



连平：明年中国货币政策空间增大





各位尊敬的来宾，各位媒体朋友，大家上午好。非常高兴有机会来这里说一点自己的观点和想法，和大家做一个交流。刚才屠光绍副市长、夏斌主席等多位领导和大咖发表了非常好的观点，我听了以后也很有启发。刚才黄伟主持人说了，我今天讲的话题是关于中国的货币政策。每当到了经济运行一年中间最后一个阶段或者年初，货币政策的走向就会更多的引起关注，尤其是像刚才主持人说到的央行刚刚发布过第三季度的货币政策执行报告，央行在今年第二次再度降准，这种形势下市场上对中国货币政策下一个阶段的趋势会比较关注。事实上我们在最近一个阶段也是高度关注这方面的运行状况。因此今天和大家谈一些不成熟的分析研究和体会。

应该说 2022 年以来，中国经济的下行压力还是非常明显的，我们看到两季度 GDP 增速是 0.4，三季度有了一定程度的回升，但是到了四季度情况来看的话，似乎又有不小的下行压力。在这种情况下整个全年到目前为止来看的话，宏观政策针对经济下行这种状况，其实是花了很大的功夫，宏观政策总体上是积极、宽松的，而且也很有针对性。在这中间我们看到财政政策特别积极，年初的时候定的财政赤字是 2.8，但是现在实际运行下来，包括各种相关财政资源、准财政资源的投入很有可能使今年的广义财政赤字达到 8%以上，也就是说跟 2020 年的水平比较接近。因此经济下行压力越来越明显，在各个方面都体现出来，比如说两个最重要的领域，一个是房地产，一个是消费，因为消费占到整个 GDP 中间的比重比较高，最近好多年都在 55%-65%。另外综合房地产的各方面因素，它对投资、消费都能带来影响，因此它也对 GDP 的贡献也占到 30%左右。这两个领域在 2022 年出现较为明显的下行压力，毫无疑问财政政策包括货币政策都是应该积极的来加以应对。

财政政策非常积极，力度非常大。到目前为止依然还在进一步实施扩张过程。在这中间财政政策需要货币政策给予非常紧密的配合。如果说财政政策冲在前面，但是金融跟不上，货币政策不给财政政策创造条件，不加以配合和协调支持的话，财政政策的效率就会大打折扣。今年来看的话货币政策毫无疑问也是宽松，我们给它一个大概的定义叫做稳健偏松的操纵，准备金率今年下调了两次，LPR 尽管好几个月市场翘首以盼，但是下行两次。准备金率今年两次的幅度都是 0.25 个百分点，这样的幅度在过去

两年历史上基本上没有，虽然下调两次但是幅度来说和过去曾经有过的相对偏松的并不是很大，可能是宽松操作最低限度的幅度为 0.5，两次加在一起，非常谨慎。

第二个，从 LPR 调整来看也是如此，一年期的 LPR 调了两次，幅度也是比较小。和财政政策相比较的话，货币政策是积极的，但是它的程度相对来说比较谨慎。之所以出现谨慎的状况，基本上大家还是比较清楚的，整个物价运行的趋势央行给予高度关注，尤其是今年以来，输入型通货膨胀的压力是从年初俄乌战争一打之后又新增的一个压力，全年来看的话尽管在这之后有所缓和，但是输入型通胀的压力还是持续存在的，还是需要高度予以关注的。因此在货币政策向松调整的时候，是需要适当来关注一下输入型通胀的压力到底达到了什么状况，未来的前景是怎样的。

另外一个更为重要的因素就是美联储加息，今年以来一共六次加息，四次加了 0.75 个百分点，到目前为止一共是三个季度加了六次息，三百多个基点，这种力度和较短时间上升的斜率，可以说是历史上所罕见的。还有一些其他收紧货币政策的举措，这样一来就使得美元指数上行，美元升值。国际市场上汇率波动非常大，一部分国家的货币遭受了沉重的打击，大幅度的贬值。人民币是比较坚挺的，主要是依靠了它的经济基本面比较平稳，有很好的支撑，另外从国际收支角度看，尤其是经常项下的顺差在今年的前半段应该说是非常明显的，有几个月都是顺差创出历史新高，这样还是使得人民币的币值显得相对来说是比较坚挺的。不管怎么说，在如

