

一季度货币政策执行报告释放了哪些新信号？

■本报记者 刘 琪

日前,中国人民银行(以下简称“央行”)发布的《2025年第一季度中国货币政策执行报告》(以下简称《报告》)提出,今年以来,央行实施适度宽松的货币政策,强化逆周期调节,为经济持续回升向好创造了适宜的货币金融环境。

市场人士表示,在各项货币政策支持下,货币信贷合理增长,社会综合融资成本稳步下行,信贷结构进一步优化,持续多年、多次降准降息的累积效应不断显现,社会融资环境总体处于较为宽松状态。

《报告》明确,下阶段,央行将平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系,提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性,增强宏观政策协调配合,扩大国内需求,稳定预期、激发活力,全力巩固经济发展和社会稳定的基本盘。

灵活把握政策实施力度和节奏

对于下一阶段货币政策主要思路,《报告》强调“实施好适度宽松的货币政策”。同时还明确,“落实好中央政治局会议精神,积极落地5月推出的一揽子金融政策”。

在5月7日国新办举行新闻发布会上,央行行长潘功胜宣布了三大类共10项金融政策,包括降准、降息、创设并优化结构性货币政策工具、推出支持科技创新的新政策工具等。

业内专家表示,这一揽子政策出台实施非常及时,在遭受外部冲击的关键时点,稳住市场稳住预期,体现了货币政策的积极作用,更好地支持扩大国内需求,有效支持经济合理运行。从近年央行实践看,央行政策出台后会及时传导至金融系统,政策效果的显现相对迅速。

《报告》还提出,“强化逆周期调节,根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况,灵活把握政策实施的力度和节奏”。而在《2024年第四季度中国货币政策执行报告》中,央行的相关表述则是“强化逆周期调节,根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况,择机调整优化政策力度和节奏”。

由“择机调整优化政策力度和

节奏”转变为“灵活把握政策实施的力度和节奏”,申万宏源证券首席经济学家赵伟认为,这主要有两点:一是5月7日“双降”等一揽子金融政策已经推出,后续货币政策或更侧重落实;二是后续外需的不确定性仍存,央行需要在执行过程中根据宏观数据不断调整政策力度。

不断完善金融服务支持提振和扩大消费

提振消费是当前扩内需、稳增长的关键点。央行在《报告》的下阶段货币政策思路中强调,支持提振和扩大消费,引导金融机构从消费供给和需求两端,积极满足各类主体多样化资金需求。

同时,《报告》还设有专栏文章《持续完善金融服务 支持提振和扩大消费》,体现了宏观政策更加注重促消费。文中提出,近年来,国内消费增速有所放缓,但在政策引导与市场机制的双重作用下,消费市场活力正逐步释放,增速呈现稳步回升态势,展现出复苏向好的积极信号。从结构看,受限于市场饱和与供需适配性,传统商品消费增长逐渐承压,而服务消费需求持续升温,服务消费占居民消费支出的比重稳步提升,在扩大内需乃至经济高质量发展进程中的作用愈发凸显。

目前我国消费金融服务体系已较为完善,金融机构围绕不同消费场景创新推出多元的消费信贷产品和服务模式,有效激发了市场活力。值得一提的是,在前述央行宣布的10项金融举措中,就包括设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”。

民生银行首席经济学家温彬表示,此次新设推出这一结构性政策工具,旨在激励引导金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持,并与财政及其他行业政策协同配合,更好地满足群众消费升级的需求。

受访专家认为,此项政策从消费供给端发力,能够更好满足群众消费升级的需求,未来与财政及其他行业政策配合,还可体现更多协同效应。同时,也要看到,碎片化的具体消费支持政策在效果上可能会偏于短期化,促消费重点在于强化顶层规划,建立完善衡量消费发展的系统性指标体系,并对外公开宣



示,这样能够更好地发挥导向作用。

引导MLF回归中期流动性投放工具定位

近年来,央行加快推进利率市场化改革,继去年7月份明确了7天期逆回购操作利率的政策利率地位后,今年又调整了MLF(中期借贷便利)的招标模式,进一步淡化MLF工具的政策利率色彩。

