

中国货币政策执行报告

二〇〇六年第三季度

中国人民银行货币政策分析小组

2006年11月14日

内容摘要

2006 年第三季度，我国国民经济平稳较快增长，经济运行总体形势良好。消费平稳较快增长，投资增速高位趋缓，对外贸易快速发展，居民收入、企业利润和财政收入均有较大幅度提高，市场价格稳定。前三季度，国内生产总值（GDP）增长 10.7%，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 1.3%。

中国人民银行按照党中央、国务院加强和改善宏观调控的统一部署，继续执行稳健的货币政策，加强银行体系流动性管理和本外币政策协调，综合运用多种货币政策工具，优化信贷结构，合理调控货币信贷总量。一是灵活开展公开市场操作，把握央行票据发行力度和节奏，调节银行体系过剩流动性，合理安排操作工具组合。二是发挥利率杠杆的调控作用，上调金融机构人民币存贷款基准利率。三是上调金融机构存款准备金率，增强中央银行回收过剩流动性的主动性和有效性。四是进一步加大“窗口指导”和信贷政策引导力度，引导金融机构认真贯彻落实国家宏观调控要求，合理控制贷款增长，加强贷款结构调整。五是稳步推进金融企业改革。六是继续推出一系列人民币汇率形成机制改革配套措施，上调境内金融机构外汇存款准备金率，进一步完善有管理的浮动汇率制度。七是加强和改进外汇管理，拓宽对外金融投资渠道，加强对跨境资金流入的监管，促进国际收支基本平衡。

2006 年第三季度，货币供应量增势趋缓，贷款增速有所回落，金融运行总体平稳。9 月末，广义货币供应量 M2 余额 33.2 万亿元，

同比增长 16.8%；基础货币余额 6.6 万亿元，同比增长 8.9%；人民币贷款余额 22.1 万亿元，同比增长 15.2%。货币市场利率运行趋于平稳。9 月末，外汇储备余额 9879 亿美元，比上年末增加 1690 亿美元，人民币对美元汇率中间价为 7.9087 元人民币/美元。

初步预计，2006 年第四季度我国国民经济将继续保持良好的发展势头，但有必要进一步巩固固定资产投资和货币信贷增幅回落的基础，注意解决国际收支不平衡矛盾加剧、节能降耗和污染减排形势严峻等问题。

中国人民银行将根据党的十六届六中全会精神，认真贯彻落实国务院对经济工作的决策和部署，执行稳健的货币政策，协调运用多种货币政策工具，加强流动性管理，合理控制货币信贷增长。同时，采取着眼于中长期的综合性措施，加快经济结构性调整，落实扩大内需的各项政策，促进国际收支趋于基本平衡。

目 录

第一部分 货币信贷概况	1
一、广义货币供应量增势趋缓.....	1
二、金融机构存款平稳增长.....	3
三、金融机构贷款增速有所回落.....	3
四、基础货币平稳增长.....	5
五、金融机构贷款利率略有上升.....	5
六、人民币汇率弹性继续增强.....	7
第二部分 货币政策操作	8
一、灵活开展公开市场操作.....	8
二、发挥利率杠杆的调控作用.....	10
三、上调金融机构存款准备金率.....	11
四、加强“窗口指导”和信贷政策引导.....	11
五、稳步推进金融企业改革.....	11
六、稳步推进人民币汇率形成机制改革.....	14
七、加快外汇管理体制改革的.....	15
第三部分 金融市场分析	16
一、金融市场运行分析.....	16
二、金融市场制度性建设.....	21
第四部分 宏观经济分析	24
一、世界经济金融形势分析.....	24
二、我国宏观经济运行分析.....	27
第五部分 货币政策趋势	37
一、我国宏观经济展望.....	37
二、下一阶段主要政策思路.....	39

专栏:

专栏 1: 流动性与中央银行的流动性管理.....	1
专栏 2: 国库现金管理.....	9
专栏 3: 正确认识农村信用社改革试点专项票据兑付标准.....	13
专栏 4: 我国贸易顺差的来源与成因分析.....	29

表:

表 1: 2006 年第三季度各利率浮动区间贷款占比表.....	6
表 2: 2006 年前三季度大额美元存款与美元贷款平均利率表.....	7
表 3: 2006 年前三季度国内非金融机构部门融资情况简表.....	16
表 4: 2006 年前三季度金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况表	17
表 5: 2006 年 9 月末主要保险资金运用余额及占比情况表.....	21

图:

图 1: 2006 年前三季度全国银行间债券市场国债收益率曲线变动趋势.....	18
------------------------------------------	----

第一部分 货币信贷概况

2006 年第三季度，我国国民经济平稳较快增长，货币信贷总量增加趋缓，与宏观调控的总体要求基本适应，金融运行总体平稳。

一、广义货币供应量增势趋缓

2006 年 9 月末，广义货币供应量 M2 余额 33.2 万亿元，同比增长 16.8%，增速比上年同期低 1.1 个百分点，比上年末低 0.7 个百分点，是 2006 年以来的最低水平。M2 增速回落的主要原因是贷款增速减缓。狭义货币供应量 M1 余额 11.7 万亿元，同比增长 15.7%，增速比上年同期高 4.1 个百分点，比上年末高 3.9 个百分点，是今年以来的最高水平。M1 增速加快的主要原因是企业活期存款和流通中现金增加较多。9 月末 M2 与 M1 增幅之间的差距由上年同期的 6.28 个百分点缩小到 1.13 个百分点。流通中现金 M0 余额 2.6 万亿元，同比增长 15.3%。前三季度累计现金净投放 1656 亿元，比上年同期多投放 851 亿元。

专栏 1：流动性与中央银行的流动性管理

在经济学或商业活动中，我们经常在一系列相关但不尽相同的意义上使用“流动性”一词。例如，流动性的本意是指某种资产转换为支付清偿手段的难易程度，由于现金不用转换为别的资产就可直接用于购买，因此被认为是流动性最强的资产。由此推而广之，可以产生市场流动性和宏观流动性的概念。某个具体市场的流动性可以理解为在几乎不影响价格的情况下迅速达成交易的能力，这往往与市场交易量、交易成本、交易时间等因素有关。而在宏观经济层面上，我们常把流动性直接理解为不同统计口径的货币信贷总量。居民和企业商业银行的存款，乃至银行承兑汇票、短期国债、政策性金融债、货币市场基金等其他一些高流动性资产，都可以根据分析的需要而纳入不同的宏观流动性范畴。流动性的

具体形式深受金融机构及其实际活动方式变化的影响，其复杂多变性可能使传统货币数量论所理解的货币与经济的关系变得不再稳定。

作为负责宏观经济总量平衡的货币当局，中央银行有效管理流动性对于货币政策实施非常重要。中央银行流动性管理所涉及的流动性主要指范围较窄的宏观流动性，通常特指银行体系流动性，即存款性金融机构在中央银行的存款，主要包括法定准备金和超额准备金。中央银行通过调节银行体系流动性进而调控货币信贷总量。

中央银行流动性管理的基础是对银行体系流动性需求和供给的分析预测。银行体系流动性需求主要由法定准备金需求和超额准备金需求两部分构成，前者来自于中央银行设定的法定准备金要求，后者是商业银行为满足支付清算等需要而自愿持有的。影响银行体系流动性供给的因素可分为自发性因素和货币政策因素：自发性因素包括中央银行资产负债表中流通中现金和政府存款等项目，取决于公众或政府的行为，不受货币政策操作控制，是影响银行体系流动性的最大不确定性来源；货币政策因素是中央银行能够直接控制的流动性供给因素，主要是公开市场操作，如回购和逆回购协议、买卖政府债券、发行中央银行证券等。如果流动性供需不平衡，就会影响货币政策目标的实现。过多的银行体系流动性会促使市场产生利率下降的预期，或者刺激银行更多发放贷款；过少的银行体系流动性会促使市场产生利率上升的预期，或者促使银行收紧信贷。中央银行一般情况下可以运用公开市场操作工具来平衡银行体系流动性供需，必要时也可以通过调整法定准备金要求来管理流动性。保持流动性水平的平稳适度，降低短期利率的波动性，有利于为经济活动参与者进行经济决策创造一个稳定的环境。此外，通过流动性管理，中央银行能够帮助金融机构应对暂时的流动性波动，达到确保日常支付和货币市场正常运转的目的。随着我国货币政策由直接调控向间接调控转型，中央银行流动性管理也日益成为货币政策实施的中心内容之一。

流动性与经济金融运行之间的关系比较复杂。中央银行货币政策操作会直接影响银行体系流动性，金融机构、企业与居民也在其中发挥重要作用，另一方面，银行体系流动性高低与经济走势不存在一一对应关系，判断经济趋冷或趋热还要观察企业、居民的预期、投资意愿和消费倾向等多方面的经济变量。某些情况下，为适应银行体系流动性需求的增长，中央银行在公开市场上主动提供流动性。另外一些情况下，如由于外汇流入增加，中央银行购汇为银行体系注入的大量流动性超过了需求的增长，银行体系出现流动性过剩，吸收过剩流动性就成为中央银行的重要任务。中央银行对银行体系流动性的日常管理与固定资产投资增速等经济指标的高低并不是直接相关的，简单地用当期投资增速的高低来判断当前银行体系流动性是否过剩是不恰当的，不能因为暂时出现了投资增速的波动就直接得出流动性应该收紧或放松的结论。总之，对流动性与各种经济变量之间的相互影响和因果关系需要深入研究，审慎判断。

