

中国货币政策执行报告

二〇〇八年第四季度

中国人民银行货币政策分析小组

2009年2月23日

内容摘要

2008年，在党中央、国务院正确领导下，我国货币政策取向根据形势需要适时调整，前瞻性、针对性和灵活性进一步提高。全年货币信贷保持平稳较快增长，银行体系流动性充足，信贷结构进一步优化，有力支持了经济平稳较快发展。2008年，实现国内生产总值(GDP) 30.1万亿元，同比增长9%；居民消费价格指数(CPI)同比上涨5.9%。

年初，为防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀，中国人民银行执行了从紧的货币政策。从当时经济运行情况和通货膨胀形势看，2007年我国经济增长率达到13%；全球普遍面临较强的通货膨胀压力，国际市场大宗商品价格居高不下并屡创新高，我国2008年第一季度CPI涨幅为8%，工业品出厂价格涨幅持续攀升，8月份达到10.1%的高点。综合考虑美国次贷危机等不确定因素，中国人民银行加强对通货膨胀内外部成因的分辨和预测，灵活协调运用数量型和价格型工具。在2007年六次提高存贷款基准利率的基础上，2008年上半年利率政策保持平稳。针对“双顺差”继续扩大、外汇大量流入的态势，主要采取了提高存款准备金率的措施对冲多余流动性，上半年五次提高存款准备金率共计3个百分点，冻结的流动性大约占新增外汇占款所吐出流动性的70%。同时，指导金融机构合理安排信贷规划。年初，按经济发展的要求，实事求是地安排了全年新增贷款规划3.87万亿元。冰雪灾害发生后，为满足抗灾救灾资金需求，2月份根据金融机构类型和各地受灾情况，引导金融机构加快了第一季度信贷投放进度。5月份汶川地震发生后，

立即放开了灾区法人金融机构信贷规划约束，并引导全国性银行加强系统内信贷资源调剂，加大对灾区信贷投入。

年中，美国次贷危机蔓延加深，国家宏观调控政策进行了重大调整，中国人民银行及时调整了货币政策的方向、重点和力度，按照既要保持经济平稳较快发展、又要控制物价上涨的要求，调减公开市场操作力度，将全年新增贷款预期目标提高至4万亿元以上，指导金融机构扩大信贷总量，并与结构优化相结合，向“三农”、中小企业和灾后重建等倾斜。进入9月份以后，国际金融危机急剧恶化，对我国经济的冲击明显加大。按照党中央、国务院的统一部署，中国人民银行实行了适度宽松的货币政策，综合运用多种工具，采取一系列灵活、有力的措施，及时释放确保经济增长和稳定市场信心的信号，五次下调存贷款基准利率，四次下调存款准备金率，明确取消对金融机构信贷规划的硬约束，积极配合国家扩大内需等一系列刺激经济的政策措施，加大金融支持经济发展的力度。

2008年年末，我国广义货币供应量M2余额为47.5万亿元，同比增长17.8%，增速比上年高1.1个百分点。人民币贷款余额为30.3万亿元，同比增长18.8%。人民币贷款分布更为均衡，全年新增4.9万亿元，各季分别为1.33万亿元、1.12万亿元、1.03万亿元和1.43万亿元。人民币贷款利率先升后降，年末，金融机构人民币贷款加权平均利率为6.23%，较年内高点8月份下降1.96个百分点，较年初下降1.66个百分点。人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，2008年年末，人民币对美元汇率中间价为6.8346元。

在国际金融危机对我国经济冲击明显加剧的大背景下，外部需求明显收缩，部分行业产能过剩，企业生产经营困难，城镇失业人员增多，经济增长下行的压力明显加大。但总体上看，我国市场空间广阔，增长潜力较大，经济发展的长期趋势没有改变，经济发展的优势没有改变，加之宏观调控政策逐步发挥效应，国民经济可望继续保持平稳较快增长。

中国人民银行将根据党中央、国务院的统一部署，深入贯彻科学发展观，进一步落实国务院有关金融促进经济发展的政策措施，把促进经济平稳较快发展作为金融宏观调控的首要任务，认真执行适度宽松的货币政策，进一步理顺货币政策传导机制，确保银行体系流动性充足，促进货币信贷合理平稳增长，引导金融机构优化信贷资金投向。同时，稳步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革，继续深化外汇管理改革，大力发展直接融资。

目 录

第一部分 货币信贷概况	1
一、广义货币供应量增速高于上年.....	1
二、金融机构存款增长较快.....	1
三、金融机构人民币贷款稳定增长.....	2
四、银行体系流动性充足.....	4
五、利率呈先升后降态势.....	5
六、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定.....	6
第二部分 货币政策操作	7
一、灵活开展公开市场操作.....	9
二、灵活运用存款准备金率工具.....	10
三、发挥利率杠杆的调控作用.....	11
四、适度发挥再贴现引导信贷资金投向、促进信贷结构调整的功能.....	13
五、加强窗口指导和信贷政策引导.....	14
六、稳步推进金融企业改革.....	15
七、深化外汇管理体制机制创新.....	17
八、完善人民币汇率形成机制.....	18
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.....	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.....	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.....	52
附件：货币政策名词解释	55

专栏

专栏 1: 中外利率体系比较.....	12
专栏 2: 正确处理储蓄和消费的关系.....	37
专栏 3: 工业企业存货调整与经济周期波动分析.....	39
专栏 4: 商业性个人住房贷款政策.....	47

表

表 1 2008 年分机构人民币贷款情况.....	3
表 2 2008 年 1-12 月金融机构贷款平均利率表.....	6
表 3 2008 年 1-12 月金融机构人民币贷款利率区间占比表.....	6
表 4 2008 年国内非金融机构部门融资情况简表.....	19
表 5 2008 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 2008 年主要债券发行情况.....	23
表 8 2008 年主要保险资金运用余额及占比情况表.....	26

图

图 1 2008 年银行间市场国债收益率曲线变化情况.....	22
图 2 原材料存货水平与价格变动密切相关.....	40

第一部分 货币信贷概况

2008 年，在金融宏观调控措施的综合作用下，货币信贷平稳较快增长，银行体系流动性充足，信贷结构进一步优化。货币信贷的合理增长和结构优化，有力支持了经济平稳较快发展。

一、广义货币供应量增速高于上年

2008 年年末，广义货币供应量 M2 余额为 47.5 万亿元，同比增长 17.8%，增速比上年高 1.1 个百分点。狭义货币供应量 M1 余额为 16.6 万亿元，同比增长 9.1%，增速比上年低 12.0 个百分点。流通中现金 M0 余额为 3.4 万亿元，同比增长 12.7%，增速比上年高 0.5 个百分点。全年现金净投放 3844 亿元，同比多投放 541 亿元。

M2 增速年末加快。前 11 个月，M2 增速整体走低；年末，货币供应量增速逐步加快。12 月份 M2 和 M1 增速分别较上月提高 3.0 个和 2.3 个百分点。从 M2 结构看，全年 M1 由于上年基数较高增速有所放缓，准货币保持稳步增长。

二、金融机构存款增长较快

2008 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 47.8 万亿元，同比增长 19.3%，增速比上年高 4.1 个百分点，比年初增加 7.7 万亿元，同比多增 2.4 万亿元。其中，人民币各项存款余额为 46.6 万亿元，同比增长 19.7%，增速比上年高 3.7 个百分点，比年初增加 7.7 万亿元，同比多增 2.3 万亿元；外汇

存款余额为 1791 亿美元，同比增长 12.0%，增速比上年高 13.0 个百分点，比年初增加 183 亿美元，同比多增 198 亿美元。

从人民币存款的部门分布和期限看，居民户存款快速增长，非金融性公司存款增速有所放缓，居民户和企业定期存款大幅多增。2008 年年末，金融机构居民户人民币存款余额为 22.2 万亿元，同比增长 26.3%，增速比上年同期高 19.5 个百分点，比年初增加 4.6 万亿元，同比多增 3.5 万亿元，这与资本市场震荡回落、居民理财风险意识增强等因素有关。非金融性公司人民币存款余额为 21.7 万亿元，同比增长 15.2%，增速比上年同期低 7.2 个百分点，比年初增加 2.9 万亿元，同比少增 5759 亿元，主要是受经济增速减缓、企业生产成本上升、资金周转相对放缓等因素影响。存款定期化态势较为明显，定期储蓄存款和企业定期存款分别同比多增 3.3 万亿元和 7226 亿元。年末，财政存款余额为 1.8 万亿元，同比增长 1.4%，比年初增加 269 亿元，同比少增 6354 亿元，其中，11-12 月财政存款同比少增 5932 亿元，主要是因为是在财政收入减少的同时，为扩大内需促进经济发展，财政支出增加较多。

三、金融机构人民币贷款稳定增长

2008 年年末，全部金融机构本外币贷款余额为 32.0 万亿元，同比增长 18.0%，增速比上年高 1.5 个百分点，比年初增加 5.0 万亿元，同比多增 1.1 万亿元。其中，人民币贷款余额为 30.3 万亿元，同比增长 18.8%，增速比上年末和上半年分别高 2.7 个和 4.6 个百分点，比年初增加 4.9 万亿元，同比多增 1.3 万亿元。分机构看，国有商业

银行贷款同比多增较多。分季度看，全年贷款分布更为均衡，四个季度新增贷款分别为 1.33 万亿元、1.12 万亿元、1.03 万亿元和 1.43 万亿元。11 月份中央出台进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施后，金融机构明显加大了信贷支持力度，11-12 月新增贷款 1.2 万亿元，同比多增 1.1 万亿元。外汇贷款年末余额为 2438 亿美元，同比增长 11.9%，增速比上年大幅回落 18.3 个百分点，比年初增加 259 亿美元，同比少增 252 亿美元，这与近期人民币汇率预期相对平稳及进出口贸易增长放缓等因素有关。

表 1 2008 年分机构人民币贷款情况

单位：亿元

	2008 年		2007 年	
	新增额	同比多增	新增额	同比多增
政策性银行	5917	1637	4280	862
国有商业银行	18022	4967	13055	856
股份制商业银行	11479	3763	7716	358
城市商业银行	3952	974	2978	206
农村金融机构	5908	823	5085	808
外资金融机构	628	-1076	1704	735

注：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。

数据来源：中国人民银行。

从人民币贷款的投向看，居民户贷款增长放缓，非金融性公司及其他部门贷款稳步增长。年末，居民户贷款同比增长 13.7%，增速比上年低 16.7 个百分点，比年初增加 7010 亿元，同比少增 4787 亿元。受房地产市场有所回调、个人信贷需求趋降等因素影响，2008 年消费性贷款投放有所放缓。居民户消费性贷款比年初增加 4610 亿元，同比少增 4076 亿元。居民户经营性贷款比年初增加 2401 亿元，同比少增 711 亿元。非金融性公司及其他部门贷款同比增长 20.0%，增速

比上年高 6.9 个百分点，比年初增加 4.2 万亿元，同比多增 1.8 万亿元。其中，中长期贷款同比多增 4559 亿元，短期贷款同比多增 858 亿元，票据融资同比多增 1.1 万亿元。票据融资大幅多增，既受金融机构近期债券投资渠道较窄、资金运用及利润增长压力较大影响，也与近期票据贴现利率走低、企业为更好衔接产销关系和降低财务成本、大量利用票据贴现满足资金需求有关，同时，票据本身具有的流动性强、周转方便、风险较低等优点也使其成为金融机构资产组合配置的重要选择。

人民币中长期贷款主要投向基础设施行业、房地产业和制造业¹。2008 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）和制造业的人民币中长期贷款分别为 1.1 万亿元和 2426 亿元，占新增中长期贷款的比重分别为 48.2%和 10.9%，比上年分别高 5.0 个和 3.4 个百分点；用于房地产业的中长期贷款为 2407 亿元，受房地产行业调整影响，占新增中长期贷款的比重由上年同期的 13.9%下降到 10.8%。

四、银行体系流动性充足

2008 年年末，基础货币余额为 12.9 万亿元，比年初增加 2.8 万亿元，同比增长 27.5%，增速比上年同期低 3.1 个百分点。年末货币乘数为 3.68，比上年同期略低 0.29。下半年以来大幅调减公开市场

¹ 行业划分参照国家统计局对国民经济行业的划分标准。对房地产业的贷款不包括商业性个人住房贷款。

操作力度及连续下调存款准备金率，确保了银行体系流动性供应充分，金融机构超额准备金率大幅上升，年末为 5.11%，比上年末高 1.81 个百分点。其中，四大国有商业银行为 3.93%，股份制商业银行为 5.73%，农村信用社为 10.12%。

