

中国货币政策执行报告

二〇一〇年第二季度

中国人民银行货币政策分析小组

2010年8月5日

内容摘要

2010年上半年，中国经济继续朝着宏观调控的预期方向发展，运行总体态势良好。消费较快增长，投资增速高位回稳，对外贸易快速恢复，消费、投资、出口拉动经济增长的协调性增强，工业增长总体较快，企业效益大幅提高，居民消费价格温和上涨。上半年，实现国内生产总值（GDP）17.3万亿元，同比增长11.1%，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.6%。

中国人民银行按照国务院统一部署，继续实施适度宽松的货币政策，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，综合采取多种措施，加强银行体系流动性管理，引导金融机构合理把握信贷投放总量、节奏和结构，进一步推进人民币汇率形成机制改革，改进外汇管理，继续稳步推进金融企业改革，促进经济平稳健康发展。在各项措施综合作用下，货币信贷增长从2009年的高位逐步向常态回归，银行体系流动性总体充裕，人民币汇率弹性增强，金融运行平稳。

2010年6月末，广义货币供应量M2余额为67.4万亿元，同比增长18.5%，增速比上季度末低4.0个百分点。狭义货币供应量M1余额为24.1万亿元，同比增长24.6%，增速比上季度末低5.3个百分点。金融机构存款增速回落，6月末，全部金融机构本外币各项存款同比增长18.6%，增速比上季度末低3.1个百分点。金融机构贷款增速逐步回稳，投放节奏更趋均衡。6月末，人民币贷款余额同比增长18.2%，增速比上季度末低3.6个百分点，比年初增加4.6万亿元，同比少增2.7万亿元。金融机构贷款利率小幅回升，6月份非金融性

企业及其他部门贷款加权平均利率为 5.57%，比年初上升 0.32 个百分点。2010 年 6 月 19 日进一步推进人民币汇率形成机制改革以来至 6 月末，人民币汇率最大单日升值幅度为 295 个基点（折合 0.43%），最大单日贬值幅度为 122 个基点（折合 0.18%），6 月末，人民币对美元汇率中间价为 6.7909 元。

下一阶段，国民经济在快速回升的基础上有望逐步趋向稳定和可持续增长。中央出台了一系列推动经济增长的新举措，有利于加快经济结构调整，形成更可持续的经济增长点。但当前国内外环境依然复杂严峻，经济运行中不确定、不稳定因素较多，宏观调控面临两难局面。世界经济复苏的基础比较脆弱，国际金融环境仍不稳定。国内民间投资和内生增长动力还要强化，持续扩大居民消费、改善收入分配、促进经济结构调整优化的任务艰巨，节能减排形势严峻，财政金融领域风险不容忽视，价格形势比较复杂，通胀预期管理仍需加强。

中国人民银行将继续认真贯彻落实科学发展观，按照国务院统一部署，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、重点，保持政策的连续性和稳定性，增强针对性和灵活性，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，综合运用多种货币政策工具，加强流动性管理，保持货币信贷适度增长，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。稳步推进利率市场化改革，进一步完善人民币汇率形成机制，推动金融市场健康发展。强化市场配置资源功能，进一步加强政策协调配合，优化政策组合，着力于体制机制改革和经济结构调整，加快转变经济增长方式，进一步提高经济发展的内生动力。

目 录

第一部分 货币信贷概况	1
一、货币供应量增长逐步放缓	1
二、金融机构存款增速回落	1
三、金融机构贷款增长逐步回稳	2
四、银行体系流动性总体充裕	6
五、金融机构贷款利率小幅上升	6
六、人民币汇率弹性显著增强	8
第二部分 货币政策操作	8
一、灵活开展公开市场操作	9
二、适时上调存款准备金率	10
三、加强窗口指导和信贷政策引导	10
四、跨境贸易人民币结算试点取得新进展	11
五、完善人民币汇率形成机制	13
六、继续推进金融机构改革	16
七、深化外汇管理体制改革	17
第三部分 金融市场分析	18
一、金融市场运行分析	19
二、金融市场制度性建设	27
第四部分 宏观经济分析	28
一、世界经济金融形势	28
二、我国宏观经济运行分析	35
第五部分 货币政策趋势	49
一、我国宏观经济展望	49
二、下一阶段主要政策思路	51

专栏:

专栏 1 强化资本约束 提高商业银行资本运用效率	5
专栏 2 跨境贸易人民币结算试点范围扩大	12
专栏 3 进一步推进人民币汇率形成机制改革	13
专栏 4 劳动力成本分析	40

表:

表 1 2010年上半年分机构人民币贷款情况	4
表 2 2010年1-6月金融机构人民币贷款各利率区间占比表	7
表 3 2010年1-6月大额美元存款与美元贷款平均利率表	7
表 4 2010年上半年国内非金融机构部门融资情况简表	18
表 5 2010年上半年金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况表	20
表 6 利率衍生产品交易情况	21
表 7 2010年上半年主要债券发行情况	23
表 8 2010年6月末主要保险资金运用余额及占比情况表	25
表 9 2010年以来部分经济体货币政策一览表	33

图:

图 1 跨境贸易人民币结算按月情况	12
图 2 2010年第二季度银行间市场国债收益率曲线变化情况	22

第一部分 货币信贷概况

2010年上半年，货币信贷增长从上年的高位逐步向常态回归，银行体系流动性总体充裕，人民币汇率弹性增强，金融运行平稳。

一、货币供应量增长逐步放缓

2010年6月末，广义货币供应量M2余额为67.4万亿元，同比增长18.5%，增速比上年末低9.2个百分点。狭义货币供应量M1余额为24.1万亿元，同比增长24.6%，增速比上年末低7.8个百分点。流通中现金M0余额为3.9万亿元，同比增长15.7%，增速比上年末高3.9个百分点。上半年现金净投放658亿元，同比多投放1236亿元。

货币总量增长呈逐步放缓态势，M2和M1增速分别较上季度末回落4.0个和5.3个百分点。在各项货币政策措施的综合调控下，2010年以来货币增长走势总体符合调控预期，有利于为经济平稳发展提供良好的货币金融环境。M1增速连续10个月高于M2，货币流动性仍相对较强。

二、金融机构存款增速回落

6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为68.9万亿元，同比增长18.6%，增速比上年末和上季度末分别低9.1个和3.1个百分点，比年初增加7.7万亿元，同比少增2.4万亿元。其中，人民币各项存款余额为67.4万亿元，同比增长19.0%，

增速比上年末和上季度末分别低 9.2 个和 3.1 个百分点，比年初增加 7.6 万亿元，同比少增 2.3 万亿元。外币存款余额为 2127 亿美元，同比增长 2.2%，比年初增加 40 亿美元，同比少增 113 亿美元。

从人民币存款的部门分布和期限看，住户存款增长相对平稳，非金融企业存款增长明显回落，活期存款占比提升。6 月末，金融机构住户存款余额为 29.2 万亿元，同比增长 15.2%，增速比上季度末高 0.1 个百分点，比年初增加 2.8 万亿元，同比少增 4152 亿元，可能与理财产品等投资渠道存在一定分流有关。非金融企业人民币存款余额为 28.1 万亿元，同比增长 19.5%，增速比上季度末低 7.1 个百分点，比年初增加 2.9 万亿元，同比大幅少增 2.7 万亿元，主要与上年基数较高有关。上半年新增住户存款和非金融企业存款中，活期存款占比分别为 45% 和 52%，比上年同期分别高 10 个和 6 个百分点。6 月末，财政存款余额为 3.2 万亿元，同比增长 28.9%，比年初增加 9707 亿元，同比多增 2826 亿元。

三、金融机构贷款增长逐步回稳

6 月末，全部金融机构本外币贷款余额为 47.4 万亿元，同比增长 19.2%，增速比上年末和上季度末分别低 13.8 个和 4.9 个百分点，比年初增加 4.8 万亿元，同比少增 2.9 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）、房地产业、制造业。上半年，主要金融机构（包括国家开发银行和政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行）投向这三个

行业的本外币中长期贷款分别为 1.03 万亿元、4488 亿元和 3133 亿元，占全部产业新增中长期贷款的比重分别为 43.4%、18.8% 和 13.1%。

“三农”贷款增速继续高于同期各项贷款。6 月末，主要金融机构及农村合作金融机构、城市信用社、村镇银行和财务公司农村贷款本外币余额 8.8 万亿元，同比增长 31.3%，高出同期各项贷款增速 12.1 个百分点；农户贷款本外币余额 2.4 万亿元，同比增长 30.2%，高出同期各项贷款增速 11 个百分点；农林牧渔业贷款本外币余额 2.2 万亿元，同比增长 22.0%，高出同期各项贷款增速 2.8 个百分点。

人民币贷款增速逐步回落。6 月末，人民币贷款增速为 18.2%，分别比上年末和上季度末低 13.5 个和 3.6 个百分点，比年初增加 4.6 万亿元，同比少增 2.7 万亿元。信贷投放节奏更趋平稳，2 月份以来，月度贷款增量基本维持在 6500 亿元左右。总体看，2010 年以来信贷增长走势符合调控方向。分机构看，中资全国性大型银行、全国性中小型银行及区域性中小型银行贷款均同比少增。从部门分布看，住户贷款保持较快增长，非金融企业及其他部门贷款增速明显放缓。6 月末，住户贷款同比增长 49.3%，增速比上年末高 6.0 个百分点，比上季度末则回落 2.2 个百分点，比年初增加 1.7 万亿元，同比多增 6829 亿元。主要是个人住房贷款增加较多，比年初增加 8703 亿元，在住户贷款中占比为 50%。近期受房地产调控政策进一步落实、房地产交易量明显下滑等影响，个人住房贷款增长已有所放缓，6 月份在住户贷款中的占比已降至 33%。非金融企业及其他部门贷款同比增长 11.3%，比年初增加 2.9 万亿元，同比少增 3.4 万亿元。其中，中长

期贷款比年初增加 2.7 万亿元，同比少增 4262 亿元。票据融资比年初减少 6524 亿元，同比少增 2.4 万亿元，其中第二季度仅减少 281 亿元。近期，票据签发量总体保持较高水平，票据贴现利率也维持于相对高位，票据融资调节商业银行资产结构的“蓄水池”功能继续体现。中小企业信贷支持力度继续加大。上半年我国银行业机构中小企业人民币贷款新增 1.9 万亿元，6 月末余额同比增长 19.2%，其中，小企业贷款上半年新增 8668 亿元，6 月末余额同比增长 23.9%，增速比中型企业高 7.7 个百分点，比大型企业高 11.4 个百分点。

表 1 2010年上半年分机构人民币贷款情况

	2010年上半年		单位：亿元
	新增额	同比多增	
中资全国性大型银行 ^①	24282	-17180	
中资全国性中小型银行 ^②	12649	-8955	
中资区域性中小型银行 ^③	2801	-1713	
农村合作金融机构 ^④	7602	143	
外资金融机构	775	1101	

注：①中资全国性大型银行是指本外币资产总量超过 2 万亿元的银行（以 2008 年末各金融机构本外币资产总额为参考标准）。②中资全国性中小型银行是指本外币资产总量小于 2 万亿元且跨省经营的银行。③中资区域性中小型银行是指本外币资产总量小于 2 万亿元且不跨省经营的银行。④农村合作金融机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社。

数据来源：中国人民银行。

6 月末，金融机构外币贷款余额为 4117 亿美元，同比增长 39.4%，比年初增加 323 亿美元，同比少增 194 亿美元。其中，支持进出口的贸易融资增加 122 亿美元，增量占比为 38%。第二季度，外币贷款仅增加 30 亿美元，增长有所放缓，与商业银行外币存款增加较少、资金头寸存在制约有一定关系。

专栏 1 强化资本约束 提高商业银行资本运用效率

2003 年商业银行股份制改革启动以来，我国商业银行资本管理能力不断提高，资本约束理念日益强化，资本约束机制初步建立，有力地促进了我国银行业的稳定发展，增强了金融支持经济发展的力度。2009 年末，我国商业银行整体加权平均资本充足率为 11.4%，239 家商业银行资本充足率全部达标。

