

## 專題 2.2

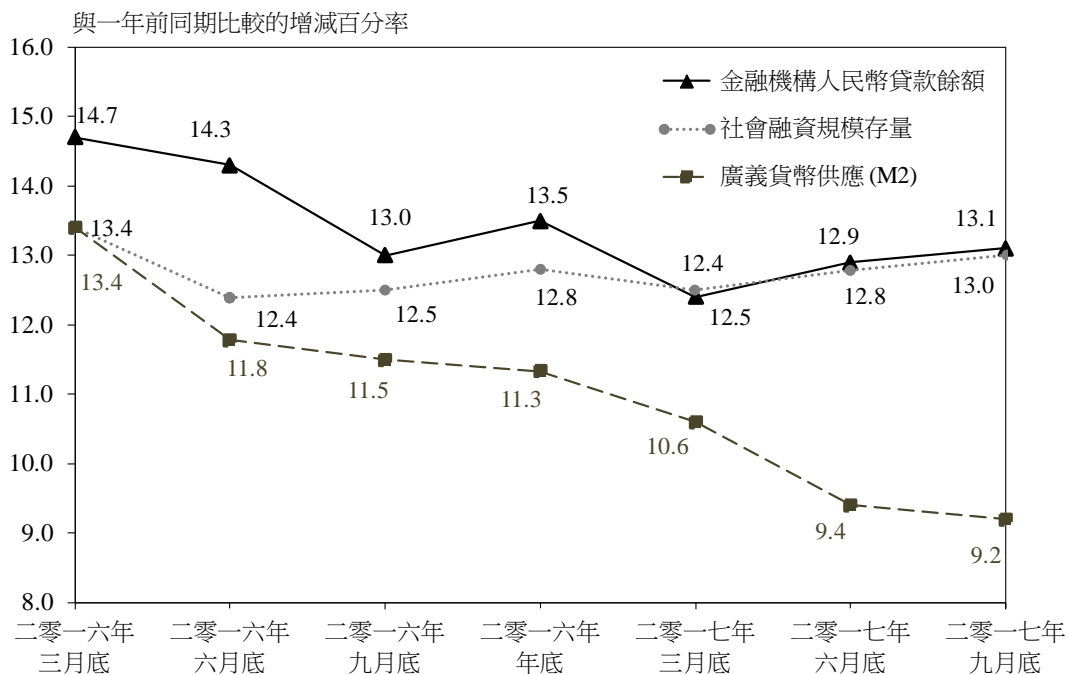
### 內地貨幣環境和金融穩定的最新發展

香港作為國家的「南大門」，與內地在經貿及金融上的聯繫愈趨緊密，故此內地的貨幣環境和金融穩定與香港經濟亦息息相關。本專題按選定的一系列宏觀經濟及貨幣指標扼要分析，概述二零一七年以來內地在貨幣政策及防控金融風險方面的最新發展。

二零一七年首三季，內地廣義貨幣供應(M2)的增速持續回落(九月底M2按年增長9.2%，分別較六月底及三月底低0.2及1.4個百分點)，並且低於年初訂下12%左右的目標；但與此同時，融資和信貸的增長仍保持平穩，社會融資規模存量<sup>(1)</sup>及金融機構人民幣貸款餘額的按年增長維持在12-13%的水平(圖1)。M2增速放緩但融資及信貸增長保持穩定的勢頭，在某程度上反映內地當局一方面加強金融監管，降低金融體系內部槓桿，縮短金融資金鏈；同時亦就實體經濟的融資需求作出應對，提高了金融服務實體經濟的效率和水平。

事實上，自二零一六年十二月起，中央經濟工作會議已明確表示，須把防控金融風險放到更加重要的位置。因此，內地貨幣供應和融資信貸指標的變化，正好反映中國人民銀行(人民銀行)按照這個方向落實貨幣政策，在內地經濟穩定增長與供給側結構性改革之間作出適當平衡。整體而言，貨幣政策保持穩健中性，維護流動性基本穩定的大方向沒有改變。

