

中国货币政策执行报告

2025 年第三季度

中国人民银行货币政策分析小组

2025 年 11 月 11 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，国民经济顶住压力延续稳中有进发展态势，高质量发展取得积极成效，主要经济指标总体平稳，展现出强大韧性和活力。前三季度国内生产总值（GDP）同比增长 5.2%。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，实施适度宽松的货币政策，保持流动性充裕，综合运用数量、价格、结构等多种货币政策工具，为经济回升向好和金融市场稳定运行创造了适宜的货币金融环境。

一是保持货币信贷合理增长。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，强化利率政策执行，有效发挥市场利率定价自律机制作用，带动存贷款利率下行。**三是**引导信贷结构调整优化。用好 5000 亿元服务消费与养老再贷款和新增加的科技创新和技术改造再贷款额度，发挥好科技创新债券风险分担工具作用，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逐步显现。金融总量合理增长，9月末社会融资规模存量、广义货币供应量(M2)同比分别增长8.7%和8.4%，人民币贷款余额270.4万亿元。社会融资成本处于低位，9月新发放企业贷款和个人住房贷款利率同比分别下降约40个和25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，9月末人民币对美元汇率中间价较上年末升值1.2%。

当前外部不稳定不确定性因素较多，国际经济贸易秩序遇到严峻挑战，世界经济增长动能不足，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，国内经济回升向好基础仍需加力巩固。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，增强必胜信心，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大和历次全会、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，加快建设金融强国，完善中央银行制度，构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系，畅通货币政策传导机制。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，强化宏观政策取向一致性，做好逆周期和跨周期调节，提升宏观经济治理效能，持续稳增长、稳就业、稳预期。

实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种工具，保持社会融资

条件相对宽松，同时继续完善货币政策框架，强化货币政策的执行和传导。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，持续营造适宜的货币金融环境。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，加强利率政策执行和监督，降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，落实好各类结构性货币政策工具，扎实做好金融“五篇大文章”，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等重点方向。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，保持汇率弹性，强化预期引导，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	7
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	12
一、长短结合开展公开市场操作	12
二、开展常备借贷便利和中期借贷便利操作	13
三、继续完善宏观审慎制度和管理框架	14
四、发挥货币政策结构优化作用	14
五、提升信贷政策的结构引导效能	15
六、健全市场化利率形成和传导机制	19
七、深化人民币汇率市场化改革	21
八、防范化解金融风险	22
九、提升跨境贸易和投融资服务能力	23
第三部分 金融市场运行	24
一、金融市场运行概况	24
二、金融市场制度建设	30
第四部分 宏观经济分析	31
一、世界经济金融形势	31
二、中国宏观经济形势	35
第五部分 货币政策趋势	43
一、中国宏观经济金融展望	43
二、下一阶段货币政策主要思路	44

专栏

专栏 1	科学看待金融总量指标	5
专栏 2	基础货币与货币的关系	9
专栏 3	“十四五”时期金融支持数字经济发展成效与展望	17
专栏 4	保持合理的利率比价关系	20

表

表 1	2025 年前三季度分机构新增人民币贷款情况	2
表 2	2025 年前三季度人民币存款结构情况	3
表 3	2025 年 9 月新发放贷款加权平均利率情况	3
表 4	2025 年 1~9 月金融机构人民币贷款利率区间占比	4
表 5	2025 年 1~9 月大额美元存款与美元贷款平均利率	4
表 6	2025 年前三季度人民币贷款结构	5
表 7	2025 年前三季度社会融资规模	8
表 8	2025 年第三季度银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量	22
表 9	2025 年前三季度金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况 ...	25
表 10	2025 年第三季度利率互换（含标准利率互换）交易情况	26
表 11	2025 年前三季度各类债券发行情况	27
表 12	2025 年 9 月末主要保险资金运用余额及占比情况	29
表 13	主要发达经济体宏观经济金融指标	33

图

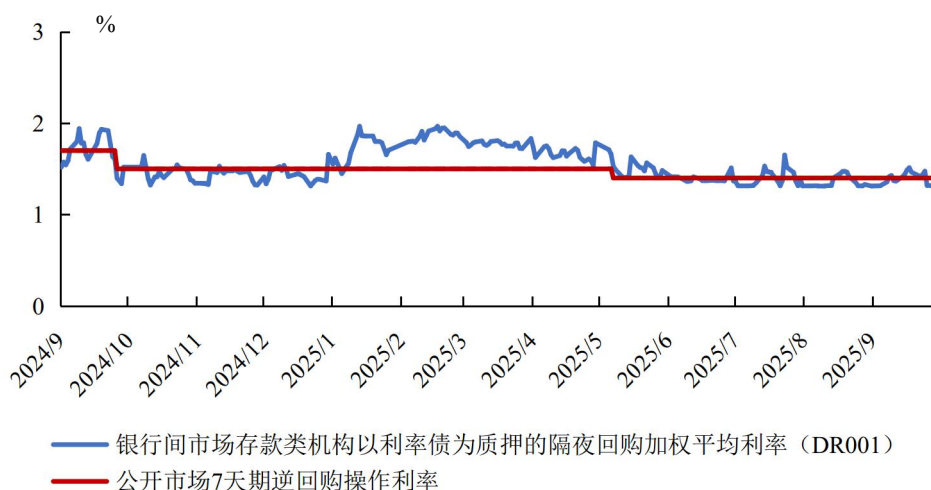
图 1	货币市场利率走势	1
图 2	广义货币供应量（M2）和社会融资规模存量同比增速	7
图 3	经常项目人民币收付金额按月情况	11
图 4	银行间市场国债收益率曲线变化情况	27

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和历次全会、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，保持流动性充裕和金融总量合理增长，推动社会综合融资成本下行，持续优化信贷结构，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

一、银行体系流动性充裕

2025 年以来，中国人民银行综合运用降准、公开市场操作、中期借贷便利（MLF）和再贷款再贴现等多种货币政策工具，保持银行体系流动性充裕。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，维护货币市场利率平稳运行。9 月末，金融机构超额存款准备金率为 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。今年以来，国内经济运行总体平稳，但外部环境面临多重不确定性，国内消费、投资需求有待提升，加上经济结构转型、化债化险、直接融资发展等多重因素交织，信贷需求也在走弱。中国人民银行多次召开金融机构座谈会，引导金融机构充分满足实体经济有效信贷需求，强化对实体经济的金融支持。9月末，金融机构本外币贷款余额为 274.3 万亿元，同比增长 6.5%，比年初增加 14.8 万亿元；人民币贷款余额为 270.4 万亿元，同比增长 6.6%，比年初增加 14.8 万亿元。

表 1 2025 年前三季度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	97443
中资中小型银行②	56726
小型农村金融机构③	13395
外资金融机构	-544

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。

存款增长较快。9月末，金融机构本外币存款余额为 332.2 万亿元，同比增长 8.3%，比年初增加 23.8 万亿元；人民币存款余额为 324.9 万亿元，同比增长 8.0%，比年初增加 22.7 万亿元；外币存款余额为 1.0 万亿美元，比年初增加 1658 亿美元。

表 2 2025 年前三季度人民币存款结构情况

单位：亿元

	9 月末余额	同比增速	当年新增额
人民币各项存款	3249388	8.0%	227082
住户存款	1639848	10.2%	127341
非金融企业存款	797743	4.2%	15256
机关团体存款	392199	5.8%	21570
财政性存款	69907	7.2%	13668
非银行业金融机构存款	329979	9.7%	48075
境外存款	19713	9.6%	1173

数据来源：中国人民银行。

新发放贷款利率持续处于低位。2025 年以来，中国人民银行不断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。9 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 0.35 个百分点；新发放贷款加权平均利率约 3.2%，同比下降约 0.4 个百分点。

表 3 2025 年 9 月新发放贷款加权平均利率情况

单位：%

	9 月	比 6 月变化	同比变化
新发放贷款加权平均利率	3.24	-0.05	-0.43
一般贷款加权平均利率	3.67	-0.02	-0.48
其中：企业贷款加权平均利率	3.14	-0.08	-0.37
票据融资加权平均利率	1.14	-0.13	-0.21
个人住房贷款加权平均利率	3.06	0.00	-0.25

数据来源：中国人民银行。

表 4 2025 年 1~9 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
2025 年 7 月	8.60	19.88	17.25	45.73	6.64	47.64	12.06	14.12	10.18	11.28
2025 年 8 月	8.80	21.04	16.37	46.22	6.82	46.96	12.13	13.58	10.16	11.10
2025 年 9 月	7.66	21.56	18.54	47.76	7.20	45.04	12.29	13.83	9.78	9.15

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。9 月，活期、3 个月以内大额美元存款加权平均利率分别为 2.62%和 3.92%，同比分别下降 0.14 个和 0.69 个百分点；3 个月以内、3（含）~6 个月美元贷款加权平均利率分别为 4.62%和 4.37%，同比分别下降 1.01 个和 1.08 个百分点。

表 5 2025 年 1~9 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
7 月	2.71	4.03	4.18	4.18	4.14	3.94	4.81	4.40	3.42	4.45	5.49
8 月	3.05	4.04	4.18	4.14	4.09	2.98	4.69	4.56	4.15	4.30	4.70
9 月	2.62	3.92	3.93	3.75	3.82	3.53	4.62	4.37	4.13	3.96	5.11

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，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，9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11.8%、22.9%、11.2%、58.2%、12.9%，均高于全部贷款增速。从期限结构看，9月末，人民币短期贷款占比约25%，中长期贷款占比约67%。其中，企（事）业单位中长期贷款比年初增加8.3万亿元，在全部企业贷款中占比约61.7%。从主体结构看，9月末，金融机构人民币住户贷款占比约31.0%，企（事）业单位贷款占比约67.7%。从融资方式看，9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31.6%，分别较6月末和去年末提升0.5个和1个百分点。

