

中国货币政策执行报告

2023 年第二季度

中国人民银行货币政策分析小组

2023 年 8 月 17 日

内容摘要

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国经济持续恢复、总体回升向好。上半年国内生产总值（GDP）同比增长5.5%，为实现全年经济社会发展目标打下了良好基础；居民消费价格指数（CPI）同比上涨0.7%，物价总体保持平稳。中国人民银行坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决贯彻党中央、国务院的决策部署，坚持稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策精准有力，推动经济运行整体好转。

一是保持货币信贷合理增长。综合运用降准、再贷款再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种方式投放流动性，保持流动性合理充裕，引导金融机构稳固信贷支持实体经济的力度，增强贷款总量增长的稳定性和可持续性。**二是**推动实体经济融资成本稳中有降。发挥政策利率引导作用，6月、8月公开市场逆回购操作和中期借贷便利中标利率分别合计下行20个和25个基点，持续释放贷款市场报价利率（LPR）改革效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。发挥好存款利率市场化调整机制重要作用。继续落实首套房贷利率政策动态调整机制。**三是**持续发挥结构性政策工具作用。在用好用现有结构性政策工具的基础上，增加支农支小再贷款、再贴现额度，延续实施普惠小微贷款支持工具等多项阶段性工具，延期房地产“金融16条”有关政策适用期限，并推动房企纾困专项再贷款和租赁住房贷款支持计划落地生效。**四是**兼顾内外均衡。深化汇率市场化改革，坚持市场在人民币汇率形成中起决定性作用，发挥汇率调节宏观经济和国际收

支自动稳定器功能。**五是**强化风险防范化解。坚持市场化法治化原则处置风险，构建分级分段的银行风险监测、预警和硬约束早期纠正工作框架，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

总体看，今年以来货币政策保持前瞻性、有效性、可持续性，根据形势变化合理把握节奏和力度，为经济回升向好创造了良好的货币金融环境。货币信贷保持合理增长，上半年新增人民币贷款 15.7 万亿元，同比多增 2.0 万亿元；6 月末人民币贷款、广义货币（M2）、社会融资规模存量同比分别增长 11.3%、11.3%和 9.0%。信贷结构持续优化，6 月末普惠小微贷款和制造业中长期贷款余额同比分别增长 26.1%和 40.3%。贷款利率明显下行，6 月新发放企业贷款、个人住房贷款加权平均利率分别为 3.95%、4.11%，较去年同期分别低 0.21 个、0.51 个百分点，处于历史低位。人民币汇率双向浮动，人民币对美元汇率 5 月贬破 7 元，7 月份又升值 1.3%，结售汇行为理性有序，市场预期基本稳定。

当前我国经济已恢复常态化运行，高质量发展扎实推进。也要看到，国际政治经济形势复杂严峻，发达经济体快速加息的累积效应继续显现，全球经济复苏动能减弱，国内经济运行面临需求不足、一些企业经营困难、重点领域风险隐患较多等挑战。我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变，有利条件和积极因素不断积蓄，要保持战略定力，增强发展信心。下阶段，中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和中央经济工作会议精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改

革开放，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革结合起来，加大宏观政策调控力度，建设现代中央银行制度，充分发挥货币信贷效能，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。继续深化利率市场化改革，完善央行政策利率体系，持续发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制的重要作用，促进企业融资和居民信贷成本稳中有降。结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”，继续实施好存续工具，对结构性矛盾突出领域延续实施期限，持续加大对小微企业、科技创新、绿色发展等支持力度。适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，促进房地产市场平稳健康发展。发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用，保持物价水平基本稳定。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，综合施策、稳定预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险。切实防范化解重点领域金融风险，统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，稳步推动中小金融机构改革化险，守住不发生系统性金融风险的底线。

目录

| | |
|-------------------------------|-----------|
| 第一部分 货币信贷概况 | 1 |
| 一、银行体系流动性合理充裕 | 1 |
| 二、金融机构贷款较快增长，贷款利率处于历史低位 | 2 |
| 三、货币供应量与社会融资规模较快增长 | 7 |
| 四、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定 | 10 |
| 第二部分 货币政策操作 | 12 |
| 一、灵活开展公开市场操作 | 12 |
| 二、开展中期借贷便利和常备借贷便利操作 | 13 |
| 三、下调金融机构存款准备金率 | 14 |
| 四、继续完善宏观审慎制度和管理框架 | 14 |
| 五、发挥货币政策的结构优化作用 | 15 |
| 六、提升信贷政策的结构引导效能 | 18 |
| 七、健全市场化利率形成和传导机制 | 19 |
| 八、深化人民币汇率市场化改革 | 20 |
| 九、防范化解处置金融风险 | 22 |
| 十、提升跨境贸易和投融资服务能力 | 22 |
| 第三部分 金融市场运行 | 23 |
| 一、金融市场运行概况 | 23 |
| 二、金融市场制度建设 | 29 |
| 第四部分 宏观经济分析 | 31 |
| 一、世界经济金融形势 | 31 |
| 二、中国宏观经济形势 | 35 |
| 第五部分 货币政策趋势 | 42 |
| 一、中国宏观经济展望 | 42 |
| 二、下一阶段主要政策思路 | 44 |

专栏

| | | |
|------|----------------------------|----|
| 专栏 1 | 合理看待我国商业银行利润水平 | 5 |
| 专栏 2 | 金融支持宏观经济回升向好 | 8 |
| 专栏 3 | 结构性货币政策持续支持重点领域和薄弱环节 | 16 |
| 专栏 4 | 人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定 | 21 |

表

| | | |
|------|---------------------------------------|----|
| 表 1 | 2023 年上半年人民币贷款结构 | 3 |
| 表 2 | 2023 年上半年分机构新增人民币贷款情况 | 3 |
| 表 3 | 2023 年 6 月新发放贷款加权平均利率情况 | 4 |
| 表 4 | 2023 年 1~6 月金融机构人民币贷款利率区间占比 | 4 |
| 表 5 | 2023 年 1~6 月大额美元存款与美元贷款平均利率 | 4 |
| 表 6 | 2023 年上半年人民币存款结构情况 | 6 |
| 表 7 | 2023 年上半年社会融资规模 | 8 |
| 表 8 | 2023 年上半年银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量 | 23 |
| 表 9 | 2023 年上半年金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况 | 24 |
| 表 10 | 2023 年上半年利率互换交易情况 | 25 |
| 表 11 | 2023 年上半年各类债券发行情况 | 26 |
| 表 12 | 2023 年 6 月末主要保险资金运用余额及占比情况 | 28 |
| 表 13 | 主要发达经济体宏观经济金融指标 | 33 |
| 表 14 | 2023 年上半年全国房屋新开工、施工、竣工面积情况 | 40 |

图

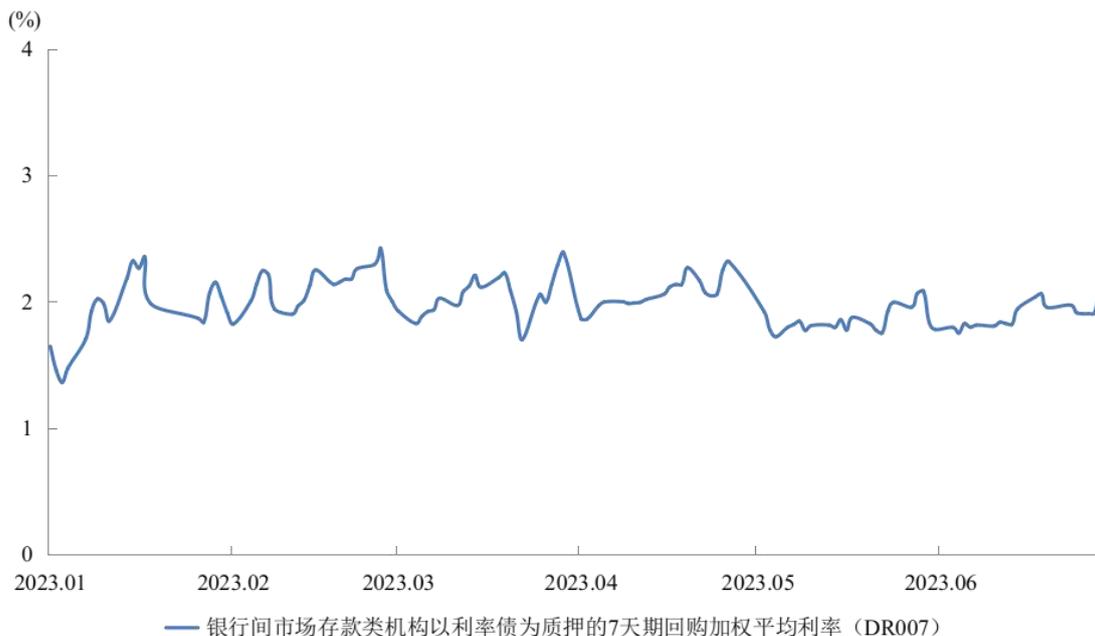
| | | |
|-----|-------------------------------|----|
| 图 1 | 货币市场利率走势 | 2 |
| 图 2 | 广义货币 (M2) 和社会融资规模存量同比增速 | 7 |
| 图 3 | 经常项目人民币收付金额按月情况 | 11 |
| 图 4 | 银行间市场国债收益率曲线变化情况 | 26 |

第一部分 货币信贷概况

2023 年以来，人民银行以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大精神，认真落实中央经济工作会议和《政府工作报告》部署，坚持稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，科学管理市场预期，切实服务实体经济。货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，信贷结构不断优化，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，有力支持经济运行整体回升向好。

一、银行体系流动性合理充裕

2023 年上半年，人民银行综合运用降准、再贷款再贴现、中期借贷便利（MLF）和公开市场操作等多种方式精准有力投放流动性，保持银行体系流动性合理充裕，为推动金融支持实体经济高质量发展提供了适宜的流动性环境。3 月，全面降准 0.25 个百分点，释放长期流动性，稳固实体经济支持力度。6 月和 8 月，公开市场逆回购操作中标利率、MLF 中标利率等先后下行，显著提振了市场信心。今年以来，货币市场利率围绕央行公开市场逆回购操作利率平稳运行，半年末市场利率也较为平稳。6 月末，金融机构超额准备金率为 1.6%，比上年同期高 0.1 个百分点。



数据来源：中国货币网。

图1 货币市场利率走势

二、金融机构贷款较快增长，贷款利率处于历史低位

信贷总量增长较快。2023年上半年，信贷增长稳定性增强，在高基数上继续保持同比多增，较好满足了实体经济有效贷款需求。6月末，金融机构本外币贷款余额为235.7万亿元，同比增长10.6%，比年初增加15.7万亿元，同比多增1.8万亿元。人民币贷款余额为230.6万亿元，同比增长11.3%，比年初增加15.7万亿元，同比多增2.0万亿元。

信贷结构持续优化。6月末，企（事）业单位中长期贷款比年初增加9.7万亿元，在全部企业贷款中占比为75.8%。制造业中长期贷款余额同比增长40.3%，比全部贷款增速高29.0个百分点，2020年以来持续高速增长。基础设施业中长期贷款余额同比增长15.8%，比全部贷款增速高4.5个百分点。“专精特新”中小企业贷款余额同比增长20.4%，比全部贷款增速高9.1个百分点。普惠小微贷款余额同

比增长 26.1%，比全部贷款增速高 14.8 个百分点；普惠小微授信户数 5935 万户，同比增长 13.3%。

表 1 2023 年上半年人民币贷款结构

单位：亿元

| | 6 月末余额 | 同比增速 | 当年新增额 | 同比多增额 |
|------------|---------|-------|--------|-------|
| 人民币各项贷款 | 2305767 | 11.3% | 157324 | 20180 |
| 住户贷款 | 785611 | 6.1% | 27951 | 5723 |
| 企（事）业单位贷款 | 1503308 | 14.0% | 128150 | 14193 |
| 非银行业金融机构贷款 | 5805 | 32.6% | -15 | -120 |
| 境外贷款 | 11043 | 37.8% | 1239 | 383 |

注：企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。
数据来源：中国人民银行。

表 2 2023 年上半年分机构新增人民币贷款情况

单位：亿元

| | 当年新增额 | 同比多增额 |
|-----------|-------|-------|
| 中资大型银行① | 85814 | 12215 |
| 中资中小型银行② | 71757 | 5513 |
| 小型农村金融机构③ | 20248 | 1864 |
| 外资金融机构 | -166 | -61 |

