

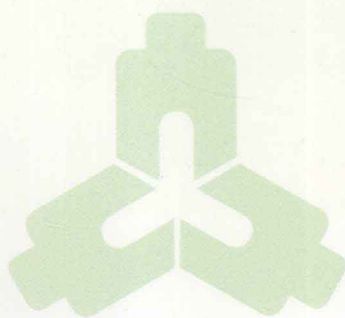
2011 年第一季度
Quarter One, 2011

中国货币政策执行报告

CHINA MONETARY POLICY REPORT

中国人民银行货币政策分析小组

**Monetary Policy Analysis Group of
the People's Bank of China**



中国金融出版社

China Financial Publishing House

2011 年第一季度
Quarter One, 2011

中国货币政策执行报告

CHINA MONETARY POLICY REPORT

票指数
X 50

中国人民银行货币政策分析小组

**Monetary Policy Analysis Group of
the People's Bank of China**

 **中国金融出版社**
China Financial Publishing House

责任编辑：吕冠华
责任校对：刘 明
责任印制：裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

2011年第一季度中国货币政策执行报告(2011 nian Diyi Jidu Zhongguo Huobi Zhengce Zhixing Baogao)/ 中国人民银行货币政策分析小组编. —北京：中国金融出版社，2011.9
ISBN 978-7-5049-6062-7

I. ① 2… II. ① 中… III. ① 货币政策—工作报告—中国—2011 IV. ① F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 163339 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 北京汇元统一印刷有限公司

尺寸 210 毫米×285 毫米

印张 10.75

字数 252 千

版次 2011 年 9 月第 1 版

印次 2011 年 9 月第 1 次印刷

定价 98.00 元

ISBN 978-7-5049-6062-7/F.5622

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

2011年第一季度,中国经济开局良好,继续朝宏观调控的预期方向发展。消费需求保持稳定,固定资产投资和进出口贸易增长较快,农业生产形势向好,工业企业效益改善,居民收入稳定增加,但物价上涨较快。第一季度,实现国内生产总值(GDP)9.6万亿元,同比增长9.7%,居民消费价格指数(CPI)同比上涨5.0%。

2011年以来,中国人民银行按照中央经济工作会议精神和国务院统一部署,坚持处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通货膨胀预期的关系,围绕保持物价总水平基本稳定这一宏观调控的首要任务,认真落实稳健的货币政策,交替使用数量型货币政策工具和价格型货币政策工具,加强流动性管理和货币信贷总量调控,保持合理的社会融资规模,促进经济平稳健康发展。4次提高存款准备金率共2.0个百分点,2次上调存贷款基准利率共0.5个百分点。实施差别准备金动态调整机制,建立宏观审慎政策框架,促进金融机构自我调整信贷投放总量和节奏。引导金融机构着力优化信贷结构,执行好差别化房贷政策。

总体看,稳健的货币政策促进了货币信贷增长向常态回归。2011年3月末,广义货币供应量M2余额为75.8万亿元,同比增长16.6%,增速比上年年末低3.1个百分点。人民币贷款余额同比增长17.9%,增速比上年年末低2.0个百分点,比年初增加2.24万亿元,同比少增3524亿元。第一季度社会融资规模增加4.19万亿元,直接融资占比显著上升。金融机构贷款利率稳步上升,3月非金融性企业及其他部门贷款加权平均利率为6.91%,比年初上升0.72个百分点。3月末,人民币对美元汇率中间价为6.5564元,比上年年末升值1%。

下一阶段,中国人民银行将按照国务院的统一部署,以科学发展为主题,以加快转变经济发展方式为主线,切实实施好稳健的货币政策,注意把握调控的节奏和力度,保持政策的连续性和稳定性,提高针对性、灵活性和有效性,处理好控制货币总量与改善结构的关系,处理好促进经济增长和抑制通货膨胀的关系。当前,经济增长和就业形势较好,稳定物价和管好通货膨胀预期是关键。

