

2020年货币政策前瞻：加强预期引导 妥善应对经济短期下行压力

——2019年央行三季度货币政策执行报告点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

郑嘉伟（分析师）

证书编号：S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

证书编号 S0280519040001

● **物价结构性特征明显，警惕通货膨胀预期发散。**央行三季度货币政策执行报告专栏讨论了近期物价走势，指出应全面分析，辩证看待CPI和PPI走势：CPI由年初的1.7%逐步走高至10月份的3.8%，结构性特征明显。主要受食品价格尤其是猪肉价格较快上涨所拉动；PPI低位运行，并不意味着存在显著的工业品通缩压力，预计未来几个月随着基数效应消退，PPI涨幅将会回升。2020年，随着CPI和PPI从分化走向收敛，央行将根据经济增长和物价形势变化及时预调微调，稳定经济主体的通胀预期。

● **加大结构调整力度，货币传导效率提升。**央行删除“把好货币供给总闸门”提法，并根据影响我国银行体系流动性的季节性、临时性等因素，加大了结构性货币政策工具使用，通过降准、定向降准、TMLF和MLF等工具投放中长期流动性，结合公开市场OMO操作等提供短期资金供给，既满足了银行体系中长期资金需求，又有效对冲税期、政府债券发行、MPA季末考核、财政缴款等短期因素的扰动。总体来看，1.8%超额存款准备金率显示流动性充裕程度有所上升，央行对资金面的供给平稳程度好于往年。

● **注重以改革方式提升货币政策调控有效性。**随着LPR改革的推进，带动了企业实际贷款利率下降。三季度末新发放企业贷款利率较2018年高点下降36BP，随着LPR改革效果的逐步显现，市场利率向贷款利率的传导效率提升，将会带动企业实际贷款利率继续下降；三季度央行对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率100BP，有助于增强央行对服务县域中小银行的扶持力度，建立城商行立足当地、服务实体的正向激励；央行以发行永续债为突破口，鼓励商业银行多渠道补充资本。完善汇率市场化形成机制，把握好长期与短期、内部与外部平衡。

● **深化中小银行改革，防范化解重点领域金融风险。**央行“精准拆弹”，包商银行风险得到妥善处置。包行监管避免了群体性挤兑事件发生，制止了金融违法违规行，遏制住风险扩散，以收购承接方式妥善处置了包商银行风险，既最大限度保护了储户合法权益，又依法依规打破了刚性兑付，近期伊川农商银行挤兑风波、营口沿海银行深陷流动性危机、南粤银行不行使二级资本债赎回选择权等显示中小银行风险较高，需要深化中小银行改革，防范化解这一领域金融风险。

● **2020年货币政策趋势与展望：加强预期引导，妥善应对经济短期下行压力。**央行明确了2020年货币政策操作思路：**加强预期引导，警惕通胀预期发散，妥善应对经济短期下行压力。**一是短期内消费物价仍面临上行压力，加强预期引导，警惕通胀预期发散；二是货币政策保持定力，主动维护好我国在主要经济体中少数实行常态货币政策国家的地位。三是金融供给侧结构性改革是主线。四是对于中小银行流动性风险、企业违约和处置风险、地方隐性债务化解风险，央行在2020年将坚持在推动高质量发展中防范化解风险，有序推进结构性去杠杆，打好防范化解重大金融风险攻坚战。

