

2013.04

金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编

宏观经济

当前我国经济增长中面临的需求问题

2013年物价上涨3.5%的控制目标能够实现

房地产市场

住房贷款情况调查

“新国五条”将对重庆房市产生六方面影响

农民工

2013年四川省农民工就业及收入情况调查

2013年广东省节后用工情况调查报告

F832
201220
2013.4

2013.04

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 肖丽敏

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) (2013.04) /中国人民银行调查统计司编.—北京：中国金融出版社，2013.4

ISBN 978-7-5049-6939-2

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 074065 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](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 4 月第 1 版

印次 2013 年 4 月第 1 次印刷

定价 30.00 元

ISBN 978-7-5049-6939-2/F.6499

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

宏观经济

- 当前我国经济增长中面临的需求问题
中国人民银行调查统计司经济分析处 001
- 2013 年物价上涨 3.5% 的控制目标能够实现
中国人民银行调查统计司经济分析处 004
- 在沪金融家预计 2013 年二季度 GDP 增速将达 8%
中国人民银行上海总部统计研究部 006

放眼世界

- 主要经济体非常规货币政策工具及实践
中国人民银行长沙中心支行调查统计处 中国人民银行南昌中心支行调查统计处
中国人民银行合肥中心支行调查统计处 009
- 日元贬值对吉林省经济影响的调查
中国人民银行长春中心支行调查统计处 014
- 从日照典型案例看近期日元持续贬值对涉日企业的影响
中国人民银行济南分行调查统计处 016

区域经济

- 2013 年江苏省投资走势及资金需求状况展望
中国人民银行南京分行调查统计处 018
- 当前海南省经济运行中值得关注的几个问题
中国人民银行海口中心支行调查统计处 024
- 对山西省 2013 年上半年经济金融运行趋势的判断
中国人民银行太原中心支行调查统计处 028
- 物价上涨及货币政策稳健预期增强
中国人民银行南昌中心支行调查统计处 031
- 当前广西信托贷款业务面临的几个问题
中国人民银行南宁中心支行调查统计处 036
- 产品市场前景不明 企业闲置资金增加
中国人民银行昆明中心支行调查统计处 038

房地产市场

- 住房贷款情况调查
中国人民银行成都分行调查统计处 040
- “新国五条”将对重庆房市产生六方面影响
中国人民银行重庆营业管理部调查统计处 044
- “新国五条”下合肥市房地产运行状况与未来发展趋势
中国人民银行合肥中心支行调查统计处 048
- 房地产调控背景下保障性住房政策研究
中国人民银行郑州中心支行调查统计处 中国人民银行新乡市中心支行调查统计科 050

利率市场化

- 商业银行同业存款定价能力明显增强
中国人民银行营业管理部调查统计处 054
- 我国商业银行贷款定价模型
中国人民银行武汉分行调查统计处 056

农民工

- 2013 年四川省农民工就业及收入情况调查
中国人民银行成都分行调查统计处 059
- 2013 年广东省节后用工情况调查报告
中国人民银行广州分行调查统计处 064
- 农民工出省务工意愿增强 在城市生存面临诸多问题
中国人民银行西安分行调查统计处 067

