

中国货币政策执行报告

二 四年第三季度

中国人民银行货币政策分析小组

2004 年 11 月 16 日

目 录

内容摘要	III
第一部分 货币信贷概况	1
一、货币供应量适度增长	1
二、储蓄存款同比少增加	1
三、贷款增量稳步回升，新增贷款结构进一步改善	2
四、基础货币增幅回落	4
五、货币市场利率基本平稳	4
六、外汇储备继续增加，人民币汇率保持稳定	5
第二部分 货币政策操作	6
一、加强流动性分析预测，灵活开展公开市场操作	6
二、再次提高法定存款准备金率	8
三、上调金融机构存贷款基准利率	8
四、进一步推进利率市场化改革	8
五、实行再贷款浮息制度和差别存款准备金率制度	12
六、加强对商业银行的“窗口指导”，促进优化贷款结构	12
七、大力发展金融市场	13
八、积极推动金融企业改革	15
九、促进国际收支平衡，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定	17
第三部分 金融市场分析	17
一、货币市场继续保持健康平稳运行	17
二、债券市场运行总体平稳	19
三、票据市场业务平稳运行	21
四、股票市场交易活跃，H股筹资金额大幅增加	22
五、保险业资产保持快速增长势头	23
六、外汇市场交易量继续显著增加	24
第四部分 宏观经济分析	24
一、全球经济继续强劲增长，原油价格高企致使不稳定因素增加	24
二、我国经济平稳较快增长，继续向宏观调控预期目标发展	27
三、主要行业运行正常，利润大幅度增加	33
第五部分 预测和展望	35
一、2004年国际经济金融展望	35
二、我国宏观经济展望	36
三、货币政策趋势	37

专栏

专栏 1：当前流动资金贷款满足情况调查与分析	3
专栏 2：流动性管理与公开市场操作	7
专栏 3：贷款利率浮动情况调查	9
专栏 4：利率市场化改革迈出重要一步	10
专栏 5：推动商业银行设立基金管理公司	14
专栏 6：国有商业银行改革取得重大进展	16
专栏 7：优化信贷期限结构	39

表

表 1：2004 年前三季度大额美元存款与美元贷款加权平均利率表	5
表 2：2004 年三季度各利率浮动区间贷款占比表	9
表 3：2004 年三季度分企业类型人民币贷款利率浮动区间占比表	9
表 4：2004 年前三季度金融机构同业拆借资金融出、融入情况表	19
表 5：2004 年前三季度国债和政策金融债券发行情况简表	20
表 6：2004 年前三季度国内非金融机构部门融资情况简表	23
表 7：2004 年 9 月末主要保险资金运用余额及占比情况表	24

图

图 1：居民消费价格指数变动趋势	30
图 2：主要价格指数变动趋势比较	32

内容摘要

2004 年以来，全球经济保持了较为强劲的增长势头。我国经济平稳快速增长，效益提高。宏观调控取得了阶段性成效，固定资产投资增长过快势头得到初步遏制，货币信贷运行继续向金融调控预期的方向发展。前三季度国内生产总值 9.3 万亿元，同比增长 9.5%，比上年同期加快 0.6 个百分点。

根据党中央、国务院的统一部署，中国人民银行继续执行稳健的货币政策，加强和改进金融调控，合理控制货币信贷增长，着力优化信贷结构，抓紧完善金融宏观调控制度性建设，加快推进金融企业改革。一是灵活开展公开市场操作；二是再次提高法定存款准备金率；三是上调金融机构存贷款基准利率；四是进一步推进利率市场化改革；五是实行再贷款浮息制度和差别存款准备金率制度；六是加强对商业银行的“窗口指导”，促进优化贷款结构；七是大力发展战略性新兴金融；八是积极推动金融企业改革；九是促进国际收支平衡，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。

总体看，金融运行健康平稳。9月末，广义货币 M2 余额 24.4 万亿元，同比增长 13.9%，增幅比上月末提高 0.3 个百分点，比上年同期低 6.7 个百分点。前三季度，全部金融机构人民币贷款增加 1.8 万亿元，同比少增 6697 亿元，但比 2002 年同期多增 4399 亿元。信贷结构进一步改善，基本建设等固定资产贷款继续得到控制，流动资金贷款逐步多增。货币市场利率基本平稳。9月末，国家外汇储备余额

5145 亿美元，人民币汇率为 1 美元兑换 8.2766 元人民币，继续保持稳定。

当前，宏观调控仍处于关键阶段，要继续密切关注各类价格指数的走势，注意防止投资反弹，努力巩固和发展宏观调控的成果。下一阶段，中国人民银行将继续执行稳健的货币政策，按照改进和加强金融调控的要求，合理控制货币信贷总量，着力优化信贷结构，进一步发挥好金融在宏观调控中的重要作用。一是灵活运用多种货币政策工具，保持货币信贷合理增长；二是适时进行“窗口指导”，引导商业银行着力优化信贷结构；三是稳步推进利率市场化，优化利率期限结构；四是加快推进金融企业改革，增强竞争力；五是进一步推进金融市场发展，优化资源配置；六是保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。

第一部分 货币信贷概况

2004 年前三季度，我国国民经济继续保持较快增长势头。金融宏观调控取得成效，金融平稳运行。货币信贷适度增长，信贷结构进一步改善。货币信贷运行总体上继续向金融宏观调控预期的方向发展。

一、货币供应量适度增长

广义货币总量增速在连续 6 个月下降后小幅回升。9 月末，广义货币 M2 余额 24.4 万亿元，同比增长 13.9%，增幅比上月末提高 0.3 个百分点，比上年同期低 6.7 个百分点。狭义货币 M1 余额 9.0 万亿元，同比增长 13.7%，增幅比上年同期低 4.8 个百分点。流通中现金 M0 余额 2.1 万亿元，同比增长 12.1%。

二、储蓄存款同比少增加

9 月末，全部金融机构（含外资金融机构，下同）本外币各项存款余额 24.8 万亿元，同比增长 15.3%，比年初增加 2.8 万亿元，同比少增 4219 亿元。其中，人民币各项存款余额 23.5 万亿元，比年初增加 2.7 万亿元，同比少增 4989 亿元；外汇存款余额 1559 亿美元，比年初增加 67.6 亿美元，同比多增 93.2 亿美元。

9 月末，人民币企业存款余额 8.1 万亿元，比年初增加 7523 亿元，同比少增 2624 亿元，比 2002 年同期多增 1119 亿元，余额同比增长 14.9%，高于广义货币总量增长速度。人民币储蓄存款余额 11.6 万亿元，比年初增加 1.18 万亿元，同比少增 2070 亿元。在利率水平较低、物价水平较高的情况下，居民储蓄意愿降低，储蓄存款已经连

续 8 个月同比少增加 , 增速逐月减缓 , 同比增幅由 1 月末的 20.5% 下降 到 9 月末的 14.4% 。从储蓄存款期限结构看 , 定期储蓄存款所占比重下降 , 存款短期化趋势较为明显。前三季度定期储蓄存款增量占全部储蓄存款增量的比重同比降低了 8 个百分点。

三、贷款增量稳步回升 , 新增贷款结构进一步改善

9 月末 , 金融机构本外币各项贷款余额 18.5 万亿元 , 同比增长 13.7% , 比年初增加 1.9 万亿元 , 同比少增 7360 亿元。其中 , 人民币贷款余额 17.4 万亿元 , 同比增长 13.6% , 比年初增加 1.8 万亿元 , 同比少增 6697 亿元 , 但比 2002 年同期多增 4399 亿元。金融机构人民币贷款 5 月份开始少增 ,8 月份出现企稳迹象 ,9 月份稳步回升。 9 月份 , 金融机构人民币贷款增加 2502 亿元 , 同比少增 455 亿元 , 但比 1998-2002 年同期平均水平多增 730 亿元 , 比 8 月份多增 1346 亿元。

从投向看 , 在贷款总量少增的同时 , 新增贷款结构进一步改善。 9 月份人民币短期贷款增加 1148 亿元 , 同比多增 305 亿元 , 进一步加大了对企业流动资金需求的支持力度。票据融资增加 123 亿元 , 同比少增 139 亿元 , 少增势头减缓。中长期贷款进一步得到控制 ,9 月份增加 1259 亿元 , 同比少增 499 亿元 ; 其中基建贷款增加 410 亿元 , 同比少增 554 亿元。消费贷款增加 419 亿元 , 同比仅少增 61 亿元 , 比 8 月份多增 111 亿元 , 继续保持较强的增长势头。

分机构看 , 前三季度国有独资商业银行人民币贷款增加 8295 亿元 , 同比少增 4363 亿元 ; 股份制商业银行贷款增加 3684 亿元 , 同比

少增 1991 亿元 ; 农村信用社贷款增加 2946 亿元 , 同比少增 202 亿元。在全部新增人民币贷款中 , 国有独资商业银行所占份额为 46% , 同比下降 5 个百分点 ; 股份制商业银行占 21% , 同比下降 2 个百分点 ; 农村信用社占 16% , 同比提高 4 个百分点。

9 月末 , 外汇贷款余额 1346 亿美元 , 同比增长 15.8% , 比年初增加 158.3 亿美元 , 同比少增 80.2 亿美元。外资金融机构在新增外汇贷款中所占份额提高 , 前三季度 , 外资金融机构外汇贷款增加 73.4 亿美元 , 占全部新增外汇贷款的 46% , 同比提高 37 个百分点。

专栏 1 : 当前流动资金贷款满足情况调查与分析

针对目前一些地方和企业反映流动资金紧张的问题 , 中国人民银行组织 9 家分行和 2 家营业管理部就 2004 年 4 月至 8 月流动资金贷款、中小企业贷款、非公有制企业贷款情况 , 分别选择当地国有独资商业银行省分行、股份制商业银行分行和城市商业银行各一家进行了调查 , 调查的贷款总数为 : 流动资金贷款 48864 笔 , 金额 4007 亿元 ; 中小企业贷款 30870 笔 , 金额 1743 亿元 ; 非公有制企业贷款 28819 笔 , 金额 2100 亿元。

