

# 货币政策

2007年，针对银行体系流动性偏多、货币信贷扩张压力较大、物价涨幅上升的形势，稳健货币政策进一步明确为从紧。中国人民银行采取综合措施，加强银行体系流动性管理，发挥价格杠杆调节作用，控制货币信贷增长，引导信贷结构优化，增强人民币汇率弹性，促进经济、金融协调发展。当前，经济增长由偏快转向过热的风险尚未消除，价格上涨压力加大，结构调整任务紧迫，形势更加复杂。2008年要落实好从紧的货币政策，并根据国内外经济形势变化，保持政策操作的灵活性，努力为经济增长和结构调整创造平稳的货币金融环境。

## 2007年货币政策措施

**采取综合措施，加强流动性管理** 2007年，中国人民银行继续搭配使用公开市场操作和存款准备金等工具，基本对冲了外汇占款投放的银行体系流动性。一是加大中央银行票据发行力度。累计发行中央银行票据4.07万亿元，同比多发行4 200亿元。年末余额为3.49万亿元，比年初增加4 600亿元。二是适时开展正回购操作。特别国债发行后，逐步加大以特别国债为工具的正回购操作力度，全年开展正回购操作1.27万亿元，年末余额6 200亿元，比年初增加5 600亿元。三是适当延长中央银行票据期限。为缓解中央银行票据集中到期投放流动性的压力，于1月底重启3年期中央银行票据。四是中央银行票据发行利率适度上行。3个月期、1年期和3年期中央银行票据发行利率分别上升90个、126个和155个基点。五是市场化发行中央银行票据与定向发行中央银行票据相结合。既有效收回流动性，也起到警示作用。

在加大公开市场操作力度的同时，继续发挥存款准备金工具冻结程度深、主动性强的特点，通过提高存款准备金率大力回收流动性，抑制银行体系货币创造能力。全年先后10次上调金融机构人民币存款准备金率共5.5个百分点(见表)。2008年1月25日再次上调0.5个百分点。一般金融机构存款准备金率达到15%。此外，继续实施差别存款准备金率制度，即对资本充足率低于一定比例、不良贷款率高于一定比例的金融机构实施较高的差别存款准备金率，抑制资本充足率较低且资产质量较差的金融机构盲目扩张贷款，促进金融机构稳健经营。

**发挥利率杠杆的调控作用，推进利率市场化进程** 中国人民银行灵活运用利率杠杆，全年先后六次上调金融机构人民币存贷款基准利率。其中，一年期存款基准利率从年初的2.52%上调至年末的4.14%，累计上调1.62个百分点；一年期贷款基准利率从年初的6.12%上调至年末的7.47%，累计上调1.35

单位：%

调整日期	存款类金融机构存款准备金率调整情况一览表				
	一般金融机构 <sup>1</sup>	农村合作银行	城市信用社	农村信用社	其他 <sup>2</sup>
01. 15	9.5	8.5	8.0	7.0	10.0
02. 25	10.0	9.0	8.5	7.5	10.5
04. 05	10.5	9.5	9.0	8.0	11.0
04. 29	11.0	10.0	9.5	8.5	11.5
05. 18	11.5	10.5	10.0	9.0	12.0
07. 30	12.0	11.0	10.5	9.5	12.5
09. 07	12.5	11.5	11.0	10.0	13.0
10. 13	13.0	12.0	11.5	10.5	13.5
11. 12	13.5	12.5	12.0	11.0	14.0
12. 12	14.5	13.5	13.0	12.0	15.0

注：1、包括中国农业发展银行、国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、财务公司、金融租赁公司和有关外资金融机构。

2、指资本充足率低于一定水平的金融机构。



个百分点。此外，货币市场基准利率体系建设稳步推进。上海银行间同业拆放利率（Shibor）自2007年1月4日正式运行以来，在货币市场的基准利率地位初步确立。Shibor报价的准确性、灵敏性、全面性稳步提高，与拆借、回购利率的利差稳定性不断增强，以Shibor为基准的市场交易持续扩大。

