

2002年第一季度 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: 王 凤

责任校对: 潘 洁

责任印制: 裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

2002 年第一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, 2002.6

ISBN 7-5049-2773-2

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 035950 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 汇元统一印刷有限公司

尺寸 210 毫米 × 285 毫米

印张 2.125

字数 29 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 30.00 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，要在稳定币值的前提下，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。

中国人民银行货币政策分析小组

二零零二年六月

本书执笔人



总 纂：

戴根有 易 纲

统 稿：

王 煜 张 蓓 余 明

执 笔：

第一部分：谢 多 张红地

第二部分：向晓岚 陈敏强

第三部分：蒋万进 张文红

第四部分：汪小亚 焦瑾璞 黄晓龙

第五部分：高材林 陈敏强

目录

中国货币政策执行报告 2002年第一季度

CONTENTS

第一部分 货币政策措施及执行情况

1

- 一、第一季度主要货币政策措施
- 二、第一季度货币政策执行情况
- 三、货币信贷总量适度，但资金结构性矛盾仍然存在

第二部分 宏观经济与货币政策

7

- 一、世界经济开始复苏，不确定性依然存在
- 二、国民经济发展势头较好，市场物价低位运行

第三部分 金融市场运行状况

13

- 一、银行间市场交易活跃
- 二、国债和政策金融债发行状况良好
- 三、股票市场筹资额减少
- 四、银行间外汇市场交易量明显增加

第四部分 产业分析与货币政策

17

- 一、第一季度主要行业运行情况
- 二、加大金融对小城镇建设的支持力度

第五部分 结论、预测与趋势

21

- 一、主要结论
- 二、上半年国际国内经济金融发展趋势
- 三、第二季度货币政策趋势

第一部分

货币政策措施及执行情况

2002年第一季度，中国人民银行继续实行稳健的货币政策，在防范金融风险的同时，加大对经济增长的支持力度。当前，全社会货币信贷总量与经济发展的合理资金需求基本相适应，货币政策达到预期调控目标，金融整体运行平稳。

一、第一季度主要货币政策措施

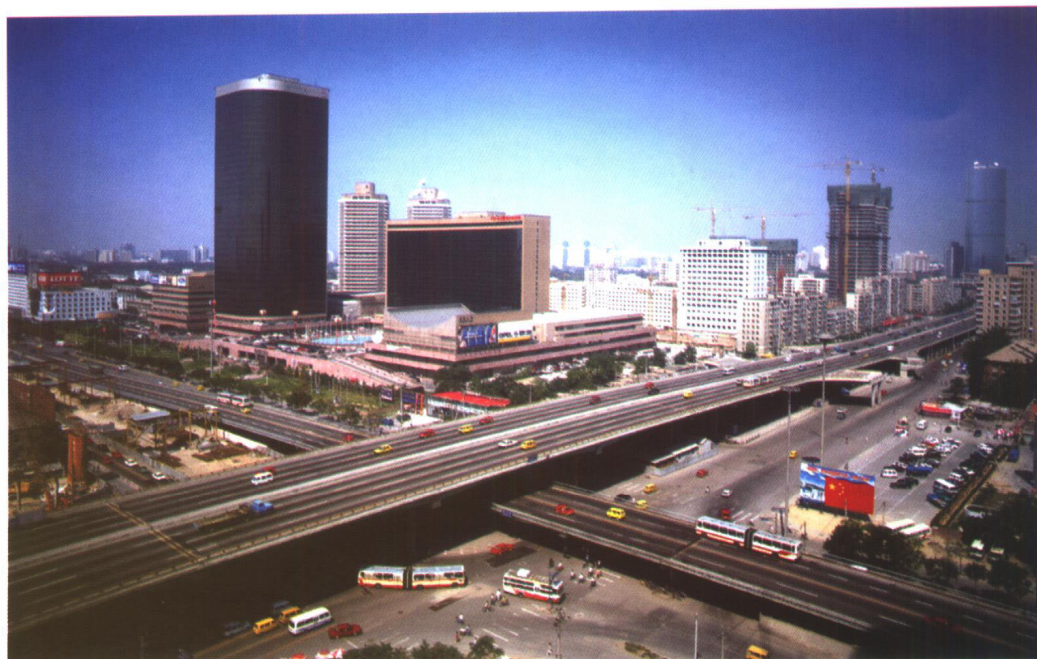
在前几年货币政策措施继续发挥作用的同时，第一季度中国人民银行又采取了以下措施：一是下调金融机构存贷款利率。针对我国经济增速减缓和消费物价下降的形势，经国务院批准，2月21日，中国人民银行降低了金融机构存、贷款利率。存款利率平均下调0.25个百分点，贷款利率平均下调0.5个百分点，缩小了存贷利差。据测算，2002年企业将因此次降息减少300多亿元的净利息支出。同时，中国人民银行对准备金利率、再贷款利率以及公开市场操作的回购利率也作了相应下调，货币市场利率以及国债等债券发行利率也随之下降。二是继续扩大公开市场操作。中国人民银行公开市场操作包括本币和外汇两部分，第一季度中国人民银行通过