表6 2025年前三季度人民币贷款结构

单位：亿元			
	9月末余额	同比增速	当年新增额
人民币各项贷款	2703902	6.6%	147520
住户贷款	839327	2.3%	11030
企（事）业单位贷款	1831309	8.5%	134387
非银行业金融机构贷款	9493	-1.6%	-1121
境外贷款	23773	36.4%	3225

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 科学看待金融总量指标

金融是国民经济的血脉。金融总量指标既反映宏观经济运行的状态，也体现金融支持实体经济的力度。近年来，中国人民银行坚持支持性的货币政策立场，加大逆周期和跨周期调节力度，保持流动性充裕，促进金融总量合理增长。“十

四五”期间，社会融资规模和广义货币供应量（M2）余额的年度增速约 9%-10%，高于名义经济增速，金融对实体经济支持有力有效。

中央经济工作会议提出，要保持社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。社会融资规模是指实体经济从金融体系获得的资金支持总量，是一个覆盖面广、涵盖多种融资渠道的综合性指标，除银行贷款之外，还包括政府债券、企业债券、股票融资、委托贷款、未贴现银行承兑汇票等其他直接或间接融资方式，反映金融体系支持实体部门生产、投资、消费等各项经济活动的总体情况。货币供应量是传统上观察金融总量的经典指标，指某一时点上流通于经济体系中的货币总量，依据流动性划分为不同层次（M0、M1、M2 等），主要由银行发放贷款、购买债券等资产扩张所创造。与银行贷款相比，社会融资规模和货币供应量等总量指标更为全面、合理，观察金融总量要更多看社会融资规模、货币供应量指标。

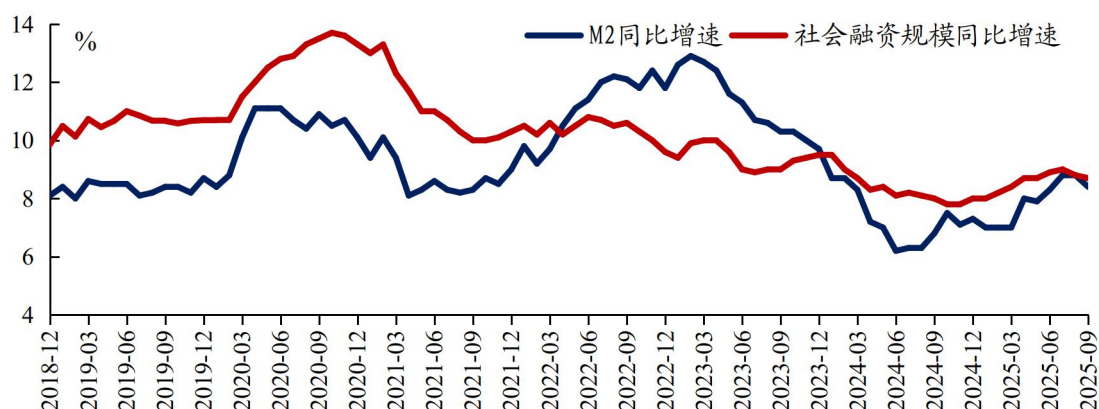
多年来，我国金融体系以银行贷款等间接融资为主，各方面对贷款增长关注度比较高。但随着我国金融市场快速发展，社会融资渠道更为多元，各个渠道之间相互替代、此消彼长，社会融资规模的结构已经发生较大变化。2025 年前三季度社会融资规模增量中，人民币贷款增量占比降至 48.3%，较 2024 年同期和 2024 年全年分别下降 11.7 个和 4.5 个百分点；包括政府债券、企业债券和非金融企业境内股票融资等在内的直接融资占比升至 44.4%，较 2024 年同期和 2024 年全年分别上升 9.6 个和 2.6 个百分点。特别是近两年，地方专项债置换融资平台贷款、中小银行改革化险与中长期经济结构演变的趋势叠加，进一步阶段性下拉贷款增长。去年以来，地方政府发行 4 万亿元特殊再融资债券，其中约六到七成用于偿还银行贷款。2024 年金融机构贷款核销约 1.3 万亿元，今年前 9 个月已核销超 1 万亿元。房地产贷款也在回落，而轻资产行业对信贷资金依赖度较低，难以弥补房地产贷款下降的缺口。

总的看，当前我国人民币贷款余额已达 270 万亿元，社会融资规模存量达 437 万亿元，随着基数变大，未来金融总量增速有所下降是自然的，与我国经济从高速增长转向高质量发展是一致的。社会融资规模、货币供应量增长与名义经济增速基本匹配的同时，贷款增速略低一些也是合理的，反映我国金融供给侧结构的变化。

党的二十届四中全会提出，要“完善宏观经济治理体系，确保高质量发展行稳致远”。中国人民银行将认真贯彻党的二十届四中全会精神，构建科学稳健的货币政策体系，继续优化货币政策中间变量，逐步淡化对数量目标的关注。实施好适度宽松的货币政策，综合运用多种工具，保持流动性充裕，保持社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配，提升存量资金使用效率，优化资金投向，持续为经济高质量发展营造适宜的货币金融环境。

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。9月末，广义货币供应量（M2）余额为335.4万亿元，同比增长8.4%。狭义货币供应量（M1）余额为113.1万亿元，同比增长7.2%。流通中货币（M0）余额为13.6万亿元，同比增长11.5%。前三季度现金净投放7619亿元，同比少投放767亿元。



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，9月末社会融资规模存量为437.1万亿元，同比增长8.7%，增速比上年末高0.7个百分点。前三季度社会融资规模增量累计为30.1万亿元，比上年同期多4.4万亿元，主要有以下特点：一是人民币贷款保持合理增长。前三季度金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加14.5万亿元，占同期社会融资规模增量的48.3%。二是委托贷款同比多减，信托贷款同比少增，

未贴现的银行承兑汇票同比多增。前三季度委托贷款减少 572 亿元，同比多减 417 亿元；信托贷款增加 2004 亿元，同比少增 1558 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 3011 亿元，同比多增 4487 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。前三季度非金融企业境内股票融资 3168 亿元，同比多 1463 亿元；企业债券净融资 1.6 万亿元，同比少 151 亿元。四是政府债券融资同比多增。前三季度政府债券净融资 11.5 万亿元，同比多 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。前三季度存款类金融机构资产支持证券融资减少 1065 亿元，比上年同期少减 4144 亿元；贷款核销增加 1.0 万亿元，比上年同期多增 1042 亿元。

表 7 2025 年前三季度社会融资规模

	2025 年 9 月末		2025 年前三季度
	存量 (万亿元)	同比增速 (%)	增量 (亿元)
社会融资规模	437.08	8.7	300850
其中：人民币贷款	267.03	6.4	145401
外币贷款（折合人民币）	1.18	-18.0	-946
委托贷款	11.17	-0.7	-572
信托贷款	4.50	5.7	2004
未贴现的银行承兑汇票	2.44	4.4	3011
企业债券	33.50	4.5	15733
政府债券	92.55	20.2	114607
非金融企业境内股票融资	12.04	3.8	3168
其他融资	12.38	11.3	8913
其中：存款类金融机构资产支持证券	0.69	-17.9	-1065
贷款核销	10.97	15	10297

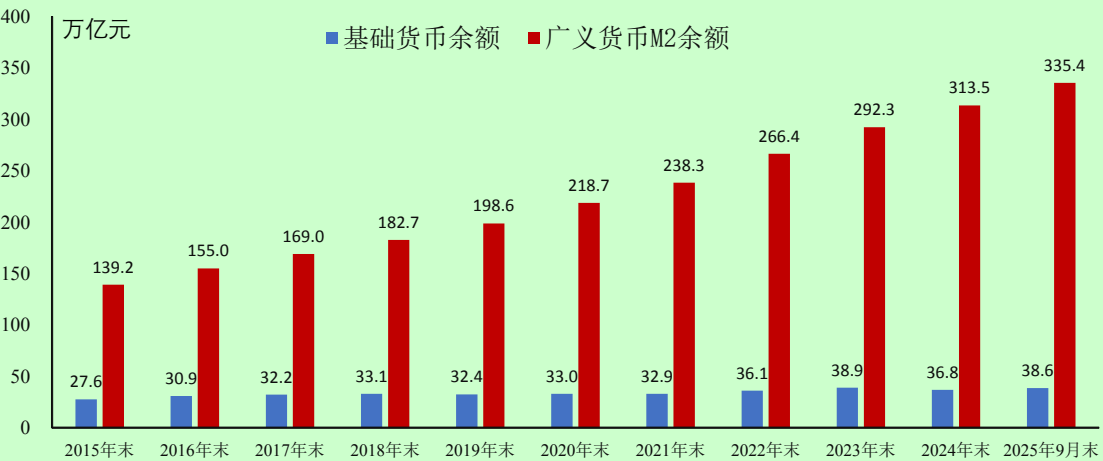
注：①社会融资规模存量是指一定时期末实体经济从金融体系获得的资金余额。社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。②自 2023 年 1 月起，中国人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。③表中同比数据按可比口径计算。

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。

专栏 2 基础货币与货币的关系

基础货币又被称为“高能货币”“强力货币”，是货币创造的源头，也是整个银行体系资产负债活动的基础。在现代银行体系下，基础货币变动会影响广义货币的创造和派生，但二者也并非简单的一一对应关系。

基础货币与货币不是包含关系，是不同维度的概念，前者是中央银行的负债，后者主要是商业银行的负债。基础货币主要包括流通中的现金、商业银行存放在中央银行的法定存款准备金和超额存款准备金，均为中央银行的负债。而通常所说的货币，不仅包括日常生活中的纸币和硬币，更多是指包括各种存款等在内的广义货币，反映的是居民、企业、政府可支配的货币资金，主要是商业银行负债。截至 2025 年三季度末，我国基础货币余额达 38.6 万亿元，广义货币供应量（M2）余额超 335 万亿元。