调查结果显示 , 上述三类贷款的满足率都在 80% 以上。其中 , 流动资金贷款按照笔数计算的满足率平均为 87% , 按照金额计算的满足率平均为 83% 。中小企业贷款笔数满足率平均为 86% , 金额满足率平均为 80% ; 非公有制企业贷款笔数满足率平均为 85% , 金额满足率平均为 81% 。需要指出的是 , 上述满足率是在提交贷款申请的范围内来计算的 , 不包括资金紧张但未提交贷款申请的企业。由于银行是在风险控制制度、信贷管理制度和贷款审批程序等基础上来决定是否发放贷款的 , 企业只有达到银行贷款条件才能获得贷款。

部分贷款需求未能得到满足的原因 , 一是商业银行加大结构调整力度 , 提高信贷发放标准 , 但从长远看 , 这有利于银行贷款质量的提高和金融体系的稳定。二是部分申请贷款的企业资产负债率较高 , 盈利能力差 , 缺乏规范的财务报表。三是中小企业融资属于高风险、高成本的融资类型 , 在国外约 60-70% 的小企业主要靠股权融资来解决资金问题 ; 而在我国长期以来主要通过银行信贷来解决。在商业银行加强风险控制时 , 信息披露不充分、担保体系不完善的中小企业相对难以获得贷款。

近期企业反映的流动资金紧张问题与投资规模过大密切相关。一是部分企业在控制投资过热的背景下不愿意压缩投资，而是挪用流动资金进行项目建设；二是企业库存增加占压了流动资金；三是在贷款真实利率为负的情况下，企业不断增加中长期贷款需求，中长期贷款在银行贷款余额中的占比持续上升；四是银行流动资金贷款到期容易收回，而中长期贷款合同期限较长，银行很难违约停止贷款。

从实际情况看，在金融机构贷款同比少增的同时，企业通过其他渠道获得的资金有所增加。一是企业通过结汇、出口退税和发行股票、企业债等渠道筹集资金增多；二是企业签发的商业汇票也明显多于2003年；三是民间借贷趋于活跃，部分企业通过民间借贷市场筹集了较多的资金。但不规范的民间借贷可能会产生一些负面影响，需要加强监督和规范。

满足企业开展正常经营活动所需的合理流动资金需求需要各方面的共同努力。经国务院批准，中国人民银行于10月29日上调了金融机构存贷款基准利率，放宽人民币贷款利率上浮区间，可使金融机构更好地根据贷款风险确定利率水平，促进金融机构增加对中小企业的金融支持，抑制高利贷行为。商业银行在遵循市场经济规律，遵守效益性、安全性和流动性原则的条件下，要改进金融服务，积极发放流动资金贷款。企业要顺应经济金融形势的发展，转变融资观念，努力寻求多种途径解决融资问题。此外，应大力促进商业票据、企业债券和股票等多种融资形式的发展，鼓励金融创新，拓宽企业融资渠道。

四、基础货币增幅回落

9月末，基础货币余额5.32万亿元，同比增长14.4%，增幅比上年同期回落2.4个百分点。金融机构超额存款准备金率为3.64%。其中，国有独资商业银行超额存款准备金率为3.42%，股份制商业银行为4.85%，农村信用社为4.57%。

五、货币市场利率基本平稳

第三季度，商业银行一年期固定利率人民币贷款加权平均利率为6.28%，为基准利率的1.18倍，比上季提高0.58个百分点。单笔金额在3000万元以上的人民币协议存款利率略有上升，其中61个月期协议存款加权平均利率为4.1%，比上季提高0.32个百分点；37个月

期协议存款加权平均利率为 3.95%，比上季提高 0.17 个百分点。

2004 年以来，受美联储连续加息、国际金融市场利率上升影响，境内外币贷款、大额存款利率水平上升。9 月份，商业银行 1 年期美元大额存款（300 万美元以上）利率加权平均水平为 2.01%，比 1 月份上升 0.98 个百分点；1 年期美元贷款固定利率加权平均水平为 3.36%，贷款浮动利率加权平均水平为 2.67%，分别比 1 月份上升 0.82 和 0.86 个百分点。

表 1：2004 年前三季度大额美元存款与美元贷款加权平均利率表

期 限	单位：%								
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
一、大额存款									
3 个月以内	0.87	0.92	0.98	0.88	0.92	1.02	1.14	1.12	1.21
3-6 个月	1.03	1.19	1.38	1.02	1.52	1.47	1.42	1.88	2.16
6-12 个月	0.99	0.79	1.03	0.96	1.44	1.60	1.15	1.77	1.71
1 年	1.03	0.96	1.39	1.20	1.26	1.43	1.73	1.97	2.01
二、贷款									
1 年（固定利率）	2.54	2.38	2.44	2.53	2.77	3.04	3.13	3.10	3.36
1 年（浮动利率）	1.81	2.36	2.17	2.39	2.75	2.42	2.50	2.52	2.67

数据来源：商业银行外币利率备案表

9 月份，7 天同业拆借和质押式债券回购加权平均利率分别为 2.26% 和 2.12%，比上月分别回落了 0.08 和 0.16 个百分点，比上年同期分别降低了 0.42 和 0.74 个百分点。2004 年以来货币市场利率一直保持在较低水平，表明金融机构资金比较充裕。

六、外汇储备继续增加，人民币汇率保持稳定

9 月末，国家外汇储备余额 5145 亿美元，比上年末增加 1112 亿美元，比上年同期多增 137 亿美元。人民币汇率为 1 美元兑换 8.2766 元人民币，继续保持稳定。

第二部分 货币政策操作

2004 年以来，中国人民银行按照党中央、国务院的统一部署，继续执行稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，加强货币信贷总量调控，引导商业银行优化信贷结构，抓紧完善金融宏观调控制度性建设，加快推进金融企业改革。

一、加强流动性分析预测，灵活开展公开市场操作

2004 年以来，人民银行实时监测外汇占款增长和财政在央行账户存款的变化情况，进一步加强对金融体系流动性的分析和预测，按照总量适度、结构合理、变化平缓的原则，灵活开展公开市场对冲操作，适时适度调控金融体系流动性。第一季度，针对金融机构贷款快速增长、外汇占款持续增加的情况，人民银行贯彻适度从紧的操作思路，加大央行票据发行力度，并相对延长央行票据的发行期限，基本上实现了本、外币操作的全额对冲。第二季度，在各项宏观调控措施集中到位、财政存款上升较快的情况下，人民银行适当调减央行票据的发行规模，保证商业银行正常支付清算和合理贷款增长的资金需求。第三季度，人民银行合理把握对冲操作的节奏和力度，进一步增加操作频率，丰富操作期限品种，总体上满足了金融体系的合理流动性需求，保持了基础货币的平稳增长和货币市场利率的基本稳定。

前三季度，人民银行通过外汇公开市场操作投放基础货币 8523 亿元，通过债券公开市场操作回笼基础货币 2988 亿元；投放、回笼相抵，全部公开市场业务净投放基础货币 5535 亿元。截至 9 月底，

人民银行共发行 76 期央行票据，发行总量为 9731.5 亿元，其中 3 个月期 3689.7 亿元，6 个月期 1639.7 亿元，1 年期 4382.1 亿元。9 月末，央行票据余额为 6232 亿元。

专栏 2：流动性管理与公开市场操作

银行体系的流动性由银行类金融机构在中央银行的超额准备金与商业银行的库存现金构成，是银行类金融机构创造货币的基础。中央银行通过市场化的货币政策工具来控制央行自身的资产负债表，并通过市场机制向商业银行和金融市场传导中央银行的货币政策。中央银行货币政策间接调控的基础是要有一个竞争充分、信息畅通、富有效率的货币市场，核心是央行要准确控制银行体系流动性，主要手段是完全市场化的公开市场操作。

影响银行体系流动性供求的因素有很多，从中央银行是否具有直接影响力的角度，通常可分为货币政策因素和外生因素两种类型，前者主要包括央行的公开市场操作、再贴现、再贷款；后者主要包括央行外汇资产、财政在央行账户存款以及流通中现金。中央银行通过改变货币政策因素来影响流动性的供求，实现流动性目标。

为有效控制流动性，中央银行必须要准确、及时地掌握除公开市场操作之外影响银行体系流动性的各项因素，科学预测分析银行体系流动性。从各国的实践看，尽管各国的货币政策操作目标有所不同，但流动性分析预测都是实现操作目标的最关键环节之一。美联储以联邦基金利率作为操作目标，为了保持利率的稳定，联储每天都要对银行体系的流动性供给与需求进行全面分析预测，通过改变流动性供求来实现操作目标。韩国央行在 20 世纪 90 年代一直以商业银行准备金作为唯一操作目标，特别重视对银行准备金的外生因素进行实时预测，主要对外汇市场干预情况、政府收支及政府债券发行与偿还情况以及流通中货币的变动规律等影响流动性供给的因素进行分析。在英国、新西兰等英联邦国家，鉴于财政部在央行账户的变化会立即对银行准备金产生作用，而且不易被央行及时掌握，这些国家的中央银行与财政部签订协议，建立了双方每日、每月、每季在不同层面的信息沟通机制。

与发达国家相比，影响我国银行体系流动性的外生因素较多，央行外汇资产、财政存款和现金三个外生因素数量较大，波动比较剧烈，对中央银行准确控制银行体系流动性构成了挑战。自 1998 年恢复公开市场操作以来，中国人民银行一直致力于加强对金融体系流动性的分析与预测，并于 2004 年 6 月正式建立了流动性预测分析体系。目前，中国人民银行根据货币政策调控的年度目标制订流动

性的年度和季度规划，在此基础上制订月度和每周的规划，按日对流动性进行分析、预测和监控。中国人民银行已与 52 家公开市场业务一级交易商建立了流动性日报制度，通过电子系统收集各一级交易商的流动性实际情况、流动性需求和流动性缺口数据；同时，还从有关部门收集现金、财政收支等方面情况，运用这些数据每日进行流动性分析，估算当日银行体系流动性缺口，根据要实现的流动性目标，得出流动性的操作目标。通过每周四场的公开市场操作，调控每日的银行体系流动性供求，实现流动性目标。目前，中国人民银行的流动性预测和管理上了一个新的台阶，在保持流动性总量适度、结构合理、变化平缓，保持货币市场利率相对稳定方面发挥了重要作用。

二、再次提高法定存款准备金率

经国务院批准，中国人民银行在 2003 年 9 月提高存款准备金率 1 个百分点之后，于 2004 年 4 月 25 日再次提高金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以控制货币信贷总量过快增长，保持国民经济平稳、快速、健康发展。

