



明年货币政策强调以我为主、稳字当头 结构性宽松强化

作者：邢博 黎轲 朱嘉林

电话：010-58352880

邮箱：xingbo@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：www.cnfin.com

客服热线：400-6123115



今年以来，我国疫情防控和经济社会发展统筹推进，经济总体延续恢复态势。货币政策坚持稳健总基调，坚持实施正常货币政策。在价格调控方面，进一步加大政策预期管理，有效稳定了市场预期，降低了预防性流动性需求。在总量调控方面，以每日连续开展公开市场操作和每月月中固定时间开展MLF操作来保持市场资金供求平衡，并在特殊时点通过调整公开市场操作数量以及降低存款准备金率来熨平流动性波动，完善金融机构资金结构，实现了流动性总量的合理充裕。此外，今年以来，人民银行充分发挥结构性货币政策工具的作用，支持社会经济重点领域和小微企业健康发展，提升经济发展效率和韧性；持续推进利率市场化改革，通过健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，优化存款利率监管，持续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。

展望未来，我们认为，2022年货币政策仍将坚持稳健总基调，注重跨周期调节以及两年政策的衔接，坚持实施正常货币政策，强调以我为主、稳字当头，强化结构性宽松，支持重点经济领域发展，维护经济大局稳定，增强经济发展韧性。

目录

一、稳健货币政策灵活精准，维持流动合理充裕	3
二、结构性货币政策工具，引导金融有效服务实体经济	6
三、利率市场化改革成效显著，实际贷款利率进一步降低	7
四、下一阶段货币政策展望	8

图表目录

图表 1：M2 和社会融资规模增速合理增长	4
图表 2：货币市场利率水平变化	5
图表 3：公开市场操作货币投放与回笼情况	6

明年货币政策强调以我为主、稳字当头 结构性宽松强化

今年以来，我国疫情防控和经济社会发展统筹推进，经济总体延续恢复态势。货币政策坚持稳健总基调，坚持实施正常货币政策。在价格调控方面，进一步加大政策预期管理，有效稳定了市场预期，降低了预防性流动性需求。在总量调控方面，以每日连续开展公开市场操作和每月月中固定时间开展MLF操作来保持市场资金供求平衡，并在特殊时点通过调整公开市场操作数量以及降低存款准备金率来熨平流动性波动，完善金融机构资金结构，实现了流动性总量的合理充裕。此外，今年以来，人民银行充分发挥结构性货币政策工具的作用，支持社会经济重点领域和小微企业健康发展，提升经济发展效率和韧性；持续推进利率市场化改革，通过健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，优化存款利率监管，持续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。

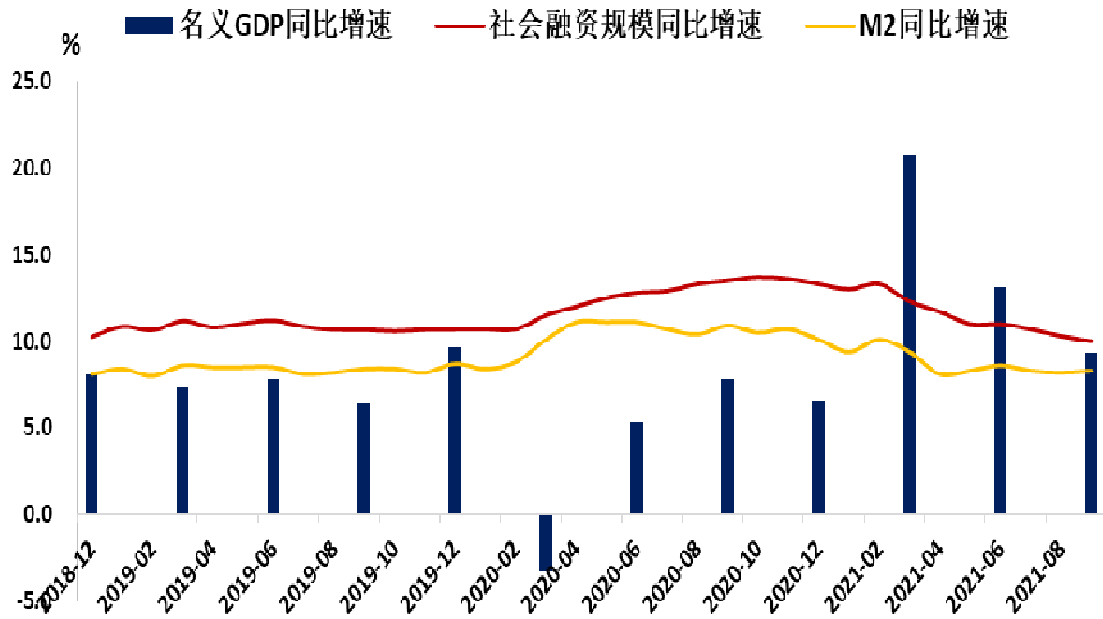
展望未来，我们认为，2022年货币政策仍将坚持稳健总基调，注重跨周期调节以及两年政策的衔接，坚持实施正常货币政策，强调以我为主、稳字当头，强化结构性宽松，支持重点经济领域发展，维护经济大局稳定，增强经济发展韧性。

