

中国货币政策执行报告

2025 年第二季度

中国人民银行货币政策分析小组

2025 年 8 月 15 日

内容摘要

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，更加积极有为的宏观政策加紧实施，经济运行稳中有进，主要经济指标表现良好，展现出强大活力和韧性。上半年国内生产总值（GDP）同比增长 5.3%，社会信心持续提振，高质量发展取得新进展。中国人民银行坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真落实党中央、国务院决策部署，货币政策适度宽松，强化逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，服务实体经济高质量发展，为经济持续回升向好创造了适宜的货币金融环境。

一是保持货币信贷合理增长。5 月降低存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元，并综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。引导金融机构充分满足实体经济有效信贷需求，提高资金使用效率，提升服务实体经济质效。**二是**推动社会综合融资成本下降。健全市场化的利率调控框架，5 月下调政策利率 0.1 个百分点，下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，强化利率政策执行，带动存贷款利率下行。**三是**引导信贷结构调整优化。5 月设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款，增加科技创新和技术改造再贷款额度 3000 亿元，创设科技创新债券风险分担工具，加力支持提振消费、科技创新等重点内需领域，落实好存续的结构性货币政策工具，持续做好金融“五篇大文章”。**四是**保持汇率基本稳定。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，发挥好汇率对宏观经济、国际

收支的调节功能，综合施策，促进预期平稳，在复杂形势下保持人民币汇率基本稳定。**五是**加强风险防范化解。稳妥有序化解重点领域金融风险，持续完善金融风险监测、评估、预警体系。

货币政策逆周期调节效果较为明显。金融总量平稳增长，6月末社会融资规模存量、广义货币供应量（M2）同比分别增长8.9%和8.3%，人民币贷款余额268.6万亿元。社会融资成本处于低位，1-6月新发放企业贷款和个人住房贷款利率同比分别下降约45个和60个基点。信贷结构不断优化，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，6月末人民币对美元汇率中间价与上年末基本持平。

当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能减弱，贸易壁垒增多，主要经济体经济表现有所分化，我国经济运行依然面临不少风险挑战。同时，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，要保持战略定力，集中力量办好自己的事，推动事关中国式现代化全局的战略任务取得重大突破。下阶段，中国人民银行将坚持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届三中全会和中央经济工作会议精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，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、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，保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，强化宏观政策取向一致性，着力稳就业、稳

企业、稳市场、稳预期，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十四五”圆满收官。

落实落细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，把握好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，持续营造适宜的金融环境。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。进一步完善利率调控框架，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，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，提高资金使用效率，防范资金空转，把握好金融支持实体经济和保持自身健康性的平衡。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，用好结构性货币政策工具，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。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。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。

目录

第一部分 货币信贷概况	1
一、银行体系流动性充裕	1
二、金融机构存贷款量稳价降	2
三、货币供应量与社会融资规模合理增长	8
四、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定	10
第二部分 货币政策操作	11
一、长短结合开展公开市场操作	11
二、开展常备借贷便利和中期借贷便利操作	13
三、下调金融机构存款准备金率	13
四、继续完善宏观审慎制度和管理框架	13
五、发挥货币政策结构优化作用	15
六、提升信贷政策服务质效	16
七、健全市场化利率形成和传导机制	23
八、深化人民币汇率市场化改革	24
九、防范化解金融风险	25
十、提升跨境贸易和投融资服务能力	26
第三部分 金融市场运行	26
一、金融市场运行概况	27
二、金融市场制度建设	32
第四部分 宏观经济分析	35
一、世界经济金融形势	35
二、中国宏观经济形势	39
第五部分 货币政策趋势	46
一、中国宏观经济金融展望	46
二、下一阶段货币政策主要思路	50

专栏

专栏 1	普惠小微金融服务十年成就与未来展望	5
专栏 2	金融支持科技创新力度持续增强	16
专栏 3	信贷结构持续优化 金融支持实体经济质效提升	20
专栏 4	金融支持促消费要关注改善高品质服务供给	47

表

表 1	2025 年上半年分机构新增人民币贷款情况	2
表 2	2025 年上半年人民币存款结构情况	3
表 3	2025 年 6 月新发放贷款加权平均利率情况	3
表 4	2025 年 1~6 月金融机构人民币贷款利率区间占比	4
表 5	2025 年 1~6 月大额美元存款与美元贷款平均利率	4
表 6	2025 年上半年人民币贷款结构	5
表 7	2025 年上半年社会融资规模	9
表 8	2025 年上半年银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量	25
表 9	2025 年上半年金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况	27
表 10	2025 年上半年利率互换（含标准利率互换）交易情况	29
表 11	2025 年上半年各类债券发行情况	30
表 12	2025 年 3 月末主要保险资金运用余额及占比情况	31
表 13	主要发达经济体宏观经济金融指标	37

图

图 1	货币市场利率走势	1
图 2	广义货币供应量（M2）和社会融资规模存量同比增速	8
图 3	经常项目人民币收付金额按月情况	11
图 4	银行间市场国债收益率曲线变化情况	29

第一部分 货币信贷概况

2025 年以来，中国人民银行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、二十届二中、三中全会和中央经济工作会议精神，按照《政府工作报告》部署，实施好适度宽松的货币政策，有效促进货币信贷和社会融资规模合理增长，社会综合融资成本低位下行，信贷结构不断优化，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。

一、银行体系流动性充裕

上半年，中国人民银行综合运用多种货币政策工具，保持银行体系流动性充裕。下调存款准备金率及 7 天期逆回购操作利率，继续营造适宜的流动性环境。同时，灵活把握公开市场操作力度和节奏，及时熨平财政税收、政府债券发行等短期波动因素，促进货币市场利率平稳运行。6 月末，金融机构超额准备金率为 1.4%。



数据来源：中国货币网。

图 1 货币市场利率走势

二、金融机构存贷款量稳价降

信贷总量合理增长。上半年，国内经济运行总体平稳，但外部环境更趋复杂严峻，国内消费、投资意愿有待进一步提升，信贷平稳增长持续面临压力。中国人民银行着力引导金融机构稳固信贷投放力度，提升信贷增长质效，强化对实体经济的金融支持。6月末，金融机构本外币贷款余额为 272.6 万亿元，同比增长 6.8%，比年初增加 13.0 万亿元。人民币贷款余额为 268.6 万亿元，同比增长 7.1%，比年初增加 12.9 万亿元。

表 1 2025 年上半年分机构新增人民币贷款情况

单位：亿元	
	当年新增额
中资大型银行①	82921
中资中小型银行②	51514
小型农村金融机构③	12540
外资金融机构	-583

注：①中资大型银行是指本外币资产总量大于等于2万亿元的银行（以2008年末各金融机构本外币资产总额为参考标准）。②中资中小型银行是指本外币资产总量小于2万亿元的银行（以2008年末各金融机构本外币资产总额为参考标准）。③小型农村金融机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社。

数据来源：中国人民银行。

存款继续增加。6月末，金融机构本外币存款余额为 327.5 万亿元，同比增长 8.6%，比年初增加 19.1 万亿元。人民币存款余额为 320.2 万亿元，同比增长 8.3%，比年初增加 17.9 万亿元。外币存款余额为 1.0 万亿美元，比年初增加 1655 亿美元。

表 2 2025 年上半年人民币存款结构情况

单位：亿元

	6 月末余额	同比增速	当年新增额
人民币各项存款	3201740	8.3%	179434
住户存款	1620255	10.8%	107747
非金融企业存款	800191	3.6%	17704
机关团体存款	386479	4.9%	15850
财政性存款	68777	23.9%	12538
非银行业金融机构存款	307402	10.6%	25499
境外存款	18636	-8.3%	96

数据来源：中国人民银行。

新发放贷款加权平均利率持续处于低位。中国人民银行不断深化利率市场化改革，健全市场化的利率调控框架，强化利率政策执行和监督，推动社会综合融资成本下降。6 月，1 年期和 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）分别为 3.0%和 3.5%，均同比下降 0.45 个百分点；新发放贷款加权平均利率约 3.3%，同比下降约 0.4 个百分点。

表 3 2025 年 6 月新发放贷款加权平均利率情况

单位：%

	6 月	比 3 月变化	同比变化
新发放贷款加权平均利率	3.29	-0.15	-0.39
一般贷款加权平均利率	3.69	-0.06	-0.44
其中：企业贷款加权平均利率	3.22	-0.04	-0.41
票据融资加权平均利率	1.27	-0.28	-0.33
个人住房贷款加权平均利率	3.06	-0.06	-0.39

数据来源：中国人民银行。

表 4 2025 年 1~6 月金融机构人民币贷款利率区间占比

单位：%

年月	减点				LPR		加点			
	[0, LPR-1%)	[LPR-1%, LPR-0.5%)	[LPR-0.5%, LPR)	小计	LPR	小计	(LPR, LPR+0.5%)	[LPR+0.5%, LPR+1.5%)	[LPR+1.5%, LPR+3%)	LPR+3%及以上
2019 年 8 月	3.19	1.79	10.57	15.55	0.32	84.13	20.26	26.96	16.69	20.23
2025 年 1 月	6.03	18.28	19.84	44.15	5.88	49.97	13.75	17.94	9.93	8.35
2025 年 2 月	8.53	15.22	19.87	43.61	6.09	50.30	13.36	16.38	9.83	10.74
2025 年 3 月	7.11	18.90	21.16	47.17	6.43	46.40	13.12	15.73	9.58	7.98
2025 年 4 月	8.98	20.62	18.49	48.09	5.35	46.56	11.96	14.96	9.61	10.03
2025 年 5 月	8.73	19.18	17.99	45.91	5.74	48.36	13.25	15.16	10.19	9.75
2025 年 6 月	6.73	20.41	18.91	46.06	7.28	46.67	12.94	14.98	10.12	8.64

注：2019 年 8 月，中国人民银行改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。

数据来源：中国人民银行。

外币存款和贷款利率总体下行。6 月，活期、3 个月以内大额美元存款加权平均利率分别为 2.7%和 4.1%，同比分别上升 0.1 个和下降 0.9 个百分点；3 个月以内、3（含）~6 个月美元贷款加权平均利率均为 4.7%，同比均下降 1.2 个百分点。

表 5 2025 年 1~6 月大额美元存款与美元贷款平均利率

单位：%

月份	大额美元存款						美元贷款				
	活期	3 个月以内	3（含 3 个月）~6 个月	6（含 6 个月）~12 个月	1 年	1 年以上	3 个月以内	3（含 3 个月）~6 个月	6（含 6 个月）~12 个月	1 年	1 年以上
1 月	2.60	3.75	4.19	4.33	4.26	4.46	4.89	4.72	4.48	4.62	5.19
2 月	2.66	3.89	4.22	4.43	4.17	4.42	4.88	4.71	4.44	4.35	4.70
3 月	2.67	3.85	4.18	3.75	4.09	4.18	5.04	4.53	4.22	4.37	5.06
4 月	2.78	4.02	4.23	4.26	4.08	4.19	4.69	4.62	4.02	4.35	4.68
5 月	2.75	4.06	4.17	4.07	4.09	4.29	4.75	4.66	4.31	4.34	4.92
6 月	2.70	4.06	4.14	4.19	4.24	4.00	4.72	4.67	4.33	4.07	4.93

数据来源：中国人民银行。

融资结构持续优化。近年来，中国人民银行围绕支持重大战略、重点领域和薄弱环节，不断优化和丰富结构性货币政策工具，进一步提升金融服务对经济结构调整、高质量发展的适配性和精准性，推动

融资结构不断优化。从投向分布看，6月末，科技贷款、绿色贷款、普惠贷款、养老产业贷款、数字经济产业贷款分别同比增长12.5%、25.5%、11.5%、43.0%、11.5%，均高于全部贷款增速。从期限结构看，6月末，人民币短期贷款占比约26%，中长期贷款占比约67%，与一季度末基本持平。其中，企（事）业单位中长期贷款比年初增加7.2万亿元，在全部企业贷款中占比为64.2%。制造业中长期贷款余额同比增长8.7%，比全部贷款增速高1.6个百分点。从主体结构看，6月末，金融机构人民币住户贷款占比约31.3%，企（事）业单位贷款占比约67.5%，企（事）业单位贷款占比分别较3月末和上年末上升0.3个和1.1个百分点。从融资方式看，6月末，包括企业债券、政府债券和非金融企业境内股票融资在内的直接融资在社会融资规模存量中的占比约31.1%，分别较3月末和上年末提升0.5个和0.45个百分点。

表6 2025年上半年人民币贷款结构

单位：亿元			
	6月末余额	同比增速	当年新增额
人民币各项贷款	2685590	7.1%	129208
住户贷款	839998	3.0%	11700
企（事）业单位贷款	1812607	8.9%	115685
非银行业金融机构贷款	10946	-6.0%	331
境外贷款	22039	28.0%	1491

