

人民銀行維持寬鬆政策立場，並釋出有序寬鬆訊號



摘要:

- 第二季《貨幣政策執行報告》重申適度寬鬆的政策立場，並指出當前仍具備充足政策空間，可視乎經濟形勢需要進一步加大政策支持力度。
- 報告指出，單靠貸款增長已不足以全面衡量金融體系對實體經濟的支持力度，債券及股權融資在實體經濟融資中的佔比正逐步提升。
- 預期人民銀行將於 2026 年下半年進一步下調政策利率及存款準備金率，並配合結構性及更具針對性的貨幣政策工具，以支持經濟增長。

中國人民銀行第二季《貨幣政策執行報告》總體重申適度寬鬆的政策立場，並指出當前仍具備充足政策空間，可視乎經濟形勢需要進一步加大政策支持力度。報告指出，經濟回升向好的基礎仍有待進一步鞏固，尤其是在供給端相對較強，而有效需求尚未完全恢復的結構性失衡下。2026 年上半年國內生產總值按年增長 4.7%，其中第二季增長 4.3%，顯示人民銀行仍有空間循序推出進一步支持措施。自 7 月以來，人民銀行對內地經濟的描述有所調整，由第一季的「穩中有進」轉為「總體平穩、向新向優的發展態勢」。此外，報告提及內地經濟面臨結構性分化的挑戰，反映各行業增長表現不均，新興產業擴張速度明顯快於傳統產業。

報告內容較 7 月的第二季貨幣政策委員會例會表述更偏向促進增長。報告提出，「及時謀劃出台務實管用的增量政策」及「加大逆週期調節力度」。有關「加大逆週期調節力度」的表述，是報告中最明確的寬鬆訊號，反映下階段政策進一步寬鬆的意圖，而非已落地的措施。若經濟增長或通脹進一步轉弱，貨幣寬鬆的力度或會加大，以增強復甦動力。這些措辭亦與 7 月政治局會議聲明一致，顯示政策層面各環節之間保持緊密協調。

經濟指標分析

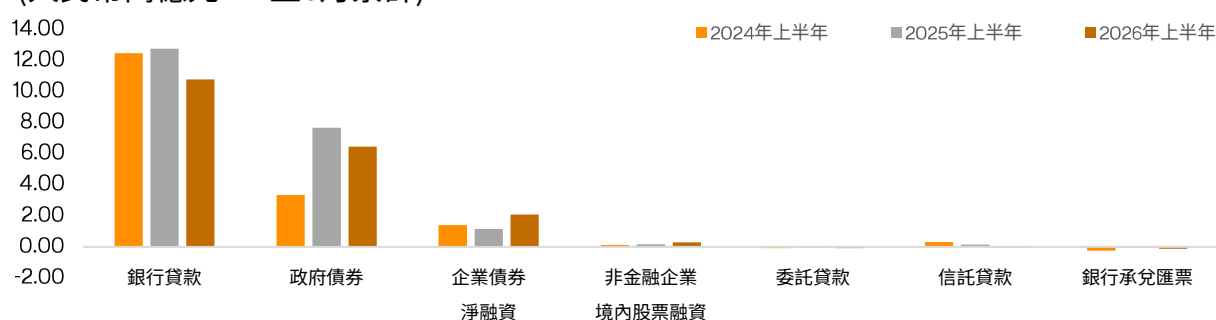
2026 年 8 月 19 日

貸款增速放緩與融資質量提升成為新常態

隨著直接融資規模持續擴大，人民銀行對貸款增速適度放緩的接受程度有所提高。報告指出，貸款「降速提質」將成為經濟運行的新常態之一。6 月末，人民幣貸款按年增長放緩至 5.2%，而社會融資規模增速則維持在較為穩定的水平，按年增長 7.4%。2026 年上半年，投向實體經濟的新增人民幣貸款達 10.8 萬億元人民幣，同時債券及股權融資在增量融資中的佔比穩步上升。

社會融資規模增量結構

(人民幣萬億元，1至6月累計)



