



人行三個月內 兩降息

MLF 逆回購利率降幅超預期 「寬貨幣」政策工具料加碼

稅期影響疊加7月經濟金融數據低於預期，加上近日再有房企出現流動性危機，繼6月全面降息後，中國人民銀行15日再次下調7天期逆回購與中期借貸便利(MLF)利率，其中逆回購利率下降10個基點(BP)，1年期MLF利率更下降15BP。專家表示，當前中國經濟復甦內生動力仍然不足，「寬貨幣」政策後續或繼續發力，貸款市場報價利率(LPR)有望繼續下降，同時降準等貨幣政策工具也可能加碼。

◆香港文匯報記者 海巖 北京報道



◆人行繼6月全面降息後，昨再次下調7天期逆回購與1年期MLF利率。資料圖片

中國人民銀行昨日發布公告稱，為對沖稅期高峰等因素的影響，當日開展2,040億元(人民幣,下同)7天逆回購操作，中標利率為1.8%，較上次操作降低10個基點(BP)。當日有60億元逆回購到期，央行通過公開市場操作淨投放1,980億元。同日央行開展4,010億元1年期MLF(中期借貸便利)操作，中標利率2.5%，較上次下調15BP。8月MLF到期4,000億元，淨投放10億元。當天，兩項貨幣政策工具操作合計淨投放1,990億元。

此時距離人民銀行上一次全面降息僅兩個多月。6月13日，央行開展20億元7天逆回購操作，將利率下調10BP至1.9%，兩日後6月MLF利率同步同幅下降10BP至2.65%。

專家：長端利率下行空間大

作為重要的政策利率，7天期逆回購利率和MLF利率分別代表短期流動性和中長期流動性成本。此次降息，MLF利率下降15BP，超過7天逆回購利率的降幅，也是2020年4月以來最大降幅，中信證券首席經濟學家明明認為，此次兩個政策利率不對稱下調，「說明長端利率下行空間更大」。

渣打銀行中國宏觀策略主管劉潔稱MLF操作完全出乎意料，「降息力度很大，表明加大措施提振信貸增長的緊迫性。」7天逆回購利率和MLF利率出現自中國央行引入「利率走廊」以來首次不對稱降息，表明當下降低長期融資成本的願望更強烈。

此次央行通過7天逆回購操作向市場淨投放近1,980億元的短期流動性，而在投放中長期流動性方面，僅通過MLF淨投放10億元。中國民生銀行首席經濟學家溫彬認為，這樣的投放組合「主要用於對沖短期稅期高峰影響」，當前資金面整體延續寬鬆，資金利率低於政策利率中樞運行，市場槓桿率高企，而且銀行對MLF續作的需求降

低，MLF大量超額續作的必要性不強。

促有效需求 增經濟內生動力

MLF利率也是LPR的風向標。溫彬指出，三個月內兩度降息，主要源於經濟修復的內生動力還不強、有效需求仍不足，亟需通過降息等政策加快協同發力以強化逆周期調節。在8月MLF利率再度下調帶動下，1年期、5年期以上LPR或分別調降10BP、15BP。

浙商證券首席經濟學家李超認為，此次降息時點較預期略有提前，降息幅度非對稱也超出預期，是2017年央行頻繁使用政策利率以來MLF和逆回購利率首次非對稱調整。此次降息的核心目的是引導實體融資成本下行的同時，防止資金空轉。

LPR料下周降 後續可能降準

李超預計21日LPR也將隨之下降，1年期和5年期及以上期限LPR降幅均為15BP。本次降息後，後續仍有可能降準，推動寬信用和改善企業信貸。7月14日，人民銀行新聞發布會提出「必要時還可再創設新的政策工具」，下半年仍可期待新創設結構性政策工具，政策性金融工具也有望新增額度。

人民幣再走貶 離岸價跌穿7.3

此外，此次降息後，離岸人民幣匯率下行破7.3，8月以來隨美元指數上行，人民幣匯率再度走貶。「受寬鬆貨幣政策及美聯儲政策基調不確定性的影響，三季度人民幣匯率總體趨於震盪。」不過李超強調，人民幣匯率年內不會持續貶值，預計四季度走向升值的概率較大。四季度，隨著政策落地見效，中美經濟對比，中國經濟增長優勢逐步凸顯，美聯儲停止緊縮的預期也將持續確認，屆時中國在基本面和貨幣政策預期兩方面佔優，推動人民幣匯率升值。

