BEA東亞銀行

經濟指標分析 2026 年 11 月 18 日

人民銀行第三季貨幣政策執行報告維持適度寬鬆立場



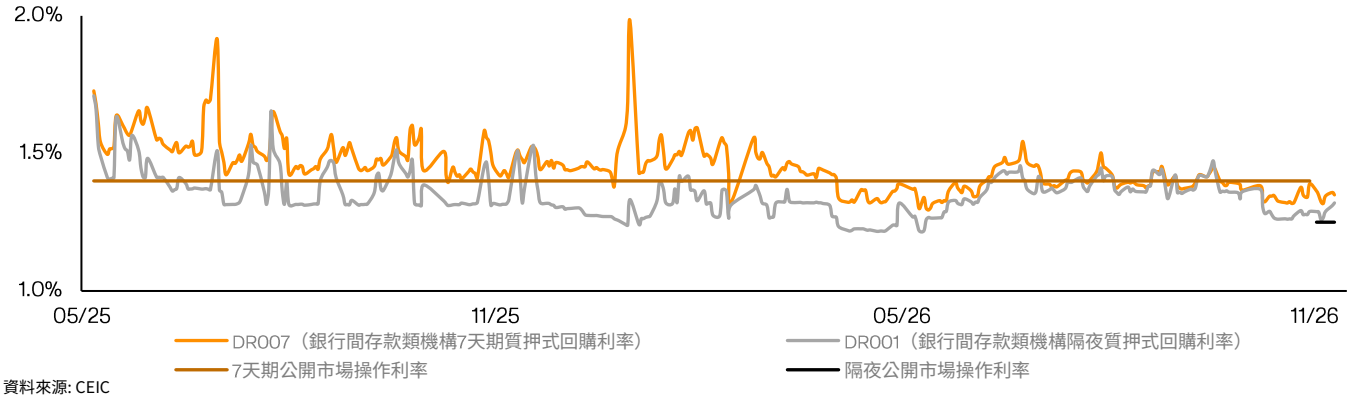
摘要:

- 人民銀行在第三季《中國貨幣政策執行報告》中維持適度寬鬆立場。
- 人民銀行改以隔夜逆回購操作利率為主要政策利率，有助更有效地調節流動性，引導貨幣市場利率平穩運作。
- 預料結構性工具仍將是支持經濟增長的核心抓手。

人民銀行（人行）在第三季《中國貨幣政策執行報告》中維持適度寬鬆立場。中國內地 2026 年首三季國內生產總值按年增長 4.6%，為實現全年 4.5%至 5.0%的經濟增長目標奠定穩固基礎。與第二季《貨幣政策執行報告》相比，人行刪去了「把促進價格合理回升」列為貨幣政策「重要考量」的表述，反映近期通脹回升令當局對價格的關注有所減弱。同時，早前提出的「及時謀劃出台務實管用的增量政策」調整為「發揮存量政策與增量政策的集成效應」。整體而言，以上表述變化顯示，決策當局仍保留偏寬鬆取向，但短期內推出全面性寬鬆措施的迫切性有所降低。現階段較著重發揮現行與新增措施的整體成效，因此未必急於推出新一輪全面性的寬鬆措施。

人行改以隔夜逆回購操作利率為主要政策利率。人行於 10 月 30 日公佈，由 11 月 2 日起，主要政策利率由 7 天期逆回購操作利率改為隔夜逆回購操作利率，及後每日以 1.25%的固定利率進行隔夜逆回購操作。這項改革使政策利率與銀行間存款類金融機構隔夜質押式回購利率（DR001）在期限上更為一致，有助人行更有效地調節日常流動性，並保持貨幣市場平穩運作。與此同時，人行亦鼓勵商業銀行推出與 DR001 掛鈎的浮息貸款，以減少貸款定價對貸款市場報價利率（LPR）的依賴。

