

Finance

我国货币政策不会出现方向性变化

——透视适度宽松货币政策实施近200天

◎新华社电

自2008年11月我国货币政策果断转型、由从紧转为适度宽松以来，在近200天时间里，相关部门采取多种手段，保持资金的总体充裕，这些货币政策取得了哪些成效，未来又会有怎样的变化？

多手段保流动性总体充裕

去年四季度以来，围绕保增长、扩内需、调结构大局，央行通过不断下调存款准备金率、存贷款利率，适当调减公开市场操作力度，以及引导金融机构扩大信贷投放、调整优化信贷结构等手段，保持银行体系流动性合理充裕，加大金融对经济的支持力度。

200天时间内，我国新增人民币贷款超6万亿元，如此规模为以往信贷史所罕见；截至4月末，我国广义货币供应量M2同比增长25.95%，为1996年11月以来最高水平；狭义货币供应量M1同比增长17.48%，恢复到2008年6月前的水平；贷款余额增长29.72%，为1994年以来最高水平。

值得注意的是，在货币政策使用工具上，与过去频繁依赖利率和准备金率工具相比，今年以来，央行货币政策更多地采取公开市场业务操作来调节流动性。春节后，央行及时恢复了3月期央票按周发行的节奏，有效熨平了季节性因素引发的银行体系流动供求波动，促进了货币信贷合

理、平稳的增长。

在保持了银行体系流动性的总体充沛的同时，相关部门坚持信贷的差别对待、有保有压，引导金融机构优化信贷结构，在保证符合条件的中央投资项目所需配套贷款及时落实到位的同时，加强对“三农”、中小企业、就业、灾后重建、扩大消费、自主创新等领域的信贷服务。

为经济增长提供充裕资金

自适度宽松的货币政策实施以来，金融支持经济发展的力度得到增强，分析人士指出，贷款的快速增长有利于从总量上稳定经济，促进经济平稳较快发展。

从今年前4个月的数据看，全国新开工项目计划总投资同比增长90.7%，工业增长速度已经恢复到去年三季度水平。同时，工业品出厂价格也在一季度出现环比降幅逐步缩窄的趋势。

同时，货币信贷的快速增长也一定程度上抑制了通缩预期，增强了公众信心。

未来政策走向受关注

在近期各中央银行纷纷采取量化宽松货币政策的同时，我国货币政策走向备受市场关注，央行行长周小川日前在上海参加陆家嘴论坛时更是提出将根据实际情况对适度宽松的货币政策进行微调。分析人士认为，当



史丽 资料图

前情势下我国货币政策不会出现方向性的变化，货币政策的微调或将更多体现在操作力度和结构方面。

交通银行高级金融分析师仇高擎认为，在经济没有出现明显回暖的情况下，适度宽松的货币政策仍将维持。不过面对一季度信贷激增的局面，央行更有可能通过窗口指导和公开市场操作，对流动性进行微调。

预计央行同时会在信贷结构上进行微调，比如抑制重复建设的信贷

支持，增加对产业升级以及私人部门的信贷投放。”仇高擎说。

今年以来，大部分信贷资金投入到基础设施等与政府投资相配套的项目中，这在地方上刺激了一些行业

的低水平重复建设，一定程度上可能造成了对产业升级和中小企业融资的资金挤占。怎样让更多的信贷资金进入到实体经济，特别是投入到中小企

业上去，将成为今后的信贷重点。

数据显示，体现中小企业融资状

况的银行短期贷款在4月份出现了一定程度的减少，可见中小企业的融资和经营状态并不如预想的好。”

中国社科院金融研究所中国经济评价中心主任刘煜辉说。

分析人士认为，此时我国的货币政策需要更好地与财政政策搭配，寻找到与财政政策相搭配的结合点，通过财政的支持，撬动企业的资金需求，把信贷更多地投向企业产业升级、技术改造等领域。

PVC期货合约挂牌基准价确定

◎本报记者 叶苗

大连商品交易所昨日发出通知，确定下周一周一上市的9个月份的聚氯乙烯(PVC)期货合约挂牌基准价均为6300元/吨。

据新湖期货研究员刘丹介绍，当前华东、华南和华北的PVC现货市场价格虽然略有分歧，但是市场价格整体处于6350元/吨-6450元/吨左右。其中乙稀法PVC价格仍高于电石法PVC，价差在100元/吨左右。因此，大商所的这个基准挂牌价切合现货市场实际。

长城伟业研究员董丹丹则预测，由于对PVC后市价格分歧较大，PVC合约挂牌上市交易当日可能面临激烈的多空争夺战。一方面，近几个月，在价格上占一定优势的国外货源的大量涌入，对国内PVC市场的冲击力不容小觑；另一方面，近期PVC价格的持续高位也调动了上游生产企业的积极性，货源偏紧这一因素的支撑力度也将逐步减弱。此外，最重要的一点是，下游需求在本轮上涨行情中并未有明显改观，内外需求的放缓决定了下游企业难以大量进货和备货。

