

2012.6

# 金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编

## 宏观经济形势

对目前经济形势的初步判断及建议

当前流动性状况与发展趋势分析

经济增长处于周期性下行阶段 将由高增长向中速增长转变

## 民间融资

2012年一季度福建省企业民间融资状况调查与分析

当前河南省民间融资的特点、存在的问题及趋势分析

## 专题研究

房地产调整对金融风险的影响整体可控

2012.6

# 金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编

责任编辑：贾 真 肖丽敏

责任校对：刘 明

责任印制：程 颖

### 图书在版编目(CIP) 数据

金融统计与分析(Jinrong Tongji yu Fenxi) (2012.6)/中国人民银行调查统计司编.—北京：中国金融出版社，2012.6

ISBN 978-7-5049-6439-7

I. ①金… II. ①中… III. ①金融统计—统计分析—研究报告—中国—2012 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 130322 号

出版

发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网 上 书 店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 8.5

字数 156 千

版次 2012 年 6 月第 1 版

印次 2012 年 6 月第 1 次印刷

定价 30.00 元

ISBN 978-7-5049-6439-7/F.5999

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

**宏观经济形势**

对目前经济形势的初步判断及建议

中国人民银行调查统计司 001

当前流动性状况与发展趋势分析

中国人民银行调查统计司经济分析处 006

经济增长处于周期性下行阶段 将由高速增长向中速增长转变

中国人民银行长沙中心支行调查统计处 012

当前我国经济运行中存在的问题

中国人民银行呼和浩特中心支行调查统计处 019

**放眼世界**

近期美国劳动力市场的发展变化

中国人民银行调查统计司稳定调查处编译 022

国际金融监管体制改革比较及对我国的启示

中国人民银行济南分行调查统计处 024

**对外贸易**

广东外贸形势调查报告

中国人民银行广州分行调查统计处 030

当前江苏外贸出口形势及未来走势展望

中国人民银行南京分行调查统计处 034

广交会成交额下降 外贸形势趋严峻

中国人民银行绍兴市中心支行调查统计科 040

**房地产市场**

房地产业对经济增长的影响低于普遍预期

中国人民银行成都分行调查统计处 042

杭州市房价总体下降趋势已确立

中国人民银行杭州中心支行调查统计处 047

新一轮房地产市场调控政策效应分析

中国人民银行济南分行调查统计处 050

房价继续下行 刚性需求成购房主力

中国人民银行海口中心支行调查统计处 056

三线城市商品房销售趋冷

中国人民银行常德市中心支行调查统计科 059

房地产企业还贷高峰临近

中国人民银行绍兴市中心支行调查统计科 061

**民间融资**

2012年一季度福建省企业民间融资状况调查与分析

中国人民银行福州中心支行调查统计处 063

# 目录

## FINANCIAL STATISTICS AND ANALYSIS

## CONTENTS

当前河南省民间融资的特点、存在的问题及趋势分析

中国人民银行郑州中心支行调查统计处 067

重庆 2012 年一季度民间融资专项监测报告

中国人民银行重庆营业管理部调查统计处 073

徐州市民间融资调查报告

中国人民银行徐州市中心支行调查统计科 078

### 工农业经济

对当前湖南工业生产经营情况的调查

中国人民银行长沙中心支行调查统计处 081

安阳市中小企业融资情况调查

中国人民银行安阳市中心支行 086

工业利润由微增长转为大幅下降之成因剖析

中国人民银行杭州中心支行调查统计处

中国人民银行台州市中心支行调查统计科 090

农村居民消费变化情况及制约因素分析

中国人民银行开封市中心支行调查统计科 094

农业保险及涉农信贷合作状况调查

中国人民银行枣庄市中心支行调查统计科 097

### 专题研究

货币政策传导区域差异研究

中国人民银行福州中心支行调查统计处 100

经济增长与信贷资金效率的实证研究

中国人民银行西安分行调查统计处 104

适当贬值 择机降息 促进经济内外均衡

中国人民银行南昌中心支行调查统计处 109

房地产调整对金融风险的影响整体可控

中国人民银行成都分行调查统计处 115

### 金融统计数据

金融机构人民币信贷收支表 122

金融机构本外币信贷收支表 123

金融机构外汇信贷收支表 124

金融机构(含外资)人民币信贷收支分地区表 125

货币当局资产负债表 128

货币供应量统计表 128

存款性公司概览 129

社会融资规模统计表 129

# 对目前经济形势的初步判断及建议

中国人民银行调查统计司

基于前4个月的国民经济运行状况,根据人民银行调查统计司最新的5000户企业财务监测及日前赴福建、四川等省实地调研情况,结合宏观模型预测分析,人民银行调查统计司对经济形势作出如下初步判断:当前经济运行中出现增长速度下滑、中小企业经营困难等局面,主要是中国经济结构内在调整和政府宏观调控的结果,同时也有欧债危机冲击的因素。这种态势完全不同于2008年国际金融危机期间的情形。应对目前经济困难格局的政策空间较大,手段充裕;在坚持积极财政政策和稳健货币政策的同时,可从政策上适当微调。