三、上调金融机构存贷款基准利率

经国务院同意，中国人民银行决定从 2004 年 10 月 29 日起上调金融机构存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点，由现行的 1.98% 提高到 2.25%；一年期贷款基准利率上调 0.27 个百分点，由现行的 5.31% 提高到 5.58%。其他各档次存、贷款利率也相应调整，中长期存贷款利率上调幅度大于短期。

四、进一步推进利率市场化改革

经国务院批准，中国人民银行决定从 2004 年 1 月 1 日起进一步扩大金融机构贷款利率浮动区间。其中，商业银行、城市信用社贷款利率的浮动区间上限扩大到贷款基准利率的 1.7 倍，下限为 0.9 倍；农村信用社贷款利率的浮动区间上限扩大到贷款基准利率的 2 倍，下

限为 0.9 倍。

专栏 3：贷款利率浮动情况调查

2004 年 10 月对金融机构贷款利率浮动情况的调查显示，2004 年三季度金融机构发放的全部贷款中，实行下浮利率的贷款占全部新发生贷款的 20.8%，比上半年下降 4 个百分点；实行基准利率的贷款占 29.1%，比上半年下降 3.4 个百分点；实行上浮利率的贷款 50.1%，比上半年上升 7.4 个百分点。在 2004 年增加的贷款利率浮动区间内即商业银行贷款利率在 (1.3, 1.7]、农村信用社贷款利率在 (1.5, 2] 的贷款占比为 12.5%，比上半年上升 1.3 个百分点，较好地贯彻了货币政策意图。

从各类金融机构看，在商业性金融机构中，国有商业银行贷款实行基准利率的占比最高；股份制商业银行贷款利率下浮占比最高，利率上浮占比最低；区域性商业银行贷款利率上浮占比比较高；农村信用社贷款利率上浮占比最高。

表 2：2004 年三季度各利率浮动区间贷款占比表

	合计 [0.9, 1)	1	上浮水平				单位：%
			小计	(1, 1.3]	(1.3, 1.5]	(1.5, 1.7/2]	
合计	100	20.8	29.1	50.1	30.5	9.2	10.4
国有独资商业银行	100	24.3	40.0	35.7	31.7	3.4	0.6
股份制商业银行	100	32.0	34.8	33.2	32.0	0.9	0.3
区域性商业银行	100	15.1	18.6	66.3	44.1	9.3	12.9
农村信用社	100	2.4	4.5	93.1	15.5	32.9	44.7
政策性银行	100	53.3	46.7	0.0	0.0	0.0	0.0

数据来源：2004 年三季度商业银行贷款利率备案表

从借款对象看，2004 年前三季度国有商业银行、股份制商业银行和政策性银行对大、中、小型企业发放的贷款在各贷款利率浮动区间内均有分布。其中：2004 年三季度，对大型企业贷款利率下浮的占比为 38.5%，中、小企业贷款利率实行上浮的占比分别为 39.5% 和 55.5%。

表 3：2004 年三季度分企业类型人民币贷款利率浮动区间占比表

浮动区间	[0.9, 1)	1	上浮水平		单位：%
			(1, 1.3]	(1.3, 1.7]	
大型企业	38.5	38.7	20.2	2.6	100
中型企业	21.0	39.5	37.3	2.2	100
小型企业	11.9	32.6	50.2	5.3	100

数据来源：2004 年三季度商业银行贷款利率备案表

总体看，扩大贷款利率浮动区间达到了预期的政策目的，取得了良好的效果。一是扩大贷款利率浮动区间并未带来贷款利率的全面上升，金融机构按照贷款风险成本差别定价的格局进一步显现；二是金融机构能够贯彻贷款利率浮动政策的要求，根据企业的信誉、风险等因素确定合理的贷款利率浮动系数，拓展客户范围，增加对中小企业的金融支持；三是金融机构灵活运用贷款定价方式满足客户的多样化需求，加强自身利率风险管理。同时，根据客户需要灵活采用了多种贷款再定价频度，金融服务意识进一步增强。但调查中也发现，区域性商业银行和农村信用社贷款定价机制不健全、定价系统不完善等问题比较突出，存在潜在的利率风险，需要进一步改进。

在上述改革基础上，经国务院同意，中国人民银行决定从 10 月 29 日起进一步放宽金融机构贷款利率浮动区间，同时允许存款利率下浮。金融机构（不含城乡信用社）的贷款利率原则上不再设定上限，贷款利率下限仍为基准利率的 0.9 倍。对金融竞争环境尚不完善的城乡信用社贷款利率仍实行上限管理，最高上浮系数为贷款基准利率的 2.3 倍。所有存款类金融机构对其吸收的人民币存款利率，可在不超过各档次存款基准利率的范围内浮动。存款利率不能上浮。

专栏 4：利率市场化改革迈出重要一步

十六届三中全会提出，“稳步推进利率市场化，建立健全由市场供求决定的利率形成机制，中央银行通过运用货币政策工具引导市场利率”。2004 年以来，根据党中央、国务院的统一部署，中国人民银行灵活运用利率杠杆进行金融调控，以循序渐进的方式推进利率市场化改革，主要分为三个阶段。

一是从 1 月 1 日起商业银行、城市信用社贷款利率的浮动区间扩大为贷款基准利率的 [0.9, 1.7]；农村信用社贷款利率的浮动区间扩大为贷款基准利率的 [0.9, 2]。金融机构不再根据企业规模和所有制性质，而是根据企业的信誉、风险等因素确定合理的贷款利率，逐步形成了按照贷款风险成本差别定价的格局。

二是从 3 月 25 日起实行再贷款浮息制度，即中国人民银行在国务院授权的范围内，根据宏观经济金融形势，在再贷款（再贴现）基准利率基础上，适时确定并公布中央银行对金融机构贷款（贴现）利率加点幅度。该制度的建立理顺了中央银行和借款人之间的资金利率关系，提高了再贷款管理的科学性、有效性和透明度，加强了中央银行引导市场利率的能力。同时考虑当时经济金融形势和支持中

小企业融资的需要,将用于金融机构头寸调节和短期流动性支持的再贷款利率统一加0.63个百分点,再贴现利率加0.27个百分点。

三是从10月29日起放开金融机构(城乡信用社除外)人民币贷款利率上限并允许人民币存款利率下浮。同时,上调金融机构存贷款基准利率,以进一步缓解通货膨胀压力、防止投资反弹,防止企业过多占压资金,缓解部分企业流动资金紧张状况,减少资金体外循环。

与以往的措施相比,本次政策措施特点突出,意义重大。

第一,经济手段在资源配置和宏观调控中的作用得到进一步发挥。党的十六届四中全会强调“正确处理市场机制和宏观调控的关系,坚持按市场经济规律办事,更大程度地发挥市场在资源配置中的基础性作用,加强和改善国家宏观调控”。在党中央、国务院的正确领导下,本轮宏观调控综合运用经济手段、法律手段和必要的行政手段,取得了良好的效果。运用利率等经济手段符合四中全会的方向,充分体现了中央政府将继续致力于提高经济增长的质量,密切关注经济运行中总量和结构变化,更注重运用市场化的手段,对经济发展中的失衡因素进行适时、适度的调节。

第二,利率调整的信号作用进一步增强。央行利率调整除了对经济主体的财务状况产生效应以外,还发挥着重要的信号作用。通过利率水平的调整,中央银行向市场参与者和投融资主体传递货币政策信号,表明对当前经济金融运行状况的判断,引导各经济主体预期和调整微观主体行为。本次基准利率上调0.27%,幅度虽然不大,但信号作用强烈。加息当日,国内外金融市场均受影响。与此同时,国内外机构、经济学家、网民、各大媒体也对加息予以广泛关注,充分体现了利率调整的信号作用。

第三,放开金融机构(城乡信用社除外)人民币贷款利率上限并允许人民币存款利率下浮是稳步推进利率市场化改革迈出的重要一步。放开人民币贷款利率上限为各经济主体创造了有效参与金融市场的平等机会,加强了对各经济主体的市场约束。同时,随着利率市场化程度的提高,各种金融工具价格联系将更加紧密,金融资产价格的变化对实体经济的影响将得以加强。允许金融机构下浮存款利率,赋予金融机构根据货币政策导向、资本充足率要求和自身流动性状况决定存款利率是否下浮的自主权,有利于完善货币政策传导的微观机制;有利于金融机构按照资本充足率要求进行主动负债和自主定价,提高金融机构的竞争力,防范金融风险;有利于增加资本市场的资金来源,鼓励金融投资渠道的多元化发展。放开金融机构(城乡信用社除外)人民币贷款利率上限并允许人民币存款利率下浮不同于一般的利率调整,而是一项重要的制度安排,将在未来我国经济生活中长期发挥作用。

五、实行再贷款浮息制度和差别存款准备金率制度

经国务院批准，中国人民银行决定分别从 2004 年 3 月 25 日和 4 月 25 日起实行再贷款浮息制度和差别存款准备金率制度。前者是稳步推进利率市场化的又一重要步骤，有利于完善中央银行利率形成机制，理顺中央银行和借款人之间的资金利率关系，并逐步提高中央银行引导市场利率的能力。后者有利于抑制资本充足率低且资产质量差的金融机构盲目扩张贷款，防止金融宏观调控中出现“一刀切”，有利于促进我国金融平稳运行和健康发展，也为完善货币政策传导机制、提高货币政策有效性奠定了基础。

六、加强对商业银行的“窗口指导”，促进优化贷款结构

2004 年以来，中国人民银行认真贯彻国务院“区别对待、有控有保”的方针，积极配合国家产业政策加强对贷款投向的引导。

一是按月召开经济金融形势分析会，有针对性地对商业银行加强“窗口指导”和风险提示，提请商业银行既要重视和防止货币信贷过快增长，也要防止“急刹车”，合理把握贷款进度，优化资金配置。

二是认真贯彻国务院精神，协调督促各商业银行采取有效措施适度控制对钢铁、电解铝、水泥等“过热”行业的授信总量。同时强调，各商业银行在授信总量内对符合市场准入条件、环保和技术指标好的企业贷款，要按照信贷原则提供正常信贷支持。

三是引导金融机构加大对农业、增加就业和助学等方面的贷款支持。在农业方面，要求商业银行积极做好“三农”金融服务工作，并对 13 个粮食主产区单独安排再贷款，用于支持发放农户贷款。在扩