二、金融机构存款平稳增长

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 34 万亿元，同比增长 16.4%，比上年同期低 1.6 个百分点，比年初增加 4.2 万亿元，同比多增 5380 亿元。其中，人民币各项存款余额 32.8 万亿元，同比增长 17.2%，比年初增加 4.2 万亿元，同比多增 4904 亿元；外汇存款余额 1606 亿美元，同比增长 2.0%，比年初增加 83 亿美元，同比多增 56 亿美元。

企业和居民继续倾向于活期存款。9月末，人民币企业存款余额 10.7 万亿元，同比增长 15.1%，比年初增加 1.14 万亿元，同比多增 3034 亿元。其中，企业活期存款同比多增 4717 亿元，定期存款同比少增 1683 亿元。人民币储蓄存款余额 15.8 万亿元，同比增长 16.0%，比年初增加 1.71 万亿元，同比多增 303 亿元。其中，活期储蓄存款同比多增 1632 亿元，定期储蓄存款同比少增 1329 亿元。9月末，财政存款余额 1.48 万亿元，同比增长 39.5%，比年初增加 6801 亿元，同比多增 2420 亿元。活期存款的上升说明货币的流动性增强，经济的活跃程度提高。

三、金融机构贷款增速有所回落

9月末，全部金融机构本外币贷款余额 23.4 万亿元，同比增长 14.6%，增速比上年同期高 1.1 个百分点；比年初增加 2.8 万亿元，同比多增 7620 亿元。其中，人民币贷款余额 22.1 万亿元，同比增长 15.2%，比年初增加 2.76 万亿元，同比多增 7987 亿元。三季度新增贷款 5733 亿元，比一季度和二季度分别减少 5971 亿元和 3175 亿元。

外汇贷款余额 1615 亿美元，同比增长 7.6%，比年初增加 119 亿美元，同比少增 43 亿美元。

人民币贷款分部门看，9 月末非金融性公司及其他部门贷款余额 18.4 万亿元，比年初增加 2.2 万亿元；居民户贷款余额 3.7 万亿元，比年初增加 5247 亿元，其中，消费性贷款余额 2.3 万亿元，比年初增加 1025 亿元。个人汽车消费贷款余额 951 亿元，占消费性贷款的比重为 4.1%。其中，国有商业银行、股份制银行、城市商业银行和财务公司的个人汽车消费贷款余额 857 亿元，呆坏账 110 亿元，比年初增加 19.8 亿元，不良贷款比例为 12.86%，比年初上升 3.88 个百分点。

从投向上看，前三季度人民币中长期贷款增加 1.51 万亿元，同比多增 6429 亿元，其中基本建设贷款同比多增 2252 亿元；短期贷款增加 1.07 万亿元，同比多增 4335 亿元，其中票据融资比年初增加 1362 亿元，同比少增 2611 亿元。5 月份以来，商业银行普遍采取了压缩票据贴现和转贴现业务的方式控制贷款增长，第三季度票据融资比第二季度末减少 2059 亿元。前三季度主要金融机构（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）人民币中长期贷款比年初增加 1.39 万亿元，占全部金融机构新增中长期贷款的 92%。在主要金融机构新增中长期贷款中，制造业、房地产业和基础设施行业（交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业，电力、燃气及水的生产和供应业等）的比重分别为 10.6%、20.2%和 35.5%。

分机构看，前三季度，除政策性银行外，各类机构人民币贷款均同比多增，但外资金融机构增速最快。四大国有商业银行人民币贷款增加 1.12 万亿元，同比多增 5409 亿元，同比增长 12.6%；股份制商业银行、城市商业银行、农村金融机构（包括农村合作银行、农村商业银行、农村信用社）、外资金融机构分别增加 5879 亿元、2362 亿元、4501 亿元和 604 亿元，同比分别多增 875 亿元、871 亿元、919 亿元和 318 亿元，同比分别增长 20.8%、26.3%、18.6%和 77.4%；政策性银行人民币贷款增加 2171 亿元，同比少增 384 亿元，同比增长 12.6%。

四、基础货币平稳增长

9 月末，基础货币余额 6.6 万亿元，同比增长 8.9%，增速比上年同期低 5.4 个百分点，比年初增加 1844 亿元，同比少增 70 亿元。9 月末，金融机构超额存款准备金率平均为 2.52%，比 6 月末低 0.58 个百分点。其中，四大国有商业银行为 2.06%，股份制商业银行为 3.04%，农村信用社为 5.31%。

五、金融机构贷款利率略有上升

受上调贷款基准利率影响，商业银行贷款利率略有上升。第三季度，商业银行 1 年期人民币贷款加权平均利率为 6.36%，为基准利率的 1.04 倍，利率水平比上季度提高 0.31 个百分点。其中，固定利率贷款占比为 85%，加权平均利率为 6.39%，比上季度提高 0.34 个百分点；浮动利率贷款占比为 15%，加权平均利率为 6.19%，比上季度提高 0.18 个百分点。第三季度金融机构发放的全部贷款中，实行下浮

利率和基准利率的贷款占比分别较第二季度上升 0.74 个和 0.13 个百分点，实行上浮利率的贷款占比较第二季度下降 0.87 个百分点。

表 1：2006 年第三季度各利率浮动区间贷款占比表

单位：%

	合计	下浮	基准	上 浮				
		[0.9, 1.0)	1	小计	(1.0, 1.3]	(1.3, 1.5]	(1.5, 2.0]	2.0以上
合计	100	25.41	26.66	47.93	27.61	7.12	10.93	2.27
四大国有商业银行	100	33.16	31.15	35.7	33.52	1.9	0.27	0
股份制商业银行	100	36.53	32.44	31.02	30.37	0.49	0.05	0.11
区域性商业银行	100	23.18	14	62.82	45.45	11.36	5.41	0.6
城乡信用社	100	1.91	4.32	93.76	16.08	23.17	45	9.51
政策性银行	100	24.37	74.39	1.24	1.24	0	0	0

注：城乡信用社浮动区间为（2， 2.3】。

数据来源：商业银行贷款利率备案表。

第三季度，单笔金额在 3000 万元以上的人民币协议存款利率有所上升。其中 61 个月期协议存款加权平均利率为 4.01%，比上季度提高 0.37 个百分点；37 个月期协议存款加权平均利率为 3.72%，与上季度基本持平。

受美联储暂停加息、国际金融市场利率走低等因素影响，境内美元贷款、大额存款利率水平有所下降。9 月份，3 个月以内美元大额存款（占金融机构美元大额存款全部发生额的 73%）加权平均利率为 4.11%，比上月降低 0.51 个百分点；1 年期固定利率美元贷款加权平均利率为 6.39%，1 年期浮动利率美元贷款加权平均利率为 6.25%，分别比上月降低 0.05 和 0.04 个百分点。

表 2：2006 年前三季度大额美元存款与美元贷款平均利率表

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	2.9947	3.6879	3.4049	4.0769	4.2816	4.391	4.6285	4.6200	4.1126
3—6个月	4.6609	4.5713	4.7528	4.8992	4.9897	4.9406	5.4003	5.3248	5.0753
6—12个月	4.5001	4.7217	3.6802	4.9552	4.9579	5.3003	5.3429	5.1749	4.9716
1年	4.2042	4.587	4.6506	4.7946	4.7055	5.3986	5.3652	5.1975	5.0555
二、贷款：									
1年（固定）	5.1379	5.6163	5.5822	6.0507	5.8239	6.345	6.0619	6.4336	6.3881
1年（按月浮动）	5.5756	5.5904	5.6562	5.9982	6.0307	6.2311	6.5046	6.2893	6.2501

数据来源：商业银行外币利率备案表。

六、人民币汇率弹性继续增强

人民币汇率小幅升值，市场供求的基础性作用进一步发挥。9月末，人民币对美元汇率中间价为 7.9087 元/美元，比 6 月末升值 869 点，升值幅度为 1.10%。人民币对欧元和日元汇率分别升值 0.75% 和 3.26%。年初至 9 月末，人民币对美元汇率累计升值 2.04%；2005 年 7 月汇率改革以来至 2006 年 9 月末，人民币对美元汇率累计升值 4.65%。

人民币弹性继续增强，与国际主要货币之间汇率联动关系明显。第三季度，人民币对美元汇率中间价最高达 7.8998 元/美元，最低为 8.0024 元/美元。在第三季度银行间外汇市场的 65 个交易日中，人民币汇率有 35 个交易日升值、30 个交易日贬值，最大单日波幅为 0.254%；日均波幅为 42 个基点，比上半年扩大 7 个基点。

9 月末，海外无本金交割远期外汇（NDF）美元对人民币一年期合约贴水点数稳定在 2500 点左右。中美负利差使境外资本进入我国套利面临明显的利率成本约束，在一定程度上制约了境外套利资本流入，为汇率形成机制改革创造了良好的外部环境。

第二部分 货币政策操作

2006 年第三季度，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，采取综合措施收回银行体系过剩流动性，发挥利率杠杆的调控作用，引导货币信贷总量合理增长，同时稳步推进金融企业改革，增强人民币汇率灵活性，改进外汇管理，取得了一定成效。

一、灵活开展公开市场操作

第三季度，为贯彻国务院常务会议精神，控制货币信贷投放，中国人民银行继续将公开市场操作作为主要对冲操作工具，灵活把握央行票据发行力度和节奏，调节银行体系过剩流动性。7 月份，中国人民银行在保持市场化央行票据发行力度的同时，第三次对部分贷款增长较快、流动性相对充裕的一级交易商增加了央行票据发行，不仅实现了收回银行体系多余流动性的操作意图，而且发挥了较好的警示作用。8 月份，配合上调存款准备金率和上调存贷款基准利率政策的实施，中国人民银行灵活运用不同招标方式，熨平市场波动，合理引导市场预期。9 月份，在流动性总体仍然宽松、市场预期相对平稳的情况下，中国人民银行进一步加大公开市场对冲操作力度，每周平均发行央行票据超过 1000 亿元。第三季度，中国人民银行共发行央行票据 8162 亿元，9 月末央行票据余额为 30780 亿元。前三季度，通过人民币公开市场操作净回笼基础货币 6450 亿元。