注：企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。
数据来源：中国人民银行。

专栏 1 普惠小微金融服务十年成就与未来展望

小微企业是稳定就业和改善民生的重要支撑，支持小微企业发展是做好普惠金融大文章的必然要求。2013年，党的十八届三中全会正式提出“发展普惠金融”以来，中国人民银行坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，聚焦小微企业等普

惠金融重点领域，逐步建立健全金融支持体制机制，为小微企业发展提供了有力保障。

一是强化政策引导和资金支持，提升小微企业融资可得性。牵头出台《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》、金融支持民营经济 25 条举措等一系列政策文件，多次召开金融支持小微企业、民营企业座谈会，定期开展政策效果评估，引导金融机构进一步树立“一视同仁”理念，强化对小微和民营企业的金融资源供给，在金融系统形成服务小微企业的高度自觉和良好氛围。同时，中国人民银行通过真金白银的支持，引导金融机构增加小微企业信贷投放。2014 年设立支小再贷款，十余年来多次下调再贷款利率、增加再贷款额度，并根据小微企业不同阶段资金需求，创设两项直达工具、减息支持工具、普惠小微贷款支持工具等，将中央银行资金与银行对小微企业的信贷投放挂钩，实现对小微企业精准滴灌。2014 年以来，支小再贷款余额增长 30 余倍，有力支撑了小微企业贷款增长。

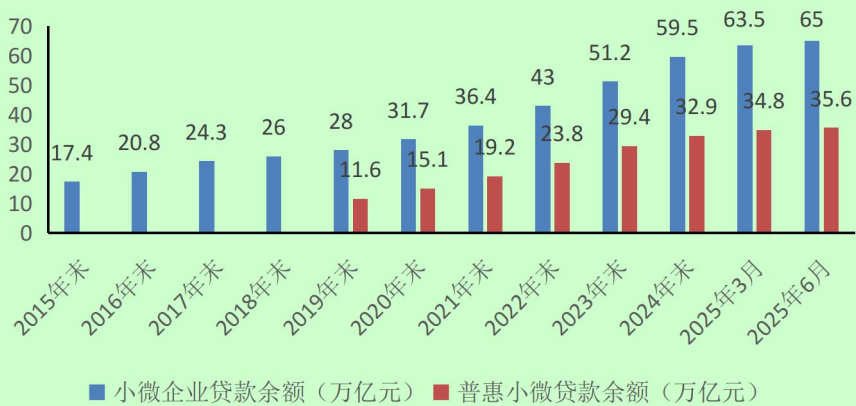
二是畅通政策传导，提升小微企业融资普惠性。不断深化利率市场化改革，持续释放贷款市场报价利率（LPR）改革和存款利率市场化调整机制效能，推动小微企业综合融资成本稳中有降。2025 年 6 月，新发放的普惠小微企业贷款利率为 3.48%，较 LPR 改革前下降超过 2 个百分点。针对利息之外的融资费用，中国人民银行组织开展明示企业贷款综合融资成本试点工作，指导银行在借款合同中明示“交什么”“交多少”“交给谁”，提升小微企业融资服务体验。

三是推进金融服务能力建设，提升小微企业融资便利性。推动商业银行设立普惠金融部，在内部资金转移定价、尽职免责、绩效考核等方面对小微贷款业务给予倾斜，提高银行分支机构和信贷人员开展小微贷款业务的积极性。充分运用大数据、云计算等金融科技手段，提高获客效率和客户服务的精准度，鼓励开发线上产品。建设上线全国中小微企业资金流信用信息共享平台，推动金融领域非信贷信息的跨行共享，为银行授信提供支持。目前，通过手机银行等线上渠道申请贷款越来越普遍、越来越方便。

四是拓宽融资渠道，提升小微企业融资多样性。在保障银行信贷这一融资主渠道供给充足的同时，积极支持小微企业开展多元化融资。对民营和小微企业注册发行债务融资工具实行“快速通道”，专门创设民企债券融资支持工具（“第二支箭”），为企业发债融资提供增信支持。针对供应链上小微企业的融资需求，

积极推广动产融资统一登记公示系统、供应链票据平台、应收账款融资服务平台，帮助企业盘活应收账款等资源资产。截至 2025 年二季度末，应收账款融资服务平台累计支持中小微企业融资 50.9 万笔、金额 19.5 万亿元。

总体看，与十年前相比，小微企业融资状况明显改善。经过十多年努力，小微企业融资获得感有了大幅提升。2025 年 4 月世界银行发布了中国企业调查结果，中国获得资金相关指数为 92.5，属于第一批公布的经济体中最优水平（与新加坡均为最优值）。尤其是小微企业贷款保持了快速增长。截至 2025 年二季度末，小微企业贷款余额 65 万亿元，在企业贷款中的占比由 2014 年末的 30.4% 提升至 38.2%，近十年年均增速约 15%；2018 年末以来，普惠小微贷款实现了年均超过 20% 的高速增长，授信户数增长 3 倍多，充分体现了对“真小微、真普惠”的精准支持。小微企业融资情况不断改善，但受部分小微企业自身经营压力增大、银行尽职免责机制可操作性需进一步增强、融资担保和信息共享等配套机制有待进一步完善等因素制约，金融机构服务小微企业质效仍有待进一步提升。



数据来源：中国人民银行。

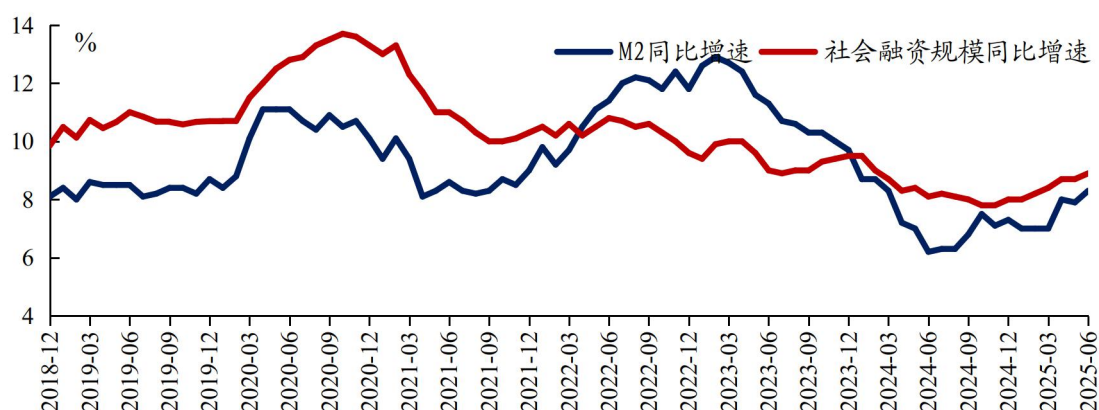
图：近十年小微企业贷款增长情况

未来，中国人民银行将继续坚持问题导向、目标导向，抓好已出台政策的落实落细和效果监测，同时聚焦小微企业和金融机构关切问题，着力疏通堵点、破解难点，全力做好普惠金融大文章，不断提升可获得性、可持续性，实现普惠金融高质量发展。一是研究健全民营中小企业增信制度，充分发挥政府性融资担保、信息共享、信用衍生产品等的积极作用，缓解民营中小企业信用不足、信息不对称等问题，提升企业融资可得性。二是进一步细化实施金融服务能力提升工程，用好各类服务平台和全国中小微企业资金流信用信息共享平台，通过推送名单、

共享信息等方式提升融资效率，更好帮助经营主体融资和金融机构获客。三是进一步发挥政策工具的协同效应。更好发挥央行政策工具引导作用，用好科技创新和技术改造再贷款、碳减排支持工具、服务消费与养老再贷款等结构性货币政策工具，引导金融机构加大对重点领域小微企业的金融支持力度。

三、货币供应量与社会融资规模合理增长

货币总量合理增长。6月末，广义货币供应量（M2）余额为 330.3 万亿元，同比增长 8.3%。狭义货币供应量（M1）余额为 113.9 万亿元，同比增长 4.6%。流通中货币（M0）余额为 13.2 万亿元，同比增长 12.0%。上半年现金净投放 3633 亿元，同比少投放 659 亿元。



数据来源：中国人民银行。

图2 广义货币供应量（M2）和社会融资规模存量同比增速

社会融资规模保持合理增长。初步统计，6月末社会融资规模存量为 430.2 万亿元，同比增长 8.9%，增速比上年末高 0.9 个百分点。上半年社会融资规模增量累计为 22.8 万亿元，比上年同期多 4.7 万亿元，主要有以下特点：一是人民币贷款保持合理增长，上半年金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加 12.7 万亿元，比上年同期多增 2796 亿元，占同期社会融资规模增量的 55.8%。二是委托贷款和未贴现的银行承兑汇票同比少减，信托贷款同比少增，上半年委托贷款减

少 513 亿元，比上年同期少减 404 亿元；信托贷款增加 1443 亿元，比上年同期少增 1655 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 557 亿元，比上年同期少减 1808 亿元。三是非金融企业境内股票融资同比多增，企业债券融资同比少增，上半年非金融企业境内股票融资 1707 亿元，比上年同期多 493 亿元；企业债券净融资 1.2 万亿元，比上年同期少 2562 亿元。四是政府债券融资同比多增，上半年政府债券净融资 7.7 万亿元，比上年同期多 4.3 万亿元。五是存款类金融机构资产支持证券融资同比少减，贷款核销同比多增，上半年存款类金融机构资产支持证券融资减少 1101 亿元，比上年同期少减 2989 亿元；贷款核销增加 6844 亿元，比上年同期多增 949 亿元。

表 7 2025 年上半年社会融资规模

	2025 年 6 月末		2025 年上半年
	存量 (万亿元)	同比增速 (%)	增量 (亿元)
社会融资规模	430.22	8.9	228329
其中：人民币贷款	265.22	7.0	127363
外币贷款（折合人民币）	1.22	-26.6	-638
委托贷款	11.18	0.0	-513
信托贷款	4.45	5.5	1443
未贴现的银行承兑汇票	2.08	-7.4	-557
企业债券	33.13	3.5	11509
政府债券	88.74	21.3	76560
非金融企业境内股票融资	11.89	2.9	1707
其他融资	12.04	10.4	5556
其中：存款类金融机构资产支持证券	0.68	-27.9	-1101
贷款核销	10.62	15.5	6844

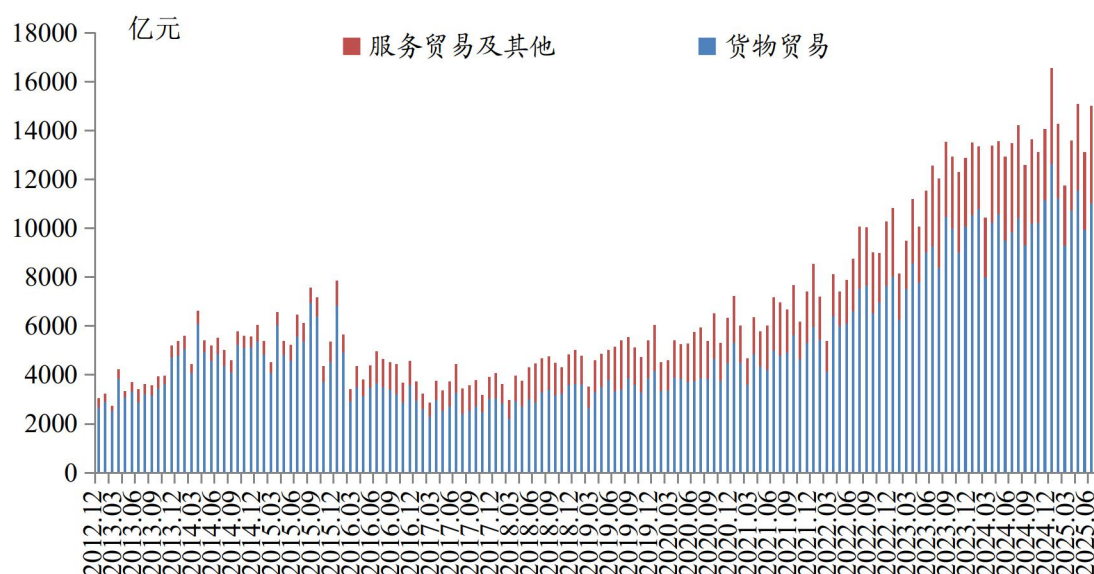
注：①社会融资规模存量是指一定时期末实体经济从金融体系获得的资金余额。社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。②自 2023 年 1 月起，中国人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。③表中同比数据按可比口径计算。

数据来源：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、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