一、稳健货币政策灵活精准，维持流动合理充裕

今年以来，我国疫情防控和经济社会发展统筹推进，宏观调控政策有效实施，经济总体延续恢复态势。货币政策坚持稳健总基调，坚持实施正常货币政策，保持政策的连续性、稳定性、可持续性，量价调节灵活精准、合理适度，实现了流动性合理充裕和信贷总量稳定增长的目标，货币供应量和社会融资规模增速与名义GDP增长率基本匹配。

具体来看，截至10月末，广义货币(M2)余额233.62万亿元，同比增长8.7%，增速比上月末高0.4个百分点，比上年同期低1.8个百分点；社会融资规模存量为309.45万亿元，同比增长10%，与上月末持平。M2和社会融资规模的增速与名义经济增速基本匹配。10月末，人民币贷款余额190.29万亿元，同比增长11.9%，增速与上月末持平，比上年同期低1个百分点，保持基本平稳。10月份，人民币贷款增加8262亿元，同比多增1364亿元。今年上半年，我国宏观杠杆率是274.9%，比上年末低4.5个百分点，非金融企业、政府和住户部门的杠杆率分别回落3.1个、1个和0.4个百分点，均出现不同程度的下降。

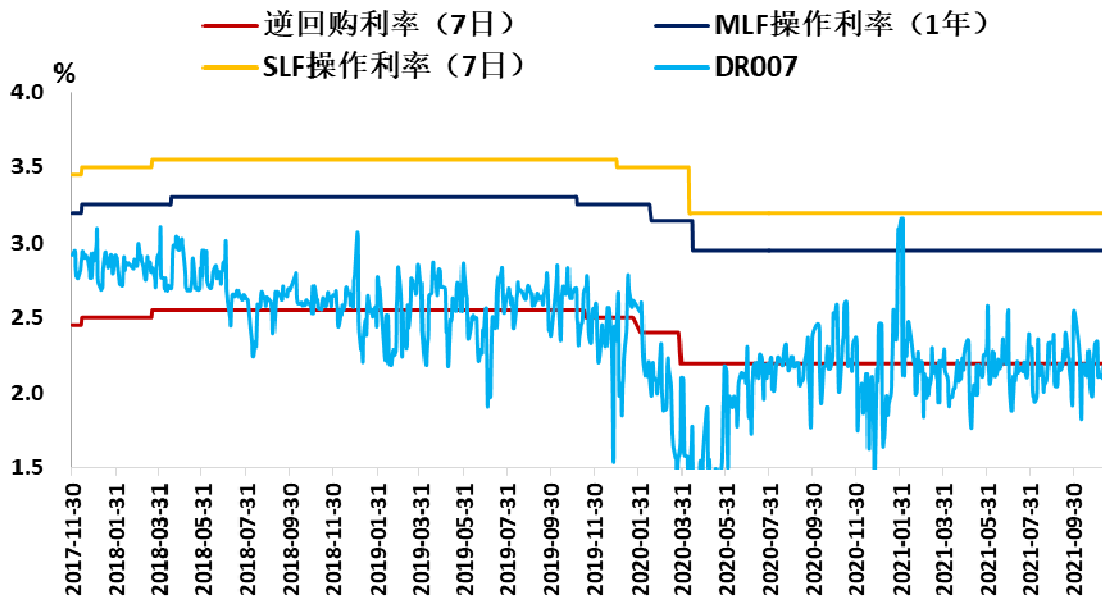
图表 1：M2 和社会融资规模增速合理增长



来源：wind、新华财经

在价格调控方面，今年以来人民银行进一步加大货币政策预期管理，通过完善流动性和市场利率调控框架，增强货币政策操作规则性和透明度，有效稳定了市场预期，为金融机构流动性管理创造了平稳的环境，降低了预防性流动性需求，增强了流动性的稳定性。一方面，人民银行明确货币政策目标的锚定方式，以保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配为中介目标；另一方面，积极完善以公开市场操作利率为短期政策利率和以中期借贷便利利率为中期政策利率的政策利率体系，并以此为操作目标，向市场释放政策取向信号。从年初至今，人民银行形成每日连续开展公开市场操作，每月月中固定时间开展中期借贷便利（MLF操作）的惯例，并维持7天逆回购操作利率2.20%及MLF操作利率2.95%不变。这在复杂的经济形势中，向市场释放了清晰的政策稳定信号，有效稳定了市场预期。今年以来，流动性和货币市场利率运行平稳，月末、季末都没有出现大的波动，DR007相对公开市场7天期逆回购操作利率的偏离幅度处于近年同期低位。