**完善人民币汇率形成机制，加快外汇管理体制改革** 继续完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，同时加快外汇管理体制改革，促进国际收支趋于平衡。一是进一步扩大人民币汇率弹性。5月21日起将银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价日浮动幅度由千分之三扩大至千分之五。二是更好地满足市场主体持有和使用外汇的需要。取消对境内机构经常项目外汇账户的限额管理。对个人结汇和购汇实行5万美元年度总额管理。三是有序拓宽资本流入入渠道。全年新批6家合格境外机构投资者（QFII）9.5亿美元投资额度，累计批准49家境外机构投资额度共99.95亿美元。进一步扩大合格境内机构投资者（QDII）投资额度和领域，截至年末，共有50家商业银行、基金公司和保险公司获得QDII资格，资金实际汇出近353亿美元。四是加强和改进外汇资金流入与结汇管理。完善贸易收汇结汇管理，加强对出口多收汇企业的动态监管。调减金融机构短期外债指标。严格限制返程投资设立或并购房地产企业，加强对外资房地产企业借用外债管理。

**加强“窗口指导”和信贷政策引导** 2007年，在信贷扩张动力较强的情况下，中国人民银行继续加强对商业银行的“窗口指导”和信贷政策引导，提示商业银行关注贷款过快增长可能产生的风险以及银行的资产负债期限错配问题，合理控制信贷投放总量和节奏。坚持“区别对待、有保有压”，优化信贷结构，合理控制基本建设等中长期贷款，严格限制对高耗能、高排放和产能过剩行业中劣质企业的贷款，加大对“三农”、就业、助学、中小企业、自主创新、节能环保等领域的信贷支持，积极扩展中间业务，加强金融产品创新，改进金融服务。中国人民银行和中国银

监会还对商业性房地产信贷政策进行了调整，严格执行住房消费贷款管理，提高了第二套以上住房贷款的首付款比例和利率水平。

## 货币信贷运行总体平稳

2007年货币政策与其他宏观经济政策协调配合，在抑制货币信贷过快增长、防止经济过热中发挥了重要作用。全年金融平稳运行，与经济平稳较快增长的要求基本适应。

**货币供应量总体高位运行** 年末，广义货币供应量M<sub>2</sub>同比增长16.7%，比上年低0.2个百分点，比全年最高点低1.8个百分点。狭义货币供应量M<sub>1</sub>同比增长21.0%，比上年高3.5个百分点，比全年最高点低1.8个百分点。流通中现金M<sub>0</sub>增长12.1%，全年现金净投放3 303亿元，同比多投放262亿元。

**存款呈活期化趋势** 年末，金融机构人民币各项存款余额同比增长16.1%。全年企业存款增加26 029亿元，同比多增8 570亿元，其中活期存款多增6 035亿元，定期存款多增2 535亿元。全年储蓄存款增加10 967亿元，同比少增9 577亿元，其中活期存款少增737亿元，定期存款大幅少增8 839亿元。财政存款大幅增加，全年新增6 633亿元，同比多增3 714亿元。

**贷款增加较多** 年末，金融机构人民币贷款余额同比增长16.1%，比上年高1个百分点，但比全年最高点回落1.6个百分点。全年新增贷款3.63万亿元，同比多增4 482亿元。从投向看，短期贷款和票据融资合计增加1.14万亿元，同比少增996亿元，其中，短期贷款增加1.58万亿元，同比多增4 428亿元；票据融资减少4 414亿元，同比少增5 424亿元。中长期贷款增加2.51万亿元，同比多增6 079亿元，其中主要是居民部门中长期贷款同比多增4 587亿元。

**人民币汇率弹性继续增强** 汇率形成机制改革以来，人民币汇率有贬有升，弹性逐渐增强。在全年242个交易日中，有151个交易日升值，91个交易日贬值，单日最大升幅为0.41%(310个基点)。截至年末，人民币对美元累计升值13.3%。根据国际清算银行数据计算，2007年人民币名义有效汇

