

人行逾半年首「降息」 開啟政策加碼

美聯儲議息前行動 彰顯穩經濟意圖

時隔約10個月，中國人民銀行公開市場7天期逆回購操作利率首次調降。人行13日連續九日開展20億元人民幣7天期逆回購操作，利率下調10個基點（bp）至1.90%。專家表示，人行迅速行動在美聯儲利率決定之前下調政策利率，彰顯穩經濟的意圖，或預示開啓政策加碼，料中期借貸便利(MLF)和貸款市場報價利率(LPR)跟隨調整，接下來不排除降準緩解資金緊張壓力，但需警惕人民幣貶值壓力。

◆香港文匯報記者 海巖 北京報道



有分析認為，人行為維持流動性合理充裕，或降準緩解資金緊張壓力。

資料圖片

東方金誠首席宏觀分析師王青指出，7天期逆回購操作利率是短端政策利率，本次下調意味着政策性降息啟動，背後有兩個原因，一是二季度以來經濟修復力度穩中偏弱，樓市也再度出現轉弱勢頭，需要穩增長政策適時發力；二是近期物價水平明顯偏低，為適度下調政策利率提供了空間。

「當前經濟恢復放緩、物價漲幅回落且信貸增長乏力，降息恰逢其時。」中信證券首席宏觀分析師程強認為，近期國有大行和部分股份制商業銀行下調存款利率，人行行長易綱最近講話提到「加強逆周期調節」，均透露出一定的降息信號。

分析：利提振投資消費意願

財信研究院副院長伍超明指出，按2022年末內地非金融部門總債務規模約360萬億元(人民幣，下同)計算，預計本次降息可降低實體部門年利息支出約3,600億元，降低實體經濟成本；同時，降息加大了逆周期政策加碼預期，配合其他政策的微調，將一定程度扭轉當市場對經濟增長的悲觀預期，提振企業投資和居民消費意願，並且有利於改善企業盈利預期和提振資本市場估值。

從歷史看，MLF和逆回購利率往往同步調

整，且調整幅度相同。

5年期LPR下調幅度或逾10bp

程強預計6月15日MLF到期續作時利率也將下調10bp；由於LPR在MLF利率基礎上上調報價，MLF下調後LPR大概率跟隨調整。由於房地產銷售較為低迷，程強還預計，5年期LPR下調幅度或超過10bp，以進一步降低房貸利率，促進地產市場平穩健康發展。

另外，程強認為，在人行逆回購降息之後，其他的穩增長政策也值得期待，比如基建領域的政策性開發性金融工具、地產限購限售放鬆、地產企業的融資支持強化等。

伍超明則認為，在MLF、LPR跟隨下調概率比較的基礎上，也不排除未來降準的可能性。一方面，商業銀行淨息差已降至歷史最低位水平，同時不良率處於歷史偏高位，銀行面臨的流動性、利率和資本約束趨於增加，仍需要適度降準釋放充足的流動性，同時人行給銀行釋放更「便宜」資金，降低銀行負債成本，增厚銀行利潤，提高其消化不良貸款和抗風險能力。另一方面，未來隨着逆周期調節政策顯效、實體需求恢復，預計市場7天短期資金利率(DR007)或再度超過政策利率，但經濟恢復基礎尚不牢固，為維持流動性合理充裕，不排

除降準緩解資金緊張壓力。此外，8月至12月MLF月均到期規模高達5,600億元，較1月至7月份月均2,500億元翻倍增長，不排除人行適度提前降準置換MLF，緩解MLF到期壓力。

後續或降準緩解資金緊張

瑞德銀行亞洲首席外匯策略師張建泰則認為，人行下調政策利率比預期早，在美聯儲政策會議結果出來之前，可能希望減輕降息對人民幣的影響。13日人民幣兌美元即期收盤跌110點，報7.1536；中間價大跌近300點報7.1498，逼近7.15關口。兩者同創六個月新低。

專家籲警惕人民幣貶值壓力

此外，專家提醒，需警惕短期人民幣貶值壓力。5月以來，美元兌人民幣匯率貶值，連續突破7.0和7.1關口；13日在岸人民幣跌破7.16。程強認為，近期人民幣走弱，主要因素是內地經濟基本面恢復放緩，次要原因是美國降息預期退潮導致的美元指數走強。本次降息可能加深中美利差倒掛程度，導致部分外資流出，增添人民幣貶值壓力。中期來看，預計人民幣匯率貶值空間有限，去年7.3的低點是較強阻力位，中國經濟動能恢復後人民幣可能重回升值通道。

