

2002年第三季度 中国货币政策执行报告

中国人民银行货币政策分析小组

 中国金融出版社

2002 年第三季度 中国货币政策执行报告

中国人民银行货币政策分析小组

 中国金融出版社

责任编辑: 张 驰

责任校对: 李俊英

责任印制: 裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

2002 年第三季度中国货币政策执行报告 / 中国人民银行货币政策分析小组.

—北京: 中国金融出版社, 2002.11

ISBN 7-5049-2908-5

I.2 … II. 中… III. 货币政策—工作报告—中国—2002 IV.F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 086917 号

出版 **中国金融出版社**

发行

地址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部: 66024766 读者服务部: 66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京汇元统一印刷有限公司

尺寸 210 毫米 × 285 毫米

印张 3

字数 46 千

版次 2002 年 11 月第 1 版

印次 2002 年 11 月第 1 次印刷

印数 1-5000

定价 30.00 元

如出现印装错误本社负责调换

本书执笔人



总 纂：

戴根有 易 纲

统 稿：

王 煜 张 蓓

执 笔：

第一部分：吴显亭 黄晓龙

第二部分：王 毅 汪小亚 宋晓梅

第三部分：张文红 张红地

第四部分：高材林 蔡剑波

内 容 摘 要

2002 年以来, 我国国民经济持续快速增长, 1-3 季度国内生产总值 (GDP) 增长 7.9%; 价格水平降幅趋缓, 1-9 月份, 居民消费价格指数同比下降 0.8%; 消费需求稳定, 投资快速增长, 进出口贸易和利用外资好于预期; 第一、二、三产业同步增长, 工农业生产运行正常。

2002 年 1-3 季度, 中国人民银行继续执行稳健的货币政策, 商业银行逐步建立和完善贷款营销的激励和约束机制, 对经济增长的支持力度加大。一是货币供应量增速不断加快。9 月末, 广义货币 M₂ 余额 17.7 万亿元, 增长 16.5%; 狭义货币 M₁ 余额 6.7 万亿元, 增长 15.9%。1-9 月份累计, 现金净投放 545 亿元, 比 2001 年同期多投放 133 亿元。二是金融机构贷款增加较多, 贷款结构继续改善。1-9 月, 中资金融机构本外币贷款合计增加 14035 亿元, 同比多增 4968 亿元, 其中, 人民币贷款增加 13550 亿元, 同比多增 4277 亿元。工业、农业、基建和技改、消费和贴现五项贷款合计增加 10011 亿元, 同比多增 3672 亿元, 占新增贷款的 73.9%。贷款质量明显提高。9 月末, 金融机构不良贷款余额 (一逾两呆) 比年初减少 490 亿元, 不良贷款率比年初下降 3.3 个百分点。三是居民储蓄大幅增加, 企业存款增长平稳。9 月末, 居民储蓄存款余额 8.4 万亿元, 增加 10462 亿元; 企业存款余额 5.7 万亿元, 增加 6360 亿元。9 月末, 金融机构超额备付率平均为 4.93%, 总体支付能力充足。四是银行间市场交易活跃, 市场利率继续走低。1-9 月, 银行间市场同业拆借和债券交易累计成交 87187 亿元, 同比增加 54080 亿元。9 月份, 银行间同业拆借加权平均利率为 2.122%, 比年初下降 0.246 个百分点, 债券回购加权平均利率为 2.195%, 比年初上升 0.054 个百分点。五是外汇储备大幅增加, 人民币汇率继续保持稳定。9 月末, 外汇储备达到 2586 亿美元, 比上年末增加 465 亿美元; 人民币汇率为 8.2771, 继续保持稳定。

在保持货币信贷总量适度增长的同时, 针对社会上反映资金结构性

问题和中小企业贷款难问题，人民银行于2002年6月、7月先后两次召开国有独资商业银行行长会议，研究建立和完善贷款营销机制，加强和改进对中小企业的金融支持，并下发了《关于进一步加强对有市场、有效益、有信用中小企业金融服务的意见》。商业银行召开分行行长会议，积极落实各项措施，对非国有经济贷款稳步增长。2002年是加入世界贸易组织后的第一年，中国汽车工业创造了超出预想的发展速度，除价格、需求、政策等因素外，消费信贷也极大地支持了汽车行业的发展。截至2002年9月末，汽车贷款余额已达936亿元。房地产业快速发展，但房地产价格上涨、空置面积增加的潜在风险值得关注。商业银行在支持房地产业发展的同时，要切实加强信贷管理，警惕房地产泡沫的出现。