大就业方面，会同财政部、劳动和社会保障部、中国银行业监督管理委员会（以下简称银监会）等四个部委联合召开电视电话会议，进一步部署和落实小额担保贷款工作。在助学贷款方面，与银监会共同发布通知，要求商业银行切实改进金融服务，推动国家助学贷款工作健康发展。

四是大力发展消费信贷，努力扩大消费需求。中国人民银行与银监会共同发布了《汽车贷款管理办法》，对个人汽车贷款、经销商汽车贷款、机构汽车贷款等三种汽车贷款业务以及汽车贷款的利率、期限、用途以及各类比例限制作出了明确规定，进一步规范汽车贷款业务健康发展。

七、大力发展战略性新兴产业

一是加强金融市场法规建设。中国人民银行联合中国证券监督管理委员会，在充分借鉴国际经验的基础上，结合中国金融市场实际需求和现实条件，制订和发布了《货币市场基金管理暂行规定》。该规定的出台，有利于货币市场基金的顺利推出和规范发展，提升货币市场流动性，增加市场投资工具和丰富金融市场层次。

二是增加金融市场交易品种。中国人民银行首次批准商业银行在银行间债券市场发行次级债券，并实现次级债券在银行间债券市场的交易流通。批准铁路建设债券进入银行间市场交易流通，改变以往企业债券只能在交易所场内市场上市交易的状况，拓宽了企业债流通渠道，提升了企业债的流动性，有利于降低企业债发行成本、推动企业债市场发展。

三是引进更多的市场参与者。中国人民银行新批准哈尔滨商业银行等四家金融机构开办债券结算代理业务，以方便广大中小投资者进入银行间债券市场进行债券交易。至此，银行间债券市场债券结算代理机构增加至 40 家。此外，还首次批准证券公司为银行间债券市场做市商，改变了银行间债券市场做市商机构类型单一、需求趋同的状况，增加了银行间债券市场做市商数量，活跃了债券市场报价，提升了银行间债券市场的流动性。

四是鼓励金融创新。中国人民银行召集部分商业银行召开座谈会，讨论商业银行发展基金业务和设立基金管理公司的问题，推动商业银行发展基金业务以及设立基金管理公司。召开信贷资产证券化试点方案论证会，邀请专家对住房抵押贷款证券化、信贷资产证券化试点方案进行研究和论证，推动银行业开展资产证券化业务试点。

专栏 5：推动商业银行设立基金管理公司

目前，我国直接融资比例过低，间接融资比重过高，全社会的融资风险过度集中在银行体系。要改善这种融资结构，允许商业银行发展基金业务和设立基金管理公司，是当前的现实选择。允许商业银行设立基金管理公司符合国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的意见》的精神，有利于促进资本市场长期稳定健康发展；有利于提高直接融资比重，促进直接融资与间接融资协调发展；有利于稳步推进商业银行改革，保持金融整体稳定，优化资源配置。

国际经验表明，在传统的分业经营模式下，商业银行依然可以通过银行控股公司的形式，由附属证券机构从事证券业务。经历了三十年代大萧条以后，发达国家虽然不断对商业银行从事证券业务可能带来的风险进行审视和检讨，但并没有因此禁止商业银行从事证券业务，而是逐渐适应经济金融发展变化，在分业经营的框架下允许商业银行通过控股公司等多种变通方式，间接从事证券业务。基金业务，一般被视为商业银行的金融工具创新。在美国颁布《1999 年金融服务现代化法》从法律上确立金融机构的混业经营模式之前，在 20 世纪 70 年代，随着共同基金的发展，美国的商业银行在很大程度上从事了共同基金的发起、管理

和受托业务。1991 年由银行主管的基金管理公司约 1100 家，所管理的基金占所有基金总数的 37%。1996 年美国商业银行在共同基金的资产已经达到了 40%。

从我国目前情况看，允许商业银行发展基金业务和设立基金管理公司是可行的。从法律角度看，商业银行设立基金管理公司不存在法律障碍。近期颁布实施的《中华人民共和国证券投资基金法》和《中华人民共和国商业银行法》都为商业银行发起设立基金管理公司留下了法律空间。商业银行投资设立的基金管理公司独立运行，商业银行只是基金管理公司的出资人，行使股东权利和分享收益。从监管角度看，监管部门可以通过监管协调对商业银行设立的基金管理公司实施有效监管，可根据经济金融形势的发展需要，对商业银行设立基金管理公司的市场规模、发展速度以及实施步骤等进行适时调控，通过审慎性监管控制风险，促进其健康发展。从发展趋势看，我国资本市场发展空间广阔，市场规模将不断扩大，交易品种也将更加丰富，商业银行设立基金管理公司可以有效分流储蓄，开辟投资型资金进入资本市场的正规渠道，促进资本市场发展，而资本市场发展也为商业银行发展基金业务和设立基金管理公司创造了良好的市场条件和发展空间。

八、积极推动金融企业改革

在 2003 年底向中国银行、中国建设银行注资的基础上，2004 年中国人民银行继续推进了股份制改革试点银行的财务重组工作。三季度，根据国务院批准的中国银行、中国建设银行、交通银行股份制改革方案，中国人民银行分别制定办法，对三家银行发行中央银行专项票据，专项处置其有关不良资产。商业银行通过发行次级债补充资本的工作也已经启动，中国银行和中国建设银行通过发行次级债券筹集资金 373.7 亿元。上述措施不仅使改革试点银行资产质量得到明显改善，资本充足率水平进一步提高，而且保证了国有银行股份制改造试点工作按既定的时间表推进。

加快推进农村信用社改革步伐，努力促进农村信用社健康可持续发展。截止 8 月末，中国人民银行会同银监会按照规定条件和程序严

格审查考核，共批准 583 个试点县（市）农村信用社分三批认购中央银行专项票据 346 亿元。先行试点地区农村信用社的历史包袱得到明显化解，总体经营状况有所好转；支农金融服务功能有所增强；增资扩股进度较快，资本充足率迅速提高。8 月 18 日，国务院决定进一步深化农村信用社改革试点，批准北京、天津、河北等 21 个省（市、区）列入农信社改革试点地区范围，国家对上述地区农信社给予扶持的政策总体上仍按原试点方案的规定执行，个别政策进行微调。

专栏 6：国有商业银行改革取得重大进展

国有商业银行在我国经济和社会发展中居于举足轻重的地位，维系着国民经济命脉和经济安全。对国有独资商业银行进行股份制改造，建立现代银行制度是党中央、国务院作出的重大决策。国有商业银行改革的目标，就是要按照“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的要求，把国有商业银行改造成治理结构完善，运行机制健全，经营目标明确，财务状况良好，具有较强国际竞争力的现代金融企业。

近年来，我国国有商业银行的改革一直在稳步推进。1998 年，针对国有独资商业银行资本充足率低、不良贷款比率高的情况，国务院决定通过财政发行 2700 亿特种国债，补充国有独资商业银行资本金；1999 年，先后组建四家金融资产管理公司，剥离了国有独资商业银行的部分不良资产，为改革的进一步深化创造了条件。2003 年底以来，国有商业银行改革步伐明显加快，取得了重大进展：

一是经国务院批准，2003 年 12 月 16 日注册成立的中央汇金投资有限责任公司于 2003 年底向中国银行、中国建设银行共注资 450 亿美元，并代表国家对中国银行、中国建设银行行使出资人的权利和义务，支持中国银行、中国建设银行落实各项改革措施，完善公司治理结构。

二是 2003 年年底至 2004 年上半年，中国银行和中国建设银行进一步加大不良资产处置力度，动用原有的资本金、2003 年的利润和原有的拨备对损失类资产进行核销，用市场化的方式将可疑类资产出售给资产管理公司，余下少量的次级类资产按一定标准计提了拨备。6 月底，两家银行的资本充足率均超过了 8%，不良资产比率下降到 6% 以下。

三是 2004 年 8 月 26 日和 9 月 21 日，中国银行股份有限公司和中国建设银

行股份有限公司分别成立。两家银行按照现代公司治理结构规范设置了股东大会、董事会、监事会；成立各专门委员会，科学设计经营管理制度和风险控制制度；取消员工行政级别，实行市场化的人力资源定价机制。这两家股份公司的成立，标志着具有历史意义的国有商业银行改革取得了阶段性成果。同时，中国工商银行和中国农业银行的改革也在有序推进。

转换经营机制是这次国有商业银行改革的实质和核心，各家银行还应不断完善公司治理结构，健全内控制度，切实转换经营理念和经营机制，强化资本约束，改进金融服务，提高经营效益。

九、促进国际收支平衡，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定

完善人民币汇率形成机制，进一步理顺外汇供求关系。简化经常项目可兑换操作手续，放宽限额；拓宽资本流出渠道，允许保险外汇资金投资境外，支持企业“走出去”；积极培育和发展外汇市场，增加银行间外汇市场交易品种，扩大远期结售汇业务试点银行和业务范围，开展双向报价交易；加强对资本流动的监测与管理，防范短期资本流动冲击。

第三部分 金融市场分析

一、货币市场继续保持健康平稳运行

（一）债券回购利率基本平稳

前三季度，银行间债券回购市场累计成交 7.21 万亿元，比上年同期下降 18%；日均成交 381.3 亿元，比上年同期下降 17.6%，市场流动性有所下降，主要是第三季度质押式债券回购成交萎缩较多所致。前三季度银行间债券市场质押式债券回购累计成交 7.15 万亿元，同比减少 1.65 万亿元，其中第三季度成交 2.45 万亿元，同比减少 1.30

万亿元；5月20日开始的买断式债券回购累计成交604亿元。交易所国债回购累计成交3.43万亿元，同比减少9.0%。

银行间市场质押式债券回购月加权平均利率走势基本平稳。前3个月金融机构资金头寸较宽松，质押式债券回购利率持续回落，由1月份的2.43%降至3月份的1.93%；4月份开始稳步回升，6月份达到2.41%后；自7月份起持续稳步回落至9月份的2.20%。此外，5月份开始的买断式债券回购月平加权均利率当月为2.35%，6月份上升至2.59%，9月份回落为2.28%。三季度债券回购利率的回落，表明市场资金较为宽松。

从银行间债券回购市场资金融出、融入情况看，国有独资商业银行仍是最大的资金净融出部门，前三季度净融出资金3.50万亿元；其他商业银行、其他金融机构是主要的资金净融入部门，分别融入资金2.22万亿元和1.25万亿元。

