货币政策恢复经济与防范风险并重

刘鸿

2021 年 2 月 9 日

央行四季度货币政策执行报告总结了 2020 年全年的货币政策操作、金融运行情况，并就 2021 年的宏观经济形势和货币政策趋势做出展望。从货币政策基调来看，央行明确表示坚持稳字当头，货币政策要灵活精准、合理适度。2020 年四季度国内经济增速已经基本回到疫情前的水平， 2021 年的货币政策的目标是要处理好恢复经济与防范风险的关系。

具体来说，在货币供应方面把好货币供给的总闸门，保持货币供应量与社融规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。流动性方面综合运用中期借贷便利、公开市场操作、再贷款再贴现等多种货币政策工具，满足金融机构合理的短期、中期和长期的流动性需求。保持流动性合理充裕，也不搞大水漫灌。同时根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点。利率市场化改革方面再次强调深化贷款市场报价利率改革，同时带动存款利率逐步市场化。汇率市场化改革强调引导企业和金融机构树立“风险中性”理念，发挥市场供求在汇率形成机制中的决定性作用。在此次货币政策执行报告中，央行明确指出要加大对科技创新、小微企

业和绿色发展的金融支持，与十四五规划提出的新发展格局相一致。

近期市场关注的热点之一是金融市场流动性变化是否反映流动性转向。央行再次明确表示，引导市场利率围绕政策利率波动，其中 7 天期逆回购操作利率为短期政策利率，MLF 利率为中期政策利率。从回购利率来看，2020 年四季度末金融市场流动性较为宽松，2021 年 1 月中旬流动性有所收紧，期间央行公开市场操作一度持续净回笼资金。对此，央行表示判断短期利率走势主要关注 7 天逆回购利率是否变化，不应过度关注公开市场操作的数量。因为公开市场操作要根据财政、现金等多种临时性因素来调整，不代表政策利率变化。此外，观察市场利率应重点 DR007 加权平均水平，以及其在一段时间的平均值。

四季度货币政策执行报告中公布了去年 12 月新发放贷款加权平均利率。与 9 月相比，12 月银行新发放贷款加权平均利率下行 9bp，其中企业贷款加权平均利率下行 2bp，票据融资加权平均利率下行 13bp，个人住房贷款加权平均利率下行 2bp。与 2019 年 12 月相比，2020 年 12 月新发放贷款加权平均利率下行 41bp，其中企业贷款加权平均利率下行 51bp，个人住房贷款加权平均利率下行 28bp。

金融机构对企业发放的贷款利率主要参考 1 年期 LPR，对居民发放的房贷利率参考 5 年期以上 LPR。2020 年 1 年期

LPR 下降了 30bp，5 年期以上 LPR 下降 15bp。金融机构对企业和居民的贷款加权利率下行幅度超过了相应 LPR 利率下行的幅度，主要源于金融机构贷款相对 LPR 减点的比例增加，相对 LPR 加点的比例减少。9 月份贷款相对 LPR 减点的比例为 24.89%，12 月增加到了 26.93%；9 月份贷款相对 LPR 加点的比例为 67.70%，12 月降低到了 66.04%。这反映了 LPR 改革有助于降低实体经济的融资成本。在 2021 年的货币政策思路中，也提到深化贷款市场报价利率改革，巩固贷款实际利率下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。未来 LPR 利率进一步下行的可能性不大，但是金融机构对企业的贷款相对 LPR 加点比例有望进一步减少，减点比例进一步增加，从而降低企业综合融资成本。

对于居民的信贷，四季度货币政策执行报告重点分析了居民部门债务风险。按照 BIS 的统计，2020 年上半年末中国居民杠杆率为 59.1%，接近欧元区和日本的水平。央行指出，居民的债务上升较快，与房贷、消费贷增长有关，但也要考虑其中实际上是个体工商户经营性贷款，这种类型的贷款具有自偿性，与企业贷款类似。如果把这个体工商户经营性贷款剔除，我国居民的杠杆率降至 46%，处于相对合理水平。杠杆率除了要关注绝对水平，还要关注杠杆率的增速。从 2011 年末至 2020 年上半年中国居民杠杆率上升幅度超过 31 个百分点，增长速度较快。央行指出，从防风险的角度看，

要高度警惕居民杠杆率过快上升的透支效应和潜在风险，不宜依赖消费金融扩大消费。

总体来看，国内经济已经逐渐恢复至潜在经济增速附近，宏观经济形势总体向好。但是国内疫情和外部环境还存在诸多不确定因素。在这种情况下，2021 年央行货币政策要继续保持稳健基调，促进经济的恢复，同时注意防范风险，做好稳增长和防风险的平衡。

免责申明：

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但植信投资研究院对这些信息的准确性及完整性不作何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，植信投资研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。