

# 货币政策“精准有力”展风采 节奏和力度有新看点

■本报记者 刘琪

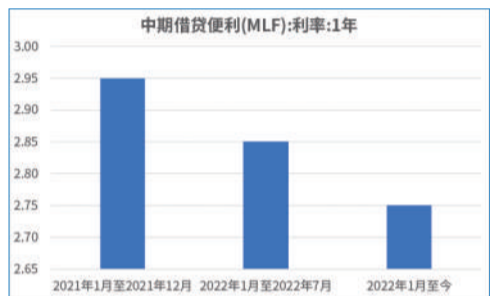
回首2022年,面对复杂多变的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展任务,中国人民银行(下称“央行”)将稳增长放在更加突出的位置。货币政策“稳字当头、稳中求进”,充分发挥总量和结构的双重功能,流动性保持合理充裕,货币信贷合理增长,综合融资成本稳中有降,有力支持稳定宏观经济大盘,为经济高质量发展提供了有力支撑。

去年年底召开的中央经济工作会议提出,“货币政策要更加精准有力”。央行在近期发布的《2022年第四季度中国货币政策执行报告》(下称《报告》)中重申这一要求。在分析人士看来,“精准”意味着政策工具将更注重解决经济修复中的结构性问题,“有力”意味着货币政策支持稳增长目标更为明确。

展望下一阶段,毕马威中国首席经济学家康勇在接受《证券日报》记者采访时表示,总量方面,当前我国货币政策的数量工具和价格工具都仍有空间,后续降准降息概率依旧存在;结构方面,预计将继续落实好一系列结构性货币政策,做到合理适度、有进有退,持续加大对普惠小微、科技创新、绿色发展、基础设施等重点领域和薄弱环节的支持力度。

## 2023年流动性将继续保持整体平稳

保持流动性合理充裕是金融支持实体经济的重要条件。



2022年,央行综合运用降准、中期借贷便利(MLF)、再贷款、再贴现和公开市场操作等多种方式投放流动性,引导货币市场利率中枢下行,为经济运行保持在合理区间提供了适宜的流动性环境。

去年,央行两次降准释放长期资金超1万亿元。在完全核销历史成本的基础上,央行依法向中央财政上缴结存利润1.13万亿元,为全社会提供的新增可用资金规模相当于全面降准约0.5个百分点的力度,主要用于留抵退税和增加对地方转移支付,支持助企纾困、稳就业、保民生,对稳定宏观经济大盘发挥了重要作用。

此外,央行按月开展MLF操作,在保障中长期流动性合理供给的同时,又发挥着中期政策利率信号作用和利率引导功能。2022年全年累计开展MLF操作45500亿元;操作利率则两次下调,去年1月份由2.95%下调至2.85%,8月份再度下调10个基点至2.75%。

在运用降准、MLF等多种方式投放中长期流动性的基础上,央行每日开展公开市场操作,灵活精准把握操作的力度和节奏,保持银行体系流动性合理充裕。2022年,公开市场7天期逆回购操作中标利率两次下行共20个基点,带动降低综合融资成本。

央行数据显示,2022年末,隔夜和7天期Shibor分别为1.96%和2.22%,同比分别下降17个和5个基点。2022年末,金融机构超额准备金率为2.0%,银行体系流动性合理充裕。

去年年底召开的中央经济工作会议提出,“要保持流动性合理充裕,保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹

配”。央行在《报告》的关于“下一阶段主要政策思路”中亦重申了这一表述。

民生银行首席经济学家温彬在接受《证券日报》记者采访时表示,预计今年流动性将继续保持整体平稳。

“目前经济正逐步回稳向好,但基础尚不稳固。从外部看,全球经济增速放缓导致出口需求减弱;从内部看,居民消费和房地产回升的力度还需进一步观察,需要流动性稳定和宽信用支持。同时,美联储加息还在延续,国内通胀压力仍需警惕,货币政策和流动性也不可能过于宽松。”温彬表示,预计央行将继续根据各时点的资金面和利率变化,通过逆回购、MLF、PSL投放和再贷款工具等,灵活、精准地进行精细化调控,满足短期和中长期流动性供需平衡,强化定向和结构性支持,以适宜的流动性巩固经济回稳向上态势。

## 结构性货币政策工具做“加法”

在发挥总量功能的基础上,创新运用结构性货币政策工具已成为近年来我国货币政策调控的重要特征。从实施效果来看,结构性货币政策工具起到“四两拨千斤”的撬动作用,有效助力市场主体纾困、促进实体经济发展。

