

# 货币信贷热度不减 紧缩政策箭在弦上

央行昨天公布的月度金融报告显示,7月份广义货币 M2 继续较快增长,狭义货币 M1 增速加快。7月份新增人民币贷款 1718 亿元,同比多增 2032 亿元。前 7 个月新增贷款达 2.352 万亿元,已完成全年额度的 94%。

由于居民储蓄存款的一部分转移到股票市场,7 月份居民存款增幅继续下降。银行间市场人民币交易活跃,市场利率水平继续明显上升,人民币汇率灵活性继续增强。

□本报记者 禹刚

央行昨日公布了 7 月份的金融数据,热度不减的货币和信贷两大指标再度绷紧市场的神经。由于这两大指标是货币当局制定下一步货币政策的关键参考值,分析人士认为,央行进一步的紧缩政策已经箭在弦上,可能很快就会出台。

## 货币供应继续高速增长

从数据来看,7 月货币供应增速只比 6 月有微幅下降,广义货币(M2)同比增长 18.4%,而在 6 月这个数字是 18.43%。与此同时,狭义货币(M1)的增速却迎头赶上,同比增长 15.3%的速度虽然在逐步缩小与 M2 的增速差,但比央行年初制定的目标 14% 要高得多。

货币信贷增速过快,是今年宏观经济运行中的几个主要风险之一,流动性泛滥和商业银行大规模放贷,推动今年固定资产投资高速增长不退,经济过热的风险一再显现。

## 新增贷款完成全年额度 94%

货币供应继续高速增长的同时,信贷投放的势头也未得到遏制。虽然 7 月的新增贷款只有 1718 亿元,远低于 6 月的 3947 亿元,但 7 月是传统的贷款淡季,一般是全年的低点,所以同比的数据更有说服力,7 月当月的新增贷款同比竟多增了 2032 亿元,而且头 7 个月新增贷款已达 2.352 万亿元,离央行年初设定的 2.5 万亿元的目标咫尺之遥,已完成全年额度的 94%。

整体来看,今年上半年每月平均新增贷款高达 3627.4 亿元,

高出去年上半年平均值 1205 亿元。从人民币信贷结构来看,2006 年上半年高位的信贷增长主要来源于高位的中长期信贷增长,6 月份新增贷款的略有回落主要是靠压缩短期贷款和票据融资来实现的,中长期贷款的高位新增并没有根本改变。而这种中长期贷款继续高位增长的趋势,对经济中长期过热的更大影响。

## 货币政策将持续适度从紧

申银万国分析师陆文磊表示,未来央行货币政策的重点将是“流动性回收+贷款结构调控”,此外,从国际收支失衡的源头上控制流动性过剩的十分重要,具体政策包括上调存款准备金率、出台信贷政策和加大“窗口指导”力度。他指出,若货币信贷数据继续高位徘徊,不排除加息的可能性。

而中金公司的哈继铭也表示,“货币政策持续适度从紧将是今年下半年的一个主题”。他预测年内再次提高存款准备金率的可能性已增大,提高基准利率的次数则由以前预期的两次减少为一次。

哈继铭还认为,美联储几天前已宣布暂停加息,因此对我国提高基准利率形成一定的压力,“所以我们降低央行在年内加息的预期”。

对于汇率变动的判断,哈继铭表示,加快人民币升值步伐是下半年货币政策的一个可能的动向。他认为,一方面,加快人民币升值的步伐有利于维持宏观经济稳定运行,改善经济增长模式,另一方面也符合我国汇率改革主动性原则,有利于维持国际经济平衡。



货币供应增长过快,仍是当前我国经济运行中的主要风险之一 郭晨凯制图

## 股市分流 居民储蓄存款增幅继续下降

央行报告显示,7月末,居民户存款余额增速继续减缓。其中,本外币并表的居民户存款余额为 16.3 万亿元,同比增长 15.1%,比去年同期下降 1.9%。

□本报记者 苗燕

报告显示,居民储蓄存款活期化趋势明显:今年 1 月份至 7 月份,活期储蓄存款比去年同期多增加 1308 亿元,但定期储蓄存款却同比减少增加 1322 亿元。

报告还显示,7 月末人民币各项存款余额为 31.99 万亿元,同比增长 18.2%,比上月末下降 0.2%,比去年同期高 0.6%。7 月末人民币储蓄存款余额为 15.51 万亿元,同比增长 16.1%,比上月低 1%。

