

中国货币政策执行报告

二〇〇九年第四季度

中国人民银行货币政策分析小组

2010年2月11日

内容摘要

2009 年中国经济经受了国际金融危机的严峻考验。面对极其复杂的国内外形势，我国坚持积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面实施并不断完善应对国际金融危机的一揽子计划，2009 年率先实现经济形势总体回升向好。2009 年，实现国内生产总值（GDP）33.5 万亿元，同比增长 8.7%，经济增速逐季加快。居民消费价格（CPI）下降 0.7%，年底出现上升。

中国人民银行按照党中央、国务院统一部署，认真贯彻适度宽松的货币政策，保持银行体系流动性充裕，引导金融机构扩大信贷投放，优化信贷结构，加大金融支持经济发展的力度。总体上，适度宽松的货币政策得到了有效传导，对扩张总需求、支持经济回升、遏制年初的通货紧缩预期发挥了关键性作用。同时，中国人民银行十分重视信贷平稳可持续增长和防范金融风险，前瞻、灵活地调整政策重点、力度和节奏。经过努力，三、四季度信贷增长比上半年有所放缓，节奏更趋平稳，有利于防范和化解可能影响经济长期稳定发展的风险。

2009 年年末，广义货币供应量 M2 余额为 60.6 万亿元，同比增长 27.7%，增速比上年高 10.0 个百分点。狭义货币供应量 M1 余额为 22.0 万亿元，同比增长 32.4%，增速比上年高 23.3 个百分点，货币流动性不断增强。存款增长较快，活期化态势明显。贷款快速增长，中长期贷款增加较多。人民币贷款年末余额为 40.0 万亿元，同比增长 31.7%，增速比上年高 13.0 个百分点，比年初增加 9.6 万亿元，同比多增 4.7 万亿元。金融机构贷款利率先降后升，12 月份，非金融性公司及其他部门贷款加权平均利率为 5.25%，比年初下降 0.31

个百分点。人民币汇率保持在合理均衡水平上的基本稳定。2009 年年末，人民币对美元汇率中间价为 6.8282 元。

2010 年我国经济面临的有利因素较多，国民经济有望继续保持平稳较快增长的基本态势，但也面临国内外复杂局面的挑战。一方面，尽管世界经济运行中的积极变化增多，但全球经济新的增长点尚不明朗，主要经济体继续加大刺激政策的空间有限，贸易摩擦加剧及刺激政策退出等不确定因素也会对国际经济和我国外部发展环境产生重要影响。另一方面，目前内需回升的基础还不平衡，民间投资和内生增长动力尚待强化，持续扩大居民消费、促进经济结构优化的任务还很艰巨。同时，要关注价格走势，加强金融风险防范。必须把保持我国经济当前平稳较快发展和为长远发展营造良好条件有机结合起来，毫不动摇地加快经济发展方式转变。

下一阶段，中国人民银行将按照中央经济工作会议和国务院统一部署，坚持市场机制和宏观调控有机结合，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系，巩固和增强经济回升向好势头。继续实施适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度、节奏和重点，保持政策的连续性和稳定性，根据新形势新情况着力提高政策的针对性和灵活性，提高金融支持经济发展的可持续性，维护金融体系健康稳定运行。加强流动性管理，综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷总量合理增长，加大金融支持经济发展方式转变和经济结构调整的力度。同时，继续推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，加快金融市场产品创新，推动金融市场健康发展，继续深化金融企业改革。

目 录

第一部分 货币信贷概况	1
一、货币供应量增长较快.....	1
二、金融机构存款增长较快，活期化态势明显.....	1
三、金融机构贷款快速增长，中长期贷款增加较多.....	2
四、银行体系流动性充裕.....	6
五、金融机构贷款利率先降后升，整体比上年下降.....	7
六、人民币汇率保持在合理均衡水平上的基本稳定.....	9
第二部分 货币政策操作	9
一、适时适度开展公开市场操作.....	10
二、引导金融机构合理把握信贷投放节奏，优化信贷结构.....	11
三、稳定存贷款基准利率.....	11
四、积极参与国际金融危机应对合作，稳步推进跨境贸易人民币结算试点.....	12
五、稳步推进金融机构改革.....	13
六、深化外汇管理体制改革.....	15
七、完善人民币汇率形成机制.....	16
第三部分 金融市场分析	16
一、金融市场运行分析.....	17
二、金融市场制度性建设.....	26
第四部分 宏观经济分析	29
一、世界经济金融形势.....	29
二、我国宏观经济运行分析.....	38
第五部分 货币政策趋势	50
一、我国宏观经济展望.....	50
二、下一阶段主要政策思路.....	52

专栏

专栏 1: 把握好货币信贷增速和节奏 引导金融机构优化信贷结构	5
专栏 2: Shibor的货币市场基准利率地位逐步夯实	19
专栏 3: 金融危机下非常规政策调整的最新动向	36
专栏 4: 加快节能减排, 推进产业结构调整	45

表

表 1: 分机构人民币贷款情况	4
表 2: 2009 年 1-12 月金融机构人民币贷款各利率区间占比表	8
表 3: 2009 年 1-12 月大额美元存款与美元贷款平均利率表	8
表 4: 2009 年 9 月末四家已上市国有银行主要指标	14
表 5: 2009 年国内非金融机构部门融资情况简表	17
表 6: 2009 年金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况表	18
表 7: 利率衍生产品交易情况	18
表 8: 2009 年主要债券发行情况	22
表 9: 2009 年主要保险资金运用余额及占比情况表	25

图

图 1: 银行间市场国债收益率曲线变化情况	21
-----------------------------	----

第一部分 货币信贷概况

2009 年，国民经济形势总体回升向好，货币信贷快速增长，在国际金融市场流动性萎缩、世界经济深度衰退的情况下，为在短期内扭转我国经济增速下滑趋势实现回升，发挥了关键性作用。

一、货币供应量增长较快

2009 年年末，广义货币供应量 M2 余额为 60.6 万亿元，同比增长 27.7%，增速比上年高 10.0 个百分点。狭义货币供应量 M1 余额为 22.0 万亿元，同比增长 32.4%，增速比上年高 23.3 个百分点。流通中现金 M0 余额为 3.8 万亿元，同比增长 11.8%，增速比上年低 0.9 个百分点。全年现金净投放 4027 亿元，同比少投放 71 亿元。

货币总量增长较快，货币流动性不断增强。前 11 个月，M2 和 M1 增速总体呈上升势头，其中上半年加速态势更为明显。12 月末，两者增速均有所回落，但仍保持较高水平，这与上年同期基数较高也有一定关系。年初，M1 增速相对较低，1 月末仅为 6.7%，比同期 M2 增速低 12.1 个百分点。此后 M1 增速明显加快，年中已恢复至危机前水平，9 月份后，M1 增速开始高于 M2，第四季度持续维持 30% 以上。

二、金融机构存款增长较快，活期化态势明显

2009 年年末，全部金融机构（含外资金融机构，下同）本外币各项存款余额为 61.2 万亿元，同比增长 27.7%，增速比上年高 8.4 个百分点，比年初增加 13.2 万亿元，同比多增 5.4 万亿元。其中，人民币各项存款余额为 59.8 万亿元，同比增长 28.2%，增速比上年高

8.5 个百分点，比年初增加 13.1 万亿元，同比多增 5.4 万亿元；外汇存款余额为 2089 亿美元，同比增长 8.4%，增速比上年低 3.6 个百分点，比年初增加 162 亿美元，同比少增 157 亿美元。

从人民币存款的部门分布和期限看，非金融性公司存款增长明显快于居民户存款，存款呈活期化态势。受经济逐步回升、资本市场活跃等因素影响，居民个人用于生产经营投资的资金增多，居民户存款增长明显放缓。年末金融机构居民户人民币存款余额为 26.5 万亿元，同比增长 19.3%，增速比上年低 7.0 个百分点，比年初增加 4.3 万亿元，同比少增 3290 亿元。非金融性公司存款全年加速增长态势较为明显，5 月份后增速持续高于居民户存款。年末，非金融性公司人民币存款余额为 29.8 万亿元，同比增长 37.2%，增速比上年提高 22.0 个百分点，比年初增加 8.1 万亿元，同比多增 5.2 万亿元。其中，企业存款增长较快，企业总体支付能力显著增强。年末，企业存款比年初增加 6.6 万亿元，同比多增 4.2 万亿元。活期存款多增较多，企业活期存款同比多增 3.1 万亿元，居民户活期存款同比多增 1.1 万亿元。年末，财政存款余额为 2.2 万亿元，同比增长 24.2%，比年初增加 4368 亿元，同比多增 4098 亿元。

三、金融机构贷款快速增长，中长期贷款增加较多

2009 年年末，全部金融机构本外币贷款余额为 42.6 万亿元，同比增长 33.0%，增速比上年同期高 15.1 个百分点，比年初增加 10.5 万亿元，同比多增 5.5 万亿元。本外币中长期贷款主要投向基础设施行业（交通运输、仓储和邮政业，电力、燃气及水的生产和供应业，

水利、环境和公共设施管理业)、租赁和商务服务业、房地产业、制造业。2009 年,主要金融机构(包括国有商业银行、政策性银行、股份制商业银行和城市商业银行)投向这四个行业的本外币中长期贷款分别为 2.5 万亿元、6404 亿元、6013 亿元和 5025 亿元,占全部产业新增中长期贷款的比重分别为 50.0%、13.1%、12.3%和 10.2%。

人民币贷款保持较快增长。年末余额为 40.0 万亿元,同比增长 31.7%,增速比上年高 13.0 个百分点,比年初增加 9.6 万亿元,同比多增 4.7 万亿元。分机构看,2009 年全国性金融机构新增贷款占全部金融机构新增贷款的比重比上年提高 2 个百分点,其中国有商业银行提升幅度较大,为 6 个百分点;地方金融机构信贷份额总体有所下降。从部门分布看,居民户贷款增长逐步加快,非金融性公司及其他部门贷款保持较快增长。年末居民户贷款同比增长 43.3%,增速比上年高 29.6 个百分点,比年初增加 2.5 万亿元,同比多增 1.8 万亿元,其中主要是居民户消费性贷款,特别是个人住房贷款同比大幅多增。非金融性公司及其他部门贷款同比增长 29.1%,增速比上年高 9.1 个百分点,比年初增加 7.1 万亿元,同比多增 2.9 万亿元。其中,中长期贷款增长较快,比年初增加 5.0 万亿元,同比多增 2.9 万亿元。票据融资比年初增加 4563 亿元,同比少增 1898 亿元,全年呈现上半年大幅增加、下半年持续下降态势。金融机构继续加大对中小企业的信贷支持力度。2009 年我国银行业机构中小企业人民币贷款(含票据贴现)全年新增 3.4 万亿元,年末同比增长 30.1%,增速比年初高 16.6 个百分点。其中,小企业贷款同比增长 41.4%,增速比年初高 34.2

个百分点。

表 1：分机构人民币贷款情况

单位：亿元

	2009 年		2008 年	
	新增额	同比多增	新增额	同比多增
政策性银行 ^①	9496	3578	5917	1637
国有商业银行 ^②	41021	22999	18022	4967
股份制商业银行	22283	10877	11406	3690
城市商业银行	7920	3959	3962	983
农村合作金融机构 ^③	9727	3819	5908	823
外资金融机构	18	-610	628	-1076

注：①政策性银行包括：国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行。其中，国家开发银行已改制为股份有限公司，目前正处于过渡期，统计上仍纳入政策性银行。

②国有商业银行包括：中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行。

③农村合作金融机构包括农村合作银行、农村商业银行、农村信用社。

数据来源：中国人民银行。

国际金融危机发生后，国际金融市场受到巨大冲击，金融机构出于风险控制及增加收益的考虑将境外资产调回境内，在外汇贷款需求快速增长且外汇存款增长有限的情况下，支持了外汇贷款的发放。2009 年年末，外汇贷款余额为 3799 亿美元，同比增长 56.0%，增速比上年提高 44.1 个百分点，比年初增加 1362 亿美元，同比多增 1105 亿美元，其中第四季度同比大幅多增 600 亿美元，主要与我国进出口逐步回暖、企业“走出去”步伐加快等因素有关。从投向上看，进出口贸易融资和中长期贷款增加较多，2009 年分别新增 579.7 亿美元和 589.4 亿美元，同比分别多增 582.8 亿美元和 211.2 亿美元。由于境外流动性头寸减持空间有限，年末外汇贷款增速有所放缓。

专栏 1：把握好货币信贷增速和节奏 引导金融机构优化信贷结构

为应对国际金融危机，2009 年货币信贷支持经济发展力度很大，且随着形势变化信贷投放的波动性也比较大。2010 年要更加注重根据实体经济的信贷需求均衡把握信贷投放节奏，改善信贷服务，着力优化信贷结构。

