



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 94 期总第 1224 期

## 合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区  
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 12 月 20 日 星期五

更多精彩 敬请关注  
兴泰季微信公众号



<b>宏观经济</b> .....	1
行政事业性国有资产管理提质增效 .....	1
优化跨国公司本外币一体化资金池试点 .....	1
指导企业加快配齐配强首席合规官 .....	1
美联储宣布降息 25 个基点 .....	2
英国央行宣布维持基准利率水平 .....	2
<b>货币市场</b> .....	3
11 月人民币位居全球第四大支付货币 .....	3
四家虚拟资产交易再获发牌 .....	3
<b>监管动态</b> .....	4
央行约谈交易激进金融机构 .....	4
民营经济促进法拟提交初审 .....	4
<b>金融行业</b> .....	4
银行理财牌照或首现一年“零”发放 .....	4
多家上市公司启动“A+H”上市进程 .....	5
<b>重点产业</b> .....	5
知名车企布局人形机器人领域 .....	5
低空经济有望重塑未来城市交通 .....	5
<b>地方创新</b> .....	6
辽宁：强化企业科技创新主体地 .....	6
广东：融资租赁助力制造业高质量发展 .....	6
<b>深度分析</b> .....	7
货币政策基调为何应该调整为“适度宽松” .....	7



## 宏观经济

### 行政事业性国有资产管理提质增效

12月18日,财政部公开《关于强化制度执行 进一步推动行政事业性国有资产管理提质增效的通知》,强化现有相关规章制度执行,规范资产管理行为,推动资产盘活利用,从而提高资产管理效率和使用效益。《通知》提出,各地方、各部门,以及各行政事业单位扎实推进行政事业性国有资产管理,为保障行政事业单位高效履职,促进事业发展,推进各项改革发挥了重要物质保障作用。行政事业性国有资产涉及面广、类型多样、情况复杂,实际工作中还存在部分单位重视程度不高、制度执行和责任落实不到位、规范管理主动性不强等问题。《通知》包含七大方面,分别是落实资产管理职责,强化管理制度执行;夯实基础管理工作,确保家底清晰准确;规范资产管理行为,提升资产管理效果;推动资产盘活利用,提高资产使用效益;用好一体化系统,加强资产动态管理;提高资产报告质量,全面反映管理情况;强化监管跟踪问效,推进监管精准到位。

### 优化跨国公司本外币一体化资金池试点

12月18日,中国人民银行、国家外汇管理局决定在上海、北京、江苏等10省市优化跨国公司本外币一体化资金池业务试点政策。本次试点主要优化内容包括:其一是将试点审批权限下放至分局,符合条件的企业均可依需要在分局申请,将进一步扩大政策惠及面。其二是允许跨国公司境内成员企业间错币种借贷用于经常项目跨境支付业务。跨国公司可通过资金池实现外汇盈余的出口成员企业与外汇短缺的进口成员企业之间错币种余缺调剂,帮助企业节约财务成本。其三是简化备案流程及涉外收付款相关材料审核。成员企业新增或退出、名称变更等不涉及外债和境外放款额度的资本项目变更可就近选择合作银行办理;可凭支付指令直接在合作银行办理外债和境外放款项下涉外收付款。其四是允许跨国公司根据宏观审慎原则自行决定外债和境外放款的归集比例、支持跨国公司主办企业通过国内资金主账户代境外成员企业办理其与境内成员企业或境外主体之间的集中收付,进一步提高资金使用效率。

### 指导企业加快配齐配强首席合规官

12月19日,国务院国资委表示,当前,国有企业在深入实施国有企业改革深化提升行动的过程中,深刻体会到依法合规经营作为企业核心竞争力的组成部分,对高质量发展的支撑保障作用愈加重要。下一步,国务院国资委将推动国有企业持续深化合规管理。指导企业加快配齐配强首席合规官,明确岗位职责,强化履职保障,充分发挥领军作用。不断完善制度机制,健全企业主要负责人领导、合规管理机构牵头、相关部门协同联动的合规管理体系,层层压实责任,推动合规制度高效落实。运用信息化等多种手段,将合规要求嵌入岗位职责和业务流程,与经营管理深度融合,提升合规管理有效性。加大违规经营投资责任追究力度,对违规经营产生重大风险等实施考核惩戒。积极搭建交流平台,推进企业之间互学互鉴,不断提升依法合规经营管理



