



人行政策精準發力 促經濟持續向好

明年政策基調轉「適度寬鬆」 繼續降準降息可期

今年以來，中國人民銀行綜合運用多種政策工具，通過適時降準、降息，保持流動性合理充裕，力度之大近年少見。受訪專家表示，2024年人行貨幣政策精準發力，強調「穩增長、促轉型」並行，將配合財政實施寬鬆、促進房地產市場止跌企穩、推動內需和價格水平同步溫和回升，作為政策制定的主要導向。貨幣政策在穩定資產價格、改善市場預期方面發揮了重要作用，促進了消費和投資需求的提升，對經濟平穩增長提供了充足的支持力度。中央近日為2025年貨幣政策定調「適度寬鬆」，明年繼續降準降息可期。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

為保持貨幣信貸合理增長，人行在2月、9月兩次降準合計100基點，釋放約2萬億元（人民幣，下同）長期流動性。同時，綜合運用公開市場操作、MLF（中期借貸便利）、再貸款再貼現等工具，確保流動性合理充裕，促進信貸均衡投放。人行在7月、9月兩次下調公開市場逆回購操作利率，合計降準30基點。LPR（貸款市場報價利率）先後在2月、7月和10月進行調整，其中，1年和5年期以上LPR累計降準分別為35基點和60基點，5年期以上LPR年度累計降準創LPR改革以來新高。

續推新工具 提升精準度

Frost首席經濟學家馮建林表示，今年人行政策體現了適時調節、相機抉擇的特點。特別是下半年以來，人行加強政策調整力度，通過降準、降息等降低資金成本，促進經濟持續向好。全年5年期以上LPR調整的次數和累計幅度均大於1年期LPR，體現了結構性發力的政策思路，意在推動房地產市場盡快止跌回穩。

除降準、降息外，人行持續豐富流動性管理工具箱，包括創設隔夜逆回購操作、推出買斷式逆回購、在二級市場買賣國債，以及創設「穩股市」貨幣政策工具等。光大銀行金融市場部宏觀研究員周茂華相信，上述新工具提升了流動性管理的精準度。

華金證券首席宏觀及金融地產分析師秦泰認為，人行嚴守了「不發生系統性金融風險」底線，全年降準、降息操作延續支持性、強調精準性，而非通過貨幣端大規模寬鬆，去刺激低效投資和信貸融資需求。他認為，配合財政實施寬鬆、促進房地產市場止跌企穩、推動內需和價格水平同步溫和回升等，是人行制定政策的主要導向。

支持性立場改善市場預期

政策效果方面，畢馬威中國經濟研究院院長蔡偉指出，三季度開始人行政策更強調「支持性」立場，在總量和結構兩維度持續發力，強調「穩增長、促轉型」並行。9月末以來的降準和降息、調降房貸利率，以及創設新的結構性貨幣政策工具等，對穩定資產價格、改善市場預期起到重要作用。

馮建林強調，當前經濟環境下，對貨幣政策進行一些逆周期調節，可在短期紓解經濟下行壓力，「今年的貨幣金融環境總體較寬鬆，對經濟增長提供了充足的支持力度」。

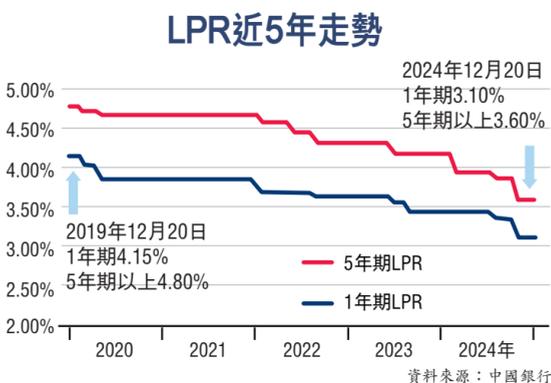
周茂華認為，通過對不同貨幣政策工具的組合使用，



●秦泰



●周茂華



2024年人行降準、降息操作情況

- 2月5日**：降準0.5個百分點，釋放約萬億元人民幣長期流動性，降準後金融機構加權平均存款準備金率約7%
- 2月20日**：5年期以上LPR下行25個基點至3.95%，1年期LPR保持3.45%不變
- 7月22日**：公開市場7天期逆回購操作利率由1.8%調整為1.7%，降準幅度10個基點
- 7月22日**：1年期LPR下行10個基點至3.35%，5年期LPR下行10個基點至3.85%
- 9月27日**：降準0.5個百分點，釋放萬億元人民幣長期流動性，降準後金融機構加權平均存款準備金率約為6.6%
- 9月27日**：公開市場7天期逆回購操作利率由1.7%調整為1.5%，降準幅度為20個基點
- 10月21日**：1年期LPR下行25個基點至3.10%，5年期LPR下行25個基點至3.6%

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

人行用改革手段引導金融機構加大對實體經濟的支持，釋放更積極的政策信號。今年信貸與社融保持適度增長，且略高於名義GDP增速，信貸結構優化的同時，實體經濟薄弱環節與重點新興領域信貸增速保持較快增長，社會綜合融資成本持續走低，「貨幣政策為經濟復甦提供了有力支持」。

