

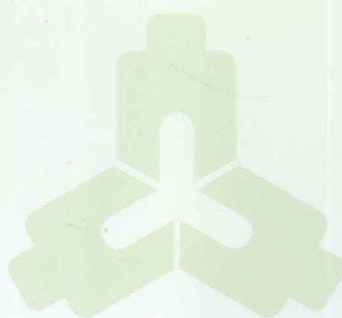
2011 年第四季度
Quarter Four, 2011

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 年第四季度

Quarter Four, 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

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年第四季度中国货币政策执行报告(2011 nian Disi 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，2012.4

ISBN 978-7-5049-6361-1

I.①2… II.①中… III.①货币政策—工作报告—中国—2011 IV.①F822.0

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第070401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 北京侨友印刷有限公司

尺寸 210毫米×285毫米

印张 11.75

字数 275千

版次 2012年4月第1版

印次 2012年4月第1次印刷

定价 98.00元

ISBN 978-7-5049-6361-1/F. 5921

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

2011年，面对复杂多变的国内外经济环境，国家宏观政策注意把握好力度和节奏，取得了明显成效。经济增长和价格总水平涨幅逐步趋稳，国际收支继续改善，就业形势较好，国民经济朝着宏观调控的预期方向发展。2011年，实现国内生产总值（GDP）47.1万亿元，同比增长9.2%，居民消费价格指数（CPI）同比上涨5.4%。

实施稳健的货币政策，适时适度进行预调微调。2011年前三个季度，面对通货膨胀压力不断加大的形势，中国人民银行按照国务院统一部署，围绕保持物价总水平基本稳定这一宏观调控的首要任务，综合运用多种货币政策工具，加强宏观审慎管理，先后6次上调存款准备金率共3个百分点，3次上调存贷款基准利率共0.75个百分点，灵活开展公开市场操作，实施差别准备金动态调整，引导货币信贷增长平稳回调，保持合理的社会融资规模。进入10月以后，针对欧洲主权债务危机继续蔓延、国内经济增速放缓、价格涨幅逐步回落等形势变化，着力提高政策的针对性、灵活性和有效性，适时适度进行预调微调，暂停发行3年期中央银行票据，下调存款准备金率0.5个百分点，调整优化差别准备金动态调整机制有关参数，引导金融机构加大对小型微型企业、“三农”和国家重点在建续建项目的信贷支持。总体看，稳健的货币政策实施成效逐步显现。

货币信贷增速平稳回调，人民币汇率弹性增强。2011年年末，广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中，债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2011年年末，人民币对美元汇率中间价为6.3009元，比上年年末升值5.11%。

当前，中国经济与社会发展仍处于重要战略机遇期，经济保持平稳较快发展具备不少有利条件。但也要看到，国际、国内经济形势仍然极为复杂和严峻。欧洲主权债务危机短期内难以有效解决，世界经济的不稳定性、不确定性上升。中国经济发展中不平衡、不协调、不可持续的矛盾和问题仍很突出，经济增长下行压力和物价上涨压力并存。

中国人民银行将按照中央经济工作会议和全国金融工作会议部署，牢牢把握科学发展的主题和加快转变经济发展方式的主线，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，继续实施稳健的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，密切监测国内外经济金融形势发展变化，增强调控的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调，保持物价总水平基本稳定，促进经济平稳较快发展。综合运用多种货币政策工具组合，健全宏观审慎政策框架，协同发挥好逆周期调节功能，在总量适度的基础上进一步优化信贷结构，调节好货币信贷供给，保持合理的社会融资规模，更好地服务实体经济发展。稳步推进利率市场化改革，进一步完善人民币汇率形成机制。推动金融市场规范发展，深化金融机构改革。有效防范系统性金融风险，保持金融体系稳定。

Executive Summary

In 2011, in the face of complex situations both at home and abroad, policies aimed at macro-economic management were adopted, properly handling their pace and dynamism and producing good results. The growth rate of the Chinese economy and the growth of overall price levels gradually stabilized, the balance of payments continued to improve, employment figures were fairly good, and the performance of the macro economy was consistent with the anticipated direction of the macro-economic management. In 2011 the Gross Domestic Product (GDP) registered RMB47.1 trillion yuan, up 9.2 percent year on year, and the Consumer Price Index (CPI) rose by 5.4 percent year on year.