预计2002年第四季度世界经济将缓慢增长，全年增长率低于年初预测值；市场波动性依然很大；各发达国家可能继续保持宽松货币政策。我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，加快经济结构调整，提高经济增长的质量和效益。预计全年国内生产总值增长7.8%，全年消费价格总水平约为-0.5%左右。全年全部金融机构新增贷款1.6万~1.7万亿元，全年广义货币供给量M₂预计增长16%~17%，均高于年初预期增长目标。

第四季度要跟踪国内外经济金融形势的新变化，继续执行稳健的货币政策：一是运用多种货币政策工具，适时适度调节货币供应量；二是继续保持人民币存贷款利率的稳定；三是加强信贷管理，防止重复建设，密切关注一些地区房地产投资与贷款增长过快的问题；四是改善金融服务，优化贷款结构，加强对中小企业特别是对小型企业的信贷政策引导，继续支持农村信用社增加农户小额信用贷款；五是进一步完善商业银行贷款的激励和约束机制；六是保持人民币汇率的基本稳定，进一步完善人民币汇率形成机制。

目录

中国货币政策执行报告 2002年第三季度

CONTENT

S I

第一部分 货币政策执行情况分析

1

- 一、货币供应量增速加快，对经济增长的支持力度加大
- 二、金融机构贷款增加较多，贷款结构继续改善，不良贷款比例进一步下降
- 三、企业存款继续回升，居民储蓄保持高速增长
- 四、金融机构资产结构趋于优化，备付率总体正常
- 五、外汇收支顺差扩大，外汇储备增加，人民币汇率保持稳定
- 六、积极改进对中小企业的信贷服务，非国有经济贷款稳步增长

East Siberian
Sea

ARCTIC
OCEAN

第二部分 宏观经济运行分析

15

- 一、世界经济增长前高后低，不确定性增加
- 二、国民经济继续快速增长
- 三、主要产业运行正常

NORTH POLE

第三部分 金融市场运行分析

27

- 一、银行间市场人民币交易活跃
- 二、股票市场交易平淡，筹资额减少
- 三、外汇市场交易量明显增加

Baffin
Bay

第四部分 预测和趋势

33

- 一、国际国内经济金融趋势和预测
- 二、第四季度货币政策趋势

附录 主要宏观经济指标预测(相对数)

38

第一部分

货币政策执行情况 分析

2002年1-3季度，中国人民银行继续执行稳健的货币政策，积极支持和引导商业银行加强贷款营销，加大对经济增长的支持力度。货币信贷增速加快，信贷结构继续改善，新增贷款质量提高，金融机构流动性正常，外汇收支状况良好，金融运行平稳健康。



一、货币供应量增速加快，对经济增长的支持力度加大

2002年9月末，广义货币M₂余额17.7万亿元，同比增长16.5%，增幅比上年末高2.1个百分点，比2001年同期高2.9个百分点；狭义货币M₁余额6.7万亿元，同比增长15.9%，增幅比上年末高3.3个百分点，比2001年同期高3.6个百分点；流通中现金M₀余额1.6万亿元，同比增长7.8%。1-9月份累计，现金净投放545亿元，比2001年同期多投放133亿元。总体来看，2002年前9个月各层次货币供应量增速都呈逐月加快趋势（见图1）。