（二）同业拆借市场成交额有所回落

2004年前三季度，银行间同业拆借市场累计成交1.15万亿元，比上年同期下降36.7%，日均成交60.7亿元，比上年同期下降36.4%，主要是第三季度拆借总成交额同比下降54%所致。前三季度同业拆借成交主要集中在7天和隔夜这两个短期品种上，其中7天品种占全部拆借成交额的70.8%，比重较上年同期上升8.1个百分点，升幅较大；隔夜品种占全部拆借成交额的20.5%。

其他商业银行包括股份制商业银行和城市商业银行。

其他金融机构包括政策性银行、农信社联社、财务公司、信托投资公司、保险公司、证券公司及基金公司。

银行间市场同业拆借交易月加权平均利率走势与质押式债券回购利率走势基本相同，由 2004 年 1 月份的 2.38%，持续回落至 3 月份的 2.07%；4 月份起稳步回升至 6 月份的 2.40%；7 月份再次回落，9 月份为 2.30%。

从同业拆借市场资金融出、融入情况看，国有独资商业银行仍是最大的资金净融出部门，但所占比重同比下降较多。资金净融入方主要是证券公司。

表 4：2004 年前三季度金融机构同业拆借资金融出、融入情况表

	2004 年前三季度 ¹	2003 年前三季度 ¹	单位：亿元
国有独资商业银行	-3774	-6456	
其他商业银行	-2213	-805	
其他金融机构	5701	6877	
其中：证券公司	5404	6291	
外资金融机构	286	384	

注：1. 负号表示净融出，正号表示净融入。

数据来源：中国人民银行《中国金融市场统计月报》

二、债券市场运行总体平稳

（一）债券指数呈“V”字型走势

前三季度，银行间债券市场现券交易累计成交 1.80 万亿元，同比减少 4574 亿元，日均成交 95.3 亿元，同比下降 19.8%，主要是 2003 年第三季度现券交易量增加较多，基数大，造成 2004 年第三季度银行间市场现券交易量同比下降了 52.6%；交易所国债现券成交 2223 亿元，比 2003 年同期减少 1946 亿元，日均成交 12.2 亿元，同比减少 47.3%。

受市场预期变化等因素影响，债券指数呈“V”字型走势。银行间市场中国债券总指数从1月2日本年度最高点104.91点逐渐下行，于4月29日达到本年度最低点99.98点。此后，指数在波动中持续上升，9月30日报收102.19点，比4月29日上涨2.2%。上海证券交易所国债收盘指数由1月2日本年内最高点99.21点，逐渐回落至4月29日本年最低点91.24点后，波动上升，于9月30日收盘于95.14点，比4月29日上升4.3%。

（二）债券市场发行状况总体较好，发行利率继续上升

前三季度，国债累计发行5164亿元，同比增长19.5%，其中，凭证式国债发行2315亿元，同比增长36.2%；记账式国债发行2849亿元，同比增长8.7%；政策金融债累计发行2860亿元，同比下降7.7%；企业债累计发行185亿元，同比增长24.2%。7月份起，商业银行次级债开始在银行间市场发行，中行和建行累计分别发行次级债140.7亿元和233亿元。

国债和政策金融债发行利率继续上升。三季度发行的5年期凭证式国债利率为3.00%，比上半年同档次1期、2期利率高0.17个百分点。国开行第13期2年期债券利率为3.90%，比上半年同档次利率上升0.1个百分点。

表5：2004年前三季度国债和政策金融债券发行情况简表

期限 (年)	利率 (%)	发行额 (亿元)	期限 (年)	利率 (%)	发行额 (亿元)
国债发行累计		5163.6	政策金融债 发行累计		2860
凭证式国债		2314.7	国开行1期	3	2.99

凭证式国债 1 期				国开行 2 期	10	3.51	200
三年期	3	2.52	315	国开行 3 期	10	2.74	150
五年期	5	2.83	135	国开行 4 期	10	2.74	150
凭证式国债 2 期				国开行 5 期	10	3.50	100
三年期	3	2.52	517.4	国开行 6 期	10	3.28	100
五年期	5	2.83	452.4	国开行 7 期	0.5	2.80	150
凭证式国债 3 期				国开行 8 期	7	3.51	200
二年期	2	2.40	237	国开行 9 期	2	3.80	200
凭证式国债 4 期				国开行 10 期	1	3.40	200
三年期	3	2.65	350	国开行 11 期	3	4.20	200
五年期	5	3.00	150	国开行 12 期	2	3.81	200
凭证式国债 5 期				国开行 13 期	2	3.90	100
二年期	2	2.40	158	国开行 14 期	5	4.70	100
记账式国债			2848.9	国开行 15 期	3	4.36	200
1 期	1	2.35	381.6				
2 期	3	3.2	267.6	进出口行 1 期	2	3.82	150
3 期	5	4.4164	304.6	进出口行 2 期	3	4.22	120
4 期	7	4.89	367.5				
5 期	2	3.27	332.3	农发行 1 期	1	3.46	80
3 期(续发)	5	4.42	337	农发行 2 期	1	3.46	80
6 期	10	4.86	242.4	农发行 3 期	1	3.46	80
7 期	7	4.71	312.9				
5 期(续发)	2	3.27	303				

数据来源：中国人民银行《中国金融市场统计月报》

三、票据市场业务平稳运行

前三季度，企业累计签发商业汇票 2.45 万亿元，同比增长 23%；累计票据贴现 3.25 万亿元、再贴现 201 亿元，同比分别增长 67% 和下降 34%。到 9 月末，已签发的未到期商业汇票余额为 1.42 万亿元，同比增长 16%；票据贴现、再贴现余额分别为 9544 亿元和 52 亿元。

2004 年以来，票据业务发展呈现以下特点：一是票据业务发展有效缓解了企业流动资金紧张。前三季度，企业累计签发的商业汇票明显多于上年同期，同比多签发 3217 亿元。二是再贴现余额逐步下降，金融机构对中央银行资金依赖减少。三是银行承兑汇票仍是票据

市场的最主要工具。前三季度，银行承兑汇票累计签发量、当月签发量、未到期余额均占商业汇票总额的 97%以上。四是中小金融机构票据交易日趋活跃，前三季度其他商业银行银行承兑汇票累计发生额占票据市场累计发生总额的 50%，比上年增加 5 个百分点。

四、股票市场交易活跃，H 股筹资金额大幅增加

前三季度，沪、深股市累计成交 3.44 万亿元，同比增加 1.09 万亿元；日均成交 188.9 亿元，同比增长 44.8%。其中 A 股累计成交 3.37 万亿元，同比增加 1.08 万亿元；日均成交 185.4 亿元，同比增长 45.3%。

1 月至 4 月上旬沪、深股指在波动中上扬。上证综指在 4 月 7 日最高升至 1783 点，为 2002 年以来最高；深证综指最高升至 472.18 点，为 2002 年 10 月份以来最高。4 月 7 日，上证综指和深证综指分别收盘于 1775 点和 471 点，比上年 12 月末分别上涨 18.5% 和 24.3%。此后，上证综指和深证综指在波动中持续下滑，9 月 13 日分别收盘于 1259 点和 315 点，创沪、深两市 1999 年 6 月以来新低。9 月末，上证综指和深证综指分别收于 1397 点和 355 点。

前三季度，股票市场累计融资 1149.5 亿元，同比增长 74.7%，主要是 H 股融资增加较多。前三季度，H 股发行筹资 58.4 亿美元，同比增长 4.7 倍；A 股筹资（包括发行、增发和配股）579.3 亿元，同比增长 29.8%；B 股筹资 3.28 亿美元；可转债筹资 60.3 亿元。

证券投资基金快速发展，前三季度共增加 57 只，9 月末基金资产净值 3180 亿元，比上年末增长 87.1%。

前三季度，国内非金融机构部门(包括住户、企业和政府部门)以贷款、股票(可流通上市股票的筹资部分)、国债和企业债这四种方式新增融入的资金总计为 23746 亿元(本外币合计)，同比下降 20.1%，主要是贷款融资同比下降 27.9%。国内非金融机构部门贷款、国债、企业债和股票融资的比为 81.1：13.3：0.8：4.8。贷款融资比重下降，国债和股票融资比重明显上升。

表 6：2004 年前三季度国内非金融机构部门融资情况简表

	融资量(亿元人民币)		比重(%)	
	2004 年 前三季度	2003 年 前三季度	2004 年 前三季度	2003 年 前三季度
国内非金融机构部门融资总量	23746.3	29733.8	100.0	100.0
贷款	19249.6	26687.3	81.1	89.8
国债	3162.2	2239.7	13.3	7.5
企业债	185.0	149.0	0.8	0.5
股票	1149.5	657.9	4.8	2.2
其中：可转债	60.3	127.0	0.3	0.4

数据来源：中国人民银行调查统计司

五、保险业资产保持快速增长势头

前三季度，保险业实现保费收入 3340 亿元，同比增长 12.5%，增幅同比降低 18.7 个百分点，其中第三季度保费收入为 966 亿元，同比增长 18.7%，增幅比上半年提高 8.5 个百分点，主要是三季度财险保费收入和寿险保费收入分别比上年同期多增加 80 亿元和 57 亿元所致。前三季度，保险业累计赔款、给付 727 亿元，同比增长 22.4%。

保险业总资产在 4 月份突破万亿元大关后，三季度继续保持快速增长态势。9 月末，保险公司的总资产达到 1.13 万亿元，同比增长 35.8%，比上年末增长 24%。从构成看，银行存款占比较上年末下降

5.3 个百分点，国债投资和证券投资基金投资占比较上年末分别上升4.9 和 1.5 个百分点，国债投资占比上升较多。

经国务院批准，中国保险监督管理委员会联合中国证券监督管理委员会于 10 月 24 日正式发布了《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》，为保险资金投资股票市场奠定了制度基础，有利于保险业拓宽资金运用渠道，分散资金运用风险。

表 7：2004 年 9 月末主要保险资金运用余额及占比情况表

	余额(亿元人民币)		占资产总额比重(%)	
	2004 年 9 月末	2003 年末	2004 年 9 月末	2003 年末
资产总额	11308	9123		
其中：银行存款	5049	4550	44.6	49.9
投资	5114	3829	45.2	42.0
国债	2294	1407	20.3	15.4
证券投资基金	744	463	6.6	5.1