去年以来,央行除了完成两项普惠小微直达工具的接续转换,还推出了科技创新和普惠养老专项再贷款,聚焦新发展阶段中的重点任务。随后又相继推出交通物流、设备更新改造等专项再贷款,强化对重点领域的精准支持。

在前期创设的2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款基础上,去年5月初央行又增加了1000亿元额度,进一步释放煤炭先进产能,保障能源安全稳定供应,支持经济运行在合理区间。此外,还设立了普惠小微贷款贴息支持工具、收费公路贷款支持工具、保交楼贷款支持计划等工具。

央行披露的数据显示,截至2022年末,结构性货币政策工具余额约6.4万亿元,约占货币当局总资产的15%。

这一系列结构性货币政策工具设计了激励相容机制,将央行资金与金融机构对特定领域和行业的信贷投放挂钩,让金融活水精准滴灌到经济发展的薄弱环节。同时,结构性货币政策工具还具有基础货币投放功能,有助于保持银行体系的流动性充裕,支持信贷总体平稳增长。

开发性金融工具发挥了重要作用。去年央行还指导设立了两批共7399亿元政策性开发性金融工具,支持基础设施建设撬动有效投资。国家发展改革委数据显示,截至2022年11月底,两批共7399亿元金融工具支持的2700多个项目已全部开工建设,主要用于支持交通、能源、水利、冷链物流、职业教育、市政和产业园区设施、保障性安居工程、新基建等重大项目。

今年,结构性货币政策工具还将继续发力。央行《报告》在“下一阶段主要政策思路”中提出,“发挥结构性货币政策工具的激励引导作用”。中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示,“激励”指的是政策工具对于特定投资行为的奖励机制,“引导”则是指引导资金流向特定的支持领域。《报告》是在结构性货币政策工具的部署上,还新增了“推动消费有力复苏,增强经济增长潜能”的表述,预计后续央行将发挥结构性工具对于消费需求的推动作用,或将有增量促消费结构性工具推出。

部分机构亦持相似观点。光大证券研报认为,考虑到宽信用的趋势尚不稳健,流动性并不具备收紧的基础,在全国两会确定赤字率和专项债新增额度后,4月份开始政府债券融资规模有望再度冲高,叠加4月份是传统缴税大月,也将对流动性形势产生明显扰动。

在伍超明看来,年内是否进一步采取降息动作,取决于经济恢复是否符合预期。但是,降息需要降准配合,通过降准释放低成本资金,有效缓解银行体系流动性约束,增强银行放贷意愿,才能更好地达到宽信用效果。

“展望未来,结构性货币政策工具仍是重中之重。”华创证券研究所所长助理、首席宏观分析师张瑜表示,首先,前期的各类货币政策工具有望进一步发力;其次,普惠小微贷款贴息支持工具、收费公路贷款支持工具、民企债券融资支持工具和保交楼贷款支持计划也将发挥更大作用;最后,政策性开发性金融工具在2023年或上升至万亿元级别,进一步支持了基础设施建设,撬动有效投资。

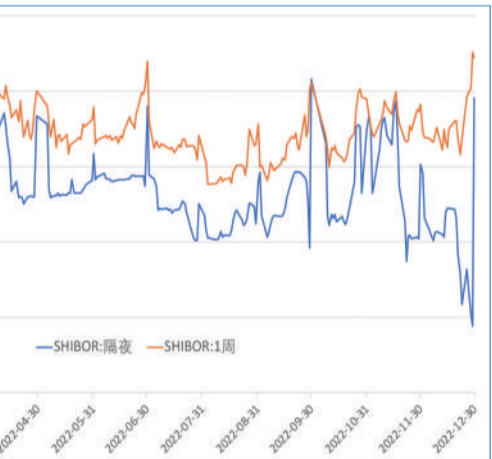
## 降准窗口期将到来

“展望2023年,我国经济运行有望总体回升,经济循环将更为顺畅。”央行在《报告》中提出,“当前外部环境依然严峻复杂,国内经济恢复的基础尚不牢固”。

财信研究院副院长伍超明对《证券日报》记者表示,当前国内需求收缩、预期偏弱等问题依旧存在,加之受综合通胀指数回落幅度大于实体名义融资成本降幅的影响,我国实际利率水平攀升至偏高水平。预计二季度是年内CPI和PPI的低点,上半年实际利率水平存在进一步上行压力,会对需求形成抑制。因此,降低融资成本提振需求、改善预期仍有必要。

“在稳增长、扩内需诉求和海外加息约束弱化情况下,今年货币政策难以收紧。总体来看,今年总量政策仍可期待,将更好地满足实体经济需要,保持流动性合理充裕。”温彬表示,降准和降息仍有空间和必要。