外汇公开市场操作投放基础货币1161亿元,同比多增321亿元。人民币公开市场操作净投放基础货币16亿元,同比多增1597亿元。两项合计,同比多投放基础货币1918亿元。三是加大信贷政策指导力度。中国人民银行连续四年增加对信用社的支农再贷款,经国务院批准,2002年又新增了260亿元。到2002年3月末,中国人民银行对农村信用社再贷款余额763亿元,比年初增加196亿元,同比多增54亿元。积极推行农户小额信用贷款,3月末,全国有28992个农村信用社发放了小额农户贷款,占农村信用社总数的82%;全国41%的农户得到了小额贷款支持,比2001年末提高了7个百分点。中国人民银行在分配2002年新增的支农再贷款限额时,除重点支持粮棉主产区和中西部支农资金短缺地区外,还切出52亿元再贷款限额,专门用于支持内蒙古、东北和河南等受灾省、自治区。从投向上看,前几个月新增的支农再贷款全部用于支持农户种植业、养殖业以及农副产品加工、运输和农村消费信贷;从地区分布上看,天津、沈阳、济南、武汉、成都和西安分行增加的支农再贷款占全国增加额的95%,极大缓解了中西部地区和灾区农村资金短缺的矛盾,增强了农村信用社贷款能力,为春耕旺季信贷投放提供了有力的资金支持。四是进一步完善国际货币汇率的日常监测机制。加强对美元、欧元和日元走势的分析。中国人民银行与日本银行签署了人民币与日元的双边货币互换协议,这是继2001年与泰国银行签署货币互换协议后的又一份双边货币协议。

二、第一季度货币政策执行情况

货币供应量平稳增长。3月末,广义货币M₂余额16.4万亿元,同比增长14.4%,增幅与2001年末基本持平,比2001年同期提高1.2个百分点;狭义货币M₁余额5.94万亿元,同比增长10.1%(如计入股民保证金则为13.1%);流通中现金M₀余额1.55万亿元,同比增长8.2%。1~3月,累计现金净回笼144亿元,同比少回笼147亿元。



金融机构贷款逐步增加，信贷结构继续改善，周转速度有所加快。第一季度，金融机构本外币贷款合计增加3498亿元，同比多增642亿元。其中，人民币贷款增加3335亿元，同比多增370亿元。工业贷款、农业贷款、个人消费贷款、基建贷款占全部新增贷款的71%，其中，工业贷款增加801亿元，同比多增697亿元；农业贷款增加619亿元，同比多增245亿元。1~3月份，金融机构贷款周转0.77次，比2001年同期加快0.1次，表明在贷款规模没有大幅度增加的情况下，贷款的资金使用效率继续提高，金融对经济的支持力度进一步提高。

企业存款下降，居民储蓄存款大幅增加。3月末，金融机构人民币存款比年初增加3973亿元，同比少增1432亿元。其中，企业存款比年初下降1165亿元，同比多下降1965亿元。主要原因是部分企业资金参与新股申购，企业存款转为同业存款。3月末，证券公司和证券登记结算公司存款为7017亿元，比年初增加3191亿元，新增部分主要来自企业存款；而居民储蓄存款增加5051亿元，同比多增990亿元。