## 一、目前经济运行困难的体现

### (一) 经济增速下滑,工业增速下降

2012年一季度GDP同比增长8.1%,连续8个季度下滑;季节调整后,GDP环比折年率为6.7%,比上季度低1.6个百分点。1~4月全国规模以上工业增加值同比增长11%,较上年同期回落3.2个百

分点,增速降至2010年以来最低值。其中,4月同比增长9.3%,创2009年下半年以来新低。

### (二) 企业盈利减少,中小企业资金困难

2012年一季度,工业企业利润增速为-1.3%,增幅比上年同期大幅回落33.3个百分点。人民银行监测的5000户工业企业2012年前4个月实现利润总额3124.1亿元,同比减少18.2%,增速比上年同期下降38.2个百分点。小型企业盈利下降更为突出。

5000户工业企业调查显示,4月末小型企业货币资金余额同比下降2.8%,增速较上月末回升1.4个百分点,较上年同期下降21.5个百分点。小企业资金链依然偏紧。

### (三) 货币信贷和社会融资规模增速下滑

4月末,广义货币M2同比增长12.8%,增速比上年同期低2.5个百分点;狭义货币M1同比增长3.1%,增速比上年同期低9.8个百分点。2011年1月到

2012年4月，M1增速一直低于M2增速，企业流动性状况堪忧。初步统计，4月社会融资规模为9596亿元，比上年同期少4077亿元。

#### （四）财政收入减少，地方财政减收因素较多

2012年1~4月全国财政收入4万亿元，同比增长12.5%，比上年同期回落18.9个百分点。其中，4月财政收入同比增长6.9%，比上年同期回落20.3个百分点。结构性减税政策的逐步实施，降低进口关税促进产业结构调整等措施影响税收增长。随着房地产调控政策效应的显现，地方政府土地使用权出让收入减少。2012年地方政府性基金本级预算收入31806亿元，同比下降16.8%。

## 二、目前经济形势完全不同于2008年国际金融危机期间

总体来看，目前的经济形势不同于2008年国际金融危机严重时期，特别在4月下旬以来，进出口、房地产等数据的逐步好转，提示我们要高度关注5月数据的变化，客观评判目前的经济态势。

### （一）就业形势良好

自2010年三季度以来，城镇登记失业率均为4.1%，比2009年低0.2个百分点。2012年前4个月，统计局31个大城市调查失业率也非常平稳，其中，4月比2009年同期低2个百分点。2012年一季度全国劳动力市场求人倍率<sup>①</sup>为1.08，比上季度高0.04，比上年同期高0.01，比2009年一季度高0.22，劳动力市场已连

续6个季度供不应求。2008年金融危机期间是几千万农民工提前返乡，而目前是中东西部都反映“招工难”、“民工荒”。经济增长放缓并未对总体就业水平带来明显冲击。

### （二）进出口增速下滑，但远好于2008年危机时期

2012年1~4月进、出口额同比分别增长5.1%和6.9%，虽然低于历史平均增速，但好于2008年金融危机爆发后对外贸易快速萎缩的状况。目前进、出口额累计增速比2009年同期分别高33.8个和27.5个百分点。季节调整后，5月上中旬出口额和进口额同比分别增长16.4%和11.6%，增速较4月提升9.2个和6.8个百分点。当前出口增速下滑主要是受欧债危机冲击，对欧出口持续下降，但对新兴市场出口表现良好；进口增速下滑一方面是由于国内需求减缓，另一方面是由于加工贸易增长乏力。

出口订单情况也好于2008年。2012年2月以来PMI新出口订单指数升至50%以上景气区间且连续3个月扩大。而2008年金融危机期间，PMI新出口订单指数连续10个月位于50%以下，并创历史最低29%，直至2009年5月，该指数才重新攀升至50%以上。