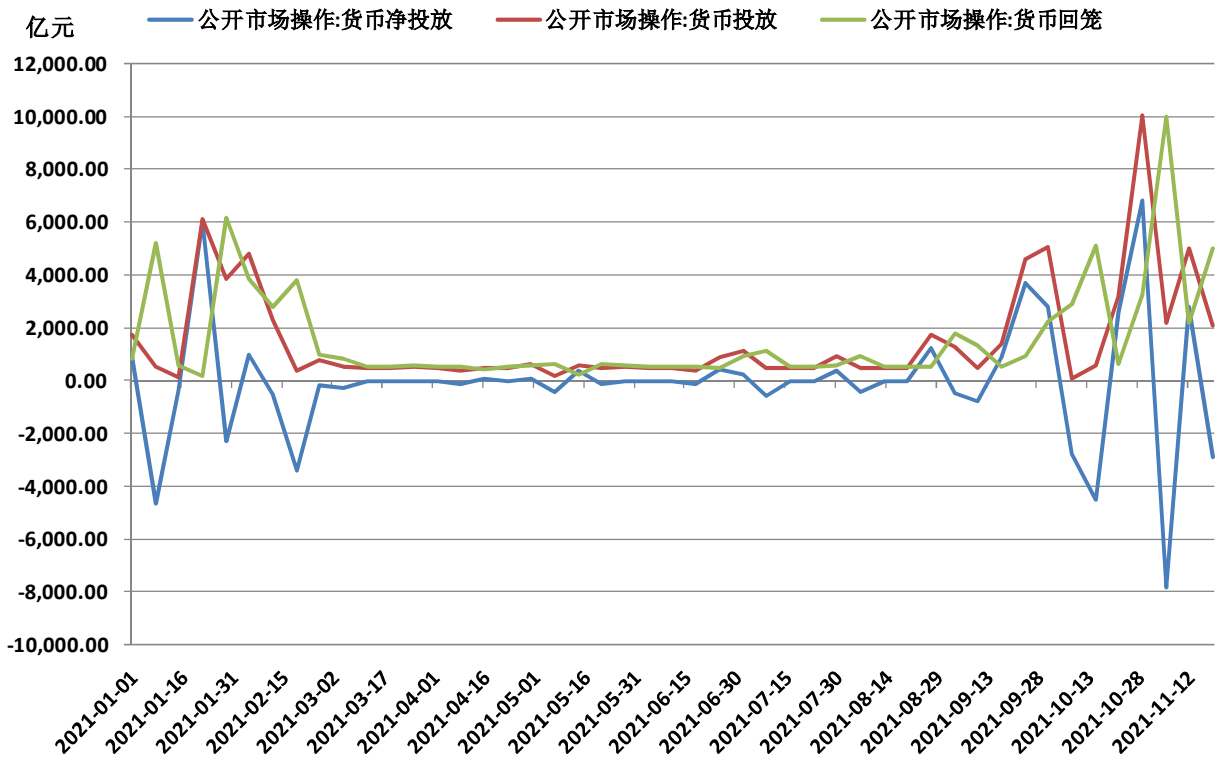
图表 2：货币市场利率水平变化



来源：wind、新华财经

在总量调控方面，今年以来，人民银行主要以每日连续开展公开市场操作和每月月中固定时间开展MLF操作来保持市场资金供求平衡，并在特殊时点通过调整公开市场操作数量以及降低存款准备金率来熨平流动性波动，完善金融机构资金结构，实现了流动性总量的合理充裕。今年初，疫情防控需求以及春节、季末等季节性因素导致流动性的不确定性增加，人民银行对春节现金投放、财政收支以及市场资金需求等因素进行滚动预测，实现了春节前后市场利率平稳运行的操作目标。而春节过后，人民银行开启了连续适量开展公开市场7天期逆回购操作，以及每月15日前后等量续作MLF的操作。但在6月下旬、8月下旬、9月下旬和10月下旬，人民银行都增加了逆回购的投放量，尤其在9月下旬和10月下旬投放量显著增大，9月17日至30日，还连续10天进行了14天期逆回购操作。这主要因为，在半年末、月末、跨季等时点，企业缴税、政府债券发行缴款、银行流动性考核、财政收支波动等因素造成短期流动性需求波动，人民银行在这些时点通过调整公开市场操作数量熨平流动性波动，符合当前“灵活精准、合理适度”的货币政策基调。而7月15日的降准，主要是为了应对7月份较大规模的中期借贷便利到期以及缴税，是为进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。针对该次降准，人民银行强调了是货币政策回归常态后的常规流动性操作，稳健货币政策取向没有发生改变。逆回购利率和MLF利率始终保持不变，也印证了货币政策维持稳健的基调。

图表 3：公开市场操作货币投放与回笼情况



来源：wind、新华财经

二、结构性货币政策工具，引导金融有效服务实体经济