资本管理的目的是发挥资本约束机制，使资本增长与风险资产的扩张相匹配，提高银行自身抵御风险的能力。现阶段，我国商业银行处于快速发展时期，在良好的经济环境下，利润增长较快，加之以利差收入为主的盈利模式，增加了银行扩大资产规模的动力，特别是风险权重较高的信贷资产快速增长，大量消耗资本，造成资本充足水平下降。不少银行尤其是大型商业银行仍然在一定程度上对国有股东和政府存在依赖性，信贷扩张对资本补充的“倒逼”时有发生。资本规模对资产扩张的约束机制未能充分发挥，存在“水多了加面，面多了加水”的现象，不利于银行的长期可持续发展。此外，大型金融机构集中筹集资本也会对资本市场形成冲击，反过来会加大资本筹集的难度、提高筹资成本。商业银行资本约束的理念和相关措施仍需进一步完善，资本约束机制有待强化，资本运用效率亟需提高。

近一年多来，为应对国际金融危机，我国及时出台了一系列政策措施促进经济平稳较快发展，实施适度宽松的货币政策，银行信贷规模快速增长，较好地满足了实体经济对信贷资金的合理需求。但是，随着信贷投放的快速增长，银行风险资产规模不断扩大，资本充足率下降。监管部门相应提高了对商业银行资本数量和质量的要求，加之新巴塞尔协议将逐步实施以及国际金融危机后全球资本监管要求趋于提高等因素，强化资本约束机制、提高资本运用效率，进一步完善我国商业银行资本补充和约束机制的要求更加迫切。

强化资本约束，提高商业银行资本运用效率，有利于确保银行体系稳健运行、缓解商业银行资本补充压力、调整我国融资结构和防范金融体系系统性风险，有利于促进我国经济持续、平稳、健康发展。当前，应根据我国银行业的实际情况，借鉴国际金融危机后巴塞尔银行监管委员会等国际组织提出的资本监管理念和方法，继续优化资本监管体系，在不断完善资本补充机制，强化商业银行核心资本和内部积累能力的同时，进一步深化资本约束理念，真正建立起资本约束的长

效机制，提高商业银行资本运用效率。一是要合理把握信贷投放总量和节奏，使信贷增长与我国国民经济发展需要相适应。研究建立和完善宏观审慎管理的制度框架，发挥跨周期的逆风向调节功能，引导货币信贷适度平稳增长，增强银行应对经济周期性波动的能力。二是要积极引导和鼓励金融创新，强化银行主动管理资产负债的能力。根据资本的风险承受能力，合理调整资产结构，大力发展中间业务以及资本占用少的业务和项目，转变盈利增长方式，通过集约化经营提高资本运用效率和竞争实力。三是要继续完善商业银行内部的经济资本管理，健全内部资本充足评估程序，综合考虑风险、收益、资本占用的平衡关系，实现资本对资产的有效制约。四是要加快资本市场发展，扩大直接融资比例，推动我国融资结构的调整，缓解银行体系的资本需求。

四、银行体系流动性总体充裕

6月末，基础货币余额为15.4万亿元，同比增长24.5%，比年初增加1.0万亿元。6月末，货币乘数为4.37，与上季度末基本持平；比上年同期则低0.22，货币扩张能力相对趋弱。6月末，金融机构超额准备金率为1.82%。其中，中资大型银行为1.39%，中资中型银行为1.79%，中资小型银行为2.68%，农村信用社为4.27%。

五、金融机构贷款利率小幅上升

非金融性企业及其他部门贷款利率小幅回升。6月份，贷款加权平均利率为5.57%，比年初上升0.32个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为5.99%，比年初上升0.11个百分点；票据融资加权平均利率为3.77%，比年初上升1.03个百分点。个人住房贷款利率小幅上升，6月份加权平均利率为4.95%，比年初上升0.53个百分点。

从利率浮动情况看，实行下浮利率的贷款占比下降。6月份，非金融性企业及其他部门一般贷款实行下浮利率的占比为27.72%，比

年初下降 5.47 个百分点；实行基准和上浮利率的贷款占比分别为 30.89% 和 41.39%，比年初分别上升 0.63 个和 4.84 个百分点。

表 2 2010 年 1-6 月金融机构人民币贷款各利率区间占比表

		单位：%							
		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	35.38	31.18	33.44	11.92	8.74	4.42	5.71	2.65	
2 月	32.64	31.95	35.41	12.77	9.21	4.31	6.09	3.03	
3 月	30.05	28.91	41.04	13.12	10.91	5.45	7.11	4.45	
4 月	26.22	31.18	42.60	13.83	11.66	5.89	7.47	3.75	
5 月	26.56	29.55	43.89	14.92	11.88	5.77	7.62	3.70	
6 月	27.72	30.89	41.39	14.44	11.63	5.34	6.80	3.18	

数据来源：中国人民银行。

受境内企业外币资金融资需求增加、境外美元 Libor 等国际市场利率有所上扬等因素影响，境内外币存贷款利率总体上升。6 月份，3 个月以内、3（含）-6 个月美元贷款加权平均利率分别为 2.39% 和 2.81%，比年初分别上升 0.80 个和 1.15 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 0.21% 和 1.76%，比年初分别上升 0.04 个和 1.30 个百分点。

表 3 2010 年 1-6 月大额美元存款与美元贷款平均利率表

	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	0.12	0.62	0.88	1.07	1.88	2.96	1.55	1.91	2.07	2.09	3.04
2 月	0.15	0.70	0.85	1.50	1.65	1.75	1.68	1.88	1.90	2.16	2.79
3 月	0.15	0.76	0.81	1.34	2.32	0.82	1.69	1.82	2.03	2.32	2.87
4 月	0.15	0.92	0.87	1.69	1.99	3.83	1.94	2.12	2.14	2.53	2.50
5 月	0.16	1.41	1.65	1.72	3.09	2.82	2.39	2.88	2.63	2.96	3.02
6 月	0.21	1.76	1.44	2.32	1.60	3.94	2.39	2.81	2.88	3.10	3.33

数据来源：中国人民银行。

六、人民币汇率弹性显著增强

2010年初至6月19日，为应对全球金融危机，人民币汇率保持基本稳定，基本上在6.81—6.85元的区间内运行。2010年6月19日进一步推进人民币汇率形成机制改革以来，人民币小幅升值，双向浮动特征明显，汇率弹性显著增强。6月末，人民币对美元汇率中间价为6.7909元，比上年末升值373个基点，升值幅度为0.55%；人民币对欧元、日元汇率中间价分别为1欧元兑8.2710元人民币、100日元兑7.6686元人民币，分别较上年末升值18.45%和贬值3.79%。2005年7月人民币汇率形成机制改革以来至2010年6月末，人民币对美元汇率累计升值21.88%，对欧元汇率累计升值21.07%，对日元汇率累计贬值4.73%。根据国际清算银行的计算，同期人民币名义有效汇率升值18.5%，实际有效汇率升值21.5%。

上半年，人民币对美元汇率中间价最高为6.7890元，最低为6.8284元，118个交易日中59个交易日升值、6个交易日持平、53个交易日贬值。6月19日进一步推进人民币汇率形成机制改革以来至6月末，最大单日升值幅度为295个基点（折合0.43%），最大单日贬值幅度为122个基点（折合0.18%）。

第二部分 货币政策操作

2010年上半年，中国人民银行按照国务院统一部署，继续实施适度宽松的货币政策，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，加强银行体系流动性管理，引导金融机构合理把握信贷投放总量、节奏和结构，继续稳步推进金融企业改革，进一步推进人民币汇率形成机制改革，改进外汇管理，促进经济平稳健康发展。

一、灵活开展公开市场操作

2010 年第二季度，中国人民银行继续加强对国内外经济金融形势和银行体系流动性变化的监测分析，按照适度宽松货币政策要求灵活开展公开市场操作，保持银行体系流动性合理适度，促进市场预期稳定。一是灵活掌握公开市场操作规模和节奏。中国人民银行积极应对第二季度以来欧洲主权债务危机加剧、金融机构年中监管指标考核、新股发行等多种因素带来的银行体系流动性短时波动加大的新情况，灵活安排公开市场操作规模和节奏，实现了银行体系流动性的合理适度。上半年，累计发行央行票据 2.6 万亿元，开展正回购操作 1.5 万亿元。6 月末，央行票据余额约为 4.4 万亿元。二是不断优化操作工具组合。根据货币调控的需要，中国人民银行于 4 月初适时重启 3 年期央行票据发行，与 1 年期以内的操作品种相配合，在操作中以央行票据发行为主、短期正回购操作为辅，不断优化操作工具组合，灵活调节银行体系流动性。三是合理把握公开市场操作利率弹性。结合市场环境变化，中国人民银行增强了公开市场操作利率弹性，在公开市场短期操作利率适度上行的同时，3 年期央行票据发行利率顺应市场变化小幅下行，对于理顺公开市场利率期限结构，有效引导市场预期、改进流动性管理发挥了重要作用。6 月 30 日，3 个月期央行票

据和 1 年期央行票据的发行利率分别为 1.5704% 和 2.0929%，分别较上年末上升 24 个和 33 个基点；3 年期央行票据的发行利率为 2.68%，自重启以来累计下降 7 个基点。四是适时开展中央国库现金管理操作。继续加强与财政政策的协调配合，结合货币调控及提高财政库款收益的需要，中国人民银行 2010 年上半年开展了六期国库现金管理商业银行定期存款业务，操作规模共计 2000 亿元，其中 3 个月期 800 亿元，6 个月期 900 亿元，9 个月期 300 亿元，既有助于保持操作的连续性，也及时满足了部分中小金融机构的融资需求。

二、适时上调存款准备金率

为加强流动性管理，引导货币信贷适度增长，管理好通货膨胀预期，中国人民银行分别于 2010 年 1 月 18 日、2 月 25 日和 5 月 10 日上调存款类金融机构人民币存款准备金率各 0.5 个百分点。农村信用社等小型金融机构存款准备金率暂不上调，以加大对“三农”和县域经济的支持力度。三次上调存款准备金率适时适度对冲了银行体系部分过剩流动性，政策实施后，市场流动性仍可满足货币信贷总量适度增长和经济发展的需要。

三、加强窗口指导和信贷政策引导

2010 年上半年，中国人民银行进一步加强对金融机构的窗口指导，引导金融机构相对均衡地安排贷款投放节奏，完善信贷管理制度，充分发挥信贷政策对国民经济和社会建设的积极作用。一是按照“有保有控”的信贷政策要求，引导金融机构加大对重点产业和在建项目的贷款支持力度，支持企业节能减排、技术改造和淘汰落后产能，改

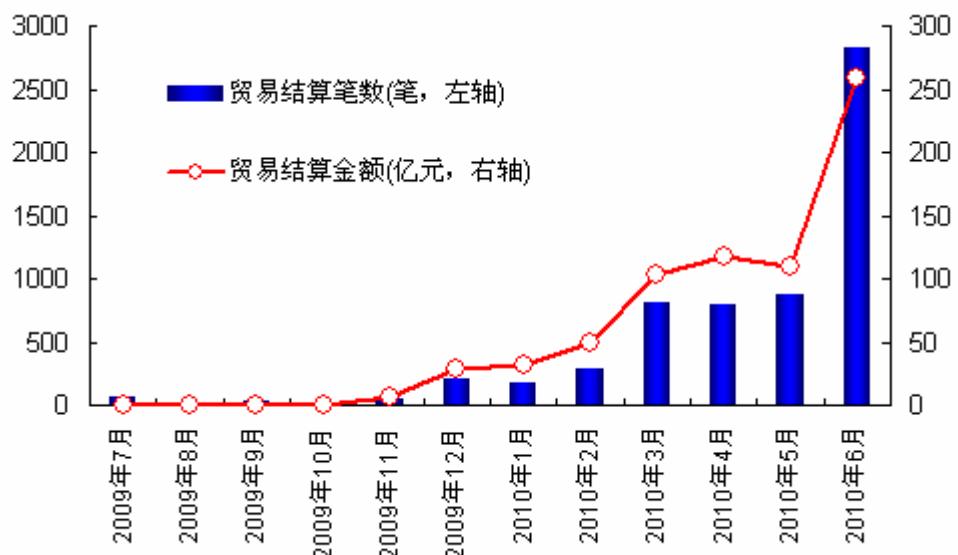
善对小企业的金融服务，做好金融支持文化产业、服务外包、物流等新兴产业发展工作，抓好“民生金融”，做好抗震救灾、“大学生村官”、就业、助学、扶贫、区域等改善民生的信贷支持工作。同时，加强对地方政府融资平台的放贷管理，严格控制对高耗能、高排放行业和产能过剩行业的贷款。引导金融机构执行好差别化房贷政策。二是在全国范围内全面推动农村金融产品和服务方式创新，进一步改进和提升农村金融服务，加强信贷结构调整和优化，不断增加涉农信贷投放。三是引导金融机构改进考核机制，合理安排贷款投放节奏，防止贷款在季度、月度间大起大落。