一、2009 年货币信贷增速、节奏和结构的基本情况

2009 年货币信贷总量较快增长。年末 M2 和 M1 分别增长 27.7%和 32.4%，分别为 1996 年和 1993 年以来最高。全年新增人民币贷款 9.59 万亿元，同比多增达 4.69 万亿元，增速为 31.7%，为 1985 年以来最高，信贷支持经济发展力度很大。

分季度看，上半年尤其一季度贷款投放较为集中，四个季度新增贷款分别为 4.58 万亿元、2.79 万亿元、1.30 万亿元和 0.93 万亿元。这一方面是年初反危机特殊时期的需要，另一方面也受到金融机构早投放早收益经营观念的影响。票据融资和短期贷款波动较大，中长期贷款季度波动相对缓和，四个季度分别为新增 1.86 万亿元、1.91 万亿元、1.69 万亿元和 1.23 万亿元。

从投向看，项目贷款投放较多，消费贷款增速持续加快，票据融资前增后降，对“三农”和小企业等薄弱环节的信贷支持力度较强。扣除消费贷款的中长期贷款全年新增 5.15 万亿元，同比多增 2.99 万亿元，有力支持了 4 万亿投资计划的实施。个人消费贷款全年新增 1.80 万亿元，同比多增 1.30 万亿元，其中上半年增加 6508 亿元，下半年增加 1.15 万亿元，加速增长态势明显。新增个人消费贷款中 75%左右为个人住房贷款，主要与住房消费有关。票据融资第一、二季度分别增加 1.48 万亿元和 2248 亿元，第三、四季度分别下降 8262 亿元和 4240 亿元。涉农贷款和小企业贷款全年分别增加 2.36 万亿元和 1.41 万亿元，占同期新增各项贷款的比重分别为 22.4%和 24.8%，占比均呈明显上升态势。

二、中国人民银行采取多项措施引导信贷合理增长

在引导金融结构加大对经济发展支持力度的同时，中国人民银行十分重视信贷平稳可持续增长、信贷结构优化和金融风险防范，前瞻、灵活地调整政策重点、力度和节奏。2009 年 4、5 月份连续对商业银行进行“窗口指导”，要求商业银行成为“稳定器”而不是“放大器”，合理把握信贷投放进度，正确处理金融支持经济发展与防范风险的关系。2009 年年中以来，随着内需对经济增长的拉动

作用显著增强，中国人民银行进一步加强窗口指导，提示金融机构加强对已发放贷款的风险评估。公开市场操作力度逐步加大并引导利率适当上行，7月初重启1年期央票发行，流动性回收力度增大，逐步从少量净投放过渡为持续净回笼，并对部分贷款增长过快的银行通过发行定向央票引导其注重贷款平稳适度增长。指导金融机构按照“有保有控”的原则，加大对“三农”、中小企业、灾后重建等国民经济重点领域和薄弱环节的信贷支持，严格控制对高耗能、高污染和产能过剩行业企业的贷款，密切监测地方融资平台贷款可能潜藏的系统性金融风险隐患。在多项措施的综合作用下，经过努力，三、四季度信贷增长比上半年有所放缓，从全年的分布情况看，贷款增速较高，但增势趋稳。

三、2010 年要力争实现信贷总量适度、节奏均衡、结构优化

按照中央经济工作会议精神和国务院统一部署，2010 年要处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系，促进经济发展方式转变。这就要求结合 2010 年经济增长实际需求、物价变动并综合考虑国内和国际市场流动性状况等因素，合理引导货币条件逐步从反危机状态回归常态水平。金融机构要切实把握好信贷投放节奏，使贷款保持均衡，防止季度、月度间过大波动。

同时，要着力优化信贷结构，落实有保有控的信贷政策，使贷款真正用于实体经济，加大对重点领域和薄弱环节的支持力度。一是信贷资金重点用于支持在建项目，严格控制新上项目贷款。新增中长期项目贷款额中用于新、老项目的比例按 2/8 开~3/7 开安排。二是优化贷款期限结构。新增中长期贷款占各项贷款的比重应较 2009 年有所回落，掌握在正常年份的平均水平。三是继续加大对“三农”的信贷投入。春耕在即，涉农贷款增速原则上不应低于各项贷款平均增速。四是大力增加对小企业和民营企业的信贷支持。力争小企业贷款增速高于全部企业贷款增速，新增小企业贷款占新增企业贷款的比重有所提高。五是继续发展个人消费信贷，促进消费。

四、银行体系流动性充裕

2009 年年末，基础货币余额为 14.7 万亿元，比年初增加 1.8 万亿元，同比增长 14.1%。年末货币乘数为 4.11，较年内 8 月末的高点下降 0.53，但比上年末高 0.43，货币扩张能力总体较强。年末金融

机构超额准备金率为 3.13%。其中，四大国有商业银行为 1.72%，股份制商业银行为 3.13%，农村信用社为 8.78%。

五、金融机构贷款利率先降后升，整体比上年下降

2009 年前三季度，非金融性公司及其他部门贷款利率水平回落并保持低位平稳运行。截至 9 月份，贷款加权平均利率为 5.05%，比年初下降 0.51 个百分点。进入第四季度后，受市场环境变化影响，利率小幅回升。12 月份，非金融性公司及其他部门贷款加权平均利率达到 5.25%，但仍比年初下降 0.31 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为 5.88%，比年初下降 0.35 个百分点；票据融资加权平均利率为 2.74%，比年初下降 0.15 个百分点。12 月份，个人住房贷款加权平均利率为 4.42%。

从利率浮动情况看，执行下浮和基准利率的贷款占比增加。12 月份，非金融性公司及其他部门一般贷款实行下浮和基准利率的占比分别为 33.19%和 30.26%，比年初分别上升 7.63 个和 0.13 个百分点；实行上浮利率的贷款占比为 36.55%，比年初下降 7.76 个百分点。

受国际金融市场利率波动和境内资金供求变化影响，境内外币利率总体呈下行走势。12 月份，3 个月以内、3（含 3 个月）-6 个月美元贷款加权平均利率分别为 1.59%和 1.66%，比年初分别下降 2.06 个和 2.36 个百分点。活期、3 个月以内大额美元存款加权平均利率分别为 0.17%和 0.46%，比年初分别下降 0.68 个和 0.76 个百分点。2008 年末至 2009 年上半年，部分金融机构多次自主下调了本行小额外币存款利率，1 年期小额美元存款利率由 3%下调至 0.8%左右。为

增加外币资金来源，2009 年 9 月份部分金融机构小幅上调了本行小额外币存款利率，调整后的 1 年期美元存款利率为 1%左右。

表 2：2009 年 1-12 月金融机构人民币贷款各利率区间占比表

单位：%

	下浮	基准	上 浮					
	[0.9, 1)	1	小计	(1, 1.1]	(1.1, 1.3]	(1.3, 1.5]	(1.5, 2]	2 以上
1 月	23.51	34.27	42.21	14.62	12.79	4.97	6.98	2.86
2 月	28.82	33.56	37.62	12.29	10.36	4.82	6.98	3.18
3 月	28.38	35.18	36.43	12.21	10.46	4.37	6.64	2.75
4 月	26.72	33.48	39.80	12.18	11.07	5.46	7.97	3.12
5 月	27.34	32.40	40.26	13.03	11.46	5.18	7.49	3.10
6 月	30.47	33.70	35.83	12.66	10.24	4.70	5.82	2.41
7 月	32.76	32.18	35.06	11.89	9.16	4.52	6.55	2.94
8 月	30.91	30.79	38.31	13.34	10.68	5.03	6.45	2.81
9 月	31.82	30.61	37.57	12.55	10.81	5.07	6.41	2.73
10 月	30.27	30.90	38.83	12.40	10.85	5.25	7.16	3.17
11 月	30.19	30.53	39.28	11.96	11.14	5.37	7.44	3.38
12 月	33.19	30.26	36.55	11.37	10.01	5.13	6.64	3.40

数据来源：中国人民银行。

表 3：2009 年 1-12 月大额美元存款与美元贷款平均利率表

单位：%

	大额存款						贷款				
	活期	3 个月以内	3（含）—6 个月	6（含）—12 个月	1 年	1 年以上	3 个月以内	3（含）—6 个月	6（含）—12 个月	1 年	1 年以上
1 月	0.34	0.55	1.36	1.26	1.91	1.46	2.89	3.33	3.48	3.04	3.62
2 月	0.16	0.48	1.46	1.79	1.95	5.01	2.18	2.87	3.13	2.61	2.74
3 月	0.15	0.55	1.32	1.77	2.20	1.30	2.23	2.44	3.05	2.51	3.39
4 月	0.10	0.36	1.13	1.39	1.58	3.73	1.98	2.26	2.37	2.14	3.59
5 月	0.11	0.36	0.90	1.17	1.49	5.00	1.59	1.86	1.79	1.49	2.63
6 月	0.11	0.32	0.76	1.05	1.68	1.12	1.49	1.48	1.52	1.44	3.53
7 月	0.10	0.32	0.65	1.08	1.52	1.98	1.51	1.47	1.51	1.36	2.61
8 月	0.10	0.35	0.67	0.93	1.89	1.66	1.41	1.37	1.42	1.53	2.71
9 月	0.13	0.37	0.61	0.74	1.82	2.33	1.33	1.37	1.51	1.59	2.59
10 月	0.13	0.43	0.57	0.95	1.60	0.50	1.96	1.41	1.52	1.54	3.04
11 月	0.12	0.51	0.79	1.35	1.59	1.63	1.42	1.48	1.68	1.76	2.56
12 月	0.17	0.46	0.75	1.35	1.21	2.84	1.59	1.66	1.91	1.87	2.59

数据来源：中国人民银行。

六、人民币汇率保持在合理均衡水平上的基本稳定

2009 年以来，为应对全球金融危机，人民币汇率保持在合理均衡水平上的基本稳定。年末，人民币对美元汇率中间价为 6.8282 元，比上年末升值 64 个基点，升值幅度为 0.09%；人民币对欧元、日元汇率中间价分别为 1 欧元兑 9.7971 元人民币、100 日元兑 7.3782 元人民币，分别较上年末贬值 1.41%和升值 2.53%。汇改以来至 2009 年年末，人民币对美元汇率累计升值 21.21%，对欧元汇率累计升值 2.21%，对日元汇率累计贬值 0.98%。根据国际清算银行的计算，汇改以来至 2009 年 12 月，人民币名义有效汇率升值 12.7%，实际有效汇率升值 16.3%。

2009 年，人民币对美元汇率中间价最高为 6.8201 元，最低为 6.8399 元，最大单日升值和贬值幅度均为 0.07%（50 个基点），244 个交易日中 129 个交易日升值、1 个交易日持平和 114 个交易日贬值，2009 年以来人民币对美元双边汇率保持稳定，基本上在 6.81—6.85 元的区间内运行，人民币汇率预期相对平稳。

第二部分 货币政策操作

2009 年面对国际金融危机严重冲击，中国人民银行按照党中央、国务院统一部署，认真贯彻适度宽松的货币政策，保持银行体系流动性充裕，引导金融机构扩大信贷投放，优化信贷结构，加大金融支持经济发展的力度。总体上，适度宽松的货币政策得到了有效传导，对

扩张总需求、支持经济回升、遏制年初的通货紧缩预期发挥了关键性作用。同时，中国人民银行十分重视信贷平稳可持续增长和防范金融风险，前瞻、灵活地调整政策重点、力度和节奏。经过努力，三、四季度信贷增长比上半年有所放缓，节奏更趋平稳，有利于防范和化解可能影响经济长期稳定发展的风险。

一、适时适度开展公开市场操作

2009 年以来，中国人民银行按照适度宽松的货币政策要求，密切监测经济金融新形势及市场环境新变化，进一步加强对银行体系流动性供求的预测分析，灵活开展公开市场操作，促进银行体系流动性合理适度 and 货币市场利率平稳运行。一是针对不同时期流动性形势变化，合理把握公开市场操作力度和频率，灵活适度加强流动性管理。全年累计发行中央银行票据 4.0 万亿元，开展正回购操作 4.2 万亿元；截至 2009 年年末，中央银行票据余额为 4.2 万亿元。二是科学设计公开市场操作工具组合。视国内外经济金融形势和银行体系流动性供求情况，上半年以 3 个月内短期操作为主，7 月初恢复了 1 年期中央银行票据发行，适当延长了流动性冻结时间。同时，灵活调整 3 个月以内的短期正回购操作期限结构，与中央银行票据在期限上形成互补，增强了流动性管理的针对性和灵活性。三是适当提高公开市场操作利率弹性。上半年保持公开市场操作利率大体平稳，下半年随着经济企稳回升趋势的进一步确立，顺应新股 IPO 重启后市场利率波动上升的走势变化，及时增强了公开市场操作利率弹性，操作利率由小步上行到逐步企稳，有助于促进货币市场利率合理回升，发挥市场利率调节资金供求关系的作用。截至 2009 年年末，28 天期正回购和 3 个