● **风险提示：政策转向；外部环境恶化**

相关报告

下半年货币政策更加注重“适时适度”——宏观专题

2019-07-01

下半年积极财政仍将继续发力——宏观专题

2019-06-25

同业业务、流动性分层与央行风险管理——宏观专题

2019-06-18

信贷平稳，低基数助推社融增速回升——2019年5月份金融数据点评

2019-06-12

专项债助力托基建、宽信用、稳增长——宏观观点评

2019-06-11

未来货币政策留有充足空间——宏观专题

2019-06-10

黑天鹅事件频发下存在哪些风险点——宏观周度观察

2019-06-03

金融经济周期视角下行业轮动投资机会分析——宽信用系列专题研究之五

2019-05-19

利率并轨——临门一脚有多难？——宽信用系列专题研究之四

2019-04-24

宽信用仍在路上，通胀或难掣肘——2月份金融数据点评

2019-03-10

金融供给侧结构性改革助力宽信用格局——宽信用系列专题研究之三

2019-03-03

央行创设CBS并非中国版QE——宽信用系列专题研究之二

2019-01-27

穿越黎明前的黑暗：2019年宽信用路在何方？——宽信用系列专题研究之一

2019-01-25

这次有何不一样？——两次债牛比较分析——宏观专题报告

2019-01-16

目 录

1、 物价结构性特征明显，警惕通货膨胀预期发散.....	3
2、 加大结构调整力度，货币传导效率提升.....	3
3、 注重以改革方式提升货币政策调控有效性.....	4
3.1、 改革完善 LPR 形成机制.....	4
3.2、 完善“三档两优”存款准备金制度框架.....	6
3.3、 鼓励商业银行多渠道补充资本.....	6
3.4、 完善汇率市场化形成机制，把握好内部与外部平衡.....	7
4、 深化中小银行改革，防范化解重点领域金融风险.....	7
5、 2020 年货币政策趋势与展望.....	8
6、 大类资产观察（2019.11.11-2019.11.17）.....	9
6.1、 股票市场.....	9
6.2、 债券市场.....	9
6.3、 外汇市场.....	10
6.4、 房地产市场.....	10
6.5、 大宗商品市场.....	11

图表目录

图 1: 发达经济体主要资本市场表现.....	9
图 2: 新兴经济体主要资本市场表现.....	9
图 3: 中债国债到期收益率曲线.....	10
图 4: 美国国债到期收益率曲线.....	10
图 5: 美元指数与人民币汇率.....	10
图 6: 日元、欧元、英镑兑美元汇率.....	10
图 7: 30 大中城市商品房成交套数和成交面积.....	11
图 8: 一二三线城市商品房成交分化.....	11
图 9: 原油期货价格指数.....	11
图 10: 黄金价格指数.....	11
图 11: 南华商品涨跌幅度.....	12
图 12: 南华农产品涨跌幅度.....	12
图 13: 南华能化涨跌幅度.....	12
图 14: 南华工业涨跌幅度.....	12
图 15: 南华金属涨跌幅度.....	12
图 16: 南华贵金属涨跌幅度.....	12
表 1: LPR 新机制报价行参与范围进一步扩展为 18 家.....	4
表 2: “三档两优”存款准备金率新框架.....	6
表 3: 商业银行资本补充方式.....	7

1、物价结构性特征明显，警惕通货膨胀预期发散

警惕通货膨胀预期发散。央行三季度货币政策执行报告专栏讨论了近期物价走势，指出应全面分析，辩证看待 CPI 和 PPI 走势：**CPI 增速**由年初的 1.7% 逐步走高至 10 月份的 3.8%，**结构性特征明显**。主要受食品价格尤其是猪肉价格较快上涨所拉动，前三季度猪肉产量 3181 万吨，下降 17.2%；生猪供给量下降导致猪肉价格同比上涨 29.7%，并通过消费替代效应带动牛肉、羊肉、蛋类价格分别同比上涨 10.2%、11.7% 和 4.5%，是 CPI 增速上行的最主要拉动因素；PPI 增速低位运行，**并不意味着存在显著的工业品通缩压力**。近几个月 PPI 同比降幅扩大主要是受基数效应影响，其中，10 月份 PPI 同比下降的 1.6%，有 75% 的原因是翘尾因素，主要受去年同期高基数影响；只有 25% 是新涨价因素，因此，预计未来几个月随着基数效应消退，PPI 涨幅将会回升。2020 年，随着 CPI 和 PPI 增速从分化走向收敛，央行将根据经济增长和物价形势变化及时预调微调，稳定经济主体的通胀预期，促进总体物价水平保持在合理区间。

海外经济方面，央行关注全球经济增速放缓并由此引发的四大风险：**一是贸易摩擦引发的全球经济增速下滑风险**。近期虽然贸易摩擦风险有所缓和，但贸易摩擦的不确定性犹存，未来再度升级将进一步破坏全球经济产业链，并在中期内影响全球生产率和产出增长；**二是全球央行启动降息潮引发金融脆弱性增加**。目前超过 40 多个发达和新兴市场经济体央行因经济增长动能减弱或为实现通胀目标而选择降息，宽松的货币政策助推了全球金融资产价格和债务累积导致企业部门杠杆率攀升，风险敞口变大，新兴市场外债水平从 2008 年危机时的 100% 上升为 160%，新兴市场债务风险增加；**三是货币政策空间有限**。目前全球“低增长、低通胀、低利率”环境对货币政策调控构成挑战，由于结构性改革步伐缓慢，一旦出现危机，利率政策应对空间有限，继续实施量化宽松等非常规货币政策的边际效果可能也较为有限。因此，结构性改革才是增强全球长期经济增长动能与韧性的关键；**四是地缘政治风险**。由于全球经济放缓，可能进一步加剧局部地区的地缘政治冲突，对全球金融市场与产业链产生一定影响。