《报告》的专栏文章《中期借贷便利十年演变》详细回顾了十年间MLF的工具设计、定位、特点的变化过程。文中指出,十年间MLF的变化可归纳为以下三个阶段:一是从流动性投放的辅助工具转变为总量型货币政策工具,二是从单一的数量型工具扩展到阶段性体现利率工具属性,三是逐步退出政策利率属性回归流动性投放工具。

文中表示,下一步,央行将继续丰富和完善基础货币投放方式,引导MLF回归中期流动性投放工具的基本定位,形成与其他工具各有侧重、又共同维护流动性充裕的立体工具架构,更好支持经济高质量发展。

去年6月份,潘功胜在陆家嘴论坛上强调,将进一步健全市场化的利率调控机制。一年来央行围绕这一目标做了不少文章,包括明确7天期逆回购操作利率为政策利率,淡化MLF的政策利率色彩,增加临时

正逆回购操作框住短端货币市场利率波动范围、适度收窄利率走廊,利率调控目标信号更加清晰。

业内专家表示,目前我国由短及长的利率传导机制已逐步理顺,形成较为完整的利率体系。央行通过调整政策利率,影响货币市场利率(如同业存单利率)和债券市场利率(如国债收益率),并影响存贷款利率(如贷款市场报价利率和银行存款挂牌利率),进而促进消费和投资,提升社会总需求。国际上看,发达经济体央行一般也是选用短端利率作为政策利率,通过公开市场操作并辅之以利率走廊机制进行调控,并影响和传导到中长期利率。

防范利率风险支持债券市场健康发展

近年来我国债券市场发展很快,对实体经济的支持力度明显增强,但债券市场收益率波动较大也存在风险。

此次《报告》中设置专栏文章《加强债券市场建设 支持债券市场健康发展》,对债券市场利率风险和债券市场相应制度建设作了详细阐述。其中提到,国债没有信用风险,但和其他固定票面利率的债券一样,当市场利率改变时,二级市场交易价格会反向波动,面临利率风险。尤其是长期限国债因利率敏感性较高,市场供

求关系变化引发的利率和价格波动会放大投资者损益。

市场人士表示,近期长期国债收益率走低,一定程度上与外部因素影响有关,市场对未来不确定性表示担忧,风险偏好下降、避险情绪较高,但长期看我国经济向好的基本盘没有改变,近期央行又推出了三大类十项金融支持政策,有助于持续推动经济回升向好。

同时,市场人士进一步表示,此次专栏设计更强调从制度建设角度来防范利率风险,这方面未来仍有完善空间。投资者结构上,目前大银行持有大量债券,但绝大部分是持有到期,用于交易的比例很低,反而是利率风险管控能力相对较弱的小金融机构和理财产品在大量交易,未来要鼓励大银行开展更多债券交易业务,助力维护市场供求平衡,促进债券市场合理定价。交易品种上,从发达经济体实践看,对某一期限的债券交易也可以围绕一揽子债券进行,比如10年期国债交易时,剩余期限在10年左右的国债都可以交割,可以避免某几只债券交易特别活跃,而一些过去发行的老债券很少交易。未来这种交易模式也是可以借鉴的。税收制度上,目前国债等政府债券利息收入免税,公募基金和理财资管产品交易价差又有税收减免优势,使得一些金融机构对部分债种的短期交易意愿较强,这些都有完善空间。

促进物价合理回升有多维积极意义

■ 苏向泉

近日,中国人民银行(以下简称“央行”)发布的《2025年第一季度中国货币政策执行报告》在下一阶段货币政策主要思路中提到,“把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量,推动物价保持在合理水平。”这是央行连续三个季度在货币政策执行报告中作出该表述。

物价水平向来备受市场关注。通常而言,物价走势既会影响政府部门制定稳增长政策,也会影响企业投资决策和定价策略,同时还还会影响居民的实际购买力和消费信心。这些因素最终都将反映在金融市场的定价机制中。