五、利率呈先升后降态势

2008 年，人民币贷款利率先升后降。前 8 个月，金融机构人民币贷款利率总体呈平稳上升态势。8 月份，金融机构贷款加权平均利率为 8.19%，较年初上升 0.30 个百分点。9 月份以来中国人民银行连续五次下调人民币贷款基准利率，金融机构人民币贷款利率持续大幅走低。12 月份，金融机构人民币贷款加权平均利率为 6.23%，较 8 月份下降 1.96 个百分点，较年初下降 1.66 个百分点。执行上浮利率的贷款占比也先升后降，12 月份金融机构执行上浮利率的贷款占比为 44.31%，较 8 月份下降 6.31 个百分点。

境内外币利率先升后降。受境内资金供求变化和国际金融市场利率波动影响，占比较大的 3 个月以内期限的境内美元贷款利率于 4 月份达到年内高点 6.63%，之后逐月小幅回落，12 月份降至 3.65%，比 1 月初下降 2.39 个百分点。与美元贷款利率走势相似，占比较大的 3 个月以内期限的大额美元存款利率分别在 5 月、10 月达到年内高点 4% 后大幅下降，12 月份为 1.22%，较年初下降 2.55 个百分点。12 月，金融机构大幅下调了 300 万美元以内小额美元存款利率，其中，1 年期美元存款利率由 3% 下调到 0.95 - 1.25%，下调了 2.05 - 1.75 个百分点。

表 2 2008 年 1-12 月金融机构贷款平均利率表

单位：%

期限	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
6个月(含)以内	7.06	7.09	7.32	7.42	7.37	7.28	7.31	7.31	7.12	6.78	6.50	5.55
6个月-1年(含)	8.33	8.40	8.72	8.70	8.62	8.47	8.58	8.69	8.38	8.18	7.66	6.64
1-3年(含)	7.98	7.99	8.69	8.31	8.35	8.41	8.43	8.47	8.20	8.00	7.54	6.26
3-5年(含)	7.68	7.82	7.98	7.91	7.77	8.04	7.95	8.00	7.91	7.61	7.17	6.18
5-10年(含)	7.66	7.63	7.72	7.74	7.70	7.78	7.73	7.78	7.84	7.51	6.96	6.11
10年以上	7.20	7.14	7.27	7.24	7.33	7.37	7.37	7.29	7.41	7.18	6.84	6.04

数据来源：中国人民银行。

表 3 2008 年 1-12 月金融机构人民币贷款利率区间占比表

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	25.93	29.77	44.30	16.13	14.76	6.06	6.50	0.85
2月	26.51	30.04	43.45	15.46	14.22	5.92	6.91	0.94
3月	25.46	37.92	36.62	18.77	13.84	2.79	1.11	0.12
4月	20.47	28.87	50.66	17.10	16.34	7.32	8.60	1.30
5月	20.24	30.53	49.23	16.92	15.51	6.73	8.09	1.99
6月	21.60	32.81	45.58	16.40	14.24	6.13	7.66	1.15
7月	21.54	30.93	47.53	16.76	15.02	6.37	7.36	2.01
8月	18.92	30.46	50.62	17.81	15.79	7.31	8.07	1.64
9月	21.59	31.15	47.26	16.35	14.95	6.88	7.37	1.72
10月	23.34	29.87	46.79	15.59	13.90	6.81	8.40	2.10
11月	23.48	32.13	44.39	13.92	13.71	6.29	7.83	2.63
12月	25.56	30.13	44.31	14.00	13.81	5.75	7.27	3.49

数据来源：中国人民银行。

六、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定

2008年以来，外汇市场供求的基础性作用进一步发挥，人民币汇率总体走升。2008年年末，人民币对美元汇率中间价为6.8346元，比2007年年末升值4700个基点，升值幅度为6.88%；人民币对欧元汇率中间价为1欧元兑9.6590元人民币，比上年末升值10.43%；人民币

对日元汇率中间价为100日元兑7.5650元人民币，比上年末贬值15.32%。从变动趋势看，2008年上半年人民币汇率升值较快，下半年人民币对美元双边汇率相对平稳，基本在6.81—6.85元的区间内运行。汇改以来至2008年年末，人民币对美元汇率累计升值21.10%，对欧元汇率累计升值3.68%，对日元汇率累计贬值3.42%。

人民币汇率有贬有升，双向浮动。2008年，人民币对美元汇率中间价最高为6.8009元，最低为7.2996元。最大单日升值幅度为0.37%（255个基点），最大单日贬值幅度为0.23%（162个基点）。银行间外汇市场共有246个交易日，其中，人民币汇率有130个交易日升值、2个交易日持平、114个交易日贬值。

第二部分 货币政策操作

2008年，世界经济受到“大萧条”以来最严重的国际金融危机冲击，形势复杂多变，高度的不确定性使各国政策制定者面临历史罕见的巨大挑战。在党中央、国务院正确领导下，我国货币政策取向根据形势需要适时调整，前瞻性、针对性和灵活性进一步提高。

2007年，我国经济增长率攀升到13%。2008年初，为防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀，中国人民银行执行了从紧的货币政策。从经济运行情况看，2008年第一季度CPI涨幅为8%，工业品出厂价格涨幅一直升至8月份10.1%的高点。期间大宗商品价格居高不下并屡创新高，特别是国际原油价格在7月份达到每桶147美元的历史高点。全球普遍面临较强的通货膨胀压力，

很多经济体通过提高利率等手段加以应对。我国综合考虑美国次贷危机等不确定因素，加强对通货膨胀内外部成因的分辨和预测，灵活协调运用数量型和价格型工具。利率水平基本保持稳定。针对“双顺差”继续扩大、外汇大量流入的态势，主要采取了提高存款准备金率的措施对冲多余流动性，上半年五次上调存款准备金率冻结新增外汇占款的大约70%，银行体系流动性保持在基本合理的水平。同时，指导金融机构合理安排信贷规划。年初汇总的全年人民币贷款预期增加3.87万亿元，比贷款增长较快的2007年还多2400亿元。在此基础上，继续指导金融机构根据实体经济需要注重均衡放款，特别要求农村金融机构按农时需要放款。在实际操作中，指导性的信贷规划是有弹性的，具有应对外部冲击的灵活性。冰雪灾害发生后，为满足抗灾救灾资金需求，2月份根据金融机构类型和各地受灾情况，引导金融机构加快了第一季度信贷投放进度。5月份汶川地震发生后，立即放开了灾区法人金融机构信贷规划约束，并引导全国性银行加强系统内信贷资源调剂，加大对灾区信贷投入。

年中，美国次贷危机蔓延加深，国家宏观调控政策进行了重大调整，中国人民银行及时调整了货币政策的方向、重点和力度，按照既要保持经济平稳较快发展、又要控制物价上涨的要求，调减公开市场操作力度，将全年新增贷款预期目标提高至4万亿元左右，指导金融机构扩大信贷总量，并与结构优化相结合，向“三农”、中小企业和灾后重建等倾斜。

进入9月份以后，国际金融危机急剧恶化，对我国经济的冲击明

显加大。按照党中央、国务院的统一部署，中国人民银行实行了适度宽松的货币政策，综合运用多种工具，采取一系列灵活、有力的措施，及时释放确保经济增长和稳定市场信心的信号，五次下调存贷款基准利率，四次下调存款准备金率，明确取消对金融机构信贷规划的硬约束，保持银行体系流动性充分供应，促进货币信贷合理平稳增长，积极配合国家扩大内需等一系列刺激经济的政策措施，加大金融支持经济发展的力度。

一、灵活开展公开市场操作

2008年以来，中国人民银行密切关注并积极应对国内外经济金融形势变化，根据货币政策调控需要及金融市场环境变化，灵活调整公开市场操作策略，合理把握操作力度和频率。一是灵活调整中央银行票据发行力度，保持银行体系流动性充足。根据不同时期货币调控的需要，合理把握中央银行票据发行力度与节奏，从7月份起逐步调减中央银行票据发行规模和频率。全年累计发行中央银行票据4.3万亿元，其中各季发行量分别为1.78万亿元、1.17万亿元、9810亿元和3710亿元。年末中央银行票据余额为4.65万亿元。二是不断优化操作工具组合，充分发挥公开市场操作预调和微调作用。科学设计并不断优化公开市场操作工具组合，适时增加短期正回购操作品种，逐步缩短操作期限结构，进一步提高银行体系应对短期流动性冲击的灵活性。全年累计开展短期正回购操作3.3万亿元，年末正回购余额为3622亿元。此外，针对国际金融市场动荡加剧的新情况，研究创设了短期招标工具（TAF），及时为流动性出现暂时困难的境内金融机构提供

资金支持。三是加强对市场利率的引导，发挥市场利率调节资金供求的作用。与存贷款利率、准备金政策等货币政策工具协调配合，公开市场操作利率稳步下行。截至2008年年末，1年期、3个月期央票和28天正回购操作利率分别较年内峰值累计下行约180个基点、240个基点和230个基点。四是加强与积极财政政策的协调配合，适时开展中央国库现金管理商业银行定期存款业务。全年累计操作1700亿元，年末余额为800亿元。该业务的开展，既有助于提高国库现金的使用效益，也有助于促进银行体系流动性平稳运行。

二、灵活运用存款准备金率工具

2008年上半年，针对“双顺差”继续扩大、外汇大量流入的态势，为对冲多余的流动性，中国人民银行先后五次上调金融机构人民币存款准备金率共3个百分点。与此同时，对农村信用社和灾区金融机构执行较低的存款准备金率。下半年以后，随着国际金融动荡加剧，为保证银行体系流动性充分供应，中国人民银行分别于9月25日、10月15日、12月5日和12月25日四次下调金融机构人民币存款准备金率，其中，大型存款类金融机构累计下调2个百分点，中小型存款类金融机构累计下调4个百分点。截至2008年年末，动态测算共释放流动性约8000亿元。继续对农村金融机构和地震灾区执行特别优惠的存款准备金率，增强其资金实力。此外，7月份对实行差别存款准备金率的金融机构进行了调整，凡是资本充足率等相关指标达到要求的金融机构均恢复执行正常的存款准备金率，执行差别存款准备金率的金融机构家数明显减少。

三、发挥利率杠杆的调控作用

为应对国际金融危机加剧对我国经济增长产生的负面影响，落实适度宽松的货币政策，扩大内需，保持国民经济持续平稳较快发展，2008年9月以来，中国人民银行先后五次下调金融机构存贷款基准利率。其中，1年期存款基准利率由4.14%下调至2.25%，累计下调1.89个百分点；1年期贷款基准利率由7.47%下调至5.31%，累计下调2.16个百分点。两次下调中国人民银行对金融机构的存贷款利率，其中法定准备金和超额准备金存款利率由1.89%和0.99%分别下调至1.62%和0.72%；1年期流动性再贷款利率由4.68%下调至3.33%；1年期农村信用社再贷款利率由3.96%下调至2.88%；再贴现利率由4.32%下调至1.80%。

加大对汶川地震灾区恢复重建工作的支持力度。一是对汶川地震灾区的支农再贷款实行优惠利率。对用于灾后恢复重建的支农再贷款实行优惠利率，各期限利率在农村信用社再贷款利率基础上分别下调0.99个百分点，自5月1日起计息。12月进一步将优惠利率的适用范围由极重灾区、重灾区扩大至一般灾区。二是对汶川地震灾区居民购置自住房的贷款实行优惠政策。灾区居民在灾后购置自住房的贷款利率下限统一下调为贷款基准利率的0.6倍，最低首付款比例统一下调为10%。三是对于有地方人民政府出资设立的担保公司（或担保基金）提供全额担保以及借款人提供完全符合银行要求的抵押物、质物的农房重建贷款，其贷款利率下限可按贷款基准利率的0.6倍执行。

专栏 1：中外利率体系比较

2008年9月以来，中国人民银行数次下调存贷款基准利率。目前，1年期存款基准利率为2.25%，1年期贷款基准利率为5.31%。有观点将美国联邦基金目标利率与我国存贷款基准利率相比较，认为美国联邦基金目标利率已降至0~0.25%，相形之下，我国利率仍有大幅下调的空间。实际上，各国利率体系因中央银行调控方式、金融制度及金融市场状况不同而存在差异。我国的利率市场化改革仍在进行中，市场利率与管制利率并存，利率体系与发达国家存在较大的差异。在比较国家间利率水平时，需要比较分析利率的性质和期限等特点。

