

2026年02月11日

## 灵活高效运用降准降息等多种政策工具

### ——央行 Q4 货政报告点评

宏观研究团队

何宁（分析师）

沈美辰（分析师）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790524110002

**事件：**2月10日，央行发布《第四季度中国货币政策执行报告》，简称“《报告》”。

● **经济与物价：巩固拓展经济稳中向好势头**

**1、加大逆周期和跨周期调节力度。**《报告》认为下阶段经济将稳中向好，我国经济经济基础和新动能不断夯实与壮大。我国研发投入强度达到 2.8%，首次超过 OECD 国家平均水平，科技发展实力提升。积极的财政、货币政策也将对 2026 年的经济给予支撑。挑战方面，当前外部环境影响变化加深，例如贸易壁垒增多，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。要坚定信心、用好优势、应对挑战，不断巩固拓展经济稳中向好势头。持续扩大内需，因地制宜发展新质生产力，确保“十五五”开好局、起好步。

**2、《报告》认为当前物价运行呈积极变化。**2025 年全年 CPI 与上年持平，PPI 环比连续 3 个月上涨。宏观政策的协同效应不断强化，国内统一大市场纵深推进、新动能发展壮大、提振消费深入实施等还会持续促进供给需求更好匹配，支持物价合理回升。

● **货币政策：把握好政策实施的力度、节奏和时机**

**(1) 降准降息或进入落地阶段，要把握力度和时机。**《报告》提到“根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机”，对比 Q3 的“根据经济金融形势的变化，做好逆周期和跨周期调节”，政策表述更偏落地。再度表示“灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松”，结合此前邹行长表态的 2026 年“降准降息还有一定的空间”，我们认为央行已做好降准降息的准备，但具体实施节奏需考虑国内外的经济金融形势。央行多次强调稳经济、提物价为 2026 年货币政策的重要考量，则政策落地的时点或与国内稳增长政策发力的必要性有关。

**(2) 结构性政策方面，关注科技、绿色、养老金融。**结构性货币工具依然强调做好金融“五篇大文章”，引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。优化科技创新和技术改造再贷款，积极构建和完善绿色金融产品和市场体系。并持续引导金融支持服务消费。落实好一次性信用修复政策，引导更多金融资源支持提振和扩大服务消费。

**(3) 深入推进利率市场化改革，畅通货币政策传导渠道。**《报告》指出，持续开展对金融机构利率政策和自律约定执行情况的现场检查和评估，提升银行自主理性定价能力。持续完善 LPR 利率；持续深化明示企业贷款综合融资成本试点，促进社会综合融资成本低位运行（Q3 为“推动社会综合融资成本下行”）。这一表述的变化或体现央行考虑到银行净息差压力，未来社会综合融资成本的下行空间已经较小，央行的目标或逐步从推动融资成本下行转变为保持其低位运行。此外，汇率方面，央行依然强调“坚持底线思维，综合施策，增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险”。体现央行对可能的汇率风险的坚定防范。

● **专栏关注：居民和企业部门存款流失对金融和实体流动性影响有限**

**专栏一梳理近期货币与财政政策协同扩内需的一揽子政策，**分别为设备更新领域再贷款+贴息、中小微和民营经济领域的再贷款+贴息、服务消费领域再贷款、支持民营企业发行债券的风险共担政策等。近年来央行已设立多项结构性货币工具，并不断优化、加强与财政协同，将持续成为支持国内经济的重要力量。

**专栏三重点讨论了居民和企业存款流失及其对流动性体系的影响。**2025 年内，资管产品规模增速达到资管新规实施以来的最高水平。其核心原因是 2024 年以后存款利率快速下行，实体资产配置更多转向理财、基金等资管产品。80%以上的资管产品投向固定收益类资产，主要集中于同业存款和存单，而同业存款、存单、其他底层资产都会最终通过非银或其他机构回流到银行体系。《报告》使用非金融部门持有的通货、存款、资管募集本金等具有流动性的金融工具加总构成流动性指标，近年来呈平稳增长趋势。因此，存款的转移更多影响银行负债端，对金融体系流动性影响较小。

