

货 币 政 策

2006 年，按照国务院的统一部署，中国人民银行继续实行稳健的货币政策，加强流动性管理，维护总量平衡，优化信贷结构，稳步增强人民币汇率灵活性，推进利率市场化改革，完善货币政策传导机制。国民经济总体保持平稳较快增长，消费物价指数基本稳定，上半年出现的投资增长过快、信贷投放过多的问题有所缓解，国民经济总体朝着宏观调控的预期方向发展。2007 年，中国人民银行将继续执行稳健的货币政策，进一步改进金融宏观调控，提高货币政策调控的预见性、科学性和有效性，维护总量平衡，优化信贷结构，促进国民经济又好又快发展。

2006 年货币政策措施

协调运用多种货币政策工具，加强流动性管理 通过搭配运用公开市场操作、存款准备金率等工具，大力回收银行体系流动性。在加大公开市场操作力度的同时，分别于 7 月 5 日、8 月 15 日、11 月 15 日上调金融机构存款准备金率各 0.5 个百分点，大约冻结流动性 4 600 亿元。实践证明，在当前加强流动性管理过程中，小幅上调存款准备金率属于适量微调，有利于增强中央银行管理流动性的主动性。为加强外汇信贷的管理，9 月 15 日起提高外汇存款准备金率 1 个百分点。强化再贷款偿还责任约束，缓解流动性对冲压力。

发挥利率杠杆的调控作用，引导投资和货币信贷合理增长 4 月 28 日上调金融机构贷款基准利率，其中一年期贷款基准利率上调 0.27 个百分点，存款利率保持不变。8 月 19 日上调金融机构人民币存贷款基准利率，其中金融机构一年期存款、贷款基准利率各上调 0.27 个百分点。此外，为推动中国货币市场基准利率体系建设，上海银行间同业拆放利率（Shibor）正式运行。这有助

于进一步推动利率市场化，完善货币政策传导机制，提高金融机构自主定价能力。

深化人民币汇率形成机制改革，完善有管理的浮动汇率制度 改革银行间即期外汇市场结构，引入询价交易方式和做市商制度；建立银行间人民币远期市场，完善人民币远期汇率定价机制。人民币汇率形成机制改革一年多以来，人民币汇率有升有降，弹性明显增强，截至年末，人民币对美元汇率累计升值 5.99%，企业、居民和银行已初步适应有管理的浮动汇率制度。

加强“窗口指导”和信贷政策引导，增强对重点领域和薄弱环节的信贷支持 引导商业银行合理均衡发放贷款，调整贷款结构，严格控制对过度投资行业的贷款，整顿和规范各类打捆贷款，加强对房地产开发贷款和个人住房抵押贷款的信贷政策指导，通过加强“窗口指导”、相对多提高中长期贷款基准利率等方式合理调控中长期贷款，防范金融风险。鼓励和引导金融机构通过机制、体制和工具创新，更好地发挥金融在促进国民经济平稳增长中的重要作用。同时，积极引导金融机构加大对农业、中小企业、自主创新、节

能环保以及就业、助学等重点领域和薄弱环节的信贷支持。信贷政策对“三农”支持力度进一步强化,鼓励金融机构不断创新农村金融服务方式,提高农村金融服务水平。推动农村信用社改革试点资金支持工作,加大地区间支农再贷款调剂力度,延长支农再贷款使用期限,对农村信用社执行相对较低的存款准备金率。稳妥推进小额贷款公司试点,逐步完善农村金融服务体制。积极探索完善扶贫贴息贷款到户机制,认真做好国家助学贷款工作,积极推进下岗失业小额担保贷款。

2006 年货币政策效果

2006 年货币政策与其他宏观经济政策协调配合,在促进经济平稳较快增长、保持物价基本稳定中发挥了重要作用。国民经济呈现出增长速度较快、经济效益较好、物价水平较低的良好态势,GDP 增长 10.7%,CPI 涨幅 1.5%。全年金融运行总体平稳,与经济平稳较快增长的要求基本适应。

货币供应量增长总体适度 广义货币供应量 M_2 同比增长 16.9%,增速比上年低 0.6 个百分点。狭义货币供应量 M_1 同比增长 17.5%,增速比上年高 5.7 个百分点。流通中现金 M_0 同比增长 12.7%,增速比上年高 0.7 个百分点。