注：①中资大型银行是指本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行（以 2008 年末各金融机构本外币资产总额为参考标准）。②中资中小型银行是指本外币资产总量小于 2 万亿元的银行（以 2008 年末各金融机构本外币资产总额为参考标准）。③小型农村金融机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社。

数据来源：中国人民银行。

贷款加权平均利率持续处于历史低位。利率市场化改革持续深化，贷款市场报价利率（LPR）改革效能和存款利率市场化调整机制重要作用有效发挥，实际贷款利率稳中有降。6 月，1 年期和 5 年期以上 LPR 分别为 3.55% 和 4.20%，均较上年 12 月下降 0.1 个百分点。6 月，新发放贷款加权平均利率为 4.19%，同比下降 0.22 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为 4.48%，同比下降 0.28 个百分点，企业贷款加权平均利率为 3.95%，同比下降 0.21 个百分点，均处于历史低位。6 月一般贷款中利率高于 LPR 的贷款占比为 56.67%，利率等

于 LPR 的贷款占比为 5.59%，利率低于 LPR 的贷款占比为 37.74%。

表 3 2023 年 6 月新发放贷款加权平均利率情况

单位：%

| | 6 月 | 比上年 12 月变化 | 同比变化 |
|---------------|------|------------|-------|
| 新发放贷款加权平均利率 | 4.19 | 0.05 | -0.22 |
| 一般贷款加权平均利率 | 4.48 | -0.09 | -0.28 |
| 其中：企业贷款加权平均利率 | 3.95 | -0.02 | -0.21 |
| 票据融资加权平均利率 | 2.03 | 0.43 | 0.17 |
| 个人住房贷款加权平均利率 | 4.11 | -0.15 | -0.51 |

数据来源：中国人民银行。

表 4 2023 年 1~6 月金融机构人民币贷款利率区间占比

单位：%

| 月份 | 减点 | LPR | 加 点 | | | | | |
|-----|-------|------|-------|-----------------|----------------------|--------------------|------------------|------------|
| | | | 小计 | (LPR, LPR+0.5%) | [LPR+0.5%, LPR+1.5%) | [LPR+1.5%, LPR+3%) | [LPR+3%, LPR+5%) | LPR+5% 及以上 |
| 1 月 | 37.38 | 6.28 | 56.34 | 16.65 | 19.06 | 10.22 | 5.70 | 4.72 |
| 2 月 | 37.60 | 6.02 | 56.38 | 16.32 | 16.84 | 10.28 | 6.54 | 6.40 |
| 3 月 | 36.96 | 6.88 | 56.16 | 17.10 | 17.57 | 10.57 | 6.18 | 4.74 |
| 4 月 | 36.62 | 6.20 | 57.18 | 15.54 | 17.18 | 11.14 | 7.08 | 6.24 |
| 5 月 | 36.28 | 5.52 | 58.20 | 13.98 | 16.79 | 11.71 | 7.98 | 7.74 |
| 6 月 | 37.74 | 5.59 | 56.67 | 17.79 | 17.31 | 10.81 | 6.09 | 4.68 |

数据来源：中国人民银行。

外币存款利率和贷款利率均有所上升。6 月，活期、3 个月以内大额美元存款加权平均利率分别为 1.65%和 4.46%，分别较 3 月上升 0.01 个和 0.23 个百分点；3 个月以内、3（含）~6 个月美元贷款加权平均利率分别为 5.68%和 5.63%，分别较 3 月上升 0.43 个和 0.30 个百分点。

表 5 2023 年 1~6 月大额美元存款与美元贷款平均利率

单位：%

| 月份 | 大额美元存款 | | | | | | 美元贷款 | | | | |
|-----|--------|--------|----------------|-----------------|------|-------|--------|----------------|-----------------|------|-------|
| | 活期 | 3 个月以内 | 3（含 3 个月）~6 个月 | 6（含 6 个月）~12 个月 | 1 年 | 1 年以上 | 3 个月以内 | 3（含 3 个月）~6 个月 | 6（含 6 个月）~12 个月 | 1 年 | 1 年以上 |
| 1 月 | 1.25 | 3.99 | 4.62 | 5.34 | 5.46 | 4.96 | 4.91 | 5.12 | 5.10 | 5.53 | 5.99 |

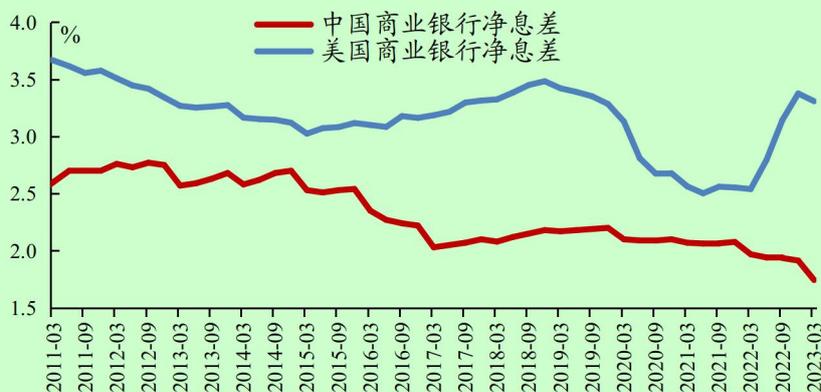
| | | | | | | | | | | | |
|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2月 | 1.42 | 4.18 | 5.10 | 5.51 | 5.50 | 5.44 | 5.08 | 5.23 | 5.39 | 5.46 | 5.58 |
| 3月 | 1.64 | 4.23 | 5.02 | 5.53 | 5.67 | 5.54 | 5.25 | 5.33 | 5.11 | 5.34 | 5.86 |
| 4月 | 1.76 | 4.50 | 5.29 | 5.49 | 4.91 | 5.72 | 5.39 | 5.47 | 5.49 | 5.64 | 5.62 |
| 5月 | 1.78 | 4.63 | 4.65 | 5.68 | 5.63 | 5.64 | 5.55 | 5.46 | 5.52 | 5.39 | 5.98 |
| 6月 | 1.65 | 4.46 | 5.29 | 5.63 | 5.47 | 5.75 | 5.68 | 5.63 | 5.46 | 5.41 | 5.71 |

数据来源：中国人民银行。

专栏 1 合理看待我国商业银行利润水平

近年来，我国商业银行利润保持增长，但净息差持续收窄，利润增速有所下降。商业银行向实体经济发放贷款面临资本约束，化解风险也要消耗资本，我国对商业银行资本充足率有明确的监管标准。商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平，这样也有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。

我国商业银行资产规模和利润总量逐步扩大，但净息差和资产利润率处下降趋势。2023年第一季度末，我国商业银行总资产达到337万亿元，近5年年均增速约10.4%。随着利率市场化改革深入推进，信贷市场竞争加剧，尤其新冠肺炎疫情以来，贷款利率下降较多，银行盈利能力有所下降。2023年第一季度，商业银行净利润为6679亿元，同比增长1.3%，增速较上年同期低6.1个百分点；净息差为1.74%，资产利润率为0.81%，同比分别下降0.23个和0.08个百分点，单位资产盈利能力降低，利润增长主要依靠资产规模扩大来“以量补价”。从国际看，2010年以来，美国、日本、德国等主要发达经济体银行业净息差总体也呈下降趋势。2022年美国银行业净息差阶段性回升，主要受美联储大幅加息影响；美国联邦存款保险公司公布的商业银行2023年第一季度净息差为3.31%，接近我国的两倍，同比上升0.77个百分点。



图：中美商业银行净息差走势

我国商业银行净利润主要用于补充核心一级资本以及向股东分红，并通过资本的杠杆作用再次作用于实体经济。相对而言，国内银行资本补充渠道少、难点多、进展慢，存在较大资本缺口。例如，由于目前 A 股上市银行的平均市净率（P/B）为 0.58，通过发行普通股等外部渠道补充核心一级资本能力较为有限。因此，在拓展外源资本补充渠道的同时，保持内源资本补充能力尤为重要，而维持一定的利润增长是内源补充资本的重要方式，有助于增强银行支持实体经济和防范风险的能力，维护境内外投资者对我国宏观经济的信心。2018 年至 2022 年，六大国有银行的累计净利润中，约 2/3 用于留存补充自身核心一级资本，确保了资本充足率指标始终满足国际监管要求，并通过信贷投放等渠道作用于实体经济。其余部分主要用于向股东分红等。

当前我国经济运行面临诸多困难挑战，在此过程中需进一步发挥银行服务实体经济重要作用，畅通经济金融良性循环。考虑到金融周期和经济周期往往不完全同步，银行信贷风险暴露需要一段时间，应有一定的财力准备和风险缓冲。允许银行通过合理方式维持自身稳健经营，可以提升其持续支持实体经济发展能力。当然，商业银行盈利状况也会随着经济周期波动，对此应理性看待，不必过度解读。

存款增加较多。6 月末，金融机构本外币各项存款余额为 284.7 万亿元，同比增长 10.5%，比年初增加 20.2 万亿元，同比多增 1.1 万亿元。人民币各项存款余额为 278.6 万亿元，同比增长 11.0%，比年初增加 20.1 万亿元，同比多增 1.3 万亿元。外币存款余额为 8374 亿美元，比年初减少 166 亿美元，同比多减 63 亿美元。

表 6 2023 年上半年人民币存款结构情况

单位：亿元

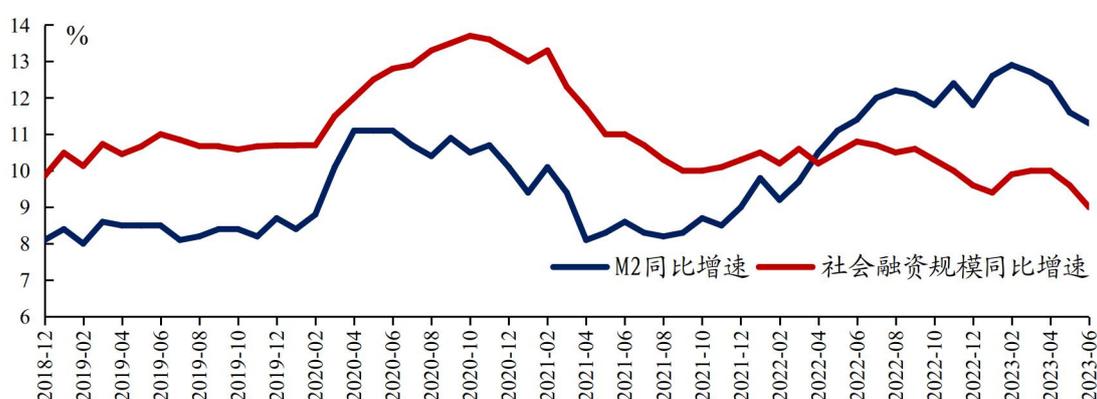
| | 6 月末余额 | 同比增速 | 当年新增额 | 同比多增额 |
|------------|---------|--------|--------|-------|
| 人民币各项存款 | 2786205 | 11.0% | 200997 | 12966 |
| 住户存款 | 1322387 | 17.2% | 119147 | 15882 |
| 非金融企业存款 | 795170 | 6.2% | 49649 | -3218 |
| 机关团体存款 | 351238 | 7.0% | 20813 | 3828 |
| 财政性存款 | 49888 | -10.4% | -125 | -5186 |
| 非银行业金融机构存款 | 249698 | 6.8% | 10840 | 1328 |

| | 6月末余额 | 同比增速 | 当年新增额 | 同比多增额 |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 境外存款 | 17823 | 13.7% | 673 | 332 |

数据来源：中国人民银行。

三、货币供应量与社会融资规模较快增长

货币总量较快增长。6月末，广义货币供应量（M2）余额为 287.3 万亿元，同比增长 11.3%。狭义货币供应量（M1）余额为 69.6 万亿元，同比增长 3.1%。流通中货币（M0）余额为 10.5 万亿元，同比增长 9.8%。上半年现金净投放 789 亿元，同比少投放 4405 亿元。