福建劳动力市场供需总体趋紧	中国人民银行福州中心支行调查统计处	072
春节过后大部分企业面临“用工难”	中国人民银行长沙中心支行调查统计处	075
春节后欠发达地区招工、找工两头难	中国人民银行池州市中心支行调查统计科	078
咸宁市外出务工人员现状调查及发展趋势预测	中国人民银行咸宁市中心支行调查统计科	079
金华市用工短缺情况及走势分析	中国人民银行金华市中心支行调查统计科	081
企业债务		
对台州市企业“三角债”状况的调查与思考	中国人民银行杭州中心支行调查统计处 中国人民银行台州市中心支行调查统计科	084
企业债务问题恶化影响银行信贷资金安全	中国人民银行乌鲁木齐中心支行调查统计处	087
企业“三角债”快速增长现状及原因分析	中国人民银行徐州市中心支行	090
融资平台		
平台贷款规模略有放大, 风险整体可控	中国人民银行大连市中心支行统计研究处	092
春耕备耕		
当前河南省金融支持春耕备耕的调查分析	中国人民银行郑州中心支行调查统计处	095
粮食产区玉米销售进度缓慢影响备春耕	中国人民银行哈尔滨中心支行调查统计处	100
当前春耕生产中的“三个新特点”	中国人民银行随州市中心支行调查统计科	103
农资价格上涨对春耕备耕的影响较大, 应予关注	中国人民银行安阳市中心支行调查统计科	104
金融支持备春耕生产存在的问题	中国人民银行齐齐哈尔市中心支行调查统计科	106
商丘市金融支持春耕备耕情况	中国人民银行商丘市中心支行调查统计科	108
统计工作思考		
欧洲中央银行中央证券数据库(CSDB)的建设经验及对我国金融统计标准化工作的启示	中国人民银行赣州市中心支行调查统计科	110
专题研究		
我国房地产调控工具选择及调控效应研究	中国人民银行合肥中心支行调查统计处 中国人民银行蚌埠市中心支行调查统计科	115
房地产供给市场发展及其影响因素关系研究	中国人民银行西安分行调查统计处	120
金融市场的规模、结构与经济增长	中国人民银行福州中心支行调查统计处	124
金融发展、金融结构与城乡收入差距的关系研究	中国人民银行兰州中心支行调查统计处	128
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

当前我国经济增长中面临的需求问题

中国人民银行调查统计司经济分析处

2013年适宜的经济增长速度在8.1%左右。投资仍然是决定经济增长快慢的主要因素,如果投资增速加快,则可能导致总需求增长速度快于总供给增长速度,我国实际经济增长快于潜在产出增长速度,经济需要承受一定的物价压力。如果投资增速减慢,则可能面临总需求不足的问题。

一、我国的总需求结构情况

在短期的经济增长中,我们更多的是关注需求面,也就是我们经常说的消费、投资、净出口。从当前我国的需求结构看,长期以来我国的最终消费占比是高于资本形成占比的,只是两者的差距越来越小。净出口占GDP比重升至2007年的8.8%后,近五年来有所下滑。2011年,消费占比为49.1%,资本形成占比为48.3%,净出口占比为2.6%。从结构变动特征看,改革开放以来,我国消费增长速度是低于资本形成增长速度的,但这并不能说我国的消费增长速度

低了,我国的实际消费有8%以上的增长速度,处于各国前列。只能说我国的投资需求更高,资本形成增速更快而已。从三大需求对GDP增长率的贡献看,2011年开始,消费对GDP增长率的贡献(2011年55.5%、2012年51.8%)均超过了投资(2011年48.8%、2012年50.4%)。净出口对GDP增长率的贡献已经连续两年为负值。我们估算,2012年我国最终消费实际增长8.2%左右,资本形成实际增长8.1%左右,净出口实际负增长7.7%左右。未来消费贡献大于投资这一趋势将会延续,净出口的贡献率基本可以忽略。

二、2013年我国最终消费特别是居民消费将经历较快增长

一是居民可支配收入增速较高。表现在:(1)劳动力市场持续改善。2010年三季度以来,我国劳动力市场求人倍率均大于1,整体体现为供小于求。我国劳动人口素质不断提高,人均受教育年

限从 1990 年的 5.7 年提高到 2010 年的 9.5 年,新增劳动力平均受教育年限接近 12.4 年。未来我国就业人员工资水平将迎来更快增长。(2) 财产收入净额将会较快增长。随着我国利率市场化改革的推进及金融市场的完善,投资收益率将有所上升,财产收入净额将会保持一定的增长速度,不会继续成为拉低居民可支配收入增速的因素。(3) 在再分配环节,居民获得的转移支付将增加。按照国家统计局人口抽样统计结果,2011 年,我国 25~59 岁人口占比为 53.3%,处于缴纳社会保险的年龄阶段;60 岁以上人口占比为 13.7%,处于领取社会保险的年龄阶段。五年后,这两项比例分别为 56% 和 18%;10 年后,这一比例是 58% 和 24%。新增领取社会保险的人口远高于新增缴纳社会保险的人口。由于住户部门每年领取的社会保险福利大于缴纳的社会保险,未来转移支付将给住户部门带来更多可支配收入。2012 年城镇居民人均可支配收入实际增长 9.6%,比 2011 年高 1.2 个百分点。二是短期内居民消费倾向提升受到制约,长期看居民的消费倾向将有所提高。表现在:(1) 未来的城镇化将更重视质量。2011 年,我国城镇人口已经超过农村人口,农村居民向城镇转移速度将有所放缓。近期的中央经济工作会议将城镇化列为扩大内需的潜力所在,更重要的是突出了要提高城镇化质量,引导城镇化健康发展。统筹推进户籍制度改革,土地和住房制度改革,深化财政金融体制改革,大力发展公共服务和第三产业等都会有效刺激消