四、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定

2025 年以来，跨境资本流动平稳有序，外汇市场供求基本平衡，人民币汇率预期总体稳定。外部环境更趋复杂严峻，主要经济体经济增长、通胀走势和货币政策调整存在不确定性。美元指数整体震荡下行，人民币汇率双向波动，在合理均衡水平上保持基本稳定。上半年，人民币汇率以市场供求为基础，对一篮子货币汇率有所贬值。6 月末，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数报 95.35，较上年末贬值 6.0%。2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2025 年 6 月末，国际清算银行测算的人民币名义和实际有效汇率分别升值 40.1% 和 28.8%。6 月末，人民币对美元汇率中间价为 7.1586 元，较上年末升值 0.4%，2005 年人民币汇率形成机制改革以来累计升值 15.6%。

跨境人民币业务继续保持增长态势，上半年跨境人民币收付金额合计 34.9 万亿元，同比增长 14.1%，其中收入 17.1 万亿元，支出 17.8 万亿元。经常项目跨境人民币收付金额合计 8.3 万亿元，同比增长 7.6%，其中货物贸易收付金额 6.4 万亿元，服务贸易及其他经常项目收付金额 1.9 万亿元。资本项目跨境人民币收付金额合计 26.6 万亿元，同比增长 16.3%，其中直接投资收付金额 4.1 万亿元，同比下降 0.4%。



数据来源：中国人民银行。

图3 经常项目人民币收付金额按月情况

第二部分 货币政策操作

2025 年上半年，中国人民银行坚决贯彻党中央、国务院决策部署，实施好适度宽松的货币政策，进一步加大逆周期调节力度，5 月宣布了一揽子三大类共 10 项货币政策措施，1 个月内全部落地实施，有效提振信心、稳定预期，为推动经济持续回升向好营造适宜的货币金融环境。

一、长短结合开展公开市场操作

下调政策利率 0.1 个百分点。5 月下调政策利率 0.1 个百分点，即公开市场 7 天期逆回购操作利率从 1.5% 调降至 1.4%，推动社会综合融资成本下降。降息后至 6 月末，银行间市场存款类机构隔夜回购加权平均利率（DR001）均值为 1.43%，DR007 均值为 1.58%，在央

行政策利率附近平稳运行。

持续开展买断式逆回购操作补充中长期资金缺口。4-6月分别开展1.2万亿元、7000亿元和1.4万亿元操作，其中3个月期2.1万亿元、6个月期1.2万亿元。截至6月末，买断式逆回购余额约4.6万亿元，较上年末增加1.9万亿元。进一步提高买断式操作信息披露的时效性，6月起调整为操作前发布招标公告，明确操作日期和操作量等信息，稳定市场预期。

按需开展公开市场7天期逆回购操作，维护半年末货币市场平稳运行。临近半年末，受规模效应、考核指标等因素影响，金融机构预防性资金需求增多，部分金融机构流动性压力有所显现。公开市场7天期逆回购操作充分满足一级交易商需求，6月24日至30日累计开展7天期逆回购操作2.1万亿元，确保半年末流动性充足供应，保障货币市场各类机构平稳跨季。

增设“中央银行各项工具操作情况”信息栏目。6月初，中国人民银行在官方网站货币政策栏目下增设“中央银行各项工具操作情况”子栏目，每月月初整合披露上月准备金、中央银行贷款、公开市场业务等货币政策工具的流动性投放情况，信息发布更加清晰简洁，央行政策透明度进一步提高。

继续在香港发行人民币央行票据。上半年全球贸易摩擦加大，美元资产避险属性下降，为满足离岸市场对人民币资产的需求，1-2月香港央票发行较多。随着市场回归平稳，发行量有所下降，6月末余额约1400亿元，与上年末持平。常态化发行香港央票有助于完善香

港人民币收益率曲线，带动其他市场主体在离岸发行人民币债券，促进离岸人民币市场健康发展。

二、开展常备借贷便利和中期借贷便利操作

适时开展中期借贷便利（MLF）操作。保障中长期流动性供给。上半年累计开展中期借贷便利操作 2.4 万亿元，期限均为 1 年。6 月末余额约 5.2 万亿元，比年初增加 610 亿元。3 月起，中期借贷便利采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展操作，更好满足不同参与机构差异化资金需求。

及时开展常备借贷便利（SLF）操作。对地方法人金融机构按需提供短期流动性支持，促进货币市场平稳运行。上半年开展常备借贷便利操作 260 亿元，6 月末余额约 17 亿元。6 月末，隔夜、7 天、1 个月常备借贷便利利率分别为 2.25%、2.4%、2.75%，较上季度末均下降 0.1 个百分点。

三、下调金融机构存款准备金率

降准 0.5 个百分点。5 月，金融机构存款准备金率下调 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元，有利于调整市场流动性结构，保持流动性充裕。同时，进一步完善存款准备金制度，阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司存款准备金率从 5% 调降至零，降低两类机构负债成本，增强对汽车消费、设备更新投资等特定领域的信贷供给能力。

四、继续完善宏观审慎制度和管理框架

完善宏观审慎治理机制。为落实中央经济工作会议关于“探索拓

展中央银行宏观审慎与金融稳定功能”的决策部署，1月，中国人民银行设立宏观审慎和金融稳定委员会。委员会负责加强分析研判系统性金融风险状况，研究制定宏观审慎和金融稳定政策，加强涉及宏观审慎管理和金融稳定的重大事项分析研究、沟通协商和推动落实。

宏观审慎评估更加聚焦服务货币政策执行和传导。2016年，宏观审慎评估框架建立以来，在加强金融宏观调控、优化信贷结构、强化利率和汇率自律等方面发挥了重要作用，并一定程度承担了识别系统性金融风险的职责。随着宏观审慎政策框架和央行金融机构评级不断完善，宏观审慎评估将更多立足于服务货币政策执行的定位，体现促进提高货币政策传导效率的内涵，通过发挥好导向作用，引导金融机构贯彻执行好货币政策，畅通货币政策传导机制，加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持力度。

持续夯实系统重要性金融机构附加监管。启动2025年度系统重要性金融机构评估工作，研究推动稳步拓宽附加监管覆盖范围至非银领域。密切跟踪系统重要性银行经营边际变化，加强对典型风险和薄弱环节的监测分析。督促系统重要性银行落实附加资本要求和附加杠杆率要求，提升其抗风险能力和风险应对水平。

上调跨境融资宏观审慎调节参数。为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，增加企业和金融机构资金来源，引导其优化资产负债结构，中国人民银行、国家外汇管理局1月决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.5上调至1.75。

支持房地产平稳健康发展。用好抵押补充贷款，支持政策性开发性金融机构为保障性住房建设、城中村改造、“平急两用”公共基础

设施建设等提供信贷支持，6月末抵押补充贷款余额约1.5万亿元。7月，拓宽保障性住房再贷款支持范围，加强与相关部门政策的统筹协调，给予地方政府更大自主权，推动存量商品房去库存。

促进资本市场平稳运行。优化两项支持资本市场的货币政策工具，将证券、基金、保险公司互换便利5000亿元额度和股票回购增持再贷款3000亿元额度合并使用。继续实施股票回购增持再贷款，引导金融机构向符合条件的上市公司和主要股东提供贷款，推动上市公司积极运用回购、股东增持等工具进行市值管理，进一步维护资本市场稳定运行。截至6月末，上市公司披露拟申请股票回购增持贷款金额上限超3200亿元，金融机构签定股票回购增持贷款合同金额约3100亿元，已发放约900亿元。

五、发挥货币政策结构优化作用

推出多项结构性货币政策增量和优化措施。5月，下调再贷款利率0.25个百分点，增加科技创新和技术改造再贷款、支农支小再贷款额度，创设服务消费与养老再贷款和科技创新债券风险分担工具。

进一步发挥好结构性货币政策工具的激励引导作用。加大普惠金融支持力度。增加支农支小再贷款额度3000亿元，积极运用支农支小再贷款、再贴现引导地方法人金融机构扩大对涉农、小微和民营企业的信贷投放，支持乡村振兴，促进区域协调发展。持续助推绿色金融发展。继续实施碳减排支持工具，结合转型金融需求，在上海开展碳减排支持工具支持领域扩容试点。加力促进科技金融发展。增加科技创新和技术改造再贷款额度3000亿元至8000亿元，引导金融机构加快相关领域贷款投放，支持加力扩围实施“两新”政策。创设科技

创新债券风险分担工具，支持股权投资机构发行长期限债券融资，带动更多社会资本进入科技创新领域。加力促进养老金融发展。创设服务消费与养老再贷款，额度 5000 亿元，激励引导金融机构加大对服务消费重点领域和养老产业的金融支持。6 月末，支持做好金融“五篇大文章”的结构性货币政策工具余额 3.8 万亿元。

六、提升信贷政策服务质效

推进实施《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》，制定金融“五篇大文章”总体统计制度，不断优化并持续用好各项政策工具，搭建多种形式的沟通交流平台，金融“五篇大文章”发展取得良好成效。

加大科技金融支持力度。会同科技部等六部门印发《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，优化科技创新和技术改造再贷款政策，推出债券市场“科技板”，提升科创领域融资支持的能力、强度和水平。截至 6 月末，科技创新和技术改造贷款累计签约金额超 2.2 万亿元，发放贷款超 8500 亿元；科技型中小企业本外币贷款余额 3.5 万亿元，同比增长 22.9%，较同期全部贷款增速高 16.1 个百分点；债券市场共 288 家主体发行科技创新债券约 6000 亿元，其中银行间市场发行超过 4000 亿元科技创新债券。

专栏 2 金融支持科技创新力度持续增强

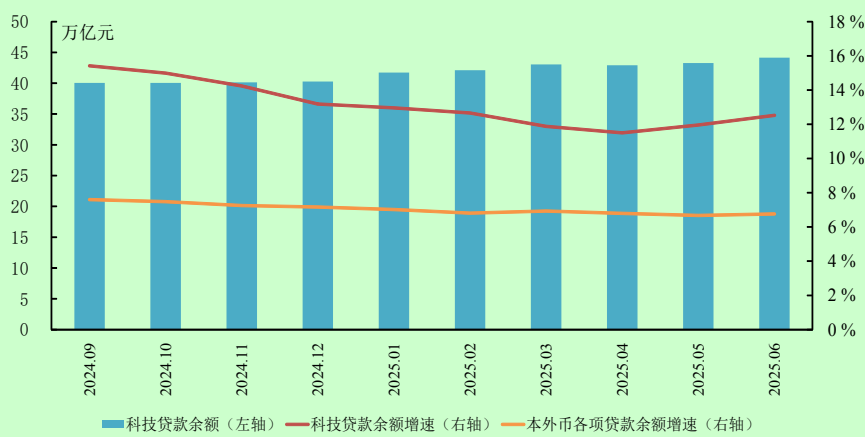
党的二十届三中全会提出，要构建同科技创新相适应的科技金融体制。科技金融是金融服务的重点领域。考虑到科技创新活动复杂多元，处于不同生命周期的科技创新企业风险特征和金融需求有很大差异，需要多元化接力式的金融服务，满足不同生命周期的融资需求。近年来，中国人民银行不断完善金融支持科技创新政策框架，从信贷、债券、股权等多方面，推动构建全方位多层次科技金融体系，金融支持科技创新强度和水平持续增强。

科技创新领域的信贷支持不断加强。我国金融体系以间接融资为主，加强金融对科技的支持，信贷资源投入发挥了重要作用。近年来中国人民银行持续推动银行完善资源配置、绩效考核等政策安排，实现能贷、会贷、敢贷、愿贷。2024 年设立 5000 亿元科技创新和技术改造再贷款，今年 5 月又增加 3000 亿元额度，进一步激励银行加大对科技型企业和传统产业转型升级的信贷支持。2025 年以来，科技贷款服务延续量增、价降、面扩态势。

一是科技贷款保持较快增长。截至 6 月末，科技贷款余额达 44.1 万亿元，同比增长 12.5%，较同期全部贷款增速高 5.8 个百分点。其中，增长最快的科技型中小企业贷款，今年以来保持在 20% 以上的增速。

二是科技贷款利率保持下行态势。6 月新发放科技贷款加权平均利率为 2.90%，比同期全部新发放企业贷款利率低 0.36 个百分点，较年初和上年同期分别低 0.21 个和 0.44 个百分点。其中，新发放科技型中小企业贷款利率降幅更为显著，较年初和上年同期分别低 0.31 个和 0.67 个百分点。

三是科技型企业获贷率保持高位。截至 6 月末，银行提供科技贷款服务的企业已达 108.5 万家，科技型企业平均获贷率为 51.9%，比年初和上年同期分别高 1.3 个和 2.3 个百分点。其中，国家技术创新示范企业、制造业单项冠军企业、专精特新“小巨人”企业获贷率均超 80%。



