稳健货币政策松紧适度

提升服务实体经济的能力和水平

本报记者 陈果静 张忱

今年上半年，在经济下行压力较大、通胀水平较低、新增外汇占款下降等背景下，货币政策的实施节奏也发生了明显的变化。央行上半年多次降准降息，各种货币政策工具使用的节奏明显加快。货币政策兼顾总量和结构调整，松紧适度，保持了流动性合理适度。由此，实体经济尤其是小微和“三农”领域融资难、融资贵问题得到有效缓解。

陈原

央行营造良好的货币金融环境，更好地为实体经济服务是货币政策的重要目标。今年上半年，货币政策兼顾总量和结构调整，保持了流动性合理适度，有效降低了实体经济融资成本，为实体经济发展创造了良好的货币金融环境。

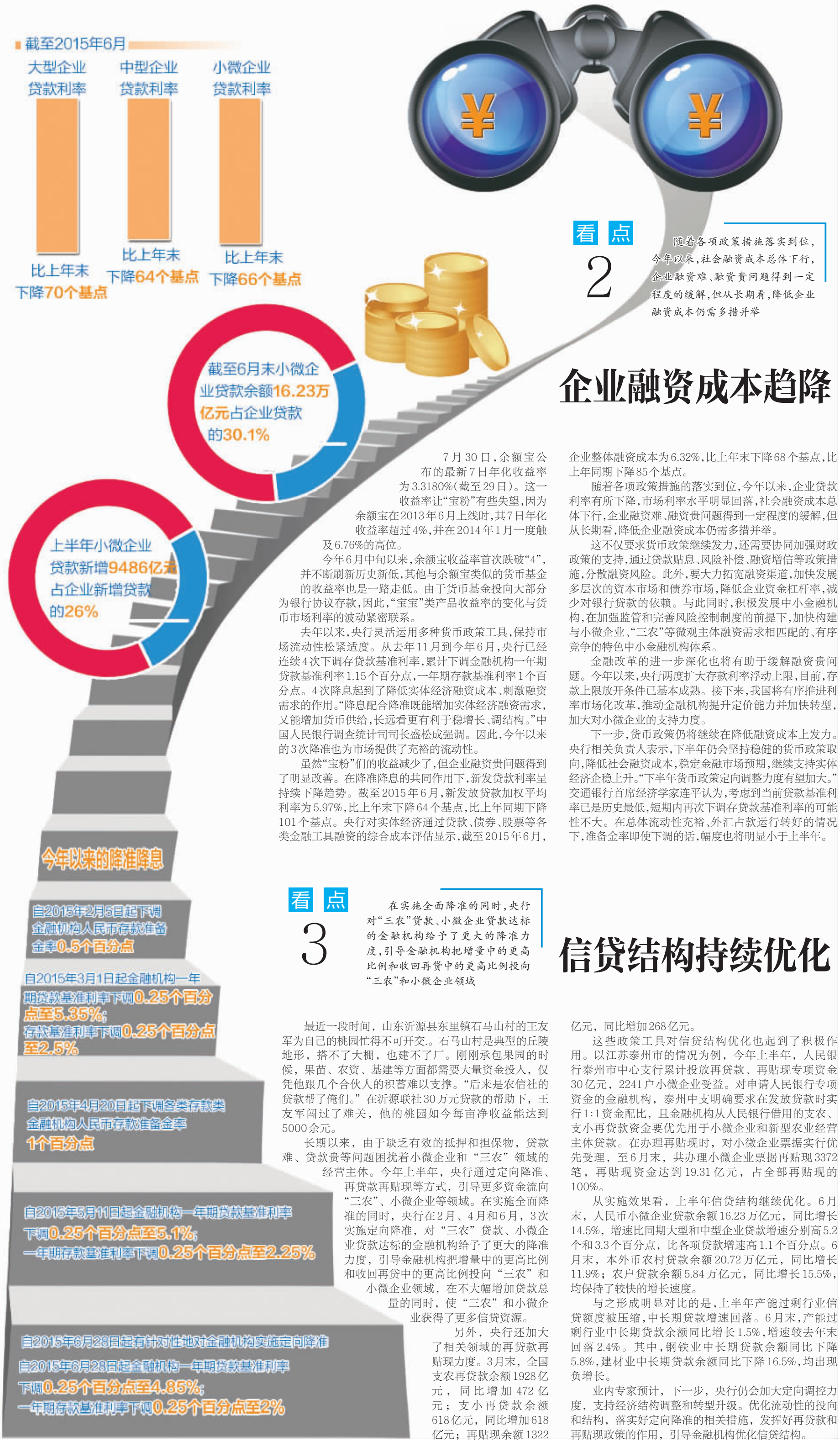
上半年，货币政策节奏加快，对实体经济的支持力度增强。在经济下行压力较大、通胀水平较低、新增外汇占款下降等背景下，货币政策的节奏在上半年发生了变化。央行上半年3次降息、3次降准，各种货币政策工具使用的节奏明显加快。