数据来源：中国人民银行。

图：我国基础货币和广义货币（M2）余额变化情况

银行体系的货币创造过程会受到多种因素的影响。在现代银行体系中，货币是银行资产扩张所创造的。银行通过投放信贷、增持债券、购买外汇等资产扩张，会在负债端相应派生存款，即广义货币。一方面，随着存款的增加，银行在中央银行存放的法定存款准备金必须相应增加，因此，中央银行可以通过调节基础货币投放控制银行资产扩张和货币创造的能力。另一方面，银行体系的货币创造过程还会受到实体经济有效融资需求及银行自身意愿等因素的影响，如果银行货币创造动力较强，投放一定的基础货币就可以撬动更多的货币，反之即使基础货币

投放很多，但只是银行的超额存款准备金增加，货币创造也不一定多。比如，2008年金融危机爆发后，全球经济下行，银行担心违约风险、资产扩张动力不足，当年美国基础货币增长了99%，广义货币（M2）仅增长了9.7%，日本基础货币增长了5.5%，广义货币（M2）仅增长了1.8%。反观我国，近十年（2015-2024年）基础货币增长了25%，广义货币（M2）却增长了155%，银行体系创造货币支持经济的力度总体较强。

随着我国融资结构 and 经济结构转变，银行货币创造渠道更加多元化，央行基础货币投放方式也更加丰富。近年来我国融资结构转型加快，尤其是直接融资快速发展。银行无论是发放贷款等间接融资，还是购买债券等直接融资，二者一定程度上能够互为替代补充，都是银行信用扩张支持实体经济的表现，银行体系货币创造渠道更趋多元化。目前我国银行贷款占银行总资产比重保持在60%左右，持有的债券占资产比重则由2019年末约20%升至目前约25%。同时，为了适配经济高质量发展的需要，中国人民银行也在丰富基础货币投放渠道，创新运用结构性货币政策工具等再贷款，激励引导金融机构优化信贷投向。2025年三季度末，结构性货币政策工具余额占基础货币的比重约13%。需要注意的是，再贷款作为央行调控基础货币的重要渠道，是央行对银行的贷款，体现的是央行与银行之间的借贷关系，不是央行直接向企业发放贷款。

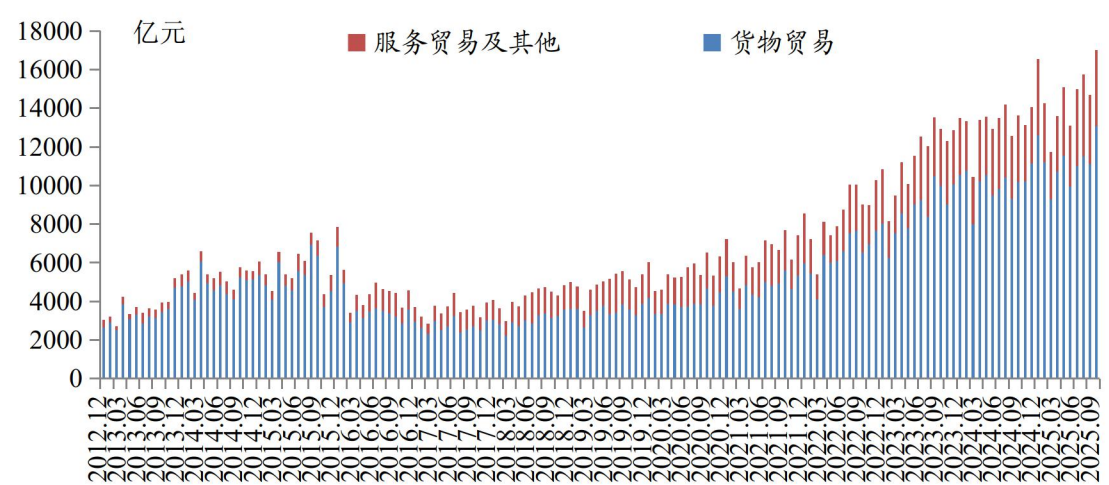
长远看，我国金融市场加快发展，直接融资发展、融资结构变化对货币总量、金融调控产生了深层次影响。随着金融市场日益发展、金融产品不断丰富，企业和居民基于各类资产的收益变化，可以用存款购买理财、股票等金融资产。资产价格变化往往会引起银行存款、贷款总量和结构的变化，对银行体系的货币创造和广义货币（M2）造成扰动。未来，要继续推进货币政策调控框架转型，更加注重发挥价格型调控的作用。通过不断深化利率市场化改革，理顺由短及长的利率传导关系以及不同资产收益率的比价关系，充分发挥利率调节金融资源配置机制的效果，稳固金融支持实体经济的实效。

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。国际形势复杂严峻，主要经济体宏观政策

具有不稳定性、不确定性。美元指数保持震荡走势，人民币汇率双向波动，在合理均衡水平上保持基本稳定。前三季度，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。9月末，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数报 96.77，较上年末贬值 4.63%。2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2025 年 9 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 41.5%和 30.5%。9 月末，人民币对美元汇率中间价为 7.1055 元，较上年末升值 1.2%，2005 年人民币汇率形成机制改革以来累计升值 16.5%。

跨境人民币业务继续保持增长态势，前三季度跨境人民币收付金额合计 53.1 万亿元，同比增长 12.9%，其中收入 25.4 万亿元，支出 27.6 万亿元。经常项目跨境人民币收付金额合计 13.1 万亿元，同比增长 11.1%，其中货物贸易收付金额 10.0 万亿元，服务贸易及其他经常项目收付金额 3.1 万亿元。资本项目跨境人民币收付金额合计 40.0 万亿元，同比增长 13.4%，其中直接投资收付金额 6.0 万亿元，同比增长 0.1%。



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 年第三季度，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，充分释放政策效能，有效提振信心、稳定预期，持续营造适宜的货币金融环境。

一、长短结合开展公开市场操作

加大流动性投放力度，维护跨季资金面平稳。目前，中国人民银行基本形成每月 5 号前后开展 3 个月买断式逆回购、15 号前后开展 6 个月买断式逆回购、25 号开展 1 年期中期借贷便利（MLF）的中长期资金投放模式。第三季度，买断式逆回购和 MLF 操作合计净投放 1.5 万亿元，为保持市场流动性充裕奠定基础，也为金融机构流动性管理提供便利。同时，9 月下旬，考虑到金融机构跨季资金需求旺盛，加之国庆假期较长，分别于 9 月 22 日、26 日开展了两场公开市场 14 天期逆回购操作，分别用于提前投放跨季资金和分散节后公开市场操作到期压力，平滑资金投放和回笼节奏。在此基础上，连续开展 7 天期逆回购操作，充分满足一级交易商资金需求。9 月 22 日至 30 日，累计投放跨季资金约 2.7 万亿元，保障各类市场机构平稳跨季。

调整 14 天期逆回购操作机制。9 月 19 日，中国人民银行发布公告，将公开市场 14 天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，操作时间和规模将根据流动性管理需要确定。14 天期逆回购取消统一的中标利率，能够更好反映不同参与机构差异化的资金需求，也是强化 7 天期逆回购政策利率地位、优化央行流动性管理工具箱的又一重要举措。

公布新的公开市场业务一级交易商考评机制。9月，中国人民银行发布公告，宣布调整优化公开市场业务一级交易商考评办法。此次修订较2018年大幅精简了指标数量，加强与债券做市商考核的联动，更加突出货币政策传导要求。同时，明确对各类型机构分类实施考核，有利于提升一级交易商的多元化水平，充分发挥不同类型机构的作用，支持未来央行宏观调控、政策传导和工具创新。

此外，继续常态化在香港发行人民币央行票据。发行香港离岸人民币央票对巩固提升香港国际金融中心地位、推动人民币国际化具有重要意义。第三季度，中国人民银行在香港发行了3期共1050亿元人民币央票，包括3个月期300亿元、6个月期600亿元、1年期150亿元，有助于完善香港人民币收益率曲线，带动其他经营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。前三季度，累计开展MLF操作3.95万亿元，期限均为1年。9月末余额为5.85万亿元，比年初增加7610亿元。3月起，MLF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。前三季度，开展SLF操作329亿元，9月末余额为35亿元。9月末，隔夜、7天、1个月SLF利率分别为2.25%、2.4%、2.75%，均与上季度末持平。

三、继续完善宏观审慎制度和管理框架

宏观审慎评估（MPA）更加聚焦服务货币政策执行和传导。立足于服务货币政策执行的定位，进一步优化 MPA 框架，畅通货币政策执行和传导，引导金融机构贯彻执行好货币政策，保持货币信贷合理增长，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。

持续夯实系统重要性金融机构附加监管。组织开展 2025 年度系统重要性金融机构评估，研究推动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，组织审查 2025 年度恢复和处置计划，增强其风险抵御能力和服务实体经济的可持续性。

支持房地产平稳健康发展。稳步实施保障性住房再贷款政策。优化抵押补充贷款管理，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，9 月末抵押补充贷款余额约 1.0 万亿元。

促进资本市场平稳运行。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、股东增持等工具管理市值，进一步维护资本市场稳定运行。截至 9 月末，上市公司披露拟申请股票回购增持贷款金额上限超 3300 亿元，金融机构签定股票回购增持贷款合同金额约 3300 亿元，已发放超 1200 亿元。