央行票据发行利率总体呈上行走势。9 月末，3 个月和 1 年期央

行票据发行利率分别为 2.46%和 2.79%，比年初分别上涨 73 个和 89 个基点。4 月份以来，随着一系列宏观调控政策的出台，市场紧缩预期增强，加之 5 月底恢复首次公开发行新股后，影响银行体系流动性的不确定因素增加，央行票据发行利率逐月走高，货币市场利率波动性加大。为稳定市场预期，促进市场平稳运行，中国人民银行在 8 月份前三周连续三次采用数量招标方式发行 1 年期央行票据，并于 8 月 19 日上调存贷款基准利率后及时将招标方式改为价格招标，1 年期央行票据发行利率在冲高到 2.89%后呈小幅回落走势，9 月底在 2.79%的水平企稳，货币市场利率运行趋于平稳。

专栏 2：国库现金管理

中央国库现金管理是指在确保中央财政国库支付需要前提下，以实现国库现金余额最小化和投资收益最大化为目标的一系列财政管理活动。1984 年中国人民银行专门行使中央银行职能，国务院明确规定由中国人民银行经理国库。1995 年颁布的《中国人民银行法》赋予中国人民银行经理国库的职责。2003 年以前，中国人民银行对财政存款不计付利息；2003 年之后，开始对财政存款按单位存款活期利率支付利息。

近年来，我国经济持续快速增长，财政收入相应增加；与此同时，随着国库单一账户改革的推进，原大量留存在预算单位的资金逐步集中到国库管理，国库现金多保持在较高水平。国库现金随机波动加大，增加了货币政策调控的难度，由此需要进一步深化国库管理制度改革。此外，经过多年的发展，我国逐步形成了具有一定深度和宽度的货币市场，财政部门对国库现金流量的预测水平也有了较大提高，基本具备了开展国库现金管理的条件。

借鉴发达市场经济国家采取市场化操作方式对国库现金余额进行管理的经验，结合我国实际情况，经过认真研究和周密准备，2006 年 6 月，财政部和中国人民银行联合发布《中央国库现金管理暂行办法》；同年 9 月，中国人民银行和财政部联合发布《中央国库现金管理商业银行定期存款业务操作规程》，标志着我国国库现金管理正逐步走上市场化运作的道路。目前，财政部和中国人民银行已建立专门的协调工作机制，财政部主要负责国库现金预测并根据预测结果制

定操作规划，中国人民银行主要负责监测货币市场情况，财政部与中国人民银行协商后签发操作指令；中国人民银行进行具体操作。

根据《中央国库现金管理暂行办法》，国库现金管理将遵循安全性、流动性和收益性相统一的原则，从易到难、稳妥有序地开展。国库现金管理方式包括商业银行定期存款、买回国债、国债回购和逆回购等。在初期阶段，中央国库现金管理将主要实施商业银行定期存款和买回国债两种操作方式，均通过公开招标的方式进行。商业银行定期存款，是指将国库现金存放在商业银行，商业银行以国债为质押获得存款并向财政部支付利息的交易行为。商业银行定期存款期限一般在1年（含1年）以内。买回国债，是指财政部利用国库现金从国债市场买回未到期的可流通国债并予以注销或持有到期的交易行为。两种操作方式都是向银行体系注入流动性，增加基础货币供给。

当前，宏观调控成效初步显现，但国际收支不平衡持续发展，银行流动性总体宽裕，需要继续加强流动性管理。为此，财政部和中国人民银行将协调配合，加强对流动性形势和宏观经济运行的分析监测，稳妥有序地推进国库现金管理工作。

二、发挥利率杠杆的调控作用

为引导投资和货币信贷的合理增长，维护价格总水平基本稳定，中国人民银行决定自2006年8月19日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调0.27个百分点，由2.25%提高到2.52%；一年期贷款基准利率上调0.27个百分点，由5.85%提高到6.12%；其他各档次存贷款基准利率也相应调整，长期利率上调幅度大于短期利率上调幅度。同时，为进一步推进商业性个人住房贷款利率市场化，商业性个人住房贷款利率的下限由贷款基准利率的0.9倍扩大为0.85倍，其他商业性贷款利率下限保持0.9倍不变。从第三季度贷款实际发放利率来看，各项贷款利率水平逐步走高，反映了今年两次加息的叠加效应，为货币信贷的合理增长创造了有利条件。

三、上调金融机构存款准备金率

为加强流动性管理，促使商业银行有序调整贷款行为，合理控制货币信贷增长，经国务院批准，中国人民银行于6月16日、7月21日和11月3日宣布上调金融机构存款准备金率各0.5个百分点，分别从7月5日、8月15日和11月15日起生效。7月5日和8月15日上调存款准备金率以后，金融市场运行平稳，货币市场利率水平总体略有上升，股票市场维持上涨态势。

四、加强“窗口指导”和信贷政策引导

中国人民银行认真贯彻落实中央宏观调控方针政策，加强信贷政策引导，继续通过窗口指导加强与金融机构的沟通，引导金融机构认真贯彻落实国家宏观调控要求，合理控制贷款增长，调整贷款结构。一是重视做好对农民工的金融服务工作。二是加强信贷政策与产业政策的协调配合，要求严格控制基本建设等中长期贷款，引导信贷资金合理流动，促进经济结构调整、产业结构升级，同时继续加强对房地产市场的监测、分析和调控。三是引导商业银行继续贯彻落实国家各项区域经济发展政策，根据当地经济发展需要，合理投放信贷。四是继续发挥信贷政策的“扶弱”功能，引导金融机构进一步做好助学贷款工作，继续做好对就业、非公经济、中小企业、贫困地区、民族地区等的信贷支持。

五、稳步推进金融企业改革

国有商业银行股份制改革工作继续稳步推进。中国工商银行于10月27日同时在香港联合证券交易所和上海证券交易所上市，首次

公开发行上市圆满成功。在超额配售选择权行使前，中国工商银行 A+H 股发行规模合计达 191 亿美元，成为世界规模最大的首次公开发行。此次中国工商银行采取 H 股和 A 股统一定价、同时发行、同时上市的方式进行首次公开发行，为投资者提供了良好的投资机会，支持了境内资本市场的健康发展。改制银行的市场影响力进一步增强。中国建设银行于 9 月 11 日成为恒生指数成份股，是第一个选入恒生指数成份股的 H 股公司。中国银行在发行上市后，也先后成为上证 50、H 股指数等多种重要指数的指标股。改制银行加快业务创新步伐，在引进战略投资者后，全面启动与战略投资者的合作安排，引进先进的管理经验和技術，提升关键领域业务水准。中国建设银行根据与美国银行签订的整体战略合作协议，以 97.1 亿港元收购美国银行子公司美国银行（亚洲）有限公司 100% 的股权，积极拓展海外业务。有关部门正结合社会主义新农村建设和农村金融体制改革的总体规划，积极研究中国农业银行股份制改革方案。

农村信用社改革试点进展顺利，并取得了明显成效。一是产权制度改革稳步推进，新的管理体制基本建立。截至 2006 年 9 月末，全国各地农村信用社共组建银行类机构 85 家，其中农村商业银行 12 家、农村合作银行 73 家，以县（市）为单位统一法人机构 674 家。参加改革试点的省（市）均成立了农村信用社省级管理机构，明确并初步落实了省级政府对辖内农村信用社的管理职责。二是资产质量和经营财务状况有所改善。全国农村信用社不良贷款比例为 12.1%，与 2002 年末相比下降了 24.8 个百分点；实施了增资扩股，资本充足率得到

充实；自 2004 年实现了近十年来首次轧差盈余，盈余水平逐年有所提高。三是改革试点资金支持政策逐步落实，历史包袱初步化解。中国人民银行会同中国银行业监督管理委员会（以下简称银监会）按照规定条件和程序，已完成 11 期（每个季度 1 期）农村信用社改革试点专项票据的发行工作，共计对 2396 个县（市）农村信用社发行专项票据 1655 亿元。同时，从今年第二季度开始，对具备条件的农村信用社已安排兑付专项票据 45.6 亿元。

专栏 3：正确认识农村信用社改革试点专项票据兑付标准

目前，农村信用社改革已经取得了阶段性成效，但绝大多数农村信用社在完善法人治理结构、转换经营机制，尤其是在全面加强内部管理等方面尚未取得突破性进展，改革达标任务艰巨，农村信用社只有始终牢牢把握住改革试点工作的重点，才能逐步实现健康可持续发展。为有效发挥改革试点资金支持政策对改革的正向激励作用，应从推动和深化改革的大局出发，全面理解资金支持政策设计的初衷、机制安排，正确认识专项票据兑付标准。