数据来源：中国人民银行《中国金融市场统计月报》

六、外汇市场交易量继续显著增加

前三季度，银行间外汇市场交易量继续显著增加，各币种累计成交折合美元 1243 亿美元，同比多成交 281 亿美元；日均成交 6.58 亿美元，同比增长 30%。其中，美元品种成交 1210 亿美元，日均成交 6.4 亿美元，同比增长 29.6%。

第四部分 宏观经济分析

一、全球经济继续强劲增长，原油价格高企致使不稳定因素增加

2004 年以来，全球经济保持较为强劲的增长势头。主要经济体

中，美国就业状况持续改善，但 GDP 增长低于预期。欧元区继续缓慢复苏，四季度经济增长有望进一步加快。日本经济继续增长，但尚未摆脱通货紧缩的困扰。第三季度以来，石油价格不断走高，加剧了通胀压力并抑制经济增长势头，是近期影响世界经济稳步增长的最主要风险因素。10月12日，英国布伦特原油首次突破50美元/桶。美国原油期货甚至一度超过55美元/桶。随着石油价格上涨和经济持续复苏，通货膨胀压力不断加大，主要经济体的央行正密切关注石油价格上涨所造成的影响，将防止通货膨胀作为货币政策重点。

（一）主要经济体经济继续复苏

美国经济增长势头有所放缓，通货膨胀压力逐渐增加。2004年前三季度，美国 GDP 环比折年率后分别增长 4.5%、3.3% 和 3.7%。上半年，经常项目赤字达到创纪录的 1662 亿美元，占 GDP 的 5.7%。财政赤字占 GDP 的比重从一季度的 4.3% 上升到二季度的 4.5%。就业状况持续改善，失业率已从 2003 年年中的 6.2% 逐步降低到 2004 年 9 月份的 5.4%。前三季度消费价格同比上涨分别为 1.8%、1.9% 和 2.7%。

欧元区经济继续改善，短期内通货膨胀压力加大。自 2003 年下半年以来，欧元区经济因外部需求拉动缓慢复苏。2004 年前两个季度 GDP 同比增长分别为 1.3% 和 2%。贸易盈余从一季度的 281 亿欧元升至二季度的 341 亿欧元。2004 年平均财政赤字占 GDP 的比重很可能略高于 2003 年 2.7% 的水平。失业率略有上升，4 月份以来失业率一直保持在 9%，比一季度的 8.9% 提高 0.1 个百分点。综合消费价格

指数(HICP)有所上升，前三个季度分别为1.7%、2.3%和2.3%。

日本经济继续复苏，通货紧缩压力有所缓解。2004年前两个季度，日本GDP同比增长分别为5.9%和4.2%。2004财政年度上半期(2004年4月至9月)，日本的国际收支经常项目顺差9.37万亿日元，同比增长12.9%。就业状况持续改善，8月份未经季节调整的失业率为4.8%，远低于上年同期水平。通货紧缩压力有所缓解，8月份消费价格指数同比下降0.2%，上年同期为同比下降0.3%。

主要发展中国家继续保持强劲增长势头。在全球经济、贸易复苏的背景下，亚洲地区主要经济体保持较快增长，欧盟东扩和俄罗斯经济增长加快对东欧国家经济和贸易增长起到拉动作用。受益于美国经济强劲增长，拉美新兴市场经济体工业生产和进出口贸易也在快速恢复增长之中。

(二) 美元略有升值，债市利率呈上浮趋势

美元先升后贬，总体比2003年末略有升值。2004年前5个月，美元相对欧元有较大幅度恢复性升值；5月份以后，美元略有贬值。9月30日，1欧元兑1.242美元，美元比2003年年末升值约1.5%；当天，美元兑日元收于110.215日元/美元，较2003年年末水平升值约2.8%。

2004年前三个季度，尽管经济复苏保持强劲，但石油价格上涨对股票市场负面影响较大。9月30日，道琼斯工业指数收于10080.27点，比年初下跌0.75%；道琼斯EURO STOXX指数收于2726点，较年初下降1.2%；日经225平均股指收于10824点，较年初小幅上扬1.4%。

主要经济体长期国债收益率微幅上升，短期利率呈上浮趋势。9月30日，美国10年期国债收益率从年初最低点不足4%微幅升至4.09%，3个月国库券利率从年初的不足1%升至1.68%；9月份，欧元区10年期政府债券收益率和欧元3个月LIBOR利率分别为4.11%和2.12%。

（三）部分央行货币政策重点转向防止通货膨胀

随着全球经济复苏，主要经济体通货膨胀压力加大，部分国家中央银行将防止通货膨胀作为货币政策重点。英格兰银行于2004年5月6日、6月10日和8月5日，分三次分别提高官方利率0.25个百分点，目前官方利率为4.75%。美联储于6月30日、8月10日、9月21日和11月10日，分四次分别提高联邦基金目标利率0.25个百分点，目前联邦基金目标利率为2%。

2003年6月至今，欧央行理事会各次例会决定维持利率水平不变，主要再融资利率为2%，存款便利和贷款便利的利率分别为1%和3%。日本银行继续实行宽松的货币政策，将商业银行在中央银行结算账户的余额继续保持在2004年1月下旬例会确定的30-35万亿日元左右的水平上，以确保向市场提供充足的流动性。

二、我国经济平稳较快增长，继续向宏观调控预期目标发展

2004年以来，我国经济平稳快速增长，效益提高。全年粮食产量可以超过预期目标；固定资产投资增长过快势头得到初步遏制；对外贸易持续大幅度增长，利用外资继续增加。但当前经济生活中仍存在不少矛盾和问题，农业基础还不稳固，固定资产投资规模仍然偏大，

物价上涨面临较大压力。前三季度，国内生产总值 9.3 万亿元，同比增长 9.5%，比上年同期加快 0.6 个百分点；居民消费价格同比上涨 4.1%，比上年同期加快 3.4 个百分点。

(一) 投资需求过快增长势头得到初步遏制，消费需求稳中趋旺，净出口由负转正

固定资产投资增长过快的势头得到初步遏制。前三季度，全社会固定资产投资 4.5 万亿元，同比增长 27.7%，分别比一季度和上半年回落 15.3 和 0.9 个百分点。其中，城镇固定资产投资 3.8 万亿元，同比增长 29.9%。钢铁、水泥、铝业、房地产开发等部分过热行业投资增速均有明显回落。但目前投资在建规模依然很大，前 8 个月累计新开工项目 9.4 万个，比上年同期增加 6494 个，未来一段时间投资仍将维持在一个较高的水平，存在反弹的基础。

存货增加。中国人民银行 5000 户企业的调查显示，2004 年以来企业存货一直呈上升态势。从存货构成看，原材料存货上升的速度明显高于产成品存货。到 9 月末，原材料存货同比增长 29.4%，高于产成品存货增长 10.3 个百分点，在一定程度上反映了企业的通胀预期。产成品库存增加的部分原因是销售形势较好，企业主动增加库存，但也有一部分原因是产成品库存积压，占用了企业流动资金，应当引起注意。

居民收入增长较快，消费需求稳中趋旺。前三季度，城镇居民人均可支配收入 7072 元，剔除价格因素，实际增长 7%。农民人均现金收入 2110 元，实际增长 11.4%，增幅比上年同期提高 7.6 个百分点。

前三季度，社会消费品零售总额 3.8 万亿元，同比增长 13%，剔除价格因素，实际增长 9.7%，比上年同期加快 0.6 个百分点。中国人民银行 2004 年三季度储户问卷调查显示，居民的消费意愿继续谨慎回升。在当前物价和利率水平下，认为“更多消费（包括借债消费）”最合算的居民占 32%，较上季略有提高。

净出口由负转正。前三季度，进出口总额 8285 亿美元，同比增长 36.7%。其中，出口 4162 亿美元，增长 35.3%；进口 4123 亿美元，增长 38.2%。进出口相抵，顺差 39 亿美元，改变了 2004 年 2 月份以来累计贸易逆差的局面。其中，9 月份贸易顺差为 49.9 亿美元，是 2004 年以来月度顺差的最高值。

（二）工农业生产快速增长

前三季度，第一产业增加值增长 5.5%，同比加快 2.7 个百分点；第二产业增加值增长 10.9%，同比减缓 1.5 个百分点；第三产业增加值增长 8.5%，同比加快 3.1 个百分点。

粮食生产出现重要转机，粮食供求矛盾得到一定缓解。2004 年我国粮食播种面积出现恢复性增长，全年将超过 15 亿亩，扭转了连续 5 年下滑的势头。夏粮产量 2021 亿斤，增产 4.8%；早稻产量达到 642 亿斤，增长 8.8%；秋粮面积扩大，也将获得好收成。全年粮食将比上年明显增产，完全可以实现 9100 亿斤的预定目标。但我国农业发展的基础还很不巩固，国家仍需要加大对农业的投入，保障我国的粮食安全和社会稳定。

工业生产增长较快。前三季度，全国规模以上工业完成增加值

3.9万亿元，同比增长17%，比上年同期加快0.5个百分点。全国规模以上工业实现利润8088亿元，同比增长39.8%；工业产销率达到97.8%，同比提高0.1个百分点。中国人民银行5000户工业企业财务统计和季度问卷调查显示，企业总体经营状况良好，产销增幅略有回升。企业家对当前企业总体经营状况普遍持乐观态度。有88%的企业认为总体经营状况“良好”和“一般”，比上季略有提高。

煤电油运供给较大幅度增加，但紧张状况尚未根本改变。前三季度，全国原煤产量11.4亿吨，同比增长15.8%；发电量1.56万亿千瓦小时，增长14.5%；铁路、公路和水路货运量分别增长9%、12.6%、19.2%，但煤电油运紧张状况尚未根本改变。

