

热点解析

2024年第四季度中国货币政策执行报告提出——

实施好适度宽松的货币政策

面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，货币政策走向成为市场关注的焦点。中国人民银行2月13日发布的2024年第四季度中国货币政策执行报告提出，实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。同时，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。

专家表示，当前我国正处于经济结构转型的关键期，宏观调控思路也在加快调整优化，适度宽松的货币政策将为此创造条件，更大力度支持消费，提升消费对经济增长的贡献度。

报告强调，要持续提升消费金融政策质效，加大消费重点领域需求和消费品以旧换新金融支持力度，指导金融机构完善内部机制，提升对汽车、家电、家居、文旅体育等领域的金融服务能力。养老产业作为促消费的重点领域，报告特地设置专栏对构建养老金融发展长效机制进行了专题解读，表示未来将进一步拓宽银发经济融资渠道。

“2024年第四季度中国货币政策执行报告延续了央行行长潘功胜在金融街论坛、亚洲金融论坛等多个场合的讲话精神，体现了我国宏观调控思路正动态优化。”招联首席研究员、上海金融与发展实验室副主任董希淼说，随着居民收入提高、财政政策扩大消费补贴支持、社会保障更加完善，各方面政策协同发力，将更好释放消费潜能。同时，合理适度优化产能也是促进物价合理回升、企业效益合理增长的重要举措，长远看有利于实现宏观供求平

衡，促进经济良性循环，改善社会预期。

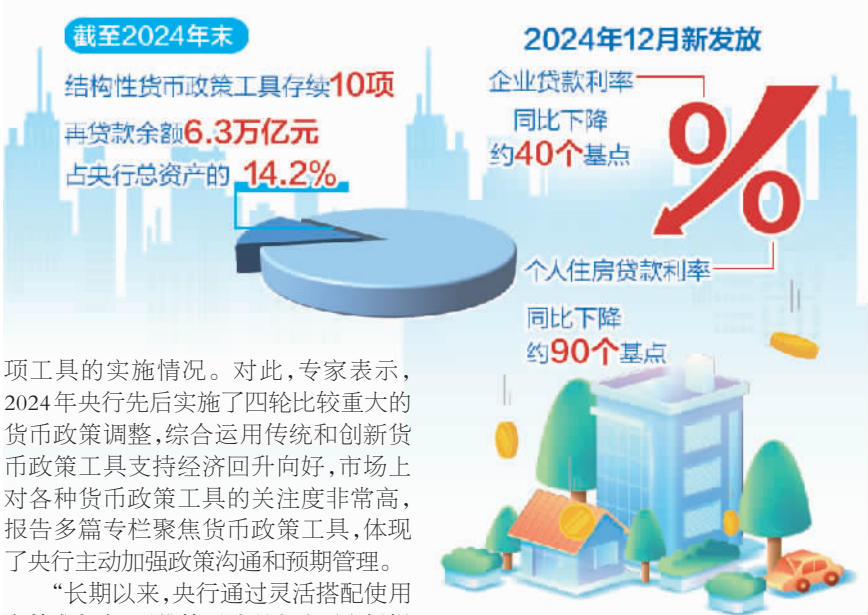
回顾过去一年货币政策执行情况，报告称，总体看，2024年货币政策坚持支持性的立场，有力支持经济回升向好。贷款利率明显下行，12月新发放企业贷款和个人住房贷款利率同比分别下降约40个和90个基点。人民币对一篮子货币有所升值，年末中国外汇交易中心(CFETS)人民币汇率指数较上年末上涨4.2%。

“2024年央行在转向价格调控方面实施了很多重要举措。”中国民生银行首席经济学家温彬认为，包括明确了央行的政策利率，增强市场利率与政策利率的联动性；增加临时正、逆回购操作，更好“框住”货币市场利率波动，并规范市场竞争秩序，大力整改违规手工补息，缓解银行净息差收窄约束，有效提升了利率传导效率。