水平，为更好发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用奠定坚实基础。

## 对外非金融类直接投资同比增长 11.2%

12 月 19 日，商务部新闻发言人何咏前在例行新闻发布会上介绍了今年 1 月份至 11 月份我国对外投资合作情况。2024 年 1 月份至 11 月份，我国对外非金融类直接投资 1286.3 亿美元，同比增长 11.2%。2024 年 1 月份至 11 月份，我国对外承包工程完成营业额 1402.3 亿美元，同比增长 3.4%；新签合同额 1987.9 亿美元，同比增长 11.9%。其中，我国企业在共建“一带一路”国家承包工程完成营业额 1161.4 亿美元，同比增长 2.5%；新签合同额 1679.5 亿美元，同比增长 11.8%。商务部国际贸易经济合作研究院副研究员宋思源在接受《证券日报》记者采访时表示，我国对外投资合作情况呈现出稳定增长、结构优化的总体向好趋势。对外非金融类直接投资规模及增速不断提升，显示出我国企业在全世界市场上的活跃度和投资信心有效增强。特别是在共建“一带一路”国家，我国企业的非金融类直接投资也实现稳步增长，体现了我国在共建“一带一路”国家的经济合作不断深化，互利共赢的局面正在形成。

## 美联储宣布降息 25 个基点

12 月 18 日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 4.25% 至 4.5% 之间的水平。美联储在为期两天的货币政策例会后发表声明。声明将此前表述“在考虑进一步调整利率时”修改为了“在考虑进一步调整利率的幅度和时机时”，这一措辞与利率点阵图共同暗示，美联储明年可能会放缓降息步伐。声明称，最近的指标表明美国经济活动继续稳步扩张。自今年早些时候以来，劳动力市场状况总体有所缓和，失业率有所上升但仍处于低位。通胀率已朝着 2% 的目标迈进，但仍然略高。美联储判断实现充分就业和 2% 通胀目标的风险大致平衡。经济前景存在不确定性，美联储会对其双重使命面临的风险保持关注。声明称，为了实现目标，美联储决定将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 4.25% 至 4.5% 的水平。在考虑进一步调整利率的幅度和时机时，美联储将仔细评估后续数据、不断变化的前景以及风险平衡。美联储将继续减持美国国债、机构债券和机构抵押贷款支持证券。

## 英国央行宣布维持基准利率水平

12 月 19 日，英国央行公布了今年最后一次货币政策会议决议。在此次会议上，英国央行宣布维持基准利率水平在 4.75% 不变，符合市场预期。然而，此次维持利率不变的决定并非得到了所有货币政策委员会委员的支持。在 9 位投票的委员中，有 3 位委员倾向于将基准利率下调 25 个基点至 4.5%。最新公布的数据显示，英国 11 月 CPI 同比增长 2.6%，这在一定程度上支持了英国央行在 12 月按兵不动的决定。英国央行曾在今年 8 月和 11 月的货币政策会议上选择降息。当时，英国 9 月 CPI 三年半以来首次降至英国央行设定的 2% 目标水平以下，大幅下降至 1.7%，这成为推动英国央行 11 月降息的关键因素。然而，英国 10 月的通胀率并未延续 9 月的下降趋势，反而出现了明显的反弹。英国 10 月 CPI 同比上涨 2.3%，相较于前值 1.7% 明显上升，同时也高于市场预期的 2.2%。现在英国 11 月 CPI 数据继续反弹，在一定程度上显示出当前英国面临的通胀上行压力。





## 普京愿在乌克兰问题上妥协并进行谈判

12月19日，俄罗斯总统普京举行了年度记者会，回答了一系列人们关心的问题。在回答“是否愿意在乌克兰问题上妥协”这一问题时，普京回答说“政治就是妥协的艺术”，他愿意就可能的谈判做出妥协。普京表示：“俄罗斯既愿意谈判，也愿意妥协。”他强调，俄罗斯愿意在不预设条件的情况下开始谈判，但应该以伊斯坦布尔共识为基础。乌克兰必须放弃加入北约的计划，其境内不得存在西方军事基地，也不能有外国军队参与的军事演习。此外，乌克兰军队必须完全撤出乌东四地（顿涅茨克、卢甘斯克、赫尔松和扎波罗热）。但是普京也在讲话中明确指出，俄方只会与乌克兰合法领导层讨论以及签署相关协议，但泽连斯基目前并不属于合法领导人。据普京称，合法领导层目前指的是乌克兰议会。普京解释说，乌克兰宪法中没有规定在战时状态延长总统任期，所以现任总统泽连斯基是不合法的。不过普京也补充说明，只要乌克兰举行选举且泽连斯基在选举中胜出，他就将成为乌克兰的合法领导人。