数据来源：中国人民银行。

图：科技贷款余额和增速变化情况

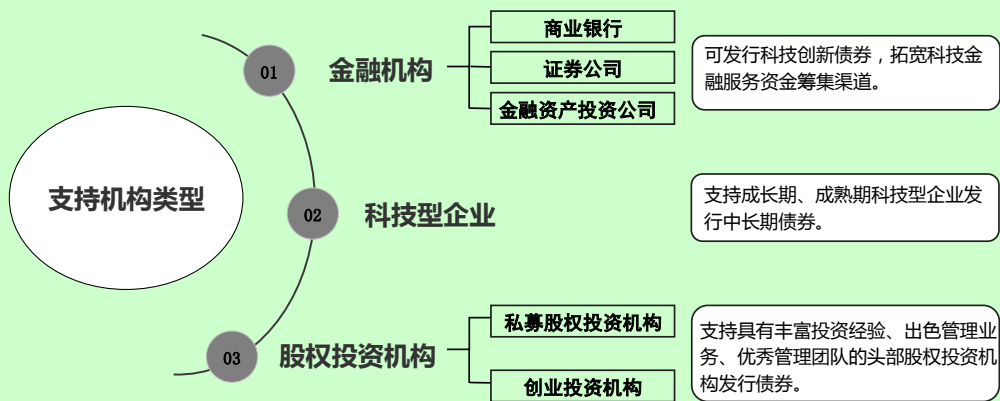
科技创新的融资渠道进一步丰富完善。债券市场作为直接融资的主渠道之一，具有资金筹集规模大、成本低、期限长的特点，在支持科技创新方面具有独特优势。2025 年 5 月，中国人民银行联合证监会创新推出债券市场的“科技板”，

支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构三类主体发行科技创新债券。债券市场“科技板”落地以来，市场各方积极踊跃参与。截至6月末，全市场已有288家主体发行约6000亿元科技创新债券。

一是发债科技型企业结构更加多元、行业分布广泛。截至6月末，银行间债券市场共有94家科技型企业发行1663.7亿元科技创新债券，最长发债期限20年。其中，24家民营科技型企业发行443.5亿元，覆盖21个省份，涉及集成电路、智算中心、生物医药等多个前沿新兴领域。民营企业债券融资支持工具持续发力，为民营科技型企业发债提供了增信支持。

二是创设科技创新债券风险分担工具支持股权投资机构发债融资。股权投资机构是投早、投小、投长期、投硬科技的重要力量，但由于其轻资产、投资周期长，发债融资成本也比较高。中国人民银行创设科技创新债券风险分担工具，与地方政府、市场化增信机构等合作，为股权投资机构特别是民营机构发债融资提供了有效增信支持，并通过多样化期限设置，支持股权投资机构发行5年期、10年期债券，更好匹配股权投资的资金使用特点及融资需求，大大降低其发债融资成本，截至6月末，银行间债券市场有27家股权投资机构发行债券153.5亿元，票面利率处于1.85%-2.69%的较低水平。

三是金融机构快速响应，积极开展债券发行、承销、做市、投资工作。截至6月末，银行间债券市场共有23家金融机构发行2206亿元科技创新债券，资金专项用于向科技型企业发放贷款，投资科技型企业股权、债券、基金等。同时，金融机构踊跃参与科技创新债券投资，积极提供高质量承销做市服务，持续助力科技创新债券扩容增面。



下一步，中国人民银行将深化金融供给侧结构性改革，落实好支持科技金融大文章工作方案，不断完善金融支持科技创新政策框架，加大对科技型中小企业

的信贷支持，发挥中央和地方合力，共同推动科技创新债券市场发展，培育完善支持科技创新的金融市场生态，为高水平科技自立自强提供更加有力金融支撑。

发挥绿色金融牵引作用。持续强化政策引领，更好发挥结构性货币政策工具的激励引导作用和落地政策效果，完善激励约束机制，实施金融机构绿色金融评估，推动丰富绿色金融产品谱系和绿色债券市场发展，支持更多金融资源向绿色发展和低碳转型领域聚集。持续推进绿色金融服务美丽中国建设工作机制，完善加强产业部门、金融部门、经营主体协同合作，促进绿色贷款较快增长。6月末，绿色贷款余额 42.4 万亿元，比年初增长 14.4%。开展绿色债券募集资金用途核查，持续推动绿色债券市场高质量发展；绿色债券累计发行 4.6 万亿元，其中绿色金融债累计发行 2.0 万亿元，为金融机构投放绿色信贷提供稳定资金来源。

提升普惠金融服务质效。持续抓好金融支持民营经济 25 条举措落实落细，深入开展中小微企业金融服务能力提升工程，按季度开展金融服务民营经济效果评估和小微企业信贷政策导向效果评估，强化对金融机构激励约束。继续组织实施金融支持乡村全面振兴五大专项行动，强化粮食安全、乡村产业、乡村建设、乡村治理等重点领域融资保障；联合农业农村部优化融资项目库对接，推动农业生产经营等涉农信息整合与服务对接，加大对农业农村基础设施金融支持。实施好创业担保贷款政策，支持重点群体创业就业；推动落实好国家助学贷款增加额度、调减利率等要求，实施 2025 年国家助学贷款免息及本金延期偿还政策。截至 6 月末，普惠小微贷款余额 35.6 万亿元，同比增长 12.3%；民营经济贷款余额 70.9 万亿元，同比增长 5.4%；

涉农贷款余额 53.2 万亿元，同比增长 7.4%；创业担保贷款余额 2616 亿元，助学贷款余额 2677 亿元。

稳步推进养老金融发展。全面落实《关于金融支持中国式养老事业 服务银发经济高质量发展的指导意见》，建立养老金融省级工作机制，指导金融机构健全内设部门与组织体系，用足用好再贷款政策工具，加大养老产业信贷投放，完善养老金融产品和服务，持续提升金融服务适老化水平。

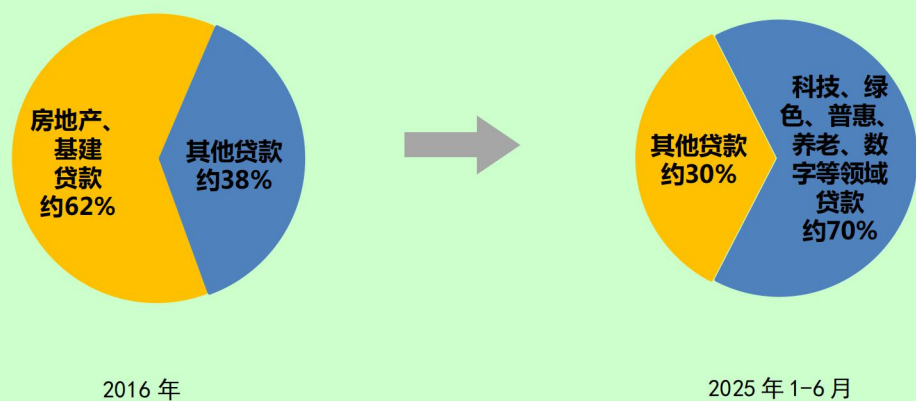
大力支持提振消费扩大内需。指导金融机构充分运用服务消费与养老再贷款，加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育、居民服务、旅游等服务消费重点领域金融支持。6 月印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，引导金融机构从供需两端强化金融服务，满足各类主体多元化融资需求，扩大高质量消费供给，持续推动消费领域金融服务提质增效。

专栏 3 信贷结构持续优化 金融支持实体经济质效提升

目前，我国社会融资规模存量和广义货币 M2 余额已分别突破 430 万亿元和 330 万亿元，随着经济高质量发展扎实推进，在保持金融总量合理增长的同时，需要不断优化信贷结构。近年来，中国人民银行持续引导金融机构提升金融服务对经济结构调整的适配性，特别是围绕做好金融“五篇大文章”以及支持扩大内需等要求，把更多信贷资源投向国民经济重大战略、重点领域和薄弱环节，促进金融与实体经济良性循环。从多个维度看，信贷结构都在不断优化。

对金融“五篇大文章”的支持力度加大，科技、绿色、普惠、养老、数字等相关领域贷款增量占比约七成。近年来，中国人民银行不断探索完善做好金融“五篇大文章”的政策安排，一方面注重发挥市场高效配置资源的优势，激发金融机构内生动力；另一方面注重发挥结构性货币政策工具的牵引带动作用，在合理适度的范围内给予政策支持和激励引导，增强金融机构支持重点领域的能力和

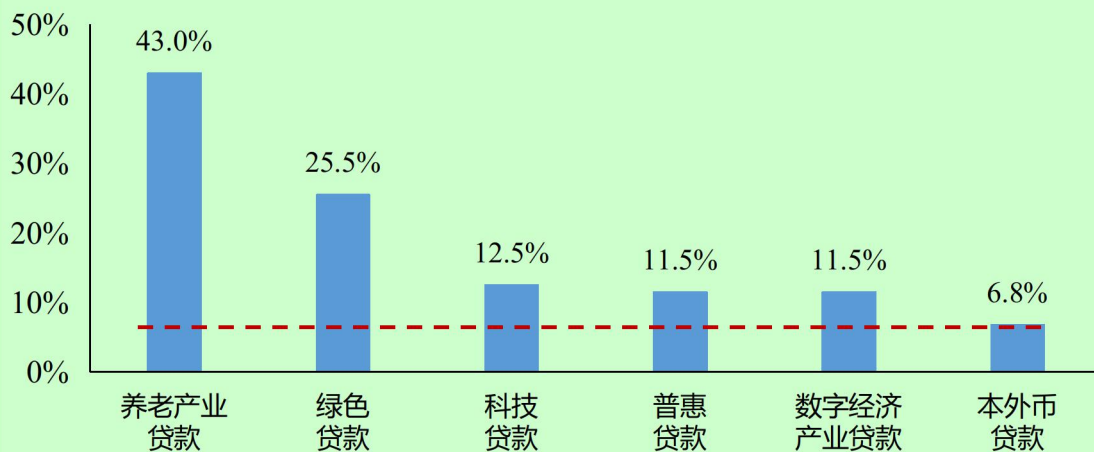
意愿；此外，还注重发挥好货币信贷政策与财政贴息、风险补偿等措施的协同效应，不断增强金融支持重点领域的实效。过去十年间，信贷投向结构发生深刻演变，主要驱动因素由重资产行业向高质量发展领域升级换挡，**新增贷款结构已由2016年的房地产、基建贷款占比超过60%，转变为目前的金融“五篇大文章”领域贷款占比约70%。**



数据来源：中国人民银行。

图：近十年贷款增量的结构变化

从新增贷款投向看，新动能和内需领域的贷款保持较快增速。科技金融为科技创新提供更高质量的信贷支持，科技贷款多年来持续保持两位数以上增长，2025 年 6 月，科技贷款同比增长 12.5%，比同期本外币贷款增速高 5.8 个百分点。绿色金融为经济可持续发展和实现“双碳”目标提供有力支持，绿色贷款余额由 2019 年末的 9.9 万亿元增长至 2024 年末的 36.6 万亿元，年均增速超过 20%。普惠金融量增面扩，2018 年末以来普惠小微贷款保持年均 20%以上的增速，2024 年末普惠小微授信户数为 6099 万户，大约是 2018 年末的 3 倍。养老产业、数字经济产业贷款增速也均持续高于全部贷款增速。



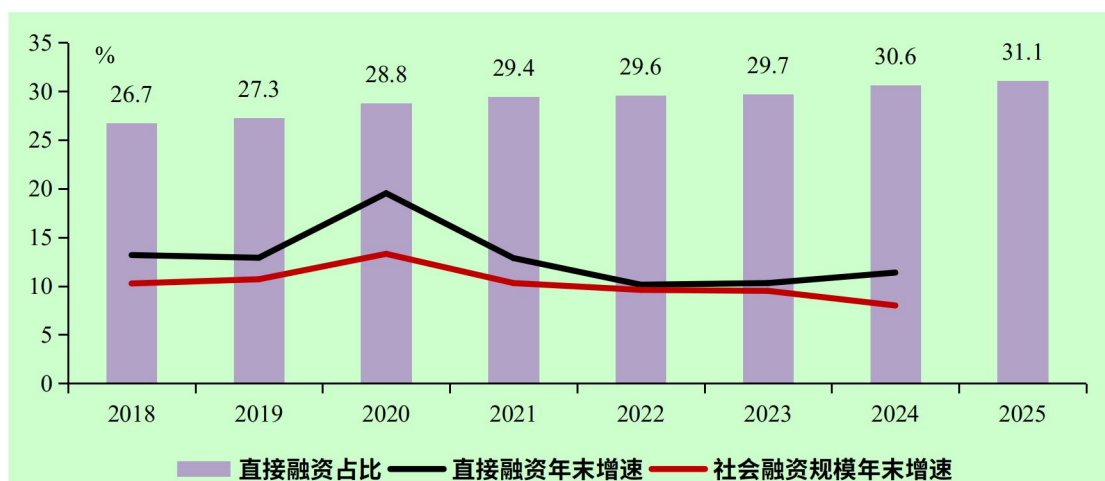
数据来源：中国人民银行。

图：2025 年 6 月末金融“五篇大文章”领域贷款同比增速

从贷款期限结构看，中长期贷款占比上升，有助于为实体经济高质量发展提供稳定的资金支持。企业扩大生产和技术研发通常需要一定的周期，制造业和高技术产业体现得更为明显。近年来，中国人民银行持续引导金融机构优化信贷期限结构，增加中长期贷款投放，支持实体经济高质量发展。近十年来，我国制造业中长期贷款增速持续快于全部贷款增速，人民币中长期贷款余额占比由 56% 上升至 67%，增加了近 11 个百分点。

