我国货币政策的基础与变革

主要观点：

- 与西方主要央行相似，中国央行的资产负债表变动由资产端主导；与西方主要央行不同的是，美联储、欧日央行等通过主动购买金融资产进行资产端的扩张，而中国央行的扩表更趋于被动。
- 2015年后主要货币投放方式发生转变。虽然当前货币政策工具并不是严格意义上的创造货币，但理论上MLF、PSL、TMLF可无限续作，其效果与增发货币非常相似。**可以说，这些工具的应用渐进推动了央行资产及货币政策的“去美元化”。**
- **商业银行准备金率是有下限的，这决定了央行通过缩表释放流动性的方式并非长久之计，未来货币政策空间的拓展更需要资产端的配合。**在释放流动性中，MLF、PSL相对于降准有三个优势：第一，投放灵活度较高；第二，可以进行价格管理；第三，进行货币政策的结构调控。
- **虽然央行缩表扩表并不完全对应货币政策的收缩和扩张，但长远看，准备金率受限决定了未来宽松的主要渠道仍旧落在了扩表这一选项上。**相较而言，货币政策工具的发行具有高度主动性，因而央行大概率仍会回到通过公开市场操作扩表的趋势上来，并且这将成为未来调整货币政策的主要途径。但不可忽视的是这些工具的运用可能隐藏的金融风险，因此金融市场的规范仍是其大前提。

分析师

周韫丽
TEL：15502160710
EMAIL：zhouyunli@xinhua.org

相关研究

2019-02-02
《需警惕全球债务风险累积》
2019-02-14
《美股风险或尚未完全释放》
2019-02-25
《新兴债市的机与危》
2019-03-20
《中国经济增长变奏对世界意味着什么》
2019-04-01
《美债收益率曲线倒挂之预警》
2019-04-12
《全球央行转向之后》
2019-04-15
《美国通胀仍存在上行风险》
2019-04-19
《美欧关税争端将如何演绎？》
2019-05-12
《关税上调后，美国市场作何反应？》