逆周期调节的三个“度”

——评 2019 年第四季度货币政策执行报告

宏观研究部

郭于玮
分析师
电话：021-22852641
邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委
兴业银行 首席经济学家
华福证券 首席经济学家

摘要

本次货币政策执行报告增加了“紧扣全面建成小康社会目标任务”的措辞，反映出对于稳增长的重视，也同时强调坚决不“大水漫灌”。这要求把握好逆周期调节的度。报告以专栏的形式总结了逆周期调节的三个“度”：总量的度，即广义货币和社融增速与名义 GDP 增速基本匹配；结构的度，即大力支持疫情防控，继续优化信贷结构；改革的度，即深化利率与汇率市场化改革。

报告还以专栏的形式讨论了理性看待商业银行利润增长的问题，既肯定了利润增长的积极作用，又提出了向实体经济让利的要求。

此外，报告公布的数据显示，中小行信贷收缩的局部性信用收缩风险已经得到化解，社会融资成本进一步下行。

关键词：货币政策执行报告

扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件：

2020 年 2 月 19 日央行发布 2019 年第四季度货币政策执行报告。

点评：

1、逆周期调节的三个“度”

本次货币政策执行报告在下一阶段主要政策思路部分增加了“**紧扣全面建成小康社会目标任务**”的措辞，反映出对于稳增长的重视。与此同时，报告要求：“**科学稳健把握逆周期调节力度，稳健的货币政策要灵活适度，守正创新、勇于担当，妥善应对经济短期下行压力，同时坚决不搞‘大水漫灌’，确保经济运行在合理区间**”。那么，货币政策会如何在应对下行压力和不搞“大水漫灌”之间取得平衡呢？报告的专栏将“科学稳健把握货币政策逆周期调节力度”总结为三个“度”。

第一个“度”是“**科学把握总量的度**”。报告指出“**现阶段，货币政策中介目标转为广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速基本匹配……**”。在下一阶段政策思路部分，报告进一步指出：“**以适度的货币增长支持高质量发展，有效支持经济运行在合理区间。**”为了强化逆周期调节，广义货币和社融增速可以略高于名义 GDP 增速，但是“**宏观杠杆率很难像 2009 年至 2017 年一样年均上升超过十个百分点。**”此外，报告强调**维护我国在全球主要经济体中少数实行正常货币政策国家的地位**，意味着价格工具的使用是有限度的。

第二个“度”是“**有效把握结构的度**”。报告要求：“**把疫情防控作为当前最重要的工作来抓，加大对新冠肺炎疫情防控的货币信贷支持力度。**”同时继续使用定向降准、再贷款等结构性货币政策，在 MPA 中对民营企业融资、小微企业融资、制造业中长期贷款和信用贷款进行专项考核，优化贷款结构。

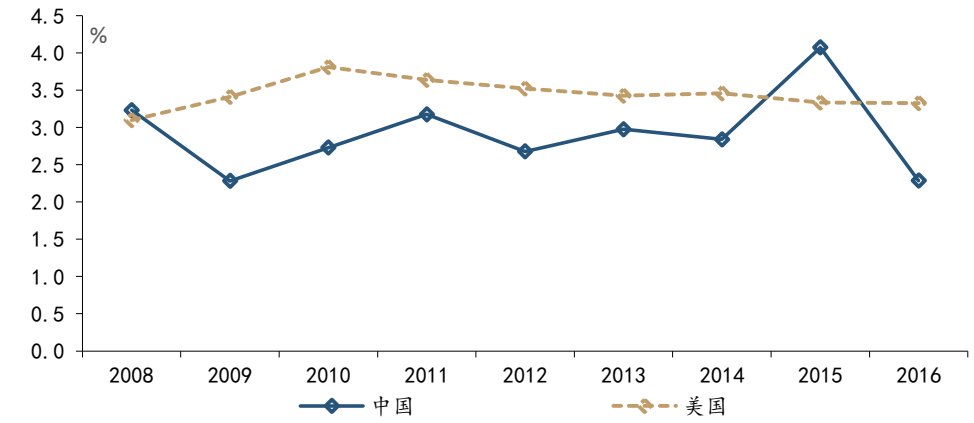
第三个“度”是“**改革的力度**”，进一步深化利率和汇率市场化改革。利率方面，2020 年将完成存量浮动利率贷款定价基准的转换，社会融资成本有望进一步降低。汇率方面，坚持以我为主，兼顾对外均衡，充分发挥汇率作为宏观经济和国际收支自动稳定器的作用。

2、理性看待商业银行利润增长

本次报告以专栏的形式讨论了商业银行利润问题，既肯定了利润增长的积极作用，又提出了向实体经济让利的要求。

一方面，报告指出商业银行利润大部分用于补充资本，有助于增强银行支持实体经济和防范风险的能力。近三年 A 股上市银行利润约 17%用于缴纳所得税，23%用于普通股股利分配，剩余的 60%全部用于补充核心一级资本。由此可见，利润留存是保障商业银行稳健运营、支持商业银行信贷投放的重要方式。从国际对比来看，我国商业银行的净息差水平多数时间是低于美国的。