## 货币市场

### 11月人民币位居全球第四大支付货币

12月18日，环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）公布数据显示，11月人民币在全球支付中的份额再次超过日元，占全球支付总额的3.89%，为全球第四大活跃支付货币。若以欧元区以外的国际支付作为统计口径，人民币当月位列第五，占比3.02%。尽管在今年9-10月，日元曾一度在SWIFT结算中重回第四位，但这一地位并未能稳固维持。11月，人民币的支付份额再次上升，较上月增长了近1个百分点。这一增长使得人民币成功超越日元，重新夺回全球第四大支付货币的位置。数据显示，去年11月，人民币在全球支付中的份额首次突破日元，成为全球第四大支付货币。全球支付市场中，美元依然占据主导地位。11月，美元的支付份额增加了0.6个百分点，达到47.68%，创下8月份以来的新高。欧元的支付份额则出现了下滑，下降了0.6个百分点，目前占比为22.29%。此外，英镑的支付份额也略有下降，从上月的7.31%降至7.27%。

### 四家虚拟资产交易平台的再获发牌

12月18日，香港证监会按迅速发牌程序，向四家“被当作获发牌”的虚拟资产交易平台的申请者发放VATP（虚拟资产服务牌照）。这意味着香港获得发牌的虚拟资产交易平台数量进一步增加，已达到7家。“近期各项业务申请和审批流程都得到了快速响应。与传统金融领域过去的审批速度相比，如今在加密行业的效率已算极快。”HashKey Exchange董事总经理浦萌表示，该公司是香港第一批正式获得VATP的交易平台。香港证监会中介机构部执行董事叶志衡表示：“本会一直主动与虚拟资产交易平台的高层及最终控制人沟通交流。此举有助于我们阐明它们应达到的监管标准，并加快虚拟资产交易平台的发牌程序。本会致力在维护投资者利益与促进香港虚拟资产生态系统的持续发展之间取得平衡。”本次获得牌照的四家虚拟资产交易平台申请者为云账户大湾区科技（香港）有限公司、DFX Labs Company Limited、香港数字资产交易集团有限公司及Thousand Whales Technology (BVI) Limited。



## 监管动态

### 央行约谈交易激进金融机构

12 月 18 日，央行约谈了本轮债市行情中部分交易激进的金融机构（被约谈机构包括部分银行、券商、保险资管、理财子公司、基金、信托等等），提出了一些要求，主要包括：要密切关注自身利率风险等风险状况，提高投研能力，加强投资稳健性；依法合规开展投资交易，央行近期已经严厉查处了一批涉嫌出借账户、扰乱市场价格、利益输送、内控缺失等违规行为的机构，同时正在全面摸排违规行为线索，后续将保持常态化的执法检查，对债券市场违法违规行为零容忍。据悉最近已经开始着手调查和处罚一批扰乱市场价格、利益输送的行为，以后会常态化执法检查，希望各机构不要有侥幸心理。一位匿名的资管机构人士对财联社表示，央行上午约谈对象主要是在北京的机构，其他城市机构进京参会的极少，包括上海这类资管机构集中的城市。对于参会的机构，有市场人士称，本轮约谈机构当中，银行机构尤其大行受到监管部门的“关注”最多，被认为是本轮债牛的主力。

### 民营经济促进法拟提交初审

12 月 19 日，全国人大常委会法制工作委员会举行记者会，发言人王翔介绍立法工作有关情况并回答记者提问。王翔表示，促进民营经济持续、健康、高质量发展，是国家长期坚持的重大方针政策。党中央高度重视促进民营经济发展，党的二十届三中全会明确提出制定民营经济促进法。刚刚闭幕的中央经济工作会议明确提出，出台民营经济促进法。制定民营经济促进法列入了全国人大常委会 2024 年度立法工作计划，由国家发展改革委、司法部牵头起草，国务院提请审议。制定民营经济促进法，有利于坚持党的领导，坚持“两个毫不动摇”，坚持依法平等对待、平等保护，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用。将促进民营经济发展应遵循的原则和总体要求，保障公平竞争、改善投融资环境、支持科技创新、注重规范引导、优化服务保障、加强权益保护等各方面促进民营经济发展的重要举措，上升为法律规范，对于进一步优化民营经济发展环境，加快构建新发展格局，推动高质量发展。