一、我国与发达国家利率体系的比较

按资金借贷性质划分，我国的利率体系可分为中央银行利率、金融市场利率与存贷款利率三类。中央银行利率指中央银行与金融机构之间借贷的利率，包括法定与超额准备金存款利率，再贷款（再贴现）利率和公开市场操作利率。中央银行设定或以市场方式确定上述利率（如公开市场操作利率），以此影响基础货币总量或市场利率，实现货币政策的调控意图。金融市场利率主要是机构之间资金借贷的利率，已经完全实现市场化，包括货币市场的拆借、回购交易利率，基于报价产生的上海银行间同业拆借利率（Shibor）等，资本市场的国债、金融债以及企业债等的收益率。存贷款利率是金融机构对客户的零售利率，目前正处于市场化进程中。存贷款基准利率由中国人民银行公布，是重要的货币政策调控工具。金融机构以贷款基准利率的0.9倍为贷款利率下限（商业性个人住房贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍），以存款基准利率为存款利率上限，自主确定存贷款利率。

发达国家金融市场已经完全实现利率市场化，中央银行通过调整政策利率引导市场利率变动，从而实现货币政策调控目标。一般说来，发达国家中央银行政策利率均为短期公开市场操作利率，本身具有较强的市场化特征，但中央银行对其具有很强的操控能力。发达国家金融市场利率亦包括机构之间的批发利率和对客户的零售利率，两者之间具有较强联动关系，这也是利率调控和传导的基础。以美国为例，美联储公布联邦基金目标利率，并通过公开市场操作将联邦基金利率，即机构间的隔夜拆借利率引导至目标值左右。市场批发利率，如国债利率、商业票据利率、衍生产品隐含利率、报价制的Libor等，以及对客户的零售利率，

如 CD（大额存单）利率、商业银行最优贷款利率等均由市场决定，中央银行不直接干预，但联邦基金目标利率对其有很强的影响力。

二、我国与发达国家利率水平的比较

比较我国与发达国家的利率，应选择性质、期限相同的利率。如与美国的利率水平进行比较，从批发利率看，联邦基金利率目标值为 0—0.25%，实际水平为 0.1%左右，而与之对应的我国隔夜拆借利率为 0.82%；美元 3 个月 Libor 为 1.24%，我国 3 个月 Shibor 为 1.34%。从零售利率看，美国 1 年期大额定期存单利率为 2.0—2.5%，与我国 1 年期存款基准利率 2.25% 基本相当；美国商业银行最优惠贷款利率为 3.25%，我国 1 年期贷款利率下限为 4.78%（基准利率的 0.9 倍）；美国按年调整的浮动利率个人住房贷款最优惠利率为 5.6% 左右，而我国 5 年以上的个人住房浮动利率贷款下限为 4.16%（基准利率的 0.7 倍，5 年以上）。总体来看，我国与美国的利率水平比较接近，部分利率品种还低于美国。

目前欧元区银行间市场和商业银行存贷款利率总体高于我国。批发性质的欧元区银行间隔夜拆借利率为 1.20%，较我国高 0.38 个百分点；3 个月 Euribor 为 2.05%，较我国高 0.71 个百分点。零售性质的商业银行对居民 1 年期存款利率为 4.27%，较我国高 2.02 个百分点；对企业 1 年期贷款平均利率为 6.04%，较我国的贷款平均利率 6.23% 略低 0.19 个百分点；10 年以上个人住房贷款利率为 5.27%，较我国个人住房贷款利率下限高 1.11 个百分点²。

四、适度发挥再贴现引导信贷资金投向、促进信贷结构调整的功能

2008 年，适应金融宏观调控取向的变化，中国人民银行进一步完善再贴现政策，适度发挥再贴现引导信贷资金投向和促进信贷结构调整的功能。一是适时增加再贴现额度。上半年，对遭受严重雨雪冰冻灾害和地震灾害的省（区、市）及时安排增加再贴现额度共 256 亿元，用于解决受灾地区金融机构增加灾后恢复生产信贷投入的流动性

²欧元区存贷款利率为 2008 年 11 月数据，我国贷款平均利率为 2008 年 12 月数据，其余利率数据均为 2009 年 2 月 4 日数据。

需求。12月，对票据业务量较大的16个省（区、市）增加再贴现额度共346亿元，用于支持其扩大“三农”信贷投放和中小企业融资。二是两次下调再贴现利率共2.52个百分点，支持金融机构进一步扩大票据融资。三是进一步完善再贴现制度管理。下发《关于完善再贴现业务管理，支持扩大“三农”和中小企业融资的通知》，要求中国人民银行分支机构适当增加再贴现窗口，扩大再贴现的对象和机构范围；运用再贴现推广使用商业承兑汇票，促进商业信用票据化；通过票据选择明确再贴现支持的重点，对商业承兑汇票、涉及“三农”和中小企业的票据优先办理再贴现；进一步明确再贴现可采取回购和买断两种方式，提高业务效率。

五、加强窗口指导和信贷政策引导

2008年初，中国人民银行指导金融机构实事求是地编制全年信贷规划，合理安排信贷投放总量和节奏，适当控制基本建设等中长期贷款，严格限制对高耗能、高排放和产能过剩行业劣质企业的贷款，加大对“三农”、中小企业等重点领域和薄弱环节的信贷支持。鼓励金融机构加强对受灾地区的金融服务，全年安排增加再贷款资金194亿元，支持灾后恢复重建。下半年根据形势变化，适时取消对商业银行信贷规划的硬约束，引导金融机构坚持“区别对待、有保有压”的原则，根据实体经济有效需求合理均衡放款，在风险可控的前提下，努力优化信贷结构、改进和加强信贷服务，加大对民生工程、“三农”、重大工程建设、中小企业、服务业、节能减排、科技创新、扩大就业、技术改造和兼并重组、区域协调发展等重点领域的信贷投放。完善住

房信贷政策，加大对普通住房消费、经济适用住房和廉租住房建设的信贷支持力度。

六、稳步推进金融企业改革

大型国有银行改革基本完成，成效显著。自2003年以来，我国前瞻性地推进大型国有银行的改革，2006年底前相继完成了中国银行、中国建设银行、交通银行、中国工商银行的股份制改革并成功上市。2008年，在全球金融危机的背景下，国家果断启动国家开发银行和中国农业银行改革，向两家银行分别注资200亿美元和190亿美元，向国内外表明中国继续深化金融改革，维护金融稳定的决心与举措。至此，我国大型国有银行股份制改革基本顺利完成。目前，无论是资产规模、资产质量、盈利能力，还是资本充足率、流动性比例，包括大型商业银行在内的中国银行业的整体实力正处在历史的较好时期。截至2008年9月末，中国工商银行、中国银行、中国建设银行和交通银行的资本充足率分别为12.6%、13.9%、12.1%和13.8%，不良贷款率分别为2.4%、2.6%、2.2%和1.8%，税前利润分别为1206亿元、803亿元、1087亿元和296亿元。中国金融体系的稳定性与安全性不断提高，为国民经济抵御全球金融危机、维持健康平稳运行奠定了扎实的基础。

中国农业银行股份有限公司正式设立。按照2007年全国金融工作会议的部署，中国人民银行会同有关部门在深入调查研究和广泛国际比较的基础上，围绕“面向三农、商业运作、整体改制、择机上市”的总体目标，抓紧研究论证中国农业银行改革方案，稳步推进改革各

项工作。2008年10月21日，国务院召开第32次常务会议审议并原则通过了《农业银行股份制改革实施总体方案》。10月29日，中国投资有限责任公司通过中央汇金投资有限责任公司向中国农业银行注资1300亿元人民币等值美元，与财政部各持有中国农业银行50%的股份。中国农业银行相继完成了资产评估、土地确权和不良资产剥离等工作；同时，不断扩大县域事业部制改革试点，增加对“三农”的信贷支持。2009年1月9日，召开了中国农业银行股份有限公司创立大会，“三会一层”的公司治理架构初步设立。2009年1月16日，中国农业银行股份有限公司正式挂牌成立。

国家开发银行股份有限公司正式挂牌，商业化转型取得突破性进展。2008年2月和4月，国家开发银行改革总体方案和具体实施方案获得批准。方案明确了财务重组中有关外汇资本金汇兑损失的处理、共管基金、风险准备等问题；明确了国有股权管理方案，财政部和中央汇金投资有限责任公司作为发起人分别占51.3%和48.7%的股份。12月1日，召开了国家开发银行股份有限公司创立大会，按照公司法程序要求，产生了新一届董事会、监事会、高管等。12月16日，国家开发银行股份有限公司正式挂牌成立。中国进出口银行和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。

农村信用社改革取得重要进展和阶段性成果。资金支持基本落实到位。第四季度，对海南省农村信用社发行专项票据20.96亿元，标志着全国农村信用社专项票据发行工作全面完成。截至2008年年

末，专项票据兑付进度已达到90%以上，累计兑付票据1530亿元；发放专项借款15亿元。随着资金支持基本落实到位，农村信用社的历史包袱有效化解。资产质量明显改善。按贷款四级分类口径统计，2008年年末，全国农村信用社不良贷款余额和比例分别为2965亿元和7.9%，比改革之初分别下降2182亿元和28.9个百分点。自2004年实现近十年来的首次盈利后，盈利水平逐年提高，2008年实现盈利545亿元，同比多增92亿元。资金实力明显增强。2008年年末，农村信用社的各项贷款为3.7万亿元，占金融机构贷款总额的比例由改革之初的10.6%提高到12.3%。服务“三农”力度加大。2008年年末，农业贷款余额为1.7万亿元，占其各项贷款的比例由改革之初的40%提高到46%；占全国金融机构农业贷款的比例由改革之初的81%提高到96%。产权制度改革进展顺利。截至2008年年末，全国共组建农村商业银行22家，农村合作银行163家，组建以县（市）为单位的统一法人机构1966家。

七、深化外汇管理体制机制创新

加快外汇管理体制改革的，深化外汇管理体制机制创新，积极推进贸易投资便利化，完善跨境资金流出入均衡管理，努力改善国际收支状况。一是促进贸易投资便利化取得新进展。实行小额本外币兑换特许业务试点；允许符合条件的企业集团财务公司开展即期结售汇业务；开通“绿色通道”，简化外汇业务手续，全力开展奥运和抗震救灾服务；根据形势变化提高一般企业预收货款结汇比例和延期付款比例，为企业应对国际金融危机提供支持。二是跨境资金流动监管进一步加强。修订施行《外汇管理条例》；实施出口收结汇联网核查和贸

易信贷债权债务登记管理制度，加强贸易外汇资金流与货物流的真实性一致性核查；初步建立服务贸易外汇业务非现场监管体系；推广直接投资外汇管理信息系统；实施银行执行外汇管理规定情况考核办法；进一步发挥异常外汇资金流动监管协调机制作用，打击地下钱庄违法犯罪活动。三是外汇储备经营管理经受住重大考验，审慎应对席卷全球的国际金融危机，严格风险管理和内控监督，实现国家外汇储备的保值增值。四是进一步完善国际收支监测预警制度。

八、完善人民币汇率形成机制

继续按照主动性、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

2008年，我国金融市场继续健康平稳运行。货币市场人民币交易成交活跃，市场利率大幅下降；债券市场交易活跃，债券收益率曲线整体大幅下行，发行利率先升后降；股票市场波动中大幅走低；保险市场需求明显增加；外汇市场平稳发展。

2008年，国内非金融机构部门（包括住户、非金融企业和政府部门）融资总量继续较快增长。融资结构中，贷款融资的主导地位有所加强，企业债券融资快速增长，在全社会资金配置中的作用显著上升，股票和国债融资占比明显下降。受股票市场大幅回调影响，全年非金

融企业股票融资额同比减少2875亿元，下降44.0%；国债融资占比下降，主要是2008年国债到期兑付较多，全年同比多兑付1685亿元所致。

表 4 2008 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(%)	
	2008年	2007年	2008年	2007年
国内非金融机构部门融资总量	59984	49817	100.0	100.0
贷款	49854	39205	83.1	78.7
股票 ^①	3657	6532	6.1	13.1
国债 ^②	1027	1790	1.7	3.6
企业债 ^③	5446	2290	9.1	4.6

注：①本表股票融资不包括金融机构上市融资额。②2007年国债数扣除了1.55万亿元特别国债。③包括企业债、短期融资券、中期票据和公司债。

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，利率水平下降较多，市场流动性充足

货币市场人民币交易活跃，债券回购、拆借成交量增长较快。2008年，银行间市场债券回购累计成交58.1万亿元，日均成交2316亿元，日均成交同比增长28.7%；同业拆借累计成交15.0万亿元，日均成交600亿元，日均成交同比增长40.2%。资金需求短期化明显，回购、拆借市场交易均主要集中于隔夜品种，其交易份额分别为63.7%和70.8%。交易所市场政府债券回购累计成交2.4万亿元，同比增长32.3%。