一是应正确理解“花钱买机制”的政策含义。按照国务院关于深化农村信用社改革试点的总体要求，对农村信用社的历史包袱（包括历年亏损挂账和资产损失），由中国人民银行按照 2002 年末实际资不抵债额的 50%，已采取专项票据和专项借款两种方式安排资金 1656 亿元；已减免营业税、所得税 99 亿元；对农村信用社开办保值储蓄多支付的利息给予补贴，已实际拨付到位 69 亿元；按有关资产管理公司的资产清收比例下限再打五折测算，发行专项票据所置换资产的清收所得超过 50 亿元，用于补充农村信用社的拨备；对农村信用社执行较低的存款准备金率，因此增加可用资金来源 800 亿元；持有改革试点专项票据累计增加利息收入 57 亿元。以上合计，对试点农村信用社增加资金支持约 2731 亿元。同时，各级地方政府高度重视农村信用社改革试点工作，也积极采取有效措施，帮助当地农村信用社消化历史包袱。总体看，上述扶持政策对启动改革和调动各方面参与改革的积极性发挥了重要作用，也为深化改革创造了条件，但要真正实现改革达标，关键还在于作为改革主体的广大农村信用社要始终牢牢把握住改革重点，切实在完善法人治理结构、转换经营机制、全面加强内部管理上下功夫。这才是“花钱买机制”的真正含义。

二是应客观认识设置改革试点资金支持条件的必要性。农村信用社历史包袱形成原因是复杂的，既有农村信用社自身经营管理方面的原因，也有行政干预及其他外部环境的因素。按照国务院关于深化农村信用社改革试点的总体要求，中国人民银行会同银监会制订并明确了资金支持条件和程序，目的在于强化正向激励，有效发挥资金支持政策的引导作用。农村信用社与其他存款类机构尤其是与国有商业银行的差异较大。国有商业银行实行财务重组、股票发行上市后，已初步建立了比较完善的外部约束机制。对农村信用社采取不同于国有商业银行的资金支持方式和程序，有利于落实各有关方面应承担的责任，有利于鼓励和支持地方政府积极采取措施帮助当地农村信用社化解历史包袱，有利于督促农村信用社转换机制、强化管理、改善经营、增加积累，逐步化解历史包袱，增强可持续发展能力。改革试点情况表明，农村信用社改革涉及面广、任务艰巨，真正实现改革达标，需要中央和地方共同采取扶持政策，需要坚持扶持政策与农村信用社强化管理、转换机制相结合。

三是改革试点资金支持政策需要在改革过程中不断完善。国务院“国发[2003]15号”文件规定：“中央银行票据支付必须与农村信用社改革效果挂钩，以县（市）为单位验收支付，标准为：产权明晰，资本金到位，治理结构完善”。中国人民银行会同银监会依据国务院关于深化农村信用社改革的总体要求，进一步明确和完善了改革试点资金支持政策和专项票据兑付标准（“银发[2006]130号”文件）。着重强调，农村信用社在申请兑付专项票据时，应在完善法人治理结构方面取得明显进展，重点考核其健全内控制度和强化内部管理的实际成效，提出了逐步提高资产质量、有效控制成本费用、不断改善财务状况的具体要求。以上经营财务指标的变化，能直观地反映有关农村信用社所取得的改革实效，便于准确把握和评价是否达到了专项票据兑付标准。总体看，严格落实改革试点资金支持政策有利于农村信用社按期兑付专项票据资金，进一步增强了改革试点资金支持政策的透明度、公信力和可操作性。

六、稳步推进人民币汇率形成机制改革

第三季度，围绕促进国际收支平衡，发展外汇市场，进一步理顺外汇市场供求关系，出台了一系列政策措施：一是进一步加强外汇市场基础性建设。统一银行间外汇市场即期竞价交易和询价交易时间，进一步规范银行间外汇市场交易，允许境内外汇指定银行开办韩元挂牌兑换业务，并在银行间外汇市场推出英镑兑人民币即期、远期和掉

期交易。二是上调境内金融机构外汇存款准备金率，在合理控制货币信贷增速的同时，减缓外汇市场的供求压力。三是进一步完善外汇管理，促进货物和服务贸易便利化，规范资本流入流出管理。

七、加快外汇管理体制改革的

为拓宽对外金融投资渠道，加强对跨境资金流入的监管，促进国际收支基本平衡，出台了一系列改进外汇管理的政策措施：一是进一步完善经常项目外汇管理，促进货物和服务贸易便利化。改进出口收汇结汇管理，对贸易外汇实行分类管理；调整部分服务贸易项下售付汇政策，进一步简化企业购付汇凭证和手续。二是规范外资流入管理，促进国内资本市场健康发展。规范房地产市场外资准入和外汇管理，加强外商投资企业房地产开发经营和境外机构及个人购房管理，强化对跨境资本流动的监测；出台外国投资者并购境内企业暂行规定，规范外国投资者来华投资；修订合格境外机构投资者（QFII）境内证券投资管理办法，规范合格境外机构投资者在中国境内证券市场的投资行为。三是进一步规范境外投资操作流程，积极推动合格境内机构投资者（QDII）开展境外投资业务，允许境内银行、保险公司和证券类机构开展对外金融投资。截至9月末，共批准中国工商银行等10家银行境外代客理财购汇额度111亿美元、11家保险公司境外投资额度35亿美元（其中购汇4.7亿美元）以及华安基金管理公司境外证券投资额度5亿美元。

第三部分 金融市场分析

2006 年第三季度，金融市场总体运行平稳，货币市场流动性充足，债券发行情况良好，债券品种进一步丰富，市场交易活跃。金融市场产品创新不断推出，市场制度性建设获得较大进展。

一、金融市场运行分析

前三季度，国内非金融机构部门(包括住户、企业和政府部门)融资结构变化明显：贷款和企业债融资同比增加较多，融资比重明显上升；股票市场成交较为活跃，但股票融资比重（不包含金融机构上市融资额）有所下降；在继续执行稳健财政政策的作用下，国债融资比重下降。前三季度，国内非金融机构部门贷款、股票、国债和企业债之比为 85.8：2.9：5.7：5.5。

表 3：2006 年前三季度国内非金融机构部门融资情况简表

	融资额(亿元人民币)		比重(%)	
	2006年前三季度	2005年前三季度	2006年前三季度	2005年前三季度
国内非金融机构部门融资总额	32894	24468	100	100
贷款	28234	20614	85.8	84.2
股票	969	982	2.9	4.0
国债	1883	1896	5.7	7.8
企业债	1808	976	5.5	4.0

数据来源：中国人民银行调查统计司，其中股票融资不包括金融机构上市融资额。

（一）银行间市场交易活跃，市场利率总体小幅走高

前三季度，银行间市场交易活跃，资金运用呈现短期化趋势，利率持续走高。债券回购（包括质押式和买断式）累计成交 18.44 万亿元，同比增加 6.58 万亿元，日均成交 981 亿元，同比增长 55.5%；同业拆借累计成交 1.37 万亿元，同比增加 4066 亿元，日均成交 73

亿元，同比增长 42.3%。前三季度，交易所国债回购累计成交 0.79 万亿元，同比下降 59.2%。

隔夜品种交易份额明显上升，资金运用短期化趋势明显。从质押式债券回购期限看，前三季度隔夜品种市场份额为 51%，比上年同期高 3.2 个百分点；同业拆借市场隔夜品种市场份额为 27.5%，比上年同期高 9.2 个百分点。

货币市场利率总体走高。9 月份质押式债券回购和同业拆借月加权平均利率分别为 2.12% 和 2.32%，比 6 月份分别上升 0.25 和 0.24 个百分点，比上年同期分别上升 0.97 和 0.81 个百分点。

从资金净融出、融入情况看，回购市场上，国有商业银行净融出资金增加较多，前三个季度净融出资金 8.63 万亿元，同比增加 1.8 万亿元。其他商业银行¹、其他金融机构²和外资金融机构净融入金额均增长较快，资金需求较大。在同业拆借市场上，其他商业银行是最大的资金净拆出部门，外资金融机构净拆入资金增长加快，证券及基金公司净拆入资金略有上升。

表 4：2006 年前三季度金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况表

单位：亿元

	回购		同业拆借	
	2006年前三季度	2005年前三季度	2006年前三季度	2005年前三季度
四大国有商业银行	-86262	-68241	-2028	-2703
其他商业银行	38219	30413	-3189	-3092
其他金融机构	39962	34260	3594	4678
其中：证券及基金公司	13602	9902	3085	2998
保险公司	10027	6103	—	—
外资金融机构	8081	3568	1623	1118

注：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》。

¹其他商业银行包括股份制商业银行和城市商业银行。

²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。

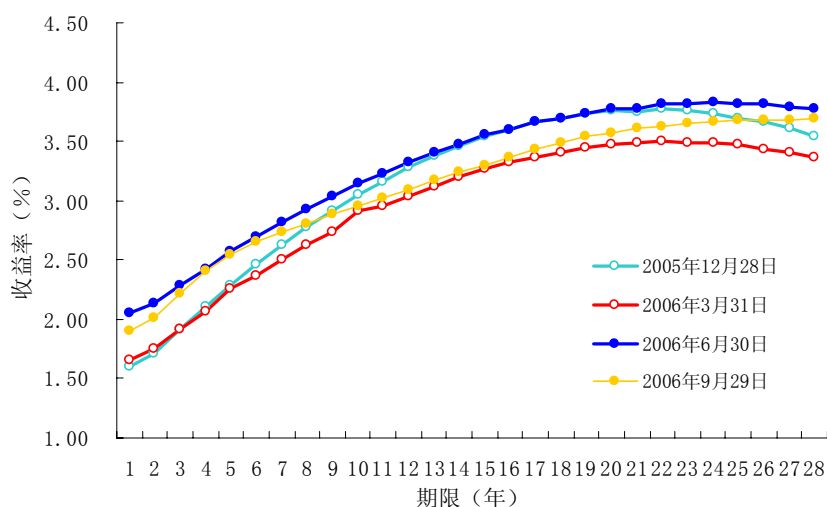
（二）现券交易规模扩大，债券发行利率明显上升，市场品种进一步丰富

债券二级市场交易活跃。前三季度，银行间债券市场现券交易累计成交 7.68 万亿元，比上年同期增加 3.65 万亿元，日均成交 409 亿元，增长 90.4%；交易所国债现券成交 1213.7 亿元，同比减少 942.4 亿元。