在融資體系轉型過程中，債券及股權融資的支撐作用日益明顯。2026 年上半年，企業新增債券及股權融資約 2.4 萬億元人民幣，較去年同期增加約 1 萬億元人民幣。從企業層面看，債券及股權融資增加已超過銀行貸款增速放緩所帶來的影響。整體而言，上半年企業部門通過貸款、債券和股票獲得的融資總額增加至 13.5 萬億元人民幣。因此，人民銀行提倡綜合觀察銀行貸款、債券融資等多元融資渠道，並淡化對單一貸款融資渠道的關注。

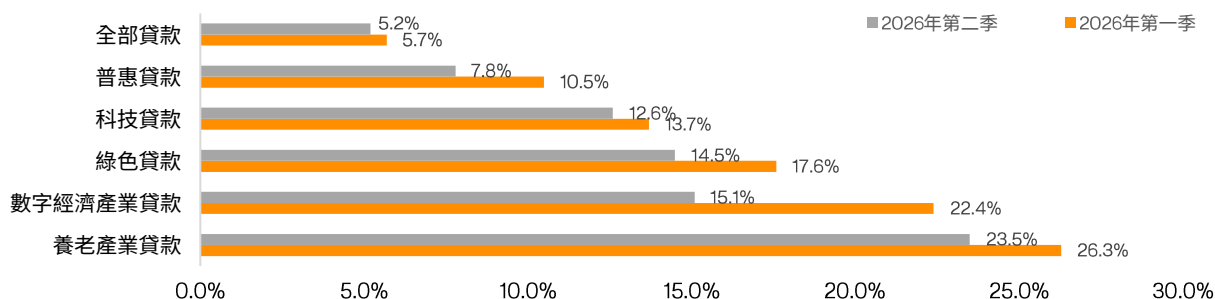
結構性貨幣政策工具仍是支持經濟的重要渠道，定向貸款增速於第二季顯著高於整體信貸增長。貨幣政策繼續向重點發展領域提供支持。報告重申了結構性寬鬆立場，通過引導信貸流向科技創新、綠色轉型、養老服務、服務消費及中小企業等關鍵領域，以支持內需增長，並與人民銀行「金融五篇大文章」的政策方向保持一致。值得注意的是，2026 年 1 月設立、旨在支持民營企業的 1 萬億元人民幣再貸款工具使用進展理想，截至 7 月底，有關餘額已達約 8,000 億元人民幣，約佔總額度的八成。此外，科技創新和技術改造再貸款額度亦已於 2026 年 1 月提高至 1.2 萬億元人民幣。

經濟指標分析

2026 年 8 月 19 日

重點領域貸款增長

貸款餘額（按年變動）



資料來源：中國人民銀行

房地產市場持續調整，仍是制約居民信貸擴張的主要因素。6 月居民貸款餘額按年下降 1.3%，上半年居民貸款減少 3,670 億元人民幣，與房地產市場及居民資產負債表持續調整的趨勢一致。因此，總體貸款增速放緩，既反映融資結構的長期轉變，亦反映居民信貸需求疲弱。

2026 年下半年政策展望：政策空間仍然充裕

人民銀行釋出維持寬鬆政策立場的訊號，且政策儲備充足。人民銀行副行長鄒瀾於 7 月 15 日表示，央行仍有充足的政策空間和豐富的工具儲備，包括存款準備金率、逆回購、中期借貸便利及債券買賣操作等。這表明央行現已做好準備，在有需要時推出額外政策措施以支持經濟增長。近期指標顯示，部分行業增長步伐有所放緩。儘管在融資結構向直接融資轉型的背景下，銀行貸款已不足以全面衡量金融支持力度，降低融資成本仍是支持經濟的較直接渠道。在全年 4.5%至 5.0%的經濟增長目標下，我們預期人民銀行將於 2026 年下半年進一步下調政策利率及存款準備金率，並配合結構性及定向貨幣政策工具，支持高質量發展。

免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成證券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發布之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要更新已發布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本材料內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失(不論屬侵權或合約或其他方面)概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。過往表現並非將來表現的依據。本材料並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本材料所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本材料內資料的任何部分不允許以任何方式(包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介)進行複製、傳輸、出售、散布、出版、廣播、傳閱、修改或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽東亞銀行網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡(電郵:lerd@hkbea.com/電話：(852)3609-1504/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。