## 金融行业

### 银行理财牌照或首现一年“零”发放

12 月 19 日，记者获悉，自去年 12 月 29 日浙银理财获批筹建至今，近一年没有新的银行理财子公司牌照颁发消息。目前，几家理财规模居前的中小银行仍在积极筹备，而部分中小银行因获批牌照无望而已选择放弃。与此同时，自今年 6 月以来，多家中小银行收到属地监管对理财业务风险的提醒，部分省份相关城商行与农商行被通知要求于 2026 年末将存量理财业务清理完毕。2018 年 12 月首批理财公司获批筹建，截至目前，已有 32 家理财公司获批筹建，包括国有大行 6 家、股份行 12 家、城商行 8 家、农商行 1 家、合资 5 家。然而近两年，理财公司牌照发放速度放缓。一位上市



城商行内部人士曾表示，在监管趋严背景下，发放新牌照会更严格，银行的运营状况、专业投研能力、管控能力等都是风险考量因素，在金融科技基础方面也有更高要求，牌照或许还会下发，只是中小银行获批的难度无疑会增大。目前而言，几家理财规模居前的银行仍在积极筹备，持续与监管部门保持沟通。

## 多家上市公司启动 “A+H” 上市进程

12 月 20 日，记者梳理发现，近期，均胜电子、恒瑞医药、迈威生物等多家 A 股上市公司相继宣布启动 “A+H” 上市进程。不少公司在谈及赴港上市原因时均提到国际化战略布局。业内人士表示，随着 IPO 市场持续向好，中国香港作为上市目的地的吸引力逐渐增强。具体到 “A+H” 模式，选择该模式的上市公司可利用两个市场的优势，实现资本运作的多元化，加快海外业务发展，进一步推动国际化进程。安永审计服务合伙人李康日前表示，多重因素支持香港市场 IPO 活动热度回升。随着监管发布多项支持性政策，科技公司特别是内地科技公司赴港上市意愿提升。同时，美联储降息以及港交所在提升市场效率和流动性方面作出一系列改革，推动港股市场的流动性增强、市场情绪改善。根据德勤中国报告，预计到今年年底时，香港市场全年将会有 69 只新股上市，融资约 876 亿港元，融资总额同比增长 89%。展望 2025 年，德勤中国预计，明年香港市场将有 80 只新股上市，融资 1300 亿港元至 1500 亿港元。

## 重点产业

### 知名车企布局人形机器人领域

近日，多家知名车企纷纷宣布进军人形机器人领域，为机器人神经网络技术的发展注入新动力。据悉，比亚迪、华为等头部企业相继布局人形机器人业务，小鹏汽车更是公布了相关专利。业内专家认为，汽车产业链与机器人产业链高度重合，头部车企的加入将大大加速人形机器人的商业化进程。事实上，机器人神经网络技术近期频频传来利好消息。贵州翰凯斯智能（PIX Moving）日本机器人工厂正式投产，将全面推动 Robo-Bus、Robo-Shop 等机器人产品量产并向全球市场供货。中航电测透露，公司在人形机器人领域已开发出六维力传感器、关节扭矩传感器等多款产品，并与多家机器人头部企业展开合作。此外，华丰科技也表示正在研发四足机器人相关项目，未来有望应用于安防巡逻、工厂巡检等领域。从产业链角度来看，机器人神经网络技术涉及多个环节。随着技术进步，产业链各环节正在加速融合，推动机器人向更智能、更灵活的方向发展。

### 低空经济有望重塑未来城市交通

12 月 18 日，记者获悉，在业内举办的年度策略会上，国研新经济研究院创始院长朱克力博士围绕中国低空经济产业的现状与未来展望，深入剖析这一新兴产业的巨大潜力和面临的挑战。朱克力指出，低空经济正迎来前所未有的发展机遇。从国家层面的政策推动到地方政府的积极响应，再到市场需求的持续释放，低空经济正逐步构建起一个涵盖低空飞行活动、无人驾驶飞行技术、低空物联网等多个领域的新型产业





体系。这一产业体系不仅有助于提升我国在全球航空领域的竞争力，还将为经济的高质量发展提供新的动力源泉。对于未来市场规模，朱克力博士认为，低空经济虽然目前还处于起步阶段，但其增长潜力巨大。根据预测，到2025年，低空经济的市场规模有望达到1.5万亿，到2035年更是可能达到3.5万亿。“在城市化进程加快、交通拥堵问题日益突出的背景下，低空经济有望为城市交通提供更加高效、便捷的解决方案，成为未来城市交通的重要组成部分。”朱克力对低空经济的未来充满期待。

