



經濟觀察家

中央經濟工作會議提到，要「把促進經濟穩定增長、物價合理回升作為貨幣政策的重要考量」。其中，以物價合理回升為考量是對貨幣政策提出的新要求，這一部署立足當前中國經濟發展階段性特徵，精準把握宏觀調控核心邏輯，既是應對物價低位運行、暢通經濟迴圈的現實之舉，也是推動經濟高品質發展、實現「十五五」良好開局的戰略支撐。

刺激物價回升 經濟注入動力



物價作為宏觀經濟運行的「晴雨表」，其合理波動直接關係到居民生活、企業經營和經濟社會穩定，而貨幣政策作為調節社會總需求、影響物價走勢的核心宏觀調控工具，將推動物價合理回升納入重要考量，標誌着中國貨幣政策調控將更加注重精準協同發力，也更加聚焦經濟運行中的核心矛盾。

促進企業投資 提升居民收入

物價合理回升並非追求物價愈高愈好，而是實現物價回歸與經濟發展階段相適應、與居民承受能力相匹配，以及與宏觀調控目標相契合的合理區間。

首先是激發經濟活力，促進良性迴圈發展。按照國際經驗，倘若物價長期低位若持續，可能會導致「需求不足→物價低迷→預期走弱→需求更不足」的惡性循環，嚴重制約經濟復甦。推動物價合理回升，能有效破解這一困境，為經濟穩定增長注入持久動力。

隨着物價合理回升，企業盈利水準能得以提升，從而激發投資與生產意願；同時可帶動居民收入增長，釋放消費潛力。此外，物價合理回升能降低實際利率，減輕企業融資成本，進一步刺激投資和消費，鞏固經濟回升向好勢頭。

其次是保障居民福祉，維護社會穩定。物價與居民生活息息相關，推動物價合理回升，核心是實現「物價溫和上漲、居民收入同步增長」的平衡，切實保障居民福祉，維護社會穩定，彰顯「以人為本」的發展思想。

推動物價合理回升的重點是確保民生商品價格穩定，通過保供穩價政策避免價格大幅波動，保障居民基本生活需求；同時能帶動農業、服務業發展，提高農民、個體工商戶等群體收入，改善生活水準。此外，當居民對未來的預期改善，他們將可合理安排消費、提升幸福感，同時避免物價波動對低收入群體造成過大衝擊，維護社會公平穩定。

最後是化解債務壓力，增強經濟韌性。物價長期低位運行可能會加劇債務、金融等各類風險，推動物價合理回升，能有效化解風險隱患，增強中國經濟抗風險能力，為應對外部衝擊提供緩衝空間。

幣策精準發力 支持實體經濟

正因上述種種，推動物價合理回升可謂是勢在必行，在此筆者嘗試給出幾點政策建議。

首先要強化貨幣政策精準發力，筑牢物價回升的貨幣支撐。貨幣政策是推動物價合理回升的核心工具，需堅持「總量適度、結構優化、精準滴灌、預期引導」原則，靈活運用各類政策工具，保持流動性合理充裕，降低社會融資成本，推動政策作用於供需兩端。

一是優化總量調控，保持流動性



合理充裕。結合流動性形勢和物價回升進度，靈活運用降準、降息、公開市場操作、中期借貸便利（MLF）等總量工具，合理把握政策力度節奏。後續可根據物價回升情況，適時適度落實降準降息，保持M2和社會融資規模增速略高於名義經濟增速，確保貨幣信貸與物價、經濟增長目標匹配；同時完善流動性供給機制，避免流動性大幅波動，穩定市場資金面預期。

二是強化結構引導，推動資金精準流向實體經濟。聚焦供需結構性矛盾，運用支農支小、科技創新等結構性貨幣政策工具，引導信貸資源向消費、科創、綠色發展、中小微企業等重點領域傾斜。加大消費金融支援，優化消費信貸產品服務、降低利率、擴大覆蓋面，重點支援大宗消費和新型消費，釋放需求潛力；支援重點產業提質升級，引導金融機構增加中長期貸款，支援企業研發技改，培育新增長點，帶動相關產品價格回升；助力中小微企業紓困，落實普惠小微貸款支援工具，降低融資成本、擴大覆蓋面，穩定市場供給和就業。

三是加強預期管理，穩定市場信心。健全常態化市場溝通機制，人民銀行通過貨幣政策執行報告、新聞發布會等形式，及時解讀政策部署和物價態勢，清晰傳達「推動物價合理回升」導向，提高政策透明度；結合物價積極變化，傳遞正向信號，引導企業增強投資信心、居民增強消費信心，打破通縮預期迴圈，形成「預期向好→需求擴大→物價回升」的良性迴圈。