业内人士表示，经过多年利率市场化改革，目前我国已基本建立利率形成、调控和传导机制，多次降准降息后，利率水平也处于历史低位，将持续激发消费、投资需求。当前促进社会融资成本稳中有降仍面临一定约束，未来关键是要把握好支持实体经济和维护金融机构自身健康性的平衡，引导银行树立自主理性定价理念，避免过度内卷式竞争导致银行净息差持续收窄。

汇率方面，报告明确，坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，发挥市场在汇率形成中的决定性作用，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

报告还以专栏形式系统介绍了货币政策工具的相关情况，既有存款准备金、再贷款、公开市场操作等传统工具的历史沿革与创新，也有新创设资本市场两



项工具的实施情况。对此，专家表示，2024年央行先后实施了四轮比较重大的货币政策调整，综合运用传统和创新货币政策工具支持经济回升向好，市场上对各种货币政策工具的关注度非常高，报告多篇专栏聚焦货币政策工具，体现了央行主动加强政策沟通和预期管理。

“长期以来，央行通过灵活搭配使用存款准备金、再贷款再贴现和公开市场操作这三大传统工具，保持银行体系流动性合理充裕，为支持实体经济平稳健康发展营造了适宜的货币金融环境。”国家金融与发展实验室特聘高级研究员庞溟认为，随着货币政策框架转型，三大传统货币政策工具也在与时俱进，一直都在结合经济运行情况和宏观调控需要动态演进。

比如，近年来央行根据经济结构调整需要创设了一系列再贷款工具，激励引导金融机构向重大战略、重点领域和薄弱环节提供金融服务。报告显示，截至2024年末，结构性货币政策工具存续10项，再贷款余额6.3万亿元，占央行总资产的14.2%，支持范围基本覆盖金融“五篇大文章”。

政策工具箱持续丰富，货币政策功

能也会继续拓展。在专家看来，除降准降息外，其他货币政策工具同样有效体现了宏观调控的意图和成效。比如，公开市场操作通过多种流动性管理工具，有效维护良好的流动性环境；去年四季度，央行推出支持资本市场稳定健康发展的两项工具，体现了中央银行维护金融稳定职能的拓展和新的探索。

业内人士表示，货币政策工具箱在不断发展演变，对央行货币政策工具也要动态观察。不同情形下，央行会有不同的工具应对，甚至是创新实施一些新的工具。而且危机应对期间和常规时期的工具运用也会有不同。总体看，整个工具体系会朝着更适应宏观调控需要和金融市场发展的方向完善。

中转式旅行

“一日转机攻略”“转机极限速吃”……近期，不少旅客将自己中转旅行的经验分享在社交平台，引发网友关注。

近年来，利用旅途中转时间游玩一座城市的中转旅行，在年轻群体中迅速兴起。相较于价格高昂的直飞航班，中转旅行票价更显亲民，成为不少游客的性价比之选。“中转式旅行”带来全新的旅行体验：中转站不再是单纯的过境地，而是值得探索和体验的全新目的地。“加量不加价”的体验，为旅途增加了“不期而遇”的惊喜。

对旅游目的地来说，“中转式旅行”将原本集中在大城市机场、高铁站的人流分流到中小城市，既在一定程度上缓解了大城市交通压力，也给中转城市带来了发展新机遇。中转城市要想接住这波红利，

考验服务水平

比如，为中转旅客设计便捷转机通道，规范行李寄存服务、住宿服务等；通过发送短信等方式为中转游客提供实时便捷的交通信息，便于游客提前制定、调整攻略，接送服务也可进一步优化。细化服务、完善设施等举措，让游客有时间、有精力去发现中转城市的独特风光，逐渐形成口碑效应，实现良性循环。

“中转式旅行”顺应了当下文旅消费的发展趋势，这种新型旅游方式方兴未艾、前景可期。机会总是青睐有准备的地方。中转城市只有快速响应市场需求，持续提升服务质量，才能够占得先机，把天降流量转化为实实在在的发展增量。