2、加大结构调整力度，货币传导效率提升

央行在货币政策实际操作中，删除“把好货币供给总闸门”提法，并根据影响我国银行体系流动性的缴税期、季节性、临时性等因素，加大了结构性货币政策工具的使用，通过运用降准、定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）和 MLF 等工具投放中长期流动性，结合公开市场 OMO 操作等提供短期资金供给，既满足了银行体系中长期资金需求，又有效对冲税期、政府债券发行、MPA 季末考核、财政缴款等短期因素的扰动。总体来看，央行对资金面的供给平稳程度好于往年，保障了建国 70 周年大庆前和季末市场流动性平稳，保证了货币市场利率运行在合理区间，1.8% 的超额存款准备金率显示流动性充裕程度有所上升，但整体较好，有利于货币政策传导和稳定市场预期。

从资金价格来看，贷款加权平均利率继续下降，企业贷款利率下行明显。2019 年 9 月，贷款加权平均利率为 5.62%，环比较二季度下降 4BP，较年初下降 7BP；票据融资加权平均利率环比下降 31BP，同比下降 89BP；个人住房贷款加权平均利率环比上升 2BP，同比下降 17BP；LPR 形成机制改革后，市场化改革促进降低企业贷款实际利率效果初见成效，其中，三季度新发放企业贷款利率较 2018 年高点下降 36BP。利率市场化改革推动 LPR 贷款利率加减点区间中枢下移，整体贷款加权平均利率环比略有下降，社会综合融资成本继续下行。

从供给数量来看，M2 增速、社融增速与名义 GDP 增长率基本匹配但略高，体现了央行逆周期调节意图。三季度末，我国 M2 增速为 8.4%，比去年同期高 0.3 个百分点；社融增速为 10.8%，比去年同期高 0.2 个百分点；而前三季度经济增速为 6.2%，其中，第三季度经济增速降为 6%。表明央行加大了逆周期调节力度，以适度的货币增长支持经济高质量发展。

从货币供给结构上来看，运用多种货币政策工具提供短中长期流动性，保持银行体系流动性合理充裕。一是降准。三季度央行全面下调金融机构存款准备金率 50BP，共释放长期资金约 9000 亿元，为商业银行提供了长期稳定资金来源；二是定向降准。央行对对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 100BP，这是完善中小银行“三档两优”存款准备金框架的重要举措，也是金融供给侧结构性改革的重要内容，建立城商行立足当地、服务实体的正向激励；三是开展定向中期借贷便利（TMLF）操作。前三季度，央行按季开展了三期 TMLF 操作，金额分别为 2575 亿元、2674 亿元、2977 亿元，期限均为 1 年，利率均为 3.15%，目前 TMLF 余额为 8226 亿元，为金融机构扩大对民营和小微企业信贷投放提供了长期稳定的资金来源；四是适时开展 MLF 操作。前三季度开展 MLF 操作 2.29 万亿元，其中第三季度开展操作共 1.15 万亿元，三季度末中期借贷便利余额为 31670 亿元，比年初下降 17645 亿元。11 月 5 日开展的 MLF 中标利率较上期下行 5BP，有助于降低金融机构平均边际资金成本，推动企业实际贷款利率下降，降低社会融资成本，促进市场风险偏好上升，提振市场信心。五是开展常备借贷便利操作，运用再贷款、再贴现和抵押补充贷款等工具加大薄弱环节的支持。前三季度央行累计开展 SLF 操作 3182 亿元，其中第三季度开展 SLF 操作 1190 亿元，发挥了 SLF 利率作为利率走廊上限的作用，促进货币市场平稳运行。六是鼓励商业银行发行永续债多渠道补充资本。除了传统的 MLF、OMO、TMLF、再贷款、再贴现工具外，央行创设 CBS 央票互换工具，支持银行发行永续债补充资本，并提升永续债的流动性，截至三季度末，9 家银行合计发行 4550 亿元永续债，另有 17 家商业银行拟发行超过 4700 亿元永续债，有力扭转了 2018 年以来信用收缩的局面，支持商业银行信贷投放。

