



走在市场曲线前面的央行



作者：谢亚轩 招商证券研发中心董事总经理

2022 年 1 月 18 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，邀请中国人民银行副行长刘国强、货币政策司司长孙国峰、金融市场司司长邹澜和调查统计司司长阮健弘介绍 2021 年金融统计数据并答记者问。央行分管货币政策的副行长、货币政策司司长等对中国货币政策决策可谓举足轻重的人士集起参加的会议，认真加以解读，对我们精准把握当前货币政策的逻辑会非常有帮助。

刘国强副行长的发言信息量很大，大家关心的有关当前货币政策的热点问题，应该说都有所覆盖。并且，和之前的文风和话风有所不同，刘副行长的答记者问通俗易懂，语言生动，以至于有评论说这是“一场不需要解读的新闻发布会”。

按照新闻发布会的前后顺序和有关货币政策的热点问题，我们大家一起来梳理一下政策的逻辑脉络。说明一下，我在引用答记者问原文的时候不再特别加引号，以免影响大家阅读央行领导连珠妙语的读者体验。

首先是回顾过去一年的货币政策工作。上半年我们没闲着，下半年也很忙，但是忙中也不乱，我们每个月都有一些动作，这些动作的目的也都很清楚，尤其是下半年，都是围绕着稳增长，同时兼顾优化结构。

其次是阐述 2022 年的货币政策工作计划。在这里央行严谨的工作作风起了主导作用，副行长就总量、结构、融资成本和人民币汇率做了官方

表态。但这只是一个开始，借助紧接而来的首个记者提问，副行长生动讲述了央行的新一年工作计划：把货币政策工具箱开得再大一些，保持总量稳定，避免信贷塌方；要致广大而尽精微，金融部门不但要迎客上门，还要主动出击；现在虽然是年初，但一年的时间很短，一年之计在于春，所以我们要抓紧做事，前瞻操作，走在市场曲线的前面。要说明一下，《走在曲线之前——运用常理预测经济和市场周期》是 2007 年机械工业出版社出版的图书，颇受金融和证券从业者喜爱，作者约瑟夫 H.埃利斯是高盛集团的合伙人。及时回应市场的普遍关切，不能拖，拖久了，市场关切落空了，落空了就不关切了，不关切就“哀莫大于心死”，后面的事就难办了。

这几段话其实说明了一个很重要的道理，就是货币政策积极有为的主要目的之一是“稳预期”。以前，全球央行的行事作风是喜欢保持神秘。对此最佳的注解是 1987 年至 2006 年时任美联储主席格林斯潘的名言：“如果你认为你听懂了我说的的是什么，那一定是我表达的不够清楚”。但在 2008 年全球金融海啸之后，央行秉持的主要原则变为要加强市场沟通和预期管理，认为统一思想后有助于事半功倍提高货币政策效力，通篇看副行长忠实践行了这一原则。

第三副行长对货币政策的效果和预后做了展望。我相信我们也会发现一年的时间也挺长的，过了几个月“经济下行压力大”会成为“昨天的故事”。

在此之后，是孙司长、邹司长和阮司长分别根据记者的提问就货币政

策、金融市场和货币金融数据及形势做了回答，中规中矩，符合央行官员的一贯作风。

再次让副行长发言回答的是记者依据券商研报提出的宏观杠杆率问题。五个季度宏观杠杆率下降，为未来货币政策创造了空间，杠杆越低空间越大。这句话凸显了逆周期和跨周期政策，传统货币政策与宏观审慎政策之间的协作关系。

记者最关心的始终是“新闻”，所以大家不断努力，转换角度希望央行领导能够透露更多未来货币政策操作的信息。是否意味着开启了新一轮的宽松周期？1 月份是否有可能继续降准，一季度还有没有降息的空间？副行长这次以导师的角色出现，循循善诱耐心教育大家：观察利率要有两个角度。一个角度是看实际的贷款利率变化。另外一个角度，要看影响利率的因素有哪些，也就是说，分析原因看看为什么？关于准备金率，无论是与其他发展中经济体还是与我们历史上的存款准备金率相比，应该说存款准备金率的水平都不高了，下一步进一步调整的空间变小了。但是从另外一个角度看，空间变小了但仍然还有一定的空间，我们可以根据经济金

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36424