数据来源：中国人民银行。

图2 广义货币（M2）和社会融资规模存量同比增速

初步统计，6月末社会融资规模存量为 365.5 万亿元，同比增长 9.0%。上半年社会融资规模增量为 21.5 万亿元，同比多增 4754 亿元。主要有以下特点：一是人民币贷款快速增长。上半年金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加 15.6 万亿元，同比多增 2.0 万亿元，占同期社会融资规模增量的 72.4%。二是政府债券同比少增，上半年政府债券净融资同比少增 1.27 万亿元；企业直接融资减少较多，上半年企业债券净融资、非金融企业境内股票融资同比分别少增 7883 亿元、432 亿元。三是表外融资有所恢复。委托贷款、信托贷款及未贴现的

银行承兑汇票同比分别多增 797 亿元、3980 亿元、2619 亿元。四是存款类金融机构资产支持证券融资同比多减，贷款核销同比少增。

表 7 2023 年上半年社会融资规模

| | 2023 年 6 月末 | | 2023 年上半年 | |
|------------------|-------------|-------------|------------|--------------|
| | 存量 (万亿元) | 同比增速 (%) | 增量 (亿元) | 同比增减 (亿元) |
| 社会融资规模 | 365.45 | 9.0 | 215488 | 4754 |
| 其中：人民币贷款 | 228.86 | 11.2 | 156047 | 19909 |
| 外币贷款（折合人民币） | 1.89 | -18.9 | -242 | -700 |
| 委托贷款 | 11.32 | 4.1 | 743 | 797 |
| 信托贷款 | 3.77 | -5.1 | 228 | 3980 |
| 未贴现的银行承兑汇票 | 2.75 | -2.8 | 852 | 2619 |
| 企业债券 | 31.34 | -0.4 | 11678 | -7883 |
| 政府债券 | 63.57 | 10.1 | 33783 | -12749 |
| 非金融企业境内股票融资 | 11.1 | 11.4 | 4596 | -432 |
| 其他融资 | 10.64 | 6.8 | 2306 | -1692 |
| 其中：存款类金融机构资产支持证券 | 1.83 | -12.3 | -1512 | -712 |
| 贷款核销 | 7.98 | 14.9 | 4655 | -307 |

注：①社会融资规模存量是指一定时期末实体经济从金融体系获得的资金余额。社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。②自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。③表中同比数据按可比口径计算。

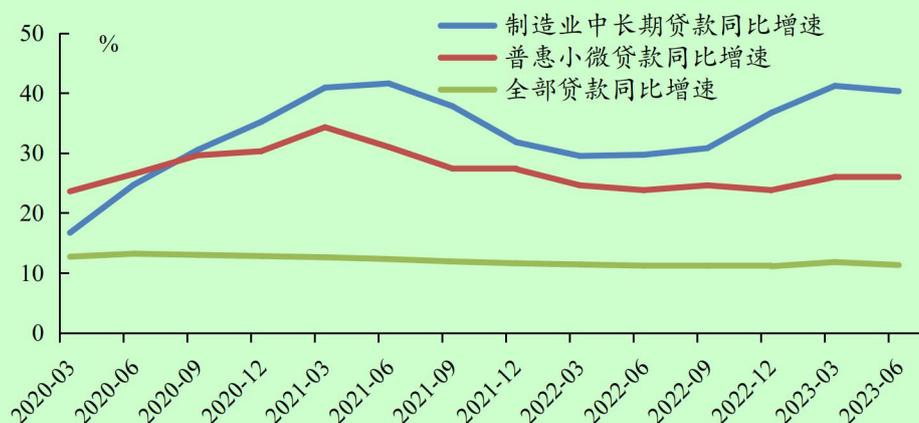
数据来源：中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

专栏 2 金融支持宏观经济回升向好

今年以来，稳健的货币政策精准有力，逆周期调节力度加大，推动经济持续恢复、总体回升向好。6 月末，M2、社会融资规模、人民币贷款同比分别增长 11.3%、9.0%和 11.3%。一季度 GDP 同比增长 4.5%，二季度升至 6.3%。

金融对实体经济支持的可持续性明显提升。上半年，金融数据总体较好，信贷结构持续优化，实体经济融资成本稳中有降，对宏观经济的传导效果逐步显现。**总量上，把好货币供给总闸门。**根据形势变化合理把握节奏和力度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币信贷和融资总量合理增长。3 月份降准 0.25 个百分点，释放长期流动性超过 5000 亿元。目前 M2、社会融资规模、贷款增速保持在 10%左右的相对高位，高于上半年约 5%的名义 GDP 增

速，为经济持续整体好转创造良好的货币金融环境。价格上，稳步有效激发市场需求。持续发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制的重要作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，有效支持挖掘经济需求潜力。6月份引导公开市场操作、中期借贷便利中标利率下降0.1个百分点。6月新发放的企业贷款、个人住房贷款、普惠小微贷款加权平均利率分别为3.95%、4.11%和4.68%，均处于历史低位，比上年同期分别低21个、51个和51个基点，实现了金融体系向实体经济的让利。8月再次引导公开市场操作、中期借贷便利利率分别下降0.1个和0.15个百分点，适时加大逆周期调节，支持经济持续恢复发展。结构上，支持推动经济增长模式转变。不断加大对小微民营、科技创新、绿色发展等支持力度，大力支持培育经济内生增长动能。适时增加支农支小再贷款、再贴现额度，延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划，继续并行实施碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款。6月末制造业中长期贷款、绿色贷款、普惠小微贷款、“专精特新”中小企业贷款余额分别同比增长40.3%、38.4%、26.1%和20.4%，显著高于全部贷款增速。房地产开发贷款增速回升，6月末余额同比增速为5.3%，较上年末高1.6个百分点。



图：制造业中长期贷款、普惠小微贷款和全部贷款同比增速

宏观经济有望延续好转态势，未来与金融数据将更加匹配。当前金融数据总体领先经济数据，主要是宏观政策和金融靠前发力、实体经济恢复时滞导致的阶段性现象。经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程，疫后消费和经济恢复都需要时间。国际上，美欧疫情防控刚放开的2021年，M2增速也普遍高于其名义GDP增速。我国疫情平稳转段刚半年左右，居民消费倾向和疫情前相比还有差距，民间投资意愿有待提升，这些挑战都是复苏过程中的正常现象。从当

前形势看，疫情后经济恢复步入了正常轨道。经济循环和居民收入等已出现积极好转，基础设施投资同比增速持续高于全部投资，上半年国内旅游人次、收入同比分别增长超6成和9成，民营企业自主品牌出口实现两位数增长。上半年GDP同比增长5.5%，全年预期经济增长目标有望实现，在主要经济体中仍处于较高水平，经济与金融增速间的缺口将逐步弥合。**从长远趋势看**，我国经济长期向好的基本面没有改变。未来15年中等收入群体将增长到8亿以上，市场规模优势庞大。科技创新动力不断增强，绿色转型稳步推进，消费市场逐步回暖升级。高质量发展的力量正不断积蓄，应对超预期挑战和变化仍有充足的政策空间。对经济持续稳定增长要有耐心、有信心。

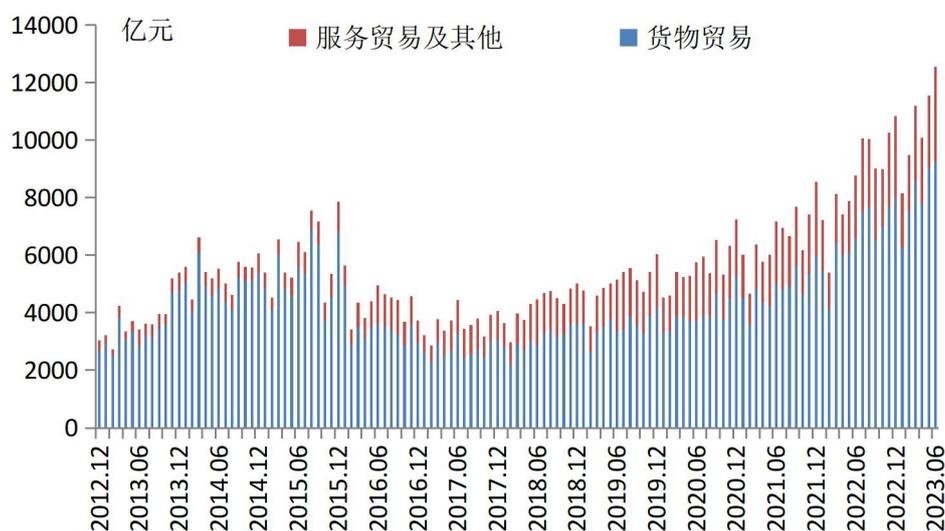
下阶段，人民银行将继续按照党中央、国务院部署，稳健的货币政策继续精准有力，根据形势变化合理把握节奏和力度，稳固好实体经济恢复向好势头，加强逆周期调节和政策储备，着力扩大内需、提振信心、防范风险，支持实体经济实现质的有效提升和量的合理增长。

四、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定

2023年以来，跨境资本流动平稳有序，外汇市场供求基本平衡，人民币汇率预期总体稳定。国际形势复杂多变，主要发达经济体货币政策继续调整，人民币汇率双向波动，发挥了宏观经济和国际收支自动稳定器功能，总体在合理均衡水平上保持基本稳定。上半年，人民币汇率以市场供求为基础，对一篮子货币汇率有所贬值。6月末，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数报96.74，较上年末贬值2.0%；参考特别提款权（SDR）货币篮子的人民币汇率指数报92.17，较上年末贬值4.1%。根据国际清算银行测算，2022年末至2023年6月末，人民币名义和实际有效汇率分别贬值2.5%和5.7%；2005年人民币汇率形成机制改革以来至2023年6月末，人民币名义和实际有效汇率分别升值40.6%和37.2%。6月末，人民币对美元汇率中间价

为 7.2258 元，较上年末贬值 3.6%；7 月末，人民币对美元汇率中间价为 7.1305 元，较 6 月末升值 1.3%。上半年，人民币对美元汇率年化波动率为 5.3%，较上年同期略高 0.1 个百分点。

人民币国际化稳步推进。人民币在跨境贸易投资中使用增多。上半年，跨境人民币收付金额合计 24.5 万亿元，同比增长 20%，在同期本外币跨境收付总额中占比达 57%。其中实收 12.0 万亿元，实付 12.4 万亿元。经常项目下跨境人民币收付金额合计 6.3 万亿元，同比增长 37%，其中，货物贸易收付金额 4.8 万亿元，服务贸易及其他经常项目下收付金额 1.5 万亿元；资本项目下人民币收付金额合计 18.2 万亿元，同比增长 15%。上半年货物贸易、直接投资项下人民币跨境收付金额占同期本外币跨境收付比重分别为 23%和 70%，同比分别提高 6.7 个和 6.6 个百分点，为近年来最高水平。



数据来源：中国人民银行。

图 3 经常项目人民币收付金额按月情况

人民币资产吸引力不断增强。截至 6 月末，境外主体持有境内人民币股票、债券、贷款以及存款等金融资产余额合计约 10 万亿元。

离岸人民币市场较为活跃。1-6月，离岸人民币债券（不含同业存单）发行量同比增长34%，6月末香港人民币贷款余额同比增长69%。

第二部分 货币政策操作

2023年第二季度，人民银行坚决贯彻党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进的工作总基调，稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性和可持续性，推动企业融资和个人消费信贷成本稳中有降，引导金融机构继续加大对普惠金融、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持，推动国民经济持续恢复、总体回升向好。

一、灵活开展公开市场操作

灵活精准开展逆回购操作。第二季度，人民银行密切关注宏观经济金融运行情况，加强银行体系流动性供求形势分析和市场监测，灵活把握公开市场逆回购操作力度和节奏，及时对冲缴准、缴税、政府债券发行、季末监管考核等因素对流动性供求的影响，保持银行体系流动性合理充裕。6月下旬，针对半年末金融机构短期资金需求增多、部分金融机构流动性压力有所显现等情况，及时加大公开市场逆回购操作力度，6月25日至30日累计开展7天期逆回购操作11690亿元，充分满足一级交易商需求，确保半年末流动性充足供应，保障货币市场各类参与机构平稳跨季。

引导市场利率适度下行。6月13日，公开市场7天期逆回购操作中标利率下降10个基点至1.90%，既反映了资金市场供求，也释

放了央行加强逆周期调节和稳定市场预期的政策信号，提振了市场信心。公开市场逆回购操作利率下降后至 6 月末，银行间市场存款类机构 7 天期回购加权平均利率（DR007）均值为 1.94%，围绕下降后的公开市场 7 天期逆回购操作利率平稳运行。8 月 15 日，公开市场 7 天期逆回购操作中标利率再次下降 10 个基点至 1.80%，进一步提振市场信心。