从贷款主体结构看，企业贷款占比不断增加。随着我国经济体量增大和市场化程度提升，经营主体不断增多，企业融资在社会融资中的占比上升。近十年人民币贷款年度增量中，企（事）业单位贷款所占比重已提升约 16 个百分点至 79%。

在信贷结构优化的同时，我国总体融资结构也在不断改善，直接融资占比持续上升。近年来，金融系统持续深化改革，健全资本市场功能，推动股票、债券等资本市场加快发展，提高直接融资比重，效果持续显现。从社会融资规模存量构成看，企业债券、政府债券和非金融企业境内股票融资等直接融资占比已由 2018 年末的 26.7% 稳步提升至 2025 年 6 月末的 31.1%，上升了 4.4 个百分点。



数据来源：中国人民银行。

图：社会融资规模存量中直接融资占比和增速情况

下阶段，金融体系将继续坚持服务实体经济的根本宗旨，聚焦国民经济重大战略、重点领域和薄弱环节，围绕科技创新和扩大消费等支持主线，持续优化信贷结构，推动信贷供给与经济结构调整和经济动态平衡更为适配，进一步满足实体经济有效融资需求，为经济高质量发展提供更加有力、高效的支撑。

七、健全市场化利率形成和传导机制

深化利率市场化改革，推动社会综合融资成本下降。一是持续释放贷款市场报价利率（LPR）改革效能，促进贷款利率稳中有降。5月，中国人民银行下调公开市场7天期逆回购操作利率0.1个百分点，引导1年期LPR和5年期以上LPR均下降0.1个百分点，下调住房公积金贷款利率0.25个百分点，政策效果持续显现。6月，新发放企业贷款利率约3.2%，新发放个人住房贷款利率约3.1%，分别较2018年下半年本轮降息周期以来的高点下降约2.4个、2.7个百分点，继续保持低位。二是有效发挥存款利率联动调整机制的作用，引导存款利率下降。5月，主要银行根据市场利率变化，再次主动下调存款利率，中小银行也先后自主下调了存款利率，支持稳定银行负债成本，为促进降低社会综合融资成本创造有利条件。

强化利率政策执行和监督，畅通利率政策传导。一是开展专项利率政策执法检查，对相关金融机构利率政策执行和利率自律约定的履行情况进行现场检查。督促银行坚持风险定价原则，合理确定存贷款利率，维护市场竞争秩序，畅通利率政策传导。二是充分发挥利率自律机制作用，有效落实关于禁止违规手工补息、存款招投标利率报备机制和优化非银同业存款利率自律管理等利率自律倡议，强化存款利率调整效果，稳定银行负债成本。

八、深化人民币汇率市场化改革

完善以市场供求为基础、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起决定作用，发挥汇率调节宏观经济、国际收支的自动稳定器和减震器功能。综合采取措施，强化预期引导，平衡外汇市场供求，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。上半年，人民币对美元汇率中间价最强为 7.1586 元，最弱为 7.2133 元，117 个交易日中有 61 个交易日升值、56 个交易日贬值。最大单日升值幅度为 0.26%（183 点），最大单日贬值幅度为 0.13%（96 点）。人民币对国际主要货币汇率有升有贬，双向浮动。2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2025 年 6 月末，人民币对美元、欧元、英镑、日元汇率分别累计升值 15.6%、19.2%、46.6%和 47.3%。银行间外汇市场人民币直接交易成交较为活跃，流动性平稳，降低了企业的汇兑成本，促进了双边贸易和投资。

表 8 2025 年上半年银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量

单位：亿元人民币

币种	美元	欧元	日元	港元	英镑	澳大利亚元
交易量	374529.46	3527.94	2031.31	1600.60	188.52	172.59
币种	新西兰元	新加坡元	瑞士法郎	加拿大元	澳门元	马来西亚林吉特
交易量	51.93	173.04	170.02	134.30	0.69	18.77
币种	俄罗斯卢布	南非兰特	韩元	阿联酋迪拉姆	沙特里亚尔	匈牙利福林
交易量	10.87	2.56	17.02	60.45	4.70	0.63
币种	波兰兹罗提	丹麦克朗	瑞典克朗	挪威克朗	土耳其里拉	墨西哥比索
交易量	0.63	2.98	14.84	20.27	0	32.78
币种	泰铢	印尼卢比	柬埔寨瑞尔	哈萨克斯坦坚戈	蒙古图格里克	越南盾
交易量	95.82	32.18	0	0	0	0

数据来源：中国外汇交易中心。

九、防范化解金融风险

完善金融稳定风险监测评估体系，推动对风险“早识别、早预警、早暴露、早处置”。通过央行金融机构评级、压力测试、重大事项报告、风险监测预警等工具开展银行业风险监测。综合运用股票质押融资压力测试、公募基金流动性压力测试、金融市场压力指数等工具，及时关注资本市场异常波动和外部冲击风险。加强保险、信托等非银行金融机构风险监测和评估。

持续推动金融领域全面深化改革，筑牢更加强健有效的金融安全网。推动政策性、开发性银行落实业务分类分账改革要求，引导其强化职能定位，厘清业务边界，进一步优化重点支持领域与产品体系。支持全球系统重要性银行发行总损失吸收能力债券，支持国有大型银行补充核心一级资本。保障存款保险机制平稳运行，有效发挥存款保险防范挤兑、差别费率、早期纠正、风险处置等核心功能。

十、提升跨境贸易和投融资服务能力

便利跨境贸易资金结算。推动贸易便利化政策优化扩围，支持银行为信用优良的企业办理贸易外汇收支业务时，优化审核方式，简化办理流程。拓宽贸易新业态主体结算渠道，支持更多机构凭交易电子信息为跨境电商提供外汇结算服务。

持续推进跨境投融资便利化。上半年，跨国公司本外币一体化资金池业务试点扩大至天津、河北、内蒙古、黑龙江、安徽、福建、山东、湖北、湖南、广西、重庆、四川、贵州、云南、新疆、厦门等省市的多家特大型跨国公司，目前已有过半数公司完成备案并展业，部分便利化措施压缩 50% 业务办理时间。

深化对外货币金融合作。稳步推进双边本币互换，优化本币互换框架，发挥互换对支持离岸人民币市场发展和促进贸易投资便利化的作用。以周边及“一带一路”共建国家为重点，加强央行间本币结算合作，优化境外人民币使用环境。6 月末，在中国人民银行与境外货币当局签署的双边本币互换协议下，境外货币当局动用人民币余额 807 亿元，中国人民行动用外币余额折合人民币约 4 亿元，对促进双边贸易投资发挥了积极作用。

第三部分 金融市场运行

2025 年上半年金融市场整体平稳运行。货币市场利率下行，市场交易放缓。企业债券发行利率回落，债券发行量同比增加。股票市场小幅走高，成交量和筹资额大幅增加。

一、金融市场运行概况

（一）货币市场利率下行，市场交易放缓

货币市场利率下行。6月，隔夜同业拆借月加权平均利率为1.42%，隔夜质押式回购月加权平均利率为1.47%，比去年同期分别低42个和39个基点。银行业存款类金融机构间利率债隔夜质押式回购月加权平均利率为1.39%。6月末，隔夜和1周Shibor分别为1.42%和1.76%，较上年末分别下降3个和21个基点。

货币市场回购交易放缓。2025年上半年，银行间市场债券回购累计成交748.6万亿元，日均成交6.2万亿元，同比下降3.5%；同业拆借累计成交37.6万亿元，日均成交3137亿元，同比减少24.7%。从期限结构看，隔夜回购成交量占回购总量的83.8%，比重较上年同期下降0.8个百分点，隔夜拆借成交量占拆借总量的79.4%，比重较上年同期下降5.0个百分点。交易所债券回购累计成交292.4万亿元，同比增长24.8%。

表9 2025年上半年金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况

单位：亿元

	回购市场		同业拆借	
	2025 年上半年	2024 年上半年	2025 年上半年	2024 年上半年
中资大型银行 ^①	-2718317	-3515461	-123688	-209002
中资中型银行 ^②	-376662	-510217	11736	21621
中资小型银行 ^③	217527	370643	-4494	25186
证券业机构 ^④	1248876	1189255	114012	149058
保险业机构 ^⑤	128546	139555	657	1054
外资银行	-32113	11852	-7753	-12502
其他金融机构及产品 ^⑥	1532143	2314374	9531	24585

注：①中资大型银行包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、国家开发银行、交通银行、邮政储蓄银行。②中资中型银行包括政策性银行、招商银行等 9 家股份制商业银行、北京银行、上海银行、江苏银行。③中资小型银行包括恒丰银行、浙商银行、渤海银行、其他城市商业银行、农村商业银行和合作银行、民营银行、村镇银行。④证券业机构包括证券公司、基金公司和期货公司。⑤保险业机构包括保险公司和企业年金。⑥其他金融机构及产品包括城市信用社、农村信用社、财务公司、信托投资公司、金融租赁公司、资产管理公司、社保基金、基金、理财产品、信托计划、其他投资产品等，其中部分金融机构和产品未参与同业拆借市场。⑦负号表示净融出，正号表示净融入。

数据来源：中国外汇交易中心。

同业存单和大额存单业务有序发展。上半年，银行间市场发行同业存单 1.1 万期，发行总量为 17.4 万亿元，二级市场交易总量为 108.5 万亿元，6 月末同业存单余额为 21.1 万亿元。3 个月期同业存单发行加权平均利率为 1.83%，比同期限 Shibor 高 8 个基点。上半年，金融机构发行大额存单 4.9 万期，发行总量为 16.3 万亿元，同比增加 5.5 万亿元。

利率互换市场平稳运行。上半年，人民币利率互换（含标准利率互换）市场达成交易 20.7 万笔，同比增长 32.4%；名义本金总额 25.3 万亿元，同比增长 60.9%。从期限结构看，1 年及 1 年以下交易最活跃，名义本金总额达 19.1 万亿元，占总量的 75.7%。人民币利率互换交易的浮动端参考利率主要包括 7 天回购定盘利率、主要全国性银行同业存单发行利率（PrimeNCD）和 Shibor，与之挂钩的利率互换交易名义本金占比为 81.4%、16.7%和 1.5%。上半年，以贷款市场报价利率（LPR）为标的的利率互换共成交 391 笔，名义本金 656.4 亿元。

表 10 2025 年上半年利率互换（含标准利率互换）交易情况

年度	交易笔数（笔）	交易量（亿元）
2025 年上半年	207146	252729
2024 年上半年	156495	157116

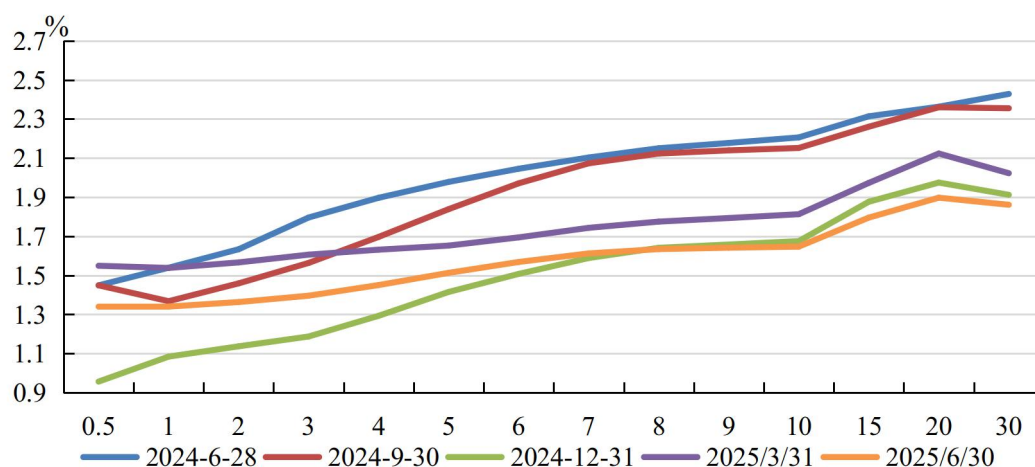
数据来源：中国外汇交易中心。

利率期权业务平稳发展。上半年利率期权交易共计成交 300 笔、632.3 亿元，均为挂钩 LPR 的利率上限/下限期权。

（二）企业债券发行利率回落，债券发行量同比增加

国债发行利率总体平稳，企业债券发行利率回落。6月财政部发行的10年期国债发行利率为1.66%，较3月回升5个基点；主体评级AAA的企业发行的一年期短期融资券平均利率为1.82%，较3月下降50个基点。