月期中央银行票据操作利率分别为 1.18%和 1.3280%，较年初分别上升 28 个和 36 个基点；1 年期中央银行票据发行利率为 1.7605%，自重启以来累计上升近 26 个基点。四是及时开展中央国库现金管理商业银行定期存款业务。加强与积极财政政策的协调配合，逐步提高了中央国库现金管理商业银行定期存款业务的操作频率及规模，操作品种也进一步丰富。全年共开展 11 期业务，操作规模共计 3100 亿元，年末余额为 1200 亿元。

二、引导金融机构合理把握信贷投放节奏，优化信贷结构

加强货币政策与财政政策、产业政策的协调配合，引导金融机构加大对中央投资项目的配套贷款投放，做好“家电下乡”、“汽车下乡”等金融配套服务；按照“有保有控”的原则，加大对“三农”、中小企业、西部大开发、节能减排、就业、助学、灾后重建等国民经济重点领域和薄弱环节的信贷支持；严格控制对高耗能、高污染和产能过剩行业盲目发放的贷款。改进和完善再贴现管理方式，优先为涉农票据、县域企业及中小金融机构签发、承兑、持有的票据办理再贴现，对于促进扩大涉农行业 and 中小企业融资发挥了积极的引导作用。同时，密切监测地方投融资平台贷款可能潜藏的系统性金融风险隐患。督促商业银行合理把握信贷投放进度，正确处理金融支持经济发展与防范风险的关系，执行好资本充足率、贷款集中度、固定资产投资项目最低资本金等监管指标要求，确保自身健康和维护整体金融稳定，实现可持续发展。

三、稳定存贷款基准利率

在 2008 年 9 月份以来五次下调存贷款基准利率的基础上，2009

年利率政策保持稳定，其中，一年期存款基准利率维持在 2.25%，一年期贷款基准利率维持在 5.31%。同时，稳步推进利率市场化改革，继续积极培育货币市场基准利率，指导金融机构完善利率定价机制。

四、积极参与国际金融危机应对合作，稳步推进跨境贸易人民币结算试点

中国人民银行积极呼应周边国家和地区的需求，先后与韩国、香港、马来西亚、印尼、白俄罗斯和阿根廷货币当局签署了 6 份总规模为 6500 亿元人民币的双边本币互换协议。积极推动国际货币基金组织（IMF）发债融资，在积极参与并充分考虑自身情况的前提下，与 IMF 签署了购买不超过 500 亿美元 IMF 债券的协议。积极推动包括清迈倡议多边化在内的区域货币金融合作，2009 年 12 月 24 日，东盟 10+3 以及中国香港正式签署了总额为 1200 亿美元的清迈倡议多边化协议。为了促进贸易发展，积极参与了国际金融公司贸易融资计划以及泛美开发银行贸易融资计划。

积极推动贸易投资便利化，跨境贸易人民币结算试点顺利展开。经国务院批准，2009 年 7 月上海市和广东省广州市、深圳市、珠海市、东莞市的 365 家企业开始跨境贸易人民币结算试点，以帮助企业规避汇率风险，减少汇兑损失，推动我国与周边国家和地区经贸关系发展。试点以来，人民币跨境收付信息管理系统运行稳定，人民币账户融资、跨境项目融资、人民币购售等相关业务有序进行。人民币结算、出口退（免）税及进出口报关政策清晰明确、操作流程便利，人民币资金跨境清算渠道便捷、顺畅，企业在进行人民币报关、结算和

出口退税不用提交核销单、出口收入也不用先进待核查账户，简化了试点企业的办事手续，缩短了资金到账时间，有利于节约交易费用。截至 2009 年年末，银行累计为企业办理跨境贸易人民币结算业务 409 笔，金额为 35.8 亿元。境内代理银行为境外参加银行共开立 160 个人民币同业往来账户，账户余额 6.9 亿元；中银香港为境外参加银行开立 53 个人民币同业往来账户，账户余额 486.2 亿元。

五、稳步推进金融机构改革

中国工商银行、中国银行、中国建设银行和交通银行四家已改制上市的大型国家控股商业银行改革继续深化，经营业绩和服务效能不断提高。中国农业银行 2009 年 1 月 16 日股份公司挂牌以来，现代公司治理架构初步建立，内部改革和经营机制转换工作稳步推进，“三农”金融事业部制改革试点取得了一定成效，并向全国推开。国家开发银行加快商业化转型步伐，强化风险管理和内控建设。2009 年 8 月末，国开金融有限责任公司挂牌成立，国家开发银行在传统业务基础上通过该公司大力发展股权投资业务。同时，继续推进政策性金融机构改革。根据国务院要求，2009 年 3 月，中国人民银行会同有关单位和部门成立了中国进出口银行和中国出口信用保险公司改革工作小组，围绕政策性功能定位、业务范围、国家注资、公司治理和内部改革、章程修订、外部监管、协调机制、配套改革措施等问题，重点研究论证改革实施总体方案及章程修订工作。中国农业发展银行也不断深化内部改革，加强风险管理和内控机制建设，稳步开展新业务，为全面改革创造条件。

表 4：2009 年 9 月末四家已上市国有银行主要指标

	资产总额 (万亿元)	资本充足率 (%)	不良贷款率 (%)	税前利润 (亿元)
中国工商银行	11.67	12.60	1.68	1289
中国银行	8.34	11.63	1.60	848
中国建设银行	9.35	12.11	1.57	1116
交通银行	3.30	12.52	1.44	293

数据来源：中国工商银行、中国银行、中国建设银行、交通银行 2009 年三季度报。

农村信用社改革取得重要的阶段性成果。资金支持政策实施进展顺利，对支持和推进改革发挥了重要的正向激励作用，农村信用社资产质量明显提高。截至 2009 年年末，已累计向 2340 个县（市）农村信用社兑付专项票据 1641 亿元，兑付进度达到 97%以上；发放专项借款 21 亿元。2009 年年末，按贷款四级分类口径统计，全国农村信用社不良贷款余额和比例分别为 3490 亿元和 7.4%，比 2002 年末分别下降 1657 亿元和 30 个百分点。资金实力显著增强，支农服务力度明显加大。2009 年年末，全国农村信用社的各项存贷款余额分别为 7 万亿元和 4.7 万亿元。各项贷款余额占全国金融机构各项贷款余额的比例为 12%，比 2002 年末提高了 1.4 个百分点。农业贷款余额 2.1 万亿元，占其各项贷款和全国金融机构农业贷款的比例分别为 44%和 95%，比 2002 年末分别提高 4 个和 14 个百分点。产权改革进展顺利，法人治理架构初步建立。截至 2009 年年末，全国共组建以县（市）为单位的统一法人农村信用社 2054 家，农村商业银行 43 家，农村合作银行 195 家。部分农村信用社在明晰产权关系、完善法人治理方面进行了有益探索，取得了初步成效。进一步深化农村信用社改革应着力解决当前改革发展中的机制体制问题，促进建立农村信用社可

持续发展的长效机制；坚持服务“三农”原则，督促和引导农村信用社始终坚持支农服务方向不动摇；坚持重点突破原则，明晰产权关系、改革产权制度务必取得实质性进展；坚持市场化原则，鼓励农村信用社自主选择产权组织形式，总体保持县（市）法人地位稳定；坚持适度竞争原则，建立市场准入退出机制，强化外部约束；坚持商业可持续原则，着力构建系统性、制度性农村金融政策扶持体系。

六、深化外汇管理体制改革

适时调整外汇管理的方向和重点，出台应对国际金融危机的多项措施，支持涉外经济稳步发展。改进出口收结汇联网核查管理，提高预收货款和延期付款等基础比例；将 2009 年度调增的金融机构短期外债指标全部用于支持企业贸易融资。

继续深化外汇管理体制改革，提升外汇管理服务经济发展的功能。简化服务外包企业外汇收支审核手续，对符合条件的服务外包企业给予账户开立、资金汇兑等政策便利；将境外投资外汇资金来源审核和资金汇出核准调整为登记管理，在汇兑环节上对境外直接投资给予便利。将个人本外币兑换特许业务试点扩至 13 个省市自治区和 4 个计划单列市，进一步满足国际旅游中心、部分涉外经济发达地区的个人兑换需求。完善 QFII 和 QDII 外汇管理，扩大 QDII 投资额度，全面公布合格机构投资者投资额度审批情况，提高行政许可的透明度。截至 2009 年年末，累计批准 83 家合格境外机构投资者，投资额度为 165 亿美元；批准 65 家商业银行、基金公司和保险公司等合格境内机构投资者，投资额度为 633 亿美元。

完善跨境资本流动监管，防范异常跨境资本流动风险。规范个人

结售汇监管，堵塞个人以分拆等方式规避管理，规范个人手持外币现钞结汇行为。修订《银行执行外汇管理规定情况考核办法》，提高银行外汇业务合规性管理。打击“地下钱庄”等违法违规外汇交易活动。

七、完善人民币汇率形成机制

继续按主动性、可控性和渐进性原则，进一步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，发挥市场供求在人民币汇率形成中的基础性作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

第三部分 金融市场分析

2009 年，我国金融市场总体运行平稳，市场流动性合理充裕。货币市场交易活跃，利率从低位有所回升；债券收益率曲线总体逐步上移，债券发行规模快速增加；股票交易量明显放大，股票指数大幅上扬。

2009 年国内非金融机构部门(包括住户、企业和政府部门)融资总量快速增加，全年累计融资 1.31 万亿元，同比增长 1.2 倍。从融资结构看，贷款仍然是主要融资方式，但占比有所下降；随着积极财政政策的实施，国债融资规模大幅增加，占比明显上升；股票及企业债券融资量均保持较快增长势头，占比则略有下降。

表 5：2009 年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 (%)	
	2009 年	2008 年	2009 年	2008 年
国内非金融机构部门融资总量	130747	60486	100.0	100.0
贷款 ^①	105225	49854	80.5	82.4
股票 ^②	5020	3527	3.8	5.8
国债 ^③	8182	1027	6.3	1.7
企业债券 ^④	12320	6078	9.4	10.1

注：①本表贷款融资为本外币贷款融资。②本表股票融资包括可转债融资，不包括金融机构上市融资额。③2009年国债数包含了财政部代理发行的地方政府债。④包括企业债、公司债券、可分离债、集合票据、短期融资券和中期票据。
数据来源：中国人民银行。

一、金融市场运行分析

（一）货币市场交易活跃，利率从低位有所回升

2009 年，货币市场回购、拆借交易量保持较快增长。全年回购累计成交 70.3 万亿元，日均成交 2812 亿元，同比增长 21.4%；同业拆借累计成交 19.4 万亿元，日均成交 774 亿元，同比增长 29.1%。回购、拆借交易均主要集中于隔夜品种，其交易份额分别为 77.7%和 83.6%，同比分别上升 14.0 个和 12.8 个百分点。交易所市场国债回购累计成交 3.6 万亿元，同比增长 46.2%。

从货币市场融资结构看，融资主体主要呈现以下特点：一是国有商业银行流动性保持充裕，资金供给的主导地位进一步增强；二是受货币市场融资收益相对较低及资产配置策略影响，其他商业银行资金净融出规模同比明显减少；三是受股票市场震荡上行、下半年新股密集发行等因素影响，证券、基金及保险公司等非银行金融机构的融资需求大幅上升；四是外资金融机构资产扩张放缓，融资需求有所减弱。

表 6：2009 年金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况表

单位：亿元

	回购市场		同业拆借	
	2009 年	2008 年	2009 年	2008 年
国有商业银行	-254127	-136684	-17539	24597
其他商业银行	-8636	12690	4367	-35809
其他金融机构	232790	92373	7030	2540
其中：证券及基金公司	94468	33836	1739	2916
保险公司	40327	26538	——	——
外资金金融机构	29973	31621	6142	8672

注：本表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；负号表示净融出，正号表示净融入。

数据来源：中国人民银行。

利率衍生产品市场运行平稳。债券远期交易相对活跃，成交量同比增长 31.1%，其中 2-7 天品种占总交易量的 63.4%；利率互换交易量稳步增加，成交量同比增长 12%，其中 1 年期及 1 年期以下品种占成交总额的 56.5%。远期利率协议交易较为清淡，名义本金额同比有所减少。Shibor 在利率衍生产品交易定价中的作用不断加强，2009 年，以 Shibor 为基准的利率互换占人民币利率互换交易总量的 28%，远期利率协议全部以 Shibor 为基准。

