

2013.09

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

单一商品价格与价格总水平的决定因素是不一样的

社会融资规模

解析当前社会融资投向 “轻制造业、重房地产和基础设施” 现象
二季度新增社会融资规模三成流入房地产

利率市场化

金融机构利率定价行为的调查与思考
对放开贷款利率管制政策效果的初步分析和判断
理财产品发展对利率市场化影响的评估

2013.09

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

责任校对：张志文

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) (2013.09)/中国人民银行调查统计司编.—北京：中国金融出版社，2013.9

ISBN 978-7-5049-7021-3

I. ①金… II. ①中… III. ①金融统计—统计分析—研究报告—中国—2013 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 216945 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 2013 年 9 月第 1 版

印次 2013 年 9 月第 1 次印刷

定价 30.00 元

ISBN 978-7-5049-7021-3/F.6581

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

单一商品价格与价格总水平的决定因素是不一样的

盛松成 刘 西 001

区域经济运行

当前电力生产加快的经济指示意义尚不明显

中国人民银行成都分行调查统计处 010

“控流入”政策致使外币贷款由升转降 外币存款降幅扩大

中国人民银行广州分行调查统计处 013

影响山东省对公单位存款同比少增的主要因素

中国人民银行济南分行调查统计处 016

经济回暖进程受阻 企业经营压力较大

中国人民银行南宁中心支行调查统计处 018

新政下金融支持实体经济发展的调查分析

中国人民银行赣州市中心支行 021

当前锦州小微企业融资现状调查

中国人民银行锦州市中心支行调查统计科 023

放眼世界

2013年二季度国际经济金融形势综述

中国人民银行长春中心支行调查统计处 024

美国存款保险制度特点及其作用

中国人民银行合肥中心支行调查统计处 中国人民银行铜陵市中心支行调查统计科 027

社会融资规模

解析当前社会融资投向“轻制造业、重房地产和基础设施”现象

中国人民银行南京分行调查统计处 031

二季度新增社会融资规模三成流入房地产

中国人民银行杭州中心支行调查统计处 中国人民银行绍兴市中心支行调查统计科 035

房地产市场

二季度北京新房销售价格基本稳定

中国人民银行营业管理部调查统计处 036

上半年上海市房地产市场和房地产金融形势分析报告

中国人民银行上海总部调查统计研究部 038

金融支持海东地区保障房建设情况调查

中国人民银行西宁中心支行调查统计处 042

三线城市商品房销售“量增价涨”现象值得关注

中国人民银行海东市中心支行货币信贷与统计科 044

土地使用权出让收入对地方财政收入与房地产市场的影响

中国人民银行常德市中心支行调查统计科 044

土地使用权出让收入对地方财政收入与房地产市场的影响

中国人民银行齐齐哈尔市中心支行调查统计科 046

行业经济

有色金属价格继续走低,行业景气状况不容乐观

中国人民银行长沙中心支行调查统计处 中国人民银行郴州市中心支行调查统计科 048

湖北省支柱行业发展情况调查

中国人民银行武汉分行调查统计处 052

贵州省近期煤炭行业运行情况及信贷风险调查

中国人民银行贵阳中心支行调查统计处 055

内蒙古煤炭行业发展现状调查

中国人民银行呼和浩特中心支行调查统计处 057

利率市场化

金融机构利率定价行为的调查与思考

中国人民银行福州中心支行调查统计处 中国人民银行南平市中心支行调查统计科 060

对放开贷款利率管制政策效果的初步分析和判断

中国人民银行三明市中心支行调查统计科 064

中国人民银行南京分行调查统计处 064

理财产品发展对利率市场化影响的评估	中国人民银行海口中心支行调查统计处	068
放开贷款利率管制不会引起宁夏贷款利率大幅波动	中国人民银行银川中心支行调查统计处	073
取消贷款利率管制后金融机构贷款利率执行情况的调查	中国人民银行晋中市中心支行调查统计科	074
商业银行经营		
不良贷款双升企业担保链风险需重点关注	中国人民银行杭州中心支行调查统计处	076
江西省金融机构不良贷款变动情况分析	中国人民银行南昌中心支行调查统计处	079
当前商业银行经营行为呈四大积极变化	中国人民银行重庆营业管理部调查统计处	082
2013年二季度黄石市银行信贷客户经理问卷调查报告	中国人民银行武汉分行调查统计处 中国人民银行黄石市中心支行调查统计科	085
金融业务创新		
当前金融创新的主要形态及影响	中国人民银行成都分行调查统计处	089
多方面原因助推对公理财产品快速发展	中国人民银行营业管理部调查统计处	092
河北省资金信托业务调查报告	中国人民银行石家庄中心支行调查统计处	094
晋城市影子银行现状及特点研究	中国人民银行太原中心支行调查统计处 中国人民银行晋城市中心支行调查统计科	097
民间融资		
福建省民间融资期限持续缩短 短期融资利率上升	中国人民银行福州中心支行调查统计处	101
当前河南省民间融资特点及应关注的问题	中国人民银行郑州中心支行调查统计处	103
农产品价格		
早稻收购价与政策托底价倒挂 农户种粮观望心理严重	中国人民银行长沙中心支行调查统计处	106
夏粮收购价格运行平稳 预期粮价下行压力增大	中国人民银行吉安市中心支行调查统计科	110
金融统计		
金融统计改革的发展趋势及启示	中国人民银行成都分行调查统计处	113
专题研究		
基于状态空间模型的金融状况指数及其应用研究	中国人民银行营业管理部调查统计处	117
我国劳动力市场供需形势分析	中国人民银行兰州中心支行调查统计处	123
统计报告		
2013年上半年小额贷款公司统计报告	中国人民银行调查统计司货币统计处	126
商业银行案例		
透视“钢贸企业集体被诉” 解析商业银行操作风险的内部控制环境建设	齐鲁银行	129
金融统计数据		
货币当局资产负债表		132
货币供应量统计表		132
社会融资规模统计表		132