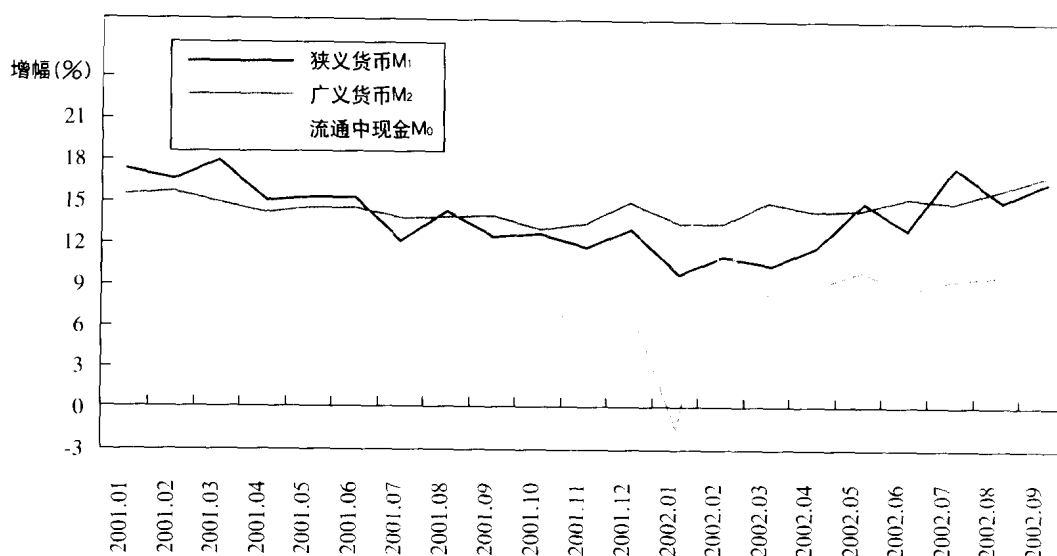


图1 2001年以来货币供应量增幅变化趋势

近年来，货币流动性比例（ M_1/M_2 ）有一定程度下降，主要原因，一是居民收入不断增长，由于社会投资渠道狭窄，居民储蓄存款持续保持高增长。特别是2001年下半年以来，随着股市持续走低，储蓄资金大量回流银行，准货币增加很快，相应拉高了 M_2 增幅。2002年9月末，准货币余额达11万亿元，同比增长16.8%，增幅比上年末高1.3个百分点，比2001年同期高2.5个百分点。二是随着结算工具现代化和银行卡的广泛使用，流通中现金需求明显减少， M_0 在货币供应量中所占比重持续下降。 M_0 在 M_2 中的比重1998年年末为10.7%，2002年9月末为9.2%，呈逐年下降走势。同时，银行卡存款不计入 M_1 ，也相应拉低了货币流动性比例。截至2002年6月末，金融机构银行卡人民币存款余额约5700亿元，占同期 M_1 余额的9%。三是从2001年7月起，中国人民银行调整了广义货币 M_2 的统计口径，将证券公司客户保证金存款计入 M_2 ，而 M_1 统计口径没有进行相应调整。

2002年3月份以来，由于企业产销两旺，银行贷款进度逐月加快，企业活期存款逐步增加，加上新股发行采取了二级市场配售方式，企业存款认购新股数额减少，使 M_1 增速加快，货币流动性比例已开始回升。2002年9月末，货币流动性比例（ M_1/M_2 ）为37.7%，比2002年3月末提高1.5个百分点（见图2）。

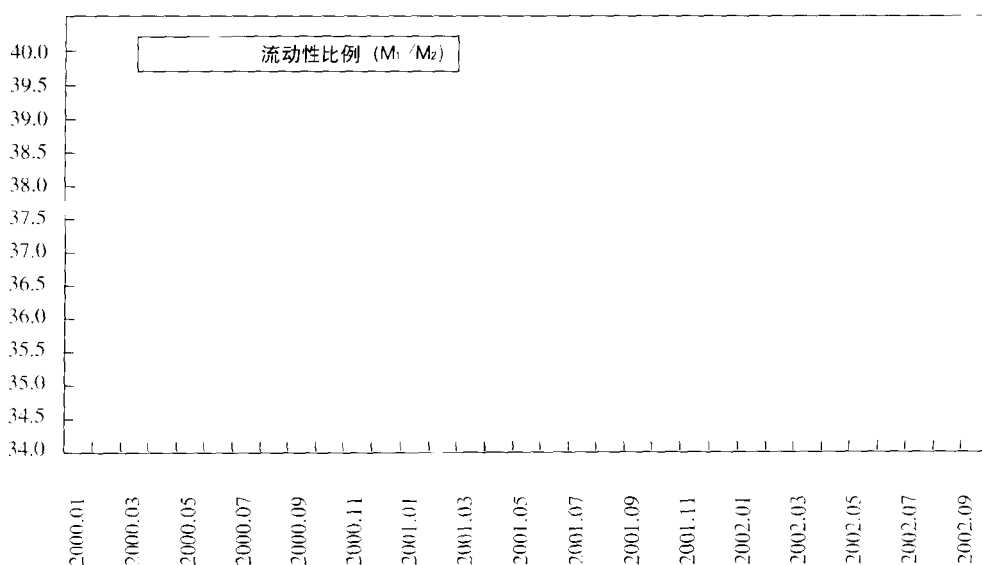


图2 2000年以来货币流动性比例(M1/M2)变化趋势

专栏 1：货币供应量和货币流动性比例

货币供应量,是指在某个时点上全社会承担流通手段和支付手段职能的货币存量。根据流动性的大小,我国目前将货币供应量划分为三个层次:(1)流通中现金,即在社会上流通的现金,用符号M0表示;(2)狭义货币供应量,即M0+企事业单位活期存款,用符号M1表示;(3)广义货币供应量,即M1+企事业单位定期存款+居民储蓄存款+证券公司客户保证金+其他定期存款,用符号M2表示。在这三个层次的货币供应量中,M0是最活跃的货币,流动性最强;M1反映经济中的现实购买力,流动性仅次于M0;M2不仅反映社会现实的购买力,还反映潜在购买力,能较好地体现社会总需求的变化。