综合回购市场与拆借市场来看，供给方的国有商业银行净融出资金量有所减少，其他商业银行资金供给增加较多；从需求方看，受

资本市场大幅回落影响，保险公司资金需求有所下降。证券及基金公司受第四季度市场利率明显下降影响，资金需求明显上升。第四季度证券及基金公司净融入资金同比增长2倍，多融入额占全年同比多融入资金的96.6%。

表 5 2008 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	
	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年
国有商业银行	-136684	-132639	24597	11031
其他商业银行	12690	9899	-35809	-28619
其他金融机构 ¹	92373	88364	2540	10868
其中：证券及基金公司	33837	15175	2916	7670
保险公司	26538	31055	—	—
外资金融机构	31621	34376	8672	6720

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、证券公司及基金公司。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。

利率衍生产品市场保持快速发展态势，产品类型日益丰富，市场规模快速增长。2008年债券远期及利率互换成交量均比2007年增长近一倍。2008年前三季度利率衍生产品交易稳步增长，但受金融危机影响，第四季度利率衍生产品交易量有所减少，债券远期及利率互换交易量比前三季度明显萎缩，远期利率协议交易市场仍保持平稳增长。Shibor在利率衍生产品交易定价中的作用加强。2008年共成交以Shibor为基准的利率互换1783笔，名义本金额为899.19亿元，比上年增长215%，占利率互换交易总量的22%，同比提高9个百分点。远期利率协议成交137笔，名义本金额113.6亿元，全部以3个月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	交易量 (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	5005.5	4040	4121.5	137	113.6
总计	3071	8366.0	6121	6664.1	151	124.1

数据来源：中国外汇交易中心。

货币市场利率先升后降。上半年，受市场通货膨胀预期较强等因素影响，同业拆借和质押式回购加权平均利率稳步上升至6月份的3.07%和3.08%，分别比上年12月份高0.98个和0.29个百分点。第三季度市场利率水平基本保持平稳。进入第四季度，受适度宽松货币政策操作以及市场预期发生明显逆转影响，市场利率水平明显下降，12月份拆借和质押式债券回购加权平均利率分别为1.24%和1.22%，分别比6月份低1.84个和1.85个百分点，比上年12月份低0.85个和1.57个百分点，拆借利率创历史最低水平，回购利率达2005年底以来最低水平。年末，1周和2周Shibor分别为1.0058%和1.1620%，比年初分别下降1.59个和1.82个百分点；3个月和1年期Shibor分别为1.7782%和2.3597%，比年初下降2.66个和2.22个百分点。

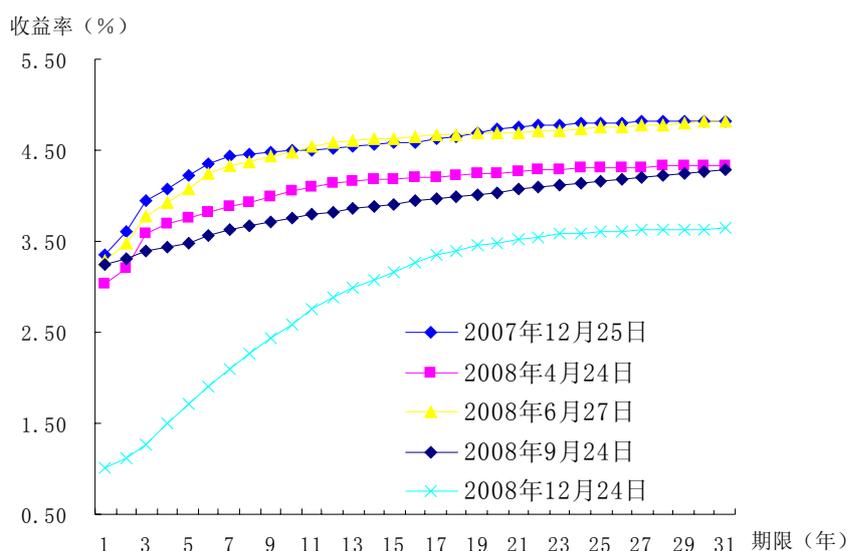
（二）债券市场交易活跃，发行利率先升后降

银行间债券市场现券交易活跃。全年累计成交37.1万亿元，日均成交1479亿元，同比增长1.4倍。交易所国债现券成交2123亿元，比上年同期多成交922亿元。银行间现券市场上，除其他商业银行净卖出现券1.5万亿元外，其余类型金融机构均为净买入现券。其中，

国有商业银行净买入现券5783亿元，其他金融机构净买入6031亿元。

债券指数走高。2008年，银行间市场和交易所市场债券指数总体呈现上行走势，特别是9月份以来，随着国际金融危机蔓延，市场普遍预期政策面趋于宽松，受此影响债券指数快速大幅攀升。全年来看，银行间市场债券指数由年初的114.84点升至年末的132.05点，上升14.99%；交易所市场国债指数由年初的110.78点升至年末的121.30点，上升9.50%。

银行间市场国债收益率曲线整体大幅下行。2008年银行间市场国债收益率曲线变化大致分为三个阶段：第一阶段为1-4月份，国债收益率曲线整体下移。第二阶段为5-6月份，市场资金趋紧和紧缩预期增加，国债价格下降，市场投资行为谨慎，收益率曲线持续上移。第三阶段为7月份至年底，由于宏观经济政策调整，市场资金充裕，收益率曲线整体呈现快速大幅下行趋势。



数据来源：中央国债登记结算有限责任公司。

图 1 2008 年银行间市场国债收益率曲线变化情况

债券发行平稳增长,发行利率先升后降。2008年累计发行各类债券(不含中央银行票据)29381亿元,基本与上年同期持平,其中企业债券发行额同比增长68.7%,增幅加大37.4个百分点。短期融资券、次级债券以及资产支持证券的发行量较上年均有较大幅度增加。分期限看,5年期以下债券品种发行量占比为61%,同比下降3.6个百分点,其中1年期以下品种占比同比下降5.7个百分点,1-3年品种占比同比上升2.6个百分点。年末,中央国债登记结算公司债券托管量余额为15.1万亿元,比上年增长25.7%(扣除特别国债因素)。

表 7 2008 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	8558	12.1
政策性金融债	10823	-2.4
银行次级债、混合资本债	724	92.3
银行普通债	250	-44
企业债券 ^②	8723	68.7
其中:短期融资券	4332	29.3
资产支持证券	302	69.6

注:①国债同比增长扣除了特别国债;②包括企业债、短期融资券、中期票据和公司债券。

数据来源:中国人民银行。

Shibor在债券发行定价中继续发挥作用。2008年共发行以Shibor为基准的浮息债3只,发行量为122亿元,分别包括政策性金融债、商业银行次级债和企业债各1只。全年共发行固定利率企业债57只,总发行量为2346.9亿元,全部参照Shibor定价;参照Shibor定价的短期融资券为156只,发行量为1786.3亿元,占短期融资券总发行量的42%,基本与上年持平;中期票据自4月份问世以来,参照Shibor定价的为17只,发行量为449亿元,占中期票据总发行量的26%。

（三）票据业务增长较快

票据承兑保持稳定增长，票据利率市场化程度高。2008年，企业累计签发商业汇票7.1万亿元，比上年增长20.7%；累计贴现13.5万亿元，同比增长33.6%；累计办理再贴现109.7亿元。年末，商业汇票承兑余额为3.2万亿元，同比增长30.9%；贴现余额为1.9万亿元，同比增长50.4%。随着中国人民银行下调存贷款基准利率、存款准备金率，货币市场利率逐步走低，票据市场利率持续下降，特别是第四季度票据贴现、转贴现利率下降幅度较大。

全年看，票据融资波动较大。年初，根据加强宏观调控的整体要求，商业银行调整资产结构，压缩票据融资规模。票据融资增幅趋缓，余额持续下降，3月末票据融资余额为1.2万亿元，为本年度票据融资最低值。下半年，随着金融宏观调控要求的转变，商业银行大力拓展票据业务，票据融资增长较快，余额快速回升。2008年，票据承兑、贴现累计融资量合计超过20万亿元，全年新增票据融资0.65万亿元，新增票据融资占新增贷款的比重高达13.2%。票据融资的快速发展有效地扩大了金融机构对中小企业的信用支持。票据融资是中小企业、关联企业和下游企业的主要短期融资方式。近年来，尽管票据签发以大企业为主导的基本格局未发生根本改变，但中小企业票据签发呈现增长趋势。

（四）股票市场波动中大幅走低

受市场信心不足、国际金融危机对我国影响不断加剧、上市公司利润下滑等多种因素影响，2008年股票市场在波动中大幅回调，成

交易量明显萎缩。全年沪、深股市累计成交26.71万亿元，同比少成交19.34万亿元；日均成交1086亿元，同比下降43%。2008年年末市场流通市值4.52万亿元，比2007年年末缩水51.4%。

2008年年末，上证、深证综合指数分别收于1821点和553点，分别较上年末下跌65.4%和61.8%。随着股票市场持续震荡走低，上年股票价格过快上涨的风险逐步释放。沪、深两市A股平均市盈率分别由上年末的59倍和72倍下降为2008年年末的15倍和17倍。

股票市场融资明显减少。初步统计，2008年非金融企业及金融机构在境内外股票市场上通过发行（含增发）、配股以及可转债累计筹资3657亿元，比上年少筹资5023亿元，下降57.9%。其中，A股发行和配股融资3281亿元，同比少融资4388亿元，下降57.2%。

（五）保险市场需求明显增加，保险总资产增长减缓

保险需求明显增加。2008年，保险业累计实现保费收入9784亿元，同比增长39.1%，增速同比上升14.3个百分点。其中寿险收入增长49.2%，增幅同比上升24.9个百分点；财产险收入增长17%。保险业累计赔款、给付2971亿元，同比多支出706亿元，增长31.2%，其中财产险和寿险分别同比多支出398亿元和251亿元，分别增长39.0%和23.5%。

保险总资产增长减缓。2008年年末保险总资产3.34万亿元，同比增长15.2%，增速同比下降31.8个百分点。其中，投资类资产增速为11.2%，增幅同比下降60.1个百分点；银行存款增速为24.1%，增幅同比上升15.3个百分点。

表 8 2008 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（%）	
	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年
资产总额	33418.4	29003.9	100.0	100.0
其中：银行存款	8087.6	6516.3	24.2	22.5
投资	22465.2	20205.7	67.2	69.7

数据来源：中国保险监督管理委员会。

（六）外汇市场平稳发展，人民币掉期交易活跃

即期外汇市场运行平稳，询价交易的主导地位进一步显现，人民币掉期交易活跃，“货币对”交易量下降较多。在外汇即期市场交易中，询价仍然是市场的主导交易模式，询价模式成交占比99%；美元币种仍然是交易的主要货币，美元币种成交占比99%。人民币外汇掉期市场累计成交4403亿美元，同比增长39.6%，人民币外汇掉期作为一种衍生产品，在外汇市场上规避汇率风险的作用正在逐渐增强。人民币外汇远期市场累计成交174亿美元，同比下降22.4%；八种“货币对”累计成交折合620亿美元，同比下降30.9%，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77.6%。

二、金融市场制度性建设

（一）推动金融市场产品创新

全面展开人民币利率互换业务。在总结利率互换试点经验的基础上，2008年1月，中国人民银行发布《关于开展人民币利率互换有关事宜的通知》，扩大了参与者范围，取消了对利率互换交易具体形式的限制，同时进一步加强了对参与者的风险控制要求，促进利率互

换业务的平稳、健康发展。2008年，利率互换累计成交4040笔，名义本金额4121.5亿元，同比分别增长104%和88%。

推出中期票据，进一步拓宽企业直接融资渠道。2008年4月中期票据开始注册发行，企业（公司）可以一次性注册一个较大的额度，在有临时资金周转需求时，根据市场情况享受小额分期发行便利。中期票据推出后市场供求两旺，2008年，有24家企业累计发行39只共计1672亿元中期票据。

