



▶內地增量政策的出台或晚於8月，甚至延後到四季度。從近年經驗看，8至11月往往是下半年政策加碼的窗口期。

經濟觀察家

中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心公布，2025年6月20日貸款市場報價利率（LPR）為：1年期LPR為3.0厘，5年期以上LPR為3.5厘，在上月雙雙下調10基點之後，6月均維持不變。當前，國內外形勢發生了一定變化，使得短期內國內貨幣政策再度加碼的必要性不強，政策利率預計持穩，LPR報價也會維持穩定。

內地增量政策或延至8月後

宏觀經濟
溫彬
在新的貨幣政策框架下，7天期逆回購利率作為主要的政策利率，成為LPR新的「定價錨」，並通過強化各利率間協同，逐步疏通由短及長的利率傳導關係。

5月7日，為應對關稅帶來的不確定性，強化底線思維、增強政策對沖，三部委宣布了包括降準、降息在內的一攬子金融政策，全力支持穩市場穩預期，政策利率下調10基點，並帶動當月LPR報價跟隨下調。

到了6月，國內外形勢發生了一定變化，使得短期內國內貨幣政策再度加碼的必要性不強，政策利率預計持穩，LPR報價也會維持穩定。

5月經濟數據好於預期

從國內看，中美關稅戰取得積極進展，5月經濟數據好於預期，供需均出現小幅改善，需求端消費成為亮點，生產端總體保持平穩，在出口反彈的帶動下，6月數據預計維持相對平穩，二季度GDP同比增速預計能達到5%或以上。

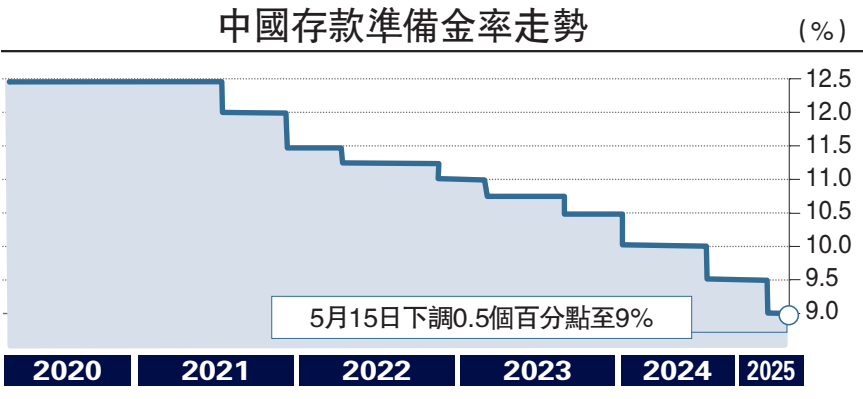
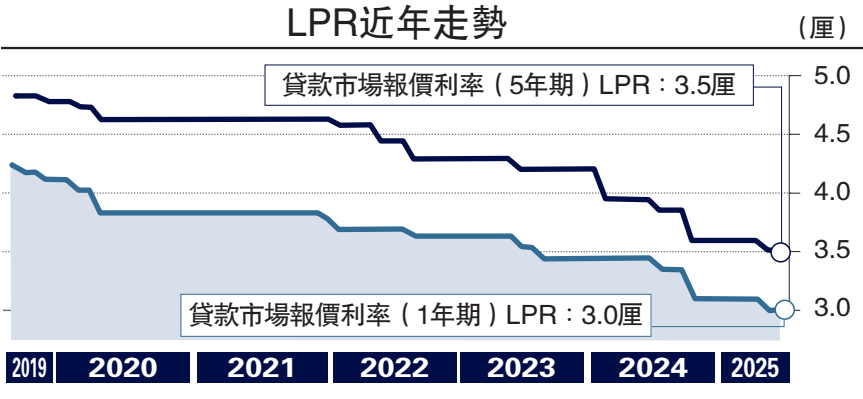
數據顯示，5月零售同比增長6.4%，為去年初以來最快增速，較前月加快1.3個百分點。5月工業增加值同比增長5.8%，雖較上月回落0.3個百分點，但依然保持較高增速；服務業生產指數同比增長6.2%，增速較上月回升0.2個百分點。伴隨5月12日中美達成日內瓦協議以及6月10日中美倫敦經貿磋商取得階段性成果，外需環境較前期改善，出口對工業生產的拉動或更多體現在6至7月數據上。二季度經濟增速仍有支撐，政策再度加碼的必要性不高，6至7月可能更多是前期政策的落實。