推動物價保持合理水平

人行今年提及「把促進物價合理回升作為把握貨幣政策的重要考量，推動物價保持在合理水平」。秦泰分析，貨幣當局強調「物價保持合理水平」的必要性，相當於暗示投資需求量的增長應讓位於投資項目盈虧平衡效率的提升，「該表述凸顯了人行對『信用擴張需求』的態度，已轉為觀察而非主動刺激」。

展望未來，瑞銀亞洲經濟研究主管及首席中國經濟學家汪濤坦言，「穩增長」是下階段宏觀政策的首要任務，人行料繼續保證流動性合理充裕，進一步降低實體經濟融資成本，加大對創新、綠色經濟、消費金融，以及金融市場的貨幣與信貸支持，推動房地產市場企穩。



專家料明年減息40基點 房貸利率降更多



●汪濤

早前召開的中共中央政治局會議和中央經濟工作會議，為明年貨幣政策定調「適度寬鬆」，貨幣政策基調轉趨「穩健」，再次從「穩健」轉向「適度寬鬆」。分析稱，貨幣政策基調的轉變，預示人民銀行將更注重政策的「支持性、精準性」，其具體表現為更明確的降準、降準指引，更坦率的「流動性充裕」目標。

瑞銀亞洲經濟研究主管及首席中國經濟學家汪濤預期，在基準情形下明年全年人行或降準30至40基點。明年全年人行降準30至40基點，且有望在2026年全年進一步降準20至30基點，帶動LPR（貸款市場報價

利率率）和房貸利率更大幅度的下行。為了給明年政府債券大規模發行創造有利的貨幣環境，人行還可能充分利用「擴大買斷式逆回購規模」等其他流動性調節工具，確保流動性合理充裕。

貨幣政策將鎖定更多目標

華金證券首席宏觀及金融地產分析師秦泰則強調，中央將貨幣政策從「穩健」轉為「適度寬鬆」，是對「支持性、精準性」貨幣政策的確認和定調，不能簡單理解為「激進走向量化寬鬆的前兆」。他分析指出，中央明確「適度降準、降準」，刪除「合理」一詞，意在保持流動性充裕，鑒於人行量價兩端操作的「支持性」力度已經明確，未來市場預期會更清晰化。

值得一提的是，近期中央重要會議明確提出，要適時降準、降準，保持流動性充

裕，維護金融市場穩定，推動房地產市場「止跌回穩」等要求。未來貨幣政策將鎖定多重目標。周茂華認為，這些目標包括穩經濟、穩物價、穩幣值、穩住樓市股市，以及防風險、兼顧內外部均衡等。目前看，推動消費和內需加快復甦，推動物價回升、防控風險等目標的排序或更靠前。

「明年全年或降準100至150基點」

秦泰又認為，鑒於「降準置換MLF（中期借貸便利）」較「增量購買國債」等置換方式對商業銀行有更低的成本，預計人行將繼續通過降準操作釋放長期流動性，「明年全年或降準100至150基點」。此外，明年政策利率和LPR降準或約40基點，且降準操作很可能集中在明年上半年推進。



●馮建林



▲2024年中國人民銀行持續豐富流動性管理工具箱，精準發力。資料圖片

▲人行創設2個「穩股市」貨幣政策工具。資料圖片

「穩股市」工具顯效 161家A股企業獲支持

中國人民銀行行長潘功勝9月24日在國新辦發布會上宣布，創設首期5,000億元（人民幣，下同）操作規模的「證券、基金、保險公司互換便利」（下稱，互換便利），以及首期3,000億元額度的「股票回購、增持再貸款」兩項貨幣政策工具。分析稱，人行首次創新結構性工具，意在支持股市穩定發展，通過提供市場流動性，增強A股內在穩定性，「從市場反饋看，政策效果已經顯現」。

「互換便利」指人行支持符合條件的證券、基金、保險公司，使用其持有的債券、股票ETF、滬深300成份股等資產作為抵押，從中央銀行換入國債、央票等高流動性資產。該工具可大幅提升機構資金獲取和股票增持能力，但所獲資金僅限投資股市。「股票回購和增持再貸款」可引導商業銀行為上市公司和主要股東提供貸款，用於回購或增持上市公司股票。人行向商業銀行發放再貸款，提供的資金支持比例為100%，再貸款利率1.75%，銀行對客戶發放的貸款利率約2.25%。



●孟磊

公開報道顯示，目前參與「互換便利」操作的包括中信證券、中金公司、華夏基金、易方達基金等20家機構，首批申請額度已超2,000億元。另據Wind數據，截至11月27日，161家上市公司披露獲得「回購增持貸」支持，涉及金額合計373.92億元；其中，118家涉回購貸款支持，49家涉增持貸款支持，部分公司獲得雙重貸款支持。

市場對創新工具有較高認可度

瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊分析，「互換便利」可對符合條件的非銀金融機構給予額外流動性支持，「股票回購和增持再貸款」則利於增加股票回購或增持的規模，從而持續改善上市公司的長期治理，提振市場信心。

經濟學家宋清輝認為，今年人行政策靈活性和創新性均超過往，「穩股市」政策工具可激發市場投資熱情、防範潛在金融風險，其目的是穩定股票市場，通過向市場注入更多流動性，為股市行穩致遠奠定基礎。他說，目前機構參與「互換便利」的熱情較高，隨着機構逐步建倉，增量資金將不斷注入A股。此外，「股票回購和增持再貸款」也得到上市公司積極響應，市場對人行創新工具有較高認可度。



●宋清輝