



# 政府工作报告揭示从紧货币政策细化线路

## 市场人士认为,数量型工具将占主导作用,政策灵活性同时凸显

政府工作报告显示,公开市场操作、存款准备金率以及控制信贷、深化外汇管理体制改革等手段都被纳入政策篮子。

对此,市场人士认为,政府在显示继续坚持货币政策从紧的同时,也向市场传递出货币政策将更加灵活

◎本报记者 秦媛娜

从粗到细,从口号到措施,温家宝总理在十一届全国人大一次会议上所作的政府工作报告为市场揭晓了从紧货币政策的细化线路。报告显示,公开市场操作、存款准备金率以及控制信贷、深化外汇管理体制改革等手段都被纳入政策篮子,市场人士认为,政府在显示继续坚持货币政策从紧的同时,也向市场传递出货币政策将更加灵活

### 咬“紧”货币政策

自从去年12月中央经济工作会议首度将货币政策定调为从紧之后,市场时刻都在关注和讨论这一变化的具体路径及可能影响。昨日的政府工作报告中,温家宝总理再次强调,今年将实行稳健的财政政策和从紧的货币政策。

“这实际上是一以贯之地继承了中央经济工作会议提出的总方针,”社科院金融研究所货币理论与货币政策研究室主任彭兴韵认为,因为促使中央做出从紧货币政策决策的国内宏观经济环境并没有变化,报告只是更加强化了政府的决心和态度。

银证证券首席经济学家左晓蕾持有同样的看法,她认为,总理的报告向市场传递出这样的信息:物价涨幅过高、信贷增速过快这些问题并没有缓解,政府仍保持高度关注。事实上,今年1月份,居民消费价格指数同比增速以7.1%创下11年新高,当月新增贷款规模也高达8036亿元,创下单月新增贷款历史新高。这些数据都成为宏观调控“双防”、货币政策从紧在2008年唱主角的客观背景。

但是在被咬“紧”的同时,货币政策似乎也出现了一点松动。这种松动,体现在货币政策的灵活性上。兴业银行宏观经济分析师鲁政委发现,与中

央经济工作会议时的表述相比,此次报告用更多的篇幅描述了国际形势的大背景,强调了外部环境的不确定性和风险,也就意味着货币政策更加灵活,在从紧的同时也充分做好了应对国际经济环境变化的准备。

### 数量工具或优先考虑

值得注意的是,坚定了货币政策从紧思路之后,报告还非常详细地给出了调控所能采用的具体措施。简单地说,包括运用准备金率、利率等金融工具;优化信贷结构,严格执行贷款条件;深化外汇管理体制改革三条路径。彭兴韵指出:“可以说能够运用的经济杠杆工具都提到了。”就连汇率工具也以“完善人民币汇率形成机制,增强汇率弹性”的表述被囊括在内。但是他也提醒,对于物价水平的调控,应该更加注重经济手段,尽量减少行政调控对价格体系所造成的扭曲,否则将对长期物价水平调控不利。

虽然调控工具林林总总,但政府选择时必然也会有先后考虑。“报告对利率似乎没有太多的关注,”中国银行高级分析师董德志判断,数量型工具可能会更被看重。因为按照报告原文,政策执行将“综合运用公开市场操作、存款准备金率等方式,加大对冲流动性力度;合理发挥利率杠杆调节作用”。

鲁政委也认为,“毫无疑问数量工具将起到主导地位”,因为加息重在降低市场对于通货膨胀的预期,但是事实上,投资者对于今年CPI走势前高后低已经达成了共识,预期正在转好,那么就没有必要加息。相反,“我们推荐在数量工具的使用中注入抑制通胀的预期,起到控制货币和信贷的最终作用”,他预测,眼下的3月份央行回笼流动性的力度可能就会比较猛,存款准备金率将上调0.5—1个百分点。



我国货币政策将更加灵活,在从紧的同时充分做好应对国际经济环境变化的准备 资料图

### 专家观点

## 彭兴韵:汇率弹性或将进一步增强

◎本报记者 秦媛娜

从紧货币政策的篮子里,出现了汇率的身影。昨日,温家宝总理作政府工作报告时提出要实行从紧的货币政策,并在具体工作部署中提到要“完善人民币汇率形成机制,增强汇率弹性”。同时,外汇管理体制改革作为一项辅助措施,在帮助实现货币政策从紧的过程中也将增添新意。

