

## 2003年一季度货币政策执行报告

总 纂： 戴根有、易 纲  
统 稿： 王 煜、金 玖、张 蓓  
执 笔：  
第一部分： 吴显亭、曹德云  
第二部分： 王 宇、张翠微、高玉泽  
第三部分： 张文红  
第四部分： 汪小亚、向晓岚、孔 燕  
第五部分： 谢 多、蔡剑波  
提供材料的还有： 水汝庆、王振营、王 毅、  
牛少峰

## 目 录

<b>第一部分 货币信贷概况</b>	<b>1</b>
一、货币供应量增速明显加快	1
二、金融机构贷款大幅度增长	1
三、金融机构存款增加较多，居民储蓄存款保持高增长，	1
四、基础货币增速回落，金融机构流动性充足	3
五、利率总水平保持基本稳定	4
六、国际收支形势良好，人民币汇率保持稳定	5
<b>第二部分 货币政策操作</b>	<b>5</b>
一、加大公开市场操作力度	5
二、稳步推进利率市场化改革	6
三、支持经济结构调整	7
四、密切监测主要货币汇率变化，保持本外币政策协调	7
<b>第三部分 金融市场分析</b>	<b>8</b>
一、银行间市场人民币交易活跃	8
二、国债和政策性金融债发行状况良好	10
三、票据市场发展迅速	10
四、股票市场运行平稳	10
五、外汇市场交易量显著增加	11
<b>第四部分 宏观经济分析</b>	<b>12</b>
一、世界经济缓慢增长，金融市场动荡加剧	12
二、我国宏观经济运行的基本情况	13
三、产业分析	15
<b>第五部分 预测和展望</b>	<b>17</b>
一、国际经济金融趋势预测	17
二、国内经济金融走势预测及展望	18

专栏：

专栏 1: 全面客观看待储蓄高增长	2
专栏 2: 我国利率管理体制改革进程	6
专栏 3: 五年来人民币汇率走势	7
专栏 4: 五年来中国物价波动变化情况及今后物价走势	14

图：

图 1: 1997年以来 M2增长率高于同期 GDP增长率与 CPI之和的变化趋势	1
图 2: 城乡居民平均消费倾向	2
图 3: 1998年以来基础货币增长率和金融机构备付率变化趋势	3
图 4: 银行间市场交易量	8
图 5: 货币市场月加权平均利率走势图	9
图 6: 月末收盘指数图	11
图 7: 银行间市场外汇交易量	12
图 8: 1978年以来中国经济循环	13
图 9: 五年来居民消费价格同期比指数趋势	15

表：

表 1: 商业银行贷款利率浮动情况表	4
表 2: 国内金融市场融资情况表	11

## 内容摘要

2003年一季度，国民经济开局良好。一季度国内生产总值增长 9.9%，比上年同期加快 2.3个百分点。投资依然是拉动当前经济快速增长的首要因素，物价总水平持续回升。农业和农村经济保持平稳发展，农业结构进一步优化，工业保持快速增长，经济效益继续提高。

2003年一季度货币信贷呈现加速增长态势，货币信贷增长与经济增长的趋势基本一致，有力地支持了国民经济发展。3月末，广义货币 M2余额 19.4万亿元，同比增长 18.5%；狭义货币 M1余额 7.1万亿元，同比增长 20.1%。一季度，全部金融机构（含外资）本外币贷款增加 8513亿元，同比多增加 5022亿元。金融机构存款增加较多，居民储蓄存款保持高增长，一季度末，金融机构本外币储蓄存款余额已达 10.2万亿元，同比增长 19.1%。3月末，人民银行基础货币余额为 4.39万亿元，同比增长 6.9%，增速回落，金融机构备付率平均为 5.12%，金融机构流动性总体宽松。利率总水平保持基本稳定，一季度，商业银行协议存款（期限在五年以上、单笔金额在 3000万元以上）利率集中在 3.1%—3.3%区间内。一季度，银行间市场利率逐月回落，回购利率稳中有降，表明流动性充足。1-3 月份，同业拆借市场月加权平均利率分别为 2.16%、2.13%、2.08%，债券回购市场月加权平均利率为 2.28%、2.25%、2.04%。国际收支形势总体良好，3月末，国家外汇储备余额达 3160亿元，比上年末增加 296亿美元。人民币汇率为 1美元兑换 8.2771元人民币，与年初基本持平。

2003年国内有许多因素有利于国民经济快速增长。但是，突如其来的非典型肺炎给我国经济发展提出了严峻的挑战，对于我国旅游、消费甚至生产等将产生一定的负面影响。在党中央、国务院的坚强领导下，全国人民众志成城，一定能战胜“非典”，把“非典”对经济造成的负面影响减少到最低程度。

预计年初十届人大一次会议通过的全年 7%左右的经济增长计划可以实现，居民消费价格为 1-2%。广义货币 M2预计增长 18%左右，全部中资金融机构人民币贷款增加 2万亿元左右。

下一阶段货币政策趋势：一是坚持稳健的货币政策，保持货币信贷平稳增长。二是保持利率和汇率政策的基本稳定，稳步推进利率市场化。三是改善金融服务，促进经济结构调整。四是进一步发展货币市场，优化金融资源配置。五是切实加强抗“非典”期间的信贷工作。主要是保证防治“非典”物资生产与采购所需贷款的及时供应，保证防治“非典”药品所需贷款的及时供应，保证居民生活必需品以及农副产品物资采购的资金供应，保证防治“非典”期间与国计民生紧密相关的产品生产所需信贷资金的供应；同时要做好对市场需求的预测，防范金融风险。六是搞好防治“非典”工作中的各项金融服务。主要是确保现金供应，提高流通中现钞的整洁度，对商业银行交存的现金进行相应的卫生处理，采取有效措施保障电子联行、支付系统和同城票据交换所的正常运行，确保客户、银行资金及时清算等。

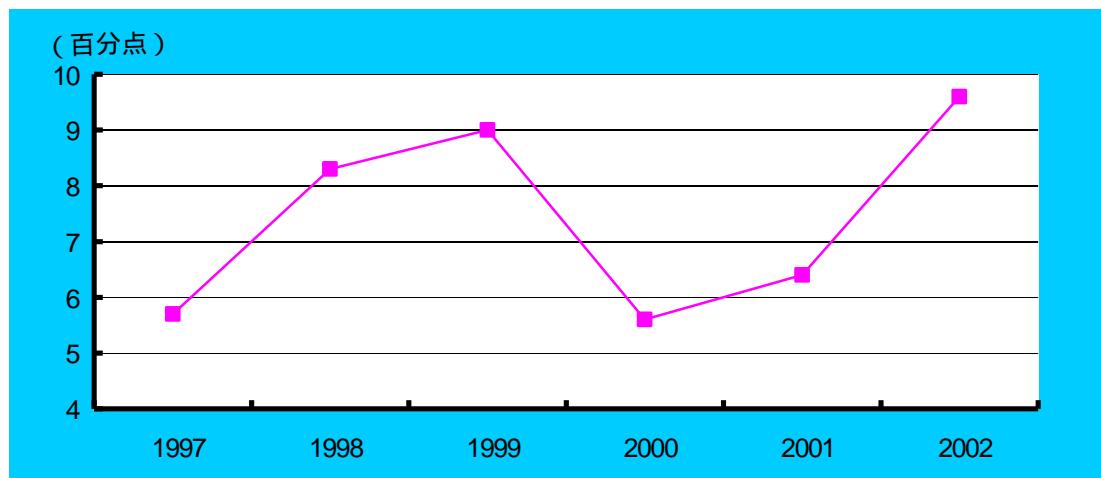
## 第一部分 货币信贷概况

今年一季度，国民经济开局良好。根据中央经济工作会议和“两会”精神，中国人民银行继续执行稳健的货币政策，货币信贷呈现加速增长态势，货币信贷增长与经济增长的趋势基本一致，有力地支持了国民经济发展。

### 一、货币供应量增速明显加快

3月末，广义货币M2余额19.4万亿元，同比增长18.5%；狭义货币M1余额7.1万亿元，同比增长20.1%；广义货币M2和狭义货币M1增幅分别比上年末提高1.7和3.3个百分点，比近三年同期平均增幅高5和4.7个百分点。广义货币M2增幅比同期GDP增速（9.9%）和居民消费物价涨幅（0.5%）之和高8.1个百分点。3月末，流通中现金M0余额1.7万亿元，同比增长10.1%。一季度现金累计净回笼172亿元，比2002年同期多回笼27亿元。现金流通情况正常。

图 1：1997年以来M2增长率高于同期GDP增长率与CPI之和的变化趋势



资料来源：中国人民银行《信贷收支月报》，中国统计年鉴

### 二、金融机构贷款大幅度增长

一季度，全部金融机构（含外资）本外币贷款增加8513亿元，同比多增5022亿元。其中，人民币贷款增加8082亿元，同比多增4758亿元；外汇贷款增加52亿美元，同比多增32亿美元。一季度金融机构人民币贷款增加额比近三年同期平均水平多5064亿元。