上月內地社融新增貸款遜預期

香港文匯報訊（記者 海巖 北京報道）中國人民銀行13日發布金融數據顯示，5月社會融資規模增量為1.56萬億元（人民幣，下同），比4月多3,312億元，但比上年同期少1.31萬億元，自一季度信貸開門紅之後，社會融資規模連續兩個月不及市場預期；當月人民幣貸款增加1.36萬億元，同比少增5,418億元，亦低於市場預期。

上月企業貸款增8558億

專家認為，金融數據不及預期，表明當前需要強化逆周期調節力度。從社融結構看，5月社融不及預期的主要因素依舊是內地貸款少增，同時企業債券和政府債券融資均同比大幅減少。

分部門看，5月企業貸款增加8,558億元，遠低於5月的1.53萬億元，主要由於票據融資顯著

收縮，僅增加420億元。

中信證券首席經濟學家明明指，5月信貸同比少增幅度較大，一方面源於4月以來復甦动能放緩，企業融資需求後繼乏力；另一方面去年5月的信貸投放總量也高於歷年同期水平，對本月數據的同比增減造成了邊際影響。

另外，企業中長貸的支撐力度邊際下滑。5月PMI數據表現不佳，製造業供需兩端景氣度延續回落，指向企業對未來預期有所下行，同時4月以來地產、基建投資增速明顯下移，二季度信貸項目面臨儲備不足問題，也一定程度導致需求端企業中長貸彈性有限。

當前居民部門無論短期、還是中長期貸款均轉為同比多增。植信投資研究院高級研究員王運金認為，這一方面得益於購車補貼、家電補貼等促消費政策與解除限購等購房政策；另一

方面也受消費貸、按揭貸款、公積金貸款等利率的持續下行推動。

居民貸款增量仍待提振

不過，居民貸款雖然同比、環比多增，但都是在上月和去年同期負增長的基礎上實現，增量仍然較小，居民部門消費意願仍然有待提振。另外，5月廣義貨幣(M2)同比增11.6%，環比回落0.8個百分點，同比高0.5個百分點；狹義貨幣(M1)同比增4.7%，環比低0.6個百分點。

明明表示，5月金融數據表現延續4月較弱的走勢，反映實體經濟修復過程並非一帆風順，貨幣政策仍需保駕護航，需要在經濟內生動能回升壓力較大的階段採取進一步寬鬆的操作。

機構評人行下調逆回購利率

滙豐：降息會造成中外利差倒掛加劇，利淡人民幣短期走勢，但需緊密關注後續政策的出台。

仲量聯行大中華區首席經濟學家龐溟：下調逆回購利率釋放出更多政策信號，以穩定市場預期、加強逆周期調節、促進金融機構在資產端繼續讓利實體經濟。

三菱日聯銀行（中國）金融市場部首席金融市場分析師孫武：未來中國央行可能會繼續對政策利率進行小幅調整，以刺激信貸增長，同時避免未來幾個季度出現通脹問題。

中信證券首席經濟學家明明：目前宏觀經濟偏弱，PMI、通脹等數據說明有效需求不足，需要貨幣寬鬆政策配合。

製表：香港文匯報記者 海巖

四部委齊出招助企業降成本

香港文匯報訊 中國國家發改委等四部委聯合發文，完善稅費優惠政策，今年年底前，對月銷售額10萬元(人民幣，下同)以下的小規模納稅人免徵增值稅，對小規模納稅人適用3%徵收率的應稅銷售收入減按1%徵收增值稅等，對生產、生活性服務業納稅人分別實施5%、10%增值稅加計抵減。

出台多項減收免徵增值稅措施

根據由發改委、工信部、財政部和人民銀行發布的《關於做好2023年降成本重點工作的通知》，2023年降低實體經濟企業成本工作部際聯席會議將重點組織落實好8個方面22項任務，當中還提到，2024年底前，對小型微利企業年應納稅所得額不超過100萬元的部分減按25%計入應納稅所得額，按20%的稅率繳納企業所得稅；對個體工商戶年應納稅所得額不超過100萬元的部分，在現行優惠政策基礎上減半徵收個人所得稅。將減半徵收物產企業大宗商品倉儲設施用地城鎮土地使用稅政策、減免殘疾人就業保障金政策，延續實施至2027年底。