由于市场流动性充裕，银行间市场债券指数与交易所市场债券指数均呈上升趋势。银行间债券指数由年初的 113.5 点上升至 9 月末的 115.86 点，上升 2.36 点，升幅 2.08%。交易所国债指数由年初的 112.06 点上升至 9 月末的 114.49 点，上升 2.43 点，升幅 2.17%。

银行间债券市场国债收益率曲线总体呈现扁平化趋势。与 2005 年末相比，9 月末短期债券价格有所下跌，短期债券收益率上升明显；长期债券价格涨幅较大，收益率曲线长端下移较多，收益率曲线总体较为平坦。

图 1：2006 年前三季度全国银行间债券市场国债收益率曲线变动趋势



数据来源：中央国债登记结算有限责任公司。

一级债券市场融资活跃，市场品种进一步丰富。前三个季度，债券市场累计发行各类债券 15539 亿元，同比增加 4740 亿元。其中，国债发行 6967 亿元，同比增加 2176 亿元；政策性金融债发行 5452 亿元，同比增加 1438 亿元；企业债（含企业短期融资券 2191 亿元）发行 2765 亿元，同比增加 1759 亿元。9 月份，兴业银行在银行间市场发行 40 亿元混合资本债券，市场品种进一步丰富。

各类债券发行利率上升。第三季度，3 年期记账式国债利率为 2.34%，比二季度上升 0.22 个百分点；3 年期凭证式国债利率为 3.39%，比二季度上升 0.25 个百分点。3 年期农发行债券利率为 3.05%，比二季度上升 0.45 个百分点。

（三）票据市场波动较大，票据融资余额及增速下降

前三季度，企业累计签发商业汇票 4.01 万亿元，同比增长 24.88%；累计贴现 6.46 万亿元，同比增长 36.31%；累计办理再贴现 26.9 亿元，同比增加 3.71 亿元。9 月末，商业汇票未到期金额 2.22 万亿元，同比增长 6.86%；贴现余额 1.76 万亿元，同比增长 13.5%；再贴现余额 21.37 亿元，同比增加 14.83 亿元。

票据业务增长快、波动大，对货币信贷总量的影响日渐突出。由于票据融资具有期限短、周转快、风险可控、成本收益稳定等特点，已成为商业银行调整资产负债结构、管理流动性的一种重要手段，金融机构在信贷扩张时大力发展票据业务，在收缩信贷总量时往往选择压缩票据承兑与贴现。2006 年前 4 个月，票据融资的快速增长拉动了贷款较快增长。4 月末票据融资同比增长 53.6%，占贷款的比重为

9.6%；新增票据融资额占新增贷款的比重为 25.4%。5 月份以来票据融资余额及增速逐月下降。9 月末票据融资同比增长 13.5%，占贷款的比重为 7.9%，新增票据融资额占新增贷款的比重为 5%。

（四）股票市场成交活跃，股指创年内新高

股权分置改革工作对股票市场发展的积极作用逐渐显现，加之国民经济持续向好，中国银行等优质大盘蓝筹股在国内 A 股市场上市等因素影响，股票市场交易活跃，股指创出年内新高。前三季度，沪、深股市累计成交 5.82 万亿元，同比增加 3.31 万亿元；日均成交 322 亿元，是上年同期的 2.3 倍。其中，A 股累计成交 5.74 万亿元，同比增加 3.28 万亿元；日均成交 317 亿元，是上年同期的 2.3 倍。

前三季度，上证和深证综指分别在 7 月份最高升至 1757 点和 451 点，是 2004 年 5 月份以来的最高水平。9 月末，上证综指和深证综指分别收于 1752 和 439 点，比上年末分别上升 50.9%和 57.3%，市场信心显著增强。

前三季度，企业在境内外股票市场上通过发行、增发和配股累计筹资 2267.3 亿元，同比增加 1108.3 亿元，增长 95.6%，融资步伐明显加快。其中，A 股筹资 866.4 亿元，H 股筹资 174.7 亿美元，可转债筹资 4.3 亿元。

证券投资基金继续较快增长。9 月末，证券投资基金总数为 276 只，比上年末增加 58 只；基金总规模 4554 亿元，同比下降 5.3%；总资产净值 5456 亿元，同比增长 14.7%。

（五）保险业继续快速发展，资金运用进一步多元化

前三季度，保险业累计实现保费收入 4309 亿元，同比增长 14%；累计赔款、给付 978 亿元，同比增长 20.1%。9 月末，保险公司总资产达到 1.81 万亿元，同比增长 25.9%，继续保持较快的增长速度。

表 5：2006 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（%）	
	2006年9月末	2005年9月末	2006年9月末	2005年9月末
资产总额	18096	14378	100	100
其中：银行存款	5543	4994	30.6	34.7
投资	10879	8077	60.1	56.2
国债	3699	3340	20.4	23.2
证券投资基金	810	1062	4.5	7.4
其他投资	6370	3675	35.2	25.6

数据来源：中国保险监督管理委员会。

随着保险业投资渠道的逐步放宽、债券市场的快速发展，以及金融市场运行机制的不断完善，保险公司资产运用日益多元化。除国债和证券投资基金外的其他投资（金融债券、企业债券、股票投资等）增加较多，占总资产比重为 35.2%，同比提高 9.6 个百分点。

（六）银行间外汇市场“货币对”交易趋于活跃

前三季度，银行间外汇市场八种“货币对”累计成交折合 546 亿美元，成交品种主要为美元/港币、美元/日元和欧元/美元，成交量合计占全部成交量的比重为 82%，交易较为活跃。银行间外汇市场人民币远期交易累计成交 113.9 亿美元。

二、金融市场制度性建设

（一）积极推动货币市场与债券市场发展

一是引入货币经纪公司在银行间债券市场、银行间同业拆借市场

开展经纪业务，以完善市场运行架构，提高市场流动性和交易效率，降低市场交易成本，完善价格形成机制。二是规范商业银行发行混合资本债券的行为，为进一步拓宽商业银行资本补充渠道提供依据。三是为推进同业拆借市场发展，完善货币市场基准利率形成机制，丰富商业银行资产负债管理手段，把存款类金融机构拆入资金最长期限延长至 1 年，拆出资金期限限定在对手方拆入的最长期限内。

（二）股权分置改革取得重大进展，证券公司重组继续稳步推进

上市公司股权分置改革取得重大进展，绝大多数上市公司完成股权分置改革（以下简称股改）。截至 2006 年 9 月 30 日，沪深市场共有 1170 家上市公司完成或者进入股改程序，占全部应股改公司总数的 86.9%，股改公司市值占比为 92.8%。考虑到市场的实际情况，上海证券交易所和深圳证券交易所分别发布《关于上市公司股改实施交易事项的通知》，取消已完成股权分置改革公司股票简称的“G”标记，同时，对于尚未进行股权分置改革或者已进入改革程序但尚未实施股权分置改革方案的公司，在其股票简称前冠以“S”标记，以更好地提示未股改公司风险。为进一步推进上市公司股改进程，中国证券监督管理委员会（以下简称证监会）下发了《关于改革方案未获相关股东会议通过重新启动股改程序时间间隔问题的通知》。《通知》规定，改革方案未获相关股东会议表决通过的上市公司，非流通股股东可在相关股东会议结束 1 个月后，再次委托公司董事会就股权分置改革召集相关股东会议。

根据国务院的统一部署，中国人民银行会同有关部门继续推进有重组价值、社会影响较大的证券公司的重组工作。经国务院批准，中国人民银行和证监会会同山东省人民政府、重庆市人民政府和新疆维吾尔自治区人民政府分别对天同证券、西南证券和新疆证券进行了重组。重组中，在解决证券公司资本金不足、流动性困难等财务问题的同时，着力于促进证券公司转换经营机制，建立符合现代企业制度的公司治理结构和严密的内控机制，加强证券公司的制度建设和创新。

（三）进一步加强保险市场制度性建设

完善保险市场规章制度，规范保险业务。中国保险业监督管理委员会（以下简称保监会）发布《健康保险管理办法》，对健康保险业务经营做出全面而系统的规范。该办法是我国保险业第一部专门规范商业健康保险业务的部门规章，对促进健康保险专业化发展、推动产品创新、规范市场行为、保护被保险人权益和改善外部环境，具有十分重要的意义。

加强对保险公司管理，促进保险业健康发展。保监会发布《保险公司设立境外保险类机构管理办法》，加强对保险公司设立境外保险类机构的活动的管理，防范保险业风险，保障被保险人的利益；发布《非保险机构投资境外保险类企业管理办法》，加强对非保险机构在境外投资保险类企业的监管，促进保险业健康发展。

第四部分 宏观经济分析

一、世界经济金融形势分析

2006 年以来，世界经济继续保持较快的增长势头。美国经济经历了第一季度的强劲增长后，第二和第三季度有所放缓。欧元区经济和日本经济稳步回升。主要新兴市场和发展中国家继续保持强劲增长势头。国际原油价格 8 月份以来出现较大幅度下跌，但价格仍处于历史较高水平。国际原油价格波动性增大、贸易保护主义抬头和全球经济失衡仍是影响未来全球经济增长的主要风险。国际货币基金组织 9 月份预计，2006 年全球经济增长 5.1%，比 4 月份的预测高 0.3 个百分点；2006 年全球商品和服务贸易增长为 8.9%，比 4 月份的预测高 0.9 个百分点。