“2025年全国网上年货节”收官

活动期间全国日均网上零售额同比增长6.2%

本报北京2月13日讯（记者冯其予）商务部新闻发言人何咏前在13日举行的例行发布会上介绍，据商务大数据对重点电商平台监测，“2025年全国网上年货节”活动期间，全国日均网上零售额同比增长6.2%，实现2025年网络消费开门红。

据了解，2月5日，“2025年全国网上年货节”圆满收官，本届网上年货节首次采用“3+N”形式，在江西、上海、广西举办全国网上年货节启动仪式、丝路电商过大年、中国（广西）—东盟网上年货节3场重点活动，同时将各地、各平台系列配套活动“串珠成链”，形成波浪式消费热潮。

何咏前表示，此次网上年货节亮点纷呈，实现了四个带动。

一是政策带动涌现新热点。以旧换新加力扩围政策利好加速显现。各地结合年货消费需求，推出多样化补贴优惠举措和便利回收渠道。洗碗机、净水器线上销售额分别增长71.8%、47.4%。免签“朋友圈”扩容、假期延长等利好政策拉动跨境旅游快速增长。“冬日环游记”“新春游中国”等特色活动推动跨境游出入两旺。在线旅游销售额增长35.2%，其中出境游增长72.3%。春节假期，日韩新马泰等短线入境游和欧美长线入境游订单量增长130%、120%。

二是非遗带动引领新风尚。首个“非遗版”春节带火国潮国货。各地围绕年俗、年味等传统文化元素，举办“国货迎春”等活动，白蛇传工艺品、彩灯等非遗主题商品线上销售额增长较快。非遗演出、民俗游园等旅游产品销售火爆，春节假期，线上销售额分别增长407.7%、109.8%，其中重点监测平台英歌舞、火壶等民俗表演订单量增长翻倍。

三是品质带动优化新供给。健康有机商品成优选。春节假期，甩脂机、踏步机销售额增长98.3%、93.8%，有机调味品、有机奶销售额增长81.5%、44.4%，“送健康”“囤健康”成为过年新时尚新潮流。全球好物深受欢迎，广西、山东、上海等地发挥区位优势，促进东盟、中亚等地优质产品对接中国市场。意大利巧克力糖果、马来西亚饼干蛋糕等特色商品成为新年货，销售额分别增长134.3%和73.4%。

四是线上带动提升新体验。到店餐饮消费需求旺盛。在线餐饮销售额增长11.8%，其中到店餐饮增长较快，重点监测平台年夜饭到店订单量增长35.4%。在线文娱增长亮眼。春节档电影市场火热，“线上买票线下观影”带动在线文娱销售额增长55.5%。

外资的吸引力和支持力度。

周密表示，随着一系列政策举措落地实施，外企在华投资环境持续改善。有关部门应进一步加强与外企的沟通交流，更加细化稳外资、引外资工作，更好解决企业诉求。

刘英奎表示，当前，我国稳外资工作成绩突出，也面临一些挑战。例如，全球保护主义现象抬头，干扰外企在华投资。此外，许多国家都在大力提升投资吸引力，国际投资竞争日益激烈。在此背景下，我国要在已有政策基础上持续发力，对存量外资项目做好服务工作，并不断推出新举措，扩大开放领域，向世界宣示中国开放决心，让外企在华投资信心更足，吸引更多高质量外资项目。

到期，其中周一至周五分别到期4490亿元、0亿元、6970亿元、2755亿元、1837亿元。此外，2月份还将有8000亿元买断式逆回购到期，这也是买断式逆回购操作以来的首次。

“本月将有8000亿元买断式逆回购到期，央行或将全额续作；另外，本月央行还将较大规模开展买断式逆回购操作，或在替换MLF的同时，向市场注入一定规模的中期流动性。”王青表示。

