

“金融新政”推动发展新模式

《瞭望》新闻周刊 尚前名

“当前国内外形势复杂严峻，传统增长动力减弱，必须着力推动面向市场需求的大众创业、万众创新，为发展增添新动力。特别是要注重走活体制机制创新这着棋，推动金融改革迈出新步伐，发展民营银行和普惠金融……”1月4日，李克强总理新年伊始在深圳考察微众银行时说的这番话，既是对过去近两年来金融宏观调控的总结，也是对今年金融工作重点的部署。

新一届政府成立以来，中国经济逐渐步入新常态，市场力量开始在资源配置中发挥决定性作用。面对复杂多变的内外形势，宏观调控作为“有形之手”不断推陈出新，从2013年“区间调控”，到2014年的“定向调控”，决策层一次次相时而动，不仅保证了宏观经济平稳运行，而且推动结构调整出现了积极变化。

“近年来，货币政策灵活性和针对性不断增强，对我国经济发展增质提效所发挥的作用，功不可没。”在接受《瞭望》新闻周刊采访时，中国建设银行首席经济学家黄志凌谈到，经济新常态背景下，货币政策不仅要兼顾保持币值稳定、促进经济增长、实现充分就业、平衡国际收支这传统四大目标，还要更多承担调结构的重任，并且为促改革创造更多空间。

基于此，中国国际经济交流中心信息部部长徐洪才接受本刊记者采访中认为，新一届决策层在坚持货币政策“稳健”基调的同时，审时度势，加强了预调微调，凸显出政策的针对性、灵活性和前瞻性。

“不仅明确了经济发展新常态下的货币政策目标，而且不断探索新常态下货币政策效果的观察指标，创新了货币政策工具，并尝试结构性的定向与差别化调控，引导市场资金流向与市场利率走势。”在黄志凌看来，新一届决策层在完善金融宏观调控方面所作出的努力，既保持了稳健的政策定力，又前瞻性地应对可能的通缩风险。

金融调控工具日渐精准

2013年年初，按照决策层的要求，金融宏观调控加强了对国内外经济金融形势和银行体系流动性供求的分析监测，并且创设了SLO和SLF，以便在银行体系流动性出现临时性波动时选用。

事实证明，这种被市场总结为“锁长放短”的“流动性管理方式创新”在后来被多次使用，

有效化解了可能出现的市场流动性危机，推动了货币稳定、金融稳定和经济稳定的相统一，体现出了精确调控流动性的效果。

两年来，类似的政策工具不断涌现。从正逆回购到定向降准，从支小再贷款到中期借贷便利（MLF），从抵押补充贷款（PSL）到不对称降息……各类“武器”相继实施，其“精准发力”和“灵活创新”的操作特征给外界留下了深刻印象。

在专家们看来，让人眼花缭乱的“创新”背后，不仅彰显了决策者完善金融调控的决心和智慧，也反映出传统金融宏观调控模式在经济新常态背景下的“力有不逮”。

危机过后，世界经济复苏步伐曲折，国际金融领域持续震荡；而中国经济近年来也开始面临“三期叠加”所带来的压力，银行体系流动性供求波动有所加大。波诡云谲的国际经济金融环境和错综复杂的国内经济状况使得货币政策运行的环境日益复杂——保持经济稳定增长需要货币政策进一步放松，但规模庞大的货币存量又使得再次开启大规模刺激几无可能。大量资金在金融领域体内循环“孕育”着风险和泡沫，但实体经济尤其是小微企业却又因得不到足够“输血”而嗷嗷待哺。

“简单地一刀切不行，袖手旁观更不行。”在黄志凌看来，正是这种“纠结”“逼迫”决策层不断完善金融宏观调控的思路和工具，以提高货币投放的精准度。

定向发力助推调结构

2014年12月27日，两年来给市场“惊喜”不断的货币政策又出新招。当晚，人民银行正式下发387号文，定于2015年起将部分原在同业往来项下统计的存款纳入存贷比计算中，但暂不缴纳存款准备金。

对于这一文件，外界给出了诸多不同解读，但有一点却较为一致，即此举能在监管指标存贷比不变的情况下增加银行的可贷资金，又可尽力避免给市场造成货币政策将会“开闸放水”的担忧。