3、注重以改革方式提升货币政策调控有效性

3.1、改革完善 LPR 形成机制

2019 年 8 月 16 日，国务院召开常务会议，部署运用市场化改革办法推动实际利率水平明显降低；8 月 17 日，央行便发布“2019 第 15 号公告”称，为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。

一是改革完善贷款市场报价利率（LPR）机制。在原有的 10 家全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行各 2 家，扩大到 18 家。为了提高报价行的参与范围，新增加的报价行从 10 家扩展为 18 家，均是在同类型银行中贷款市场影响力较大、贷款定价能力较强、服务小微企业效果较好的中小银行，能够有效增强 LPR 的代表性。

表1: LPR 新机制报价行参与范围进一步扩展为 18 家

	LPR 报价行	类型
1	中国工商银行	国有商业银行
2	中国建设银行	
3	中国银行	

LPR 报价行		类型
4	中国农业银行	
5	中国交通银行	
6	招商银行	股份制银行
7	中信银行	
8	兴业银行	
9	浦发银行	
10	中国民生银行	
11	台州银行	城市商业银行
12	西安银行	
13	上海农商银行	农村商业银行
14	广东顺德农商行	
15	深圳前海微众银行	民营银行
16	浙江网商银行	
17	花旗银行	外资银行
18	渣打银行	

资料来源：中国人民银行官网、金融监管研究院，新时代证券研究所

二是 LPR 报价方式：“MLF+BP”形式。原有的 LPR 多参考贷款基准利率进行报价，市场化程度不高，不能及时反映市场利率变动情况。新 LPR 机制改为按照公开市场操作利率（MLF）加点形成，改革后 LPR 报价为一年期“MLF+BP”形式，加点的幅度由商业银行根据自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素来决定，实现 LPR 利率与公开市场操作利率挂钩，充分反映商业银行边际资金成本变化。

三是期限品种：增加 5 年期以上的期限品种。新 LPR 机制在原有的 1 年期一个期限品种基础上，增加 5 年期以上的期限品种，为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考，也便于未来存量长期浮动利率贷款合同定价基准向 LPR 转换。

四是报价频率：由原来的每日报价改为每月报价一次。新 LPR 报价频率降低可以提高商业银行对报价的重视程度，有利于提升 LPR 的报价质量。2019 年 8 月 20 日将首次发布新的 LPR 报价，之后每月 20 日（遇节假日顺延）9:30 公布贷款市场报价利率，公众可通过央行官网和全国银行间同业拆借中心查询。

五是报价机制应用范围：央行明确要求各银行在新发放的贷款中主要参考 LPR 定价，并在浮动利率贷款合同中采用 LPR 作为定价基准。为确保平稳过渡，存量贷款仍按原合同约定执行。三季度末新发生贷款中运用 LPR 定价的占比已达到 46.8%，主要运用于企业贷款。

六是报价监督机制：央行将商业银行 LPR 应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估（MPA），督促各银行运用 LPR 定价；同时监管部门和市场利率定价自律机制将对商业银行报价进行监督，企业可以举报商业银行协同设定贷款利率隐性下限的行为。

效果评价：随着 LPR 改革的推进，带动了企业实际贷款利率下降。自 8 月 20 日央行首次发布了新 LPR 报价，至 10 月末央行第三次发布新 LPR，1 年期 LPR 已较同期限贷款基准利率降低 15BP，5 年期 LPR 较同期限贷款基准利率降低 5BP。三季度末新发放企业贷款利率较 2018 年高点下降 36BP，随着 LPR 改革效果的逐

步显现，市场利率向贷款利率的传导效率提升，将会带动企业实际贷款利率继续下降。

展望：央行将尽快研究出台存量贷款利率基准转换方案，一方面维护好存款市场竞争秩序，保持银行负债端成本基本稳定；另一方面引导金融机构合理定价，进一步打破贷款利率隐性下限，疏通市场利率向贷款利率的传导渠道，提高市场配置资源的效率，降低企业融资成本。