此外，第二季度人民银行继续每月开展央行票据互换（CBS）操作，助力提升银行永续债的二级市场流动性。同时，坚持常态化在香港发行人民币央行票据，6 月末余额为 800 亿元人民币，对于促进离岸人民币货币市场和债券市场健康发展发挥了积极作用。

二、开展中期借贷便利和常备借贷便利操作

中期借贷便利（MLF）操作充分满足市场需求。自 2022 年 12 月起至 2023 年 8 月，MLF 已连续 9 个月超额续做，6 月和 8 月利率分别下行 10 个和 15 个基点，合理保障中长期流动性供给，有效发挥利率引导功能。上半年，累计开展 MLF 操作 22910 亿元，期限均为 1 年，1-5 月利率为 2.75%，6 月利率为 2.65%，其中第二季度开展操作 5320 亿元。6 月末，MLF 余额为 51910 亿元，比年初增加 6410 亿元。

开展常备借贷便利（SLF）操作。对地方法人金融机构按需足额提供短期流动性支持，稳定市场预期，增强银行体系流动性的稳定性，防范流动性风险。上半年，累计开展 SLF 操作 119.8 亿元，其中第二季度开展操作 43.1 亿元，6 月末余额为 34.8 亿元。发挥 SLF 利率作

为利率走廊上限的作用，促进货币市场平稳运行。6月末，隔夜、7天、1个月SLF利率分别为2.75%、2.90%、3.25%，比上季度末均下调0.1个百分点。8月，各期限SLF利率再次下调0.1个百分点。

三、下调金融机构存款准备金率

实施降准提供长期流动性。3月27日，全面下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），释放长期流动性超过5000亿元，降低银行业资金成本约60亿元。本次降准为2018年以来第15次降准，目前金融机构加权平均存款准备金率为7.6%，三档存款准备金率最低为5%，有力支持了普惠金融等重点领域发展。

四、继续完善宏观审慎制度和管理框架

发挥好宏观审慎评估（MPA）在优化信贷结构和促进金融供给侧结构性改革中的作用。第二季度，进一步优化MPA考核框架，引导金融机构保持信贷总量适度、节奏平稳，加大对普惠小微贷款尤其是普惠小微信用贷款、制造业中长期融资的支持力度。

完善系统重要性金融机构监管框架。强化系统重要性银行监测分析，会同有关部门指导系统重要性银行更新和完善恢复和处置计划，提升可操作性和有效性，推动我国系统重要性银行按时满足相应附加资本和杠杆率要求，并按要求披露评估指标与相关监管指标，促进系统重要性银行稳健经营。

调整跨境融资宏观审慎调节参数。7月20日，为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，继续增加企业和金融机构跨境资金来

源，引导其优化资产负债结构，人民银行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5。这是自 2016 年工具创设以来，第一次上调至 1.5。

五、发挥货币政策的结构优化作用

积极运用支农支小再贷款、再贴现、抵押补充贷款等工具。运用支农支小再贷款引导地方法人金融机构扩大对乡村振兴的信贷投放，扶贫再贷款按照现行规定进行展期，支持巩固脱贫攻坚成果。促进区域协调发展，继续引导 10 个省份地方法人金融机构运用好再贷款等工具增加对区域内经济发展薄弱环节的信贷投放。6 月 30 日，增加支农支小再贷款、再贴现额度 2000 亿元，进一步加大对“三农”、小微和民营企业金融支持力度，发挥精准滴灌作用，降低社会融资成本，促进扩大就业，支持经济内生动力恢复。8 月 16 日，增加支农支小再贷款 350 亿元，支持部分受灾省市做好洪涝灾害抢险救灾及灾后重建工作。6 月末，全国支农再贷款余额为 5658 亿元，支小再贷款余额为 14231 亿元，扶贫再贷款余额为 1382 亿元，再贴现余额为 5950 亿元，抵押补充贷款余额为 29896 亿元。

延续实施普惠小微贷款支持工具。6 月末，工具累计提供激励资金 498 亿元，比年初增加 223 亿元，支持地方法人金融机构累计增加普惠小微贷款 2.7 万亿元，比年初增加 1.1 万亿元。为持续支持小微企业发展，普惠小微贷款支持工具将延续实施至 2024 年末，激励资金比例由余额增量的 2% 下调至 1%。

并行实施碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款。6 月末，两个工具余额分别为 4530 亿元、2459 亿元，比年初增加 1433

亿元、1648 亿元。为保持金融对绿色发展、能源保供等领域的支持，碳减排支持工具将延续实施至 2024 年末，支持煤炭清洁高效利用专项再贷款将延续实施至 2023 年末。

普惠养老等专项再贷款继续发挥有效引导作用。6 月末，普惠养老专项再贷款余额为 13 亿元，比年初增加 6 亿元。科技创新再贷款、设备更新改造专项再贷款、交通物流专项再贷款等到期退出，已发放的存量资金可继续使用。6 月末，三个工具余额分别为 3200 亿元、1694 亿元、434 亿元，比年初增加 1200 亿元、885 亿元、192 亿元。

用好政策工具促进房地产市场平稳健康发展。实施好保交楼贷款支持计划，6 月末余额为 5 亿元；为继续支持做好保交楼工作，保交楼贷款支持计划将延续实施至 2024 年 5 月末。推动房企纾困专项再贷款、租赁住房贷款支持计划落实生效，分别支持全国性金融资产管理公司并购受困房地产企业存量房地产项目，支持金融机构向试点城市专业化住房租赁经营主体发放长租租赁住房购房贷款。

专栏 3 结构性货币政策持续支持重点领域和薄弱环节

近些年，人民银行认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，围绕支持国民经济重点领域和薄弱环节，服务高质量发展，不断调整和完善结构性货币政策工具体系。在决定结构性工具创设、延续或退出时，主要考虑两方面因素：一是经济运行中较为突出的结构性矛盾。如小微企业往往面临融资难融资贵的问题，人民银行为此创设多项结构性工具，既有再贷款、再贴现等长期性工具，又有普惠小微贷款支持工具等阶段性工具。二是金融机构提升对特定领域金融服务的意愿和能力。如金融机构支持绿色低碳、科技创新等领域，仍面临较高的“绿色溢价”和“风险溢价”，人民银行创设碳减排支持工具、科技创新再贷款等予以撬动引导。由于这两方面因素可能随着经济发展、政策引导而发生变化，多数结构性工具都是阶段性工具。今年以来，结构性货币政策工具努力把握好“进”、“退”两方

面的平衡，在激励和引导金融机构优化信贷资源配置，促进经济高质量发展方面发挥了积极作用。

“进”的方面主要是服务好高质量发展。结构性工具的总量维持在合理水平。截至2023年6月末，结构性货币政策工具余额6.9万亿元，约占央行总资产的16%，与欧元区、英国和日本等相似金融体系基本处于同一水平。结构性工具优先用于最需银行资金支持的领域，当前主要体现在以下方面：**一是持续支持普惠金融。**小微企业是经济活力的体现，需要持续稳固对小微等普惠金融的支持力度。今年以来，人民银行增加支农支小再贷款、再贴现额度2350亿元；延续实施普惠小微贷款支持工具至2024年末，并适度调整了激励资金比例。**二是继续支持绿色低碳、科技创新等领域发展。**绿色和科创是经济增长动能的着力点，需要有效加大融资支持力度。今年以来，延续实施碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，并将部分外资银行、地方法人银行纳入碳减排支持工具金融机构范围，扩大政策惠及面。同时，按照支持科技型企业融资行动方案，发挥再贷款等工具的激励作用，引导金融机构持续支持科技创新企业。**三是支持房地产市场平稳运行。**精准施策，满足房地产行业合理融资需求，助力稳定消费、投资和宏观经济大盘。延续实施保交楼贷款支持计划至2024年5月末，激励和引导金融机构为保交楼项目提供融资支持。稳步推动租赁住房贷款支持计划等在试点城市落地，支持金融机构为住房租赁市场提供多元化、全周期的金融服务。

“退”的方面稳妥有序。结构性工具到期时，人民银行将对其进行评估。有的工具实现了预期目标，就会按期退出。例如2020年初增加的用于支持抗疫保供和复工复产的3000亿元、5000亿元再贷款额度，已于2020年6月末到期退出。有的工具到期后通过存量资金适当展期使用实现“缓退坡”。对于2022年设立的科技创新再贷款、设备更新改造专项再贷款、交通物流专项再贷款等工具，今年以来面临陆续到期情况，这些工具退出后，存量资金可展期，最长可使用3到5年，最大限度实现“缓退坡”。对于仍有必要支持或需要持续支持的领域，如普惠金融、绿色低碳发展等领域，人民银行将延续实施相关工具。

下一步，人民银行将发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，结构性工具进一步聚焦重点、合理适度、有进有退，根据经济金融形势需要调整优化，持

续引导金融机构加大对重点领域和薄弱环节的支持力度，必要时按照党中央、国务院决策部署，创设新的工具，更好服务经济高质量发展。

六、提升信贷政策的结构引导效能

持续提升小微企业金融服务质效。深入实施中小微企业金融服务能力提升工程，加快建立敢贷愿贷能贷会贷长效机制，完善小微企业信贷政策导向效果评估方案，持续提升金融机构服务小微企业的意愿、能力和可持续性。及时推动民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）扩容增量，自 2022 年 11 月扩容以来累计为民营企业发行 284 亿元债券提供支持。增加银行支小信贷来源，上半年累计支持商业银行发行小微企业专项金融债券 1240 亿元。多方努力共促小微企业融资“增量、扩面、降价”，6 月末，普惠小微贷款余额和授信户数同比分别增长 26.1% 和 13.3%；6 月新发放普惠小微企业贷款利率为 4.40%。

加大对乡村振兴领域的金融支持。会同金融监管总局、证监会、财政部、农业农村部印发《关于金融支持全面推进乡村振兴 加快建设农业强国的指导意见》，指导金融机构优化资源配置，持续加大对粮食和重要农产品稳产保供、农业科技装备和绿色发展、乡村产业高质量发展等重点领域金融资源投入。开展 2022 年度金融机构服务乡村振兴考核评估，强化评估结果运用，进一步提升乡村振兴金融服务质效。6 月末，涉农贷款余额 54.6 万亿元，同比增长 16%。

持续做好制造业和科技创新金融服务工作。联合产业主管部门开展制造业和科技创新重点投资项目和企业的融资对接，起草《加大力度支持科技型企业融资行动方案》，完善科技型企业服务政策框架，

激励引导金融机构加大对制造业和科技创新的信贷支持。6月末，制造业中长期贷款余额 11.6 万亿元，同比增长 40.3%；高技术制造业中长期贷款余额 2.5 万亿元，同比增长 41.5%；科技型中小企业贷款余额 2.4 万亿元，同比增长 25.1%。积极发挥银行间债券市场融资功能，创新推出创新创业金融债、科创票据等科创类债务融资工具，鼓励用好“第二支箭”担保增信类工具，支持符合条件的科技型企业 and 制造业龙头企业发债融资。截至 6 月末，科技型企业发行科创票据余额达到 2264 亿元，科技创新公司债券余额达到 2258 亿元；战略性新兴产业企业在银行间市场发债的融资余额约 6600 亿元。

七、健全市场化利率形成和传导机制

持续释放贷款市场报价利率（LPR）改革效能和存款利率市场化调整机制作用。持续释放 LPR 改革效能，引导公开市场操作和中期借贷便利（MLF）中标利率下行 0.1 个百分点，带动 6 月公布的 1 年期和 5 年期以上 LPR 均下降 0.1 个百分点，促进降低实际贷款利率水平。6 月，企业贷款加权平均利率为 3.95%，同比下降 0.21 个百分点，继续保持历史低位。8 月公开市场操作和 MLF 中标利率再次下行 0.1 个和 0.15 个百分点，继续发挥政策利率引导作用。存款利率市场化调整机制成效进一步显现。6 月，主要银行主动下调部分期限存款挂牌利率并同步下调了内部利率授权上限。这是继 2022 年 9 月以来，商业银行根据自身经营需要和市场供求状况，第二轮主动调整存款挂牌利率，存款利率市场化程度和利率传导效率进一步提高。