The PBC implemented a prudent monetary policy and when necessary carried out proper fine-tuning. In the first three quarters, facing growing inflation pressures, in accordance with the overall arrangements of the State Council, the PBC, regarding inflation control as the top priority of macro-economic management, employed a mix of various monetary policy instruments and enhanced macro-prudential regulation. The deposit reserve requirement ratio was raised six times by a total of 3 percentage points, and the benchmark lending and deposit rates were raised three times by a total of 0.75 percentage point. Open market operations were conducted in a flexible manner, and a mechanism for dynamic adjustments of differentiated deposits required by the reserve ratio mechanism was adopted to guide the growth of money and credit to gradually readjust and to keep the all-system financing aggregate at an appropriate volume. In the last three months, in view of the spreading sovereign debt crisis in Europe, deceleration of the domestic growth rate, and moderation of the price hike, the PBC improved the targeting, flexibility, and effectiveness of policy measures, and took precautionary measures for adjustments and fine-tuning; meanwhile, the issuance of 3-year central bank bills was suspended, the deposit reserve requirement ratio was reduced by 0.5 percentage point, and the parameters for the dynamic adjustment of the differentiated reserve requirement were adjusted and optimized to guide financial institutions to step up credit support to small and micro enterprises, rural borrowers, the agricultural sector, and follow-up projects of key national projects. In general, the prudent monetary policy gradually produced results.

Growth of broad money supply gradually moderated and the RMB exchange rate became more flexible. At end-2011, M2 recorded RMB85.2 trillion yuan, up 13.6 percent year on year, representing a deceleration of 6.1 percentage points from the previous year. Outstanding RMB loans were up 15.8 percent year on year, representing growth of RMB7.47 trillion yuan from the

beginning of the year and a deceleration of 4.1 percentage points. In 2011, all-system financing aggregates posted RMB12.83 trillion yuan and bond financing recorded a large increase. In general, loan interest rates moved up. The weighted average lending rate offered to non-financial enterprises and other sectors posted 8.01 percent. At end-2011, the central parity of the RMB against the US dollar was RMB6.3009 yuan per US dollar, up 5.11 percent over end-2010.

At present, China is still at a stage of important strategic opportunities in terms of social and economic development and there are various favorable conditions for the economy to continue its stable and fairly rapid growth. Yet the economic situations at home and abroad are very complex and serious. The sovereign debt crisis in Europe is unlikely to be resolved effectively in the short term, and uncertain and unstable factors are on the rise in the global economy. The unbalanced, uneven, and unsustainable problems and issues are obvious in China's economic performance and it faces both downward growth pressures and inflationary pressures.

In line with the overall arrangements of the Central Economic Work Conference and the National Financial Work Conference, the PBC will follow the theme of sustainable development and transformation of the growth pattern, properly handle the relationships to support stable and fairly rapid economic growth, economic restructuring, and to manage inflation expectations, continue to implement a prudent monetary policy, maintain policy continuity and stability, closely monitor economic and financial developments at home and abroad, enhance the targeting, flexibility, and forward-looking nature of the macro-economic management measures, and initiate fine-tuning and preemptive adjustments as appropriate in order to keep the overall price levels generally stable and to contribute to stable and fairly rapid economic growth. A mix of various monetary policy instruments will be used and the macro-prudential policy framework will be improved to make counter-cyclical adjustments, to further optimize the credit structure on the basis of a proper aggregate volume, to make proper adjustments in money and credit supply, to keep all-system financing aggregates at proper a volume, and to provide good services to the real sector. The market-based interest rate reform and the RMB exchange-rate regime reform will be advanced. The PBC will continue to promote the sound development of financial markets and will deepen the reform of financial institutions. Effective measures will be taken to mitigate and prevent systemic financial risks and to preserve the stability of the financial system.

