



周小川：货币政策并非 万灵药



在主题为“货币政策”的博鳌亚洲论坛 2017 年年会分论坛上，参与讨论的嘉宾大多数时候谈的却是财政政策和结构性改革。这或许能说明在当前的宏观形势下，决策者对于各类政策工具的态度与抉择。

中国人民银行行长周小川直言，尽管在危机后的经济恢复过程中宽松的货币政策是必要的，货币当局也能创设一些工具来助力结构性改革，但不能过度依赖货币政策。我们或许已处于宽松周期的尾部。当公众和政策制定者更加理性后，将更加重视财政政策和结构性改革。

货币政策的能与不能

次贷危机后的近十年来，主要发达经济体央行的货币政策纷纷加大宽松力度，并采取了量化宽松和负利率等非常规手段。

周小川认为，量化宽松政策已经实施多年，或许我们已经达到宽松周期的尾部。尽管各国在危机后的复苏进程不尽相同，从全球的视角看再通胀也还难有定论，因此各国货币政策的步调并不会协调一致，但对于货币当局来说，发出“不要过于依赖货币政策”的声音是非常重要的。因为，货币政策并非万灵药。

政策本身就是权衡的艺术。任何政策都有副作用，货币政策也是如此。发达国家的量化宽松政策使得全球金融市场充斥大量流动性，但许多流动性并没有进入实体经济，而是催生了许多资产泡沫。

周小川指出，我们需要在不同目标之间作出取舍。高通胀或资产泡沫

是货币政策的非预期后果，不能说宽松的货币政策是资产泡沫的直接原因。货币政策或许会有副作用，但我们需要从危机中走出，应当看到宽松的货币政策使得经济得到了康复。

之所以人们会依赖货币政策应对危机，在周小川看来是危机刚发生时，许多发达经济体的债务占 GDP 的比重比较高，比如欧盟的警戒线就是 60%，很多国家都逼近这一红线，后来又出现了主权债务危机。因此当时很多国家的货币政策制定者认为财政手段已经穷尽了，所以货币政策扮演了突出的作用。

改革政策需形成合力

“事实上，财政政策对于结构性改革很重要，没有财政政策，很难进行结构性改革。”周小川表示，要发出这个信号，告诉人们不要过于依赖货币政策。

巴基斯坦前总理、前花旗私人银行总裁 Shaukat Aziz 明确指出：“我们的最终目标，是为了实现经济增长。货币政策的使用已经到了极限，我们必须同时关注到其他政策如财政政策，而更为重要的是进行结构性改革。单纯依赖货币政策，能帮助你出门，但并不能使你抵达目的地。”

日本央行货币政策委员会委员政井贵子在参与分论坛讨论时指出，货币政策本身对经济恢复有效果，但与财政政策和结构性改革结合起来会更有效。她还特别强调，结构性改革需要很长的时间才能见效。她以日本的

旅游业为例，日本政府于 2003 年开始鼓励旅游业的发展，当时每年到日本的游客不到 1000 万人，目前这一数字已经超过了 4000 万人，旅游业对 GDP 的贡献达到 3 万亿日元。她认为，这些变化不会在一夜之间突然发生，也许需要十年甚至更久。

这当中，货币政策的作用是什么？政井贵子强调，货币政策应该首先关注通胀目标，此外还需要保护和支**持结构性改革所关注的行业**。目前看，有些领域的效果可能不是很明显，但或许五年或十年后，情况会有所不同。

周小川介绍说，从中长期看，中国已经从依赖进口转向促进内需，并从以往的制造业为主转向服务业为主。中短期看，中国正在进行“三去一降一补”，来解决结构上的问题。

周小川**特别强调**，尽管不能过于依赖货币政策，但货币政策对于结构性改革并非毫无作用。理论上说，货币政策是总量政策，是调节总需求的，但货币当局也可以创造一些货币政策工具，引导资金进入一些战略性和薄弱性产业。英国央行此前推出了“融资换贷款”（Funding for Lending Scheme，简称 FLS）计划，中国央行也创设了一些货币政策工具，引导资

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_32490

