

# 用好结构性货币政策工具有多维意义

■ 苏向果

近日,中国人民银行(以下简称“央行”)货币政策委员会2025年第一季度例会(以下简称“例会”)多次提到结构性货币政策工具,包括“有效落实好存续的各类结构性货币政策工具”“优化科技创新和技术改造再贷款政策,研究创设新的结构性货币政策工具”等。这些提法引发了资本市场广泛关注。

我国货币政策工具箱主要由总量工具和结构性工具构成。前者通过调整存款准备金率、政策利率等全局性参数,对市场流动性和信贷总量进行宏观调控;后者则通过定向支持机制,引导金融资源配置到国家战略领域和薄弱环节,兼具结构优化与总量调节双重功能。近几年,我国综合运用两类工具有力地支持了经济发展。

就下阶段货币政策主要思路,在总量工具方面,上述例会建议,“择机降准降息”。这与央行近期表态一致。笔者认为,在降准降息时机特定的情况下,用好结构性货币政策工具格外重要,具有多维积极意义。

首先,结构性货币政策工具既能避免“大水漫灌”,又能精准支持实体经济。

总量货币政策工具有覆盖面广、传导直接、预期引导强等特点,但也有缺点,包括可能引发流动性过度宽松,无法有效解决经济中的深层次结构性问题。结合现实来看,2023年第四季度及2024年第四季度的货币政策执行报告均提到“贷款加权平均利率持续处于历史低位”。利率反映的是资金价格,贷款利率持续创新低说明资金供给持续大于需求。在这种背景下,继续降准降息的边际效果是递减的。

结构性工具的定向投放机制,恰好能破解“宽货币难以转化为宽信用”的困局。该类工具既能避免资金空转和资产泡沫,又可精准灌溉

科技创新、消费等重点领域。这种“滴灌式”调控,既契合经济转型升级的融资需求特征,又为货币政策留足了操作空间。

其次,结构性货币政策工具兼具了银行高质量发展与服务实体经济的可持续性。

当前商业银行净息差持续承压的状态,凸显出传统总量工具的局限性。2024年第四季度商业银行净息差收窄至1.52%,已连续8个季度低于1.8%的“警戒线”。这表明,若单纯依赖总量工具,可能会削弱银行盈利能力,加剧其资本充足率压力,不利于信贷投放的可持续性。结构性工具通过建立“激励相容”机制破解这一难题,这种设计既保证了银行获得合理利差,又实质性降低了实体经济融资成本,形成金融机构“愿贷敢贷”与实体经济“可得易得”的双赢局面。

最后,结构性货币政策工具对债市扰动较小,有利于长期国债收益率保持在合理区间。

货币政策需兼顾债市稳定性。总量工具虽能增加市场流动性,但也可能引发债市期限利差过度压缩,导致长端收益率脱离基本面。

而结构性工具对债市的扰动明显较小,既能满足重点领域融资需求,又能避免过量流动性涌入债市,有利于长期国债等券种的收益率保持在合理区间,为利率市场化改革创造稳定环境。

需要说明的是,在现阶段用好结构性货币政策工具,并非否定总量货币政策工具的重要性,而是强调在总量工具推出时机不成熟时,用

好结构性工具将对多领域产生积极影响。笔者也相信,未来监管部门对两类货币政策工具的灵活运用,将持续推动我国宏观经济向好发展。

## 向果观察



# 关于外资坚定投资中国的三点思考

■ 朱宝琛

中国经济长期向好、韧性强,发展潜力巨大。这是外资企业对投资中国充满信心的重要原因。根据国家统计局日前公布的数据,今年前2个月,全国规模以上工业增加值同比增长5.9%,比上年全年加快0.1个百分点;全国服务业生产指数同比增长5.6%,比上年全年加快0.4个百分点;社会消费品零售总额83731亿元,同比增长4.0%,比上年全年加快0.5个百分点……

在日前举行的中国发展高层论坛2025年年会上,西门子股份公司董事会主席、总裁兼首席执行官博乐仁表示:“我们将持续投入,持续支持中国发展。我相信,这也是众多跨国企业共同的心声。”

事实上,最近一段时间,外资企业高管频频表态“持续投资中国”。3月22日,宝马集团董事长齐普策表示,宝马集团始终看好中国经济前景,坚定在华发展信心,愿持续扩大对华投资,加快推进生产和研发本地化,深化与中方伙伴战略合作;3月17日,空客集团首席执行官傅里表示,空客看好中国市场,积极在华布局,未来将继续扩大在华投资、深耕中国,实现自身更好发展。

外资企业高管为何频频发出“重视中国市场,持续投资中国”的声音,笔者认为,这主要由

以下几方面因素共同促成。首先,中国经济长期向好、韧性强,发展潜力巨大。这是外资企业对投资中国充满信心的重要原因。

今年以来,中国经济运行平稳起步,发展态势持续向好。根据国家统计局日前公布的数据,今年前2个月,全国规模以上工业增加值同比增长5.9%,比上年全年加快0.1个百分点;全国服务业生产指数同比增长5.6%,比上年全年加快0.4个百分点;社会消费品零售总额83731亿元,同比增长4.0%,比上年全年加快0.5个百分点……