从具体时点来看,温彬预计,4月份和10月份或是降准的观察窗口期,降准将释放长期资金,有助于降低银行体系资金成本。政策利率短期内则保持稳定。随着银行净息差持续收窄,银行负债端成本变动情况将影响贷款利率进一步下降的空间。



部分机构亦持相似观点。光大证券研报认为,考虑到宽信用的趋势尚不稳健,流动性并不具备收紧的基础,在全国两会确定赤字率和专项债新增额度后,4月份开始政府债券融资规模有望再度冲高,叠加4月份是传统缴税大月,也将对流动性形势产生明显扰动。

在伍超明看来,年内是否进一步采取降息动作,取决于经济恢复是否符合预期。但是,降息需要降准配合,通过降准释放低成本资金,有效缓解银行体系流动性约束,增强银行放贷意愿,才能更好地达到宽信用效果。

“精准有力”的一个重要内涵,就是坚持不搞“大水漫灌”。精准滴灌重点领域和薄弱环节,支持稳经济一揽子政策和接续措施落地见效,必须充分发挥货币政策工具特别是结构性货币政策工具的精准导向作用。

从过往情况看,通过结构性货币政策工具的精准滴灌、杠杆撬动,科创、小微等诸多类型企业获得了更充足的资金支持。今年,“精准有力”的滴灌仍会继续发力,正如《报告》中提出的“结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退”,“引导金融机构加强对普惠金融、科技创新、绿色发展等领域的金融服务,推动消费有力复苏,增强经济增长潜能”。

# 人民币汇率双向波动弹性增强 预计年内呈稳中有升态势

■本报记者 韩昱

2月份以来,随着市场对美联储加息预期抬升,美元指数再度冲高,人民币对美元汇率有所承压。2月末,在岸、离岸人民币对美元汇率一度逼近“7”的整数关口,引发市场关注。

人民币对美元汇率率何承压?后续走势又会如何?外贸企业应怎样应对汇率波动风险?接受《证券日报》记者采访的业内人士普遍认为,人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定,呈现双向波动、弹性增强的特征。外贸企业应树立“风险中性”理念,视自身经营和外汇风险敞口情况,综合采取措施应对汇率波动风险。

## 人民币对美元汇率短期承压 预计年内呈稳中有升态势

回顾2022年,主要发达经济体央行快速加息,致使全球外汇市场波动加剧。人民币在全球主要货币中则表现相对稳健,全年呈现双向波动、弹性增强的特征,发挥了宏观经济和国际收支自动稳定器功能。

2023年1月份,人民币对美元汇率整体延续了自去年11月份以来升值的势头,进入2月份后则有所走贬。中国外汇交易中心数据显示,2月1日至2月28日,人民币对美元汇率中间价累计调贬207个基点。2月27日,人民币对美元汇率中间价报6.9572,为当月最低点,随即有所回升。

东方金诚首席宏观分析师王青对《证券日报》记者表示,近期美国通胀、就业、PMI数据皆超预期,受此影响,市场对美联储加息预期有所抬升,推动美元指数回升。在比价效应下,人民币对美元汇率有所贬值。

中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平对记者表示,鉴于美联储停止加息时点较预期可能延后、加息终值有高于预期的风险,受美元指数阶段性抬升的影响,人民币汇率阶段性承压的特征短期内可能延续。

不过,杨海平同时表示,考虑到中美经济基本面等因素,现阶段承压不会改变全年人民币汇率双向波动、稳中有升的态势。

中国人民银行在2022年第四季度中国货币政策执行报告(下称《报告》)中提出,近年来即使在汇率贬值压力较大的一些时期,人民银行都坚持主要运用市场化手段进行间接调控,总体看,人民币走势由外汇市场供求情况决定。2019年以来,在市场供求作用下,人民币对美元汇率曾三次“破7”,但很快又

回到“7”下方。2022年发达经济体快速加息,美元指数走强,人民币短期内走弱,也完全是由市场驱动的。从历史长视角来看,人民币属于强势货币,2005年汇改以来人民币对美元升值近20%,对一篮子货币升值40%左右。

截至2月24日当周,CFETS人民币汇率指数报100.24,2月份基本维持在100以上。

王青认为,2月份以来,三大一篮子人民币汇率指数保持强势运行状态,表明近期人民币对其他非美货币大多都在升值。此外,伴随着3月份国内宏观经济数据陆续出炉,市场对国内经济复苏的信心有望进一步巩固。加之美国经济今年下行预期不变,人民币对美元走贬空间有限,市场会淡化“7”的整数点意义。综合来看,2023年人民币有望保持总体偏强的走势。