今年以来，人民银行充分发挥结构性货币政策工具的作用，支持社会经济重点领域和小微企业健康发展，提升经济发展效率和韧性。在去年，人民银行设立了3000亿元抗疫保供专项再贷款、5000亿元复工复产再贷款再贴现，推出1万亿元普惠性再贷款再贴现额度，有效支持了市场主体的发展。今年，人民银行继续运用普惠性再贷款再贴现政策，引导金融机构加大对小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，9月份新增3000亿元的再贷款资金支持中小微企业发展。此外，人民银行坚持实施好普惠小微企业贷款延期还本付息和普惠小微企业信用贷款两项直达实体经济的货币政策工具；开展中小微企业金融服务能力提升工程和金融支持个体工商户发展两个专项活动，优化地方融资环境，引导金融资源更多的流向小微企业和个体工商户。我国小微企业融资保持了“量增、面扩、价降”的良好态势。截至三季度末，我国普惠小微贷款余额达到18.6万亿元，同比增长27.4%，比各项贷款的增速高15.5个百分点。支持小微经营主体4092万户，同比增长30.8%。9月份新发放单户授信1000万元以下的小微企业贷款利率平均为4.89%，较上年末下降0.19个百分点。从去年一直到今年的9月末，全国银行业金融机构累计对13.5万亿元贷款延期还本付息，其中支持中小微企业延期还本付息11.1万亿元，累计发放普惠小微信用贷款8.6万亿元。

此外，人民银行在推动实现碳中和过程中积极发挥作用，建立完善绿色金融政策体系，修订绿色分类标准，推进气候和环境相关信息披露，动员市场资金支持绿色转型，推动中国绿色金融市场快速发展。今年11月8日，人民银行创设推出碳减排支持工具这一结构性货币政策工具，引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向碳减排重点领域内的各类企业一视同仁提供碳减排贷款。人民银行通过“先贷后借”的直达机制，对金融机构向碳减排重点领域内相关企业发放的符合条件的碳减排贷款，按贷款本金的60%提供资金支持，利率为1.75%。这样精准直达的结构性货币政策工具将发挥良好的政策示范效应，撬动更多社会资金促进碳减排。截至目前，中国绿色贷款余额已接近14万亿元，绿色债券存量规模接近1万亿元，均位居世界前列。同时，中国绿色金融资产质量整体良好，绿色贷款不良率低于全国商业银行不良贷款率平均水平，绿色债券尚无违约案例。

