

从“工具箱”看精准调控——2025-2026年中国货币政策三大工具的协同实践

1. **案例名称：**从“工具箱”看精准调控——2025-2026年中国货币政策三大工具的协同实践

2. **案例适用：**货币政策理论

3. **运用知识点：**货币政策工具（公开市场操作、结构性货币政策工具、存款准备金率与利率工具）、总量调控与结构调控、货币政策传导机制、逆周期调节

4. **案例内容：**

2025年至2026年，中国人民银行实施“适度宽松”的货币政策，综合运用公开市场操作、结构性工具、降准降息三大类政策工具，形成了一套“长短结合、总量与结构并重”的调控组合拳，为“十五五”开局营造了适宜的货币金融环境

一、公开市场操作：从国债买卖到买断式逆回购的灵活运用

公开市场操作是央行调节银行体系流动性的日常工具。2025年10月，央行在暂停近10个月后重启公开市场国债买卖操作，当月净投放200亿元。此次重启的背景是年初因债券市场供求不平衡压力较大、市场风险有所累积而暂停操作，目前债市运行整体企稳，重启操作恰逢其时。

与此同时，央行持续通过买断式逆回购注入中期流动性。2025年11月5日，央行开展7000亿元买断式逆回购操作，期限3个月，以固定数量、利率招标、多重价位中标方式实施。2026年3月5日，央行再次发布公告，3月6日开展8000亿元买断式逆回购操作，期限3个月。当月有1万亿元3个月期买断式逆回购到期，央行缩量续作2000亿元，体现了根据季节性流动性变化进行的灵活调整。

综合来看，2026年1—2月，买断式逆回购、中期借贷便利（MLF）、国债买卖操作分别净投放9000亿元、1万亿元和1500亿元，加上结构性工具投放，已净投放中长期资金约2万亿元。隔夜资金利率（DR001）今年均值为1.33%，较央行政策利率低7个基点，银行1年期同业存单利率降至1.55%。

二、结构性货币政策工具：精准“滴灌”重点领域

结构性工具是央行引导金融资源流向特定领域的重要手段。2025年，央行创设5000亿元新型政策性金融工具，全部用于补充项目资本金，重点投向数字经济、人工智能、消费基础设施等领域。截至10月，该工具已全部完成投放，共支持2300个项目，预计拉动项目总投资超7万亿元。在区域投向上，重点支持12个经济大省，其中国开行投向经济大省的比重达77.4%。

2026年1月，央行推出一揽子结构性政策：下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点；单设1万亿元额度民营企业再贷款；增加科技创新和技术改造再贷款额度4000亿元至1.2万亿元，并将研发投入较高的民营中小企业纳入支持范围。碳减排支持工具拓展支持领域，全年操作量可达8000亿元。

从地方实践看，2025年央行资金在京投放超8000亿元，其中结构性工具超3200亿元。支农支小再贷款撬动地方法人银行相关领域贷款约12倍，2025年末新发放企业贷款加权平均利率2.34%，同比下降31个基点。

三、降准降息：总量工具释放宽松信号

2025年5月，央行实施降准0.5个百分点，释放长期流动性约1万亿元。

同月，政策利率下调 0.1 个百分点，结构性工具利率下调 0.25 个百分点，个人住房公积金贷款利率也下调 0.25 个百分点。上半年新发放企业贷款利率同比下降约 45 个基点，新发放个人住房贷款利率同比下降约 60 个基点，社会融资成本处于历史低位。

2026 年 1 月，央行进一步下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，这是继 2025 年 5 月后的又一次结构性“降息”。央行副行长邹澜表示，降准降息从今年看还有一定空间，金融机构平均存款准备金率为 6.3%，具备下调空间。

5. 案例分析：

2025-2026 年中国货币政策的实践，为理解三大类货币政策工具的功能定位和协同机制提供了鲜活样本。

首先，公开市场操作承担“总量调节+信号引导”双重功能。国债买卖操作于 2025 年 10 月重启，被市场视为“降准替代”的重要选项。华西证券首席经济学家刘郁分析，央行选择暂缓强刺激，通过买债实现定向投放，既能缓解银行持债压力，又能起到“类降准”的效果。买断式逆回购则成为中期流动性投放的主力工具，2026 年 3 月根据季节性因素灵活缩量续作，体现了央行“削峰填谷”的操作思路。民生银行首席经济学家温彬指出，央行将更多运用短中长期相结合的工具保持流动性充裕。

其次，结构性货币政策工具发挥“杠杆撬动”作用。5000 亿元新型政策性金融工具全部用于补充项目资本金，预计撬动项目总投资超 7 万亿元，杠杆效应达 14 倍。招联首席研究员董希淼表示，结构性“降息”直接降低银行从央行获取资金的成本，激励银行以更低利率向小微企业、科技创新等领域发放贷款。1 万亿元民营企业再贷款的设立，精准破解民营中型企业的融资瓶颈，体现了货币政策从“普惠”向“精准”的深化。

第三，降准降息作为总量工具奠定宽松基调。2025 年 5 月降准降息同步落地，释放强烈的逆周期调节信号。央行行长潘功胜明确，“把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量”。东方金诚首席宏观分析师王青认为，当前 6.3% 的存款准备金率仍有下调空间，但央行已启用的国债买卖操作能够替代降准注入长期流动性，货币政策工具箱丰富。

第四，三大工具的协同配合提升了政策效能。从时间维度看，2025 年 5 月以降准降息为主打开政策空间，9 月后以结构性工具精准发力，2026 年则以公开市场操作灵活调节流动性，形成了“总量先行、结构跟进、日常微调”的政策节奏。从功能维度看，降准降息奠定宽松基调，结构性工具引导资金流向重点领域，公开市场操作熨平短期波动，三者互为补充、协同发力。

6. 案例讨论：

(1) 从工具功能看，公开市场操作、结构性工具、降准降息分别承担什么调控任务？它们在传导机制上有何不同？

(2) 5000 亿元新型政策性金融工具撬动 7 万亿元项目总投资，这种“杠杆效应”是如何实现的？影响杠杆倍数的关键因素有哪些？

(3) 2026 年 3 月央行缩量续作买断式逆回购 2000 亿元，这是否意味着货币政策收紧？季节性因素如何影响央行的流动性操作？

(4) 结构性工具利率下调与总量降息相比，在传导路径和政策效果上有何异同？为什么说结构性工具“精准”而总量工具“普适”？