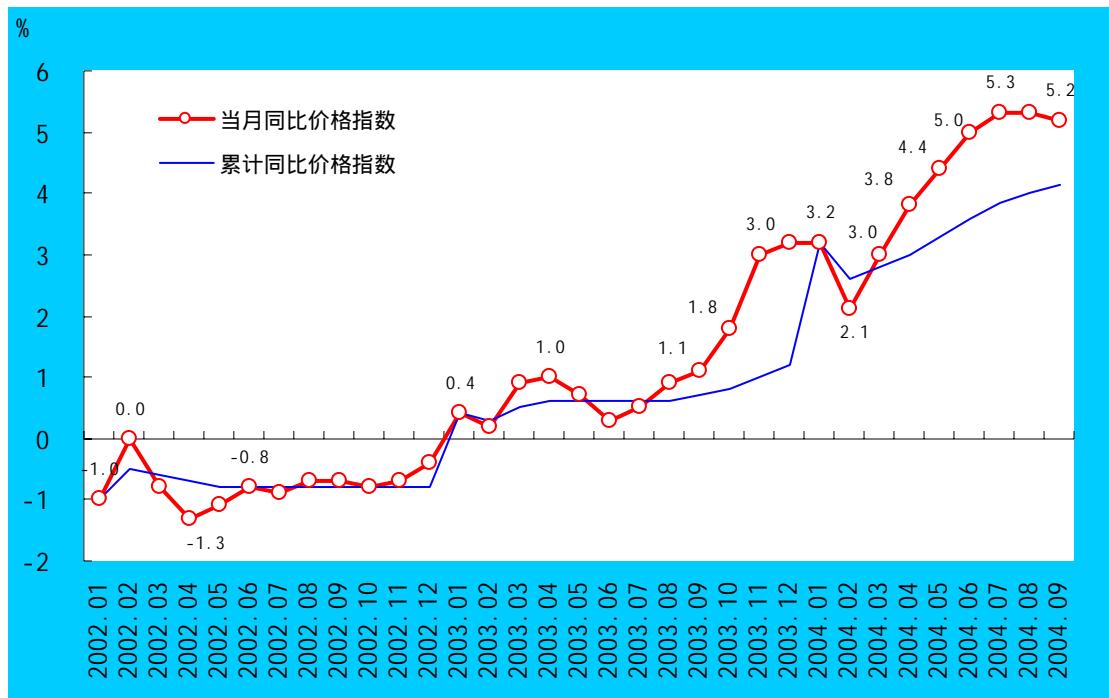
(三) 通货膨胀压力尚未得到明显缓解

居民消费价格(CPI)保持快速上涨态势，从1月份的3.2%升至9月份的5.2%。前三季度，CPI同比上涨4.1%，其中9月份上涨5.2%。在9月份5.2%的上涨中，2.6个百分点源于去年的翘尾因素，2.6个百分点源于今年的新涨价因素。

食品价格上涨是推动本轮CPI上涨的直接因素。前三季度，食品价格上涨10.9%，其中粮食价格上涨28.4%；居住价格上涨4.4%；烟酒日用品和娱乐教育文化用品及服务价格分别上涨1.3%和1%；而衣着、家庭设备用品及服务、医疗保健及个人用品、交通和通信等商品和服务价格则略有下降。2003年以来粮食价格大幅度上涨主要集中在2003年11月和2004年3月。2004年5月以后，我国粮食价格基本保持平稳，同比涨幅稳定在32%左右，影响CPI上涨1个百分点；

但肉禽及其制品价格开始“补涨”，涨势高于粮价，创近年新高。9月份当月肉禽及其制品价格同比涨幅达到22.4%，影响CPI上涨1.7个百分点。

图1：居民消费价格指数变动趋势



数据来源：国家统计局《中国经济景气月报》

非食品价格上涨呈上升趋势。受能源价格上涨的直接影响和食品价格上涨向非食品价格扩散的间接影响，9月份，非食品价格上涨已达1.3%，为近年来最高。

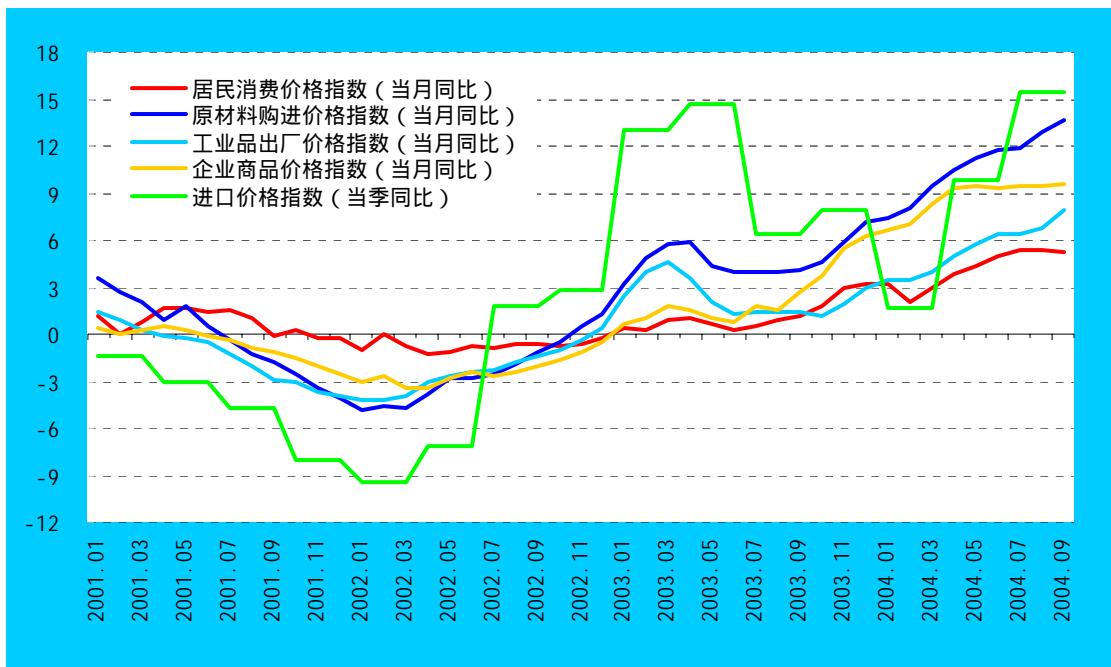
原材料购进价格23个月持续攀升。2002年11月，工业原材料购进价格由负转正，至今已连续23个月保持正增长。2004年前三季度，工业原材料、燃料、动力购进价格同比上涨10.8%，其中9月份同比上涨13.7%。工业品出厂价格在原材料价格大幅上涨的推动下，呈现不断上升的趋势，表明通货膨胀已经开始从上游向下游传导。前三季度，我国工业品出厂价格同比上涨5.5%，其中9月份上涨7.9%。

农业生产资料价格同比上涨 14.6%，其中 9 月份上涨 9.8%。

实际工资增长超过 GDP 增长。一季度和二季度，城镇单位就业人员的平均劳动报酬比上年同期分别增长 12.5% 和 14.1%，剔除同期城镇居民消费价格上涨因素，实际增长分别为 10.4% 和 10.2%，均超过 GDP 的实际增长。

进口价格大幅上涨。前三个季度进口价格同比上涨分别为 1.6%、9.8% 和 15.5%。其中第三季度为近年来最高，仅次于 2003 年二季度 14.7% 的水平。此外，反映干散货（主要指铁矿石、煤炭和粮食）运费价格的“波罗的海综合运价指数”（BDI 指数）从 6 月中旬 2700 点的低位开始上扬，到 10 月 14 日，BDI 指数回升至 4522 点左右。进口价格和 BDI 指数的再次高涨，表明国内需求仍很旺盛，煤电油运等瓶颈行业紧张、资源约束突出的状况可能会继续。

图 2：主要价格指数变动趋势比较



数据来源：国家统计局《中国经济景气月报》和中国人民银行调查统计司

名义 GDP 增长率与实际 GDP 增长率之差为 6. 8%。前三季度，我国名义 GDP 增长率为 16. 3%¹，实际 GDP 增长率为 9. 5%，两者之差达到 6. 8%，大大高于 2003 年全年 2. 2% 的水平，通货膨胀压力加大。

三、主要行业运行正常，利润大幅度增加

前三季度，规模以上工业企业（全部国有企业和年产品销售收入 500 万元以上的非国有企业，下同）实现利润 8088 亿元，比上年同期增长 39. 8%。新增利润前五大行业分别是石油开采、化工、钢铁、电子通信、石油加工，占整个工业新增利润的 50. 3%。其中，石油和天然气开采业实现利润 1269 亿元，同比增长 30. 2%；钢铁行业 699 亿元，同比增长 61. 1%；有色金属行业 197 亿元，增长 72. 7%；建材行业 272 亿元，增长 76. 3%。

（一）房地产行业

2004 年以来，国家采取的抑制房地产投资过热的宏观调控措施初见成效，房地产投资增长和房地产贷款增幅减缓，但房屋价格与土地价格持续上涨。由于我国房地产业各个环节所需资金有相当部分来自银行，如房地产开发贷款、流动资金贷款、施工企业贷款、住房抵押贷款等，房地产的市场风险极易转变为银行的信贷风险。要注意防范房地产金融风险，促进房地产业持续稳定健康发展。

房地产开发投资回落，特别是土地投资得到抑制。从投资额看，前三季度，房地产开发投资 8357 亿元，同比增长 28. 3%，比上年同

¹ 见国家统计局 2004 年 10 月《中国经济景气月报》。国家统计局对 2003 年 1-3 季度国内生产总值及增长速度进行了修订。

期下降 4.5 个百分点。从开发和投资面积看，前三季度，新购置土地面积、土地开发面积、施工面积和竣工面积同比分别增长 3.8%、8.1%、23.3% 和 9.5%，分别比上年同期回落 41、31、4.5 和 25.4 个百分点。

房地产价格持续上涨。前三季度，土地交易价格、房屋销售价格、房屋租赁价格同比分别上涨 11.6%、9.9% 和 2.1%；其中，9 月份分别上涨 10.2%、9.4% 和 1.2%。商品房上涨 8.5%，其中普通住宅销售价格上涨 9.2%，豪华住宅上涨 8.4%。分地区看，在 35 个大中城市中，土地交易价格同比涨幅超过 10% 的城市有 7 个，分别是南昌、沈阳、成都、上海、天津、厦门和福州；房屋销售价格同比涨幅超过 10% 的城市有 9 个，分别是沈阳、南京、重庆、上海、天津、兰州、青岛、宁波和杭州。

房地产信贷扩张幅度减缓。一是土地开发贷款增幅下降，除 1 月份和 7 月份分别增加 404 亿元和 102 亿元外，其它月份的增量均在 50 亿元以下，5 月份甚至出现净下降。二是商业性房地产开发贷款增长率持续下降，从 2003 年 8 月末的 54.9% 降到 2004 年 9 月末的 20.6%；但 8 月份出现了增量回升势头；三是住房抵押贷款增幅减缓，从 2003 年年初的 51.1% 降至 2004 年 9 月末的 38.4%，降低了 12 个百分点。