（一）主要经济体经济状况

美国经济增长逐步放缓。在经历了第一季度 5.6% 的强劲增长之后，第二和第三季度 GDP 增长率³为 2.6% 和 1.6%，呈现放缓态势。由于经济增速减缓和能源价格下跌，通货膨胀压力有所减缓，第三季度各月同比 CPI 分别为 4.1%、3.8% 和 2.1%，平均为 3.3%，低于前两个季度 3.6% 和 4.0% 的水平。就业状况基本稳定，第三季度各月失业率分别为 4.8%、4.7% 和 4.6%，平均为 4.7%，与前两个季度基本持平。商品和服务贸易逆差持续扩大，1—8 月达到 5228 亿美元，较上年同期增加 658.2 亿美元。值得关注的是，在 9 月 30 日结束的 2006 财年中，财政赤字大幅下降至 2477 亿美元，财政赤字占 GDP 的比重已由 2004

³ 季节调整后折年率。2006 年前三季度各季 GDP 同比增长率分别为 3.7%、3.5%、2.9%。

财年 3.6%的历史最高值下降至四年来的最低点 1.9%。

欧元区经济持续复苏。第一、二季度 GDP 同比分别增长 2.1%和 2.6%。通货膨胀压力依然存在，第三季度各月综合消费价格指数（HICP）同比分别上涨 2.4%、2.3%和 1.8%，平均为 2.2%，比第一季度下降 0.1 个百分点，比上年同期上升 0.2 个百分点。就业状况有所改善，第三季度各月失业率均为 7.8%，明显低于上年同期水平。1-8 月，贸易逆差为 201 亿欧元，而上年同期为顺差 198 亿欧元。

日本经济稳步回升。第一、二季度 GDP 分别同比增长 3.4%和 2.5%。居民消费和国内设备投资增长较快，出口增长强劲。第三季度各月 CPI 同比分别上涨 0.3%、0.9%和 0.6%，连续实现正增长。第三季度各月失业率分别为 4.1%、4.1%和 4.2%，与前两个季度基本持平。第三季度，贸易顺差为 2.1 万亿日元，同比增加 7.9%。

2006 年以来，主要新兴市场和发展中国家（地区）继续保持增长势头，但通胀压力有所增强。其中，亚洲新兴市场国家在内需和外贸的带动下，经济继续强劲增长。拉美经济则在经历了一季度的高速增长之后有所减缓。

（二）国际金融市场概况

2006 年以来，美元相对其他主要货币总体走弱，5 月上旬达到年初以来的最低点，此后美元开始出现不同程度的振荡和反弹。9 月 29 日，欧元兑美元、美元兑日元分别收于 1.2671 美元/欧元和 118.17 日元/美元，美元对欧元较年初贬值 6.7%，美元对日元较年初升值 0.23%。

国际主要债券收益率 2006 年前 7 个月呈稳步上升态势，7 月中旬开始下行走势，9 月中旬以来出现止跌回稳的迹象。9 月 29 日，美国、欧元区和日本的 10 年期国债收益率分别收于 4.63%、3.71% 和 1.67%，比年初分别提高 0.26、0.38 和 0.23 个百分点。

2006 年前 4 个月全球股市呈现出不同程度的上升势头，但从 5 月初开始，由于受到初级商品价格高企和对通货膨胀担忧的影响，全球主要股市出现了大幅下挫，直到 7 月份各主要股指才止跌企稳并逐步反弹。9 月 29 日，美国道琼斯工业平均指数和纳斯达克指数分别收于 11679 点和 2258 点，较年初分别上涨 7.67% 和 0.62%；欧元区 STOXX50 指数收于 3551 点，较年初上涨 5.68%；日经 225 指数收于 16128 点，较年初下跌 1.4%。

受美联储暂停加息和经济预期影响，伦敦同业拆借市场美元 Libor 在 6 月 29 日达到年初以来的高峰后开始缓慢下行。9 月末，一年期美元 Libor 为 5.298%，比上月下降 0.11 个百分点，比 6 月末的最高点下降 0.4 个百分点；受经济前景和欧央行加息预期鼓舞，1 年期欧元同业拆借利率一路上升，9 月末已升至 3.716% 的高点，比上月上升 0.096 个百分点，比 6 月末上升 0.2 个百分点。

（三）主要经济体货币政策

2006 年，美联储公开市场委员会分别于 1 月 31 日、3 月 28 日、5 月 10 日和 6 月 29 日分别加息 25 个基点，联邦基金目标利率达到 5.25%。之后三次公开市场委员会会议均维持联邦基金目标利率水平不变。欧洲中央银行于 3 月 2 日、6 月 8 日、8 月 3 日和 10 月 5 日分

别将主要再融资利率上调 25 个基点，达到三年多来最高水平 3.25%。日本银行于 3 月 9 日决定结束现行的“总量宽松政策”，将货币政策操作目标由金融机构在中央银行设立的往来账户余额改为无担保隔夜拆借利率，并于 7 月 14 日将无担保隔夜拆借利率由零调高至 0.25%，这是日本银行六年来的首次升息。英格兰银行也于 8 月 3 日和 11 月 9 日分别加息 25 个基点，回购利率达到 5%。

二、我国宏观经济运行分析

2006 年第三季度，我国国民经济平稳较快增长，经济运行总体形势良好。消费平稳较快增长，投资增速高位趋缓，对外贸易快速发展，居民收入、企业利润和财政收入均有较大幅度提高，市场价格稳定。但是，经济运行中仍然存在着固定资产投资增幅回落基础不稳固、国际收支不平衡矛盾继续加剧、农民持续增收难度加大、节能降耗和污染减排形势严峻等问题。前三季度，实现国内生产总值（GDP）14.1 万亿元，同比增长 10.7%，比上年同期高 0.8 个百分点，增速比上年同期低 0.2 个百分点；居民消费价格指数（CPI）同比上涨 1.3%，比上年同期低 0.7 个百分点，与上半年持平；贸易顺差 1098 亿美元，比上年同期增加 415 亿美元。

（一）国内需求平稳增长，投资增速有所放缓；国外需求保持增势，贸易顺差继续扩大

居民收入快速增长，消费需求继续扩大，最终消费对经济增长的贡献提高。前三季度，城镇居民人均可支配收入 8799 元，扣除价格因素，同比实际增长 10%，增速比上年同期加快 0.2 个百分点；农民

人均现金收入 2762 元，同比实际增长 11.4%，与上年同期基本持平。伴随着城乡居民收入的提高，国内消费需求有所扩大，但县域居民消费增速仍慢于大中城市居民消费增速。前三季度，社会消费品零售总额达 5.5 万亿元，同比实际增长 12.6%，比上年同期加快 0.5 个百分点。总体看，最终消费对经济增长的贡献率有所提高，前三季度，最终消费对经济增长的贡献率为 35.7%，同比上升 9.5 个百分点。

固定资产投资过快增长的势头有所遏制，但仍在高位运行。前三季度，全社会固定资产投资完成额为 7.2 万亿元，同比增长 27.3%，增幅比上年同期高 1.2 个百分点，比上半年低 2.5 个百分点。其中，城镇固定资产投资 6.2 万亿元，同比增长 28.2%，增幅比上半年回落 3.1 个百分点；新开工项目计划总投资 4.9 万亿元，同比增长 7.5%，增幅比上半年回落 14.7 个百分点。分行业看，金融业、建筑业、住宿餐饮业、文化体育和娱乐业的固定资产投资增幅最高，均超过 40%。采矿业和制造业的固定资产投资增速分别为 33.4% 和 33.8%，分别比上半年回落 12.2 和 4.8 个百分点。总体看，固定资产投资增速虽然有所放缓，但投资规模依然偏大，资本形成对经济增长的贡献率依然高达 49.9%，同比上升 9.9 个百分点。

进出口增速加快，但出口增速继续高于进口增速，贸易顺差扩大。前三季度进出口总额累计 1.3 万亿美元，同比增长 24.3%，其中出口增长 26.5%，进口增长 21.7%，贸易顺差为 1098.5 亿美元，超过 2005 年全年水平。前三季度，货物和服务贸易净出口对经济增长的贡献率为 14.4%，同比回落 19.4 个百分点。

专栏 4：我国贸易顺差的来源与成因分析

加入世界贸易组织以来，我国对外贸易快速发展。2001-2005年，贸易出口、进口累计分别为2.4万亿和2.2万亿美元，年均增长30.1%和28.3%。据世界贸易组织统计，2005年我国贸易出口、进口分别占世界出口总值和进口总值的7.5%和6.3%，均居世界第三位。2005年，我国贸易顺差达1019亿美元，比2001年增长3.5倍；2006年前三季度，贸易顺差增至1099亿美元，同比增长60.4%。

统计分析显示，加工贸易顺差是我国贸易顺差的主要来源。20世纪90年代中期，加工贸易超过一般贸易成为我国对外贸易的主要方式。加工贸易赚取的是出口和进口之间的增值部分，这决定了加工贸易必然出现顺差。2001年以来，一般贸易逆差与顺差交织，其他贸易持续逆差，但加工贸易顺差不断扩大。2001-2005年，加工贸易顺差年均增长28%，总额达4389亿美元，对同期贸易顺差的贡献率为207%。2006年前三季度，加工贸易顺差1288亿美元，对同期贸易顺差的贡献率为117%。目前，我国加工贸易出口约80%来自外商投资企业，它们不仅取得了加工贸易利润的较大份额，还通过转移定价等方式获益，我国只得到很小比例的工缴费收入。