政策利率換錨至隔夜逆回購操作利率



資料來源: CEIC

預期人行對進一步減息仍會保持審慎。9 月內地新造企業貸款及個人住房按揭貸款利率分別為 2.96%及 3.05%。第三季報告的專欄指出，與其他經濟體相比，內地貸款利率已處於較低水準平。若政策利率進一步下調，存款利率亦可能需要相應下調，以維持銀行淨息差於合理水平。此外，內地企業債券的信貸息差僅約 30 個基點，處於偏窄水平。因此，即使貨幣政策維持適度寬鬆，預期人行對進一步減息的態度將仍保持審慎。

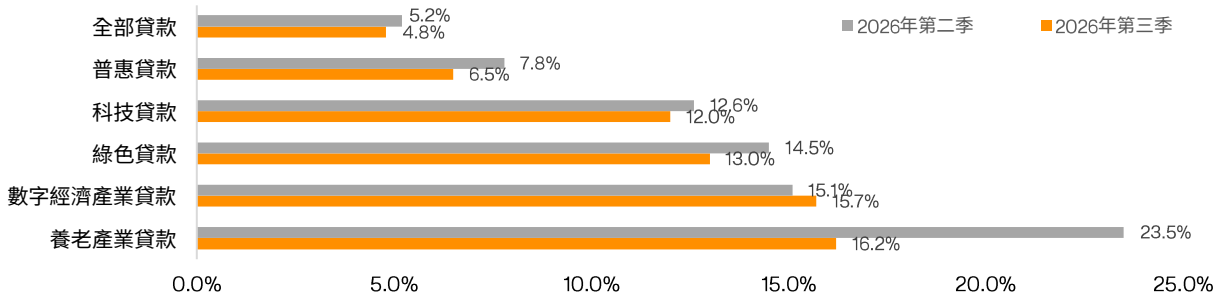
人行增設政策工具，以防範非銀行金融機構的流動性壓力蔓延至債券市場。10 月 26 日，人行設立「債市非銀大額贖回互換便利」（BNSF）。第三季報告指出，這項措施是一項宏觀審慎政策工具，只在市場面對特定情景時啟用，並非常設流動性投放管道。隨著居民及企業將更多儲蓄投向理財產品、投資基金及債券，非銀行金融機構在資金融通中的作用日益重要。截至 9 月底，非銀行金融機構存款按年增加 19.1%至 39.3 萬億元人民幣。當大額贖回可能觸發債券市場拋售，參與機構可利用合資格資產作抵押，向人行借入央行票據，再透過回購市場融資，從而避免因應付贖回而被迫拋售債券，導致債價下跌並進一步引發更多贖回的惡性循環。

人行透過增加再貸款額度及下調結構性貨幣政策工具利率，加強對高科技產業、新型基礎設施、服務消費及中小企的支持。9 月人行將抵押補充貸款利率下調 25 個基點至 1.50%，並將「六張網」建設納入支持範圍。同時，人行將科技創新和技術改造再貸款及支農支小再貸款額度合共增加人民幣 7,000 億元。這些措施旨在引導信貸資金流向政策重點支持的行業及重大基建項目。

重點領域的貸款增長持續高於整體貸款。截至 9 月底，支持金融「五篇大文章」的結構性貨幣政策工具餘額為人民幣 4.8 萬億元。第三季末，科技貸款按年增長 12.0%、綠色貸款增長 13.0%、普惠貸款增長 6.5%、養老產業貸款增長 16.2%，數字經濟產業貸款則增長 15.7%，均高於同期整體人民幣貸款 4.8%的增幅。

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

政策展望

預期人行將主要透過結構性貨幣政策工具，為經濟提供進一步支持。短期內，人行料將側重運用現有工具及定向措施穩定經濟增長。充分運用新增再貸款額度、擴大抵押補充貸款的適用範圍，以及進一步完善短端利率調控機制等，料仍將是政策重點。雖然人行對進一步減息料持審慎態度，但在通脹溫和的情況下，若經濟下行風險意外加劇，人行仍有空間加大寬鬆力度。展望 2027 年，預計於 12 月召開的中央經濟工作會議料將為來年經濟政策定調，並就貨幣寬鬆方向提供更清晰的指引。

BEA東亞銀行

經濟指標分析

2026 年 11 月 18 日

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、散佈、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)。

©2026 東亞銀行有限公司