（二）加强银行间债券市场基础性建设

一是加强自律管理。2008年4月，中国人民银行发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》，明确银行间市场交易商协会对债务融资工具的发行和交易实施自律管理，标志着银行间债券市场管理方式的重大转变。2008年10月，经国务院批准，中国人民银行要求银行间债券市场交易商协会优先接受大型权重股上市公司中期票据注册，允许上市公司使用发行中期票据所募集的资金按照国家有关规定回购本公司股份，优先接受煤电油运等国民经济基础行业中的主要企业发行中期票据的注册报告，充分发挥债券市场的融资功能，稳定资本市场，促进经济平稳较快增长。

二是全面实现券款对付结算方式。2008年7月，中国人民银行发布2008年第12号公告，对非银行机构DVP结算的具体路径和相关制度作了安排，并对银行间债券市场的DVP结算进行了全面规范。这标志着我国银行间债券市场的券款对付结算全面实现，极大地提高了市场结算效率，更加有力地降低和控制了结算风险。2008年银行间债券市

场结算量共101.32万亿元，其中通过DVP结算的为60.64万亿元，占比59.85%。

三是推动非法人机构进入银行间债券市场。2008年4月和12月，中国人民银行陆续发布《关于保险机构以产品名义开立债券托管账户有关事项的通知》和关于信托公司开立信托专用债券账户有关事项的第22号公告，将通过保险产品、信托产品募集的资金引入银行间债券市场投资。

（三）完善证券市场基础性制度建设

一是加强股票市场稳定运行机制建设。2008年4月，证监会发布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》，推动解除限售存量股份依法有序转让。8月，修订《上市公司收购管理办法》，提高上市公司股东增持公司股份的灵活性，10月，发布《关于上市公司以集中竞价方式回购股份的补充规定》，简化上市公司回购的核准程序，以此促进市场内在稳定机制发挥作用。二是推进多层次资本市场体系的构建，深入推进创业板筹备工作。三是进一步完善证券市场法制，推动《证券公司监督管理条例》和《证券公司风险处置条例》颁布实施，完善了证券公司监管和风险处置的基本制度。

（四）进一步完善保险保障基金制度

2008年9月，中国保险业监督管理委员会、财政部、中国人民银行联合发布了《保险保障基金管理办法》，明确了保险保障基金的性质，并对保险保障基金管理体制、缴纳基数、缴纳范围和比例以及投资渠道等多个方面进行了修订。办法的发布，进一步完善了保险

保障基金制度，规范了保险保障基金的运作。

第四部分 宏观经济分析

一、世界经济金融形势

2008年，随着金融危机从局部发展到全球，从发达国家传导到新兴市场经济体和发展中国家，从金融领域扩散到实体经济领域，全球经济增长明显放缓，国际金融市场动荡加剧，国际经济环境中不确定不稳定因素增多。美国、欧元区、日本均已陷入衰退，新兴市场经济增速明显放缓。大宗商品价格迅猛上涨至7月份高点后急剧回落，全球通货膨胀压力缓解，通货紧缩风险同步增加。为应对危机，全球主要经济体相继降息，多渠道向市场注入流动性，通过多种方式救助问题金融机构，还推出大规模经济刺激计划。在11月召开的二十国集团领导人“金融市场和世界经济峰会”上，各方就加强国际合作、共同应对危机、改革国际金融体系等问题达成共识，各国和有关国际组织也纷纷就落实峰会宣言和行动计划推出后续政策。国际货币基金组织2009年1月28日宣布，2008年全球经济增长率降至3.4%，比2007年下降1.8个百分点。

（一）主要经济体经济状况

美国经济进入衰退。受消费支出大幅下滑、企业投资减少、出口拉动作用减弱、房地产市场持续低迷等影响，2008年GDP季节调整后环比折年率仅为1.3%，比2007年低0.7个百分点，各季增速分别为

0.9%、2.8%、-0.5%和-3.8%。就业形势持续恶化，失业率从年初的4.9%攀升至12月的7.2%，创16年来新高。对外贸易萎缩明显，贸易逆差收窄，全年贸易逆差为6771.0亿美元，比上年减少231.6亿美元。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2008财政年度中，财政赤字创4550亿美元新高，同比增长180.9%，财政赤字占GDP的比重从2007财年的1.2%升至3.2%。通货膨胀压力先升后降，同比CPI从年初的4.3%升至7月的18年来高点5.6%，此后快速回落，12月同比降至0.1%。

欧元区陷入成立以来首次衰退。受金融危机影响，欧元区消费、投资、出口同时放缓，第一季度至第四季度GDP同比增长分别为2.1%、1.4%、0.6%和-1.2%。就业形势上半年相对稳定，下半年有所恶化，失业率从6月的7.4%持续攀升至12月的8.0%。贸易逆差明显扩大，全年累计逆差为321亿欧元，而上年同期为顺差158亿欧元。价格水平先升后降，综合消费价格指数（HICP）同比增长从年初的3.2%一度升至7月4.0%的历史高点，8月起快速回落，12月降至1.6%，已低于欧洲中央银行2%的通货膨胀目标水平。

日本经济陷入衰退。受家庭消费和固定资产投资疲弱、工业生产大幅收缩、出口增长停滞等影响，GDP季节调整后环比折年率从第一季度的0.6%转为第二、第三季度的-3.6%和-2.3%，第四季度更大幅降至-12.7%，降幅为近35年来最高。就业形势不容乐观，失业率从年初3.8%升至8月的两年高点4.2%后小幅回落，12月份又再度升至4.4%。受外需减弱影响，贸易顺差大幅减少，全年累计实现贸易顺差2.156

万亿日元，比2007年大幅减少80%。价格指数高位回落，CPI同比增长从年初的0.7%升至7月的10年高点2.3%后，第四季度迅速下降，12月进一步回落至0.4%，全年CPI累计上涨1.4%。

金融危机对主要新兴市场经济体和发展中国家（地区）的冲击逐步显现，经济增长明显放缓。上半年，印度、越南等国一度出现经济动荡，但新兴市场经济体整体上仍保持稳步增长。在全球能源和粮食价格上涨、资本流入、内需旺盛等因素影响下，通货膨胀水平大幅攀升，多数新兴市场经济体频繁小幅加息以应对价格上涨压力。9月中旬后，金融危机恶化带来的外需减弱以及其他负面效应快速显现，新兴市场和发展中经济体形势急转直下，工业增长减速、出口放缓、资本外流加速，部分过度依赖出口和外资流入的经济体受到较大冲击。

（二）国际金融市场概况

2008年，主要货币间汇率宽幅震荡，美元先弱后强，日元震荡走高。受投资者对美国经济悲观预期影响，美元在年初相对欧元、日元等货币快速贬值。第一季度末起，随着金融机构大幅降低杠杆率，大量美元风险资产被变现，加之金融危机向欧洲和全球蔓延使得美元避险需求上升，美元持续走强。年末，欧元兑美元、英镑兑美元分别收于1.3978美元/欧元和1.4626美元/英镑，美元相对欧元和英镑比年初分别升值4.4%和35.7%。此外，受各国大幅降息导致利差交易平仓和海外资金回流等影响，日元年内震荡走高，美元兑日元年末收于90.60日元/美元，日元较年初升值22.9%，创16年来新高。

国际金融市场利率波动较大。上半年受金融危机和美联储停止减息预期等因素影响，1年期美元Libor大幅下降后有所回升，下半年受美联储连续降息和大量供给流动性的影响，1年期美元Libor在10月9日达到全年峰值4.23%后急剧下行，12月31日降至全年最低点2.00%，比年初下降2.22个百分点。受欧洲中央银行加息和国际金融市场动荡加剧等因素影响，欧元区1年期同业拆借利率Euribor缓慢回升后震荡调整，10月2日升至全年最高点5.53%，随后受欧洲中央银行降息影响大幅下调，12月31日降至年内最低点3.05%，较年初下降1.70个百分点。

国际主要债券收益率波动下行。继年初大幅走低后，主要债券收益率于3月底起快速回升，6月再度小幅回落。9月雷曼兄弟破产后，市场避险需求上升，各国中央银行频繁降息，大量资金涌入债市，推动主要国债收益率快速走低。年末，美国、欧元区和日本的10年期国债收益率分别收于2.061%、2.944%和1.168%，较年初分别下跌2.026个、1.398个和0.334个百分点。

全球主要股市震荡大幅下跌。受金融危机影响，全球主要股市年初以来震荡下跌，9月后，随着金融危机加剧，主要股市加速下行。年末，道琼斯工业平均指数、纳斯达克指数、道琼斯欧元区STOXX50指数和日经225指数分别收于8776.4点、1577.0点、2451.5点和8859.6点，较年初分别下跌33.8%、40.5%、44.3%和42.1%。

（三）主要经济体房地产市场走势

美国房地产市场继续恶化。美国全国房价指数继2007年第四季

度出现近二十年以来首次负增长后，2008 年跌幅继续扩大，第一季度至第三季度同比分别下跌 3.04%、4.82%和 6.02%。2008 年全年新房开工数量和新房销售数量分别为 90.4 万户和 48.2 万户，比上年分别下跌 33.3%和 37.8%。

欧洲房地产市场明显降温。2008 年前三季度，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 2.5%、2.3% 和 2.3%。英国房价持续下跌，Halifax 房价指数³各季跌幅分别达到 1.4%、5.1%、5.6% 和 5.2%，年末英国平均房价已跌至 5 年前的水平。法国房地产市场结束近十年繁荣陷入萎缩，新房销售与开工数大幅减少，房价涨幅回落。西班牙、爱尔兰房价也出现较大幅度下跌。德国、葡萄牙、比利时、丹麦等国家房地产市场陷入低迷。

日本房地产市场降温。受建筑基本法修改和原材料价格上涨影响，上半年新房开工数同比继续下跌。下半年起，受金融危机影响，海外资金撤出、国内金融机构紧缩信贷，房地产市场明显降温。2008 年 9 月底，六大城市地价指数 2006 年来首次同比下跌⁴，跌幅 1.2%。由于上年同期新建筑基本法实施使新房开工数大幅减少，下半年新房开工数同比出现较大反弹，7-10 月的涨幅分别为 19.0%、53.6%、54.2% 和 19.8%，但受国内经济衰退影响，11 月新房开工数与上年同期持平，未来形势不容乐观。

（四）主要经济体货币政策

2008 年，主要经济体中央银行通过利率手段平衡价格稳定与经

³ 由英国最大的按揭贷款商 Halifax 银行从 1984 年起公布。

⁴ 数据来源：日本不动产研究所

经济增长，借助各种渠道向市场大规模注入流动性，同时积极采取联合行动、开展货币互换，共同应对危机。随着第四季度全球通货膨胀压力趋缓、经济衰退风险加大，各主要中央银行的重心开始向经济增长倾斜，全球货币政策转向宽松。

美联储年内七次下调联邦基金目标利率、八次下调贴现率，联邦基金目标利率由4.25%下调至0-0.25%的目标区间，贴现率由4.75%降至0.5%。同时，为应对持续性信贷紧缩，美联储还多次通过流动性管理工具创新，向市场大量注入流动性。欧洲中央银行上半年为平衡通货膨胀与增长，维持利率不变。7月9日，为应对日益突出的通货膨胀压力，升息25个基点。第三季度后，由于危机扩散导致流动性紧缩和经济衰退风险显著上升，通货膨胀压力明显放缓，欧洲中央银行三次下调基准利率累计175个基点，主要再融资利率由4.25%降至2.50%。2009年1月21日，再度下调主要再融资利率50个基点至2%。日本银行从年初起一直维持利率不变，9月16日起陆续通过公开市场操作等手段增加流动性供给，并于10月31日和12月19日两次下调基准利率20个基点，无担保隔夜拆借利率降至0.1%。英格兰银行于2月7日和4月10日分别将官方利率各下调25个基点至5%。第四季度以来加大降息幅度和频率，三次下调官方利率共300个基点至2.0%。2009年1月8日和2月5日，两度降息50个基点至1.0%的历史低位。

（五）国际经济形势展望

从目前形势判断，发达经济体有可能将陷入更加明显的衰退，新兴市场和发展中经济体的经济也将加速放缓。国际货币基金组织

2009年1月28日预测，2009年全球经济增长率将由2008年的3.7%大幅放慢至0.5%，为二战以来的最低水平。其中，美国、欧元区、日本的经济增长率分别只有-1.6%、-2.0%和-2.6%，新兴市场与发展中经济体增长率将从2008年的6.3%放缓至3.3%。2009年全球商品及服务贸易增长率也将由2008年的4.1%大幅放缓至-2.8%。与此同时，发达经济体、新兴市场与发展中经济体的通货膨胀率也将分别从2008年的3.5%和9.2%降至2009年的0.3%和5.8%。