单一商品价格与价格总水平的 决定因素是不一样的

——一个基本的经济理论与实践问题

盛松成 刘 西

当某一商品价格大幅上涨时，往往有人将其归因于货币供应的增加。无论是石油价格上涨、黄金价格上涨，还是房价的上涨，都出现过类似的议论。这种议论的错误在于混淆了单一商品价格与价格总水平的决定因素。单一商品的价格取决于该商品的供需状况，而货币供给影响价格总水平。这本来是一个基本的经济学原理，遗憾的是，很少有人专门论述这一问题，甚至有人（包括一些经济学家）有意无意地抛弃了这一基本原理。

一、单一商品的价格取决于该商品的供需状况

影响商品供给的因素主要有：该商品的自身价格、生产的成本、生产的技术水平、相关商品的价格、生产要素的拥有量、生产者对未来的预期等。影响

商品需求的因素主要有：商品自身价格、替代品与互补品的价格、消费者的收入水平、消费者的偏好、消费者的预期等。商品价格由商品供需关系决定。供大于求，价格下降；求大于供，价格上升；供求平衡，价格稳定。“谷贱伤农”是经济学的一个范例，它指的是在丰收年份，粮食供应增加，粮价下降，甚至会导致农民收入减少；而在歉收年份，粮食供应减少，粮价会较快上涨，农民收入可能反而会高于丰收年份。

从金融危机史看，即使在金属本位的年代也会出现金融泡沫和某些商品价格的暴涨暴跌。1636年，荷兰出现郁金香投机泡沫，当时的荷兰处在金融发展的初级阶段，银行信贷不发达，商品交易可以分期付款。购买一磅普通的郁金香，当场付款需要4头奶牛，下一年支付则需要525荷兰盾。此外，还可以使用土地、房屋、家具、金银器皿、油画、

衣服等物品分期付款。^① 形成泡沫的主要原因是当时的郁金香投机热加剧了人们的价格上涨预期, 投机需求被过度夸大。1720 年英国南海泡沫也是由于投机过热引起的。南海公司股价由 1720 年初的 120 英镑急升至同年 7 月的 1000 英镑。随着炒股热潮减退, 9 月股价又暴跌到 190 英镑以下, 不少人血本无归, 连大科学家牛顿也感叹道: “我可以测算出天体的运动规律, 却无法估计人类的疯狂”。

货币本身并不产生投机, 而只是投机活动使用的交易工具。货币赋予所有商品同等机会。稳定的货币供给可能会抑制投机的发展, 但不能避免投机的产生。当某一商品的需求远大于供给时, 即使货币不增加, 该商品价格也会大幅上涨。而投机泡沫最终破灭了, 说明任何一种商品, 无论如何炒作, 终有供给大于需求, 从而价格下跌的时候。

二、货币供给影响价格总水平

价格总水平是全社会所有商品和服务的加权平均价格。价格总水平的百分比变动被称为通货膨胀率。货币是一般等价物, 可以用来交换所有商品。货币增长, 会扩大全社会的名义总需求, 并在一定条件下影响价格总水平。消费者价格指数 (CPI)、GDP 缩减指数 (GDP Deflator) 等常被用来衡量价格总水平的变化。CPI 反映一定时期内城乡居民所购买的生活消费品价格和服务项目的价格变动程度。GDP 缩减指数以经济中生产的全部商品和服务的价格为测算对象。

