

主 报 告

1998 中国货币政策报告

1998 年是中国经济发展极不平凡的一年。由于亚洲金融危机影响不断加深和国内经济多年积累矛盾的逐渐暴露,中国经济增长的国内外形势空前严峻,中国货币政策操作遇到了前所未有的挑战。在党中央、国务院正确领导下,中国人民银行一方面深入贯彻 1997 年全国金融工作会议精神,防范和化解金融风险;另一方面,在确保贷款质量的前提下,积极、主动、灵活运用货币政策工具,适当扩大货币供应量,努力支持国民经济增长。这一年,工作异常辛苦,成效同样显著。

一、1998 年货币政策操作达到了预期目标

(一) 货币供应量稳定增长,保证了经济增长的需要

广义货币 M_2 年末余额 10.45 万亿元,同比增长 15.34%。年初,根据全年经济增长 8% 和物价上涨 5% 的目标,计划广义货币增长 16%~18%。执行结果,经济实际增长 7.8%,零售物价下降 2.6%,广义货币名义增幅虽然略低于年初计划水平,但实际增幅仍然较高。“八五”以来,广义货币增幅比经济增长加物价涨幅之和平均高 6.9 个百分点,1998 年高 10.1 个百分点。

狭义货币 M_1 年末余额 3.9 万亿元,同比增长 11.85%。 M_1 由现金和单位活期存款组成。1998 年单位活期存款增长 12.6%,高于 M_1 增幅,如果进一步考虑到年末新股发行冻结申购资金的因素,单位活期存款增幅应在 14% 左右。与 M_2 相比, M_1 增幅较

低，主要是现金少投放。1998 年全年现金投放回笼相抵，净投放 1,027 亿元，比 1997 年少投放 349 亿元。年末市场现金流通量 1.12 万亿元，同比增长 10.09%，增幅为改革开放 20 年以来的第二个低水平，仅略高于 1989 年的 9.84%。现金少投放的主要原因，一是工资性支出增幅减缓，全年国家银行此项支出 14,836.5 亿元，增幅仅为 4.5%；二是农副产品采购支出大幅减少，全年此项支出 3,040.5 亿元，同比下降 29.5%；三是信用回笼多，全年城乡居民储蓄累计净回笼现金 1,103.1 亿元，比 1997 年多回笼 1,039.5 亿元。1998 年居民名义可支配收入增幅下降，同时由于多项改革措施出台，居民预期支出增加，结果储蓄倾向上升，在名义收入少增加的情况下，全年城乡居民储蓄存款累计增加 7,615 亿元，同比多增 116 亿元。居民储蓄存款是准货币，属于 M_2 ，现金是构成 M_1 的重要部分。储蓄存款多增，现金投放相应较少，结果自然出现 M_2 增幅高于 M_1 ， M_1 增幅高于现金的局面。

（二）金融机构贷款增加较多，贷款结构明显改善

全年全部金融机构各项贷款增加 11,491 亿元，同比多增 778 亿元，增长 15.3%。其中国家银行贷款增加 9,100 亿元，同比多增 950 亿元，实现了全年增加 9,000 亿～10,000 亿元的指导性计划目标；其他商业银行增加 792 亿元，同比少增 35 亿元；城市合作银行增加 410 亿元，同比少增 295 亿元。

1998 年金融机构贯彻中国人民银行信贷政策，贷款向国家基础设施建设倾斜。全年基本建设贷款增加 2,365 亿元，比 1997 年多增 1,227 亿元。基建贷款大量增加，有力保证了内需的回升，促进了经济增长目标的实现。1998 年工商企业流动资金合理需要得到了保障，全年流动资金贷款累计增加 6,241 亿元，同比多增加 805 亿元。由于加强农副产品收购资金封闭管理，收购贷款全年只增加了 447 亿元，同比少增加 1,220 亿元，节约下来的资金有力地保障了基建和流动资金的需要。

(三) 国家外汇储备增加 人民币汇率稳定

年末国家外汇储备达 1,450 亿美元, 比年初增加 50 亿美元。人民币汇率年末为 1 美元兑 8.2789 元人民币, 与年初基本持平。亚洲金融危机发生、蔓延一年半后, 我国在保持人民币汇率稳定的同时, 国家外汇储备不降反升, 与世界许多国家形成鲜明对照。