## 地方创新

### 辽宁：强化企业科技创新主体地位

12月19日，辽宁省发布《辽宁省强化企业科技创新主体地位培育壮大科技型企业群体的若干措施》，涉及支持科技人才创新创业、促进科技成果转移转化、推动高水平创新人才向企业集聚等11个方面的内容。具体来看，《若干措施》中明确，健全科技型中小企业、高新技术企业和雏鹰、瞪羚、独角兽企业梯度培育体系，强化细分领域的技术攻关、精准补链和配套支撑。支持科技型中小企业运用科技创新券购买专利申请、仪器开放共享等服务，支持具备条件的企业转为高新技术企业、高新技术企业转为专精特新“小巨人”企业。建立面向科技型企业重大场景供给机制，定期向科技型企业发布最新创新成果和场景。成立瞪羚俱乐部、独角兽联盟，孕育新模式新业态，在创新研发、金融扶持等方面给予政策支持。深入实施企业科技特派员专项行动，帮助企业解决技术、人才、资金及成果转化等需求，对企业科技特派员提供普惠制、差异化支持，对优秀企业科技特派员在职称评定、科技立项等方面予以倾斜。

### 广东：融资租赁助力制造业高质量发展

近日，广东省委金融办（省地方金融管理局）联合省发展改革委、省教育厅等部门在广州举办广东省融资租赁助力制造业高质量发展推进会。会议主要目的是为制造业企业以及教育、科技、医疗机构提供产融对接平台，帮助其用较少的初始资金投入解决“融资”与“融物”的双重需求。广东省委金融办副主任、省地方金融管理局副局长童士清指出，省委金融办（省地方金融管理局）认真贯彻落实省委省政府部署，加力构建政、银、租、企联动机制，围绕粤港澳大湾区建设、广东战略性新兴产业集群打造广东特色租赁，推动我省租赁行业规模稳步增长，服务实体经济能力不断提高。今年以来，全省租赁机构实缴资本突破1500亿元、同比增长超10%；资产规模突破万亿元、同比增长超12%；租赁资产余额近9000亿元、同比增长超10%；直接租赁资产余额同比增长近40%。下一步，省委金融办（省地方金融管理局）将按照省委金融工作会议要求，进一步促进产融对接，推动省内租赁机构更好的助力制造业高质量发展。



## 深度分析

### 货币政策基调为何应该调整为“适度宽松”？

连平（中国首席经济学家论坛理事长，  
广开首席产业研究院院长兼首席经济学家）

来源：中国首席经济学家论坛

2011 年以来，我国实施“稳健”的货币政策基调已长达 14 年之久。当前国内外经济形势已发生重大变化，特别是国内面临较为严峻的需求不足、通缩和下行压力，而美欧货币政策则正在全面转向宽松。在此背景下，我国的货币政策是否仍应继续维持“稳健”基调？还是应当适时调整，以向市场发出更加积极、清晰的政策信号，使得货币政策更好地发挥逆周期调节的功能？本文将展开讨论，提出看法。

#### 一、货币政策灵活调整应为常态

回顾过去 30 年我国货币政策的实践，货币政策基调由紧到松依次可划分为“从紧”“适度从紧”“稳健”“适度宽松”和“宽松”等区间。货币当局根据客观形势变化，以“稳健”为中枢，在“从紧”与“宽松”之间灵活调整，以达到稳经济和逆周期调节的目的。

1993 年，我国出现经济过热和较严重的通胀现象，中央采取适度从紧的货币政策，到 1996 年底，持续三年的通货膨胀大幅回落。1997 年，我国面临内需不振的情况，叠加亚洲金融危机爆发带来严峻的外部冲击，形成了通货紧缩的局面，为应对内外压力，货币政策基调则从“适度从紧”转向“稳健”，通过适当增加货币供应量保持人民币币值稳定，并运用信贷杠杆促进扩大内需和增加出口。2007 年年底，为防止经济增长由偏快转为过热，中央经济工作会议将 2008 年货币政策基调定为“从紧”。2008 年 9 月，以雷曼兄弟银行破产为标志，美国次贷危机加速升级，我国经济也受到百年未遇之金融危机的波及，中央遂决定实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，并延续至 2010 年。2011 年起，为防通胀、防资产价格泡沫、防“热钱”异动和防金融风险，我国重回“稳健”货币政策基调。自此至今约 14 年，我国货币政策基调没有发生大的变化，只是在实际运作中有偏松或偏紧的倾向。其中，2011-2013 年稳健的货币政策总体上表现为偏紧，强调对通胀的防范；2014-2019 年稳健的货币政策则回归“稳健中性”，强调不松不紧；2020-2024 年稳健的货币政策实质上是偏松，突出了货币政策的灵活适度和精准有力。