四、跨境贸易人民币结算试点工作取得新进展

2010 年第二季度，跨境贸易人民币结算业务量快速增长，商业银行累计办理跨境贸易人民币结算业务 486.6 亿元，比上季度增长 1.65 倍。自试点开始至 2010 年 6 月末，银行累计办理跨境贸易人民币结算业务 706.0 亿元。其中，货物贸易出口结算金额 65.3 亿元，货物贸易进口结算金额 563.9 亿元，服务贸易及其他经常项目结算金额 76.8 亿元。境内代理银行为境外参加银行共开立 284 个人民币同业往来账户，账户余额 77.3 亿元。香港和新加坡仍是境外接受人民币结算的主要地区，在发生人民币实际收付的业务中，两地合计占比 87%。

2010 年 6 月 22 日，中国人民银行、财政部、商务部、海关总署、税务总局和银监会联合发布了《关于扩大跨境贸易人民币结算试点有关问题的通知》，扩大跨境贸易人民币结算试点范围，增加国内试点

地区，不再限制境外地域，试点业务范围扩展到货物贸易之外的其他经常项目结算，以进一步满足企业对跨境贸易人民币结算的实际需求，发挥跨境人民币结算的积极作用。



数据来源： 中国人民银行。

图1 跨境贸易人民币结算按月情况

专栏 2 跨境贸易人民币结算试点范围扩大

自 2009 年 7 月开展跨境贸易人民币结算试点工作以来，人民币资金结算、清算渠道便捷、顺畅，人民币出口退（免）税及进出口报关政策清晰明确、操作流程便利，受到了试点企业的欢迎。在试点过程中，企业提出扩大试点区域和业务范围的要求。

为满足企业对跨境贸易人民币结算的实际需求，进一步发挥跨境人民币结算的积极作用，经国务院批准，中国人民银行、财政部、商务部、海关总署、国家税务总局和中国银行业监督管理委员会联合发布了《关于扩大跨境贸易人民币结算试点有关问题的通知》，扩大跨境贸易人民币结算试点范围。通知的主要内容包括以下几方面：一是跨境贸易人民币结算的境外地域由港澳、东盟地区扩展到所有国家和地区；二是增加北京、天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、福建、山东、湖北、广西、海南、重庆、四川、云南、西藏、新疆等 18

个省（自治区、直辖市）为跨境贸易人民币结算试点地区。三是广东省的试点范围由 4 个城市扩大到全省，增加上海市和广东省的货物贸易出口试点企业数量。四是所有试点省（自治区、直辖市）具有进出口经营资格的企业，均可按照《跨境贸易人民币结算试点管理办法》（中国人民银行 财政部 商务部 海关总署 国家税务总局 中国银行业监督管理委员会 [2009] 第 10 号公布），以人民币进行进口货物贸易、跨境服务贸易和其他经常项目结算。五是对北京、天津、内蒙古、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、湖北、广东、广西、海南、重庆、四川、云南等 16 个省（自治区、直辖市）出口货物贸易人民币结算实行试点企业管理制度。六是内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、云南、西藏、新疆等 8 个边境省（自治区）具有进出口经营资格的企业，均可按照《跨境贸易人民币结算试点管理办法》，对指定口岸与毗邻国家的一般贸易和边境小额贸易出口货物开展人民币结算试点，出口退（免）税按照《财政部 国家税务总局关于边境地区一般贸易和边境小额贸易出口货物以人民币结算准予退（免）税试点的通知》（财税 [2010] 26 号）办理。

此次扩大试点，顺应了国内外市场的意愿，拓宽了境外人民币资金的来源渠道，满足了企业跨境业务多元化的需求，进一步促进了贸易和投资便利化，支持企业“走出去”；进一步密切和巩固了我国与周边国家和地区尤其是发展中国家的经贸联系。

五、完善人民币汇率形成机制

2010 年初至 6 月中旬，为应对全球金融危机，人民币汇率继续保持基本稳定。2010 年 6 月 19 日，根据国内外经济金融形势和我国国际收支状况，中国人民银行决定进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。进一步推进人民币汇率形成机制改革以来，人民币小幅升值，双向浮动特征明显，汇率弹性显著增强。

专栏 3 进一步推进人民币汇率形成机制改革

6 月 19 日，根据国内外经济金融形势和我国国际收支状况，中国人民银行

决定，进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。

一、2005年人民币汇率形成机制改革取得预期效果

2005年7月21日起，我国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。几年来，人民币汇率形成机制改革有序推进，总体上对我国实体经济起到了积极影响，为宏观调控创造了有利条件，也在应对国内外形势变化中发挥了重要作用，取得了预期的效果。

为应对2008年国际金融危机带来的不利影响，我国适当收窄了人民币的波动幅度，这符合我国经济的自身利益，有助于我国经济较快地实现稳定和复苏。在国际金融危机最严重的时候，许多国家货币对美元大幅贬值，而人民币汇率保持了基本稳定，为抵御国际金融危机发挥了重要作用，也为亚洲乃至全球经济复苏做出了巨大贡献。

二、进一步推进人民币汇率形成机制改革的主要内容和特点

实行有管理的浮动汇率制度是我国的既定政策，当前全球经济逐步复苏，我国经济回升向好的基础进一步巩固，经济运行已趋于平稳，加快经济结构调整、转变发展方式的任务也十分重要和紧迫，有必要在2005年汇改的基础上进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。

进一步推进人民币汇率形成机制改革的重点在于，坚持以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节。继续按照已公布的外汇市场汇率浮动区间，对人民币汇率浮动进行动态管理和调节，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定，促进国际收支基本平衡，维护宏观经济和金融市场的稳定。

当前人民币汇率不存在大幅波动和变化的基础。目前我国进出口渐趋平衡，2009年经常项目顺差同比下降32%，占国内生产总值之比为6.0%，较2008年的9.6%显著下降，2010年以来这一比例进一步下降，第一季度经常项目顺差536亿美元，同比下降32%，占GDP的比重为4.5%，国际收支向均衡状态进一步趋近。

三、进一步推进人民币汇率形成机制改革符合我国的根本利益

进一步推进汇改，完善有管理的浮动汇率制度，是根据我国国情和发展战略作出的选择，符合完善社会主义市场经济体制的改革方向和我国长远、根本的核心利益。对于促进我国结构调整和经济的全面协调可持续发展、抑制通货膨胀和资产泡沫，增强宏观调控的主动性和有效性，改善宏观调控能力、维护有利于我

国经济发展的战略机遇期和国际经贸环境等都将起到积极作用。

进一步推进汇改对我国进出口和就业的影响总体利大于弊。在当代国际货币体系下，主要货币实行浮动汇率制，进出口企业必然要面对本币与其他各币种间的汇率波动，随着我国经济市场化程度的不断提高，越来越多的企业已经具备积极调整和应对市场变化的灵活性和能力，这从 2005 年汇改到 2008 年国际金融危机恶化前我国出口行业的快速发展上就能得到印证，汇率浮动也有利于降低进口成本，改善我国的贸易条件，对企业引进技术、设备、进口原材料和原器件等也是有利的。汇率浮动有助于调整优化就业结构，增加就业总量，通过促使出口由简单加工转向深加工和精加工，延长了产业链、细化了分工，从而能够增加就业岗位；通过优化资源在贸易品部门和非贸易品部门间的配置，有助于加快服务业的发展，吸纳更多就业。

今后将积极创造有利条件，引导和帮助企业加强结构调整，银行部门也需进一步改进金融服务，协助企业管理汇率风险，为企业发展提供有利支持。中国人民银行还将加强对短期投机资本的监测和管理，防止热钱大规模流动给国内金融体系造成大的冲击。

四、进一步推进汇改以来外汇市场运行平稳，人民币汇率弹性增强

进一步推进汇改以来一个月，我国银行间外汇市场运行平稳，人民币汇率弹性增强。一是人民币汇率小幅升值，体现了市场供求的基础性作用。截至 7 月 21 日，人民币对美元汇率中间价 6.7802 元，较汇改前一日（6 月 18 日）升值 473 个基点，升值幅度为 0.70%，较上年末升值 0.71%。二是人民币汇率走势体现了参考一篮子货币的要求。人民币对美元汇率中间价除 6 月 21 日与前日持平外，在其余交易日与美元对其他国际主要货币汇率走势基本一致。三是人民币汇率双向浮动特征明显。汇改一个月，人民币对美元汇率中间价 1 天持平，14 天升值，8 天贬值；市场收盘汇率较中间价 14 天升值，9 天贬值。四是汇率弹性明显增强。银行间外汇市场汇率日波幅最大为 329 个基点，最小为 34 个基点，平均为 101 个基点，是 2005 年汇改至 2008 年 7 月底期间平均 77 个基点的 1.3 倍。五是企业和个人反应平稳，银行柜台结售汇业务并未出现异常波动。六是企业运用外汇避险工具规避汇率风险，银行柜台远期结售汇签约额较前期增长。

六、继续推进金融机构改革

大型商业银行改革进一步推进。中国农业银行股票于 7 月 15 日、16 日分别在上海证券交易所和香港联交所挂牌上市，大型商业银行改革完成收官之战。此次中国农业银行 A+H 同步发行，A 股全额行使超额配售权后发行规模为 256 亿股，筹资 685 亿元人民币；H 股全额行使超额配售权后发行规模为 292 亿股，筹资 935 亿港元。中国农业银行积极探索“面向三农”和“商业运作”相结合的有效途径，稳步推进“三农金融事业部”改革，继续选择四川、重庆、湖北、广西、甘肃、吉林、福建、山东八省（市）进行改革试点。中国工商银行、中国银行、中国建设银行和交通银行四家已上市的大型商业银行公司治理架构不断规范，企业核心竞争力逐步提高。截至 2010 年第一季度末，上述四家商业银行的资本充足率分别为 12.0%、11.1%、11.4% 和 11.7%；不良贷款率分别为 1.35%、1.30%、1.35% 和 1.27%；税前利润分别为 541 亿元、355 亿元、457 亿元和 135 亿元。国家开发银行继续推进商业化转型，服务于国民经济重大中长期发展战略。

按照“一行（司）一策”的原则，继续推进政策性金融机构改革。中国人民银行继续牵头研究论证中国进出口银行和中国出口信用保险公司改革方案和《章程》修订草案，以促进两家机构充分发挥政策性金融机构在对外贸易和投资方面的支持作用。进一步做好中国农业发展银行改革前期研究工作，推动其继续深化内部改革，为全面改革做好准备。

农村信用社改革取得重要的阶段性成果。一是经营财务状况明显改善。按贷款四级分类口径统计，6 月末，全国农村信用社不良贷款

余额为 3581 亿元，不良贷款比例为 6.6%，比上年末下降 0.8 个百分点；2010 年上半年，盈利 395 亿元，同比增加 103 亿元，增长 35.3%。二是支农服务力度明显加大。6 月末，全国农村信用社的各项贷款余额为 5.5 万亿元，占全国金融机构各项贷款余额的比例为 12.2%，比上年末提高 0.5 个百分点。涉农贷款和农户贷款余额分别为 3.7 万亿元和 1.9 万亿元，比上年末分别增加 5691 亿元和 3056 亿元。三是产权制度改革取得一定进展。截至 6 月末，全国共组建以县（市）为单位的统一法人农村信用社 2023 家，农村商业银行 55 家，农村合作银行 205 家。

七、深化外汇管理体制改革

2010 年上半年，外汇管理部门认真落实国务院的统一部署，继续实施应对国际金融危机的一揽子计划，防范跨境资金流动风险，促进国民经济又好又快发展。

进一步提高贸易投资便利化，支持涉外经济发展。在 7 个省（市）开展进口付汇核销制度改革试点，实现了由逐笔核销向总量核查、现场核销向非现场核查、行为监管向主体监管的转变；下放 10 项资本项目外汇业务审批权限，简化部分业务审核材料；进一步便利个人结售汇行为，先后批准中国银行、招商银行及中国工商银行试点开办电子银行个人结售汇业务；在控制外债总规模条件下，将中资企业借用短期外债试点推广至全国，允许国家外汇管理局各分局在地区短期外债指标内为辖内中资企业核定借债指标。