要切实加强流动性管理,把好流动性总闸门。根据形势发展的要求,综合运用好公开市场操作、存款准备金率、利率等多种价格和数量工具,健全宏观审慎政策框架,配合常规性货币政策工具发挥合力,保持合理的社会融资规模和节奏,管理通货膨胀预期。引导金融机构加大对重点领域和薄弱环节的资金支持,特别是对“三农”、中小企业的信贷支持,合理调节中长期贷款和短期贷款的比例。稳步推进利率市场化改革和人民币汇率形成机制改革。继续推动金融市场产品创新,保持金融市场健康发展。进一步发挥直接融资的作用,支持企业采取股权、债券等融资方式筹措资金。继续深化金融企业改革,加快建立现代金融企业制度,完善金融服务组织体系。

Executive Summary

In the first quarter of 2011 the Chinese economy performed in a sound manner and continued to develop in the direction intended by the macroeconomic management policies. Consumption grew steadily and fixed-asset investment and import and export trade grew rapidly. The output of the agricultural sector increased steadily and the performance of the industrial sector improved. Household incomes continued to increase, but the general price level increased fairly rapidly. In the first quarter of the year, the Gross Domestic Product (GDP) registered RMB9.6 trillion yuan, up 9.7 percent year on year. The Consumer Price Index (CPI) rose by 5.0 percent year on year.

Since the beginning of 2011, in accordance with the overall arrangements of the Central Economic Work Conference and the State Council, the PBC endeavored to strike a balance among maintaining stable and fairly rapid economic growth, adjusting the economic structure, and managing inflationary expectations; gave top priority to maintaining basic stability of the general price level as the main target of macroeconomic regulation, earnestly implemented a prudent monetary policy, and alternately employed a number of qualitative and price-typed monetary policy tools to strengthen liquidity management and contain money and credit aggregates, to maintain a reasonable size of the all-system financial aggregate and to promote the stable and healthy development of the economy. The reserve requirement ratio was hiked four times by 2 percentage points cumulatively, and the benchmark deposit and loan interest rates were raised two times by 0.5 basis point cumulatively. A dynamic adjustment measure of the differentiated reserve requirement ratios was implemented, and a macro-prudential policy framework was put into place, so as to encourage financial institutions to adjust the scale and pace of credit extensions on a self-initiated basis. Efforts were made to guide financial institutions to earnestly optimize the credit structure and to implement the differentiated housing credit policies.

Overall, the prudent monetary policy promoted the growth of money and credit aggregates to return to the general growth rate. At the end of March 2011, broad money supply M2 recorded RMB75.8 trillion yuan, up 16.6 percent from the same period of the previous year, a deceleration of 3.1 percentage points over the end of 2010. Outstanding RMB loans grew 17.9 percent year on year, a deceleration of 2.0 percentage points over the end of 2010, and RMB2.24 trillion yuan more than that at the beginning of 2011, a deceleration of RMB352.4 billion yuan year on year. In the first quarter of 2011, the all-system financing aggregate increased by RMB4.19 trillion yuan, and the share of direct financing rose remarkably. Lending interest rates of financial institutions moved up steadily. At end-March, the weighted average lending rate of non-financial

enterprises and other sectors reached 6.91 percent, up 0.72 percentage point over that at the beginning of the year; the central parity of the RMB against the US dollar was RMB6.5564 yuan per US dollar, up 1 percent over end-2010.

Looking forward, the PBC will follow the theme of scientific development, transformation of the economic growth pattern, and the overall arrangements of the State Council, earnestly implement a prudent monetary policy, properly manage the pace and intensity of policies, maintain policy consistency and stability, and make policy measures well-targeted, more flexible, and effective. Efforts will be made to strike a balance between controlling money aggregates and restructuring the economy, and between promoting economic growth and containing inflation. For the time being, as the economic growth and employment situations remain favorable, the key is to stabilize the general price level and to manage inflation expectations.