圖 1：內地實施穩健中性的貨幣政策，M2 增速放緩，但融資和信貸增長平穩

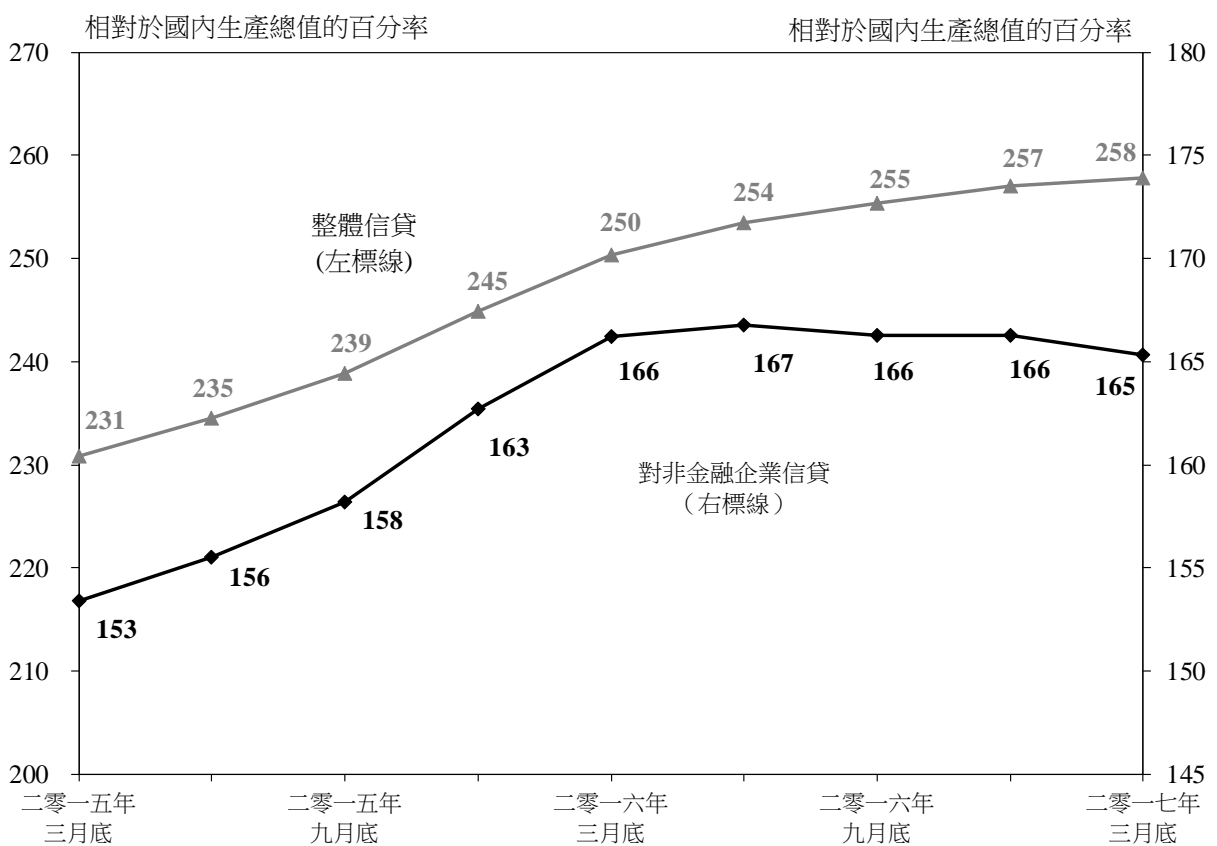


(1) 社會融資規模存量指實體經濟(境內非金融企業和個人)從金融體系籌募的資金餘額。

## 專題 2.2(續)

穩健中性的貨幣政策對內地經濟「穩增長、防風險」具積極作用。二零一七年以來，內地經濟開局良好，而且一直保持穩中向好的勢頭，首三季按年實質增長 6.9%，已高於年初訂下 6.5% 左右的增長目標；外匯儲備今年首三季已經連升多月，一直維持在三萬億美元以上的水平，而人民幣匯價亦持續靠穩。另一方面，根據國際清算銀行估算，內地總體槓桿相對國內生產總值比率雖仍見上升，但增速已有所放緩，當中最受關注的非金融企業槓桿比率更見回落，可見內地在「去槓桿」方面的工作亦取得良好進展(圖 2)。

圖 2：內地總體槓桿比率升勢放緩，非金融企業槓桿比率有所回落



今年以來，人民銀行不斷完善宏觀審慎評估體系，第一季正式把表外理財納入廣義信貸指標範圍。人民銀行、中國銀行業監督管理委員會、中國證券監督管理委員會、中國保險監督管理委員會等部門亦推出相應措施，限制金融機構進行監管套利。二零一七年七月，全國金融工作會議明確要求加強金融服務實體經濟，防控金融風險，深化金融改革，並宣布設立國務院金融穩定發展委員會，強化人民銀行宏觀審慎管理和系統性風險防範的職責。這些發展都反映內地當局對防範經濟金融風險的重視，預料內地各金融監管部門會繼續加強協調，不斷完善市場體系及持續深化監管框架，以保持金融穩定，促進實體經濟增長。

**專題 2.2(續)**

二零一七年九月，人民銀行公布將會對普惠金融領域貸款達到一定水平的金融機構，實施定向降準政策<sup>(2)</sup>，利用差異化的存款準備金政策，鼓勵金融機構加大對普惠金融領域的信貸投放，一方面加強支持內地經濟較薄弱的環節，同時亦配合國家鼓勵創業創新的發展方向，反映貨幣政策確實為經濟結構調整和轉型升級提供了關鍵的支持。展望二零一七年餘下時間，穩定中性的貨幣政策和不斷完善的監管體系將繼續為防控風險提供有利環境。當局將密切審視國內外的經濟形勢，掌握實質融資狀況，運用各種貨幣政策工具，以維護流動性基本穩定，從而穩住經濟增長。在「一帶一路」及「粵港澳大灣區」的機遇下，內地金融體系持續健康平穩發展，對香港作為國家的國際金融中心及離岸人民幣業務樞紐的發展，亦有莫大裨益。

---

(2) 定向降準政策將於二零一八年開始實施，對過去一年普惠金融領域貸款餘額或增量佔比達到 1.5% 及 10% 的商業銀行，分別下調其存款準備金率 0.5 及 1.5 個百分點。普惠金融業務涵蓋的範圍，包括單戶授信人民幣 500 萬元以下的小微企業貸款、個體工商戶和小微企業主經營性貸款、農戶生產經營貸款、創業擔保貸款、建檔立卡貧困人口貸款、助學貸款等。人民銀行預計，政策可覆蓋全部大中型商業銀行，以及約 90% 的城市商業銀行和約 95% 的非縣域農村商業銀行。