从人民币贷款的银行结构看，国有独资商业银行贷款增加4996亿元，同比多增3562亿元；政策性银行贷款增加189亿元，与去年同期基本持平；股份制商业银行贷款增加1352亿元，同比多增246亿元；农村信用社贷款增加1225亿元，同比多增390亿元。

从人民币贷款的投向结构看，一季度，票据贴现贷款、基建技改贷款、个人消费贷款、农业贷款、短期工业贷款五方面合计新增贷款5268亿元，占同期全部金融机构人民币贷款增加额的65.2%。贷款投向总体符合国家信贷政策导向。

### 三、金融机构存款增加较多，居民储蓄存款保持高增长，

一季度，金融机构（含外资）本外币存款增加11261亿元，同比多增7182亿元。其中，人民币各项存款增加11416亿元，同比多增7443亿元；外币存款减少19亿美元（去年同期为增加13亿美元）。

金融机构本外币企业存款当季增加 1510亿元 ,同比多增 2730亿元( 上年同期为下降 1220亿元 ) ;其中企业人民币存款增加 1718亿元 ,同比多增 2883亿元 (上年同期为下降 1165亿元 )。季末 ,金融机构本外币企业存款余额 6.6万亿元 ,同比增长 23.2%

金融机构本外币储蓄存款当季增加 7642亿元 ,同比多增 2397亿元。其中 ,居民人民币储蓄存款增加 7582亿元 ,同比多增 2531亿元。居民储蓄存款从 2001 年年初以来持续保持 18%左右的增长速度 ,到 2003年一季度末 ,金融机构本外币储蓄存款余额已达 10.2万亿元。同比增长 19.1%

#### 专栏 1: 全面客观看待储蓄高增长

改革以来中国居民储蓄的增长速度一直高于经济增长和居民收入增长的速度。从 1978年到 2002年 24年间 ,我国城乡居民储蓄存款年均增长 28.5% ,扣除物价因素 ,实际增长 23.2% 而同期的 GDP年均实际增长 9.4% ,农村人均纯收入年均实际增长 7.18% ,城镇居民人均可支配收入年均实际增长 6.68%

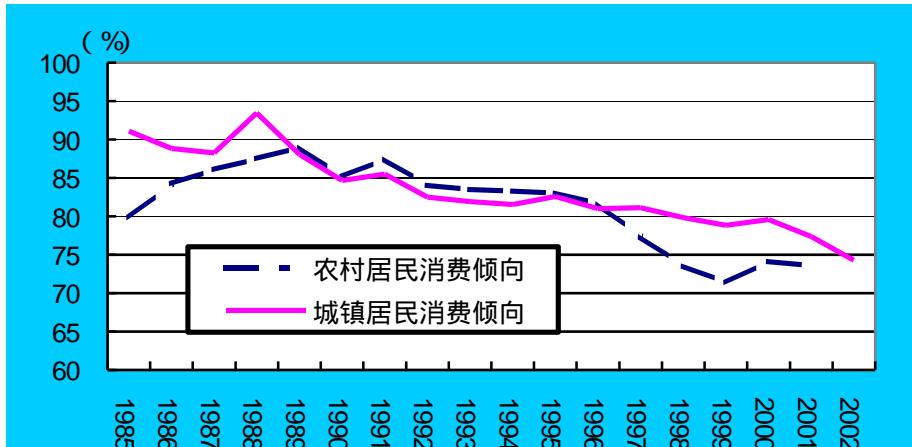
我国居民收入稳步增加是储蓄快速增长的基本原因 ,个人投资渠道狭窄是重要原因 ,同时 ,在收入分配体制、消费体制、社会保障体制、价格体制、教育体制以及金融体制等方面改革深化的背景下 ,居民更多地面临未来收入与支出的不确定性 ,居民的储蓄倾向增加。中国人民银行 2003年一季度全国城镇储户问卷调查显示 ,在当前物价和利率水平下 ,有 34.1%的储户认为 “更多地储蓄最合算 ” ,较上年同期提高 7.3个百分点 ,继续维持高位。

居民储蓄的快速增长有力地支持了中国过去二十多年的经济高增长 ,也是社会公众对我国金融体系稳健运行充满信心的表现。在居民储蓄不断增长的同时 ,投资增长速度和总投资率也保持在相应的高水平上。特别是中国经济增长方式尚未从粗放型向集约型转变之前 ,大规模的固定资产投资对经济的增长具有举足轻重的作用。1998 年以来 ,在贷款增长较快的同时 ,银行吸纳的部分储蓄资金通过购买国债和政策性金融债为政府所用 ,支持了积极财政政策的实施 ,保证了中央政府扩大内需的宏观调控政策的实现 ,为我国经济平稳持续增长发挥了重要作用。

居民储蓄的平稳增长 ,也支持了银行部门的发展。九十年代中期以来 ,居民储蓄占金融机构资金来源的比重一直在 45%以上 ,占金融机构全部存款的比重在 50%以上。稳定的储蓄资金保证了银行体系的正常经营和支付 ,对社会稳定和金融安全具有重要意义。

但是 ,储蓄高增长在一定程度上制约了最终消费的实现 ,使银行体系运行的压力和风险加大。在储蓄高增长的背后 ,我国居民的平均消费倾向长期下降。到 2001年 ,城镇居民平均消费倾向为 77.4% ,农村为 73.6% (见图 2)。居民消费倾向的下降部分抵消了投资扩张对经济增长的拉动作用 ,也影响了我国最终消费需求的增长。

图 2: 城乡居民平均消费倾向



注：城镇居民平均消费倾向 = 城镇人均消费性支出 / 城镇居民人均可支配收入；农村居民消费倾向 = 农村人均消费性支出 / 农村人均纯收入

资料来源：中国统计年鉴

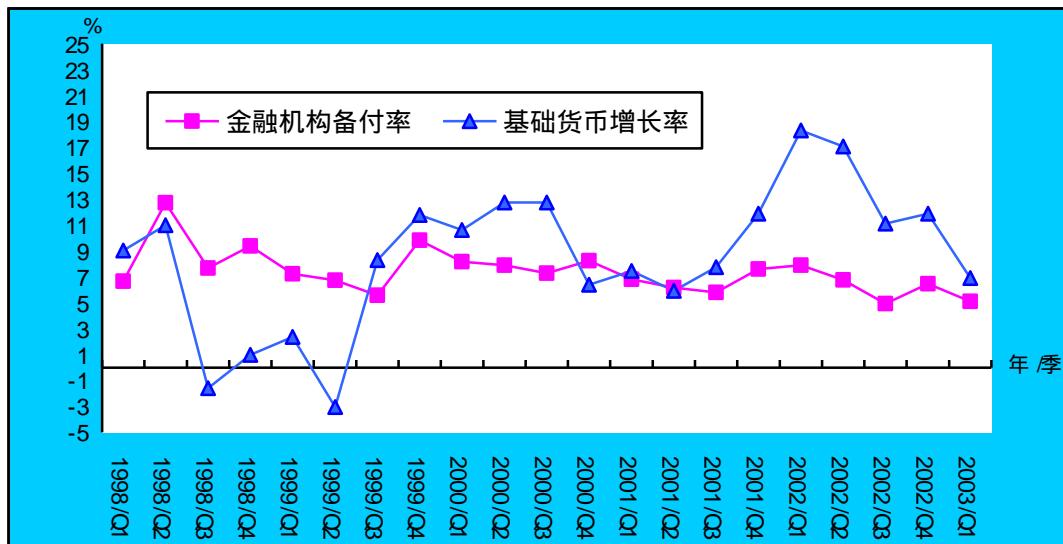
储蓄高增长造成风险向银行集中，对我国金融系统乃至整个国民经济健康稳定发展产生一定的消极影响。以资金流量核算，2001年间接融资比重达78%，考虑资金存量，间接融资的比重更高。而在金融机构中，资金进一步向四家国有独资商业银行集中，2002年末65%居民储蓄存款集中于工、农、中、建四家国有独资商业银行。长期来看，在商业银行的经营中，不断增加的居民储蓄存款的还本付息对商业银行财务状况是“硬约束”，银行资产中却有相当大的一块是不良资产，加大了商业银行财务风险。

今后要大力发展直接融资，增加投资渠道，分流部分储蓄，同时通过调整消费政策鼓励居民消费，拉动经济增长。

#### 四、基础货币增速回落，金融机构流动性充足

3月末，人民银行基础货币余额为4.39万亿元，同比增长6.9%，增幅比上月末下降5个百分点。3月末，金融机构备付率平均为5.12%，其中，国有独资商业银行平均为5.22%，股份制商业银行为5.45%，农村信用社为4.71%，城市商业银行为2.3%。近年来，金融机构资产中债券比例上升，货币市场也有了很大发展，到2003年3月末，金融机构持有的本外币有价证券余额已达3.4万亿元，占金融机构全部资产余额的18.8%，相当于同期金融机构各项贷款余额的23.1%，这部分资产可以随时变现，用于流动性支付，金融机构为保证支付所需的备付金水平下降。因此，目前金融机构，特别是国有独资商业银行头寸仍然是充足的。

