



积极创新货币政策工具 稳健货币政策更加灵活适度、精准导向

作者：邢博 黎轲

刁倩 蔡翔宇

电话：010-58352880

邮箱：xingbo@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



党的十九届五中全会提出“建设现代中央银行制度”。中国人民银行自1984年专门行使中央银行职能以来，一直遵循着统筹兼顾、综合平衡的大原则，针对我国宏观经济发展特征和需求，在探索和创新中不断改进和加强金融宏观调控，坚持选择多目标货币政策，货币政策框架也不断丰富和完善。

尤其在今年，面对国内外风险挑战明显上升，以及新冠肺炎疫情给我国经济社会发展带来严重冲击的复杂局面，人民银行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，通过创新使用各类货币政策工具，加大宏观政策应对力度，不断完善货币政策框架，充分体现稳健政策的前瞻性、主动性、精准性和有效性，货币政策成效显著，金融支持实体经济力度进一步稳固。

目录

一、货币政策灵活适度，流动性调节能力进一步增强	3
二、货币政策精准导向，量价齐发力，增强对实体经济金融支持	6
三、稳健、正常、精准、防风险是下一阶段货币政策关键词	7

图表目录

图表 1：表 1.M0、M1、M2 同比增速变动	3
图表 2：社会融资规模存量同比增速变动	3
图表 3：主要货币市场利率走势	4
图表 4：2020 年前三季度存款准备金调整情况	5
图表 5：2020 年中期借贷便利操作情况	6

积极创新货币政策工具 稳健货币政策更加灵活适度、精准导向

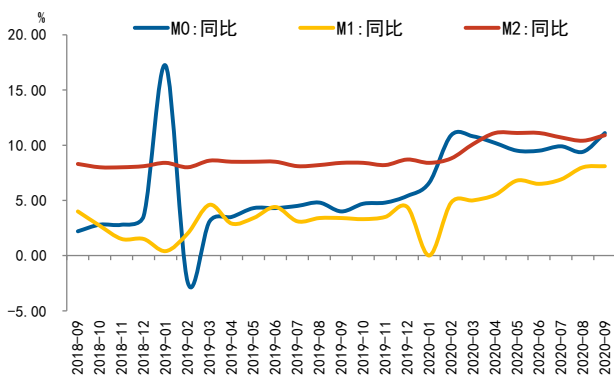
党的十九届五中全会提出“建设现代中央银行制度”，这既是推进国家治理体系和治理能力现代化的重大任务，推动高质量发展的内在需要，也是应对国际中央银行制度演变挑战的必然要求。中国人民银行自1984年专门行使中央银行职能以来，一直遵循着统筹兼顾、综合平衡的大原则，针对我国宏观经济发展特征和需求，在探索和创新中不断改进和加强金融宏观调控，坚持选择多目标货币政策，货币政策框架也不断丰富和完善。

尤其在今年，面对国内外风险挑战明显上升，以及新冠肺炎疫情给我国经济社会发展带来严重冲击的复杂局面，人民银行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，通过创新使用各类货币政策工具，加大宏观政策应对力度，不断完善货币政策框架，充分体现稳健政策的前瞻性、主动性、精准性和有效性，货币政策成效显著，金融支持实体经济力度进一步稳固。

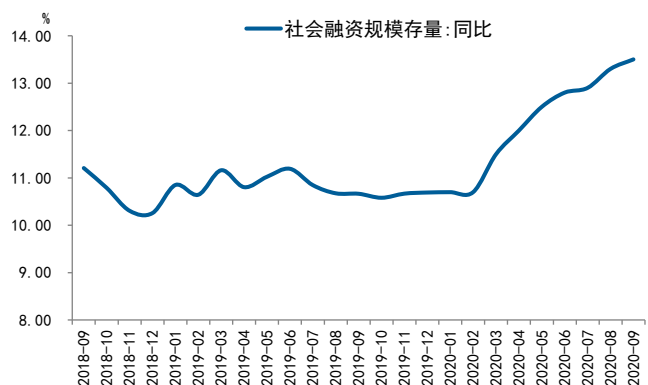
一、货币政策灵活适度，流动性调节能力进一步增强

今年以来，货币政策的灵活适度主要体现在人民银行根据经济金融形势，以及金融机构合理流动性需求的变化，适时、适度使用公开市场操作、中期借贷便利(MLF)、结构性货币政策工具等，使银行体系流动性总量始终保持在一个合理充裕的水平，实现了短、中、长期流动性供给和需求的均衡。货币政策对银行体系流动性调节能力进一步增强。

