

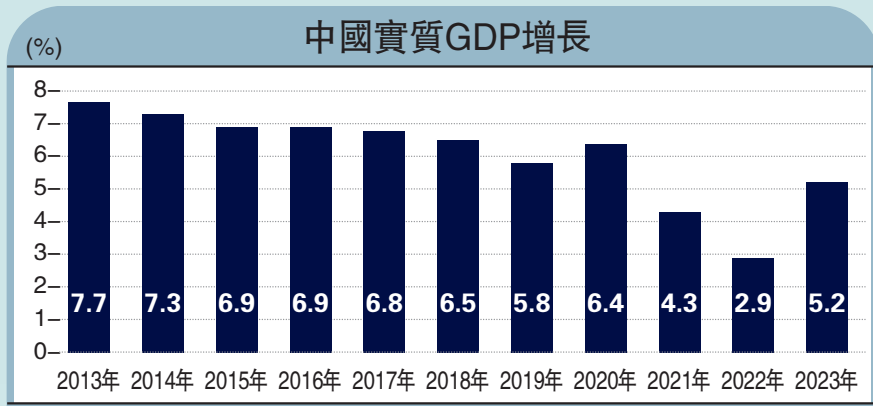


▶隨着經濟持續企穩向好，各項政策同向精準發力，中國今年有望實現百分之五左右的增長目標。

在2024年政府工作報告（以下簡稱「報告」）中，提出強化宏觀政策逆周期和跨周期調節，鞏固和增強經濟向好態勢。全球經濟增速普遍放緩，但中國仍保持韌勁，復甦向好態勢不減，新增長動能加快培育，新質生產力加快形成。2023年中國GDP實現5.2%的增長，跑贏美國（2.5%）、日本（1.9%）和歐元區（0.5%）的GDP增速。

## 宏觀政策發力 經濟持續向好

金融觀察 鄧宇  
上海金融與發展實驗室  
特聘研究員



提前下達專項債等舉措，確保財政政策提質增效、靠前發力；另一方面，中國持續規範地方財政預算，強化地方政府舉債行為和財政資金監管，壓縮不必要的財政支出，將更多的財政資源用於科技創新及社會民生，並發揮政府投資帶動放大效應，為國家重大戰略和薄弱環節提供財政支持，為穩增長、促發展和防風險創造比較充足的財政資金環境，穩步擴大社會總需求，並緩解地方財政壓力。

其二，貨幣政策保持靈活適度，結構性工具將繼續發力。報告提出，加強總量和結構雙重調節，盤活存量、提升效能，加大對重大戰略、重點領域和薄弱環節的支持力度。2024年中國的貨幣政策強調「靈活適度、精準有效」。貨幣政策延續過去的基調，既保證總量的穩步提升，引導信貸合理增長、均衡投放，為經濟復甦增長創造積極的貨幣環境，也強調促進社會綜合融資成本穩中有降，暢通貨幣政策傳導機制，並避免資金沉澱空轉。一方面，中國的利率市場化改革加快，着眼於健全市場化利率形成、調控和傳導機制，推動存貸款利率進一步市場化，通過「結構性」減息和「非對稱」減息等方式來激發居民和企業信貸需求；另一方面，結構性貨幣政策精準發力，目前有17項涵蓋科技創新、普惠小微、綠色低碳等結構性貨幣政策工具，餘額約有7萬億元。

### 化解房地產和地方債風險

在重點領域風險，主要從三方面積極穩妥處置化解。

一是穩妥化解房地產風險，構建新發展模式。報告提出，優化房地產政策，促進房地產市場平穩健康發展。一方面積極化解房地產風險，滿足房地產企業的合理融資需求，促進房地產市場平穩發展，另一方面也要加快推進「三大工程」，加快構建房地產發展新模式。房地產行業仍是中國經濟的支柱產業，相應的GDP比重約在6%，2023年房地產開發投資佔GDP的比重約8.8%。由於房地產行業關聯的投資、就業及其他消費較多，房地產市場的調整仍在繼續，如何實現平穩轉型仍是關鍵。

二是通過一攬子化債方案有效化解地方債風險。報告提出，進一步落實一攬子化債方案，妥善化解存量債務風險、嚴防新增債務風險。地方政府在過去中國經濟高速增长時期發揮積極作用，但是，這些地方投資也存在低效投資或過剩產能等問題，既浪費財政資金，也遺留債務問題。截至