图 3：1998年以来基础货币增长率和金融机构备付率变化趋势



资料来源：中国人民银行《信贷收支月报》

## 五、利率总水平保持基本稳定

一季度，商业银行协议存款（期限在五年以上、单笔金额在3000万元以上）利率集中在3.1—3.3%区间内，最高利率为3.4%，上年同期协议存款利率集中在3.3—3.6%区间内，最高利率达到4.5%。贷款利率浮动呈现合理分布。据对14家全国性商业银行调查，银行贷款余额中利率下浮和不上浮的占57%，利率上浮的占43%（详见表1）。

境内外币存款市场利率有升有降。2月份，大额外币存款中6-12个月期和一年期美元存款加权平均利率为1.05%—1.4%，分别比上年12月份下降0.15—0.07个百分点；1-3个月和3-6个月期限的美元存款加权平均利率为1.04%—1.02%，分别比上年12月份上升0.06—0.08个百分点。境内外币贷款市场利率中固定利率下降，浮动利率持平。2月份，商业银行一年期美元贷款最优惠利率，固定利率1.54%，比上年12月份下降0.21个百分点。

表 1：商业银行贷款利率浮动情况表

单位：%

按银行分类 <sup>1</sup>		银行类别	利率下浮0—10%的贷款占比(A)	利率不浮的贷款占比(B)	利率上浮的贷款占比					总计(A+B+C)				
					合计(C) a+b+c	上浮0—10%		上浮10—20%						
						(a)	(b)	(c)	(A+B+C)					
商业银行 <sup>2</sup>	7.33	49.56	43.11	20.72	9.85	12.54	100							
国有独资商业银行 <sup>3</sup>	8.47	48.25	43.29	19.96	12.67	10.66	100							
股份制商业银行 <sup>4</sup>	18.39	35.92	45.68	31.5	9.67	4.51	100							

### 按贷款对象分类<sup>5</sup>

贷款企业类别	利率下浮0-10%的贷款占比	利率不浮的贷款占比	利率上浮0-10%的贷款占比	利率上浮10-20%的贷款占比	利率上浮20-30%的贷款占比
大企业贷款(A)	75.58	60.63	36.82	9.77	0
中企业贷款(B)	16.99	24.54	38.72	41.03	36.1
小企业贷款(C)	7.43	14.83	24.46	49.2	63.9
总计 A+B+C	100	100	100	100	100

注：1.此表中贷款占比为 2002年 9月末各类商业银行本档次浮动利率贷款余额占该类银行贷款总余额之比。

2.商业银行数据源自人民银行各分行、营业管理部的专项调查，包括国有独资商业银行、股份制银行、城市商业银行、农村合作银行。

3.国有独资商业银行数据源自工、农、中、建四家商业银行的专项调查。

4.股份制商业银行数据源自十家主要股份制商业银行的专项调查。

5.此表中贷款占比为 2002年 9月末商业银行对大、中、小企业贷款余额占贷款总余额之比。

资料来源：中国人民银行

银行间市场利率逐月回落，回购市场利率稳中有降，表明流动性充足。1-3月份，同业拆借市场月加权平均利率分别为 2.16% 2.13% 2.06%，债券回购市场月加权平均利率为 2.28% 2.25% 2.04%。

## 六、国际收支形势良好，人民币汇率保持稳定

2003年一季度，国际收支形势总体良好。银行结售汇保持顺差。3月末，国家外汇储备余额达 3160亿元，比上年末增加 296亿美元。人民币汇率为 1美元兑换 8.2771元人民币，与年初基本持平。

## 第二部分 货币政策操作

### 一、加大公开市场操作力度

一季度公开市场操作经历两个阶段：第一阶段是从元旦后至春节前，主要针对商业银行季节性的支付流动性需求开展操作，增加基础货币供应。其间人民银行通过公开市场业务净投放基础货币 454亿元。第二阶段是从 2月 8日至 3月底，人民银行通过正回购开展主动性对冲操作，回笼基础货币。针对春节后现金大量回笼，储蓄存款大量增加，商业银行头寸增加较多，外汇市场供大于求的情况，人民银行公开市场业务净回笼基础货币 1918亿元。一季度人民银行通过十六次公开市场业务操作，累计回笼基础货币 2990亿元，累计投放基础货币 1526亿元，净回笼基础货币 1464亿元。同时人民银行相机使用利率招标和数量招标的方式，一定程度上减缓了货币市场短期利率的波动。

在制度建设方面，人民银行增加了公开市场业务交易频率，从 2月 27日起，公开市场业务债券交易由每周二开展一次增加为每周二、周四各开展一次；扩大了一级交易商队伍，目前一级交易商已增加到 43家；建立了流动性日报制度，

并为开办自动质押融资业务做好相关准备。与此同时，货币市场制度建设也在加强，调整了银行间债券市场记账式国债和政策性金融债的上市批准方式，不再进行逐期审批；增加银行间同业拆借市场成员；进一步推动记账式国债柜台交易业务和债券结算代理工作的开展；逐步完善银行间债券市场的日常监测工作；推动票据市场电子化建设。

## 二、稳步推进利率市场化改革

为贯彻落实党的十六大报告关于“稳步推进利率市场化改革，优化金融资源配置”的精神，一季度，人民银行进一步加强了我国利率市场化改革规划和调研工作。初步制定了我国利率市场化改革规划。根据当前我国经济金融发展的形势和今后的发展目标，以及进一步扩大金融市场对外开放的需要，人民银行将按照先外币、后本币，先贷款、后存款，存款先大额长期、后小额短期的基本步骤，逐步建立由市场供求决定金融机构存、贷款利率水平的利率形成机制，中央银行调控和引导市场利率，使市场机制在金融资源配置中发挥主导作用。同时对全国十四家主要商业银行的利率风险管理机制和利率定价机制进行全面评估，掌握我国商业银行利率管理的制度、手段和能力，为制定下一步改革措施做好充分的准备工作。

### 专栏 2: 我国利率管理体制改革进程

建国初期，为迅速集中资源、重建经济，稳定物价，国家对利率进行了严格管理，并灵活调整利率水平、实行差别利率，有力地支持了国民经济的恢复。

文革期间，受对利率认识的局限和左的思想的影响，利息被看作某种资本主义的东西，利率管理也向简化档次、降低水平的方向发展，利率在国民经济中的调控作用不断弱化，但利率集中管理的体制仍然没有改变。

1978年以后，随着经济建设中心地位的确立，国民经济管理逐步由实物管理转向价值管理，调控方式逐步由以指令性计划为主的直接控制转向以经济手段为主的间接调控，利率在国民经济宏观调控中的重要性重新显现出来，利率管理体制也不断得到完善和发展。

1988年10月5日，中国人民银行下发了《关于加强利率管理工作的暂行规定》，首次以部门规章的形式对利率管理进行了专门规范，初步明确了人民银行利率管理的主体地位和管理范围。1990年人民银行下发了《利率管理暂行规定》，对人民银行利率管理的职责范围进行了全面的界定，并明确了人民银行各级机构在利率管理中的职责。此时，人民银行对利率管理的范围覆盖了几乎涉及所有资金价格和对计息规则的管理。在完善利率管理制度的同时，通过适度扩大金融机构存、贷款利率浮动幅度和下放利率浮动权的形式，对利率管理体制改革进行了积极尝试。

1996年随着统一的银行间市场的建立，利率管理体制改革迈上了新台阶。金融机构间的批发业务利率逐步放开，人民银行管理的利率范围不断缩小，利率管理种类不断简化；人民银行针对不同性质资金和不同行业制定的差别利率政策逐步减少，利率管理承担的财政职能逐步弱化，而对宏观经济灵活调控的职能不断增强。1998-1999年人民银行连续三次扩大金融机构对中小企业贷款利率的浮动幅度，并统一了不同期限档次利率的浮动政策，使金融机构的定价权逐步扩大。

1999年3月2日，人民银行修订并下发了《人民币利率管理规定》，强调了利率杠杆对国民经济的调节作用，进一步简化了利率管理的种类，明确了人民银行利率管理和金融机构自定利率的范围。使利率管理体制改革的成果以规范的形

式明确下来。目前，我国利率管理基本上是在该《规定》的框架内进行。

在外币利率管理方面，1984年以来，人民银行授权中国银行公布境内外币存贷款利率。2000年，人民银行改革了外币利率管理体制，放开了境内外币贷款利率和300万美元（或等值其他外币）以上的大额存款利率，300万美元（或等值其他外币）以下的小额外币存款利率由人民银行对外公布。2002年3月，人民银行统一了中、外资金融机构外币利率管理政策。将境内外资金融机构对境内中国居民的小额外币存款，纳入人民银行现行小额外币存款利率管理范围，实现中外资金融机构在外币利率政策上的公平待遇。

