

货 币 政 策

2005 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，主要通过市场化手段加强总量控制，着力优化信贷结构，稳步推进利率市场化进程和人民币汇率形成机制改革，不断完善货币政策传导机制。全年金融平稳运行，货币信贷增长总体适度，与经济平稳较快增长的要求基本适应。2006 年中国人民银行将继续实行稳健的货币政策，加强本外币政策协调，增强货币政策的主动性和有效性，保持货币信贷平稳增长，促进国民经济持续、协调、快速、健康发展。

一、2005 年货币政策措施

1. 灵活开展公开市场操作，调节银行体系流动性

根据经济金融形势变化，灵活开展公开市场操作，适时适度调节银行体系流动性，引导货币市场利率平稳运行，公开市场操作在预调和微调中的作用不断提高。在外汇占款持续大量增加的情况下，继续通过发行央行票据予以对冲，并综合考虑银行贷款、财政库款、现金、债券发行与兑付等影响流动性的因素，合理安排央行票据的发行方式、期限结构和发行规模，有效控制了银行体系流动性的过快增长和过度波动。2005 年 7、8 月份，为配合汇率形成机制改革，支持信贷合理增长，适当减小了公开市场对冲操作力度，货币市场利率低位运行，为汇率形成机制改革创造了良好环境。9 月份以后，汇率形成机制改革稳步推进，金融机构贷款适度增长，又适当加大了公开市场操作力度。

全年通过发行央行票据和实施正回购操作净回笼基础货币 1.34 万亿元。银行间市场利率基本平稳，全年银行间同业回购加权平均利率在 1.1%—2.1% 之间运行。银行体系超额准备金率的波动幅度与前两年相比明显减缓，为商业银行的合理贷款增长和金融市场的产品创新提供了较为有利的流动性环境，年末金融机构超额准备金率平均为 4.17%。

2. 发挥利率杠杆的调控作用，推进利率市场化进程

一是下调超额准备金存款利率，同时放开金融机构同业存款利率。2005 年 3 月 17 日起，将金融机构超额准备金存款利率由 1.62% 下调为 0.99%，为商业银行自主定价提供更大空间，促进商业银行提高资金使用效率和流动性管理水平。二是适度调整商业银行自营性个人住房贷款政策，将原有的住房贷款优惠利率回归同期贷款利率水平。三是协调本外币利率关系，根据国际金融市场利率变化情况，5 次小幅调整境



内美元、港币小额存款利率，稳定境内外币存款，减轻结汇压力。四是修改和完善人民币存、贷款计、结息规则，允许金融机构自行确定除活期和定期整存整取存款外的其他存款种类的计、结息规则，为商业银行加强主动负债管理和业务创新、改善金融服务创造了有利条件。

3. 稳步推进人民币汇率形成机制改革，积极培育和发展外汇市场

经过长期深入的研究和周密的准备，在国务院领导下，自 2005 年 7 月 21 日起，实施了人民币汇率形成机制改革，开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。汇率机制改革以来，人民币汇率总体小幅升值，有序双向浮动，弹性明显增强，保持了在合理均衡水平上的基本稳定，体现了以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节的规律。结合新汇率制度的运行特点和市场主体规避汇率风险的需要，人民银行出台了发展外汇市场的多项措施，建立银行间人民币远期市场，增加外汇市场交易主体，丰富产品，允许开办人民币掉期业务，扩大非美元货币对人民币交易价的浮动幅度，改进银行挂牌汇价管理，完成外汇市场框架，在银行间即期外汇市场引入做市商制度和询价方式，改进人民币汇率中间价形成方式，加强外汇市场基础设施建设，搭建境内投资者参与国际金融市场的交易平台，深化外汇管理体制改革，有序放宽外汇管制，拓展境内银行、基金代客外汇境外理财业务和保险机构境外证券投资业务。