率升值1.6%，实际有效汇率升值5.1%。

在国际收支失衡的大背景下，为维护人民币汇率基本稳定，金融调控必然受到很大制约。尽管如此，货币信贷增长总体上仍控制在基本适度的水平，对维护总量平衡发挥了重要作用。自2003年以来，在外汇储备年均增长40%、经济增长年均超过10%的情况下，广义货币M<sub>2</sub>年均增速控制在17%左右；M<sub>2</sub>/GDP比值改变了过去持续较快上升的局面，连续几年基本稳定在1.6略多的水平。

## 2008年货币政策展望

2008年是全面贯彻落实党的十七大战略部署的第一年，也是改革开放30周年。继续加强和改进金融调控，对于保持经济社会发展的良好势头具有重要意义。当前，经济增长由偏快转向过热的风险尚未消除，价格上涨压力加大，结构调整任务紧迫。同时，美国次级按揭贷款危机影响进一步显现，主要经济体、尤其是美国经济增长存在较大的下行风险，形势更加复杂。中央经济工作会议确定2008年实行从紧的货币政策，这是贯彻落实科学发展观、构建和谐社会的要求，也是2003年以来持续多年的稳健货币政策及近期稳中适度从紧货币政策的延续和加强，更加明确地向社会释放了未来宏观经济稳定运行风险加大的警示信号和总量政策导向。

中国人民银行将按照国务院统一部署，落实好从紧的货币政策，以全球视野充分认识和把握国际经济金融形势和主要经济体货币政策变化，综合运用多种货币政策工具，保持适当的调控力度和操作的灵活性，控制货币信贷过快增长，努力维护物价基本稳定。

一是继续加强银行体系流动性管理。根据银行体系流动性的动态变化，积极开展公开市场操作，并继续适时上调存款准备金率。努力将金融机构备付金率控制在相对较低的水平，抑制银行体系的货币创造能力。

二是继续增大汇率弹性。更大程度发挥市场供求在汇率形成中的基础性作用。2007年人民币对美元升值约7%，但对欧元仍呈一定幅度贬值。要进一步发挥汇率在调节国际收支、引导结构调整及抑制物价上涨中的作用，增强货币政策的自主性和有效性。要加强宣传，引导社会更多转向有效汇率的视角。

三是合理运用利率杠杆。继续推进利率市场化改革。认真分析和把握当前总需求变化、国际价格传递和资源价格改革等对物价水平的影响程度，适当发挥利率杠杆在防范经济过热和控制通货膨胀中的作用。同时，加强对公众通胀预期的引导。

四是继续加强窗口指导和信贷政策指引。加强对金融机构信贷规划的引导，合理控制信贷总量和节奏，坚持“有保有压”，优化信贷结构。控制基本建设等中长期贷款增长，严格限制对高耗能、高排放和产能过剩行业劣质企业的贷款投放，加大对“三农”、服务业、中小企业、自主创新、节能环保等薄弱环节和结构调整的信贷支持。

五是继续改进外汇管理。要适应新形势、新情况，深化外汇管理体制改革，完善结售汇制度，继续推进资本项目可兑换。在鼓励资本流出方面采取更为宽松的政策，鼓励企业、个人和金融机构对外投资。进一步扩大人民币在对外经济活动中的使用，缓解国内流动性偏多矛盾。加强对跨境资本特别是短期资本流动的监控。

对冲流动性以及加强信贷调控等并不能从根本上解决流动性不断生成和经济的结构性问题，而主要是为经济增长和结构调整创造平稳的货币金融环境。必须加大结构改革力度，尽快在平衡增长的治本方面取得新进展、新突破。利用好当前经济持续较快增长、财政收入大幅增加的时机，抓紧实施扩大消费内需的一揽子结构性政策，深化、细化、强化具体措施，促使国际收支趋于平衡。