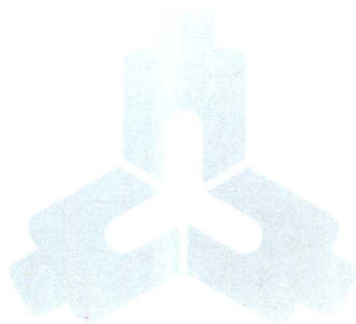


2001

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

2001

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: 潘 洁

责任印制: 裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

2001 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, 2002.5

ISBN 7-5049-2766-X

I.2 … II. 中… III. 货币政策 - 工作报告 - 中国 - 2001 IV.F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 031308 号

出版

发行

中国金融出版社

地址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部: 63319668 读者服务部: 66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮码 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 8.75

字数 145 千字

版次 2002 年 6 月第 1 版

印次 2002 年 6 月第 1 次印刷

印数 1-5000

定价 120.00 元

如出现印装错误本社负责调换

代 序

今后几年的中国货币政策

中国人民银行行长 戴相龙

一、继续实行稳健的货币政策

既要防范和化解金融风险，又要加大金融对经济发展的支持力度，这是我国制定货币政策的基本原则。从1993年开始，我国实行适度从紧的货币政策进行宏观调控，有效地治理了通货膨胀，实现了国民经济“软着陆”。1997年亚洲金融危机以后，中国出现了通货紧缩的趋势。针对这种状况，中国实行积极的财政政策，但在货币政策方面，不是推行积极的货币政策，而是推行稳健的货币政策。把货币政策称为“稳健”，而不称为“积极”，这是因为：我国国有企业负债率过高，贷款有效需求不足；商业银行自我约束能力弱，不良贷款比例过高；影响经济发展的主要原因是经济结构失衡，而不是货币供应不足。在此情况下，如果实行过分扩张的货币政策，不但无益于防止出现的通货紧缩趋势，而且还会危害宏观经济健康发展。

稳健的货币政策不是保守消极的政策，更不是收缩货币供应。它包括以下积极的内容：一是适当增加货币供应量。近几年货币供应量增长幅度，比经济增长与物价增长之和高出5个多百分点。二是引导商业银行调整贷款结构。1998年以来，增加个人住房等消费贷款5000多亿元，共发放固定资产投资贷款1万多亿元。三是维护人民币汇率稳定。四是疏导货币政策传导机制。取消贷款规模控制，运用货币政策工具间接调控货币供应量。近几年的实践证明，实行稳健的货币政策是一项正确的宏观决策。

今后几年，中国人民银行要加强银行监管，促使商业银行不良贷款比例平均每年下降2~3个百分点。同时，要在稳定市值的前提下，支持国民经济每年增长7%左右。面对这两个基本要求，中国人民银行要继续执行稳健的货币政策，在防范和化解金融风险的同时，进一步加大金融对经济发展的支持力度。

货币政策是宏观政策，是总量政策。当前，我国出现的商业银行资金头寸宽裕而中小企业普遍反映贷款难的问题，并非是人民银行实行了偏紧的货币政策，而是企业运行机制方面存在弊端。解决这个问题，应当立足于改革企业制度，一方面工商企业要创造贷款基本条件，另一方面国有独资商业银行要扩大资金营销。2002年货币信贷预期调控目标为：广义货币供应量(M_2)和狭义货币供应量(M_1)分别增长13%左右，现金(M_0)净投放不超过1500亿元，全部金融机构贷款增加13000亿元以上。

二、完善货币政策运行机制

今后几年，我国市场化程度会大大提高；加入世界贸易组织，金融对外开放将进一步扩大。面对上述变化，如何完善货币政策运行机制，已成为迫切需要解决的问题。

一是要探讨中国货币政策中介目标的选择。我国货币政策目标是保持币值稳定，并以此促进经济增长。在这个问题上，我国和许多国家是一致的。过去，我们主要依靠贷款规模控制来实现这个目标。从1996年开始把货币供应量作为货币政策操作的中介目标。随着中国金融改革的逐步深入，对货币供应量作为中介目标的争论日益增多。有人认为，货币供应量已不宜作为当前我国货币政策操作的中介目标。我认为，目前货币供应量与产出、物价之间仍然具有很大的相关性，而且可以通过利率、再贷款、公开市场操作对其加以调节。因此，中国目前仍需把货币供应量作为货币政策操作的中介目标。同时也要认真探讨其他参照指标，研究新形势下中介目标的选择问题，特别是要更好地发挥利率杠杆调控宏观经济的作用。

