

流动性如何松紧适度是货币政策“一号课题”

来源：证券时报 作者：朱凯 日期：2016年02月15日

中国人民银行日前公布的2015年第四季度货币政策执行报告显示,过去的一年,我国内外部环境复杂多变,结构调整过程中经济下行压力加大,对央行的流动性管理提出了挑战。下一阶段,央行将继续实施稳健货币政策,做好与供给侧结构性改革相适应的总需求管理,强化价格型调节和传导机制。

4万余字的报告,总结了2015年国内外宏观经济形势,对我国货币政策的实施过程及效果进行了全面阐述。刚刚过去的一年,以利率市场化、汇率制度改革等为关键词的货币金融市场呈现深刻变局,以新股发行制度改革、A股大起大落等为核心语的证券资本市场凸显动荡。去产能、去杠杆等经济任务的实现尚在半途,海外市场不稳定因素又在不断增大,如此复杂形势下,我国货币政策如何做到“松紧适度”,成为今年最大的课题之一。

实际上,受到美联储加息以及人民币汇率预期变化等因素影响,2015年外汇由流入变为流出,银行体系流动性需求有所增加。同时,地方政府债大量发行、股票市场剧烈波动、新股首发以及金融监管考核等因素,加大了银行体系流动性变化的不确定性,央行的流动性管理难度正趋于上升。

以“稳健”这一表述为例不难发现,在沿袭去年货币政策基调的基础上,今年央行将“继续实施稳健的货币政策,保持松紧适度,适时预调微调”。但与2015年不同的是,强有力的基准利率与存款准备金率“双降”可能从市场期待中暂时消失;“8·11汇改”以来的人民币汇率贬值预期,仍可能继续引导市场震荡,但贬值幅度势必可控。

这就是说,全球局势愈加复杂,国内流动性疏导与管理的难度就会进一步增大——偏松了,两地利差拉大,资金可能出走;偏紧了,“三去一降一补”(即去产能、去库存、去杠杆,降成本,补短板)等经济任务完成遇阻,金融风险可能爆发。货币政策如何真正做到“松紧适度”,一定会成为今年最核心的课题和最艰巨的难题。

上述货币政策执行报告指出,下一阶段央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具,优化政策组合,加强和改善宏观审慎管理,疏通货币政策传导渠道,从量价两方面为结构调整和转型升级营造适宜的货币金融环境。很明显,相较以往单纯的降准降息等手段,央行今后将

更加注重政策组合的灵活运用,进一步加强对金融环境的改善,把货币政策调控与深化改革紧密结合起来。