

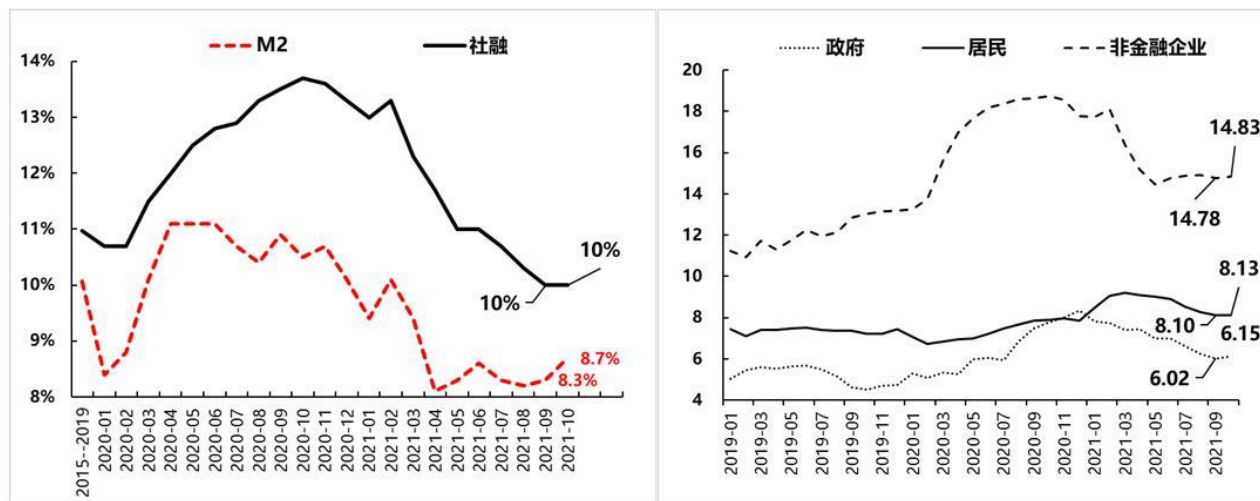


近期货币政策操作思路：以灵活取代方向调整



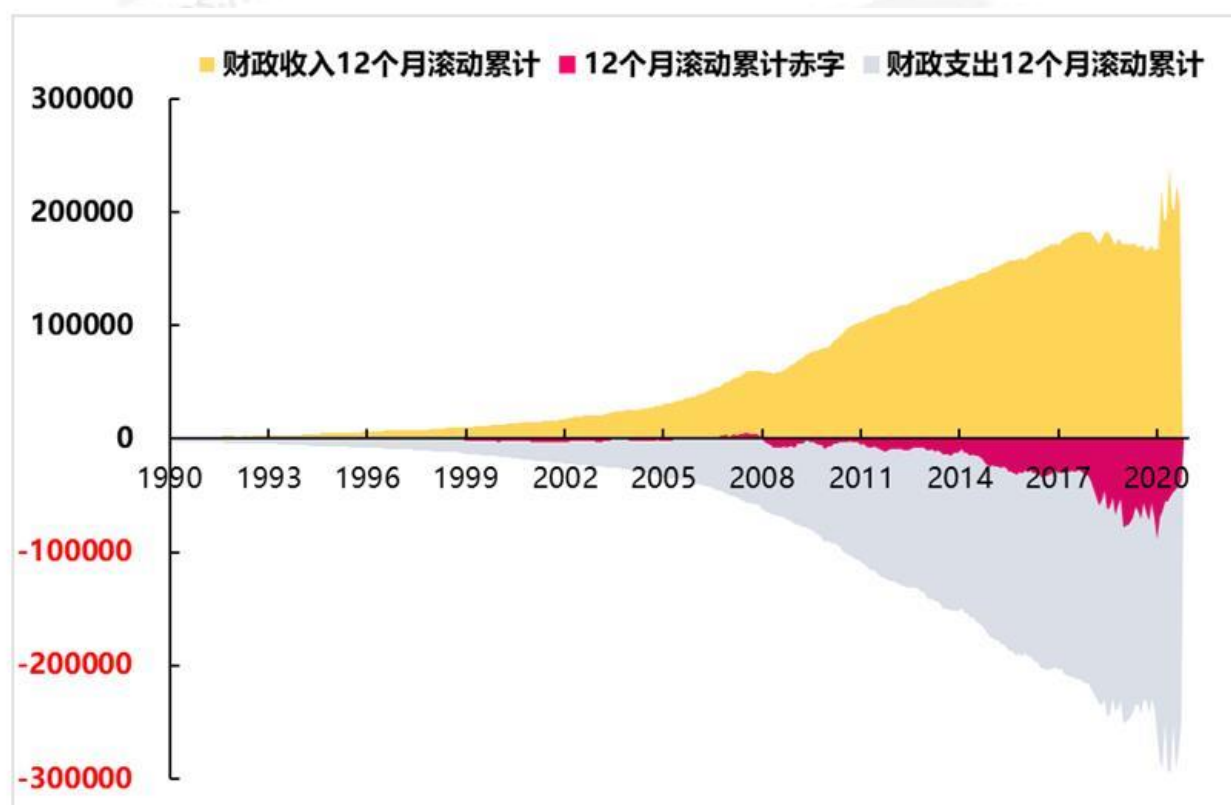
【财新网】(专栏作家 张涛) 10 月份的社融增速与上月持平在 10%，M2 增速较上月提升了 0.4%至 8.7%，相应 M2 与社融的增速差也收窄至 -1.3%，反映出在经历了连续 8 个月的收缩后，社会融资需求出现了企稳的迹象。