地方债：“平稳发行”背后的“零成交”隐忧

◎新华社记者 韩洁 华晔迪

一方面，地方债在一级市场受到市场机构的认同，另一方面，地方债在二级市场却出现“成交清淡”的尴尬，这种反差引起各界广泛关注。

财政部曾表示，目前地方债在二级市场的交易主要集中在银行间债券市场，证券交易所市场托管量极小，因此社会公众关注较少。从最初几期交易情况看，地方政府债券与记账式国债相比处于正常状态。

不过，最新银行间债市交易情况表明，最近几期地方债大部分品种只有在上市首日的成交量较大，在平常交易日则鲜有成交。而在交易所市场，地方债更是乏人问津，绝大多数已上市地方债至今仍保持“零成交”。

财政部财科所金融研究室主任赵全厚说，近期地方债在二级市场频频出现“零成交”，一个重要原因是股市继续上行的预期影响，导致整个债券市场交易不太活跃。因此，地方债券出现“零成交”很正常。

中央国债登记结算公司管圣义博士分析说，地方债二级市场交易之所以反差明显，主要源于“二

级市场定价方面存在差异”，也就是配置型需求的定价机制与交易型需求的定价机制不一样。

他指出，在一级市场，主导定价的是以大型商业银行为代表的债券承销团，当前的资金面相对宽松，投资配置压力较大，由于其资金成本相对较低，目前地方债的招标利率虽然低但是加上免税效应，从配置需求上看仍有吸引力，因此基本上是放在投资账户长期持有的。但在二级市场，更多以中小商业银行、券商为代表的市场机构资金面则不那么“宽松”，加上资金成本也相对较高，因此地方债券的低利率对该类机构而言吸引力不强，对该类债券的配置需求较弱。由于利率较低，单

期发行量较小，交易型机构也难以从二级市场获取价差，所以地方政府债券二级市场流动自然较低。

在这样的情况下，通过一级市

场招标产生的较低地方债票面利率显然难以获得二级市场交易型为主机构青睐”。众多机构选择将有限的资金投向收益更高的品种，而不是收益率水平甚至低于1年定期存款利率的地方债。

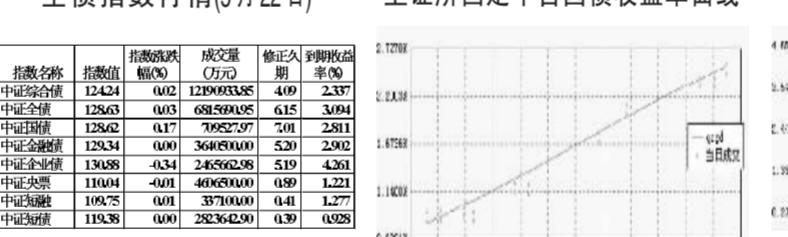
除了利率低，地方债被“诟病”较多的还有流动性差。管圣义指出，一般来说，发行频率高、单期发行量大的债券市场成交较为活跃。

业内人士认为，尽管从目前情形看，地方债一级市场认购十分踊跃，二级市场“零成交”的状况短期

内并不会影响发行，但从长远看影响显然是存在的。一些机构担心，地方政府依靠国家信用担保获得了低成本融资。然而，一旦未来地方债发行方式发生转变，抑或利率出现反转，机构持有地方债还是存在一定的利率风险的。

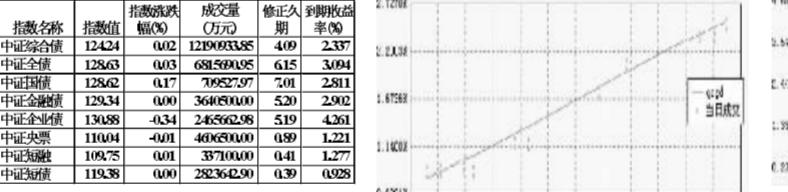
一位大型商业银行交易员表示，目前一二级市场的反差未来势必影响地方债定价，如果二级市场持续冷清，市场机构对于地方债的流动性溢价要求势必会越来越高，新发行的地方债无疑须付出更高的成本”。另一方面，持有地方债的机构投资者也将面临较大风险，利率水平的走高将直接导致其所持债券资产缩水”。

国债收益率曲线



注:本图由中证指数有限公司提供

全债指数行情(5月22日)



开放式基金每日行情(5月22日)

注:本图由中证指数有限公司提供

升破牛熊线后港股进入整固

◎本报记者 梁敏

港股昨日低开30点后走势平稳，但早市尾段沽盘忽然增加，恒指失守250日牛熊线及17000点水平，午后逐渐回稳，尾盘更是收复稍早大部分跌幅，重新站上17000水平，结束了一周的交易。

