# 勿将央行资产负债表变化等同货币政策松紧

董希淼



中央银行是金融体系中枢, 央行资 产负债表决定一国基础货币数量, 其规 模和结构的变化反映货币政策调控方 向。近期,中国人民银行资产负债表变 化引起市场关注。但我国与美国等国家 央行资产负债表差异较大, 不能简单以 央行资产负债表是否"缩表"来判断货 币政策变动趋势。

2008年国际金融危机以来,各国 央行资产负债表规模普遍扩张,规模 变动趋势一致,但扩张幅度差异较 大。总体上, 欧美日发达国家央行资 产扩张幅度较大,中国等国家央行资 产扩张幅度较小。如从2007年6月末 到2018年末,英格兰银行、日本银 行、美联储和欧洲央行资产分别扩张 6.41、4.52、3.59和2.86倍;而同期我 国央行资产仅扩张了1.52倍。从扩张 动因看, 国际金融危机后美国主要采 取量化宽松(QE)等非常规货币政策 进行资产负债表扩张; 而我国央行资

近年来, 北京持续支持实体书店发

展,继2018年投入实体书店扶持资金

5000万元后,今年实体书店扶持资金

增加至1亿元,扶持实体书店239家。 据报道,截至今年9月,北京共新建实

体书店285家,全民阅读综合阅读率达 到93.48%,远高于全国平均水平。

击、数字阅读的普及,都加大了实体书店

的经营压力。在这种形势下,一些地方

陆续尝试实体书店"突围",如书店进校

园、书店进医院、书店进社区等。但由于

经营手段单一,受众面不大,大都面临

"叫好不叫座"的尴尬境地。相比之下,

北京实体书店回暖复苏,既得益于政府

支持,也得益于书店经营模式,实现了由

据报道, 日前提交二次审议的《浙

电子商务经营者通过技术手段"精

准推荐",让消费者更愿意为心仪的商

江省电子商务条例(草案)》在《电子商

务法》有关规定基础上,进一步明确电

"实体"向"多体"转变。

索结果的功能。

对于实体书店来说,这些年的日子 不太好过。高昂的经营成本、电商的冲

及法定准备金率对银行货币创造能力约束的变化。

致的基础货币被动投放。 与此同时, 我国央行资产负债表与 美国等国相比,结构差异十分明显。我 国央行资产端以国外资产为主, 而美联 储资产端主要为本国国债。截至2018年 末, 我国央行资产负债表中, 比重最大 的资产为外汇占款,占比为57%;美联 储资产负债表中, 比重最大的资产为中 长期名义国债,占比为51%。

产负债表扩张主要在外汇占款增加导

由于中美两国的金融市场结构不 同,美国股票市场和债券市场发达,我 国金融体系以银行为主, 所以美联储资 产负债表扩张主要针对直接融资体系提 供流动性, 而我国资产负债表扩张主要 是提升银行体系信用扩张能力和意愿。 因此, 国际金融危机之后, 美联储资产 负债表的变动主要是对资产端调整, 而 我国央行主要是对负债端的存款准备金 进行调整。如2015年以来,我国外汇占 款一度下降较快, 央行通过中期借贷便

与数字阅读相比,实体书店的优势

在于能给读者带来更好的阅读体验。实

体书店的经营困境,不在图书本身,也 不完全在于房租等运营成本压力, 经营

者的思维方式是重要因素。因此,扶持 实体书店,要增加数量更要转型提质。

体书店突围提供了有益范本: 可通过政

府给予资金支持、政策支持, 创新经营

模式, 吸引更多的市民走进书店, 使实

体书店焕发新的活力。对于实体书店来

说,光靠卖书难有持久的生命力。未来 书店的形态将会发生变化, 复合型书店

会不断增多。因此,实体书店可以探索

以"学术、文化沙龙、电影、音乐、创

意、生活"等为主题的文化创意品牌经 营模式,尝试为读者搭建内容丰富的公

共文化服务平台。

为不少网络平台的潜规则。

北京实体书店"逆袭",给各地实

利 (MLF)、抵押补充贷款 (PSL) 等工 具弥补外汇占款下降的资金缺口。同时 下调法定存款准备金率, 对冲银行因存 款增加而需要补缴的法定准备金。虽然 我国央行资产负债表规模增速明显放 缓,但结构调整较大,市场流动性处于 较为充裕的状态。

