货币政策持续寻求宏观调控“更优解”

面对稳增长、防风险的多重挑战,我国货币政策持续优化完善。近期,央行落地多项改革举措,从总量、价格、结构三个维度协同发力,统筹多重政策目标。



□苏向杲

10月30日,中国人民银行(以下简称“央行”)公布的一系列货币政策部署与操作安排,再次传递出宏观调控支持实体经济回升向好的鲜明信号。

从灵活开展国债买卖与买断式逆回购,到推动主要政策利率由7天期转向隔夜,再到对结构性工具实施“降价、扩围、增量”组合拳,多项机制性改革渐次落地。今年以来,央行坚持实施适度宽松的货币政策,调控工具不断丰富。

一系列改革举措,折射出我国现代货币政策框架日趋完善。面对稳增长、防风险等多重任务,货币政策更加注重统筹兼顾,在总量、价格、结构三个维度协同发力,持续寻求宏观调控的“更优解”。

首先,前瞻性地灵活开展总量调控,筑牢经济平稳运行底座。

从总量维度看,今年货币政策调控更加注重前瞻性与灵活性,基础货币投放机制进一步完善。面对政府债券发行、税期及跨季等因素对资金面的扰动,央行综合运用买断式逆回购、公开市场国债买卖等工具,保持银行体系流动性充裕。同时,引导金融机构信贷均衡投放,促进社会融资规模、M2(广义货币供应量)增长同经济增长和价格总水平预期目标相匹配。

工具箱扩容,反映出经济转型期货币投放方式的深刻变化。当前,我国经济加速转型,社融需求持续演变。同时,积极财政政策持续发力,也要求财政与货币政策加强协同。在此背景下,涵盖短期逆回购、中期买断式逆回购与国债买卖的多层次流动性管理体系不断完善。多工具协同进一步拓宽了基础货币投放渠道,既有助于平抑短期资金面波动,也能有效对冲政府债券发行等因素对流动性的影响,为宏观经济金融平稳运行提供有力支撑。

其次,深化利率机制改革,畅通价格传导渠道。

总量调控重在稳底盘,价格型调控则重在疏通传导堵点。今年,市场化利率形成与传导机制改革持续推进。自11月2日起,主要政策利率由7天期逆回购操作利率切换为隔夜逆回购操作利率,隔夜逆回购操作将于每个工作日开展。此外,结构性工具与抵押补充贷款(PSL)利率先后下调,明示企业贷款综合融资成本工作持续推进,为推动社会综合融资成本稳中有降创造有利条件。

短端利率“换锚”,体现了货币政策对多重目标的统筹兼顾。当前,利率调控既要降低实体经济融资成本、激发投资与消费活力,又要保持人民币汇率基本稳定,兼顾商业银行合理净息差。将主要政策利率切换为隔夜逆回购操作利率,有助于畅通“政策利率—货币市场利率—债券与信贷市场利率”传导链条。相比单纯依赖降息,这一改革更注重发挥市场化利率调节机制的作用,为降低企业和居民融资成本创造有利条件。

最后,存量、增量工具并举,赋能新旧动能转换。

存量与增量结构性工具协同发力,进一步提升了金融资源配置的精准度。围绕高质量发展的重点领域与薄弱环节,今年央行下调结构性工具利率,增加科技创新和技术改造、支农支小及民营企业再贷款额度。同时,将“六张网”建设纳入PSL支持范围,并推出支持轻资产服务业发展的相关举措。

上述调整精准切中了新旧动能转换中的融资痛点。在培育新质生产力的进程中,不少硬科技企业具有轻资产、高投入、长周期等特点,传统重抵押的信贷模式难以满足其融资需求。处于转型、爬坡期的中小企业,也面临融资渠道有限、融资成本较高等难题。通过降成本、提比例、扩范围等方式,结构性政策改善了金融机构支持重点领域的成本收益结构,增强了信贷投放的积极性。这种“靶向滴灌”既引导了更多金融资源流向金融“五篇大文章”相关领域,也为新型基础设施建设提供了资金支持,在稳定经济增长的同时推动经济结构优化。

善弈者谋势,善治者谋全局。观察今年以来的货币政策变化,总量调控更加注重多工具协同,利率机制改革持续深化,结构性工具支持更加精准。三者相互配合,推动我国现代货币政策框架不断完善。随着各项政策持续显效,金融“活水”将更顺畅地滋养实体经济,为我国经济转型升级与高质量发展注入持久动能。

热议

时令小家电换季热销

□林 蔚

近期,我国大部地区气温明显下降,换季时节,取暖、除湿烘干、加热类小家电走俏。电油汀、电暖画、头盔烘干机、台式即热饮水机等细分品类的快速增长,折射出居民消费从“有没有”向“好不好、适不适合”转变的趋势。

