

定調下半年貨幣政策 重點支持擴內需科創及小微實體 人行維持適度寬鬆穩增長

中國第二季國內生產總值（GDP）按年增長4.3%，低於市場預期的4.5%，上半年經濟增長4.7%。中國人民銀行新聞發言人、副行長鄒瀾昨日出席國新辦發布會表示，從上半年金融數據看，貨幣政策支持實體經濟的效果比較明顯。下階段，人民銀行將繼續實施好適度寬鬆的貨幣政策，根據內外經濟金融形勢和金融市場運行情況，把握好貨幣政策實施的力度、節奏和時機，加大逆周期和跨周期調節力度，着力擴大內需、優化供給，增強經濟發展內生動力。

●香港文匯報記者 李暢 北京報道

鄒瀾介紹，上半年金融總量合理增長。6月末，廣義貨幣供應量M2同比增長8.0%，社會融資規模存量同比增長7.4%，兩項指標增速均繼續高於名義GDP增速。上半年，人民幣貸款新增10.72萬億元，債券融資新增8.51萬億元，債券融資比重提升，金融體系對實體經濟支持穩固。同時，社會綜合融資成本處於歷史較低水平。6月，新發放企業貸款加權平均利率約為3.0%，比上年同期低約20個基點；新發放個人住房貸款利率約為3.1%，與上年同期基本持平。

強化逆周期和跨周期調節

鄒瀾表示，下半年，人民銀行將認真落實好中央部署，增強貨幣政策前瞻性靈活性針對性，根據內外經濟金融形勢和金融市場運行情況，強化逆周期和跨周期調節，為經濟穩定增長、高質量發展和金融市場平穩運行創造適宜的貨幣金融環境。

數量方面，人民銀行的工具箱非常豐富，包括存款準備金、逆回購、中期借貸便利、國債買賣等。央行會根據流動性管理需要，適當選擇並合理搭配這些工具，保持流動性充裕，引導社會融資規模、貨幣供應量增長同經濟增長、價格總水平預期目標相匹配。

利率方面，將根據宏觀經濟運行情況、物價走勢和宏觀調控的需要，引導調控好利率水平，促進社會綜合融資成本低位運行。

同時，人民銀行將繼續發揮好結構性貨幣政策工具等其他貨幣金融政策的作用。一方面，落實好年初出台的一系列結構性貨幣政策，不斷完善工具設計和管理，必要時還可根據市場需求增加工具額度並優化政策要素，加力支持擴大內需、科技創新、中小微企業等重點領域。另一方面，引導金融機構科學評估風險，分類施策、有扶有控，提高資金使用效率。

鄒瀾還提到，現階段七天期逆回購操作利率仍是主要政策利率，將繼續平穩有序推動貨幣政策操作框架的改革完善，更好引導市場隔夜利率在政策利率附近平穩運行；結合一級交易商需求，研究逐步增加隔夜逆回購的操作頻率，並和市場做好溝通。

另外，上半年信貸投放整體偏弱，6月新增人民幣貸款為16,100億元，低於預期。人民銀行貨幣政策司司長謝光啟在同一場合表示，上半年人民幣貸款增速放緩，企業債券融資明顯增加，貸款「降速提質」可能成為宏觀運行的新常態之一。

債券股票融資首次超過貸款

謝光啟指出，從產業結構看，這些年新質生產力蓬勃發展，但對銀行的貸款依賴度較低；房地產、基礎設施等傳統的重資產行業信貸密集，但增長放緩。新興領域貸款要先填補上傳統領域下降的部分，才能在貸款總量上表現出淨增。從融資結構看，債券、股票等融資方式相應會對銀行貸款形成良性的替代和分流。去年社會融資規模增量中，貸款佔比為45%；債券和股票融資的佔比合計為47%，首次超過貸款。

謝光啟表示，面對經濟結構和融資結構變遷，央行正持續優化完善貨幣政策框架，逐步淡化數量型中介目標，推動貨幣政策框架從數量型調控向價格型調控轉型。

對於下半年貨幣政策，中國人民大學重陽金融研究院研究員敦志剛表示，人行把穩增長、穩價格、穩預期放在更加突出的位置，更加注重總量、價格、結構與政策傳導協同發力。上半年中國經濟增長4.7%，二季度增速回落至4.3%，社會消費品零售總額僅增長1.3%，固定資產投資下降5.7%，房地產開發投資下降18%，供強需弱矛盾仍較突出，表明有效需求不足、房地產調整以及居民和企業資產負債表修復仍需政策托舉。

敦志剛分析，下半年貨幣政策重點可能出現三方面變化。流動性管理將更加精準，靈活搭配存款準備金、逆回購、中期借貸便利和國債買賣，引導短端利率圍繞政策利率平穩運行。結構支持將更多指向擴大消費、民營小微企業、科技創新和設備更新。政策評估也將由關注貸款增速，進一步轉向觀察社會融資成本、債券融資和資金使用效率，並強化財政貨幣協同，打通資管資金回流、存款定價等傳導堵點。



