# 货币政策未发生实质性变化

吴 锋

近日，部分西方媒体围绕央行降准，并推测随后可能降息等举措，大肆宣扬我国正在或即将推行“中国版QE”。这种论调既混淆了常规和非常规货币政策的区别，也缺乏对我国货币基本情况的认知了解，更误读了预调微调的真实意图。

QE主要是指中央银行在零利率或近似零利率后，通过购买国债等中长期债券，增加基础货币数量供给的一种大规模刺激政策。与利率杠杆等传统工具不同，量化宽松一般在降息等常规价格手段上没空间，即“零下界”时才不得已实施，其实质是变相“印票子”。与正常的公开市场操作相比，QE所涉政府债券，不仅金额庞大，而且周期较长，调控目标主要是为了保持长期低利率。实施这一政策的央行一般还会发布“前瞻性指引”，承诺宽松将持续相当长时间。2008年国际金融危机爆发后，不少西方发达国家就推出了多轮量化宽松来刺激经济发展。至于提振效果如何，看法不一，但其进入或退出都会对他国经济形成冲击，却是不容否认的。

我国M2余额长期处于120万亿元上下，今年3月末为127.53万亿元，同比增长11.6%，广义货币供应量增长适度，利率调节空间充裕，货币政策“工具箱”还有不少“弹药”尚未打出，没有任何迹象显示我国有必要使用QE对经济进行强刺激，更没有证据显示货币政策的基调正在发生实质性变化。从近期央行一系列预调微调动作看，无论是逆回购，还是降息降准，以及一季度使用的中期借贷便利、常备借贷便利、短期流动性调节工具等，其目的主要都是为了引导资金利率合理下行，降低融资成本，对需要金融支持的实体经济“精准滴灌”，从而稳增长、调结构、促改革，并非大水漫灌，与量化宽松丝毫沾不上边。

如今，预调微调效果已有所显现。据统计，在货币增量保持稳定的情况下，今年3月末，我国企业融资成本为6.83%，比上年末下降12个基点，比上年同期下降50个基点。

开动“印钞机”并非解决所有棘手问题的良方。现在我国金融领域的最紧迫问题是与实体经济“脱节”问题，是对经济转型升级支持不够的问题。为此，不久前召开的中央政治局会议强调指出，稳健的货币政策要把握好度，注意疏通货币政策向实体经济的传导渠道。这是一个非常重要的有针对性的要求。当前，我国既有价格调整的空间，也有数量调整的余地，利率也不在“零下界”区间内。未来稳健的货币政策如何微调，要根据结构调整的需要、经济新常态的状态来判断实施，并不是别的国家用了量化宽松，我们就要“跟风”干。

### 央行报告指出，货币政策将继续稳健并更加注重松紧适度和预调微调——

# 当前量化宽松没必要

视点

当前，我国经济面临较大下行压力，有舆论认为要推出“中国版QE”加以应对。此次央行报告明确指出，目前货币流动性水平较为充裕，无须以QE大幅扩张流动性——

**新华社北京5月8日电** （记者李延霞 刘铮） 中国人民银行8日公布的一季度货币政策执行报告指出，目前各类货币政策工具都有较大的空间，能够有效调节和供给流动性，无须以量化宽松的方式大幅扩张流动性水平。

央行报告表示，将综合运用多种货币政策工具，加强和改善宏观审慎管理，优化政策组合，保持适度流动性，实现货币信贷和社会融资规模合理增长。继续引导商业银行加强流动性和资产负债管理，做好各时点的流动性安排，合理安排资产负债总量和期限结构，提高流动性风险管理水平。继续发挥差别准备金动态调整机制的逆周期调节和结构引导作用。

央行报告表示，将优化流动性的投向和结构，落实好“定向降准”的相关措施，发挥好信贷政策支持再贷款和再贴现政策的作用，引导金融机构优化信贷结构。进一步完善信贷政策导向效果评估，加强评估结果与货币政策、金融市场工具的关联，引导金融机构加大对“三农”、小微企业的信贷资金投入。

针对企业融资难融资贵的问题，报告指出，将通过保持货币信贷合理增长、完善银行公司治理、清理不合理金融服务收费、完善多层次资本市场、增加金融供给、加大改革和结构调整力度等多措并举，标本兼治，着力降低社会融资成本。

报告同时指出，将进一步健全市场利率定价自律机制，提高金融机构自主定价能力。探索发行面向企业及个人的大额存单，逐步扩大金融机构负债产品市场化定价范围。进一步完善人民币汇率市场化形成机制，加大市场决定汇率的力度，增强人民币汇率双向浮动弹性。

