

■关注央行二季度货币政策执行报告

通胀压力加大 央行再度敲响警钟

□本报记者 唐昆 但有为

昨日,央行发布第二季度货币政策执行报告为当前国民经济一把脉。央行提醒,当前要高度关注固定资产投资增长过快、货币信贷投放过多、国际收支不平衡、能源消耗过多、环境压力加大以及潜在通胀压力上升可能对我国经济带来的风险。央行表示,将合理控制货币信贷增长,防止经济增长由偏快转为过热。

“2006年以来,GDP增长率达到了本轮经济周期新的高点。”报告预测,在加强宏观调控各项政策措施的综合作用下,下半年经济增长可望略有放缓。

“远超预期投资增速将鞭策政府出台更多紧缩政策。”汇丰银行中国区高级经济师屈宏斌昨日表示,投资加速将有所减弱,但是速度不会明显减慢,信贷紧缩等措施的力度还远远不够。

下半年经济“高烧”难退

上半年,国内生产总值(GDP)增长10.9%,由此引发了对我国经济过热的种种担忧。报告对投资、消费、出口三驾马车进行了逐一分析。

从投资需求看,近期国家出台了一系列加强土地和信贷调控的措施,从严控新开工项目,其政策效应会逐步显现,“但较高的居民储蓄率、企业大量自有资金的积聚、外资继续流入以及‘十一五’规划项目逐步启动等因素,将继续推动投资较快增长。”

从消费需求看,国内消费将继续趋旺。居民收入继续较快增



央行报告认为,从长期看,主要经济体央行持续加息在一定程度上加大了我国货币政策调控的空间 本报记者 史丽 摄

长,汽车、住房等将继续拉动消费结构升级,最低工资标准、公务员增加工资、低保水平改善、收入分配制度改革等措施,将改善居民收支预期。

从进出口看,2006年美、日、欧等我国主要贸易伙伴经济增长前景良好,有利于我国出口保持较快增长。

“出口增幅将出现回落,预计全年顺差略高于去年,但是其对经济增长的贡献率将会下降。”中信建投证券首席宏观分析师谢建芳表示。此外他认为,行

政手段在短期内比较有效,因此城镇固定资产投资大概会下降到17%左右。

央行再敲通胀警钟

央行再次强调:“价格水平上行风险大于下行风险,通货膨胀压力有所加大。”

央行认为上行风险因素占据主导。投资与出口快速增长,对生产资料的需求会持续旺盛,价格存在上涨压力;资源性产品价格改革、货币信贷增长偏快将对价格上涨造成压力;企业环境保护、

职工劳动保障、安全生产等方面要求的不断提高,企业成本将有所增加。

报告指出,价格水平特别是服务价格、资产价格上涨压力加大。中信建投则预计下半年CPI将出现上涨,全年预计在1.5%至2%之间。

将发挥汇率独特作用

上半年巨额贸易顺差引起社会关注,市场预期中国将加快人民币升值步伐。报告建议应扩大内需、降低储蓄率、调整外资优惠政

策、扩大进口和市场开放等结构性政策以及汇率浮动来共同入手。

“适当发挥汇率在实现总量平衡、结构调整及经济发展战略转型中的独特作用。”报告称,我国将进一步完善汇率形成机制,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

统计显示,上半年人民币汇率日均波幅为35个基点,在汇改至2005年底日均波幅17个基点的基础上进一步扩大,人民币汇率弹性继续增强。

“市场认为中国政府可能通

央行:三大原因导致信贷高增

□据新华社电

信贷过快增长是当前经济运行中存在的一个突出矛盾,中国人民银行9日发布的二季度货币政策执行报告的数据显示,6月末全部金融机构本外币贷款余额同比多增6068.1亿元,除政策性银行外,各类金融机构人民币贷款均同比多增。

央行分析,有三大原因导致2006年以来信贷高增:一是经济增长较快,投资项目较多,对贷款的需求较为旺盛;二是国际收支不平衡矛盾持续积累、外汇大量流入导致流动性充裕,给银行扩张信贷提供了资金条件;三是商业银行在资本补充后更加注重提升资产收益和股东回报,通过扩张贷款增加盈利的动机增强。

央行报告显示,上半年企业用于流动资金的人民币短期

贷款和票据融资合计增加1.14万亿元,同比多增3403亿元。中长期贷款增加1.02万亿元,同比多增3835亿元。上半年主要金融机构(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)人民币中长期贷款比年初增加9372.1亿元,占全部金融机构新增中长期贷款的93.1%。

四大国有商业银行人民币贷款增加9185.3亿元,同比多增4082.5亿元;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)分别增加4918亿元、1641亿元和3504亿元。

央行报告中还特地指出,在结构矛盾突出、国际收支继续双顺差的背景下,控制货币信贷过快增长的任务仍然比较艰巨。

上半年农信社不良贷款降至12.6%

□本报记者 但有为

央行昨日公布的第二季度货币政策执行报告披露,上半年农村信用社的试点工作取得重要进展。截至6月末,全国农村信用社不良贷款比率为12.6%,较2002年末下降了24.3个百分点。与此同时,其资本充足率提升到7.7%。