值得注意的是，2月12日DR007、DR001均较上一日有所回落，分别报1.8500%、1.8147%，DR007高于DR001，倒挂现象暂时消除。但是2月13日，DR007报1.8199%，DR001报1.8635%，两者再现倒挂。那么，后续货币政策又将如何操作？明明认为，综合考虑稳利率、稳汇率目标，以及资金面在信贷需求回暖、政府债供给逐步抬升环境下的走势，预计近期货币政策或仍然维持稳健偏松的取向。在政策操作层面，OMO维持削峰填谷操作模式，MLF或延续回笼，同时买断式逆回购加大对中长期流动性的补充力度，“松取向”“稳操作”基调大概率延续。

国家发展改革委下达以工代赈中央投资五十亿元

国家发展改革委13日（记者黄仰）在发展改革委日前下达2025年度以工代赈中央预算内投资50亿元，支持地方实施1008个以工代赈项目，计划吸纳12.3万农村脱贫人口和其他低收入群体参与工程项目建设，发放劳务报酬超过17.1亿元。

据介绍，这批投资计划聚焦困难地区重点群体，重点支持脱贫人口、低收入人口、易地扶贫搬迁对象、农村小型基础设施建设项目，优先吸纳低收入群众特别是农村脱贫人口、防返贫监测对象、因灾需救济人口、易地搬迁脱贫群众等参与项目建设，在家门口就业增收。聚焦帮助群众就业增收的“初心”，突出“鱼渔双授”“志智双扶”。

根据要求，各地将按照“项目建设是平台载体、就业增收是根本目标”的原则，最大程度挖掘以工代赈项目用工规模，最大可能吸纳当地群众参与建设，最大限度提高劳务报酬发放占比，多种方式开展培训提高务工群众技能，将赈济模式由传统的“搞建设、发报酬”，延伸到“提技能、增岗位、得分红”，务工群众将通过参与劳动和技能培训实现“既拿报酬、又长技能”。聚焦改善基础设施条件，做到“一钱多用”“一举多得”。

以工代赈项目不仅充分吸纳带动群众务工和发放劳务报酬，还能有效改善项目地村容村貌和人居环境，提升农村产业发展配套基础设施条件。本批投资将支持各地修建通村公路、生产便道、产业路等各类道路3550公里，开展农田整治1.5万亩，开挖或铺设各类供水管网1320公里，修建小型漫水桥、涵洞、山坪塘、蓄水池等790座，修建小型堤防、干渠1600余公里。

据悉，国家发展改革委已于2024年10月提前下达以工代赈中央预算内投资50亿元，联合财政部提前下达中央财政衔接推进乡村振兴补助资金以工代赈任务40.5亿元，加上此次下达的中央预算内投资50亿元，目前已累计下达2025年度以工代赈中央投资140.5亿元。

国家发展改革委表示，下一步将扩大以工代赈投资规模，指导地方高标准高质量推进项目实施，充分发挥以工代赈项目稳就业、增收入、促消费的重要作用。

周密表示，外企投资中国是互利共赢之举。中国可以为外企研发创新和业务升级提供良好的环境。外企在技术、产品和管理等方面具有优势，新的投资项目往往集中体现了这些优势，可以为中国经济高质量发展注入动力。

全国第八批15个重大外资项目不久前推出，计划投资额共计330亿美元。不但数量创历次最多，且高端化、智能化、绿色化特点突出，既包括化工、汽车、机械等传统制造业，也包含研发中心等服务业，将在带动我国进出口贸易、促进产业转型升级方面发挥积极作用。

中国人民银行在2月11日以固定利率、数量招标方式开展了330亿元7天逆回购操作，操作利率为1.5%。由于当日无逆回购到期，公开市场实现净投放330亿元。业内人士表示，尽管央行在公开市场开展逆回购操作，由净回笼转为净投放，但资金面紧张的情况依然存在，当天的隔夜价格居高不下，与7天期资金出现倒挂。