同上年相比,2006 年第二季度以后, M_1 和 M_2 增速之间的差距趋于缩小,至年末 M_1 增速比 M_2 高出 0.5 个百分点。这一方面与票据和企业活期存款之间存在“反向替代”效应有关。票据市场近年来发展较快,2000~2005 年金融机构票据融资余额规模年均增长超过 70%。以银行承兑汇票为主的票据流通在一定程度上替代了企业流动资金的支付功能,企业对活期存款的需求相对降低。受金融调控效应影响,2006 年 4 月以后,银行承兑汇票签发量显著下降,促使企业通过增持活期存款满足支付需要。另一方面,新股“开

闸”、股市活跃也对货币需求产生显著影响。2006 年以来,股票市场不断上涨,交易活跃,特别是 6 月份后重新开始发行新股。受此影响,企业对流动性更强的活期存款需求增大,新增居民储蓄存款中活期储蓄存款的占比也显著增加,居民户存款出现同比少增。同时,随着金融宏观调控效应逐步显现,2006 年下半年以来,贷款增速逐步放缓, M_2 增速相应下降。在上述因素共同作用下,2005 年 M_2 远高于 M_1 增速的“喇叭口”走势在 2006 年出现较大改变。

金融机构各项存款稳步增长 金融机构本外币各项存款余额为 34.8 万亿元,同比增长 15.9%。金融机构人民币各项存款余额为 33.54 万亿元,同比增长 16.8%。全年人民币各项存款增加 4.93 万亿元,同比多增 5 226 亿元,其中:居民户存款增加 2.09 万亿元,同比少增 1 125 亿元,非金融性公司存款增加 2.48 万亿元,同比多增 4 756 亿元,财政存款增加 2 919 亿元。

金融机构各项贷款平稳增长 金融机构本外币各项贷款余额为 23.83 万亿元,同比增长 14.6%。金融机构人民币各项贷款余额 22.53 万亿元,同比增长 15.1%,增幅比上年末高 2.1 个百分点。全年人民币贷款增加 3.18 万亿元,同比多增 8 265 亿元。从分部门情况看:居民户贷款增加 6 119 亿元,同比多增 5 469 亿元,其中,短期贷款增加 2 377 亿元,中长期贷款增加 3 742 亿元;非金融性公司及其他部门贷款增加 2.57 万亿元,同比多增 2 796 亿元,其中,短期贷款及票据融资增加 9 974 亿元,中长期贷款增加 1.52 万亿元。金融支持“三农”的力度进一步加大,2006 年,农村金融机构贷款增加 4 277 亿元,同比多增 826 亿元。

在金融宏观调控措施的综合作用下,上半年出现的货币信贷增长偏快的问题有所缓解,信贷结构进一步优化。进入下半年以后,货币信贷增

速逐月放缓，截至年末，广义货币增长速度由最高点 19.2% 降至 16.9%，金融机构人民币贷款增速由最高点 16.3% 降至 15.1%，中长期贷款快速增长势头趋于减弱。国内非金融部门融资结构改善，股票融资比重显著上升，企业债融资同比多增，贷款和国债比重进一步下降。货币信贷的合理增长支持了经济发展和结构调整，国民经济总体向着宏观调控的预期方向发展。

2007 年货币政策展望

2007 年是深入贯彻落实科学发展观，积极推进社会主义和谐社会建设的重要一年。继续加强和改进金融调控，巩固宏观调控成果，对于保持经济社会发展的良好势头意义重大。当前，国际、国内环境总体上有利于中国经济继续平稳较快增长。世界经济增长仍有望保持较高水平，中国经济总体上面临有利的外部环境。从国内看，中国正处于产业升级以及工业化、城市化加快发展阶段，重点领域和关键环节改革不断取得新突破，经济增长动力较强，运行效益提高，供给能力改善。随着宏观调控和结构性调整的各项政策措施有效落实，经济运行中的突出矛盾有所缓解，国民经济将继续保持平稳较快发展势头。但也要看到，当前投资、信贷回落的基础还不稳固，国际收支不平衡问题依然突出，整体通货膨胀压力不容忽视，消费率过低、储蓄率过高的深层次结构性矛盾仍是制约经济可持续发展的突出问题，不稳定、不确定因素仍然较多。保持未来国民经济平稳持续增长，需要继续加强和改进宏观调控，深化金融改革，加快落实一揽子经济结构调整措施，推动以扩大消费内需为主的经济结构性调整，转变经济增长方式，从根本上增强国民经济的平衡增长能力。

