

在总量、结构上把握好逆周期调节的力度 ——评央行 2019 年 4 季度货币政策执行报告

内容提要：

一. 在定性上，除了强调“灵活适度”外，还增加了两个新定义：“守正创新、勇于担当”。在逆周期调节中，货币政策应发挥更大的作用。并强调了改革在逆周期调节中的作用。

二. 在总量上，依旧不高大水漫灌，并强调不以房地产作为短期刺激经济手段；

三. 在结构上，鲜明提出引导资金向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础实施短板等领域，促进产业和消费双升级；

四. 在货币政策实现多个政策目标的情况下，兼顾短期均衡和长期均衡，内部均衡和外部均衡，在内部均衡中，优先处理好经济增长和物价管理的关系，在内部均衡和外部均衡关系上，以内部均衡为主，在短期均衡和外部均衡上，短期以防疫工作为主；

五. 在资本市场方面强调了债券融资和债券市场的开放。

昨天，央行公布了四季度货币执行报告。尽管报告认为，新冠肺炎对我国经济的影响持续时间和规模有限，短期内主要影响是消费减少和企业复工较晚等方面，但是，央行也认为国内经济均处于调整期，国内经济下行压力较大，通过逆周期调节，认真办好自己的事，推动消费稳定增长、切实增加有效投资，释放国内市场需求潜

力是主要的工作方向。但央行再次重申不把房地产作为短期刺激经济的手段。

在逆周期调节中，央行强调了要科学稳健地把握好逆周期调节的力度，不仅在最后的下一阶段工作中强调了这一点，而且还用专栏的形式突出了这一点。

在科学稳健地把握好逆周期调节力度上，央行强调了以下几点：

一是在总体方向上，在货币政策上定义稳健的货币政策除了灵活适度外，还增加了两个新定义：“守正创新、勇于担当”。守正创新，可能主要是指继续改革利率和汇率制度，推进利率和汇率市场化，疏导货币政策传导，强调坚决打破贷款利率隐形下限，并以降低利率和推进人民币国际化为目标。央行要求用改革的办法，将改革和调控结合起来。而“勇于担当”可能意味着在逆周期调节中，相对于财政等政策，货币政策将承担起更多和更大的作用，或者可以认为，货币政策相对于财政政策在当前的条件下，可以有更大的操作空间。

二是逆周期总体目标是确保经济运行在合理区间，确保全年社会经济发展目标实现，确保今年“收官年”各项指标的实现。短期内，就是要妥善应对经济短期下行压力。

三是明确保持不搞“大水漫灌”。央行以专栏的形式强调将货币中介目标转为广义货币和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速基本匹配。即兼顾经济增长，又要保持物价稳定，以适当的货币增

长支持高质量发展，防范社会信用收缩和经济下行压力之间形成的恶性循环的风险。

四是在度的把握上不仅体现在总量上，而且还体现在结构上。央行明确强调，要用好各项结构性货币政策工具，支持推进供给侧改革，引导资金向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础实施短板等领域，促进产业和消费双升级。

在结构上，还要将短期均衡与长期均衡，内部平衡与外部平衡结合起来。将内部均衡和外部均衡结合起来。

在短期均衡方面，疫情防控，加强对疫情防控的信贷支持是最重要和迫切的工作。将对防疫有关企业提供低成本专项再贷款和贴息贷款支持。

在内部平衡方面，主要是要处理好经济增长和物价稳定的关系。央行承认疫情短期对物价会构成冲击。央行要求根据经济增长和价格形势变化进行及时的预调和微调，防止价格上涨形成扩散。

在内部均衡和外部均衡方面的关系方面，强调以我为主，兼顾外部平衡。汇率在实现内部平衡和外部平衡上有着重要的作用。央行指出要发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器作用。但以我为主，即以内部均衡为主，尽管国际收支受疫情影响会有所恶化。

央行还把握好保持人民币汇率弹性、完善跨境资本流动宏观审慎政策和加强国际宏观政策协调三方面的均衡。在汇率方面要发挥市场的决定性作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

由此判断，人民币大幅下行的可能性不大，因为人民币汇率的稳定是加强国际宏观政策协调、以我为主的需要，也是完善跨境资本流动宏观审慎政策的需要。

在涉及金融市场方面，要求加强金融市场基础设施统筹监管与互联互通。没有提及权益资本市场，但用较多笔墨谈及了债券市场，央行要求支持民营企业发行债券融资。并要求积极稳妥推动债券市场制度性、系统性开放，引入更多的中长期投资者。这可能意味着债券市场的对外开放将加快脚步。

在贷款利率下行的情况下，会不会降低存款利率，以降低银行的负债成本？也许我们可以从央行执行报告中的另一个专栏——《理性看待商业银行的利润增长》中寻找出答案。在这一专栏中，央行承认银行享受较高利润受到市场关注，但需要理性看待：商业银行的利润来自于对实体经济的支持，维持一定的利润增长有助于银行补充资本，增加防范风险能力。央行承认商业银行贷款给国企等大型企业，风险小，成本低，有基准利率 90% 的隐形保护，导致了银行利润较高。在新的形势下，商业银行要打破贷款利率隐形下限，把

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_7145