(四) 货币市场平稳发展 市场秩序良好

1998 年全国银行间同业拆借市场成交额 989 亿元, 比 1997 年下降 3160 亿元。交易量大幅下降的原因, 一是商业银行加大了系统内资金调度管理, 其分支机构间的资金拆借大幅度减少, 二是清理整顿融资中心逾期拆借资金, 停止了其自营业务, 其拆借量相应减少。与此同时, 银行间债券市场快速发展。债券存量突破 10,000 亿元, 达 10,103 亿元, 比年初增加 5,899 亿元, 增幅超过 100%。债券交易额 2,816 亿元, 比 1997 年增加 2,507 亿元, 增长 8.1 倍。1998 年货币市场在规范运营方面迈出了重要步伐, 信用拆借的主要动机, 实现了从盲目追逐利润向调剂银行间短期头寸的根本性转变。债券回购履约率达到 100%。货币市场利率稳步下降, 年末全国银行间拆借市场平均利率为 7.42%, 比 1997 年末低 1.12 个百分点。12 月底 7 天债券回购利率为 4.04%, 比年初下降 4.7 个百分点。货币市场既为商业银行融通资金, 又有效防止了过去仅靠信用拆借而导致的巨大金融风险。

1998 年国内外市场股票发行、配股共募集资金 838.4 亿元, 比 1997 年减少 450 亿元, 下降 35%。国内股票市场成交萎缩, 全年共成交 23,544 亿元, 比 1997 年减少 7,177 亿元, 缩减 23.4%。年末上证综合指数 1,146.7 点, 比 1997 年末低 47.1 点; 深证成份指数 2,949.3 点, 比 1997 年末低 1,235.5 点。

1998 年主要金融指标表现良好, 货币政策中间目标达到预期水平, 有力支持了国民经济持续增长。1998 年国内生产总值增长 7.8%, 消费物价下降 0.8%, 年末城镇登记失业率为 3.1%, 与

1997 年持平，贸易出口大于进口，顺差达 436 亿美元。在亚洲金融危机冲击造成世界许多国家经济严重衰退的国际经济大背景下，中国经济保持持续、高速增长，主要得益于内需的扩大、国内宏观经济政策的适当。

二、1998 年货币政策措施

1998 年货币政策操作所取得的上述绩效，是中央银行积极、主动、灵活采取一系列措施的结果。这些措施主要包括：

（一）取消贷款限额控制，给商业银行以充分的贷款自主权

取消贷款限额控制后，中国人民银行对商业银行实行“计划指导、比例管理、自求平衡、间接调控”的信贷资金管理体制。各商业银行依法筹集的资金，在缴存法定准备金和购买政策性金融债之后，完全由各行自主使用，按照信贷原则和国家有关政策自主发放贷款。新的信贷资金管理体制，有利于商业银行增加贷款。

（二）灵活运用再贷款手段，增强商业银行资金供应能力

1 月份，中国人民银行向国有商业银行发放再贷款 780 亿元，这在历史上是没有过的。为适应国家外汇储备比 1997 年同期少增加的新情况，上半年中央银行没有向商业银行下达收回再贷款的任务，而是增加基础货币供应，鼓励商业银行向中央银行融通资金，满足经济增长合理的资金需要。1998 年末再贷款余额比年初下降 1,972 亿元，主要是财政部发行 2,700 亿元特别国债，向国有商业银行注入资本金后相应导致商业银行借入再贷款减少。剔除这一不可比因素，全年再贷款比上年实际少收回 1,459 亿元。

（三）改革存款准备金制度，增加商业银行资金实力

将法定准备金率从 13% 下调到 8%，同时将原来作为中国人民银行资金来源的机关团体存款和财政预算外存款划为商业银行资金来源。下调法定存款准备金率 5 个百分点，金融机构从当年

新增存款中相应增加可用资金，加上划转财政性存款存量和当年新增部分，1998 年商业银行从存款准备金改革中相应增加的可用资金共计达到 1,500 多亿元。

（四）三次下调金融机构和中央银行存、贷款利率

其中金融机构存款平均利率累计下调 1.15 个百分点，贷款平均利率累计下调 2.22 个百分点；中央银行准备金存款平均利率累计下调 4.11 个百分点，再贷款平均利率累计下调 4.13 个百分点。按各次降息后一个年度估算，三次降息可减轻企业利息负担 800 多亿元。