值得指出的是,此次公布的数据不是按照国际通用的不良贷款五级分类得出。按照银监会的部署,不良贷款五级分类将于年底前在全国农信社推行。而银监会副主席唐双宁日前表示,如果按照五级分类法,农信社的不良贷款率可能高达30%。报告还显示,农信社在农村金融中的主力军地位正在进一步突出。6月末,全国农信社农村贷款余额12241亿元,占其各项贷款的比例由2002年末的40%提高到48%。

货币政策调控空间加大

□本报记者 禹刚

新一轮的全球加息周期逐渐形成,对中国宏观经济和货币政策会带来什么样的影响,央行在昨日的“二季度货币政策执行报告”中对此进行了重点分析,并强调要密切关注短期资本跨境流动,预防金融风险。

昨日凌晨,美联储宣布停止加息,但专家分析,这并不意味着全球加息潮停止,相反各经济体的进一步紧缩政策正在酝酿当中。

央行的分析认为,主要经济体央行收紧货币政策,对于促进全球经济稳定增长具有积极作用,稳健有序的升息不但有助于缓解近年来全球流

动性过多的状况,为房地产市场降温,同时抑制通货膨胀。对于全球加息潮对中国经济和货币政策的影响,央行报告认为,从长期看,全球经济持续稳步增长、特别是美国经济成功地软着陆,将为我国经济发展创造一个良好的外部环境;同时,主要经济体央行持续加息,会使人民币与外币利差发生变化,在一定程度上加大了我国货币政策调控的空间。

此外,加息减少了国际市场上的流动性,在某种程度上削弱了国际热钱向我国的流入,为我国汇率改革赢得了时间。

正因为考虑到这些因素,央行在运用货币政策工具方面,在利率调整上一直比较谨慎,但由于目前宏观经济中投

资过热成为最挠头的问题,专家认为抑制投资过热和通货膨胀,央行必要时果断运用加息这一货币工具。

从资金层面讲,我国投资高增长与货币流动性明显偏大、信贷投放过快的金融环境密切相关。同时,随着商业银行股份制改革步伐的加快,资本充足率明显提高,银行的放贷能力和贷款意愿随之提高。

央行表示,虽然全球加息潮逐渐形成,但美联储、日本央行等未来的动向还不明朗,央行担心如果市场流动性减少过快,将会对金融市场乃至实体经济产生较大冲击;但如果市场流动性减少过快,会滋生市场的投机行为以及助长通货膨胀的增加。

报告六大看点

纺织行业喜忧参半

《报告》指出,汇率改革后,我国纺织企业加速发展,国际竞争力明显增强,但是行业积累的深层次问题也日渐突出,必须大力推进纺织结构调整、转变增长方式、促进产业升级。

房价涨幅总体趋缓

《报告》指出,上半年房地产开发投资和商品房销售面积同比增幅均有所回升,商业性房地产贷款增速逐月加快,房价涨幅总体趋缓,但少数城市新建住房价格仍然快速上涨。

工业增速明显加快

《报告》指出,上半年工业生产增长加快,企业利润大幅提高。全国规模以上工业实现增加值4万亿元,同比增长17.7%,增速比上年同期加快1.3个百分点;实现利润8107亿元,同比增长28%,增幅比上年同期提高8.9个百分点。

加快统一

内外资企业税收

央行指出,必须调整现有的外资优惠政策,促进公平竞争。加快统一内外资企业税收制度,实现外资企业和内资企业的公平竞争。注重提高外资质量,规范招商引资行为。

将降低外汇储备增速

《报告》指出,将扩大对外投资,降低外汇储备投资速度。推动从“藏汇于国”和国家对外投资向“藏汇于民”和民间对外投资的转变,实施走出去战略,建立起更加市场化、多层次、多元化的对外投资渠道,有效利用外汇资源,支持经济的均衡和可持续发展。

适当发挥汇率的独特作用

央行表示,下半年将适当发挥汇率在实现总量平衡、结构调整及经济发展战略转型中的独特作用,继续按照主动性、可控性和渐进性的原则,进一步完善汇率形成机制,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

(但有为)

■上证观察家

美联储暂停加息考验中国货币政策

□本报记者 苗燕 禹刚

9日凌晨2点,美联储宣布,维持现行基本利率5.25%不变。美联储自2004年以来的17次加息终于暂告一段落。美联储说,未来是否会进一步紧缩银根动作,视经济数据而定。

上周四,欧洲中央银行宣布加息25个基点,把基准利率提高到3%。这是自去年12月份以来,欧洲中央银行的连续第四次加息。就在欧洲央行宣布加息的前一天,英国中央银行——英格兰银行也出人意料地将基准利率提高25个基点至4.75%。同一天,澳大利亚央行将基准利率提高到6%,成为全球主要工业国利率水平第二高的国家。就连长期遭受经济复苏乏力的日本上个月也宣布加息25个基点,放弃了实施了近6年的零利率政策。

美联储此举是暂停加息还是终结了其加息周期?此举对全球经济尤其是人民币汇率及货币政策影响如何?为此,昨天本报中国证券网第一演播室邀请了两位

专家——中国银行全球金融市场部经济学家谭雅玲和对外经济贸易大学金融学院副院长丁志杰就上述问题答疑解惑。

本轮加息周期未结束

记者:请问两位,你认为此次美联储停止加息的原因是什么?是不是暂停?何时可能重启?