目 录

第一部分 货币信贷概况	1	二、下一阶段主要政策思路	30
一、货币供应量增长总体回落	1	专栏	
二、金融机构存款增长放缓	1	专栏1 2011年第四季度货币政策前瞻性	
三、金融机构贷款增长向常态回归	1	灵活微调操作	5
四、社会融资规模保持合理水平, 债券融		专栏2 宏观审慎政策框架新进展	7
资明显增多	2	专栏3 稳步推进人民币合格境外机构投	
五、金融机构贷款利率总体稳步上行	3	资者 (RQFII) 建设	10
六、人民币汇率弹性明显增强	4	专栏4 工业生产者价格指数	26
第二部分 货币政策操作	5	表	
一、灵活开展公开市场操作	6	表1 2011年分机构人民币贷款情况	2
二、适时适度运用存款准备金率工具,		表2 2011年1~12月金融机构人民币贷	
实施差别准备金动态调整机制	6	款各利率区间占比	3
三、发挥利率杠杆的调控作用	8	表3 2011年1~12月大额美元存款与美	
四、加强窗口指导和信贷政策引导	8	元贷款平均利率	3
五、促进跨境人民币业务发展	9	表4 2011年金融机构回购、同业拆借资	
六、完善人民币汇率形成机制	11	金净融出、净融入情况	13
七、深入推进金融机构改革	11	表5 2006~2011年利率衍生产品交易情况	14
八、深化外汇管理体制改革的	12	表6 2011年主要债券发行情况	15
第三部分 金融市场分析	13	表7 2011年年末主要保险资金运用余额	
一、金融市场运行分析	13	及占比情况	16
二、金融市场制度性建设	17	表8 主要经济体宏观经济金融指标	19
第四部分 宏观经济分析	19	图	
一、世界经济金融形势	19	图1 跨境贸易人民币结算按月情况	9
二、中国宏观经济运行分析	22	图2 2011年银行间市场国债收益率曲	
第五部分 货币政策趋势	30	线变化情况	15
一、中国宏观经济展望	30	图3 GDP平稳较快增长	22
		图4 消费需求稳定	23
		图5 固定资产投资保持较快增长	24
		图6 对外贸易更趋平衡	24

附录一 2011年中国货币政策大事记	80	六、财政收支与债务	126
附录二 2011年主要经济体中央银行 货币政策	90	七、货币银行	128
一、美联储	90	1.货币供应量	128
二、欧洲中央银行	90	2.存贷款	131
三、日本银行	90	3.基础货币	136
四、英格兰银行	91	4.利率	139
附录三 中国主要经济和金融指标 ^①	95	八、金融市场	144
一、经济增长与经济发展水平	95	1.货币市场	144
二、价格走势	100	2.债券市场	146
1.各种价格指数一览	100	3.股票市场	149
2.分类指数	102	4.票据市场	151
三、就业、失业与收入	103	5.外汇市场	152
四、国内需求	104	九、中央银行公开市场业务	157
1.按支出法计算的国内生产总值	104	附录四 世界主要经济体经济和 金融指标 ^②	166
2.社会消费品零售额	106	一、经济增长率	166
3.固定资产投资完成额	107	二、消费价格指数	168
4.房地产	112	三、失业率	168
五、对外部门	116	四、国际收支	169
1.外贸	116	五、利率	170
2.外资	122	1.中央银行目标利率	170
3.国际收支	123	2.短期利率	171
4.外汇储备	124	3.长期利率	171
5.外债	125	六、汇率	172
		七、股票市场指数	173