破解「供強需弱」結構性矛盾

此外，貨幣政策亦要推動供需雙向發力，破解物價低位運行的核心癥結。只有解決「供強需弱」結構性矛盾，才能從根本上推動物價合理回升，實現物價與經濟增長良性互動。

需求重點是擴大有效需求，釋放消費和投資潛力。一方面，多措並舉促進居民增收，實施城鄉居民增收計劃，穩定就業市場，提高中低收入群體收入，增強消費能力；優化消費環境、完善社會保障體系，降低居民儲蓄傾向，引導儲蓄轉化為消費，深入實施提振消費專項行動，配合以舊換新政策，重點提振大宗消費和服務消費。另一方面，擴大有效投資，合理擴大基建投資規模，聚焦新型基建、新型城鎮化等重點領域，加快項目落地，帶動相關產業發展；優化房地產

（作者為星圖金融研究院消費金融研究中心主任）

進投資和消費的效果。提高企業盈利和居民收入，從而產生促進物價合理回升有助。

美國勞動力市場修復不穩固



民生國計
陶川

1月美國勞動力資料的全面回暖，是否意味着美國經濟已出現實質性修復？

自去年7月就

業市場的持續疲軟，以及美聯儲累計75基點的降息以來，美國1月非農終於迎來全線超預期回升：不僅新增就業大幅改善（13萬），同時失業率回落至4.3%，薪資環比增速也顯著上行（0.4%），三者共同勾勒出一副欣欣向榮的就業市場圖景；疊加1月製造業採購經理指數（PMI）的超預期上行，似乎意味着美國經濟復甦進程正穩步推進。

不過，對於1月資料的超預期表現，我們仍需持保留態度。非農資料存量下修、增量結構高度集中的特徵，表明勞動力市場修復基礎尚不穩固。

如果對比去年資料的史詩級別下修，1月非農的增長顯得微不足道。本次非農年度基準修正中，將截至2025年3月過去一年的非農就業總規模下修近90萬人；且2025年全年新增就業也從初值58.4萬人大幅下調至18.1萬人，月均僅增1.5萬人，這意味着美國勞動力市場正面臨着系統性高估。

1月數據常出現高估

與此同時，1月非農資料也往往存在季節性高估風險，資料可信度依舊存疑。尤其是參照最近幾年（見下圖），1月新增非農的下修幅度都在10萬人以上，這可能源於季調因數和資料模型的偏差，資料本身的品質和資訊含量偏低。

從結構上來看，就業復甦廣度依舊不足，制約整體生產力提升。1月新增就業幾乎全部集中於醫療保健及社會援助行業，該行業同時也是2025年美國就業增長的核心引擎，其餘行業對就業的貢獻微乎其微，整體就業增長結構並不均衡。不過邊際層面，1月製造業、建築業就業呈現溫和修復態勢，成為就業結構中為數不多的積極信號（這

或許和AIDC的建設加速相關）。

因此，往後看，降息對就業市場的拉動效應能否持續，仍有待進一步觀察，目前我們仍然維持美國就業市場基礎較軟的判斷不變。

資料公布後，上半年降息預期徹底打消，美元、美債利率短線快速反彈，美股則小幅走弱。但隨着情緒趨於冷靜，美元和美債利率也逐步抹去大部分漲幅。

但在接下來的一周內，美國還將迎來宏觀資料的連環考驗。尤其是1月的消費物價指數（CPI）和四季度的國內生產總值（GDP）資料，兩者都有潛在回升風險。一方面，年初企業集中調價的背景下，關稅成本或將進一步傳導至終端，1月美國零售商價格指數已經出現明顯回升，或推升通脹環比加速；另一方面，據GDPnow最新預測，雖然政府關門存在擾動，但美國四季度GDP增速依然有望達到3.7%的高位水準，K型分化的上半部分韌性依舊。

而對於美聯儲，這一資料可能並沒有實質性影響，只是為「按兵不動」提供進一步佐證，畢竟6月前本身就很難有降息的可能性。雖然市場預期仍對降息抱有幻想，但在經濟資料的修復以及政策獨立性的雙重考量下，當前鮑威爾短期內暫緩降息的必要性較高。