Efforts will be made to enhance liquidity management and properly manage the overall liquidity level. The PBC will use a number of price and quantitative instruments as appropriate, such as open market operations, reserve requirement ratios and interest rates, and will improve the macro-prudential framework as a supplement to conventional policy instruments, so as to maintain a proper size and pace of the all-system financing aggregate and to manage inflation expectations. Efforts will be made to guide financial institutions to step up credit support to key areas and weak links in the economy, in particular to small- and medium-sized enterprises, agriculture, rural areas, and farmers, and to properly adjust the ratio of medium- and long-term loans versus short-term loans. The PBC will steadily promote the market-based interest rate reform and the reform of the RMB exchange rate regime, and will promote innovation in financial products to maintain the healthy development of the financial market. Direct financing will be expanded, and enterprises will be encouraged to raise funds by issuing equities and bonds. The reform of financial institutions will be deepened to facilitate the establishment of a modern financial enterprise system and to perfect the organization system for financial services.

目 录

第一部分 货币信贷概况	1	第四部分 宏观经济分析	16
一、货币供应量增速回落	1	一、世界经济金融形势	16
二、金融机构存款增长有所放缓	1	二、我国宏观经济运行分析	22
三、金融机构贷款增长向常态回归	1		
四、社会融资规模同比少增，直接融资占比明显上升	2	第五部分 货币政策趋势	31
五、金融机构贷款利率稳步上升	4	一、我国宏观经济展望	31
六、人民币汇率弹性明显增强	5	二、下一阶段主要政策思路	31
第二部分 货币政策操作	6	专栏	
一、灵活开展公开市场操作，进一步加强流动性管理	6	专栏 1 社会融资规模	3
二、四次上调存款准备金率，实施差别准备金动态调整机制	6	专栏 2 香港人民币业务稳步开展	8
三、两次上调存贷款基准利率	7	专栏 3 发达经济体的主权债务问题	17
四、引导金融机构着力优化信贷结构，支持经济发展方式转变和经济结构战略性调整	7	专栏 4 大宗商品价格	26
五、发挥支农再贷款、再贴现引导信贷资金投向的作用，促进改善县域和农村金融服务	7	表	
六、跨境贸易人民币结算业务保持较高增长水平	8	表 1 2011 年第一季度分机构人民币贷款情况	2
七、完善人民币汇率形成机制	9	表 2 2011 年 1~3 月金融机构人民币贷款各利率区间占比	4
八、继续推进金融机构改革	10	表 3 2011 年 1~3 月大额美元存款与美元贷款平均利率表	4
九、不断深化外汇管理体制改革	10	表 4 2011 年第一季度金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况表	11
第三部分 金融市场分析	11	表 5 利率衍生产品交易情况	12
一、金融市场运行分析	11	表 6 2011 年第一季度主要债券发行情况	13
二、金融市场制度建设	15	表 7 2011 年 3 月末主要保险资金运用余额及占比情况表	14
		表 8 主要经济体宏观经济金融指标	17

图		1.各种价格指数一览	93
		2.分类指数	95
图1 跨境贸易人民币结算按月情况	8	三、就业、失业与收入	96
图2 2011年第一季度银行间市场国债收益率曲线变化情况	12	四、国内需求	97
图3 国际原油价格走势	19	1.按支出法计算的国内生产总值	97
图4 主要货币汇率走势	19	2.社会消费品零售额	99
图5 主要国债收益率走势	20	3.固定资产投资完成额	100
图6 主要股票市场走势	21	4.房地产	105
图7 GDP保持较快增长	22	五、对外部门	109
图8 固定资产投资增速仍在较高水平	23	1.外贸	109
图9 进出口快速增长,出现贸易逆差	24	2.外资	116
图10 CPI第一季度平均环比涨幅高于历史平均值	25	3.国际收支	117
图11 CRB期货价格指数与我国PPI、非食品CPI走势	27	4.外汇储备	118
图12 财政收支当月同比增速和收支差额	28	5.外债	119
附录一 2011年第一季度中国货币政策大事记	82	六、财政收支与债务	120
附录二 2011年第一季度主要经济体中央银行货币政策	85	七、货币银行	122
一、美联储	85	1.货币供应量	122
二、欧洲中央银行	85	2.存贷款	125
三、日本银行	85	3.基础货币	130
四、英格兰银行	85	4.利率	133
附录三 中国主要经济和金融指标^①	88	八、金融市场	138
一、经济增长与经济发展水平	88	1.货币市场	138
二、价格走势	93	2.债券市场	140
		3.股票市场	143
		4.票据市场	145
		5.外汇市场	146
		九、中央银行公开市场业务	148
		附录四 世界主要经济体经济和金融指标^②	150
		一、经济增长率	150
		二、消费价格指数	152
		三、失业率	152