结合当前我国经济发展的内外环境及最新物价水平来看,物价仍有回升空间。据国家统计局5月10日发布的数据,4月份,居民消费

价格指数(CPI)环比上涨0.1%,同比下降0.1%;工业生产者出厂价格指数(PPI)环比下降0.4%,同比下降2.7%。笔者认为,通过货币政策等途径促进物价合理回升,既有必要,又有更多积极意义。

首先,有利于稳定市场预期,提振经济增长预期。

物价水平在较短时间内持续上涨可能会引发通胀,损害经济健康运行;而持续下跌则会导致通缩,长期通缩也可能引发经济增长停滞。因此,各国央行普遍将“稳定物价”作为货币政策基本目标之一。从我国实践看,去年以来央行等部门通过实施更加积极有为的宏观政策,强化逆周期调节,对推动物价合理回升发挥了重要作用。

当前,进一步促进物价合理回升具有重要意义。一方面,当物价水平持续低迷时,消费者可能延迟消费以待更低价格,这不利于促进

费扩内需;另一方面,物价持续低迷会影响企业的投资积极性,并引发诸多连锁反应。国际经验显示,物价持续低迷是个别发达经济体经济长期停滞的重要原因。而促进物价合理回升具有稳定市场预期、提振经济增长预期的作用。就我国现状而言,今年一季度,核心CPI同比上涨0.3%,保持温和涨幅,PPI降幅较上一年四季度有所收窄。此外,虽然4月份CPI出现同比微降,但环比有所上升,且核心CPI环比由平转涨,上涨0.2%。由此可见,我国物价水平出现诸多向好现象。未来在各项利好政策加持下,物价的合理回升有望进一步提振市场预期。

其次,有效激励消费和投资,促进经济良性循环。

鉴于快速通胀与持续通缩的双重危害,全球主要经济体普遍将2%左右的通胀率设定为政策目标,适

度通胀通常被视为经济健康的表征。这一政策目标的经济逻辑在于,物价的温和上涨能够通过以下机制激发市场活力:其一,在物价上涨预期引导下,消费者倾向于提前消费以避免未来价格上涨,直接提振短期消费需求;其二,物价上涨会导致实际利率水平下降(实际利率=名义利率-通胀率),这会提升企业和居民投资、消费的积极性,例如,在名义利率3%、通胀率2%的组合下,实际利率仅1%,既降低企业融资成本,又减轻家庭房贷压力;其三,物价上涨会稀释存量债务的实际价值,例如,在2%的通胀率下,企业固定利率债务的实际价值每年约缩水2%,有助于缓解偿债压力,释放资金用于投资。

最后,促进稳外贸,助力国际收支动态平衡。

物价合理回升可通过汇率传导、贸易结构调整、资本流动优化等

多重渠道促进国际收支平衡。根据购买力平价理论,适度的国内通胀将导致本币购买力适度下降,进而通过汇率贬值提升出口商品价格竞争力,增加出口、减少进口,改善贸易收支状况。国际上,一些经济体也通过货币适度贬值以促进国际收支平衡。与之相对,物价持续下跌或低迷可能导致资本外流,进而扩大国际收支逆差。适度通胀则有助于修复市场信心,吸引外资流入实体经济和金融市场。

总之,物价水平是多方面因素共同作用的结果,根本上由供求关系决定。从我国当前情况来看,提振物价的关键在于扩大有效需求,畅通供需循环。令人欣慰的是,我国已围绕扩大有效需求出台了一系列支持性政策,且起到了十分积极的效果。笔者相信,未来随着各项政策持续显效,物价的合理回升将进一步促进经济向好发展。

技术突破与股东回报双发力 深市通信企业展现强劲发展动能

■本报记者 田 鹏

从5G标准必要专利声明量全球领先,到空芯光纤、高速光电模块器件研制取得新进展,再到万兆光网试点启动、低空智联网与星间及星地通信加速落地,深圳证券交易所市场(以下简称“深市”)通信领域上市公司于2024年在多个关键领域持续突破,为构建丰富多彩的数字生活画卷添上浓墨重彩的一笔。