●人民銀行下半年將繼續實施好適度寬鬆的貨幣政策，加大逆周期和跨周期調節力度，着力擴大內需、優化供給，增強經濟發展內生動力。 資料圖片

人行開展4265億元人民幣逆回購

香港文匯報訊 人民銀行昨日公告稱，以固定利率、數量招標方式開展了4,265億元（人民幣，下同）7天期逆回購操作，利率持平1.4%，全額滿足了一級交易商需求；公開市場當日有150億元逆回購到期，即當日淨投放4,115億元。

淨投放規模巨 扭轉縮量態勢

人民銀行昨日還以固定數量、利率招標、多重價位中標方式開展14,000億元買斷式逆回購操作，期限為6個月(184天)，到期日為2027年1月15日(遇節假日順延)，較當日到期的9,000億元淨增5,000億元。

據此計算，本月買斷式逆回購合計操作量24,000億元，淨增7,000億元，扭轉此前四個月縮量態勢，且創下去年初以來單月最大淨增規模。

中信證券首席經濟學家明明表示，7月

以來資金整體穩健，但7月稅期較早，而中旬資金整體呈現邊際收緊趨勢。本周央行公開市場轉向淨投放，同時6個月期買斷式逆回購從上月的等額續作轉向大幅淨投放，一方面是對沖近期流動性波動，另一方面也起到了穩定市場信心的作用。往後看，7月央行操作寬鬆力度加大，預計後續MLF和國債買賣等長期流動性工具投放也可能維持相對積極的操作方式。

應對年中及跨季資金面波動

招聯首席經濟學家董希淼認為，買斷式逆回購恢復淨投放，主要是為了應對年中及跨季資金面波動，確保銀行體系流動性合理充裕。14,000億元的投放規模不僅覆蓋了到期量，更通過淨投放補充了中長期基礎貨幣，有效平滑稅期繳款、政府債券發行加速以及季節性因素帶來的資金缺口。

央票發行常態化 提高離岸人民幣國債規模

香港文匯報訊（記者 李暢 北京報道）中國人民銀行貨幣政策司司長謝光啟昨日表示，人民銀行將從保持離岸人民幣流動性充足穩定、豐富離岸人民幣資產池、活躍離岸人民幣金融產品交易及完善金融基礎設施等四方面發力，推動離岸人民幣市場發展。

四大渠道保障流動性

在流動性方面，目前離岸人民幣流動性保障已形成央行、市場、銀行以及企業和個人四大渠道。其中，央行層面包括與香港金管局建立的貨幣互換安排，以及香港金管局基於常備

互換安排



推出的人民幣業務資金安排，近期額度已提高至5,000億元人民幣。謝光啟表示，下一步，人民銀行將持續優化相關機制安排，覆蓋短、中、長期限，為離岸市場提供穩定、多層次的人民幣流動性支持。

在豐富離岸人民幣資產池方面，謝光啟介紹，人民銀行將繼續常態化發行央行票據，並支持財政部進一步提高離岸人民幣國債發行規模，豐富發行期限，增加優質資產供給。通過市場的健全和完善，吸引主權機構、金融機構、跨國企業等主體發行人民幣債券，豐富多元化資產供給。

他指出，人民銀行還將活躍離岸人民幣金融產品交易。發展離岸回購業務，活躍離岸人民幣國債、央行票據的二級市場交易，鼓勵金融機構做市，通過跨境回購、債券通、基礎設施互聯互通等方式加強在岸和離岸市場聯通，推動離岸人民幣金融資產定價向在岸市場靠攏。支持推出離岸人民幣的國債期貨，發展利率掉期市場，更好滿足市場主體的利率風險對沖需要。

夥香港建金融交易平台

此外，人行將豐富離岸金融基礎設施服務。指導中國外匯交易中心與香港金管局、香港證監會合作，建設綜合性金融交易平台，提供債券、貨幣、外匯等金融市場交易的基礎設施服務。



●中國人民銀行新聞發言人、副行長鄒瀾昨日出席國新辦發布會。 香港文匯報記者李暢攝

分析師觀點

東方金誠首席宏觀分析師王青

●信貸投放延續「降速提質」態勢。一方面伴隨經濟轉型升級，經濟增長對信貸的依賴度逐步回落；另一方面企業投資、居民消費及購房需求偏弱，疊加房地產市場持續調整，實體經濟信貸內生需求不足。後續宏觀政策需要持續發力提振內需，核心抓手是切實穩定房地產市場。為順利實現全年經濟增長目標，下半年穩增長政策有望適度發力。降息、降準均具備操作空間，預計有望實施降息10個基點、降準0.5個百分點，推動企業與居民融資成本下行。

國泰君安國際首席經濟學家周浩

●住戶和企業信貸分項都回到正增長，社融仍靠債券支撐，企業債增速較高，當前市場利率較低，企業願意通過債券融資。下半年政策還是要依靠財政加力，貨幣政策主要任務是繼續配合財政，營造適宜的貨幣環境。