## 汇率波幅加大 双向波动特征明显

央行昨日公布的月度金融运行报告显示,7 月末人民币汇率中间价为 1 美元对人民币 7.9732 元,比上月末低 224 个基点,创下自汇改以来单月最大升幅。报告认为,人民币汇率的灵活性在继续增强。

□本报记者 但有为 实习生 麻妍姝

具体来看,在当月银行间外汇市场的 21 个交易日中,美元对人民币交易中间价有 11 个交易日向上波动,平均波动幅度为 18 个基点;10 个交易日向下波动,平均波动幅度为 42 个基点,向下波动幅度明显大于向上波动。

对外经济贸易大学金融学

## CPI 涨幅明显回落 未来仍有反弹压力

7 月份,我国居民消费价格指数同比上涨 1.0%,涨幅比上月回落 0.5 个百分点,从而结束了 3 月份以来涨幅一路上行的势头。

1 月份至 7 月份累计,我国居民消费价格指数同比上涨 1.2%,涨幅回落 0.1 个百分点。

□本报记者 薛黎 禹刚

国家统计局昨天发布的数据显示,7 月份我国居民消费价格指数(CPI)比去年同期上涨 1%,增长幅度相比今年 6 月份的 1.5% 有所回落,从而打破了 3 月份以来涨幅逐月扩大的趋势。从月环比看,7 月份 CPI 比上月下降 0.3%。

## 受食品价格涨幅回落影响

“从居民消费价格分类指数的情况看,7 月份居民消费价格涨幅的回落主要和食品价格涨幅的回落有关。”申银万国高级宏观经济学家李慧勇对上

海证券报表示,当月食品价格上涨 0.6%,涨幅比上月回落 1.5 个百分点,按照食品 1/3 的权重估计,食品价格涨幅回落拉动居民消费价格涨幅回落 0.5 个百分点,正好和居民消费价格涨幅回落的幅度一致。

接受路透社调查的经济学家们也认为,食品价格涨幅回落是影响 7 月份居民消费价格的主要因素,他们原本估计的居民消费价格总水平将同比增长 1.6%。

自今年 3 月份以来,我国 CPI 的涨幅是逐月提高的,3 月份 CPI 同比增长 0.8%,4 月份同比增长 1.2%,5 月份同比增

长 1.4%,6 月份同比增长 1.5%。而 3 月份也是个拐点,之前两个月的 CPI 涨幅是下降的。全年 CPI 涨幅有望达 2%。国务院发展研究中心宏观经济研究部研究员张立群认为,3 月份以来 CPI 涨幅递增是成品油等资源性产品提价带来的结果,不是消费市场供求关系造成的。7 月份 CPI 涨幅的回落则可能是因为提价效应逐渐消失,在供求关系作用下,商品市场价格走低。

但中信证券的宏观分析师马青认为,未来几个月 CPI 增长还将加速,今年全年 CPI 同比增长有望达到 2%。据报道,我国的批发价格指数已经从 6 月份的 3.5% 增长到了 7 月份的 3.6%,这就使经济学家们更坚信 CPI 增长将更强劲。

## 收紧银根政策不会改变

更有专家认为,7 月份

■记者观察

## 通胀阴影 渐行渐远?

□本报记者 柴元君

昨天央行公布了 7 月份货币运行的数据,使人们得以一窥当前宏观经济状况,更使人们把目光聚集到央行未来的政策取向上。

## M1 加快靠拢 M2 通胀征兆?

与 6 月份当月新增 3600 亿元贷款相比,7 月的新增贷款缩水了近 2000 亿元,并低于 5 月份 2094 亿元的规模;同时 M2 同比增长与 6 月末基本持平。这似乎足以令我们欣慰——央行自 4 月开始的新一轮宏观调控终于使信贷增长放缓,经济偏快的局面可能得到初步扭转。不过,目前就下结论可能稍言之过早。

报告指出,随着 M1 增长加快, M1、M2 增长继续靠拢,两者之间的喇叭口继续缩小。值得注意的是,在信贷增长出现回落情况下,M1、M2 喇叭口缩小主要由 M1 增长加快引起,也即信贷趋缓的同时,货币供应增长加快,一般而言这可作为出现通货膨胀的征兆。

日前,央行也在最新公布的《2006 年第二季度中国货币政策执行报告》中着重指出,要高度关注固定资产投资增长过快、货币信贷投放过多、国际收支不平衡等可能对我国经济带来的风险。