2023年12月，中國地方政府債務餘額40.74萬億元，佔GDP比重32.3%，2018至2023年中國地方政府債務餘額的增幅達145.3%，增長過快。總體看，債務的過快增長有兩方面原因：一是基於地方投資擴張和基礎設施建設加快，二是長期存在的地方財政負擔過重以及舉債不規範等問題。從宏觀層面，需要加快制定完善一攬子化債方案，加強地方政府融資平台公司治理，遏制新增隱性債務，地方債務風險整體緩解。

三是完善監管機制推進中小金融機構風險化解工作。報告提出，穩妥推進一些地方的中小金融機構風險處置，嚴厲打擊非法金融活動。2024年國家金融監督管理總局重點工作任務提出，要求全力推進中小金融機構改革化險。人民銀行發布的《2023年第四季度中國貨幣政策執行報告》提到，推動化解中小金融機構風險，健全具有硬約束的早期糾正機制。從發展看，一方面，中國存在數量較多、分布較廣且股權分散中小金融機構，近年由於內外形勢發展現不確定性，地方企業和房地產市場持續調整，總體上城商行、農商行的不良貸款率普遍高於同業平均水平，一些地方中小金融機構的經營狀況存在資產質量下行、潛在風險上升等趨勢。預計中小金融機構的合併重組趨勢將提速，補充資本也是重點；另一方面，處置化解中小金融機構風險需要深化央地金融監管改革，統籌各方形成合力，共同推動實施改革化險方案。

2024年中國發展面臨的環境仍是戰略機遇和風險挑戰並存，有利條件強於不利因素。短期來看，經濟增長和外部不確定性等不利因素，但存在科技創新水平躍升、高水平雙向開放進程加速以及結構性改革釋放潛能等更多有利因素。外部形勢上，大國博弈和地緣政治衝突交織，這些不確定性構成了中國經濟轉型的外部環境，需要緊扣世界秩序加速變革帶來的多元化市場潛力，抓住新一輪科技革命所釋放的增長機會。同時，依託宏觀政策組合同向、精準發力，妥善應對處置重點領域風險，增強逆周期和跨周期調節能力，留足政策工具箱，穩妥推動地方債、房地產以及中小金融機構等風險化解，鞏固夯實經濟增長的基礎，「宏觀政策組合+結構性改革」同步，在防風險和促發展之間尋求平衡，以高水平安全護航高質量發展，以高水平開放促進提升國際循環質量和水平。

（本文僅代表個人觀點）

## 流動性充裕 有力支持實體經濟

評經濟 連平  
中國首席經濟學院論壇  
理事長

中國人民銀行於上周五（15日）發布了最新金融統計數據，2月末社會融資規模和廣義貨幣（M2）增速繼續保持在9%和8.7%的較高水平，1月至2月人民幣新增貸款6.37萬億元（人民幣，下同）。金融數據基本符合市場預期，當前流動性合理充裕，金融對實體經濟依然保持較強的支持力度。

1月至2月新增貸款6.37萬億元，基本符合並略超市場預期。由於春節月份對金融數據的擾動較大，1月至2月金融數據應合併觀察。去年「開門紅」信貸大幅衝高，透支了後續月份貸款需求，信貸波動加大，影響市場預期和經濟平穩。今年1月至2月新增信貸比去年少一些是正常的。金融機構普遍預計，今年第一季度信貸投放佔全年新增信貸比例將較去年同期顯著收斂。

社會融資規模維持相對高位，金融對實體經濟保持較強支持。2月社會融資規模按年增長9%，較上年末有所下行，但仍明顯高於名義經濟增速，表明金融對實體經濟的支持力度仍然較為充分。社會融資規模增速下行主要與貸款和政府債少增有關，考慮到信貸均衡投放的後置效應，以及今年用於彌補全國財政赤字的地方政府專項債新增3.9萬億元、特別國債1萬億元，合計約9萬億元，大致與去年相當，全年看社會融資規模增速仍有較好支撐。

此外，中央金融工作報告提出要盤活被低效佔用的金融資源。隨着一些低效貸款、債務融資被盤活，存量資金使用效率提高，即便社會融資規模增速適當地低一些，也不影響支持實體經濟的力度。

