

货币政策松紧适度 流动性合理充裕

刘伟 中国人民银行货币政策委员会委员 中国人民大学校长

今年以来，稳健的货币政策松紧适度，取得较好的成效。既没有搞“大水漫灌”，结构性去杠杆稳步推进，宏观杠杆率高位趋稳，又保持了流动性合理充裕，普惠口径的小微企业增速明显上升，金融对实体经济的支持力度明显增大。

一、今年以来的货币政策较早采取措施进行逆周期调节

今年货币政策面临诸多两难、多难局面。面对复杂形势和国内外多重不确定因素，中国人民银行较早地采取了多项措施进行逆周期调节，积极应对错综复杂的内外部经济金融形势。

增加中长期流动性供应，保持流动性合理充裕。扩大中期借贷便利（MLF）担保品范围，支持民营企业和小微企业、绿色经济和企业债券市场。发挥政策合力，加大对小微、“三农”、扶贫等重点领域和薄弱环节的金融支持。发挥好价格杠杆的作用，促进资源优化配置。增强汇率弹性，加强逆周期调节。积极支持市场化法治化债转股，稳步推进结构性去杠杆。加强政策协调，引导和稳定市场预期。会同相关部门共同明确“资管新规”有关事项，充分考虑金融市场发展的实际情况和实体经济合理融资需求，消除市场不确定性。

二、稳健中性的货币政策取得积极成效，较好地应对了两难、多难局面

一是银行体系流动性合理充裕，货币信贷平稳运行。长期流动性得到充分供给，货币市场利率中枢明显下行，8月银行间债券回购加权平均利率为2.25%，较上年末下降0.66个百分点。货币供应量平稳增长。贷款增长较快，前8个月新增10.76万亿元，同比多增1.87万亿元。

二是宏观杠杆率总体趋于稳定，结构得到优化。稳健中性货币政策效果明显，杠杆率趋稳，二季度杠杆率与去年末的248.9%持平，低于日本、美国和欧元区。杠杆结构呈优化态势，二季度企业部门杠杆率比去年末下降1.2个百分点。国有企业资产负债率明显回落。住户部门杠杆率上升速率边际放缓，二季度住户部门杠杆率比去年末上升2.0个百分点，增幅比去年同期收窄0.6个百分点。政府部门杠杆率连续3年持续回落，今年二季度比去年末进一步回落0.9个百分点。

三是引导资金投向实体经济，信贷结构继续优化。普惠领域小微企业、高技术制造业、服务业等贷款增长较快。普惠口径小微贷款前8个月新增7198亿元，同比多增4588亿元，8月末增速为16.5%，比上年末高6.7个百分点。与此同时，投向地方政府隐性债务、房地产、环评不达标企业、产能过剩等领域的融资显著下降。

四是债券市场有所回暖，民企发债比重回升。7月份至8月份，公司信用类债券累计发行1.27万亿元，与5月份至6月份相比大幅增长53%，两个月净融资总额超过3000亿元。信用利差整体收窄，8月末，3年期AAA级公司信用债与同期限国开债的信用利差较6月末收窄11个基点。

五是人民币汇率维持基本稳定，人民币仍属强势货币。今年以来，与其他金砖国家货币相比，人民币对美元汇率贬值幅度是最小的。当前外汇市场预期较为稳定，跨境资本流动总体平衡。

三、受内外部多重因素影响，金融机构风险偏好有所变化，货币政策传导存在一定问题

今年以来，受表外融资较快收缩等影响，信用尤其是社会融资规模增速有所下行。国民经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段，货币和社会融资规模增速较前期低一些有其客观必然性、合理性，当然也存在一些传导方面的问题。

一是内外部不确定性增加，金融机构风险偏好普遍下降。国内经济结构转型升级、推进结构性去杠杆、防范化解重大风险过程中，上游企业利润改善，而下游企业经营风险加大；国际逆全球化思潮暗流涌动、贸易保护主义抬头、中美经贸摩擦加剧，外部环境错综复杂。在内外部不确

定性上升的背景下,金融机构资产配置转向重视资金流动性与安全性,风险偏好普遍下降。此外,部分金融机构所有制歧视的观念明显抬头。有些金融机构在放贷或者投资信用债的风控管理中,存在“一刀切”回避民企的情况。从企业资金链接续的角度看,表外、表内融资是相互传染的,表外的融资减少使资金链紧张,风险暴露加剧市场紧张情绪,也会传染导致表内贷款出现惜贷、抽贷、断贷,信用债的发行也会减少。风险偏好降低对信用扩张的影响是全局性的,而且短期内不易扭转。

二是各方面管理全面加强,执行过程中存在“一刀切”的情况,从供、需两方面对信用扩张产生了影响。相关部门出台严禁地方政府变相举债、违法违规担保等一系列措施,并先后出台规范银信类业务、委托贷款等措施,金融机构表外和影子银行融资受到严格限制。近期,各部门政策之间加强了协调,监管的力度和节奏也作了一定程度调整,为缓解社融过快下降发挥了积极作用,但政策传导仍存在一些时滞。

此外,国企改革还不到位、微观经济主体软预算约束等问题仍然存在,这些都对货币政策的有效传导形成影响。

四、疏通货币政策传导机制需要发挥“几家抬”的合力

当前宏观调控形势错综复杂,货币政策调控面临诸多两难选择,货币政策传导也面临一些制约,从供需两方面对信用扩张产生了影响;虽然金融支小的力度明显加大,但小微企业融资难融资贵仍然是世界性难题,民营企业融资困难的问题需要高度关注。这一背景下,无论是平衡好多重两难的关系、疏通货币政策传导机制,还是缓解小微企业融资难融资贵问题,都不能单纯依赖货币政策的“单兵突进”,还需要财税、产业、监管等其他方面政策和改革协调推进,通过“几家抬”形成合力,实现金融和实体经济的良性循环。

进一步疏通货币政策传导机制,对于促进金融和实体经济的良性循环具有重要意义,是打通金融服务实体“最后一公里”的关键举措。疏通货币政策传导机制需要各部门共同努力。下一阶段,一是应处理好稳增长与防风险、内部平衡与外部平衡、宏观总量与微观信贷之间的关系,坚持结构性去杠杆的大方向不动摇;二是将主要着力点放在强化政策统筹协调、有效缓释“几碰头”问题;三是发挥好“几家抬”的合力,坚持不懈抓好小微金融服务工作落实;四是保障在建项目的合理融资需求,盘活财政存量资金,引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;五是应通过深化改革从体制机制上疏通货币政策传导。要继续深化金融、财税、国企改革,加快建立房地产调控长效机制。