本周港股走出三阴两阳，恒指上周累计上涨271点，涨幅1.62%。

恒生指数昨日收报17062.52点，跌136.97点，跌幅0.80%；国企指数报9790.79点，跌136.49点，跌幅1.37%；红筹指数报3614.42点，跌40.30点，跌幅1.10%。大市成交总额为643.55亿港元。第一上海证券市场策略师叶尚志表示，由于经济状况未见改善，港股的短期动力仍处于下降趋势，呈现“上不去也掉不下”的整固格局。因此，除非外围有重大不利消息，否则短期市况仍以区间反复上落为主。

人民币对美元中间价四连阳

◎新华社电

来自中国外汇交易中心的最新数据显示，5月22日人民币对美元汇率中间价报6.8239，较前一交易日小幅走高6个基点，连续第四个交易日保持上行走势。

由于市场担忧美国会采取更加宽松的货币政策，从而导致美元流动性泛滥，国际汇市美元继续走弱。在这一背景下，人民币对美元汇率中间价维持了近期的小幅走高态势。

中行与泛美开发银行完成国内首笔出口前贸易融资

◎本报记者 但有为 周鹏峰

近日，中行与泛美开发银行合作，成功办理第一笔出口前贸易融资业务，开辟了双方在贸易融资领域合作的新模式。

中行依据泛美开发银行的担保，向巴西某银行提供100万美元的出口前贸易融资，从而帮助巴西一家出口商完成了向亚洲地区的出口贸易业务。这笔业务的成功叙做，不仅丰富了中行的贸易融资产品，而且使中行的贸易融资对象拓展到拉美和加勒比海地区。

南京银行小企业金融部挂牌

◎记者 吴耘

目前，南京银行小企业金融部正式挂牌成立，本月底将完成业务流程切换，6月1日将按新流程正式开始工作。

据了解，自今年4月初，南京银行管理层确定设立小企业金融部以来，相关的筹备工作就紧锣密鼓地开展起来。4月中旬完成了小企业金融部设置方案并报江苏省银监局备案，小企业金融部人员招聘工作随即开始。5月7日，总行下发了《关于设立小企业金融部的通知》，标志着小企业金融部正式成立。在制度建设及业务流程的制定方面，《小企业授信业务管理办法》修订基本完成，《小企业贷款业务激励考核办法》和《小企业授信业务流程调整方案》正在完善中。目前，产品方面正在对原有的小企业授信业务产品进行梳理、整合，对同业产品及最新业务动态的收集、研究工作也正在进行中，力争在短期内形成小企业业务的系列产品，打造南京银行小企业业务品牌；多层次、全方位的营销渠道建设及业务拓展规划工作也在有条不紊地进行。

代码	基金简称	份额基金净值(元)	累计份额(元)	基金份额净值(元)	代码	基金简称	份额基金净值(元)	累计份额(元)	基金份额净值(元)	代码	基金简称	份额基金净值(元)	累计份额(元)	基金份额净值(元)	代码	基金简称	份额基金净值(元)	累计份额(元)	基金份额净值(元)	代码	基金简称	份额基金净值(元)	累计份额(元)	基金份额净值(元)
0409001	华安回报定期开放基金	0.6640	3,038.00	0.6633	070009	嘉实理财债	0.9813	2,489.00	0.9813	070006	长盛同利	1.0797	2,000.00	1.0797	070002	诺安双利	0.9260	1,079.00	0.9260	4660003	交银华泰积极配置	1.0960	1,096.00	1.0960
0409002	华夏回报定期开放基金	0.7540	2,844.00	0.7533	070012	易方达货币	0.5410	5,540.00	0.5410	070008	国泰货币	0.7340	2,000.00	0.7340	070001	南方避险增值	0.9260	1,079.00	0.9260	4610003	华安宝利保本	1.0630	1,063.00	1.0630
0409003	南方避险增值	2.5963	2,686.50	2.5963	070012	易方达货币	0.5410	5,540.00	0.5410	070008	国泰货币	0.7340	2,000.00	0.7340	070001	南方避险增值	0.9260	1,079.00	0.9260	4610003	华安宝利保本	1.0630	1,063.00	1.0630
0409004	易方达货币	2.5963	2,686.50	2.5963	070012	易方达货币	0.5410	5,540.00	0.5410	070008	国泰货币	0.7340	2,000.00	0.7340	070001	南方避险增值	0.9260	1,079.00	0.9260	4610003	华安宝利保本	1.0630	1,063.00	1.0630
0409005	易方达货币	2.5963	2,686.50	2.5963	070012	易方达货币	0.5410	5,540.00	0.5410	070008	国泰货币	0.7340	2,000.00	0.7340	070001	南方避险增值	0.9260	1,079.00	0.9260	4610003	华安宝利保本	1.0630	1,063.00	1.0630
0409006	易方达货币	2.5963	2,686.50	2.5963	070012	易方达货币	0.5410	5,540.00	0.5410	070008	国泰货币	0.7340	2,000.00	0.7340	070001	南方避险增值	0.9260	1,079.00	0.9260	4610003	华安宝利保本	1.0630	1,063.00	1.0630
0409007	易方达货币	2.5963	2,686.50	2.5963	070012	易方达货币	0.5410	5,540.00	0.5410</td															