货币流动性比例,即M1与M2的余额比例,用公式表示为: $M1/M2$ 。它从一个侧面反映货币流动性强弱的结构变化,是分析社会即期资金状况,加强金融监测的参考指标之一。货币流动性比例与居民资产结构变化和经济市场化发展程度相适应,受许多因素影响,不同时期会有波动,不会无限制地降低,也不是越高越好。改革开放23年来,我国货币流动性比例除个别月份有明显上升和呈现出一定的季节性变化外,总体上呈下降趋势(1978年末为82%,2002年9月末为37.7%)。

从1994年第三季度开始,中国人民银行按月向社会公布货币供应量,并将其作为金融宏观调控的重要参考指标。1998年以前,中国人民银行主要通过控制现金流量和国家银行贷款规模实施金融宏观调控。从1998年1月1日起,中国人民银行取消了对国有商业银行的贷款规模控制,正式将货币供应量作为我国货币政策的中介目标。1998-2001年,广义货币M2年均增长14.7%,比同期经济增长速度(GDP)与居民消费物价指数(CPI)涨幅之和大约高7个百分点。

二、金融机构贷款增加较多，贷款结构继续改善，不良贷款比例进一步下降

货币政策 执行情况分析

2002年9月末，金融机构（不含外资金融机构）本外币贷款合计余额13.3万亿元，比年初增加14035亿元，同比多增加4968亿元。其中，人民币贷款比年初增加13550亿元，同比多增加4277亿元；外汇贷款改变了1998-2001年连续三年下降的局面，比年初增加58.5亿美元，同比多增加83.3亿美元（2001年同期为下降24.8亿美元）。

在2002年新增人民币贷款中，各类金融机构贷款均保持快速增长，尤其是国有独资商业银行贷款逐季加快（见表1）。截至2002年9月末，在全部金融机构贷款余额中，国有独资商业银行占57%，股份制商业银行占11.8%。在2002年前9个月新增贷款中，国有独资商业银行占52.1%，股份制商业银行占25.2%，增幅分别比2001年同期上升5.4个百分点和下降1.2个百分点。

分项目看，2002年前三个季度新增人民币贷款主要集中在以下五个



Greenia
Sea

AND

ATLA

表1 2002年1-9月份金融机构人民币贷款分季度变化趋势

单位：亿元

	2002年 第一季度		2002年 第二季度		2002年 第三季度		2002年 前三个季度合计	
	增加	同比增减	增加	同比增减	增加	同比增减	增加	同比增减
金融机构	3335	370	4987	970	5228	2937	13550	4277
国有独资银行	1434	-311	2581	654	3045	2248	7060	2591
政策性银行	185	250	196	163	369	-93	750	320
股份制商业银行	1102	453	1254	340	1036	306	3392	1099
农村信用社	835	199	754	230	453	29	2042	458

方面：一是短期工业贷款，新增2170亿元，同比多增1782.7亿元；二是贴现贷款增加1673亿元，同比多增655.3亿元；三是农业贷款增加1416亿元，同比多增473亿元；四是基建和技改贷款增加2233亿元，同比多增432.4亿元；五是消费贷款增加2519亿元，同比多增390.6亿元；其中，个人住房贷款增加1835亿元，同比多增144亿元；个人汽车贷款增加501亿元，同比多增319亿元。以上五个方面合计新增贷款10011亿元，占同期金融机构全部新增贷款的73.9%。

贷款质量明显提高，金融机构不良贷款继续保持余额和比例“双下降”的良好态势。9月末，金融机构不良贷款余额（一逾两呆）比年初减少490亿元；不良贷款率比年初下降3.3个百分点。



三、企业存款继续回升，居民储蓄保持高速增长

2002年9月末，金融机构（不含外资金融机构，下同）本外币存款余额合计17.7万亿元，比年初增加22877亿元，同比多增加6763亿元。其中，人民币存款余额16.5万亿元，比年初增加22490亿元，同比多增6873.6亿元；外币存款余额1393亿美元，比年初增加46.6亿美元，同比少增13.6亿美元。