继续落实首套房贷利率政策动态调整机制。截至6月末，全部343个城市（地级及以上）中，100个城市下调或取消了首套房贷利率下限。其中，87个城市下调了首套房贷利率下限，较全国下限低10-40个基点，13个城市取消了首套房贷利率下限。首套房贷利率政策调整优化，带动房贷利率有所降低。从全国看，6月新发放个人房贷利率4.11%，同比下降0.51个百分点。

八、深化人民币汇率市场化改革

继续推进汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。坚持市场在汇率形成中起决定作用，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。综合施策，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。上半年，人民币对美元汇率中间价最高为6.7130元，最低为7.2258元，118个交易日中53个交易日升值、65个交易日贬值。最大单日升值幅度为1.0%（654点），最大单日贬值幅度为0.9%（630点）。人民币对国际主要货币汇率有升有贬，双向浮动。6月末，人民币对美元、欧元、英镑、日元汇率中间价分别较2022年末贬值3.6%、5.8%、8.2%和升值4.5%。2005年人民币汇率形成机制改革以来至2023年6月末，人民币对美元汇率累计升值14.5%，对欧元汇率累计升值27.1%，对日元汇率累计升值45.8%。银行间外汇市场人民币直接交易成交较为活跃，流动性平稳，降低了企业的汇兑成本，促进了双边贸易和投资。

专栏 4 人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定

今年前 4 个月，人民币对美元汇率总体保持稳定，中间价累计升值 0.6%。进入 5 月，内外因素交织加大人民币汇率贬值压力。一是美联储加息预期反复，年初本已减弱的美联储加息预期再度抬头，对美元走高形成支撑。二是美国债务上限、地缘政治风险等推升市场避险情绪，助推美元上涨。三是国内季节性购汇需求扩大外汇供求缺口。6 月至 8 月是港股分红季，上市公司大部分分红资金需购汇解决。疫情后跨境旅游、海外留学购汇需求也明显增加。5 月 17 日离岸、在岸人民币汇率先后贬破 7 元。

人民银行、外汇局高度重视外汇形势变化，通过加强预期管理、调节外汇市场供求、上调全口径跨境融资宏观审慎调节参数等方式，积极稳妥应对人民币汇率贬值压力。总的看，当前人民币汇率没有偏离基本面，外汇市场运行总体有序。6 月银行结售汇顺差 82 亿美元，大幅高于前几个月月均规模；上半年衡量结汇意愿的结汇率为 67.5%，较 2022 年同期上升 0.5 个百分点，市场交易行为理性。7 月人民币对美元汇率有所走升，7 月 31 日收盘价报 7.1465 元，较 6 月末升值 1.6%。8 月以来美元指数走强，人民币对美元汇率又有贬值。但衡量人民币对一篮子货币汇率的中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数仍有上涨，8 月 11 日报 97.47，较近期低点上涨近 2%。

人民币汇率反映人民币与其他货币的比价关系，受内外部多种因素影响，短期不确定性大，也测不准，但长期根本上取决于经济基本面。当前，无论从外部因素看，还是内部因素看，人民币汇率都不会单边走贬，而是会保持双向波动。从外部看，美联储加息接近尾声，美元大幅走升的动能有限。从内部看，我国经济长期向好的基本面没有变，随着经济循环畅通，我国经济运行持续整体好转将支撑人民币汇率。我国经常项目顺差占 GDP 比重保持在 2% 左右的适度水平，跨境资本流动自主平衡。外汇储备余额稳定在 3 万亿美元上方，7 月末环比还有所增加，稳居世界第一。

过去几年，人民币对美元汇率三次破 7，又三次回到了 7 以内。在应对多轮外部冲击的过程中，人民银行、外汇局积累了丰富的经验，也具有充足的政策工具储备，有信心、有条件、有能力维护外汇市场平稳运行。下一阶段，人民银行、外汇局将坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，以保持人民币汇率在合理均衡

水平上基本稳定为目标，发挥以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度优势，综合施策、稳定预期，用好各项调控储备工具，调节外汇市场供求，对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险。

九、防范化解处置金融风险

加强系统性风险监测评估。持续加强系统性金融风险监测和评估，健全金融稳定监测评估框架。组织银行业金融机构进行压力测试，及时进行风险提示，引导金融机构稳健运营。定期对 4000 多家银行业金融机构开展央行金融机构评级，建立分级分类管理框架，对评级为 1-7 级的机构，选取扩张性风险、同业风险、流动性风险、信用风险等指标体系，组织早期预警，防范其劣变为高风险机构。持续做好证券业、保险业、金融市场风险监测，运用金融市场压力指数监测股票、债券、货币和外汇等市场风险。

持续推动金融风险防范化解。坚持市场化、法治化处置风险，一些突出金融风险得到稳妥处置。对央行评级 8-10 级的高风险机构，区分增量和存量，存量积极采取措施有力压降，增量试点采取硬约束早期纠正、限期一年化解处置，已取得初步成效。

十、提升跨境贸易和投融资服务能力

促进优质企业便利化政策扩面提质。加强优质企业便利化政策宣传，支持更多信用好、能力强、有实需的银企享受便利化政策红利，不断提升优质中小企业便利化政策覆盖面。上半年，共办理便利化业务达 4600 亿美元。

深化对外货币金融合作。6 月末，在人民银行与境外货币当局签署的双边本币互换协议下，境外货币当局动用人民币余额 1150.8 亿

元，人民行动用外币余额折合 4.23 亿美元，对促进双边贸易投资发挥了积极作用。

表 8 2023 年上半年银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量

单位：亿元人民币

| | | | | | | | |
|-----|-----------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|
| 币种 | 美元 | 欧元 | 日元 | 港元 | 英镑 | 澳大利亚元 | 新西兰元 |
| 交易量 | 329787.43 | 3945.74 | 2562.26 | 897.28 | 116.72 | 258.45 | 54.14 |
| 币种 | 新加坡元 | 瑞士法郎 | 加拿大元 | 马来西亚林吉特 | 俄罗斯卢布 | 南非兰特 | 韩元 |
| 交易量 | 61.01 | 37.91 | 199.99 | 5.94 | 29.78 | 1.05 | 23.13 |
| 币种 | 阿联酋迪拉姆 | 沙特里亚尔 | 匈牙利福林 | 波兰兹罗提 | 丹麦克朗 | 瑞典克朗 | 挪威克朗 |
| 交易量 | 0.30 | 12.77 | 1.00 | 0.55 | 2.01 | 21.99 | 0.56 |
| 币种 | 土耳其里拉 | 墨西哥比索 | 泰铢 | 柬埔寨瑞尔 | 哈萨克斯坦坚戈 | 蒙古图格里克 | 印尼卢比 |
| 交易量 | 1.00 | 8.09 | 20.65 | 0 | 0.05 | 0 | 11.88 |

数据来源：中国外汇交易中心。

第三部分 金融市场运行

2023 年上半年金融市场整体平稳运行。货币市场利率下行，市场交易活跃程度提升。国债和金融债发行利率下行，债券发行量、交易量增加。股票市场指数上涨，成交量和筹资额同比减少。

一、金融市场运行概况

（一）货币市场利率下行，市场交易活跃程度提升

2023年6月，同业拆借月加权平均利率为1.57%，质押式回购月加权平均利率为1.67%，比3月分别低13个和18个基点。银行业存款类金融机构间利率债质押式回购月加权平均利率为1.47%，低于质押式回购月加权平均利率20个基点。6月末，隔夜和1周Shibor分别为1.48%

和2.06%，较上年12月末分别下降47个和16个基点。

货币市场交易活跃程度提升。上半年，银行间市场债券回购累计成交796.4万亿元，日均成交6.5万亿元，同比增长25.4%，增速比一季度高4.8个百分点；同业拆借累计成交74.1万亿元，日均成交6024亿元，同比增长9.2%。从期限结构看，隔夜回购成交量占回购总量的86.8%，比重较上年同期上升1.2个百分点，隔夜拆借成交量占拆借总量的90.3%，比重较上年同期上升2.0个百分点。上半年，交易所债券回购累计成交225.2万亿元，同比上升16.8%。

表9 2023年上半年金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况

单位：亿元

| | 回购市场 | | 同业拆借 | |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|
| | 2023年上半年 | 2022年上半年 | 2023年上半年 | 2022年上半年 |
| 中资大型银行 ^① | -3447118 | -2010169 | -261347 | -197651 |
| 中资中型银行 ^② | -613901 | -819288 | -46373 | -78357 |
| 中资小型银行 ^③ | 261586 | 1363 | 53756 | 38862 |
| 证券业机构 ^④ | 1033712 | 811036 | 213447 | 185566 |
| 保险业机构 ^⑤ | 103462 | 94317 | 571 | 604 |
| 外资银行 | 30671 | 39356 | -8916 | -6167 |
| 其他金融机构及产品 ^⑥ | 2631587 | 1883386 | 48863 | 57141 |

注：①中资大型银行包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、国家开发银行、交通银行、邮政储蓄银行。②中资中型银行包括政策性银行、招商银行等9家股份制商业银行、北京银行、上海银行、江苏银行。③中资小型银行包括恒丰银行、浙商银行、渤海银行、其他城市商业银行、农村商业银行和合作银行、民营银行、村镇银行。④证券业机构包括证券公司、基金公司和期货公司。⑤保险业机构包括保险公司和企业年金。⑥其他金融机构及产品包括城市信用社、农村信用社、财务公司、信托投资公司、金融租赁公司、资产管理公司、社保基金、基金、理财产品、信托计划、其他投资产品等，其中部分金融机构和产品未参与同业拆借市场。⑦负号表示净融出，正号表示净融入。

数据来源：中国外汇交易中心。

同业存单和大额存单业务有序发展。上半年，银行间市场发行同业存单1.4万期，发行总量为12.8万亿元，二级市场交易总量为130.1

万亿元，6月末同业存单余额为14.4万亿元。3个月期同业存单发行加权平均利率为2.39%，比同期限Shibor高4个基点。上半年，金融机构发行大额存单3.8万期，发行总量为8.6万亿元，同比增加1.1万亿元。

利率互换市场平稳运行。上半年，人民币利率互换市场达成交易16.7万笔，同比增加37.1%；名义本金总额15.1万亿元，同比增加78.9%。从期限结构看，1年及1年以下交易最为活跃，名义本金总额达10.4万亿元，占总量的69.0%。人民币利率互换交易的浮动端参考利率主要包括7天回购定盘利率和Shibor，与之挂钩的利率互换交易名义本金占比为90.4%和8.3%。上半年，以LPR为标的的利率互换成交778笔，名义本金1334.1亿元。

表10 2023年上半年利率互换交易情况

| 年度 | 交易笔数（笔） | 交易量（亿元） |
|----------|---------|----------|
| 2023年上半年 | 167162 | 151031.9 |
| 2022年上半年 | 105227 | 84433.6 |

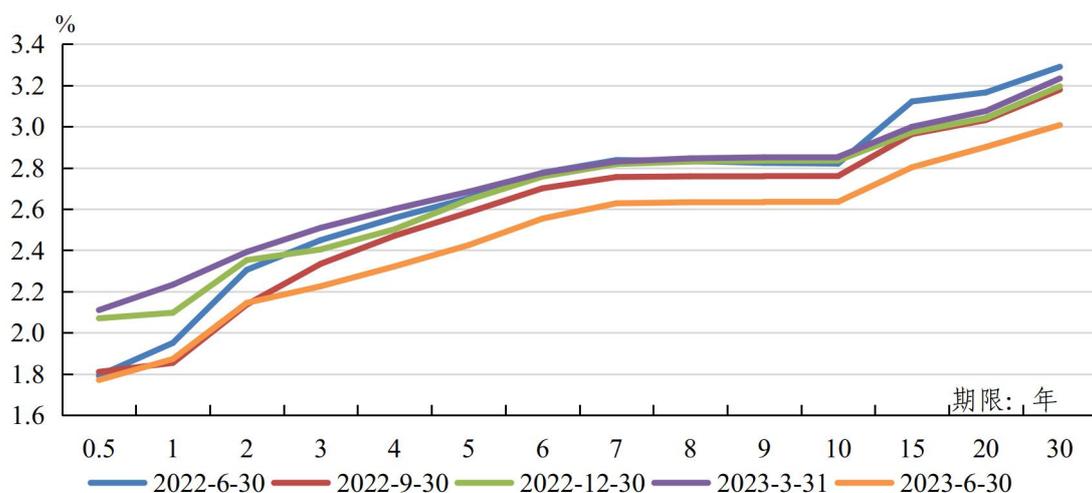
数据来源：中国外汇交易中心。

人民币利率期权业务平稳发展。上半年，利率期权交易共计成交697笔、1116.0亿元，其中利率互换期权成交6笔、20亿元，利率上限/下限期权成交691笔、1096.0亿元。

