

「三大工程」建設 資金保障充足



前沿思潮 鍾林楠

廣發證券資深宏觀分析師

根據人民銀行官網披露，2023年12月國家開發銀行、中國進出口銀行、中國農業發展銀行淨新增抵押補充貸款（PSL）3500億元（人民幣，下同）。這是2022年11月之後，PSL再次出現超過千億元的新增，而3500億元的單月增量是歷史上第三高。

什麼是PSL（抵押補充貸款）？PSL是一種結構性貨幣政策工具，創設於2014年4月，期限為一年，可以展期最長至五年，最初用於支持國家開發銀行發放棚改貸款；2015年10月人民銀行將範圍擴展至農業發展銀行和進出口銀行，用於支持三家政策性銀行發放棚改貸款、水利工程／建設貸款、人民幣「走出去」項目貸款等特定投向貸款。其操作模式在2016年5月之後是「先貸後借」，人民銀行在每月月初對三家銀行發放上月特定投向貸款對應的PSL，這一輪是否仍採用這一操作模式有待觀察；利率在創設之初為4.5%，經歷多次調整在2023年三季度降至2.4%，利用PSL發放的特定投向貸款利率在PSL利率基礎上加點確定，加點幅度及調整由央行確定。

本輪PSL可能主要用於保障房等「三大工程」建設。2023年11月初人民銀行行長潘功勝明確指出，「為保障性住房等『三大工程』建設提供中長期低成本資金支持」。這一輪PSL在2023年四季度落地顯然屬於2024年的「節奏前置」，目的是推動2024年「三大工程」能夠靠前發力；從「三大工程」在新一輪政策架構中的重要意義以及「三大工程」的建設周期來看，2024年內仍可能會繼續有PSL資金落地。

2023年11月8日，潘功勝在2023金融論壇年會上指出，下一步，人民銀行將積極配合行業主管部門和地方政府，做好金融支持房地產市場平穩健康發展工作，弱化房地產市場風險水平，防範房地產市場風險外溢。引導金融機構保持房地產信貸、債券等重點融資渠道穩定，一視同仁滿足不同所有制房地



PSL的再度投放有望推動城中村改造和保障房等三大工程加速落地。圖為深圳元芬村典型城中村改造例子。

產企業合理融資需求。為保障性住房等「三大工程」建設提供中長期低成本資金支持，完善住房租賃金融政策體系，推動構建房地產發展新模式。

對經濟增長而言，新一輪PSL落地有重要意義：一則確認了「三大工程」有資金端的現實抓手，「三大工程」可以在較大程度上對沖地產投資下行的影響；二則前期市場看到的主要是化債對部分省市投資的約束，而隨着增發國債在年末陸續下達、新一輪PSL落地，增量政策資源在陸續浮出水面；三則進一步傳遞了政策的「前置」特徵，映射出在「以進促穩」的思路下，政策對於2024年經濟增長應有明確的訴求。

有望帶動信用擴張

除了PSL放量確認「三大工程」落地，政策適度靠前發力外，增發國債資金落地、存款利率下調等事件也能佐證這一點。

2023年12月中下旬，發改委指出已下達2023年增發國債第二批項目清單，共涉及增發國債項目9600多個，擬安排國債資金超5600億元。前兩批項目涉及安排增發國債金額超8000億元，1萬億元增發國債已大部分落實到具體項目。

對貨幣環境而言，今次PSL落地意味着貨幣政策未來多了一項有效的政策工具，它兼具寬貨幣和寬信用的功能。一方面，它直接帶來了基礎貨幣供給的增加，為銀行補充了中長期流動性，它的放量與增發國債資金的落地是2023年12月流動性轉鬆的重要原因；另一方面，PSL投放雖然並不直接計入社融與信貸，但它支持了政策行投放實體貸款、尤其是企業中長期貸款，可以帶動信用擴張。

第一輪PSL支持棚改年均增量在6800億元左右，第二輪支持基建增量為6300億元，均處於6000億元至7000億元區間；新一輪年均增量若也按類似量級，並以1.2倍的槓桿計算，則年均撬動7200億元至8400億元相關貸款。考慮到「三大工程」和棚改商業模式、基建投資的差異，以及其他融資渠道可能提供部分資金來源，也不排除實際撬動貸款可能低於上述測算。