（五）三次下调贴现和再贴现利率

1998 年再贴现利率累计下调 4.06 个百分点，下降幅度达 50%。贴现利率跟随再贴现利率也相应作了同幅度下调。

（六）及时调增了国家银行贷款指导性计划

年初确定全年国家银行增加贷款指导性计划为 9,000 亿元，年中，根据加强基础设施建设的需要，调整为 9,000 亿～10,000 亿元。同时将固定资产贷款计划由 2,700 亿元调整为 3,700 亿元，占国家银行全年贷款指导性计划的 40%左右，是“八五”以来最高的一年。

（七）及时调整了国有商业银行贷存比例

取消贷款限额控制后，各商业银行根据《中华人民共和国商业银行法》的要求，实施资产负债比例管理和风险管理。由于外汇占款比上年显著少增，为适应扩大内需的要求，5 月份中国人民银行进一步放宽了对商业银行贷存比例的要求，明确余额贷存比例为年末考核指标，年度中间可以突破，年末不够可以调整，并提出了实现全年贷款指导性计划，资金不足，可以向中国人民银行申请再贷款。

（八）恢复和扩大债券回购公开市场操作

5 月 26 日恢复以国债回购为主要形式的公开市场操作。到

年底累计向商业银行融出资金 1,761 亿元 净投放基础货币 701 亿元。

（九）积极运用信贷政策 调整贷款结构

5 月份发布了《关于改进金融服务、支持国民经济发展的指导意见》 要求各金融机构加大对农林水利、国有大中型企业、中小企业、基础设施建设、住房建设和消费、对外贸易等方面的信贷投入，8 月份发出《关于金融系统为支持灾后恢复生产有关问题的紧急通知》 同时 要求坚持信贷原则 防范金融风险。

（十）加强对经济金融形势的分析和预测，加强了对商业银行的“窗口指导”

按月召开经济金融形势分析会，及时向商业银行传达中央银行货币政策意图，督促商业银行在防范金融风险的同时，均衡放款，实现年初国家确定的指导性计划。

在过去一年中，货币政策操作采取如此多的措施，其频率之高和力度之大，不仅在建国以来的经济建设史上是罕见的，遍查 1998 年世界各国货币政策操作，也是仅见的。中国人民银行 1998 年为实现中央确定的在防范和化解金融风险的同时，力争经济增长 8% 的目标，尽了最大努力。

三、1998 年货币政策运行机制改革

1998 年，货币政策所取得的显著绩效，是在对货币政策运行机制进行了一系列重大改革的体制背景下实现的。

（一）改革货币政策工具体系，金融间接调控迈出重要步伐

首先是取消了贷款限额控制。信贷的计划管理已经实行将近半个世纪，在历次宏观调控当中，发挥了重要作用。但随着金融机构的不断增多、金融创新和资金融通渠道的多样化，贷款限额在总量控制方面的效果出现减弱的趋势，通过控制国家银行贷款限额

已经难以达到控制货币供应总量的目的。1998年1月1日中国人民银行正式取消对商业银行的贷款限额控制。这是金融宏观调控的重大变革，这项改革为货币政策中间目标真正转向货币供应量，实施数量型间接调控奠定了制度基础。

其次是改革存款准备金制度。1984年建立商业银行的准备金制度以来，其基本制度未作过调整。法定存款准备金率经过一次核定、三次调整，1988年9月调高到13%以后，近10年没作过变动；法定存款准备金账户与备付金账户分开，法定存款准备金由商业银行分支机构层层缴存，不利于商业银行加强法人集中统一管理，同时也不利于货币市场的发展，不利于中央银行建立金融间接调控机制。经国务院批准，中国人民银行于1998年3月改革了存款准备金制度，主要内容包括合并法定存款准备金账户和备付金存款账户，法定存款准备金由法人统一缴存，下调法定存款准备金率等。存款准备金制度的改革，恢复了准备金存款原有的支付、清算的功能，增强了商业银行资金自求平衡、自我发展的能力；同时补充了资本金，归还了再贷款，减轻了国有商业银行的利息支出。存款准备金制度改革也为中央银行扩大公开市场操作创造了良好的环境，1998年公开市场操作业务的扩展就是在这一市场环境中实现的。

