《中国经济周刊》 首席评论员 钮文新

8月10日，2022年第二季度中国货币政策
执行报告发布。按照以往规律，A股市场
一般都会借此观察中国下半年货币政策的表述，并以此判断中国未来一段时间的总体货币松紧程度。

按照报告，此次货币政策表述大致可以分为以下几个部分：

加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具
的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡。

坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力、更高质量的支持。

保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，力争经济运行实现最好结果。

密切关注国内外通胀形势变化，不断夯实国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件，做好妥善应对，保持物价水平基本稳定。

结构性货币政策工具积极做好“加法”，加大普惠小微贷款支持力度，支持中小微企业稳定就业，用好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款和碳减排支持工具，促进金融资源向重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的行业、市场主体倾斜，培育新的经济增长点。

健全市场化利率形成和传导机制，优化央行
政策利率体系，加强存款利率监管，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，着力稳定银行负债成本，发挥贷款市场报价利率
改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本。

密切关注主要发达经济体经济走势和货币政策调整的溢出影响，以我为主兼顾内外平衡。

坚持以市场供求为基础、参考
一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度
，坚持底线思维，加强跨境资金流动宏观审慎管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

总体而言，就是把握内外、松紧、长短、总量与结构、数量与质量、经济增长与物价稳定等央行各个相关方面的工
作之“度”，及其对立统一
的辩证关系。结合今年以来的央行各个时段的表述，应当说“一切正常”。

当然，
正常中不是没
有变化。比如，全部表述中
少了一个提法：保持M2和社会融资增速与名义GDP增速相匹配。

实际上，这个提法
源自央行一贯采取的一个控制公式：
M2增速=GDP
增速+CPI增速+1%到2%；其中，“GDP增速+CPI增速”就是GDP名义增速，那为什么还有1%到2%的多余？这实际是当年中国市场化改革初期，大量资产货币化过程中所对应的货币供给，但中国资产货币化过程基本完成后，这个“小尾巴”也就消失在央行的考虑当中了。

尽管如此，“M2
增速=GDP增速+CPI增速”的考量是否适合？现在看，已经有不少经济学家对此提出疑问。毫无疑问，货币政策是国家经济重要的调节工具，经济疲弱时，货币政策就该宽松一些，相应的M2增速也该高一些，反之亦然。但如果央行调控过程中，M2增速受到名义GDP增速的制约，也就是说，如果不管实际GDP高低，央行只依据名义GDP高低去调节M2增速，那这样的控制会不会导致中国实际GDP失速？毕竟，
稳经济需
要的是实际GDP增
长，而不是名义GDP增长。尤其是当
下，中国CPI
受到国际市场价格冲击的风险很大，它同时会对中国名义GDP构成影响，如果因为CPI过高而导致名义GDP过高，从而强行收紧货币，那中国实际GDP增速必将受到抑制，这是否会与稳增长的总体目标相悖？

稳经济要求货币政策主动作为。央行能够去掉这个表述，而承诺主动作为，这是值得肯定的。

但对于“坚持不搞‘大水漫灌’，不超发货币”的提法个人有不同意见。“大水漫灌”和“不超发货币”的表述存在含糊的一面，不知道这个“水”是指基础货币，还是指M0/M1/M2？“大水漫灌”应当是指M2增速过快，数量过高。之所以导致

这样的结果，恰恰是因为基础货币投放过少。这样的区分和它们之间的辩证关系，在所谓 “不搞大水漫灌”或“不超发货币”的表述中，并未得到准确体现。

这样的“含混”会导致负面影响。比如，每当降准、降息（或升准、升息），投放或回笼MLF，甚至加大或减少短期逆回购
力度——这类只关乎基础货币收放，或只是关乎资金期限结构调整，而不一定提高或压低M2增速的央行行为出现，市场一些别有用心的人立即就会高呼“放水”“收水”，从而导致不明就里的投资者被误导。

货币政策表述需要科学、准确，尽量避免似是而非。货币政策当局要更好地为实体经济创造有利的发展条件，就必须高度重视长期基础货币供给。

前不久，中国证监会主席易会满在《求是
》杂志撰文指出：“近年来，我国保持流动性合理充裕，市场利率总体下行，社会融资规模增速与国内生产总值
名义增速基本匹配。但总的看，我国不缺资金但缺资本，尤其是缺创新资本的问题比较突出，在传统行业投资增速下行压力加大的情况下，这一结构性矛盾更加凸显。”

“不缺资金但缺资本”的金融市场是否符合实体经济对金融结构的要求？是否能够支撑中国经济高质量发展
？有鉴于此，金融管理当局，应当齐心协力破解这个“不缺资金但缺资本”的难题。

央行是否正在为之努力？大家应该已经注意到，在最近几次的货币政策执行报告中，表述有些新动向。比如，“按照党中央、国务院的决策部署，坚持稳字当头、稳中求进，完整、准确、全面贯彻新发展理念
，加快构建新发展格局，深化供给侧结构性改革，建设现代
中央银行制度
，健全现代货币政策框架，抓好政策措施落实，着力稳就业稳物价，发挥有效投资的关键作用，巩固经济回升向好趋势。”

央行正在建设的“现代中央银行制度”是什么？而要着力健全的“现代货币政策框架”又是什么？这恐怕是中国金融供给侧结构性改革的核心。

责编：姚坤

（版权属《中国经济周刊》杂志社所有，任何媒体、网站或个人未经授权不得转载、摘编、链接、转贴或以其他方式使用。）