### （三）房地产形势好于2008年

2012年1~4月全国房地产投资增速18.7%，而金融危机期间房地产投资增速曾一度降至1%，2009年全年也仅为16.1%。2012年1~4月房地产企业资金来

<sup>①</sup> 求人倍率为劳动力市场需求人数与求职人数之比，求人倍率大于1，说明供不应求。

源同比增长 5.1%，高于 2008 年 1.8% 的增速水平。2012 年 1~4 月全国商品房销售面积和销售额同比分别下降 13.4% 和 11.8%，该降幅不仅低于 2008 年水平，且已比 1~3 月分别缩小 0.2 个和 2.8 个百分点。人民银行调查统计司监测的 30 个重点城市 3 月、4 月新建住宅销售明显回暖（成交面积同比分别增长 36% 和 41.3%），房价指数从上年 7 月开始连续下跌 7 个月，目前已止降趋稳，4 月指数环比上涨 0.4%，比上年末上涨 0.9%。

#### （四）企业景气指数高于 2008 年金融危机期间

2012 年一季度，5000 户企业家宏观经济热度指数为 39.2%，高于 2009 年一季度 14.7 个百分点；企业经营景气指数为 64.4%，高于 2009 年一季度 9.2 个百分点；设备利用水平指数为 40.4%，高于 2009 年一季度 4.1 个百分点。从市场需求情况看，企业家市场需求指数为 55%，高于 2009 年一季度 10 个百分点，其中出口订单指数和国内订单指数分别为 46.9% 和 50.5%，高于 2009 年一季度 8.6 个和 7.5 个百分点。企业盈利能力指数为 51.2%，高于 2009 年一季度 6.9 个百分点。资金周转指数为 60.7%，高于 2009 年一季度 5 个百分点。企业固定资产投资指数为 50%，高于 2009 年一季度 5.5 个百分点。

#### （五）物价上涨压力低于 2008 年，通胀预期总体趋缓

2008 年下半年 PPI 平均上涨 6.1%，CPI 平均上涨 3.9%。2012 年 1~4 月 PPI 平均下跌 0.1%，CPI 平均上涨 3.7%。PPI

从 2011 年 7 月 7.5% 的高点逐月回落，2012 年 4 月同比下降 0.7%。

2012 年一季度，5000 户企业产品销售价格预期指数为 53.1%，比上年同期下降 5.9 个百分点。同期，银行家和居民也预期物价上涨动力不足<sup>①</sup>。

#### （六）国际经济形势也好于 2008 年

当前除欧元区陷入轻度衰退外，全球经济仍在回暖，多数发达经济体避免重新陷入衰退，而新兴经济体和发展中经济体经济增速将从高位回落。2012 年 4 月 17 日，国际货币基金组织《世界经济展望》预计 2012 年全球经济增长 3.5%，其中发达经济体和新兴经济体分别增长 1.4% 和 5.7%，分别比 2009 年高 4.1 个、5.0 个和 2.8 个百分点。全球经济急剧下滑的风险较小。全球制造业 PMI 指数在 2008 年金融危机期间有 13 个月位于 50% 以下，其间跌至 33.2% 的历史最低点。而此次欧债危机期间，PMI 指数只在 2011 年 9~11 月略低于 50%。欧债危机对实体经济的影响远没有 2008 年国际金融危机严重。

### 三、导致目前经济运行状况的主要原因

目前的经济运行格局是国内、国际

① 一季度，预期工业品出厂价格“上涨”的银行家比例为 31.5%，分别低于上季度和上年同期 2.5 个和 39.5 个百分点；预期居民消费价格“上涨”的银行家比例为 40.5%，分别低于上季度和上年同期 1 个和 36.8 个百分点。居民未来物价预期指数为 62.1%，是 2009 年三季度以来的最低值。其中，31.4% 的居民预期“上升”，较上季度和上年同期分别大幅回落 5.4 个和 15.8 个百分点。



因素，短期、中长期因素相互交织的结果，这使经济景气向上的指标与经济低迷下滑的指标并存，加大了经济形势判断的难度。

**(一) 目前经济增速放缓是政府主动调整政策的结果**

持续的房地产宏观调控、控制地方投融资平台风险，以及加大节能减排力度促进经济结构的主动调整，引起了经济增速的适度放缓。

**(二) 欧债危机冲击的影响**

欧洲主权债务危机已经对世界经济产生了深刻的影响，其全面影响目前远未完全显现，危机下一步的走向还存在着很大的变数，带来较多的不确定性。欧债危机已经引起全球经济增速放缓，全球货物贸易增长缺乏动力，国际需求的明显减弱导致我国对外贸易增速放缓。