四、发挥货币政策结构优化作用

支持做好金融“五篇大文章”。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。继续实施碳减排支持工具，在上海开展碳减排支持工具支持领域扩容试点，助力经济向绿色低碳转型。优化科技创新和技术改造再贷款管理，支持加力扩围实施“两新”政策。用好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。推动服务消费与养老再贷款政策落地，支持提振和扩大消费，促进养老产业发展。9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 3.9 万亿元。

五、提升信贷政策的结构引导效能

中国人民银行持续发挥信贷政策的结构引导效能，围绕扎实做好金融“五篇大文章”以及扩大内需等要求，不断完善政策框架体系，夯实跨部门协调机制，加大对国民经济重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持。

提升科技金融支持强度和水平。建立科技金融统筹推进机制，发挥好科技创新和技术改造再贷款激励引导作用，加快建设债券市场“科技板”，推动科技金融领域融资支持强度不断提升。截至 2025 年 9 月末，科技贷款新增额占全部贷款新增额比重为 30.5%；科技型中小企业本外币贷款余额 3.6 万亿元，同比增长 22.3%，较同期全部贷款增速高 15.8 个百分点，获贷率 50.3%；科技创新和技术改造贷款签约金额 2.6 万亿元，发放贷款 1.1 万亿元；银行间债券市场已有 277 家主体发行科技创新债券 6691 亿元，其中，37 家股权投资机构发行

科创债券 275 亿元，5 家民营股权投资机构获得风险分担工具支持，实现长周期、低成本、多方分摊风险的预期效果。

发挥绿色金融牵引作用。健全绿色金融制度保障，发布《绿色金融支持项目目录（2025 年版）》；用好碳减排支持工具，强化金融机构绿色金融评估；完善跨部门协同合作机制，共建美丽中国重点项目库；丰富绿色金融产品和服务，拓宽绿色项目直接融资渠道。截至 2025 年 9 月末，绿色贷款余额 43.5 万亿元，同比增长 22.9%；绿色债券累计发行 4.9 万亿元，其中绿色金融债累计发行 2.1 万亿元，为金融机构投放绿色信贷提供稳定资金来源。

优化普惠金融服务供给。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，推动建立敢贷愿贷能贷会贷长效机制，做好民营经济效果评估和中小微企业信贷政策导向效果评估。截至 2025 年 9 月末，普惠小微贷款余额 36.1 万亿元，同比增长 12.2%；民营经济贷款余额 71.1 万亿元，同比增长 5.4%。

优化乡村振兴金融服务，牵头印发《关于加强金融服务农村改革 推进乡村全面振兴的意见》《关于金融支持林业高质量发展的通知》等政策文件。截至 2025 年 9 月末，涉农贷款余额 53.4 万亿元，同比增长 6.8%；林权抵押贷款余额 2042 亿元，同比增长 14.9%。加大就业就学等民生领域金融支持力度，截至 2025 年 9 月末，创业担保贷款余额 2524 亿元，助学贷款余额 2944 亿元。

加大养老金融工作力度。引导金融机构加大养老领域资源配置力度，不断优化养老金融产品，提升养老金融综合服务能力，满足不同

群体多样化养老需求。

稳步推进数字金融发展。抓好《推动数字金融高质量发展行动方案》有关政策落地，持续夯实数字金融发展基础，推动数字经济高质量发展；牵头印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》，完善新型工业化金融支持体系，助力工业等传统产业智能化数字化转型。

专栏 3 “十四五”时期金融支持数字经济发展成效与展望

“十四五”时期，我国深入实施数字经济发展战略，数字经济蓬勃发展，为金融高质量发展带来有利机遇。中国人民银行认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，围绕金融业数字化转型和强化数字经济金融服务，加强政策引导和支持，为推进数字中国建设提供有力金融支撑。

一是政策框架体系逐步健全。牵头出台《推动数字金融高质量发展行动方案》，明确以数据要素和数字技术为关键驱动，提出一揽子工作举措，加快建成与数字经济发展高度适应的金融体系。发布《金融科技发展规划（2022-2025 年）》《关于深化运用金融科技推动金融数字化智能化转型的通知》，提出金融数字化转型的重点任务和实施保障，为金融科技发展提供指引。联合工信部等 6 部门印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》，强化数字化金融服务手段赋能产业发展，促进数字经济和实体经济深度融合。

二是金融业数字化转型稳步推进。顺利完成金融数字化转型提升工程，累计打造 1000 余个金融数字化转型实践案例，推动金融机构建立以数据、算力等为基础支撑的数字化经营体系。深化实施金融科技创新监管工具，指导金融机构围绕“五篇大文章”重点领域开展主题工具探索，累计推出 400 余项惠民利企创新应用，在支持科技创新、服务小微企业、推动绿色发展、防控金融风险等方面发挥积极作用。与有关部门共同组织建设国家人工智能应用中试基地（金融领域，普惠金融支付方向），打造可复制、可推广的金融行业人工智能示范应用。

三是数字技术不断赋能金融服务高质量发展。引导金融机构积极服务数字经济核心产业，截至 2025 年 9 月末，数字经济核心产业贷款余额达 8.2 万亿元，同比增长 13.0%。设立科技创新和技术改造再贷款，激励金融机构加力支持产业

智能化数字化转型升级，截至 2025 年 9 月末，金融机构累计支持超 4600 个工业智能化数字化转型领域设备更新项目，签订贷款合同金额约 1.8 万亿元。推动金融机构加强大数据、物联网等技术运用，分析测评企业创新能力和节能降碳成效，针对小微民营企业融资“短小频急”特点定制差异化算法模型和综合性融资方案。会同有关部门深化实施金融科技赋能乡村振兴示范工程，打造 270 多个惠农样板。加快金融服务数字化终端的适老化改造，将服务窗口延伸至用户的“指尖”和“门口”，消弭群体间“数字鸿沟”，引导金融机构累计推出 1100 余款大字版、语音版客户端。

四是金融领域数据要素价值持续释放。联合国家数据局等部门开展“数据要素×”试点工作，建立健全数据字典、元数据等金融数据标准体系，推进金融数据融合创新应用。依托国家金融信用信息基础数据库，基本实现金融领域信贷信息全面归集共享，目前数据库已收录 11.6 亿自然人、1.5 亿户企业和其他组织的信息，日均提供信用报告近 2100 万次。建设全国中小微企业资金流信用信息共享平台，并于 2024 年 10 月 25 日上线运行，助推信贷资金精准直达信用白户、支早支小等普惠领域。截至 2025 年三季度末，平台已为 6000 多万户企业和个体工商户建立资金流信息档案，累计助力融资超 1.1 万亿元。

五是金融数据治理和网络安全保障体系更加完善。建立健全制度标准框架，出台《中国人民银行业务领域数据安全管理办法》《中国人民银行业务领域网络安全事件报告管理办法》，指导金融机构做好金融数据安全和网络安全管理相关工作，筑牢安全防线。会同有关部门印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》，进一步促进和规范金融业数据跨境流动。建成金融网络安全态势感知平台，建立维护金融科技风险库、漏洞库和案例库，加强跨机构、跨行业风险情报共享和信息互通，持续提升传统网络安全风险监测预警能力。

当前，新一轮技术革命孕育兴起，金融与数字技术的融合方兴未艾，发展空间广阔。下一步，中国人民银行将充分发挥“数字技术+数据要素”双轮驱动作用，持续深化金融供给侧结构性改革，研究制定“十五五”时期金融科技发展规划，稳妥有序推进金融领域人工智能大模型应用，深化征信数据治理与产品创新，推动完善新型工业化金融服务体系，加强金融服务质效评估，为加快金融强国建设、经济高质量发展提供坚实支撑。

支持高质量服务消费发展。发挥好服务消费与养老再贷款激励作用，支持金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育、居民服务、旅游等服务消费重点领域信贷投放。引导金融机构创新产品和服务，积极满足消费行业经营主体融资需求。截至 2025 年 9 月末，全国服务消费重点领域贷款余额 2.8 万亿元，同比增长 4.9%。

六、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。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。9 月，新发放企业贷款利率约 3.1%，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 2.5 个、2.7 个百分点，持续处于低位。深化明示企业贷款综合融资成本试点。今年以来，在前期部分省份启动明示企业贷款综合融资成本试点的基础上，中国人民银行引导各地逐步有序加入，目前，全国 30 个省（自治区、直辖市）均参与此项工作，惠及数十万家中小企业，有效保障金融消费者知情权，推动社会综合融资成本下行。

强化利率政策执行和监督，畅通利率政策传导。今年以来，各地相继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，督促辖内金融机构坚持风险定价原则，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。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各项利率自律倡议，强化存款利率调整效果，稳定银行负债成本。

专栏 4 保持合理的利率比价关系

利率及其比价关系对宏观经济均衡和资源配置有重要导向意义。市场化利率体系有效运行，要求各类利率之间保持合理的比价关系。中国人民银行注重理顺各类利率比价关系，是完善中国特色现代货币政策框架、畅通市场化利率形成和传导机制的重要举措。

利率及其比价关系对宏观经济均衡和资源配置有重要导向意义。利率本质上是资金的回报率。由于不同金融工具的期限、风险、流动性等属性不同，经济活动中的利率品种众多，利率水平也有所差异，形成一定比价关系。利率和利率比价关系都是利率体系的重要组成部分。在市场化利率体系运行过程中，不同资产的回报率及比价关系发生变化，在套利机制作用下，资金流向回报率更高的地方，消除无风险套利的机会，引导银行存贷款、债券市场、股票市场、保险市场等投融资活动，并将金融资源配置到实体经济和各类资产上。例如，存款和贷款利率、债券收益率、股票股息率、房屋租售比之间都形成比价关系。