不同气候地理条件塑造了小家电的区域消费格局。数据显示,贵州取暖电器成交额占比在各省份中居首位,其中,电暖桌成交额占当地取暖电器成交额的80%,体现出湿冷气候与家庭起居方式共同塑造的本地化需求。湖南的暖脚器成交额环比增长超10倍,电油汀成交额环比增长266%,也说明“局部取暖、精准取暖”正在替代粗放式全屋加热。江苏的除湿烘干电器成交额占比居各省之首,其中,头盔烘干机成交额环比增长158%、衣柜干衣机成交额环比增长105%,反映出阴雨潮湿、晾晒难题和快节奏生活叠加出的“干爽刚需”。小家电消费的地域差异提示供给端,应重视气候条件、居住形态和生活方式的差异,不能只靠一套产品、一种营销打法应对全国市场,应针对不同地域需求做产品和营销的适配。

人群细分和场景延伸,推动小家电从单品消费走向场景化消费。数据显示,26岁至45岁人群是取暖电器消费主力,他们既是家庭取暖的主要决策者,也面临通勤、育儿、居家办公等多元场景的需求。烘鞋器、头盔烘干机、车载电热水壶/杯、电热饭盒等产品的快速增长,精准匹配消费者在通勤、户外、办公、短途出行等场景的精细化需求。上海加热电器成交额环比增长162%,储水式电热水器增长超3倍、燃气热水器增长258%,既反映换季家装和存量更新需求,也表明即时热水等细分需求正在释放。此外,商用除湿机、商用热水器分别增长59%和84%,在细分品类的增长中居前列,这类设备的消费升温,在一定程度上凸显出小微商业、民宿餐饮、服务业设备更新的活跃度。

从宏观视角看,这些消费数据提示我们,扩内需不能只盯着大件耐用品,也要看到小家电背后的民生温度和消费韧性。一方面,小家电单价不高、消费决策链条短,对以旧换新、平台促销和季节转换更敏感,适合作为促消费政策精细化落地的抓手之一;另一方面,小家电更新频次高、品类迭代快,若标准、能效、安全和服务跟不上,就容易陷入低价内卷。政策层面,可考虑把更多节能、安全、适老化的小家电纳入以旧换新和绿色消费支持范围,完善下沉市场物流、安装和售后网络。对于企业来说,则要从“爆款思维”转向“场景思维”,例如,针对湿冷地区、阴雨地区、通勤人群、小微商户等做差异化创新。

小家电之“小”,连接的是千家万户的日常;数据之“细”,照见的是内需市场的纵深。环比增速受基数、促销节点和天气波动影响,个别产品“超10倍”的增长数据不宜简单外推为全年趋势,但其风向标意义已经足够清晰:内需的活力,未必总以“大件爆发”的形式出现,也可以藏在电暖桌、烘鞋器、电热水龙头和车载热水杯等这些精准解决人们生活痛点的产品里。把小需求做深、把细场景做透,在小家电这一市场里,同样能写出扩大内需、改善民生的大文章。

时评

金融“组合拳”加力稳市场

□顾经纬

11月2日,中国人民银行会同金融监管总局、中国证监会等部门先后召开证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款两项工具座谈会,听取金融机构业务进展及意见建议,研究部署用好用足政策工具有关工作,支持资本市场健康稳定发展。

今年10月以来,全球风险资产共同经历了一轮显著回撤,面对市场波动,近期金融管理部门打出一系列政策组合拳。在两项工具落地满两周年之际,监管层继续推动工具优化,致力于解决操作层面的具体难点和堵点。会议提出,适时开展证券、基金、保险公司互换便利操作,进一步增加参与机构数量,适当降低互换费率,优化质押和操作模式。股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排,再贷款利率由1.25%降至1%;金融机构坚持市场化定价原则,在再贷款利率基础上合理加点并增加贷款投放。

证券、基金、保险公司互换便利操作,是指符合条件的证券、基金、保险公司,以债券、股票ETF、沪深300成分股等资产为抵押,从央行换入国债、央行票据等高等级流动性资产,通过该工具获取的资金,只能投向资本市场,用于股票、股票ETF的投资和做市。股票回购增持再贷款是指,央行向21家全国性金融机构发放再贷款,激励引导金融机构向符合条件的上市公司和主要股东提供贷款,专项用于回购和增持上市公司股票。

刚刚收官的2026年上市公司三季报显示,A股基本面仍然稳健。今年前三季度,沪深两市5224家上市公司合计实现营业收入56.6万亿元、净利润5.1万亿元,同比分别增长5.8%和8.5%,营收与净利润规模均创下2022年以来四年新高,超七成公司实现盈利。最近A股调整的主要原因不是因为分子端,而是分母端的估值收缩与全球AI产业链的周期重估。