4. 加强“窗口指导”和信贷政策引导，促进商业银行改善信贷结构

通过发布《中国货币政策执行报告》及多种增刊和召开经济金融形势分析会等形式，及时传达货币政策意图，引导公众和市场预期。认真贯彻中央确定的“区别对待、有保有压”

的宏观调控方针，配合国家产业政策，加强信贷结构调整，防止部分行业盲目投资和低水平重复建设。加强商业银行存贷期限错配预警监测分析，合理控制中长期贷款，扩大流动资金贷款。积极引导金融机构加大对农业、增加就业、助学、非公经济和中小企业等经济薄弱环节的信贷支持。加大支农再贷款限额在地区间的调剂力度，支持西部地区和粮食主产区农村信用社加大对“三农”的资金投入。积极慎重探索推进农村小额贷款组织试点。发挥差别存款准备金率制度的正向激励作用，促进金融机构稳健经营。建立和完善房地产金融监测体系，指导商业银行对房地产价格上涨过快的城市或地区，个人住房抵押贷款最低首付款比例可由 20% 提高到 30%。

二、经济金融运行总体态势较好

2005 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和保持消费物价基本稳定中发挥了重要作用。国民经济总体上保持了“高增长、低通胀”的较好态势，GDP 增长 9.9%，CPI 涨幅 1.8%。全年金融平稳运行，与经济平稳较快增长的要求基本适应。

货币总量增长总体适度。广义货币供应量 M_2 增长 17.6%，增速比上年提高 2.9 个百分点。狭义货币供应量 M_1 增长 11.8%，增速比上年回落 1.8 个百分点。流通中现金 M_0 增长 11.9%。

2005 年广义货币总量、特别是准货币增速有所提高。从货币供给看，主要原因是国际收支不平衡加剧、外汇占款快速增加，居民和企业通过结汇获得大量人民币资金转化为银行存款；此外，票据融资快速增长引起承兑保证金的增加也使准货币增长较快。由于居民和企业对狭义货币（现金和企业活期存款）的需求增长相对平缓，使 M_1 与 M_2 增速差距有所扩大。一方面，由于银行卡的推广，居民现金需求的增长相对于储蓄的

快速增长而言较为平稳。另一方面，企业活期存款的增长也慢于定期存款，其主要原因一是企业对利率的敏感度不断增强、财务管理水平不断提高，银行对企业客户的现金管理综合服务功能不断改善，使资金富裕企业更多地将活期存款转为通知存款或协定存款；二是商业票据等支付工具的快速发展和企业存货管理水平的提高减少了企业货币资金占用，使企业对用于支付的活期存款需求增长相对趋缓；三是利润向上游行业集中以及资金分布不平衡性突出也使企业定期存款增加较多。从企业存款总量看，企业总体上保持了较强的支付能力。

金融机构贷款平稳增长。全年人民币贷款新增 2.35 万亿元，比上年多增 871 亿元。信贷结构进一步改善。流动资金贷款比例明显提高。2005 年企业用于流动资金的短期贷款和票据融资合计增加 1.12 万亿元，同比多增 2 980 亿元，流动资金贷款占全部新增贷款的比例为 47.7%，比上年同期提高 11.3 个百分点。中长期贷款增加 1.2 万亿元，同比少增 2 012 亿元，过快增长的势头得到抑制。

人民币汇率弹性增强。汇率形成机制改革实施后，人民币汇率实现正常浮动，弹性逐渐增强。人民币总体小幅升值，向合理均衡水平趋近，在初始调整的基础上，截至年末人民币对美元汇率累计升值 0.49%，对欧元和日元分别累计升值 4.53% 和 6.32%。

三、2006 年货币政策展望

2006 年是实施“十一五”规划的第一年，也是我国加入世界贸易组织过渡期的最后一年。做好全年各项工作，对于实现“十一五”良好开局、增强我国金融业的整体竞争力至关重要。当前国内外总体形势有利于我国经济的平稳健康发展，但不稳定、不确定因素仍然较多，经济运行中的一些深层次矛盾没有得到根本解决。