我国与美国等国家央行资产负债表差异较大,因此判断我国货币政策变动趋势,不能简单地

看央行资产负债表"缩表"与否,而是要观察银行体系超额准备金水平与货币市场利率高低,以

事实上,降低存款准备金率并不 改变央行资产负债表规模, 只是影响 负债端结构,只有资产端和负债端减 少才会导致资产负债表的收缩。我国 央行通过降准对冲资产端变化后出现 的"缩表",其实具有扩张效应:一是 补充因外汇占款等资产减少导致的流 动性缺口; 二是降低银行资金成本, 并释放出相应的抵押品; 三是提高货 币乘数,扩大银行货币创造能力。因 此, 判断我国货币政策变动趋势, 不 能简单地看央行资产负债表"缩表" 与否, 而是要观察银行体系超额准备 金水平与货币市场利率高低, 以及法

定准备金率对银行货币创造能力约束

此外, 我国央行资产负债表短期波 动更不足以反映货币政策变化。如今年 8月央行资产规模增长2400亿元,并不 能说明货币政策滑向宽松;而7月央行 资产规模环比下降5642亿元,同样也不 能说明央行收紧货币政策。影响央行资 产负债表变动的短期因素较多,如月度 例行缴税、地方债发行节奏以及其他季 节性因素。因此,观察个别时点的央行 资产负债表规模变动意义不大。

总之,要全面看待、正确解读我国 央行资产负债表规模和结构的变化, 勿 将资产负债表变化简单等同于货币政策 松紧。下一阶段, 我国仍将坚持稳健的 货币政策,并强化逆周期调节, 疏通传 导机制,缓解局部性社会信用收缩压 力,促进经济运行在合理区间。

(作者系国家金融与发展实验室特



近年来,一些中华老字号产品由 于种种原因不同程度地陷入困境。商 业兴衰本是市场常态, 但中华老字号 是历史文化传承的鲜明符号, 为使其 焕发青春,各地推出了不少扶持政 策。电商平台作为新兴渠道,也成为 许多中华老字号振兴的希望所在,比 如拼多多在上海推出了"新电商老字 号战略合作计划"

遗憾的是,一些电商平台却强制 推行"二选一"站队, 使一些中华老 字号厂商苦不堪言: 选择抵制就会得 罪强势电商平台、面临直接损失;被 动站队,就意味着放弃其他平台的流 量入口。电商"二选一"显然破坏了 市场竞争秩序。可是, 单一的市场主 体往往很难对强势电商说"不"

电商平台发展到今天, 已经在 很大程度上具备了商业设施的公共 性特征, 其核心竞争力在于建设一 个开放的生态系统, 任何使用不正 当竞争手段巩固和充实自身市场地 位, 都将撕裂其与商业合作伙伴的 联系, 最终自毁长城。唯有始终尊 重合作者和参与者的利益, 所有参 与各方相向而行,才能达到众人拾 柴火焰高的效果。

从自律自治的角度看, 所有电商平台都需要自觉遵守 商业伦理, 充分尊重他人的合法自由。我们绝不能单纯寄 望于一些电商的自律自觉。为此仍需要进一步完善《电子 商务法》《反垄断法》和《反不正当竞争法》等法律体 系, 为维护市场竞争秩序装上"牙齿"