保持合理的利率比价关系是畅通货币政策传导的需要。中央银行释放政策利率调控信号，引导各类市场利率有序运行，促进市场化的利率形成和传导机制发挥作用，调节资金供求和资源配置，实现货币政策目标。理想情况下，在政策利率引导下，各类利率之间保持合理的比价关系和联动性，反映期限、风险、流动性等变化规律，金融资源配置效率较高。但现实世界中，受激励机制扭曲、经营主体非理性行为等因素影响，不同利率之间的比价关系有时也可能会出现失衡，导致市场化的利率形成和传导机制受到阻滞，制约货币政策有效性。

几组重要的利率比价关系需要关注。一是央行政策利率和市场利率的关系。央行政策利率体现宏观调控意图，在利率传导机制顺畅的情况下，短端货币市场利率会围绕政策利率中枢运行，并通过金融体系传导影响整个市场利率的水平。如果市场利率比央行政策利率变化得过早或者过迟，调整幅度过大或者过小，甚至变化的方向不一致，比价关系明显偏离合理范围，利率传导的有效性会受影响。二是商业银行资产端和负债端利率的关系。存款利率是银行的主要负债成本率，贷款利率是银行的主要资产收益率。存贷款利率总体上同向变动，但是由于重定价周期差异、银行“内卷式”竞争等因素影响，贷款利率下降快，存款利率下降慢，会压缩银行净息差，制约银行持续支持实体经济的能力。三是不同类型资产

收益率的关系。贷款和债券均为银行资产的重要组成部分,作为不同的融资方式,贷款利率和债券收益率有一定差异是正常现象。但是对同一经营主体,发债融资的利率和贷款利率理论上也不应差距太大。同时,随着我国理财等资管产品不断丰富,企业和居民配置理财、基金等金融资产会更加多元化,利率调控机制作用有效发挥,也需要各金融市场之间利率的更多协同。**四是不同期限利率的关系。**短期利率和长期利率之间的差异反映期限溢价。一般情况下,银行不同期限定期存款利率等也会联动调整,并维持合理的期限利差。**五是不同风险利率的关系。**不同信用等级融资主体的融资成本差异反映风险溢价。一般来说融资主体的信用等级越高,融资利率越低。国债收益率反映国家信用,被认为是无风险利率。如果企业融资利率低于国债收益率,意味着企业信用比国家信用还好,违背了风险定价的原则,不合理也不可持续。

中国人民银行注重保持合理的利率比价关系。近年来,中国人民银行指导利率自律机制整治违规手工补息、规范同业存款利率定价、建立存款招投标利率报备机制、在对公存款服务协议中增加“兜底条款”,督促银行不发放税后利率低于同期限国债收益率的贷款,按照经营成本合理确定贷款利率等,并开展利率政策执法检查,增强银行资产和负债端利率调整的联动性,支持银行稳定净息差,拓宽货币政策逆周期调节空间。

七、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。前三季度,人民币对美元汇率中间价最强为 7.1008 元,最弱为 7.2133 元,183 个交易日中 93 个交易日升值、90 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 9 月末，人民币对美元、欧元、英镑、日元汇率分别累计升值 16.5%、20.1%、50.9%和 52.7%。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 年第三季度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	194198.17	2222.03	846.54	1051.32	205.35	121.13
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	32.35	192.05	216.12	103.47	1.97	11.88
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	2.55	1.75	14.49	8.43	2.71	0.46
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	0.77	2.26	4.85	1.41	0.02	8.06
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	46.44	62.03	0	0	0	0

数据来源：中国外汇交易中心。

八、防范化解金融风险

有序化解中小金融机构风险。配合金融监管部门，指导“一省一策”推进中小银行改革化险，综合采取在线修复、兼并重组和市场退出等方式，推动高风险中小银行数量较峰值明显压降。配合金融监管部门，指导相关省份稳步推进农信社改革，支持各省结合实际情况探索农信社改革模式和路径，引导农信社更好发挥农村金融服务主力军作用。

持续健全金融稳定保障体系。不断健全金融风险监测和预警体系，

持续加强重点领域风险监测。配合金融监管部门做好常态化的硬约束早期纠正工作，充分发挥存款保险风险警示、早期纠正的补充作用。有序推进存款保险基金保费归集和金融稳定保障基金筹集。

九、提升跨境贸易和投融资服务能力

持续提升跨境贸易资金结算便利化水平。推进贸易外汇收支便利化政策扩面提质增效，支持外贸新业态规范健康发展，便利资金高效、低成本回流。支持承包工程企业跨国、跨地区集中调配使用资金，该便利化政策已在部分地区落地实施，企业资金的管理和使用效率进一步提升。

持续推进跨境投融资便利化。印发《国家外汇管理局关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》，进一步深化跨境投融资外汇管理改革，提升跨境投融资便利化水平，促进金融服务实体经济高质量发展。

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。9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793亿元，中国人民行动用外币余额为零，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 年前三季度金融市场整体平稳运行。货币市场利率下行，市场交易较为活跃。企业债券发行利率回落，债券发行量同比增加。股票市场走高，成交量和筹资额增加。

一、金融市场运行概况

（一）货币市场利率下行

货币市场利率下行。9月，隔夜同业拆借月加权平均利率为1.43%，隔夜质押式回购月加权平均利率为1.44%，比去年同期分别低31个和35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%，低于隔夜质押式回购月加权平均利率5个基点。9月末，隔夜和1周Shibor分别为1.38%和1.41%，较去年同期分别下降13个和11个基点。

货币市场回购交易较为活跃。前三季度，银行间市场债券回购累计成交1244.6万亿元，日均成交6.7万亿元，同比增长3.6%；同业拆借累计成交65.5万亿元，日均成交3504亿元，同比减少14.5%。从期限结构看，隔夜回购成交量占回购总量的85.1%，比重较上年同期高0.4个百分点，隔夜拆借成交量占拆借总量的81.7%，比重较上年同期下降2.3个百分点。交易所债券回购累计成交459.4万亿元，同比增长25.2%。

表 9 2025 年前三季度金融机构回购、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 年前三季度	2024 年前三季度	2025 年前三季度	2024 年前三季度
中资大型银行 ^①	-5117401	-5092087	-233596	-297134
中资中型银行 ^②	-505576	-782485	25848	22592
中资小型银行 ^③	576161	426985	-2313	30998
证券业机构 ^④	2008728	1806014	201663	232161
保险业机构 ^⑤	216989	204390	2336	1175
外资银行	-43318	-4402	-11919	-23870
其他金融机构及产品 ^⑥	2864417	3441586	17981	34078

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。第三季度，银行间市场发行同业存单 5406 期，发行总量为 8.3 万亿元，二级市场交易总量为 64.0 万亿元，9 月末同业存单余额为 20.0 万亿元。3 个月期同业存单发行加权平均利率为 1.58%，比同期限 Shibor 高 2 个基点。第三季度，金融机构发行大额存单 2.6 万期，发行总量为 6.8 万亿元，同比增加 2.5 万亿元。

利率互换市场平稳运行。第三季度，人民币利率互换（含标准利率互换）市场达成交易 11.1 万笔，同比增长 26.1%；名义本金总额 16.2 万亿元，同比增长 75.8%。从期限结构来看，1 年及 1 年以下交易最为活跃，名义本金总额达 12.3 万亿元，占总量的 75.8%。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 73.6%、24.7%和 1.4%。第三季度，以贷款市场报价利率（LPR）为标的的利率互换共成交 192 笔，交易量 350 亿元。

表 10 2025 年第三季度利率互换（含标准利率互换）交易情况

年度	交易笔数（笔）	交易量（亿元）
2025 年第三季度	111335	161702
2024 年第三季度	88275	92003

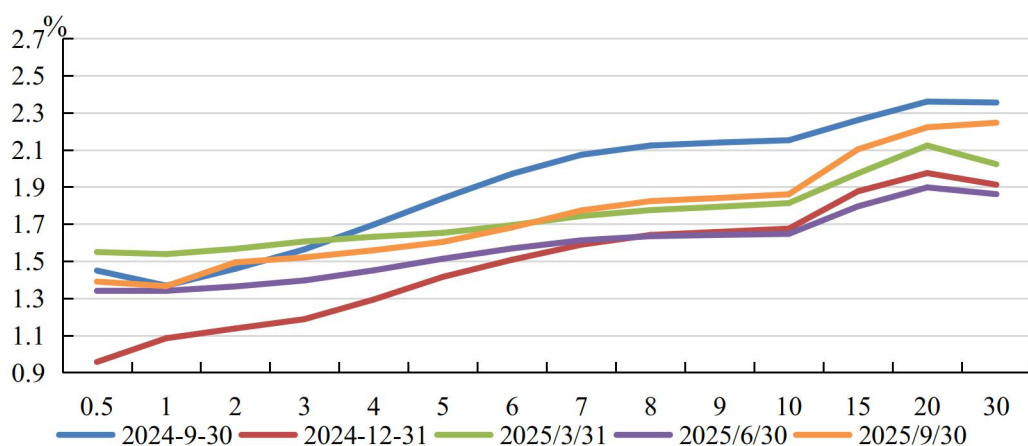
数据来源：中国外汇交易中心。

利率期权业务平稳发展。第三季度，利率期权交易共计成交 76 笔、104 亿元，均为挂钩 LPR 的利率上限/下限期权。

（二）债券发行量同比增加

国债发行利率回升。9月财政部发行的10年期国债发行利率为 1.83%，较6月上升17个基点；主体评级 AAA 的企业一年期短期融资券平均发行利率为2.05%，较6月上升23个基点。

国债收益率曲线陡峭程度有所上升。9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1.37%、1.52%、1.60%、1.77%、1.86%，较6月末分别上行3个、12个、9个、16个、21个基点；1年期和10年期国债利差为50个基点，较6月末走阔19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