图表 1：表 1. M0、M1、M2 同比增速变动



图表 2：社会融资规模存量同比增速变动



来源：新华财经

据初步统计，截至9月末，广义货币供应量（M2）余额为216.4万亿元，同比增长10.9%，比上年末高2.2个百分点。狭义货币供应量（M1）余额为60.2万亿元，同比增长8.1%，比上年末高3.7

个百分点。流通中货币（M0）余额为8.2万亿元，同比增长11.1%，比上年末高5.7个百分点。前三季度现金净投放5181亿元，同比多投放4260亿元。9月末社会融资规模存量为280.07万亿元，同比增长13.5%，增速比上年末高2.8个百分点。前三季度社会融资规模增量累计为29.62万亿元，比上年同期多9.01万亿元。

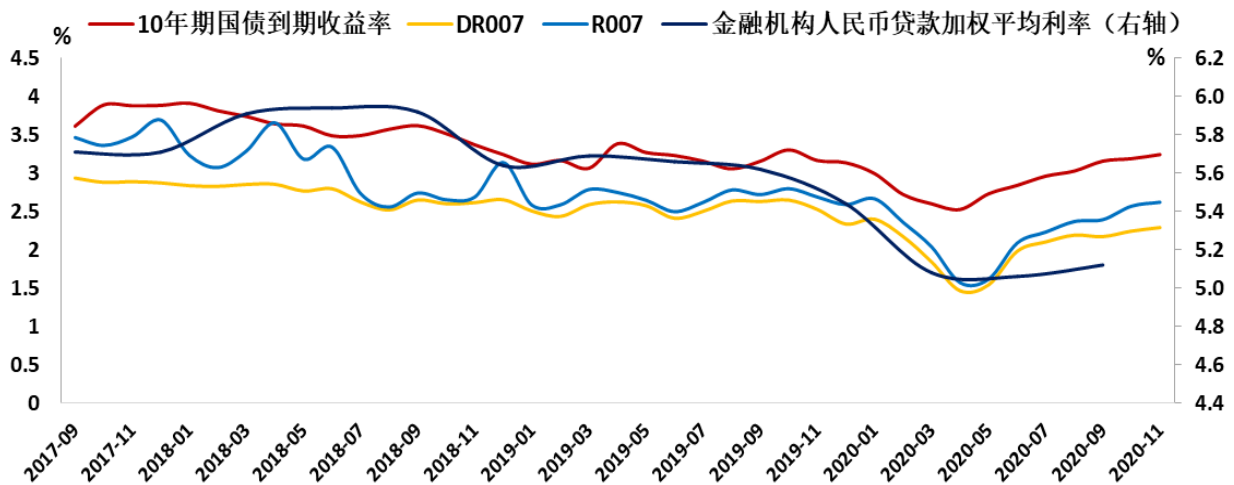
1. 灵活使用逆回购操作，熨平短期流动性波动，释放稳定信号

今年初，为灵活应对疫情暴发对市场流动性的影响，人民银行通过逆回购操作果断投放短期流动性，并提前向市场宣布操作信息，稳定市场预期。人民银行于2月2日（春节假期最后一天）提前宣布于2月3日开展1.2万亿元公开市场逆回购操作投放资金，又于2月4日开展5000亿元公开市场逆回购操作继续投放资金，两日投放流动性累计1.7万亿元。

进入2月中旬，待市场情绪恢复稳定后，人民银行合理把握操作力度和节奏，开始连续暂停公开市场逆回购操作，并通过逆回购到期适当回笼流动性，引导流动性总量向常态水平回归。

此后，在各季度末，为满足季末旺盛的市场资金需求，应对政府债券密集发行和对冲税期高峰，人民银行灵活运用7天期和14天期逆回购操作熨平这些短期流动性波动，增强市场信心，保障各类金融机构平稳跨季。同时，人民银行积极引导货币市场利率围绕公开市场操作利率在合理区间内平稳运行，利率波动性进一步下降，公开市场操作利率作为市场短期利率中枢的作用持续增强。《2020年第三季度中国货币政策执行报告》显示，第三季度，我国公开市场7天期逆回购中标利率始终保持在2.20%不变，稳健货币政策信号清晰。

图表 2：主要货币市场利率走势



来源：新华财经

2. 灵活调整存准率，分阶段释放资金，促进复工复产

人民银行根据疫情防控和经济发展不同阶段的特点，分阶段、分重点灵活下调金融机构存款准备金率和超额存款准备金利率，释放长期流动性，支持实体经济发展。《2020年第三季度中国货币政策执行报告》显示，1-9月人民银行三次降低存款准备金率，共释放了1.75万亿元长期资金。

在疫情暴发初期，为有效应对经济下行叠加疫情暴发对市场造成的冲击，人民银行1月6日全面降准0.5个百分点，释放长期资金8000多亿元，增强市场信心；在复工复产阶段，为缓解中小微企业经营困难，3月16日人民银行实施普惠金融定向降准，释放约5500亿元长期资金支持金融机构发放普惠领域贷款，此后又下调农村商业银行、农村合作银行、农村信用社、村镇银行和仅在本省级行政区域内经营的城市商业银行存款准备金率，于4月15日和5月15日分两次实施到位，共释放长期资金约4000亿元。此外，4月7日起金融机构在央行超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%。

金融机构存款准备金率和超额存款准备金利率两项政策工具的灵活下调，促进了金融机构加强对中小微企业的支持力度，有效支持了实体经济发展。

图表 4：2020 年前三季度存款准备金调整情况

日期	内容	释放资金情况
1月6日	下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。	8000 多亿元
3月16日	考核参与机构 2019 年度普惠金融领域贷款情况，对达标机构给予 0.5 或 1.5 个百分点的存款准备金率优惠；在此之外，对此次考核中得到 0.5 个百分点存款准备金率优惠的股份制商业银行额外降准 1 个百分点。	合计约 5500 亿元
4月15日	下调农村商业银行、农村合作银行、农村信用社、村镇银行和仅在本省级行政区域内经营的城市商业银行存款准备金率 0.5 个百分点。	合计约 4000 亿元
5月15日	下调农村商业银行、农村合作银行、农村信用社、村镇银行和仅在本省级行政区域内经营的城市商业银行存款准备金率 0.5 个百分点。	

来源：新华财经

3. 适时开展中期借贷便利，保证中期基础货币供给，引导利率下行

为提供合理充裕的中长期流动性，人民银行适时开展中期借贷便利操作，保证中期基础货币供给，同时发挥中期政策利率信号作用和利率引导功能，从量价两方面增强金融机构对实体经济的支持能力。

从量上看，今年1-9月，人民银行累计开展中期借贷便利操作27000亿元，期限均为1年；9月

末，中期借贷便利余额为41000亿元，比年初增加4100亿元。从价上看，今年前三季度，1年期中期借贷便利的中标利率两次出现下降，一次是在2月17日，当期开展的1年期中期借贷便利操作中标利率为3.15%，较上期下降10个基点；第二次是在4月15日，1年期中期借贷便利操作中标利率为2.95%，较上期下降20个基点。

中期借贷便利中标利率下降是金融机构平均边际资金成本降低的体现，有助于通过LPR下降推动降低企业实际贷款利率，促进降低社会融资成本。

图表 5：2020 年中期借贷便利操作情况

时间	操作情况	利率变化
一季度	累计开展 1 年期中期借贷便利操作 6000 亿元。	2 月 17 日，开展 1 年期中期借贷便利操作中标利率为 3.15%，较上期下降 10 个基点。
二季度	累计开展 1 年期中期借贷便利操作 4000 亿元	4 月 15 日，开展 1 年期中期借贷便利操作中标利率为 2.95%，较上期下降 20 个基点。
三季度	累计开展 1 年期中期借贷便利操作 17000 亿元	无

来源：新华财经

二、货币政策精准导向，量价齐发力，增强对实体经济金融支持

今年以来，货币政策的精准导向主要体现在人民银行根据疫情防控和复工复产的实际需求，通过结构性货币政策的创新使用，对中小微企业、民营经济等实体经济以及中小金融机构给予的精准扶持。

1. 两个直达实体经济的货币政策工具，精准扶持受困小微企业和民营经济

今年政府工作报告强调，要强化对稳企业的金融支持。为保市场主体，一定要让中小微企业贷款可获得性明显提高，一定要让综合融资成本明显下降。对此，人民银行创设了两个直达实体经济的货币政策工具，分别是“普惠小微企业贷款延期支持工具”和“普惠小微企业信用贷款支持计划”。这两项货币政策工具突出了货币政策的直达性和精准性特征，切实起到了稳企业保就业的重要作用。

普惠小微企业贷款延期支持工具目的在于鼓励地方法人银行落实对普惠小微企业贷款的“应延尽延”，从而减轻小微企业阶段性还本付息压力。《2020年第三季度中国货币政策执行报告》显示，普惠小微企业贷款延期支持工具按月操作，累计向地方法人银行提供激励资金47亿元，支持其6-9月对普惠小微企业贷款延期本金共计4695亿元，加权平均延期期限为12.6个月。

普惠小微企业信用贷款支持计划目的在于通过提高地方法人银行发放小微企业信用贷款的比

重，缓解小微企业因缺乏抵质押担保而面临的融资难问题。《2020年第三季度中国货币政策执行报告》显示，普惠小微企业信用贷款支持计划按季操作，累计向地方法人银行提供优惠资金932亿元，支持其3-9月发放小微企业信用贷款共计2646亿元。