加强跨境资金流动监测和预警，严厉打击“热钱”等违规资金流

动。开展应对和打击“热钱”专项行动，开展打击地下钱庄等违法违规外汇交易活动；规范境内银行境外直接投资外汇管理，进一步完善境外直接投资统计监测；完善国际收支风险监测预警系统，构建能够监测国际收支顺差和逆差双向风险的指标体系。

第三部分 金融市场分析

2010年上半年，我国金融市场继续健康、平稳运行，市场流动性总体充裕。货币市场交易活跃，市场利率波动中明显上升；债券市场指数有所上涨，债券发行规模稳步增加；股票市场震荡下行，股票融资大幅扩展。

2010年上半年，国内非金融机构部门(包括住户、非金融企业和政府部门)融资总量6.0万亿元，同比下降32.3%。融资结构中，贷款融资的主导地位较上年同期有所下降，股票融资占比明显上升，企业债券融资继续增加较多，直接融资在配置资金中的作用明显增强。

表 4 2010年上半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(%)	
	2010年上半年	2009年上半年	2010年上半年	2009年上半年
国内非金融机构部门融资总量	60156	88915	100.0	100.0
贷款 ^①	48358	77230	80.4	86.9
股票 ^②	2548	919	4.2	1.0
国债 ^③	3275	4902	5.4	5.5
企业债券 ^④	5975	5864	9.9	6.6

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。③包含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，市场利率波动中明显上升

货币市场回购交易平稳增长，拆借交易大幅增加。上半年，银行间市场回购累计成交 38.4 万亿元，日均成交 3146 亿元，日均成交同比增长 7.7%；拆借累计成交 11.1 万亿元，日均成交 914 亿元，日均成交同比增长 40.6%。从期限结构看，市场交易主要集中于隔夜品种，回购和拆借隔夜品种的交易份额分别为 79.3% 和 87.7%。交易所市场政府债券回购累计成交 2.6 万亿元，同比增长 100.2%。

从货币市场融资结构看，融资主体主要呈现以下特点。一是货币市场资金供给格局有所变化。受商业银行根据经济金融形势、宏观调控和监管要求加强资产负债管理等因素影响，货币市场融资格局相应有所变化，国有商业银行在货币市场净融出资金大幅减少，其他商业银行也由上年同期净融出资金转为净融入。上半年国有商业银行净融出资金 10 万亿元，同比减少 6.4 万亿元；其他商业银行净融入资金为 4.1 万亿元，同比增加 4.3 万亿元。二是非银行金融机构的资金需求总体有所减少。受国际、国内宏观经济不确定因素较多及国内股票市场波动加大等因素影响，非银行金融机构的交易行为较为谨慎，融资需求同比下降较多，证券及基金公司、保险公司上半年净融入资金同比分别下降 29.9% 和 95.8%。此外，随着自身资金来源和资产负债状况的改善，外资金融机构融资量同比减少，上半年净融入资金同比下降 32.6%。

表 5 2010年上半年金融机构回购、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	
	2010年上半年	2009年上半年	2010年上半年	2009年上半年
国有商业银行	-91317	-151343	-8552	-12349
其他商业银行	39996	-4529	916	2714
其他金融机构 ^①	37888	138777	6347	4888
其中: 证券及基金公司	37314	53068	642	1103
保险公司	908	21500	—	—
外资金融机构	13434	17095	1290	4746

注: ①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、基金公司及其他机构。②负号表示净融出, 正号表示净融入。

数据来源: 中国人民银行。

货币市场利率波动中明显上升。前 4 个月, 随着春节因素的逐步消退, 质押式回购和同业拆借月加权平均利率在 2 月份达到 1.55% 和 1.52% 的高点后持续平稳回落。5 月份中下旬以来, 受欧洲主权债务危机加剧引起的市场避险情绪上升、存贷比等监管指标考核临近以及大型商业银行增资扩股等因素的综合影响, 市场流动性一度出现短时波动, 货币市场利率持续上行。6 月份, 质押式回购和同业拆借月加权平均利率分别为 2.38% 和 2.31%, 比上月分别上升 67 个基点和 64 个基点, 比上年末分别上升 112 个基点和 106 个基点。6 月末, 隔夜和 1 周 Shibor 分别为 2.27% 和 2.62%, 分别较年初上升 112 个基点和 105 个基点; 3 个月和 1 年期 Shibor 分别为 2.63% 和 2.62%, 较年初分别上升 80 个基点和 37 个基点。

利率互换交易快速增长, 远期品种活跃程度相对较低。2010 年上半年, 人民币利率互换市场发生交易 4262 笔, 名义本金总额 4856.3 亿元, 同比大幅增加 160%。从期限结构看, 1 年及 1 年期以下交易仍然最为活跃, 其名义本金总额 2567.6 亿元, 占总量的 52.9%。上半

年债券远期共达成交易 644 笔，成交金额 2355.5 亿元，同比下降 17.6%，其中 14 天以下品种交易量占 90%。远期利率协议交易清淡，仅在 5 月和 6 月各发生 1 笔交易，名义本金额共 5 亿元。Shibor 在利率衍生品定价中的作用不断增强。2010 年上半年，以 Shibor 为基准的利率互换共成交 1401 亿元，占全部利率互换交易总量的 29%。远期利率协议全部采用 Shibor 为基准。

表 6 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 (笔)	金额 (亿元)	交易笔数 (笔)	名义本金额 (亿元)	交易笔数 (笔)	名义本金额 (亿元)
2006 年	398	664.5	103	355.7	—	—
2007 年	1238	2518.1	1978	2186.9	14	10.5
2008 年	1327	5005.5	4040	4121.5	137	113.6
2009 年	1599	6556.4	4044	4616.4	27	60.0
2010 年第一季度	552	1951.4	1872	2098.1	0	0
2010 年第二季度	92	404.2	2390	2758.2	2	5.0

数据来源：中国外汇交易中心。

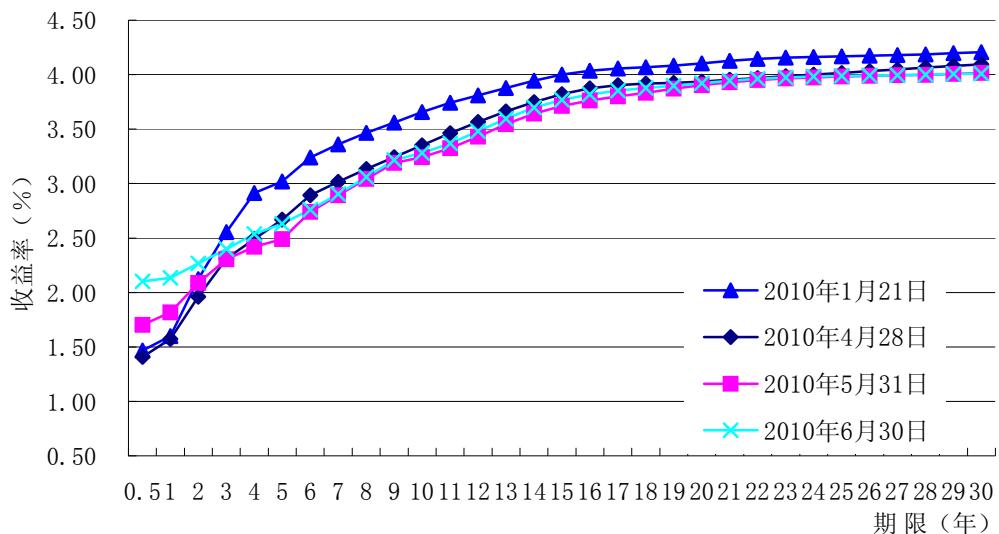
（二）债券市场指数有所上涨，债券发行规模稳步增加

债券市场现券交易平稳。2010 年上半年，银行间债券市场现券交易累计成交 24.5 万亿元，日均成交 2006 亿元，同比增长 12.8%。银行间现券市场上，除其他商业银行净卖出现券 6898 亿元外，其余类型金融机构均为净买入现券。其中，国有商业银行买入 5722 亿元，其他金融机构买入 676 亿元，外资金融机构买入 500 亿元。交易所国债现券交易成交 970 亿元，同比减少 137 亿元。

债券市场指数有所上涨。2010 年上半年，银行间市场和交易所市场债券指数涨幅明显。银行间债券市场财富指数由年初的 130.2 点

上升到 6 月末的 134.7 点, 上涨 3.5%; 交易所国债指数由年初的 122.3 点上升至 6 月末的 125.7 点, 上涨 2.8%。

国债收益率曲线整体呈现平坦化特征。随着资金面宽松程度逐步下降, 受货币市场利率持续上行带动, 5、6 月份, 短期债券收益率快速上行; 而中长期债券收益率受机构配置需求较高及市场预期的影响, 收益率整体有所下降, 总体看债券收益率曲线呈现较为明显的平坦化特征。以 6 月末的银行间市场国债收益率曲线为例, 6 个月期和 1 年期国债收益率较上年末分别上升了 70 个和 64 个基点, 3 年、5 年、7 年和 10 年国债收益率较上年末分别下降了 3 个、37 个、39 个和 37 个基点。



数据来源: 中央国债登记结算有限责任公司。

图 2 2010 年第二季度银行间市场国债收益率曲线变化情况

债券发行规模稳步增加。上半年, 债券一级市场累计发行各类债券(不含中央银行票据) 2.3 万亿元, 同比增长 9.9%, 其中政策性银行债券以及短期融资券增长较快, 同比分别增长 68.1% 和 136.0%。2010 年 6 月末, 中央国债登记结算公司债券托管量余额为 17.9 万亿

元，同比增长 13%。

表 7 2010 年上半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	8296	-4.4
其中：地方政府债券	438	-73.6
国开行金融债及政策性金融债	5390	68.1
银行次级债、混合资本债	1009	-4.5
银行普通债	20	—
企业债券 ^②	8175	6.3
其中：短期融资券	3536	136.0
中期票据	2890	-33.7
公司债券	344	—
资产支持证券	0	—

注：①国债含地方政府债券；②包括企业债、公司债、中小企业集合票据、短期融资券和中期票据。

数据来源：中国人民银行。

债券发行利率有所波动。2010 年第一季度，受市场流动性充裕及债券投资需求旺盛等因素影响，债券发行利率呈逐步下行走势；第二季度以来，随着债券供给有所增加及市场资金面宽松程度有所下降，债券发行利率总体有所上升。以 10 年期国债为例，2010 年 6 月份发行的 10 年期记账式国债利率为 3.41%，分别比 3 月份和 5 月份发行的同期限记账式国债利率高 5 个和 16 个基点。7 年期政策性银行债券发行利率基本在 3.2%~4.0% 之间波动；1 年期短期融资券发行利率则基本在 2.5%~4.5% 之间运行。

Shibor 对债券类产品定价的指导性不断增强。2010 年上半年，银行间债券市场共发行以 Shibor 为基准的浮动利率债券 10 只，总发行量为 173 亿元。此外，上半年发行企业债 71 只，总发行量为 1404 亿元，全部参照 Shibor 定价；发行参照 Shibor 定价的固定利率短期融资券 79 只，总发行量为 1571 亿元，占固定利率短期融资券发行总

量的 45%。

（三）票据融资逐步企稳

票据融资余额降幅趋缓，票据市场交易仍然比较活跃。上半年，企业累计签发商业汇票 5.5 万亿元，同比增长 1.6%；累计贴现 12.1 万亿元，同比下降 4.6%。累计办理再贴现 627.4 亿元，同比增加 613.5 亿元。6 月末，商业汇票未到期金额 4.7 万亿元，同比下降 6.3%；贴现余额 1.7 万亿元，同比下降 52.3%；再贴现余额 473.1 亿元，同比增加 464.2 亿元。6 月末，承兑余额比上季末增加 2768 亿元。票据融资余额比上季末下降 281 亿元，降幅进一步放缓；在各项贷款中占比为 3.9%，同比下降 5.7 个百分点。

票据市场利率较上季度小幅回落，总体水平仍高于上年。票据业务流动性强、资金周转较快，业务量的扩张或收缩对货币信贷总量和结构的调整作用日益明显。第二季度以来，随着货币信贷总量增速趋缓，金融机构持有票据的意愿有所增强，票据融资规模企稳，票据市场利率较上季度小幅回落，但总体仍处于高位运行。

（四）股票市场震荡下行，股票融资大幅扩展

股票市场交易量略有增加。上半年，沪、深股市累计成交 22.6 万亿元，同比增加 4563 亿元；日均成交 1919 亿元，同比增长 2.1%。6 月末，市场流通市值 12.7 万亿元，比上年末缩水 16.2%。