基础货币快速增长，金融机构流动性充足。3月末，基础货币余额4.1万亿元，增长18.4%。3月末，金融机构超额备付金率平均为7.9%。其中，国有独资商业银行平均为7.8%，其他商业银行平均为11.5%，城市信用社和农村信用社分别为4.6%和5.1%。

外汇储备显著增加，人民币汇率继续保持稳定。1~3月外汇供应持续大于需求。全国银行累计结汇514亿美元，售汇392亿美元，结售汇顺差122亿美元，同比上升2.5%。其中：贸易结售汇顺差128亿美元，同比上升126.7%，非贸易结售汇顺差43亿美元，2001年同期为逆差2亿美元；资本项下结售汇逆差48亿美元，2001年同期为顺差65亿美元。3月末，国家外汇储备为2276亿美元，比年初增加154亿美元。美元兑人民币汇率为1美元兑8.2774元人民币，人民币汇率继续保持稳定。

三、货币信贷总量适度，但资金结构性矛盾仍然存在

总体来看，近几年的货币信贷总量是适度的。一是货币供应量增幅比较适度。1998~2001年，广义货币平均增长14.6%，广义货币比国内生产总值加消费价格涨幅之和平均高出7.3个百分点，与1990~1997年的平均水平基本持平。二是金融机构贷款稳定增加。1998~2001年，金融机构贷款分别增加11491亿元、10846亿元、13346亿元、12913亿元，增长稳定。

三是利率处于历史最低水平。自1996年以来，中国人民银行连续8次降息，存款利率平均累计下调6.24个百分点，贷款利率累计下调7.42个百分点。同业拆借加权平均利率从1998年1月份的8.71%下降到2002年4月份的2.16%。四是金融机构流动性充足。1998年我国实行稳健的货币政策以来，商业银行超额储备一直保持较高水平。1998~2001年平均为8.8%。2002年4月末，金融机构超额备付金率平均高达7.0%，商业银行具有较强的贷款扩张能力。

但当前货币信贷运行中，也还存在一些问题：一是农民贷款难问题依然存在。近几年国有独资商业银行根据自身发展的需要，减少了分支机构。此外，目前大约60%的邮政储蓄是从县以下地区筹集而来，增加了农村金融机构组织存款的难度。在县以下地区，农村信用社已成为主要的金融机构。但由于组织资金难度的加大，加上农村信用社不良贷款比例高，影响了农村信用社在农村金融中发挥主力军作用。虽然中国人民银行通过再贷款方式给农村信用社以一定数量的资金支持，但仍然无法弥补各国有独资商业银行在县和县以下金融机构中减少的资金份额。因此，解决农民贷款难的问题，尚需采取新的措施增加农村信用社资金来源。二是商业银行信贷过度向大城市和大型企业集中，中小企业和县域经济的资金结构性矛盾仍然存在。近年来，商业银行，特别是国有独资商业银行贷款存在着向大城市和大型企业过度集中的现象。这种现象，削弱了商业银行对县域经济和中小企业的支持。目前，中小企业反映贷款难，而商业银行反映难贷款。从市场供求关系看，由于经济结构变动，许多产品供大于求，企业对银行贷款的实际有效需求不足。例如过去大量发展的乡镇企业，现在相当一部分已经重组，不少已经关闭，再在广大农村地区和县域经济内寻找发展新的中小企业的机会需要一个过程，有效贷款需求难以立即产生。很多中小企业存续期较短，产品积压，财务报表不透明，部分企业资不抵债、逃废债务的情况严重。另外，由于我国商业银行，特别是国有独资商业银行经营策略和机制的问题，金融服务方面还存在缺陷，这也加剧了上述矛盾。中小企业贷款难问题需要综合治理，逐步加以解决。三是商业银行经营机制还有待改善。近几年国有独资商业银行精简了一部分基层营业机构，新的服务体系尚未形成。有些银行对分支行的流动资金贷款权限上收过多，对分支机构主动营销贷款缺少激励和约束机制。由于国有独资商业银行没有真正办成经营货币的企业，缺少经营贷款的激励和约束机制，不能主动培养和选择客户，又使一些应该发放的贷款没有发放。