外商直接投资高位增长，对贸易顺差的贡献增大。外资大量流向加工制造业部门，带动国内生产能力增加和出口扩大。2005年，我国实际利用外商直接投资724亿美元，比2001年增长54%，2001-2005年年均增长11.5%。据统计，2005年，制造业吸收了近60%的外商直接投资，同时外商投资企业进出口总额8317亿美元，创造贸易顺差567亿美元，分别占我国外贸总额和顺差的59%和56%，比2001年增长2.2倍和6.7倍。据美国商会调查，2004年有75%的美国在华企业赢利，投资收益率为19.2%，高于同期全球水平9.1个百分点。2005年，外商投资企业利润总额3967亿元，同比增长14.8%。2005年我国前100家最大的出口企业中，外资企业56家，比2003年增加了7家。

近年来，扣除来自具有比较优势的加工贸易顺差外，我国其他贸易方式总体上还处于逆差。我国虽是外贸大国，但出口产品技术含量和附加值仍偏低，自主创新能力不足，还算不上真正的贸易强国。目前，我国拥有自主知识产权核心技术的企业仅为万分之三，拥有商标的企业不足40%，高技术含量产品80%以上依赖进口，我国自主品牌产品出口不到10%。在电子产品和设备出口中，大部分出口商品单位价值低于韩国、马来西亚和新加坡的同类商品。

从外商直接投资和加工贸易顺差与我国总体贸易顺差同时增长的情况综合分析，我国贸易顺差持续扩大的一个重要原因是国际产业转移，尤其是制造业从

其他地区向我国转移。在经济全球化背景下，我国积极参与全球分工，充分利用劳动力成本低等比较优势，大力引进外商直接投资发展加工制造业，承接国际产业转移。近年来，全球贸易的地区结构发生显著变化，我国作为世界加工厂的角色日益明显，从东盟、韩国等亚洲国家大量进口原材料和半成品，经加工组装后，再向美国、欧盟等国家和地区出口，亚洲国家向美国和欧盟地区的部分直接出口转变为通过中国进行的间接出口。据国际货币基金组织统计，2005年，我国分别吸收韩国、马来西亚、泰国当年出口的21.8%、11.5%和8.3%，对美国和欧盟的出口分别占我国出口总额的21.4%和18.9%。与2001年相比，2005年东盟、韩国、中国台湾在我国进口中的份额分别上升了1.8、2和0.1个百分点，其在美国出口中的份额则分别下降了1、1.1和0.7个百分点。同期，我国在美国进口市场的比重上升了5.8个百分点。这表明，部分亚洲国家对美贸易顺差转化为中国对美贸易顺差。

（二）农业生产形势较好，工业生产平稳增长，企业利润进一步提高

前三季度，农林牧渔业实现增加值1.6万亿元，同比增长4.9%，比上年同期低0.1个百分点，对经济增长的贡献率为5.3%；工业和建筑业实现增加值7.0万亿元，同比增长13.0%，比上年同期高1.9个百分点，对经济增长的贡献率为59.3%，是推动经济增长的主要因素；服务业实现增加值5.5万亿元，同比增长9.5%，比上年同期高1.4个百分点，对经济增长的贡献率为35.4%。GDP构成中，三次产业的比重为11：49.8：39.2。

农业生产形势较好，粮食生产再获好收成。夏粮总产量1138亿公斤，比上年增产74亿公斤，同比增长7%。秋粮长势良好。猪牛羊禽肉产量5669万吨，同比增长4.1%。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）负增长和农业生产资料价格的上升给农民进一步增收带来一定困难。前三季度全国农产品生产价格比上年

同期下降 0.3%，粮食生产价格同比上涨 0.6%，畜牧业产品价格下降 9.1%；农业生产资料价格同比上升 1.2%。农民出售农产品收入增速小于工资性收入和经营性收入的增速，农户投资增速低于非农户投资增速。前三季度，农户固定资产投资同比增长 11.7%，增速比上年同期回落 4.2 个百分点。

工业生产平稳增长，企业效益总体良好。前三季度，全国规模以上工业企业实现增加值 6.2 万亿元，同比增长 17.2%，比上年同期高 0.9 个百分点，但比上半年低 0.5 个百分点；工业企业产品销售率为 97.8%；全国规模以上工业企业实现利润 1.3 万亿元，同比增长 29.6%，增幅比上年同期上升 9.5 个百分点。中国人民银行 5000 户工业企业企业家景气问卷调查显示，2006 年第三季度，判断企业总体经营状况“良好”的比例高达 35.2%，分别比上年同期和上季度提高 2.0 和 0.6 个百分点。

（三）价格水平稳中趋升，通货膨胀压力依然存在

1、居民消费价格指数（CPI）同比涨幅保持平稳，但非食品价格和服务项目价格涨幅稳中趋升。前三季度，CPI 累计同比上涨 1.3%，其中各季同比分别上涨 1.2%、1.4%和 1.3%。分类来看，第三季度，消费品价格同比上涨 1.1%，服务项目价格上涨 2.0%；食品价格上涨 1.5%，非食品价格上涨 1.2%。非食品价格和服务项目价格同比涨幅均比上半年有所提高。

2、生产价格（PPI）同比涨幅有所反弹，原材料、燃料、动力购进价格上涨幅度仍高于工业品出厂价格。前三季度，原材料、燃料、

动力购进价格累计同比上涨 6.3%，其中各季同比分别上涨 6.5%、5.7% 和 6.7%。工业品出厂价格同比上涨 2.9%，其中各季同比分别上涨 2.9%、2.6%和 3.5%。前三季度，原材料、燃料、动力购进价格与工业品出厂价格涨幅之差为 3.4 个百分点，比上年同期缩小 0.4 个百分点，企业消化上游价格涨价的压力继续减轻。

3、进出口价格涨幅差距扩大。前三季度各季，出口价格同比涨幅分别为 0.8%、2.6%和 4.7%，进口价格同比涨幅分别为 1.0%、2.6%和 9.1%。第三季度，进口价格涨幅远高于出口价格涨幅，进出口价格涨幅差距扩大。

4、劳动报酬增加较快。前三季度，全国城镇单位在岗职工月平均工资为 1559 元，同比增长 14.2%。其中，国有经济单位月平均工资为 1638 元，同比增长 14.7%；集体经济单位月平均工资 941 元，同比增长 16.3%；其他经济类型单位月平均工资 1552 元，同比增长 12.1%。

5、GDP 缩减指数继续回落。前三季度，我国 GDP 名义增长率为 13.4%，实际增长率为 10.7%，GDP 缩减指数（名义 GDP 增长率与实际 GDP 增长率之差）为 2.7%，比上年同期下降 1.6 个百分点，比上半年下降 0.7 个百分点。

（四）财政收入大幅增长

前三季度，全国财政收入 2.96 万亿元，同比增长 24.6%，比上年同期高 7.9 个百分点；财政支出 2.32 万亿元，同比增长 16.1%，比上年同期低 0.3 个百分点。收支相抵，收入大于支出 6465 亿元，

比上年同期增加 2647 亿元。财政收入增长较快是因为主要税种均保持较快增长。其中，国内增值税增长 20.4%，国内消费税增长 15.9%，企业所得税增长 42.9%，海关代征消费税和增值税增长 21.6%。各项财政支出中，基本建设支出增长 10.9%，文教科学卫生支出增长 15.2%，行政管理费增长 14.2%。

（五）国际收支顺差继续扩大

国际收支总顺差扩大主要源于货物贸易顺差增加。上半年，国际收支总顺差 1305 亿美元，同比增长 24%。其中，经常项目顺差 916 亿美元，同比增长 36%；资本项目顺差 389 亿美元，同比增长 2%。货物贸易顺差 800 亿美元，同比增长 47%，对外汇储备增加额的贡献率达 65%，同比上升 11 个百分点。外汇储备持续较快增长，9 月末达 9879 亿美元，比上年末增加 1690 亿美元。

外债总规模继续增加，短期外债占比较高，外债增幅较上年同期减缓。6 月末，我国外债余额 2979 亿美元，比上年末增长 6%，增幅比上年同期降低 1.5 个百分点。其中，短期外债余额为 1663 亿美元，比上年末增长 6.5%，占全部外债的 55.8%，占比比上年末上升 0.2 个百分点。

（六）行业分析

主要行业生产稳定增长，销售情况良好，多数行业利润继续提高，部分重工业行业的投资增速趋缓。前三季度，39 个工业大类行业中，22 个行业工业增加值同比增速超过 18%，其中黑色金属矿采选业增速达 29.8%；17 个行业利润同比增速在 30%以上，其中有色金属冶炼及

压延加工业利润增速达到 105.2%；企业投资热情仍然较高，29 个行业投资增速在 28%以上，部分原材料工业和轻纺工业投资增速快速增长，但一些重工业行业投资开始回落。

煤、电、运供应较快增长，供需不平衡的形势继续缓解。前三季度，煤炭、原油和发电量分别为 14.8 亿吨、1.4 亿吨和 2.0 万亿千瓦时，同比分别增长 11.7%、1.7%和 12.9%。铁路完成货运量 21.3 亿吨，同比增长 7.3%；沿海主要港口货物吞吐量完成 25.2 亿吨，同比增长 17.5%。

1、房地产行业

第三季度，房地产开发投资和商品房销售增势平稳，土地开发面积继续高速增长。房屋销售价格涨势平稳，但部分地区房价涨幅较高。房地产开发贷款增速进一步提高，购房贷款增速有所放缓。

房地产开发投资平稳增长，商品住宅投资仍是推动房地产开发投资持续增长的主要原因。前三季度，全国完成房地产开发投资 1.3 万亿元，同比增长 24.3%，比上年同期快 2.1 个百分点。其中，商品住宅投资同比增长 29.5%，比上年同期加快 8 个百分点；办公楼投资、商业营业用房投资、其他投资同比分别增长 15.8%、16.9%和 10.1%，增幅比上年同期分别下降 3.8 个、7 个和 15 个百分点。