回顾1996年以来利率管理体制改革的进程，中国人民银行累计放开、归并或取消的本、外币利率管理种类为114种，目前，人民银行尚管理的本外币利率种类有34种。今后，随着金融机构改革和利率市场化的稳步推进，人民银行将不断完善利率管理，扩大金融机构的利率定价自主权，并通过人民银行的间接调控，引导利率进一步发挥优化金融资源配置和调控宏观经济运行的作用。

### 三、支持经济结构调整

运用多种手段支持农业发展。继续落实主产区用保护价收购农民粮食的政策，及时安排粮食收购贷款，保证农民种粮的稳定收入。保持人民币汇率的基本稳定，保护农业和农产品出口，进而提高农村就业和农民收入的增长率。加强支农再贷款管理，提高资金使用效率，支持农村信用社发放农户小额信用贷款与农户联保贷款。到一季度末，农户小额信用贷款与联保贷款余额为1358亿元，占农业贷款余额的21.2%，比年初增加359亿元，占农业贷款增加额的43.5%。发放扶贫贴息开发贷款，扶持贫困地区和贫困农户。到一季度末，农业银行扶贫贷款余额为929亿元，其中扶贫贴息贷款余额为479亿元。

积极支持中小企业发展。2月底，根据《中华人民共和国中小企业促进法》，有关部门按照不同行业的职工人数、销售额或资产总额等指标，制定了新的中小型企业划分标准。为此，人民银行及时下发了《中国人民银行办公厅关于转发中小企业标准暂行规定的通知》，要求各金融机构严格按照新的中小企业标准作好中小企业贷款统计工作。同时人民银行会同有关部门继续协商，研究起草担保机构、担保业务以及担保行业的管理办法，旨在充分发挥担保机构的桥梁与纽带作用，规范担保业长期健康发展。

发展消费信贷，支持扩大内需。完善《个人住房贷款管理办法》，研究个人住房抵押贷款证券化。到一季度末，个人住房贷款余额为8909亿元，比年初增加658亿元；个人汽车贷款余额为1350亿元，比年初增加200亿元。自1999年至2003年3月末，金融机构累计发放助学贷款92.5亿元，帮助了150.2万名困难学生就学；其中发放国家助学贷款37亿元，帮助了65万名困难学生就学。到3月末，助学贷款余额为55.9亿元，其中国家助学贷款余额为33.9亿元。

### 四、密切监测主要货币汇率变化，保持本外币政策协调

一是密切监测国际主要货币汇率的变动情况，及时掌握国际外汇市场变动情况。二是深入分析汇率决定因素，通过公开市场操作等措施维护人民币汇率的基本稳定，同时对外发布有关信息，引导市场预期。三是通过增加企业和居民对外汇供给与需求的灵活性，使外汇市场供求更好地反映经济的基本状况。

#### 专栏 3: 五年来人民币汇率走势

从1994年汇率并轨至今，人民币相对主要贸易伙伴国货币的汇率总体呈现

升值态势。到 2002年末 ,人民币相对于美元、欧元 (1999年以前为德国马克 )和日元名义升值幅度分别为 5.1% 17.9%和 17.0% 考虑各国通货膨胀率差异因素 ,到 2002 年底 ,人民币相对以上三种货币实际升值幅度分别为 18.5% 39.4%和 62.9% 在亚洲金融危机期间 ,由于美元对世界大多数货币呈现强势 ,人民币对三种货币最高实际升值幅度曾经分别达到 45.5% 71.4%和 93.0% 另据国际货币基金组织测算 ,从 1994年 1月到 2002年 9月 ,人民币对主要贸易伙伴的名义有效汇率 (或贸易权重指数 )升值了 13.9%; 考虑物价变动因素后 ,同期的实际有效汇率升值了 21.5%

2002 年 ,人民币名义汇率与美元保持基本稳定 ,由于国际市场上美元汇率走软 ,人民币相对一些主要贸易伙伴货币的汇率贬值 ,人民币名义有效汇率 2002 年底比年初下浮了 6% 左右。但这只是收窄了人民币对其他货币汇率的升值幅度 ,并没有扭转人民币总体升值的趋势。

人民币汇率保持基本稳定 ,这是亚洲金融危机以后中国一直采取的政策 ,也为许多国家所支持和赞同。这一政策并没有改变以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度。实践证明 ,这种汇率安排是与我国经济发展阶段、金融监管水平和企业承受能力相适应的 ,是符合我国国情的制度选择。从汇率决定的理论来看 ,影响汇率变动的主要因素包括国际收支、利率、购买力平价、劳动生产率和通货膨胀率等众多经济变量。综合这些因素来看 ,目前人民币汇率水平基本反映中国的经济实际。保持人民币汇率稳定有益于中国和世界。

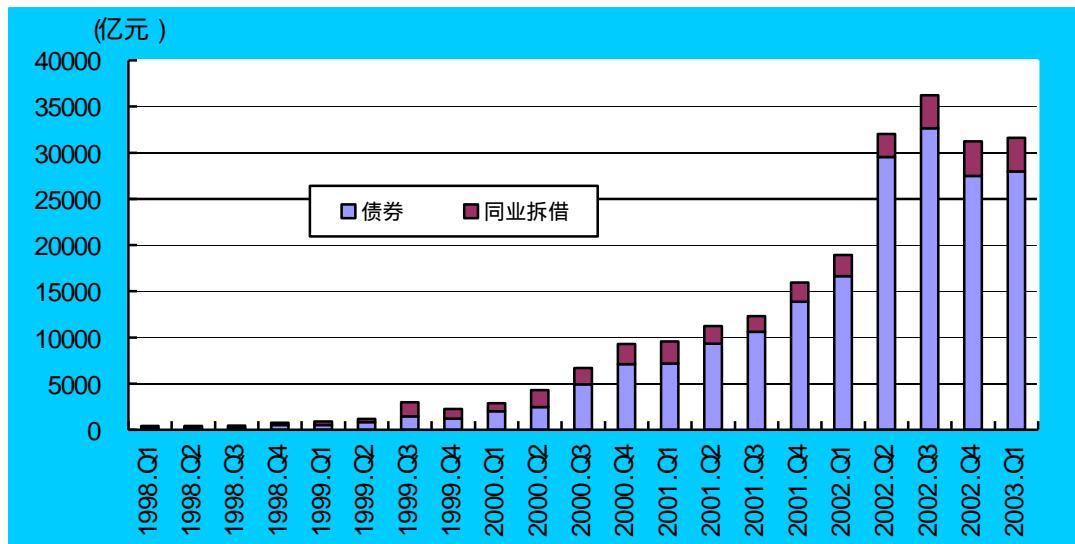
现行人民币汇率形成机制还需要进一步完善 ,如健全国内外汇市场机制 ,增强企业和居民的汇率风险意识 ,发展市场避险工具等。要加快金融体制改革的步伐 ,进一步完善外汇管理体制 ,逐步放宽对企业和居民用汇的限制 ,积极创造条件 ,提高人民币汇率形成机制的市场化程度。

### 第三部分 金融市场分析

#### 一、银行间市场人民币交易活跃

2003年一季度 ,受国民经济景气显著提高的影响 ,银行间市场交易较活跃 ,人民币同业拆借和债券交易累计成交 31623 亿元 ,同比增加 12686 亿元 ,增长 67% 其中 ,同业拆借成交 3633 亿元 ,同比增加 1319 亿元 ,增长 57%; 债券现券成交 2960 亿元 ,同比增加 2353 亿元 ,增长 3.9 倍 ;债券回购成交 25030 亿元 ,同比增加 9013 亿元 ,增长 56.3%