CPI 与 GDP 缩减指数主要有三个方面的不同。一是 CPI 统计的商品和服务种类短期内一般不发生变动, 各商品权重变动也较小, 而 GDP 缩减指数中各商品的权重随每年的产出状况变化。二是 GDP 缩减指数涉及的范围更广, 包含全部社会最终产出。三是 CPI 还包括进口商品的价格, 而 GDP 缩减指数只衡量国内产出的价格。CPI 与 GDP 缩减指数的变动在短期内可能并不相同, 但在较长时间里, 两者对价格总水平变动趋势的反映是比较接近的。由于 CPI 的统计频率更高, 数据更易获得, 同时其变化也较准确地反映了价格总水平的变动, 很多中央银行将 CPI 作为衡量货币政策效果的重要指标。2001~2012 年, 中国 CPI 年均上涨 2.4%, GDP 缩减指数年均上涨 4.2%。

由于货币是商品的计价、交易手段, 名义货币供应量的增加可能引起商品的货币价格上升, 也就是价格总水平的上涨。经济学说史上有一个著名的交易方程式: $MV=PT$ ^②。式中, M 代表流通中的货币量, V 代表货币流通速度, P 代表一般物价水平, T 代表全社会商品交易量。交易方程式本身是一个在任何情况下都能成立的恒等式。这个恒等式只有在一定的假设条件下才能显示出它的理论意义。费雪认为, V 和 T 不受 M 变动的影响, V 决定于人们的支付习惯、信用发达程度、运输及通信条件等, T 则决定于

① 金德尔伯格、阿利伯:《疯狂、惊恐和崩溃——金融危机史 (第五版)》, 北京, 中国金融出版社, 2011。

② 费雪:《货币的购买力》(The purchasing Power of Money), 北京, 商务印书馆, 1911。

资本、劳动力以及自然资源的供给状况等非货币因素。因此,根据交易方程式, M 的变动决定 P 的变动(注意, P 代表一般物价水平,也就是价格总水平,而绝不是单一商品的价格)。诚然,现代西方经济学认为货币量变动会影响货币流通速度,也会影响产出,从而影响商品交易量,但我们依然不能否定货币量对价格总水平的作用。这就如同全世界的平均海平面(P)一样,海水量(MV)增加虽然会扩大海洋总面积(T),但同时也会引起平均海平面(P)的上升。从这个角度看,通货膨胀就是一个货币现象。

需要指出的是,在 $MV=PT$ 这一恒等式中, T 是全社会的商品交易量,而不是总产出或者GDP。因为用于交易的不仅仅是当期产出,在一定条件下,社会交易量可能大于总产出或者GDP。所以用M2与GDP之比来衡量货币宽松程度是不精确的。

无论依据CPI还是GDP缩减指数,我国近年来的通胀率都不高。我国的货币供应尽管保持较高增速,但与社会交易需求是基本一致的。我国的社会交易需求迅速扩大,主要原因在于,我国经济持续高增长、货币化进程加快、增加值率(总增加值/总产出)降低^①、住宅商品化、资本市场从无到有等导致我国商品交易量增加。同时,由于我国国民储蓄率高、直接融资占比低、金融资产结构单一等原因,货币的周转效率下降,即货币的交易流通速度(交易方程式中的 V)降低,于是相同的名义商品交易量 PT ,就需要更多的货币 M 。

三、单一商品价格与价格总水平的变动可能不一致

在价格总水平快速上升的时期,某一商品价格可能上涨较慢甚至下降。在价格总水平增长较慢的时期,某一商品价格可能快速上涨。

资产和大宗商品价格与物价走势并不完全一致。历史上,美国的住房及能源价格变动都曾经与CPI走势不一致。1983~1992年,美国CPI年均上涨3.8%,能源价格仅年均上涨0.6%;2003~2012年,美国CPI年均上涨2.5%,能源价格却年均上涨8.2%。从长期趋势看,近三十年,美国CPI涨幅有所回落,但能源价格涨幅却迅速上升。美国的住房价格与CPI走势也不完全一致。2001~2006年,美国CPI年均上涨2.7%,房价^②年均上涨达7.8%。2007~2012年,美国CPI年均上涨2.2%,房价却年均下降2.8%。其中,2008年美国CPI上涨3.9%,涨幅比上年提高1个百分点;房价却下降6.4%,降幅比上年增加5.6个百分点。

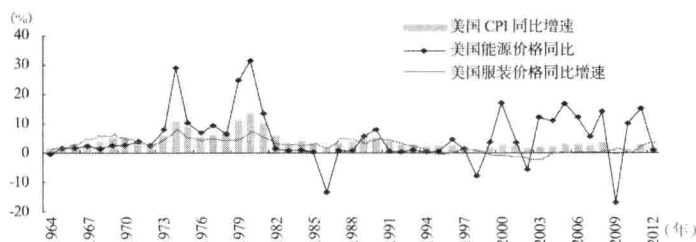
日本的住房和能源价格与CPI走势也不尽相同。1991~2000年,日本CPI年均上涨0.8%,住房价格^③却年均下降5.2%,汽油价格年均下降1.8%。2001~