①数据来源:中国人民银行、国家统计局、商务部、海关总署、国家外汇管理局、世界银行、国际货币基金组织、世界贸易组织、联合国贸易和发展会议等。

②数据来源:相关中央银行、国家统计机构、世界银行、国际货币基金组织等。

四、国际收支	153	3.长期利率	155
五、利率	154	六、汇率	156
1.中央银行目标利率	154	七、股票市场指数	157
2.短期利率	155		

Contents

Part 1 Monetary and Credit Performance	34	Part 3 Financial Market Analysis	49
I. The growth of the money supply declined	34	I. Financial market analysis	49
II. Deposit growth of financial institutions slowed down	34	II. Institutional building in the financial market	54
III. The trend in loan growth of financial institutions was in a normal direction	35	Part 4 Macroeconomic Analysis	56
IV. Growth of all-system financing aggregate decelerated year on year and the share of direct financing clearly rose	37	I. Global economic and financial developments	56
V. The lending rate of financial institutions registered a stable increase	39	II. Analysis of China's macroeconomic performance	64
VI. The flexibility of the RMB exchange rate rose significantly	40	Part 5 Monetary Policy Stance to be Adopted in the Next Period	78
Part 2 Monetary Policy Conduct	41	I. Outlook for the Chinese economy	78
I. Flexible open market operations and strengthened liquidity management	41	II. Monetary policy in the next stage	79
II. The reserve requirement increases on four occasions and the dynamically differentiated reserve requirement	42	Boxes	
III. Benchmark deposit and lending rates increase on two occasions	42	Box 1 All-system Financing Aggregate	37
IV. Credit structure improvements to support shifts in the development pattern and strategic economic restructuring	42	Box 2 Hong Kong RMB Business Progressed Steadily	44
V. Agro-linked central bank lending and rediscounts to improve county and rural financial services	43	Box 3 Sovereign Debt Challenges in the Advanced Economies	58
VI. Rapid growth of RMB settlement in cross-border trade	44	Box 4 Commodity Prices	70
VII. Improvement in the RMB exchange rate regime	46	Tables	
VIII. Progress in financial institution reform	46	Table 1 RMB Loans of Financial Institutions in the First Quarter of 2011	36
IX. Deepening the reform of foreign exchange administration	47	Table 2 Shares of Loans with Rates at Various Ranges of the Benchmark Rate in the First Quarter of 2011	39
		Table 3 The Average Interest Rate for Large-value Deposits and Loans Denominated in US Dollars January through March 2011	40
		Table 4 Fund Flows Among Financial Institutions	

in the First Quarter of 2011	49	Revenue and Expenditures and the Fiscal Balance	72
Table 5 Transactions of Interest Rate Derivatives in the First Quarter of 2011	50	<i>Appendix 1 Highlights of China's Monetary Policy in the First Quarter of 2011</i>	83
Table 6 Issuance of Bonds in the First Quarter of 2011	52	<i>Appendix 2 Monetary Policies of the Central Banks of the Major Economies in the First Quarter of 2011</i>	86
Table 7 Use of Insurance Funds at End-March 2011	53	I. The U.S. Federal Reserve	86
Table 8 Macroeconomic and Financial Indices of the Major Economies	57	II. The European Central Bank	86
Figures		III. The Bank of Japan	87
Figure 1 Monthly RMB Settlement of Cross-border Trade	44	IV. The Bank of England	87
Figure 2 Yield Curve of Government Securities on the Inter-bank Market in the First Quarter of 2011	51	<i>Appendix 3 China's Major Economic and Financial Indicators¹</i>	88
Figure 3 Trends in Crude Oil Prices	60	1. Economic Growth	88
Figure 4 Movements in the Exchange Rates between the Major Currencies	61	2. Price Development	93
Figure 5 Movements in the Yields of the Major Treasuries	61	(1) Overview of price indices	93
Figure 6 Movements of the Major Stock Indices	62	(2) Breakdown of indices	95
Figure 7 The GDP Continues Growing Rapidly	65	3. Employment, Unemployment and Income	96
Figure 8 Fixed-asset Investments Continue their Rapid Growth	66	4. Domestic Demand	97
Figure 9 Imports and Exports Grow Rapidly, Posting a Trade Deficit	67	(1) Expenditure-based GDP	97
Figure 10 Quarter-on-Quarter CPI in the First Quarter above the Historical Average Level	69	(2) Retail sales of consumer goods	99
Figure 11 CRB Futures Price Index and PPI, Non-food CPI in China	72	(3) Completed fixed-asset investment	100
Figure 12 Monthly YOY Growth of Fiscal		(4) Real estate development	105
		5. External Sector	109
		(1) Foreign trade	109
		(2) Foreign investment	116
		(3) Balance of payments (BOP)	117
		(4) Foreign exchange reserves	118
		(5) External debt	119

