

中央经济工作会议指出，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固；2021年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度；政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。国务院常务会议则要求，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。两项政策对缓解小微企业资金压力、保市场主体和保居民就业发挥了积极作用。这种优惠政策的延续，反映了政策的连续性和稳定性，是“不急转弯”的体现。

当前和未来一个阶段的货币政策，将既强调稳健，又强调灵活。我国工业生产恢复较快，工业增加值同比增速已连续4个月维持在6.9%甚至更高，已恢复至疫前水平。从反映居民消费的社融消费品零售增速来看，与疫前仍有一定差距。疫苗的使用将有助于经济进一步恢复，但实际效果还存在不确定性。国际疫情发展也有较大的不确定性。中国经济表现相对较好，在全球主要经济体货币政策量化宽松和低利率零利率环境下，热钱流入概率较高，人民币仍面临升值压力。因此，货币政策仍应稳健，不宜轻易收紧。

2021年疫情对经济的影响将会减弱，国内外很多经济活动的限制或将逐步放开。经济活动的恢复意味着需求将继续回升，在供给增长较慢的情况下，物价上行的压力将继续存在，特别是非食品价格和工业价格。

如果内需与外需形成共振，物价上涨压力明显上升，在这种情况下金融市场的利率可能会有上行压力。考虑到疫苗的大规模使用最早将会在2021年二季度，而疫苗使用之后对经济活动的影响要在三季度左右才能显现。因此，如果到2021年三季度物价上行的压力明显增加，7天逆回购利率与MLF利率都存在上行的可能。如果MLF利率上调，LPR的利率通常也将上调。利率水平响应物价变化而上行，符合货币政策灵活性的要求。

央行近期表示，要保持货币供应量和社会融资规模增速与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。信贷和社融的增长，从疫情发生之前的与名义经济增长基本匹配，到转为与反映潜在产出的名义经济增长匹配，是一个重大的转变。反映潜在产出的名义GDP就是在潜在产出的基础上考虑通胀的影响，即GDP平减指数的影响。反映潜在产出的名义经济增长波动相对较小，信贷与社融要与之相匹配，表明信贷与社融的增长更加关注经济的长期增长趋势。这意味着2021年货币政策可能会做出相应调节。

2021年存款准备金率没有必要进一步下调。目前我国存款准备金率的平均水平为9.4%，从长期看属于中等水平，但占银行贷款比重超过50%的中小银行的存款准备金率仅有6%，属于较低水平。值得注意的是，近三年来存款准备金率持续大幅下降，释放长期资金约8万亿元。在不长的时间段内持续大幅下调后，存款准备金率

带来的货币宽松效应尤其值得关注。2020年二季度后M2明显上升，2020年末M1增速比2019年末翻倍。贷款与存款余额同比增速之差由2018年末的5.3个百分点收窄至2020年末的2.6个百分点。进一步下调带来的边际扩张效应有可能超出货币政策阶段性目标和经济运行的实际需要。货币市场短期季节性的供求关系扰动不应成为存款准备金率再度调降的理由。从实体经济复苏良好的状态来看，当前没有必要动用具有长期影响力的货币政策工具。

作者：□连平

来源：经济参考报