3.2、完善“三档两优”存款准备金制度框架

三季度央行货币政策报告突出中小银行定位，定向降准有助于完善“三档两优”存款准备金框架。其中对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，共释放资金约1000亿元。对城商行定向降准是完善对中小银行实行较低存款准备金率“三档两优”存款准备金框架的重要举措，是金融供给侧结构性改革的重要内容。“三档两优”的存款准备金政策框架凸显了央行加大中小银行的支持力度，一方面体现了我国深化金融供给侧结构性改革，引导更多中小金融机构服务县域经济，加强对民营和小微企业的支持；另一方面“三档两优”新框架将根据金融机构系统重要性程度、机构性质、服务定位等，采取三个基准档设定存款准备金率，体现了促进普惠金融发展初衷。这次央行对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率100BP，有助于增强央行对服务县域中小银行的扶持力度，建立城商行立足当地、服务实体的正向激励，从而提高资金服务实体经济的能力。

表2：“三档两优”存款准备金率新框架

金融机构	普惠金融档次	2019年1月25日	2019年5月15日
工行、农行、中行、建行、 交行、邮政储蓄	基准	13.5	13.5
	普惠金融第一档	13	13
	普惠金融第二档	12.5	12.5
股份行、城商行、非县域 农商行、民营银行、外资 银行	基准	11.5	11.5
	普惠金融第一档	11	11
	普惠金融第二档	10	10
县域农商行	基准	11	8
	普惠金融	10	7
农合行、农信社、村镇银 行	基准	8	8
	普惠金融	7	7
农业发展银行	—	7.5	7.5
财务公司、金融租赁公司、 汽车金融公司	—	6	6

资料来源：中国人民银行官网、金融监管研究院、新时代证券研究所

3.3、鼓励商业银行多渠道补充资本

以发行永续债为突破口，突出商业银行是信用创造的主体，鼓励商业银行多渠道补充资本。三季度以来经济下行压力增加，我国一度面临较大的信用收缩压力，而补充商业银行资本是缓解信用收缩的重要措施。央行试图以永续债为突破口，逐步完善商业银行资本补充渠道。首先，永续债具有补充核心一级资本的触发条款，可以触发减记，属于优质的资本补充工具。为促进商业银行发行永续债的流动性，央行又创设了CBS，将合格的银行永续债纳入央行操作担保品范围，为银行发行永

续债提供流动性支持。截至2019年9月底,我国商业银行共发行4550亿元永续债,另有17家商业银行拟发行超过4700亿元永续债。仅三季度央行就开展了三次共计160亿元CBS操作,对于提升商业银行永续债的流动性、提高市场主体认购银行永续债的意愿、支持银行发行永续债补充资本发挥了积极作用。商业银行永续债二级市场流动性显著改善,现券交易量从年初不足20亿元上升到三季度末的1460亿元,呈现良性发展态势。此外,商业银行还可以通过发行优先股、定增、可转债等方式补充核心一级资本,未来将会有转股型二级资本债、含定期转股条款的资本债等工具,丰富商业银行补充二级资本工具种类。

表3: 商业银行资本补充方式

名称	补充方式
核心一级资本	实收资本、资本公积、盈余公积、利润留存、配股、增发、IPO、可转债等
其他一级资本	优先股、永续债、无固定期限资本债券等
二级资本	次级债、混合资本债及二级资本债等

资料来源:中国银保监会网站,新时代证券研究所

3.4、完善汇率市场化形成机制,把握好内部与外部平衡

央行坚持人民币汇率市场化改革。三季度,人民币汇率波动幅度加大,人民币对美元汇率中间价最高为6.8513元,最低为7.0884元,随着人民币汇率波动幅度加大,货币政策调控环境出现新变化。在外部冲击不确定性加大背景下,央行货币政策工具箱内的央票在离岸市场激活,对推动人民币国际化和市场化发挥重要作用:一是丰富了离岸市场高信用等级人民币投资产品和人民币流动性管理工具,满足海外投资者对短期限优质高流动性人民币资产的配置需要;二是完善离岸人民币收益率曲线;三是改变人民币市场以外汇市场为主的格局,促进离岸人民币市场结构优化、均衡发展。第三季度以来,央行在香港离岸市场成功发行5期700亿元央票,建立了在香港离岸市场发行央行票据的常态机制。有助于加强离岸人民币流动性管理,推动人民币国际化与市场化,实现内外部均衡发展。