中国人民银行将继续执行稳健的货币政策，进一步改进金融宏观调控。继续加强和改进流动

性管理，根据流动性变化情况，协调运用好多种流动性管理工具，保持适当对冲力度，引导货币信贷合理增长，维护总量平衡。按照主动性、渐进性和可控性原则，进一步发挥市场供求在人民币汇率形成中的基础性作用，完善有管理的浮动汇率制度，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。积极稳妥地推进利率市场化改革，建立健全由市场供求决定的、中央银行可通过货币政策工具调控的利率形成机制。加快推进市场基准利率建设，推动上海银行间同业拆放利率（Shibor）逐步发挥作用，健全市场化的产品定价机制。灵活运用利率工具，提高价格型工具的调控效果，逐步发挥价格杠杆在货币政策调控中的重要作用。继续推进外汇管理体制改革的，建立和完善多层次、多渠道的对外投资体系，推动由“藏汇于国”向“藏汇于民”的转变，加快“走出去”步伐。拓展外汇储备管理模式，提高储备经营管理水平。着力优化信贷结构，继续加强对“三农”、消费、中小企业、自主创新、节能环保以及就业、助学等重点领域和薄弱环节的金融支持。加强与财政政策、产业政策、土地政策、社会发展政策和金融监管的协调配合，进一步提高宏观调控的预见性、科学性和有效性。

在继续加强流动性管理，保持经济总量平衡的同时，也需要着眼经济结构不平衡这一根本性矛盾，推动经济结构性调整。在当前国际收支失衡和经济结构性矛盾突出的情况下，关键是加快落实以消费需求为主扩大内需、降低储蓄率、调整外商直接投资优惠政策、市场开放、扩大进口等一揽子结构性调整措施。着手改善收入在居民、企业和政府之间的初次分配关系和再分配关系，增加居民收入，加强社会保障，增加公共产品供给，充分发挥财税政策在促进经济结构调整方面的突出优势。

专 栏

信 贷 政 策

2006 年，中国人民银行坚持贯彻“区别对待、有保有压”的信贷方针政策，围绕加强和改善宏观调控、加大金融“扶弱”力度两大主题，改进信贷政策实施方式，发挥了信贷政策对促进信贷资源合理配置和经济结构优化调整的积极作用。

结构调整政策 积极配合国家产业政策，加强对重点行业、重点企业、重点地区的信贷集中状况以及信贷风险的动态评估监测；根据经济运行和货币信贷增长态势，适时加强“窗口指导”和风险提示，引导各金融机构合理把握贷款进度，完善金融服务，优化信贷结构，防止盲目投资和低水平重复建设，促进产业结构优化升级和经济结构战略调整。

金融支农政策 继续探索完善扶贫贴息贷款到户机制，积极联合有关部门对江西、重庆、贵州和陕西四省（直辖市）开展的“建立‘奖补资金’、推进小额贷款到户”试点工作进行总结，并在此基础上，将试点地区扩大到河北、湖南、广西和云南四省（区），进一步扩大扶贫贷款到户的规模；积极稳妥推进小额贷款组织试点，加强对试点五省（区）的业务指导和监测，动态跟踪反映试点工作进展情况，探索培育竞争性农村金融市场；制定下发《中国人民银行关于改进和加强农民工金融服务工作的指导意见》，积极引导金融机构改进和加强农民工金融服务工作。

促进就业政策 联合有关部门制定了《关于改进和完善小额担保贷款政策的通知》，改进

和完善下岗失业人员小额担保贷款新政策，积极推动创业促就业，积极探索建立“小额担保贷款+创业培训+信用社区建设”的有机长效联动机制；与劳动和社会保障部、财政部联合召开“落实就业政策、推动创业促就业工作座谈会”，及时总结各地、各部门在建立小额担保贷款、创业培训和信用社区联动机制方面的经验做法，充分发挥小额担保贷款政策在推动创业促就业方面的积极作用；召开“推动小额贷款、促进就业经验交流会”，全面总结银行系统落实小额担保贷款新政策的经验做法，研究探讨全面推动小额贷款，促进扩大就业、再就业各项工作。