1. Source: The People's Bank of China, National Bureau of Statistics, Ministry of Commerce, General Administration of Customs, State Administration of Foreign Exchange, World Bank, International Monetary Fund, World Trade Organization, and United Nations Conference on Trade and Development, etc..

6. Fiscal Revenue, Expenditure and Debt	120	Appendix 4 Economic and Financial	
7. Money and Banking	122	Indicators of Major Economics¹	150
(1) Money supply	122	1. Economic Growth Rate	150
(2) Deposits and loans	125	2. CPI	152
(3) Monetary base	130	3. Unemployment Rate	152
(4) Interest rates	133	4. BOP	153
8. Financial Market	138	5. Interest Rates	154
(1) Money market	138	(1) Central bank base rates	154
(2) Bond market	140	(2) Short-term interest rates	155
(3) Stock market	143	(3) Long-term interest rates	155
(4) Commercial paper market	145	6. Exchange Rates	156
(5) Foreign exchange market	146	7. Stock Market Indices	157
9. Central Bank Open Market Operations	148		

1. Source : Central banks, national statistical agencies in relevant countries, The World Bank, IMF, etc..

2011年第一季度，国民经济保持平稳运行，金融运行总体稳健，货币信贷增长向常态回归，银行体系流动性充裕。

一、货币供应量增速回落

2011年3月末，广义货币供应量M2余额为75.8万亿元，同比增长16.6%，增速比上年年末低3.1个百分点。狭义货币供应量M1余额为26.6万亿元，同比增长15.0%，增速比上年年末低6.2个百分点。流通中货币M0余额为4.5万亿元，同比增长14.8%，增速比上年年末低1.9个百分点。第一季度现金净投放257亿元，同比少投放575亿元。

总体看，货币供应量增长呈回落态势。在公开市场操作、存款准备金率、利率等多项货币政策工具的综合作用下，稳健的货币政策成效逐步显现。其中，前两个月M2同比增速分别逐月下降2.5个和1.5个百分点，3月则略微回升0.9个百分点。3月末，M2增速出现一定上升，主要是金融机构受考核要求强化的影响，季末时点存款增加突出。

3月末，基础货币余额为19.3万亿元，同比增长29.0%，比年初增加1.0万亿元。3月末，货币乘数为3.94，比上年年末高0.02，货币扩张能力仍然较强。3月末，金融机构超额准备金率为1.5%。其中，农村信用社为3.7%。

二、金融机构存款增长有所放缓

3月末，全部金融机构（含外资金融机构，下同）本外币各项存款余额为76.8万亿元，同比增长18.7%，增速比上年年末低1.1个百分点，比年初增加4.0万亿元，同比多增776亿元。人民币各项存款余额为75.3万亿元，同

比增长19.0%，增速比上年年末低1.2个百分点，比年初增加4.0万亿元，同比多增545亿元。其中，存款季度末明显冲高，主要受商业银行将理财产品到期日集中安排在季度末、第三方存管资金回流、季度末财政集中拨款等因素的影响。外币存款余额为2369亿美元，同比增长9.4%，比年初增加112亿美元，同比多增65亿美元。