此严厉的、紧缩的货币政策下面，毫无疑问人民币汇率受到压力，资本流动也是受到压力，可以举出许多相关数据说明问题。在这种情况下，货币政策向松调整，趋于谨慎，我觉得完全是合理的。因此在 2022 年来看的话，货币政策主要是两个最重要的目标，第一个是稳增长，这是放在首要的位置上，其次是保持内外的平稳，这中间很重要的是有效控制住由于不平衡外部冲击所带来的金融市场的风险。目前来看达成这个目标，从货币政策角度来看操作上比较谨慎，向松调整是很有考量的，向前推进比较谨慎，在这个方面的目标基本可以说是达成了。

展望 2023 年，一共有三个问题需要关注。第一个问题，货币政策应该是一个什么样的货币政策？我想可能会逐渐的清晰起来，稳健偏松操作，或者说在稳健基调下的宽松货币政策恐怕还是 2023 年的基本方面。2023 年经济下行压力依然存在，一季度到两季度，由于目前许多政策的逐步到位，可能会慢慢触底企稳，慢慢回升。考虑到这次房地产市场的下行是从 2022 年的年初以来全面的区域下行，同时又不断的受到疫情的冲击影响，所以这两个因素交织在一起，就使得房地产市场尽管有很多相关的政策在给它支持，尤其是金融方面的政策，但是市场企稳步伐明显放缓。它的企稳逐步回升的过程可能会是比较长的阶段，可能会加长一到两个季度。在 2023 年，房地产市场依然还会对整个市场运行带来一定的下行压力。

第二个是消费，这点和今年差不多，疫情在反反复复，对消费带来了影响。起起伏伏，一会好一点，一会又受到很大的压力。可能这个阶段在

这些重点的城市出现了新的情况，而过一个阶段这里情况有点平缓了，但是另外一些地方又开始出现。这样的消费要很好的较平稳的趋向于复苏，难度是比较大的。应该说最近推出的有关疫情防控的新的 20 条，对于未来的整个市场运行，疫情走向平稳，我觉得积极作用是会逐渐显现出来的。不管怎么说，毕竟疫情仍然还在，可能还会出现一些新的不确定性，所以消费在 2023 年要出现大幅度持续的回升，恐怕也有不小的难度。

第三个因素，在 2022 年没有碰到的，或者说 2022 年是一个比较积极的因素，那就是出口。因为 2023 年世界经济运行总体是继续下行的，欧洲有可能在第四季度出现整体性下行，甚至于连德国经济都会出现负增长，随着欧洲、日本，还有一些发展中国家持续走向经济负增长，对美国经济一定也会带来拖累。在 2023 年美国经济也不能排除可能出现一个季度的负增长，整体的运行从年初较高的增长水平之后往下走，这样一来全球的需求就会受到压力，甚至出现收缩，一些重要的经济体的需求出现收缩的可能性是越来越大。在这种情况下对我们出口肯定是不利的，但是 2022 年出口总体上来说对中国的 GDP 贡献是为主的，但是在 2023 年这样的压力之下出口有可能会成为一个负的贡献的项目，这是我们需要高度关注的。2023 年我们梳理了一下重要的领域，房地产、消费加上出口，没有理由说要实施紧缩性的货币政策。财政政策在 2023 年我们预判肯定还是会比较激进，运用各种财政资源来支持经济的平稳运行，来稳增长，不用去担心财政积极程度会出现大幅度的收缩，我认为至少会达到最近三年，就是疫情冲击以来的平均水平之上，甚至于有可能会是比较接近甚至于达

到 2020 年的水平，因为明年形势还是有很多的不稳定性和不确定新，甚至于有可能是阶段性比较严峻的。这种情况下财政政策非常积极，货币政策毫无疑问肯定也是偏松进行调整。

第二个问题，向偏松方向进行调整，空间有多大。刚才我们先讲了 2022 年由于种种因素，使它的操作空间受到影响，2023 年到底怎么样呢？两个最为重要的影响因素，一个是通胀，2023 年我们认为诸如 2022 年这样由于地缘政治因素所带来的全球性输入型通胀，对能源各方面的价格带来的推动，这种因素在 2023 年是总体上趋于淡化，有助于 PPI 保持在低位运行，现在 PPI 已经出现了负值，由于去年、前年的基数比较高，现在已经出现了负值，明年可能会出现一个阶段的负值。从这点去看问题不大。但是 CPI 有可能在目前继续上行的趋势下，在明年上半年走到阶段性的高位，但是考虑到刚才我们也讲全球的输入型通胀压力减缓，同时国内的经济运行又有很多下行方面的压力，使得我们整个需求的增长难以出现大幅度的回升。在这种情况下，CPI 要出现大幅度上涨也是不太可能。

可能在 2023 年物价的问题不会是央行整个货币政策最为关注的问题，

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_49438