在支持其他国民经济重点领域方面，截至三季度末，我国制造业、基础设施业和不含房地产业的服务业中长期贷款余额分别同比增长37.8%、16.4%和17.2%，增速比上年末分别高2.6个、2.2个和0.3个百分点，均保持了较快的增长速度。“专精特新”企业贷款也实现了良好的增长势头，成本持续下降。截至三季度末，“专精特新”企业贷款余额同比增长18.2%，比全部贷款增速高6.3个百分点，贷款合同平均利率为4.52%，分别比上年末和上年同期低0.15个和0.25个百分点，“专精特新”企业的获贷率为71.9%，户均贷款余额7582万元。

三、利率市场化改革成效显著，实际贷款利率进一步降低

今年以来，人民银行持续推进利率市场化改革，通过健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，优化存款利率监管，持续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。首先，人民银行致力于完善央行政策利率体系，通过完善以公开市场操作利率为短期政策利率和以中期借贷便利利率为中期政策利率的政策利率体系，引导DR007为代表的市场利率以政策利率为中枢波动，健全从政策利率到LPR再到实际贷款利率的市场化利率形成和传导机制，以此调节资金供求和资源配置，实现货币政策目标。其次，人民银行加大了存款利率市场化的改革力度，主要从优化存款利率监管入手，稳定银行负债成本，从而有效形成政策合力，推动实际贷款利率进一步降低，从而更好地让利实体经济。人民银行一是积极规范存款利率定价行为，叫停了金融机构新办周期付息型存款产品，督促其科学合理定价，维护竞争秩序；二是要求地方法人银行停办异地存款，将地方法人银行吸收异地存款情况纳入了宏观审慎评估（MPA）；三是将存款利率自律上限由存款基准利率浮动倍数改为加点确定，促进银行中长期存款利率下降。

人民银行从贷款端和存款端双向发力，持续释放LPR改革效能，稳定银行负债成本，进一步实现了小微企业综合融资成本稳中有降。当前，金融机构新发放贷款已基本参考LPR定价，存量贷款已完成定价基准转换，LPR已代替贷款基准利率，成为金融机构贷款利率定价的主要参考基准。截

至今年10月，1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，较2019年8月推进LPR改革以来，分别累计下行0.4个和0.2个百分点。LPR下行有效带动企业贷款利率降低，今年9月新发放的普惠小微企业贷款利率为4.89%，比上年12月下降了0.19个百分点。

四、下一阶段货币政策展望

展望未来，我们认为，2022年货币政策仍将坚持稳健总基调，注重跨周期调节以及两年政策的衔接，坚持实施正常货币政策，强调以我为主、稳字当头，强化结构性宽松，支持重点经济领域发展，维护经济大局稳定，增强经济发展韧性。《2021年第三季度中国货币政策执行报告》指出，下一阶段要加强国内外经济形势边际变化的研判分析，统筹做好今明两年宏观政策衔接，坚持把服务实体经济放到更加突出的位置，保持货币政策稳定性，稳定市场预期，以我为主，稳字当头，把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，做好跨周期调节，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。

在货币政策工具方面，公开市场操作、MLF操作、降准和结构性货币政策工具仍将会是主力，尤其结构性货币政策工具将有更大发力空间，重点引导金融机构加大对中小微企业、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持力度。11月8日，人民银行就新推出了碳减排支持工具这一结构性货币政策工具。《2021年第三季度中国货币政策执行报告》还指出，要用好新增3000亿元支小再贷款额度，实施好两项直达实体经济货币政策工具的延期工作，用好2000亿元再贷款额度支持区域协调发展，落实好碳减排支持工具，设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，引导金融机构继续加大对中小微企业、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。