费需求,提高居民的消费倾向。(2) 我国人口结构正在发生重大变化,人口红利趋于减弱,老年人口占比迅速提高的同时社保体系更趋完善,整体的居民消费倾向将有所提高。初步估计,我国年轻劳动力(15~29 岁)数量在 2012 年见顶,劳动年龄人口将在 2015 年见顶。伴随人口红利的减弱,居民之间的收入分配不均现象也将有所缓解。我国参加基本养老保险人数已经从 2000 年的 1.4 亿人增加到 2010 年的 2.6 亿人,另外当前农村医疗保险、养老保险的推进都有利于提高老年人的消费倾向,从而提高了全社会的消费倾向。在可支配收入稳步增长、消费倾向下滑速度趋缓或者微涨的背景下,我们认为 2013 年最终消费实际增速应略高于 2012 年。

三、2013 年我国投资需求企稳回升

短期来看,投资需求企稳。一是周期性力量底部企稳。从企业设备更新周期看,周期性力量已经底部回稳。企业设备更新周期也称为朱格拉周期,周期长度为 5~10 年,领先指标主要为投资收益率。我国上市公司的财务数据显示,沪深 300 指数样本企业的平均投资收益率领先城镇固定资产投资(不含农户)增速 14 个季度。随着投资收益率触底缓慢反弹,2013 年的投资增速将底部企稳。从库存周期看,企业回补库存将相应增加企业投资。二是利率和企业应收账款增速回落,有利于固定资产投资短期企稳。相关分析表明,领先固定资产投资,

且与固定资产投资增速相关性较强的变量分别有质押式回购加权平均利率（领先3个月）、沪深300指数样本企业应收账款同比增速（领先6个月），它们与固定资产投资（不含农户）增速的相关系数分别为-0.63和-0.58。2012年下半年以来，市场利率稳中趋降，应收账款增速有所下行，均有利于2013年投资增速企稳。总体看，2013年固定资产投资将基本稳定。分结构看，房地产开发投资动力较强，制造业投资缓中趋稳，基础设施投资则有所放缓。

四、2013年经济增长8.1%左右

基于我们的判断，我国消费需求将逐步释放，储蓄率提高空间有限。2013年资本形成加快增长更大程度上需要通过挤压净出口实现。我们假定两个情景，一是2013年资本形成实际增长8.4%，则2013年潜在产出增长率在8.1%左右，净

出口实际负增长5%左右，供需基本达到平衡。二是2013年资本形成实际增长9%左右，2013年潜在产出增长率在8.2%左右，净出口实际负增长12%左右，供需实现基本平衡。

如果要资本形成更快速度增长，经济就可能需要承受两个结果：一是净出口更快的负增长。二是经济在潜在产出以上运行，承受较大的物价压力。我们判断，2013年我国进出口形势将较2012年略有好转，情景一更符合现实情况。

由此，我们判断2013年适宜的经济增长速度在8.1%左右，其中最终消费实际增长8.3%，资本形成实际增长8.4%，净出口实际负增长5%左右。消费、资本形成、净出口对GDP增长率的拉动值分别为4.1、4.1和-0.1。投资仍然是决定经济增速快慢的主要因素，如果投资增速更快，则我国实际经济增长可能更快，但需要承受一定的物价压力。