支持非公有制经济发展政策 通过信贷政策“窗口指导”，鼓励和引导各金融机构改革信贷管理制度，加大产品创新，加强对中小企业、非公有制经济的金融服务力度；印发《中国人民银行关于积极做好加强中小企业信用担保体系建设相关金融服务工作的意见》，积极指导银行系统加大金融服务创新，加强对中小企业技术创新的信贷支持。

支持特定区域、特定行业和应急事件处理工作的政策 认真贯彻落实国家关于促进东中西部地区经济协调发展以及支持民族地区和老少边穷地区经济发展的各项政策措施，发挥好信贷政策在促进地区经济协调发展中的引导作用；积极配合有关部门，做好瓦斯治理、棉花收购、荒漠治理、煤矿安全生产、矿产资源合理利用、南水北调、畜牧业、草业、企业工资

拖欠、非公有制经济“走出去”等相关金融服务工作；按照党中央、国务院的各项工作部署，做好禽流感的各项防治工作，要求银行系统切实落实对家禽养殖及相关行业企业的资金扶持政策。

房地产金融政策 按照国务院调整住房供应结构、稳定住房价格的房地产宏观调控目标，2006 年 7 月 11 日，建设部、中国人民银行等六部委联合发布《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》，从市场准入、经营管理、机构和个人购房等方面对外资进入中国的房地产市

场进行规范，并对监管责任提出了明确要求。

房地产贷款增速进一步提高，开发贷款增速较快。年末，全国商业性房地产贷款余额 3.68 万亿元，比年初增加 6 653 亿元，同比增长 22.05%，增速比上年同期快 5.86 个百分点。其中，房地产开发贷款余额 1.41 万亿元，比年初增加 2 996 亿元，同比增长 27.04%，增速比上年同期快 10.01 个百分点；购房贷款余额 2.27 万亿元，比年初增加 3 630 亿元，同比增长 19.01%，增速比上年同期快 3.3 个百分点。个人住房贷款余额为 1.98 万亿元。

专 栏

“人民币汇率形成机制改革对进出口企业的影响”问卷调查简介

为准确判断、分析和预测外贸形势，及时了解人民币汇率形成机制改革（以下简称“汇改”）对中国进出口企业的影响，中国人民银行自 2005 年 8 月份起对进出口企业实施问卷调查制度。

调查基本情况 调查范围为进出口总额居前的 18 个省市。调查样本企业 1 100 多家，包括国有企业、集体企业、外商投资企业、股份有限公司、私营企业等不同类型的企业，覆盖纺织服装制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、机器设备制造业等共计 18 个行业。调查省市 2005 年进出口额占全国进出口总额的 96.7%，

样本企业进出口额占全国进出口总额的 12.6%。调查问卷内容覆盖企业进出口、就业、产品价格、订单和盈亏等情况，以及企业结算方式变化、规避汇率风险的经济手段、汇率预期等多个方面。

调查结果综述 第一，对出口影响最大的前四个因素依次为国际市场需求变化、母公司的经营决策、企业产品价格的变化和汇率的变化，其中只有 7% 左右的企业认为汇率变动是影响企业出口变化的主要因素（见图 11^①）。同时，不同行业受汇率波动的影响不同，锯材加工及家具制造业、食品饮料制造业、农副

① 2005 年 8 月至 2006 年 8 月调查的频率为月度，2006 年 9 月调查的频率由月度改为季度，图中 2006.09 和 2006.12 为 2006 年第三、第四季度调查数据，之前的数据均为月度调查数据。图 13、14 与此相同。

产品加工业和纺织服装制造业受汇率波动影响较大；而有色金属冶炼及压延加工业、交通运输设备制造业、化学工业、机器设备制造业、黑色金属冶炼及压延加工业受汇率波动影响较弱（见图 12）。