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。

Contents

Part 1 Monetary and Credit Performance	32	Part 4 Macroeconomic Analysis	59
I. The growth of money supply generally declined	32	I. Global economic and financial developments	59
II. The deposit growth of financial institutions slowed down	32	II. Analysis of China's macro-economic performance	64
III. Loan growth of financial institutions moved in the direction of a normal level	33	Part 5 Monetary Policy Stance for the Next Period	76
IV. All-system financing aggregate stood at an appropriate level, and bond financing rose significantly	34	I. Outlook for the Chinese economy	76
V. The lending rates of financial institutions climbed steadily	35	II. Monetary policy during the next stage	77
VI. RMB exchange-rate flexibility rose significantly	37	Boxes	
Part 2 Monetary Policy Operations	38	Box1 Monetary Policy in the Fourth Quarter of 2011: Forward-looking and Flexible Fine-tunings	38
I. Flexible open market operations	40	Box2 Latest Progress in the Macro-prudential Policy Framework	41
II. Increases in the reserve requirement ratio and the adoption of a mechanism to adjust the differentiated reserve requirement on a continuous and case-by-case basis	40	Box3 Steady Progress in Advancing the RMB Qualified Foreign Institutional Investor (RQFII) Scheme	45
III. Interest rates as policy leverage	43	Box4 Producer Price Index	70
IV. Strengthened window guidance and credit policy guidance	43	Tables	
V. Progress in cross-border use of RMB	44	Table1 RMB Loans of Financial Institutions in 2011	33
VI. Improvement in the RMB exchange-rate regime	46	Table2 Shares of Loans with Rates Floating at Various Ranges of the Benchmark Rate in 2011	36
VII. Advances in financial institution reform	47	Table3 Average Interest Rates for Large-value Deposits and Loans Denominated in US Dollars in 2011	36
VIII. Deepened reform of foreign exchange administration	48	Table4 Fund Flows among Financial Institutions in 2011	50
Part 3 Financial Market Analysis	50		
I. Financial market analysis	50		
II. Institutional building in the financial market	56		

Table5 Transactions of Interest Rate Derivatives, 2006-2011	51	(1) Overview of price indices	100
		(2) Breakdown of indices	102
Table6 Issuances of Major Bonds in 2011	53	3. Employment, Unemployment and Income	103
Table7 Use of Insurance Funds, End-2011	55	4. Domestic Demand	104
Table8 Macro-economic and Financial Indices of the Major Economies	59	(1) Expenditure-based GDP	104
		(2) Retail sales of consumer goods	106
		(3) Completed fixed-asset investment	107
		(4) Real estate development	112
Figures		5. External Sector	116
Figure1 Monthly RMB Settlement of Cross- border Trade	45	(1) Foreign trade	116
Figure2 Yield Curves of Government Securities on the Inter-bank Market in 2011	53	(2) Foreign investment	122
Figure3 Stable and Rapid GDP Growth	65	(3) Balance of payments (BOP)	123
Figure4 Consumer Demand Remained Stable	65	(4) Foreign exchange reserves	124
Figure5 Fixed-asset Investments Grew Relatively Rapidly	66	(5) External debt	125
Figure6 Foreign Trade Became More Balanced	67	6. Fiscal Revenue, Expenditure and Debt	126
		7. Money and Banking	128
		(1) Money supply	128
		(2) Deposits and loans	131
		(3) Monetary base	136
		(4) Interest rates	139
Appendix 1 Highlights of China's Monetary Policy in 2011	84	8. Financial Market	144
		(1) Money market	144
		(2) Bond market	146
		(3) Stock market	149
		(4) Commercial paper market	151
		(5) Foreign exchange market	152
Appendix 2 Monetary Policies of the Central Banks of the Major Economies in 2011	92	9. Central Bank Open Market Operations	157
I. U.S. Federal Reserve	92		
II. European Central Bank	92	Appendix 4 Economic and Financial Indicators of Major Economies²	166
III. Bank of Japan	93	1. Economic Growth Rate	166
IV. Bank of England	93	2. CPI	168
		3. Unemployment Rate	168
Appendix 3 China's Major Economic and Financial Indicators¹	95	4. BOP	169
1. Economic Growth	95	5. Interest Rates	170
2. Price Development	100		

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..