4、深化中小银行改革,防范化解重点领域金融风险

“精准拆弹”,包商银行风险得到妥善处置。2019年上半年,包商银行因出现严重信用风险被接管,引起市场对部分中小银行流动性风险的关注。随后工商银行注资锦州银行,中央汇金入股恒丰银行。央行三步走稳妥有序推进包商银行风险处置:一是大额债权收购与转让梳理完成;二是清产核资工作已基本完成;三是市场化改革重组工作正在推进。包行监管避免了群体性挤兑事件发生,制止了金融违法违规行,遏制住风险扩散,以收购承接方式妥善处置了包商银行风险,既最大限度保护了储户合法权益,又依法依规打破了刚性兑付,近期伊川农商银行挤兑风波、营口沿海银行深陷流动性危机、南粤银行不行使二级资本债赎回选择权等显示中小银行风险较高,需要深化中小银行改革,防范化解这一领域金融风险。

央行“四道防线”防范中小银行流动性风险。央行采取了一系列措施,保障中小银行流动性安全:首先,央行加大了逆回购、中期借贷便利、常备借贷便利、再贷款再贴现等多种政策工具投放流动性,将流动性总量保持在较高充裕水平,同时在关键时点,超量续作,适当增厚了中小银行应对冲击的流动性缓冲垫。其次,央行将中小银行同业存单纳入常备借贷便利抵押品。扩大再贴现和常备借贷便利抵押品范围以提高中小银行流动性,同时央行对中小银行开展MLF增量续作,增加再贴现额度、常备借贷便利(SLF)额度,定向降准,还通过民营企业债券融资支持

工具为中小银行发行同业存单提供增信。中小银行的流动性有所改善：中小银行同业存单市场回暖；中小银行回购融资利率下降；中小银行货币市场融资规模平稳回升。监管部门通过金融供给侧结构性改革，既做好减法，也做好加法，有效化解了中小银行局部性、结构性流动性风险。

推动开发性、政策性金融机构改革。下一步央行将有序推动建立健全政策性银行董事会和完善治理结构、划分业务范围等改革举措，全面落实开发性、政策性金融机构改革方案，实现政策性金融职能定位，发挥开发性、政策性金融机构作用，加强金融风险防控，更好服务国家战略；有针对性地创新完善货币政策工具和机制，保障中小银行流动性总体稳定，为中小银行实现服务民企和中小微企业、高质量发展创造更好的政策环境，稳妥化解中小银行局部性、结构性流动性风险。

5、2020 年货币政策趋势与展望

央行明确了 2019 年四季度和 2020 年货币政策操作思路，**加强预期引导，警惕通胀预期发散，妥善应对经济短期下行压力。**一是**加强预期引导，警惕通胀预期发散。**猪瘟疫情等造成的供给冲击尚需一定时间平复，短期内消费物价仍面临上行压力，加强预期引导，警惕通胀预期发散，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，精准把握好调控的度；

二是**货币政策保持定力，主动维护好我国在主要经济体中少数实行常态货币政策国家的地位。**央行在 2020 年将继续平衡好总量和结构之间的关系，从供需两端夯实疏通货币政策传导的微观基础，一方面控制货币供给总量，实现适度增长，在保持流动性合理充裕的前提下，将会控制广义货币 M2 和社会融资规模增速，既不至于过慢产生信用收缩，也不至于过快导致宏观杠杆率过高，将会实现 M2 增速、社融增速与 GDP 名义增速相匹配；另一方面完善银行补充资本的市场环境和配套政策，健全可持续的资本补充体制机制。推动银行通过发行永续债等方式多渠道补充资本，重点支持中小银行补充资本，优化资本结构；缓解局部性社会信用收缩压力，引导金融机构加大对民营企业、小微企业等的支持力度。

三是**金融供给侧结构性改革是主线。**2020 年金融供给侧将更加注重改革，完善商业银行贷款市场报价利率（LPR）形成机制，推进贷款利率“两轨合一轨”，以市场化改革办法促进实际利率水平明显降低；注重定向降准、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具使用，完善“三档两优”存款准备金制度框架，引导地方金融机构专注小微等实体经济金融服务；完善人民币汇率市场化形成机制。实现人民币汇率以市场供求为基础双向浮动，有助于实现跨境资本流动和外汇供求基本平衡，

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_8950