股票指数震荡下行。继 2010 年第一季度震荡波动后，上证综指自 4 月份起呈快速下行态势。6 月末，上证综合指数和深证综合指数分别收于 2398 点和 945 点，比上年末分别下跌 26.8% 和 21.3%。6 月

末，沪、深两市 A 股平均市盈率分别为 18 倍和 32 倍，低于上年末的 29 倍和 47 倍。

股票融资大幅扩展。上半年，非金融企业及金融机构在境内外股票市场上通过发行、增发、配股、行权以及可转债方式累计筹资 4029 亿元，同比增加 3110 亿元，增长 338.4%。其中，A 股发行和配股融资 3507 亿元，同比多融资 2628 亿元，增长 299.0%。

（五）保险业总资产继续较快增长

保费收入增长明显上升。上半年，保险业累计实现保费收入 7999 亿元，同比增长 33.6%，增幅同比上升 27.0 个百分点。其中人身险收入增长 33.7%，增幅同比上升 30.1 个百分点；财产险收入增长 33.5%，增幅同比上升 17.1 个百分点。保险业累计赔款、给付 1473 亿元，同比少支出 135 亿元。

保险业总资产保持较快增长势头，结构上更多配置于投资类资产。6 月末，保险总资产 4.5 万亿元，同比增长 22%。其中，投资类资产增长 24.4%，增幅同比上升 8.5 个百分点；银行存款增长 21.6%，增幅同比下降 28.1 个百分点。

表 8 2010 年 6 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（%）	
	2010 年 6 月末	2009 年 6 月末	2010 年 6 月末	2009 年 6 月末
资产总额	45235	37072	100.0	100.0
其中：银行存款	12700	10445	28.1	28.2
投资	28954	23280	64.0	62.8

数据来源：中国保险监督管理委员会。

（六）外汇市场平稳发展

外汇即期市场运行平稳，掉期交易量持续上升，远期交易量大幅

增加。上半年，人民币外币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。人民币外汇掉期市场累计成交 6306 亿美元，日均成交量同比增长 118.4%，其中主要交易品种为隔夜，占掉期总成交量的 59.5%，同比下降 3.8 个百分点。人民币外汇远期市场累计成交 54.9 亿美元，日均同比增加 72.0%。八种“外币对”累计成交折合 282 亿美元，日均成交量同比上升 58.7%，成交品种主要为美元/港币和欧元/美元，合计成交量占全部成交量的 82.7%。

外汇市场进一步发展。外汇市场交易主体扩大，新增 11 家即期市场会员，2 家做市商，6 家非银行金融机构和非金融企业进入银行间外汇市场。此外，银行结售汇综合头寸限额调整，增强了银行使用外汇资金的灵活性和主动性。

（七）黄金交易增加较快

上半年，上海黄金交易所各贵金属品种总成交金额为 8915.1 亿元，同比增长 111.3%。其中，黄金累计成交 3174.5 吨，同比增长 58.7%；成交金额为 8073.5 亿元，同比增长 100.0%。白银累计成交 1.8 万吨，同比增长 418.5%；成交金额为 740.5 亿元，同比增长 612.7%。铂金累计成交 27.9 吨，同比减少 9.4%；成交金额为 101.2 亿元，同比增长 27.5%。

上半年，上海黄金交易所黄金价格走势与国际市场黄金价格走势一致，价格整体呈上涨趋势，与国外黄金价格价差扩大。上半年，上海黄金交易所黄金最高价为每克 275.99 元，最低价为每克 233.1 元。6 月末，黄金价格为每克 271.33 元，比年初上涨 12.51%。

二、金融市场制度性建设

（一）完善证券市场基础性制度建设

加强证券经纪业务管理。2010年4月1日，中国证券监督管理委员会发布《关于加强证券经纪业务管理的规定》，规定证券公司应当建立健全证券经纪业务管理制度，对证券经纪业务实施集中统一管理，防范公司与客户之间的利益冲突，切实履行反洗钱义务，防止出现损害客户合法权益的行为。

规范机构投资者参与股指期货交易的行为。2010年4月21日，中国证券监督管理委员会发布《证券公司参与股指期货交易指引》和《证券投资基金参与股指期货交易指引》，规定证券公司证券自营业务和基金应以套期保值为目的参与股指期货交易，要求证券公司和基金管理公司强化风险管理、内部控制制度，防范风险。

（二）完善保险市场基础性制度建设

加强保险公司股权监管。为保持保险公司经营稳定，保护投资人和被保险人的合法权益，加强保险公司股权监管，中国保险监督管理委员会于2010年5月发布《保险公司股权管理办法》，提高准入门槛，加大对主要股东的监管力度，规范出资和持股行为，强化股东责任，规范股权流动，并适度放宽了单一股东持股比例上限规定。

提高保险公司透明度。中国保险监督管理委员会于2010年5月发布《保险公司信息披露管理办法》，要求保险公司将反映其经营状况的主要信息向社会公众公开，主要包括基本信息、财务会计、风险管理状况、保险产品经营、偿付能力、重大关联交易、重大事项等七

个方面的信息，旨在进一步规范保险公司的信息披露行为，保障投保人、被保险人和受益人的合法权益，促进保险业平稳、健康发展。

加强再保险业务监督管理。为贯彻落实新《保险法》，加强再保险业务监督管理，中国保险监督管理委员会于 2010 年 5 月发布新修订的《再保险业务管理规定》，对控制风险集中程度、寿险业务的准备金评估、再保险信息披露等予以进一步规范。

第四部分 宏观经济分析

一、世界经济金融形势

2010 年以来，全球经济缓慢复苏，但欧洲部分国家的主权债务危机和金融部门风险增加了全球经济前景的不确定性。主要发达经济体失业率仍居高不下，各经济体和地区间复苏进程也不均衡。美国、日本经济继续好转，欧元区复苏势头则有所减弱。新兴市场经济体复苏普遍较快，但也有所分化，亚洲和拉美增长较快，欧洲新兴市场经济体复苏相对较慢。受欧洲主权债务危机的影响，全球金融市场震荡下行，主要货币汇率波动加大。

（一）主要经济体经济状况

美国经济继续以温和的步伐复苏。2010 年第二季度美国 GDP 环比增长率经季节调整后折年率为 2.4%，低于预估的 2.5%，但第一季度 GDP 经季节调整后的环比增长率由 2.7% 上修至 3.7%。4、5 月份就业和工作周数均有所增长，但失业率仍然较高。第二季度各月经季节调整后的失业率分别为 9.9%、9.7%、9.5%。进出口总量逐步恢复，

贸易赤字逐月增加，4月、5月对外贸易赤字分别为403亿美元和423亿美元，分别较上年同期增加118亿美元和174亿美元。联邦财政赤字继续上升，第二季度各月联邦预算赤字分别为826.9亿美元、1359亿美元和684亿美元，累计较上年同期减少178.5亿美元。受原油价格下跌影响，第二季度各月CPI同比涨幅分别为2.2%、2.0%、1.1%，环比分别下降0.1%、0.2%、0.1%。

欧元区复苏势头有所减弱。2010年第一季度欧元区GDP环比上升0.2%，高于2009年四季度的0.1%，呈现温和上升势头，但2010年6月份欧元区综合采购经理指数(PMI)降至55.6，为4个月以来最低点。尽管部分国家发生了主权债务危机，但全球经济持续复苏对出口的拉动、适当的货币政策取向以及稳定金融市场的措施仍为欧元区经济提供了支撑。对外贸易继续保持较快增长，前5个月进、出口同比分别上升15%和16%，累计贸易逆差68亿欧元，略低于上年同期。物价涨幅较为温和，第二季度各月HICP同比涨幅分别为1.5%、1.6%和1.4%。就业形势仍然严峻，第二季度各月经季节调整的失业率均为10%，与3月份持平。

日本经济出现好转迹象。受消费和出口增长的影响，2010年第一季度实际GDP经季节调整后环比折年率上升5.0%。就业形势仍然严峻，第二季度各月失业率分别为5.1%、5.2%和5.3%。对外贸易持续回升，上半年进、出口同比分别上升23.3%和37.9%，贸易顺差为3.395万亿日元。私人消费继续呈复苏态势。价格水平继续回落，但步伐放缓，第二季度各月CPI同比分别下降1.2%、0.9%和0.7%。

新兴市场经济体继续复苏，但速度不一。受益于消费、出口的改善，亚洲新兴经济体复苏势头明显。印度 2010 年第一季度 GDP 同比增长 8.6%，为 2007 年第四季度以来最高。受国内需求较快增长以及大宗商品市场企稳回升的影响，拉美主要经济体复苏速度快于全球平均水平。2010 年第一季度，巴西 GDP 同比增长 9%，环比增长 2.7%，为 1995 年来最快增速。阿根廷经济增长也好于预期，第一季度同比增长 6.8%，已恢复至金融危机爆发前的水平。俄罗斯经济形势也出现好转，居民消费有所增长，2010 年第一季度 GDP 同比增长 2.9%，但向好趋势还有待进一步确认。受财政紧缩政策及金融机构去杠杆化影响，欧洲新兴经济体，尤其是东、南欧经济体复苏相对缓慢。

（二）国际金融市场概况

上半年，主要货币间汇率宽幅波动，具体可分为三个阶段：第一阶段为年初至 4 月中旬。欧元受区内国家主权债务可持续性问题困扰持续下跌，套利交易推动日元高位回调，其他货币受主要经济体经济情况好转推动大多对美元继续升值。第二阶段为 4 月中旬至 6 月上旬。欧洲债务危机全面加深，市场避险情绪急剧增强，国际汇市重新出现国际金融危机时美元升值，其他货币贬值的一边倒行情。6 月 7 日欧元兑美元盘中创下 1 欧元兑 1.1875 美元的四年来新低。第三阶段为 6 月中下旬以来。欧洲债务危机蔓延的势头逐步缓和，欧元跌幅缩小甚至回调，日元、英镑对美元汇率大幅回升。6 月末，欧元兑美元汇率为 1.2238 美元/欧元，较上季度末贬值 9.4%，较上年末贬值 14.5%；日元兑美元汇率为 88.43 日元/美元，较上季度末升值 5.7%，

较上年末升值 5.2%。美联储公布的美元广义名义贸易加权指数上半年累计升值 2.6%。

受避险需求驱动，主要经济体的国债收益率震荡走低。二季度以来，随着市场对部分欧洲国家主权债务危机恶化以及全球经济复苏前景的担忧加剧，避险需求上升，资金纷纷流向安全性高的国债市场。

6月30日，美国、欧元区和日本的10年期国债收益率分别收于2.941%、2.575%和1.090%，较上季度末分别下降0.89个、0.52个和0.323个百分点，较上年末分别下降0.852个、0.806个和0.201个百分点。由于投资者纷纷买进美国国债避险，美国国债价格走高，收益率大幅走低，10年期国债收益率6月30日一度跌至2.924%，创2009年4月以来最低水平；30年期国债收益率一度触及3.892%，为2009年10月以来的最低水平。

受欧洲主权债务危机等因素影响，国际货币市场利率震荡上行。6月30日，伦敦同业拆借市场1年期美元Libor为1.17%，比年初上升0.19个百分点；第二季度以来，欧元区同业拆借利率Euribor上升，6月30日，1年期Euribor为1.306%，比年初上升0.058个百分点。

全球主要股市震荡走低，较上季度末跌幅均超过10%。受经济刺激政策退出预期以及欧洲主权债务危机的影响，市场担忧未来全球经济复苏前景的不确定性加大。第二季度，全球主要股市大幅回调，5月上旬和6月下旬曾出现多个交易日连续暴跌。5月6日，受市场恐慌和传闻交易员失误等因素影响，美国道琼斯指数一度急挫997点，

跌幅达 9.1%。6 月 30 日，道琼斯工业平均指数、纳斯达克指数、欧元区 STOXX50E 指数和日经 225 指数分别收于 9774 点、2109 点、2573 点和 9383 点，较上季度末分别下跌 9.98%、12.1%、12.2% 和 15.4%，较上年末分别下降 6.3%、7.0%、13.2% 和 24.1%，均跌至 2010 年以来的最低点附近。