## 企业要树立风险中性理念 多措并举应对汇率波动风险

人民币汇率双向波动已渐成常态,对外贸企业外汇风险管理能力提出了更高的要求。由于处在进出口产业链不同位置,不同企业受汇率升值贬值的影响程度有所不同。

中国银行研究院高级研究员王有鑫向《证券日报》记者介绍,对于进口企业来说,人民币升值有利于降低进口成本,改善盈利预期;对出口企业来说,人民币升值将弱化企业出口竞争力,导致出口规模波动。不同企业的国际化程度和对海外市场依赖度存在差异,受到汇率波动影响也不同,海外资产、负债、收入占比越高的企业,其外汇风险敞口越大,对国际金融市场波动和发达经济体货币政策调整更敏感。

《报告》提出,在下一阶段主要政策思路方面,要“进一步拓展外汇市场,引导企业和金融机构树立‘风险中性’理念,指导金融机构基于实需原则和风险自担原则积极为中小微企业提供汇率避险服务,维护外汇市场平稳健康发展”。

王有鑫认为,企业自身也应视经营和外汇风险敞口情况,综合采取多种措施应对汇率波动风险。

首先,要积极调整资产负债结构,优先通过自然对冲减缓汇率风险。通过动态调整债务结构,配比应收应付款项流量,将货款转化为货物等方式,降低融资和资产币种错配。

其次,对于无法自然对冲的外汇敞口,可利用金融衍生品工具进行套期保值。企业可以选择与银行等专业金融机构合作,基于实际交易需求,合理运用远期、期货、期权、掉期、交叉货币利率互换等金融工具,降低汇率波动风险。杨海平表示,外贸企业要继续坚守“保值”而非“增值”的汇率风险管理原则,要聚焦主业求发展,在综合分析本公司现金流结构及外汇敞口的基础上,通过外汇远期交易等衍生工具对本公司汇率风险进行管理。同时,商业银行要根据客户实际情况进行合理引导,为客户办理与其风险承受能力相适应和套期保值需求相一致的外汇衍生品业务,帮助外贸企业管理汇率风险。

# 货币投放要确保“好钢用在刀刃上”

■择远

央行最新发布的《2022年第四季度中国货币政策执行报告》(下称《报告》)再次强调,“稳健的货币政策要精准有力”。所谓“精准有力”,就是确保“好钢用在刀刃上”“浇花浇在根上”,最终指向服务实体经济,向关键领域和薄弱环节发力。

回望2022年,稳健的货币政策取得积极成效,有力支持经济回稳向好;展望2023年,货币政策精准发力将再展风采。结合央行最近一段时间表态,措施涉及可能做好跨周期调节;综合运用多种货币政策工具,保持流动性合理充裕;降低市场主体融资成本;保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定等多个方面。

扩大内需是当前经

济工作的重要任务。货币政策对于促消费、扩投资都将发挥重要支持作用。

党的二十大报告指出,“增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用”;去年底召开的中央经济工作会议提出,“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”“要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资”。同时,《扩大内需战略规划纲要(2022-2035年)》和《“十四五”扩大内需战略实施方案》两份重磅文件接连出炉,从战略规划和实施路线上对扩大内需作出布局。

这些举措,对加快培育完整内需体系、推动经济稳定恢复发挥了重要作用。这也是货币政策精准发力的着力点之一。央行发布的上述《报告》对此亦有多处着墨:“助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应”“更好地撬动有效投资”。

从数据来看,信贷实现“开门红”,且好于预期。根据央行公布的数据,今年1月份人民币贷款增加4.9万亿元,同比多增9227亿元,创下单月信贷历史新高。

同时,贷款投放结构不断优化,重点领域

和薄弱环节支持力度持续加大,融资成本持续保持低位,贷款覆盖面进一步扩大——这是信贷进一步精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节的体现。

“精准有力”的一个重要内涵,就是坚持不搞“大水漫灌”。精准滴灌重点领域和薄弱环节,支持稳经济一揽子政策和接续措施落地见效,必须充分发挥货币政策工具特别是结构性货币政策工具的精准导向作用。

从过往情况看,通过结构性货币政策工具的精准滴灌、杠杆撬动,科创、小微等诸多类型企业获得了更充足的资金支持。今年,“精准有力”的滴灌仍会继续发力,正如《报告》中提出的“结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退”,“引导金融机构加强对普惠金融、科技创新、绿色发展等领域的金融服务,推动消费有力复苏,增强经济增长潜能”。