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

(1) Central bank base rates	170
(2) Short-term interest rates	171
(3) Long-term interest rates	171
6. Exchange Rates	172
7. Stock Market Indices	173

2011年,国民经济保持平稳较快增长,货币信贷增长向常态水平回归,金融运行总体平稳。

一、货币供应量增长总体回落

2011年年末,广义货币供应量M2余额为85.2万亿元,同比增长13.6%,增速比上年年末回落6.1个百分点。狭义货币供应量M1余额为29.0万亿元,同比增长7.9%,增速比上年年末低13.3个百分点。流通中货币M0余额为5.1万亿元,同比增长13.8%,增速比上年年末低2.9个百分点。2011年现金净投放6 161亿元,同比少投放214亿元。总体看,2011年前11个月M2和M1增长呈放缓态势,12月货币总量增速有所回升,其中,M1增速比上月提高0.1个百分点,主要受节前现金需求增加影响,M2增速比上月提高0.9个百分点,与部分表外理财产品于年末回归表内存款以满足考核要求、财政支出较多、信贷投放增加等因素有关。金融创新不断增多等因素加快了传统存款分流,M2统计较实际货币条件可能有所低估。

2011年年末,基础货币余额为22.5万亿元,同比增长23.2%,比年初增加4.2万亿元。货币乘数为3.79,比上年年末低0.13。金融机构超额准备金率为2.3%,其中,农村信用社为7.3%。

二、金融机构存款增长放缓

2011年年末,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82.7万亿元,同比增长13.5%,增速比上年年末低6.3个百分点,比年初增加9.9万亿元,同比少增2.1万亿元。人民币各项存款余额为80.9万亿元,

同比增长13.5%,增速比上年年末低6.7个百分点,比年初增加9.6万亿元,同比少增2.3万亿元。外币存款余额为2 751亿美元,同比增长19.0%,比年初增加494亿美元,同比多增295亿美元。

从人民币存款的部门分布看,住户存款增速相对平稳,非金融企业存款增速总体放缓。2011年年末,金融机构住户存款余额为34.8万亿元,同比增长15.7%,增速比上年年末低0.8个百分点,比年初增加4.7万亿元,同比多增4 297亿元。非金融企业人民币存款余额为30.4万亿元,同比增长9.2%,增速比上年年末低12.3个百分点,比年初增加2.6万亿元,同比少增2.7万亿元。2011年年末,财政性存款余额为2.6万亿元,同比增长2.6%,比年初减少300亿元。

三、金融机构贷款增长向常态回归

2011年年末,全部金融机构本外币贷款余额为58.2万亿元,同比增长15.7%,增速比上年年末低4.0个百分点,比年初增加7.9万亿元,同比少增3 779亿元。人民币贷款增速总体回落。2011年年末,人民币贷款余额为54.8万亿元,同比增长15.8%,增速比上年年末低4.1个百分点,比年初增加7.47万亿元,同比少增3 901亿元。第四季度以来,贷款投放增多,当季度贷款增加1.8万亿元,同比多增2 077亿元,信贷扩张压力依然存在。

从人民币贷款的部门分布看,住户贷款增速有所放缓,非金融企业贷款增速相对趋稳。2011年年末,住户贷款同比增长20.9%,比上年年末低16.7个百分点,比年初增加2.4万亿元,同比少增4 546亿元。主要是个人住房

贷款增长放缓，比年初增加8 321亿元，同比少增4 618亿元。非住房消费贷款增势较好，比年初增加6 485亿元，同比多增558亿元。非金融企业及其他部门贷款同比增长13.9%，比上年年末低1.4个百分点，比9月末高0.4个百分点，比年初增加5.0万亿元，同比多增493亿元。其中，中长期贷款比年初增加2.1万亿元，同比少增2.1万亿元，增长继续放缓。票据融资比年初增加112亿元，同比多增9 164亿元。分机构看，中资全国性大型银行贷款同比少增较多，中资区域性中小型银行贷款同比多增较多，大型银行和中小型银行的贷款格局有所改善。

万亿元，按可比口径计算，比上年少1.11万亿元。其中，人民币贷款增加7.47万亿元，同比少增3 901亿元；外币贷款折合人民币增加5 712亿元，同比多增857亿元；委托贷款增加1.30万亿元，同比多增4 205亿元；信托贷款增加2 013亿元，同比少增1 852亿元；未贴现的银行承兑汇票增加1.03万亿元，同比少增1.31万亿元；企业债券净融资1.37万亿元，同比多2 595亿元；非金融企业境内股票融资4 377亿元，同比少1 409亿元。