（二）债券发行利率下行，发行量和交易量增加

国债和金融债发行利率回落。2023年6月，财政部发行的10年期国债收益率为2.65%，较3月下降18个基点；国开行发行的10年期金融债收益率为2.75%，较3月下降24个基点；主体评级AAA的企业发行

的一年期短期融资券平均利率为3.47%，较3月下降18个基点。



数据来源：中央国债登记结算有限责任公司。

图4 银行间市场国债收益率曲线变化情况

国债收益率整体下行，期限利差小幅扩大。2023年6月末，1年期、3年期、5年期、7年期、10年期国债收益率分别为1.87%、2.23%、2.42%、2.63%、2.64%，较上年末分别下行22个、18个、22个、19个、20个基点；1年期和10年期国债利差为76个基点，较上年末扩大2个基点。

债券发行同比增加。上半年累计发行各类债券34.3万亿元，同比增长9%，比上年同期增加2.8万亿元，主要是国债、同业存单增加较多。6月末，国内各类债券余额150.3万亿元，同比增长6.1%。“第二支箭”自2022年11月扩容以来，累计支持民营企业发行284亿元债券。

现券交易量增长。上半年债券市场现券总成交163.0万亿元，同比增长13.1%，其中银行间债券市场现券交易143.7万亿元，同比增长15.6%。交易所债券现券成交19.2万亿元，同比减少2.5%。

表11 2023年上半年各类债券发行情况

单位：亿元

| 债券品种 | 发行额 | 较上年增减 |
|------|-----|-------|
| | | |

| | | |
|----------------------|--------|--------|
| 国债 | 44846 | 10471 |
| 地方政府债券 | 42033 | -10469 |
| 中央银行票据 | 0 | 0 |
| 金融债券 ^① | 184218 | 26709 |
| 其中：国家开发银行及政策性金融债 | 35619 | 7157 |
| 同业存单 | 128107 | 19449 |
| 公司信用类债券 ^② | 71471 | 1317 |
| 其中：非金融企业债务融资工具 | 45448 | -2995 |
| 企业债券 | 2347 | -830 |
| 公司债 | 18057 | 4569 |
| 国际机构债券 | 709 | 198 |
| 合计 | 343278 | 28227 |

注：①金融债券包括国开行金融债、政策性金融债、商业银行普通债、商业银行次级债、商业银行资本混合债、证券公司债券、同业存单等。②公司信用类债券包括非金融企业债务融资工具、企业债券以及公司债、可转债、可分离债、中小企业私募债，非金融企业发行的交易所资产支持证券等。

数据来源：中国人民银行、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司，根据提供方最新数据更新。

（三）票据承兑业务回落，票据融资稳中有降

票据承兑业务回落。2023年上半年，企业累计签发商业汇票12.4万亿元，同比下降11.7%；6月末商业汇票未到期金额16.3万亿元，同比下降2.2%。票据承兑余额有所下降，6月末余额较3月末减少4033亿元。由中小微企业签发的银行承兑汇票占比67.7%。供应链票据业务落地，上半年支持企业贴现融资128亿元，有效发挥票据服务实体经济的作用。

票据融资稳中有降。上半年，金融机构累计贴现25.6万亿元，同比下降11.3%。6月末，票据融资余额11.9万亿元，同比下降0.4%，占各项贷款的比重为5.2%，同比减少0.6个百分点。第二季度，票据市场利率有所下降。

（四）股票市场指数上涨，成交量和筹资额同比减少

股票市场指数震荡上涨。年初随着疫情防控平稳转段、经济恢复回暖，股市一度较快回升，沪深双双走高，3月以后总体处于震荡走势。截至6月末，上证综合指数收于3202点，比上年末上涨3.7%；深证成份指数收于11027点，比上年末上涨0.1%。股票市场成交量和筹资额同比减少。上半年沪、深股市累计成交111.5万亿元，日均成交9446亿元，同比减少3.4%。上半年累计筹资5120亿元，同比减少9.8%。

（五）保险业保费收入同比增加，资产增长加快

2023年上半年，保险业累计实现保费收入3.2万亿元，同比增长12.5%，比上年增速高8个百分点；累计赔款、给付9151亿元，同比增长17.8%，其中，财产险赔付同比增加17.1%，人身险赔付同比增加18.3%。

表 12 2023 年 6 月末主要保险资金运用余额及占比情况

单位：亿元、%

| | 余额 | | 占资产总额比重 | |
|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2023 年 6 月末 | 2022 年 6 月末 | 2023 年 6 月末 | 2022 年 6 月末 |
| 资产总额 | 291998 | 266385 | 100.0 | 100.0 |
| 其中：银行存款 | 28967 | 28603 | 9.9 | 10.7 |
| 投资 | 239255 | 215992 | 81.9 | 81.1 |

数据来源：国家金融监督管理总局。

保险业资产增长加快。2023年6月末，保险业总资产29.2万亿元，同比增长9.6%，增速比上年末高0.5个百分点。其中，银行存款同比增长1.3%，投资类资产同比增长10.8%。

（六）外汇即期交易量同比增加，远期交易量减少

2023年上半年，人民币外汇即期交易累计成交金额折合4.9万亿

美元，同比增长 27.5%；人民币外汇掉期交易累计成交金额折合 9.8 万亿美元，同比减少 0.5%，其中隔夜美元掉期交易累计成交金额 6.4 万亿美元，占总成交金额的 65.6%；人民币外汇远期交易累计成交金额折合 484 亿美元，同比减少 28.3%。“外币对”累计成交金额折合 8233 亿美元，同比增长 19.1%，其中成交最多的产品为欧元对美元，占市场份额比重为 39.4%。

（七）黄金价格上涨，成交量同比增加

2023 年 6 月末，国际黄金价格收于 1912.3 美元/盎司，较 2022 年末上涨 5.5%。上海黄金交易所 Au99.99 收于 448.5 元/克，较 2022 年末上涨 9.3%。第二季度，上海黄金交易所黄金成交量 1.0 万吨，同比增长 0.5%，成交额 4.4 万亿元，同比增长 12.6%。

二、金融市场制度建设

（一）债券市场制度建设

规范银行间债券市场债券估值业务。2023 年 6 月，人民银行就《银行间债券市场债券估值业务管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》）公开征求意见。《办法》重点明确了估值机构内部治理、估值基本原则、估值方法、信息披露、利益冲突等要求，提高债券估值业务的中立性、公允性、专业性、透明性，提升债券市场定价的有效性和市场功能，防范市场风险。

稳步扩大债券市场高水平对外开放。指导有关金融基础设施机构落地便利投资一揽子措施。一是拓展在华外资机构作为“北向通”做市商，借助外资做市商在区域境外客户资源、跨境服务能力等方面的较

强优势，更好服务境外投资者群体。二是提供一篮子债券组合交易功能，更好满足指数类投资者需求，降低多只债券调仓时的询价成本，提升交易效率。三是优化“北向通”结算失败报备流程，通过基础设施系统改造，实现线上化、一站式报备，较大改善了投资的操作便利度。四是推动内地与香港利率互换市场互联互通合作，通过两地基础设施互联互通，为境外投资者提供更加便利的利率风险管理渠道。

（二）证券市场改革和制度建设

加强资本市场法律制度体系建设。2023年4月，证监会发布《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》，提出优化融资服务机制、扩大科技创新资金供给、提高科创债券交易流动性、健全评价考核制度等内容，构建科创企业全生命周期债券融资支持体系，加快提升科技创新企业服务质效，促进科技、产业和金融良性循环。6月16日，国务院第8次常务会议审议通过《私募投资基金监督管理条例（草案）》，证监会于7月9日正式发布，9月1日起实施。私募条例明确了对关键主体的监管要求，全面规范资金募集和备案要求，规范投资业务活动和市场化退出机制，丰富事中事后监管手段，将各类私募基金统一纳入法治化、规范化的轨道，进一步发挥私募投资基金服务实体经济、促进科技创新等作用。

推进资本市场双向开放。5月16日，证监会发布《监管规则适用指引——境外发行上市类第6号：境内上市公司境外发行全球存托凭证指引》，规范境内上市公司境外发行可转换为境内基础股份的存托凭证行为，支持境内上市公司用好两个市场、两种资源，满足其海

外布局、业务发展需求。

（三）保险市场制度建设

完善农业保险精算制度。2023年4月，原银保监会印发《农业保险精算规定（试行）》。该规定明确了农业保险的精算规则，包括费率的构成、费率回溯调整和保费不足准备金评估；通过明确农业保险费率中的基准纯风险损失率、附加费率和费率调整系数三要素的使用，实现农业保险价格围绕风险进行有管理的浮动；将财政补贴性产品的费率调整系数浮动范围限制在 $[0.75, 1.25]$ ，其他产品的浮动范围限制在 $[0.5, 1.5]$ ，以利于农业保险平稳可持续发展。同时，该规定还明确了保险公司总精算师的职责和相关监管措施。

第四部分 宏观经济分析

一、世界经济金融形势

全球主要经济体延续恢复势头，美欧通胀在高基数下继续回落，劳动力市场边际降温但总体依然强劲，通胀回落至疫情前水平仍需时日。发达经济体本轮加息周期或已接近尾声，国际金融市场总体走好，也要关注货币政策不确定性上升、全球流动性持续收紧、地缘政治冲突升级等潜在风险。

（一）主要经济体经济和金融市场概况

经济增长总体延续恢复势头。2023年二季度，美国GDP环比折年率2.4%，略高于今年一季度的2%，仍低于去年四季度的2.6%；6

月制造业 PMI 为 46，连续 8 个月处于收缩区间。二季度欧元区 GDP 同比增长 0.6%，低于今年一季度的 1.1%和去年四季度的 1.7%；6 月制造业 PMI 为 43.4，连续 12 个月位于荣枯线以下。二季度日本 GDP 同比增长 2.0%，与一季度持平，总产出仍未恢复至疫情前水平。

美欧通胀继续回落。6 月，美国 CPI 同比上涨 3.0%，连续 12 个月下行，核心 CPI 同比涨幅从 3 月的 5.6%回落至 4.8%。6 月，欧元区 HICP 同比上涨 5.5%，明显低于 3 月的 6.9%，但核心 HICP 同比涨幅较上月小幅反弹至 5.5%。6 月，英国 CPI 同比上涨 7.9%，同样较一季度 10%以上的涨幅明显回落，但仍处历史高位。

劳动力市场依然偏强。4-6 月，美国失业率保持在 3.4%-3.7%的历史低位，显示美劳动力市场较为强劲。6 月，美国新增非农就业 18.5 万人，较 5 月的 28.1 万人有所放缓，职位空缺数从 4 月的 1032 万人降至 958 万人，略低于市场预期。劳动参与率连续四个月维持在 62.6%，仍低于疫情前平均水平。非农时薪同比增速在 4.4%左右徘徊，增速小幅放缓。

国际金融市场表现总体回好。今年以来，在银行业风险事件等冲击下，美欧股市波动一度加大，之后随着市场情绪修复震荡走高。上半年，美国标普 500 指数和欧元区 EURO STOXX 50 分别累计上涨 15.9%和 16.0%；日本日经 225 指数大幅上涨 27.2%，创 1990 年以来新高。由于核心通胀顽固，市场对主要经济体央行短期内降息的预期降温，债券收益率总体上行。截至 6 月末，美国 10 年期和 2 年期国债收益率分别为 3.81%和 4.87%，较 3 月末分别上行 33 个和 81 个基