財務公司按揭計劃拆解



樓按揭明曦 張顯曦

經絡按揭轉介營運總監

踏入2024年，先祝大家新年快樂。

買樓申請按揭時，除了銀行外，亦有人因應自身的財務狀況而選擇財務公司借貸。究竟兩者的差別在哪？筆者將在本文中為大家一一拆解。

銀行按揭計劃所提供的按揭利率一般都較優惠，現時新造按揭息率可低至4.125厘，如想申請高成數按揭亦可透過按揭保險，按揭成數高達九成，另外銀行亦會提供額外優惠如現金回贈及按揭存款掛鈎戶口。

受金管局的規範，銀行對申請人的審批會較為嚴謹，審批文件包括住址證明、收入證明、稅單、強積金紀錄、最近3個至6個月的糧單及銀行月結單，同



時申請人亦須通過加2厘的壓力測試。審批時間一般由兩至六星期不等。

對於未能符合銀行入息要求或信貸紀錄欠佳的買家，如未能即時尋找擔保人並急需上會的情況下，財務公司便是其中一個短期解決方法。因財務公司審批要求較銀行寬鬆，批核時間短，申請人毋須通過壓力測試，只需要提交住址證明、最近三個月銀行月結單、薪金及工作證明，最快可即日批出，而申請人毋須透過按揭保險亦可承造最高八成按揭。

警惕估價出現不足

財務公司雖然可解決買家短期資金需要，但亦有不少注意事項。首先，財務公司按揭利率可高達10厘以上，並且需要收取手續費。而財務公司與銀行一樣設有罰息期，最短為三個月。如只是解決燃眉之急，建議如情況許可下，應盡快於罰息期後轉回一般銀行按揭減少額外利息開支。另外，財務公司估價較銀行保守，如市況淡靜時，會大機會出現估價不足，屆時買家便未能夠借足。

置業是人生大事，事前必須深思熟慮，並且審視自身的財務，量力而為，避免借到盡。建議有意置業人士可先找大型及專業的按揭轉介公司作初步諮詢以評估自身供款能力，而按揭轉介公司亦會協助客戶配對合適的銀行或財務機構。

置業是人生大事，審視自身的財務，量力而為，避免借到盡。



中國整體汽車出口量，在新能源車的帶動下，首度超車日本，比亞迪更是擠下特斯拉，成為全球電動車龍頭。

回顧2023年中國的出口和匯率表現，有兩個關鍵詞——「承壓」與「韌性」。外圍的環境變量在於美元潮汐運動，全球經濟復甦進展緩慢且不平衡。鑒於中國的出口相對有韌性，人民幣匯率雖有一定貶值，但穩健性更強。而對2024年的不確定性，穩外貿和穩匯率的緊迫性更強，同時也考驗宏觀政策的作用和效果，最核心的關鍵詞是「結構」和「均衡」。

人民幣匯率逐漸企穩



金融觀察 鄧宇

上海金融與發展實驗室特聘研究員

今年的出口政策重點在於把握好穩增長、促發展，更多依靠結構優化、動態平衡。具體來看，出口的價值鏈提升至關重要，人民幣匯率則需要保持穩健性和彈性，更好地適應全球化新格局。

一、出口韌性持續釋放

觀察中國出口，有必要把握好兩大趨勢：其一，中國的出口規模絕對值已經足夠大，從2020年的2.59萬億美元增長到2021年的3.36萬億美元，再到2022年達到3.54萬億美元，屢創歷史新高。其二，中國出口商品的價值鏈在穩步提升，過去的物美價廉的商品主要集中於勞動和資本密集型產品，但目前中高端等科技產品出口佔比在不斷上升，以電動載人汽車、鋰離子蓄電池、太陽能電池等為代表的「新三樣」出口已經形成獨特競爭優勢。