债券发行大幅增加。前三季度，累计发行各类债券 68.0 万亿元，同比增长 13.9%，发行量比上年同期增加 8.3 万亿元，主要是国债、地方政府债券和金融债券增加较多。9 月末，国内各类债券余额 193.3 万亿元，同比增长 13.7%。

现券交易量同比增长。前三季度，债券市场现券总成交 323.0 万亿元，同比增长 0.4%，其中银行间债券市场现券交易 290.9 万亿元，同比下降 0.1%。交易所债券现券成交 32.1 万亿元，同比增长 5.2%。

表 11 2025 年前三季度各类债券发行情况

单位：亿元		
债券品种	发行额	较上年同期增减
国债	119453	21873
地方政府债券	84609	19645
中央银行票据	0	0
金融债券 ^①	357829	36320
其中：国家开发银行及政策性金融债	54880	9812
同业存单	257181	19024
公司信用类债券 ^②	117281	5636
其中：非金融企业债务融资工具	71884	-4688
企业债券	1471	985
公司债	32563	5476
国际机构债券	1319	-201
合计	680491	83273

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

票据承兑业务总体平稳。前三季度，企业累计签发商业汇票30.6万亿元，期末商业汇票未到期金额19.4万亿元。由中小微企业签发的银行承兑汇票占比74.1%。金融机构累计贴现48.9万亿元。9月末，票据融资余额15.2万亿元，占全部贷款的比重为5.6%。前三季度，票据市场利率先升后降。

（四）股票市场成交量和筹资额增加

沪深指数上涨。9月末，上证综合指数收于3883点，比上年末上涨15.8%；深证成份指数收于13527点，比上年末上涨29.9%。股票市场成交量和筹资额同比增加。前三季度沪、深股市累计成交296.9万亿元，日均成交1.6万亿元，同比增长104.6%。前三季度累计筹资1.1万亿元，同比增长383%。

（五）保险业保费收入和资产同比增加

前三季度，保险业累计实现保费收入5.2万亿元，同比增长8.8%，比上年末增速低2.4个百分点；累计赔款、给付1.9万亿元，同比增长8.1%，其中，财产险赔付同比增加0.6%，人身险赔付同比增加13.1%。

表 12 2025 年 9 月末主要保险资金运用余额及占比情况

单位：亿元、%

	余额		占资产总额比重	
	2025 年 9 月末	2024 年 9 月末	2025 年 9 月末	2024 年 9 月末
资产总额	404006	350024	100.0	100.0
其中：银行存款	31905	30511	7.9	8.7
投资	342725	291001	84.8	83.1

数据来源：国家金融监督管理总局。

保险业资产同比增加。9 月末，保险业总资产 40.4 万亿元，同比增长 15.4%，增速比上年末低 4.5 个百分点。其中，银行存款同比增长 4.6%，投资类资产同比增长 17.8%。

（六）外汇即期和远期交易量较快增长

前三季度，人民币外汇即期交易累计成交金额折合 8.1 万亿美元，同比增长 15.4%；人民币外汇掉期交易累计成交金额折合 17.7 万亿美元，同比减少 1.1%，其中隔夜美元掉期交易累计成交金额 11.7 万亿美元，占总成交金额的 65.9%；人民币外汇远期交易累计成交金额折合 1646 亿美元，同比增长 11.7%。“外币对”累计成交金额折合 2.3 万亿美元，同比增长 30.1%，其中成交最多的产品为美元对日元，占市场份额比重为 30.9%。

（七）黄金价格上涨

9 月末，国际黄金价格收于 3825.3 美元/盎司，较上年末上涨 46.5%；上海黄金交易所 Au99.99 收于 871.86 元/克，较上年末上涨 41.8%。第三季度，上海黄金交易所黄金成交量 1.4 万吨，同比下降 15.9%；成交额 11.1 万亿元，同比增长 17.2%。

二、金融市场制度建设

（一）金融基础设施制度建设

加强金融基础设施统筹监管。7月，中国人民银行会同中国证监会印发《金融基础设施监督管理办法》，聚焦金融基础设施业务监管，健全金融基础设施运营、风险管理、公司治理等制度规则，明确系统重要性金融基础设施认定标准和宏观审慎管理要求，完善金融基础设施检查、处罚、恢复处置、退出等监管规定，实现金融基础设施监管标准统一，为金融市场安全稳健高效运行提供基础保障。

（二）证券市场制度建设

完善证券公司监管制度体系。8月，中国证监会修改《证券公司分类监管规定》，完善业务发展加分指标，完善直接下调分类评级的适用范围，明确特殊问题的处理规则。

完善期货公司监管制度体系。8月，中国证监会发布《期货公司互联网营销管理暂行规定》，加强期货公司互联网营销活动监管，指导期货公司合规有序展业。9月，中国证监会修订《期货公司分类评价规定》，完善扣分机制，优化加分体系，删除部分指标，调整专项评价、特殊激励。

（三）保险市场制度建设

加大银行业保险业支持海峡两岸融合发展力度。8月，金融监管总局印发《关于银行业保险业支持福建建设两岸融合发展示范区的若干措施》，从银行业保险业支持福建发挥对台前沿区域优势的角度，在推进两岸银行业保险业融合发展、深化闽台金融业务合作，提升对

台金融服务质效、促进闽台经贸人员往来，优化台胞金融服务体验、便利台胞在闽生活，全面加强金融监管、有效防范化解金融风险等四方面共提出 16 条政策措施，助力两岸融合发展示范区建设。

推动保险公司提高资本保证金管理水平。8 月，金融监管总局修订发布《保险公司资本保证金管理办法》，取消存放银行类型限制，优化存放银行条件，完善资本保证金存放形式和管理要求，将资本保证金处置行为事后备案制调整为事后报告制。

推动健康保险高质量发展。9 月，金融监管总局印发《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》，明确健康保险未来一段时间发展的总体思路和阶段性目标，深化健康保险改革，增强可持续发展能力，加强健康保险监管，优化健康保险发展环境，更好满足人民群众健康保障需求。

第四部分 宏观经济分析

一、世界经济金融形势

全球经济增长动能依然不足，通胀走势分化，劳动力市场降温。部分经济体关税政策对经济的影响还在持续显现，主要经济体债务规模处于较高水平，全球经济增长和通胀仍存不确定性。

（一）主要经济体经济和金融市场概况

全球经济增长动能不足。2025 年二季度，美国 GDP 环比折年率为 3.8%，上半年 GDP 同比增长 2.1%，低于 2024 年全年 2.8% 的增速。

三季度以来，美国制造业 PMI 保持稳定，消费者信心指数和投资者信心指数边际回升。三季度，欧元区 GDP 同比增长 1.3%，低于二季度的 1.5%。二季度，英国 GDP 环比增长 0.3%，低于一季度的 0.7%；日本 GDP 环比增长 0.5%，高于一季度的 0.1%，但 7 月以来出口下滑，特别是对美国汽车出口明显下降。

通胀走势分化。美国作为关税加税国面临通胀回升风险。2025 年 9 月，美国 CPI 同比上涨 3.0%，涨幅为今年 2 月以来最高；欧元区 HICP 同比上涨 2.2%，接近 2% 的通胀目标；英国 CPI 同比上涨 3.8%；日本 CPI 同比上涨 2.9%，涨幅连续四个月下行。亚洲新兴市场国家物价明显回落。9 月，印度 CPI 同比上涨 1.5%，较年初的 4% 左右大幅下降。

劳动力市场降温。2025 年 8 月，美国新增非农就业仅 2.2 万人，大幅低于去年同期的 7.1 万人，劳动力市场职位空缺数今年以来持续下降。美国劳动力需求下降的同时，限制移民等政策导致劳动力供给减少，总体使得美国失业率暂时保持稳定。8 月，美国失业率为 4.3%，较 6 月上升 0.2 个百分点；英国失业率为 4.8%。9 月，欧元区和日本失业率分别为 6.3% 和 2.6%。

全球股票市场延续总体回升态势。股票市场上涨。9 月末，美国道琼斯工业平均指数、标普 500 指数和纳斯达克指数分别收于 46398 点、6688 点、22660 点，三季度分别上涨 5.2%、7.8%、11.2%。欧元区 STOXX50 和日经 225 指数三季度分别上涨 4.3%、11.0%。债市收益率走势分化。受美联储降息等因素影响，9 月末，美国 10 年期国

债收益率收报 4.16%，较上年末下降 42 个基点。英国和法国 10 年期国债收益率较上年末分别上涨 20 个和 34 个基点。德国 10 年期国债收益率较上年末上涨 32 个基点，主要是由于德国国债发行规模大幅上升。美元指数下行。9 月末，美元指数收报 97.82，较上年末下跌 9.8%，欧元、英镑、日元等非美货币则普遍升值。

表 13 主要发达经济体宏观经济金融指标

经济体	指标	2024 年第三季度			2024 年第四季度			2025 年第一季度			2025 年第二季度			2025 年第三季度		
		7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月
美国	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	3.3			1.9			-0.6			3.8			-		
	失业率 (%)	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3	-
	CPI (同比, %)	2.9	2.6	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0
	DJ 工业平均指数 (期末)	40843	41563	42330	41763	44911	42544	44545	43841	42002	40669	42270	44095	44131	45545	46398
欧元区	实际 GDP 增速 (同比, %)	1.0			1.3			1.6			1.5			1.3		
	失业率 (%)	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.4	6.3	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3
	HICP (同比, %)	2.6	2.2	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5	2.3	2.2	2.2	1.9	2.0	2.0	2.0	2.2
	EURO STOXX 50 (期末)	4873	4958	5000	4828	4804	4896	5287	5464	5248	5160	5367	5303	5320	5352	5530
英国	实际 GDP 增速 (同比, %)	1.4			1.9			1.8			1.4			-		
	失业率 (%)	4.2	4.1	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.4	4.5	4.6	4.7	4.7	4.7	4.8	-
	CPI (同比, %)	2.2	2.2	1.7	2.3	2.6	2.5	3.0	2.8	2.6	3.5	3.4	3.6	3.8	3.8	3.8
	富时 100 指数 (期末)	8368	8377	8237	8110	8287	8173	8674	8810	8583	8495	8772	8761	9133	9187	9350
日本	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	2.3			2.1			0.3			2.2			-		
	失业率 (%)	2.7	2.5	2.5	2.4	2.4	2.2	2.3	2.4	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4	2.6	2.6
	CPI (同比, %)	2.8	3.0	2.5	2.3	2.9	3.6	4.0	3.7	3.6	3.6	3.5	3.3	3.1	2.7	2.9
	日经 225 指数 (期末)	39102	38648	37920	39081	38208	39895	39572	37156	35618	36045	37965	40487	41070	42718	44933