从人民币存款部门分布看，住户存款增长加快，非金融企业存款增速放缓。3月末，金融机构住户存款余额为32.8万亿元，同比增长17.9%，增速比上年年末高1.4个百分点，比年初增加2.7万亿元，同比多增6621亿元。非金融企业人民币存款余额为28.2万亿元，同比增长16.6%，增速比上年年末低4.9个百分点，比年初增加3844亿元，同比少增9511亿元。其中，非金融企业人民币存款增速1月末回落至12.1%，主要受春节因素的影响，此后增速逐步提升，企业资金仍保持稳步适度增长。3月末，财政存款余额为3.0万亿元，同比增长20.1%，比年初增加3460亿元，同比多增987亿元。

三、金融机构贷款增长向常态回归

3月末，全部金融机构本外币贷款余额为52.6万亿元，同比增长17.6%，增速比上年年末低2.1个百分点，比年初增加2.4万亿元，同比少增4008亿元。

人民币贷款增长放缓。3月末，人民币贷款余额为49.5万亿元，同比增长17.9%，增速比上年年末低2.0个百分点，比年初增加2.24万亿元，同比少增3524亿元。从部门分布看，住户贷款逐步走低，非金融企业贷款增速相对平稳。3月末，住户贷款同比增长28.3%，比

上年年末低9.3个百分点，比年初增加7 557亿元，同比少增1 661亿元。其中，个人住房贷款增长放缓，比年初增加2 810亿元，同比少增2 015亿元。非金融企业及其他部门贷款同比增长14.6%，比上年年末低0.7个百分点，比年初增加1.5万亿元，同比少增1 898亿元。其中，中长期贷款比年初增加9 830亿元，同比少增7 965亿元。票据融资比年初减少2 622亿元，同比少减3 621亿元。分机构看，中资全国性大型银行贷款同比少增较多，全国性中小型银行及区域性中小型银行贷款同比多增。

比年初增加270亿美元，同比少增18亿美元。从投向看，支持进出口的贸易融资增加96亿美元，在全部外币贷款中增量占比为36%；支持“走出去”的境外贷款与中长期贷款增加82亿美元，在全部外币贷款中增量占比为30%。

四、社会融资规模同比少增，直接融资占比明显上升

初步统计，2011年第一季度社会融资规模增加4.19万亿元，同比少增3 225亿元，其中，

表1 2011年第一季度分机构人民币贷款情况

单位:亿元

	2011年第一季度		2010年第一季度	
	新增额	同比多增	新增额	同比多增
中资全国性大型银行 ^①	11 024	-2 753	13 777	-14 649
中资全国性中小型银行 ^②	6 589	336	6 253	-5 856
中资区域性中小型银行 ^③	1 867	176	1 691	-590
农村合作金融机构 ^④	4 592	-171	4 763	538
外资金融机构	186	-325	511	775

注：①中资全国性大型银行是指本外币资产总量超过2万亿元的银行（以2008年年末各金融机构本外币资产总额为参考标准）。

②中资全国性中小型银行是指本外币资产总量小于2万亿元且跨省经营的银行。

③中资区域性中小型银行是指本外币资产总量小于2万亿元且不跨省经营的银行。

④农村合作金融机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社。

数据来源：中国人民银行。

中小企业信贷支持力度继续加大，“三农”信贷支持保持较大力度。第一季度我国银行业机构中小企业人民币贷款新增9 114亿元，3月末余额同比增长24.8%，增速比大型企业贷款同比增速高21.6个百分点。其中，小企业贷款第一季度新增4 979亿元，3月末余额同比增长48.7%，保持较强的信贷投入力度。3月末，主要金融机构及农村合作金融机构、城市信用社、村镇银行和财务公司本外币涉农贷款余额为12.7万亿元，第一季度新增7 709亿元，占当期各项贷款增量的比重为32%。