① 根据投入产出表,我国增加值率从2002年的0.39下降至2007年的0.32,而美国的增加值率在2002~2010年基本在0.5左右徘徊。说明产生相同的增加值,目前我国需要更多的产出,也就是需要交易更多的商品。

② 美国联邦住房企业监督办公室(OFHEO)房屋价格指数。

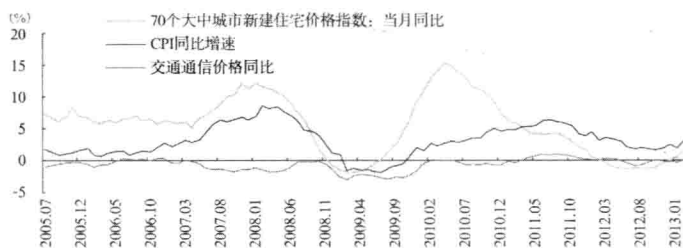
③ 日本首都圈新建公寓楼平均单价。

图1 美国的CPI、能源价格、服装价格



数据来源: Wind。

图2 中国的CPI、住房价格与交通通信价格



数据来源: Wind。

2012年,日本CPI年均下降0.2%,汽油价格却年均上涨1.7%,住房价格年均上涨1.6%。其中,2007年CPI涨幅为零,住房价格却上涨10.6%;2012年CPI涨幅为零,汽油价格上涨4%。

中国的情况也是如此。2003年,我国CPI上涨1.2%,车用燃料及零配件价格上涨8.3%。2007年,我国CPI上涨4.8%,涨幅比2006年提高3.3个百分点,但车用燃料及零配件价格仅上涨3.5%,涨幅比2006年回落9.2个百分点。2010年,我国CPI上涨3.3%,住房价格^①却上涨12.2%。

普通商品价格也会偏离CPI走势。2000~2008年,美国CPI年均上涨29%,但服装价格却年均下降1.1%。1995年日本CPI下降0.1%,糯米价格却下降34.5%。2004年,日本CPI零增长,但糯米价格上涨42%。2005年,日本CPI下降0.3%,糯米价格下降27.8%。近十年来,中国CPI最高涨幅为5.9% (2008年),最低为-0.8% (2002年),而通信工具价格均同比下降10%以上。

四、不应将单一商品价格的大幅上升归因于货币因素

将单一商品价格的大幅上升归因于货币因素,不是缺乏经济学基本知识,就是有意混淆视听、转移视线,于事无补。货币供应并不是单一商品价格快速上涨的决定因素,任何单一商品的价格都决定于该商品的供需状况。这就像海水总量增加只会提高平均海平面,而不能决定哪里的浪高、哪里的浪低。浪高、

① 中国70个大中城市新建住宅价格指数。

浪低与当地的风向、风力等密切相关。海水总量的多少也不能决定哪个区域的海平面高，哪个区域的海平面低。某个区域海平面的高低与这一区域特定的地貌、气候、季节等相关。某一地区海水泛滥，并不意味着全球海水量增加，而是由于一系列因素引起该区域的海水在短期内突然增加。

石油等大宗商品价格的变动并不总是与货币供应密切相关。20 世纪下半叶的三次石油危机源于石油供给的迅速下降，其导火索是战争，而不是货币供应的变化。1973 年 10 月，第四次中东战争爆发，石油输出国组织（OPEC）宣布石油禁运，暂停出口，原油价格在两个月内从每桶 3 美元涨到每桶 12 美元。1978 年末，伊朗爆发伊斯兰革命，随后又发生两伊战争，引发第二次石油危机。世界石油产量从每天 580 万桶骤降至 100 万桶以下，打破了原油市场的供求平衡。原油价格从 1979 年的每桶 15 美元左右涨到 1981 年 2 月的每桶 39 美元。1990 年海湾战争爆发，伊拉克原油供应中断，原油价格在 3 个月内从每桶 14 美元涨到每桶 40 美元以上。需要指出的是，西方国家并没有通过减少货币供应，而是通过改善石油的供需关系平抑其价格波动。美国、德国及日本等国逐步建立起战略性石油储备。美国宣布进入“紧急状态”，对所有的石油产品实行全国配给，并鼓励使用高能效的汽车。