（三）主要经济体房地产市场走势

美国房地产市场短期数据喜忧参半。4 月份美国现房销售量猛增，经季节调整后的数据为 579 万套，为 2009 年 11 月以来的最高值。5 月份现房销售为 566 万套，同比上涨 19.2%。第二季度写字楼空置率达 17.4%，写字楼需求触及近 17 年最低点。受首次购房优惠政策接近尾声影响，6 月新屋开工数环比下降了 5%，为 2010 年以来最低。美国首次购房优惠政策对现房销售起到了重要的推动作用，但下半年房地产市场的走向要看宏观经济特别是就业市场的恢复情况。

欧洲房地产市场增长乏力。第二季度，英国房地产价格小幅下跌，4-6 月 Halifax 房价指数经季节调整后环比分别下跌 0.13%，0.55%，0.65%。法国房价出现回稳迹象。德国住宅市场继续保持稳定，写字楼空置率略有上升，租金保持稳定。

日本房地产依然低迷。尽管政府开始提供对节能型房屋的税收优惠，新屋开工数仍跌至历史最低区间。在 4 月房屋开工较上年同期增加 0.6% 之后，5 月新屋开工较上年同期减少了 4.6%，低于市场预期。5 月份 50 大建筑公司接到的建筑订单较上年同期增加 9.2%，前一个月则减少 25%。

（四）主要经济体货币政策

主要经济体央行继续实行宽松货币政策。为了促进经济增长，第二季度，各主要经济体央行维持较低的政策利率水平不变，美联储、欧洲中央银行、英格兰银行和日本银行基准利率水平分别为0-0.25%、1%、0.5%和0.1%。为应对欧元区愈演愈烈的主权债危机，5月10日，欧洲中央银行决定采取措施应对严重紧张的金融市场，包括干预欧元区公共和私有债务证券市场、采用固定利率全额招标的3个月和6个月长期再融资操作、重启与美联储的临时货币互换。

越来越多的新兴经济体和发达经济体央行上调基准利率。为缓解经济过热、通胀及资产泡沫压力，巴西、印度、马来西亚、秘鲁、韩国、泰国等新兴经济体央行先后提高利率。6月1日和7月20日加拿大中央银行宣布提高隔夜拆借利率各25个基点，至0.75%，成为危机以来首个加息的七国集团国家。部分经济体升息，显示了其对经济增长的信心及对通胀压力的担心。

部分经济体央行下调基准利率。第二季度以来，少数经济体实施了降息政策。4月30日、6月1日俄罗斯中央银行分别降息25个基点至7.75%，以扶持国内需求。5月5日和6月23日，冰岛中央银行下调政策利率各50个基点至8.0%。各国货币政策的不一致性反映出全球经济复苏步调的复杂性。

表9 2010年以来部分经济体货币政策一览表

中央银行	2010年7月末 政策目标利率水平	2010年以来政策措施
美国联邦储备银行	联邦基金利率 0-0.25%	6月14日、28日和7月12日，美联储进行了三次小额定期存款拍卖，期限分别为14天、28天和84天，金额分

		别为 11.5 亿美元、21.2 亿美元和 21.2 亿美元。这是美联储首次尝试使用这种工具收回银行系统流动性。
欧洲中央银行	主要再融资利率 1%	5 月 10 日, 为帮助缓解欧洲市场的压力, 欧洲中央银行决定干预欧元区公共和私有债务证券市场, 并采用固定利率全额招标的 3 个月和 6 个月长期再融资操作, 同时重启与美联储的临时货币互换。
日本银行	无担保隔夜拆借利率 0.1%	5 月 21 日, 日本银行公布了旨在加强支持经济增长的资金提供计划。6 月 15 日公布细节, 计划向银行业提供最多 3 万亿美元的贷款。
英格兰银行	官方利率 0.5%	英格兰银行决定将“定量宽松”非常规货币政策下的资产购买计划保持在 2000 亿英镑的规模不变。
澳大利亚储备银行	现金目标利率 4.5%	3 月 2 日、4 月 6 日和 5 月 4 日, 澳大利亚储备银行分别提高基准利率 25 个基点, 至 4.5%。
马来西亚中央银行	隔夜政策利率 2.75%	3 月 5 日、5 月 13 日和 7 月 8 日, 马来西亚中央银行分别上调隔夜政策利率各 25 个基点, 至 2.75%。
印度储备银行	回购利率 5.75%	3 月 19 日、4 月 20 日、7 月 2 日和 7 月 27 日, 印度储备银行分别上调回购利率各 25 个基点, 至 5.75%。
巴西中央银行	目标基准利率 10.75%	4 月 29 日、6 月 10 日, 巴西中央银行分别上调基准利率 75 个基点, 7 月 21 日再次上调 50 个基点, 至 10.75%。
挪威银行	关键政策利率 2%	5 月 5 日, 挪威银行上调基准利率 50 个基点, 至 2%。
秘鲁中央储备银行	货币政策参考利率 2%	5 月、6 月、7 月, 秘鲁中央储备银行分别上调 0.25 个百分点, 至 2%。
加拿大银行	隔夜拆借利率 0.75%	6 月 1 日和 7 月 20 日, 调高隔夜拆借利率各 25 个基点至 0.75%, 成为首个开始退出宽松货币政策的 G7 国家。
新西兰储备银行	官方现金利率 3%	6 月 10 日和 7 月 29 日, 新西兰储备银行上调基准利率各 25 个基点, 至 3%。
智利中央银行	货币政策利率 1.5%	6 月 14 日和 7 月 15 日, 智利中央银行分别调高政策利率 50 个基点, 至 1.5%。
瑞典中央银行	隔夜回购利率 0.5%	7 月 1 日, 瑞典中央银行调高回购利率 25 个基点, 至 0.5%。为 2009 年 7 月来首次上调基准利率。
韩国银行	七天回购政策利率 2.25%	7 月 9 日, 韩国银行升息 25 个基点至 2.25%, 这是此次金融危机爆发以来首次升息。
泰国中央银行	隔夜回购利率 1.5%	7 月 14 日, 泰国中央银行调高隔夜回购利率 25 个基点, 至 1.5%。
俄罗斯中央银行	对金融机构贷款利率 7.75%	2 月 24 日、3 月 29 日、4 月 30 日和 6 月 1 日, 俄罗斯中央银行分别调低对金融机构贷款利率 25 个基点, 至 7.75%。
冰岛中央银行	7 天抵押贷款利率 8.5%	3 月 17 日、5 月 5 日和 6 月 23 日, 冰岛中央银行分别调低 7 天抵押贷款利率各 50 个基点, 至 8.0%。

数据来源：相关中央银行网站。

（五）国际经济形势展望

国际货币基金组织 2010 年 7 月预测，世界经济将继续复苏，但近期金融市场出现的波动以及主权债务危机给复苏前景增添了阴影。基金组织预测 2010 年全球经济增长率为 4.6%，比 4 月的预测上调 0.4 个百分点。其中，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分别为 3.3%、1.0%、2.4% 和 6.8%，比 2009 年实际增长率分别高 5.7 个、5.1 个、7.6 个和 4.3 个百分点。国际货币基金组织同时预计，由于产能利用率仍保持较低水平和经济温和复苏，2010 年全球通货膨胀压力总体缓和。发达经济体由于需求增长缓慢以及财政整顿政策的影响，总体通胀率将从 2009 年的 0.1% 小幅升至 2010 年的 1.4%。新兴市场与发展中经济体由于经济增长强劲，2010 年通胀率将上升为 6.3%。

展望未来，尽管经济复苏仍在继续，但由于欧洲主权债务危机尚未得到有效遏制，部分经济体财政赤字严重，主要经济体失业率居高不下，贸易保护主义抬头，大宗商品价格上涨，新兴市场经济体通胀及资本流动压力加大，全球经济复苏过程中的风险不容忽视。

二、我国宏观经济运行分析

2010 年上半年，中国经济继续朝着宏观调控的预期方向发展，运行总体态势良好。消费较快增长，投资增速高位回稳，对外贸易快速恢复，消费、投资、出口拉动经济增长的协调性增强，工业增长总体较快，企业效益大幅提高，居民消费价格温和上涨。上半年，实现国内生产总值(GDP)17.28 万亿元，按可比价格计算，同比增长 11.1%，增速比上季度低 0.8 个百分点；居民消费价格指数(CPI)同比上涨

2.6%，比上季度高0.4个百分点；贸易顺差553亿美元，比上年同期减少409亿美元。

（一）消费增长较快，投资增速高位回稳，对外贸易快速恢复

城乡居民收入继续增长，消费增长较快。上半年，城镇居民家庭人均可支配收入9757元，同比增长10.2%，扣除价格因素，实际增长7.5%；农村居民人均现金收入3078元，同比增长12.6%，扣除价格因素，实际增长9.5%。上半年，社会消费品零售总额7.27万亿元，同比增长18.2%，比上季度高0.3个百分点；扣除价格因素影响，实际消费增长15.3%，比上季度低0.1个百分点。分城乡看，城镇消费增速快于乡村，增速差距基本保持稳定。上半年，城镇消费品零售额6.27万亿元，增长18.6%，实际增长15.9%；乡村消费品零售额1.00万亿元，增长15.6%，实际增长12.2%。第二季度全国城镇储户问卷调查结果显示：居民当期收入感受指数比上季度下降5.5个百分点至49.5%，但比上年同期高3.7个百分点，居民投资意愿下降，消费意愿不强，储蓄意愿持续增长。

固定资产投资增速高位回稳，第三产业投资增速较高。上半年，全社会固定资产投资11.42万亿元，同比增长25.0%，增速比上季度回落0.6个百分点，扣除价格因素后，实际增长21.8%。分城乡看，城镇固定资产投资完成9.80万亿元，同比增长25.5%，增速比上季度回落0.9个百分点；农村固定资产投资完成1.61万亿元，同比增长22.1%，增速比上季度提高1.1个百分点。在城镇固定资产投资中，

分地区看,东、中、西部地区城镇投资分别增长 22.4%、28.0%和 27.3%,中部和西部投资增速明显快于东部;分产业看,三次产业投资分别增长 17.8%、22.3%和 28.4%,第三产业投资增速明显高于第一、二产业。上半年,城镇施工项目计划总投资 39.37 万亿元,同比增长 27.0%,施工项目 299311 个,同比增加 24052 个。

对外贸易恢复较快,贸易顺差收窄。上半年,进出口总额 13549 亿美元,同比增长 43.1%,增速同比加快 66.5 个百分点,比上季度略低 1.0 个百分点。其中出口 7051 亿美元,同比增长 35.2%,增速同比加快 57.0 个百分点,比上季度加快 6.5 个百分点;进口 6498 亿美元,同比增长 52.7%,增速同比加快 77.9 个百分点,比上季度低 12.0 个百分点;实现顺差 553 亿美元,比上年同期减少 409 亿美元。出口产品结构改善推动外贸持续复苏。机电、高新技术产品出口增长较快,上半年分别增长 35.9%和 40.9%,均快于同期出口增速。美日欧仍是主要出口目的地,但份额呈下降趋势,我国对外贸易多元化格局日益强化。上半年,实际使用外资金额 514 亿美元,增长 19.4%,比上季度加快 11.8 个百分点。

（二）农业生产保持稳定，工业生产总体较快

上半年,第一产业增加值 13367 亿元,增长 3.6%;第二产业增加值 85830 亿元,增长 13.2%;第三产业增加值 73643 亿元,增长 9.6%。第一、二、三产业占 GDP 比重分别为 7.7%、49.7%和 42.6%。

农业生产保持稳定,夏粮产量基本持平。全国夏粮产量 12310 万吨,比上年减少 0.3%,但仍是建国以来第三个好收成。上半年,猪

牛羊禽肉产量 3713 万吨，同比增长 3.5%，其中猪肉产量 2455 万吨，增长 3.6%。

工业增长总体较快，企业效益大幅提高。上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 17.6%，增速比上年同期提高 10.6 个百分点，但比上季度降低 2.0 个百分点；工业产销衔接状况良好，工业产品产销率为 97.6%，比上年同期水平高 0.4 个百分点。随着国内经济平稳运行，企业利润也有明显增长。1 至 5 月份，全国规模以上工业企业¹实现利润 15397 亿元，同比增长 81.6%，比上年同期高 104.5 个百分点；企业税前销售利润率为 6.1%，比上年同期高 1.5 个百分点。第二季度中国人民银行 5000 户工业企业调查显示，企业经营景气指数连续五个季度攀升，达到 64.1%，接近 2008 年初的水平。市场需求继续转暖，企业产品市场需求指数为 59%，较上季提高 1.4 个百分点，已连续四个季度进入景气区间；企业盈利状况持续向好，企业盈利指数分别比上季度和上年同期提高 1.1 个和 6.7 个百分点，达 57.5%。