2006 年中国人民银行将继续实行稳健的货币政策，加强本外币政策的协调，增强货币政策的主动性和有效性，保持货币信贷平稳增长。2006 年货币政策的预期调控目标是，广义货币供应量 M_2 和狭义货币供应量 M_1 分别增长 16% 和 14%，全部金融机构新增人民币贷款 2.5 万亿元。这一目标的确定考虑了货币流通速度变化趋势和金融市场的发展，体现了“稳健”的特点，既有利于扩大内需、支持经济增长，也有利于保持物价总水平基本稳定。

1. 综合运用各种货币政策工具，保持货币信贷平稳增长

完善货币政策操作体系，综合运用各种货币政策工具及其组合，保持货币信贷适度增长。加强银行体系流动性管理，增强公开市场操作引导货币市场利率的能力。关注国际市场利率变动幅度和节奏，协调本外币利率政策。完善差别存款准备金率制度，强化对金融机构正向激励与约束机制。加强再贴现、公开市场操作和存款准备金等政策工具的协调配合。

2. 稳步推进利率市场化改革，完善利率形成机制

落实利率市场化改革各项政策措施。研究推出利率衍生产品；完善中央银行利率体系，提高中央银行对市场利率的引导能力；进一步完善票据市场利率以及市场化产品的定价机制；提高商业银行、农村信用社利率定价能力。

3. 完善人民币汇率形成机制改革

按照主动性、可控性和渐进性原则，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，增强人民币汇率的浮动弹性，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。统筹规划，加快推进外汇管理体制改革的，建立健全调节国际收支的市场机制和管理体制。理顺外汇供求关系，进一步完



善经常项目可兑换，充分满足企业和个人经常项目用汇需求。加强短期资本跨境流动监测，有序可控地拓宽资本流出入渠道，稳妥推进对外投资，构建完整的“走出去”外汇管理促进体系。同时，加快发展外汇市场，拓展市场的深度和广度，完善市场基础设施，发挥多种交易方式的比较优势，提高市场的流动性，培育市场自主创新能力、定价能力和风险管理能力，实现外汇交易供求的多元化，为企业和居民提供更多更好的汇率避险工具。

4. 发挥“窗口指导”和信贷政策引导的作用

通过政策引导和“窗口指导”，促进金融机

构加强信贷总量控制、合理把握信贷投放节奏，合理控制基建等中长期贷款。改善对居民和企业的金融服务，扩大对中小企业、个人消费及农村农业等薄弱环节的信贷投入，进一步优化贷款结构。增加对中小企业特别是成长性比较好的民营企业的贷款支持。促进贴现贷款业务规范发展，更好地发挥票据贴现业务在缓解中小企业贷款难、增加流动资金投放中的积极作用。扩展消费信贷业务，改进住房金融服务和风险管理，支持合理住房消费。扶持和发展农村金融，进一步加强对“三农”和社会主义新农村建设的信贷支持力度。

专栏

人民币汇率形成机制改革

根据党中央、国务院的部署，2005年7月21日人民币汇率形成机制改革平稳实施，改革的内容是：人民币汇率不再单一盯住美元，而是按照我国对外经济发展的实际情况，选择若干种主要货币，赋予相应的权重，组成一个货币篮子。同时，根据国内外经济金融形势，以市场供求为基础，参考一篮子货币计算人民币多边汇率指数的变化，对人民币汇率进行管理和调节，维护人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。根据对汇率合理均衡水平的测算，人民币对美元即日升值2%，即1美元兑8.11元人民币。至2006年3月31日，人民币对美元、欧元、日元分别累计升值3.24%、2.70%和7.02%。