不仅一般商品的价格波动与货币供应无直接联系，而且黄金这一作为一般等价物的特殊商品也并不总是与货币供

应密切相关。1973 年，布雷顿森林体系崩溃，加上西方国家连续遭遇石油危机，黄金的保值需求不断提高，黄金年平均价格^①从 1972 年的 46.91 美元/盎司，升至 1981 年的 570 美元/盎司。危机缓解后，黄金价格趋于下降。黄金价格从 1988 年的 459 美元/盎司降至 2002 年的 269 美元/盎司，而同期，美国货币供应量仍然保持了年均 4.7% 的增长速度。2002 年后，新兴市场国家经济腾飞，2007 年末又爆发了全球性金融危机，黄金的储备和保值需求上升，而各国中央银行很少卖出黄金，致使黄金缺口增大。黄金价格从 2002 年的 269 美元/盎司提高到 2012 年的 1673 美元/盎司。当然，世界主要国家相对宽松的货币信贷政策可能对黄金价格起到了推波助澜的作用，但货币发生作用的前提是黄金本身供不应求。近期，黄金价格大幅下降，白银、铜等贵金属价格也同时下跌，而欧美国家的量化宽松货币政策并未改变，日本更是罕见地大量投放基础货币。可见，单一商品价格的剧烈波动并不源于货币供应量。

五、房地产价格过快上涨主要源于其供需失衡

人口增长、国民收入增加、城市化发展、国际需求等因素都会提高房地产市场的需求，同时房地产又受稀缺性、垄断性、基本价值的不确定性等供给因

^① 伦敦黄金现货价格，年平均价格为各交易日黄金价格的简单平均。

素的制约。^①人口的快速增长曾经是芝加哥房地产泡沫的主要原因。从 1833~1926 年,芝加哥土地价值从 16.9 万美元飙升至 50 亿美元,比 1925 年美国 23 大州所有农场的总价还要高。^②主要原因在于,芝加哥的总人口从 1833 年的 350 人增长到 1930 年的 338 万人。最近几十年来,世界上多数大楼盖于经济快速发展的区域。20 世纪 80 年代末,世界上近一半的高楼建设在东京,而到了 90 年代中期,摩天大楼建设转移到了上海、北京、广州。20 世纪 80 年代,日本房地产价格飙升,源于日本经济的长期增长,社会积累了大量财富,居民住房需求迅速提高。日本银行信贷快速增长为房地产泡沫提供了资金支持,但经济长期繁荣、房地产供不应求才是房地产投机的根本原因。

因此,有人说高房价是印出来的,这是不准确的。与其说高房价是“印出来的”,确实还不如说是“炒出来的”。从全球范围看,货币与房价上涨并不总保持一致。首先,两者的涨幅差异很大。1990~2012 年,美国 M2 增长了 2.2 倍,而房价(OFHEO 房价指数)只增长了 92%。同期,韩国 M2 增长了 11.6 倍,而房价(韩国房屋购买价格指数)只上涨了 55%。日本 M2 增长了 65%,而房价(首都圈新建公寓平均单价)却下降了 31%。其次,两者的变动方向可能完全相反。2000~2012 年,美国、日本的房价增速与 M2 增长都是负相关关系(-23%、-40%)。2007~2012 年,美国 M2 年均增速达 6.8%,比前 6 年的平均增速高 0.6

个百分点,而房价却连续 6 年下降,年均增速比前 6 年低 10.6 个百分点。2003~2008 年,日本 M2 年均增速为 1.7%,比 1991~2002 年平均增速低 0.8 个百分点,而房价却年均上涨 4.1%,结束了日本 1991~2002 年房价连续 12 年负增长的历史。2009~2012 年,日本 M2 年均增速达到 2.8%,而房价却再次出现负增长。韩国也出现了类似情况,韩国近 20 年的最高 M2 增速(23.7%)和最大房价降幅(-12.4%)均出现在 1998 年。

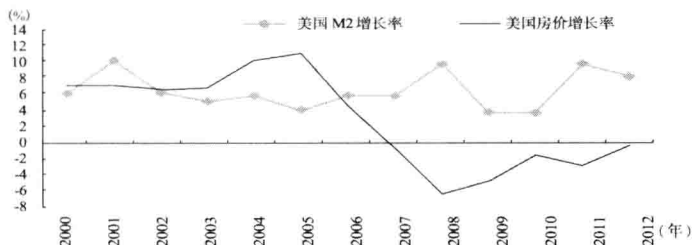
近 10 年,我国 M2 和房价都保持了较快增长速度,但由于我国住房商品化时间还不长,还未经历一个完整的房地产周期,我们不能从表象判断我国房价上涨由 M2 高增长导致。事实上,我国 M2 与房价也会出现背离。首先,我国房价上涨最快的时期,并不是 M2 增速最高的时期。从全国房屋销售价格指数看,我国房价涨幅超过 10% 的年份是 2004 年(10.3%)和 2007 年(10.4%)。而 2004 年 M2 增长 14.6%,比上年回落 5 个百分点;2007 年 M2 增长 16.7%,比上年回落 0.2 个百分点。

其次,全国范围内货币完全自由流通,但各个区域的房价涨幅不尽相同。近年来,我国大部分中小城市房价平稳,而部分大城市(并非全部大城市)房价涨幅较大,难道是这些大城市货币供应多,而其他城市货币供应少吗?显然不