各种货币政策工具使用更加灵活，保证了流动性松紧适度。除了降准降息，央行还灵活运用公开市场操作、中期借贷便利(MLF)、抵押补充贷款(PSL)等多种货币政策工具。货币政策精准发力，通过定向工具，引导资金加强对国民经济薄弱环节的支持力度，同时助力经济结构的调整。

进一步疏通货币政策的传导渠道，更好地服务实体经济，从根本上来看，还需要金融改革有序推进。寓改革于调控之中，也是上半年货币政策的亮点。在降息的同时，央行将存款利率浮动区间上限由基准利率的1.2倍扩大至1.3倍，随后又调整为1.5倍，协同推进利率市场化改革。

总体来看，上半年货币政策支持实体经济的效果逐步显现。央行灵活使用各种货币政策工具，兼顾总量和结构，在保持市场流动性松紧适度的同时，注重结构调整，营造了良好的货币金融环境。从货币政策实施的整体效果来看，当前银行体系流动性充裕，利率水平有所下降，主要经济指标企稳向好，经济运行出现了积极变化。

下半年，降低融资成本，支持实体经济企稳上升仍会是货币政策实施的重点。央行仍将灵活运用多种货币政策工具，保持流动性合理适度，实现货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构，降低社会融资成本，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，继续支持实体经济企稳上升。



看点 1

上半年，信贷与社会融资总量在降息降准推动下显著攀升，货币流通速度加快，进而推高货币总量，货币传导机制得到改善，主要经济指标企稳向好，经济运行出现了积极变化

信贷加力支持实业

最近，西安前沿动力软件开发公司以软件著作权质押贷款方式，从当地银行获得了100万元科技贷款，满足了尖端无人机研发的部分流动资金需求，解了燃眉之急。如今，在全国，越来越多的科技小微企业获得创新路上的急需贷款。

与小微企业一样，保障房建设也获得了大量信贷支持。今年上半年，保障性住房开发贷款余额1.53万亿元，同比增长58.2%，增量占同期房产开发贷款的68.6%，比上年同期增量占比高21.2%。

上半年，央行通过全面降准等措施，增加银行可贷资金，增加货币供给，为大众创业，万众创新、稳增长、惠民生提供金融支持。今年2月和4月，央行2次实施全面降准，共降低存款准备金率1.5个百分点。

降准的效果已逐步显现，银行放贷意愿上升，信贷对于实体经济的支持力度逐渐加大。今年4月至6月，金融机构人民币贷款分别新增7079亿元、9008亿元和12791亿元，贷款投放逐月增加。上半年，人民币各项贷款新增6.56万亿元，同比多增5371亿元。

增长的信贷中，企业及居民长期贷款仍是主力。今年上半年，中长期贷款新增3.67万亿元，同比多增3848亿元，其中有相当一部分投放实体经济中的基础设施建设。同时，信用扩张导致货币派生显著提速，M2增速从4月份的历史低点(10.1%)逐月回升，5月份和6月份分别回升0.7个和1.0个百分点，6月份M2回升至11.8%，接近全年12%的目标。由此可以看出，货币政策效力正在显现。