点。美元指数在 100 上方小幅波动，6 月末较 3 月末小幅上涨 0.8%；
欧元、英镑走强，第二季度对美元分别升值 0.7%和 3.0%。

表 13 主要发达经济体宏观经济金融指标

| 经济体 | 指标 | 2022 年第二季度 | | | 2022 年第三季度 | | | 2022 年第四季度 | | | 2023 年第一季度 | | | 2023 年第二季度 | | |
|-----|-------------------------|------------|-------|-------|------------|-------|-------|------------|-------|-------|------------|-------|-------|------------|-------|-------|
| | | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 |
| 美国 | 实际 GDP 增速 (环比折年率, %) | -0.6 | | | 3.2 | | | 2.6 | | | 2.0 | | | 2.4 | | |
| | 失业率 (%) | 3.6 | 3.6 | 3.6 | 3.5 | 3.7 | 3.5 | 3.7 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 3.7 | 3.6 |
| | CPI (同比, %) | 8.3 | 8.6 | 9.1 | 8.5 | 8.3 | 8.2 | 7.7 | 7.1 | 6.5 | 6.4 | 6.0 | 5.0 | 4.9 | 4.0 | 3.0 |
| | DJ 工业平均指数 (期末) | 32977 | 32990 | 30775 | 32845 | 31510 | 28726 | 32733 | 34590 | 33147 | 34086 | 32657 | 33274 | 34098 | 32908 | 34408 |
| 欧元区 | 实际 GDP 增速 (同比, %) | 4.2 | | | 2.4 | | | 1.7 | | | 1.1 | | | 0.6 | | |
| | 失业率 (%) | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.6 | 6.5 | 6.4 | 6.4 | 6.4 |
| | HICP (同比, %) | 7.4 | 8.1 | 8.6 | 8.9 | 9.1 | 9.9 | 10.6 | 10.1 | 9.2 | 8.6 | 8.5 | 6.9 | 7.0 | 6.1 | 5.5 |
| | EURO STOXX 50 (期末) | 3803 | 3789 | 3455 | 3683 | 3517 | 3318 | 3618 | 3936 | 3794 | 4165 | 4246 | 4376 | 4359 | 4218 | 4399 |
| 英国 | 实际 GDP 增速 (同比, %) | 3.8 | | | 2.0 | | | 0.6 | | | 0.2 | | | ... | | |
| | 失业率 (%) | 3.8 | 3.8 | 3.6 | 3.5 | 3.6 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.8 | 3.9 | 3.8 | 4.0 | ... |
| | CPI (同比, %) | 9.0 | 9.1 | 9.4 | 10.1 | 9.9 | 10.1 | 11.1 | 10.7 | 10.5 | 10.1 | 10.4 | 10.1 | 8.7 | 8.7 | 7.9 |
| | 富时 100 指数 (期末) | 7545 | 7608 | 7169 | 7423 | 7284 | 6894 | 7095 | 7573 | 7452 | 7772 | 7876 | 7632 | 7871 | 7446 | 7532 |
| 日本 | 实际 GDP 增速 (环比折年率, %) | 5.1 | | | -1.2 | | | 0.2 | | | 3.7 | | | 6.0 | | |
| | 失业率 (%) | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | 2.8 | 2.6 | 2.6 | 2.5 |
| | CPI (同比, %) | 2.5 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | 3.0 | 3.0 | 3.7 | 3.8 | 4.0 | 4.3 | 3.3 | 3.2 | 3.5 | 3.2 | 3.3 |
| | 日经 225 指数 (期末) | 26848 | 27280 | 26393 | 27802 | 28092 | 25937 | 27587 | 27969 | 26095 | 27327 | 27446 | 28041 | 28856 | 30888 | 33189 |

数据来源：各经济体相关统计部门及中央银行。

(二) 主要经济体货币政策

主要发达经济体货币政策延续收紧态势，但步伐有所放缓。美联储 5 月议息会议加息 25 个基点，6 月暂停加息，7 月再次加息 25 个基点，联邦基金利率目标区间升至 5.25%-5.5%，鲍威尔随后表示未来的政策决策将取决于数据。同时，美联储继续按计划进行缩表。欧央行 5 月、6 月和 7 月会议各加息 25 个基点，主要再融资操作利率、

边际贷款便利利率和存款便利利率分别升至 4.25%、4.5%和 3.75%，并自 3 月初开始缩表，6 月底前平均每月减持 150 亿欧元，7 月起停止资产购买计划（APP）下的到期证券本金再投资。英格兰银行 5 月、6 月和 8 月各加息 25 个、50 个和 25 个基点，基准利率升至 5.25%。日本银行维持短期政策利率目标在-0.1%，10 年期国债收益率目标在 0 附近、浮动区间为 $\pm 0.5\%$ 不变，但在 7 月议息会议上提高了收益率曲线控制（YCC）的灵活性，区间上下限将作为参考而不再是严格限制，并将在每个工作日按 1.0% 的固定利率购买 10 年期国债。此外，澳大利亚央行 4 月暂缓加息，5 月和 6 月累计加息 50 个基点；加拿大央行 3 月和 4 月连续两次暂缓加息，6 月加息 25 个基点；韩国央行第二季度维持基准利率不变。

新兴经济体货币政策分化。部分新兴经济体继续加息，第二季度，阿根廷和土耳其央行分别大幅加息 1900 个和 650 个基点，南非央行加息 50 个基点，马来西亚央行加息 25 个基点。印度、俄罗斯、巴西、墨西哥、印尼央行维持基准利率不变。

（三）值得关注的问题和趋势

通胀回落至疫情前水平尚需时日。目前美欧通胀压力总体缓解，但通胀下降速度仍相对较慢。6 月美国 CPI 同比涨幅回落至 3%，主要与高基数效应有关。欧元区核心通胀显示出较强粘性，1-6 月核心 HICP 同比涨幅一直徘徊在 5.3%-5.7% 之间。当前美欧劳动力市场依然偏强，失业率处于历史低位，工资增速较快，未来通胀回落过程可能还会较为曲折。

全球金融稳定风险上升。今年以来，美欧银行业危机叠加美债违约风险同步发酵，对全球金融市场带来冲击。美国3家地区性银行倒闭和瑞士信贷危机显现了货币和金融环境收紧带来的挑战，尽管美欧监管机构迅速采取有力措施应对银行业危机，美政府债务问题也暂时得到化解，但全球金融市场不确定性和避险情绪依然存在，市场对金融资产的重新估值仍在持续，全球流动性收紧的风险可能进一步向新兴市场经济体溢出。

经济前景和货币政策不确定性上升。本轮加息周期以来，全球主要经济体经济运行出现一些新的复杂特点，通胀下行缓慢，而劳动力市场表现持续强劲。各家央行乐见宏观经济和劳动力市场的韧性，但通胀能否持续回落仍需观察，美国、加拿大、澳大利亚等国央行均在暂缓加息后又重启加息。

二、中国宏观经济形势

上半年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，宏观政策协同发力，突出做好稳增长稳就业稳物价工作，国民经济持续恢复、总体回升向好，高质量发展扎实推进，产业升级厚积薄发，粮食能源安全得到有效保障，社会大局保持稳定。初步核算，上半年国内生产总值593034亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%，其中第二季度同比增长6.3%，较一季度加快1.8个百分点，为实现全年经济社会发展目标打下了良好基础。

（一）消费稳步恢复，投资平稳增长，进出口保持增长

居民收入平稳增长，消费潜力逐步释放。上半年，全国居民人均可支配收入 19672 元，同比名义增长 6.5%，扣除价格因素实际增长 5.8%，分别较一季度加快 1.4 个、2.0 个百分点。收入分配结构持续改善，农村居民人均可支配收入名义增速和实际增速分别快于城镇居民 2.4 个和 2.5 个百分点。上半年，社会消费品零售总额同比增长 8.2%，较一季度加快 2.4 个百分点。基本生活类商品销售稳定增长，限额以上单位服装鞋帽针纺织品类、粮油食品类商品零售额分别增长 12.8%、4.8%。升级类商品销售较快增长，限额以上单位金银珠宝类、体育娱乐用品类、化妆品类商品零售额分别增长 17.5%、10.5%、8.6%。服务消费加速回暖，上半年国内旅游收入同比增长 95.9%，机构预计今年暑期旅游市场热度将高于过去五年同期。二季度人民银行城镇储户问卷调查显示，倾向于“更多消费”的居民占 24.5%，比上季度增加 1.2 个百分点。

投资持续增长，高技术产业投资较快增长。上半年，全国固定资产投资（不含农户）243113 亿元，同比增长 3.8%。分领域看，制造业投资增长 6.0%，高于全部投资 2.2 个百分点；基础设施投资增长 7.2%，高于全部投资 3.4 个百分点；房地产开发投资下降 7.9%。高技术产业投资增长 12.5%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 11.8%、13.9%。高技术制造业中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长 16.8%、14.2%；高技术服务业中，专业技术服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 51.6%、46.3%。

货物进出口保持增长，贸易结构不断优化。上半年，货物进出口总额 201016 亿元，同比增长 2.1%。其中，出口增长 3.7%，进口下降 0.1%，贸易顺差 28159 亿元。贸易结构持续优化，一般贸易进出口增长 4.0%，占进出口总额的比重为 65.5%，比上年同期提高 1.2 个百分点。民营企业进出口增长 8.9%，占进出口总额的比重为 52.7%，比上年同期提高 3.3 个百分点。贸易伙伴进出口持续增长，对“一带一路”沿线国家进出口增长 9.8%。

外商直接投资基本稳定，引资质量持续提升。上半年，全国实际使用外资金额 7036.5 亿元，同比下降 2.7%。引资质量持续提升，高技术产业实际使用外资增长 7.9%，其中高技术制造业增长 28.8%。开放高地带动作用明显，21 个自贸试验区吸收外资 1296.6 亿元，同比增长 8.2%。

（二）农业生产形势稳定，工业生产稳步恢复，服务业增长较快

上半年，第一产业增加值 30416 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 230682 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 331937 亿元，增长 6.4%。

农业生产形势稳定，畜牧业平稳增长。上半年，农业（种植业）增加值同比增长 3.3%。夏粮生产再获丰收，产量居历史第二高位。上半年，猪牛羊禽肉产量同比增长 3.6%，其中猪肉产量增长 3.2%。二季度末，生猪存栏同比增长 1.1%，生猪出栏增长 2.6%。

工业生产稳步恢复，装备制造业增长较快。上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%，比一季度加快 0.8 个百分点。从三大门

类看，采矿业增加值同比增长1.7%，制造业增长4.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.1%。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长4.4%，股份制企业增长4.4%。分产品看，太阳能电池、新能源汽车分别增长54.5%和35.0%。6月，规模以上工业企业利润同比下降8.3%，降幅较3月收窄10.9个百分点。

服务业增长较快，接触型聚集型服务业明显改善。上半年，服务业增加值同比增长6.4%，比一季度加快1.0个百分点。其中，住宿餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业分别增长15.5%、12.9%、10.1%。6月，服务业生产指数同比增长6.8%，上半年累计增速较一季度加快2个百分点。其中，住宿餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业生产指数6月分别增长20.0%、15.4%、9.3%。6月，服务业商务活动指数为52.8%。1-5月，规模以上服务业企业营业收入同比增长8.5%，连续3个月加快。

（三）居民消费价格低位运行，核心 CPI 同比上涨

居民消费价格低位运行。上半年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨0.7%，涨幅比一季度回落0.6个百分点，4至6月分别为0.1%、0.2%和0.0%。其中，供给充足和需求偏弱导致多数鲜活食品价格回落，猪肉价格处于下行周期且降幅有所扩大，叠加基期因素影响，食品价格同比涨幅比一季度回落1.2个百分点；服务价格延续恢复性上涨态势，但燃料、交通和通信工具、家用器具等工业消费品价格降幅扩大，非食品价格同比涨幅回落0.4个百分点。不包括食品和能源的核心CPI同比上涨0.7%，保持在正值区间。

生产价格同比持续回落。受石油、煤炭等能源价格下跌及高基数影响，叠加房地产行业需求较弱，下游相关行业产品价格继续回落。上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降3.1%，降幅比一季度扩大1.5个百分点，4至6月降幅分别为3.6%、4.6%、5.4%。7月PPI触底回升，同比降幅收窄至-4.4%。上半年，工业生产者购进价格（PPIRM）同比下降3.0%，降幅比一季度扩大2.2个百分点。人民银行监测的企业商品价格（CGPI）同比下降2.2%，比一季度低1.6个百分点，比上年同期低8.0个百分点。

（四）财政收入平稳增长，财政支出小幅上升

上半年，全国一般公共预算收入11.9万亿元，同比增长13.3%。其中，中央和地方财政收入分别增长13.1%、13.5%。全国税收收入99661亿元，增长16.5%。其中，国内增值税增长96.0%，国内消费税、企业所得税、个人所得税同比分别下降13.4%、5.4%、0.6%。非税收入19542亿元，同比下降0.6%。