全国银行间同业拆借中心数据显示，2月11日，银行间存款类机构隔夜回购利率延续高位，1天质押式回购加权平均利率（DR001）为1.9103%，而7天质押式回购加权平均利率（DR007）为1.9013%。记者梳理发现，从2月5日开始，DR007与DR001的价差不断收窄，直至2月7日开始出现利率倒挂。随后一直到2月11日，银行间存款类机构隔夜回购利率延续高位并连续多日与7天期形成倒挂。东方金诚首席宏观分析师王青认为，出现这一现象的原因主要是春节后央行

□ 本报记者 姚进

本报记者 勾明扬

隔夜与7天期利率为何连续倒挂

持续实施较大规模的资金净回笼，导致市场流动性整体偏紧，与市场预期存在一定偏差。Wind数据显示，春节过后，除2月8日与2月11日外，公开市场逆回购操作均呈现净回笼状态。其中，2月5日、6日、7日、10日、12日、13日分别净回笼7165亿元、2045亿元、1003亿元、2340亿元、1390亿元、1497亿元。

业内人士分析，遏制长债收益率快速下行也是主要因素之一。当前，10年期国债收益率仍低于1.65%的14天公开市场操作（OMO）利率，在收益率曲线长端适度上行之前，资金市场难以明显宽松。王青认为，近期DR007中枢高于主要政策利率水平（央行7天期逆回购利率1.5%）的状况还会持续一段时间。中国人民银行货币政策委员会2024年第四季度例会提出，要“提高资金使用效率，防范资金空转”。再加上近期监管层正在采取多重措施遏制长债收益率过快下行势头，继

出，外企在吸纳就业、稳定出口、促进产业升级等方面都具有重要作用，要拿出更多务实管用举措稳存量、扩增量。

国家发展改革委表示，2025年，将修订出台新版《鼓励外商投资产业目录》，引导外商投资更多投向先进制造业、现代服务业、高新技术、节能环保等领域；采取有力措施鼓励外资企业境内再投资，稳定外资规模；推动以试点方式继续扩大服务业领域开放，为外资拓展空间。

商务部表示，2025年将加大自主开放力度，稳步扩大制度型开放，继续开展“投资中国”系列活动。

各省召开的“新春第一会”，也普遍提出将持续优化对外开放布局，提升当地对

扩大开放

2025年，中国继续加大对外资的吸引和支持力度。中国贸促会研究院研究员、欧美同学会高级研究员刘英奎表示，随着中国经济转型升级，我国引资需求也在发生变化。一方面，外资企业是中国经济与世界经济联系的纽带；另一方面，中国企业迅速成长，需要与更多创新能力强、产品水平高的外资企业开展合作。引入更多优质外资项目，将推动中国经济实现高质量发展，提升国际竞争力。

2月10日召开的国务院常务会议，审议通过《2025年稳外资行动方案》。会议

1月份DR007中枢出现一定幅度上行之后，2月份资金面还会相对偏紧。

民生证券相关团队表示，春节过后资金利率通常回落，主因是春节前居民取现需求吸收的流动性会回流至银行体系，对银行间流动性形成补充。2月份中期借贷便利（MLF）到期规模较1月份明显回落，且2月份通常非缴税月，由此形成的流动性压力趋缓。但短期内，维持流动性平稳偏紧的诉求仍存，资金面仍面临较多扰动因素，或将制约资金利率回落的空间。

“2月份资金面扰动因素主要来自于逆回购到期、政府债放量以及人民币汇率波动。”中信证券首席经济学家明明分析，尽管节后现金回流银行体系以及央行充足的货币政策工具是利好因素，但由于央行在流动性管理方面的态度暂未展现出更宽松的意图，因此资金面边际转松的幅度可能有限。Wind数据显示，本周（2月10日至2月14日）央行公开市场有16052亿元逆回购