表 7：利率衍生产品交易情况

	债券远期		利率互换		远期利率协议	
	交易笔数	金额 (亿元)	交易笔数	名义本金额 (亿元)	交易笔数	名义本金额 (亿元)
2005 年	108	178.0	——	——	——	——
2006 年	398	664.5	103	355.7	——	——
2007 年	1238	2518.1	1978	2186.9	14	10.5
2008 年	1327	5008.1	4040	4121.5	137	113.6
2009 年	1599	6556.4 ^①	4044	4616.4	27	60.0

注：①2009 年起，债券远期交易量改按结算金额统计。

数据来源：中国外汇交易中心。

货币市场利率整体较上年下降，但下半年较上半年有所提高。随着积极财政政策和适度宽松货币政策的实施，银行体系流动性总体充裕，加之受 2008 年末超额准备金利率有所下调影响，2009 年上半年，质押式回购和同业拆借月加权平均利率基本稳定在 0.85% 左右的历史较低水平；下半年，随着宏观经济企稳向好，受新股密集发行及中央银行票据发行利率有所上行等因素影响，货币市场利率从低位有所回升。12 月份，质押式回购和同业拆借月加权平均利率分别为 1.26% 和 1.25%，分别比 6 月份上升 35 个和 34 个基点。截至 2009 年年末，隔夜、7 天期 Shibor 分别为 1.1467% 和 1.5650%，分别较 6 月末上升 6 个和 36 个基点；3 个月和 1 年期 Shibor 分别为 1.8319% 和 2.2502%，分别较 6 月末上升 51 个和 38 个基点。

专栏 2：Shibor 的货币市场基准利率地位逐步夯实

2007 年 1 月，上海银行间同业拆放利率（Shibor）正式发布，中国货币市场基准利率的培育工作全面启动。三年来，Shibor 的定价机制不断完善，应用范围逐步扩大，基准性地位进一步夯实。

Shibor 在货币市场的基准利率地位逐步确立。通常情况下，Shibor 是信用等级较高的商业银行从市场上获得资金的一般性价格，体现了报价行对资金成本、市场资金供求及货币政策预期等因素的综合考虑，对货币市场具有较强的影响力。从三年来 Shibor 走势看，3 个月以内 Shibor 有货币市场交易支持，与拆借、回购实际交易利率走势一致，主要反映市场资金供求变动；3 个月以上 Shibor 则更多反映了报价行的政策预期及对资金成本的考虑，通常与中央银行票据、国债等关键市场利率保持较为合理的利差。从交易基础看，Shibor 报价行是货币市场的主要参与者，对于活跃市场交易发挥了积极作用。2009 年，货币市场交易共成交 89.6 万亿元，比上年增长 23%，较 2006 年增长 212%，其中有报价行参与的交易占 80%。

Shibor 为金融市场产品定价提供了基准。一是 Shibor 在债券定价中的指导作用逐步增强。从浮动利率产品来看，自 2007 年 6 月第一只 Shibor 浮息债面世至今，共发行以 Shibor 为基准的浮息债 23 只，总发行量为 1860 亿元。发行主体包括政策性银行、商业银行和企业，发行范围涵盖内地和香港。从固定利率产品来看，2007 年 4 月以来，企业债全部参照 Shibor 定价，截至 2009 年年末累计发行逾 8 千亿元；参照 Shibor 定价的短期融资券累计发行逾 4 千亿元，约占总发行量的 37%。二是以 Shibor 为基准的衍生品市场不断深化。截至 2009 年年末，以 Shibor 为基准的利率互换累计成交 2501 亿元，约占全部交易量的 22%。远期利率协议成交 184.1 亿元，全部以 Shibor 为基准。此外，2008 年 10 月以来，中国人民银行与马来西亚、韩国等国家的中央银行签署了 6500 亿元货币互换协议，全部采用 Shibor 为基准利率。

Shibor 在商业银行内外部定价中发挥重要作用。一是 Shibor 为商业银行内部资金转移定价（FTP）提供了定价基准。目前，16 家报价行的 FTP 价格已不同程度地与 Shibor 结合。一方面，商业银行在 Shibor 基础上加点生成回购、拆借及票据等业务的 FTP 价格；另一方面，报价行还采用市场化产品的 FTP 价格作为 Shibor 报价的基础，Shibor 与 FTP 价格之间实现了较好的互动。二是 Shibor 促进贴现利率定价机制不断完善。Shibor 推出后，报价行每日通过票据网对以 Shibor 为基准的票据转贴现进行双边报价。在此基础上，多家报价行先后建立了贴现利率参照 Shibor 的定价机制。此外，2009 年 10 月，中国人民银行电子商业汇票系统上线，其中票据业务利率采取参照 Shibor 的方式，在完善贴现利率形成机制的同时，也有助于提高 3 个月以上 Shibor 的基准性。三是 Shibor 推动了同业存款业务的科学定价。同业存款为金融机构间的资金互存，其利率本质上与 Shibor 类似。目前，大部分报价行的同业存款均已不同程度地参照 Shibor 定价。2009 年，我国同业定期存款发生额约为 4 万亿元。同业存款参照 Shibor 定价对于理顺利率传导机制具有重要意义。

（二）债券收益率曲线总体有所上移，债券发行规模快速增加

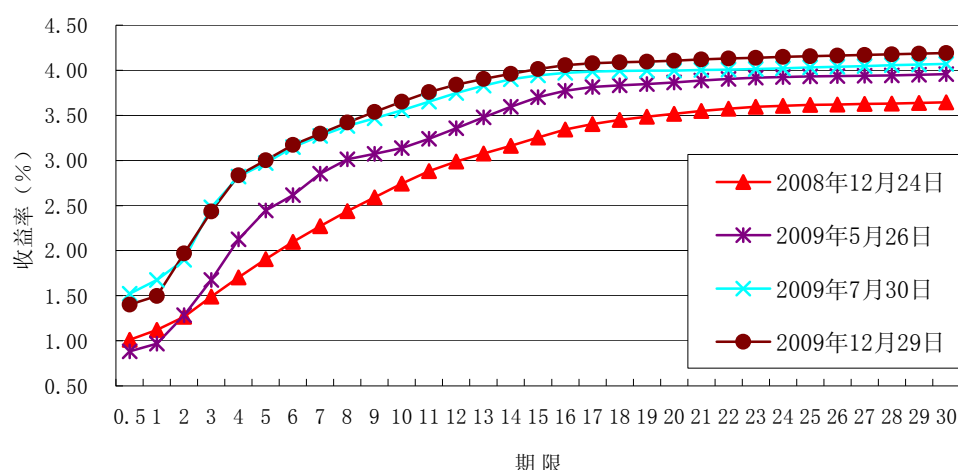
银行间债券市场交易活跃。2009 年，银行间债券市场累计成交 47.3 万亿元，日均成交 1891 亿元，同比增长 27.9%。从交易主体看，

国有商业银行是银行间债券市场的主要净买入方，全年净买入债券12423亿元；其他商业银行及其他金融机构分别净卖出债券10864亿元和1559亿元。交易所国债市场现券成交2085亿元，与上年基本持平。

银行间债券市场债券指数有所下行。2009年，全国银行间债券市场财富指数由年初的132.11点降至年底的130.23点，跌幅1.42%；净价指数由年初的105.25点降至年底的101.13点，跌幅3.92%¹。

银行间债券收益率曲线总体逐步上移。2009年，在经济形势总体向好、债券发行规模增加以及市场预期有所波动等多种因素共同作用下，银行间债券收益率曲线总体逐步有所上移，并呈陡峭化上行走势。银行间市场国债收益率曲线整体上行幅度明显，其中5-10年中期国债的收益率全年涨幅超过100个基点。

图 1：银行间市场国债收益率曲线变化情况



数据来源：中央国债登记结算有限责任公司。

债券市场发行规模快速增加。2009年累计发行各类债券（不含中

¹财富指数是以债券全价计算的指数值，并将付息日利息再投资计入指数之中；净价指数是以债券净价计算的指数值，未考虑应计利息和利息再投资因素，更能客观反映债券收益率的变化情况。

央银行票据) 4.9万亿元, 同比增长64.3%, 其中, 国债、银行次级债、中期票据及公司债券发行量同比增幅均超过100%, 为促进我国经济企稳向好提供了有力的资金支持。2009年年末, 中央国债登记结算有限责任公司债券托管量余额为17.5万亿元, 比上年末增长16.0%。债券发行利率持续走高, 10年期记账式付息国债发行利率由3月份的3.05%上升至11月份的3.68%, 累计上升63个基点。

债券发行有所创新。为弥补中央项目配套资金需要, 财政部首次代理发行地方政府债券, 全年累计发行2000亿元。2009年11月, 中小企业集合票据成功发行, 开辟了中小企业新的融资渠道。此外还推出中期票据的含权产品及美元中期票据等创新品种, 满足了市场多样化融资需求。

表 8: 2009 年主要债券发行情况

债券品种	发行额 (亿元)	同比增长 (%)
国债 ^①	17927	109.5
其中: 地方政府债券	2000	——
政策性金融债	11678	7.9
银行次级债、混合资本债	2746	279.3
银行普通债	100	-60.0
企业债券 ^②	16629	77.7
其中: 短期融资券	4612	6.5
中期票据	6987	302.3
公司债券	735	155.2

注: ①国债含财政部代理发行的地方政府债券 2000 亿元;

②包括企业债、公司债券、可分离债、集合票据、短期融资券和中期票据。

数据来源: 中国人民银行。

Shibor对债券定价的指导作用有所增强。2009年企业债发行全部

参照Shibor定价，全年共发行190只，发行总量4252亿元，较上年增长80%；参照Shibor定价的短期融资券共发行1272亿元，占该类债券发行总量的28%；以Shibor为基准的政策性银行浮动利率债券共发行728亿元，占该类债券发行总量的19%。

（三）票据融资增长较快

票据融资总体增长较快，波动较大。2009年，企业累计签发商业汇票10.3万亿元，同比增长45.0%；累计贴现23.2万亿元，同比增长71.4%；累计办理再贴现248.8亿元，同比增长126.8%。期末商业汇票未到期金额4.1万亿元，同比增长29.4%；贴现余额2.4万亿元，同比增长23.7%；再贴现余额181.2亿元，同比增长684.8%。上半年，商业银行大力拓展票据业务，票据融资快速增长，增速快于同期贷款增速。截至6月末，票据承兑余额超过5万亿元、贴现余额超过3.6万亿元，均达到历史最高水平。下半年，商业银行调整资产结构，票据承兑和贴现余额逐月下降，年末票据承兑、贴现余额分别比6月份最高峰下降0.9万亿元和1.2万亿元。

票据市场利率先抑后扬，总体水平较上年下降。随着一揽子经济刺激政策的实施，年初票据市场利率大幅下降，并在历史低位徘徊；6月以来，受经济企稳向好、IPO重启及货币市场利率有所上升等因素影响，票据市场利率逐步回升，并于年末处于年内相对高位平稳运行。

（四）股票市场交易量明显放大，股指大幅上涨

受国民经济企稳向好、市场资金充裕及上市公司利润回升等多种因素影响，股票市场交易量明显放大，股票指数在波动中大幅上涨。

2009年，沪、深股市累计成交53.6万亿元，同比多成交26.9万亿元；日均成交2197亿元，同比增长100.7%。年末上证、深证综合指数分别收于3277点和1201点，分别比上年末上涨80.0%和117.1%。截至2009年年末，股票市场流通市值为15.1万亿元，同比增长2.3倍。沪、深两市A股平均市盈率分别从上年末的15倍和17倍回升到2009年年末的29倍和47倍。

股票市场筹资额明显增加。2009年各类企业在境内外股票市场上通过首次发行、再融资和可转债方式累计筹资6084亿元，筹资额同比增加2423亿元。其中，下半年筹资5030亿元，占全年筹资额的82.7%。经多方精心筹备，10月份创业板市场正式启动，标志着我国境内多层次的资本市场初步形成。截至2009年年末，共有36家公司在创业板上市，累计筹资204亿元，占全年股票市场筹资总额的3.4%；市价总值1610亿元，占沪深两市总市值的0.7%。

（五）保险业保持平稳较快增长

保费收入首次突破万亿元。2009年，保险需求稳定增长，全年保险业累计实现保费收入1.1万亿元，同比增长13.8%，其中财产险收入增长23.1%，人身险收入增长10.9%。全年保险业累计赔款、给付3125亿元，同比增长5.2%。

保险业总资产增速稳步回升。2009年年末，保险总资产4.1万亿元，同比增长21.6%，增速比上年末上升6.4个百分点。从资产配置结构看，年末银行存款在总资产中的占比为25.9%，比上年末上升1.7个百分点；投资类资产占比为66.2%，比上年末下降1.0个百分