比如, 集体诉讼制度的引入, 不仅有助于降低因为遭 遇不正当竞争者的诉讼成本,而且还能抬高滥用市场主导 地位者的违法成本, 因为一旦诉讼成功, 所有类似遭遇者

再如,辩方举证制度将通过举证责任倒挂,提高被 侵权者的维权效率和能力,如一些电商使用诸如流量屏 蔽、搜索降权等"技术暴力"逼迫商家"二选一"的行 为,遇到这种情况的商家很难获得法律意义上的证据, 但引入辩方举证后,举证责任将变成强势电商等占据市 场支配地位者证明自己的行为不会侵犯他人的合法权 益,将抬高违法成本和操作难度。



## 以新技术推进跨境融资便利化

在传统贸易融资模式下, 中小企业跨境应收账款 质押融资存在一定障碍。一方面,中小企业规模小、 资金少,管理不够规范,信用信息匮乏,银行往往对 中小企业跨境融资持谨慎态度。另一方面,银行由于 缺少核查质押物真实性的有效、便捷渠道,办理相关 业务的意愿也不高。同时,监管部门需花费更多精力 去监测、核查、检查虚假欺骗性融资交易。在充分调 研的基础上,在跨境领域探索使用了区块链技术搭建 信息共享平台, 提升了融资效率。下一步应持续拓宽 跨境区块链平台参与主体,扩展跨境贸易金融涉及的 数据资源,推进支付融资便利化应用场景,逐步形成 跨境领域信用服务体系。

尹振涛

中国社会科学院金融研究所法与金融研究室副主任

### 加快建立金融监管协调机制

目前,多部门正酝酿出台一系列监管"补短板" 的政策措施, 围绕的都是当前风险较为集中的金融领 域,通过逐个击破、"精准拆弹"的方式,有利于进 一步降低系统性风险。一段时间以来, 金融监管一直 在加速"补短板",填补监管真空、解决监管重叠问 题等。不过, 当前很多金融业态仍属于混业经营, 相 互关联性强, 所以下一步加强监管的统一和协调是监 管"补短板"的重要内容,包括监管制度的协调、机 构的协调、中央与地方之间监管权限的协调等。在金 融监管加码"补短板"的同时,应加快建立金融监管 的协调机制, 切实发挥好监管各方相应的职责作用。

关 博 中国宏观经济研究院副研究员

## 养老产业支持政策呈现新特点

近段时间, 养老产业支持政策呈现出一些新特 点。一是政策站位更高, 如应对人口老龄化的顶层设 计,为养老服务业更高质量发展提供了中长期政策依 据。二是政策延续性更强,放开养老服务机构设立许 可等措施,体现了"全面放开养老服务市场"的基本 理念。三是政策联动范围广,深入推进医养结合发展 等都体现出对养老领域宽口径的政策支持。老有所养 一头连着养老财富储备,一头连着养老服务供给,兼 具多业态融合特征。支持有条件市场主体跨界, 可以 更好打通财富与服务、不同业态之间的发展壁垒,更 高效率和更多层次地满足群众老有所养的需求。

欢迎读者就热点经济话题发表评论、 漫画,来稿请发至:mzjjgc@163.com

本版编辑 马洪超 祝 伟



程 硕作(新华社发)

# 加强管理

遵循处罚与教育相结合的原则, 先劝阻再书面警告; 再次违反规定, 由城市 管理综合执法部门处50元以上200元以下罚款;宾馆和餐饮企业不得主动提供一次 性用品;根据征求意见过程中公众反映信用管理要慎重的建议,没有对个人进行信 用惩戒的相关规定……11月27日,北京市人大常委会通过的《北京市人民代表大 会常务委员会关于修改〈北京市生活垃圾管理条例〉的决定》,将于明年5月起开 始施行。推动垃圾分类真正落地,一方面,应强化政府部门和属地的监管责任;另 一方面,应建立全链条监督举报机制,明确分类管理责任人、收集运输和处置单位 等主体相互之间的监督责任,发挥机制的倒逼作用。同时,社会组织、志愿者队 伍、新闻媒体等也要主动参与监督。 (时锋)