在人民币存款中，企业存款余额56713亿元，比年初增加6359.6亿元，同比多增加1678亿元。1-9月企业存款活定期增量比例为156.2%，比2001年同期高26.3个百分点，企业即期支付能力增强。9月末，居民人民币储蓄存款余额8.4万亿元，比年初增加10462亿元，比2001年同期多增3513.8亿元。其中，活期储蓄存款同比多增1398.7亿元，居民定期储蓄存款同比多增2115.1亿元，新增居民储蓄存款中活定期比例为74.1%，比2001年同期低4.3个百分点。（见图3）

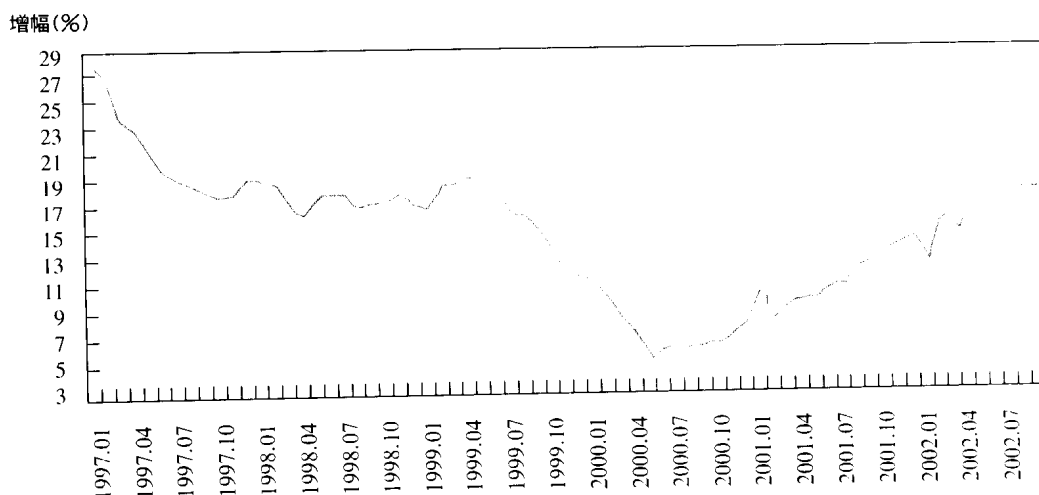


图3 1997年以来城乡居民储蓄存款变化趋势

四、金融机构资产结构趋于优化，备付率总体正常

近年来，由于居民储蓄存款持续增加和企业存款稳步增长，金融机构资金来源增长较快，同时，商业银行配合执行积极的财政政策，持有

的国债、政策金融债等证券资产大量增加。截至2002年9月末,金融机构(不含外资金融机构,下同)有价证券及投资余额2.6万亿元,其中,国债13430亿元。金融机构有价证券投资余额占其全部资产余额的比例为14.3%,比1997年末上升了10.5个百分点,有力地支持了积极的财政政策。另一方面,由于我国地域辽阔、金融市场欠发达,商业银行从自身现状和管理需要出发,除缴存6%的法定存款准备金外,还保留了约4%~6%的超额备付金。同时,国有独资商业银行剥离1.31万亿元不良贷款到资产管理公司后,贷款相应减少,但存款并未变动。上述因素共同影响,使近年金融机构存差有扩大趋势。2002年9月末,金融机构(不含外资金融机构)人民币存差余额39515亿元,比年初增加8941亿元,比2001年同期多增加2597亿元。对金融机构存差扩大,应全面综合分析,不能以财政收支平衡的方式要求存贷平衡。商业银行存差扩大,反映了商业银行资产多元化的趋势。

专栏2: 金融机构存贷比

金融机构存贷比,即金融机构贷款与存款的比例,用公式表示为:金融机构各项贷款/金融机构各项存款。在我国传统的计划经济体制下,银行资产负债结构单一,资金运用渠道主要是贷款,企业生产资金主要靠银行贷款供应,金融机构存贷比可以有效反映金融机构资金的运用程度和对企业的信贷支持力度。1984年年末,我国金融机构人民币存款余额4587.6亿元,贷款余额6271.73亿元,余额存贷比为136.7%,银行资金严重“超贷”。

