

人民银行维持宽松政策立场，并释出有序宽松信号



摘要:

- 第二季《货币政策执行报告》重申适度宽松的政策立场，并指出当前仍具备充足政策空间，可视乎经济形势需要进一步加大政策支持力度。
- 报告指出，单靠贷款增长已不足以全面衡量金融体系对实体经济的支持力度，债券及股权融资在实体经济融资中的占比正逐步提升。
- 预期人民银行将于 2026 年下半年进一步下调政策利率及存款准备金率，并配合结构性及更具针对性的货币政策工具，以支持经济增长。

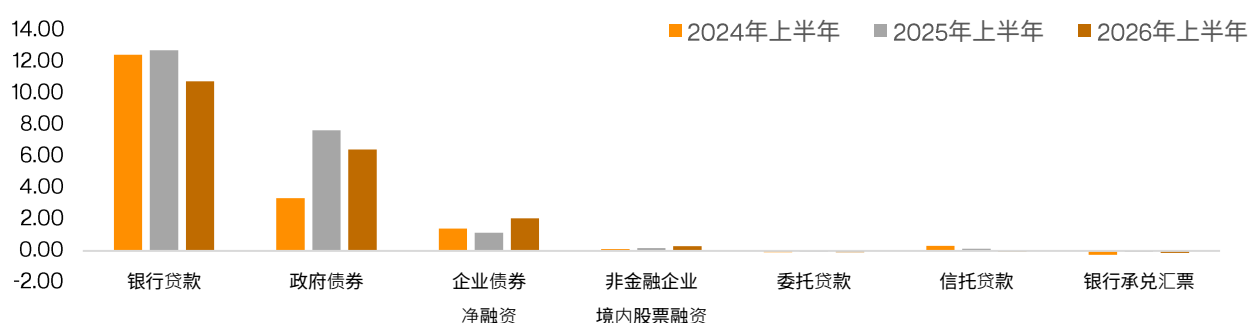
中国人民银行第二季《货币政策执行报告》总体重申适度宽松的政策立场，并指出当前仍具备充足政策空间，可视乎经济形势需要进一步加大政策支持力度。报告指出，经济回升向好的基础仍有待进一步巩固，尤其是在供给端相对较强，而有效需求尚未完全恢复的结构性失衡下。2026 年上半年国内生产总值按年增长 4.7%，其中第二季增长 4.3%，显示人民银行仍有空间循序推出进一步支持措施。自 7 月以来，人民银行对内地经济的描述有所调整，由第一季的「稳中有进」转为「总体平稳、向新向优的发展态势」。此外，报告提及内地经济面临结构性分化的挑战，反映各行业增长表现不均，新兴产业扩张速度明显快于传统产业。

报告内容较 7 月的第二季货币政策委员会例会表述更偏向促进增长。报告提出，「及时谋划出台务实管用的增量政策」及「加大逆周期调节力度」。有关「加大逆周期调节力度」的表述，是报告中最明确的宽松讯号，反映下阶段政策进一步宽松的意图，而非已落地的措施。若经济增长或通胀进一步转弱，货币宽松的力度或会加大，以增强复苏动力。这些措辞亦与 7 月政治局会议声明一致，显示政策层面各环节之间保持紧密协调。

贷款增速放缓与融资质量提升成为新常态

随着直接融资规模持续扩大，人民银行对贷款增速适度放缓的接受程度有所提高。报告指出，贷款「降速提质」将成为经济运行的新常态之一。6 月末，人民币贷款按年增长放缓至 5.2%，而社会融资规模增速则维持在较为稳定的水平，按年增长 7.4%。2026 年上半年，投向实体经济的新增人民币贷款达 10.8 万亿元人民币，同时债券及股权融资在增量融资中的占比稳步上升。