展望未来，持续的金融机构去杠杆化趋势、宽松政策环境下通货膨胀形势的不确定性、各国当局应对危机举措在遏制衰退与提振信心方面的效力及潜在影响、落实华盛顿峰会后续工作和召开伦敦峰会对现行国际金融体系和国际秩序的影响等，都将成为影响未来全球经济增长的主要因素。

此外，在危机持续深化、各国经济和就业形势不断恶化背景下，国际社会应对贸易、投资及金融保护主义再度升温、反全球化重新抬头的趋势保持充分警惕，在金融不稳定时期更应注意反对各类保护主义，持续推进全球贸易、投资开放进程。

二、我国宏观经济运行分析

2008年，我国发生了雨雪冰冻和汶川地震两场突如其来的特大自然灾害，经历了全球经济和金融市场急剧动荡的巨大冲击，经济增长下行的压力明显加大。针对国内外经济形势的变化，我国及时调整宏观经济政策取向，果断实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，迅速出台扩大国内需求的十项措施，陆续制定和实施一系列政策，形

成了系统完整的促进经济平稳较快发展的一揽子计划，把扩大国内需求、调整振兴产业、推进科技创新、加强社会保障结合起来，把增加投资和刺激消费结合起来，把克服当前困难和促进长远发展结合起来，把拉动经济增长和改善民生结合起来，动员全社会力量共同应对危机。

2008年我国经济增长虽然有所放缓，但总体上仍保持了平稳较快发展。2008年，我国国内生产总值（GDP）为30.1万亿元，同比增长9%，增速比上年低4个百分点。分季度看，第一季度到第四季度分别增长10.6%、10.1%、9%和6.8%。居民消费价格指数（CPI）同比上涨5.9%，涨幅比上年提高1.1个百分点。贸易顺差2955亿美元，比上年增加328亿美元。

（一）国外需求急剧萎缩，但消费和投资保持较快增长，贸易顺差继续扩大

居民收入继续增加，国内市场销售仍保持较快增长，消费需求旺盛。全国城镇居民人均可支配收入为15781元，扣除价格因素，实际增长8.4%，增幅比上年低3.8个百分点；农民人均纯收入为4761元，扣除价格因素，实际增长8.0%，增幅比上年低1.5个百分点。2008年，社会消费品零售总额达到10.8万亿元，比上年增长21.6%，增速比上年加快4.8个百分点，扣除价格因素实际增长14.8%，增速比上年提高2.3个百分点。分季度看，第一季度到第四季度社会消费品零售总额同比分别上涨20.6%、22.2%、23.2%和20.6%，季度间保持平稳。

固定资产投资保持较快增长。2008年，全社会固定资产投资完

成17.2万亿元，增长25.5%，比上年加快0.7个百分点，扣除价格因素后实际增长15.2%，增幅比上年回落4.9个百分点。分季度看，第一季度增长24.6%，上半年增长26.3%，前三季度增长27%，全年增长25.5%，其中第四季度增速比前三季度明显减慢。

进出口贸易增速下滑，净出口对经济增长的贡献率大幅下降。我国进出口总值为2.6万亿美元，增长17.8%，增速比上年下降5.7个百分点。其中，出口1.4万亿美元，增长17.2%，增速比上年回落8.5个百分点；进口1.1万亿美元，增长18.5%，增速比上年低2.3个百分点。全年实现贸易顺差2955亿美元，增长12.5%，增速比上年回落35.5个百分点，比上年增加328亿美元。净出口对经济增长的贡献率为9.1%，同比下降10.7个百分点。分季度看，第一季度到第四季度出口分别增长21.4%、22.4%、22.9%和4.3%，进口分别增长28.6%、32.6%、26%和-8.8%，贸易顺差逐季扩大。

专栏 2：正确处理储蓄和消费的关系

正确处理储蓄和消费的关系，对保持国民经济平稳较快发展具有重要意义。消费增长对于经济增长具有平稳、可持续的拉动作用，但消费增长需要一定规模的储蓄作为支撑，在储蓄不足情况下过度消费，必然损害经济的健康运行。此次危机的主要原因之一是有有关经济体长期低储蓄高消费的发展模式难以为继，我们必须从中认真吸取教训。相对有关经济体，我国存在高储蓄和消费不足的问题。长期以来，我国经济增长主要靠投资和出口拉动，最终消费率总体呈逐渐下降的态势，投资率从1992年的36.6%逐步提高到2008年的43.5%，消费率则从1992年的62.4%逐步下降到2008年的48.6%，远低于世界平均水平。投资、出口比重过高，消费比重偏低，同样不利于经济的健康稳定发展。当前全球经济增长显著放缓，未来面临较大的下行风险，将直接影响中国的出口以及贸易部门的投资。在外需不足的情况下，拉动经济增长必须通过增加投资或消费。由于投资主导型

的经济发展模式会增大资源环境的压力,引起居民之间和城乡之间收入差距的扩大,部分行业还会出现较严重的产能过剩,容易导致经济增长大起大落,是不可能长期持续下去的。因此,必须按照科学发展观的要求,加快转变经济发展方式,增强消费对经济增长的拉动作用,实现消费、投资、出口协调拉动的格局。

居民收入在国民收入分配中的比重偏低,居民收入水平增长低于经济增长是我国消费率低和储蓄率高的主要原因。20世纪90年代以来,我国城乡居民收入水平总体低于经济增长,2008年城镇居民人均可支配收入实际增长低于经济增长0.6个百分点,农村居民人均纯收入实际增长低于经济增长1个百分点。从我国国民可支配收入构成的变化看,企业和政府部门收入在国民收入分配中的总体占比呈上升趋势,住户部门收入占比总体呈下降趋势。住户部门收入占国民可支配收入比重自1999年以来呈逐年下降趋势,截止2007年,居民收入占国民可支配收入比重为57.0%,比1992年下降11.3个百分点。与此同时,由于社会保障状况不理想等因素,我国居民边际消费倾向总体呈下降趋势,其中,城镇居民边际消费倾向由2002年的0.85逐步下降到2008年的0.56,农村居民边际消费倾向由2002年的0.85逐步下降到2008年的0.71,农村居民边际消费倾向高于城镇居民,且无论是城镇居民还是农村居民,低收入群体的边际消费倾向总体高于高收入组。

消费需求是经济增长真正和持久的拉动力量,我们需着力扩大消费需求特别是居民消费需求,努力消除制约消费的制度和政策障碍,逐步提高消费对经济增长的贡献率。短期内可首先考虑针对农村低收入户、中低收入户和城镇低收入户的消费鼓励措施,如增加补贴提高收入、扩大消费信贷等,对消费产生直接拉动作用;中期来看,提高城镇中等收入居民消费应是鼓励消费政策的着力点;长期来看,改善社会保障状况以及改善国民收入分配结构、缩小居民收入差距是促进消费增长的根本之路。

(二) 农业生产稳定发展,工业生产增长放缓

2008年,第一产业实现增加值3.4万亿元,增长5.5%,增速比上年提高1.8个百分点;第二产业实现增加值14.6万亿元,增长9.3%,增速比上年回落5.4个百分点;第三产业实现增加值12万亿元,增长

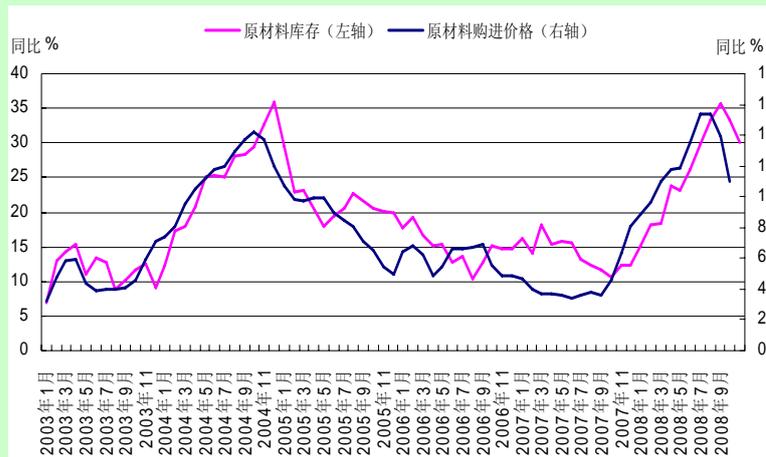
9.5%，增速比上年回落4.3个百分点。

农业生产继续稳定发展，粮食连续第五年增产。2008年粮食总产量达到5.3亿吨，比上年增产2690万吨，增长5.4%。肉类产量继续增加，全年肉类总产量7250万吨以上，增长5.9%。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14.1%，涨幅比上年减少4.4个百分点，低于农业生产资料价格20.3%的上涨幅度，农民增收压力加大。

工业生产增长放缓，企业利润增速回落。受国际经济金融形势变化等因素的影响，下半年工业经济运行下行压力加大，全年呈现“前高后低”走势。2008年，全国规模以上工业增加值增长12.9%，增幅较上年低5.6个百分点，分季度看，各季度分别增长16.4%、15.9%、12.9%和6.4%。受全球经济下滑、存货增加等因素影响，企业利润增长趋缓。1-11月，全国规模以上工业企业实现利润2.4万亿元，增长4.9%，增速比上年低31.8个百分点。中国人民银行5000户工业企业景气调查显示，2008年第四季度企业总体经营景气指数为12.7%，比上年同期低21.5个百分点。

专栏 3：工业企业存货调整与经济周期波动分析

在市场经济中，存货变化具有显著的顺周期特征。经济上行阶段，社会需求旺盛，原材料和制成品价格也持续上涨，因此，生产企业整体存货水平会显著增加；反之，经济下行阶段，存货水平也会减少。企业的存货调整有可能会加剧经济和价格的波动，降低生产和进口速度，导致周期转换时的产出波动强于真实需求波动。



数据来源：CEIC 中国人民银行 5000 户企业调查。

图 2 原材料存货水平与价格变动密切相关

在经济景气由上行阶段向下行阶段转换的过程中，存货会经历从积累到清理的剧烈调整。2006 年下半年起，国内外总需求持续旺盛，原材料和半成品价格快速攀升，很多企业进行了大量的存货积累，2006 年 7 月至 2008 年 8 月，中国人民银行调查的 5000 户企业存货余额增加了 58%；2008 年第三季度以来经济形势出现逆转，工业企业需要消化前期过高的存货水平，开始了剧烈的存货调整，9 月份 5000 户企业存货投资（期末和期初存货价值的差额）比上月大幅减少 638 亿元，至 11 月份存货投资已转为-448 亿元。在本轮存货周期中，受原材料价格暴涨暴跌影响，原材料存货的调整尤为剧烈，9-11 月份 5000 户企业原材料存货余额减少 255 亿元，占同期存货减少额的 55%。在当前存货特别是原材料存货调整过程中，生产企业大幅减少了原材料采购，导致进口和上游工业生产大幅下滑，也加剧了部分生产资料价格的跌势：一是进口增速大幅下滑；二是上游生产企业被动增加了产成品存货，导致上游生产企业大幅压缩生产；三是进一步打压了原材料价格，加速了 PPI 指数回落。生产企业大幅减少了原材料采购，压缩了原材料需求，甚至可能直接抛售原材料存货，加剧了上游生产资料价格下跌。

存货投资占 GDP 的比重虽然较小，但却是加剧宏观经济波动的重要因素，这在衰退期尤为如此。在本轮周期转换导致的存货调整中，由于伴随国际大宗原材料商品价格的大幅波动，使得存货特别是原材料存货的调整比以往更为剧烈，对上游企业生产和相关产品价格的影响更为显著。随着存货调整过程的逐步结束和企业各种项目的开工备货，生产资料价格将逐渐稳定，工业生产也将逐步回升。

（三）价格涨幅前高后低

2008年我国价格形势经历了从快速上涨到急剧回落的过程。受全球通货膨胀和国内结构性供给短缺影响，主要价格指标如CPI、PPI在2008年上半年延续了2007年的上涨趋势，并相继于2008年2月和8月达到本轮上涨的高峰；此后，随着国内农副产品供给改善，国际大宗商品价格暴跌，国内生产企业存货调整以及翘尾因素的减少，主要价格指标急剧回落。