从结构看，债券融资等在配置资金中的作用明显增强。一是债券融资在社会融资总量中的占比显著提升。企业债券净融资占同期

表1 2011年分机构人民币贷款情况

单位:亿元

	2011年		2010年	
	新增额	同比多增	新增额	同比多增
中资全国性大型银行 ^①	37 461	-3 361	40 822	-12 899
中资全国性中小型银行 ^②	22 583	-873	23 456	-1 704
中资区域性中小型银行 ^③	7 329	2 039	5 290	-2 017
农村合作金融机构 ^④	10 014	359	9 655	-72
外资金融机构	779	-849	1 628	1 610

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余额为参考标准）。

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。

外币贷款增速回落。2011年年末，金融机构外币贷款余额为5 387亿美元，同比增长19.6%，比上年年末略高0.1个百分点，比年初增加882亿美元，同比多增163亿美元。从投向看，贸易融资增加274亿美元，同比多增96亿美元，保持了对进出口贸易的支持力度；境外贷款与中长期贷款增加406亿美元。

四、社会融资规模保持合理水平，债券融资明显增多

初步统计，2011年社会融资规模为12.83

社会融资规模的10.6%，为历史最高水平，同比上升2.7个百分点。二是非银行金融机构对实体经济支持力度明显加大。全年保险公司赔偿和小额贷款公司与贷款公司新增贷款合计4 392亿元，明显高于上年。三是实体经济通过金融机构表外融资总体明显少于上年。全年金融机构通过委托贷款、信托贷款及未贴现的银行承兑汇票方式新增表外融资合计2.52万亿元，同比少增1.07万亿元，占同期社会融资规模的19.7%，同比下降6.0个百分点。其中，新增委托贷款、未贴现的银行承兑汇票和信托贷

款分别占同期社会融资规模的10.1%、8.0%和1.6%，同比分别高3.9个、低8.7个和低1.2个百分点。

五、金融机构贷款利率总体稳步上行

2011年前三个季度受中央银行连续上调存贷款基准利率等因素影响，金融机构对非金融企业及其他部门贷款利率呈上行走势。第四季度以来，受经济增长趋稳和下调存款准备金率等因素影响，利率有所回落。12月，贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分

表2 2011年1~12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
4月	12.54	28.43	59.04	18.72	20.56	7.39	9.14	3.22
5月	11.18	27.96	60.87	20.81	21.34	7.29	8.69	2.74
6月	9.94	28.91	61.15	20.56	22.70	7.22	8.08	2.60
7月	8.53	26.72	64.74	20.75	23.98	8.14	8.99	2.89
8月	6.05	25.27	68.67	22.40	25.80	8.42	9.06	3.00
9月	6.96	25.86	67.19	21.62	25.47	8.29	8.89	2.91
10月	5.06	29.96	64.99	21.54	25.02	7.81	7.87	2.75
11月	7.00	26.90	66.10	21.16	25.25	8.20	8.34	3.14
12月	7.02	26.96	66.02	21.51	24.20	8.26	8.98	3.08

数据来源：中国人民银行。

表3 2011年1~12月大额美元存款与美元贷款平均利率

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
4月	0.28	2.61	2.58	2.96	4.19	5.20	3.02	3.25	3.57	3.41	3.16
5月	0.29	2.63	3.14	3.38	3.60	5.58	3.12	3.44	3.68	3.54	3.60
6月	0.26	2.79	2.80	2.66	1.48	3.22	3.16	3.46	3.73	3.78	3.46
7月	0.33	2.68	2.98	3.39	2.78	5.47	3.30	3.58	4.23	3.90	3.78
8月	0.31	2.95	3.47	3.44	3.58	5.36	3.34	3.69	4.03	3.97	3.58
9月	0.35	2.99	3.81	3.15	3.86	5.61	3.37	3.75	4.37	3.70	3.76
10月	0.34	2.98	3.48	3.48	1.74	5.03	3.72	4.17	4.76	3.72	4.92
11月	0.30	3.36	3.85	4.48	3.84	2.52	3.76	4.29	4.78	4.37	3.74
12月	0.31	3.29	3.97	4.08	2.82	3.37	3.85	4.31	4.57	3.89	4.26