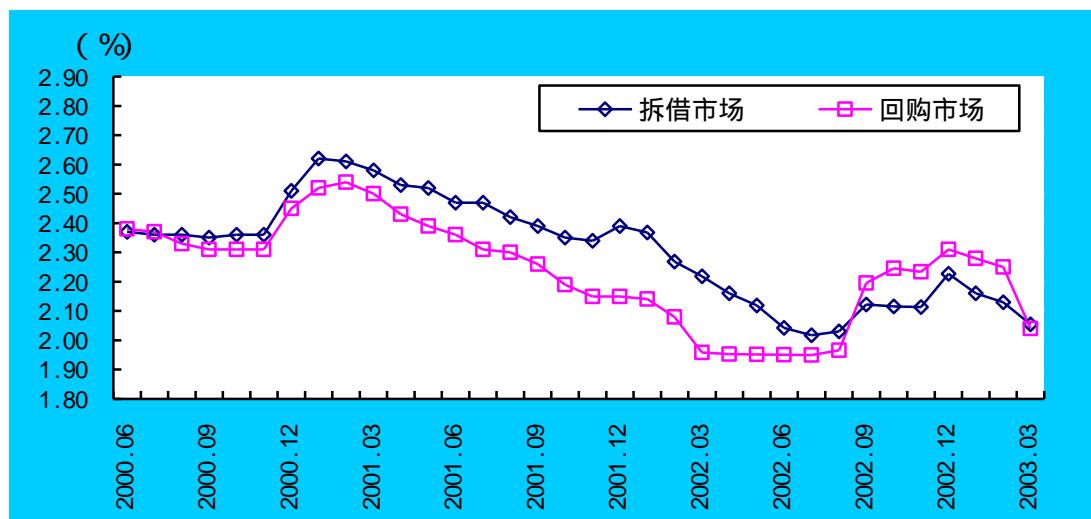
图 4: 银行间市场交易量



资料来源：中国人民银行《中国金融市场统计月报》。

从资金融出(拆出资金+买入债券现券+债券逆回购)融入(拆入资金+卖出债券现券+债券回购)情况看,国有商业银行是唯一的资金净融出部门,资金最大需求方仍为其他商业性银行(包括股份制商业银行及城市商业银行)和其他金融机构(包括农村信用社联社、政策性银行、财务公司、信托投资公司),其中,其他商业银行和证券公司的净融入比重同比有所提高。一季度,国有商业银行净融出资金(融出资金-融入资金)10381亿元,同比多融出1487亿元,增长16.7%;其他商业性银行净融入资金5098亿元,同比多融入962亿元,增长23.3%,净融入资金所占市场份额为49.1%,同比上升2.6个百分点,比上年末上升11.4个百分点;其他金融机构净融入资金3163亿元,同比多融入452亿元,增长16.6%,净融入资金所占市场份额为30.5%,与上年同期持平,比上年末下降9.5个百分点;证券及基金公司净融入资金1851亿元,同比多融入455亿元,增长32.6%,净融入资金所占市场份额为17.8%,同比上升2.1个百分点,比上年末上升4.2个百分点。

图 5: 货币市场月加权平均利率走势图



资料来源：中国人民银行《中国金融市场统计月报》。

一季度,银行间市场人民币同业拆借和债券回购交易的月加权平均利率呈下降态势,分别由1月份的2.16%和2.28%,下降至3月份的2.08%和2.04%,分别下降了0.1和0.24个百分点,比上年末分别下降了0.17和0.27个百分点。这两个市场利率的显著下降,表明一季度银行间市场资金供大于求,金融机构资金宽裕。

## 二、国债和政策性金融债发行状况良好

2003年中国继续实施积极的财政政策。一季度累计发行国债950亿元,同比增加390亿元,增长69.6%。其中,发行凭证式国债600亿元,同比增长66.7%;发行记账式国债350亿元,同比增长75%。本季,累计发行政策金融债400亿元,同比增加200亿元,增长1倍。

一季度,国债、政策性金融债的发行利率比2002年同期有所下降。本季发行的3年期凭证式一期国债发行利率为2.32%,比上年同期发行的3年期凭证式一期国债发行利率低0.1个百分点,5年期凭证式一期国债发行利率为2.63%,比上年同期发行的5年期凭证式一期国债发行利率低0.11个百分点。2003年一期记账式7年期国债市场招标利率为2.68%,比2002年12月份第十五期7年期国债招标利率低0.27个百分点。2003年一期国开行10年期固定利率政策性金融债券市场招标利率为3.39%,与上年12月份同期限债券利率基本持平,但2003年二期国开行10年期普通选择权政策性金融债券市场招标利率为2.87%,(该债券前5年利率为2.87%,后5年利率为前5年利率加130个基本点即4.17%),比2002年12月份十九期国开行10年期债券招标利率低0.53个百分点。

## 三、票据市场发展迅速

近几年,在中央银行大力发展商业票据市场的一系列政策措施引导下,商业票据市场规模得到迅速扩大。1997年末已签发的商业汇票和贴现余额分别为1335亿元和581亿元,2002年末发展到7347亿元和5200亿元,分别增长4.5倍和8倍,年均增长速度达到40.6%和55%。2003年国民经济良好的开局形势推动票据市场继续快速发展。3月末,已签发的未到期商业汇票和贴现余额分别为8210亿元和6742亿元,同比分别增长63.8%和89.7%。从业务发生量看,1997年累计签发商业汇票和贴现票据仅为4504亿元和2740亿元,2002年发展到16139亿元和23073亿元,分别增长2.5倍和7.4倍,年均增长速度达到28.4%和53.2%。2003年前三个月,累计签发商业汇票和贴现票据分别为4987亿元和8441亿元,同比分别增加2129亿元和4667亿元,分别增长74.5%和123.7%。

商业票据市场的快速发展有力地促进了资金资源的有效配置,拓宽了商业银行的服务领域,提高了商业银行的经营效益。有关调查表明,票据融资资金主要投向了中小企业,商业票据市场的快速发展缓解了中小企业的融资难问题。

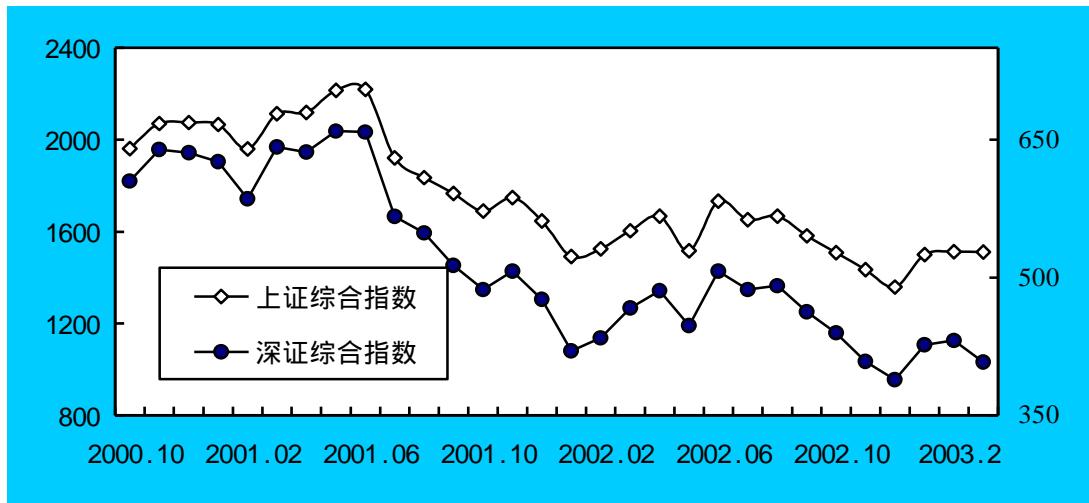
## 四、股票市场运行平稳

2003年一季度股票市场继续平稳运行。当季,沪、深股市累计成交6674亿元,同比减少1217亿元;日均成交119.2亿元,同比减少35.5亿元,下降23%。其中A股累计成交6561亿元,同比减少989亿元;日均成交117.2亿元,同比减少30.8亿元,下降20.8%。

一季度沪、深股指在波动中上扬。3月末上证综合指数以1511点报收,比上月末上涨153点,上涨11.3%;深证综指以424点报收,比上月末上涨34点,上

涨 9%

图 6: 月末收盘指数图  
资料来源：中国人民银行《中国金融市场统计月报》。



一季度，企业在股票市场上累计筹资 205.5亿元，同比减少 36.5亿元，下降 15.1% 其中，包括发行、增发和配股的 A股筹资 100.5亿元，同比减少 139.8亿元，下降 58.2%；H股发行筹资 4.48亿美元，同比增加 4.27亿美元。

一季度，国内非金融企业部门以贷款(本外币并账)、股票(股票融资仅包括可流通上市股票的筹资部分)、国债和企业债这四种方式融入的资金总计为 9008.8亿元(本外币合计)，同比多融 5375.4亿元，增长 1.5倍，其中以贷款方式融资 8513亿元，同比多融资 5021.5亿元，增长 1.4倍；以国债方式净融资 225.4亿元，同比多融资 325.4亿元；以企业债方式净融资 65亿元，2002年同期为零；以股票方式融资 205.5亿元，同比减少 36.5亿元。本季，国内非金融企业部门贷款、国债、企业债和股票融资的比重为 94.5: 2.5: 0.7: 2.3，与 2002 年全年相比，贷款融资比重上升了 14.3个百分点，国债、企业债和股票融资分别下降 11.9、0.7 和 1.7 个百分点。我国融资格局中贷款形式的间接融资比重过高，股票、债券融资等直接融资方式比重过低。

表 2: 国内金融市场融资情况表

	一季度融资量(亿元)		增长速度(%)	比重(%)
	2003年	2002年		
国内金融市场融资总量	9008.8	3633.4	147.9	100.0
贷款	8512.9	3491.4	143.8	94.5
国债	225.4	-100.0	--	2.5
企业债	65.0	0.0	--	0.7
股票	205.5	242.0	-15.1	2.3