超额储备率是体现银行放贷意愿的一个指标。央行调查统计司司长盛松成此前表示，降准的目的是为了银行有更多的资金、更多的流动性可放贷。今年4月至6月，超额储备率由3.27%下降到2.51%，下降了0.76个百分点，显示银行将更大比例的可贷资金投放到了实体经济之中。

在降准等政策推动下，金融对实体经济的支持力度加强，主要经济指标企稳向好，经济运行出现了积极变化。6月份，房地产投资回落幅度减缓，制造业投资增速趋稳，基础设施投资回升，出口增速转正，消费增长平稳。

“总体来看，信贷增长高于预期，将有效缓解实体经济融资困难，推动经济企稳回升。”光大证券首席经济学家徐高认为，信贷与社会融资总量在降息降准推动下显著攀升，加快了货币流通速度，进而推高了货币总量。货币流通速度加快，反映出货币传导机制得到改善，在货币政策继续着力于引导资金进入实体经济的大背景下，信贷与社会融资扩张将继续带动货币流通速度上升。

看点 2

随着各项政策措施落实到位，今年以来，社会融资成本总体下行，企业融资难、融资贵问题得到一定程度的缓解，但从长期看，降低企业融资成本仍需多措并举

企业融资成本趋降

7月30日，余额宝公布的最新7日年化收益率为3.3180%(截至29日)。这一收益率让“宝粉”有些失望，因为余额宝在2013年6月上线时，其7日年化收益率超过4%，并在2014年1月一度触及6.76%的高位。

今年6月中旬以来，余额宝收益率首次跌破“4”，并不断刷新历史新低，其他与余额宝类似的货币基金的收益率也是一路走低。由于货币基金投向大部分为银行协议存款，因此，“宝宝”类产品收益率的变化与货币市场利率的波动紧密联系。

去年以来，央行灵活运用多种货币政策工具，保持市场流动性松紧适度。从去年11月到今年6月，央行已经连续4次下调存贷款基准利率，累计下调金融机构一年期贷款基准利率1.15个百分点，一年期存款基准利率1个百分点。4次降息起到了降低实体经济融资成本、刺激融资需求的作用。“降息配合降准既能增加实体经济融资需求，又能增加货币供给，长远看更有利于稳增长、调结构。”中国人民银行调查统计司司长盛松成强调。因此，今年以来的3次降准也为市场提供了充裕的流动性。

虽然“宝粉”们的收益减少了，但企业融资贵问题得到了明显改善。在降准降息的共同作用下，新发贷款利率呈持续下降趋势。截至2015年6月，新发放贷款加权平均利率为5.97%，比上年末下降64个基点，比上年同期下降101个基点。央行对实体经济通过贷款、债券、股票等各类金融工具融资的综合成本评估显示，截至2015年6月，企业整体融资成本为6.32%，比上年末下降68个基点，比上年同期下降85个基点。

随着各项政策措施的落实到位，今年以来，企业贷款利率有所下降，市场利率水平明显回落，社会融资成本总体下行，企业融资难、融资贵问题得到一定程度的缓解，但从长期看，降低企业融资成本仍需多措并举。

这不仅要求货币政策继续发力，还需要协同加强财政政策的支持，通过贷款贴息、风险补偿、融资增信等政策措施，分散融资风险。此外，要大力拓宽融资渠道，加快发展多层次的资本市场和债券市场，降低企业资金杠杆率，减少对银行贷款的依赖。与此同时，积极发展中小金融机构，在加强监管和完善风险控制制度的前提下，加快构建与小微企业、“三农”等微观主体融资需求相匹配的、有序竞争的特色中小金融机构体系。