第二，对进口影响最大的前四个因素依次为国内市场需求变化、进口产品价格变化、母

公司经营决策和汇率变化。其中认为汇率变化是影响企业进口变化的主要因素的企业比例由 2005 年底的 6% 进一步下降到 2006 年底的 4%（见图 13）。

第三，对就业影响最大的前三个因素依次是企业发展前景、企业销售收入的变化和企业

管理水平的变化。选择汇率变化是影响就业主要因素的企业不到 10 户，所占比例不到 1%，在诸多影响因素中排列第 9 位。汇率变化不是影响就业的主要因素。

第四，企业对人民币升值预期逐步形成，并趋向稳定。2006 年第四季度预期未来人民币升值的企业比例达到 76% 左右（见图 14）。在预期升值的企业中，预期未来 6 个月人民币升值幅度在 3% 以下的企业比例呈上升趋势，而预期升值幅度超过 3% 的企业比例呈下降趋势，企业对未来人民币升值幅度的预期收敛。

第五，汇改促进企业采取多种措施加强汇率风险管理。由于升值预期较强，为减少外汇损失，企业纷纷加强了外汇资金管理，如在结算方式上选择“尽快结汇”和“提前收汇或预收货款”、将外汇存款用于“进口付汇”和“外汇理财”等，以提高外汇资金周转效率；在生产方面，企业纷纷选择“提高生产效率，降低生产成本”、“提高产品档次、技术含量和附加值”以及“通过谈判维护出口产品价格”等