外币贷款平稳增长。3月末，金融机构外币贷款余额为4 775亿美元，同比增长17.2%，

人民币贷款增加2.24万亿元，同比少增3 524亿元；外币贷款折合人民币增加1 474亿元，同比少增457亿元；委托贷款3 204亿元，同比多增1 684亿元；信托贷款增加91亿元，同比少增2 047亿元；银行承兑汇票增加7 611亿元，同比少增1 471亿元；企业债券净融资4 551亿元，同比多增1 874亿元；非金融企业境内股票融资1 558亿元，同比多增309亿元。

从结构特点看，一是贷款融资占比继续下降，当季人民币贷款融资占同期社会融资规模的53.5%，同比低4.1个百分点。二是金融机构表外融资占比明显下降。当季实体经济通过金融机构的委托贷款、信托贷款和银行承兑汇

票融资占比分别为7.6%、0.2%和18.2%，合计占比为26.0%，同比低2.1个百分点。三是直接融资占比明显上升，为2002年以来同期最高水

平。企业债券和非金融企业境内股票融资占比分别为10.9%和3.7%，同比分别高4.9个和1.0个百分点。

专栏1 社会融资规模

2010年12月，中央经济工作会议和《2011年政府工作报告》提出“保持合理的社会融资规模”，社会融资规模成为宏观监测的重要指标之一。

社会融资规模是指一定时期内（每月、每季度或每年）实体经济（即企业和个人）从金融体系获得的全部资金总额。这里的金融体系是整体金融的概念。从机构看，包括银行、证券、保险等金融机构；从市场看，包括信贷市场、债券市场、股票市场、保险市场以及中间业务市场等。它主要由三个部分构成：一是金融机构通过资金运用对实体经济提供的全部资金支持，主要包括人民币各项贷款、外币各项贷款、信托贷款、委托贷款、金融机构持有的企业债券及非金融企业股票、保险公司的赔偿和投资性房地产等。二是实体经济利用规范的金融工具在正规金融市场通过金融机构信用或服务所获得的直接融资，主要包括银行承兑汇票、非金融企业境内股票筹资及企业债的净发行等。三是其他融资，主要包括小额贷款公司贷款、贷款公司贷款、产业基金投资等。

具体到统计指标上，目前社会融资规模包括人民币贷款、外币贷款、委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票、企业债券、非金融企业境内股票融资和其他金融工具融资八项指标。随着我国金融市场发展和金融创新深化，实体经济还会增加新的融资渠道，如私募股权基金、对冲基金等。待未来条件成熟后，可将其计入社会

融资规模。

初步统计数据显示，近年来，我国社会融资规模快速扩张，金融对经济的支持力度明显加大。从2002年到2010年，我国社会融资规模由2万亿元扩大到14.27万亿元，年均增长27.8%，比同期人民币各项贷款年均增速高9.4个百分点。2010年社会融资规模与GDP之比为35.9%，比2002年提高了19.2个百分点。与此同时，金融结构呈现多元化发展，金融对资源配置的积极作用不断提高，具体表现：一是2010年企业债融资和非金融企业境内股票融资分别占同期社会融资规模的8.4%和4.1%，其中，企业债融资比2002年上升6.8个百分点。二是金融机构表外业务融资功能显著增强。2010年银行承兑汇票、委托贷款和信托贷款分别占同期社会融资规模的16.3%、7.9%和2.7%，分别比2002年高19.8个、7.0个和2.7个百分点。

传统的金融与经济的关系，一般是指银行体系与实体经济的关系。较长时期以来，我国宏观调控重点监测和分析的指标是M2和新增人民币贷款。在某些年份，新增人民币贷款甚至比M2受到更多关注。近年来，随着我国金融市场快速发展，金融与经济的关系发生了较大变化。金融市场和产品不断创新，金融结构多元化发展，证券类、保险类机构对实体经济资金支持加大，对实体经济运行产生重大影响的金融变量不仅包括传统意义上的货币与信贷，而且包括信托、债券、股票等其他金

融资产。2010年全年新增人民币贷款7.95万亿元,同比少增1.65万亿元,但是实体经济通过银行承兑汇票和委托贷款从金融体系新增融资达3.47万亿元,占社会融资规模的24.2%,同比多增2.33万亿元。宏观监测迫切需要—个更为合适的、能够全面反映金融与经济关系的中间指标,即社会融资规模。