再次是积极推进公开市场操作。我国以国债为操作工具的人民币公开市场业务1996年开始起步，但由于受当时金融环境、市场条件和交易工具的限制，实际很快停滞了。1998年5月，根据基础货币操作的需要，我们恢复了公开市场业务债券交易，截至年底，共进行了36次操作，净投放基础货币701亿元，成为人民银行投放基础货币的重要渠道。公开市场业务的基础条件有了重要发展，市场交易成员从14家增加到29家，交易工具由短期国债一种扩展到国债、政策性金融债、中央银行融资券等多种，交易品种由正回购的三个短期品种扩展到包括现券交易的多个品种，交易方

式除底价利率招标外又增加了固定利率数量招标和底价价格招标两种交易方式，建立了公开市场交易的基本制度，制定了《公开市场业务债券交易操作规程》。1998年公开市场业务的发展，提高了中央银行货币政策操作的弹性，初步形成了通过公开市场业务进行货币政策传导的机制，使货币政策向间接调控过渡迈出了重要步伐，推动了银行间债券市场的发展，为商业银行增加贷款和管理头寸提供了很大支持。

（二）积极推动货币市场改革和发展，政策性银行金融债市场化发行取得突破

1998年，在下大力气清理融资中心逾期拆借资金的同时，采取多种措施推动货币市场改革和发展。市场交易主体大幅增加，全国银行间同业拆借市场交易成员增加至177家，比年初增加两倍。现有货币市场交易主体的存款和资产总额占金融体系的90%以上。商业银行在全国同业拆借市场以拆借和债券回购方式融通资金2,052亿元，其中债券回购成交1,021亿元，比1997年增加714亿元，货币市场已经成为金融机构调节流动性的重要场所。货币市场利率对金融机构流动性和中央银行货币政策的敏感度不断提高。

1998年，我们抓住市场利率水平较低的有利时机，积极推动政策性银行债券市场化发行。这项工作年初研究全年货币政策工作思路时就已经明确提出。经过半年多准备，9月份国家开发银行首次通过市场发债，随后进出口银行债券也进入了市场发行。两家银行累计市场发债410亿元。政策性金融债市场化发行是1998年货币政策工作的一项重要突破。它的意义不只是为政策性银行降低资金成本、稳定资金来源提供了合理渠道，更重要的是有效增加了货币市场交易工具和数量，为活跃货币市场和中央银行开展公开市场业务，创造了前提条件；同时它还为国债的市场化发行和有效降低国债发行成本，带了一个好头。

（三）改革利率形成机制 利率市场化改革迈出了重要步伐

1998 年连续三次下调利率水平，利率政策工具运用频率之高和灵活，建国以来没有先例。在下调利率总水平的同时，理顺了金融机构和中央银行存贷款利率结构，特别是对利率形成机制进行了重大改革。一是改革了贴现和再贴现利率的生成机制。过去，贴现利率按同档次金融机构贷款利率下浮 5%~10%、再贴现利率按同档次再贷款利率下浮 5%~10% 掌握。1998 年改变了这一贴现与再贴现利率相脱节的做法，使再贴现利率参照再贷款利率确定，贴现利率在再贷款利率的基础上加点生成。改革后，再贴现利率首次成为独立的基准利率种类，为中央银行运用再贴现利率调节宏观金融创造了条件，同时对发展商业票据市场，解决企业之间相互拖欠问题创造了条件。二是扩大了贷款利率浮动范围和幅度。商业银行对小企业贷款利率浮动幅度由 10% 提高到 20% 农村信用社贷款利率浮动幅度由 40% 扩大到 50% 同时简化了出口卖方信贷利率结构，使之与固定资产贷款利率脱钩，增强了外贸出口竞争力。贷款利率浮动范围和幅度扩大，使我们朝利率最终由市场供求关系决定，迈出了重要一步。此外，积极研究和实施“外币利率联席会议制度”，为努力协调好人民币利率与外币利率的关系，保持宏观经济内外平衡，初步确立了制度基础。

