

## 央行宽松货币政策退出机制与动态微调

2009 年 08 月 6 日

### 主要观点：

- 宽松货币政策退出，是后危机时代央行的货币政策选择。尽管中美货币政策执行的“表述方式不同，但货币政策导向目标却高度一致性”，有必要对中美（超）宽松货币政策的退出问题高度关注。
- 货币政策执行报告的“关注‘国外中央银行零利率下量化宽松货币政策的实施效果及影响’”，同时在“下一阶段政策思路”部分表示“运用市场化手段进行动态微调，把握好适度宽松货币政策的重点、力度和节奏”，同时，创新货币政策工具，调节市场资金供求”。
- 我国货币政策当局引入宽松货币政策退出机制，与美联储货币政策同出一辙，是政策决策层关注宽松或政策造成通胀预期的“未雨筹缪”行为。
- 央行退出机制与动态微调思路集中为三点：退出时机和力度、退出工具选择和政策协调性。

金融与产业研究所  
宏观部

TEL:  
021-63367000 (305)

FAX:  
021-6337 3209

Email:  
zxzhang001@163.com

地 址:  
上海市延安东路 45 号工商  
联大厦 20F  
(邮编 200002)

## 一、不同方式，目标一致

2009年8月5日，中国人民银行公布了2009年第2季度货币政策执行报告，其中的一个亮点就是首次提及宽松货币政策的退出问题。这表明，7月底美联储（Fed）主席 Bernanke 在2009年上半年货币政策执行听证会的宽松货币政策退出机制已经引起我国货币当局的关注；同时，也表明中国央行的货币政策与全球的政策一致性与协同性加强，这为我国货币政策动态微调提供了国际背景。

分析中国和美国的货币政策取向，尽管中美货币政策执行的“表述方式不同，但货币政策导向目标却高度一致性”，因此有必要对中美（超）宽松货币政策的退出问题高度关注：

### 1、时间窗口高度一致

美联储：7月21，美联储主席 Bernanke 在半年度货币政策执行报告的听证会上提出的退出战略（exit strategy）；

中国人民银行：8月5日，在09年第二季度货币政策执行报告，提及宽松货币政策退出机制，明确表示货币政策的动态微调。

### 2、提出方式不同

美联储：Bernanke 在国会金融服务委员会作证时，提出在强调基于经济脆弱而有必要延续现有货币政策导向的同时，提及数量型货币政策的“适时”退出策略（Appropriate Exit Strategy），同时列举了票据、回购工具、长期国债等证券出售等政策手段；

中国人民银行：货币政策执行报告的“关注‘国外中央银行零利率下量化宽松货币政策的实施效果及影响’”，同时在“下一阶段政策思路”部分表示“运用市场化手段进行动态微调，把握好适度宽松货币政策的重点、力度和节奏”，同时，创新货币政策工具，调节市场资金供求”。

### 3、核心目标一致

美联储：Fed 的退出策略可谓“未雨绸缪”，为消化华尔街对货币政策滥用的担忧。Bernanke 明确表示“不能忽略失业持续攀升、房价下跌和信贷紧缩对消费需求复苏的制约”，引入退出策略是针对“市场普遍存在的通胀预期”，表明 Fed 已经高度关注数量型货币政策的负面效果。

中国人民银行：与美联储同出一辙，我国央行明确表示“坚定不移地继续落实

适度宽松的货币政策”，但有必要根据国内外经济走势和价格变化，进行货币政策微调。

## 二、我国宽松货币政策退出机制选择

相对 Fed 货币政策退出战略（exit strategy），我国央行的货币政策退出机制和动态微调思路可谓更加明晰，主要集中以下三点：

### 1、退出时机和力度

针对宽松货币政策和超额信贷造成的流动性过剩，央行货币政策的执行力度和方式要求越高，既要保证经济持续复苏的货币供给，又要避免通胀预期和通胀压力强化，防止资产泡沫化，因此宽松货币政策的退出时机和力度成为考验我国货币当局智慧的“艺术”。

### 2、退出工具的选择

央行货币政策微调的政策预期效果，应该是保证在经济复苏时既可以较快地回收大量流动性，又不会使信贷市场发生较大波动，这正是我们在之前的研究报告所提及的“宽松货币政策取向与流动性回收不冲突”的观点。

同时，除逐步缩小应对危机的数量型工具规模、适时运用常规工具外，也可以考虑创新其它工具；在未来货币政策趋势上，是灵活运用货币政策工具，引导货币信贷适度增长，创新货币政策工具，调节市场资金供求。

### 3、政策的协调性

通过货币政策、财政政策、产业政策的搭配协调，通过市场化手段进行结构性调整，通过优化信贷结构，加快经济结构和产业调整、严格控制对高耗能、高污染和产能过剩行业。同时，通过与国际合作，提高货币政策执行效果。

**郑重声明:**

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

**东北证券股份有限公司金融与产业研究所**

地址：上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层（邮编 200002）

电话：(8621) 6336 7000

传真：(8621) 6337 3209