国债收益率曲线有所下行。6月末，1年期、3年期、5年期、7年期、10年期国债收益率分别为1.34%、1.40%、1.51%、1.61%、1.65%，较3月末分别下行20个、21个、14个、13个、16个基点；1年期和10年期国债利差为31个基点，较3月末走阔4个基点。



数据来源：中央国债登记结算有限责任公司。

图 4 银行间市场国债收益率曲线变化情况

债券发行同比增加，政府债券发行规模增长较快。2025 年上半年累计发行各类债券 44.5 万亿元，同比增长 16.7%，发行量比上年同期增加 6.4 万亿元，主要是国债、地方政府债券和金融债券增加较多，更加积极的财政政策靠前发力效果明显。6 月末，国内各类债券余额 188.5 万亿元，同比增长 14.3%。

现券交易量同比下降。2025 年上半年债券市场现券总成交 206.5 万亿元，同比下降 5.6%，其中银行间债券市场现券交易 187.8 万亿元，同比下降 5.2%。交易所债券现券成交 18.7 万亿元，同比下降 8.7%。

表 11 2025 年上半年各类债券发行情况

单位：亿元

债券品种	发行额	较上年同期增减
国债	78804	20637
地方政府债券	53592	19760
中央银行票据	0	0
金融债券 ^①	235549	19422
其中：国家开发银行及政策性金融债	34968	5741
同业存单	173853	10478
公司信用类债券 ^②	76489	4185
其中：非金融企业债务融资工具	47528	-2261
企业债券	1043	652
公司债	20960	3575
国际机构债券	894	-160
合计	445327	63844

注：①金融债券包括国开行金融债、政策性金融债、商业银行普通债、商业银行次级债、商业银行资本混合债、证券公司债券、同业存单等。②公司信用类债券包括非金融企业债务融资工具、企业债券以及公司债、可转债、可分离债、中小企业私募债，非金融企业发行的交易所资产支持证券等。

数据来源：中国人民银行、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司，根据提供方最新数据更新。

（三）票据市场平稳运行，票据签发量增长较快

票据承兑业务总体平稳。上半年，企业累计签发商业汇票20.1万

亿元，期末商业汇票未到期金额18.6万亿元。由中小微企业签发的银行承兑汇票占比72.9%。金融机构累计贴现32.2万亿元。6月末，票据融资余额14.7万亿元，占全部贷款的比重为5.5%，同比增加0.4个百分点。上半年票据市场利率先升后降。

（四）股票市场小幅走高，成交量大幅增加

沪深指数小幅上涨。6月末，上证综合指数收于3444点，比上年末上涨2.8%；深证成份指数收于10465点，比上年末上涨0.5%。股票市场成交量和筹资额同比增加。上半年沪、深股市累计成交159.4万亿元，日均成交13621亿元，同比增长58.8%。上半年累计筹资8544亿元。

（五）保险业保费收入和资产同比增加

2025年上半年，保险业累计实现保费收入3.7万亿元，同比增长5.3%，比上年末增速低5.9个百分点；累计赔款、给付1.3万亿元，同比增长9.4%，其中，财产险赔付同比减少1.5%，人身险赔付同比增加15.7%。

表 12 2025 年 6 月末主要保险资金运用余额及占比情况

	余额		占资产总额比重	
	2025 年 6 月末	2024 年 6 月末	2025 年 6 月末	2024 年 6 月末
资产总额	392214	337964	100.0	100.0
其中：银行存款	33372	29915	8.5	8.9
投资	328972	278752	83.9	82.5

数据来源：国家金融监督管理总局。

保险业资产同比增加。2025 年 6 月末，保险业总资产 39.2 万亿

元，同比增长 16.1%，增速比上年末低 3.8 个百分点。其中，银行存款同比增长 11.6%，投资类资产同比增长 18.0%。

（六）外汇即期、掉期、远期交易量均同比增加

上半年人民币外汇即期交易累计成交金额折合 5.3 万亿美元，同比增长 29.7%；人民币外汇掉期交易累计成交金额折合 11.6 万亿美元，同比增长 0.9%，其中隔夜美元掉期交易累计成交金额 7.5 万亿美元，占总成交金额的 64.5%；人民币外汇远期交易累计成交金额折合 1101 亿美元，同比增长 14.7%。“外币对”累计成交金额折合 1.5 万亿美元，同比增长 23.1%，其中成交最多的产品为欧元对美元，占市场份额比重为 32.6%。

（七）黄金价格上涨，成交量增加

6 月末，国际黄金价格收于 3287.5 美元/盎司，较一季度末上涨 5.5%；上海黄金交易所 Au99.99 收于 764.4 元/克，较一季度末上涨 4.6%。二季度，上海黄金交易所黄金成交量 1.8 万吨，同比增长 21.3%；成交额 13.5 万亿元，同比增长 69.2%。

二、金融市场制度建设

（一）债券市场制度建设

持续优化债券市场互联互通。1 月，中国人民银行宣布优化债券通“南向通”运行机制，支持境内投资者更便利购买多币种债券，延长结算时间，并上线境外机构使用债券通债券缴纳互换通保证金业务。3 月，与香港金管局合作，支持将债券通“北向通”下的国债和政策性金融债用作香港场外结算公司的履约抵押品，进一步拓宽了人

民币债券作为离岸市场抵押品的用途，有助于稳慎扎实推进人民币国际化，巩固香港国际金融中心地位。

宣布设立银行间市场交易报告库。6月，中国人民银行宣布设立银行间市场交易报告库，高频汇集并系统分析银行间债券、货币、衍生品、黄金、票据等金融市场交易数据，服务金融机构、宏观调控和金融市场监管。推动伦敦清算所接受离岸中国国债作为合格担保品。

创新推出债券市场“科技板”。5月，中国人民银行、中国证监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》（中国人民银行 中国证监会公告〔2025〕8号），支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构三类主体发行科技创新债券。同时，创设科技创新债券风险分担工具，支持具有丰富投资经验、出色管理业绩、优秀管理团队的股权投资机构获得长期、低成本债券融资。

（二）证券市场制度建设

完善资本市场制度体系建设。5月，中国证监会修订《上市公司重大资产重组管理办法》，建立重组股份对价分期支付机制，提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度，新设重组简易审核程序，明确上市公司之间吸收合并的锁定期要求。6月，中国证监会发布《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》，以设置专门层次为抓手，重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，推出一揽子更具包容性、适应性的制度改革，着力打通支持优质科技型企业发展堵点难点，进一步加强投资者合法权益保护。

推进资本市场双向开放。6月，中国证监会发布《关于合格境外

机构投资者和人民币合格境外机构投资者参与股票期权交易的公告》，允许合格境外投资者参与交易型开放式指数基金期权（ETF 期权）交易，交易目的限于套期保值交易，自 2025 年 10 月 9 日起施行。

（三）保险市场制度建设

推动做好养老金融大文章。3 月，金融监管总局印发《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》，就银行保险机构深入参与多层次多支柱养老保险体系建设、加大对银发经济的金融支持等提出明确要求，对提升金融服务中国式现代化大局和中国式老龄化的能力和质效作出了系统部署。

推动做好科技金融大文章。4 月，金融监管总局、科技部、国家发展改革委联合发布《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》，引导金融机构进一步加强科技型企业全生命周期金融服务，做好科技金融大文章，助力高水平科技自立自强和科技强国建设。

规范保险资金未上市企业重大股权投资行为。4 月，金融监管总局发布《关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知》，明确险资重大股权投资概念，立足金融“五篇大文章”，调整可投资行业范围，规范治理约束和内部管控，并明确“新老划断”要求。

加大险资对资本市场和实体经济的支持力度。4 月，金融监管总局印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，上调权益类资产配置比例上限，提高投资创业投资基金的集中度比例，放宽税延养老比例监管要求，加大险资对资本市场和实体经济的支持力度。

推动万能险回归保障本源。4月，金融监管总局印发《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》，明确规范万能险产品发展，进一步提升万能险保障水平，强化万能险账户管理和资金运用监管，进一步规范万能险市场秩序，促进万能险持续健康发展。

第四部分 宏观经济分析

一、世界经济金融形势

全球经济增长动能总体偏弱，复苏进程仍有不确定性，二季度以来预期小幅改善。发达经济体劳动力市场保持强劲，物价能否持续回落仍有待观察。美国关税政策推升全球衰退风险，全球财政可持续性值得关注，金融市场波动可能加剧。

（一）主要经济体经济和金融市场概况

全球经济缓慢复苏。美国经济出现反弹，显示出较强韧性。2025年二季度，美国GDP环比折年率为3%，相较于一季度环比萎缩0.5%的局面出现明显反弹，主要受进口大幅下降和个人消费支出增加影响。二季度以来，制造业PMI较一季度有所转弱，但消费者信心指数和投资者信心指数边际回升。欧洲经济增长稳中有升。欧元区和英国二季度GDP同比分别增长1.4%和1.2%，较上年同期均有所改善。日本经济延续复苏态势。一季度，日本GDP同比增长1.7%，二季度以来消费者信心指数和投资者信心指数边际改善。

通胀仍未回落至目标区间。2025 年 6 月，美国 CPI 同比上涨 2.7%，欧元区 HICP 同比上涨 2.0%，英国 CPI 同比上涨 3.6%，日本 CPI 同比上涨 3.3%，分别较一季度末上升 0.3 个、下降 0.2 个、上升 1 个、下降 0.3 个百分点。

劳动力市场依然强劲。2025 年 6 月，美国失业率为 4.1%，仍处于较低水平；劳动参与率为 62.3%，较一季度末小幅下降；新增非农就业 1.4 万人，较过去一年平均值明显下降；劳动力市场职位空缺数为 744 万，接近疫情前水平。欧元区、英国和日本 6 月失业率分别为 6.2%、4.7%和 2.5%，均保持在低位。

全球金融市场波动加剧。2025 年以来，受美国关税政策不确定性影响，全球股市波动加剧。4 月美国政府关税政策推出后，市场恐慌情绪进一步升温，全球股市大跌，美股震荡更为剧烈，三大股指在两个交易日内跌幅超 10%。随着美国宣布暂缓征收关税，市场情绪有所好转，全球股市有所恢复。6 月末，道琼斯工业平均指数、标普 500 指数和纳斯达克指数较 2024 年末分别上涨 3.6%、5.5%、5.5%。欧元区 STOXX50 和日经 225 指数较 2024 年末分别上涨 8.3%、1.5%。市场对主要经济体债务可持续性的担忧持续上升，全球债市收益率波动加剧。特别是美国关税政策发布后，美国 10 年期国债收益率盘中一度升至 4.8%的高位。关税政策暂缓实施后，美国国债市场压力有所缓解。6 月末，美国 10 年期国债收益率收报 4.24%，较 2024 年末低 34 个基点；英国、法国和德国 10 年期国债收益率较 2024 年末分别低 8 个、高 9 个和高 19 个基点。市场对美元避险属性的信心减弱，

带动美元指数下行。截至 6 月末，美元指数收报 96.77，较 2024 年末下跌 11%。

表 13 主要发达经济体宏观经济金融指标

经济体	指标	2024 年第二季度			2024 年第三季度			2024 年第四季度			2025 年第一季度			2025 年第二季度		
		4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
美国	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	3.0			3.1			2.4			-0.5			3.0		
	失业率 (%)	3.9	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1
	CPI (同比, %)	3.4	3.2	3.0	2.9	2.6	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3	2.4	2.7
	DJ 工业平均指数 (期末)	37582	38686	39119	40843	41563	42330	41763	44911	42544	44545	43841	42002	40669	42270	44095
欧元区	实际 GDP 增速 (同比, %)	0.6			1.0			1.3			1.5			1.4		
	失业率 (%)	6.4	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.4	6.2	6.3	6.2
	HICP (同比, %)	2.4	2.6	2.5	2.6	2.2	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5	2.3	2.2	2.2	1.9	2.0
	EURO STOXX 50 (期末)	4921	4984	4894	4873	4958	5000	4828	4804	4896	5287	5464	5248	5160	5367	5303
英国	实际 GDP 增速 (同比, %)	1.1			1.2			1.5			1.3			1.2		
	失业率 (%)	4.4	4.4	4.2	4.2	4.1	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.4	4.5	4.6	4.7	4.7
	CPI (同比, %)	2.3	2.0	2.0	2.2	2.2	1.7	2.3	2.6	2.5	3.0	2.8	2.6	3.5	3.4	3.6
	富时 100 指数 (期末)	8144	8275	8164	8368	8377	8237	8110	8287	8173	8674	8810	8583	8495	8772	8761
日本	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	3.9			0.9			2.2			-0.2			-		
	失业率 (%)	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
	CPI (同比, %)	2.5	2.8	2.8	2.8	3.0	2.5	2.3	2.9	3.6	4.0	3.7	3.6	3.6	3.5	3.3
	日经 225 指数 (期末)	38406	38488	39583	39102	38648	37920	39081	38208	39895	39572	37156	35618	36045	37965	40487