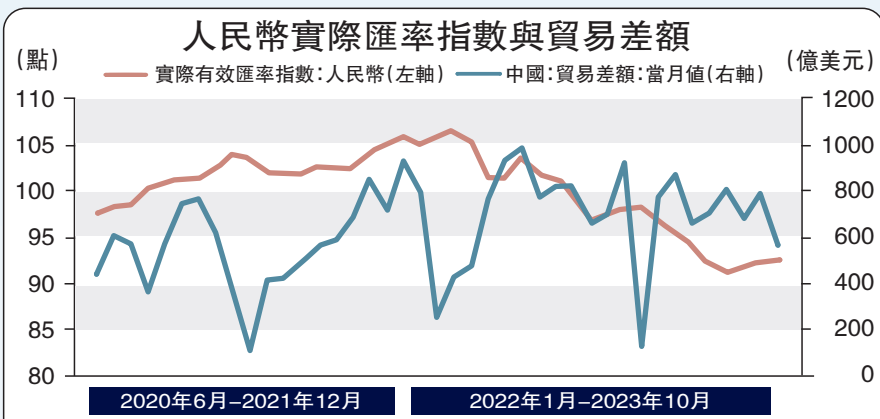
從海外需求來看，國際機構普遍預計2024年全球經濟增長將放緩，貿易增長也將受到負面影響，而且主要貿易夥伴存在不同程度的「去風險」、「脫鉤斷鏈」的趨勢，例如美國推動的近岸外包、友岸外包等貿易政策，實質上已經相應減少部分對華貿易進出口，這一趨勢預計可能加快。

展望今年出口，預計總量規模可能減少，同比增速延續個位數負增長。從主要拖累項分析：一方面，預計2024年全球主要經濟體的經濟增長將普遍放緩，下行壓力隨之增大。另一方面，地緣政治等因素導致的貿易分裂逐漸顯現出負面效應，包括美國「去風險」、「小院高牆」政策，以及歐盟近期啟動針對中國新能源汽車的反補貼調查等。

不過，出口也有不少積極因素，主要體現在兩個維度：其一，出口市場多元化增強，區域內貿易有望加快增長。近年來中國陸續推動區域全面經濟夥伴關係協定（RCEP）落地，擴大中東、中亞及非洲、拉美等出口市場，依託「金磚+」和「一帶一路」合作朋友圈，不斷提升對發展中國家出口規模。其二，出口商品貿易價值鏈將提升，中間品貿易將繼續擴大優勢。隨着中國加快產業升級和科技創新迭代，新質生產力將加快躍升，新能源汽車、太陽能電池、汽車用鋰離子動力電池等「新三樣」的出口商品價值鏈得以不斷提升。

二、人幣避險屬性顯現

金融工作會議提出「加強外匯市場管理，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定」，經濟工作會議也有類似表述。2023年的人民幣匯率經歷了從年初小幅升值到持續數月的階段性貶值，再到「由貶回升」的過程，總體維持雙向波動格局。自2023年四季度開始，人民幣匯率將逐漸企穩，主要有三方面原因：一是美聯儲加息周期基本結束，美元開始走弱；二是國內經濟基本面改善，財政和貨幣政策精準發力，形成較好支撐；三



是季節性結匯及市場一致性預期增強，共同推動人民幣匯率短期升值的情緒高漲。

總體預估，2024年有利於人民幣匯率穩定的因素包括：

（1）經濟基本面，去年三季度一系列穩增長政策陸續出台，中國經濟加快回升，隨着經濟基本面逐步改善，人民幣貶值預期減弱。

（2）美元方面，預計美國經濟可能實現「軟着陸」，但美國債務問題待解，而且經濟呈現下行趨勢，美聯儲貨幣政策滯滯效應可能顯現，美元指數將震盪下行，不排除2024年出現弱衰退，預計中美利差將漸趨收窄。

（3）跨境資金方面，預計隨着中國經濟持續復甦增長，國際國內投資信心增強，資本市場和人民幣資產配置將迎來新的機遇窗口，跨境資金有望恢復淨流入，而且人民幣的避險屬性也有可能國際局勢動盪時期顯現。