上半年，全国一般公共预算支出13.4万亿元，同比增长3.9%。其中，中央一般公共预算本级支出和地方一般公共预算支出分别增长6.6%和3.5%。从支出结构看，住房保障支出、社会保障和就业支出、卫生健康支出增长较快，同比分别增长8.5%、7.9%和6.9%。

（五）就业形势总体稳定

城镇调查失业率持续回落。上半年，全国城镇新增就业678万人，全国城镇调查失业率平均值为5.3%，比一季度下降0.2个百分点。6月，全国城镇调查失业率为5.2%，与上月持平。其中，25-59岁人口

调查失业率为 4.1%，低于全国城镇调查失业率 1.1 个百分点。受暑期毕业季规律性影响，6 月 16-24 岁青年人失业率为 21.3%，较上月上升 0.5 个百分点，升幅小于近五年同期平均水平。

（六）国际收支及外债

初步统计，2023 年上半年，我国经常账户顺差 1468 亿美元，与 GDP 之比为 1.7%，继续处于合理均衡区间。其中，国际收支口径的货物贸易顺差 2933 亿美元，为历年同期次高值；服务贸易逆差 1021 亿美元，逐步向常态水平回归。资本项下跨境资金流动总体趋稳，其中我国对外直接投资股权净流出 559 亿美元，外国来华直接投资股权净流入 323 亿美元；股票项下外资流入明显增加，债券项下外资恢复净流入。截至 2023 年 6 月末，外汇储备余额 31930 亿美元，较 2022 年末增长 653 亿美元，主要受汇率折算和资产价格变化等因素综合作用影响。外债方面，截至 2023 年 3 月末，我国全口径（含本外币）外债余额 24909 亿美元。其中，短期外债余额为 13997 亿美元，占外债余额的 56%。

（七）行业分析

1. 房地产行业

2023 年 6 月，70 个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格同比分别下降 0.4% 和 2.8%，较 3 月分别收窄 1 个和 0.1 个百分点。上半年，全国商品房销售面积同比下降 5.3%，销售额同比增长 1.1%；房地产开发投资同比下降 7.9%，其中，住宅开发投资同比下降 7.3%。

表 14 2023 年上半年全国房屋新开工、施工、竣工面积情况

| | 数量 (亿平方米) | 同比增速 (%) | 增速较一季度变动 (百分点) |
|---------|--------------|-------------|-------------------|
| 房屋新开工面积 | 5.0 | -24.3 | -5.1 |
| 房屋施工面积 | 79.2 | -6.6 | -1.4 |
| 房屋竣工面积 | 3.4 | 19 | 4.3 |

数据来源：国家统计局。

6月末，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额53.4万亿元，同比增长0.5%。其中，个人住房贷款余额38.6万亿元，同比下降0.7%；住房开发贷款余额9.8万亿元，同比增长3.9%。

2. 新能源汽车产业

发展新能源汽车是我国从汽车大国迈向汽车强国的必由之路，是应对气候变化、推动绿色发展的战略举措。近年来，在政策支持、技术进步和市场需求推动下，我国新能源汽车产业发展取得了巨大成就。一是生产和销售快速增长。据中国汽车工业协会统计，2023年1-6月，新能源汽车产、销分别达378.8万辆、374.7万辆，同比增长42.4%和44.1%，国内市场占有率达到28.3%。2022年中国新能源汽车销量占全球总销量的65%，连续八年位居全球第一。二是出口持续走强。1-6月新能源汽车出口53.4万辆，同比增长1.6倍，带动今年上半年汽车出口超越日本成为全球第一。国产新能源汽车在国际市场份额持续提升，欧洲已成为中国新能源汽车出口的第一大区域。三是技术水平快速提升。纯电动乘用车能耗水平持续优化，电池动力不断改进，平均续航里程稳步提升。据工信部统计，2022年我国国产纯电动乘用车平均续航里程达到424公里，同比增长9.0%。

新能源汽车产业在快速发展的同时也面临挑战。一是核心技术创

新能力不强。电池、电机、电控等关键技术突破仍需攻关，产品品质 and 安全性有待提高，在一定程度上影响了新能源汽车的市场竞争力。

二是产业生态尚不健全。国内新能源车企与国际领先企业的质量管理水平仍有差距，车用动力电池与上下游企业“整零协同”发展生态有待建立，优质产能不足的问题较为突出。

三是基础设施建设仍显滞后。我国新能源汽车保有量和充电桩之比约为 2.5:1，充电设施总量有缺口且“有车无桩、有桩无车”问题并存，消费者在找桩、用桩、资金结算等方面的便利性不足。

下阶段，要进一步推动我国新能源汽车产业高质量发展，加快建设汽车强国，以高质量供给引领和创造需求，有力提振汽车等大宗消费。

一是提高技术创新能力。提升新能源汽车在集成、节能、安全等方面的技术水平，提高综合性能。加强动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术研发，提升关键零部件技术供给体系。

二是构建新型产业生态。鼓励新能源汽车、能源、交通、信息通信等领域企业跨界协同，发挥龙头企业带动作用，提升产业链现代化水平。

三是完善基础设施体系。大力推动充换电网络建设，加快充换电基础设施建设、提升充电基础设施服务水平。

第五部分 货币政策趋势

一、中国宏观经济展望

国民经济有望持续好转。当前我国经济发展的亮点增多，企业生产景气度趋于好转，6-7月制造业 PMI 连续两个月回升，市场需求在

政策有效支持下也逐步恢复，酒店、机票预订数据显示暑期居民出行意愿保持高涨。下半年经济持续恢复有坚实基础，一是经济循环不断畅通。随着居民收入增长回升、消费场景改善，居民消费将更多转化为企业和劳动者收入，进一步增强消费潜力，形成扩大内需的“正反馈”。二是新动能成长壮大。1-6月以新能源、高技术服务业为代表的投资增速都在两位数以上，相应领域产销有望继续保持快速增长。三是政策效应持续显现。已投放的政策性开发性金融工具资金将继续带动形成实物工作量，基建投资对经济增长的支撑作用持续稳固发挥；货币信贷保持较快增长，货币金融环境合理适宜。总体看，我国经济有望继续向常态化运行轨道回归，保持在合理区间运行。

当前外部环境复杂严峻，国内经济运行也面临新的困难挑战。从国际看，地缘博弈持续紧张，世界经济逆全球化风险上升；发达经济体本轮加息对全球经济金融的累积效应还将持续显现。从国内看，居民收入预期不稳，消费恢复还需时间，民间投资信心不足，一些企业经营困难，部分行业存在生产线外迁现象，地方财政收支平衡压力加大。也要看到，我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程，要有耐心和信心，要继续全面深化改革开放，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济运行持续好转。

物价有望触底回升。上半年，我国物价涨幅震荡走低，6月CPI同比降至0，7月短暂转负至-0.3%，主要是需求恢复时滞和基数效应导致的阶段性现象。当前我国没有出现通缩，宏观经济稳步恢复，广

义货币保持较快增长，与历史上的典型通缩存在明显差异。下半年也不会有通缩风险，供需条件改善的有利因素还在增多，居民收入增长持续恢复，消费意愿稳步回暖，大宗消费和服务消费逐步回升，综合来看，物价涨幅大概率已处于年内低位。近期猪肉价格企稳回升，旅游出行价格明显上行，国内成品油价格也经历了“四连涨”，预计8月开始CPI有望逐步回升，全年呈U型走势；PPI同比已于7月触底反弹，未来降幅还将趋于收敛。中长期看，我国经济供需总体平衡，货币政策保持稳健，居民通胀预期平稳，不存在长期通缩或通胀的基础。

二、下一阶段主要政策思路

中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和中央经济工作会议精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革结合起来，加大宏观政策调控力度，建设现代中央银行制度，充分发挥货币信贷效能，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。继续深化利率市场化改革，完善央行政策利率体系，持续发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制的

重要作用，促进企业融资和居民信贷成本稳中有降。结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”，持续加大对小微企业、科技创新、绿色发展等支持力度。适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，促进房地产市场平稳健康发展。发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用，保持物价水平基本稳定。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，综合施策、稳定预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险。切实防范化解重点领域金融风险，统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，稳步推动中小金融机构改革化险，守住不发生系统性金融风险的底线。

一是保持货币信贷总量适度、节奏平稳。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。支持金融机构按照市场化法治化原则满足实体经济有效融资需求，增强信贷总量增长的稳定性和可持续性，保持货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配，着力提升货币信贷支持实体经济恢复发展的质量和效率。密切关注主要央行货币政策变化，加强对流动性形势和金融市场变化的分析监测，灵活开展公开市场操作，保持银行体系流动性和货币市场利率平稳运行。

二是结构性货币政策聚焦重点、合理适度、有进有退。保持再贷款、再贴现政策稳定性，继续对涉农、小微企业、民营企业提供普惠性、持续性的资金支持。实施好普惠小微贷款支持工具，保持对小微企业的金融支持力度，支持稳企业保就业。实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，支持符合条件的金融机构为具有

显著碳减排效益的重点项目和煤炭煤电的清洁高效利用提供优惠利率融资，在确保能源供应安全的同时支持经济向绿色低碳转型。落实好支持科技型企业融资行动方案，巩固科技创新再贷款政策牵引带动作用，进一步提升金融机构服务科技型企业的意愿和能力。继续实施普惠养老专项再贷款，支持增加普惠养老服务。对结构性矛盾仍然突出的领域，可延续实施期限，必要时还可再创设新工具。

三是构建金融有效支持实体经济的体制机制。扎实开展小微企业信贷政策导向效果评估，引导金融机构优化资源配置和内部政策安排，强化科技手段运用，加快建立金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制，提高小微企业融资可得性和便利性。指导金融机构加快落实《关于金融支持全面推进乡村振兴 加快建设农业强国的指导意见》，推动金融产品和服务创新，进一步增强金融服务能力，更好满足涉农领域多样化融资需求，助力全面推进乡村振兴、加快建设农业强国。落实好“金融 16 条”，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。延续实施保交楼贷款支持计划至 2024 年 5 月末，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，促进房地产市场平稳健康发展。

四是深化利率汇率市场化改革，以我为主兼顾内外平衡。继续深入推进利率市场化改革，完善央行政策利率体系，健全市场化利率形成和传导机制，持续发挥好贷款市场报价利率改革效能和存款利率市

场化调整机制重要作用，多措并举推动企业综合融资和居民信贷成本稳中有降。稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。加强预期管理，坚持底线思维，做好跨境资金流动的监测分析和风险防范，必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。进一步发展外汇市场，引导企业和金融机构树立“风险中性”理念，指导金融机构基于实需原则和风险中性原则积极为中小微企业提供汇率避险服务，维护外汇市场平稳健康发展。

五是不断深化金融改革。完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。推进民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）扩容增量，强化债券市场支持实体经济。进一步规范债券承销行为和提升做市功能，增强一二级市场联动，提升债券定价的有效性和传导功能。加快柜台债券业务发展，引导市场适当分层，促进银行间债券市场运行效率提升和基础设施服务多元化。坚持市场化法治化原则，继续贯彻“零容忍”理念，加大对债券市场违法违规行为查处力度。坚定不移推动债券市场对外开放。有序推进人民币国际化，进一步扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用，深化对外货币金融合作，发展离岸人民币市场。稳步推进人民币资本项目可兑换和金融市场制度型开放。

六是持之以恒做好风险防范化解。进一步完善宏观审慎政策框架，提高系统性风险监测、评估与预警能力，丰富宏观审慎政策工具

箱，稳步扩大宏观审慎政策覆盖面。完善系统重要性金融机构监管，推动系统重要性银行按时满足附加监管要求，督促系统重要性银行增强支持服务实体经济的可持续性。推进系统重要性保险公司评估办法出台相关工作，研究起草系统重要性保险公司附加监管要求，加快推动我国全球系统重要性银行建立健全总损失吸收能力，切实提高风险抵御能力。密切关注重点领域风险，统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。继续按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的方针，统筹发展和安全，压实金融风险处置各方责任，压降存量风险、严控增量风险。强化金融稳定保障体系，完善金融稳定立法和金融稳定保障基金制度。继续健全金融稳定监测评估框架，优化央行评级、监测预警、压力测试工作框架，切实防止金融风险累积、扩散。