素也将对人民币汇率稳定形成一定压力，央行大幅降息的外部条件并不充分。

三是有望进一步提升现有结构性工具的额度与使用率，持续发挥结构优化作用。目前，十余项结构性货币政策工具余额已超过 7.5 万亿元，为重点领域与薄弱环节提供了较好的金融支持。2025 年可能会延续使用即将到期的两项绿色金融工具，增加科技创新和技术改造再贷款、保障性住房再贷款等工具额度，持续发挥结构优化的作用。



目前部分工具使用率较低,2025 年会着力推动商业银行加大相关领域的信贷投放力度。

三、“加大逆周期调节力度”调升为“加强超常规逆周期调节”

近几年,我国经济面临较大下行压力,政策层面持续加大了逆周期调节力度,如直接下调存款准备金率 0.5 个百分点、下调政策利率 0.2 个百分点、一次性大规模下调存量房贷利率、解除限购限贷、赤字率保持在 3% 以上、增发特别国债与超长期特别国债、增加 6 万亿元地方专项债额度用于化解地方隐性债务等等,较以往年度宏观政策的操作力度大幅增加。

2025 年我国经济运行所面临内外部压力不减,经济周期性下行明显,我国将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,就有必要加强超常规的逆周期调节。2025 年的“超常规”逆周期调节可能体现在政策思路更加积极、工具更加丰富、操作力度更大、更有针对性、更具综合性等多个方面。

一是采用“超常规”的政策工具,2025 年政策操作思路会更加积极,将不局限于传统的政策工具,会借鉴国外经验进一步充实完善政策工具箱,央行大规模购买国债、成立特定目的公司或基金直接购买房地产相关资产、成立平准基金支持股市发展等等政策工具可能会使用。

二是政策工具操作规模将持续加码,如实现赤字率 4% 的突破,大规模增加财政赤字;发行更大规模的特别国债,过去是 1 万亿元,今后可能会增大至 3 万亿以上;实施更大力度的降准,释放更多流动性;实施更大幅度的降息,推动社会融资成本持续下行。

三是政策工具操作更具针对性,如专项解决隐性债务问题的工具、解决房地产市场风险问题的工具、提振股市的工具、解决中小银行风险的工具、境外加征关税的应对工具。

四是宏观调控将更具综合性。2024 年一揽子增量政策出台时,中央进一步强调了要加强政策间、部门间的协调配合;2025 年要打好政策“组合拳”,需要中央各部委、各主责单位加强配合,各项政策措施出台与实施过程中要注重系统集成、协同配合,全方位地推进各项配合工作,进一步提升宏观政策实施效果。

四、“扩大国内需求”拓展为“全方位扩大国内需求”

全方位扩大国内需求,就是要从原材料生产与供应、生产技术升级、国有资本与社会资本参与、人才培养、人口增长、产品创新、全国统一大市场建设、交通物流基础设施建设、财政与货币政策、产业扶持政策、就业政策、对外经贸合作等等全领域入手,加大宏观调节力度,实现全过程的需求扩张。

在更加积极的财政政策和适度宽松货币政策的推动下,基建和房地产投资增速有所回升,新质生产力发展推动制造业投资积极向好。预计 2025 年,在大规模地方政府化债计划和中央加大财政转移支付能力的共同推动下,地方财政有望扭转此前捉襟见肘的局面,新型城镇化建设背景下,地方新型配套基础设施建设存在较大支出空间,人工智能、云计算、物联网等现代化信息技术的更新换代需求不断增长。

超长期特别国债的发行也将推动铁路、水利等重点领域基础设施投资规模有效增长,预计全年基建投资增速有望提升至 5.5%。房地产投资对固定投资拖累程度下降。尽管长期施工面积及新屋开工面积的下降将继续拖累房地产投资负增长,房企多年“降杠杆”的成效逐步显现,明年房企偿债压力进一步减少,房企资金来源跌幅可能收窄一半,房企风险总体可控。地方土储专项债和商品房收购计划推出,将推动房地产直接投资边际改善,预计全年房地产投资减少对固定资产投资拉动率的拖累约 0.8 个百分点。

受外需放缓、加征关税等因素的影响,部分传统劳动密集型制成品需求将面临挑战,与之相关的民营企业可能减少相关领域制造业投资。不过,财政和货币政策将继



续加大对“两重”、“两新”领域提供资金融通的保障，支持因地制宜发展新质生产力，高技术及制造业投资增速有望保持较快增长，为制造业投资提供有力的“内生性”支持，预计 2025 年制造业投资增速将小幅放缓至 6% 左右。

综合测算，预计 2025 年全社会固定资产投资增速可能在 3.5%-4.0% 区间，全年资本形成对 GDP 的贡献率为 40%，拉动 GDP 增速约 1.9 个百分点，贡献率和拉动率较 2024 年分别上升 15 个百分点和 0.7 个百分点，为经济增长保持韧性“保驾护航”。

随着减税降费、以旧换新及房地产支持政策的不断落地，新消费领域有望继续保持较快增长，传统消费市场则可能摆脱过去一年的低迷水平。随着居民存量房贷利率的下调，家庭部门每年利息支出约 1500 亿元，为居民部门其他消费支出提供了空间。以旧换新政策将继续发挥积极作用，推动汽车、家电、家装厨卫等消费制成品需求释放；政府逐步扩大服务领域开放准入门槛，创新服务消费场景，将拓展和提振国内电信、医疗、养老等服务消费。预计 2025 年社会消费品零售总额同比增长 5.5% 左右，较 2024 年提升 1.8 个百分点。房地产市场将边际改善，较低的房贷利率、首付比例以及部分限制性购房政策的取消，有助于推动大城市住宅市场率先止跌企稳，全国商品房销售面积及金额跌幅可能收窄减半至个位数，并推动居民部门传统耐用品如建筑建材、家具类消费支出的增长，减少其对社会消费品零售总额拖累约 0.9 个百分点。

综合来看，我们预计 2025 年最终消费支出贡献率有望升至 70%，全年拉动 GDP 增速约 3.4 个百分点，贡献率和拉动率较 2024 年分别上升 10 个百分点和 0.4 个百分点，继续扮演经济增长的重要角色。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，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。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。