① 盛松成、刘斌:《经济发展对房价长期走势的决定作用》,载《财贸经济》,2007(8)。

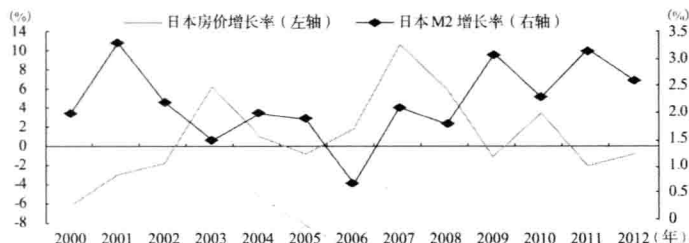
② 霍默·霍伊特:《房地产周期百年史:1830~1933 年芝加哥城市发展与土地价值》,北京,经济科学出版社,2011。

图3 美国 M2 与房价增速比较



数据来源: Wind。

图4 日本 M2 与房价增速比较



数据来源: Wind。

是,而是由于不同城市的房地产供求关系不同。同样是大城市,房价涨幅可能相差很大;同一时期,不同区域的房价却很不一致。这些都表明,房价并不取决于货币供应量,而取决于房地产供求关系。

北京和上海的房价^①在全国(大陆31个省市)排名前两位,但两者的上涨周期不完全相同。北京房价涨幅较高的年份是2005年、2006年、2007年和2010年,上海房价则在2003年和2009年涨幅较高。上海房价上涨的年份,我国M2增速较高,而北京房价上涨的年份恰好是M2增速小幅回落的年份。即

使西藏房价在中国排名靠后^②,房价涨幅也曾经远快于北京。2000~2004年,西藏房价年均上涨15.9%,位居全国第一。同期,北京房价年均下降2.2%,在全国排名倒数第一位。2005~2011年,这一情况完全逆转。西藏房价仅年均上涨3.4%,排名全国倒数第一。同期,北京房价却年均上涨18.8%,位居全国第二,仅次于海南。另外,在北京、上海等地区房价快速上涨的同时,

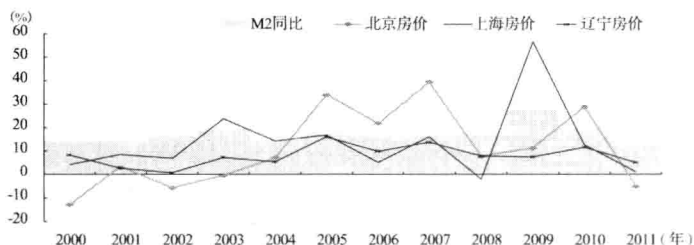
辽宁、黑龙江、云南、广西等省份房价上涨却相对平稳。

再者,各区域的房价涨幅与区域存款增长速度也不完全一致。2005~2011年,我国本外币存款年均增速排名前三位省份是青海(24.7%)、内蒙古(24.6%)、西藏(24.3%),而同期这三个省的房价上涨幅度在全国处于偏低水平。同样在这七年时间里,我国房价上涨幅度最高的三个省市分别是海南(20.6%)、北京(18.8%)、浙江(17.9%),而同期

① 各省市房价数据采用该省房屋平均销售价格,房价增长速度为房屋平均销售价格增长速度。

② 2011年全国排名倒数第四位。

图5 M2同比与区域房价增长速度



数据来源: Wind。

这三个省存款的年均增速分别为 21.4%、17.7%、19.3%，处于全国中等水平。

六、物价总水平的基本稳定是我国货币政策的主要目标之一

可以把单一商品价格上涨的原因大致分为两个部分。与通胀率相等的那一部分是货币因素，而超出通胀率的那一部分则是非货币因素。也就是，如果所有商品的供求关系都是均衡的，那么所有商品的价格变动与价格总水平变动是一致的，此时，单一商品价格的变动可以归因于货币因素。如果单一商品价格变动与价格总水平变动不一致，则应把不一致的部分视为由非货币因素引起的。当某一商品价格的涨幅远高于通胀率时，货币总量的调节对该商品价格的影响是有限的。

衡量货币供应量是否合适的主要标准是经济增长与物价水平，而不是任何一种特定商品价格的高低。当物价总水平并不很高而某一商品价格的涨幅较大时，紧缩货币未必能抑制该商品的价格，

反而可能导致通货紧缩、伤害实体经济，因为紧缩货币会抑制总需求，而不能直接抑制对某一商品的需求。结果可能是，该商品的需求并未减少，而总需求却下降了。也就是，人们通过减少对其他商品的

需求，维持了对该商品的需求。就像盛夏，减少外出孩子的零花钱，并不能使孩子少买饮用水，而会使孩子减少其他方面的支出。所以此时想要抑制饮用水的价格，比较有效的办法是增加饮用水的供应，而不是让人们少用零花钱。新中国成立初期，解决部分城市棉纱等物资的投机和涨价问题，用的就是这个方法。当然，今天住房的供需关系，从而住房价格的问题，比当年棉纱等商品的价格问题复杂得多。