2013 年物价上涨 3.5% 的控制目标能够实现

中国人民银行调查统计司经济分析处

温家宝总理在 2013 年 3 月 5 日的政府工作报告中指出, 2013 年通货膨胀压力仍然较大, 主要是我国土地、劳动力等要素价格, 以及农产品和服务类价格都存在上涨压力; 主要发达国家实行宽松货币政策并不断加码, 输入性通货膨胀压力不容忽视; 理顺能源资源价格需要留出一定空间; 2012 年价格上涨的翘尾影响约有 1 个百分点。把居民消费价格涨幅控制在 3.5% 左右, 这是充分考虑各方面因素后作出的选择。

一、2013 年物价涨幅将高于上年, 但快速上涨的可能性不大

2013 年 1 月 CPI 同比涨幅为 2%, 比上月低 0.5 个百分点。此次下降主要受到春节因素影响, 春节所在的 2 月 CPI 同比涨幅可能会达到 3% 左右, 物价下降趋势已经逆转, 上行风险隐现, 2013 年物价涨幅将高于 2012 年。

但 2013 年物价快速上涨的可能性也不大。一是食品价格可能平稳上涨。粮食价格短期大幅上涨的可能性不大。2012 年我国粮食再次取得丰收, 粮食产量比上年增长 3.2%, 实现“九连增”, 供给相对充足。但劳动力成本快速上涨, 化肥、农药、饲料、土地租金等农业生产资料价格也在上涨。预计在供给相对充足、库存稳定、消费相对稳定或略有增长的情况下, 2013 年国内粮食价格仍将保持平稳上涨的趋势, 猪肉价格快速上涨的可能性也不大。和 2011 年猪肉价格快速上涨时的情况不同, 当前能繁母猪存栏量处于高位, 预计 2013 年猪肉供给不会非常紧张, 因此猪肉价格也将保持小幅震荡上行的态势。

二是非食品价格将随经济复苏回升, 但涨幅不会很大。当前流动性环境较宽松, 经济在企稳好转, 但短期内经济复苏动力不强。从外部需求看, 世贸组织预计 2013 年全球贸易额实际增长 5.6%,

比2012年高1.9个百分点，但仍低于近几年的平均水平。从内需看，当前经济的回升集中在基础设施、房地产及其上游行业，机械设备制造业增加值增长缓慢，小微企业经营困难，经济活力还有待进一步提高。尤其是制造业企业还未走出困境，投资积极性不高。2013年经济增长逐渐恢复，将推升物价水平，但不会造成明显的通货膨胀压力，非食品价格也将平稳上涨。

二、不能忽视物价上涨的风险

一是劳动力价格上涨的影响。随着供求关系的变化和对劳动者权益保护的落实，劳动力成本不断提高。党的十八大明确提出了2020年城乡居民人均收入比2010年翻一番的计划，收入分配改革方案已经出台，这表明未来劳动工资将持续提高。

二是要加快转变经济发展方式，以资源环境承载力为基础，促进经济社会与资源环境协调发展。这需要在价格上留出一定空间支持资源价格改革和环保标准的实施。

三是存在输入性通胀压力。当前世界主要中央银行都实行宽松的货币政策，可能推高国际大宗商品价格。但我们也不能高估货币因素的影响，因为更重要的决定因素还是供需等基本面因素。全球经济缓慢回升，需求并不强劲，宽松的流动性对大宗商品价格的影响幅度有限。

四是自然灾害可能影响农产品的供应。联合国粮农组织研究报告指出，今后20~50年，农业生产将受到气候变化的严重冲击。2013年，灾害天气的出现可能影响蔬菜、水果和水产品等农产品的生产供应，造成短期价格波动。

五是国内经济复苏超出预期，需求强劲造成国内价格快速上涨。

考虑经济增速回升等因素的影响，结合历史上通货膨胀周期性趋势推断，2013年CPI同比涨幅将呈现逐步回升的态势。2013年CPI涨幅控制在3.5%的目标，既考虑了2013年物价总体稳定的现实，又考虑了物价上涨的风险，有利于推进资源价格改革，是一个实事求是、积极稳妥的目标。

在沪金融家预计 2013 年二季度 GDP 增速将达 8%

中国人民银行上海总部统计研究部

2013 年一季度,上海市金融家问卷调查结果显示,宏观经济温和复苏,物价上涨预期强烈;货币政策预期平稳,金融业盈利状况稳中趋升;预计股票市场走势盘整;不同行业金融家在物价预期上涨程度、货币政策感受及行业自身经营状况等方面看法存在差异。从定量调查结果看,在沪金融家预计 2013 年一季度经济增长率和居民消费物价涨幅分别为 7.9% 和 2.5%; 预期 2013 年二季度分别升为 8% 和 2.7%。