**(三) 国内经济结构调整的阵痛，沿海地区尤为明显**

2012年一季度，资本形成对GDP增速的拉动为2.7个百分点，比上季度低2.3个百分点，比上年同期低1.6个百分点。产业结构的快速调整短期内造成了经济增速的下滑。沿海地区经济下滑尤为明显，2012年一季度，江苏、浙江、福建GDP增速分别比上年同期低1.8个、3.3个、3.6个百分点，经济增速放缓程度大于全国。

**(四) PPI持续下滑制约工业企业利润增长**

2011年前三个季度PPI都保持6.5%以上的高位上涨态势，四季度开始快速下滑，2012年3月、4月出现同比负增

长。物价的周期性波动使价格下行期的企业盈利受到压力。

**(五) 人口结构变化和劳动力成本的持续上升**

近几年我国人口结构发生了变化，35岁以下劳动人口呈现持续净减少趋势，劳动力市场紧缺的问题可能自2012年开始加大，从而导致劳动力成本的持续上升。调查显示，2011年农民工外出务工平均月收入达到2650元，较2009年增长48.6%。2012年，针对用工短缺的问题，76.1%的企业通过提高工人待遇，来吸引和稳定员工队伍。劳动力成本的上升导致企业经营成本上升，降低均衡产出增速，并对CPI造成中长期的上涨压力。

**(六) 企业财务成本快速增长**

2012年1~4月，5000户企业主营业务成本和销售费用同比分别增长5.8%和8.4%，增速比同期主营业务收入增速高13个和3.7个百分点。从成本支出结构看，财务费用明显上升。1~4月企业财务费用同比增长272%，增速比上年同期提高13个百分点。其中利息支出同比增长275%，增速比上年同期提高0.6个百分点。

---

#### 四、应对目前经济困难的政策资源和手段充足

---

**(一) 财政政策方面，政府财力充裕，债务规模与赤字规模不大，拥有大规模减税的空间**

2011年全年，全国财政使用的收入

总量<sup>①</sup>为 10.9 万亿元，支出总量<sup>②</sup>为 11.4 万亿元，财政赤字为 8500 亿元，财政赤字占 GDP 比重仅为 1.8%。2011 年中央国债余额 7.2 万亿元，占 2011 年全国 GDP 比例仅为 15.3%。2012 年 1~4 月累计，全国财政收入 4 万亿元，其中税收收入 3.5 万亿元；全国财政预算支出 3.2 万亿元，全国财政收支盈余为 8747 亿元。4 月末，财政在中央银行的结余有 2.39 万亿元。政府财力充裕，债务规模不大，资金筹措能力较强，无论是减税，还是扩大赤字规模的空间都较大。

### （二）货币政策回旋的余地较大

一是由于 2011 年以来国际收支趋于平衡的调整，外汇储备增速放缓，使人民银行基础货币对冲压力减弱，货币政策有降低法定存款准备金率的空间。在当前国外资产对货币投放拉动作用减弱的背景下，国内货币增速的回落并不意味着货币政策的从紧。二是当前我国市场利率水平较高，没有西方零利率国家所面临的货币政策“零利率约束”的困境，货币政策价格手段的运用也有空间。

（三）监管政策方面，可以以放松 75% 的存贷比等手段进行结构性微调

目前，存贷比成为制约金融机构信贷投放的重要因素，金融机构反应强烈。为了加强金融对实体经济的支持，短期内应放宽存贷比约束。可以考虑对新增小微企业贷款占比高于上年的金融机构，在计算存贷比时小微企业贷款予以一定比例的扣除，或者放松小微企业贷款占比高于一定比例（如 40%）金融机构的存贷比、日均存贷比要求。

## 五、政策建议

一是坚持既定的积极财政政策和稳健货币政策的取向不动摇，但可从政策上适当微调。

二是加大对中小企业的财政支持力度，在继续对中小企业实施减税的同时，可以考虑对符合产业调整方向的中小企业实行贷款财政贴息，引导信贷资金对中小企业的支持。当前，应防止地方对中小企业“刮地皮”、收过头税。

三是适度下调法定存款准备金率，监管上适当放松对商业银行存贷比的约束。在中长期通胀压力没有明显缓解的情况下，不宜动用利率工具。

四是在坚持房地产调控政策取向的同时，加大对刚性住房需求的支持力度。尽快出台抑制投资（机）性房地产需求的制度性措施，提高其持有成本，规范房地产市场长期发展的制度保障。