回顾过往，我国货币政策基调在实践中有几点值得关注：一是经济面临严重冲击时，货币政策基调往往会进行方向性的或幅度较大的调整。从历史经验看，在经济过热或通胀威胁下，货币政策基调通常都会迅速向紧的方向调整。如 1993 年的“适度从紧”、2008 年的“从紧”等；而在收缩冲击的背景下，货币政策基调则会及时向松的方向作出调整，这种调整可能是跨一档，也可能是两档。如 1997 年货币政策基调从“适度从紧”转向“稳健”，2009 年更是由“从紧”跳过“适度从紧”和“稳健”，直接跨越至“适度宽松”。



图 1：2009-2010 年货币供应量大幅增加



数据来源：wind，广开首席产业研究院

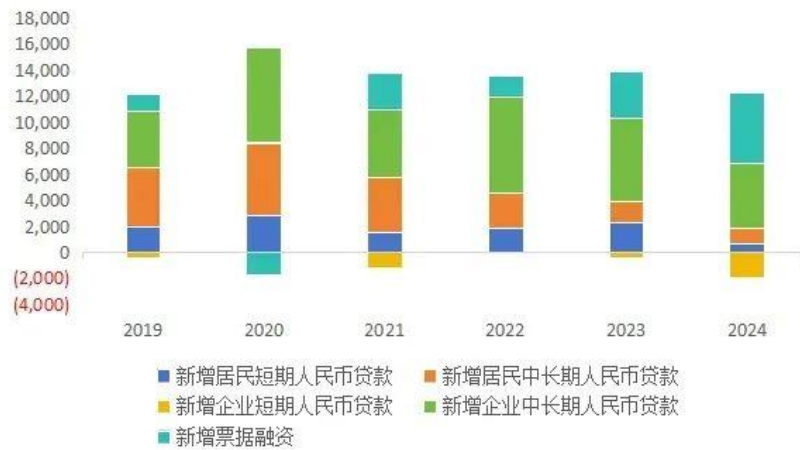
二是货币政策基调在实际运行中有时会出现“名不副实”的现象。五大基调中，“从紧”“适度从紧”“稳健”“适度宽松”均在不同时期出现过，唯独少了“宽松”。但这并不意味着“宽松”基调真正缺席。2009-2010 年期间，我国货币信贷高速增长，尤其是 2009 年底到 2010 年初，M1 同比增速高达到 38.96%，M2 增速接近 30%，人民币各项贷款余额增速连续多个月份超过 34%；与信贷高速增长相匹配，地方融资平台如雨后春笋般涌现，有些地区甚至在短期内建立十个以上的融资平台。可见，当时的货币政策基调远非是名义上的“适度宽松”，而是实实在在的“宽松”。同样，“稳健”有时真实含义是“适度宽松”（如 1997 年），有时则是“适度从紧”（如 2011-2013 年），往往其表述与前期政策基调呈反向变动，需要从实际情况出发去把握其相对松紧变化。

三是近年来货币政策基调弹性不足。2011 年之前，货币政策基调根据客观形势变化和调控目标需要，在“从紧”“适度从紧”“稳健”“适度宽松”等定位之间适时切换；2011 年之后，尽管经济运行也发生了阶段性的明显变化和波动，但货币政策基调的弹性明显不足，“稳健”基调持续运用达 14 年之久。事实上，14 年来，中国经济经历了一系列波动。如 2015-2016 年的经济下行和资本外流；2018-2019 年美国对华发动贸易战；2020-2022 年的疫情冲击，等等。但货币政策总的基调始终没有改变。这显然不利于货币政策根据实体经济需求开展逆周期调节。当然，美联储货币政策溢出效应对我国货币政策带来一定制约，但 14 年来美联储货币政策已经历了几轮重大调整。