一、宏观经济温和复苏, 物价上涨预期强烈

(一) 宏观经济温和复苏

据样本数据估算,金融家预计 2013 年一季度 GDP 同比增长率为 7.9%, 与 2012 年四季度 GDP 实际增速持平; 国内宏观经济热度指数为 42.8%, 比上季度大幅回升 18.5 个百分点; 同时, 认为本季

度国内经济形势偏冷的金融家占比较上季度大幅下降 35.2 个百分点。从预期看,金融家预计 2013 年二季度 GDP 增长率为 8%, 高于对本季度的预测; 宏观经济热度预期指数为 51.9%, 较上季度提升 19 个百分点, 处于宏观经济景气区间。此外, 非银行业金融家普遍认为国际经济形势将有所好转, 2013 年一季度国际经济热度指数为 73.8%, 下季度预期指数为 69.4%, 分别较上季度增加 23.8 个和 15.1 个百分点。

(二) 物价上涨预期强烈

金融家预计 2013 年一季度居民消费价格涨幅为 2.5%, 2013 年一季度将上涨至 2.7%, CPI 或将步入新一轮上涨周期。本季度居民消费价格预期指数为 86.6%, 工业品价格预期指数为 75.2%, 房地产价格预期指数为 80.9%, 比上季度分别上升 15.6 个、10.9 个和 28.6 个百分点, 物价上涨预期强烈。认为下季度市场物价呈下降走势的金融家占比极低, 仅有 7.6%

表 1 在沪金融家对经济增长和物价涨幅的预测

(单位: %)

指标	时间	平均值	中值	最高值	最低值
GDP	2013 年一季度	7.9	8.0	8.5	7.0
	2013 年二季度	8.0	8.0	8.7	7.0
CPI	2013 年一季度	2.5	2.5	3.5	1.7
	2013 年二季度	2.7	2.8	4.0	1.6

的金融家认为下季度工业品价格将走低,而预期房价与 CPI 走势下降的金融家占比则分别为 1.9%与 0。

二、货币政策预期平稳,金融业盈利状况稳中趋升

(一) 金融家对货币政策预期平稳

2013 年一季度货币政策指数为 64.7%,较上季度增加 15.2 个百分点;认为本季度货币政策“适度”的金融家占比为 64.9%。从预期看,货币政策预期指数为 55.3%,认为下季度货币政策“适度”的金融家占比为 72.4%。自 2012 年下半年以来,中央银行将逆回购作为调节市场流动性的主要手段,较之动用存款准备金率和利率工具具有更为精准灵活的特点,货币政策表现“平稳”、“中性”是金融家对下季度政策走向的总体判断。

(二) 降息预期有所弱化

2013 年一季度,认为本季度存款利率水平“偏高”的金融家占比为 8.6%,认为本季贷款利率水平“偏高”的金融家占比为 15.2%,分别比上季度回落 3.8 个和 6.7 个百分点。从金融家对下季度利率水平的预测情况看,降息预期明显减

弱,预计下季度利率将下降的金融家占比仅为 7.6%,较上季度继续回落 9.5 个百分点。

(三) 金融业盈利状况稳中趋升

2013 年一季度,金融业盈利景气指数为 65.7%。较上季度提升 8.6 个百分点,金融家对于自身盈利状况判断乐观,认为本季度盈利变化比上季度增盈的金融家占比为 45.6%;认为本季度盈利变化与上季度持平的金融家占比为 40.1%。从预期来看,金融家预计下季度盈利变化将稳中趋升,盈利预期景气指数将上升至 67.2%。

三、银行家与非银行业金融家预期在多方面存在差异

(一) 非银行业金融家对物价上涨程度预期普遍高于银行家

问卷显示,与银行家相比,非银行业金融家更看涨下季度物价走势,非银行业金融家预期下季度 CPI 与 PPI 走势上涨的占比分别为 72.2%和 86.1%,而银行家对于 CPI 与 PPI 的上涨预期占比分别为 50.7%和 66.7%。对房地产价格预测方面,非银行业金融家预计下季度房地