土地购置面积有所减少，但完成土地开发面积大幅上升。前三季度，全国完成土地购置面积 2.41 亿平方米，同比下降 3%，比上年同期回落 6.1 个百分点；完成土地开发面积 1.63 亿平方米，同比增长 34%，比上年同期上升 34.5 个百分点。

商品房销售面积和空置面积的增幅保持基本稳定。前三季度，全国商品房销售面积 3.59 亿平方米，同比增长 10.5%。9 月末，全国商品房空置面积为 1.21 亿平方米，同比增长 11.7%；其中商品住宅空置面积为 0.66 亿平方米，同比增长 9.7%。

房屋销售价格涨势平稳，但部分地区房价涨幅较高。第三季度，70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 5.5%，涨幅比上季微降 0.2 个百分点。其中，新建商品住房销售价格同比上涨 6.7%，涨幅比上季度高 0.3 个百分点。第三季度同比上涨幅度较高的五个城市分别是深圳（12.8%）、北京（9.7%）、大连（8.5%）、呼和浩特（8.3%）和厦门（8%）。上海自 2005 年 12 月以来各月房屋销售价格同比持续下降。

房地产开发贷款增速进一步提高，但购房贷款增速有所放缓。9 月末，全国商业性房地产贷款余额 3.6 万亿元，比年初增加 6076 亿元，同比增长 24.35%，增速比上年同期快 5.54 个百分点。其中，房地产开发贷款余额 1.38 万亿元，比年初增加 2767 亿元，同比增长 28.85%，增速比上年同期快 12 个百分点；购房贷款余额 2.18 万亿元，比年初增加 2710 亿元，同比增长 17.9%，增速比上年同期降低 2.2 个百分点。

房地产业是我国现阶段重要的支柱产业和消费热点，引导和促进房地产业持续稳定健康发展，有利于保持整个经济平稳较快增长，有利于满足广大群众的基本住房消费需求。2006 年 7 月，针对今年以来我国房地产领域外商投资增长较快、境外机构和个人在境内购买房地产比较活跃的状况，建设部、中国人民银行等 6 部委联合发布《关

于规范房地产市场外资准入和管理的意见》，从市场准入、经营管理、机构和个人购房等方面对外资进入我国的房地产市场进行规范。下一步要继续按照国务院关于房地产市场调控的有关精神，进一步发挥税收、信贷、土地等政策的调节作用，调整住房供应结构，控制住房价格过快上涨，促进房地产业健康发展。

2、有色金属行业

有色金属行业主要从事有色金属的勘探、采矿、选矿、冶炼和加工，是国家基础材料工业的重要组成部分。铜、铝、铅、锌四种常用金属占全国有色金属产量的93%以上，被广泛用于机械、建筑、电子、汽车、冶金、包装、国防和高科技等部门。目前，我国有色金属行业已经形成比较完整的工业体系，但冶炼业比较发达、加工业发展很快、采选业相对落后。

近年来，随着国内外有色金属需求的大幅增长，有色金属市场价格涨势迅猛，由此也拉动了我国有色金属工业的生产、投资和进出口快速增长，行业经济效益创历史新高。2006年9月末，伦敦金属交易所铜、铝、铅、锌的价格同比上涨92.5%、38.5%、46.2%和138.1%。前三季度，国内市场铜、铝、铅和锌的现货平均价格同比分别上涨77.8%、21.7%、22.1%和96.3%。我国10种有色金属总产量同比增长18%，规模以上有色金属企业(不包括独立黄金企业)实现利润比上年同期翻一番，固定资产投资同比增长40.6%，出口同比增长43.7%，进口同比增长30.2%。进出口分产品看，铜、铝、铅、锌及其制品的出口分别增长124.3%、50.6%、45.9%和147.3%，进口分别增长18.9%、

26.1%、-4.3%和76.2%。铝和铅为贸易顺差，铜和锌为贸易逆差。

前三季度，在国家宏观调控政策引导下，我国有色金属投资结构总体上向好的方向发展，有色金属冶炼新开工项目投资总额明显下降，矿山和加工新开工项目投资有所增加，但矿产资源难以满足冶炼能力增长需要的矛盾以及一些不顾资源、环境、技术等外部条件的氧化铝、铜冶炼、铅锌冶炼的盲目投资问题仍然十分突出。

2006年以来，在前两年出台的宏观调控政策的基础上，国家又连续出台了一系列产业结构调整政策和贸易政策以抑制高耗能、高污染和资源性产品的出口，许多措施直接或间接涉及有色金属行业，如取消有色金属及废料的出口退税、降低部分有色金属材料的出口退税率、加快铝工业结构调整和规范铅锌行业投资行为等。这些措施将对平衡国内有色金属的供求、提高资源和能源的开发利用水平起到积极作用，同时也有利于促进有色金属行业加快技术进步、加强节能降耗、解决初级产品加工能力过剩而高端产品过度依赖进口等问题。

第五部分 货币政策趋势

一、我国宏观经济展望

在国内外经济环境和宏观调控各项政策措施的综合作用下，预计我国经济增长在未来一段时期可能略有放缓，但由于推动经济增长的动力依然强劲，总体仍将保持平稳较快的发展势头。初步预计，2006年GDP增长将超过10%，CPI在1.5%左右。

国内需求仍将保持较快增长势头。从投资需求看，虽然前期出台

的一系列加强土地和信贷调控以及从严控制新开工项目的宏观调控措施已产生了一定的效应，2006年第三季度投资增速有所放缓，但由于我国储蓄率高、企业拥有大量自有资金、外资继续流入、工业化和城镇化加快推进以及“十一五”规划项目逐步启动等因素，投资反弹的压力也不容忽视。消费需求保持平稳增长的趋势，今年以来社会消费品零售总额同比增长率基本维持在13%以上。随着公共财政制度、收入分配制度和社会保障制度的逐步完善，居民收支预期也会逐渐改善。从进出口看，世界经济增长仍有望保持较高水平，有利于出口保持一定增幅，但石油等原材料价格波动较大，美国经济增长可能放缓，出口的不确定性有所增加。

未来我国价格走势的上行风险仍不容忽视，通货膨胀压力依然存在。从下行风险看，消费品供大于求的局面在短期内难以改变，部分行业生产资料和消费品产能较快增长会抑制相关产品价格上升。从上行风险看，一是水、电、石油、天然气和煤炭等资源性产品的价格改革将加快推进，公用事业产品价格会陆续上调，国际原油、有色金属价格高位运行，对PPI、CPI的拉动作用将进一步显现；二是国家将继续加大对企业环境保护、职工劳动保障、安全生产等方面的要求，企业在治理污染、劳动保障、安全生产、职工工资等方面的成本会相应增加；三是各地投资冲动依然很强，投资增速有反弹的可能，未来生产资料价格仍然存在上涨压力。中国人民银行第三季度全国城镇储户问卷调查显示，居民预期“物价上升”的占比升至44.2%，比第二季度提高6.8个百分点，为历史次高水平，居民对未来物价预期不乐

观。

总体看，随着宏观调控各项政策措施的有效落实，经济运行中的突出矛盾有所缓解，国民经济将继续保持平稳较快发展的势头，但经济发展中存在的固定资产投资和货币信贷增幅回落基础还不稳固，国际收支不平衡矛盾仍较突出，通货膨胀压力依然存在，节能降耗和污染减排形势严峻等问题仍然有待解决。

二、下一阶段主要政策思路

为促进国民经济平稳协调发展，中国人民银行将继续认真贯彻落实国务院对经济工作的决策和部署，执行稳健的货币政策，协调运用多种货币政策工具，维护总量平衡，密切关注经济和金融市场的动态变化，针对各种不确定因素，积极做好应对准备工作。同时，从多方面采取着眼于中长期的综合性措施，加快经济结构性调整，促进国际收支趋于基本平衡，实现向以内需为主导、内外需并重的经济发展战略转型。

中国人民银行将继续加强流动性管理，采取综合措施合理控制货币信贷增长。实践证明，在我国当前的流动性条件下，搭配使用央行票据和存款准备金率两种对冲工具管理流动性的方式是可行的，是维护货币政策主动性和有效性的必要举措。目前商业银行持有大量高流动性资产，单纯依赖公开市场操作回收流动性仅是浅层对冲，而且对冲数量和进度还受到商业银行购买意愿影响。存款准备金工具的运用可以增强对冲的主动性和对冲“深度”，同时，在流动性较多的前提下，小幅提高存款准备金率并不是一剂猛药，而是属于适量微调。适当和

有效的货币政策调控有利于抑制经济运行中的不健康因素，有利于促进金融市场健康发展，不会影响整体经济运行的基本轨迹。总体来看，维持一定的流动性管理力度，有利于促进货币信贷平稳适度增长，有利于抑制过度投资，从而巩固宏观调控成效。

在继续加强流动性管理的同时，也需要着眼于中长期，进一步加快经济结构性调整，落实扩大内需特别是扩大消费需求的各项政策措施。通过改善社会初次分配和再分配关系，增加居民收入，增强居民消费能力；通过推动医疗、教育、住房等方面制度改革，降低居民未来不确定性风险，稳定支出预期；引导和鼓励企业适当降低积累比例，增加利润分红水平；优化财政支出结构，增加公共产品供给，发挥财政政策在促进经济结构调整方面的突出优势，加大对社会事业支持力度；加快政府职能转变，强化社会管理和公共服务。