谭雅玲:这次停止只是暂停,本轮加息周期并没有结束。我觉得美联储在年内剩下的三次例会上,至少会有两次会采取加息的举措。这样,美元的利率在年底可能会达到6%。

我认为主要跟美国二季度的经济数据有关。美国第二季度的经济指标增长2.5%,第一季度是5.6%,短期的经济收缩可能是引起这次加息暂停的重要因素。另外,整个金融市场预期心理非常强烈,投机机会非常大,所以美联储此举在一定意义上也是防止市场的炒作,而把加息的节奏暂时放缓了。

丁志杰:实际上,20多年来美国的通胀并没有缓解,反而是压

力不断。最近很多人认为美元利率在年内可能维持在5.25%的水平,但是我认为年内可能还会有一次加息,预计在10月份,也就是说美元利率在今年可能保持在5.5%至5.75%之间。

热钱流入不会加速

记者:美联储此次暂停加息,会不会导致热钱卷土重来,加速流入我国呢?

谭雅玲:不见得会加速流入。从外管局统计的数据看,今年2至5月份,外汇储备一直在上升。我自己感觉流入量会大一点,这个预期还是比较强烈的。

从利差本身来看,美元对人民币利率差别还是明显存在的。从现实角度看,中国GDP增速很快,但是结构和宏观调控的压力和矛盾非常大。加上一系列紧缩银根政策的出台,热钱还会继续流入,但流入量不见得如大家想象的那么大。

丁志杰:我总体上赞同谭老师的看法。很早之前国际货币基金就警告说,美联储加息最大的



本报记者(左一)向两位专家提问 本报记者 史丽 摄

分歧就是来自于新兴市场的国家。美元如果进入高利率强美元的阶段,未来对发展中国家资本流动的逆转,尤其容易引发金融危机。

2000年以来发展中国家外汇储备增长了一倍,发达国家基本上保持不变,这样很大一部分都是由债务性资本的流入,我们应该关注到这样一个风险。从这点来看,短期内中国加息可能对资本的流入会有一定的刺激作用,但是从较长一段时间看,中国也应该关注资本流入的逆转现象。

人民币升值压力并非来自利差

记者:两位专家觉得未来美元的走势如何?在情况下的人民币升值压力是否会进一步增大?

丁志杰:从2006年来看,市场预期美联储加息会放缓,总体大家认为2006年美元走弱是一个趋势,从上半年情况来看也是这样。但是我总觉得美元在未来的一段时间内可能会走强。

总体来说加息的过程会对汇率起到一个比较强的支撑作用。

但从某种角度来看,决定人民币汇率走势的基础不是美元的利率,而是中国经济的表现。尽管中美之间的利差在减小,可能在一定程度上会加剧人民币的升值压力,但是人民币的升值压力不是来自于这个利差。

谭雅玲:美国、欧洲、日本都希望自己的货币快速升值或者进入一个升值的空间,都希望自己的货币贬值来维持自己的经济发展。我觉得人民币也是这样的。

应逐步放开汇率的浮动区间

记者:这次美元的调整对下一步央行的货币政策有什么样的影响?

谭雅玲:首先,我觉得央行应该在利率自由化上加快步伐,中国可以考虑用利率手段来调节中国经济结构的矛盾。其次,在适当的时候可以增加汇率浮动区间,逐渐放开。在汇率和利率搭配之间,更多地是要加快利率的自由化、市场化,在宏观和微观之间进行调节,让市场的手段充分一些,产品多一些。

丁志杰:我还是坚持一个观点:汇率要回归均衡水平。另外,应该通过市场化方式实现人民币的适度升值。从过去一年以来的时间看,人民币小幅适度的升值对中国经济不会造成太大的负面作用。无论是市场还是管理者应该达成一个共识:如果我们要素本兼治,特别是要解决由于外部失衡导致的内部失衡,应该让人民币贬值来维持自己的经济发展。我觉得人民币也是这样的。

QDII产品获利空间仍然较大

记者:美联储停止加息后,对商业银行推出QDII产品会有什么影响?

谭雅玲:我觉得商业银行推出QDII产品的时机比较好。因为美元产品现在在一个相对比较好的利率水平上,这证明它的回报率还是比较好的。

另外,美元仅仅是暂停加息,重启加息的可能性至少在80%以上。因此,QDII产品的获利空间还是比较大的。但在推出产品的时候,要把风险提示告诉客户。