数据来源：各经济体相关统计部门及中央银行。

（二）主要经济体货币政策

美联储暂缓降息，多数主要发达经济体继续降息。美联储维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.5% 不变。欧央行 4 月和 6 月各降息 25 个基点，存款便利利率、主要再融资操作利率和边际贷款便利利率分别下调至 2.0%、2.15% 和 2.4%，欧央行行长拉加德表示本轮降息周期已接近尾声，但未来利率调整路径还将根据数据变化动态研

究。英格兰银行5月降息25个基点至4.25%。日本银行维持目标利率在0.5%左右不变,并决定自2026年二季度起放缓缩减购债的步伐,国债购买规模将逐步降至2027年初的每月约2万亿日元。此外,二季度新西兰央行降息50个基点,澳大利亚、韩国央行各降息25个基点,加拿大央行维持基准利率不变。

新兴经济体货币政策分化。二季度,俄罗斯、墨西哥央行均降息100个基点,印度央行降息75个基点,印尼、南非央行均降息25个基点。马来西亚央行维持基准利率不变。巴西央行加息75个基点。

(三) 值得关注的问题和趋势

经济复苏进程仍有不确定性,美关税政策影响依然存在。7月,国际货币基金组织将2025年全球经济增速预测较前值上调0.2个百分点至3%,但仍低于2000-2019年3.8%的平均水平。后续,美加征关税的幅度取决于贸易谈判的进展,仍有不确定性,对全球经济复苏带来挑战。国际货币基金组织研判,全球关税水平总体提升,对经济活动会持续产生不利影响。

部分经济体通胀仍有粘性。主要发达经济体通胀已从2022年10%左右的高点降至目前的2%-4%区间,但部分经济体通胀读数时有反弹,物价涨幅能否回落至2%目标还有待观察。美国关税政策和地缘政治紧张局势可能扰乱全球供应链,推升生产成本,进一步加剧物价上涨压力。美欧工资增速仍然较快,高于消费价格涨幅,服务通胀或较顽固。

公共部门债务水平处于高位。疫情后,主要经济体财政支出

大幅增加，全球债务水平达到历史高位。截至 2023 年末，美国、英国、法国和日本一般政府债务占 GDP 的比重分别为 123%、101%、111%和 250%；国际货币基金组织测算，2024 年底，全球公共债务规模超过 100 万亿美元，占全球 GDP 的比重约 93%，2030 年将上升至约 100%。高债务叠加高利率环境，引发了对未来财政可持续性的担忧。

全球金融市场波动风险加剧。今年以来，主要经济体贸易政策等成为金融市场波动的重要影响因素。金融市场投资者一度减持此前超配的美元资产，美元有所走弱。主要经济体更大的财政赤字也引发市场更多关注，叠加经济逆全球化的影响，可能会持续对金融市场带来扰动。

二、中国宏观经济形势

上半年，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，加紧实施更加积极有为的宏观政策，国民经济运行稳中有进，主要经济指标表现良好。初步核算，上半年国内生产总值 66.1 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。

（一）消费增速回升，投资规模继续扩大，进出口保持增长

居民收入平稳增长，市场销售增速回升。上半年，全国居民人均可支配收入 2.2 万元，同比名义增长 5.3%，扣除价格因素实际增长 5.4%。收入分配结构持续改善，农村居民人均可支配收入名义增速和实际增速分别快于城镇居民 1.2 个、1.5 个百分点。上半年，社会消

费品零售总额同比增长 5.0%，比一季度上升 0.4 个百分点。消费品以旧换新政策继续显效，推动消费提质升级，多数商品类别销售增势向好，线上消费和服务消费稳定增长。上半年，限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类零售额分别增长 30.7%、25.4%。服务零售额、网上零售额分别同比增长 5.3%、8.5%。

固定资产投资规模继续扩大，高技术产业投资增长较快。上半年，全国固定资产投资（不含农户）24.9 万亿元，同比增长 2.8%。分领域看，制造业投资增长 7.5%，高于全部投资 4.7 个百分点；基础设施投资增长 4.6%，高于全部投资 1.8 个百分点；房地产开发投资下降 11.2%。高技术产业中，信息服务业、航空航天器及设备制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 37.4%、26.3%、21.5%。

货物进出口保持增长，贸易结构持续优化。上半年，货物进出口总额 21.8 万亿元，同比增长 2.9%，比一季度上升 1.6 个百分点。其中，出口增长 7.2%，进口下降 2.7%。贸易结构持续优化，民营企业进出口增长 7.3%，占进出口总额的比重为 57.3%，比上年同期提高 2.3 个百分点。对外合作空间进一步扩展，对共建“一带一路”国家进出口增长 4.7%，高出整体 1.8 个百分点。

外商直接投资引资质量持续提升。上半年，全国实际使用外资金额 4232.3 亿元，同比下降 15.2%。高技术产业实际使用外资 1278.7 亿元，其中电子商务服务业、化学药品制造业、航空航天器及设备制造业、医疗仪器设备及器械制造业实际使用外资分别增长 127.1%、53%、36.2%、17.7%。

（二）农业生产形势较好，工业生产增长平稳，服务业增速加快

上半年，第一产业增加值 3.1 万亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 23.9 万亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 39.0 万亿元，增长 5.5%。

农业生产形势良好，夏粮稳产丰收，畜牧业稳定增长。上半年，农业（种植业）增加值同比增长 3.7%。夏粮播种面积基本稳定，冬小麦播种面积持平略增。上半年，猪牛羊禽肉产量 4843 万吨，同比增长 2.8%，其中猪肉产量增长 1.3%。二季度末，生猪存栏同比增长 2.2%；上半年，生猪出栏增长 0.6%。

工业生产增长保持平稳，装备制造业和高技术制造业增势良好。上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%。分三大门类看，采矿业增加值增长 6.0%，制造业增长 7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.9%。从制造业看，装备制造业增加值增长 10.2%；高技术制造业增加值增长 9.5%，保持较快增长。分产品看，3D 打印设备、新能源汽车、工业机器人产品产量同比分别增长 43.1%、36.2%、35.6%。

服务业增长速度加快，现代服务业发展态势良好。上半年，服务业增加值同比增长 5.5%，比一季度加快 0.2 个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业增加值同比分别增长 11.1%、9.6%。6 月，全国服务业生产指数同比增长 6.0%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，金融业，批发和零售业生产指数分别增长 11.6%、8.4%、7.3%、6.9%。6 月，服务

业商务活动指数和业务活动预期指数分别为 50.1%和 56%，均位于荣枯线以上。

（三）居民消费价格总体平稳，工业生产者价格下降

居民消费价格基本平稳，核心 CPI 逐月回升。上半年，居民消费价格指数（CPI）同比下降 0.1%，涨幅与一季度基本持平，4-6 月涨幅分别为-0.1%、-0.1%和 0.1%。其中，生猪产能偏高和供给宽松导致猪肉价格环比持续回落、同比涨幅由正转负，但鲜菜、水产品等价格表现连续强于季节性水平，上半年食品价格同比下降 0.9%，降幅较一季度收窄 0.6 个百分点。受国际油价震荡下跌的影响，国内能源价格降幅加大，扣除能源的工业消费品价格同比连续上涨，家庭服务、教育服务、医疗保健等服务价格稳中偏强，上半年非食品价格同比上涨 0.1%，较一季度略微回落 0.1 个百分点。上半年，扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 0.4%，较一季度扩大 0.1 个百分点，二季度以来保持逐月回升。

工业生产者价格指数同比下降。供给充足、需求偏弱导致多数工业品价格仍然弱势运行。国际油价下行带动国内相关行业价格降幅扩大，供给增加、库存偏高和绿电减少电煤需求导致煤炭价格加速下跌，原材料价格走低和预期疲软推动钢铁价格降幅较大。随着各项宏观政策加力实施，部分行业供需关系有所改善，对价格水平会有支撑。上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.8%，4-6 月降幅分别为 2.7%、3.3%、3.6%；工业生产者购进价格（PPIRM）同比下降 2.9%；中国人民银行监测的企业商品价格（CGPI）同比下降 1.7%。

（四）财政收入降幅收窄，财政支出稳定增长

上半年，全国一般公共预算收入 11.6 万亿元，同比下降 0.3%，降幅较一季度收窄 0.8 个百分点。其中，中央财政收入下降 2.8%，地方本级财政收入增长 1.6%。全国税收收入 9.3 万亿元，同比下降 1.2%。其中，国内增值税、国内消费税、个人所得税分别同比增长 2.8%、1.7%、8.0%，企业所得税同比下降 1.9%。非税收入 2.3 万亿元，同比增长 3.7%。

上半年，全国一般公共预算支出 14.1 万亿元，同比增长 3.4%。其中，中央一般公共预算本级支出和地方一般公共预算支出分别增长 9.0%和 2.6%。从支出结构上看，社会保障和就业支出、科学技术支出、教育支出、节能环保支出增长较快，分别同比增长 9.2%、9.1%、5.9%、5.9%。

（五）就业形势基本稳定

城镇调查失业率略有下降。上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.2%，比一季度下降 0.1 个百分点，其中 6 月份全国城镇调查失业率为 5.0%，与上月持平。6 月，31 个大城市城镇调查失业率为 5.0%。农民工等重点群体就业平稳，6 月，外来户籍劳动力失业率为 4.8%，较上月下降 0.1 个百分点，与上年同期持平。

（六）国际收支保持基本平衡

2025 年一季度，我国经常账户顺差 1654 亿美元，环比保持基本稳定。其中，货物贸易顺差 2375 亿美元，继续处于较高水平；服务贸易逆差 593 亿美元，基本平稳；投资收益逆差有所收窄。非储备性

质金融账户呈现逆差，与经常账户顺差形成自主平衡格局。一季度，我国对外各类投资保持活跃，来华各类投资整体有序，外商直接投资新增资本金 188 亿美元，来华证券投资净流入 290 亿美元。截至 3 月末，我国全口径（含本外币）外债余额 2.5 万亿美元。其中，中长期外债余额 1.0 万亿美元，占 42%；短期外债余额 1.4 万亿美元，占 58%。本币外债余额 1.3 万亿美元，占 52%；外币外债余额（含 SDR 分配）1.2 万亿美元，占 48%。

（七）行业分析

1. 文化及相关产业

发展文化及相关产业是建设文化强国、提升国家软实力的客观需要，也是扩内需、稳增长的重要着力点。近年来，我国文化产业发展态势良好。一是产业规模持续扩大，2024年全国文化产业实现营业收入超19万亿元，规模创历史新高；2025年上半年营收规模继续快速增长，规模以上文化企业实现营收近7.1万亿元，同比增长7.4%，比2024年全年快1.4个百分点。二是文化新业态快速发展，娱乐用智能无人飞行器制造、数字出版、互联网广告服务等细分领域表现亮眼，2025年上半年文化新业态实现营业收入增速达13.6%，对规模以上文化企业营收增长的贡献率达76.8%。三是文化出海成效显著，2025年上半年我国文化产品出口金额超4500亿元，同比增长4.7%，文化服务出口增速达51.6%。四是产业经营效益稳步提升，2025年上半年规模以上文化企业实现利润总额6298亿元，同比增长19.3%，营业收入利润率8.8%，比上年同期提高0.9个百分点。

近年来，金融领域持续提升对文化产业的支持力度和服务水平，陆续出台《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》《关于深入推进文化金融合作的意见》《关于推动文化高质量发展的若干经济政策》等文件，结合行业特点不断完善金融服务体系。金融机构积极开发知识产权质押贷款等创新产品，对文化产业的信贷投放持续增多。文化产业融资渠道更趋多元，在国内私募股权市场、债券融资等市场的融资金额增长较快。

未来文化产业有望继续保持较快发展。一是居民精神文化需求日益增长，市场规模有望持续扩大，在政策引导下，文化产业将更好满足居民多元化、高品质消费需求；二是人工智能、虚拟现实等技术将与文化行业深度融合，“文化+”模式深度拓展，推动行业新业态发展；三是随着我国文化实力的提升与跨国交流的增加，我国文化的全球影响力有望持续提升。

2. 集成电路行业

集成电路是信息技术产业的核心基础。2024年以来，随着下游需求恢复、人工智能等应用领域拉动及国产替代进程加速，行业呈现积极发展态势。一是国内产量再创新高。2025年上半年，我国集成电路产量超2300亿块，创同期新高，同比增长8.7%。二是出口保持高景气度。受益于国际市场需求上升，2025年上半年我国实现集成电路出口金额超6500亿元，同比增长20.3%，展现出较强韧性。三是企业经营表现持续回升。2025年一季度，上市公司集成电路板块营业收入同比增长21.8%，利润总额同比增长85.3%。