從國外看，美聯儲6月議息會議宣布將聯邦基金利率目標區間維持在4.25厘至4.50厘不變，且對年內是否降息，內部分歧加大，美聯儲不急於降息，國內貨幣寬鬆仍有制約。

5月美國CPI數據全面弱於預期，通脹壓力有所緩解，同時就業市場依然穩健，經濟數據溫和轉弱。但後續關稅政策的不確定性以及由其帶來的經濟走勢的不確定性依然較大，美聯儲傾向保持觀望，直至前景明朗。6月議息會議結果顯示，19名官員中，有8人支持年內降息2次，有7人認為今年可能不會降息，二者人數基本持平，預示着美聯儲內部分歧加大。考慮到7、8月關稅暫停期陸續結束，屆時特朗普關稅政策走向或將進一步明朗，美聯儲可能最早會等到9月方可採取行動。

銀行息差延續承壓，LPR繼續下調受限。

今年兩會的貨幣政策基調中，提出了「四個平衡」，在平衡好短期與長期、穩增長與防風險、內部均衡與外部均衡之外，新增「支持實體經濟與保持銀行體系自身健康性的關係」，表明穩息差也是貨幣政策的多目標之一，且重要性提升。



最新數據顯示，今年一季度末商業銀行淨息差已降至1.43%的歷史最低點，較上年四季度大幅收窄9個基點。其中，國有行、股份行、城商行、農商行淨息差分別為1.33%、1.56%、1.37%、1.58%，較上年分別下降11、5、1、15個基點。

淨息差持續收窄、營收能力下降，使得商業銀行的內生增長能力受到制約，進而影響持續服務實體經濟能力和抗風險能力。為穩定息差，商業一方面強化負債成本管控，另一方面着力優化資產結構、防止利率過快下行。但從後續看：

一是銀行負債成本繼續下行空間受限。伴隨5月降準落地、存款掛牌利率再度下調，商業銀行負債成本得以繼續改善，但存款定期化、長期化趨勢日益加劇，約束了存款成本的下降幅度。數據顯示，2025年4月，居民和企業定期存款的佔比分別達到74.3%和74%，呈不斷上升態勢。此外，前期對公存款和同業活期存款自律的紅利逐步釋放完畢，也限制了後續銀行負債成本的下行空間。

二是新一輪降息帶動利率中樞下移，貸款利率延續低位。5月新一輪降息落地，利率中樞整體繼續下移，資產端貸款利率仍處於下行通道。央行數據顯示，5月，企業新發放貸款（本外幣）加權平均利率約3.2厘，比上年同期低約50個基點；個人住房新發放貸款（本外幣）加權平均利率約3.1厘，比上年同期低約55個基點。當前，實體有效融資需求仍待提振，對公久期縮短、強化債貸替換，按揭和消費貸降價促投放雖不可持續，但總體仍在3至3.1厘的低位水平。

資負兩端作用下，銀行息差仍承壓，LPR繼續下調受限。此外，之前針對一些優質客戶的中長期貸款利率偏低，與LPR偏離較大，若LPR下調引致重定價效應，則會出現極低定價，甚至倒掛情況。

增量政策的窗口可能移至8月之後或四季度，更關注財政加力和非息成本壓降。

5月數據顯示經濟增長保持韌性，二季度GDP將繼續保持較高增速，但也需要關注經濟穩健增長下需求的可持續性。一方面，搶出口可能一定程度上帶來未來出口需求的前置或透支，搶出口效應減弱之後，後續出口需求或存在放緩壓力；另一方面，消費補貼對部分商品消費起到顯著的推升作用，也可能導致部分消費需求的前置。因此，後續政策仍需根據經濟的變化情況相機抉擇，不排除下半年會進一步加大穩增長力度，來緩解前置需求退出之後的需求壓力。