数据来源：中国人民银行。

点。其中，一般贷款加权平均利率为7.80%，比年初上升1.47个百分点；票据融资加权平均利率为9.06%，比年初上升3.57个百分点。个人住房贷款利率稳步上升，12月加权平均利率为7.62%，比年初上升2.27个百分点。

从利率浮动情况看，执行上浮利率的贷款占比上升，执行基准利率和下浮利率的贷款占比下降。12月，执行下浮利率、基准利率和上浮利率的贷款占比分别为7.02%、26.96%和66.02%，比年初分别下降20.78个、2.20个和上升22.98个百分点，体现了宏观调控价格机制作用的传导。

受境内资金供求关系变动以及国际金融市场利率走势的影响，外币存贷款利率总体呈现波动上行走势。12月，活期和3个月以内大额美元存款加权平均利率分别为0.31%和3.29%，比年初分别下降0.02个和上升1.45个百分点；3

个月以内和3（含3个月）~6个月美元贷款加权平均利率分别为3.85%和4.31%，比年初分别上升1.28个和1.46个百分点。

六、人民币汇率弹性明显增强

2011年，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。2011年年末，人民币对美元汇率中间价为6.3009元，比上年年末升值3 218个基点，升值幅度为5.11%。2005年人民币汇率形成机制改革以来至2011年年末，人民币对美元汇率累计升值31.35%。根据国际清算银行的计算，2011年，人民币名义有效汇率升值4.95%，实际有效汇率升值6.12%；2005年人民币汇率形成机制改革以来至2011年12月，人民币名义有效汇率升值21.16%，实际有效汇率升值30.34%。

第二部分 货币政策操作

2011年，中国人民银行按照国务院统一部署，围绕保持物价总水平基本稳定这一宏观调控的首要任务，实施稳健的货币政策，着力提高政策的针对性、灵活性和有效性，根据形势变化适时适度进行预调微调。

加强宏观审慎管理，综合运用多种货币政策工具，优化银行体系流动性管理，引导货币信贷增长平稳回调，保持合理的社会融资规模，引导金融机构优化信贷结构，促进经济金融平稳健康发展。

专栏1 2011年第四季度货币政策前瞻性灵活微调操作

近年来，中国货币政策的前瞻性不断增强，以适应国际、国内经济金融形势变化快、变化大所带来的挑战。例如，2008年年中以后，虽然通货膨胀压力仍然较大，但考虑到美国次贷危机加深使外部需求开始减弱，货币政策及时进行了调整，下调金融机构贷款基准利率和存款准备金率，引导金融机构适当扩大信贷总量，并在2008年第四季度国际金融危机爆发后及时将货币政策取向调整为适度宽松。到了2009年年中，经济出现企稳回升趋势，又及时对政策力度作了动态调整，促使第三、第四季度信贷增长比上半年明显放缓。2010年年初基于对通货膨胀压力有上升苗头的预判，开始综合运用数量型工具和价格型工具引导货币条件从应对危机状态向常态回归。2011年进一步明确货币政策取向由适度宽松回归稳健，综合交替使用数量型工具、价格型工具和宏观审慎政策工具，把好流动性总闸门，控制物价上涨的货币条件，遏制了物价过快上涨的势头，促进了经济平稳健康发展。

2011年9月以后，全球经济复苏的不稳定性和不确定性再度增大，特别是欧洲主权债务危机进一步加剧。希腊经济快速衰

退，处于债务违约边缘，西班牙、意大利等国主权债务风险上升。由于担心危机可能向欧元区核心国家蔓延、担心主权债务危机演变为银行危机，国际金融市场出现新一轮动荡。随着市场避险情绪上升、欧元区财政和信贷紧缩加剧，包括中国在内的新兴市场也受到一定的影响，短期资本流动出现较大变化。虽然2011年中国总体上仍呈外汇净流入，但第四季度外汇占款出现阶段性减少。这对流动性供应格局产生了影响。同时，中国经济增速也有所放缓，物价涨幅有所回落，部分企业生产经营困难加大。根据国内外形势的变化，中国人民银行在保持政策连续性和稳定性、继续实施稳健货币政策的同时，注重提高调控的针对性、灵活性和前瞻性，9月以后适时采取了一系列措施进行预调微调，适当增加了市场流动性，保持了货币信贷总体适度。