（四）建立与财政政策、国际收支政策的协调配合机制

1998 年货币政策操作主动与财政政策搞好协调配合。一是上半年适应财政部发行特别国债、补充国有独资商业银行资本金的需要，设立临时账户，冻结商业银行由于下调法定存款准备金率而释放出的流动性，保证商业银行有充足的资金购买了 2,700 亿元特别国债和 423 亿元专项国债；二是配合财政部发行的 1,000 亿元国债，扩大基础设施建设投资，及时调增了国有商业银行的贷款指导性计划 1,000 亿元，相应增加银行支持基础设施配套贷款；三是在财政发债间隙出现短期资金困难，及时给予临时支持。

1998 年上半年，在决定实施积极的财政政策时，有人曾担心，由于财政发债的对象是商业银行，因而可能会出现一方面财政增加发债，另一方面银行相应减少贷款的所谓“挤出效应”。为保证商业银行在购买财政部国债后仍有充足的资金增加放款，1998 年中央银行货币政策操作，注意灵活运用再贷款手段，积极恢复和加大国债回购数量，向商业银行提供了充足的资金支持。1998 年没有出现“挤出效应”。

1998 年为稳定人民币汇率，中央银行三次调整利率每次都充分考虑到了内外政策平衡的需要，注意协调人民币利率与国内市场美元利率的关系。1998 年贸易保持顺差，外汇储备稳定增长，人民币汇率保持了稳定，货币政策操作实现了内、外双重平衡的目标。

四、1998 年货币政策效应分析

对 1998 年货币政策操作，各方面评价积极。争议意见主要集中在两个问题上：一是对 1998 年中央银行究竟是否执行的是适当扩大货币供应量的政策持怀疑态度，认为 1998 年基础货币余额比年初减少，中央银行执行的实际是紧缩信用的政策，与此相呼应还有关于商业银行“惜贷”、银行信贷紧缩的议论；二是认为货币政策对 1998 年经济增长基本不起作用，下半年经济回升，只是启动财政手段后才实现的。

关于第一点，关键是弄清楚 1998 年基础货币为何减少。1998 年末，基础货币余额为 30,055 亿元，比年初减少 590 亿元，同比下降 1.9%。其原因主要是存款准备金制度改革，引起基础货币需求大幅度减少。3 月 21 日，法定存款准备金率下调 5 个百分点，一次性减少商业银行准备金存款存量 2,800 多亿元；从增量看，4~12 月份金融机构各项存款累计增加 11,470 亿元，与 1997 年相

比约少缴准备金存款 570 亿元。存款准备金制度改革,还将原来由商业银行代理人民银行的机关团体存款和财政预算外存款,一次性划为商业银行的资金来源约 836 亿元,加上当年增量数字更大一些。剔除上述不可比因素,年末基础货币余额实际比年初增加 3,323 亿元,同比增长 10.8%。这一增幅虽然低于广义货币 15.34% 的增幅,但由于存款准备金制度改革使货币乘数大幅提高,因而是正常合理的。1998 年末广义货币乘数由上年末的 2.97 上升到 3.48,上升 0.51。分月看,3 月份准备金制度改革,4、5、7、8、9 各月货币乘数出现跳跃式上升,分别比上月提高 0.08、0.1、0.11、0.28、0.10。货币乘数放大,意味着相同存量的基础货币所具有的创造市场货币的能力相应增强。在货币乘数提高的条件下,基础货币增幅不可能与市场货币保持同步增长。1998 年 M_2 增长 15.34%,是保证了经济增长对货币供应适度需求的。从中国的实际情况看,货币供应量是货币政策的中间目标。 M_2 增幅达到了我们的预期目标,说明适度扩大货币供应量的目标已经达到。

关于银行是否“惜贷”,1998 年上半年对此议论较多。主要是一季度银行贷款同比少增加较多。这一议论在下半年逐渐消退。

“惜贷”即商业银行谨慎贷款的行为,对此我们要有一个辩证的分析。过去相当长时期,商业银行金融风险意识淡薄,竞相放款,结果造成大量不良资产;现在,防范金融的意识大大增强,放贷谨慎,这是一个很大的进步,我们没有理由批评商业银行审慎放贷的行为。当然,贷款谨慎并不是不贷款。银行不贷款,就等于商店不卖商品,由此而造成亏损,其后果如同增加不良贷款一样严重。因为不良贷款对于商业银行的危害,只是在影响其流动性和盈利性两方面才有实际意义。从 1998 年全年看,全部金融机构贷款比 1997 年多增加 778 亿元,增长 15.3%,其中国家银行贷款多增加 950 亿元,增长 15.4%。贷款增加是适度的,不能说“惜贷”,也不能说是信贷紧缩。