社科院金融研究所货币理论与货币政策研究室主任彭兴韵认为,这一变化传递出政府继续深化改革汇率形成机制的决心。“事实上从去年9月之后,政府就已经意识到汇率在货币调控和流动性管理中的作用。”当时央行在货币政策执行报告中首次提出利率和汇率协调配合来稳定通胀预期,彭兴韵指出,这种思路会在今年得到延续。

但是如果人民币汇率加快升值,势必增加热钱的流入,最终恶化流动性过

剩的局面。彭兴韵表示这一矛盾通过外汇管理改革的深化来解决。总理的报告也指出,执行从紧货币政策的一个要点就是深化外汇管理体制改革。“完善结售汇制度,加强跨境资本流动监管,稳步推进资本项目可兑换,拓展外汇储备使用渠道和方式。同时,采取综合措施,努力改善国际收支状况。”也就是说,通过监管跨境资本流动,鼓励资本流出等手段来帮助实现国际收支平衡,更好地实现汇率的调控作用。

值得注意的是,自从2005年实行汇改以来,“增强汇率弹性”的表述是首次在货币政策布局中出现。兴业银行分析师鲁政委认为,这意味着人民币汇率的日内波动区间可能在2008年再次扩大,去年央行曾将限制由0.3%放宽到0.5%。银河证券首席经济学家左晓蕾也建议,在目前美国方面自顾不暇不再给人民币升值施压的空档期,中国更应该利用好这一机会,主动提高汇率弹性。

## 孙明春:从紧货币政策将至少持续至6月

◎本报两会报道组

政府工作报告中提到今年国民经济和社会发展预期目标是,在优化结构、提高效益、降低消耗、保护环境的基础上,国内生产总值增长8%左右,居民消费价格总水平涨幅控制在4.8%左右。雷曼兄弟中国首席经济学家孙明春认为,8%的经济增长目标和4.8%的通胀率目标很容易实现。孙明春预期今年经济增长率将至少持续至今年6.7月份,那时全球经济增长对中国经济的影响将明显显现。

根据政府工作报告,今年经济工作的首要任务是防止经济由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显的通货膨胀。孙明春认为,这说明政府已经意识到国内和全球经济中的不确定因素。但是,即便政府已经对全球经济放缓对中国经济的负面影响予以关注,国内目前的财政政策和货币政策依然没有任何改变。

孙明春预期,从紧的货币政策将至少持续至今年6.7月份,那时全球经济增长对中国经济的影响将明显显现。

## 龚方雄:政府意识到外部经济风险

◎本报两会报道组

摩根大通中国首席经济学家龚方雄认为,从政府工作报告中看出,政府意识到随着中国经济更多地融入世界经济,全球经济增长的放缓、国际金融市场波动以及持续高涨的国际能源和大宗商品价格等都将给中国经济增长、通胀带来压力。同时报告也显示出,政府为了保持经济又快又好地发展,实现今年的调控目标,政府的宏观调控措施

将保持稳定。龚方雄说,报告重申了政府将对固定资产投资和信贷增长保持密切关注。与简单采取措施严控信贷增速不同,政府此次强调不同贷款的结构。比如,对于高能耗、高污染等行业将持续进行严格的信贷控制,而同时鼓励对农业、服务业以及中小企业的贷款。同时,政府也强调了银行需要确保对高技术附加值、节能、减排以及其它列入政府战略发展计划领域等项目贷款。

### 上证独家

## 胡晓炼:从紧货币政策不是搞一刀切

◎本报两会报道组

央行副行长、国家外汇局局长胡晓炼昨天在宁夏代表团听取代表们审议和讨论政府工作报告后接受记者采访时表示,从紧的货币政策不是搞一刀切,而是有保有压。

全国人大代表、工商银行甘肃分行行长许海此前曾介绍说,西部的顺差很小,西部六省区(陕、甘、宁、青、新、内蒙)2007年外贸顺差为17.89亿美元,仅占全国的0.68%。信贷渠道西部多数省份的外汇也是进多出少,外汇信贷借差抵消了当期外汇顺差。所以,在西部六省区,基本不存在外汇顺差造成的流动性过剩。但西部部分地区却存在信贷资金投资不足的问题。