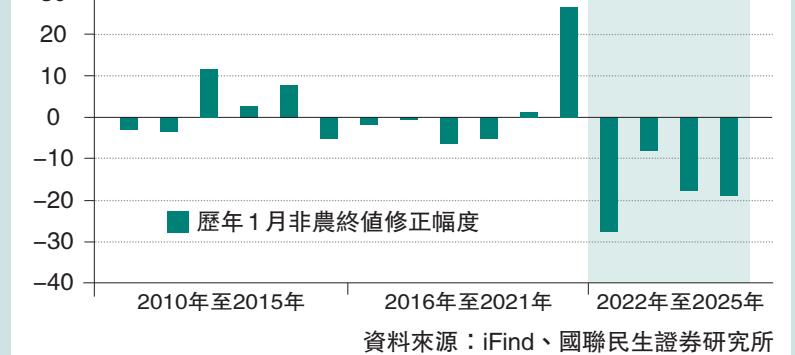
警惕市場波動傳導至全球

後續降息預期能否進一步釋放，一方面還要觀察資料的變化，勞動力市場是否會進一步軟化，通脹上行幅度能否放緩；另一方面則要看沃什的政策表態，能否為寬鬆預期注入新的理由，這一點相對來說可能變數更大。

此外，投資者須留意風險，美國經貿政策大幅變動；關稅擴散超預期，導致全球經濟超預期放緩、市場調整幅度加大；地緣政治因素頻發，導致全球資產波動加大。

（作者為國聯民生證券首席經濟學家）

近年來美國1月新增非農往往大幅下修



資料來源：iFind、國聯民生證券研究所

內地買家加持 港樓市呈小陽春



樓市朝陽
馬泰陽

隨着市場憧憬公布在即的新一份《財政預算案》或推出更多利好樓市的新政策；加上港股

徘徊高位帶來顯著財富效應，自2026年開年以來，香港樓市迅速掀起一股強勁「爆買潮」。一手市場「點點開花」，紅盤處處，不乏大手客投資者爭相競購；二手交投同步穩中向好；近期多家國際大行紛紛「合奏」唱好本港樓市前景，進一步刺激近日市場頻現「新高價」成交，整體樓市延續「小陽春」強勢。

踏入2026年，內地買家繼續成為香港整體樓市的「大勢」。據美聯物業研究中心綜合土地註冊處資料，按已知買家姓名作分析，1月內地買家（以買家姓名的英文拼音鑑別）於本港一二手住宅市場的註冊量共錄1236宗，較去年平均每月約1159宗高出約6.6%，並已連續11個月超越千宗水平，創自2010年有紀錄以來最長。

市場信心回升 發展商投地進取

金額方面，1月內地買家涉資約126.6億元，較去年每月平均約115億元增長約一成，連續8個月突破「百億」關口，同樣創自2010年有紀錄以來最長紀錄，充分顯示內地資金流入港樓的勢頭既澎湃又穩定。

內地買家積極入市，發展商信心亦全面回升，相繼為樓市前景投下信心一票。繼本地老牌發展商早前以每呎樓面地價約4000多元投得牛頭角住宅地皮後，近日另一幅同區地皮，由內地大型房企以逾18億元高價奪得，折合每方呎約6000多元，在芸芸競爭者中

「脫穎而出」。短短一個月內，「麵粉價」彈升約46%，其出手之闊綽，可見對樓市前景的樂觀態度。

人才湧港 租務需求強盛

一二手市場熾熱之餘，租賃市場同樣不容小覷。即使1月份向來是傳統租務淡季，但租金仍逆市破頂。據美聯「租金走勢圖」今年1月份以實用面積計算的私人住宅平均呎租報約38.82元，按月升約0.23%，超越去年9月約38.78元的高位，再創歷史新高，反映租務需求極度強盛。

租金於淡季依然標青，箇中原因來自特區政府持續積極吸納人才，致力打造香港成為國際教育樞紐。教資會最新公布數據指出，本學年8間資助大學的教資會資助課程非本地學生首次突破3萬名，按年增加約14%。

去年施政報告進一步放寬八大非本地本科生取錄上限，預料未來數年來港就學的非本地生數目將大幅增長，為本地租住需求注入大批新客源。

同時，外來高才、專才及其受養人等持續湧港，各項人才入境計劃累計吸引超過約58萬宗申請，其中近40萬宗獲批，約26萬名人才已抵港，衍生龐大買賣及租賃需求，為樓市及租務市場帶來顯著的正面推動力。

總括而言，當前市場氣氛樂觀，對進一步減息的預期、一二手樓市交投暢旺及租賃市場爆旺等，均為樓市注入強勁動能。在資金持續流入支撐下，香港樓市有望保持上升力度，特別是一手市場將繼續扮演領頭羊角色，為整體樓市「小陽春」再添一筆。

（作者為美聯集團行政總裁（住宅））