（二）石油行业

2004 年，国际原油价格不断攀升，在 10 月份达到每桶 55 美元左右的历史高点，比年初上升了 60%，各国央行和国际组织都在密切关注油价上涨的影响。国际货币基金组织在 9 月份发表的《世界经济

展望》中用大量篇幅分析原油及商品价格上涨对宏观经济的影响，指出原油价格每上涨 5 美元将会影响全球经济下降 0.3%。伴随着原油价格的上涨，各国的通货膨胀率都将不可避免地上升，而且 2004 年包括美国在内的很多国家剔除能源的核心价格指数也都在上涨。中央银行应当警惕原油价格上涨对通货膨胀的影响，防止原油价格与工资水平轮番上涨所导致的价格水平的普遍上涨。

我国是石油净进口国。国际原油价格上涨对我国经济有一定影响。2003 年，我国原油生产量为 1.7 亿吨，消费量为 2.5 亿吨，进口量为 0.9 亿吨，进口原油占国内原油消费量的比重为 36%。2004 年前三季度，随着经济的快速增长，我国原油及其制品需求不断攀升，原油和成品油进口大幅度增长。前三季度，国内原油加工量 2.0 亿吨，同比增长 15%；进口原油 0.9 亿吨，同比增长 34%；汽油、煤油、柴油产量 1.2 亿吨，同比增长 16.4%；进口成品油 2780 万吨，同比增长 28.6%。9 月份，我国汽油、柴油和液化石油气的价格上涨均超过了 20%，影响 CPI 上涨 0.3 个百分点左右。国际原油价格上涨对世界经济和我国经济的影响值得进一步关注。

第五部分 预测和展望

一、2004 年国际经济金融展望

预计全球经济将继续稳步增长。9 月份，国际货币基金组织预测 2004 年全球经济增长将达 5.0%，是近 30 年来最强劲的增长，较 4 月份的预测提高 0.3 个百分点。其中，美国增长 4.3%，较 4 月份预期

下调 0.3 个百分点。欧元区增长 2.2%，日本增长 4.4%，分别较此前预测上调 0.4 和 1.1 个百分点。发展中国家和主要新兴市场预计增长 6.6%。需要指出的是，国际货币基金组织这一预测的前提是 2004 年平均油价为 37.25/桶。

国际贸易增长强劲，既是经济增长的结果，也是带动全球经济复苏的重要动力。国际货币基金组织预计 2004 年世界商品和服务贸易额增长 8.8%，较 4 月份的预期上调了 2 个百分点。随着世界经济形势的好转，国际金融市场总体将保持良好态势。近期的风险主要是石油价格和能源安全问题。

货币政策方面，美联储表示将以适当的步伐改变宽松的货币政策态势，欧洲中央银行表示要谨慎关注中期价格上涨的风险。日本银行则表示，在 CPI（剔除新鲜食品价格）未连续保持零或零以上水平之前，将继续维持宽松的货币政策。

二、我国宏观经济展望

预计四季度，我国经济运行将继续向宏观调控预期的方向发展，经济增长速度会有所回落，消费物价涨幅将趋于稳定，国民经济总体上仍呈较快平稳增长态势。从消费需求看，居民对未来我国经济发展前景看好，收入预期提高，将支持未来消费支出增加。中国人民银行三季度全国城镇居民储蓄问卷调查结果显示，城镇居民的未来收入信心指数为 17.4，较上季提高 1.8，较上年同期提高 1.4。从投资方面看，国家发展与改革委员会公布的对固定资产投资项目清理的结果显示，停建、暂停及限期整改、取消立项的项目总投资规模仅占全部清

理项目总投资的 4.9%，停建、取消立项的项目投资金额仅占全部清理项目投资总规模的 1%，目前各地扩大投资的积极性仍然很高，固定资产投资存在反弹的可能性。根据前三季度的外贸形势，预计 2004 年我国对外贸易将首次突破万亿美元，进出口大致保持平衡。

价格方面，随着粮食供给的增加，粮食价格将保持平稳，在没有新的外部冲击下，第四季度消费价格涨势有可能趋缓。但粮食价格上涨所造成的影响仍将持续一段时间，相当部分的 PPI 上涨最终会以成本推动形式传导到 CPI 中去。考虑到前三季度 CPI 同比增长已经达到 4.1%、第四季度环比 CPI 为负的可能性很小，初步推断全年同比 CPI 将在 4.1% 左右。此外，居民通货膨胀预期提高值得关注。中国人民银行三季度全国城镇储户问卷调查显示，40.6% 的居民认为下季物价上涨，认为物价上涨的人数占比较上季提高 1 个百分点，只有 6.7% 的居民认为下季物价将下降。

随着固定资产项目清理工作取得阶段性成果，商业银行和企业的行为及预期将趋于稳定，货币信贷增长将继续趋于比较合理的水平。预计四季度贷款可能比 2003 年同期多增加，2004 年全年新增人民币贷款和货币供应量将趋于预期调控目标。

三、货币政策趋势

当前，宏观调控仍处于关键阶段，要继续密切关注各类价格指数的走势，注意防止投资反弹，努力巩固和发展金融宏观调控的成果。下一阶段，中国人民银行将继续执行稳健的货币政策，按照改进和加强金融调控的要求，合理控制货币信贷总量，按照有保有压的原则，

着力优化信贷结构，进一步发挥好金融在宏观调控中的重要作用。

（一）灵活运用多种货币政策工具，保持货币信贷合理增长

根据宏观经济形势的变化，灵活运用公开市场操作等多种货币政策工具，保证金融机构正常的支付清算和合理的贷款资金需求，保持货币信贷合理增长，保持货币市场利率基本稳定。巩固宏观调控的效果，努力避免大起大落。完善间接调控机制，稳定微观主体预期，促进经济平稳发展。

（二）适时进行“窗口指导”，引导商业银行着力优化信贷结构

引导商业银行继续加大对符合国家产业政策和市场准入条件项目的支持，继续增加对农业、中小企业、扩大消费、助学和就业的信贷投入，促进经济社会薄弱环节的发展，促进信贷结构和产业结构调整；控制中长期贷款过快增长，支持企业合理流动资金需求。引导商业银行按照市场化原则改革贷款审批制度，完善风险管理制度。加强和提高自主审贷的能力，树立市场风险、信用风险等各类风险的意识，提高风险识别和评估能力，健全风险控制机制，不断增强优化信贷结构的自觉性。

（三）稳步推进利率市场化，优化利率期限结构

发挥利率杠杆在优化资源配置中的作用，巩固宏观调控成果。引导金融机构充分运用利率浮动政策，进一步建立和完善风险定价制度，根据货币政策取向和贷款风险等因素，合理确定贷款利率，提高信贷资金的配置效率。引导商业银行加强主动负债管理，发行长期负债工具增加长期资金来源，推动中长期贷款证券化试点，以改善资产

负债期限错配的状况，优化利率期限结构，提高货币政策传导效率。

专栏 7：优化信贷期限结构

近年来，无论是总量指标还是结构指标都表明，商业银行资产长期化、负债短期化趋势明显。全部金融机构活期储蓄存款余额和定期储蓄存款余额的比例从2000年的39.4%上升到2004年9月末的54.4%，上升了15个百分点；与此同时，中长期贷款余额和全部贷款余额的比例则从2000年的23.7%上升到2004年9月末的38.1%，上升了14.4个百分点。

导致信贷期限结构变化的原因是多方面的。首先，直接融资渠道狭窄，无论是企业融资还是国家重点建设项目融资都过度依赖银行贷款。其次，商业银行从降低不良贷款比例、增加贷款利息收益等因素考虑，更愿意发放中长期贷款。第三，人民收入水平提高，消费需求发生变化，个人住房和汽车等中长期消费贷款快速增长以及商业银行实施信贷集中战略等多种因素都导致了中长期贷款比例持续上升。

上述信贷期限结构的错配隐藏较大风险。首先，由于中长期贷款依靠短期资金来源支撑，一旦银行银根紧缩，储蓄分流加剧，商业银行就会面临流动性风险。其次，商业银行积累了大量的中长期资产利率正缺口，潜藏着较大的利率风险。第三，全社会的中长期资金主要由银行来配置，长期风险过度集中于银行体系。第四，不利于形成合理的收益率曲线。我国目前的收益率曲线是在通货紧缩状态下形成的，长期收益率较低。而短期贷款少增，导致短期资金利率相对偏高；中长期贷款多增，带动中长期资金利率下行，这样的利率期限结构会给出鼓励中长期投资的信号，使投资缺乏成本约束，成为投资盲目扩张的重要原因之一。不合理的收益率曲线会进一步加剧金融机构资产负债期限结构不合理的趋势，反过来又进一步导致收益率曲线的扭曲，加剧长短期利率结构不合理的趋势。

当前，要尽快解决信贷期限结构错配问题，在供需两个方面均衡引导金融市场向纵深方向发展，优化利率期限结构。要实行中长期贷款比例管理，加大商业银行资产负债比例管理的监管压力；允许商业银行发行长期负债工具，增加长期资金来源，提高主动负债的能力；推动中长期贷款证券化试点，有效降低中长期贷款比例；发展长期信用机构，通过发行长期债务工具筹集资金；培育更多的合格机构投资者，促进中长期债务工具以及资产支持证券的市场交易。

（四）加快推进金融企业改革，增强竞争力

继续推进国有商业银行改革，深化股份制银行改革。稳步推进农村信用社改革工作，扩大改革试点范围，加大对农村信用社资金的支

持力度，促进农村信用社切实转换经营机制。根据市场化改革进程，进一步研究政策性银行的职能定位。研究建立存款保险制度，建立及时、有效的金融机构退出机制，防范道德风险和逆向选择，保证金融体系整体稳定。

（五）进一步推进金融市场发展，优化资源配置

加强银行间债券市场法规和制度建设，逐步推出新的业务品种。继续大力培育金融市场的机构投资者群体，积极推进商业银行设立基金管理公司。丰富金融市场工具，满足市场参与者的多样化需求。加强市场基础设施建设，提高市场运行效率。

（六）保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定

观察分析国际经济形势发展趋势和主要国家中央银行货币政策动态，完善人民币汇率形成机制，加强和改进外汇管理，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。