（三）居民消费价格温和上涨

居民消费价格同比温和上涨。上半年，CPI 同比上涨 2.6%，比上年同期高 3.7 个百分点，各季同比涨幅分别为 2.2% 和 2.9%。从食品和非食品分类看，食品价格大幅上涨是推动 CPI 上涨的主要原因，上半年食品价格上涨 5.5%，拉动 CPI 上涨 1.8 个百分点；非食品价格上涨 1.2%，拉动 CPI 上涨 0.8 个百分点。从消费品和服务分类看，消费品价格涨幅高于服务价格上涨幅度，上半年消费品价格上涨 2.9%，拉动 CPI

¹ 年主营业务收入 500 万元以上的企。

上涨2.2个百分点；服务价格上涨1.5%，拉动CPI上涨0.4个百分点。

从基期因素和新涨价因素看，上半年基期因素平均为1.4%；新涨价因素平均为1.2%。

生产价格涨幅较大。上半年，工业品出厂价格同比上涨6.0%，比上年同期高11.9个百分点，各季同比涨幅分别为5.2%和6.8%。原材料、燃料、动力购进价格同比上涨10.8%，比上年同期高19.5个百分点，各季同比涨幅分别为9.9%和11.7%。全国农产品生产价格(指农产品生产者直接出售其产品时的价格)同比上涨8.4%，涨幅比上年同期高15.0个百分点；农业生产资料价格同比上涨1.1%，与上年同期持平。中国人民银行监测的企业商品价格指数(CGPI)上涨6.0%，比上年同期提高12.6个百分点，各季分别上涨5.3%和6.8%。其中，投资品和消费品价格分别上涨6.6%和4.5%。当前引起CGPI上涨的原因主要是初级产品价格涨幅过大。按商品基本分类看，上半年，CGPI中农产品、矿产品和煤油电价格同比分别上涨10.3%、15.3%和16.9%。

进口价格涨幅有所回落。第二季度，进口价格各月同比涨幅分别为19.4%、19.2%和17.4%，平均为18.7%，涨幅比上年同期高37.3个百分点；出口价格各月同比涨幅分别为-0.7%、2.2%和3.4%，平均为1.6%，涨幅比上年同期高8.6个百分点。进口价格同比涨幅有所回落主要是受近期国际大宗商品价格下跌的影响。第二季度，纽约商品交易所原油期货当季平均价格比上季度下跌1.0%，比上年同期上涨30.6%。伦敦金属交易所铜和铝现货当季平均价格比上季度分别下跌2.9%和3.4%，比上年同期分别上涨50.5%和40.7%。

劳动报酬继续较快增长。上半年，全国城镇单位在岗职工月度平均工资同比增长 13% 左右，增速比上年同期有所加快。其中，城镇集体经济单位和城镇其他经济类型单位（不含私营企业）增长快于城镇国有经济单位。

专栏 4 劳动力成本分析

劳动力成本通常指企业雇佣社会劳动力支付的全部费用，包括直接付给职工的工资、薪酬和雇主承担的职业训练成本、招聘费用以及雇佣员工发生的税收成本等。劳动力成本对就业、总产出、通货膨胀、对外贸易等宏观经济变量具有重要影响。一些国家和国际组织编制了劳动力成本指数（LCI）反映劳动力成本变动情况。我国目前尚未建立反映企业综合用工成本的指标体系，劳动力成本主要依据职工工资核算体系和外出农民工务工收入调查加以测算。

劳动力成本是生产或服务成本的重要组成部分，但其变动是否会在价格中有所反映，取决于劳动力成本与劳动生产率变动之间的比较关系。如果其他条件不变，劳动力成本增速低于劳动生产率增速，产品价格一般不会明显上升。反之则相反。当后一种情况在经济系统中成为普遍现象时，即出现成本推进型通货膨胀。反过来，物价水平的普遍连续上涨，也会造成劳动者生活成本提高，刺激劳动者要求增加工资薪酬，从而推升劳动力成本。厂商则会通过进一步提高商品价格消化劳动力成本上升对利润的影响，最终形成“工资-价格”螺旋式上升格局。

改革开放以来，一方面我国农业部门的大量富余劳动力不断向城镇转移，劳动力成本总体处于较低水平。另一方面，我国经济快速增长特别是 2005 年以来劳动密集型出口行业的迅速发展，也逐渐推动了劳动力成本上升。2009 年下半年以来，随着我国经济从全球金融危机中逐渐复苏，投资和出口增长带动劳动力需求快速增长，劳动力成本上升压力有所显现。国家统计局调查数据显示，2005-2009 年，城镇职工（不包括私营企业）平均货币工资年均增长 15.2%，2009 年达到 32736 元；2010 年第一季度末，外出农民工月均收入为 1560 元，同比增长 11.1%。从趋势看，中长期内我国劳动力成本将继续上升。一是人口结构逐渐发生变化。2009 年末，我国 60 岁以上老年人口占比已达到 12.5%，在经济增长

仍然对劳动密集型产业有较强依赖的情况下,人口老龄化趋势对我国劳动力市场供求关系的影响将逐渐突出,工资上涨压力趋于增强。二是政策因素的推动。随着经济社会发展,我国愈来愈重视改善普通劳动者社会保障和福利水平,着力为普通劳动者创造更好的生存环境和发展机遇。近年来,国家采取一系列措施提高社会保障的覆盖率和保障水平,仅2010年初以来,就有15个省市上调最低工资标准,上调幅度平均达20.6%。同时,中西部地区发展和“三农”政策实施,也提高了农民外出务工的机会成本。

劳动力成本上升对我国经济金融的影响主要有三个方面。一是会形成一定的价格上涨压力。一般来说,劳动生产率短期内难以快速提高,劳动力成本的上升无疑会加重通货膨胀上行压力。但在较长时期内,劳动力成本优势的减弱将刺激国内企业调整要素投入比例,通过大幅提高劳动生产率抵消劳动力成本上升的负面影响。2004-2008年,我国制造业工资年平均增长率为14.13%,而同期我劳动生产率的年均增速也达到了10.69%,这也在很大程度上抵消了工资上涨带来的通货膨胀压力。二是将推动产业结构升级。劳动力成本的持续上升会改变生产要素投入比例,增大资金、技术等生产要素的相对重要性,有利于产业结构优化升级和提升产品附加值。三是有利于改善收入分配结构和扩大消费。劳动力成本的上升对提高劳动者收入水平和劳动者报酬在国民收入分配中的占比有积极作用,有利于促进消费、投资和出口协调增长。

面对劳动力成本持续上升的趋势,一方面要充分认识到这一趋势的合理性和积极意义,进一步采取措施改善劳动者社会保障和福利水平,切实维护劳动者权益,在提高劳动力市场资源配置效率的同时,让劳动者充分分享经济发展成果;另一方面,也要加大人力资本投入,提高劳动者技能和素质,通过提高劳动生产率抵消劳动力成本上升的负面影响。同时,还应促进技术进步和产业升级,从根本上转变低工资、低投入、低效率的经济发展方式。

GDP缩减指数回升较快。上半年,我国GDP为17.3万亿元,实际增长率为11.1%,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5.1%,比上年同期提高6.9个百

分点，比上季度提高0.5个百分点。

资源性产品价格改革继续稳步推进。一是调整成品油价格。上半年，国家发展和改革委员会根据现行成品油价格形成机制，结合国际市场油价变化情况，先后两次调整成品油价格。4月14日起，将汽、柴油价格每吨均提高320元；6月1日起，将汽、柴油价格每吨分别降低230元和220元。二是清理对高耗能企业电价优惠。5月12日，国家发展和改革委员会等部委联合下发《关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》决定：取消对高耗能企业的用电价格优惠，坚决制止各地自行出台的优惠电价措施，加大差别电价政策实施力度，对超能耗产品实行惩罚性电价，整顿电价秩序，加强监督检查。三是进行资源税改革试点。资源税改革在新疆试点，改革的实质内容是把原油、天然气的资源税由从量计征改为从价计征，目前试点的税率是5%。在总结经验的基础上将在全国推开，不同资源产品可能会实行不同的税率。适当调整资源价格，有利于发挥价格杠杆调节资源性产品供给和需求的作用，有利于促进节能减排、经济结构优化和发展方式转变。在充分考虑社会各方面承受能力的情况下，未来应继续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）财政收入大幅增长

受经济回升向好带动和同比基数较低等因素影响，上半年财政收入（不含债务收入）大幅提高，全国财政收入43350亿元，同比增长27.6%，增幅较上年同期大幅提高30.0个百分点，比上季度下降6.4个百分点。财政支出平稳增加。上半年，全国财政支出33811亿元，

同比增长 17.0%，增幅较上年同期下降 9.3 个百分点，比上季度加快 5.1 个百分点。收支相抵，收入大于支出 9538 亿元，比上年同期增加 4465 亿元。

上半年，税收收入同比增长 30.8%，增速比上年同期高 36.8 个百分点，比上季度下降 5.1 个百分点。其中，国内增值税同比增长 12.9%，营业税同比增长 33.4%，国内消费税同比增长 42.4%。从支出结构看，各项支出中，位居前三位的分别是教育 4797 亿元，占 14.2%；社会保障和就业 4099 亿元，占 12.1%；一般公共服务支出 3698 亿元，占 10.9%。科学技术支出、交通运输支出以及社会保障和就业支出增长较快，同比分别增长 55.7%、33.0% 和 23.3%。

（五）国际收支

2010 年上半年，我国外汇净流入在持续回升后有所回落，总体仍保持较大规模。前四个月，受人民币汇率升值预期增强等因素影响，外汇净流入压力较大。5 月份以来，随着欧洲主权债务危机进一步加剧，国际资金重新买入美元资产避险，境外美元利率有所攀升，人民币升值预期减弱，外汇净流入压力有所缓解。从上半年看，外汇净流入主要来自货物贸易、直接投资、境内企业境外上市筹资调回及个人等项目。6 月末，外汇储备达 24543 亿美元，较上年末增加 551 亿美元。当前，世界经济正在逐步复苏，但仍存在不确定性。我国经济继续保持回升向好的态势，但管理通胀预期、保持经济平稳较快发展、调整经济结构和转变经济发展方式的任务依然艰巨。受此影响，未来一段时间我国国际收支双顺差格局不会发生明显改变，外汇资金净流

入仍将保持一定规模，但也不排除一定情况下外汇资金集中流出的风险。

外债总体规模小幅上升。2010 年 3 月末，我国外债余额为 4432.4 亿美元，比上年末增加 145.9 亿美元，上升 3.4%。其中，登记外债余额为 2764.4 亿美元，比上年末增加 94.9 亿美元，上升 3.6%，占外债余额的 62.4%。从债务期限看，中长期外债余额为 1670.3 亿美元，占外债余额的 37.7%；短期外债余额为 2762.0 亿美元，比上年末增加 169.4 亿美元，上升 6.5%，占外债余额的 62.3%，占比较上年末上升 1.8 个百分点，其中，贸易信贷余额为 1668 亿美元，占短期外债的 60.4%。

（六）行业分析

工业利润大幅增长，生产保持平稳较快增长。2010 年 1-5 月份，全国规模以上工业实现利润同比增长 81.6%，虽然比 1-2 月份回落 38.1 个百分点，但仍是近十年来的同期最高增速。在 39 个工业大类中，黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业、电力热力的生产和供应业、化学纤维制造业等 36 个行业利润同比增长较快，石油加工、炼焦及核燃料加工业利润同比下降 8.9%。1-5 月，39 个工业大类行业中有 38 个行业的规模以上工业增加值保持同比增长。煤电油运供求形势总体宽松。上半年，全国煤炭产量 15.7 亿吨，同比增长 20.1%；发电量 19706 亿千瓦时，同比增长 19.3%；原油产量 9848 万吨，同比增长 5.3%；全社会货运量 150 亿吨，同比增长 15.5%。

1. 房地产行业

随着《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》（国办发〔2010〕4号，2010年1月7日）和《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（国发〔2010〕10号，2010年4月17日）发布实施，房地产市场出现了一些积极变化，全国商品房成交明显下降，价格涨幅放缓，房地产贷款增速回落。