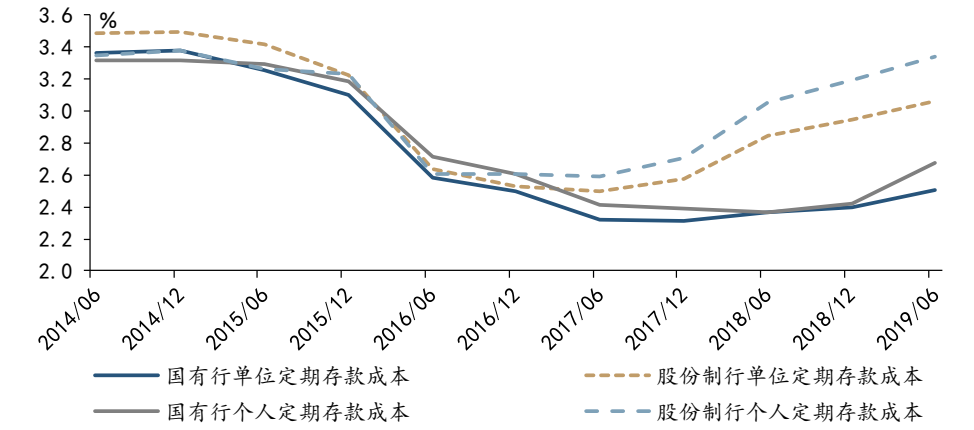
图表 1 中美净息差对比



资料来源：GFD，兴业研究

另一方面，为了加强金融对实体的支持，货币政策执行报告要求银行“**发挥利润较多的优势，……，坚决打破贷款利率隐性下限，降低企业融资成本，适当降低对短期利润增长的过高要求，向实体经济让利，畅通经济金融良性循环。**”由此来看，货币当局将引导贷款利率进一步下降，但商业银行负债成本仍面临上升的压力，净息差或将收窄。

图表 2 上市银行负债成本

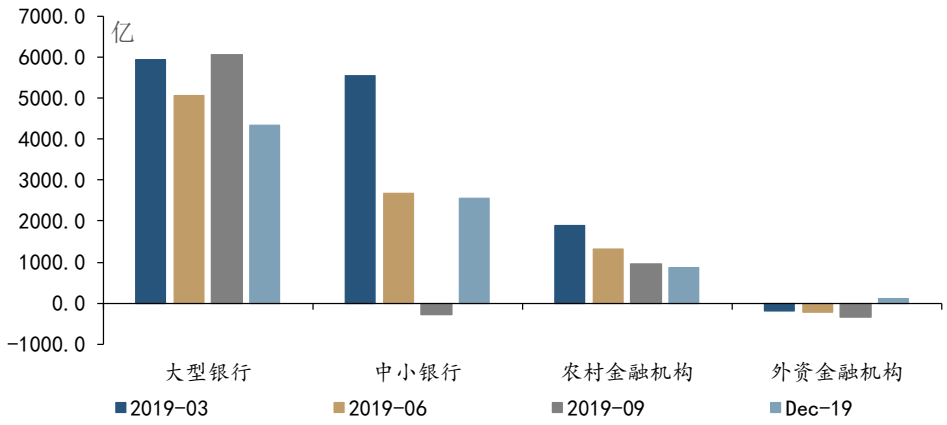


资料来源：WIND，兴业研究

3、中小行信贷改善，贷款利率下降

在部分中小银行信用风险显现时，央行针对结构性流动性紧张局面，建立再贴现、常备借贷便利、动用存款准备金、流动性再贷款等防范中小银行流动性风险的“四道防线”，增强市场信心，有效阻止了风险的蔓延。2019 年第四季度中小银行新增贷款累计值同比转正，增加了 2556 亿，反映出局部信用收缩的风险已经得到化解。

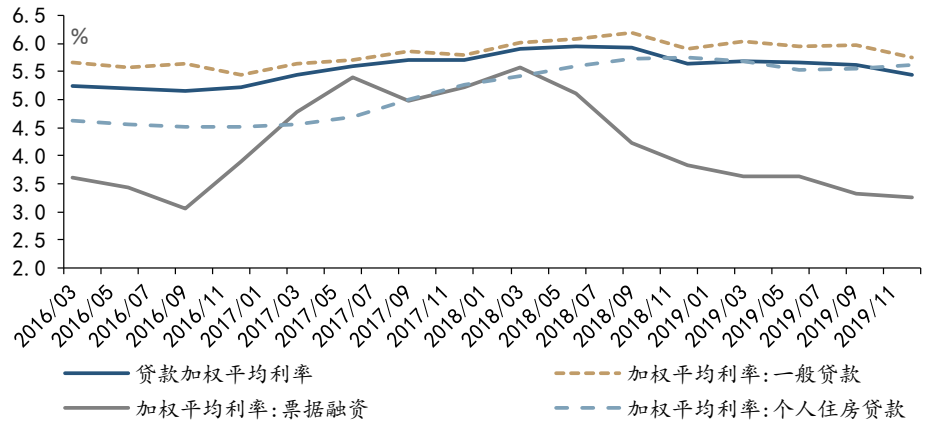
图表 3 新增人民币贷款同比变化



资料来源：WIND，兴业研究

随着 LPR 改革的推进，2019 年 12 月贷款加权平均利率进一步下降了 18bp 至 5.44%。其中，一般贷款加权平均利率降幅最大，下降至 5.74%，回落至约 2017 年第二季度的水平。住房贷款加权平均利率不降反升，提高了 7bp 至 5.62%，折射出“房住不炒”的政策导向。

图表 4 贷款加权平均利率



资料来源：WIND，兴业研究

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_7100