後續看，8月12日，24%關稅推遲的90天到期，中美可能達成新的協議，也可能繼續推後。為此，評估搶出口的透支效應還需要更長時間的數據驗證，增量政策的出台或晚於8月，甚至延後到四季度。且從近年看，8至11月往往是下半年政策加碼的窗口期。

推進「設立新型政策性金融工具」

而增量政策方面，最大的可能是落實前期提出的「設立新型政策性金融工具」，用作項目資本金，進而提振投資。近期廣東、河南、四川等經濟大省已開啟相關籌劃工作，以便「吃透政策」、圍繞重點支持領域超前做好項目謀劃。體量上，假設5000億元（人民幣，下同）政策性金融工具、平均項目資本金為20%，預計可撬動1至5萬億元投資、2萬億元左右的信貸資金需求。

此外，貨幣寬鬆方面，考慮到銀行息差壓力仍大、「四重平衡」約束目標，後續或將從「推動企業融資和居民信貸成本下降」轉為「推動社會綜合融資成本下降」，更多關注非息成本壓降，暢通利率傳導。

（作者為民生銀行首席經濟學家）

費希爾的全球金融洞察



張繼中

在全球金融的浩瀚星空中，斯坦利·費希爾 (Stanley Fischer) 如一顆璀璨星辰，曾照亮經濟學與金融學的前行之路。如今這顆巨星雖隕落，但其鑄就的卓越功勳與不朽精神，將被國際金融論壇 (IFF) 永遠銘記，並持續激勵全球金融從業者砥礪奮進。

金融多邊對話的奠基者：斯坦利·費希爾與IFF的創立。

22年前，那是一個充滿變革與機遇的特殊時期。世界在經濟全球化的浪潮中加速融合，各國金融體系的聯繫日益緊密，但同時，複雜多變的金融風險與挑戰也層出不窮。在此節點，斯坦利·費希爾憑藉淵博的經濟學識、前瞻的國際視野與堅定的多邊合作理念，成為了IFF的創始成員之一。他與世界銀行、國際貨幣基金組織 (IMF) 以及G20國家的卓越領導人們攜手共進，共同開啟了IFF這一國際金融高端對話平台的非凡篇章。在IFF初創階段，費希爾教授深度參與發展戰略、議題設置與合作模式的設計，奠定堅實基礎。他深知金融多邊對話對凝聚共識、協調政策、應對動盪的關鍵作用，全力推動IFF成長為全球金融界洞察趨勢、分享經驗、共商對策的核心陣地。

經濟學教育的一代宗師：學術傳承與全球影響

斯坦利·費希爾的經濟學教育事業更是桃李滿天下，堪稱一代宗師。本·伯南克 (Ben Bernanke)，這位在金融危機時期力挽狂瀾、引領美聯儲實施創新救市舉措的前美聯儲主席，以及知名經濟學家、哈佛大學教授格里高里·曼昆 (N. Gregory Mankiw)，均曾受教於其門下，從其嚴謹治學的態度、深入淺出的教學中汲取養分，開啟學術與職業征程。費希爾教授不僅傳授經濟學精髓，更以言傳身教塑造學生對經濟規律的深刻洞察、對全球問題的敏銳感

知，以及為經濟穩定貢獻力量的責任擔當。如今，其學術思想、教學成果仍如珍寶般在經濟學領域閃耀——理論著作、論文及課堂箴言，成為全球學者與從業者研習的寶貴財富，持續為學科發展與政策創新注入動力。

傳承遺志，開創未來：IFF對費希爾精神的踐行與使命。

站在新的歷史起點，IFF深感使命在肩——傳承與弘揚斯坦利·費希爾精神。22年前，費希爾教授為IFF確立了「推動全球金融多邊對話、促進國際金融合作與穩定」的方向，這一宗旨至今仍是IFF的核心追求。面對當前全球經濟金融複雜形勢（貿易保護主義抬頭、地緣衝突影響金融穩定、新興技術重塑傳統體系等挑戰），IFF將堅定不移延續其指引的道路，深化全球金融多邊對話的廣度與深度：強化與各國監管部門、國際金融機構、頂尖學術單位及行業龍頭的合作，搭建多元、包容、高效的對話橋樑；通過舉辦國際金融峰會、研討會等活動，聚焦貨幣政策協調、金融市場一體化、綠色金融、金融科技監管等熱點難點，匯聚全球智慧探尋解決方案。同時，IFF將秉承費希爾教授知識共享與人才培養理念，加大對新興市場與發展中國家金融人才的培養力度，助力全球金融均衡協同發展，為構建開放、包容、平衡、普惠的全球金融新格局貢獻力量。