二是协调好本外币利率政策，充分发挥利率杠杆作用。中国加入世界贸易组织后，国际资本流进、流出规模会加大，外币利率与人民币利率相互影响会更为密切。但是，由于人民币是不可兑换货币；中国依然主要靠扩大国内消费和投资发展经济；世界上发达国家的经济发展和中国的经济发展也常常不在同一个周期。1998年，中国防止通货紧缩，要降低利率，而美国正在防止通货膨胀，要提高利率。因此，中国需要并能够在较长时期内继续执行独立的利率政策。对外币利率，按国际市场及时调整；对人民币利率，则根据国内宏观经济需要进行管理。在这种情况下，可能会发生一些套利行为，出现一些负面影响。但是，与放弃独立的人民币利率政策相比，这个负面影响要小得多。

今后几年，我们要稳步推进人民币利率市场化改革。首先，是扩大利率的浮动幅度，规定贷款利率下限或存款利率上限。其次，是大力发挥公开市场操作的作用。到2001年底，全国累计发行的国债、金融债券、商业银行票据、企业债券已近4万亿元，中央银行可以更多地通过买卖各种债券的方式来及时调整货币供应量，影响市场利率。

三是关注金融资产价格的变化，支持资本市场发展。我国工业企业实际资产负债率在75%左右，相当多的企业并不具备贷款条件。1992年以来，我国工商企业已从股票市场筹集资金7700亿元，这是很大的进步。但是工商企业生产建设主要依赖银行贷款的状况仍然没有改变。这期间全部金融机构贷款增加了8.6万亿元。居民的大量储蓄不能直接转化为投资，而是存入商业银行；商业银行吸收大量资金，又难以找到更多具备贷款条件的企业。这种融资结构不仅在一定程度上造成了资金的浪费，而且也使中央银行的货币政策难以通过商业银行传导到工商企业。因此，中央银行制定货币政策，还需要关心和支持资本市场的发展，支持符合条件的证券投资基金和基金公司进入银行间同业拆借市场，允许证券公司到银行办理证券质押贷款。

三、加强金融监管，促进银行改革，为有效执行货币政策创造条件

把货币资金集中起来，再及时配置到各地区、各产业、各企业，是通过商业银行来实现的。1998年，中国人民银行取消贷款规模控制，开始运用利率等货币政策工具调控货币供应量。但是，国有独资商业银行由于多层管理、多层经营，分支行尚未完全做到根据当地信贷市场变化及时营运资金。由于上述原因，中央银行的货币政策难以有效传导。到2006年，我国要对外资银行实行国民待遇，中资商业银行将面临巨大挑战。

面对新的形势，必须进一步加快国有独资商业银行改革。改革的核心问题，是把国有独资商业银行改革为真正经营货币的企业，并努力提高资金使用的流动性、安全性和盈利水平。主要措施：完善法人治理，增强其自我约束和自我发展的能力；实行审慎会计制度、贷款质量五级分类制度和与之相适应的呆账准备金提取和核销制度；降低不良贷款，今后几年国有独资商业银行的不良贷款比例每年要下降3个百分点；在降低风险资产和自我约束基础上，通过中央财政帮助和实行股份制改造，使其资本充足率达到规定的标准；提高信息披露的透明度，今年6月国有独资商业银行要披露上一年经营信息。总之，经过几年努力，必须使国有独资商业银行具备与外资银行相竞争的能力，并为提高执行货币政策水平创造条件。

四、维护人民币汇率稳定，循序渐进推进人民币可兑换进程

中国从1994年开始实行了以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度。7年多来，人民币兑美元的名义汇率累计升值5%，如果考虑物价因素，则升值30%左右。人民币汇率长期稳定，有利于中国、亚洲、乃至世界经济稳定和发展。到今年2月底，中国的外汇储备已达2235亿美元，比年初增加了112亿美元。目前，中国的外汇市场出现的供大于求，是在外汇管理的基础上实现的。如果我们逐步放开外汇需求，就不会出现人民币汇率的过度升值。面对加入世界贸易组织的新形势，要在保持人民币汇率基本稳定的前提下，进一步完善人民币汇率形成机制，并适当扩大人民币汇率浮动幅度。