金融改革的进一步深化也将有助于缓解融资贵问题。今年以来，央行两度扩大存款利率浮动上限，目前，存款上限放开条件已基本成熟。接下来，我国将有序推进利率市场化改革，推动金融机构提升定价能力并加快转型，加大对小微企业的支持力度。

下一步，货币政策仍将继续在降低融资成本上发力。央行相关负责人表示，下半年仍会坚持稳健的货币政策取向，降低社会融资成本，稳定金融市场预期，继续支持实体经济企稳上升。“下半年货币政策定向调整力度有望加大。”交通银行首席经济学家连平认为，考虑到当前贷款基准利率已是历史最低，短期内再次下调存贷款基准利率的可能性不大。在总体流动性充裕、外汇占款运行转好的情况下，准备金率即使下调的话，幅度也将明显小于上半年。

看点 3

在实施全面降准的同时，央行对“三农”贷款、小微企业贷款达标的金融机构给予了更大的降准力度，引导金融机构把增量中的更高比例和收回再贷中的更高比例投向“三农”和小微企业领域

信贷结构持续优化

最近一段时间，山东沂源县东里镇石马山村的王友军为自己的桃园忙得不可开交。石马山村是典型的丘陵地形，搭不了大棚，也建不了厂。刚刚承包果园的时候，果苗、农资、基建等方面都需要大量资金投入，仅凭他跟几个合伙人的积蓄难以支撑。“后来是农信社的贷款帮了俺们。”在沂源联社30万元贷款的帮助下，王友军闯过了难关，他的桃园如今每亩净收益能达到5000余元。

长期以来，由于缺乏有效的抵押和担保物，贷款难、贷款贵等问题困扰着小微企业和“三农”领域的经营主体。今年上半年，央行通过定向降准、再贷款再贴现等方式，引导更多资金流向“三农”、小微企业等领域。在实施全面降准的同时，央行在2月、4月和6月，3次实施定向降准，对“三农”贷款、小微企业贷款达标的金融机构给予了更大的降准力度，引导金融机构把增量中的更高比例和收回再贷中的更高比例投向“三农”和小微企业领域，在不大幅增加贷款总量的同时，使“三农”和小微企业获得了更多信贷资源。

另外，央行还加大了相关领域的再贷款再贴现力度。3月末，全国支农再贷款余额1928亿元，同比增加472亿元；支小再贷款余额618亿元，同比增加618亿元；再贴现余额1322亿元，同比增加268亿元。

这些政策工具对信贷结构优化也起到了积极作用。以江苏泰州市的情况为例，今年上半年，人民银行泰州市中心支行累计投放再贷款、再贴现专项资金30亿元，2241户小微企业受益。对申请人民银行专项资金的金融机构，泰州中支明确要求在发放贷款时实行1:1资金配比，且金融机构从人民银行借用的支农、支小再贷款资金要优先用于小微企业和新型农业经营主体贷款。在办理再贴现时，对小微企业票据实行优先受理，至6月末，共办理小微企业票据再贴现3372笔，再贴现资金达到19.31亿元，占全部再贴现的100%。

从实施效果看，上半年信贷结构继续优化。6月末，人民币小微企业贷款余额16.23万亿元，同比增长14.5%，增速比同期大型和中型企业贷款增速分别高5.2个和3.3个百分点，比各项贷款增速高1.1个百分点。6月末，本外币农村贷款余额20.72万亿元，同比增长11.9%；农户贷款余额5.84万亿元，同比增长15.5%，均保持了较快的增长速度。

与之形成明显对比的是，上半年产能过剩行业信贷额度被压缩，中长期贷款增速回落。6月末，产能过剩行业中长期贷款余额同比增长1.5%，增速较去年末回落2.4%。其中，钢铁业中长期贷款余额同比下降5.8%，建材业中长期贷款余额同比下降16.5%，均出现负增长。

业内专家预计，下一步，央行仍会加大定向调控力度，支持经济结构调整和转型升级。优化流动性的投向和结构，落实好定向降准的相关措施，发挥好再贷款和再贴现政策的作用，引导金融机构优化信贷结构。