一是根据市场需求通过多种方式调节流动性。暂停3年期中央银行票据发行，灵活调整其他期限中央银行票据发行量，适时通过逆回购、中央银行票据到期等方式提供流动性。1年期中央银行票据发行利率也适当下调。在充分发挥公开市场操作预

调微调作用的基础上,11月30日宣布于12月5日下调存款准备金率0.5个百分点。另外,针对2012年元旦、春节相隔较近,期间商业银行应对现金集中投放的流动性需求较大的情况,加强与市场的信息沟通,通过主动发布业务公告的方式,及时向市场释放中央银行将提供短期流动性支持的政策信号。这些措施有效地促进了银行体系流动性平稳运行和市场预期稳定。

二是发挥差别准备金动态调整机制的逆周期调节功能,适度增加信贷投放。2011年第四季度,根据形势变化,对差别准备金动态调整机制有关参数进行了调整优化,支持资本充足率较高、资产质量较好、法人治理结构完善、信贷政策执行有力的金融机构加大对符合产业政策的小型

微型企业、“三农”等薄弱环节和国家重点在建续建项目的信贷支持。第四季度新增人民币贷款1.8万亿元,同比多增2 077亿元。2012年以来中国人民银行继续通过调节有关参数,保持信贷适度增长。

2012年年初以来,全球经济金融运行有趋稳的迹象,中国的外汇流入又有所增加,人民币无本金交割远期汇率(NDF)也由贬值预期转为基本持平或略微升值的预期。中国人民银行将密切关注外汇占款恢复增长、流动性投放增加的形势变化及其可持续性,继续按照稳健的货币政策要求,加强对国内外经济金融形势的监测分析和预判,进一步提高调控的针对性、灵活性和前瞻性。

一、灵活开展公开市场操作

2011年以来,中国人民银行加强对银行体系流动性供求情况的分析监测,视银行体系流动性变化情况,合理把握公开市场操作力度和节奏,与存款准备金政策相配合,促进银行体系流动性供求的适度均衡。全年累计发行中央银行票据约1.4万亿元,开展正回购操作约2.5万亿元。截至2011年年末,中央银行票据余额约为1.9万亿元。通过优化公开市场操作工具组合,公开市场操作预调微调的功能得到充分发挥。中国人民银行根据内外部环境变化不断优化公开市场操作期限结构,灵活搭配1年期以内中央银行票据发行和短期正回购操作加强银行体系流动性管理,同时合理安排3年期中央银行票据的发行时机和频率,提高了复杂环境下银行体系应对短期流动性波动的能力。

公开市场操作利率有效引导市场预期。前三个季度,与存贷款基准利率调整相配合,顺应市场利率波动上行的趋势,公开市场操作

利率逐步上行;第四季度以来,1年期中央银行票据发行利率小幅下行并适时企稳,对稳定市场预期具有积极意义。截至2011年年末,3个月期和1年期中央银行票据的发行利率分别为3.1618%和3.4875%,较上年年末分别上升114.6个和97.6个基点。

另外,继续适时开展国库现金管理商业银行定期存款业务。全年共开展11期中央国库现金管理商业银行定期存款业务,操作规模共计4 500亿元,年末余额为2 900亿元。

二、适时适度运用存款准备金率工具,实施差别准备金动态调整机制

在运用公开市场操作进行日常流动性管理的同时,中国人民银行充分发挥存款准备金工具主动性较强、能够深度冻结流动性的特点,通过灵活调整存款准备金率加强流动性管理。在国际收支总体上继续保持较大顺差的背景下,2011年上半年,分别于1月20日、2月24