关于第二点，关键是理解货币政策措施从出台到对经济增长实际起推动作用，客观上有一个时间滞后的过程。下面，我们从影响突出的存款准备金制度改革、三次利率下调及取消贷款限额控制后加强对商业银行的“窗口指导”三个方面进行具体分析。

存款准备金制度改革，一次性放出的 2,600 多亿元存量资金，专门用于购买财政部发行的特别国债，它不增加商业银行的可用资金。直接增加商业银行可用资金的，一是划转给商业银行的机关团体存款和预算外财政存款。这部分资金是立即获得的，其中中国工商银行是大头，该行因此获得约 600 亿元的资金增量。由于资金来源增加，工商银行 1998 年 6 月份以后贷款显著增加，全年同比多增 689 亿元，占国家银行贷款多增额的 72%。工商银行贷款多增显然与存款准备金制度改革有直接关系。二是商业银行从增量存款中获得的增量资金。这部分资金是渐次获得的，其时滞时间较长，下半年才有明显表现。

利率对实体经济的影响，是通过对消费者行为、生产者行为、国际资本流动以及金融市场资产价格调整等复杂经济变量实现的。中国资本市场尚未对外开放，国内金融市场资产结构比较简单，分析利率政策对经济的影响，主要是看它对消费者和生产者行为的影响。1998 年三次利率下调，第一次是 3 月 25 日，第二次是 7 月 1 日，第三次是 12 月 7 日。其中第三次利率下调的政策效应在年内难以充分体现，而第一、二次利率下调效应应在下半年体现。1998 年社会消费品零售总额上半年各月增幅均低于 7%，而下半年平均达到 8.02%，其中利率下调无疑是起了一定作用。当然，由于在我国消费者信贷比重很小，居民储蓄存款出于各种预防动机（1998 年出台的改革措施提高了预防需求），其利率弹性较低，加上物价负增长，因此利率调整对居民消费和储蓄行为没有发生根本性的影响。利率对企业生产经营行为的影响是通过影响企业成本间接实现的。三次降低利率减少企业利息支出 800 多亿

元，无疑对减轻企业亏损、提高企业生产积极性是一个有力支持。1998 年工业增长速度下半年是总体呈回升态势。的确，目前企业仍然存在大面积亏损，但不应因此而否定银行减息对减轻企业负担的作用。如果不是减息，企业亏损无疑比现在更加严重得多，其生产水平在下半年也难以出现明显回升。当然，另一方面也应该看到，利率水平并不是影响企业经营行为的唯一因素。市场预期前景不明，企业间相互拖欠严重等，实际上部分抵消了利率下调的正面影响，一定程度上延缓了企业增加生产的决策。1998 年三次利率调整，第一次突出下调了短期利率，第二次突出下调了长期利率，其中五年期贷款利率下调幅度达 2.07 个百分点。如此大幅度下调固定资产贷款利率水平，在历史上是没有过的，它有力推动了下半年基础设施和居民住房贷款的增长。国有单位固定资产投资增幅 5 月份以前低于 13%，7 月份达到 15.6%，下半年达到 20% 左右，全年累计达到 19.5%。四家国有商业银行 1998 年底个人住房贷款余额 710.05 亿元，占金融机构比例的 95% 以上，比年初增加 415.6 亿元，增长 141%。下半年投资增长较快，其中利率政策调整无疑起了不可替代的重要作用。

利率是间接调控工具，发挥作用需要时间，在市场疲软的情况下，时滞更长。1998 年连续下调利率尤其是前两次利率下调在下半年发挥作用，在时间上与财政政策出台的时间重合，被人误以为下半年投资、消费和经济回升完全是由财政政策实现的，从而忽视了利率的作用。

1998 年中国人民银行实施货币政策的一个显著特点是及时进行“窗口指导”，包括贷款进度和贷款结构指导两方面的内容。

1998 年 1 月份国家银行贷款同比少增加 327 亿元，主要是 1 月份过春节的季节性因素影响；2 月份同比继续下降 109 亿元，金融机构企业存款 2 月末下降 1,918 亿元，情况异常。从 3 月份开始，我们加强了货币政策分析工作，建立了月度“经济金融形势分析会”。

