

# 货币政策有“定力”

本报记者 陈果静

2013年,面对复杂多变的国内外经济形势,我国坚持稳中求进的经济工作总基调,继续实施稳健的货币政策,不放松也不收紧银根,着力增强政策针对性、协调性,适时适度进行预调微调。从效果看,货币信贷增长较快,信贷结构有所改善,金融支持实体经济的作用得到加强。

## 流动性调控精准发力

今年6月,发生在银行间市场的一场流动性紧张被业内视为流动性调控的“分水岭”。当时,面对市场流动性趋紧的状况,央行坚持“不放水”,促进市场主体加强流动性管理,并形成合理稳定的预期。这一调控思路在《三季度货币政策执行报告》中得到进一步强化。央行表示,将继续实施稳健的货币政策,坚持政策的稳定性和连续性,把握好稳增长、调结构、促改革、防风险的平衡点,重点是创造一个稳定的货币金融环境。

回顾2013年,根据流动性形势变化,央行灵活运用流动性操作的方向和力度,通过逆回购、常备借贷便利等工具,有效应对了多种因素引起的短期资金波动,并把冻结长期流动性和提供短期流动性两种操作结合起来,对部分到期的3年期央票开展了续做。此外,还启用公开市场短期流动性调节工具,作为公开市场常规操作的必要补充,在银行体系流动性出现临时性波动时相机使用。

临近年末,资金利率并没有出现大幅波动,趋于平稳。央行表示,下一步将继续根据国际收支和流动性供需形势,合理运用公开市场操作、存款准备金率、再贷款、再贴现等工具组合,管理和调节好银行体系流动性,稳定预期,促进市场利率平稳运行。

## “两率”市场化又进一步

完善人民币汇率市场化形成机制、加快推进利率市场化,是今年货币政策改革的重要内容。

今年,利率市场化实现了“加速跑”。7月20日,金融机构贷款利率管制全面放开,取消了金融机构贷款利率0.7倍的下限,贷款利率水平、票据贴现利率、农村信用社贷款利率的决定权均交还给了市场主体。12月9日,《同业存单管理暂行办法》开始施行。12月12日,首批同业存单出炉。

中国人民银行行长周小川对利率市场化的进程这样描述:着力健全市场利率定价自律机制,提高金融机构自主定价能力;做好贷款基准利率报价工作,为信贷产品定价提供参考;推进同业存单发行与交易,逐步扩大金融机构负债产品市场化定价范围。

汇率市场化清晰的路线图已经绘就:继续完善人民币汇率市场化形成机制,发挥市场供求在汇率形成中的基础性作用,提高国内国外两种资源的配置效率;发展外汇市场,丰富外汇产品,拓展外汇市场的广度和深度;根据外汇市场发展状况和经济

金融形势,有序扩大人民币汇率浮动区间,增强人民币汇率双向浮动弹性,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

## 加速人民币资本项目可兑换

12月3日,央行出台了《关于金融支持中国(上海)自由贸易试验区建设的意见》,30条细则中,与资本项目开放的相关条款大大超出了市场预期。《意见》真正打通了境内外资本市场联通的通道,通过设立居民自由贸易账户和非居民自由贸易账户,创建了资金在区内和境内、区内和区外之间转账和投资渠道,推动了资本项目可兑换。

随着自贸区相关政策的落地,人民币资本项目可兑换也有望率先迈出实质性步伐。下一步,央行将转变跨境资本流动管理方式,便利企业走出去;进一步转变外汇管理方式,推动对外投资便利化;减少外汇管理中的行政审批,从重行政审批转变为重监测分析,从重微观管制转变为重宏观审慎管理。

周小川说,要推动资本市场双向开放,有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度,进一步扩大合格境内机构投资者(QDII)和合格境外机构投资者(QFII)主体资格,增加投资额度。条件成熟时,取消QDII和QFII的资格和额度审批,将相关投资便利扩大到境内外所有合法机构。

### 政策大势 Policy

完善金融市场体系。扩大金融业对内对外开放,在加强监管前提下,允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构。推进政策性金融机构改革。健全多层次资本市场体系,推进股票发行注册制改革,多渠道推动股权融资,发展并规范债券市场,提高直接融资比重。

完善人民币汇率市场化形成机制,加快推进利率市场化,健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。推动资本市场双向开放,有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度,建立健全宏观审慎管理框架下的外债和资本流动管理体系,加快实现人民币资本项目可兑换。

(摘自《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》)



### 热评 Opinions

## 调控手段很市场

江帆

充分发挥市场机制在资源配置中的作用,是2013年央行实施稳健货币政策的重要调控策略和手段,这一思路不仅贯穿于今年的利率市场化改革、流动性管理和加快实现人民币资本项目可兑换等一揽子调控措施中,也有望成为明年货币政策和市场调控的重要取向。