这本来属于产业周期的正常规律,真正促使监管层果断出手的,是调整过程中衍生出的市场流动性负反馈,以及二级市场向实体经济外溢的潜在压力。

数据显示,10月末,A股融资融券余额降至约2.34万亿元,较6月下旬高点缩水超6000亿元。同时,近期个别地方国资平台债券价格异动引发信用市场谨慎情绪,部分股债混合产品在应对赎回压力时,因风险债券难以变现,反而将流动性较好的股票当成“流动性提款机”,加剧了股市的抛压。这就使得虽然不少资金依然认可硬科技企业的长期价值,却因产品净值触及止损线、客户赎回或风控纪律等原因,不得不被动抛售股票。

更深远的影响在于从二级市场向一级市场乃至宏观基本面的潜在传导。因此,果断切断“下跌—赎回—抛售”的负向循环,是稳定市场政策的核心考量。

近期出台的稳定市场组合拳,并不仅限于上述两项工具,11月2日当天,央行正式将隔夜逆回购确立为主要政策利率操作品种,叠加10月刚刚创设的“债市非银大额赎回互换便利”,一整套“下调短端资金成本、阻断债市赎回抛售、承接股市被动卖盘”的组合政策已然成型。

总的来说,无论是互换便利还是回购增持再贷款,本质都是有成本、需偿还的信贷工具。它们天然青睐业绩扎实、现金流充沛、具备长期成长潜力的优质资产,其制度初衷是为市场提供流动性救助,而不是为缺乏基本面支撑的高估值题材股兜底。以优化的工具精准阻断短期流动性负反馈,以扎实的上市公司盈利基本面夯实中长期投资价值,A股有条件在消化局部估值泡沫后,重新回归稳健运行的主航道。

观察

数字人民币发工资的变与不变

□姚 进

近日,扬州大学、南通大学、江苏师范大学等多所江苏高校相继发布通知,在职在编人员工资将逐步通过数字人民币钱包发放。消息一出迅速冲上热搜,引发诸多关注和讨论:工资进了数字钱包,钱会不会变样?是不是以后不能用银行卡了?

通俗来讲,数字人民币就是人民币本身,纸钞是纸做的,数字人民币是加密数字串做的。数字人民币由中国人民银行发行,和实物人民币等价,具有法偿性,任何单位和个人不得拒收。很多人容易把它和微信、支付宝混为一谈,其实,微信和支付宝是“搬运钱的工具”,绑定银行卡才能把银行里的存款搬出来花;数字人民币则是钱本身,不需要经过第三方平台中转。

数字人民币钱包还可计息。从2026年1月1日起,六大行对实名钱包余额按活期存款利率计付利息,计结息规则与活期存款一致。计息意味着数字人民币已从单纯的“数字现金”转变为具有完整功能的“数字存款货币”,拥有了价值尺度、价值储藏和跨境支付三大核心职能。这将显著提升用户使用数字人民币的意愿,进一步拓展其应用场景。

不少人关心:工资发到数字人民币钱包里,日常用钱会不会束手束脚?答案是不会。钱包里的资金可以实时转回原有银行卡,用于还贷、理财、取现、打印流水证明,原来的金融习惯不受影响;针对退休、外籍等暂时不便开通钱包的人员,上述学校还设置了过渡方案,保障薪酬按时足额发放。简单来说,这是给大家多了一条资金通道,并不是取代银行卡,更不是淘汰原有熟悉的支付方式。

事实上,在这轮高校通知之前,数字人民币发工资已经在多地落地。2023年5月,江苏常熟对在编公务员、事业人员实行工资全额数字人民币发放;同年7月,广东梅州落地全省首个数字人民币统发工资场景。此次选择高校作为试点场景,也不是偶然。高校属于财政预算单位,财务流程规范、人员集中,比较适合测试财政资金直达的新模式。对单位财务来说,数字人民币发薪链条短、流向可追溯,便于资金监管,守住专款专用的底线,降低资金流转风险。对教职工而言,除了到账更快,它还有不少“隐藏优势”:弱网、无网环境下也能离线支付,实名钱包资金享受存款保险保障,余额还可以计付活期利息,安全性、稳定性都有坚实支撑。

放眼长远,数字人民币的价值,远不止发工资这一件事,它背后是我国数字金融基础设施的持续建设。在财政直达资金监管、农民工工资专户、预付资金监管等场景,数字人民币的智能合约技术还能发挥定向管控作用,筑牢资金安全防线,守好普通人的“钱袋子”。