到2001年底，我国外商直接投资、全部外债和企业到境外筹集资金共计6000亿美元；同时，国家外汇储备、金融机构境外净资产和企业在国外投资已超过3500多亿美元。这些情况表明，中国运用外资已进入一个新阶段，即在大量吸引外资的同时，对境外投资也逐步增加。加入世界贸易组织后，国际资本流动加大，必然会对资本项目可兑换提出要求。

早在1993年，我国就提出创造条件使人民币成为自由兑换货币。近几年，由于人民币汇率稳定，人民币的地位不断提高，不仅在港澳地区普遍被接受，而且一些周边国家也有人民币流通，在一些发达国家还有人民币兑换点。人民币的自由兑换是有条件的：第一要有较强的综合国力；第二要有有效的宏观调控能力；第三要有稳健的银行体系；第四要有健全的微观主体。中国现在尚不完全具备这些条件。多年来国际上出现的金融危机告诉我们，在这个问题上要十分谨慎，应该循序渐进，水到渠成，不能急于求成。

跨入新的世纪后，中国人民银行在依法履行职责方面会面临许多新的挑战。我们愿意和大家一起共同研究、共同探讨，也希望大家多提宝贵意见和建议。中国人民银行将继续完善金融宏观调控体系，提高制定和执行货币政策的水平，更好地促进国民经济持续快速健康发展。

（本文是戴相龙行长在中国银行“经济全球化与银行业的未来”

国际金融高层研讨会讲话）

前 言

货币政策是国家宏观经济政策的组成部分，对保持宏观经济健康稳定发展至关重要。为了提高货币政策分析水平和分析效率，更好地为宏观决策服务，同时发挥引导舆论的作用，中国人民银行于2001年1月正式成立了中国人民银行货币政策分析小组，由肖钢副行长任组长，货币政策司、统计司、研究局一把手任副组长，办公厅、国际司、外汇局、国库局一位负责同志任成员，上述司局各选定3~4名同志为分析人员。从2001年一季度开始，货币政策分析小组集中领导、集中力量、集中时间按季撰写《中国货币政策执行报告》(以下简称《报告》)，并对外公布。

《报告》是中国人民银行第一份公开发布的有关货币政策执行情况的报告，内容包括五个部分：一是货币政策分析，主要反映近期货币政策措施及执行情况；二是宏观经济分析，当前经济运行状况既是检验前一期货币政策有效性的重要指标，又是确定下一期货币政策操作方向和力度的重要依据，这一部分主要分析近期宏观经济形势，及世界经济环境对中国经济的影响；三是金融市场分析，金融市场是经济金融状况的晴雨表，也是货币政策传导的中间环节，这个部分主要从货币市场、债券市场、股票市场和外汇市场等几个方面分析近期金融市场的运行及其与货币政策的关系；四是产业运行分析，从供给方面分析实体经济运行情况，进一步为货币信贷政策决策提供依据；最后是结论与趋势预测，在前面四个部分分析的基础上，得出对当前经济情况的基本看法，对下一季度的经济运行趋势作出初步预测，并提出相关的政策措施建议。《报告》将一般分析与重点分析结合，中间穿插对热点问题的专题分析，是目前关于货币政策执行情况的权威报告和历史性资料。《报告》文字严谨流畅，分析深入透彻，附有大量数据图表，具有很强的可读性。