商品房成交量明显下降。2010年上半年，全国商品房累计销售面积3.94亿平方米，同比增长15.4%，增速比上季度低20.4个百分点，比上年全年低26.7个百分点。其中，商品住宅销售面积增长12.7%，比上季度低21.5个百分点。上半年，全国商品房累计销售额1.98万亿元，同比增长25.4%，比上季度低32.3个百分点，比上年全年低50.1个百分点。其中，商品住宅销售额增长20.3%，比上季度低34.9个百分点。

房屋销售价格涨幅放缓。6月份，全国70个大中城市房屋销售价格指数同比上涨11.4%；月环比为下降0.1%，自2009年3月份以来首次出现负增长，28个城市出现月环比下降。其中，新建商品住宅销售价格同比上涨14.1%，环比持平，海口、三亚、北京、金华和温州为同比涨幅最大的五个城市，同时金华等城市环比跌幅也靠前；二手住宅销售价格同比上涨7.7%，环比下降0.3%，三亚、海口、温州、湛江和杭州为同比涨幅最大的五个城市，同时三亚、海口环比跌幅也靠前。第二季度，全国土地交易价格同比上涨22.1%，涨幅比上季度扩大0.9个百分点；房屋租赁价格同比上涨6.4%，涨幅比上季

度扩大 4.2 个百分点。

房地产开发投资、新开工面积继续保持较快增长，但增幅出现 2010 年以来的首次回落；土地购置面积增长较多。上半年，全国完成房地产开发投资 1.97 万亿元，同比增长 38.1%，增幅比第一季度高 3 个百分点，但比前五个月回落 0.1 个百分点，是 2010 年来的首次回落。其中，商品住宅完成投资 1.37 万亿元，占房地产开发投资总量的 69.3%，同比增长 34.4%，比上季度加快 1.4 个百分点，比前五个月回落 1.3 个百分点。房屋新开工面积 8.05 亿平方米，同比增长 67.9%，比上季度加快 7.1 个百分点，比前五个月回落 4.5 个百分点。上半年，全国房地产开发企业完成土地购置面积 1.85 亿平方米，同比增长 35.6%，比上季度加快 5.6 个百分点；房地产开发投资、新开工面积的快速增长，与上年同期基数较小有关，且因时滞原因暂未反映新的市场变化。

房地产贷款增速明显回落。随着各项调控政策的落实，房地产各项贷款指标增速自 5 月份以来出现明显回落。6 月末，主要金融机构房地产贷款余额为 8.71 万亿元，同比增长 40.2%，增速比上年末高 2.1 个百分点，但比上季度末低 4.1 个百分点。其中，地产开发贷款余额 7915 亿元，同比增长 45.5%，增速比上年末低 58.6 个百分点，比上季度末低 34.6 个百分点，增速大幅下滑；房产开发贷款余额 2.18 万亿元，同比增长 20.3%，增速比上年末高 4.5 个百分点，比上季度末高 0.7 个百分点；购房贷款余额 5.74 万亿元，同比增长 48.8%，增速在 5、6 月份连续两个月出现下滑，且个人再交易房贷款增速下

滑幅度大于新建房。2010年6月末，房地产贷款余额占各项贷款余额的20.4%。上半年房地产贷款新增1.38万亿元，同比少增4947亿元。6月当月新增1273亿元，为2010年最低当月新增额。

2. 钢铁行业

钢铁行业是国民经济的支柱产业，产业关联度高，对经济、社会、资源环境发展影响大。受2008年下半年以来国际金融危机的扩散和蔓延冲击，我国钢铁产业出现了产需陡势下滑、价格急剧下跌、企业经营困难、全行业亏损的局面。为应对危机，确保钢铁产业平稳运行，加快结构调整，推动产业升级，2009年3月国务院颁发了《钢铁产业调整和振兴规划》（下称规划）。规划实施以来，政策效应逐步显现。2010年上半年，我国钢铁行业生产高速增长，国内市场需求平稳，出口持续增加，有力地支撑国民经济整体回升向好势头的进一步发展，但钢铁行业仍面临着重复建设严重、产能过剩、铁矿石流通秩序混乱、资源环保压力加大等深层次矛盾和问题。

固定资产投资增速较快，产能过剩和结构性矛盾仍未缓解。2010年上半年钢铁行业（含矿山在内）完成固定资产投资1953亿元，同比增长10.4%。钢铁企业库存压力加大，钢铁市场风险增加。据钢铁工业协会对22个大中城市、5个主要钢材品种的社会钢材库存统计，6月末钢材社会库存为1080万吨，比年初增长34.2%。同时，现阶段我国钢铁行业产能过剩呈现出明显的结构性特征，一方面落后产能和中低档次的钢铁产品过剩，上半年，全国粗钢、生铁和钢材产量分别为3.23亿吨、3.04亿吨和3.99亿吨，同比分别增长21.1%、17.0%和26.1%，

继续保持快速增长的发展态势。按日历天数算，上半年日均产粗钢178.5万吨，同比增长21.2%，相当于年产粗钢6.52亿吨的水平。按照2009年国内市场粗钢表观消费量（可供资源量）5.65亿吨来看，粗钢生产总量明显过高，国内钢铁市场供大于求。另一方面，高技术含量、高附加值钢铁产品产能又不能满足国内市场需求，还需要从国外进口。

企业盈利水平不高，钢铁生产成本上升，价格回落。2010年上半年，钢铁工业协会统计全国77家大中型钢铁企业实现利润507.2亿元，企业销售利润率3.47%，与工业企业平均销售利润率相比，处于较低水平。上半年，铁矿石进口价格不断攀升加大了钢铁企业的成本压力。6月份，海关进口铁矿石平均价格升至139.85美元/吨，比年初上涨61.5%。另一方面，由于房地产政策调控等影响，自5月上旬以来，国内钢价持续下跌。在生产成本不断上升和钢价不断下降的双重挤压下，钢铁行业利润空间不断被压缩。

资源供应和环保压力加大。据工业和信息化部统计，2009年我国铁矿石对外依存度已经接近70%，目前，全球铁矿石的定价权掌握在巴西、澳大利亚等少部分国家，资源垄断加剧严峻，我国钢铁企业定价话语权较弱。虽然我国重点大中型企业吨钢综合能耗不超过620千克标准煤，提前达到了《钢铁产业发展政策》中规划的2010年吨钢综合能耗730千克标准煤的水平，但由于我国钢铁行业集中度偏低，2009年国内排名前10位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比例仅为44%，大量技术落后企业的存在，使得钢铁企业成为我国能源消耗、

污染物排放的大户，淘汰落后产量、节能减排的任务艰巨。经国务院批准，自2010年7月15日起，我国取消了部分钢材的出口退税，采取措施限制国内钢材出口过快增长，促进钢铁行业结构调整。

针对钢铁工业快速发展过程中存在的深层次矛盾和问题，为深入贯彻科学发展观，进一步落实《钢铁产业调整和振兴规划》，实现国家确定的“十一五”节能减排目标，加快钢铁工业结构调整，国务院办公厅于2010年6月4日发布了《关于进一步加大节能减排力度 加快钢铁工业结构调整的若干意见》，指出必须充分利用市场变化形成的倒逼机制，综合运用经济、技术、法律和必要的行政手段，切实加大节能减排力度，加快结构调整步伐，促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。坚决抑制钢铁产能过快增长，严格钢铁行业贷款审批，加大淘汰落后产能力度，进一步强化节能减排，加快钢铁企业兼并重组，大力实施企业技术创新和技术改造，切实规范铁矿石流通秩序，推进国内铁矿开发和“走出去”战略的实施。

第五部分 货币政策趋势

一、我国宏观经济展望

当前我国经济总体向着宏观调控的预期方向发展，下一阶段国民经济在快速回升的基础上有望逐步趋向稳定和可持续增长。从外部需求看，虽然存在欧洲部分经济体主权债务危机等不确定因素，但全球经济总体保持复苏态势。从国内情况看，根据国民经济运行中出现的新情况新变化，2010年以来宏观政策在坚持连续性和稳定性的同时，

提高针对性和灵活性，注意把握好调控的力度、节奏和重点，并采取了加强地方融资平台管理以及引导房地产市场健康发展等一系列措施，对及早防范财政金融领域的潜在风险、保持经济平稳健康发展发挥着积极作用。同时中央出台了一系列推动经济增长的新举措，着力振兴战略性新兴产业，加快保障房建设和棚户区改造，鼓励和引导民间投资，加快新疆地区发展，深入推进西部大开发，这些举措有利于加快经济结构调整，形成更可持续的经济增长点。当前各地加快发展热情依然较高，城镇化和消费结构升级发挥着持续拉动经济增长的作用，这些都有利于经济实现平稳较快增长。从第二季度中国人民银行对企业家、银行家和城镇储户问卷调查的结果看，主要指标继续上升或出现一定程度回稳，总体仍处在较高的水平上。

当然，也要看到，当前国内外环境依然复杂严峻，经济运行中不确定、不稳定因素较多，宏观调控面临两难局面。世界经济复苏的基础比较脆弱，国际金融环境仍不稳定。同时，内需发展的基础还不平衡，民间投资和内生增长动力还要强化，持续扩大居民消费、改善收入分配、促进经济结构调整优化的任务艰巨，节能减排形势严峻，财政金融领域风险值得关注。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。

价格形势比较复杂，通胀预期管理仍需加强。当前全球经济复苏较为缓慢，国际初级产品价格总体回稳，国内生产能力较为充裕，经济趋向稳定增长，货币信贷增速有所回落，这些都有利于稳定价格水

平。不过也要看到，当前通胀预期和价格上行风险也不容忽视。受主权债务危机等不确定因素影响，各国政策退出较为谨慎，全球货币条件比较宽松，富余资金可能寻找各种途径和出口，潜在的通胀压力依然存在。当前国内劳动力价格趋升，资源环保成本加大，资源性产品价格改革继续推进，都有可能对通胀预期产生影响。中国人民银行第二季度城镇储户问卷调查显示，居民对当期物价满意指数较上季下降4.2个百分点，再创历史新低。未来物价预期指数升至70.3%，仍处于历史同期中的较高水平。

二、下一阶段主要政策思路

下一阶段，中国人民银行将继续认真贯彻落实科学发展观，按照国务院统一部署，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、重点，保持政策的连续性和稳定性，增强针对性和灵活性，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，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。进一步加强政策协调配合，优化政策组合，着力于体制机制改革和经济结构调整，加快转变经济增长方式，进一步提高经济发展的内生动力。

一是加强流动性管理，保持货币信贷适度增长。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，促进货币信贷适度增长，既要满足经济发展的合理资金需求，又要为价格总水平的基本稳定创造良好的货币环境，

切实管理好通胀预期。引导金融机构根据宏观调控要求和实体经济部门的信贷需求，安排好全年贷款投放的进度和节奏。

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。认真落实“有扶有控”的信贷政策，调整优化信贷结构。加大对就业和助学、节能减排、淘汰落后产能、西部大开发、战略性新兴产业、科技发展和产业转移的支持，继续做好“大学生村官”、抗震救灾、扶贫等金融服务，有效缓解小企业融资难问题，保证在建重点项目贷款需要，严格控制对高耗能、高排放行业和产能过剩行业的贷款。加快推动农村金融产品和服务方式创新，积极探索金融支农的新模式，努力满足多层次、多元化的“三农”金融服务需求。执行好差别化房贷政策，促进房地产市场健康平稳发展。加强对金融机构的风险提示，加强地方融资平台公司贷款风险管理，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，研究强化对具有系统重要性影响银行的资本约束和流动性要求，保持金融体系稳健，防范系统性风险，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，进一步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，增强价格杠杆调控作用。按照人民币汇率形成机制改革的原则，进一步完善人民币汇率形成机制，重在坚持以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节。继续按照已公布的外汇市场汇率浮动区间，对人民币汇率浮动进行动态管理和调节，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。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，支持企业“走出去”。继续深化外汇管理体制改革，促进资本平衡流动，规范和完善跨境资本流动管理，加强对违规和异常资金的监测和管理。

四是推动金融市场健康发展。继续深化金融企业改革，加快建立现代金融企业制度，完善金融服务组织体系。加快金融产品创新，大力加强市场基础设施建设。进一步拓宽企业直接融资渠道，加快债券市场发展，积极、稳妥地推动银行间债券市场对外开放。

此外，要进一步加强财政政策、产业政策与货币政策之间的协调配合，着力推动改革和结构调整，提升经济内生增长动力。继续推进财税体制改革，进一步放松投融资管制，改善收入分配结构，增强民营经济活力，增加居民可支配收入。进一步完善市场机制，更加充分发挥市场在资源配置中的基础性作用。