针对从紧货币政策对资金短缺地区的影响,胡晓炼表示:“从紧的货币政策是中央经济工作会议提出的,但是要明确一点,国家不会搞一

刀切,是有保有压的”,她说,“我们注意到农村在金融服务方面存在一些问题,特别是农村的金融服务还适应不了农村地区发展的需要,是需要大大加强的。”

今年1月末,金融机构外汇贷款余额为2367亿美元,同比增长42.59%。当月外汇各项贷款增加157亿美元,同比多增184亿美元。外汇贷款增速势头迅猛。当记者询问,央行在执行从紧货币政策时,是否将外汇贷款也纳入信贷控制范围时,胡晓炼称,货币政策是统一的,本外币应该统筹考虑。她说,说到信贷增长较快的时候应该是两方面都考虑到了,但外汇属于市场化改革程度更高的领域。

目前QDII现有额度约为300亿美元,胡晓炼透露,国家外汇局会根据QDII业务发展的需要考虑QDII额度的调整,如果确实需要,会考虑增加。

### 金融机构改革

## 银行业改革将加强金融监管

◎本报记者 唐真龙

“加快金融体制改革,加强金融监管。继续深化银行业改革,重点推进中国农业银行股份制改革和国家开发银行改革。建立存款保险制度。”昨日,温家宝总理在所作的政府工作报告中,对2008年金融体制改革和银行业改革进行了部署。

除继续强调要加快金融体制改革外,记者注意到,与2007年相比,今年的政府工作报告特别提出了要加强金融监管。“加强金融监管”反映了政府对于美国次贷危机对金融体制冲击的认识,或者说次贷危机给了中国政府一个警示。“社科院金融研究所研究员殷剑峰博士表示,美国的次贷危机起源于次级按揭贷款,次贷危机爆发后引发了一系列连锁反应,最终给整个美国经济造成了严重冲击。“次贷危机提前给我敲响警钟,促使政府建立完善的金融监管体系和金融安全网。”

交通银行首席经济学家连平表示,政府工作报告反映了我国银行业改革重心的转移。“加强金融监管是深化银行业改革的一个重要步骤。”

在去年的政府工作报告中,温家宝总理还明确提出“建立存款保险制度”。

所谓存款保险制度,通俗地讲就是银行按照规定参加存款保险,

缴纳保费,国家组建专门机构负责管理投保银行缴纳的保险费和其他渠道筹资,建立起存款保险基金;当某家银行出现倒闭破产等危机事件时,存款保险机构按照标准及及时向存款人予以赔付,并依法参与或者组织对这家银行的清算。建设银行研究部高级经理赵庆明表示,美国在上个世纪30年代最早建立了存款保险制度,我国实际上实行的是隐性存款保险制度,即由中央银行和地方政府为银行破产“买单”。

然而经过股份制改造并成功上市,我国的商业银行目前已经脱离了事业单位的属性,政府没有义务再为银行的经营行为买单,因此建立存款保险制度便显得非常紧迫。“建立存款保险制度的说法一直在提,但这次正式写入政府工作报告,说明一些制度方面的东西已经成熟,基本方案已经确定,相信今年能够推出。”赵庆明表示,近年来,针对国有商业银行经营管理不善、金融风险加剧的状况,我国推进了银行业体制改革。温家宝总理称:“通过中国工商银行、中国银行、中国建设银行和交通银行完成股份制改造并成功上市,银行业资产质量和盈利的能力明显提高,银行业发生了重大变化。”对此,连平表示:“在银行业经营状况发生根本改善的情况下,银行业改革需要向纵深推进,银行业要借鉴国际上先进的管理经验和经营理念,更为重要的是银行业的风险管理已经提上议事日程。”

## 农村金融机构改革框架厘定

◎本报记者 唐真龙

伴随国家建设社会主义新农村和发展“三农”政策的出台,农村金融机构的改革已成为金融改革的重要内容。在政府工作报告中,温家宝总理指出:“今年要加快农村金融改革,强化中国农业银行、中国农业发展银行和中国邮政储蓄银行为‘三农’服务的功能,继续深化农村信用社改革,积极推进新型的农村金融机构发展。”

“寥寥数语,言简意赅。”交通银行首席经济学家连平如此评价今年的政府工作报告。从字数上计,今年的政府工作报告在涉及农村金融方面只用了74个字,比去年的193个字缩减了一半多。不过从中我们可以清晰地看出,在经过一年的摸索之后,政府已经为农村金融机构改革搭建起了基本的框架。由于我国工农业的不协调发展,长期以来城乡之间形成较大的差距,金融资源大都集聚在城市,除农业银行外,其他三大国有银行