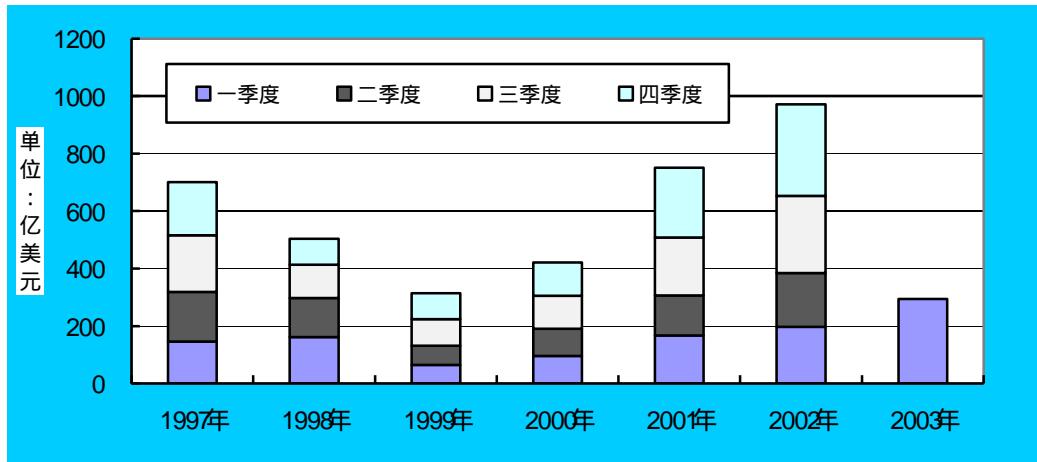
资料来源：中国人民银行统计司

## 五、外汇市场交易量显著增加

一季度，银行间外汇市场交易量继续显著增加，这种状况是上年趋势的继续。2002年银行间外汇市场比 2001 年多成交 222 亿美元，日均同比增长 31.3%。2003 年一季度，银行间外汇市场累计成交各币种折合美元 294.9 亿美元，比 2002 年

同期多成交 97.1亿美元 , 日均成交 4.91亿美元 , 日均成交比 2002年同期增长 44%, 比 2001年同期增长 78.5%, 交易量显著增加。其中 , 美元品种成交 288亿美元 , 日均成交 4.8亿美元 , 日均成交比 2002年同期增长 42.4%, 比 2001年同期增长 76.5%

图 7: 银行间市场外汇交易量



资料来源：中国人民银行《中国金融市场统计月报》。

## 第四部分 宏观经济分析

### 一、世界经济缓慢增长 , 金融市场动荡加剧

2003年一季度世界经济缓慢增长。由于美伊战争的影响 , 不确定因素增加 , 全球贸易增长趋缓 , 消费需求不足 , 投资有所扩大但不足以支持经济强劲复苏。

美国经济低速增长。一季度 , 美国 GDP折年率增长 1.6%, 工业产出折年率增长 0.4%, 3月份失业率高达 5.8%, 消费者信心指数降至 62.5, 是 1993年 10月以来的最低点 ; 经常收支和财政赤字增大缩小了美国经济政策调控的空间。欧元区经济复苏乏力。一季度 , 欧元区失业增加 , 德国和法国的失业率超过 9%, 高于欧元区 8.6%的平均水平。2002年三季度以来欧元区消费者信心指数持续下跌 , 消费萎缩 , 欧元走强阻碍区内贸易和对美出口的扩大。日本经济温和复苏。进入 2003年以来 , 日本民间投资大幅增加 , 上市企业经营状况改善。但失业率创战后最高纪录 , 物价仍持续下降 , 内需依然低迷 , 经济增长依赖外需的局面没有改变。

亚太地区经济保持较高增长势头。2002年亚太地区平均经济增长高达 6.2%, 2003 年仍保持强劲增长势头。为了减少世界经济不确定因素的影响 , 许多国家采取了扩大内需的政策措施 , 固定资产投资大幅增加 , 但受不确定因素增加的影响 , 出口需求减弱。一季度中国从本地区进口大幅增长 , 成为本地区其他经济体出口增长最快的贸易伙伴国。

由于经济增长缓慢 , 加上美伊战争带来的不确定因素 , 一季度国际金融市场动荡加剧。战争爆发前 , 道 琼斯和纳斯达克指数持续下挫 , 比年初以来的最高点分别下跌了 16.2%和 14.6% , 日经指数跌破 8000点大关。战争爆发后 , 股市出

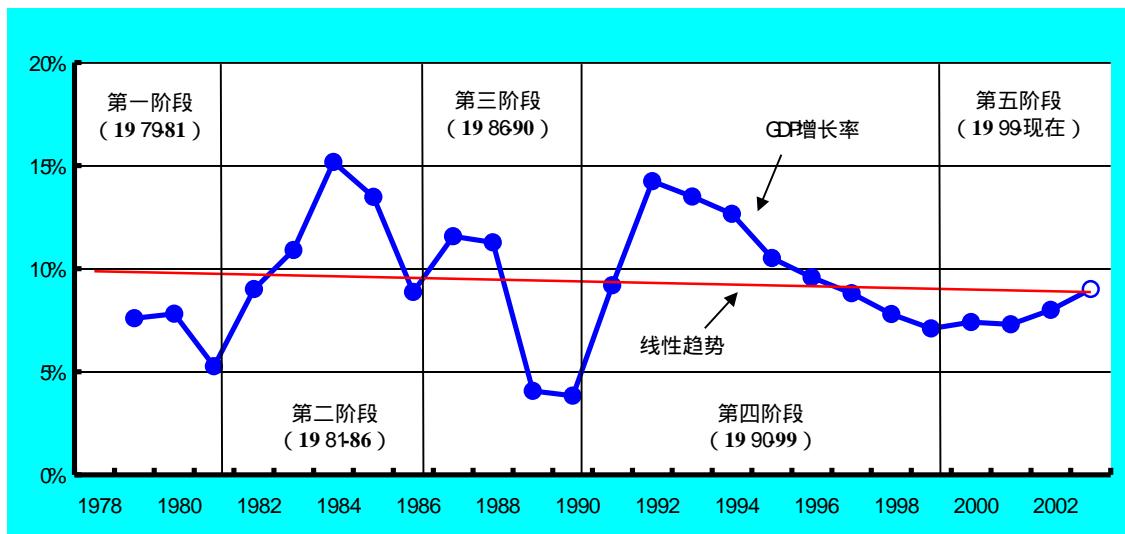
现明显反弹，但上下波幅加大。外汇市场上，战前所形成的种种不确定性使得美元持续疲软，到3月中旬为止，以贸易加权平均计算的美元汇率比2002年的最高值贬值了14%，其间欧元升值13%，日元升值4%。为阻止日元升值，一季度日本政府在外汇市场上进行直接干预，卖出日元，买进美元，其规模达2万亿日元。

发达国家继续实行宽松的货币政策，但一些国家利用宏观经济政策调节的空间越来越小。3月6日，欧洲中央银行理事会决定将利率进一步下调25个基点，主要再融资利率降至2.5%。3月18日，美联储在战争爆发前的例会上决定维持现行联邦基金利率不变。日本一季度货币政策委员会也决定维持现行利率政策不变，但实行了直接购买商业银行所持股票、购买企业票据等直接对企业进行融资的非传统政策手段。

## 二、我国宏观经济运行的基本情况

2003年一季度，我国国内生产总值增长9.9%，比上年同期加快2.3个百分点，是自1996年一季度以来同期增长最快的季度。

图 8: 1978年以来中国经济循环



### (一) 投资依然是拉动当前经济快速增长的首要因素

在拉动经济增长的三大需求中，消费需求保持平稳，净出口需求下降，投资依然是拉动当前经济快速增长的首要因素。

固定资产投资增长态势强劲。2003年一季度，全社会固定资产投资增长27.8%，比上年同期加快8.2个百分点；其中国有及其他经济类型增长31.6%，集体、个体增长18.7%。在国有及其他投资中，基本建设投资增长28%，更新改造投资增长36.7%，房地产开发投资增长34.9%。当前固定资产投资持续高增长的主要原因是积极的财政政策和稳健的货币政策仍然保持着对投资增长的拉动力度。1998-2002年，我国共发行长期建设国债6600亿元，银行配套贷款1.32万亿元，加上其他社会投资，共安排项目投资32800亿元，累计完成投资24600亿元，剩余的8200亿元会在2002年以后陆续形成固定资产投资。此外，2003年发行的建设国债规模是1400亿元，加上2002年结转的100亿元，2003年发行的规模跟2002年大体相当。同时，非国有投资在2002年开始启动，2003年增速进一步加快。一季度，国有及其他经济类型的投资比上年同期加快5.5个百

分点，而集体、个体固定资产投资增长加快 11.8个百分点。此外，工业经济的持续增长、效益好转带动了工业投资。2002年以来，工业品价格回升、企业利润增加，激活了企业投资动力，工业投资明显加快。2003年一季度，工业投资增长 50%。

对外贸易出现逆差。2003年一季度，我国对外贸易进出口总额 1737亿元，增长 42.4%，其中，出口总额为 863亿美元，增长 33.5%；进口总额为 873亿美元，增长 52.4%；贸易逆差 10亿美元。导致贸易逆差的主要原因，一是受伊拉克战争的影响，一季度我国原油进口总值 51亿美元，比上年同期净增 30亿美元，增长 138%；其中 52个百分点源于进口数量的增长，86个百分点源于国际市场石油价格的上涨。二是由于关税税率的下调和 2002年汽车配额许可在今年 3月底到期，一季度我国汽车进口总值比上年同期净增约 8亿美元，增长 172%，其中汽车进口数量增长 174%，而汽车进口的综合平均价格略有下降。此外，汽车零件的进口总值比上年同期净增也多达 7亿美元，增长 134%。总体上看，原油和汽车进口的大幅度增加导致的进口总值的迅猛增长只是暂时的，贸易逆差的趋势持续下去的可能性不大。