金融对集成电路等科技型企业的支持力度不断增强，企业融资环境持续优化。2025年5月，科技部、中国人民银行等7部门联合印发《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，统筹推进创业投资、货币信贷、资本市场、科技保险、债券发行等政策工具，为科技创新提供全生命周期、全链条金融服务。金融机构加力创新金融产品、拓宽融资渠道，通过推出各类定制化信贷产品、资本市场融资工具和风险分散机制等措施，协同联动解决集成电路等科技型企业融资难题，引导金融资本深入惠及科技创新领域。

未来集成电路行业仍将是我国产业结构调整 and 转型升级的重要推力。一是市场需求空间广阔。人工智能、物联网等新型技术快速迭代，向通用领域不断演进，对集成电路产品的增量需求将持续释放。二是产业融合赋能高质量发展。作为数字经济的基石，集成电路深度融入智能制造、新能源、汽车电子等新兴领域，通过芯片技术创新推动全产业链智能化改造，为高质量发展提供核心驱动力。三是国产替代持续深化。核心技术自主可控的目标下，国内集成电路产业在设计、制造、封装测试等关键环节的突破明显加快，国产替代加速推进，促进产业链重构和国际竞争力提升。

第五部分 货币政策趋势

一、中国宏观经济金融展望

今年上半年，我国经济运行稳中有进，国内生产总值（GDP）同比增长 5.3%，生产需求稳定增长，消费市场趋于活跃，投资结构继

续优化，主要经济指标表现良好，高质量发展取得新成效，经济展现强大活力和韧性。

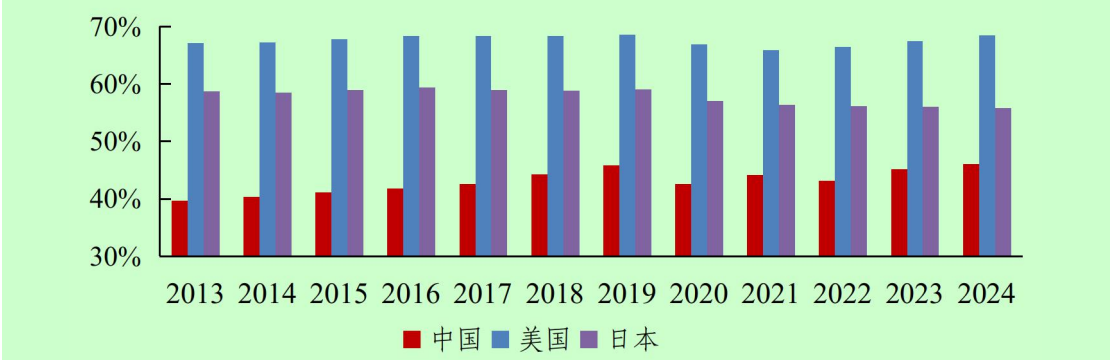
国民经济循环持续改善，高质量发展步伐坚定，下半年保持稳定增长有坚实支撑。一是新动能加快发展。新产业、新技术、新业态发展较快，一大批科技创新成果受到广泛关注。上半年，规模以上高技术产业增加值同比增长 9.5%，高技术服务业投资增长 8.6%。1-5 月，规模以上战略性新兴产业企业营业收入增长近 10%，有效发明专利申请量增长 12.8%，更多产业和技术创新成果还会不断涌现。二是总需求持续扩张。服务业发展势头良好，景气指数持续保持在 50%以上的扩张区间，对经济增长贡献率不断提升。消费市场活跃，“中国游”“中国购”持续升温，家电、文化办公用品、通讯器材、家具类商品零售额分别增长 30.7%、25.4%、24.1%、22.9%，社会消费品零售总额增速稳步提升。消费支持政策还在逐步落地显效，消费发展空间依然广阔。三是宏观政策更加积极有为。今年以来，宏观政策持续协同发力，为国内经济稳定运行有效发挥托底作用，助力中国经济顶住压力、稳定增长，进一步增强了中国经济的抗压能力和强大韧性。

专栏 4 金融支持促消费要关注改善高品质服务供给

2025 年《政府工作报告》提出“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级”。居民消费包括商品消费和服务消费，相对商品消费，我国在服务消费方面具有较大增长空间，近年来服务消费保持蓬勃发展势头，是当前和今后一个时期促进消费和推动经济增长的重要引擎。

发展服务消费既是增进民生福祉的内在要求，也是大力提振消费的重要抓手。服务消费涵盖餐饮住宿、家政服务、养老托育、文娱旅游、教育体育、居住

服务、健康服务等领域，与日常生活息息相关，直接关系到人民群众的获得感和幸福感。国际经验表明，随着人均收入水平提高，居民消费结构将逐渐从商品消费主导向服务消费主导转变，美国、日本等主要发达经济体均表现出这一趋势，分别在 20 世纪 70 年代、90 年代实现了服务消费对商品消费的赶超。近年来，我国服务消费已经进入快速发展阶段，相关需求不断升温，例如，养老、托育“一老一小”服务成为很多家庭的刚需，家务劳动社会化趋势显现，演唱会“一票难求”，旅游景区“人山人海”等。2025 年上半年，服务零售额同比增长 5.3%，持续快于商品零售额增速。2024 年我国居民人均消费支出结构中的服务消费占比约 46.1%，还有较大增长空间。进一步发展服务消费，不仅有利于满足人民群众更高层次、更多样化的美好生活需要，也有利于挖掘消费潜力、扩大国内需求。



图：中、美、日居民消费支出中服务消费占比

发展服务消费面临的突出问题是需求较强领域的服务消费供给不足。一是供给总量不足。养老、托育等服务消费领域供给滞后于需求，目前我国 3 岁以下婴幼儿入托率不到 10%，低于经济合作与发展组织（OECD）国家平均约 36% 的水平；2023 年我国每千名老年人拥有养老床位 27.7 张，也低于多数 OECD 国家。二是供给质量有待提升。服务消费供给存在结构性矛盾，低端化、同质化供给过剩，专业化、个性化供给不足。例如，家政服务企业数量众多，但大量集中于基础保洁业务，难以满足家庭对营养膳食、健康护理、家庭教育等专业化家政服务的需求。三是企业盈利能力不足。服务消费领域盈利水平受消费群体偏好影响较为明显，一些新兴消费领域的盈利模式也还在不断探索中。

中国人民银行等六部门已联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，引导金融机构从消费供给和需求两端强化金融服务。下阶段，金融政策将着重从供给侧发力，并与其他政策形成合力，推动改善高品质服务消费供给，以

高质量供给创造有效需求，助力释放消费增长潜能。**一是发挥货币政策总量和结构双重功能。**保持流动性充裕，持续推动社会综合融资成本下降，营造有利于扩消费的金融环境。强化结构性货币政策工具激励，落实好服务消费与养老再贷款政策工具，用好用足支农支小再贷款额度，加大服务消费重点领域的金融支持。**二是不断拓宽支持消费的融资渠道。**稳固信贷支持力度，加快发展债券、股权等多元化融资渠道，加大对服务消费供给企业的金融资源投入，支持经营主体产业升级、业态融合，不断提高供给能力和质量。**三是强化政策协同配合。**发挥财政、就业和社保等政策的协同效应，加快制定中长期消费发展战略，加大低收入群体保障力度，优化养老、育幼、医疗等服务体系，有效提升居民的消费能力和消费意愿。

加快构建新发展格局，坚定不移推动经济高质量发展。当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能减弱，贸易壁垒增多，主要经济体经济表现有所分化，不稳定性、不确定性增加，国内有效需求不足，我国经济运行依然面临不少风险挑战。要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心。同时，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，不少国际组织和国际投行已纷纷上调我国经济预期。要保持战略定力，集中力量办好自己的事，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，推动事关中国式现代化全局的战略任务取得重大突破。

物价水平温和回升积极因素增多。6月CPI同比由负转正，不包括食品和能源的核心CPI除今年2月受春节错月因素影响、同比负增长外，其余各月都在0以上，4月以来还在逐步回升，6月份上涨0.7%。随着各项宏观政策加力实施，经济持续回升向好，也会支撑物价企稳回升。物价水平受多方面因素共同影响，近年来我国经济持续向好，

但一些行业领域存在低价过度竞争，外需也在收缩，加大了经济供需平衡压力。近期中央强调纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，提振消费的宏观调控思路也在逐步有效落地，这些方面对物价的合理回升也将产生积极影响。

二、下一阶段货币政策主要思路

中国人民银行将坚持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届三中全会和中央经济工作会议精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，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、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，保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，强化宏观政策取向一致性，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十四五”圆满收官。

落实落细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，把握好政策实施力度和节奏，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，持续营造适宜的金融环境。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。进一步完善利率调控框架，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，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，提高资金使用效率，防范资金空转，把握好金融支持实体经济和保持自身健康性的平衡。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，用好各项结构性货币政策工具，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。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。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。

一是保持融资和货币总量合理增长。进一步落实好适度宽松的货币政策，抓好各项货币政策措施执行。强化逆周期调节，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏。密切关注海外主要央行货币政策变化，持续加强对银行体系流动性供求和金融市场变化的分析监测，综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕。引导银行稳固信贷支持力度，保持金融总量合理增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长和价格总水平预期目标相匹配，持续营造适宜的金融环境。

二是充分发挥货币信贷政策导向作用。持续抓好《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》落实，着力提升重大战略、重点领域和薄弱环节的融资可得性和金融产品服务供需适配度。加强宏观信贷政策

指导，发挥科技创新和技术改造再贷款工具牵引带动作用，做好债券市场“科技板”工作，引导金融机构加强科技金融产品服务创新。规范和丰富环境权益抵质押等绿色金融产品，加强融资对接和环境信息共享，健全绿色金融服务美丽中国建设工作机制。持续跟踪金融支持民营和小微企业政策落实效果，研究制定健全民营中小企业增信制度以及助力民营和小微企业融资发展政策文件。开展好金融支持乡村全面振兴专项行动，研究制定加强金融服务农村改革的政策文件，抓好金融机构服务乡村振兴考核评估结果运用。实施好创业担保贷款、国家助学贷款政策，支持重点群体创业就业和就学。稳步推进养老金融体系建设，强化养老产业融资支持，丰富养老金融产品体系。推动金融支持消费政策落实落地，促进扩大高质量消费供给，积极拓展多元消费场景，满足经营主体和消费者融资需求。着力推动保障性住房再贷款等金融政策措施落地见效，持续巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。

三是把握好利率、汇率内外均衡。深入推进利率市场化改革，畅通货币政策传导渠道。健全市场化利率形成、调控和传导机制，发挥中央银行政策利率引导作用。强化利率政策执行和监督，适时开展对金融机构利率政策和自律约定执行情况的现场评估，提升金融机构利率定价能力。更好发挥行业自律作用，有效落实利率自律倡议，维护银行业市场竞争秩序。持续改革完善贷款市场报价利率（LPR），着重提高 LPR 报价质量，更真实反映贷款市场利率水平，督促金融机构坚持风险定价原则，理顺贷款利率与债券收益率等市场利率的关

系，持续深化明示企业贷款综合融资成本试点，推动社会综合融资成本下行。稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、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起决定性作用，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。做好跨境资金流动的监测分析，坚持底线思维，综合施策，增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。引导企业和金融机构增强“风险中性”理念，指导金融机构基于实需原则和风险中性原则积极为中小微企业提供汇率避险服务，为实体经济营造稳定的汇率环境。

四是加快推进金融市场制度建设和高水平对外开放。大力发展债券市场“科技板”，用好科技创新债券风险分担工具，支持更多民营科技型企业、民营股权投资机构发债融资。强化民营企业债券融资需求对接，引导用好民营企业债券融资支持工具，支持优质民营企业发债融资。完善债券市场法制，推动公司债券法制建设。加快多层次债券市场发展，持续推进柜台债券业务扩容和规范发展。持续规范发行定价、承销做市等行为，加强重点领域和行业风险监测。进一步推动熊猫债券市场高质量发展。稳慎有序推进人民币国际化，进一步扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用，深化对外货币合作，发展人民币离岸市场。开展跨境贸易投资高水平开放试点，提升跨境贸易投资自由化、便利化水平，稳步推进人民币资本项目可兑换。

五是积极稳妥防范化解金融风险。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。进一步完善宏观

审慎政策框架，提高系统性风险监测、评估与预警能力，丰富宏观审慎政策工具箱。强化系统重要性金融机构宏观审慎管理，依托附加资本和杠杆率、恢复和处置计划、压力测试等监管工具，进一步做实系统重要性银行附加监管，加强全球系统重要性银行跨境危机管理合作，稳步拓宽附加监管覆盖范围至非银领域。持续完善金融风险监测、预警和防控体系，加强从宏观视角对金融稳定总体形势的分析。平稳有序推动重点领域金融风险处置，健全权责一致、激励约束相容的风险处置责任机制，着力构建科学合理的成本分担机制。强化金融稳定保障体系建设，强化存款保险专业化金融风险处置和早期纠正职能。严格履行央行最后贷款人职责，加强金融稳定再贷款监督管理。