对下一步的货币政策走向，央行表示，将继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度和预调微调，既要防止过度“放水”固化结构扭曲、推升债务和杠杆水平，也要根据流动性供需、物价和经济形势等基础条件的变化进行适度调整，为经济结构调整与转型升级营造中性适度的货币金融环境。

报告同时指出，要把货币政策调控与深化改革紧密结合起来，更充分地发挥市场在资源配置中的决定性作用。针对金融深化和创新发展，进一步完善调控模式，疏通货币政策向实体经济的传导渠道，着力解决突出问题，提高金融运行效率和服务实体经济的能力。

权威访谈

# 不向经济注入过量流动性

### ——访中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇

本报记者 张 忱

近一段时间以来，关于所谓“中国版QE”的讨论逐渐成为舆论热点。中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇在接受《经济日报》记者专访时表示，尽管我国经济目前依然面临较大的下行压力，中国仍应以常规性的货币政策工具为主，而不能模仿西方做法推出大规模的宽松政策，向经济注入过量流动性。在经济新常态下，还是需要依靠改革、依靠结构调整来培育内生性的增长动力，而不能以货币政策提供的外生性动力为主导。唯有如此，才能适应经济新常态，促进经济社会平稳运行和发展。

> 尽管经济目前依然面临较大的下行压力，但中国仍应以常规性的货币政策工具为主，而不能模仿西方推出大规模宽松政策

> 在经济新常态下，还是需要依靠改革、依靠结构调整来培育内生性的增长动力，不能把货币政策当做拉动经济增长的主要动力

**记者：** 最近关于所谓“中国版QE”的说法甚嚣尘上，QE的具体含义到底是什么？

**郭田勇：** QE是一个舶来品，又称量化宽松。这一概念最初由日本央行于2001年提出，是指在利率等常规货币政策工具不再有效的情况下，央行通过购买国债、企业债券等方式增加基础货币供给，向市场注入大量流动性，以刺激微观经济主体增加借贷和开支。

**记者：** 从发达国家的做法来看，在什么样的情况下需要触发QE？推出QE的效果究竟如何？

**郭田勇：** QE是西方国家在经济危机的非常态情况下，出台的非常态措施。当时受2008年国际金融危机的严重冲击，主要发达经济体复苏缓慢，失业率居高不下，发达经济体中央银行相继下调政策目标利率并维持在历史最低水平，但经济仍未有明显起色，美日还面临通货紧缩的威胁。与此同时，国际金融危机之后，发达经济体的公共债务和财政赤字仍然居高不下。因此，发达经济体均不同程度使用了量化宽松。

政策效果应该分两面看，货币当局购买政府债券，使投资者转向公司债券和股票等风险资产，提高收益，产生财富效应，同时降低企业融资成本，对支持经济复苏和消除通缩风险发挥了一定作用。但量化宽松政策并不能从根本上解决其经济难题，还有可能导致流动性泛滥。而且，并非所有国家使用QE后效果都很明显，欧洲、日本就要差一些。

**记者：** 目前我国是否需要使用QE这种非常规的政策工具？

**郭田勇：** 我国经济目前的确面临较大的下行压力，出现了一些困难，比如说一季度的经济数据，如铁路货运量、用电量、工业增速等均不及预期，但这些困难并没有大到要采取应急性措施的程度。中国经济还是应该在深化改革层面下功夫，货币政策要把握好尺度，可以在稳健中适度松动，但仍应以常规性的货币政策工具为主。

**记者：** 有观点称央行在前期降息降准之后，还会有其他跟进措施，这可能意味着货币政策转向“强刺激”和“大水漫灌”，您怎么看？

**郭田勇：** 是不是“强刺激”，要有一个数量标准。今年4月全面降准加定向降准，释放了1万多亿元的资金，即使与之前的MLF、PSL、SLF等工具一起计算，释放的流动性也就是几万亿元，相对于我国百万亿元的存量货币来说，远远称不上是“强刺激”，更不是“大水漫灌”。

**记者：** 货币政策在将来应当如何调整，以适应经济新常态？

**郭田勇：** 关键问题是，不能把货币政策当做拉动经济增长的主要动力。通过QE释放流动性，可以解决一些表面问题，但解决不了根本难题。在经济新常态下，需要依靠改革、依靠结构调整来培育内生性的增长动力。货币政策提供的毕竟是外生性动力，如果以外生性动力为主导，有可能会导致原有的结构扭曲被固化，调结构的过程被延缓，甚至可能导致改革的努力前功尽弃，这可能会为未来埋下一些不利的因素。

