



陶冬：中国货币政策大步 迈向宽松



文/陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）



中国人民银行副行长刘国强在1月18日的新闻发布会上指出，“‘稳’本身就是最大的‘进’，政策的要求就是发力”。他更提出，“要充足发力，...避免信贷塌方；要精准发力，...金融部门要主动出击；要靠前发力，...一年之计在于春。”

中国人民银行以罕见的积极、迫切、坚定的姿态，表达了放宽货币政策的立场。刘国强此次发言，显然是有备而来，绝非一时兴起的发言，相信反映着政策决策者对经济形势的判断，代表着最高层决策者改变经济颓势的决心。“更加主动有为”之上又加了“更加积极进取”，言辞中感受得到扭转经济局面的迫切需要。

在 2020 年，中国经济率先走出了疫情衰退，其宏观政策也很快退出了疫情应对状况。与美欧的货币政策相比，中国央行在本轮的全球性货币宽松中表现得非常克制，甚至推进了经济去杠杆进程，导致信用收缩，部分企业债务违约，内需增长弱过预期。不仅消费疲弱，投资也增长乏力。不仅银行不愿意借钱，多数实业也不愿意投资。

去年十二月的中央经济工作会议上，对经济形势作出了“需求收缩、供给冲击以及预期转弱”三重压力的诊断，应该说把脉是准确的。然而，会议开出来的处方却是“稳字当头、稳中求进”，会议公报中提到“稳”字达 25 次之多。

中国经济在 2022 年既面临内需动力不足，还面临海外订单放缓，更面临部分房地产企业资金链断裂可能触发的金融风险。形势颇为紧急，宏观政策念“稳”字诀恐怕对实体经济支持不够，对消费者的就业预期、收入预期也帮助不大。

“稳”就是最大的“进”这一提法，重新诠释了“稳字当头”的宏观政策方略，表明了央行会以更积极主动的政策态度，来刺激经济增长，规避信用风险。而且，央行这次几乎是明手出牌，意在表明决心，意在培养预期。上次政府以此手法处理宏观政策，是在 2008 年全球金融风暴之后，是在“信心比黄金更重要”的时候。笔者不预期新的“四万亿”刺激措施，不预期大水漫灌，但是相信政策决心已经跃然纸上了。

毫无疑问，中国经济已经见到了本周期的政策底部。刺激措施能够给

经济带来多大的拉升力量，尚且未知。姑且不谈结构性问题，笔者认为中国经济目前面临的两大周期性问题，一个叫信用，一个叫预期。中国的货币环境其实谈不上特别紧张，但是信用环境十分紧张。银行的金融中介功能弱化了，所以央行释放到银行手中的流动性无法传导到有需要的实体经济中去，这是近年无数次降准降息却对实体经济帮助不大的原因，何况整体经济仍然需要去杠杆，房地产行业仍然需要坚持“三条红线”。如何有效地舒缓信用压力，对于央行是一个考验。

中国经济的另一个周期性问题，是预期的改变。消费者对收入的预期改变了，其背后是就业问题、降薪问题、房贷负担问题、子女教育成本问题、人口老化问题、年轻人躺平问题，这些未必是货币政策可以直接解决的。制造业对行业竞争、未来盈利看不清楚，平台公司面临强监管冲击和资本市场寒流，投资决策自然审慎。

除此之外，中国人民银行还受到外围环境的制约。以美国联储为首的西方发达国家央行估计今年将进入政策回摆期。虽说中国的政策会以我为主，但是政策差异性或多或少会对利率、汇率政策构成掣肘。

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_36373

