



929 央行结构性工具调整的政策逻辑

联合资信主权部

2026 年 9 月 29 日，央行对多项结构性货币政策工具进行系统性调整，呈现“降价、扩围、增量”三线并进特征：PSL 利率降至 1.5% 的历史低位，支持领域扩展至“六张网”，再贷款额度一次性新增 7000 亿元。政策出台的背景在于总量工具受净息差与中外利差双重约束、PSL 存量资金缺乏合意投向、结构性再贷款存在真实需求但传导有待疏通。预期效果上，PSL 将以“政府债+PSL”模式撬动投资，结构性再贷款则从融资成本与覆盖面精准支持民营、科技等薄弱环节。

同日，财政方面房贷贴息落地，更形成财政货币从供需两端协同发力的逆周期调节合力。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、政策主要内容

2026年9月29日，中国人民银行宣布调整完善多项货币政策工具，结构性工具“四箭齐发”。这是继2026年1月结构性工具利率统一下调25bp、新设1万亿元民营企业再贷款之后，央行年内第二次对结构性工具体系进行系统性参数调整。

降价方面，2026年1月PSL利率从2%下调至1.75%，本次从1.75%降至1.5%，为PSL创设以来最低水平，直接压降政策性银行从央行获取中长期资金的成本。

扩围方面，本次调整将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”正式纳入PSL支持领域。这一调整紧跟央行货币政策委员会三季度例会首次将“六张网”列为重点支持领域的定调，政策落地节奏显著加快。

增量方面，科技创新和技术改造再贷款额度从1.2万亿元增至1.4万亿元，支持比例从60%提至100%；支农支小再贷款和再贴现额度从4.35万亿元增至4.85万亿元，其中民营企业再贷款额度从1万亿元增至1.3万亿元。仅再贷款层面，一次性新增额度即达7000亿元。

总体看，本次调整从主要从三方面并进，降价改善政策性银行的边际收益，扩围明确资金的具体战略出口，增量则将激励传导至更广泛的中小金融机构和实体经济末梢。

二、政策出台背景

政策在当前时点出台，主要基于以下几方面的背景和现实需要。

首先，货币政策面临总量工具的硬约束。当前LPR已连续16个月持稳，7天逆回购利率维持在1.4%附近，商业银行净息差处于历史低位。这意味着，传统意义上的全面降准降息虽仍具备操作空间，但其边际效果与政策代价正在发生明显变化。一方面，净息差持续收窄已对商业银行的盈利能力和资本补充形成压力，若继续大幅压降利率，可能进一步削弱银行体系的信贷投放意愿与风险抵御能力。另一方面，在海外央行普遍加息的背景下，中外利差倒挂加深，人民币汇率面临阶段性贬值压力，全面降息还可能加剧跨境资本流动的波动，压缩货币政策独立操作的空间。

其次，PSL需要引导资金配合政策投向。PSL自2014年创设以来，已经历三轮大规模投放——棚改货币化、基建与“保交楼”“三大工程”，每一轮都对应明确的战略投向。但随着保障性住房领域需求减弱，PSL余额持续回落，2026年6月末PSL余额降至0.8万亿元，较2023年末3.25万亿元的高点大幅回落。节奏上，2月、3月PSL净投放为零，4月起持续净回笼，4月净回笼2000亿元，7月和8月净回笼规模分别为1161亿元和521亿元。工具存在，但缺乏合适的投向，这构成了此次扩围

的重要动因。

最后，结构性再贷款工具具有实际需求。2026 年 1 月央行新设 1 万亿元民营企业再贷款，初始额度 1 万亿元，将民营中型企业纳入支持范围。这一群体的特殊性在于，其信用资质介于大型民企与小微企业之间，既难以享受大型企业的低成本融资渠道，又往往不符合小微企业的普惠政策条件。截至 6 月末，民营企业再贷款余额已超 7600 亿元，使用率约 76%，说明地方法人金融机构对这类工具具有真实需求，特别是地方法人银行贴近区域市场、熟悉本地民企经营状况，能够将央行提供的低成本资金较为顺畅地转化为对中型民企的信贷投放。但结构性工具也面临使用率不高、传导机制有待疏通的普遍问题。由于部分工具因额度分散、申请流程复杂或与银行自身风控标准不匹配，导致资金滞留于银行体系，未能充分抵达实体末梢。因此，需要通过额度扩张和支持比例提升来增强吸引力，降低金融机构的参与成本。

三、预期作用与效果

PSL 与结构性再贷款是中国货币政策从“总量调控”向“结构精准”转型的重要载体，在支持棚改、基建、科技创新和民营经济等领域发挥了积极作用。

一方面，PSL 将配合政府债发挥投资撬动作用。PSL 具有可定向、期限长、低成本的特点，发放对象限定为国家开发银行、农业发展银行和进出口银行三家政策性银行，PSL 通过“政府债+PSL”为投资项目提供早期资金，发挥准财政的引导作用，激励和撬动商业银行贷款或社会资本的后续跟投，预计 PSL 拉动投资规模的杠杆倍数约为 2—3 倍。在当前地方专项债受债务率约束、商业银行信贷久期难以匹配长周期基建资产的背景下，PSL 作为央行直接投放的基础货币，为“六张网”等建设开辟了不受地方政府债务限额严格约束的补充资金池。

另一方面，结构性再贷款将从融资成本和覆盖面发挥结构性调整作用。民营企业再贷款方面，2026 年一季度末，地方法人金融机构发放的中小微民营企业贷款较年初增长 4.2%，增幅较金融机构各项贷款整体增幅高出约 1 个百分点；利率层面，中小微民营企业贷款加权平均利率较上年同期下降 45 个基点，降幅较整体多出 24 个基点。科技创新和技术改造再贷款方面，截至 2026 年 4 月末，银行累计发放相关贷款达 1.5 万亿元，推动 2.1 万户此前无贷款记录的科技型中小企业实现首次贷款。从已实施再贷款工具效果看，结构性再贷款将以更精准的方式支持“金融五篇大文章”。

此外，PSL 降息扩围与房贷贴息同日落地，财政货币从供需两端协同发力。同日，财政部发布房贷贴息政策，以中央财政资金直接补贴居民月供利息，对符合条件的首套刚需给予年化 1 个百分点、最长 5 年的贴息支持，将购房成本压降约三分之一，

既减轻居民还款压力，也避免挤压银行净息差。在总量工具空间受限的约束下，央行PSL 降息扩围与结构性再贷款增量从供给端发力，财政贴息则从需求端托底刚需，二者各自结构性切入、相互配合，形成财政货币双向协同的逆周期调节合力。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。