当然，经济增长也要保持在合理区间，增速不能掉得太多，否则也不利于为改革提供合适的环境，货币政策还是要把握好度。

**记者：** 当前，应如何疏通货币政策向实体经济传导的渠道？

**郭田勇：** 还是要通过改革的办法。比如发展直接融资，使融资渠道多元化，通过注册制改革，发展资本市场，缓解小微企业融资难、融资贵。在间接融资方面，应推进利率市场化改革，以及降低金融机构准入门槛，比如设立民营银行，发展更多中小型金融机构等，这都会有助于引导货币投放到实体经济最需要的环节中去。

热点点击

# 税价联动 一举多赢

### 五月十日起，卷烟从价税税率提高并加征从量税——

**本报北京5月8日讯** 记者曾金华报道：今天，财政部、国家税务总局发布消息，经国务院批准，5月10日起，调整卷烟消费税政策，将卷烟批发环节从价税税率由5%提高至11%，并按0.005元/支加征从量税。这是自1994年我国对烟产品征收消费税以来的第四次政策调整。

本次提高卷烟消费税的目的是什么，将会产生哪些影响？《经济日报》记者就此采访了有关专家。

据世界卫生组织统计，全球每年至少有500万人死于吸烟所引致的各种疾病。“目前我国吸烟人数有3.1亿，是世界上最大的烟草生产国和消费国。”长期研究烟草税与控烟问题的对外经济贸易大学教授郑榕表示。

我国高度关注烟草制品的危害性管制，国家对控烟采取了一系列措施，在降低人群吸烟率、普及吸烟危害教育等方面取得初步成效。一些地方性法规也对控烟作出严格规定。比如，6月1日起，被称为“史上最严”的《北京市控制吸烟条例》将正式实施。

“无论是在发达国家还是发展中国家，提高烟草税和烟草价格能够有效地减少烟草使用。”郑榕说，世界卫生组织研究表明，提高烟草税进而提高烟草价格10%，在高收入国家会减少大约4%的烟草消费，在大多数中低收入国家会减少高达8%的烟草消费。

我国在税收征管中，将卷烟分为甲类卷烟和乙类卷烟，前者是调拨价70元（不含增值税）/条以上（含70元）的，后者是调拨价70元（不含增值税）/条以下的卷烟。经过本次调整，在生产环节，甲类、乙类卷烟的消费税率分别维持在原有56%加0.003元/支、36%加0.003元/支；在批发环节则均由原来的5%上调为11%加0.005元/支。本次消费税政策调整不涉及雪茄和烟丝。

“本次调整是对烟产品消费税制度的完善，由于对甲类、乙类卷烟消费税的调整幅度一致，有利于公平税负，对烟草行业转方式调结构有积极作用。通过调整，生产环节和批发环节税负差距缩小，有助于建设全国统一烟草市场。同时，产销量的总体下降，将加剧烟草企业的竞争，企业需要通过调整产品结构、加强成本控制、提高管理水平等办法来提升效益。”国家烟草专卖局经济研究所副所长李保江认为，此次调整，在促进控烟的同时，也将在一定程度上促进财政增收，可谓“一举多得”。

消费税是对特定货物征收的一种间接税，就其本质而言，是特种货物税，而不是特指在零售（消费）环节征收的税。“除筹集财政收入外，消费税可以根据国家产业政策和消费政策的需求，调节生产消费行为，促进节能环保，正确引导投资流向，补偿部分商品和消费行为的负外部性，缓解收入分配不公。”财政部财科所副所长王朝才说。

当前，深化财税体制改革正在加速推进，而消费税改革是财税体制改革的重要内容之一。去年以来，消费税改革不断“小步快跑”：先后3次调整成品油消费税标准，取消汽车轮胎、酒精等商品消费税，对电池、涂料征收消费税。4月28日召开的国务院常务会议决定，结合税制改革，完善化妆品等大众消费品的消费税政策，统筹调整征税范围、税率和征收环节。

从消费税改革的推进可以看出，我国将根据经济社会发展的需要以及国家产业政策的要求，对消费税的征税范围、税率结构和征收环节等不断完善和调整。

“此前对消费税的调整主要集中在征收范围和税率，预计今后还将把后移消费税的征税环节作为消费税改革的重头戏，将部分品目的征收环节从生产环节后移到批发或者零售环节，以扩大税基、均衡地区间税源分布，增强消费地政府对消费环境和消费能力的关注。”王朝才表示。

金视界

## 书 香 溢 京 城

5月8日，消费者在北京书市选购图书。当日，“2015北京书市”在朝阳公园开幕。书市开设五大展区共468个展位，集中展销30余万种正版中外优秀出版物。 本报记者 赵 晶摄

本版编辑 胡文鹏 李 瞳
美 编 夏 一