1月至2月合併看，M2增速較去年末有所下行，與資金空轉減少等因素有關，並不意味着金融支持力度減弱。

2022年和2023年，M2增速均明顯高於名義經濟增速。隨着經濟回升向好，過去沉澱在賬上的貨幣資金將逐漸活化，進入經濟循環，M2增速和名義經濟增速將逐步回歸到正常年份的匹配水平。近期部分地方監管部門出手治理虛增存款、資金空轉等，銀行加強信貸均衡投放也將減少「衝時點」等不合理的信貸投放，使得資金空轉減少，這些也會降低M2的增速。

近期人行還發文加快推動銀行發展政府債券櫃檯銷售和交易，企業和居民購買債券增加將促進直接融資發展，會對貸款產生一些良性替代，相應降低M2增速。2月企業活期存款（M1）增速較1月再度回落，主要受春節前工資集中發放等影響，剔除春節錯位影響後，M1增速與去年12月基本持平。

觀察金融支持力度，不能僅看個別月份金融總量指標的變化，要更多地看利率下降和結構支持的效應。1月至2月商業銀行的企業貸款利率已降至3.8厘下方，比去年同期進一步下行，表明信貸需求已得到充分滿足。

從主要商業銀行數據看，製造業中長期貸款、普惠小微貸款、綠色貸款按年增速大體保持在20%至30%，均快於全部貸款增速，有望支持加快發展形成新質生產力。

### 信貸投放注重提升質效

貨幣信貸還需保持合理增長。過去市場習慣從貸款增量觀察信貸需求，將其作為反映經濟活力變化的一項指標，這種聯繫並非沒有道理；但試圖僅通過推高貸款來提升經濟增速，則恐怕很難實現。信貸增長與經濟增長往往是同一現象的不同反映，而不是因果關係。從國內外實踐看，金融鬆緊程度和經濟增長質量之間有密切關係，貨幣信貸持續過快增長反而會帶來較大副作用，不利於經濟轉型升級。

未來中國貨幣信貸投放質效提升，要更多地盤活存量金融資源方面下功夫。這樣能夠更好地避免資金空轉，防範金融風險；尤其是有利於促進直接融資加快發展，優化融資結構；還能有效推動低效經營主體市場化出清，促進經濟結構調整和產業轉型升級。



▶人行要求金融機構加強信貸均衡投放，為實體經濟提供穩定和均衡的信貸支持。

## 買家追價入市 提防估價不足

樓按明曉 張穎曦  
經絡按揭轉介營運總監

財政預算案上月底宣布樓市全面撤辣，加上金管局同日宣布放寬按揭措施，市民入市信心即時提升，樓市亦隨即回穩，當中一手成交量勢如破竹，表現亮眼，二手市場亦進一步升溫，多個二手屋苑更出現反價封盤情況。

二手市場出現反價潮，有買家擔心之後將有大量買家湧入市場，愈買愈貴，部分人開始加快入市步伐，甚至索性追價入市。但追價買家要注意，銀行估值未必即時反映最新市況，有機會遇上估價不足的問題。

### 銀行估價較市況滯後

估價為銀行批核按揭的重要指標，會直接影響銀行最終批核成數以及貸款金額。審批按揭時，銀行一般先委託估價行對物業進行估值，影響估值因素眾多，當中樓價走勢為一項重要考慮，此外同屋苑類近單位的最近成交紀錄、物業類型、單位質素、座向、景觀，以及鄰近配套等亦會影響物業估值。

估價趨勢影響銀行對後市的信心，而銀行估價一般有所滯後，當市況波動大，銀行對二手物業的估價或會未追得上，亦會較易出現估價不足，如買家時間緊湊未能尋找合適的銀行，屆時或需要抬錢上會。試舉一例，有買家高

追一個二手單位，成交價為600萬元，買家欲承造借八成按揭（480萬元），但銀行於估價仍為保守，估值只有500萬元。而買家首期不足，即使借盡九成按揭（450萬元），亦要額外支付30萬元上會。

以上例子反映出，借盡按揭成數並遇上估價不足時，如未能及時抬錢上會，更有可能「撻釘」收場。現時仍有買家傾向以高成數按揭上會，建議這些買家要預留更多資金預算及時間，以應對估價不足的問題。

另外，樓市交投氣氛雖然好轉，但銀行估價仍見謹慎，而且每間銀行的估價亦有出入，有意置業的朋友要注意賣家開價或可能較估價為高，建議先為物業預先估價，以免大失預算，有需要亦可向有經驗的大型按揭轉介公司尋求協助，為心儀物業爭取到較高的估價。



▲樓市全面撤辣後，市民入市信心提升，樓市隨即回穩。