五是根据人民银行调查统计司年初的预测，2012 年二季度可能是全年增长的低点。应加大分析调研力度，重视 5 月宏观数据的变动，适时研判经济运行状况及其变动趋势。

① 收入总量包含财政预算收入和中央预算稳定调节基金调入。

② 支出总量包含财政支出和中央预算稳定调节基金调出。

## 当前流动性状况与发展趋势分析

中国人民银行调查统计司经济分析处

2012年一季度货币信贷有所放松,金融状况指数回升,但M1增速处于历史低位。金融机构人民币贷款、M2、M1同比增长15.7%、13.4%和4.4%,分别比2011年同期低2.2个、3.2个和10.6个百分点。2011年1月到2012年3月,M1增速一直低于M2增速。

企业存款增长放缓,流动性状况堪忧。从银行业存款类金融机构人民币信贷收支表看,一季度单位存款增加2854亿元,占各项存款增量的7.8%,比2011年同期还低11.7个百分点,比2010年同期低36.5个百分点。从企业流动资产结构看,2011年企业应收账款、存货显著增加,货币资金占比下降。从行业结构看,不同行业货币资金占流动资产比例均有所下滑,而房地产业货币资金占比下滑速度尤为明显。我们测算,因待售商品房面积增加,相对于2011年末,多占用房地产企业资金约3207亿元,比2012年一季度新增单位存款还多353亿元;相对于2010年二季度(房地产调控政策出台),多占用房地产企业资金约

7700亿元。2010年以前,房地产繁荣,企业项目投资能够很快变现,可以使大部分居民储蓄存款向企业存款转移,而从2011年开始,房地产企业项目回笼明显放缓。

2012年一季度,降低法定存款准备金率0.5个百分点,释放资金约4000亿元,相比2011年一季度3次提高法定存款准备金率,中央银行货币政策进行了适度微调,有利于金融机构的存款派生能力的提高。金融机构超储率为2.2%,与历史平均水平持平,但比上年同期高0.7个百分点,比2011年6月的历史最低点高1.4个百分点。同业拆借利率基本呈回落趋势。2012年2月24日下调法定准备金率,七日同业拆借利率从23日的5.5%持续下滑到3月16日的2.9%,后虽回升至3月31日的3.5%,虽然高于2006年7月以来的平均值(2.74%),但降幅明显。

综合影响基础货币各因素,2012年中央银行还有进一步下调法定准备金率的必要,以满足金融机构流动性需要,

支持实体经济发展。

### 一、一季度货币信贷有所放松，金融状况指数回升

3月末，广义货币(M2)余额89.56万亿元，同比增长13.4%，比上月末高0.4个百分点，比上年末低0.2个百分点；狭义货币(M1)余额27.80万亿元，同比增长4.4%，比上月末高0.1个百分点，比上年末低3.5个百分点；流通中货币(M0)余额4.96万亿元，同比增长10.6%，比上月末高1.8个百分点，比上年末低3.2个百分点。

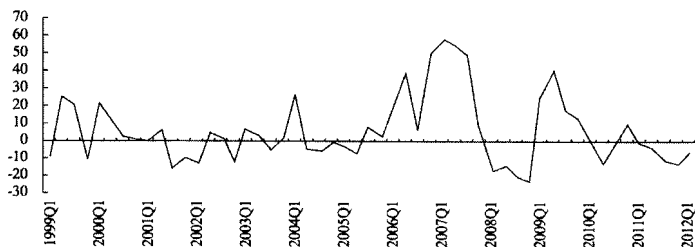
中国M1增速低于10%情况并不多见。自2000年1月到2012年3月，M1同比增速有两次持续低于10%的周期。一是2008年9月到2009年1月，这段时间是国际金融危机最严重时刻，企业活期存款迅速减少，M1增速迅速回落，2008年11月、2009年1月分别跌至6.8%和6.68%，连创当时的历史低点，直到国家经济刺激政策初见成效，这一状况才有所缓解。二是中国转向稳健货币政策近一年后，欧债问题恶化影响了中国企业资金流动性。自2011年9月到2012年3月，M1增速下滑，2012年1月降至3.1%，为历史最低值，虽然2月、3月两个月连续小幅回升，但依然在5%以下，处