澳新銀行中國資深策略師邢兆鵬

●大規模信貸到期導致社融和信貸數據繼續減速，單月居民房貸轉正但仍偏低。市場對信貸總量降速已有充分預期，監管容忍度也在上升。後續信貸增速預計仍保持下行，降準仍在工具箱中，是否啟用取決於七八月數據，9月或可能降準。

中航信託宏觀策略分析師劉長江

●央行上半年把市場利率推升到政策利率水平附近，推測央行可能創設或利用現有的結構性工具，釋放部分中長期資金，刺激經濟需求；同時，延續上半年的操作，繼續把短期市場利率控制在政策利率水平附近。

香港文匯報訊（記者 李暢 北京報道）中國人民銀行副行長鄒瀾昨在發布會上表示，今年以來，面對複雜多變的國際形勢，人民幣匯率總體走勢平穩，保持雙向波動。向前看，影響人民幣匯率的因素較為多元，推動升值和貶值的因素都有，人民幣匯率預計會繼續雙向波動。

上半年兌美元升值3%

談及人民幣匯率表現，鄒瀾指出，截至6月末，人民幣兌美元匯率較上年末升值3%，反映人民幣對一籃子貨幣匯率變動的中國外匯交易中心（CFETS）人民幣匯率指數同期升值4.7%。這是外匯市場供求作用的結果，也反映了市場對中國宏觀經濟更有信心。目前，人民幣對美元匯率運行在6.8元附近，大致處於近些年中的值水平。

鄒瀾表示，當前中國經濟基本面穩中向好，高質量發展持續推進，外匯市場韌性不斷增強，市場參與主體適應匯率波動的能力也逐步提升。今年前5個月，企業外匯套期保值比例升至34.4%，比2025年提高4.5個百分點，以人民幣開展跨境貿易結算的比例大約是30%。

下一步，人民銀行將密切關注國際經濟金融形勢變化，實施好適度寬鬆的貨幣政策，為經濟持續向好向優創造適宜的貨幣金融環境。同時，堅持市場在匯率形成中的決定性作用，發揮匯率調節宏觀經濟和國際收支自動穩定器功能，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。



●內地政策成效逐步顯現，房地產市場出現四個積極變化。 資料圖片

一線城市核心區保持價格穩定，二三線存量房仍以橫盤、小幅下調為主。

中國首席經濟學家論壇理事長連平認為，房價在下半年大幅走低的概率不大。預計到今年末，全國新建商品房價格同比跌幅在2%左右，二手房價格跌幅在2.5%左右，一線城市房價同比增速可能轉正。

內房供需改善 一線城市樓價四連漲

香港文匯報訊（記者 蔡競文）內地房價整體跌勢放緩，國家統計局昨日發布最新數據顯示，一線城市商品房環價比連續4個月上漲，二三線城市房價總體降幅收窄。不過，房地產投資和銷售仍然承壓，上半年房地產開發投資同比降幅擴大至18%創歷史紀錄，同期商品房銷售面積和金額同比分別下降11.6%和13.6%。國家統計局副局長毛盛勇昨在國新辦發布會上表示，房地產市場供需關係逐步改善，市場預期有所回升，下階段要繼續因城施策控增量、去庫存、優供給，推動房地產市場平穩健康運行。

國家統計局數據顯示，6月70個大中城市中，20個城市新房價格環比上漲，較5月份增加4個，創下2025年5月以來新高，釋放出積極信號。從漲幅看，江蘇徐州和廣東惠州領跑，新房價格環比均上

漲0.4%。瀋陽、上海、杭州、寧波、廈門、深圳、無錫緊隨其後，漲幅均為0.3%。

商品房待售面積連降4個月

國家統計局副局長毛盛勇在當日發布會上表示，從上半年數據看，政策成效逐步顯現，房地產市場出現四個積極變化。一是一線城市商品住宅價格環比連續4個月上漲；二是全國商品房待售面積連續4個月下降；三是二手房交易活躍，當前二手房交易面積已和新房銷售面積相當，已成為住宅交易重要組成部分；四是房地產市場預期有所改善。

國家統計局問卷調查顯示，6月，預期未來半年新建商品住宅銷售價格保持穩定或上漲的房地產市場從業人員佔比為63.1%，連續4個月維持在60%以上，比去年低點回升近20個百分點。

從房價看，6月，一線城市新房價格環比上漲0.1%，漲幅較5月回落0.1個百分點；同比降幅則收窄0.4個百分點至1.3%。二線城市也走出下跌通道。6月，二線城市新房價格環比由下跌轉為持平，為一年多以來首次；同比仍下降3.1%，但降幅收窄0.1個百分點。三線城市新房價格環比下降0.3%，降幅較5月收窄0.1個百分點；同比下降4.2%，跌幅持平。

下半年料延續結構性小陽春

中原地產首席分析師張大偉表示，下半年樓市料將延續結構性小陽春、溫和分化的格局，不會出現全面回暖。預計下半年新房上漲城市數量或將繼續小幅增加，二線城市有望維持持平、小幅波動，三線城市跌幅持續收窄；二手房市場修復速度放緩，