投行和專家 看中國央行降息

高盛：料LPR將下調15基點，但這並不足以提振經濟，預期未來數月需要更多放鬆措施，包括貨幣、財政、住房和消費方面的綜合措施

摩根士丹利：預期LPR將下調15-20基點。中國政府需要更加協調的貨幣政策、財政政策及房地產寬鬆措施，以增強政策寬鬆的傳導性。預計一線城市的限購政策將進一步放寬，並有額外的財政支持去提振基建

中泰證券研究所政策組首席分析師楊暢：下調政策利率有利於加強逆周期調節。由於LPR是由MLF加點構成，這也意味著近期LPR也存在下調的可能性，浮動貸款的利率下調，可能會減輕居民購房貸款的還款壓力

華創證券投資顧問部總經理屈慶：經濟內生動力不行，很多政策刺激目前都是「長效機制」

凱投宏觀：政策性降息幅度可能仍然太小，無法重振信貸需求，而政策制定者迄今推出有意義的財政支持進展緩慢。預計中國還將採取更廣泛的寬鬆措施，並為房地產市場提供更多有針對性的支持。碧桂園等開發商的財務問題可能在短期內拖累房地產市場，除非儘快加大政策支持力度，否則經濟確實有可能陷入衰退

內地多城擬降二套房首付

香港文匯報訊(記者 孔雲瓊 上海報道)內地多個二線城市擬於近日調整優化限購政策，降低二套房首付比例下限。限購取消後，當地首套、二套房最低首付比例可進一步降至20%、30%。分析人士稱，上述這些二線城市放鬆購房政策信號意義極強，意味著購房政策的寬鬆期正全面開啟。

福州西安等城市優化限購政策

據央視新聞，7月24日中央政治局會議提出「適時調整優化房地產政策，因城施策用好政策工具箱」以來，多地積極研究調整限購、限售等限制性政策。據悉，福州、廈門、成都、瀋陽等多個城市擬於近日調整優化限購政策，降低二套房首付比例下限。限購取消後，當地首套、二套房最低首付比例可進一步降至20%、30%，有望激發剛性和改善性住房需求，提升房地產市場交易活躍度。

其中福州擬對已有一套住房且房貸尚未償清、再次申請個人住房貸款的購房人，首付比例由目前的50%下調至40%。當前福州限購地區根據持有住房套數和存量房貸情況，執行30%、40%、50%三檔首付比例。

西安同樣擬降低轄內個人住房貸款首付比例和貸款利率政策下限。西安市現行的首套房貸款政策與全國政策一致，但二套房貸款利率和首付比例政策下限均高於全國政策。調整後，限購區域個人住房貸款首付比例和貸款利率政策下限將與全國政策下限保持一致，具體為，首套房首付比例不低於30%、利率不低於LPR-20BP；二套房首付比例不低於40%、利率不低於LPR+60BP。預計後續可能還有其他優化政策出台。

二線城市打頭陣 市場效應更大

易居研究院研究總監嚴躍進指出，當前政策放鬆總體上積極落實了「適時調整優化房地產政策，因城施策用好政策工具箱」的內容。放鬆預期不斷增強，也進一步體現了各地對於合理住房消費需求釋放的重視。此次提及的放鬆，包括福州、廈門、成都和瀋陽，這充分體現了二線城市打頭陣的政策放鬆特徵，其將發揮較好的市場效應和引導預期進一步調整。

他表示，當地首套、二套房最低首付比例可進一步降至20%、30%，客觀上將使得首套房和二套房首付比例下調10個百分點的水平。「舉例來說，按照此類城市平均一套房300萬元(人民幣,下同)總價計算，過去首付比例按首套和二套，大體上為30%和40%，首付款分別為90萬和120萬元。而若按照新政策即20%和30%首付比例，首付款分別為60萬和90萬元。這樣計算，購置一套房平均下來可以減少支付30萬元的首付，其減負效應是非常明顯的。」