## 二、当前货币政策基调有必要也有条件调整为“适度宽松”

首先，从国内环境看，宏观经济和金融指标较为疲弱，亟需货币政策进一步发力支持。2024 年 8 月，我国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.1%，比上月下降 0.3 个百分点，制造业景气度继续回落，且为连续第 4 个月低于荣枯线。今年以来，制造业 PMI 仅在 3 月和 4 月两个月短暂站上荣枯线，其余 6 个月均不足 50%；而 2023 年也仅有 4 个月高于荣枯线，8 个月不足 50%。换言之，近两年我国制造业大部分时间处于不景气的状态。从金融数据看，8 月广义货币 (M2) 余额同比增速为 6.3%，已连续五个月低于 8%；狭义货币 (M1) 余额同比下降 7.3%。7 月人民币新增贷款仅新增 2600 亿元，如果剔除 5586 亿票据融资，实际新增贷款为负；8 月人民币新增贷款虽回升至 9000 亿元，但与 2021-2023 年同期的 12200-13600 亿元相比，仍有不小差距。从分项数据看，居民和企业的短期、中长期贷款规模均明显下滑，需求不足导致信贷下降的因素可能要超过季节性因素。此外，物价、房地产、消费等指标也处于持续低迷状态。

图 2: 近五年 8 月新增人民币信贷变化



数据来源: wind, 广开首席产业研究院

其次, 现有“稳健”货币政策基调与市场心理预期之间存在明显落差。2020 年至今, 即便是面临新冠疫情等外部重大冲击和内需不足, 货币政策基调也仅仅只是从“稳健中性”基调向保持稳健的货币政策“灵活适度”“灵活精准、合理适度”“精准有效”等偏松方向调微, 但总体基调仍是“稳健”。2023 年以来, 央行对 LPR 利率进行了多次调整, 如 1 年期 LPR 利率分别于 2023 年 6 月、2023 年 8 月和 2024 年 7 月下调了 10 个基点, 5 年期 LPR 利率分别于 2023 年 6 月、2024 年 2 月和 2024 年 7 月下调了 10 个、25 个和 10 个基点。除 5 年期 LPR 利率 2024 年 2 月由 4.2% 降至 3.95% 幅度稍大外, 其余降息幅度都很小。这与欧美国家连续降息时动辄 25-50 个基点, 甚至单次最高下调 100 个基点相比, 其象征意义多于实际意义, 与市场预期之间存在明显的落差, 因此小幅降息难以对市场产生明显影响。从加强预期管理、有效引导市场预期的角度看, 尽快对货币政策基调作出合理的、恰如其分的调整, 将有助于提振市场信心, 改变当前市场预期普遍偏弱的状况。

图 3: 2023 年以来 LPR 利率小幅多次调整



数据来源: wind, 广开首席产业研究院

再次, 从政策协同的角度看, 为增强逆周期调节效果, 货币政策有必要更好地配合财政政策, 实施“双松”组合。在逆周期调节过程中, 政府通常会使用扩张性财政政策, 通过举债、赤字、减税和扩大政府支出等措施来刺激社会总需求。但由于扩张性财政政策自身存在“挤出效应”的副作用, 即当政府支出增加时, 货币需求会相应增长, 在货币供给既定情况下, 利率会上升, 导致私人部门投资受到抑制。此时往往

需要搭配扩张性货币政策，通过增加货币供应量来抑制利率上行。近年来，我国财政政策基调明确定位于“积极的财政政策”，并提出要“加力提效”，整体偏向扩张。2023年全国财政预算赤字最初设定为3%，2023年10月对预算进行调整，增加了1万亿元超长期国债，最终财政赤字率达到3.8%。2024年，我国预算赤字率继续设定为3%，地方政府专项债券的额度安排为3.9万亿，较去年进一步增长，同时决定今年起连续几年大规模发行超长期特别国债。在财政政策基调明显扩张的同时，货币政策势必要给予积极配合，包括加大流动性供应，进一步降低利率水平等。此时货币政策基调就很有必要作出相应调整，由“稳健”调整为实质性的“适度宽松”。