更好地发挥市场机制作用,实质上是要求政策制定者紧跟市场变化出思路、出政策、出措施。今年,“最”市场化的调控集中体现在央行对利率市场化的推进上。按既定思路,加快推进利率市场化改革,是以建立健全由市场供求决定的利率形成机制为总体方向,以完善市场利率体系和利率传导机制为重点的。近期目标是着力健全市场利率定价自律机制,提高金融机构自主定价能力;做好贷款基准利率报价工作,为信贷产品定价提供参考;推进同业存单发行与交易,逐步扩大金融机构负债产品市场

化定价范围。

围绕上述目标,央行在公开市场操作和流动性管理方面,从年初就开始了一系列市场化取向的调控手段创新,包括逆回购常态化、短期流动性调节工具的推出、贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行等。这些措施不仅使利率的形成机制更加市场化,而且在构建流动性管理的市场新格局上也颇见功力。短期流动性调节工具的推出,有利于促进未来央行以更加灵活的手段调控市场资金,并由此推进主导利率由银行信贷利率向银行间市场利率转变。同业存单转让管理办法的推出,更为最终实现存款利率市场化作了重要铺垫。

相比利率市场化的快节奏,今年汇率市场改革和人民币资本项目可兑换的市场化也渐次提速,而且市场化推进线路已非常清晰。在汇率市场改革上,央行的思路是继续完善人民币汇率市场化形成

机制,有序扩大人民币汇率浮动区间,增强人民币汇率双向浮动弹性,保持其在合理均衡水平上的基本稳定。在进一步发挥市场汇率作用的同时,央行将基本退出常态化外汇市场干预,建立以市场供求为基础、有管理的浮动汇率制度。

让市场机制发挥主要作用不可能一蹴而就。目前,利率实际上是由管制利率和市场利率混合组成的,非市场化成分较多。这种“双轨”制使存贷款利率缺乏主动灵活的调节机制,不能较好发挥配置资源的作用。从“双轨”到“并轨”,将是一个不断突破和创新的过程。

2014年,利率市场化速度还会进一步加快,目前,贷款利率下限已经放开,存款利率市场化进程可期。在完善人民币利率形成机制、深化外汇管理体制、扩大人民币跨境使用等方面,市场化的力量在2014年也将进一步显现。



上海自贸区成为我国金融改革的试验区。图为自贸区内一角。新华社记者 裴鑫摄



今年11月,阿里巴巴、中国平安、腾讯成立国内首家互联网保险公司。郭长耀摄(新华社发)



2013年互联网金融迅速发展,支付宝已成为全球领先的独立第三方支付平台。(新华社发)



### 这一年

- 12月8日: 中国人民银行发布《同业存单管理暂行办法》,9日起,属于市场利率定价自律机制的成员单位可以在全国银行间市场发行同业存单,利率市场化再进一步。
- 12月2日: 中国人民银行出台《关于金融支持中国(上海)自由贸易试验区建设的意见》,进一步推动金融服务业实体经济,便利跨境投资和贸易。
- 10月25日: 贷款基准利率(LPR)集中报价和发布机制正式运行。
- 9月29日: 中国(上海)自由贸易试验区正式挂牌,人民币资本项目可兑换,利率市场化等金融改革将在自贸区先行先试。
- 8月8日: 《国务院办公厅关于金融支持小微企业发展的实施意见》发布,要求确保小微企业贷款增速不低于各项贷款平均增速,增量不低于上年同期水平。
- 7月20日: 中国人民银行决定全面放开金融机构贷款利率管制。
- 7月5日: 国务院发布金融“国十条”,即《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》,首次提出民间资本发起设立自担风险的民营银行、金融租赁公司和消费金融公司等金融机构。
- 6月28日: 中国人民银行决定全面放开金融机构贷款利率管制。
- 3月13日: 中国人民银行允许符合条件的合格境外机构投资者(QFII)向其申请投资银行间债券市场,印发《关于合格境外机构投资者投资银行间债券市场有关事项的通知》。
- 1月18日: 中国人民银行宣布启用SLO(短期流动性调节工具)作为公开市场常规操作的必要补充,在银行体系流动性出现临时性波动时相机使用。

### 网议 Voice Online

**@曹凤岐:**金融领域实现利率市场化和资本项目下人民币可兑换,意味着中国金融的进一步市场化和国际化,也意味着中国市场经济基本框架的完善。利率市场化后,银行靠固定利差盈利的时代已经过去。

**@赵锡军:**未来改革将向两个方面纵深进行,一方面,将坚持市场机制在金融资源配置中的作用,在没有市场机制发挥作用的领域进行金融资源价格放开。比如利率市场化,这一目标能够较快实现。同时,将现代分制的金融市场一体化,引入更多的参与者,让更多的市场主体进入,减少金融市场的条块分割。另一方面,进一步开放资本市场,引入境外投资者。

**@向松祚:**出现流动性紧张的核心原因不是外汇占款下降,也不是源自对影子银行加强监管,而是某些银行金融机构自身流动性管理出现期限错配。这些年,许多银行金融机构大搞期限套利,拆借短期低利率资金购买长期高收益产品。央行选择按兵不动,首先是显示遏制期限套利和货币空转的决心,二是检验银行金融业应对流动性危机的能力,三是传递不会通过放水刺激经济的政策信号。

(本报记者 孙璇整理)