## M1 增长加快另有原因

回到数据本身,首先,考察历史数据,7 月份新增信贷回落一般都包含了季节因素。“单看这两个月的新增信贷量可比性较低。”光大证券首席经济学家高善文表示,由于涉及半年报因素,每年 6 月的新增贷款都会偏高。相比之下 7 月都会有不同程度的回落。

其次需要特别观察 M1 运行情况。M1 增长一般取决于存款增长以及短期和长期存款结构等,“但 M1 增长还取决于外部因素,比如外汇占款。”上海财经大学现代金融中心主任丁剑平表示。

目前,我国外贸顺差增长很快,外汇占款比例畸高,有报道说该比例高达 70%。因此,连月来我国 M1 增长加快有很大原因在于外部因素推动。“此前的措施限制信贷可以做到,但却没办法控制 M1。”丁剑平认为,央行当前主要控制信贷增长的窗口指导、提高存款准备金率等货币政策对 M1 增长的控制作用并不大。

外汇占款不减,M1 增长加快,尽管目前信贷出现回落,但仍有可能导致未来信贷规模再次反弹。

那么,通胀阴影是正在袭来还是渐行渐远?央行下一步的货币政策将会如何应对?

## 通胀压力并不大

我们认为,尽管未来存在通胀风险,但总体通胀压力不大。

首先,此次出现的通胀征兆并非主要来自中国经济内部因素。“引起此次 M1、M2 靠拢主要在于外部因素催生”,丁剑平认为。因此判断未来存在通胀风险到底有多大时,需要密切考察相关措施的针对性特别是对中国经济的影响。由于中国经济结构性问题没有根本转变,稍有不当,通胀有可能很快转变成通胀。

其次,央行在二季度报告里提出了下半年扩大内需,降低储蓄率、调整外贸优惠政策、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促进国际收支平衡。目前来看,由于已允许外汇做市商留有头寸、放松企业结售汇管制,部分外汇将滞留企业和银行,同时随着理财市场扩大加大对存款分流,美国升息使企业外汇投资境外动力增强等,M1 增长将不致过快并会得到合理控制。

另外,昨日公布的 CPI 指数也未如预期上扬反而环比下行,表明当前的物价水平并非想像中一样正在攀升,尽管未来预期仍将达 2%,但毕竟缓解了通胀担忧。

对央行未来作为而言,事实上,央行在二季度报告里已提出下半年将协调运用多种货币政策工具,合理控制货币信贷增长,防止经济增长由偏快转为过热。这表明,下半年甚至未来较长时间,我国货币政策将会采取综合工具,发挥协同效应,防止过热的适度紧缩仍将会持续。

## 市场利率明显上升 加息空间受挤压

央行昨日公布的月度金融运行报告显示,今年 7 月份,我国银行间市场人民币交易活跃,市场利率水平继续明显上升。专家认为,这将对我国提高基准利率形成一定的压力,央行加息的空间正在逐步被压缩。

□本报记者 但有为

央行报告显示,7 月份当月银行间市场人民币交易成交 35195 亿元,日均成交 1676 亿元,日均成交同比增长 66.1%,同比多成交 667 亿元。同时,7 月份市场利率水平继续明显上升。当月银行间市场同业拆借和质押式债券回购月加权平均利率分别为 2.31% 和 2.18%,分别比上月上升 0.23 和 0.31 个百分点,比上月末分别上升 0.59 和 0.64 个百分点。

据了解,这是银行间市场同业拆借和质押式债券回购月加权平均利率自 2005 年 3 月份超额存款准备金率下调以来的最高水平。

就在国内利率继续明显上升的同时,美联储日前已决定维持目前 5.25% 的联邦基金利率水平,中美两国的利差正在逐渐减小。

央行行长助理易纲此前表示,按照利率平价理论,如果美元利率比人民币利率高 3% 的话,

从套期保值套利的角度来说,人民币如果升值幅度在 3% 或者是 3% 以内,攻击人民币将无利可图。由于央行官员已先后在多个场合提及这一理论,该理论也被外界解读为央行作出货币政策决策的理论基础之一。

中金公司首席经济学家哈继铭认为,我国基准利率的进一步提高将会承受一定的压力。

分析人士指出,市场利率继续明显上升的问题显然已经引起央行的警觉。在 8 月份的第一周,央行重新开始发行 6 个月央票,第二周则采用数量招标发行一年期央行票据,这都表明央行正试图稳定明显上升的市场利率。

哈继铭指出,近期人民币升值压力加大,央行希望通过缓解市场利率过快上升,来将中美利差维持在某个水平之上,进而避免人民币升值的压力过大,也因为如此,他预计近期加息的可能性正在降低。