

透过专栏看思路：货币政策要在结构性去杠杆中发挥作用

——读央行一季度货币政策执行报告有感之二

内容提要：

央行季度货币执行报告通常用专栏的形式说明央行报告中最想说明的问题，也可以看出央行的总体工作思路。从今年一季度的货币执行报告看，央行表明将针对经济发展情况和物价形势加强预调和微调，执行稳健的、宽松有度的货币政策，适时适度进行逆周期调节，精准滴灌，为结构性去杠杆服务，同时推进利率市场化和金融服务业的对外开放。

首先，央行的一季度报告用专栏的形式解释了货币政策为什么要稳健，要松紧适度。报告称，稳健的货币政策有助于为结构性去杠杆提供适宜的宏观经济和货币金融环境，有助于把握好处置存量债务和控制新增债务间的平衡，坚持总体稳杠杆和结构性去杠杆的协调有序推进：货币政策过松，存量债务可能会获得较大的转圜余地，但是，新增有可能再度无序扩张；货币政策过紧，新增债务可能获得有效的控制，但是存量债务却因此存在着较大的兑付压力。

松紧适度的货币政策也有利于推进金融供给侧改革，适当运用结构性货币政策工具，加大对民营企业和小微企业的支持，发挥货币政策的“精准滴灌”作用。

松紧适度的货币政策也充分考虑到了一些不确定因素，在一季度的货币执行报告中，明确谈到了因油价、猪价和减税等因素而导致的物价不确定因素。除了以外，实际上还有贸易战、汇率等一系列不确定因素。

专栏之二是对经济潜在增速分析。报告认为经济潜在增速主要受到劳动力、资本和全要素生产率（TFP）的影响，全要素生产率受到技术、制度、环境、资源等因素的影响，在人口红利减少、资本边际收益率下降的背景下，经济走出了初级发展阶段后，提高经济潜在增速的核心在于提高全要素生产率。通过坚持供给侧改革，通过高水平的改革开放是提高全要素生产率的必由之路。央行的这段表述表达了搞大水漫灌的货币政策意义不大，而要针对重点进行精准滴灌。除了支持小微和民营企业外，重点要支持养老、教育、健康等新消费领域和创业创新、科技、文化、海洋经济、战略性新兴产业等国民经济重点领域的金融支持力度。统筹做好京津冀协同发展、一带一路、长江经济带、军民融合等国家重大战略的金融服务。

专栏之三是“中国金融开放取得积极成果”，该专栏回顾了2018年4月习总书记在博鳌会议讲话以来金融开放的历程，指出金融开放是实现高质量发展的内在要求，有利于构建多元化金融体系和推进结构金融供给侧改革，是中国融入全球经济的必然选择。并提出了三大原则：准入前国民待遇和负面清单原则；金融业对外开放与汇率形成机制改革和资本项目可兑换进程相互配合、共同推进；重视金融风险，监管能力和金融开放程度相匹配。

专栏之四是“稳妥推进利率两轨并一轨”，即推进利率市场化。央行称，

重点将培育市场化贷款定价机制，并在推进中完善定价自律机制，维护存款市场竞争秩序，保持银行负债端成本的基本稳定，为企业降低融资成本创造良好的环境。报告揭示，3月加权平均贷款利率为5.69%，比12月微幅回落。

专栏之五是“以适度的货币增长支持高质量经济增长”。央行称，因为由于我国经济增长从以前的高速增长过度到高质量发展，经济增长更具“轻型”，消费、服务业技术进步贡献逐步上升，而住房货币化、储蓄结构、融资结构等过去推升M2的结构性因素也正在发生变化，因此，以往相对慢一点的货币增速可以满足经济运行在合理区间需要的。另方面，央行也称，在经济转型中要重视引导银行的行为，提升其和服务实体经济的意愿和能力，同时，引导银行加强自身风险管理，优化资源配置，提升银行对实体经济的服务效率。

央行表示下一阶段将根据经济增长和价格形势的变化加强预调和微调，继续实行好稳健的货币政策。

从央行在一季度货币执行报告中公布的超额准备金率看，报1.3%，和去年同期持平，但是，低于去年后三个季度水平，特别是低于去年四季度2.4%的水平。市场流动性实际上出现了边际收紧。央行在报告中业重提管好货币总闸门。在逆周期调整上用了“适时适度进行逆周期调节”，而取代了四季度报告中“强化逆周期调节”的表述。

图：金融机构超额准备金率变动



专栏之六是实行“三档两优”存款准备金率新框架，不同类型银行执行不同的存款准备金率，大型银行为 13.5%，中型银行为 11.5%，小型银行为 8%。并对大型和中型银行达到普惠制考核标准的分别享受 0.5 或 1.5 个百分点的存款准备金率优惠，对服务县域的银行达到新增贷款一定比例用于当地贷款考核标准的，可享受 1 个百分点的存款准备金优惠。

（银河期货研究所 20190521）

免责声明

银河期货研究所 20190521

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_12411