其他专栏讨论了提升绿色金融质效，金融服务绿色转型；实施一次性信用修复、激发微观主体活力，为经济高质量发展注入内生动力。

● **风险提示：**经济超预期下行、政策执行不及预期。

#### 相关研究报告

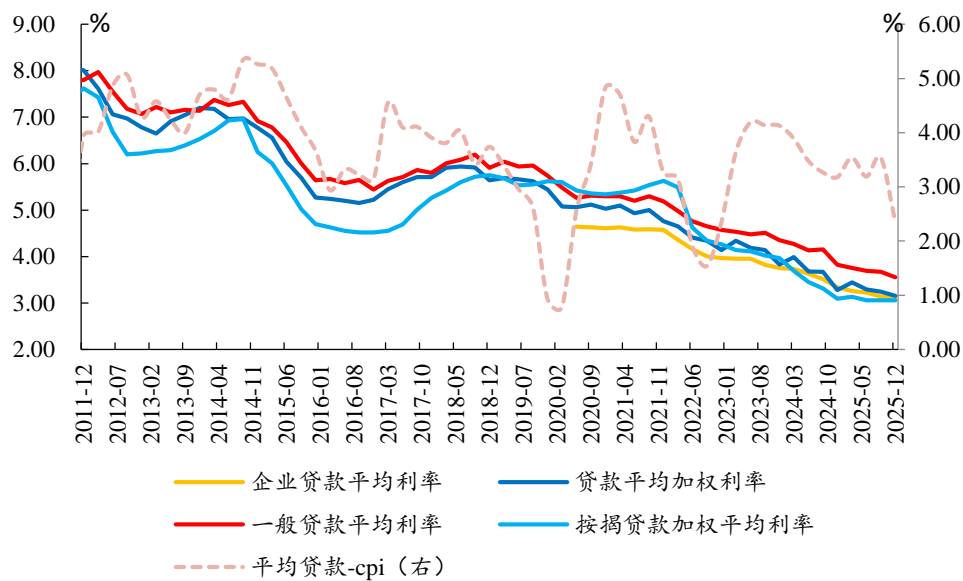
《一文看懂日本众议院选举与日债、日元波动及影响—宏观经济点评》

-2026.2.6

《走好中国特色金融发展之路，建设金融强国 —宏观周报》-2026.2.1

《开年 PMI 边际放缓—兼评 1 月 PMI 数据》-2026.2.1

附图 1：四季度实际平均贷款利率下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：结构性货币工具现状一览

工具	发起时间	支持领域	额度(亿)	期限	利率(2026年1月)	余额(亿元,截至2024年9月)	对象	现状/备注
股票回购增持再贷款	2024年10月	上市公司	3000	1Y	1.25%		21家全国性金融机构	
证券、基金、保险公司互换便利(SFISF)	2024年10月	用于资本市场股票、股票ETF投资	5000	1Y	1.25%		公开市场业务一级交易商(中债信用增进公司),与符合行业监管部门条件的证券、基金、保险公司开展互换交易	
抵押补充贷款	2014年创设PSL,2022年9月重启	棚户区改造、地下管廊、重点水利工程等		3-5Y	1.75%	25841	开发银行、农发行、进出口银行	
碳减排支持工具	2021年11月	清洁能源、节能减碳、碳减排技术	8000		1.25%	5351	21家全国性金融机构、部分外资金融机构和地方法人金融机构	纳入节能改造等更多具有碳减排效应的项目
普惠养老专项再贷款	2022年4月	公益型、普惠型养老机构建设,居家社区养老体系建设,老年产品制造	400	1Y	1.25%	21	工农中建交、开发银行、进出口银行	
科技创新与民营企业债券风险分担工具	2026年1月	/	500		1.25%	0	专业机构	合并设立科技创新与民营企业债券风险分担工具,将此前已经设立的民营企业债券融资支持工具、科技创新债券风险分担工具合并管理,合计提供再贷款额度2000亿元。
科技创新和技术改造再贷款	2024年4月	科技型中小企业,重点领域技术改造及设备更新项目(新增研发投入水平较高的民营中小企业)	12000	1Y	1.25%	7	21家全国性金融机构	2026年1月增加4000亿,增至1.2万亿。
保障性住房再贷款	2024年6月	收购已建成商品房用于保障性住房配售或租赁	3000		1.25%	162	21家全国性金融机构	
交通物流专项再贷款	2022年5月	道路货物运输经营者和中小微物流(含快递)、仓储企业	1000	1Y	1.25%	10	工农中建交、邮储、农发行	
民营企业再贷款(新增)	2026年1月	中小民营企业	10000		1.25%		城商行、农商行等	
支农再贷款	长期	涉农领域	7600	1Y	1.25%	6531	农商行、农合行、农信社、村镇银行	合并使用支农支小再贷款与再贴现额度,增加支农支小再贷款额度5000亿元
支小再贷款	长期	小微企业、民营企业	16400	1Y	1.25%	16957	城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行	
再贴现	长期	涉农、小微和民营企业	7000	1Y	1.50%	5835	具有贴现资格的银行业金融机构	

资料来源:人民银行、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn