



如何理解货币政策坚持稳字当头

作者：邢博 黎珂 刁倩

电话：010-58352880

邮箱：xingbo@xinhua.org

编辑：刘琼

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



在复杂严峻的经济金融形势中，“稳”字是振奋市场信心的一剂良药，也是2020年人民银行货币政策调控的关键词。2020年人民银行坚持稳健货币政策灵活适度、精准导向，坚持以总量政策适度、融资成本明显下降、支持实体经济三大确定性方向应对高度不确定的形势，精准把握货币政策调控的力度、节奏和重点，实现了银行体系流动性的合理充裕以及货币供应和社会融资规模的合理增长。同时，灵活运用多种货币政策工具，加大货币信贷支持力度来对冲新冠肺炎疫情疫情影响，为我国经济运行的稳定恢复营造了适宜的货币金融环境，有效提振了市场信心。

下一阶段，人民银行提出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，而政策不急转、不加码、支持经济与风险的平衡发展将是人民银行赋予稳字的新内涵。

目录

一、稳健货币政策维持总量合理适度.....	3
二、稳健货币政策对冲疫情影响.....	4
三、稳字增加新内涵.....	5

图表目录

图表 1：M0、M1、M2 同比增速走势.....	3
图表 2：新增社会融资规模的结构拆解.....	4

如何理解货币政策坚持稳字当头

2020年国内外经济发展环境复杂严峻。在这样的形势中，“稳”字是振奋市场信心的一剂良药，也是2020年人民银行货币政策调控的关键字。2020年人民银行坚持稳健货币政策灵活适度、精准导向，坚持以总量政策适度、融资成本明显下降、支持实体经济三大确定性方向应对高度不确定的形势，精准把握货币政策调控的力度、节奏和重点，实现了银行体系流动性的合理充裕以及货币供应和社会融资规模的合理增长，同时灵活运用多种货币政策工具，加大货币信贷支持力度来对冲新冠肺炎疫情影响，为我国经济运行的稳定恢复营造了适宜的货币金融环境，有效提振了市场信心。

下一阶段，人民银行提出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，而政策不急转、不加码、支持经济与风险的平衡发展将是人民银行赋予“稳”字的新内涵。

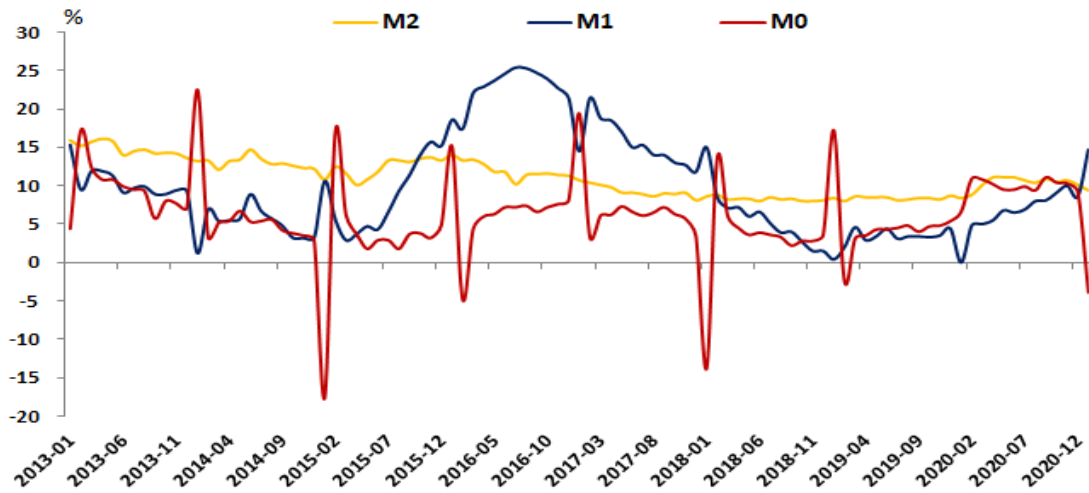
一、稳健货币政策维持总量合理适度

2020年人民银行坚持总量政策适度，根据疫情防控和经济社会恢复阶段性特点，及时调整政策力度和节奏，在充分满足经济恢复发展合理需求的同时，严控总闸门，不搞大水漫灌，实现了银行体系流动性的合理充裕以及货币供应和社会融资规模的合理增长，为经济回归常态提供了良好的金融环境。

2020年受外部复杂经济形势的影响，我国银行体系流动性供求变化不确定性明显加大。对此，人民银行综合运用降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利（MLF）、公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性总量与市场需求相匹配，并通过加强政策预期管理熨平短期流动性波动，在疫情突发阶段及时满足了应急性流动性需求，而在经济发展恢复增长阶段又成功逐步将流动性总量恢复到正常合理水平，全年银行体系流动性保持合理充裕。2020年末金融机构超额准备金率为2.2%，比上年末低0.3个百分点。

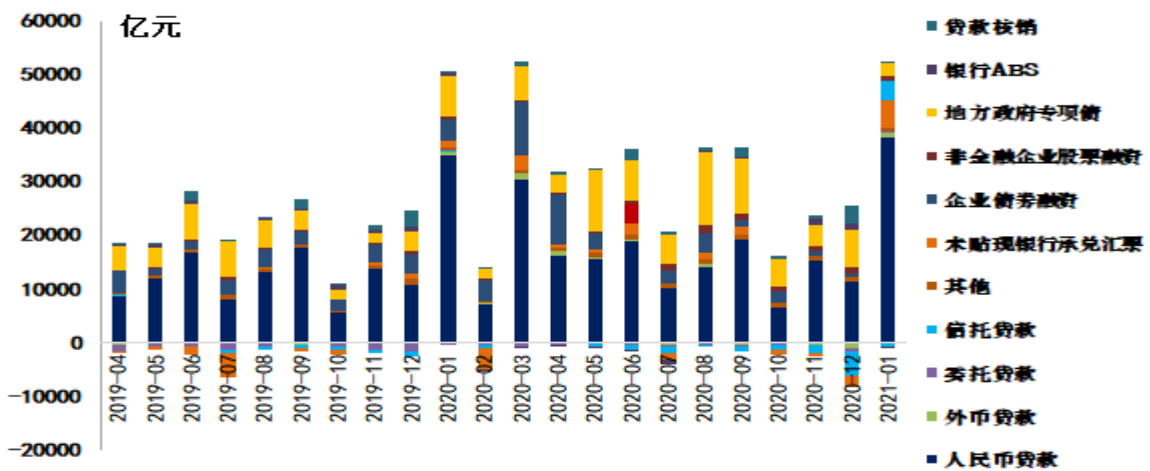
2020年末，我国广义货币供应量M2余额为218.7万亿元，同比增长10.1%，比上年末高1.4个百分点；社会融资规模存量达到284.83万亿元，同比增长13.3%，增速比上年末高2.6个百分点，全年社会融资规模增量为34.86万亿元，比上年多9.19万亿元。货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，宏观杠杆率保持基本稳定。

图表 1：M0、M1、M2 同比增速走势



来源：新华财经

图表 2：新增社会融资规模的结构拆解



来源：新华财经

二、稳健货币政策对冲疫情影响

为有效应对新冠肺炎疫情对经济造成的巨大冲击，以及统筹常态化疫情防控和经济社会发展工作，人民银行根据不同阶段的特点，精准把握货币政策调控的力度、节奏和重点，灵活运用多种货币政策工具，打出组合拳，实现了金融支持稳企业保就业的良好效果，有效对冲了新冠肺炎疫情造成的冲击。

人民银行通过逆回购操作投放短期流动性，灵活应对疫情暴发对市场短期流动性的冲击，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。

2020年，人民银行分阶段、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，合理释放中长期流动性，稳定市场信心和支持实体经济发展。共三次下调存款准备金率，累计释放1.75万亿元长期资金，促进了金融机构加强对中小微企业的支持力度。

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，精准滴灌，对支持疫情防控、复工复产和保市场主体发挥了积极作用。2020年12月，1万亿元普惠性再贷款、再贴现全部发放完毕，引导地方法人银行支持了158万家企业，加权平均利率为4.67%。

人民银行创设两个直达实体经济的货币政策工具，即“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”，引导金融机构定向支持受疫情影响较大的小微企业，切实起到了稳企业保就业的重要作用。截至2020年末，全国银行业金融机构共对7.3万亿元贷款本息实施延期。2020年，银行业金融机构累计发放普惠小微信用贷款3.9万亿元，比上年多发放1.6万亿元。

三、稳字增加新内涵

2021年，人民银行依然将“稳”字作为货币政策调控的关键字。《2020年第四季度中国货币政策执行报告》提出，下一阶段，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性。可见，在下一阶段，立足新发展阶段，面对贯彻新发展理念以及构建新发展格局，人民银行坚持稳字当头的同时，也赋予了稳字新内涵。

1. 稳字包含货币政策不急转

2020年人民银行推出了再贷款、再贴现和直达实体经济的货币政策工具等应急性货币政策，精准滴灌，帮助重点领域和中小微企业有效应对疫情造成的冲击。这些应急政策切实发挥了精准直达支持稳企业保就业的积极作用。下一阶段，人民银行明确了这些应急政策在一定时期内的延续性。

《2020年第四季度中国货币政策执行报告》提出，要保持政策的连续性、稳定性、可持续性，稳妥调整和接续特殊时期出台的应急政策，延续实施普惠小微企业延期还本付息和普惠小微企业信用贷款支持计划两项直达实体经济的货币政策工具，并继续运用普惠性再贷款、再贴现政策，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持。

应急政策不急转，而是根据实际情况和需求逐步稳妥调整，进一步稳定了市场预期，也增强了金融机构服务小微企业的积极性，将给巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果带来积极影响。

2. 稳字包含货币政策不加码

2020年四季度末我国经济已经恢复正增长，从《2020年第四季度中国货币政策执行报告》来看，人民银行判断目前我国经济已进入回归常态化的轨道。目前我国经济内生动能逐步增强，宏观形势总体向好，流动性环境逐步回归正常，资金利率和市场利率回归政策利率附近的平衡状态。因此，货币政策也将向常态化回归。

在《2020年第四季度中国货币政策执行报告》中已不再有“加大逆周期调节”的表述，而是增加了“以‘保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长’为目标”的表述，体现出货币政策从逆周期扩张回归常态的趋势。这也意味着未来一段时间内，降准、降息出现的概率将相对降低，公开市场操作和结构性货币政策将成为主要调节手段。

3. 稳字包含支持平衡发展

2020年上半年为对冲疫情影响，货币政策逆周期调节力度有所加大，宏观杠杆率出现阶段性上升。虽然2020年第三季度以来，宏观杠杆率增速已经放慢，但当前不良贷款上升、区域性金融风险等风险隐患仍然存在，因而风险防范意识仍不能松懈。

《2020年第四季度中国货币政策执行报告》提出，要处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性，保持宏观杠杆率基本稳定，引导企业和金融机构树立“风险中性”理念，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，妥善处置好个体机构风险和重点领域风险。人民银行行长易纲在谈2021年金融热点问题时提到，宏观杠杆率增速预计2021年回到基本稳定轨道。同时易刚强调，在支持实体经济发展的同时，要注意防范金融风险的积累。要稳妥处置个体机构风险和重点领域风险，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，进一步压实各方责任，补齐监管制度短板。

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。