产价格上涨与持平的占比分别为 80.6% 和 19.4%，银行家相应预期则分别为 55.7% 和 42%。

（二）非银行业金融家对当期货币政策感受较银行家更趋于宽松

问卷显示，尽管全体金融家认可本季度市场资金的充裕度，银行的资金头寸状况与资金来源指数较上季度均有所提升，但是非银行业金融家对货币政策的宽松感受更为强烈，可能与岁末年初股市行情转暖、市场交投活跃有关。2013 年一季度，认为本季度货币政策偏松与适度的非银行业金融家占比为 58.3% 和 38.9%；而认为本季度货币政策偏松与适度的银行家占比分别为 18.8% 和 78.3%。从市场表现看，认为上海银行间同业拆借市场利率走势上升的非银行业金融家占比较上季度进一步回落 6 个百分点，仅为 11.1%。

（三）非银行业金融家与银行家对本季度贷款利率水平判断略有分歧

问卷显示，非银行业金融家认为本季度贷款利率偏高与适度的占比分别为 30.6% 和 66.7%，而银行家认为本季度贷款利率偏高与适度的占比则分别为 7.3% 和 84.1%。随着券商创新业务的开展，融资需求增强，以贷款利率作为非银行金融机构创新产品定价参考的作用凸显，因此不同行业金融家对于贷款利率水平的判断显示出市场资金供给双方对于资金价格的分歧。

（四）银行家对本行业经营状况的判断不如非银行业金融家乐观

问卷显示，2013 年一季度，受股票

市场走势良好影响，非银行业金融家对所处行业经营状况表示乐观。从占比数据看，非银行业金融家认为行业经营状况“较好”与“一般”的占比分别为 58.3% 和 33.3%，而银行家相应的数据分别为 30.4% 和 68.1%，与上季度表现基本持平。非银行业金融家对下季度行业经营状况预期向好，预期行业经营景气指数为 73.6%；银行家下季度经营状况景气指数为 68.1%，各项数据占比相较本季度变化不大。

（五）非银行业金融家与银行家对主要行业景气度看法不一

2013 年一季度，按主要行业景气度指数排序，非银行业金融家看好的前三个行业分别为房地产业、金融业与水利环境公共设施业；其他行业如交通运输仓储业、建筑业及农业等行业景气度差距不大；最不看好的行业为制造业。

2013 年一季度，制造业、建筑业和房地产业的贷款审批条件景气指数均好于上季度，农业、电气水供应业和水利环境公共服务业贷款审批条件略有收紧。

（六）股票市场走势预期盘整

2013 年一季度，非银行业金融家认为股票市场走势良好，股票市场景气度指数为 86.1%；预计下季度股票市场弱于本季度，认为市场呈上扬走势的非银行业金融家占比较上季度大幅下降 27.8 个百分点；股票市场景气度预期指数为 66.7%，较本季度回落 19.4 个百分点。

主要经济体非常规货币政策工具及实践

中国人民银行长沙中心支行调查统计处
中国人民银行南昌中心支行调查统计处
中国人民银行合肥中心支行调查统计处

非常规货币政策通常是在零利率下限时，通过非常规流动性注入工具来引导实际利率下降，包括影响利率预期、货币供给和资产价格及外汇市场等操作方式。值得借鉴的是中央银行资产负债表规模和结构的改变是货币政策创新的源泉。

一、非常规货币政策的含义

非常规货币政策是在常规货币政策失效的前提下，当财政政策达不到调控效果时，货币当局通过调整其资产负债表规模和结构进而调整市场流动性或金融结构的调控政策。

从各国实践来看，具有以下一种或多种特征的货币政策措施均可视为非常规货币政策措施：一是货币政策措施的基本特征（主要是操作的期限、规模、频率和方式）有别于中央银行通常使用

的常规货币政策措施；二是中央银行公开市场操作的对手或市场参与者不仅限于传统意义上的金融机构而是扩大至非金融性公司、个人及政府机构；三是中央银行购买的证券不仅限于国库券，而是扩展至具有一定风险的证券；四是中央银行以买断方式购入各种证券，在一定时段内不进行常规的对冲操作；五是含有中央银行常规沟通政策不包含的非常规表述或措辞。