现将2001年的四期《报告》集结成册，供相关专业人士参阅。

中国人民银行货币政策分析小组
二零零二年五月

本书执笔人



第一季度报告

戴根有 敖惠诚 易纲 王煜 刘薇 高材林 黄晓龙

第二季度报告

谢平 蔡浩仪 汪小亚 刘斌 卜永祥 周晴 程建胜

宋晓梅 孔燕 孙青 纪敏

第三季度报告

杜金富 万存知 王毅 蒋万进 张文红 李文君 向晓岚

第四季度报告

戴根有 葛华勇 何健雄 陈敏强 郑红 孙涛 张正鑫

朱隽 陈巧娥

目录

中国货币政策执行报告 2001年第一季度

CONTENT

第一部分 货币政策分析 2

- 一、一季度货币信贷运行的基本情况
- 二、一季度主要货币政策措施
- 三、当前货币供应量总体适度，企业合理资金需求基本得到满足

第二部分 宏观经济分析 10

- 一、一季度宏观经济形势
- 二、国际经济金融形势及其对我国的影响

第三部分 金融市场分析 20

- 一、一季度金融市场运行状况
- 二、实体经济与虚拟经济冷热不均，存在信贷资金违规进入股市的现象

第四部分 产业运行分析 26

- 一、主要行业运行状况
- 二、信贷政策要适应产业发展的方向，促进经济结构调整

第五部分 结论与政策 29

- 一、主要结论
- 二、主要经济金融指标预测
- 三、下一阶段货币政策的具体措施

目录

中国货币政策执行报告 2001年第二季度

CONTENT

第一部分 货币政策分析 34

- 一、上半年货币信贷运行情况及其主要操作
- 二、上半年货币运行的主要特点

第二部分 宏观经济分析 44

- 一、上半年我国宏观经济形势
- 二、世界及亚洲经济金融形势

第三部分 金融市场运行分析 52

- 一、货币市场
- 二、债券市场
- 三、股票市场
- 四、外汇市场

第四部分 产业运行分析 57

- 一、工业行业格局出现新变化，重点行业结构调整取得新进展，但部分行业出口回落幅度较大
- 二、IT产业发展迅速，对经济增长贡献较大
- 三、我国全要素生产率与经济的持续增长

