



# CF40 研究部：结构性货币政策工具应权衡好五大关系





## 要点

2020年以来，人民银行创设多个结构性货币政策工具，在诸多领域发挥了积极作用。随着结构性货币政策工具逐步成为央行政策工具箱中非常重要的组成部分，有必要认真思考使用结构性货币政策工具的边界问题，并权衡好以下五大关系：

一是政府和市场的关系。结构性货币政策工具应充分考虑政府和市场的关系，让市场在资源配置中起决定性作用，更好地发挥政府作用。

二是结构和总量的关系。结构性货币政策必须少而精才能保持其精准

滴灌的优点。

三是货币和财政的关系。当结构性货币政策被大规模使用时，必须仔细评估论证货币政策和财政政策关系以及合理分工。

四是局部最优和全局最优的关系。评估结构性货币政策是否有效不仅要考虑局部最优目标，还要考虑全局最优目标。

五是工具数量和工具效果的关系。结构性政策的工具数量和工具效果可能存在反向关系，即工具数量越多，单个工具的效果越不明显。

政策建议：① 应设定出台结构性货币政策工具的门槛；② 应控制结构性货币政策工具总量和投放资金总量的上限；③ 应及时做好结构性货币政策效果的评估工作。

\* 本文隶属 CF40 成果简报系列，执笔人为中国金融四十人研究院王曲石。

自 2020 年以来，人民银行创设多个结构性货币政策工具，在抗疫保供、推动复工复产、保市场主体、支持低碳转型、煤炭保供、科技创新、养老等多个领域发挥了积极作用。

结构性货币政策工具可以表明央行的政策导向，资金具有杠杆作用，可以利用商业银行了解企业、了解项目的信息和业务优势，同时可以促进资金有针对性地“直达”目标群体等优点，因此相对于降准、降息等总量货币政策工具，更有利于实现“精准滴灌”，花小钱办大事。

随着结构性货币政策工具逐步成为央行政策工具箱中非常重要的组成部分，工具本身的数量大幅增长（不完全统计已经有 10 个左右），通过这些工具投放的资金总量也相当可观（预计余额将超过 3 万亿），有必要认真思考结构性货币政策工具是不是越多越好。如果不是越多越好，那使用结构性货币政策工具的边界究竟在哪里？回答以上问题，需要权衡好以下五大关系。

### 结构性货币政策的五大关系

#### 一是政府和市场的关系。

出台任何结构性货币政策工具，一个必要条件是市场形成的信贷分配结构不够合意，央行要通过结构性货币政策工具来“引导”银行的信贷结构和商业决定。

尽管央行为这种“引导”提供了资金支持，在工具设计上充分考虑了激励相容，但结构性货币政策工具所表达的政策意图和实施中的监管压力或也是其发挥作用的一个重要原因——央行资金的价格与银行自身资金的成本相差并不多，分到每个银行的量也有限，同时对贷款的利率做出了或多或少的限制，直接通过结构性货币政策工具自身的激励较难实质性地改变银行的行为。

因此，结构性货币政策工具使用越多，意味着行政配置银行信贷的色彩越重，市场配置信贷的比重就越低，同时也意味着商业银行的商业决策

受央行影响的程度越深。结构性货币政策工具的使用应充分考虑政府和市场的关系，让市场在资源配置中起决定性作用，更好地发挥政府作用。

## 二是结构和总量的关系。

使用结构性货币政策工具的一个重要考虑是，结构性货币政策可以实现精准滴灌，央行使用少量资金就能够使钱流向特别急需资金的企业、行业或者地区，可以避免大水漫灌。这是结构性货币政策工具的一个重要优点。但结构性货币政策必须少而精才能保持这一优点，原因是：

第一、钱会流动，精准是相对的。央行通过结构性货币政策向市场注入的资金和央行通过降准、公开市场操作等总量工具向市场注入的资金在本质上并无区别。虽然结构性货币政策的资金在使用上有一些限制，并通常采用“先贷后借”的方式发放，但银行一旦获得资金，这些资金和银行的其它资金事实上难以区分并很可能相互替代。

而且央行每投放 1 元的基础货币，可以大致创造约 10 元的 M2，即使央行可以较好地控制首轮投放的 1 元资金的使用，后续的资金使用和货币信贷创造的 M2 二次分配难以控制。也就是说，结构性化工政策的精准性且

**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\\_42286](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42286)