#### 术个人信息安全规范(草案)》要求,不 子商务经营者根据消费者的兴趣爱好、 得强迫收集个人信息, 用户应有权拒绝 消费习惯等特征向其展示页面或提供商 品、服务搜索结果的,应当为消费者提 供一键恢复无个人特征的展示页面或搜

"有权拒绝个性化推送"值得点赞

戴先任

扶持实体书店要增量更要提质

个性化推送。浙江省拟规定"让消费者 能一键恢复无个人特征的展示页面", 有助于约束运营商过度收集、滥用消费 者个人信息的行为。

此前公开征求意见的《信息安全技

在电子商务经营者掌握技术优势的 情况下,消费者往往处于弱势地位。 "有权拒绝个性化推送"的规定,是对

### 品埋单, 表面上看是"双赢"的好事, 实际上可能侵犯消费者权益。比如, 消费者合法权益的必要保障, 值得 "大数据杀熟""同物不同价"等现象成

# 精准施策提升财政资金支农效能

吴陆牧



不同地方在农业现代化 水平、投入资金、自然条件等 方面存在差异,不能一味简 单地从投入量上做加法,而 应根据自身实际因地制宜, 优化配置投入要素,动态调 整支出结构,提高投入管理 水平,高效推动农业农村高 质量发展。

这几年, 从中央到地方各级政府不 断增加农业农村投入,尤其是财政资 金对农业农村的投入快速增长, 我国 农业发展的基础不断夯实。然而,笔 者近日在调研中发现, 部分地方农业 农村投入过度追求总量指标, 存在投 入与产出不匹配现象, 少数地方甚至 为了凸显政绩,忽视本地实际和市场 需求,频繁增加或更换主导产业,盲 目上马新的农业项目,结果过多的投 入没能带来相应的产出, 反而造成资 金和资源的浪费。

农业农村投入对"三农"事业发展 的促进作用毋庸置疑, 但投入并非越大 越好,关键还要结合产出看效率。近年 来,中央提出深入推进农业供给侧结构 性改革, 明确要求要确保农业农村投入 适度增加,着力优化投入结构,创新使 用方式,提升支农效能。笔者认为,在 对待农业农村投入问题上, 各地要把握 "度", 追求"效", 不能把总量指标作为 衡量投入情况的唯一标准, 而应在关注 投入总量的同时,提高投入效率,避免 出现投入冗余。

农业农村投入包括劳动力、资金、 生产资料、农业科技等多种要素的投 入。投入效率与投入要素、规模、结构 及当地的自然环境都有很大关系。只有 各投入要素达到最优分配时, 支农效能 才能最高。不同地区即使在自然环境相 同、投入规模一致的情况下,如果投入 结构或者比例不同, 最后的产出效率也 会有高低优劣之分。

现实中,不同地方在农业现代化水 平、投入资金、自然条件等方面存在差 异。所以各地不能一味简单地从投入量 上做加法,而应根据自身实际因地制 宜,优化配置投入要素,动态调整支出 结构,提高投入管理水平,以尽可能少 的投入获得尽可能大的效益, 用高效推 动农业农村高质量发展。特别是在财力 相对薄弱的贫困地区,"少花钱,多办 事, 办好事"显得尤为重要。要看到, 有些地方尽管投入总量并不高, 但规模 适度、结构合理、管理科学,同样可以 达到最优效率。

各级政府应建立相应的问责制度, 通过完善的激励和约束机制强化农业农 村投入的效率。各地在寻求提高农业农 村投入效率的途径时, 应当对自身发展 阶段和环境影响因素做出综合考量,然 后精准施策。对于当前投入效率较高的 地方来说,产出增加比例已大于投入比 例,可以通过扩大农业生产规模、加强 农业科学技术运用、完善农村配套设施 等方式, 带动更大产出和投入效率提 升。相比较而言,投入出现冗余的地方 则需及时调整发展思路, 从增加要素投 入转变到各投入要素的内部优化上,在 保持一定投入规模基础上, 对农业结 构、资源配比等调整优化, 力争实现投 入效率的最优化,满足农业农村高质量

发展的需要。