



周茂华：四季度货币政策怎么走



文/新浪财经意见领袖专栏作家 周茂华



近段时间以来，全球新冠肺炎疫情反复，国内主要宏观经济指标增速放缓超预期，加之四季度公开市场操作工具到期量较大，市场对降准预期仍在。四季度货币政策怎么走？

从历史经验看，央行启动降准需要考虑的因素较多，至少要满足以下几方面条件：国内经济增长放缓压力持续增大，实体经济融资需求趋弱，货币和信用环境整体偏紧，通胀整体温和可控等。其中，宏观经济、通胀表现和货币信贷环境起着决定性作用。

一看宏观经济形势。从近期公布的国内经济数据看，外需表现强劲，但内需复苏步伐趋缓，三大投资分项中，基建投资表现低迷，制造业投资仍在恢复，行业复苏不平衡问题较明显，但经济整体仍保持复苏态势。此外，三季度经济增长放缓主要受极端气候、工业原材料涨价、关键零部件短缺、全球供应瓶颈等一些短期因素影响，随着短期因素减弱，经济复苏

动能将会再度增强。

二看通胀表现。近期，海外不少经济体面临供给瓶颈、物资短缺，能源物价上涨压力大，但国内 8 月 CPI 同比增长 0.8%，处于“1”时代，物价表现温和。国内主要物价压力在工业部门，8 月国内 PPI 同比进一步上探 9.5%的历史高位，主要是受能源、工业原材料价格持续走高影响，导致国内部分中下游企业经营成本快速上升，利润明显受挤压。

三看货币信贷环境。8 月社融、新增信贷及 M2 同比增速均不及市场预期，但从两年均速看，8 月 M2 同比增长 9.7%左右，与两年名义 GDP 均速基本匹配，货币环境合理适度；从市场利率水平看，流动性保持合理充裕格局，整体看，国内货币信贷环境并没有出现过度收紧情况。近两个月，新增信贷、社融放缓，更多是受短期因素影响，随着短期因素影响减弱，经济活动回暖，企业对经济前景依然保持乐观预期。

此外，从外部环境看，美国近期经济数据好坏参半，但其就业和经济持续改善，尤其高通胀压力给了美联储充足的理由，适度收紧过度宽松的货币政策。如果国内降准，可能引发市场对中美政策分化预期升温，不利于市场预期稳定。

目前来看，国内宏观经济保持复苏、货币信贷总量保持适度宽松，同时，避免过度宽松货币环境进一步刺激大宗商品价格走高，预计四季度全面降准门槛较高。

当前，国内经济主要问题在于复苏不平衡，是结构性的，例如：旅游、住宿、餐饮等行业继续受疫情抑制；芯片等零部件短缺、大宗商品价格上涨等对部分企业生产、销售构成拖累；国内基建投资表现低迷等。在确保货币信贷总量合理增长情况下，央行将更多倚重结构性工具，精准调节，加大对小微企业、制造业等重点新兴领域的支持，激发微观主体活力，更好平衡稳增长与防风险关系。

但是，全球经济仍处于“非常态”，多数经济体元气尚未恢复，疫情反复、供给瓶颈、海外经济解封与短期强刺激政策效果边际递减等，海外经济复苏前景仍存在不确定性。国内稳健的货币政策将保持一定灵活性，加强跨周期设计，确保经济运行在合理区间。

文章自《经济日报》

作者系光大银行金融市场部宏观研究员

(本文作者介绍：任职于光大银行金融市场部分析师，擅长宏观经济、政策和市场研究，也有多年利率衍生品及外币债券交易经验 目前是多家专

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_27655