居民消费价格同比涨幅前高后低。2008年居民消费价格（CPI）同比上涨5.9%，涨幅比上年提高1.1个百分点。从2007年5月份开始，受生猪疫情、生产成本上升和前期价格过低等多种因素影响，猪肉等多种农副产品价格轮番上涨，推动我国居民消费价格屡创近年来新高。特别是2008年2月份由于南方冰雪灾害和春节因素的双重影响，居民消费价格同比涨幅达到8.7%，创下1996年以来的新高；此后随着农副产品供求改善与价格回落，加上翘尾因素逐渐变小，CPI从高位开始回落。CPI全年各季度同比涨幅为8%、7.8%、5.3%和2.5%。从食品和非食品分类看，食品价格上涨14.3%，比上年提高2个百分点；非食品价格上涨1.5%，比上年提高0.4个百分点。从消费品和服务分类看，消费品价格上涨7.3%，比上年提高1.6个百分点；服务价格上涨1.3%，比上年下降0.6个百分点。

工业品价格前期涨势明显，后期急剧回落。2008年，工业品出厂价格同比上涨6.9%，比上年提高3.8个百分点；原材料、燃料、动力购进价格同比上涨10.5%，比上年提高6.1个百分点。从2007年下半

年开始，受国际大宗商品价格大幅上涨影响，生产者价格显著走高，原材料、燃料、动力购进价格同比涨幅在2008年7月份达到15.4%的高点，工业品出厂价格同比涨幅在2008年8月份达到10.1%的高点；此后，由于国际大宗商品价格高位暴跌，加上国内生产企业从9月份开始存货调整，减少了原材料采购，导致原油、煤炭、钢材等主要生产资料价格大幅下跌，我国生产者价格涨幅也急剧回落。工业品出厂价格全年各季度同比分别上涨6.9%、8.4%、9.7%和2.5%，原材料、燃料、动力购进价格各季度同比分别上涨9.8%、12.4%、14.9%和4.8%，农业生产资料价格各季度同比分别上涨17.5%、23.8%、23.8%和16.2%。

进出口价格随国际大宗商品价格先涨后落。上半年，国际大宗商品价格持续上涨，导致进口价格涨幅持续提高，加大了国内通货膨胀压力；7月份以后，随着国际大宗商品价格持续下跌，进口价格迅速回落。相比进口价格，我国出口价格波动幅度相对较小，但也经历了从上涨到回落的过程。进口价格各季度分别同比上涨16.8%、20.9%、20.7%和0.9%，出口价格各季度分别同比上涨9.1%、10.5%、8.7%和6.3%。

劳动报酬增加较快。2008年前三季度，全国城镇单位在岗职工月平均工资为2192元，同比增长18.3%。其中，城镇国有经济单位2332元，同比增长17.8%；城镇集体经济单位1333元，同比增长20%；城镇其他经济类型单位2132元，同比增长18.9%。据抽样调查，2008年前三季度农民工工资性收入人均均为1358元，同比增长19.2%。

GDP缩减指数有所回落。2008年我国GDP为30.1万亿元，实际增

长率为9.0%，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7.2%，比上年回落0.2个百分点。

资源性产品价格改革继续推进。2008年12月18日，国务院印发了《关于实施成品油价格和税费改革的通知》，决定自2009年1月1日起实施成品油税费改革，提高成品油消费税单位税额，同时完善成品油价格形成机制。国内成品油价格实行与国际市场原油价格有控制的间接接轨，以国际市场原油价格为基础，加国内平均加工成本、税收、流动环节费用和适当利润确定。

（四）财政出现赤字

2008年全年，全国财政收入（不含债务收入）61316.9亿元，同比增长19.5%，增速较上年降低12.9个百分点；全国财政支出62427亿元，同比增长25.4%，增速较上年提高2.8个百分点。收支相抵，2008年财政赤字1110.1亿元。

财政赤字的出现源于下半年财政收入增速大幅下降，同时财政支出有所增加。2008年全国财政收入增幅呈前高后低、逐月快速下滑态势。上半年，经济增长快，企业效益比较好，同时受汇算清缴2007年企业所得税入库较多、税收政策调整翘尾增收等特殊因素影响，全国财政收入增长33.3%。下半年，受国际金融危机影响，经济增长放缓，企业利润增幅下降，并且在企业所得税税率大幅下调基础上，为加强和改善财政宏观调控、促进经济平稳较快发展，又出台了一系列税费减免政策，全国财政收入增幅逐步回落。下半年，全国财政收入增长5.2%，其中中央本级收入下降0.9%。2008年5月汶川地震和下半

年4万亿经济刺激政策的出台导致中央财政支出较以往增加。

（五）国际收支继续保持顺差

2008年，国际收支总体状况得到一定改善。经常项目依然是国际收支顺差的主要来源，但经常项目顺差占GDP的比重有所下降。外资流入平稳增长，外债增速有所放缓，资本和金融项目顺差有所下降。截至2008年年末，国家外汇储备余额达1.95万亿美元，比2007年年末增加4178亿美元，增长27.3%，增幅比上年下降16个百分点。

截至2008年9月末，我国外债余额4419.5亿美元，比上年末增长18.3%。其中，登记外债余额2881.5亿美元，比上年末上升19.8%；短期外债余额2800.4亿美元，比上年末增长27.2%，占全部外债的63.4%，占比较上年末上升4.5个百分点。

（六）行业分析

大部分行业生产增速大幅下滑，多个行业利润出现负增长。9月以后多个行业利润增速大幅回落，39个工业大类中，有31个行业1-11月的利润同比增幅低于1-8月的水平。1-11月，钢铁、电力、有色金属、化纤行业利润同比下降13.7%、84.1%、34.1%和74.9%；石油加工及炼焦业由上年同期盈利245亿元转为净亏损1260亿元。主要高耗能行业和产品生产持续下滑，能源需求大幅回落，煤电油运供应稳定增长。2008年，原煤产量、发电量和货运量分别为26.2亿吨、34047亿千瓦时和244.5亿吨，同比分别增长12.8%、5.5%和9.3%，增速比上半年分别降低2个、7.4个和2.6个百分点。2008年，原油产量1.90亿吨，同比增长2.3%。

1. 房地产行业

2008年，我国房地产市场有所调整，商品房成交量减少，房屋价格涨幅有所回落。房地产市场变化带动房地产开发投资增速回落，房屋新开工面积增速和土地购置面积下降，商业性房地产贷款增速明显放缓。

房地产开发投资增速回落，市场供给同比下降。2008年上半年，房地产开发投资增速延续了2007年以来的上升趋势，保持在30%以上，6月份达到顶点33.5%，随后受市场销售下滑影响逐月回落。2008年全年，全国完成房地产开发投资3.06万亿元，比上年增长20.9%，增速回落9.3个百分点。2008年，全国完成土地购置面积3.7亿平方米，比上年下降8.6%；新开工面积9.8亿平方米，比上年增长2.3%，增速回落18.1个百分点；房屋竣工面积5.9亿平方米，比上年减少3.5%。

商品房需求减弱，销售面积大幅下降，但仍然保持了较高水平。从2008年初开始，商品房累计销售面积同比降幅逐月加大。2008年，全国完成商品房销售面积6.21亿平方米，比上年下降19.7%；商品房销售额2.41万亿元，比上年下降19.5%。2008年年末，全国商品房空置面积1.64亿平方米，比上年增长21.8%；其中，空置商品住宅9069万平方米，比上年增长32.3%。虽然商品房销售相对2007年有所下降，但2008年的销售面积仍然保持了较高水平，2008年商品房销售面积比2005年增长11.9%，比2006年增长0.37%，仅次于2007年的销售面积，为历史第二高水平。

房屋销售价格涨幅回落，年末房价同比下降。2008年市场观望

气氛渐趋浓厚，商品房销售量相对下降，部分开发商资金趋紧，房屋销售价格同比涨幅从2008年初开始逐月回落，12月份出现自2005年7月以来首次同比下降；环比价格从8月份变为负增长，下降速度不断加快。2008年，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨6.5%，比上年回落1.1个百分点；其中，12月份同比下降0.4%，环比下降0.5%。全国70个大中城市中，12月份房价同比出现下降的城市有22个，深圳同比下降11.2%；房价环比下降的城市则达55个。

商业性房地产贷款余额增速下降，在各项贷款余额中的占比略有减少。2008年12月末，金融机构商业性房地产贷款余额5.28万亿元，同比增长10.4%，增速比上年低20.2个百分点。其中，房地产开发贷款余额1.93万亿元，同比增长10.3%，增速比上年低15.5个百分点；个人住房贷款余额2.98万亿元，同比增长10.5%，增速比上年低25.6个百分点。2008年年末，金融机构商业性房地产贷款余额占各项人民币贷款余额的18.3%，占比较上年低0.9个百分点。

2008年下半年，为发挥房地产扩大内需、改善民生的重要作用，国家及时出台相关政策，促进房地产市场健康发展。中国人民银行自2008年9月起五次下调贷款基准利率，并将商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的0.7倍；最低首付款比例调整为20%。住房贷款利率连续下调大大减轻了居民住房按揭贷款利息负担：以一笔50万元20年期按揭贷款为例，贷款利率下限在降息前为6.6555%（5年以上贷款基准利率7.83%，0.85倍），降息后为4.158%（5年以上贷款基准利率5.94%，0.7倍），按等额本息方式还款，降息前月供

为3773.78元，降息后月供为3071.69元，减少702.09元，下降18.6%。财政部自2008年11月1日起，对个人首次购买90平方米及以下普通住房的，契税税率暂统一下调到1%；对个人销售或购买住房暂免征收印花税；对个人销售住房暂免征收土地增值税。国务院12月27日出台《国务院办公厅关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，从更高层次上对加大保障性住房建设力度、改善人民群众的居住条件、促进房地产健康发展提出要求。

专栏 4：商业性个人住房贷款政策

为应对国际金融危机对我国可能产生的影响，支持扩大内需，提高对居民购买普通自住房的金融服务水平，保障民生，按照党中央、国务院的统一部署，人民银行对商业性个人住房信贷政策适时进行了调整。自2008年10月27日起，商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的0.7倍，最低首付款比例调整为20%。金融机构对客户的贷款利率、首付款比例，应根据借款人是首次购房或非首次购房、自住房或非自住房、套型建筑面积等是否系普通住房，以及借款人信用记录和还款能力等风险因素在下限以上区别确定。对居民首次购买普通自住房和改善型普通自住房贷款需求，金融机构可在贷款利率和首付款比例上按优惠条件给予支持；对非自住房、非普通住房的贷款条件，金融机构适当予以提高。

此次政策调整，赋予金融机构更大的自主决策权，兼顾不同地域、不同层次的贷款需求，体现了以人为本、区别对待的和谐社会理念。一方面为改善金融服务、惠民安居提供了政策空间，金融机构可在自身承受能力和政策许可的范围内，合理确定贷款利率，对低风险贷款给予较优惠的利率，更好地为居民购买普通住房提供金融支持。另一方面，扩大个人住房贷款利率下浮幅度不同于下调贷款基准利率，前者着眼于机制的转变，后者反映了水平的调整。扩大个人住房贷款利率下浮幅度是利率市场化进程的继续，有利于金融机构根据借款人资信状况综合评估风险，完善定价能力、风险控制能力以及内部管理，使市场化定价机制更充分地发挥作用。

政策出台后，各金融机构陆续发布了确定个人住房贷款利率及首付款比例的操作细则。操作细则既充分考虑借款人利益，在政策允许范围内给予较大的优惠；又体现金融机构间资金及经营成本、市场策略和地区差异，强调贷款的风险识别和防范，利率水平体现了区别对待的原则。总体来看，在存贷款基准利率连续下调、资金成本逐步下行的情况下，对首次购买普通自住房和改善型住房的新发放贷款，金融机构基本执行了较为优惠的利率，并且适当提高了非首次、非自住房及非普通住房的贷款条件。对已发放贷款尚未还清部分，金融机构还依据贷款合同约定、还款记录等条件进行综合评估，合理确定贷款利率。面对新的政策要求，金融机构仍需不断提高管理水平，改善金融服务，向客户耐心细致解释政策，在惠民安居上不断发挥重要作用。

2. 电力行业

电力对国民经济发展起重要的支撑作用。2008年，全国电力供需形势呈现“前紧后松”的特点。上半年，全国多个省级电网拉闸限电；下半年特别是9月以后，经济增速放缓减少用电需求，电力供应状况总体较为宽松。受电煤价格前三季度快速上涨和用电需求下降等因素影响，电力行业利润大幅回落。加快推进电力资源价格改革是实现电力行业可持续发展的必然要求。

电力消费需求减缓，发电量、用电量增幅大幅回落。2008年，全国发电量34047亿千瓦时，全社会用电量34268亿千瓦时，同比分别增长5.5%和5.2%，增幅比上年分别减缓9.4个和9.2个百分点。用电量的变化直接反映了企业开工运转情况。2008年，工业用电量同比增长3.6%，比上年回落12.3个百分点。