二、非常规货币政策效应

在利率传导机制失效的情况下，非常规货币政策的实施就是通过调整政策工具修复常规货币政策传导机制，达到稳定物价、修复信贷市场、稳定金融体系等目的，最终促进经济增长的过程。具体可以分为承诺效应、资产负债表规模扩张效应和资产组合效应。

承诺效应是通过改变市场对短期利率走势的预期来影响长期利率走势，借用未来宽松货币政策的效果来提升通胀预期，从而刺激投资与消费。

资产组合效应是指中央银行通过大量购买长期债券、机构债券和抵押贷款债券等风险资产降低其原有的流动性风险，实现降低长期资产收益率的效果，从而刺激投资者选择收益率更高的公司债券和股权等资产，提升这部分资产价格，达到促进实体经济增长的目的。

资产负债表扩张效应主要是中央银行通过购买各种资产扩张其资产负债表规模，同时增加基础货币供给，通过资

产再平衡机制、财政渠道机制和信号机制传导至金融市场和实体经济，其预期效应最显著。

三、非常规货币政策工具类型及实践

从影响宏观经济的目标变量来区分，美国、日本、欧盟等主要经济体实施的非常规货币政策可以归为三类：一是影响利率预期，二是影响货币供给量和资产价格，三是影响外汇流动性。

(一) 影响利率预期的非常规措施

这一类措施有两种方式：一是中央银行下调短期利率接近于零，并长时期

表 1 不同目标的非常规货币政策类型

类型	操作方式	具体措施
影响利率预期	流动性宽松、承诺效应	零利率政策及高频、大幅调整基准利率、货币政策承诺
影响货币供给量和资产价格	量化宽松、信贷宽松及流动性宽松	创新型货币政策和资产购买计划
影响外汇市场	外汇宽松	临时性货币互换安排

表 2 四大经济体影响利率的非常规货币政策工具

区域	政策工具	实施时间	政策工具操作
美联储 (Fed)	下调联邦基金利率	2009-12	宣布实施零利率政策，联邦基金利率长期保持在 0~0.25% 的区间内
	扭转操作 (OT)	2011-09	购入剩余期限为 6~30 年的国债，并出售等值的 3 年或更短期限的国债来筹措资金，以期压低长期利率
英国中央银行 (BoE)	降低并维持历史最低利率	2009-03	将主导利率下调至英国 315 年历史上最低利率水平 (0.5%)，并维持长期不变
日本银行 (BoJ)	实施零利率政策	2008-10	下调基本贷款利率至 0.3%，并长期维持不变；同时宣布将贷款利率维持在 0~0.1% 的范围内
欧洲中央银行 (ECB)	下调主导利率	2011-12	下调主导利率至 1.25%，后又降至 0.75% 并维持至今

表 3 四大经济体流动性宽松货币政策工具

区域	政策工具	参与机构	政策工具的操作	措施
美联储 (Fed)	短期招标工具 (TAF)	达到贴现窗口基本信贷要求的机构	中央银行事先公布拍卖的总金额，最低报价利率为 1 个月的隔夜指数掉期 (OIS)，存款机构通过拍卖的机制获得资金，确定利率，TAF 期限为 28 天和 84 天两类，抵押品范围和贴现窗口要求相同	系统性国内流动性安排
	一级交易商信贷工具 (PDCF)	一级交易商	一级交易商通过清算银行向中央银行提出申请，清算银行根据其抵押品计算所能获得信贷额，从而获得中央银行资金，抵押品为可用于公开市场操作回购协议债券、有市场价格的投资级公司债、市政债、抵押贷款支持债券 (MBS)、资产支持债券 (ABS)	
	定期证券借贷工具 (TSLF)	一级交易商	中央银行事先公布拍卖国债的平价，一级交易商以其债券作为抵押通过拍卖的方式融得国债，可作为抵押品的债券种类与 PDCF 相同，期限为 28 天	
英国中央银行 (BoE)	流动性计划 (SLS)	银行和建房互助协会	允许银行和建房互助协会用流动性较差的 MBS 和其他债券交换国库券，计划 3 年有效	证券流动性条款
欧洲中央银行 (ECB)	长期再融资计划 (LTRO)	成员国中央银行	期限从惯例的 3 个月延长到 6 个月，再逐步延长至 3 年，实施规模最高达到 5300 亿欧元	系统性国内流动性安排
	扩大抵押品范围	金融机构	扩大公开市场操作对象，减轻金融机构的资产负债表压力	
日本银行 (BoJ)	扩大抵押品范围	国内金融机构	把抵押品扩大到金融债券、对公共部门的贷款、美国等国发行的债券	系统性国内流动性安排
	提高存款准备金目标设定值	商业银行	提高商业银行在日本银行的存款准备金的目标设定值	直接货币市场操作