社会融资规模增量结构（人民币万亿元，1至6月累计）



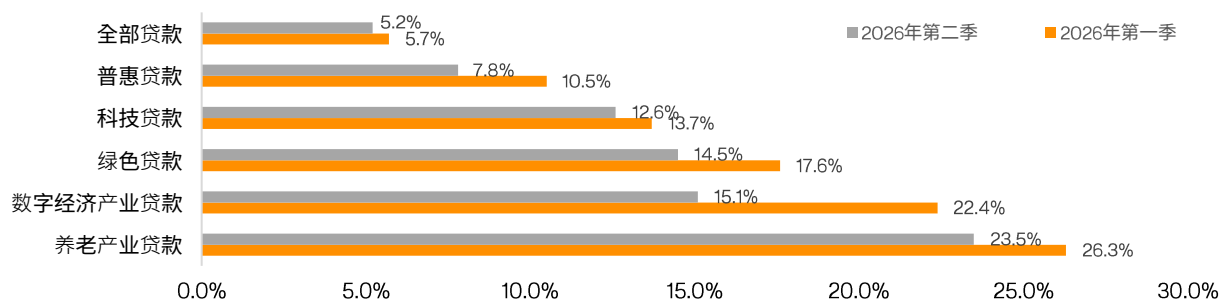
资料来源：中国人民银行 东亚银行经济研究部

在融资体系转型过程中，债券及股权融资的支撑作用日益明显。2026 年上半年，企业新增债券及股权融资约 2.4 万亿元人民币，较去年同期增加约 1 万亿元人民币。从企业层面看，债券及股权融资增加已超过银行贷款增速放缓所带来的影响。整体而言，上半年企业部门通过贷款、债券和股票获得的融资总额增加至 13.5 万亿元人民币。因此，人民银行提倡综合观察银行贷款、债券融资等多元融资渠道，并淡化对单一贷款融资渠道的关注。

结构性货币政策工具仍是支持经济的重要渠道，定向贷款增速于第二季显著高于整体信贷增长。货币政策继续向重点发展领域提供支持。报告重申了结构性宽松立场，通过引导信贷流向科技创新、绿色转型、养老服务、服务消费及中小企业等关键领域，以支持内需增长，并与人民银行「金融五篇大文章」的政策方向保持一致。值得注意的是，2026 年 1 月设立、旨在支持民营企业的 1 万亿元人民币再贷款工具使用进展理想，截至 7 月底，有关余额已达约 8,000 亿元人民币，约占总额度的八成。此外，科技创新和技术改造再贷款额度亦已于 2026 年 1 月提高至 1.2 万亿元人民币。

重点领域贷款增长

贷款余额（同比）



资料来源：中国人民银行

房地产市场持续调整，仍是制约居民信贷扩张的主要因素。6 月居民贷款余额按年下降 1.3%，上半年居民贷款减少 3,670 亿元人民币，与房地产市场及居民资产负债表持续调整的趋势一致。因此，总体贷款增速放缓，既反映融资结构的长期转变，亦反映居民信贷需求疲弱。

2026 年下半年政策展望：政策空间仍然充裕

人民银行释出维持宽松政策立场的讯号，且政策储备充足。人民银行副行长邹澜于 7 月 15 日表示，央行仍有充足的政策空间和丰富的工具储备，包括存款准备金率、逆回购、中期借贷便利及债券买卖操作等。这表明央行现已做好准备，在有需要时推出额外政策措施以支持经济增长。近期指标显示，部分行业增长步伐有所放缓。尽管在融资结构向直接融资转型的背景下，银行贷款已不足以全面衡量金融支持力度，降低融资成本仍是支持经济的较直接渠道。在全年 4.5% 至 5.0% 的经济增长目标下，我们预期人民银行将于 2026 年下半年进一步下调政策利率及存款准备金率，并配合结构性及定向货币政策工具，支持高质量发展。

免责声明

本材料由东亚银行有限公司(「东亚银行」)编制, 仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成, 惟该等资料来源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见只作为一般的市场评论, 并不构成证券或投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本材料所表达的资讯、预测及意见以截至本材料发布之日期为依据, 可予修改而毋须另行通知, 及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关资料未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

东亚银行会按需要更新已发布之研究。除了定期发布的报告外, 东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告, 不作另行通知。

东亚银行对本材料内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失(不论属侵权或合约或其他方面)概不负责。投资涉及风险, 投资产品之价格可升亦可跌, 甚至变成毫无价值。过往表现并非将来表现的依据。本材料并无就其中所述任何投资是否适合个别人士作出任何推荐。本材料所述的投资可能并不适合所有投资者, 且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。投资者不应根据本材料而作出任何投资决定。故此, 投资者须审视自身的投资目标、投资经验、财政状况及特定需要而作出投资决定; 如有需要, 亦应在作出任何投资前咨询独立专业意见。

本材料是东亚银行的财产, 受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意, 本材料内资料的任何部分不允许以任何方式(包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介)进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改或商业开发。

如需获得更多资讯, 请浏览东亚银行网址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查询, 请与东亚银行经济研究部联络(电邮:lerd@hkbea.com/电话: (852)3609-1504/邮寄地址:香港邮政总局信箱 31 号)。