消费需求增长平稳。2003年一季度，城镇居民人均可支配收入同比实际增长 8.4%，农村居民人均现金收入实际增长 7.5%，由于消费倾向没有大的变化，消费需求因此保持了平稳增长。一季度，社会消费品零售总额累计同比增长 9.2%，比上年同期加快 0.8个百分点。

此外，外商直接投资依然是我国经济增长的一个重要驱动力。2003年一季度，固定资产投资累计到位资金 6420亿元，其中外商直接投资占 4%，达到 265亿元，增长 56.7%。在进出口方面，外商投资企业进出口总值达到 935亿美元，增长 45.7%，其中出口达到 465亿美元，增长 38.5%；进口 470亿美元，增长 53.5%；贸易逆差 5亿美元。一季度，我国外商直接投资继续保持了快速增长的好势头，外商直接投资的合同金额达 230亿美元，增长 60%；实际使用金额 131亿美元，增长 57%；分别比上年同期加快 48和 29个百分点。

## （二）物价总水平持续回升，通货紧缩压力进一步缓解

2003年以来，居民消费价格持续上升，亚洲金融危机以来困扰我国经济发展的通货紧缩压力得到缓解。一季度，居民消费价格同比上涨 0.5%，其中 1月份上涨 0.4%，2月份上涨 0.2%，3月份上涨 0.9%。物价总水平的上涨主要是由于 1、2月份元旦和春节两个主要的节日使食品类和娱乐教育文化用品及服务类价格上涨较多。

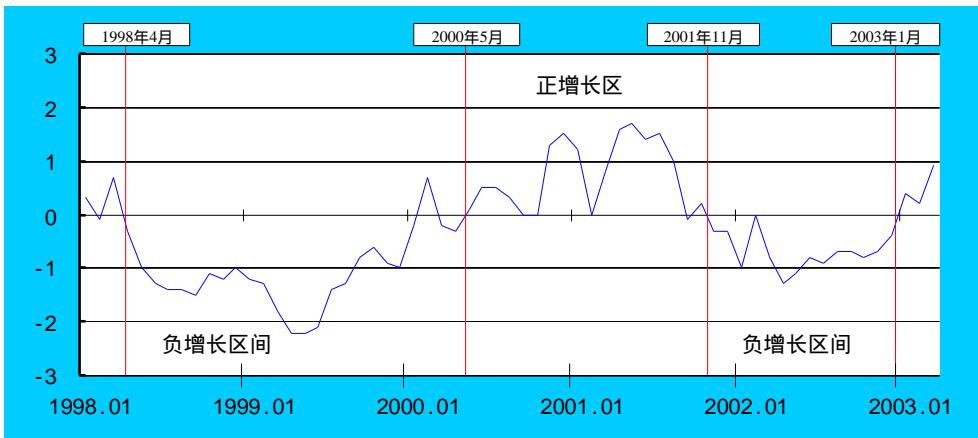
分类别看，一季度鲜菜价格上涨了 34.7%，娱乐教育文化用品及服务价格上涨 1.3%，居住价格上涨 1.3%，其他类别仍为负增长。

分地区看，在 31个省（区、市）中，3月份有 26个省（区、市）居民消费价格总水平高于上年同月，表明全国大部分地区已经摆脱物价负增长局面，出现回升态势。

## 专栏 4：五年来中国物价波动变化情况及今后物价走势

综观近五年中国物价的波动变化，中国的物价走势经历了正增长 负增长 正增长 负增长 正增长的历程。

图 9: 五年来居民消费价格同期比指数趋势



资料来源：国家统计局

1997年7月亚洲金融危机爆发以后，居民消费价格总水平逐月下降，1998年4月进入负增长区间，直至1999年4月降到最低水平。随着扩大内需的一系列宏观经济政策的实施，居民消费价格指数于2000年5月转入正增长，一度出现止跌企稳迹象。到2001年底，物价继续下滑，再次进入负增长区间。2003年初物价连续三个月正增长引起有关各界的关注，因为这有可能标志着我国经济从此摆脱了近两年的物价持续负增长。

目前，我国物价向下走的压力主要是居民的即期消费倾向仍然较低，商品供大于求的格局依然存在。但当前促使价格总水平继续上升的因素也很多：一是宏观经济形势有利于物价继续上升；中国人民银行一季度5000户工业企业景气调查显示，本季宏观经济景气指数是自1994年连续36次企业家问卷调查以来的最高值，比上季高2.2个百分点。二是货币供应量仍将保持较快的增长。三是生产资料供不应求，企业商品价格指数已连续8个月正增长。工业高速发展使供电出现局部紧缺。5000户工业企业景气调查也显示，能源、电力、原材料供应景气指数2003年一季度出现小幅回调态势，能源瓶颈苗头有所显现。此外，钢铁需求量大增。在汽车、房地产、家电等行业拉动下，2002年我国钢铁生产增长20.3%，较2001年高4.4个百分点，较2000年高17.1个百分点。与此同时，我国钢材进口也不少，2003年1-3月，我国钢材进口达到45亿美元，比上年多增21亿美元，增长83%。由于生产资料的供不应求，一季度原材料、燃料、动力购进价格上涨4.6%，工业品出厂价格上涨3.6%。

综合物价上行和下行的压力，我国物价总水平在今后一段时间会继续保持正的增长。

### 三、产业分析

2003年一季度，三大产业同步增长，第一产业增长3.5%，第二产业增长12.3%，第三产业增长7.6%。

#### （一）农业和农村经济保持平稳发展，农业结构进一步优化

近年来，我国连续出台了一系列有利于农业发展的政策措施，农业经济平稳发展，农业生产结构得到进一步调整。一是粮食产量在连续三年减产的基础上实现恢复性增长。2002年粮食总产量比上年增加448万吨，增长1%。二是畜牧业

和渔业稳定增长，2003年一季度肉类和水产品分别增长3.4%和2%。三是农产品出口保持较好的增长态势，顺差不断扩大。加入世贸组织后，我国农产品出口实现了自2000年以来连续三年增长，2002年农产品出口增长率为13%。与此同时，农产品进口没有出现预期的大幅度增长，农产品贸易顺差进一步扩大，占全国贸易顺差的18%。

但当前农业发展中也存在一些问题：一是农业总产值增长率逐年下降。按1990年不变价格计算，农业总产值增长率由1996年的9.4%下降为2002年4.2%。二是农业生产结构调整缓慢，主要农产品供大于求的格局尚未改变，农产品价格持续走低。三是农业就业结构变动与生产结构变动不相适应。目前，我国以从事种植业为主的劳动力仍占农业劳动力总数的80%以上，比种植业经营收入占农业经营收入的份额高出近20个百分点。四是农民收入增长相对缓慢。1998年以来，我国农村居民人均纯收入年均增长3.8%，大大低于城镇居民人均可支配收入年均8.7%的增长，城乡之间收入差距加大。

“三农问题”在我国国民经济中居突出地位，是制约当前国内需求、经济增长和社会发展的重要因素。2002年，我国乡村人口占全国总人口的61%，农业增加值占国民生产总值的15%，县及县以下消费品零售额占社会消费品零售总额的37%。因此，进一步解决好“三农”问题，加快农业和农村经济发展是保持国民经济持续快速健康发展的必然要求。

金融部门要立足“三农”，大力发展农村金融。第一，要深化农村信用社体制改革，明晰产权，落实管理责任。同时，改革邮政储蓄转存款利率制度，使信用社吸收更多的当地资金，壮大经营实力，降低农户融资成本。第二，金融要支持农业产业化的经营发展。大力支持现有以农副产品加工和深加工为主的非农产业、有市场前景的产业，通过信贷投入引导农业内部产业链的深化拓宽，引导农户优化其土地和劳动力投入。第三，金融要支持有信誉的农户。在支持有信用的农户时，对其他农户的信用也形成了激励效应。通过扶贫贷款、小额信贷、农户联保贷款等多种途径，让更多的信贷资金真正落到农户手中。同时，探索建立农民贷款担保体系，分散农民贷款风险。第四，金融要支持农村市场的开拓。支持以农产品及其加工产品的专业批发和销售市场的建设，提高农村市场的集散能力。第五，金融要支持农村经济结构优化。农村金融机构要明确支持农村经济调整的重点，切实增加农村经济结构调整的有效信贷投入。要引导金融机构加大对农业基础设施建设、农户和农业生产建设等信贷投入，提高中长期贷款比重，通过信贷投资结构的调整带动农村经济结构的优化。

## （二）工业保持快速增长，经济效益继续提高

2003年一季度，全国工业生产实现快速增长。规模以上工业累计完成增加值8343亿元，同比增长17.2%，比上年同期加快6.3个百分点。各种所有制类型工业增长全面加快，国有企业及国有控股企业增长16.4%；集体企业增长11.9%；股份制企业增长18.8%；外商及港澳台投资企业增长20%。