于历史低位。

此外，从历史上看，M1与M2增长趋势基本相同，但有些年份也会发生一定偏离。2011年以来，实施稳健货币政策，信贷增速有所回落，M2、M1增速均相应回落，但M1回落速度更快。2012年一季度金融机构人民币贷款、M2、M1同比增长15.7%、13.4%和4.4%，分别比2011年同期低2.2个、3.2个和10.6个百分点。2011年1月到2012年3月，M1增速一直低于M2增速，企业流动性低于社会整体水平。

人民银行根据M2增速、上证指数变化、房价变化、回购利率合成了中国的金融状况指数(FCI)，以反映经济金融发展状况。从发展趋势看，从2009年二季度，我国金融状况指数达到局部高点，随后回落。自2010年一季度以来，我国金融状况指数长期为负值，2012年一季度金融状况有所好转，金融状况指数从2011年四季度的-12.9%回升至2012年一季度的-6.8%。

图1 FCI变化趋势



数据来源：中国人民银行调查统计司测算。

## 二、企业存款增长放缓，流动性状况堪忧

### （一）企业存款增长放缓，应收账款和存货显著增加

企业活期存款是构成 M1 的主体，是企业最快捷的周转资金，虽然 2012 年一季度 M1 同比增速为正值，但 M1 余额比 2011 年末减少 1.2 万亿元。从银行业存款类金融机构人民币信贷收支表看，2012 年一季度单位存款增加 2854 亿元，占各项存款增量的 7.8%，比 2011 年同期还低 11.7 个百分点，比 2010 年同期低 36.5 个百分点。单位存款自 2011 年以来下降明显，明显影响企业的流动性。

从企业资金来源看，2012 年一季度，境内非金融企业和其他部门贷款增加 1.95 万亿元<sup>①</sup>，企业债券净融资 3960 亿元，非金融企业境内股票融资 875 亿元<sup>②</sup>；从非金融机构资金运用看，持有的国债比年初少 1.9 亿元、商业银行债较年初少 2 亿元、短期融资券较年初少 10.8 亿元、中期票据较年初少 7.2 亿元、企业债较年初少 5.5 亿元<sup>③</sup>。说明企业一方面在扩大筹资来源，另一方面在减少易变现的金融资产持有量，维系资金周转需要。

2011 年企业应收账款、存货显著增加，货币资金占比下降。从 5000 户调查数据看，2011 年企业应收账款增长 20.2%，比 2010 年高 5 个百分点。从上市公司数据<sup>④</sup>看，2011 年非金融企业应收账款比上年增加 3005 亿元，存货比上年

增加 9485 亿元。其中：农林牧渔业应收账款比上年增加 5.3 亿元，存货比上年增加 46 亿元；建筑业应收账款比上年增加 1426 亿元，存货比上年增加 1748 亿元；采掘业应收账款比上年增加 355 亿元，存货比上年增加 1098 亿元；电、煤、气、水供应业应收账款比上年增加 108 亿元，存货比上年增加 101 亿元。此外，2011 年非金融企业货币资金占流动资产比例较上年下滑 1.5 个百分点，其中，农林牧渔业、制造业、采掘业、房地产业、批发零售业上市公司货币资金占流动资产比例分别比上年下滑 0.4 个、0.4 个、3.3 个、4.5 个、1.5 个百分点。

### （二）企业存款增长放缓原因分析

一是稳健货币政策执行以来，货币信贷增速放缓，超企业预期。2011 年金融机构人民币贷款同比增长 15.8%，比 2010 年低 4.1 个百分点，比 2009 年低 15.9 个百分点，当已计划的资金安排不能满足时，可能会占用企业日常经营中的周转资金。固然，2012 年一季度信贷环境有所缓解，但企业仍然需要时间来补充以往资金缺口和正常的流动性需要，流动资金缺口补充的速度取决于金融机构资金供应和企业日常经营资金需求的扩大。