“货币政策再次为推动结构调整和实体经济发展作出努力。”采访中，有业内人士如此评价。“回顾近年来的宏观调控，一个明显的倾向是，越来越注重对经济结构的调整。”黄志凌认为，这对于新一届政府是一个巨大的挑战，也考验决策者的智慧。

早在2013年初，按照决策层的要求，人民银行办公厅出台《关于做好2013年信贷政策工作的意见》，明确要求各分支机构和各银行业金融机构应重点加强对“三农”、中小企业、城镇化建设、经济结构调整和产业升级、保障性安居工程、就业等民生工程和地方政府融资平台清理规范等方面的金融服务工作。这一思路不仅在当年的金融宏观调控中贯穿始终，而且一直延续至今。

“2008 年之后，我国深刻汲取了全球金融危机的经验教训，引导金融机构树立服务实体经济的核心价值，并采取有效的监管措施避免陷入金融体系自我循环的泡沫经济。”黄志凌告诉《瞭望》新闻周刊记者，尤其是市场短缺的“三农”和小微企业成为发展和扶植的重点。

外界注意到，进入 2014 年之后，随着经济下行压力的进一步加大，稳增长在宏观调控中的权重逐渐加大。货币政策在总体稳健的背景下，适度微调以支撑经济增长的意图愈加明显。

最为显著的信号是，去年 4 月和 6 月，人民银行按照决策层的要求两次实施“定向降准”，分别下调县域农村商业银行和县域农村合作银行存款准备金率 2 个和 0.5 个百分点，并对符合审慎经营要求且“三农”或小微企业贷款达到一定比例的其他各类商业银行下调存款准备金率 0.5 个百分点。市场人士测算，此举可向市场释放约 1500 亿至 1700 亿元的流动性。

“采取定向降准举措，是对运用存款准备金率工具的一种创新，有利于引导优化信贷结构，通过正向激励措施，促进金融机构将信贷资源更多投向‘三农’、小微企业等薄弱环节。”在徐洪才看来，此举既避免走“大水漫灌”的老路，又为稳定经济增长、激发经济活力、促进就业创造了良好金融环境。

寓改革于调控之中

用改革的精神、思路、办法来改善宏观调控，寓改革于调控之中——这是新一届决策层在改革背景下，对宏观调控提出的要求，而其也成为完善金融宏观调控的主要原则。“中长期看，经济内生增长动力的增强、经济结构的调整和转型升级、信贷资源投向的优化，根本上还是要依靠体制机制改革。”徐洪才表示。

2014 年 11 月 22 日，经国务院批准，人民银行非对称下调人民币贷款和存款基准利率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点至 5.6%，一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.75%。结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.1 倍调整为 1.2 倍。

之所以选择降息，直接触发因素是顽固的实体融资成本。当人民银行在连续下调正回购利率和注入基础货币后，虽然去年 9 月贷款利率较上月下降，但仍高于二季度水平，且上浮比率上升至历史高位，显示降低融资成本的效果仍不够理想。

针对这一局面，去年 11 月 19 日国务院常务会议提出了十项举措降低社会融资成本。结果话音刚落，银监会、证监会和人民银行便连续出招，其政策意图均是配合国务院常务会议措施，降低高企的实体融资成本。

不过，鉴于存款实际利率未有明显变化，因此贷款成本是否能降低，仍存有争议。实际

上，对于此次降息，更为不少业内人士所看重的，是利率市场化改革在此过程中所取得的进展。

首先，提高存款利率上浮比例，则可提高银行自主定价权，也为后期推出大额可转让存单等工具铺路。

其次，此次降息还对存贷款基准利率的期限档次进行了简并，存款利率不再公告 5 年期定期存款利率，贷款基准利率也简并为 1 年以内（含 1 年）、1 年至 5 年（含 5 年）和 5 年以上 3 个档次，其中 1 年以内合并后，1 年期贷款利率与降息前 6 个月期利率一致，3 年期和 5 年期合并。随着贷款期限区间的扩大，商业银行在此区间的贷款利率定价有了更多选择，也有利于发挥市场化的贷款基础利率的价格指导作用。

因此，国内外舆论广泛认为，这是在 2013 年 7 月 20 日起全面放开金融机构贷款利率管制后，推进存款利率市场化的一着妙棋，将有助于金融资源的进一步合理分配，提升实体经济的运行效率。