点。

表 9：2009 年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（%）	
	2009 年末	2008 年末	2009 年末	2008 年末
资产总额	40635	33418	100.0	100.0
其中：银行存款	10520	8088	25.9	24.2
投资	26897	22465	66.2	67.2

数据来源：中国保险监督管理委员会。

（六）外汇市场运行平稳

外汇市场保持平稳运行。人民币外汇掉期在规避汇率风险中作用明显增强，全年累计成交 8018 亿美元，同比增长 82.1%，增幅比上年提高 42.5 个百分点；其中美元仍是主要的交易货币，交易短期化趋势有所上升，全年隔夜人民币对美元外汇掉期成交量占掉期成交总量的 64.8%，同比上升 21 个百分点。人民币外汇即期交易继续保持稳定增长，询价仍然是市场的主要交易方式。人民币外汇远期市场累计成交 98 亿美元，同比下降 43.8%。“外币对”市场累计成交折合 407 亿美元，同比下降 35.8%，成交主要品种为美元/港币和欧元/美元，合计成交量占总成交量的 78.8%；“外币对”远期和掉期分别成交 20 亿美元和 39 亿美元，同比分别增长 2.8 倍和 4 倍。

（七）黄金价格震荡上行

上海黄金交易所交易量稳步增加。2009 年，黄金交易累计成交 4710.8 吨，同比增长 5.5%；成交金额 10288.8 亿元，同比增长 18.3%；日均成交 19.3 吨，同比增长 6.3%。白银累计成交 16247.8 吨，同

比增长 267.6%；成交金额 586.6 亿元，同比增长 296.1%；日均成交 66.6 吨，同比增长 270.6%。铂金累计成交 56.7 吨，首次超过 50 吨，同比增长 29.5%；成交金额 155.3 亿元，同比增长 2.6%；日均成交 0.23 吨，同比增长 30.5%。

黄金价格震荡上行。2009 年国际市场黄金价格创历史新高，连续突破每盎司 1000 美元和 1100 美元，并于 11 月份创历史最高价 1183 美元。上海黄金交易所黄金价格也呈上涨态势，并创每克 269 元历史最高价；年末收盘价 245 元，比年初上涨 27.0%；全年加权平均价 215 元，比上年提高 18 元。

二、金融市场制度性建设

（一）加强银行间债券市场制度性建设

一是进一步完善管理制度。进一步完善金融债券发行管理，提高金融债券发行审核的透明度，健全市场约束与风险分担机制。规范与细化银行间债券市场金融债券信息披露操作相关行为，促进提高市场透明度。规范债券登记、托管和结算业务，保护投资者合法权益，防范相关业务风险。同时，取消债券发行规模须超过 5 亿元才可交易流通的限制条件，为中小企业通过发债进行小额融资创造了较好的政策条件。

二是丰富债券品种及发行主体。2009 年 11 月，在银行间债券市场推出中小非金融企业集合票据业务。集合票据是首个根据中小企业融资需求量身定做的规范化产品，不仅为中小企业直接融资开辟了新的渠道，也丰富了银行间市场的投资产品。此外，允许金融租赁公司

和汽车金融公司发行金融债券，在控制风险的前提下，稳步扩大金融债券发行主体的范围。

三是稳步推进基础设施建设。2009 年 11 月 28 日，银行间市场清算所股份有限公司在上海挂牌成立，向市场参与者提供本外币交易及衍生产品交易清算服务，有利于提高清算效率、降低清算成本、提高市场透明度、防范系统性金融风险。银行间市场新一代本币交易系统于 2009 年 6 月正式上线。2009 年 10 月，在总结前期试点经验基础上，在全国范围内推广银行承兑汇票和商业承兑汇票转贴现标准合同文本。同时，电子商业汇票系统上线运行，标志着我国商业汇票业务进入电子化时代。

（二）完善证券市场基础性制度建设

一是改革和完善新股发行体制。中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）于 2009 年 6 月发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》，就完善询价和申购机制、优化网上发行制度、重视中小投资者参与意愿、加强风险提示、推动市场参与主体归位尽责等方面提出进一步改革措施。

二是加强证券公司监管。2009 年，证监会出台《证券公司分类监管规定》和《关于加强上市证券公司监管的规定》等法律法规，促进证券公司持续规范发展，提升公司治理水平。

三是推动基金业规范化运作。2009 年 11 月，证监会发布《证券投资基金评价业务管理暂行办法》，规范证券投资基金评价业务，引导长期投资理念，保护投资者合法权益。12 月，发布《开放式证券

投资基金销售费用管理规定》，规范基金销售市场秩序，完善基金销售费用结构和水平，促进基金业健康发展。

四是完善期货市场制度建设。2009年9月，《期货公司分类监管规定（试行）》开始实施，对于强化期货公司合规经营意识、促进期货行业稳定健康发展具有积极意义。

此外，2009年10月30日，创业板市场正式推出。融资融券业务试点和股指期货已获原则同意。

（三）加强对保险机构投资债券的管理，推进商业银行投资保险公司股权试点工作

为进一步加强保险机构投资债券的管理，中国保险监督管理委员会于2009年9月发布《关于债券投资有关事项的通知》，对保险机构投资企业（公司）债券的比例、债券发行人资质等规定进行了调整；并于2009年12月正式允许保险机构投资银行间债券市场发行的无担保企业债券，同时还明确了无担保债券的条件、信用级别、发行方式及保险机构的投资比例。

此外，为有序推动商业银行和保险公司开展相互投资试点，中国银行业监督管理委员会于2009年11月26日发布了《商业银行投资保险公司股权试点管理办法》，内容涉及商业银行准入、风险管理等多方面，并明确规定现阶段每家商业银行只能投资一家保险公司，且原则上应选择现有保险公司。该办法将对规范和引导当前商业银行投资保险公司股权试点工作起指导作用，有利于防范风险跨行业传递，推动银保深层次合作顺利开展。

第四部分 宏观经济分析

一、世界经济金融形势

2009 年，在大规模经济刺激政策的作用下，世界经济出现企稳回升态势，但基础尚不稳固。美国、欧元区、日本复苏缓慢，失业率处于历史高位。新兴市场经济体，特别是亚洲经济体，则出现了较为明显的恢复性增长。国际货币基金组织 2010 年 1 月 26 日宣布，2009 年全球经济增长率为-0.8%，比 2008 年下降 3.8 个百分点。当前世界经济面临的主要风险包括，部分国家债务负担过大，财政可持续性堪忧；资金快速流入新兴市场经济体，推动局部地区资产价格过快上涨；发达经济体需求下降，贸易保护主义抬头等。展望 2010 年，世界经济有望延续复苏的趋势，但是各经济体调整经济刺激计划的可能性加大、部分国家主权债务风险上升、局部地区通货膨胀上升，经济复苏不排除出现反复的可能。

（一）主要经济体经济状况

美国经济显现复苏迹象，但复苏内在动力不足，就业形势尚未好转。2009 年美国 GDP 增长-2.4%，而 2008 年为 0.4%，各季 GDP 增速经季节调整后折年率分别为-6.4%、-0.7%、2.2%和 5.7%，增速逐季攀升。全年季节调整后的失业率为 9.3%，其中 12 月份为 10%，比上年同期上升 2.6 个百分点，创 17 年来新高。对外贸易总量萎缩，贸易逆差收窄。全年贸易总量为 34868 亿美元，占 GDP 比重为 24.5%，比上年减少 5.6 个百分点；贸易逆差为 3807 亿美元，占 GDP 比重为 2.7%，比上年减少

2.1个百分点。受经济放缓和大规模财政计划影响，联邦政府财政赤字大幅攀升。在9月30日结束的2009财年，联邦财政赤字创下1.42万亿美元新高，占GDP的比重达到10%，是二战以来最高纪录。CPI持续小幅上涨，但长期通货膨胀预期稳定。2009年全年CPI涨幅为-0.4%，比2008年回落4.2个百分点。12月份同比CPI为2.7%。各季CPI环比经季节调整后折年率分别为2.2%、3.3%、2.5%和3.3%。

欧元区经济缓慢复苏。2009年前三季度各季GDP增长经季节调整后折年率分别为-9.6%、-0.4%、1.7%，从第三季度开始转正。就业形势逐月恶化，12月份季节调整后的失业率已达10%，比上年同期上升1.8个百分点。对外贸易总量大幅缩减，但由于出口降幅小于进口降幅，贸易差额从逆差转为顺差，1-11月份贸易总额同比下降21.5%，贸易顺差达到1860亿欧元，而上年同期为逆差5310亿欧元。欧元区各国政府在财政刺激计划和银行救助上投入大量资金，公共领域债务和赤字问题严重。2009年欧元区预算赤字占GDP的比重达到6.4%，比上年提高4.4个百分点，几家国际评级公司已经下调了希腊和西班牙的主权债务评级。通胀出现回升态势，但仍处于较低水平。2009年全年综合消费价格指数（HICP）上涨0.3%，比上年回落3个百分点，同比涨幅从年初的1.1%降至7月的-0.7%，之后逐步上升，12月升至0.9%。

日本经济依然疲弱，处于通缩状态。2009年前三季度各季GDP增长经季节调整后折年率分别为-11.9%、2.7%、1.3%。就业形势不容乐观，11月份季节调整后的失业率为5.7%，比上年同期上升1.7个百分点。对外贸易总量大幅缩减，但受外需增长拉动，出口持续回升，

尽管全年贸易总额同比下降 34%，贸易顺差仍达到 2.8 万亿日元，同比增长 36%。新财年预算、债务创纪录，财政状况进一步恶化，2010 财年的财政支出计划达到 92 万亿日元，而税收仅为 37 万亿日元，公共债务余额预计将达到 973 万亿日元。通货紧缩重现，2009 年全年 CPI 下降 1.4%，比上年回落 2.8 个百分点，其中 2 月份以后同比 CPI 已连续 11 个月负增长，12 月份为-1.7%。

新兴市场经济体经济复苏喜忧参半。亚洲新兴经济体由于财政和国际收支状况较好，外债负担较轻，复苏势头明显。中东地区由于经济结构相对单一，经济复苏一波三折。2009 年 11 月 25 日迪拜债务事件爆发，引起全球市场动荡，并直接波及到希腊、西班牙、波罗的海三国等地。拉美地区经济出现分化。墨西哥经济继续下滑，巴西和阿根廷则逐步摆脱了危机影响，经济快速恢复。东欧一些经济体由于政府财政负担过重，金融系统脆弱，对外资吸引力下降，其经济回升势头相对缓慢。

（二）国际金融市场概况

2009 年，主要货币间汇率宽幅波动，美元汇率在震荡中总体呈贬值态势，具体可分为三个阶段。年初，受避险需求上升影响，美元对欧元、日元等货币延续 2008 年下半年以来的升值态势。3 月后，随着金融危机影响的减弱及其后的经济复苏，国际外汇市场避险情绪由强减弱，并逐渐转为风险偏好，加上美国利率持续保持历史低位推动出现大量借入美元买其他货币的套利交易，美元对欧元、日元汇率持续回落。12 月份，市场开始关注部分国家主权违约风险和财政可

持续状况，促使美元低位反弹。年末，美元兑欧元汇率为 1.4332 美元/欧元，较上年末贬值 2.9%；美元兑日元汇率为 93.08 日元/美元，较上年末升值 2.5%；美联储公布的美元广义名义贸易加权指数全年累计贬值 4.6%。

主要货币市场利率低位下行。伦敦同业拆借市场美元 Libor 震荡下行。受联邦基金利率处于历史低位影响，美元 Libor 总体保持下行走势。2009 年 12 月 31 日，1 年期美元 Libor 降至 0.98%，比年初下降 1.02 个百分点；欧元区同业拆借利率 Euribor 亦维持低位。2009 年 12 月 31 日，1 年期 Euribor 为 1.248%，比年初下降 1.801 个百分点。

主要经济体国债收益率大幅波动。2009 年全球金融市场延续动荡，国债收益率先呈逐步走高态势，后小幅回落。随着全球经济逐步复苏，通胀水平保持低位，目前主要国债收益率基本保持平稳。2009 年年末，美国、欧元区和日本的 10 年期国债收益率分别收于 3.793%、3.381%和 1.291%，较年初分别上升了 1.732 个百分点、下降 0.437 个和下降 0.123 个百分点。

全球主要股市大幅反弹。自 2009 年 2 月中旬起，随着各经济体政府频繁推出大力度、非常规危机救助举措，市场信心有所提振，全球股市大幅回升。11 月 25 日爆发的迪拜债务事件曾令全球主要股市一度下挫，但很快恢复并继续反弹。年末，道琼斯工业平均指数、纳斯达克指数、欧元区 STOXX50 指数和日经 225 指数分别收于 10549 点、2291 点、2579 点和 10638 点，较年初分别上涨 16.7%、40.0%、20.8%