这离不开一系列政策的持续发力。以消费为例,日前,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》,从八个方面提出三十条具体举措,部署七大行动,为我国大力提振消费、全方位扩大国内需求提供了指引并增强了信心。

其次,以人工智能为代表的中国科技火爆出圈,新质生产力蓬勃发展,展现了科技创新的

巨大能量,更让外资企业看好投资中国的未来机遇。

近年来,我国在人工智能大模型、人形机器人、量子通信、半导体等领域取得突破性进展,“人工智能+”等创新应用跑出加速度。从今年的情况看,前2个月,规模以上高技术制造业增加值同比增长9.1%,新能源汽车产量同比增长47.7%,且是基于去年较高基数上的较快增长。

这背后展现的是中国经济新的发展动能正在加速形成。

今年的《政府工作报告》提出,“因地制宜发展新质生产力,加快建设现代化产业体系”“推进高水平科技自立自强”。未来,围绕高水平科技自立自强战略部署,加快培育和发展新质生产力,将为推进中国式现代化提供新动能,为推动经济高质量发展提供新动力。

最后,中国坚持高水平对外开放,持续营造一流的营商环境,为外资企业在华发展提供了更广阔的市场空间。

吸引外资是我国构建新发展格局不可或缺的力量。今年的《政府工作报告》明确,“扩大高水平对外开放,积极稳妥吸引外资”;中国发展高层论坛2025年年会的召开也向世界传递了高水平开放的信号。中国对外开放的延续性和稳定性不仅有利于提升全球投资者对中国的信心,也有利于巩固对外资的吸引力。

值得关注的是,今年以来,外资加码投资中国的项目陆续落地。这是对“中国市场有强大吸引力”和“持续投资中国”的最好诠释。

## 铿锵有雨

# 首发经济如何激发消费市场活力

■ 贾丽

去年底召开的中央经济工作会议提出,“积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济”。今年以来,我国企业竞相推出“首发”创新产品,“首发”已然成为经济热词。

“首发经济”既是促进消费扩容提质、激发消费潜力的强大引擎,又是驱动生产端转型升级、点燃市场澎湃活力的重要“火种”。笔者认为,产业链各方充分发挥“首发经济”在消费生态中的引擎作用,激发消费市场更多活力,可以从以下三个方面着力:

其一,提升“首发”的含金量。在全球化竞争日益激烈的今天,首发经济成为衡量一个国家创新能力和经济活力的重要指标。首发不仅是产品亮相,更是创新能力的展示。

国内企业要通过创新,让更多“首发”变成“首创”。这就要求企业加强基础研究,勇坐“冷板凳”,拿出领先的技术,持续推动“首发”从表面的新品发布向含金量更高的“首创”升级。

其二,构建“首发”的协同发展生态环境。“首发”不仅是企业抢占市场的关键一步,更是推动产业链整体升级的重要契机。企业可以借此快速验证市场反应,优化产品策略,同时倒逼研发、生产、营销、服务等全链条创新,构建更具活力的产业生态。

而在企业之外,联合产业链上下游及第三方机构等搭建“首发”平台,为“首发”提供展示、推广和孵化支持,也是构建“首发”协同发展生态环境的重要一环。例如设立专项创新基金,扶持相关技术、产品研发;又如深化产学研合作,加速科技成果转化;再如引入消费者共创机制,通过众筹、预售等方式增强用户参与感等。

其三,增加“首发”的“附加值”。这里所说的“附加值”并不仅来源于“首发”产品本身。例如,各地可以将“首发”与地域文化相结合,让“首发”创造更高、更广的“附加值”,充分发挥“首发经济”的带动作用。

总之,“首发”的成功并非是一家企业的“独角戏”,市场各方要善用“首发”这把“金钥匙”。如此,“首发经济”才能在为市场提供高品质供给的基础上,进而为中国经济高质量发展持续注入动能。

## 深语连珠

# 券商跨界并购要有利于形成差异化竞争力

■ 周尚行

近期,湘财股份拟跨界吸收合并大智慧的消息备受关注。

在笔者看来,如今证券行业的跨界并购仍围绕“流量+牌照”的逻辑展开,且“券商+互联网”依然是券商谋求发展的优选。只不过,在行业同质化问题仍然严峻、流量红利逐步消退的大背景下,“券商+互联网”既有望实现突破,也必须面对更为复杂的竞争局面。

实际上,证券行业的跨界并购并不缺少成功的范本,东方财富走在前,成为行业标杆。纵观“券茅”东方财富的发展历程,从当初的财经资讯平台蜕变为当前市值超3000亿元的互联网券商巨头,通过并购拿下券商牌照,一路“精准输血”实现战略转型。2024年,东方财富实现净利润96.1亿元,而旗下证券子公司贡献了71.27亿元,数据印证了“流量变现—业绩增长—资本扩张”的正向循环。笔者认为,东方财富模式的成功,本质上是将互联网的规模效应与金融服务的价值深度绑定,同步掌握用户的行为