房貸息或再下調 減購房成本

另外，昨日央行宣布包括對MLF中標利率進行下調，嚴躍進認為，MLF降息確實對後續LPR等會產生積極的影響，而市場預期也在進一步形成。這也使得後續包括房地產等領域的降息進一步增強。「房地產政策的新一輪刺激在路上，尤其是會強調降低首付和降低房貸利率等內容。」他指出，購房者非常關注房貸利率的下調，預計後續房貸利率將有進一步下調的可能，這對於降低購房成本、激活合理住房消費需求有積極的作用。



◆內地多個二線城市擬調整優化限購政策，降低二套房首付比例下限。資料圖片

瑞銀：刺激政策需盡快到位

香港文匯報訊(記者 岑健樂)國家統計局昨公布的7月總體經濟數據遜於市場預期，瑞銀首席中國經濟學家汪濤表示，內地經濟仍處在低位運行，顯示政策刺激尚未到位或還沒有落實。她認為下半年內地經濟關鍵在於刺激政策要盡快到位，內地房地產市場要能穩住，否則，下半年內地經濟復甦的路徑將較為波折。

穩住樓市 下半年經濟料提速

汪濤表示，內地若接下來有更積極的貨幣和財政政策出台，並能把內地房地產市場穩住，那麼第三季與第四季經濟增速有可能會比第二季更高，下半年經濟按年增速也有望回至4.5%左右，預計全年有可能實現5%左右的增長。

對於7月底的中共中央政治局會議首次提出「制定實施一籃子化債方案」，汪濤認為



◆汪濤認為，下半年內地信貸增速將溫和反彈。資料圖片

最關鍵的不是說現在需要多大規模去化解或置換債務，目前極需要出一籃子政策，明確下一步如何走，以解決目前地方政府的財政困境，穩定和支持經濟發展。因為目前內地的地方債務仍有較大的流動性問題。

房地產政策將進一步溫和放鬆

汪濤認為，下半年內地信貸增速將溫和反彈。她指出，下半年地方政府專項債的發行有望提速，剩餘的1.3萬億元人民幣額度大部分會在未來幾個月陸續發行。且政策性銀行將加大信貸支持力度，並籌措和使用新一批專項基建投資基金，從而提振公共投資。與此同時，內地政府近期延長了對房地產行業的金融支持措施，因此她預計未來數月內地房地產政策將進一步溫和放鬆，可望支持房地產銷售企穩。

至於人民幣兌美元匯率方面，汪濤預期短期內可能還是有貶值風險，主要是美元國債收益率仍然走強。但她強調內地經濟現在應該在一個底部，可能會有一定的復甦，所以到年底人民幣兌美元匯率將略有升值，故認為還是有希望回到7以內。

荷寶：內房債務危機挫投資氣氛

香港文匯報訊(記者 岑健樂)內房債務危機持續，其中碧桂園(2007)早前宣布旗下部分境內債停牌，引發市場關注。國際資產管理公司荷寶亞洲固定收益部主管Thu Ha Chow表示，碧桂園債務危機機會拖累債市投資氣氛與內地銀行業表現，因為在宏觀基本面疲軟的背景下，這單一事件將打壓市場情緒。

荷寶亞太股票主管Joshua Crabb也認為，內房債務危機影響投資氣氛。Joshua Crabb指出，雖然內地股市估值相對美股而言較為便宜，但內地優化防疫措施後的經濟增長表現未如理想，其中製造業活動表現較為疲軟，加上內地房地產企業債務危機持續，市場對內地經濟的擔憂仍然存在，令部分投資者對投資內地股市有保留。

不過他同時指出，內地服務業繼續擴張，而且內地股市估值尚未完全反映中央政府加大經濟刺激的預期。如果內地在鼓勵消費方面有更多明確政策，將有利於內地股市估值上升，投資者或能從中找到更多合適的投資機會。

巴克萊：房地產仍是復甦阻力

另外，巴克萊銀行分析師在報告中稱，由於房地產市場惡化速度超過預期，將中國2023年國內生產總值(GDP)增長預測從4.9%下調至4.5%。該行表示，房地產行業仍然是經濟復甦的一大阻力，而消費復甦則在失業率上升的情況下停滯不前。花旗也認為，只有及時採取實際行動，中國政府才能實現5%左右的增長目標。