和 17.6%。

（三）主要经济体房地产市场走势

美国房地产市场继续下滑，但跌速已趋缓。美国全国房价指数在 2009 年跌幅进一步扩大，前三季度各季同比分别下降 3.37%、3.99% 和 4.08%。2009 年新房开工数量和新房销售数量月均分别为 55.4 万户和 37.4 万户，分别比上年下跌 38.8% 和 22.9%，降幅在缩小。随着经济的缓慢复苏，投资者信心有所恢复，部分城市房价在第四季度出现小幅回升。

欧洲房地产继续疲弱。2009 年各季度，欧洲中央银行统计的住房类商品价格指数同比涨幅分别为 2.0%、2.1%、2.0% 和 1.9%。英国房价探底回升。Halifax 房价指数经季节调整后的环比涨幅在 2009 年 2 月达到本年最低的-2.2% 后逐步回升，7 月后持续为正，12 月为 0.8%。法国房地产 2009 年上半年延续 2008 年的跌势，但在经济刺激计划作用下，下半年也出现了恢复性上涨。自第二季度末，新房销售和新房开工数逐步回升。西班牙、爱尔兰、德国房价也出现止跌企稳的迹象。但是由于欧洲复苏基础不牢，失业率高企，欧洲房地产业短期内将继续承压。

日本房地产业未见起色。2009 年以来，由于居民收入下降，经济陷入通货紧缩，房地产市场持续低迷，新屋开工数同比连续下跌 12 个月。2009 年第四季度，六大城市地价指数同比下跌 10.8%，未来形势不容乐观。

（四）主要经济体货币政策

各主要经济体央行维持接近零的政策利率水平。2009年，美联储维持0-0.25%的联邦基金利率目标区间。日本银行继续将无抵押拆借利率维持在0.1%的水平。欧洲中央银行下调主要再融资利率至历史低位，1月21日和3月5日分别下调50个基点，4月2日和5月7日分别下调25个基点至1%。1月8日、2月5日和3月5日，英格兰银行三度将官方利率下调各50个基点至0.5%，创建行300多年来新低。

各主要经济体央行为进一步放松货币政策，还采用了通过扩大资产负债表规模来增加货币供给的非常规货币政策。2008年9月金融危机深化后，美联储创建了多种融资工具为不同类型的金融机构提供流动性，2009年继续维持对抵押贷款支持证券、机构债、国债的购买规模。2009年3月18日，美联储提出计划将其资产负债表规模扩大了1万亿美元，包括购买3000亿美元国债。2009年年末，美联储信贷规模总额达到2.22万亿美元，比2008年8月末增加1.33万亿美元。欧洲中央银行通过延长货币政策工具的到期日、以固定利率提供流动性等方式为货币市场提供支持，还启动了600亿欧元资产担保债券购买计划。英格兰银行将“定量宽松”货币政策中资产收购计划的规模从750亿英镑扩大至1750亿英镑。日本央行延长了金融支持措施期限，并向金融市场追加提供10万亿日元。

随着经济复苏逐渐显现，各经济体中央银行开始研究宽松货币政策的退出问题，部分先行复苏的国家已逐步退出。2009年8月25日，以色列央行将基准利率调整25个基点至0.75%，成为危机后全球率先

加息的中央银行。澳大利亚储备银行于10月6日、11月3日和12月1日，三次上调政策利率累计75个基点至3.75%，成为G20中首家“实质性”退出刺激性政策的中央银行。10月27日，印度储备银行宣布，停止部分流动性支持措施，对银行发行的抵押借贷债券要求缴存准备金，并将商业银行的法定流动性比率由24%提高至25%。10月28日，挪威中央银行宣布上调其政策利率25个基点至1.5%。美联储亦开始着手非常规货币政策的退出，9月24日宣布降低紧急信贷计划资金规模，11月4日宣布将机构债购买规模由此前的最多2000亿美元缩减至约1750亿美元，并尝试小规模逆回购操作回笼资金。但总体来看，美联储、欧洲中央银行、日本银行、英格兰银行等主要经济体央行在常规货币政策退出方面相当谨慎，并分别在多种场合指出，全球经济复苏尚未稳固，实施货币政策退出计划还为时过早。

（五）国际经济形势展望

从主要经济指标，尤其是主要资本市场表现来看，全球经济出现了较强的触底信号。国际货币基金组织2010年1月预测，在经历了近代历史上最严重的全球性衰退之后，世界经济增长已逐步稳固，但各地区的复苏速度不尽相同。预计2010年的全球经济增长率为4%，与2009年10月份的预测相比，上调了0.75个百分点。其中，预计美国、欧元区、日本和新兴市场与发展中经济体的经济增长率将分别达2.7%、1.0%、1.7%和6.0%，分别比2009年的实际经济增长率高5.2个、4.9个、7个和3.9个百分点。国际货币基金组织同时指出，由于产能利用率仍保持较低水平和各经济体对通胀预期的管理，预计2010年通

货膨胀压力将得到控制。在发达经济体，由于能源价格反弹足以抵消劳动力成本下降的影响，总体通货膨胀率将从2009年的零水平上升到2010年的1.25%。在新兴市场和发展中经济体，预计2010年通货膨胀率将上升到6.25%，其原因在于部分新兴经济体受危机影响较轻且面临资本持续流入的压力。

但由于全球失业率高企，金融脆弱性依然存在，部分经济体财政赤字严重，以及受经济刺激政策退出预期的影响，全球复苏过程也可能出现反复。在全球经济复苏过程中，国际社会应加强沟通和协调，共同反对各种形式的贸易、投资及金融保护主义，更为坚定地推动经济全球化进程。

专栏 3：金融危机下非常规政策调整的最新动向

金融危机以来，相关经济体政府出台经济刺激政策促进经济复苏的同时，其负面效应也不容忽视。超宽松的财政货币政策助长了资产价格泡沫，增大了通货膨胀压力，同时也增加了部分国家主权债务风险。因此，如何调整现有的经济刺激计划已成为当前各主要经济体面临的现实选择。

非常规政策在危机救助过程中发挥了重要作用。2008年由美国次贷危机引发的全球金融危机给世界经济造成了巨大的损害。发达经济体是本次危机的发源地，受危机冲击最重，经济下滑程度也最大。新兴经济体虽未直接受到危机影响，但因外部市场萎缩，经济也出现了严重的下滑。为抗击危机，促进经济增长，相关经济体纷纷采取了规模空前的非常规经济刺激政策。各主要央行大幅降息，并向金融市场注入大量额外的流动性。各经济体政府也加大了财政支出，并对受危机影响陷入困境的金融机构和企业给予了大量财政支持。在非常规经济政策的作用下，2009年以来，全球经济出现探底企稳迹象，部分新兴市场经济体开始复苏。

非常规政策在恢复经济增长的同时也带来新风险。首先，非常规政策对全球

通货膨胀构成了压力。全球多数经济体还未出现通货膨胀，但是通货膨胀预期已逐步显现。2009 年 11 月份以来，多数发达经济体通胀率同比转正。部分新兴市场经济体则出现了明显的物价上涨。国际大宗商品价格不断走高，2009 年 CRB 指数（国际大宗商品价格指数）上涨了 23.5%。国际原油价格从年初 47 美元/桶上涨至 77 美元/桶，涨幅达 63.8%。其次，非常规政策增加了全球流动性，推高了新兴市场的资产价格。2009 年以来，巴西 BOVESPA 指数、俄罗斯 RIS 指数、印度孟买 SENSEX 指数分别上涨了 140%、129%、80%，亚洲房地产市场也出现较大涨幅。再次，非常规政策还加大了部分经济体债务负担。为救助危机和刺激经济，各经济体政府动用了大量财政资金，大量私人亏损转化为公共债务负担，这使得相当一部分经济体债务负担过重。目前，希腊、西班牙、意大利、葡萄牙和爱尔兰等国债务问题严重。各经济体面临及时减少负债的挑战。

国际社会普遍认为，多数金融危机时期实施的非常规措施将逐步终止。如果维持零利率政策过久，那么未来经济不稳定的程度有可能比近期金融危机严重得多，代价也更高。部分国家已经开始逐步终止非常规货币或财政措施。美国、欧盟、墨西哥陆续终止了部分按约定到期或无必要延续的非常规政策。2009 年底美国终止了问题资产救助计划（Troubled Asset Relief Program, TARP）中向银行注资的资本购买计划、资本支持计划以及特定投资项目三项措施。英格兰银行于 2009 年 12 月 31 日按照约定期限终止信用担保安排。欧洲中央银行在 2009 年 12 月 3 日决定，将于 2010 年 3 月结束目前执行中的半年期低息融资计划。多数国家还将按照明确的到期日终止临时性存款保险措施。

由于担心各经济体无序退出经济刺激政策而带来负外部效应，以国际货币基金组织（IMF）和金融稳定理事会（FSB）为首的国际组织均强调退出政策的灵活性、透明度、可信性、引入市场机制的必要性以及国际协作。IMF 和 FSB 鼓励各经济体通过运用价格杠杆等基本市场机制，增加市场主体接受支持的成本，使其有动力在市场趋于正常的情况下主动减少对支持措施的使用，从而实现循序渐进的市场化退出。由于一国退出战略的实施可能对其他经济体产生溢出效应，一国就某项政策的单独退出还可能引致市场套利行为，因此各经济体在制定和实施退出战略时要加强国际协作与跨境合作，这有利于世界各经济体的经济恢复与增长。但并不意味着同时退出。

相比新兴市场经济体，主要发达经济体由于经济总量大，其政策变动对于全球经济的影响更为明显，因此全球更应关注主要发达经济体的退出政策。在主要发达经济体未完全退出非常规政策之前，预计全球市场流动性还将保持充裕态势，并继续推高资产价格。而一旦主要发达经济体开始了“退出”行动，全球资本流动将有可能出现逆转，全球资产价格尤其是新兴市场经济体资产价格可能出现波动。

二、我国宏观经济运行分析

2009 年中国经济经受了国际金融危机的严峻考验。面对极其复杂的国内外形势，我国坚持积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面实施并不断完善应对国际金融危机的一揽子计划，2009 年率先实现经济形势总体回升向好。2009 年，实现国内生产总值（GDP）33.5 万亿元，比上年增长 8.7%，增速比上年低 0.9 个百分点，经济增速逐季加快。最终消费、资本形成和净出口对 GDP 的贡献率分别为 52.5%、92.3%和-44.8%。居民消费价格（CPI）比上年下降 0.7%，较上年低 6.6 个百分点。贸易顺差 1961 亿美元，比上年减少 1020 亿美元。

（一）国内需求稳定增长，国外需求有所改善

城乡居民收入有所增加，实际消费平稳增长，居民消费意愿平稳回升。2009年，城镇居民人均可支配收入17175元，增长8.8%，扣除价格因素，实际增长9.8%，增速比上年高1.4个百分点；农村居民人均纯收入5153元，增长8.2%，扣除价格因素，实际增长8.5%，增速比上年高0.5个百分点。城乡居民收入的增加，以及一系列包括家电下乡、家电汽车以旧换新等刺激消费政策措施的实施，对扩大居民消

费产生了明显的积极作用。居民消费意愿平稳回升，中国人民银行城镇储户问卷调查显示，第四季度38.0%的居民认为本季消费支出较上季增加，已连续三个季度平稳增长。2009年全年累计，社会消费品零售总额名义增长15.5%，扣除价格因素，实际增长16.9%，实际增速比上年提高2.1个百分点。分城乡看，城市消费品零售8.5万亿元，增长15.5%，县及县以下消费品零售4.0万亿元，增长15.7%，扣除价格因素，实际分别增长17.0%和16.9%，分别比上年高1.3个和3.8个百分点。

投资快速增长。在一揽子经济刺激政策的带动下，固定资产投资增速快速回升。2009年全社会固定资产投资完成22.5万亿元，增长30.1%，增速比上年加快4.6个百分点；扣除价格因素，实际增长35.2%，比上年高17.1个百分点。分城乡看，城镇固定资产投资完成19.4万亿元，增长30.5%。农村固定资产投资完成3.1万亿元，增长27.5%。当前，企业投资意愿正在进一步恢复。中国人民银行5000户企业调查显示，第四季度企业固定资产、设备和土建投资指数分别为51.2%、50.5%和48.1%，分别比上季回升0.8个、0.7个和0.4个百分点。