二是居民存款向企业存款转化有限。部分房地产企业经营活动回收现金有限，

① 金融机构人民币信贷收支主要项目简表。

② 取自一季度社会融资规模结构数据。

③ 数据来源于中国债券信息网——中央结算公司。

④ 截至 2012 年 4 月 19 日，已经公布 2011 年年度数据的上市公司数据汇总。

投资资金难以及时收回。从商品房开发与销售数据看,2010年、2011年商品房施工面积同比增长26.5%、25.3%,而同期销售面积仅分别增长10.6%和5%。2012年一季度商品房待售面积达到3亿平方米,比2011年末增加3000万平方米,比2010年6月增加1.1亿平方米。因待售商品房面积增加,相对于2011年末,多占用房地产企业资金约3207亿元,比2012年一季度新增单位存款<sup>①</sup>还多353亿元;相对于2010年6月,多占用房地产企业资金约7700亿元<sup>②</sup>。从房地产企业的流动资产结构看<sup>③</sup>,2009年、2010年和2011年,存货占流动资产比例分别为67.4%、68.7%和75%。2011年存货占流动资产比例显著增加,而货币资金占流动资产比例显著下降,这也说明房地产企业销售以及回款速度放缓。整体而言,2010年前,房地产繁荣,企业项目投资能够很快变现,导致居民储蓄存款向企业存款转移,而从2011年开始,向房地产企业转移的居民存款显著减少。

三是近年来,政府税收保持较高增长速度,影响了企业存款增加。政府税收基本以现金或存款方式收缴,2009年、2010年、2011年三年国家税收分别同比增长9.8%、23%、22.6%,分流了企业存款。

四是从存款结构看,企业活期存款规模更快回落。从银行业存款类金融机构信贷收支表可以看出,一季度单位活期存款减少8969亿元,比上年多减5047亿元;单位定期存款增加6742亿

元,比上年少增222亿元;单位活期存款减少更加明显。从成本收益角度考虑,从当前活期存款利率仅为0.5%,而协定存款基准利率为1.31%、一天通知存款利率为0.95%、七天通知存款利率为1.49%、一年期定期存款利率为3.5%。企业减少了活期存款占比,也是M1同比增速回落的重要原因。

此外,还需要密切关注政府拖欠企业投资工程款项、境外拖欠国内企业款项的情况。

### 三、中央银行货币政策适度微调,金融机构超储率回升

基础货币增速回落,货币政策适度微调。多年来,外汇占款增长、财政存款波动、中央银行公开市场操作、法定准备金调整是影响我国银行业超额储备的主要因素,进而影响金融体系的流动性。从人民银行信贷收支表看,2012年一季度,财政存款增加941亿元,比上年同期少增1976亿元;中央银行票据发行和卖出回购净增加113亿元,比上年同期少增5310亿元;财政存款和公开市场操作均回收基础货币,回收规模少于上年。但外汇占款仅增加3411亿元,比上年同期少增7299亿元,最终

① 银行业存款类金融机构信贷收支表。

② 根据房地产销售面积和销售金额,我们估算2010年二季度商品房平均成交价为4936元/平方米,2012年一季度平均成交价为5691元/平方米。

③ 本文加总了按证监会行业分类房地产上市公司近三年的财务数据,但剔除了截至4月19日尚未出年报以及没有2009年、2010年合并报表数据的公司。

导致3月基础货币比年初仅增加2079亿元,同比增长17.7%,比上年同期低11.2个百分点。由于基础货币增速回落,金融机构自主扩张能力受限。一季度,降低法定存款准备金率0.5个百分点,释放资金约4000亿元,相比2011年一季度,3次提高法定存款准备金率,中央银行货币政策进行了适度微调,有利于金融机构的存款派生能力的提高。

当前超储率与历史平均水平持平,但高于2011年同期水平。自2006年7月人民银行较频繁动用法定存款准备金率工具以来,到2012年3月,金融机构超储率平均为2.2%(中值为2%,趋势值为2.2%)。2012年3月,金融机构超储率为2.2%,比上年同期高0.7个百分点,比2011年6月的历史最低点高1.4个百分点。但同时也应看到,超储率已经连续两个月下降,结束了自2011年7月以来连续上涨的趋势,虽然有一定季节性因素,但同时也说明了银行存款准备金增幅有限。中央银行需要适度微调,满足银行体系资金需求。

同业拆借利率基本呈回落趋势。

2012年2月24日下调法定存款准备金率,七日同业拆借利率从23日的5.5%持续下滑到3月16日的2.9%,后虽回升至3月31日的3.5%,虽然高于2006年7月以来的平均值(2.74%),但降幅明显。我们需要关注超储率和市场利率的进一步发展,合理评估金融机构的资金投放能力和实体经济的有效需求。

