



管清友解读央行货币信贷形势分析座谈会：信号偏积极





编者按

7 月社融出现断崖式下跌，信贷规模虽有小幅多增，但信贷结构明显恶化，表明经济增长动力正在衰弱，稳增长压力加速凸显。货币政策一直是用来自对冲经济下行风险的重要手段，特别是在美联储 Taper 渐近之际，中国央行的一举一动都备受关注。为此，我们逐字逐句解读央行金融机构货币信贷形势分析座谈会，帮助大家全面了解下一步货币政策趋势。

8 月 23 日，中国人民银行行长、国务院金融稳定发展委员会办公室主任易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，研究当前货币信贷形势，部署下一步货币信贷工作。人民银行副行长刘国强出席会议。（央行召开货币信贷形势分析会其实并没有固定的频次和时点，通常是在社融表现

疲软、信贷需求不足的背景下，每次释放的政策信号都相对积极，降准会接踵而至。简单对比一下 2018 年以来的三次货币信贷形势分析会：第一次是 2018 年 11 月，当年 10 月社融增速为历史低位，信贷环比腰斩，且有 72% 的新增中长期贷款是居民部门创造的，企业端融资十分低迷。2019 年元旦后央行就开始全面降准，社融增速开始恢复；第二次是 2019 年 11 月，当年 10 月社融再次全面走弱，信贷再度腰斩，居民部门依旧是中长期信贷的主力军占比，高达 62%。之后央行货币政策强调“逆周期调控”，2020 年元旦央行全面降准释放 8000 亿长期流动资金，并在 1 月份提前下发了近 8000 亿的专项债额度，社融才逐渐好转。这次是第三次，前两次都是 11 月，在 10 月财政缴款月份市场流动性紧张之际，这次是 8 月，主要是前不久的 7 月社融出现断崖式下滑，信贷结构明显恶化，中长期贷款减少，短期票据融资增加，居民贷款创近 5 年新低，企业中长期贷款年内首次同比少增，经济增长动力随之减弱。很明显，这次的社融减速来的更早，需要尽早做好应对，特别是在跨周期调节的思路下。预计年内货币政策稳中有松，会有预调微调，再降准可期，但全面降息可能性不大。）

会议分析认为，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国持续巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，有效实施宏观政策，经济持续恢复增长，发展动力进一步增强。金融部门坚决贯彻党中央国务院决策部署，稳字当头，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，搞好跨周期政策设计，保持了政策连续性、稳定性、可持续性，科学管理市场预期，坚持服务实体经济，贷款平稳增长，信贷结构优化，社会综合融资成本稳

中有降。(延续 730 政治局会议和二季度货币政策执行报告对货币政策的定调，维持稳健主基调不变，强调跨周期政策设计，会有预调微调，但不至于转向。这里也明确了下一步货币政策的重点：一是服务实体经济，二是降低融资成本。)但也要看到，全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，保持信贷平稳增长仍需努力。(明确了由于内外挑战不断，德尔塔变异毒株蔓延对经济冲击还在继续，中美形势不容乐观，台海局势剑拔弩张，中国经济复苏动力衰弱，房地产调控升级，消费受疫情和汛情双重影响表现不佳，内外经济承压，下半年经济下行压力加速凸显。保持信贷平稳增长并非易事，“仍需努力”释放了相对积极的信号，给下一步宽松预留了一定的想象空间。)

会议指出，金融部门要提高政治站位，统一思想认识，按照党中央国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，加快构建新发展格局，推动高质量发展。(国际国内双循环新格局下，高水平开放和高质量发展是应有之义。)统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，把服务实体经济放到更加突出的位置，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。(前面两句，做好今明两年衔接，保持货币政策稳定、前瞻和有效，都是跨周期设计的重点。简单解释下，跨周期设计和逆周期调控既有相似之处也有明显不同，二者都是货币政策调控的手段，但应用的时点不同，跨周期设计更具前瞻性，往往领先于经济周期，例如去年 5 月之后就没有降准降息了，

那时经济还在修复过程中，尚未到顶点，今年 7 月就开始全面降准，当时经济数据表现还不错，大家对经济下行压力感知还不太明显，央行就已经提前行动了。这是因为跨周期侧重于中长期，要平衡多方面关系，兼顾稳增长、防风险、调结构，需要统筹多项政策工具。“以适度的货币增长支持经济高质量发展”表明货币政策对于经济增长的重要性，特别是中小企业和困难行业正面临融资困境，加大经济下行压力，结构性宽信用值得期待。）

易纲在总结中强调，要继续做好跨周期设计（再次重申，跨周期设计是十四五期间的大工程，要设计好，才能平衡短期经济下行和中长期结构升级之前的关系），衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作（督促年前金融机构及时放贷，加大对实体经济的信贷支持力度，要保证在今年底明年初有实际效果，不能集中冲刺开门红，有助于对冲四季度的经济下行压力），加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度（中小微企业是下一步信贷支持的重点，特别是制造业中的中下游中小微企业，由于通胀预期升温，上游原材料价格居高不下，PPI-CPI 剪刀差处于高位，溢价能力较弱的中小微企业生存处境极为艰难，急需信贷支持），增强信贷总量增长的稳定

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_34540