7月21日以来，新的人民币汇率形成机制运行平稳，人民币汇率弹性增强，反映了国际主要货币之间汇率的变化，体现了以市场供求为基础和参考一篮子货币进行调节的规律，保持在合理均衡水平上的基本稳定。人民币对美元汇率有贬有升，双向浮动，波幅扩大。至3月31日，各交易日中间价人民币汇率最高达1美元兑人民币8.0170元，最低达1美元兑人民币8.1128元，其中102个交易日升值、69个交易日贬值，最大单日波幅0.12%（100个基点）。特别是2006年1月4日银行间即期外汇市场引入询价交易方式和做市商制度以来，人民币汇率灵活性明显提高，有3个交易日单日波幅超过0.1%，日均波幅为0.03%，比2005年汇改后至2005年末的日均波幅提高了50%。

与此同时，人民币单边、一次性升值预期弱化，升值预期有收敛迹象。反映人民币升值预期的1年期NDF贴水进一步收窄，由汇改初期最高的4111点（2005年7月22日）减少为

2006年3月31日的2830点，即市场预期未来一年的人民币升值幅度由5.34%减少为3.66%。

为配合人民币汇率形成机制改革，人民银行积极落实国务院部署，培育和发展外汇市场。外汇市场建设取得实质性进展：

一是增加外汇市场交易主体，建立了银行间人民币远期市场。2005年8月8日，人民银行发布《关于加快发展外汇市场有关问题的通知》（银发〔2005〕202号），扩大外汇市场参与主体，增加市场交易模式。8月10日，发布《关于加快发展外汇市场有关问题的通知》（银发〔2005〕202号），建立了银行间人民币远期市场，使国内市场初步掌握了人民币远期汇率的定价权。截至2006年3月，人民币远期市场成员数已增加到68家，比2005年8月末增加54家，月交易量达12亿美元，是8月份的92倍。

二是金融产品不断丰富，推出人民币外汇掉期交易和人民币利率互换试点，为企业和银行提供汇率风险管理工具。2005年8月9日，人民银行发布《关于扩大外汇指定银行对客户远期结售汇业务和开办人民币与外币掉期业务有关问题的通知》（银发〔2005〕201号）扩大了银行远期结售汇业务范围，放开了交易期限、允许银行自主定价，增加了掉期业务品种。2006年2月9日人民银行发布《关于开展人民币利率互换交易试点有关事宜的通知》（银发〔2006〕27号），允许符合条件的金融机构开展利率互换试点，为企业和居民提供全面、灵活的风险管理机制。

三是扩大人民币对非美货币汇率的波动幅度，改进银行柜台外汇牌价管理。2005年9月23日，人民银行发布《关于进一步改善银行间外汇市场交易汇价和外汇指定银行挂牌汇价管理的通知》（银发〔2005〕250号），扩大了银行间外汇市场人民币对非美货币汇率的波动幅度，改进了银行柜台外币牌价的管理方式，扩大了银行柜台美元对人民币牌价的价差区间，取消了对人民币兑非美货币柜台挂牌汇价的价差管理。

四是进一步完善外汇市场框架。2006年1月3日人民银行发布公告（〔2006〕第1号），决定在银行间即期外汇市场引入询价交易方式和做市商制度，同时改进人民币汇率中间价形成方式。询价交易方式和做市商制度的引入，激发了市场活力，使外汇市场初步形成了多种交易方式并存、分层有序的外汇市场体系。由做市商报价生成人民币汇率中间价的方式也提高了新市场框架下中间价的代表性，并有利于提升金融机构的自主定价能力和风险管理能力。

五是加强外汇市场基础设施建设。2006年4月5日，中国外汇交易中心和芝加哥商业交易所（CME）达成协议，我国金融机构和投资者可通过中国外汇交易中心交易芝加哥商业交易所的汇率和利率产品。

此外，为创造有利于理顺外汇供求关系的政策环境，经国务院批准，人民银行有序放宽了外汇管理：一是多次放宽企业经常项目外汇账户和居民购汇限额，对企业经常项目外汇账户实行备案管理，简化企业和居民的经常项目购汇和支付手续。二是放宽企业资本项下的用汇限制。三是拓展境内银行、基金代客外汇境外理财业务和保险机构境外证券投资业务，促进外汇资金有序均衡流动。