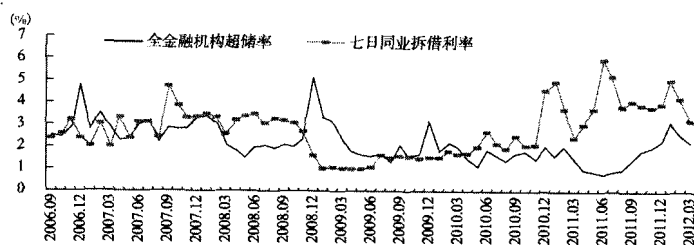
#### 四、从趋势看,中央银行有必要进一步释放流动性

在严峻的国际环境下,2011年末外汇占款连续三个月负增长,2012年一季度,中央银行外汇占款增幅也较上年同期大幅回落。预计2012年全球经济增长继续放缓,我国贸易顺差将明显收窄,资本和金融项目波动加大,外汇占款增速将继续放缓。金融机构流动性面临一定压力,中央银行需要进一步释放流动性。

一是2012年广义货币增长目标为14%,以满足社会资金需求。若2012年货币乘数与2011年相同,基础货币则需要增加约2.6万亿元。

二是国际收支顺差收窄,外汇占款增量回落。欧债危机在2012年依然较为严重,全球经济增长继续放缓,我国贸易顺差将明显收窄,资本和金融项目波动加

图2 超储率与同业拆借利率



数据来源:中国人民银行。

大，2012 年外汇占款增速将继续放缓。

三是 2012 年到期中央银行票据和回购规模显著减少，将大幅减少基础货币的投放。2012 年中央银行票据和回购到期规模仅为 9400 亿元<sup>①</sup>，而 2011 年公开市场操作净投放基础货币 1.9 万亿元（到期规模——发行规模）。

即使 2012 年不再新发行中央银行票据，不再进行卖出回购交易，全年通过中央银行票据和回购业务净投放基础货币也不到 2011 年的一半。2012 年如果中央银行在逆回购、现券买卖等业务上没有重大变化，公开市场操作提供的基础货币将极为有限。

综合以上因素，2012 年，中央银行

还有进一步下调法定存款准备金率的必要，以满足金融机构流动性需要，支持实体经济发展。根据我们的测算，二季度基础货币仍有一定缺口，需要再次下调法定存款准备金率。另外，如果国际收支盈余达不到预期或者财政存款超速增长的情况下，三季度可再次下调。上述时间前后都需要公开市场操作的配合，但逆回购只能调节短期流动性，影响法定存款准备金率的调整时机，基础货币缺口不能靠逆回购根本解决。

<sup>①</sup> 此外，1 月中央银行逆回购 3520 亿元，但由于逆回购期限较短，分别于 1 月、2 月到期，对全年基础货币基本无影响。



# 经济增长处于周期性下行阶段 将由高速增长向中速增长转变

——基于湖南经济走势的分析与判断

中国人民银行长沙中心支行调查统计处

最近,人民银行长沙中心支行对实体经济发展情况开展了调查。调查分析表明,当前企业经营困难明显增加,宏观经济正处于周期性下行阶段,短期缺乏有力的底部支撑,中长期将由高速增长向中速增长转变。

从需求看,基础设施投资从2011年初开始大幅下滑,目前处于周期底部,房地产投资从2011年三季度开始明显下滑,2012年呈加速下滑态势,工业投资正由扩张期转入防御性收缩阶段,当前投资正处于上述三大投资下行的叠加期。消费短期内处于刺激政策的空档期,中长期而言升级换代面临较大困难。外需处于国际金融危机后的艰难复苏期,短期有望好转,但中长期面临全球经济结构失衡调整的挑战。当前内外需同时减弱带来经济下行压力。

从工业看,生产经营面临短期“去库存化”和中长期“去产能化”双重压

力,盈利受“需求不足”与“成本过高”两头挤压,投资遭遇资金瓶颈和信心不足两大制约,产业发展出现传统支柱产业已经减速、新兴产业尚未兴起的困境。一季度,湖南工业用电量同比下降0.3%,2/3的企业订单不足,人工成本上涨16%左右,企业投资意愿大幅下滑,工业生产困难明显增加。

从价格看,生猪价格6月、7月可能出现反弹,但受2011年基数较高影响,预计湖南全年涨幅在5%以内;粮食价格在供给偏紧、成本推动的影响下,价格将继续上涨,预计全年涨幅在10%左右;CPI上涨总体可控,预计全年湖南CPI涨幅在3%以内。

从经济周期看,经济增长进入周期性下行阶段,短期因基础设施的回暖将有所改善,但仍缺乏有力的底部支撑,回升幅度有限;中长期看,全球经济失衡的背景正在转变、投资“非常态”增