进出口温和回升，贸易顺差收窄。2009年12月份出口增速由负转正，同比增长17.7%；进口同比增幅连续12个月为负后，11月份增长26.7%，年内首次实现正增长，12月份快速攀升至55.9%，国内需求增长强劲。2009年全年累计，进出口贸易总额为2.2万亿美元，比上年下降13.9%，降幅比上半年缩小9.6个百分点，比上年低31.7个百分点。其中，出口1.2万亿美元，下降16.0%，降幅比上半年缩小5.8个百分点，比上年低33.2个百分点；进口1.0万亿美元，下降11.2%，降

幅比上半年缩小14.2个百分点，比上年低29.7个百分点；贸易顺差1961亿美元，比上年减少1020亿美元。全年实际利用外商直接投资900亿美元，下降2.8%，增幅比上年低20.8个百分点。

（二）农业继续稳定发展，工业生产逐季回升

2009年，第一产业实现增加值3.5万亿元，增长4.2%，第二产业实现增加值15.7万亿元，增长9.5%，第三产业实现增加值14.3万亿元，增长8.9%。

农业生产稳定发展，粮食连续增产。2009年全年粮食总产量达到5.3亿吨，比上年增长0.4%，连续六年增产。肉类产量保持稳定增长，全年肉类总产量7642万吨，增长5.0%。

工业生产逐季回升，工业企业利润由负增长转为正增长。工业增加值增速由2009年第一季度5.1%的最低点平稳回升到第二季度的9.1%，第三季度快速攀升到12.4%，第四季度进一步上升到18%。2009年1-11月份，经历了长达10个月负增长的规模以上工业企业利润实现正增长，同比增长7.8%，增幅较前8个月高18.4个百分点，较上年同期高2.9个百分点。中国人民银行5000户企业调查显示，第四季度企业盈利指数为55.6%，较上季度上升1.9个百分点，已连续三个季度回升。

（三）主要价格指标全年下降，年底出现上升

2009年我国价格形势经历了从下跌到回升的过程。2008年9月份以来，受国际金融危机冲击影响，主要价格指标急剧回落。CPI和工业品出厂价格分别于2009年2月和2008年12月步入同比负增长，在

2009年7月达到本轮低点。此后，随着我国经济企稳复苏态势逐渐明朗，国际大宗商品价格不断上涨，负翘尾因素影响逐渐减弱，主要价格指标开始回升。CPI于2009年11月结束了连续9个月的同比负增长，同比上涨0.6%；工业品出厂价格于2009年12月结束了连续12个月的同比负增长，同比上涨1.7%。

居民消费价格全年下降，年底出现上升。2009年CPI同比下降0.7%，比上年回落6.6个百分点。CPI全年各季度同比涨幅分别为-0.6%、-1.5%、-1.3%和0.7%。从食品和非食品分类看，食品价格上涨0.8%，涨幅比上年回落13.8个百分点；非食品价格下降1.4%，比上年回落2.9个百分点。从消费品和服务分类看，消费品价格下降0.6%，比上年回落8.0个百分点；服务价格下降1.1%，比上年回落2.4个百分点。

工业品价格前期跌幅不断扩大，后期回升较快。2009年，工业品出厂价格同比下降5.4%，比上年回落12.3个百分点；各季度同比分别下降4.6%、7.2%、7.7%和2.1%。原材料、燃料、动力购进价格同比下降7.9%，比上年回落18.4个百分点；各季度同比分别下降7.1%、10.4%、11.1%和3.0%，

农产品生产价格全年降幅略低于生产资料价格降幅，第四季度出现上涨。农产品生产价格（指农产品生产者直接出售其产品时的价格）全年下降2.4%，比上年回落16.5个百分点，其中前三个季度各季分别下降5.9%、6.6%和2.7%，第四季度上涨3.2%。农业生产资料价格全年下降2.5%，比上年回落22.8个百分点，其中，第一季度同比上涨

5.9%，后三个季度各季分别下降3.7%、7.3%和4.0%。

进口价格降幅大于出口价格。2009年，进口价格同比下降13.3%，比上年回落 28.1个百分点；各季度分别同比下降15.6%、18.6%、17.5%和1.7%。出口价格同比下降6.0%，比上年回落14.7个百分点；各季度分别同比下降1.9%、7.0%、8.5%和6.6%。进口价格同比降幅快速缩小主要是受第二季度以来国际大宗商品价格持续上涨的影响。2009年第二季度至第四季度，纽约商品交易所原油期货当季平均价格分别环比上涨38.1%、14.1%和11.6%，累计上涨75.8%；伦敦金属交易所铜现货当季平均价格分别环比上涨35.8%、25.2%和13.7%，累计上涨93.3%；伦敦金属交易所铝现货当季平均价格分别环比上涨9.3%、21.6%和10.8%，累计上涨47.3%。

劳动报酬同比继续增长。前三季度，全国城镇单位在岗职工月平均工资为 2475 元，同比增长 12.9%。其中，城镇国有经济单位为 2662 元，增长 14.2%；城镇集体经济单位为 1543 元，增长 15.8%；城镇其他经济类型单位为 2353 元，增长 10.4%。

GDP缩减指数降幅继续缩小。2009年我国GDP为33.5万亿元，增长8.7%，GDP缩减指数（按当年价格计算的GDP与按固定价格计算的GDP的比率）变动率为-1.8%²，比上年回落13.1个百分点，比前三季度缩小1.0个百分点。

资源价格改革继续推进。2009年以来，国家发展和改革委员会根据完善后的成品油价格形成机制，并结合国际市场油价变化情况，先

2 2008 年 GDP 数据使用了国家统计局根据第二次全国经济普查结果修订后的数据。

后九次调整成品油价格。7月份，国家发展改革委与住房和城乡建设部明确了水价调整的总体要求，提出要建立有利于促进节约用水、合理配置水资源和提高用水效率为核心的水价形成机制，促进水资源的可持续利用。11月份，国家出台了电价调整方案，自2009年11月20日起将全国销售电价平均每千瓦时提高2.8分钱。适当调整资源价格，有利于增加资源供给和抑制不合理需求，促进经济结构优化和发展方式转变。未来应在充分考虑社会各方面承受能力的情况下，积极稳妥地推进资源价格改革，更大程度地发挥市场在资源配置中的基础性作用。

（四）财政收入逐月回升，财政支出保持较快增长

2009年，财政支出一直保持较高增长，财政收入随着中国经济基本面的好转逐步回升，年初较大的财政压力在下半年得到逐步缓解。

2009年以来，随着宏观经济基本面的好转，财政收入同比增速基本呈现逐步回升的态势。全国财政预算收入同比增速从1月的-17.1%振荡攀升至12月的55.8%，全年累计，全国财政收入执行初步统计数为68477亿元，增长11.7%。其中，中央本级收入35896亿元，增长9.8%；地方本级收入32581亿元，增长13.7%。全国财政收入中税收收入59515亿元，增长9.8%；非税收入8962亿元，增长26.1%。

2009年以来，财政支出一直保持较高增速，尤其是前三个月经济表现低迷时，为了促进经济回暖，1-3月财政支出同比增速分别达到32.5%、42.0%和31.4%。其后随着经济整体表现的走强，以及上年同期基数较大的因素，财政支出的同比增速有所减缓，但总体仍保持在

不低的水平。全年累计，全国财政支出执行初步统计数为75874亿元，增长21.2%，增速比上年低4.5个百分点。其中，中央本级支出15280亿元，占全国财政支出的20.1%，同比增长14.5%，增速比上年降低2.1个百分点；地方本级支出60594亿元，占全国财政支出的79.9%，同比增长23%，增速比上年下降5.4个百分点。

（五）国际收支保持双顺差

国际金融危机爆发以来，受国内外经济基本面变化影响，我国国际收支有所波动。总体看，2009年呈现经常项目、资本和金融项目“双顺差”。根据国家外汇管理局公布的初步数据，2009年经常项目顺差2841亿美元，较上年下降35%，资本和金融项目顺差（含净误差与遗漏）1091亿美元。年末，外汇储备达23992亿美元，较2008年末增加4531亿美元。

外债规模总体下降。截至2009年9月末，我国外债余额为3868亿美元，同比下降12.5%。其中，登记外债余额为2543亿美元，同比下降11.8%；占外债余额的65.7%；短期外债余额为2220亿美元，同比下降20.7%，占外债余额的57.4%。

（六）行业分析

2009年，工业生产增速逐季加快，工业利润自第二季度起持续改善。39个工业大类中，38个行业1-11月利润同比增长或降幅缩小。产业结构调整积极推进。十大产业调整和振兴规划总体实施效果良好，汽车、钢铁、造船、石化、轻工、纺织、有色金属、装备制造、电子信息行业扭转了生产大幅下滑局面。汽车业产销增长均超过四

成，石化、装备制造、轻工行业工业增加值同比增长超过10%，纺织业增加值同比增速达9.5%，电子信息行业增加值同比增长5.3%。煤电运输生产继续回升，原油供应基本平稳。2009年，原煤产量、发电量和货运量分别为29.6亿吨、36506亿千瓦时和274.4亿吨，同比分别增长12.7%、7.0%和7.5%；原油产量1.9亿吨，同比下降0.4%。

专栏 4：加快节能减排，推进产业结构调整

近年来，特别是“十一五”规划提出节能减排的约束性目标后，我国节能减排力度明显加大，通过限制高耗能、高污染和资源性（两高一资）行业和鼓励发展第三产业和高技术产业、淘汰落后产能等途径，我国单位 GDP 能耗和排放量逐渐下降。2006 年到 2008 年，单位 GDP 能耗分别下降 1.79%、4.04%、4.59%，累计降低 10.7%。二氧化硫、化学需氧量排放量累计分别下降了 8.95%和 6.61%。2009 年上半年，单位 GDP 能耗又下降了 3.35%，二氧化硫排放量下降了 5.4%，化学需氧量排放量下降 2.46%。从能源供应结构看，2008 年可再生能源占一次能源的比重达到 9%，2009 年全国新增发电装机中水电、风电等可再生能源占 32.3%，比上年提高 5 个百分点。到 2009 年底，一些原材料和能源行业的落后产能被逐渐淘汰，关闭小火电机组 6000 万千瓦，煤矿个数下降到 1.5 万个。淘汰落后产能有效降低了这些行业的能耗水平，2009 年上半年煤炭、钢铁、建材、电力行业的单位增加值能耗水平分别下降了 3.83%、8.43%、9.03%、9.51%。

尽管我国节能减排取得显著成效，但单位 GDP 能耗和排放的绝对水平仍然较高，经济社会发展的能源资源和环境瓶颈也日益突出。从发展趋势看，一方面随着我国工业化和城镇化进程的加快，能源需求和排放压力逐渐增大；另一方面，在我国经济对外依存度较高的背景下，能源资源等初级产品进口增多、国际市场价格上升过快会加大国内生产成本，国际上对我国工业制成品出口的能耗和排放标准提高的压力也日益增大。

2009 年中央经济工作会议和近期胡锦涛总书记在中央党校的重要讲话，都进一步强调了加快转变发展方式的紧迫性，深刻指出国际金融危机对我国经济的冲击表面上是对经济增长速度的冲击，实质上是对经济发展方式的冲击。综合判

断国际国内经济形势，转变经济发展方式已刻不容缓。

加快经济发展方式转变是我国经济领域的一场深刻变革和系统工程，调整经济结构和产业结构是转变经济发展方式的战略重点，从推进节能减排入手促进产业和经济结构调整则是其中的一个重要方面。通过建立有利于加快推进节能减排的外部约束机制、价格形成机制和市场交易机制，能够推动形成合理的能源资源价格和环境消耗成本，限制两高一资行业发展，并有助于提升第三产业、高新技术产业的比重以及促进制造业结构优化。从更广泛的经济结构优化目标看，第三产业的发展有助于增加服务消费，制造业结构优化也有助于减少初级产品进口和提升出口附加值，促使整个经济结构更为平衡，提升经济增长效率。

加快推进节能减排，关键是建立一个外部约束和市场化交易相结合的有效机制。一是制定和落实节能减排的标准，增强节能减排的外部约束；二是推进能源资源价格和环境收费等改革，发挥价格对能源、资源供求关系以及排放成本进行调节的基础性作用；三是加大财政等公共资源对节能减排领域的投入力度，并发挥税收杠杆对促进节能减排的积极作用；四是加快推进能源资源以及排放权交易市场建设，借鉴金融市场的交易机制、工具和手段，对能源资源消耗和环境损害成本作出合理定价，并在此基础上形成有效的市场化节能减排投融资渠道。

1、房地产行业

2009 年，为应对国际金融危机，国家采取了一系列促进房地产市场健康发展的政策，对提振信心、活跃市场、解决低收入家庭住房困难问题、促进住房消费和投资发挥了重要作用。2009 年以来，商品房销售面积增幅持续增加，房价同比涨幅自 6 月份开始上涨后不断走高。部分城市商品房销售猛增、价格上涨的特点表现得更为明显。受市场变化影响，全国房地产信贷也出现较快增长。