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

美联储重启降息。美联储 9 月下调联邦基金利率目标区间 25 个基点至 4%-4.25%，同时调整货币政策框架，放弃“平均通胀目标制”，

回归“灵活通胀目标制”。欧央行维持存款便利利率、主要再融资操作利率和边际贷款便利利率分别在 2.0%、2.15%和 2.4%不变。英格兰银行 8 月降息 25 个基点至 4%，并放缓量化紧缩步伐，2025 年 10 月至 2026 年 9 月逐步减持的英国国债将由 1000 亿英镑调整至 700 亿英镑。日本银行维持目标利率在 0.5%左右不变，并决定出售持有的交易所交易基金（ETFs）和房地产投资信托基金（J-REITs）。此外，三季度加拿大、澳大利亚、新西兰央行各降息 25 个基点，韩国央行维持基准利率不变。

部分新兴经济体继续降息。三季度，俄罗斯央行降息 300 个基点，印尼、墨西哥、马来西亚、南非央行分别降息 75 个、50 个、25 个、25 个基点。印度、巴西央行维持基准利率不变。

（三）值得关注的问题和趋势

关税对贸易的影响或逐步显现，拖累全球经济增长。前期，关税对经济的负面影响存在传导时滞，经营主体也出现“抢出口”和“抢进口”行为，全球贸易仍保持增长。目前美国平均关税水平已处于高位，且未来贸易政策还有一定不确定性，随着“抢出口”“抢进口”效应减退，全球经济增长持续面临压力。10 月，国际货币基金组织预测 2025 年全球经济增速为 3.2%，低于 2000 年至 2019 年 3.8%的平均水平。

全球金融市场风险仍需关注。三季度，全球主要经济体股市整体表现强劲，市场情绪乐观，然而经济前景的不确定性不容忽视。若主要经济体贸易政策再次出现重大调整或地缘政治紧张局势加剧，可

能导致投资者风险偏好和企业盈利预期恶化，引发市场波动。人工智能等行业发展前景对主要股指走势也有较大影响。

财政可持续性隐忧依然存在。疫情后，主要经济体财政支出大幅增加，全球债务水平持续上升。国际货币基金组织预测，至 2025 年底，全球公共债务规模将达到约 108 万亿美元，占全球 GDP 的比重为 95%，较 2024 年上升 2.8 个百分点，未来这一比重还将逐年上升。高债务水平短期内难以有效控制，引发了市场对未来财政可持续性的担忧。

地缘政治冲突可能影响经济金融稳定。目前，全球地缘政治冲突多点频发，风险因素仍然突出。若冲突持续频繁或再度升级，也可能影响全球供应链安全，加剧全球金融市场波动。

二、中国宏观经济形势

今年以来，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，沉着应对复杂多变的外部环境和内部困难，实施更加积极有为的宏观政策，国民经济运行总体平稳、稳中向好。初步核算，前三季度国内生产总值 101.5 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。

（一）消费规模扩大，投资结构优化，进出口保持增长

居民收入平稳增长，市场销售稳步扩大。前三季度，全国居民人均可支配收入 3.3 万元，同比名义增长 5.1%，扣除价格因素实际增长 5.2%。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 1.3 个、1.5 个百分点。前三季度，社会

消费品零售总额同比增长 4.5%，比上年同期加快 1.2 个百分点。促消费系列政策持续发力，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。前三季度，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、通讯器材类、文化办公用品类零售额分别增长 25.3%、21.3%、20.5%、19.9%。服务零售额、网上零售额分别同比增长 5.2%、9.8%。

固定资产投资结构持续优化。前三季度，全国固定资产投资（不含农户）37.2 万亿元，同比下降 0.5%。分领域看，制造业投资增长 4.0%，高于全部投资 4.5 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 1.1%，高于全部投资 1.6 个百分点。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 33.1%、20.6%、7.4%。

货物进出口保持增长，贸易结构持续优化。前三季度，货物进出口总额 33.6 万亿元，同比增长 4.0%，比上半年提高 1.1 个百分点。其中，出口增长 7.1%，进口下降 0.2%。贸易结构持续优化，民营企业进出口增长 7.8%，占进出口总额的比重为 57.0%，比上年同期提高 2.0 个百分点。

外商直接投资引资质量持续提升。9 月当月实际使用外资同比增长 11.2%。引资质量持续提升，高技术产业实际使用外资 1708 亿元，其中电子商务服务业、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 155.2%、38.7%、17%。

（二）农业生产形势较好，工业生产增长较快，服务业平稳增长

前三季度，第一产业增加值 5.8 万亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 36.4 万亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 59.3 万亿元，增长 5.4%。

农业生产形势良好，畜牧业稳定增长。前三季度，农业（种植业）增加值同比增长 3.6%。夏粮早稻产量增长 0.1%，秋粮生产总体稳定。前三季度，猪牛羊禽肉产量 7312 万吨，同比增长 3.8%，其中猪肉产量增长 3.0%。三季度末，生猪存栏同比增长 2.3%；前三季度，生猪出栏增长 1.8%。

工业生产增长较快，装备制造业和高技术制造业增势良好。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%。分三大门类看，采矿业增加值增长 5.8%，制造业增长 6.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.0%。从制造业看，装备制造业增加值增长 9.7%；高技术制造业增加值增长 9.6%，保持较快增长。分产品看，3D 打印设备、工业机器人、新能源汽车产品产量同比分别增长 40.5%、29.8%、29.7%。

服务业平稳增长，现代服务业发展良好。前三季度，服务业增加值同比增长 5.4%。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 11.2%、9.2%。9 月份，全国服务业生产指数同比增长 5.6%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，租赁和商务服务业生产指数分别增长 12.8%、8.7%、7.8%。

（三）居民消费价格总体平稳，工业生产者价格降幅收窄

居民消费价格基本平稳，核心 CPI 涨幅逐月回升。前三季度，居民消费价格指数（CPI）同比下降 0.1%，涨幅与上半年基本持平。其中，供给宽松推动猪肉价格环比震荡下跌，产能高位导致蛋类价格环比涨幅弱于季节性水平，供应充足、竞争加剧和物流效率提升导致鲜果价格明显弱于季节性水平，部分地区高温降雨带动鲜菜价格环比略强于季节性水平。但受上年同期高基数的影响，食品价格同比降幅明显扩大，由二季度的 0.3%扩大至三季度的 3.4%，是当季 CPI 同比涨幅回落的主因。国际油价震荡微跌带动能源价格同比降幅持续改善，扣除能源的工业消费品价格同比涨幅逐月扩大，医疗、家庭服务等服务需求稳中有升，非食品价格同比涨幅由二季度的持平回升至三季度的 0.5%。前三季度，扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 0.6%，单月涨幅连续 5 个月扩大。

工业生产者价格降幅有所收窄。部分行业市场竞争秩序优化，价格出现边际改善。原煤产量同比由增转减，推动煤炭价格有所好转。全国粗钢产量同比和环比均连续下降，钢铁价格边际改善。国际有色金属价格震荡上涨，带动国内有色金属冶炼和压延加工业价格上涨加快。前三季度，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.8%，7-9 月降幅分别为 3.6%、2.9%、2.3%，三季度降幅较二季度收窄 0.3 个百分点；工业生产者购进价格（PPIRM）同比下降 3.2%；中国人民银行监测的企业商品价格（CGPI）同比下降 1.8%。

（四）财政收入有所增加，财政支出稳定增长

前三季度，全国一般公共预算收入 16.4 万亿元，同比增长 0.5%，较上半年提高 0.8 个百分点。其中，中央财政收入下降 1.2%，地方本级财政收入增长 1.8%。全国税收收入 13.3 万亿元，同比增长 0.7%。其中，国内增值税、国内消费税、企业所得税、个人所得税分别同比增长 3.6%、2.2%、0.8%、9.7%。非税收入 3.1 万亿元，同比下降 0.4%。

前三季度，全国一般公共预算支出 20.8 万亿元，同比增长 3.1%。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 7.3%和 2.4%。从支出结构看，社会保障和就业支出、节能环保支出、科学技术支出、教育支出增长较快，分别同比增长 10.0%、8.8%、6.5%、5.4%。

（五）就业形势总体稳定

城镇调查失业率略有下降。前三季度，全国城镇调查失业率均值为 5.2%，与上半年持平，其中 9 月份全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月降低 0.1 个百分点。9 月，31 个大城市城镇调查失业率为 5.2%，比上月降低 0.1 个百分点。农民工等重点群体就业平稳，9 月，外来户籍劳动力调查失业率为 4.9%，比上月降低 0.1 个百分点。

（六）国际收支保持基本平衡

2025 年上半年，我国经常账户顺差 2941 亿美元，继续处于合理均衡区间。其中，货物贸易保持韧性，国际收支口径的货物进出口总额同比增长 2%。服务贸易更加活跃，进出口总额同比增长 6%，服务贸易逆差同比收窄 13%。非储备性质金融账户呈现逆差，与经常项目