斯坦利·費希爾教授的一生，是為經濟學與全球金融事業奉獻的一生。他以卓越智慧、高尚品格與不懈努力，在全球金融史上鐫刻下不可磨滅的印記。IFF將永遠緬懷其貢獻，秉承遺志，沿其指引之路奮勇前行，在推動全球金融多邊對話與穩定發展中續寫輝煌，讓費希爾精神在IFF的發展中永遠閃耀，為全球經濟繁榮穩定注入持久動力，直至人類社會邁向更美好未來。

（作者為國際金融論壇 (IFF) 創始秘書長）
（www.iff.org.cn）

人才湧港 下季租金料升3%破頂



主樓布陣
布少明

日前美國聯儲局公布議息會議結果，一如市場預期維持利率不變，本港主要銀行隨即宣布最優惠利率同樣「按兵不動」。雖然聯儲局近期未有減息，但是本港新股市場氣氛熾熱，熱錢持續流入，導致銀行同業拆息（HIBOR）持續回落並徘徊低位。這不僅減輕供樓業主的利息負擔，亦促使大量資金尋求更高回報的投資渠道，對樓市構成正面支持。

低息環境 港樓吸引力增

儘管近期關稅戰未完全解決，美國對多國徵收關稅，但並未推高物價。資料顯示，美國5月CPI數據低於市場預期，顯示通脹壓力減輕，為聯儲局未來減息提供更大靈活性。市場普遍預期，聯儲局將於9月重啟減息，並於年底前減息2次，而低息環境，勢有助刺激全球資金流動性，增強本港樓股市場的吸引力，為香港樓市注入正面動力。

近期本港樓市氣氛明顯好轉，整體交投及樓價呈穩中向好趨勢。「美聯樓價指數」最新報126.49點，按周微升0.16%，終止5連跌走勢，本年迄今跌幅則輕微收窄至約1.3%。在低息環境及資金流入的推動下，樓市復甦勢頭更穩固。

至於租金走勢更為凌厲。根據美聯「租金走勢圖」，5月以實用面積計算的私人住宅平均呎租約38.1元，較2019年7月時錄得約38.33元的歷史高

位僅相差約0.6%，部分地區主要屋苑的租金更已超越2019年7月的水平，當中部分新晉地區及新晉屋苑升幅尤其顯著。例如啟德區啟德1號今年5月份平均實用呎租約48.5元，較2019年7月時高約37.4%；天寰及龍譽的最新呎租亦分別較當時升約30.8%及約30%。

租金上升的主要動力，主要來自近年各類專才高才紛紛湧港。根據特區政府數據，自2022年底推出多項輸入人才計劃以來，截至今年4月底，各項計劃共收到超過47萬份申請，其中逾31萬份已獲批，近21萬名人才已抵港，帶動租賃及購置物業需求。

香港作為國際教育樞紐的地位進一步鞏固，來港升學人數持續增加，亦是租金上升的重要因素。2024年獲批來港學生簽證約7.45萬人，較2020年的3.53萬人激增約1.1倍。在大學學位供應緊張的情況下，租賃市場需求顯著增加。此外，特區政府自本學年起放寬8間資助大學的非本地生招生限額，並計劃放寬6間自資院校的限制，預料將進一步推高第3季租金。

總括而言，隨著踏入第3季傳統租務旺季，在內地生及專才湧港之下，估計季內租金料升約3%至歷史新高；至於樓價則估計，在近月利好因素紛呈下，第3季樓價有望回升約2%，勢是4年來首次出現連續兩季「租價齊升」的情況。

（作者為美聯物業住宅部行政總裁）



◀下，隨著踏入第三季傳統租務旺季，在內地生及專才湧港之下，估計季內租金料升至歷史新高。