2. CBS、SLF多方发力，稳定中小银行发展

中小银行是支持小微企业发展的主力军。促进中小银行稳定发展，有利于进一步提升小微企业融资的可获得性，给小微企业发展创造更好的金融环境。因此，人民银行今年以来以每月一次的频率稳定开展央行票据互换（CBS）操作，以提升银行永续债的市场流动性，支持银行特别是中小银行发行永续债补充资本，增强金融服务实体经济的能力。今年前三季度，人民银行央行票据互换累计操作量460亿元。而据统计，中小银行成为今年银行永续债发行的主力军，截至9月29日，共有27家银行发行了30只永续债，其中包括17家城商行、2家农村商业银行和1家民营银行，年内银行永续债发行规模合计达4613亿元（未完成发行的债券按计划发行额计算）。

此外，人民银行还通过及时开展常备借贷便利操作（SLF），对地方法人金融机构按需足额提供短期流动性支持。1-9月，累计开展常备借贷便利操作共1574亿元；9月末，常备借贷便利余额为25亿元，隔夜、7天、1个月常备借贷便利利率分别为3.05%、3.2%、3.55%，与6月末持平。

3. 分层次、有梯度使用再贷款再贴现，应对疫情防控和复工复产

今年以来，人民银行针对疫情防控和复工复产的实际需求变化，分层次、有梯度地出台了1.8万亿元再贷款、再贴现政策，对支持疫情防控、复工复产和保市场主体发挥了积极作用。

在年初疫情暴发的初期，人民银行于1月31日设立第一批3000亿元专项再贷款，支持银行向医疗和生活物资重点企业提供优惠利率贷款；当疫情得到初步控制并进入有序复工复产阶段，人民银行于2月26日增加第二批5000亿元再贷款、再贴现额度，同时下调支农、支小再贷款利率0.25个百分点至2.5%，商业银行以不超过1年期LPR+50个基点的利率发放贷款，此举为企业提供了低成本、普惠性的资金支持，切实解决了企业复工复产面临的债务偿还、资金周转和扩大融资等迫切问题；此后，在疫情防控取得重大阶段性成果、生产生活秩序加快恢复阶段，人民银行于4月20日增加第三批1万亿元普惠性再贷款、再贴现额度，支持银行加大对涉农、小微和民营企业的信贷投放力度，对保市场主体起到了重要作用。

三、稳健、正常、精准、防风险是下一阶段货币政策关键词

今年以来，人民银行坚持货币政策灵活适度、精准导向，通过创新使用各种货币政策工具，灵活把握货币政策调控的力度、节奏和重点，实现了总量政策适度、融资成本明显下降、支持实体经济发展的三大目标，为疫情防控、经济恢复增长提供了有力支持。今年以来人民银行已推出

涉及9万亿元货币资金的货币政策应对措施，前10个月金融部门向实体经济让利约1.25万亿元。展望未来货币政策，我们认为有几个关键词，即稳健、正常、精准、防风险。

稳健货币政策依然是下一阶段货币政策的主基调。《2020年第三季度中国货币政策执行报告》提出，未来既要保持流动性合理充裕，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。同时，报告再次强调了“要把好货币供应总闸门”。因此，未来一段时间内稳健基调不会改变，人民银行将继续积极调控以保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配，支持经济向潜在产出回归，同时引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运行。

稳健的货币政策将坚持常态化操作。今年以来，我国货币政策坚持稳健取向，保持在正常货币政策区间，是全球主要经济体中少数实施正常货币政策的国家。实施正常货币政策，更有利于稳定市场主体的信心，更有利于推动经济社会的可持续发展。《2020年第三季度中国货币政策执行报告》强调，下一步要处理好内外部均衡和长短期关系，尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定。

稳健的货币政策将更加灵活适度、精准导向。目前我国领先其他国家实现了经济恢复增长，但经济增长的内生动力仍有不足，还存在着发展不平衡的问题，尤其是中小企业发展仍面临诸多困难。因此，货币政策将更加注重精确性，引导资金流入实体企业。

货币政策调控还将更加注重金融风险防范。《2020年第三季度中国货币政策执行报告》对风险防范关注度有所增加。报告提出，当前国内经济潜力足、韧性大、活力强、回旋空间大，但对于全球经济形势，仍存在疫情持续时长、财政可持续风险、逆全球化等风险，因此这部分因素或许会是未来货币政策微调的主要原因。此外，考虑到疫情影响的滞后效应和当前出现的信用债违约问题，人民银行对金融风险更为警惕，提出要“健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系”，“坚决不让局部风险发展成系统性风险、区域性风险演化为全国性风险”，牢牢守住不发生系统性风险的底线，有效防控金融风险。

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。