（4）匯率政策方面，儘管人民幣匯率出現階段性貶值，但總體上匯率政策留有餘地。近期人民銀行負責人強調「穩預期、防超調」，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。面對內外不確定性，一旦人民幣匯率出現持續大幅單邊行情，人民銀行可能繼續啟動包括「逆周期因子」、外匯存款準備金等政策組合來保持匯率穩定。

（5）人民幣國際化方面，近年來進程有所加快，跨境人民幣貿易和投資結算規模持續增長，人民幣國際使用便利化提升，人民幣國際影響力增強，將有望推動人民幣外匯市場供需改善。

不過，造成人民幣匯率波動的因素仍存，從國內和國際兩個方面來看：國內方面，預計中國出口及順差仍將持續承壓，淨出口仍將是經濟增長的拖累項。基本面雖有改善，但經濟運行仍存在總需求不足、基礎不牢固，而且潛在的內外風險挑戰不可忽視，防範系統性風險仍是重點，人民幣出現持續性升值的動力或有不足，預計2024年離岸人民幣即便小幅升值，幅度也不會太大。

國際方面，美聯儲加息周期雖然基本結束，但利率將在高位停留一段時間，美國長期國債可能維持高位震盪，美元指數和長期美債收益率將繼續震盪波動，人民幣匯率將可能繼續承壓。關鍵的變量在於，2024年地緣政治局勢或仍有動盪，美元作為全球避險貨幣存在走強預期，中美／中歐經貿關係亦面臨不少波折，預計這些外部事件將造成人民幣匯率出現較大波動。

綜上分析，人民幣匯率有望逐漸企穩，短期寬幅波動的可能性仍在，預計年內人民幣匯率總體上將延續雙向波動走勢。相較於2023年的寬幅波動及貶值行情，預計2024年人民幣匯率將有比較好的基本面支撐，人民幣「由貶回升」的積極因素逐漸增多，而且面對地緣政治等不確定性因素，人民幣避險屬性有望進一步顯現。

筆者預計2024年上半年人民幣匯率可能有2%到3%左右的波幅，下半年由於內外不確定性或者突發性事件，人民幣匯率波幅擴大至4%到5%左右。人民幣匯率雙向波動的格局不變，但考慮到國際國內政經形勢複雜多變，須謹慎評估人民幣匯率走勢，需要防止匯率大起大落，市場交易情緒過重也會造成一致性地單邊持續貶值或升值，不利於匯率穩定均衡。

三、總結與展望

中央經濟工作會議對經濟工作提出「注意把握和處理好速度與質量、宏觀數據與微觀感受」的要求，旨在於提振市場主體信心、穩定社會預期，於出口和匯率而言，預期至關重要。出口和匯率變化與市場預期聯繫緊密，為應對不確定性，中國出口企業不但主動尋求突围，通過數字化轉型、跨境電商等方式提升競爭力，而且在東南亞、中東、中亞以及墨西哥等地投資設廠，發展中間品出口貿易。

中國企業「出海」開始加快深耕全球市場。統計顯示，中國境內投資者共在190個國家和地區設立境外企業4.7萬家，約60%分布在亞洲，北美、歐洲、拉美、非洲分別佔13%、10.2%、7.9%、7.1%。同時經過這幾年的壓力測試，中國企業和金融機構的匯率避險能力明顯增強，能夠較好地適應匯率的波動，樹立匯率風險中性理念，主動配置匯率避險工具。統計顯示，2022年企業運用外匯衍生品管理匯率風險的規模超過1.3萬億美元，較上年增長15.1%；企業外匯套保率為24%，連續三年上升，較2016年增加11個百分點。

隨着中資企業和金融機構「出海」經驗更加豐富，適應國際市場波動的能力增強，將有望實現風險和收益的平衡。隨着跨境貿易人民幣本幣結算，以及人民幣直接投資等加快發展，有利於企業直接規避匯率波動風險，增強創匯能力。而美聯儲加息周期基本結束，國際金融市場的波動性風險將有所緩解，人民幣匯率逐漸企穩、維持雙向波動的格局，總體上有利於出口企業管理結匯與匯率風險。

（本文僅代表個人觀點）