顺差形成自主平衡格局。上半年，我国对外各类投资有序、活跃；来华各类投资总体向好，其中，股权性质的来华直接投资净流入 393 亿美元，境外对境内证券投资净流入 373 亿美元。截至 6 月末，我国全口径（含本外币）外债余额 2.4 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. 化工新材料行业

化工新材料作为战略性新兴产业的重要支撑，在促进产业升级与经济转型中具有重要意义。近年来，国家出台系列政策举措，为化工新材料行业发展注入强劲动能，行业迎来快速发展期。一是市场规模持续扩容。新能源、消费品等领域对化工新材料需求持续增长。以细分领域合成橡胶为例，2025年前三季度累计产量662万吨，同比增长11.2%。二是高端产品稳步突破。我国目前已经具备较完整的生产体系，覆盖高性能工程材料、新型纤维和新型弹性体等主要品类，对于光伏级乙烯-醋酸乙烯酯（EVA）、超高分子量聚乙烯等重大关键技术亦取得突破性进展，行业自给率超过80%。三是区域集聚效应持续强化。华东地区化工新材料产业集聚度高，有效推动区域内技术创新与资源高效配置。

化工新材料行业是化工领域未来重点发展方向，金融机构对其高质量发展提供了有力支持。一是金融产品更加丰富。金融机构结合行

业特点推出“化工新材料贷”“可持续发展（ESG）挂钩贷款”等差异化的金融产品，积极满足企业研发、生产、应用等不同环节的资金需求。二是金融服务质效提升。资本市场对行业支持力度加大，2021-2024年早期创业公司累计获得股权融资超过20亿元。化工新材料企业的综合融资成本也在不断下降。

展望未来，技术创新、金融赋能与产业链协同，有助于推动化工新材料行业步入高性能、绿色化和智能化发展的新阶段。一是核心领域技术将继续提升，以高端聚烯烃、合成橡胶、功能性膜材料等为代表的高性能材料，将更好满足航空航天、电子信息、低空经济等新兴领域发展需求。二是生产绿色化水平将进一步提高。绿氢、绿电会更多在化工材料生产流程中使用。三是材料技术智能化程度将增强。智能材料能够对外界环境变化作出灵活反应，将拓展其在航天器自适应控制、智能化生物医学设备等领域的应用。

2. 机器人产业

近年来，在政策支持、技术突破及市场需求增长的多重利好带动下，我国机器人产业发展势头强劲。一是产业规模高速增长。2025年上半年，机器人产业营业收入同比增长27.8%；前三季度工业机器人产量60万套，服务机器人产量1350万套，同比分别增长29.8%和16.3%，已成为全球第一大机器人生产国。二是技术水平不断提高。国产机器人在核心零部件、控制系统、行业解决方案等方面日益成熟。三是应用场景不断拓展。我国已连续12年成为全球最大的工业机器人应用市场，机器人应用已从传统的工业制造延伸至医疗、养老、商业

服务、安全应急、农业等更多领域。四是创新活力与国际竞争力凸显。我国机器人领域有效专利数量全球领先，人工智能研究人员规模居全球第二，已形成覆盖上下游各领域的机器人全产业链布局。供应链协同效应持续强化，有效降低了整体成本，2025年前三季度，我国工业机器人出口额同比增长54.9%。

近年来，金融领域持续加大对包括机器人产业在内的高新技术产业发展的支持。《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》《关于深化制造业金融服务 助力推进新型工业化的通知》等政策文件先后出台，科技创新和技术改造再贷款等政策工具引导金融机构积极为高新技术企业、“专精特新”中小企业、科技型中小企业发展提供支持。2025年9月末，科技型中小企业贷款余额达到3.6万亿元，同比增长22.3%，增速比全部贷款高15.8个百分点。

展望未来，机器人产业作为科技创新与产业升级的核心领域，将持续向高质量发展迈进。一是产业规模有望继续增长，随着新兴应用场景不断涌现，我国及全球市场需求将保持快速上升。二是产业继续向智能化与高端化升级，机器人产业将同人工智能等前沿技术继续深度融合。三是产业链协同效应有望不断增强，随着自主可控供应链的重要性进一步凸显，未来核心零部件国产化替代进程有望加速。

第五部分 货币政策趋势

一、中国宏观经济金融展望

今年前三季度，我国经济延续稳中有进发展态势，国内生产总值（GDP）同比增长 5.2%，生产供给平稳增长，新动能稳步成长，民生保障持续加力，经济运行展现出韧性和活力。

国民经济稳中有进，实现全年预期目标有基础有支撑。一是生产供给增势良好。前三季度，高技术服务业投资同比增长 6.1%，高于全部固定资产投资增速 6.6 个百分点，规模以上高技术制造业增加值同比增长 9.6%；工业机器人、服务机器人、动车组等产品产量分别增长 29.8%、16.3%、8.6%。科技创新持续赋能产业创新，新产业新动能茁壮成长。二是消费潜力不断释放。提振消费政策持续发力，服务消费增长较快，消费市场总体稳定。前三季度，最终消费支出对经济增长贡献率为 53.5%，拉动 GDP 增长 2.8 个百分点。以旧换新政策涉及的商品零售额保持两位数增长，前三季度高能效等级家电、智能家电零售额持续高速增长。三是宏观政策更加积极有为。今年宏观调控力度加大，宏观政策积极主动作为，既为当前经济运行稳底盘，也为长远发展蓄增能。“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃市场等一系列政策落地显效，政策合力进一步强化。

持续推动扩大内需，不断增强内生增长动能。当前国际形势错综复杂，外部不稳定不确定性因素较多，国际经济贸易秩序遇到严峻挑战，世界经济增长动能不足，主要经济体经济表现有所分化，我国发展环境面临深刻复杂变化，处于战略机遇和风险挑战并存、不确定难

预料因素增多的时期，国内经济回升向好基础仍需加力巩固。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，中国特色社会主义制度优势、超大规模市场优势、完整产业体系优势、丰富人才资源优势更加彰显。要保持战略定力，增强必胜信心，推动事关中国式现代化全局的战略任务取得重大突破。要认真贯彻落实党中央决策部署，提升宏观经济治理的效能，统筹好短期增长和中长期发展，推动新旧动能平稳转换，做好逆周期调节和跨周期调节，促进形成更多由内需主导、消费拉动、内生增长的经济发展模式，进一步深化关键领域改革，支持经济可持续健康发展。

物价运行有所改善。前三季度，CPI 同比下降 0.1%，降幅与上半年及一季度相同。扣除食品和能源价格的核心 CPI 自春节后持续回升，9 月份涨幅回升至 1%，前三季度同比上涨 0.6%，涨幅比上半年扩大 0.2 个百分点。市场竞争秩序持续优化，供需结构改善，PPI 环比连续两个月持平，三季度降幅比二季度收窄 0.3 个百分点。物价水平受多方面因素共同影响，供求关系是主要因素。促进物价合理回升，需要宏观政策协同发力，推动实体经济供需良性循环。中央强调纵深推进全国统一大市场建设，提振消费的宏观调控思路也在不断落地推进，对物价合理回升有积极影响。

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大和历次全会、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，加快建设金融强国，完善中央银行制度，构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系，畅通货币政策传导机制。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，强化宏观政策取向一致性，做好逆周期和跨周期调节，提升宏观经济治理效能，持续稳增长、稳就业、稳预期。

一是保持金融总量合理增长。实施好适度宽松的货币政策，保持社会融资条件相对宽松。根据经济金融形势的变化，做好逆周期和跨周期调节，持续营造适宜的货币金融环境。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。

二是充分发挥货币信贷政策导向作用。扎实做好金融“五篇大文章”，大力发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，加力支持国家重大战略、经济社会发展的重点领域和薄弱环节。持续优化并用好支持科技创新的货币政策工具，加强科技金融领域数据开发利用的政策引导，加快构建与科技创新相适应的科技金融体制。优化碳减排支持工具，丰富绿色金融产品谱系，研究制定重点高碳行业金融机构碳核算规则，稳妥推进金融机构参与碳市场建设。引导普惠小微贷款、民营经济贷款合理增长，研究健全民营中小企业增信制

度及助力民营和小微企业融资发展政策举措。完善脱贫攻坚过渡期后常态化金融支持机制，着力支持县域经济发展。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。构建多层次、多元化养老金融体系，支持银发经济高质量发展，助力积极应对人口老龄化国家战略实施。强化金融支持提振和扩大消费作用，扩大消费领域金融供给，研究实施支持个人修复信用的政策措施，挖掘释放消费潜力。着力推动保障性住房再贷款等金融政策措施落地见效，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，持续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，促进提升银行利率定价能力。更好发挥行业自律作用，有效落实各项利率自律倡议，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，引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。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。推进人民币国际化，提升资本项目开放水平。开展跨境贸易投资高水平开放试点。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。

五是积极稳妥防范化解金融风险。构建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。从宏观、逆周期和防传染的视角，强化系统性金融风险的监测、评估和预警，丰富宏观审慎政策工具箱，不断拓展宏观审慎覆盖范围。拓展丰富中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场平稳运行。强化系统重要性金融机构宏观审慎管理，纵深推进附加监管体系建设。进一步做实系统重要性银行附加监管，指导入选银行持续完善恢复和处置计划，探索发挥风险管理前瞻指引作用。健全全球系统重要性银行跨境危机管理小组机制，加强跨境监管合作与信息共享。稳步拓宽附加监管覆盖范围至非银领域。在市场化、法治化原则下稳妥推进中小金融机构

改革化险，完善权责对等、激励相容的风险处置责任机制，严格防范道德风险。充实风险处置资源，继续扩大存款保险基金、金融稳定保障基金积累，探索建立后备融资机制。