2007 年末全球性金融危机爆发后，中央银行的视野已不再局限于通胀率，中央银行开始监测房地产、股票等资产价格。货币政策也更强调与宏观审慎措施相协调。很多中央银行被赋予维护国家金融稳定的职责。理论界对货币政策与资产价格的关系，大致有两种观点。一是认为资产价格不应成为货币政策目标，而且货币政策实际上也无法影响资产价格的长期趋势。格林斯潘是这一观点的代表。二是认为货币政策应该关注资产价格变动。对此，伯南克的观点具有代表性。他提出，在资产价格影响通

货膨胀预期的情况下，资产价格变化会影响货币政策。我们应看到，这两种观点的落脚点都在通货膨胀。从近年来中央银行的实践看，各国货币政策对资产价格更多的是“关注”，货币政策更重要的目标依然是价格总水平。2009年4月到2013年3月，美国道琼斯平均工业指数上涨91.6%，年均上涨17.7%，同期CPI年均上涨1.8%。由于物价压力不大，而失业率较高，美国执行0~0.25%的低利率政策，并连续4次实施量化宽松货币政策。2012年7月到2013年3月，日本东京证券交易所加权平均股价上涨41.1%，但由于物价涨幅不高，而经济增长压力较大，日本银行仍然连续实施量化宽松政策。

我国货币政策同时考虑经济增长与稳定物价，而针对房价的是结构性信贷政策。2009年、2010年，我国房价涨幅高于物价涨幅，但由于通胀率不高，而保持经济平稳增长的压力较大，人民银行实施了适度宽松的货币政策。对于房价的上涨，人民银行则配合相关行业政策，通过结构性信贷政策加以调控，如提高二套房首付比例以及提高二套房贷款利率等。2011年和2012年，人民银行连续两年实施稳健的货币政策，有效

遏制了物价快速上涨的势头，同时继续实行结构性信贷政策调控房价。2011年，CPI上涨5.4%，涨幅比2010年提高2.1个百分点，房价同比上涨4.2%，涨幅比2010年回落8个百分点。2012年，CPI同比上涨2.6%，房价同比下降0.6%。2010~2012年，人民银行运用相同的结构性信贷政策调控房价，但由于这几年的物价和经济运行情况有所不同，货币政策取向也不相同。

总之，我国货币政策的主要目标之一是物价总水平的基本稳定，而不是任何一种特定商品价格的稳定。任何一种特定商品的价格（包括房价）脱离一般物价趋势的剧烈波动都源于该商品的供求失衡（当然，这一失衡的背后可能是一系列深层次的矛盾），而不是货币供应的变化。因此，抑制任何一种特定商品价格（包括房价）的有效方法是改善该商品的供求状况，而不是从货币供应方面找原因，因为货币供应影响价格总水平，而不能决定任何单一商品的价格。

（本文仅反映作者的观点，不代表所服务机构的意见）

作者单位：中国人民银行调查统计司

当前电力生产加快的经济指示意义尚不明显

中国人民银行成都分行调查统计处

上半年，四川电力生产总体维持低位运行格局，但进入6月，电力生产增速快速提高。分析结果显示，当前电力生产加快主要受季节性丰水期来临、新增装机容量投入使用、电力出川通道畅通等供给端因素驱动，同时，部分反映了工业生产温和回升和居民用电增加，但仍难掩工业低位增长趋势。

一、当前全省电力运行的基本情况

（一）发电量低位运行，但6月出现井喷式增长

上半年，全省累计发电量915.5亿千瓦时，同比增长7.3%，增速较上年同期小幅加快0.1个百分点。主要特点：一是电力生产出现井喷式增长。受国内宏观需求持续放缓影响，1~5月全省累计发电量713.6亿千瓦时，同比仅增长3.4%，增速较上年同期回落1.7个百分点。但6月当月全省发电量200.7亿千瓦时，同比

大幅增长18.8%，明显高于此前的个位数增速，带动全省上半年累计发电量增速较1~5月高3.9个百分点。二是电力生产形势略好于全国平均水平。1~5月全省累计发电量增速仍较全国平均水平低0.6个百分点，但6月当月全省发电量增速高出全国12.8个百分点，带动上半年累计增速较全国平均水平高2.9个百分点。三是汛期推动水电量占比快速提高。自5月开始，随着汛期的逐步来临，水电在全省发电量中的占比迅速提升，5月当月占比达到66.3%，6月占比进一步升至79.2%，是当月全省总体发电量井喷式增长的主要构成原因。