第五部分 主要结论与政策措施及走势预测 60

- 一、主要结论
- 二、下一阶段货币政策的具体措施
- 三、今明两年我国宏观经济走势预测

目录

中国货币政策执行报告 2001年第三季度

CONTENT

第一部分 货币政策分析 68

- 一、货币信贷运行的基本情况
- 二、主要货币政策措施
- 三、关于贷款集中与中小企业贷款难的问题

第二部分 金融市场分析 76

- 一、金融市场运行的基本情况
- 二、金融市场对货币政策的影响分析

第三部分 宏观经济分析 81

- 一、宏观经济形势分析
- 二、当前宏观经济运行中存在的主要问题
- 三、“9.11”事件对世界经济和中国经济的影响

第四部分 产业分析 92

- 一、汽车业
- 二、房地产业

第五部分 预测与政策建议 99

- 一、主要宏观经济指标今年全年走势预测
- 二、政策建议

目录

中国货币政策执行报告 2001年第四季度

CONTENT

第一部分 货币政策措施及执行

104

- 一、2001年主要货币政策措施
- 二、2001年货币政策执行结果

第二部分 金融市场分析

110

- 一、金融市场运作的基本情况
- 二、金融市场对促进金融平稳运行和经济增长发挥了重要作用

第三部分 宏观经济与货币政策

114

- 一、国民经济继续保持高增长，低通胀的良好态势
- 二、社会总需求增长大体平稳
- 三、财政政策与货币政策相互配合，宏观调控成效显著

第四部分 产业经济与货币政策

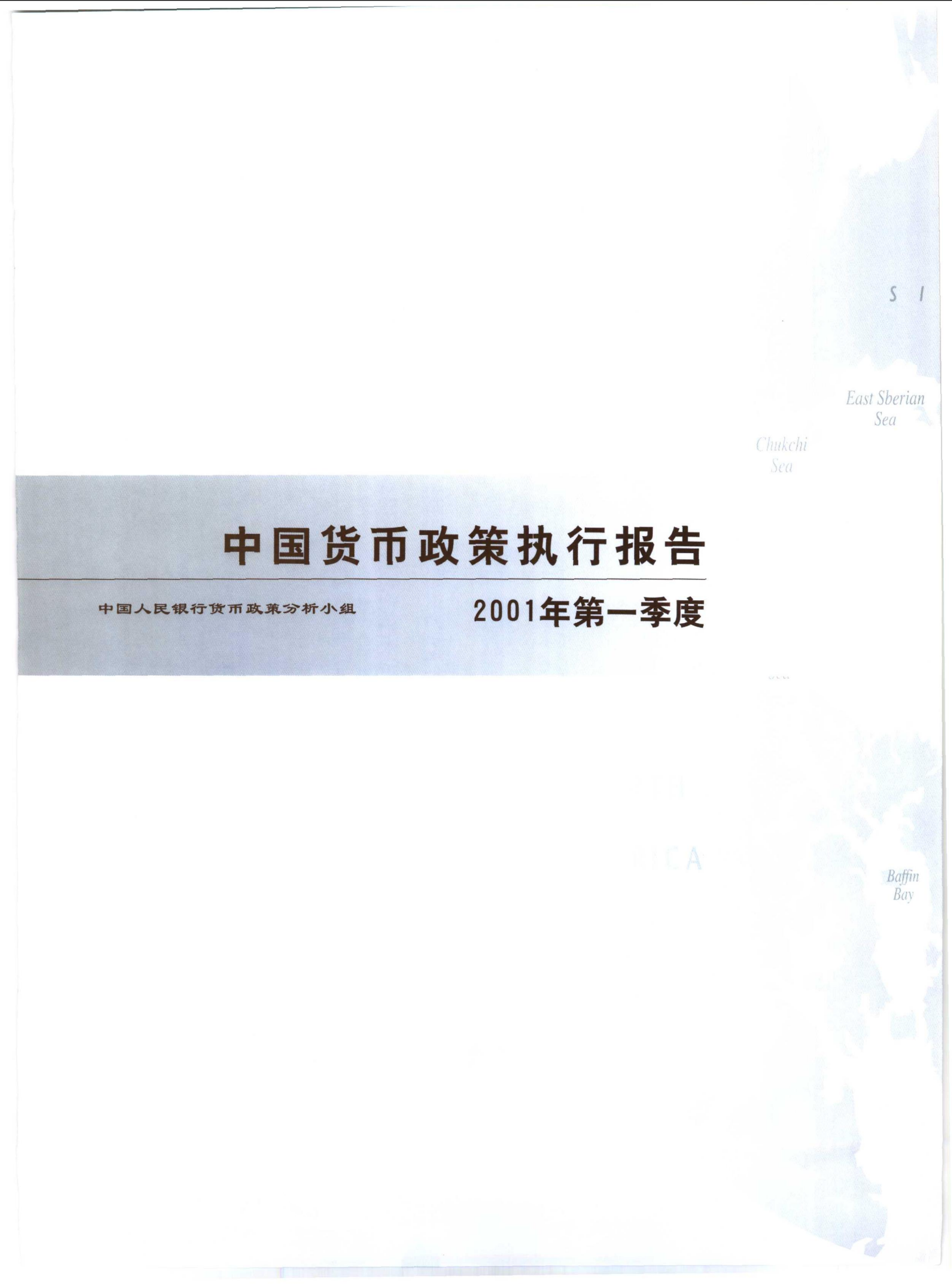
117

- 一、农业结构调整步伐加快，农村经济发展出现了积极的变化
- 二、加入世界贸易组织对我国农业和农村经济发展的挑战不可忽视

第五部分 宏观经济及货币政策趋势

120

- 一、2002年宏观经济趋势
- 二、2002年货币政策趋势

A faint, light blue world map is visible in the background, showing the outlines of continents and oceans. The map is centered on the Atlantic Ocean, with North and South America visible on the left and Europe and Africa on the right. The map is oriented with North at the top.

中国货币政策执行报告

中国人民银行货币政策分析小组

2001年第一季度

S I

East Siberian
Sea

Chukchi
Sea

AFRICA

Baffin
Bay

第一部分 货币政策分析

一、一季度货币信贷运行的基本情况

今年一季度我国货币信贷继续保持健康平稳的发展态势，货币供应量适度增长，金融机构存贷款稳步增加，贷款结构进一步改善，人民币汇率保持稳定。

(一) 货币供应量平稳增长，现金回笼较好

3月末，广义货币 M₂ 余额 13.9 万亿元，同比增长 13.2%，比上年末高 0.9 个百分点，与去年同期基本持平；狭义货币 M₁ 余额 5.3 万亿元，同比增长 17.4%，比上年末高 1.5 个百分点，比去年同期低 1.2 个百分点。流通中现金余额 1.4 万亿元，一季度净回笼 291 亿元，比去年同期多回笼 70 亿元；货币流动性 M₁/M₂ 为 38.2%，比上年末下降 1.3 个百分点（图 1）。