得益于创新技术的加持,深市通信领域上市公司经营业绩持续“闪耀”。数据显示,2024年,深市电子及通信行业公司业绩稳健向好,334家相关公司合计实现营业收入22717.10亿元,同比增长12.15%;合计实现归母净利润930.97亿元,同比增长53.52%。

技术突破 领航通信智联新征程

通信行业作为科技发展的“先锋队”,始终走在科技的前沿,不断以突破性创新重塑时代格局。从早期的模拟通信到数字通信,从2G、3G到如今的5G-A、6G预研,每一次技术迭代都推动着社会生产生活方式的巨大变革。

如今,在人工智能、大数据、云计算等新兴技术浪潮的冲击与融合下,通信行业正迎来“万物智联”的全新质变。

2024年9月份,工业和信息化部办公厅发布的《关于推进移动物联网“万物智联”发展的通知》提出,到2027年,基于4G(含LTE-Cat1,即速率类别1的4G网络)和5G(含NB-IoT,窄带物联网;RedCap,轻量化)高低搭配,泛在智联、安全可靠的移动物联网综合生态体系进一步完善。

在此过程中,一众深市通信企业勇立潮头,积极投身于这场变革当中,它们以创新为舟、技术为桨,在时代的浪潮中破浪前行。

广州广合科技股份有限公司(以下简称“广合科技”)相关负责人向《证券日报》记者介绍,受益于AI技术发展所驱动的算力基础设施需求增长,公司所处的算力供应链需求旺盛,2024年公司积极把握市场机会,加大算力产品市场开拓,坚持以技术创新驱动产品结构优化,通过数字化推动提质增效,经营业绩稳步提升,实现营业收入37.34亿元,同比增长39.43%;实现净利润6.76亿元,同比增长63.04%。

深圳市广和通无线股份有限公司(以下简称“广和通”)相关负责人也对《证券日报》记者表示:“在技术前沿探索方面,公司积极跟踪全球AI技术发展趋势,2024年成立AI研究院,围绕通信技术和AI技术,持续推出新的通信模组产品、端侧AI产品、机器人解决方案、具身智能机器人开发平台Fibot等。未来我们将持续坚持研发投入,紧跟通信技术的发展趋势,不断迭代和优化公司产品,构筑数字世界基石。”

随着技术创新的持续突破与产业生态的不断完善,“万物智联”不仅将重塑通信行业的竞争格局,更将为数字经济高质量发展注入澎湃动能。

回馈共享 筑牢股东共赢生态圈

深市通信企业用突破性成果推动行业迈向“万物智联”新高度的同时,也将发展红利转化为实实在在的回馈,以稳定的分红、积极的回购等举措,构建起企业与股东共赢的良性发展生态。

苏州珂玛材料科技股份有限公司相关负责人对《证券日报》记者表示:“在良好的经营表现之外,公司还始终心系广大投资者。作为一家正式上市还不到1年的公司,已公布两次利润分配方案,分红金额达8720万元。”

上述广和通相关负责人表示,2024年度,公司持续加大投资者回报力度,根据董事会审议通过的利润分配预案,拟向投资者现金分红2.67亿元(该议案尚需经公司股东大会审议),坚持了持续、稳定、科学的股东回报机制,积极回报股东,与广大投资者共享发展成果。据悉,自2017年上市以来,广和通已实施现金分红7次,累计分红金额6.02亿元。

除了直接拿出“真金白银”回馈投资者之外,深市通信企业还通过搭建投资者深度沟通平台、强化技术创新反哺市场等方式,构建全方位的投资者服务体系,将回馈共享从“一时”夯实为“长效”。