保持低位。这属于常规货币政策的非常规操作。二是中央银行通过承诺或政策沟通，使公众延长对短期利率维持在低水平的预期，从而对长期利率造成下行压力。

(二) 影响货币供给量和资产价格的非常规措施

这一类措施是最主要的非常规货币政策操作，通过流动性宽松措施、信贷宽松措施及量化宽松措施来改变中央银

行资产负债表的规模和结构，实现货币供给的增加和资产价格的变化。

1. 流动性宽松措施指中央银行不仅在货币市场，还在金融市场等更加广泛的范畴内执行最后贷款人的职能。中央银行作为储备货币的垄断供应者来控制国内流动性状况，主要目的是为了稳定市场和畅通货币政策传导渠道。流动性宽松措施包括系统性国内流动性安排——放松抵押要求，拉长中央银行提

表 4 四大经济体信贷宽松货币政策工具

区域	政策工具	实施时间	参与机构	政策工具的操作
美 联 储 (Fed)	资产支持商业票据货币市场共同基金流动性工具 (AMLF)	2008-09	存款类金融机构和银行控股公司	存款类金融机构和银行控股公司从中央银行融资，用于向货币市场共同基金购买资产支持商业票据，所购票据作为融资的抵押品
	商业票据融资工具 (CPFF)	2008-10	票据发行人	中央银行设立特殊目的机构 (SPV)，通过一级交易商购买票据发行者发行的无担保或者资产支持商业票据
	货币市场投资者融资工具 (MMIFF)	2008-11	货币市场投资者	由私人部门成立 5 个 SPV，向合格货币市场投资者购买存单、商业票据等资产，SPV 的资金来源可通过中央银行的 MMIFF 机制融资
英国中央 银 行 (BoE)	资产购买便利 (APF)	2008-04	私人部门	直接购买评级在 BBB 级或以上的公司债券；直接购买评级在 a-3 级以上的商业票据
欧洲中央 银 行 (ECB)	购买有资产担保债券	2009-07	欧元区银行	购买对象限于欧元区银行发行的资产担保债券，且该债券至少获得一家主要信用评级机构的 aa 评级
日本银行 (BoJ)	资产购买计划 (APP)	2009-03	企业	直接购买评级在 A 级或以上的，到期期限为 1 年的公司债券；直接购买评级在 a-1 级，到期时间为 3 个月的商业票据或资产支持商业票据
	跨过商业银行向私人机构借款（便利公司融资）		公司或私人机构	允许公司以资产支持商业票据 (ABCP) 和商业票据 (CP) 以及公司债券抵押向中央银行借款；允许私人机构以公司债券抵押向中央银行借款。

供流动性工具的期限；证券流动性条款——中央银行用具有流动性的政府债券换取商业银行不具流动性的私人部门债券；直接货币市场操作——中央银行采取直接措施，比如改变法定储备和流动性框架参数。此类措施只改变中央银行资产负债表结构，不改变规模。

2. 信贷宽松措施是中央银行通过购买商业票据、公司债券和资产抵押债券

以解决市场流动性短缺问题，是针对金融市场的货币政策。该类措施在扩大中央银行资产负债表规模的同时，也改变其结构，更主要的是中央银行将更多地持有流动性差、更具有风险的资产。

3. 量化宽松措施是中央银行通过增加货币账户存款余额，扩张中央银行的资产负债表规模，使其超过维持零利率所需水平，促使资产价格上扬和产出的