制度，及时听取有关综合经济部门和商业银行对经济形势和货币政策的意见，同时向商业银行传递中央银行关于保持均衡贷款的政策意图。3 月份，国家银行贷款同比多增 34 亿元。

针对一季度银行贷款同比少增 402 亿元的情况，4 月 23 日国务院第二次总理办公会在分析经济形势后指出，“人民银行在积极防范金融风险的同时，要认真研究确保经济增长达到 8% 的金融措施。”5 月 16 日朱总理在党中央、国务院召开的国有企业下岗职工基本生活保障和再就业工作会议上指出，“金融机构在深化金融改革、防范金融风险的同时，要采取更加积极的措施，促进经济增长。”贯彻国务院领导指示精神，5 月份我们加强了对商业银行贷款进度的“窗口指导”，要求各行根据全年指导性计划搞好均衡放款，强调在防范和化解金融风险、提高贷款质量的前提下，适当加快贷款进度，支持国民经济增长。“窗口指导”的目的是及时传导国务院和中国人民银行的政策意图，重点在于强调为实现国务院批准的全年贷款指导性计划，掌握好进度，做到均衡投放。这与行政干预银行项目贷款有根本区别。商业银行根据中国人民银行的政策要求，及时加快了贷款进度，如中国农业银行针对头 4 个月贷款比上年同期少增 150 亿元的情况，5 月份下发《适时加快贷款投放进度，支持国民经济增长的通知》，6 月份以后贷款进度明显加快。全部国家银行贷款，5 月份同比多增 88 亿元，6 月份多增 419 亿元，7 月份多增 212 亿元，8 月份多增 531 亿元，1~8 月累计同比多增 795 亿元。1998 年国家银行贷款实现全年指导性计划，5~8 月份起了关键作用。9 月份在积极的财政政策带动下，当月增加 1,487 亿元，同比多增 597 亿元。10 月份，根据贷款增加较快的实际态势，我们提出稳定货币政策操作的建议，要求各商业银行稳定贷款投放，当月贷款增加 820 亿元，同比仅多增 29 亿元。11 月份保持了稳定，当月增加 1,046 亿元，同比多增 264 亿元。11 月下旬，中国人民银行正式要求各商业银行不要年终突击放款，12

月份贷款增长稳定，当月增加 1,595 亿元，同比少增。回顾 1998 年金融宏观调控的历程，3 月份贷款形势向好的方向转变，5 月份出现根本转折，10 月份以后稳定投放，全年贷款既保证了适度增长，又没有造成失控，及时的“窗口指导”起了不可忽视的重要作用。

恰当地估计 1998 年货币政策效应，有利于全面评价财政政策的作用，同时也有利于正确认识货币政策自身所固有的局限性。1998 年 7 月下旬中共中央批转国家发展和改革委员会《关于今年上半年经济运行情况和下半年工作建议》，决定增发 1,000 亿元国债，所筹集资金以拨款形式用于补充和增加基础设施项目资本金，以带动银行贷款的增加。7 月份进行紧张的项目准备，8 月 20 日开始下拨第一笔资金。虽然从后来实际执行结果看，拨款变成了地方政府向中央财政借款，项目资本金并没有增加多少，并且资金实际到位远没有达到 1,000 亿元，但仍然有效带动了银行贷款增加。8、9 两月银行贷款增加较多，一定程度上是财政政策带动的结果。1998 年国家银行固定资产贷款全年增加 2,543 亿元，比上年多增 1,056 亿元，其中国家开发银行增加 1,299 亿元，同比多增 446 亿元，直接用于基础设施的为 880 亿元。从直接提供的资金量上看，商业银行对基础设施项目的贷款量大于财政债券实际使用的资金量；并且，从财政债券资金的来源看，由于是直接向国有商业银行发债，因而也是在货币政策的全力支持下实现的。

五、1999 年货币政策前瞻

1999 年国民经济预测目标，经济增长率 7% 左右；全社会固定资产投资增长 12% 左右；全国商品零售价格涨幅 2% 以内，居民消费物价涨幅 4% 以内；进出口总额力争有所增长，进出口基本平衡；保持必要的财政收支差额；城镇登记失业率 3.5% 左右；人口