只有将除贷款外的其他融资,即金融机构表外融资业务,如银行承兑汇票、委托贷款、信托贷款等,以及直接融资都纳入统计范畴,才能完整、全面地监测和分析整体社会融资状况,也才能从根本上避免因过度关注贷款规模而形成的“按下葫芦浮起瓢”的现象。

五、金融机构贷款利率稳步上升

第一季度,非金融性企业及其他部门贷款利率逐月稳步上升。3月,贷款加权平均利率为6.91%,较年初上升0.72个百分点。其中,一般贷款加权平均利率为7.10%,比年初上升0.76个百分点;票据融资加权平均利率为6.26%,比年初上升0.77个百分点。个人住房贷款利率持续上升,3月加权平均利率为6.17%,比年初上升0.82个百分点。

从利率浮动情况看,执行基准利率和上浮利率的贷款占比上升。3月,执行上浮利率的

贷款占比为55.82%,比年初上升12.78个百分点;执行基准利率的贷款占比为30.22%,比年初上升1.06个百分点;执行下浮利率的贷款占比为13.96%,比年初下降13.84个百分点。

受境内资金供求关系变动等因素影响,外币存款利率总体走高,贷款利率持续上升。3月,3个月以内大额美元存款加权平均利率为2.31%,比年初上升0.47个百分点;3个月以内、3(含3个月)~6个月美元贷款加权平均利率分别为3.04%和3.26%,比年初分别上升0.47个和0.41个百分点。

表2 2011年1~3月金融机构人民币贷款各利率区间占比

单位: %

月份	下浮	基准	上浮					
	[0.9, 1.0]	1.0	小计	(1.0, 1.1]	(1.1, 1.3]	(1.3, 1.5]	(1.5, 2.0]	2.0以上
1月	21.35	29.45	49.20	15.97	15.01	6.08	8.67	3.48
2月	19.94	31.80	48.26	17.91	14.55	5.61	7.29	2.90
3月	13.96	30.22	55.82	18.25	17.76	6.96	9.24	3.60

数据来源: 中国人民银行。

表3 2011年1~3月大额美元存款与美元贷款平均利率表

单位: %

月份	大额存款						贷款				
	活期	3个月以内	3(含3个月)~6个月	6(含6个月)~12个月	1年	1年以上	3个月以内	3(含3个月)~6个月	6(含6个月)~12个月	1年	1年以上
1月	0.24	1.99	2.01	1.87	3.47	4.45	2.76	2.92	3.04	2.91	3.35
2月	0.27	2.14	2.68	2.55	3.34	3.91	2.94	3.16	3.12	3.16	3.16
3月	0.32	2.31	2.67	3.01	2.91	4.47	3.04	3.26	3.76	3.25	3.15

数据来源: 中国人民银行。

六、人民币汇率弹性明显增强

2011年年初以来，人民币小幅升值，双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。3月末，人民币对美元汇率中间价为1美元兑6.5564元人民币，比上年年末升值663个基点，升值幅度为1%；人民币对欧元、日元汇率中间价分别为1欧元兑9.2681元人民币、100日元兑7.8883元人民币，分别较2010年年末贬值4.98%和升值3.01%。自2005年人民币汇率形成机制改革以来至2011年3月末，人民币对美元汇率累计升值26.24%，对欧元汇率累计升值8.05%，对日元汇率累计贬值

7.38%。根据国际清算银行的计算，2011年第一季度，人民币名义有效汇率贬值1.2%，实际有效汇率贬值1.9%；自2005年人民币汇率形成机制改革以来至2011年3月，人民币名义有效汇率升值13.4%，实际有效汇率升值20.3%。

第一季度，人民币对美元汇率中间价最高为1美元兑6.5564元人民币，最低为1美元兑6.6349元人民币，58个交易日中38个交易日升值、20个交易日贬值。第一季度最大单日升值幅度为0.20%（133点），最大单日贬值幅度为0.16%（103点）。