逻辑,进而打破传统券商对网点扩张的路径依赖,将技术优势直接注入证券业务,实现从资讯服务到交易闭环的跨越。

从行业视角看,东方财富的崛起打破了传统券商的竞争格局,其以“流量+科技+牌照”为核心的商业模式,倒逼行业加速数字化转型,促使券商重新审视客户获取、服务效率与成本控制之间的平衡。这种“鲑鱼效应”催生了行业对“金融+科技”融合路径的探索,为跨界并购提供了可借鉴的模式:通过整合非金融领域的有效资源与能力,快速弥补业务短板,构建差异化竞争优势。

本次湘财股份与大智慧选择以换股吸收的方式实现深度绑定,通过股权这一纽带,进一步强化双方的协同效应。大智慧1000万左右的月活用户,将与湘财股份全资子公司湘财证券的投顾服务能力形成有力互补;同时,大智慧的量化工具、数据终端等科技资产,也将有效填补湘财证券部分业务领域的空白,助力其提升综合

竞争力。

不过,在流量红利逐步消退、监管趋严、竞争白热化的当下,证券行业已从牌照竞争进入能力竞争阶段。中国证券业协会最新调研数据显示,如今,已有96家券商将数字化转型列为公司战略任务,75家券商通过成立实体部门、横向组织、专项小组等方式,负责数字化战略统筹和推进。在多数券商加速推进数字化转型的当下,“券商+互联网”的跨界并购面临多重考验,如牌照价值稀释与科技投入加大、流量获取成本攀升与转化率下降、监管趋严与业务创新所带来的合规成本攀升等,都使得单纯依靠牌照嫁接流量的模式难以持续盈利。对于新入局者而言,需在投顾等增值服务上深耕细作,构建核心竞争力,这一过程往往需要长期的积累和沉淀。

笔者认为,在如今的市场环境下,证券行业的跨界并购想要成功,关键在于战略定位以及双方优势资源的精准匹配。明确协同边

在全球能源结构加速向可再生能源转型的进程中,长时储能正从技术概念蜕变为重塑电力系统的关键变量。当前业内普遍认为,当新能源发电量在一个国家和地区能源结构中的占比超过20%,4小时以上长时储能将成为刚需;当装机占比达到50%至80%时,储能时长需要达到10小时以上。

根据国家能源局数据,2024年我国可再生能源发电量占比已突破35%,但新型储能4小时以上项目占比不足16%,平均时长仅2.3小时。这种供需错配凸显了新能源消纳的深层矛盾——风电、光伏的间歇性与电网稳定性需求间的鸿沟,亟须长时储能来填补,而破解困局有赖于技术、金融、政策三方面协同发力。

在技术方面,长时储能主流技术尚未跨越商业化“死亡谷”,比如液流电池能量密度低,导致占地面积大;压缩空气储能系统效率徘徊在60%至70%;氢储能转化效率不足50%……这些问题都需要材料革命与系统集成领域的技术攻坚。

可喜的是,中国科学院研发的氟盐、硝酸盐混合熔盐体系将储能成本降至800元/吨,华为通过“能源大脑”AI故障预测成功将运维成本降低40%,各领域的技术突破都在不断修正和重塑成本曲线。

在经济性层面,长时储能初始的高额投资也在制约商业化。目前,液流电池单位成本约为2000元/千瓦时,远超锂电的500元/千瓦时,叠加海鸟等特殊场景的运维成本,项目收益率普遍不及6%。

为此,产业界努力通过提高系统的性能来降低成本,包括优化系统、改进生产制造工艺等。商业模式创新方面,有公司跳出了设备销售思维,如上海临港试点通过共享用户储能池,将储能利用率从30%提升至65%。

在政策机制层面,容量电价缺失导致储能收益依赖并不稳定的峰谷价差,而碳积分、绿证等环境权益尚未与储能收益有效挂钩,一定程度上削弱了市场化动力。下一步,建议能够提升对液流电池、压缩空气等长时储能的容量补偿支持力度和容量租赁比例,并支持参与现货市场,为储能提供稳定收益锚点。在此基础上,进一步通过绿证国际互认、隔墙售电等机制创新激活用户侧需求,形成从技术溢价到市场收益的正向循环。

当下,长时储能正经历从政策驱动向市场驱动的关键节点。这场能源革命的关键在于,如何将实验室的创新火花转化为规模化商业应用,让长时储能真正成为支撑“碳中和”时代的万亿元级基础设施。笔者认为,当技术突破、金融工具与制度设计形成合力后,长时储能将晋升为新型电力系统的“压舱石”,重构源网荷储互动模式,最终实现新能源从补充电源到主力电源的历史性跨越。

# 让长时储能成为新型电力系统“压舱石”

■ 董梦泽

## 梦析笔谈

## 仔近指远