科技向前,金融向善。从之前的消费红包、补贴发放,到如今每月稳定发放的工资薪酬,意味着数字人民币从零星小额场景,走进老百姓更看重、更长久的民生场景,落地实践又往前跨了一步。数字人民币没有改变人民币的信用底色,只是给钱多了一种数字化的流通形态。期待在不断打磨配套服务、优化用户体验之后,数字人民币能更好服务民生;让大家手里的钱,在数字化时代,可以流转得更安心、使用得更省心。

观点

筑牢资管信托投资者保护制度根基



□李凤文

近日,国家金融监督管理总局发布《资产管理信托管理办法》(以下简称《办法》),明确资管信托为基于信托法律关系的私募资产管理产品,限定面向合格投资者非公开发行,单只产品投资者人数不超过200人。此次制度调整并非简单的技术性界定,而是直击信托业长期风险乱象的核心症结,从本源上重塑行业规则,为投资者保护筑牢制度根基。

长期以来,市场对信托产品存在认知偏差,将其等同于“高收益、零风险”的类存款产品,刚性兑付惯性根深蒂固。刚兑的本质是风险错配与隐性兜底,一旦底层资产风险暴露,便会出现机构刚兑、风险延后积聚的问题,既破坏资本市场定价纪律,也误导投资者决策,滋生群体性金融风险。《办法》固化资管信托私募定位,核心用意就是从制度层面破除刚兑土壤,回归资管行业“卖者尽责、买者自负;卖者失责、依法赔偿”的本源。

制度落地成效,关键在于信托公司压实主体责任。销售环节中,销售机构必须严守合规底线,杜绝违规归集资金、拼单代持认购产品等各类变相突破投资者门槛的行为。投资运作环节,需严格执行资产集中度管控,单只产品投资单一资产的资金,不得超过该产品净资产的25%,严禁通道业务、资金池业务,遏制风险嵌套积聚。同时,做实净值披露与外部审计工作,对多层嵌套的资管类信托产品进行穿透披露底层资产,彻底打通信息壁垒。

此次资管信托固化私募定位,核心是推动行业告别“类存款”错位发展模式,回归专业资产管理本源。通过监管立规划界、机构履职尽责、投资者理性投资的三方闭环,真正落地权责对等的资管逻辑,让投资者保护从制度条文转化为市场现实,助力信托行业实现规范化、高质量发展。

国内首部AI院线电影的“热”与“冷”



□周春媚

最近,国内首部拿到公映许可证的AI院线长片《三星堆:未来往事》正式登陆院线荧屏。但是,与前期市场的高期待相比,目前电影交出的票房成绩单却浇了一盆现实冷水:上映5天后,累计票房仅约126万元,上座率不足1%,有平台预测其总票房可能只有两三百万元。

头顶“首部AI院线电影”的光环,《三星堆:未来往事》在未上映前可谓赚足了噱头。9月底定档消息传出后,出品方的股价曾在六个交易日内三度涨停,但随后股价很快就显著回落。与资本市场的“火热”相比,观众端则显得冷静克制,不愿盲目为AI电影买单。据电影制片人介绍,《三星堆:未来往事》的制作成本在千万元级别。这意味着,若后续未能迎来“剧情反转”,这部电影将无法收回成本。

当然,票房遇冷不等于AI此路不通,更不该因此看衰技术的前景。事实上,AI对内容行业的赋能有目共睹。以《三星堆:未来往事》为例,它以千万元级别的成本,完成了传统实拍体系动辄需要数亿元才能呈现的科幻场面,制作周期大幅压缩。对长期被高投入、高风险、长周期困扰的影视行业而言,AI让过去“想都不敢想”的题材有了实现的可能,让小团队也敢碰“大场面”,过去只有头部公司才赌得起的重特效题材,如今中小团队也有了入场资格,这是实实在在的普惠。

《三星堆:未来往事》的探索价值不应被票房全盘否定,它跑通了AI全流程制作的合规闭环,验证了工具链的可行性,为后来者留下了可参照的样本。但它在市场端的遇冷同样给行业提了个醒:观众为故事买单,不为工具买单。手段永远在更新,但打动人心的能力始终是这个行业最稀缺,也最硬核的竞争力。

主管主办单位:陕西新华出版传媒集团有限责任公司 出版单位:陕西出版传媒集团报刊有限责任公司 本报地址:西安市高新区锦业一路10号中投国际大厦A座18楼 邮编:710065 联系电话:(029)89668717 89668179 81168500
全年订价:298.8元 广告许可证:陕工商广字01-013 制版:本报照排中心 印刷单位:西安蓝星新技术开发有限责任公司 地址:西安市新城区咸宁东路东方厂北门 电话:(029)82466577