从各部类债务扩张速度来看，政府融资需求的回升是主要贡献者，这与地方债发行“赶进度”有关，之前财政部明确要求在 11 月底尽量发行完新增专项债额度，10 月份地方政府债券发行规模为 6144 亿，是今年月度发行规模最高月份，受此影响政府部门的债务扩张速度结束了连续 3 个月回落态势，回升至 6.15 万亿/年，同期企业和居民的债务扩张速度也有微小回升，分别至 14.83 万亿/年和 8.13 万亿/年。

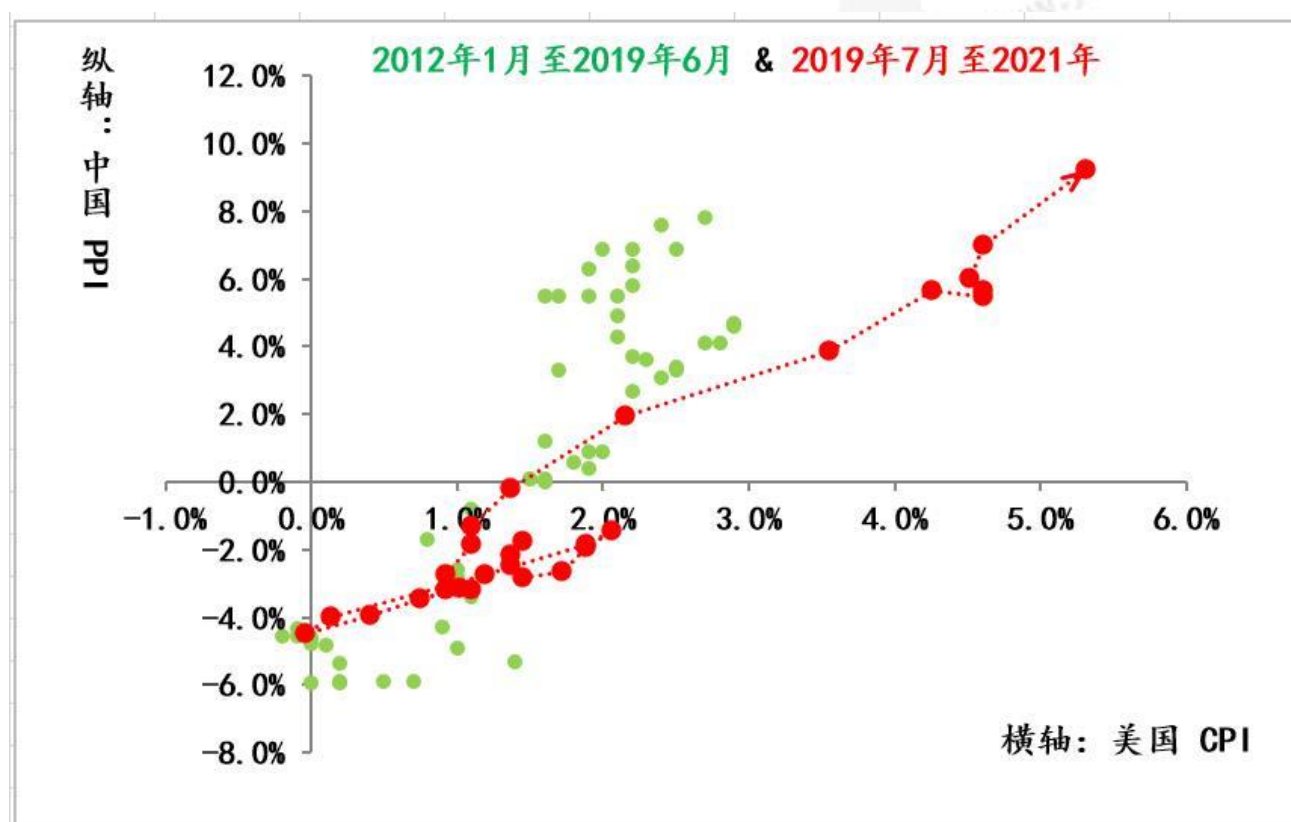


不过，后期若企业和居民的融资需求不能进一步回升，那么伴随地方政府年度债券发行额度提前用完后融资需求的回落，年内社融增速仍有可能跌破 10%，社融扩张速度也可能再次降至 29 万亿/年以下。

不过从实现宏观经济预期目标的角度而言，只要社融不出现大幅度、超预期的下降，那么对于人民银行而言，则无需继续在逆周期调控上加大力度。因为今年宏观层拟定的经济增速目标是 6% 左右，而前三季度 GDP 实际累计增速已经达到 9.8%，即便是四季度出现零增长，全年平均增速也能达到 7.4%，加之宏观层已经大幅提高了对经济波动的容忍度，因此经济增速虽然在三季度跌破 5%，但迄今并没有触发更进一步刺激政策的启动（实际上，在三季度经济增速下降的环境下，财政支出进度并没有加快，三季度国库中的财政库底资金规模平均为 4.91 万亿，明显高于一季度的 4.42 万亿和二季度的 4.55 万亿，相应财政赤字速度依然呈现收缩态势），那么按照“保持宏观杠杆率基本稳定”的要求，在分母经济增长规模已实现目标的前提下，目前 10% 左右的社融增速基本也就满足了稳杠杆的要求。



目前更为紧迫的是，不断上升通胀的压力对各国央行都产生了政策压力。例如，10月份中国 PPI 和美国 CPI 涨幅均是几十年的新高，所以即便中国和美国三季度经济增速都出现了回落，但两国的 10 年期国债收益率却均在 10 月份升至阶段性高点：10 月 19 日，10 年期中国国债收益率最高升至 3.062%；10 月 21 日 10 年期美债收益率最高升至 1.705%。因此，从防通胀的角度，人民银行进一步加大逆周期调控力度的动机不强。



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_29430