（二）用电量总体趋稳，其中工业用电量增长缓慢

上半年全省全社会用电量928.6亿千瓦时，同比增长5.5%，增速较上年同期加快1.0个百分点，较同期全国平均水平高0.4个百分点，用电量增长总体止跌趋稳。分结构看，上半年全省第二产业

用电 667.1 亿千瓦时，在全社会用电量中占据绝对权重，同比增速为 5.6%，略高于全省用电增速，比上年同期加快 3.2 个百分点，但增长仍然缓慢，分别较第一产业、第三产业累计用电量增速低 1.3 个和 5.1 个百分点；同时，城乡居民生活用电同比增长 1.4%。工业用电量增速缓慢同当前全省持续处于负增长状态的 PPI 相一致，共同反映市场需求尚未明显改善。

二、影响全省电力运行的因素分析

（一）季节性丰水期来临、新增装机容量投入使用、电力出川通道畅通等供给端因素是当前电力生产加快的主要原因

一是季节性丰水期为水电生产提供了较快运行的自然条件。全省在结束一季度大面积干旱格局后，迎来了季节性丰水期，降雨量大幅增加。据省气象局的统计，6 月当月全省平均月降水量为 192.9 毫米，较常年同期多 30.8 毫米，偏多 18%，较上年同期偏多 44.5 毫米，为历史同期第三位。

二是新增装机容量投入使用。2013 年丰水期，西南大型水电能源基地进入集中投产期，雅砻江流域的官地、锦西、锦东等电厂，金沙江流域的向家坝、溪洛渡等电厂密集投产，四川水电总装机达到 3051 万千瓦，较上年同期增加 306 万千瓦；其中上半年，全省新增发电能力 328 万千瓦，其中水电 263 万千瓦。例如，调查显示，6 月，向家坝电站上游来水增加，全站从 2012 年末至 2013 年

5 月末陆续投入的 4 台机组总出力达到 300 万千瓦，首次实现满负荷运行，当月发电合计达到 5.4 亿度。

三是电力出川通道畅通。国家电网继续加大协调力度，建立外送协商机制，消纳四川低谷富余水电。截至 7 月初，四川水电累计外送 85.09 亿千瓦时，同比增加 19.6%，基本消除了弃水情况。其中，2013 年丰水期，复奉和锦苏双直流东送总能力通道 1160 万千瓦，比上年同期增加 560 万千瓦。

（二）从需求端看，工业生产温和回升对电力生产加快有一定推动作用，但仍难掩工业低位运行趋势

从需求端看：一是工业生产温和回升对当月电力生产加快具有一定推动作用。6 月，全省规模以上工业增加值同比增速为 12.6%，增速比 5 月回升 0.5 个百分点；同时，成都分行景气企业财务数据显示，6 月企业生产总值同比增长 11.8%，分别比上月和上年同期高 0.7 个和 5.8 个百分点。二是 2013 年气温明显偏高，居民生活用电增加也是来自需求端的影响因素。6 月全省平均气温为 23.4 度，较常年同期偏高 1.6 度，较上年同期偏高 2.3 度，为历史同期第 1 高位，其中盆地大部平均气温达到 25~27 度，多地发布高温蓝色预警，城乡居民生活用电量增速明显提高。例如 6 月 18 日，省内自贡、遂宁等地电网负荷创历史新高；重庆电网日最高负荷、电量、外购电均创历史新高，并临时向四川增购电力 240 万千瓦。

但是，来自工业生产等需求端的因

素并不是当前电力生产出现井喷的重要原因，同时，当前电力井喷也不代表工业生产出现了比较明显的好转迹象，其理由：一是工业增加值依然在中低速区间平稳运行。上半年各月全省规模以上工业增加值同比增速基本保持在 12% 的水平，波动极差不超过 1 个百分点，并且比上年同期水平约低 5 个百分点。二是市场有效需求不足。成都分行企业家问卷调查结果显示，自 2010 年四季度以来，企业市场需求景气指数总体呈下降趋势，2013 年二季度创下 2005 年以来 38.5% 的最低水平，这对未来企业生产经营将产生较大不利影响。三是 PMI 生产指数下滑。7 月汇丰制造业 PMI 产出指数为 48.2%，比上月下滑 0.4 个百分点，显著弱于历史 52.1 的平均水平，跌至 9

个月低点；6 月国家统计局制造业 PMI 生产指数为 52.0%，比上月回落 1.3 个百分点。

此外，经济结构调整造成高能耗产业用电需求明显回落。近年来，随着工业节能减排和淘汰落后产能的推进，高附加值、低耗电量产业加快发展，高载能行业用电下降明显。据省统计局统计预测，上半年，六大高耗能行业增加值比重同比下降 0.5 个百分点，预计单位工业增加值能耗将下降 6% 左右，GDP 能耗将下降 3% 左右。这进一步说明，当前电力生产井喷的主要原因并不是来自需求端变动。

执笔：文 青 雷进贤