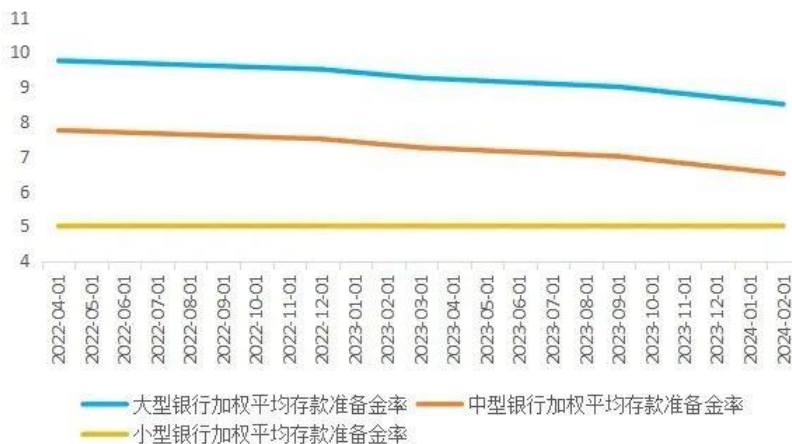
图4：不同口径的财政赤字率



数据来源：wind，广开首席产业研究院

最后，外部环境变化为我国货币政策基调调整提供了时间窗口。8月23日，美联储主席鲍威尔在全球央行行长会议上发表讲话，正式确认“政策调整的时机已经到来”。市场普遍认为，美联储9月宣布降息已成定局。我们预计，本轮美联储降息周期持续时间或长达14-16个月，降息6-8次，累计降息幅度150-200个基点。不可否认，近年来，在经济下行压力和通缩压力持续增大的情况下，我国货币政策基调依然未作出调整，很重要的原因是美联储实施的高利率政策对我国经济金融所产生的掣肘。当下，美联储新一轮降息已箭在弦上。在此背景下，我国货币政策基调获得了难得的调整时间窗口，具备了推动新一轮降准、降息的空间。

图5：大中小型银行存款准备金率



数据来源：wind，广开首席产业研究院





“适度宽松”的货币政策基调介于“稳健”和“宽松”之间，在当前情况下实施具有三点积极意义：第一，相比“稳健”的货币政策基调更加积极进取，可以匹配总量、价格和结构性货币政策工具更大力度的运用空间，向市场注入充足的流动性，并推动实际利率显著走低。第二，相比“宽松”的货币政策基调要相对更为审慎。由于宽松力度相对适度，因而可以避免导致“大水漫灌”和严重通胀等后遗症。第三，与当前名为“稳健”但实际偏松的货币政策基调相比，其最大的积极意义在于，能够向市场发出更加清晰、明确的政策信号，使得市场各方更好地领会政策的宽松意图，并对后续政策形成一致性积极预期，增强对于经济复苏向好的信心。既然近年来降准降息以及结构性工具频繁向松方向调整，而且未来一个阶段，继续逆周期调节方向不会改变，那么为什么不能实事求是地将“稳健”基调适时调整为“适度宽松”基调呢？综合各方面情况来看，当前推行真正意义上“适度宽松”基调的货币政策条件已经成熟。

### 三、相关政策建议

第一，对货币政策基调进行更为科学合理的界定。政策制定者应全面梳理、规范货币政策基调体系及相关定义，尤其是“宽松”和“适度宽松”、“从紧”和“适度从紧”之间的界限，并说明在不同政策基调下，货币政策目标和操作工具将发生哪些具体变化，各政策基调进入和退出的触发条件如何细化，货币政策基调与财政政策基调如何搭配等。

第二，进一步强化预期管理，向市场传递明确的货币政策信号。在货币政策基调体系规范建立的同时，建议货币当局以更为严谨准确、更能反映当前需求的政策基调，让市场各方能够更好地领会货币政策取向，形成同频共振的正向反馈。正如央行领导所指出的，“当货币政策的透明度提高后，政策的可理解性、权威性都会增强，市场对未来货币政策的动向也会自发形成稳定预期，合理优化自身决策，货币政策调控就会事半功倍”。

第三，将货币政策基调调整至“适度宽松”，为实施更大力度的降准、降息创造适宜的政策环境。从降准的可能性来看，目前我国小型银行加权平均存款准备金率已低至 5.0% 左右，短期内空间相对不大，但并不意味着不能进一步下调；中型银行加权平均存款准备金率为 6.5%，大型银行加权平均存款准备金率为 8.5%。如货币当局实施新一轮降准，可考虑以国有大型商业银行及全国性股份制商业银行的定向降准为主。鉴于相关银行机构在我国银行业的存款占比达六成，如对其定向降准 0.5 个百分点，预计可向市场释放流动性 6000 亿元以上。鉴于当前国内实际利率依然偏高，也有必要进一步降息。建议集中政策资源，在今年底或明年初实行单次 50 个基点左右的较大幅度降息。同时，考虑到结构性货币政策工具中，碳减排支持工具、普惠小微贷款支持工具、普惠养老专项再贷款将于今年底全部到期，也可在明年初对相关结构性货币政策工具进一步追加新的额度，并下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.5 个百分点，以利于配合做好绿色金融、普惠金融、养老金融等文章。

# 免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。