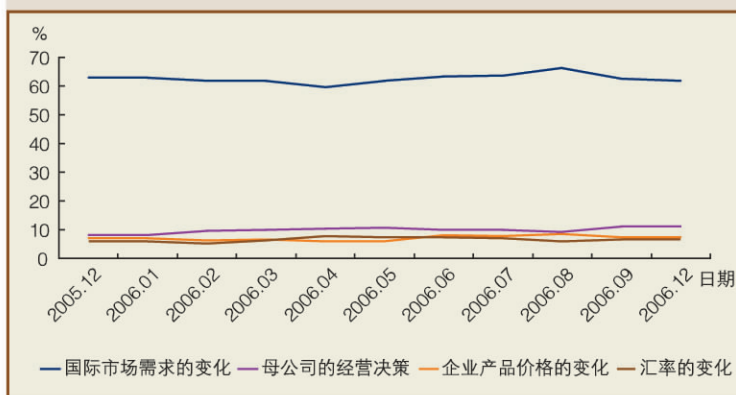


图 11 影响出口的前四位因素

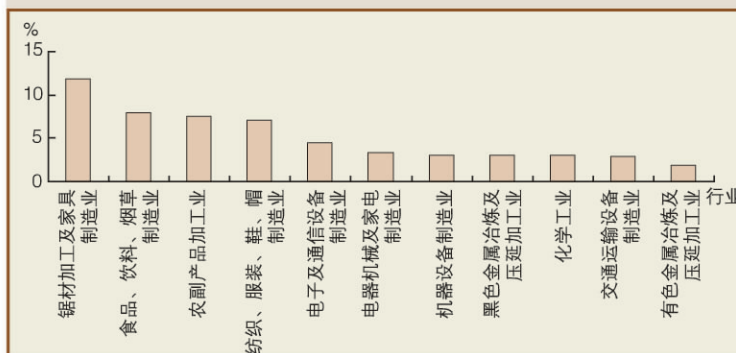


图 12 不同行业选择“汇率变动为出口最主要影响因素”的企业比例平均值

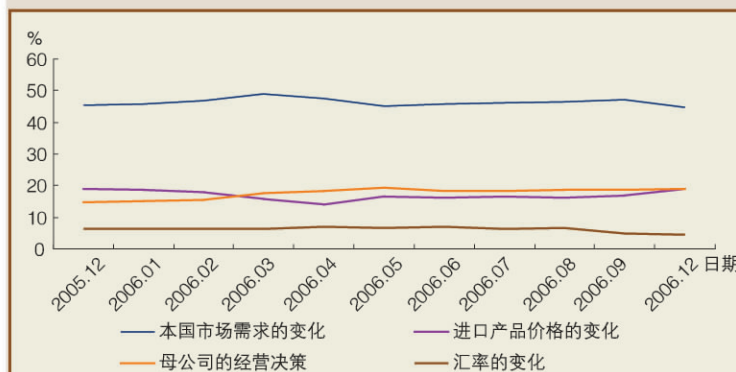


图 13 影响进口的前四位因素

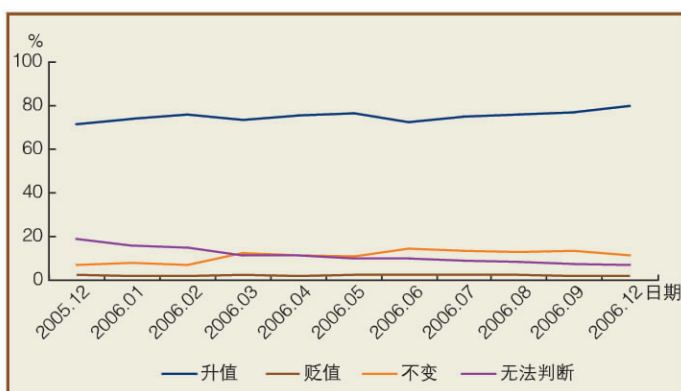


图14 企业人民币汇率变动预期

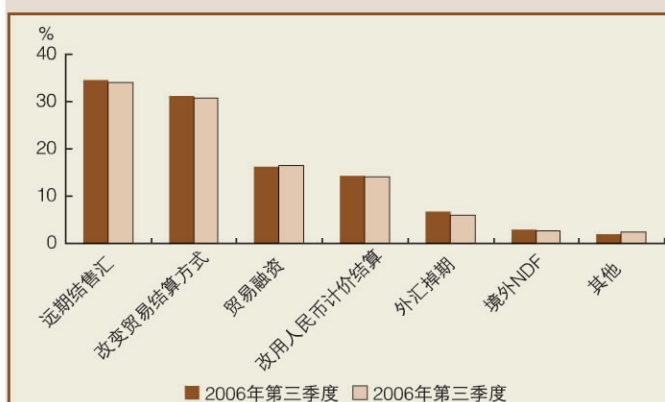


图15 企业规避汇率风险采取的经济金融手段

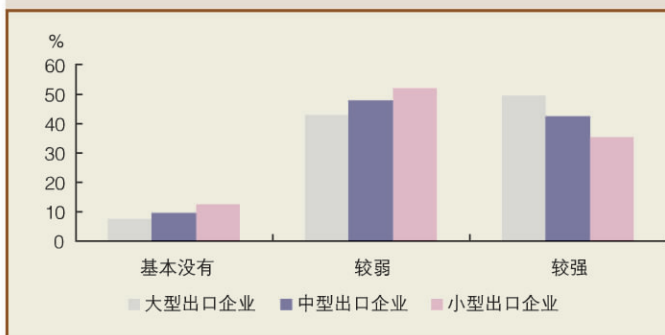


图16 不同规模企业②出口议价能力

措施来规避汇率风险，而选择“转移生产基地到成本更低的国家/地区”的企业较少，仅占调查企业的3%；企业还积极尝试运用金融工具来规避汇率风险，如远期结售汇、改变贸易结算方式和贸易融资等，而采用外汇掉期、境外 NDF 等衍生金融工具来规避汇率风险的企业比例也上升到6%和2%左右（见图15）；此外，努力提高出口议价能力也是企业消化升值压力的手段，2006年第四季度，中国出口议价能力较强的企业比例为42.6%，而基本没有议价能力的企业比例下降到9.9%（见图16）。

由此次调查可见，企业已逐渐适应人民币汇率的有管理浮动，汇改没有对经济发展和金融稳定产生冲击。企业对人民币小幅升值预期逐步形成，应对汇率风险意识和能力逐渐增强，能够积极采取多种手段规避汇率风险。同时，新汇率制度在推动中国对外贸易结构调整、优化经济结构、促进产业升级、实现经济可持续发展等方面的积极作用已经并将进一步显现。

② 根据2006年前10个月的出口额将企业划分为大、中、小型出口企业，其中出口额大于等于2500万美元的企业为大型出口企业；出口额大于500万美元小于2500万美元的企业为中型出口企业；出口额小于等于500万美元的企业为小型出口企业。