在农村布点较少,农村金融机构较为匮乏。本次政府工作报告确立了农业银行、农发行和邮储银行服务“三农”的功能。此外,“从报告也可以看出政府对农业银行的改革已经有了清晰的定位。”建设银行研究部高级研究员赵庆明表示,由于农行的历史包袱较重,在其他三大国有银行相继完成股改并上市之后,农行便成为国有银行改革的重点。“目前来看,农行的改革应该不同于其他三大行的改革,因为政府工作报告赋予其服务‘三农’的定位,说明农行仍将承担一部分政策性功能。”

除了明确农行等三个银行服务“三农”的功能外,政府工作报告还提出要深化农村信用社改革,积极推进新型农村金融机构发展。赵庆明指出,“新型农村金融机构应该主要是指村镇银行和农村合作银行等中小型农村金融机构。与前三类大型金融机构相比,农村信用社和新型农村金融机构将会在农村金融中发挥更大作用。”

### 代表委员议录

#### 全国人大代表、原中国人民银行副行长吴晓灵:

总理的报告非常强调稳健的财政政策和从紧的货币政策,这个并没有动摇,这是非常正确的。而且报告还从三个方面阐述了货币政策的内涵。但是报告也提出,我们会根据经济发展的实际情况来调整调控的节奏、力度,把握时机,我觉得这个绝对不应该理解为期望通过放松货币政策来克服经济当中的矛盾。因为放松货币政策不可能直接对经济的结构和产出产生影响,反而会加大通货膨胀的压力。所以我想在这种情况下,我们更应该注重在信贷总量控制的前提下大力发展资本市场,应增加债券的发行,让大企业去发债,把有限的信贷规模腾给中小企业来用。

#### 全国政协委员、中国工商银行行长杨凯生:

今年宏观调控关键问题是怎么样把握好调控的重点、节奏和力度。现在从紧货币政策的实施和改革开放以前几次实施从紧的货币政策背景有较大不同,情况已经发生了很大的变化。比如说南方十几个省区严重的冰冻灾害,现在灾后恢复重建,需要相当数量的投入,包括信贷资金的投入,这个投入和全局防止通胀,控制投资规模,控制信贷增长的关系怎么把握好,因为很难想象对受灾严重的省市增加贷款增加额度,减少其他未受灾地区的贷款,实际操作很难。

目前相当一部分贷款难以按季度特别是按月来投放,现行监控商业银行信贷增长势头的方法要做适当的调整,还是要控制增量,进行半年期的观察比较合适。去年国有大银行实际信贷投放增长平均只有12%,低于全国增速,这样长期下去就有一个问题,即小银行贷款没有控制住,外资银行贷款增长更快,国有大银行的积极性可能要受到一定影响。要真正落实政府工作报告所提的合理把握调控的节奏、重点和力度的内容,有很多问题需要认真地思考和研究。

#### 全国人大代表、工商银行甘肃省分行行长许海:

货币信贷政策是需求总量的调控政策,其在调整结构方面作用有限,有可能成为扩大地区差距的因素,这一点应加以重视,如流动性过剩主要是东部沿海省市外贸顺差形成的,西部六省区2007年外贸顺差仅占全国的0.68%。建议加强货币政策与其他经济政策协调搭配,如财政政策、产业政策、区域政策。还要完善有差别货币信贷政策,如信贷规模政策要向西部倾斜,存款准备金是否可以实施西部银行先缴后退等相关政策。

#### 全国人大代表、湖南洞庭水殖公司董事长罗祖亮:

温总理昨日在政府工作报告中提出,要促进股票市场稳定健康发展,着力提高上市公司质量,这意味着要进一步关注市场经济中各种要素资源的合理配置,扶持中小企业融资,同时加强上市公司管理,诚信经营。对经济进行宏观调控是非常必要的,尤其是要抑制资产泡沫的上涨,但在具体贯彻落实中,要做到“有保有压”,尽量避免一刀切。在实体经济没有出现过剩的地方盲目调控,提高贷款利率,会增加企业成本。落实政府工作报告,就要关注市场经济中要素市场的配置,核心内容是,让金融资源实现合理布局。(本报两会报道组)