續實施研發費加計扣除新政

通知並要求，加強重點領域支持，對科技創新、重點產業鏈等領域，出針對性的減稅降費政策，將符合條件行業企業研發費用稅前加計扣除比例由75%提高至100%的政策作為制度性安排長期實施。

支持小微企降匯率避險成本

通知同時指出，要持續發揮貸款市場報價利率(LPR)改革效能和存款利率市場化調整機制的重要作用，推動經營主體融資成本穩中有降。通知要求，用好用足普惠小微貸款支持工具，繼續增加小微企業的首貸、續貸、信用貸；引導金融機構加大製造業中長期貸款投放力度，加強對創新型、科技型、專精特新中小企業信貸支持；支持中小微企業降低匯率避險成本。降低企業用地成本，鼓勵採用長期租賃、先租後讓、彈性年期供應等方式供應產業用地，切實降低企業前期投入。



◆發改委等四部委聯合發文指，要推動經營主體融資成本穩中有降。資料圖片

傳內地擬推一籃子刺激經濟政策

香港文匯報訊（記者 蔡競文）彭博社引述知情人士稱，內地正考慮出廣泛的一籃子政策，刺激經濟企穩回升。多個政府部門正起草計劃，最少涉及逾10項措施，涵蓋支持房地產、提振內需、降息等多個範疇。

銀行傳增再貸款「保交樓」

其中一個關鍵部分將涉及到支持房地產市場，監管機構正尋求降低未償還住宅抵押貸款的成本，並通過國家政策性銀行增加再貸款，以確保「保交樓」的進展。此前就曾傳出，監管部門正考慮降低主要城市部分非核心區的置業首期，減低代理交易佣金，進一步放寬住宅購買限制。報道指，有關方案仍未有定案，尚不清楚何時公布或實施。

法興料人行年內下調LPR

另外，法興銀行認為中國官方預期今年GDP增速5%的預估較為保守，該行預測可達5.5%，但仍低於過往趨勢。該行亞太區研究主管及首席經濟學家姚焯表示，內地經濟復甦力度較預期偏弱，需要更多刺激政策支持經濟，估計人民銀行周四將下調中期借貸便利(MLF)利率，年內還會再減貸款市場報價利率(LPR)，減幅為10點子，之後或視乎情況再減。

憧憬內地啟降息周期 A股港股跌轉升

香港文匯報訊（記者 韋章蘭 周紹基）人民銀行13日以利率招標方式開展了20億元（人民幣，下同）逆回購操作，中標利率為1.90%，較前值下降10個基點。市場憧憬內地開啟降息周期，A股由跌轉升，加上本周市場預期美國會暫停加息，使A股及港股都造好，滬指收升0.2%，深指升0.8%。恒指同樣先跌後升，全日升117點，收報19,521點，成交額仍然不足千億元，錄得999億元（港元，下同），當中「北水」淨流入31億元。

市場短線續觀消息數據

港股方面，市場人士指出，市場氣氛以觀望為主，但港股已經五連升，顯示投資者取態審慎偏好，這與市場憧憬中美兩國未來有望放寬流動性有關。

不過，目前恒指仍受制於250天牛熊線(19,583點)，相信待美國公布通脹數據及議息後，大市

才有明確方向。獨立股評人連敬涵表示，後市仍相當不穩定，因為本周仍有很多消息及數據，會在短時間內公布，除了美聯儲議息會議外，內地會否如外界預期般減息，對後市也有相當大的影響。

分析：港股近底部買入勝率增

國泰君安發布的研究報告稱，內地出口數據下滑，通脹不及預期，令內地再推刺激經濟政策的機會上升，市場的預期升溫下，支持了港股連續五日的反彈，當中「中特估」相關板塊表現靠前。

該行指出，從港股估值、風險溢價和交易數據等顯示，港股已近底部區域；反觀美股，納指估值已觸及歷史極端高位，一旦內地再推刺激經濟政策，買恒指、沽納指的勝率就會突顯。

該行認為，投資者可伺機買入穩定性高的



◆恒生指數13日收報19,521點，上升117點，升幅為0.6%。中新社

股息與「中特估」股份，當中推薦半導體、消費電子、創新藥品和黃金等。

國泰君安同時強調，目前大市最大的風險有兩個，一是內地經濟復甦的進度不及預期，二是美聯儲仍然保持其緊縮的貨幣政策。