分行业来看，一季度，工业39个大类行业中，对生产增长拉动作用最大的前6个行业依次是：通信设备、计算机及其他电子设备制造业、交通运输设备制造业、化学工业、冶金工业、通用设备制造业和纺织工业。这6个行业合计对工业增长的贡献率达到55.1%，拉动工业增长9.4个百分点。

在工业生产快速增长的同时，工业经济效益大幅提高，实现利润成倍增长。一季度，工业企业盈亏相抵后实现利润总额1591亿元，同比增长94.3%。其中，

国有及国有控股企业盈亏相抵后实现利润 879亿元 , 同比增长 1.6倍。亏损企业亏损额 370亿元 , 同比下降 12.6% 其中 , 国有及国有控股亏损企业亏损额 207亿元 , 同比下降 17.1% 工业经济综合效益指数 134.8, 较上年同期提高 20.7个百分点。由于石油价格不断攀升 , 石油和天然气开采业实现利润达 365亿元 , 新增利润 239亿元 , 占整个工业新增利润的 31%

作为国民经济中的基础产业 , 石油工业在国民经济发展中具有至关重要的战略地位 , 如汽车、建材、航空、交通、服装等 , 几乎任何一个行业都不开石油产品。国际原油价格的波动会在相当程度上影响我国能源价格和化工基础原料价格 , 进而影响制造业的生产成本 , 并导致所有产业成本发生变化 , 影响整体经济发展。目前 , 我国国内石油资源相对不足 , 进口依存度加大 , 储备相对较低 , 石油安全问题突出。我国目前消费的石油中 , 大约有 30% 要靠进口 , 其中 2/3来自中东地区。

随着我国石油进口量的逐年增加 , 如何规避价格和地区风险 , 保障石油安全就成为一个 important 问题。为了保证石油安全 , 不仅要不断开发新的石油资源 , 而且要积极参与国外的石油开采 ; 要实现进口来源多元化 , 适当减少从中东地区的石油进口比重 ; 积极参与国际石油期货市场 , 防范价格风险 ; 此外 , 要节约使用能源 , 实行石油战略储备 , 加强对天然气等其他能源的开发和利用 , 努力实现能源多元化等。

## 第五部分 预测和展望

### 一、国际经济金融趋势预测

今年全球贸易增长趋缓 , 消费需求仍显不足。工业国家资产价格下跌造成的影响尚未完全释放 ; 一些发达国家运用宏观经济政策调节的空间越来越小 ; 部分国家银行体系的问题逐渐显现 , 经济发展的脆弱性增加。由于内需不足 , 以日本和欧元区为主的发达国家的经济复苏对美国经济的依赖严重 , 经济发展受美国经济发展的影响很大。

发达国家经济增长减缓和发展中国家自身内需不足、不确定因素增加影响了发展中国家出口的扩大。2003年 2月份以来 , 非典型肺炎 ( SARS, 以下简称 “ 非典 ”) 在我国和东南亚蔓延 , 香港、新加坡、台湾、泰国等地的旅游业和航空业深受影响 , 公司收益减少 , 股价大跌。考虑到 “ 非典 ” 的影响 , 许多国际机构下调了 2003年东亚经济增长预期。

2003年世界经济将继续缓慢增长 , 全年增长率将低于 2002年的预测值。据国际货币基金 4月 9日发表的预测 : 2003年全年世界经济增长 3.2% , 其中美国 2.2% 日本 0.8% 欧元区 1.1% 亚洲为 6.3%

经济发展缓慢 , 企业盈利得不到改善 , 发达国家的金融市场难趋稳定 , 市场的波动性依然会很大。汇率方面 , 2002 年以来美元已有较大贬值 , 但美国经常账户赤字不减 , 财政赤字增加 , 美元仍然存在进一步贬值的风险。在通货膨胀压力减缓和出口增长困难的情况下 , 欧元区有可能进一步放松货币政策。美联储根据经济发展的趋势 , 也存在降息的可能。为了对付通货紧缩并支持逐渐回升的经济增长 , 日本有可能将继续采取更积极的非传统的货币政策。

## 二、国内经济金融走势预测及展望

2003年国内有许多因素有利于国民经济快速增长。全面建设小康社会和各地政府相继换届，改革发展热情比较高涨；去年下半年以来，货币信贷增长提速，为今年经济继续加速增长提供了金融保证。

但是，突如其来的非典型肺炎给我国经济发展提出了严峻的挑战，对于我国旅游、消费甚至生产等将产生一定的负面影响。但在党中央、国务院的坚强领导下，全国人民群众众志成城，一定能战胜“非典”，把“非典”对经济造成的负面影响减少到最低程度。

预计年初十届人大一次会议通过的全年7%左右的经济增长计划可以实现，居民消费价格为1-2%，广义货币M2预计增长18%左右，全部中资金融机构人民币贷款增加2万亿元左右。

### （一）坚持稳健的货币政策，保持货币信贷平稳增长

继续坚持稳健的货币政策，加强预调和微调，保持货币政策的连续性和稳定性。同时，高度重视“非典”问题对金融的影响，密切关注经济金融发展趋势，加强对货币信贷的跟踪监测。灵活运用公开市场操作等多种货币政策工具，努力保持货币信贷平稳运行，支持经济发展。

### （二）保持利率和汇率政策的基本稳定，稳步推进利率市场化

继续保持存贷款利率政策和汇率政策的基本稳定，合理引导市场预期。将经常项下和资本项下的顺差控制在适度范围之内，保持国际收支的基本平衡。进一步扩大贷款利率的浮动幅度和浮动范围，促进商业银行不断建立和完善对不同资质企业实行信贷区别定价的市场利率市场运作机制，稳步推进利率市场化。

### （三）改善金融服务，促进经济结构调整

积极引导商业银行及时发放国债项目配套贷款，配合国家产业政策，不断优化贷款结构；继续贯彻落实改进对中小企业信贷服务的各项政策措施，支持和督促商业银行不断完善贷款激励约束机制，有效增加对中小企业、县域经济和农村市场信贷支持。进一步完善消费信贷政策，支持个人住房、汽车和助学贷款等消费信贷业务健康发展；鼓励发放下岗失业人员小额担保贷款，支持扩大就业；加强现有支农再贷款限额的地区合理调剂，支持农村信用社进一步办好农户小额信用贷款和农户联保贷款，提高农户贷款面和贷款资金使用效率，不断增大对“三农”经济的信贷支持；继续落实西部大开发的各项金融支持措施，支持实施西部大开发战略。

### （四）进一步发展货币市场，优化金融资源配置

充分发挥货币市场的融资和投资功能，继续增加交易品种和市场交易工具，扩大市场交易主体，促进国债、企业债、政策性金融债的协调发展；逐步建立货币市场经纪人和做市商制度，进一步完善托管、结算、清算系统，加强基础建设；积极稳妥地发展票据市场，加强对商业银行票据业务的引导和管理，促其健康发展。

### （五）切实加强抗“非典”期间的信贷工作

人民银行各分支行和各金融机构要把做好非典型肺炎防治工作作为近期的一项重大任务，努力搞好货币信贷工作。商业银行要做好各项应急准备工作，防

止由于疫情变化对金融机构的冲击，保证金融机构业务正常开展。要切实加强对防治非典型肺炎所需的药品、医疗器材及相关物资的科研、生产、购销的金融服务。如科研单位需进口有关技术设备和药品，在政策规定的范围内，各有关单位要加快办理售汇等相关手续，保证攻关工作需要。各商业银行要主动与防治非典型肺炎的药品、医疗器械及消毒用品等相关企业的联系，加快对这类企业生产所需的流动资金的审贷工作，保证企业资金需求。商业银行要保证防治“非典”物资生产与采购所需贷款的及时供应，保证防治“非典”药品所需贷款的及时供应，保证居民生活必需品以及农副产品物资采购的资金供应，保证防治“非典”期间与国计民生紧密相关的产品生产所需信贷资金的供应。同时加强对市场的预测，防范金融风险。如金融机构对这类企业发放贷款而出现资金不足时，人民银行当地分支行要做好资金协调工作，以保证工作的顺利进行。

#### （六）搞好防治“非典”工作中的各项金融服务

人民银行各分支行要做好发行基金调拨工作，确保市场现金供应，要多投放发行基金原封新券，提高流通中现钞的整洁度，对于商业银行交存的回笼款要进行相应的卫生处理。人民银行各分支行要根据各地“非典”的具体情况，研究制定应急业务处理方案，对人员和工作做好安排，保证必要的替补人员，保障电子联行、支付系统和同城票据交换所的正常运行，确保客户、银行资金及时清算。货币市场有关中介机构要做好应急方案，制订保证交易、结算、托管和信息系统稳定运行的有关措施。人民银行各分支行要密切关注金融市场情况，及时打击各种扰乱金融市场秩序的投机活动，保证金融市场正常交易。