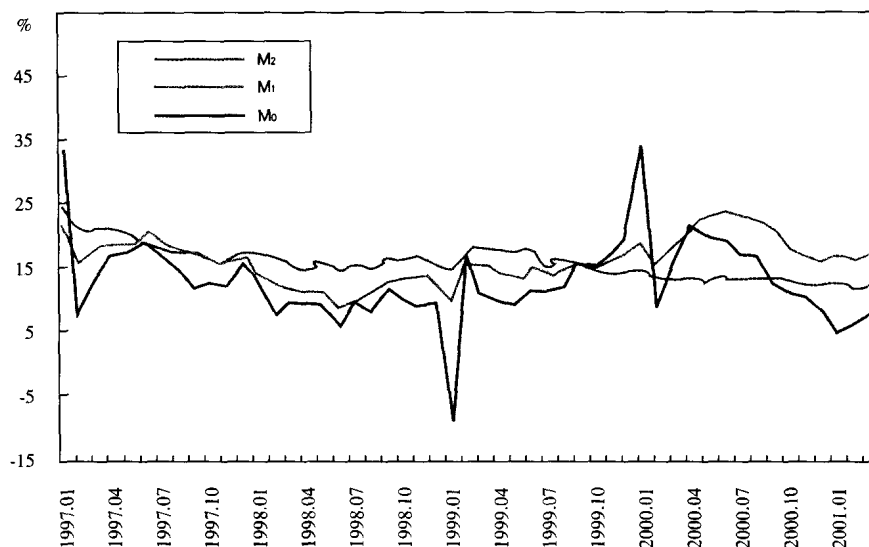


图1 货币供应量增长趋势

(二) 各项存款同比多增，金融机构贷款稳步增长

3月末，金融机构各项存款余额为12.9万亿元，比年初增加5400亿元，同比多增1446亿元，增长14.7%。其中，企业存款增加800亿元，同比多增508亿元。今年春节前后消费市场较为活跃，企业销售收入增加较多，加之融资渠道多元化，企业存款大幅度增长（图2）。城乡居民储蓄存款余额6.8万亿元，比年初增加4060亿元，比去年同期多增924亿元。主要是元旦、春节前后居民收入增加较多，股市又相对疲软，居民储蓄倾向相对增强。

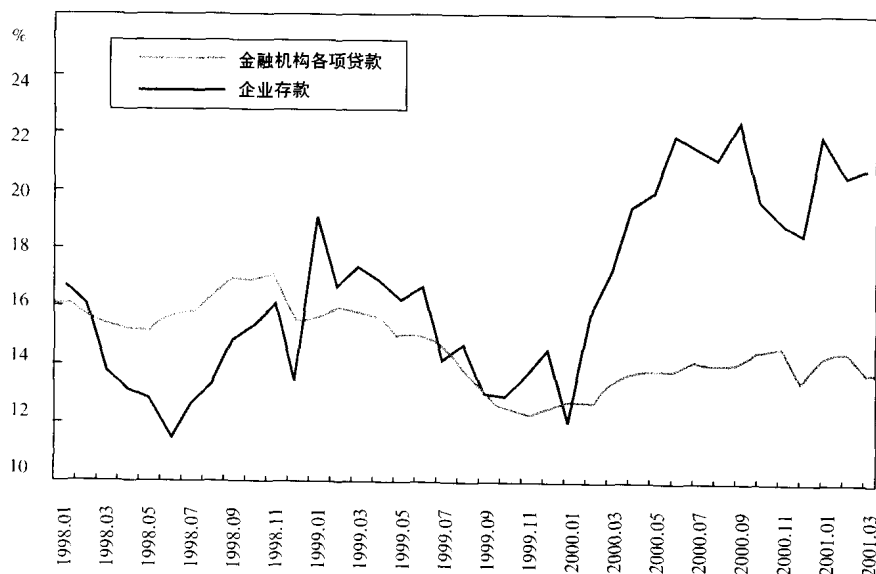


图2 金融机构贷款与企业存款增长趋势

金融机构各项贷款余额10.2万亿元，增长13.9%，比年初增加3069亿元，同比多增419亿元。新增贷款主要集中在以下四方面：一是中长期基本建设和技术改造贷款增加561亿元，同比多增66亿元；二是个人消费信贷增加695亿元，同比多增383亿元，主要是个人住房信贷同比多增加286亿元；三是农业贷款增加374亿元，同比多增122亿元，主要是农村信用社贷款同比多增138亿元；四是票据贴现增加394亿元，同比多增318亿元。以上四方面合计新增贷款2024亿元，占一季度金融机构新增贷款的66%，贷款结构得到进一步调整（图3）。