房地产开发投资稳步回升。2009 年全国累计完成房地产开发投资 3.62 万亿元，比上年增长 16.1%，年内各月房地产开发投资累计增速不断回升，但仍处于 2000 年以来的最低水平。其中，商品住宅

投资 2.56 万亿元，比上年增长 14.2%，占房地产开发投资的比重为 70.7%。2009 年全国房地产开发企业房屋施工面积 31.96 亿平方米，比 2008 年增长 12.8%；房屋新开工面积 11.54 亿平方米，增长 12.5%；房屋竣工面积 7.02 亿平方米，增长 5.5%。其中，住宅竣工面积 5.77 亿平方米，增长 6.2%。2009 年全国房地产开发企业完成土地购置面积 3.19 亿平方米，比上年下降 18.9%。

商品房销售快速回升。2009 年全国商品房销售面积 9.37 亿平方米，比上年增长 42.1%，其中商品住宅销售面积增长 43.9%；商品房销售额 4.40 万亿元，比上年增长 75.5%，其中商品住宅销售额增长 80.0%。商品房销售快速增长的原因是多方面的，既有国家实施一揽子经济刺激计划等行业外部因素，也有 2008 年房价下跌、购房推迟等行业自身因素。由于比较基期（2008 年）销售同比负增长，使得 2009 年销售增长幅度显得较为突出。

房屋销售价格同比涨幅自 2009 年 6 月份开始转正后持续走高。12 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 7.8%；环比上涨 1.5%，环比涨幅比 11 月份扩大 0.3 个百分点。其中，新建住宅销售价格同比上涨 9.1%，环比上涨 1.9%；二手住宅销售价格同比上涨 6.8%，环比上涨 1.0%。70 个大中城市中，房屋销售价格同比涨幅超过 10%的城市分别为深圳（18.9%）、温州（14.5%）、金华（12.0%）、杭州（11.5%）、湛江（11.0%）和南京（10.4%）。2009 年第四季度，全国 70 个大中城市房屋租赁价格与 2008 年同期持平；土地交易价格同比上涨 13.8%，其中住宅用地交易价格同比上涨 19.4%。

商业性房地产贷款余额快速增长，但增长结构存在差异。截至 2009 年年末，主要金融机构商业性房地产贷款余额为 7.33 万亿元，同比增长 38.1%，增速比上年同期高 27.7 个百分点，超过同期各项贷款增速 6.7 个百分点。其中，地产开发贷款超高速增长，年末地产开发贷款余额 6678 亿元，同比增长 104.1%，比上年末高 98.4 个百分点；房产开发贷款回升相对缓慢，年末房产开发贷款余额 1.86 万亿元，同比增长 15.8%，增速比上年末高 4.6 个百分点；个人购房贷款持续回升，特别是下半年增速明显加快，年末个人购房贷款余额 4.76 万亿元，同比增长 43.1%，比上年末高 33.3 个百分点，其中新建房贷款和再交易房贷款增速分别达 40%和 79%。截至 2009 年年末房地产贷款余额占各项贷款余额的 19.2%，占比较上年末高 1 个百分点。

2009 年新增房地产贷款 2 万亿元，占各项贷款新增额的 21.9%，占比比上年提高 11.1 个百分点，同比多增 1.5 万亿元。其中，个人购房贷款新增 1.4 万亿元，约为 2008 年的 5 倍，为 2007 年的 2 倍。从新建房贷款新增额与新建住宅销售额的比例关系来看，2009 年为 26.3%，分别比 2008 年和 2007 年提高 16 个和 4 个百分点。

2. 煤炭行业

煤炭是我国最重要的能源和制造业原材料。随着我国经济回升向好和世界经济企稳回升，煤炭产量和价格上升。火电、钢铁等下游行业对煤炭需求的大幅增加，为行业景气进一步回升奠定基础，也对能源运输体系提出了更高要求。

煤炭生产稳步回升，煤炭价格打破平稳态势开始上涨。2009 年 2

月以来，在西部省份原煤产量快速增长的带动下，全国原煤产量逐月提高，全年累计生产原煤 29.6 亿吨，同比增长 12.7%。前三季度，煤炭价格基本平稳；第四季度，受经济增速加快、国际煤炭价格和货运价格迅速上涨以及入冬以来大范围剧烈降温天气的共同影响，主要港口煤炭库存下降，国内煤炭价格大幅上涨。年末，秦皇岛港存煤 536 万吨，直供电厂存煤 2147 万吨，同比分别减少 38 万吨和 2185 万吨；秦皇岛港各类动力煤平仓价比 9 月末上涨 30%左右，比年初上涨 31%-40%。由于国际煤价低于国内煤价，煤炭出口转内销倾向明显。2009 年，出口煤炭 2240 万吨，同比下降 50.7%；进口煤炭 12583 万吨，同比增长 211.9%；我国首次出现全年煤炭净进口。

煤炭行业转变发展方式成效显著。“十一五”期间，全国煤炭产能以整合为主、新建为辅。通过推进大型煤炭基地建设，加快煤矿企业兼并重组，煤炭行业集中度持续提高。目前，山西煤炭资源整合也已基本完成。截至 2009 年年末，全国累计淘汰焦炭落后产能 8254 万吨，超额完成淘汰任务 254 万吨，提前实现“十一五”淘汰焦炭落后产能目标。

理顺煤电价格形成机制是改善电煤供求关系，解决“煤荒”和“电荒”的治本之策。12 月，发展改革委发布《关于完善煤炭产运需衔接工作的指导意见》，政府退出煤电谈判标志着煤炭市场化改革迈出重要步伐。煤炭订货会制度取消后，将加快建立以全国煤炭交易中心为主体，以区域市场为补充，以网络技术为平台，有利于政府宏观调控、市场主体自主交易的现代化煤炭交易体系；建立和完善我国电煤

市场价格指数，为供需企业协商价格提供参考依据，引导生产和消费。

我国以煤为主的能源结构在较长时期内仍将持续，要实现到2020年单位GDP二氧化碳减排目标和非化石能源占一次能源消费比重达到15%的目标，任重道远。需要进一步加大结构调整力度，稳妥发展现代煤化工项目，抑制部分行业产能过剩和重复建设；更加注重节能降耗，推广节能技术和产品，建立节能考核制度。

第五部分 货币政策趋势

一、我国宏观经济展望

2010年我国经济面临的有利因素较多，有望继续保持平稳较快增长的基本态势。一方面，国际金融危机最为严重的阶段已经过去，全球经济正在缓慢复苏，虽然还有不确定因素，但总体看我国面临的外部环境好转。世界银行等机构普遍认为2010年净出口将恢复对我国GDP增长的正向贡献。中国人民银行5000户企业调查也显示，第四季度出口订单指数已达49.2%，比上季度上升1.8个百分点，比最低时的第一季度上升8.1个百分点。另一方面，国内经济活力和信心也逐步增强，地方加快发展和扩大投资的热情较高，投资扩张动力较大。2009年，施工项目计划总投资增长32.3%，增速比上年提高12.4个百分点，新开工项目计划总投资增长67.2%，增速比上年提高61.8个百分点。城镇化和消费结构升级对经济增长的拉动作用也有望进一步增强。我国城镇化尚有较大发展空间，将拉动一系列相关产业持续发展。城市消费逐步进入更新换代期，随着收入水平提高，农村消费也将跃上新

的台阶。特别是国家较大幅度提高社会保障水平，推进医疗卫生体制改革，增加农业补贴，实施了一系列促进消费的政策措施，加之经济回升、企业效益改善、就业状况好转，都有利于提升居民收入和消费倾向，促进消费增长。中国人民银行全国城镇储户问卷调查显示，2009年第四季度居民未来收入信心指数连续两个季度回升，39.3%的居民预期下季消费支出增加，比上季提升7.9个百分点。就业状况指数也较上季提高，自年初以来持续好转。第四季度企业家问卷调查显示，宏观经济热度预期指数较上季上升2.4个百分点，市场需求、企业销售以及盈利状况也均有好转。银行家问卷调查显示，宏观经济预期指数较上季上升4.0个百分点。

不过也要看到，保持我国经济平稳较快发展也存在不少困难，面临国内外复杂局面的挑战。一方面，尽管世界经济运行中的积极变化增多，但全球经济新的增长点尚不明朗，主要经济体继续加大刺激政策的空间有限，贸易摩擦加剧及刺激政策退出等不确定因素也会对国际经济和我国外部发展环境产生重要影响。另一方面，目前内需回升的基础还不平衡，民间投资和内生增长动力尚待强化，持续扩大居民消费、促进经济结构优化的任务还很艰巨。同时，要关注价格走势，加强金融风险防范。必须把保持我国经济当前平稳较快发展和为长远发展营造良好条件有机结合起来，毫不动摇地加快经济发展方式转变。

未来价格走势尚有不确定性。当前外需总体还较疲弱，国内粮食连续多年丰收，工业产能较为充裕，有利于稳定价格。但在全球货币

条件较为宽松的大背景下，伴随经济持续回升，市场信心逐步增强，存在价格走势趋升的可能性。此外，美元和初级产品价格走势、国内资源价格调整等也都增加了价格变化的不确定性，总体看价格稳定的潜在风险有所加大。中国人民银行 2009 年第四季度城镇储户问卷调查显示，未来物价预期指数为 73.4%，较上季提高 6.6 个百分点，年内持续走高。

二、下一阶段主要政策思路

下一阶段，中国人民银行将按照中央经济工作会议和国务院统一部署，坚持市场机制和宏观调控有机结合，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系，巩固和增强经济回升向好势头。继续实施适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度、节奏和重点，保持政策的连续性和稳定性，根据新形势新情况着力提高政策的针对性和灵活性，提高金融支持经济发展的可持续性，维护金融体系健康稳定运行。2010 年，广义货币供应量 M2 预期增长 17% 左右。

一是加强流动性管理，引导货币信贷总量合理增长。根据经济金融形势和外汇流动的变化情况，综合运用多种货币政策工具，合理安排货币政策工具组合、期限结构和操作力度，加强流动性管理，保持银行体系流动性合理适度，促进货币信贷合理增长。引导金融机构根据实体经济的信贷需求，切实把握好信贷投放节奏，使贷款保持均衡，防止季度、月度间过大波动。

二是加大金融支持经济发展方式转变和经济结构调整的力度。继

续落实“有保有控”的信贷政策，调整优化信贷结构。加大信贷政策对经济社会薄弱环节、就业、战略性新兴产业、产业转移等方面的支持，有效缓解农业和小企业融资难的问题，保证重点建设项目贷款，严格控制对“两高”行业、产能过剩行业以及新开工项目的贷款。加强对金融机构的风险提示，借鉴金融稳定理事会（FSB）等提出的监管改革思路，并结合我国国情，探索建立和完善宏观审慎管理的制度框架，发挥其跨周期的逆风向调节功能，保持金融体系稳健，增强金融持续支持经济发展的能力。

三是稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制。继续推进货币市场基准利率体系建设，不断提高科学定价能力，发挥利率调节作用。按照主动性、可控性和渐进性原则，完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。继续推动外汇市场发展，丰富汇率风险管理工具。继续深化外汇管理体制改革的，稳步推进跨境贸易人民币结算试点工作，促进贸易投资便利化。

四是加快金融市场产品创新，推动金融市场健康发展。进一步拓宽企业直接融资渠道，丰富金融机构发债主体类型，稳步扩大在境内发债的境外主体范围。加快债券市场发展，丰富金融衍生产品。继续推动非金融企业债务融资工具创新，在现有债务融资工具基础上，继续扩大市场规模，进一步推动中小企业短期融资券、集合中期票据的发行，研究中小企业发行可转换债务融资工具的可行性，研究并推动企业发行资产支持票据。

五是继续深化金融企业改革。继续深化已改制国有商业银行改

革，加快建立现代金融企业制度。促进中国农业银行股份有限公司继续完善公司治理结构与风险控制体系，加快做实“三农”事业部。推动国家开发银行继续完善金融服务组织体系。指导中国进出口银行和中国出口信用保险公司稳步实施改革方案。指导和支持农业发展银行继续深化内部改革，提高经营管理水平。推进重点地区农村信用社深化改革。

此外，要进一步加强财政与货币政策之间的协调配合，保持投资适度增长，进一步发挥财政政策在优化结构、改善民生等方面的作用，加快经济结构调整和关键领域改革，增强民营经济的活力，更大程度发挥市场机制有效配置资源的作用，通过转型和调整提升经济增长潜力，形成新的内生增长动力。