

## 如何理解当前背景下的“跨周期调节”？

东方金诚首席宏观分析师 王青

长期以来，“逆周期调节”是我国宏观调控的常用词，而在近一年多的时间里，“跨周期调节”被多次提及。去年7月底召开的中共中央政治局会议提出，要“完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡”，这是“跨周期”首次出现在中央级别的会议公告中。在今年7月30日的中央政治局会议和8月16日的国常会公报中，均再度强调“跨周期调节”。在当前的宏观经济背景下，该如何理解其代表的政策含义？我们认为，“跨周期调节”是“实施逆周期调节+不搞大水漫灌”的精简表达。

首先，在当前经济下行压力有所显现的背景下，监管层提出“跨周期调节”，意味着接下来宏观政策重心会向稳增长方向调整，这是第一位的。可以看到，受境外疫情持续演化、国际形势错综复杂，以及国内疫情、汛情等多重因素冲击，近期国内宏观经济数据多现下行。为此，以7月央行全面降准为标志，下半年宏观政策已开始向稳增长方向适度倾斜，这包括7月30日中央政治局会议要求财政政策要兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量；货币政策要增强自主性，即国内货币政策不会因美联储下半年启动“收水”而随之收紧，金融机构要用好降准释放的资金，加强对小微企业的金融服务等。

8月23日，央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会。会议指出，“保持信贷平稳增长仍需努力”，要求下一阶段要“以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间”。我们认为，这是监管层再次释放稳增长政策信号。总体上看，下半年财政政策和货币政策都会向稳增长方向适度发力。其中，未来一段时间基建投资的两年平均增速有望反弹，上半年持续的“紧信用”过程将告一段落，预计在经历两到三个月的时滞后，信贷、社融增速将进入一个波动上行过程，四季度央行有可能再实施一次全面降准。

其次，“跨周期调节”意味着接下来宏观政策力度会比较温和，不会有大水漫灌。伴随汛情、疫情等短期因素退去，居民消费和服务业修复势头将会恢复，有望对冲出口增长动能下降带来的影响，下半年经济下行压力整体可控，特别是就业市场有望保持稳定。在这样的背景下，下半年宏观政策向稳增长方向大幅调整的必要性不大。接下来，在宏观政策实施过程中，还会注重稳增长与防风险之间的长期均衡，不会出台强刺激措施。这意味着下半年实施“双降（降准+政策性降息）”的可能性不

大，基建投资提速空间有限，房地产调控也不会明显放松。监管层将重点引导增量金融资源流向小微企业、制造业、绿色金融及科技创新领域，即货币投放将继续呈现“有保有压”的结构特征。

另外，今年经济增长目标是“6%以上”，实现难度不大，重要的是还要保持明年经济增速也处于合理区间。为此“跨周期调节”要求做好今明两年的宏观政策衔接，避免经济增速大幅波动，特别是要避免四季度稳增长政策用力过猛，GDP增速偏高，但明年初政策效应减弱后，经济增速有可能出现超预期大幅回落现象。可以看到，8月23日的央行座谈会提出“衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作”，就是要求银行平衡今年底和明年初的信贷投放节奏，避免年底有意控制信贷规模，待到明年初集中放贷，进而给宏观经济运行增加新的不稳定因素。

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_25942](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25942)