节能减排成效继续显现，电源投资结构加快调整。2008年，我国关停小火电机组容量1669万千瓦；全国6000千瓦及以上电厂供电标准煤耗为349克/千瓦时，比上年降低7克/千瓦时。2008年，全国电力

基本建设投资完成5763.3亿元，同比增长1.5%；其中，核电、风电基本建设投资完成额分别增长71.9%和88.1%，火电基本建设投资完成额下降22.0%。

电力行业利润回落，甚至出现大面积亏损。1-11月，电力行业累计实现利润251.5亿元，同比下降84.1%；33.8%的企业发生亏损，亏损总额达889.4亿元。其中，火电企业利润水平大幅下降，同比下降达164.6%。2008年，我国电煤价格大起大落，年中煤价涨幅超过90%，年末煤价基本回落到年初的水平。前期煤价暴涨导致电力企业巨额亏损，尽管10月以后煤价迅速下跌，但由于电力需求锐减，电力行业亏损进一步加剧。截止到2009年1月末，五大发电企业集团与煤企尚未能就2009年的电煤价格达成一致意见，凸显出我国能源产品价格管理体制方面存在的不足。

当前，全国范围内电力生产和消费增速明显回落，电力供需总体平衡，加上CPI涨幅持续回落以及国际大宗商品价格下行，为进一步完善电煤价格市场形成机制，理顺煤、电价格关系，改善电力行业经营状况，提供了可能和空间。要抓住有利时机，按照科学发展观的要求，积极稳妥地推进电力体制改革，建立能够充分发挥资源配置作用的电力价格形成机制，推动电力行业又好又快发展。

第五部分 货币政策趋势

一、我国宏观经济展望

在全球性金融危机对我国经济冲击明显加剧的大背景下，外部

需求明显收缩，部分行业产能过剩，企业生产经营困难，城镇失业人员增多，经济增长下行的压力明显加大。但总体上看，我国市场空间广阔，增长潜力较大，经济发展的长期趋势没有改变，经济发展的优势没有改变，加之宏观调控政策逐步发挥效应，国民经济可望继续保持平稳较快增长。

从面临的风险和挑战看，影响国内经济运行的不确定性因素较多。在全球金融危机等多重因素冲击下，未来一段时期世界经济仍可能趋于下行，复苏尚需时日，我国经济仍将面临严峻的外部环境。国内房地产等重要领域依然面临回调压力，将连带影响诸多行业。就业受到一定冲击以及资本市场下挫引发的负财富效应等对消费增长也会产生不利影响。在需求减弱背景下，企业效益继而财政收入会受到影响。中国人民银行第四季度企业家问卷调查显示，17.9%的企业家预计下季国内订单继续下降，19.0%的企业家预计下季出口订单将下降，分别比上季增加10.2个和10.7个百分点；企业盈利预期指数为-2.0%，比上季下降14.5个百分点。第四季度全国城镇储户问卷调查显示，居民消费意愿略有下降，未来3个月中准备购房的居民人数占比比上季低0.6个百分点，是1999年有调查以来的最低水平。在外需和国内房地产等重要行业需求下滑的情况下，企业的存货调整一定程度上加剧了近期国内工业生产、能源消耗以及进口贸易的下行。未来经济走向，一方面受存货调整因素影响，另一方面取决于内外部需求变化和宏观政策的效应。

从基本面和发展优势看，我国经济持续增长仍有较大潜力。一

是中国经济发展的长期趋势没有改变。工业化、城市化、国际化以及产业和消费结构升级仍然继续推进。二是中国经济发展的优势没有改变。中国已建立了良好的物质、技术和体制基础，微观主体适应调整变化的能力也在提高，市场自我调整过程中往往也孕育着结构升级和新的发展机遇。2008年第四季度企业家问卷调查显示，在大多数行业投资意愿回落的背景下，少数高附加值行业的投资意愿不降反升。比如上市公司中的仪器仪表、医药制造行业设备投资指数分别比上季度提高20.0个和6.4个百分点。三是金融改革取得较大进展，金融体系总体稳健安全。四是宏观调控不断加强和改善，中央果断实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，迅速出台了既应对当前困难又着眼于长远发展的一揽子计划，目前宏观调控效果已开始显现，有利于熨平经济波动。总体来看，既要充分估计当前形势的复杂性和严峻性，也要看到我国经济长期发展的潜力和调整过程中蕴含的机遇。

从价格形势看，近期仍有下行压力。当前国际初级产品价格总体仍处于低位，加之外需减弱可能加剧国内产能过剩，在总需求萎缩的大背景下，目前推动价格上行动力较弱，下行压力则相对较强，通货紧缩风险较大。中国人民银行第四季度全国城镇储户问卷调查显示，预测下一季度物价下降的居民占比达到22.3%，比上季和上年同期分别增加13.5个和18.7个百分点，为1999年有调查以来的最高水平。不过也要看到，当前全球货币条件总体宽松，部分重要经济体已经或可能采取量化宽松的货币政策，在这样的格局下，一旦市场信心恢复，国际商品价格还可能重拾涨势。当前不少经济体及其央行的大

规模注资和金融救援计划，都会导致货币增发和财政赤字增长，从中长期看有可能转化为通货膨胀压力，对此也要给予关注。

二、下一阶段主要政策思路

中央经济工作会议明确提出，要把保持经济平稳较快增长作为2009年经济工作的首要任务。下一阶段，中国人民银行将根据党中央、国务院的统一部署，深入贯彻科学发展观，把促进经济平稳较快发展作为金融宏观调控的首要任务，认真执行适度宽松的货币政策，进一步理顺货币政策传导机制，保持银行体系有充足的流动性，促进货币信贷合理平稳增长，按照国务院有关金融促进经济发展的政策措施，加大金融对经济发展的支持力度。以高于GDP增长和物价上涨之和约3-4个百分点的增长幅度作为全年货币供应总量目标，争取广义货币供应量M2增长17%左右。

一是确保银行体系流动性充足。根据经济形势特别是国际收支形势变化，合理安排公开市场工具组合、期限结构和操作力度，灵活适度管理银行体系流动性。运用多种工具和手段，对暂时出现流动性困难的金融机构及时提供资金支持。

二是促进货币信贷稳定增长。根据国内外经济金融形势变化，结合宏观调控需要，适度运用利率、存款准备金率等多种工具，引导货币信贷合理平稳增长，满足经济发展对银行信贷的合理需求。引导金融机构在积极支持经济增长的同时，继续主动做好均衡合理放款工作。

三是引导金融机构优化信贷资金投向。坚持“区别对待、有保

有压”，支持金融机构加大对民生工程、重大工程建设、中小企业、“三农”、消费、节能减排、科技创新、兼并重组、区域协调发展等领域的信贷投入。鼓励银行业金融机构对基本面和信用记录较好、有竞争力、有市场、有订单但暂时出现经营或财务困难的企业给予信贷支持。继续做好灾后恢复重建的金融支持和服务工作。

四是稳步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革。加快货币市场基准利率体系建设，完善中央银行利率体系，提高金融机构风险定价能力和水平，更大程度发挥市场在利率决定中的作用。密切关注国际主要货币汇率变化，继续按照主动性、可控性和渐进性原则，完善人民币汇率形成机制，增强汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。积极推动外汇市场发展，丰富汇率风险管理工具。

五是继续深化外汇管理改革。进一步促进贸易投资便利化，推进进出口收付汇核销制度改革。改善服务贸易外汇管理，支持服务业的对外开放和健康发展。积极稳妥地便利企业对外投资，支持企业“走出去”。做好人民币货物贸易结算试点工作。加强跨境资金流出入均衡管理，完善对外债权债务和直接投资的管理。全面推进外汇账户改革，完善以主体监管为主的外汇管理监管框架。建立国际收支风险双向监测预警框架，进一步健全国际收支应急保障制度。加大外汇业务合规性检查，打击各种外汇违法违规行为。进一步引导我国外汇市场规范发展，加强对外汇市场运行和衍生产品创新的监管。进一步加强外汇储备经营和风险管理。

六是大力发展直接融资。通过深化金融企业改革和加大金融创新力度，提高金融机构竞争力和金融市场资源配置效率，发展多层次直接融资体系。扩大债券发行规模，大力发展短期融资券、中期票据等债务融资工具，稳步推进和创新资产证券化。规范和引导民间金融健康发展。

应当看到，在外部需求减弱、全球经济失衡加快调整的大格局下，实现我国经济平稳较快发展根本上还是要加快以扩大消费内需为核心的结构调整和改革，转变经济发展方式，提高经济发展质量。其中关键是优化国民收入在居民、企业和政府之间的分配，通过减税让利、放松市场管制等措施，进一步激发经济体的活力和创造能力，为实现新一轮持续发展奠定坚实基础。

附件：货币政策名词解释

1. 基础货币和货币乘数：基础货币是中央银行对金融机构和社会公众的负债，包括金融机构在中央银行的准备金存款以及金融机构和社会公众持有的现金。中央银行通过调控基础货币实现货币供应量目标。货币乘数是基础货币与广义货币供应量扩张关系的数量表现，即中央银行投放或收回一单位基础货币，通过商业银行的存款创造机制，能使广义货币供应量增加或减少的倍数。货币供应量=基础货币×货币乘数。

2. 公开市场操作：中央银行通过买入或者卖出有价证券，吞吐基础货币，调节货币供应量的活动。该业务具有主动性、灵活性、时效性强的特点。目前，中国人民银行公开市场操作的主要品种包括发行中央银行票据、债券买卖及回购交易等。

3. 存贷款基准利率：存贷款基准利率是我国的货币政策工具之一，由中国人民银行公布。目前，存贷款利率正处于市场化进程中。金融机构以存款基准利率为上限，以贷款基准利率的 0.9 倍为下限（个人住房贷款利率下限为 0.7 倍），自主确定对客户的存贷款利率。

4. 法定存款准备金率：存款准备金是指金融机构为保证客户提取存款和资金清算需要而准备的资金，金融机构按规定向中央银行缴纳的存款准备金占其存款总额的比例就是法定存款准备金率。中国人民银行通过调整存款准备金率，加强银行体系流动性管理，影响金融

机构的信贷资金供应能力，从而间接调控货币供应量。

5. 再贷款：再贷款是中央银行对商业银行和其他金融机构的放款，是中央银行调控基础货币的渠道之一。中央银行适时调整再贷款的总量及利率，吞吐基础货币，促进实现货币信贷总量调控目标，合理引导资金流向和信贷投向。

6. 再贴现：中央银行对金融机构持有的未到期已贴现商业汇票予以贴现的行为。中央银行适时调整再贴现总量及利率，明确再贴现票据选择，促进实现货币信贷总量调控目标，合理引导资金流向和信贷投向。

7. 商业汇票的承兑、贴现与转贴现：商业汇票是企业出票人签发的，委托付款人在见票时或者指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。承兑是指汇票付款人承诺在汇票到期日支付汇票金额的票据行为。承兑人是商业银行的称为银行承兑汇票，承兑人是企业的称为商业承兑汇票。商业汇票的持票人在汇票到期日前，为了取得资金贴付一定利息可将票据权利转让给金融机构，称为贴现，是金融机构向持票人融通资金的一种方式。金融机构为了取得资金，还可将未到期的已贴现商业汇票向另一金融机构转让，称为转贴现，是金融机构间融通资金的一种方式。目前，转贴现业务主要有回购式转贴现和买断式转贴现两种形式。

8. 票据融资：商业汇票持有人通过以贴现、转贴现的方式转让票据而获得资金的行为，是实现资金融通的一种方式。目前中国人民银行票据融资统计数据反映的是金融机构通过贴现或买断式转贴方式

获得票据的票面金额。实务中实现票据融资的票据主要是银行承兑汇票。

9. 中央银行票据：中央银行在银行间债券市场发行的短期债券。发行中央银行票据是我国公开市场操作方式之一。中国人民银行通过调整自身负债结构来直接减少银行体系流动性，引导市场利率。

10. 企业债务融资：企业债务融资工具主要包括短期融资券、中期票据、企业债券和公司债券。短期融资券和中期票据一般是指金融市场上企业发行的融资票据。我国的短期融资券是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的，约定在1年内还本付息的债务融资工具；中期票据是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的、约定在一定期限内还本付息的债务融资工具。企业债券是企业依照法定程序发行的、约定在一定期限内还本付息的有价证券。公司债券是公司依照法定程序发行、约定在一年以上期限还本付息的有价证券。目前，企业债券主要是以项目为主，由发展改革委员会审批发行；公司债券主要由证监会对上市公司进行核准发行。