例如,深圳市飞荣达科技股份有限公司相关负责人对《证券日报》记者表示:“公司的持续稳定发展是对投资者最好的回报,我们将努力成为投资者创造长期、稳定的投资价值。”公司将始终坚持以市场为导向,以创新为驱动,不断优化业务结构,提升核心竞争力,推动公司持续稳定发展。通过加大研发投入,推出具有市场竞争力的新产品和新服务,提高市场份额和盈利能力。同时,加强内部管理,降低运营成本,提高运营效率,实现公司的可持续发展。

深市通信企业的这些努力,看似是企业发展的常规动作,实则是投资者沉甸甸的承诺。分红规划、人才激励、智能服务,桩桩件件都围绕“让投资者安心”展开。未来,这些企业还会继续埋头研发,踏实经营,把技术成果转化为企业发展动能,把经营收益变成实实在在的回报,让投资者看得见企业的成长,也摸得着实实在在的收益。

(上接A1版)

更多增量政策在路上

近日,科技型民企融资迎来利好。5月7日,中国人民银行、中国证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告,支持金融机构、科技型企业的私募股权投资机构和创业投资机构(以下简称“股权投资机构”)发行科技创新债券,同时完善科技创新债券风险分散分担机制。债券市场“科技板”落地。

中国银行间市场交易商协会数据显示,截至5月8日,26家科技型民营企业参与科技创新债券注册发行,预计总体规模235亿元。其中,立讯精密、科大讯飞、吉利控股等9家企业

为民营企业。24家股权投资机构参与科技创新债券注册发行,预计总体规模近155亿元,其中7家为民营企业。

“科技创新债券政策对科技型民企意义重大。”田利辉表示,此举不仅能够丰富融资渠道,支持信用增进,降低融资成本,精准破解融资痛点,为成长期科技企业注入长期资本;也可以覆盖全生命周期,形成阶梯式融资支持;还可以引导资源集聚,推动区域产业集群与资本深度融合,进而优化融资生态链。

资本市场是支持民企发展壮大的重要平台。今年2月份,证监会召开党委会时强调,要结合资本市场实际,扎扎实实落实促进民营经济

民营企业股权投资支持,以服务新质生产力发展为着力点,抓好“科创板八条”、“并购六条”,资本市场做好金融“五篇大文章”实施意见等政策落实落地,完善多层次市场体系,加快培育耐心资本,吸引更多优秀民营企业借助资本市场发展壮大。

在章俊看来,在支持民企发展方面,多层次资本市场具有诸多优势:多层次市场通过构建不同层级的交易平台,为不同规模、不同发展阶段的民营企业提供了量体裁衣的融资渠道,确保了民营企业可以根据自身的实际情况选择最适合的融资方式;与此同时,资本市场融资工具的完善,也为民营企业提供了多样化的融资选择,能够有效分散风险,提高融资的可得性。例如,科技

创新债券和民营企业债券融资支持工具等,为民营企业提供了低成本、长期的资金来源。

在5月7日的国新办新闻发布会上,证监会主席吴清介绍了资本市场下一步改革举措,包括深化科创板、创业板改革政策措施,在市场层次、审核机制、投资者保护等方面进一步增强制度包容性、适应性;抓紧发布新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》和相关监管指引,更好发挥资本市场并购重组主渠道作用等。

随着改革举措逐步落地,资本市场对优质科技型民企发展的支持力度将进一步加大,支持更多优秀民营企业发展壮大。

田利辉认为,进一步支持民营企业,需要深化股权市场改革,创新

债券市场发展和完善配套措施。股权融资方面,优化上市准入,考虑扩大科创板第五套标准适用范围,探索“绿鞋机制”;优化再融资机制;鼓励产业链整合,考虑递延支付资本利得税等激励举措,发展并购市场。债券融资方面,设立专项交易板块,允许BBB以下评级民企发行债券,配套做市商制度,推出高收益债市场;优先支持新型基础设施项目,扩容民企REITs等。此外,还要引导社保基金、年金基金等中长期资金提高民企债券配置比例。

“通过‘靶向政策+市场创新’组合拳,为民企构建‘股权融资筑基、债券工具稳链、REITs盘活存量’的全周期支持体系,最终实现科技、资本、产业的良性循环。”田利辉进一步表示。