随着社会主义市场经济的发展和金融体制改革的不断深化,我国直接融资快速发展;同时,商业银行为分散风险,加强资产结构调整,资金运用日趋多元化,有价证券投资比例逐年提高,促使金融机构存贷比逐年下降。截至2002年9月末,我国金融机构人民币余额存贷比为76.1%,比1984年末下降60.6个百分点;其中,国有独资商业银行平均为72%。在企业 and 银行资金来源和运用渠道日趋多元化的情况下,银行贷款只是企业资金来源的一个渠道,贷款只是银行资产运用的一部分,商业银行存贷比已很难准确反映银行资金的运用程度和对企业的信贷支持力度。

国际上发达国家金融机构存贷比一般不超过50%,如汇丰银行2001年末余额存贷比为45%。随着国际银行业务多元化,银行已很少采用存贷比指标。相比之下,我国金融机构业务仍然集中于存贷款,存贷比偏高。1995年颁布的《中华人民共和国商业银行法》要求我国商业银行余额存贷比要控制在75%以内。

2002年9月末,金融机构超额备付率平均为4.93%,比年初下降1.88个百分点。其中,国有独资商业银行平均为4.65%,股份制商业银行平均为7.29%,城市商业银行和农村信用社分别为2.69%和4.35%,分别比年初下降1.33、3.93、0.74和1.25个百分点。

五、外汇收支顺差扩大, 外汇储备增加, 人民币汇率保持稳定

加入世界贸易组织的第一年,我国进出口保持了稳定增长,1-3季度实现贸易顺差200亿美元;外资持续流入,1-9月全国实际使用外资金额396亿美元,增长22.6%。全国结汇量大幅增加,结售汇顺差扩大。



外汇收支保持良好态势的主要原因:一是国内经济状况较好,贸易进出口顺差扩大,外资流入增加;二是2001年九次下调外币存款利率以后,本外币利差由负转正,同时人民币汇率长期保持稳定,促使居民和企业结汇意愿增强,持有外汇的意愿减弱;三是2001年以来,中国人民

Chukchi Sea

Beaufort Sea

银行和国家外汇管理局出台了一系列鼓励对外贸易发展和改善外商投资环境的新政策，为外汇收支顺差扩大提供了一定的有利条件。

2002年9月末，外汇储备余额2586亿美元，比上年末增加465亿美元。人民币兑美元汇率为8.2771元人民币/美元，与上年末基本持平。

有一种观点认为，人民币对美元的购买力平价只相当于汇价的25%~50%，人民币应该升值。由于汇率和购买力平价的决定因素不同，

专栏3：汇率与购买力平价

购买力平价是对比国家间综合价格之比，即两种货币在不同国家购买相同数量和质量的商品和服务时的价格比率，反映某一货币在不同市场上的实际购买力。汇率是在外汇市场上一国货币与他国货币相互兑换的比例，除受各国通货膨胀率变动的影响外，主要由外汇市场的供需关系所决定，并随本国的国际收支状况、利率、经济增长，甚至政策干预、投机炒作、资本流动等诸多因素的变动而波动。

国际上通常用比较价格水平，即购买力平价与汇率之比，来反映两者间的偏差程度。当比较价格水平大于1时，说明某一货币在国内的购买力要小于其在国际市场购买力（一般以美国为基准，即与美国市场价格的比较），国内价格水平相对高于国际价格水平，如日本、瑞士、瑞典、丹麦等国的比较价格水平在1.15~1.43之间；反之，则说明某一货币在国内的购买力要大于其在国际市场购买力，国内价格水平相对低于国际价格水平，如乌克兰、俄罗斯、土耳其在0.17~0.7之间。

分析数据表明，经济发达国家由于对外开放程度高，国内市场的商品和服务中贸易品所占比重较大，汇率与购买力平价的偏差程度较小。发展中国家和经济转型国家，由于开放程度较低，非贸易商品和服务比重大，且质量较差，所以价格低于国际价格，再加上国内价格机制不健全，所以汇率与购买力平价的偏差程度较大。例如，俄罗斯卢布对美元的购买力平价只相当于汇价的23%，有专家计算，我国的比较价格水平在25%~50%之间。俄罗斯卢布实行自由兑换，人民币在资本项目下不可自由兑换，但卢布与人民币汇率均未收敛于购买力平价。可见，对发展中国家来说，购买力平价不能作为决定汇率水平的依据。

各国对外开放程度及市场经济发展程度存在差异，所以，虽然购买力平价从长期看可以对汇率水平作出一定程度的解释，但从短期看，购买力平价不能作为衡量汇率水平的标准，对发展中国家尤其如此（见专栏3）。