

解读2013年上半年经济形势

2013年7月

2013年6月

2013年3月

2013年2月

2013年1月

央行增加再贴现额度120亿元，支持金融机构加大对小微企业和“三农”的信贷投放。

央行办公厅就银行间市场流动性紧张予以回应。次日，央行再度表态，“当前流动性总量并不短缺”，并要求“商业银行要继续加强流动性和资产负债管理”。

央行出台《关于加大金融创新力度 支持现代农业加快发展的指导意见》，要求各银行业金融机构有效满足现代农业发展尤其是专业大户、家庭农场、农民合作社等新型生产经营主体的合理金融需求。

央行要求加强对“三农”、中小企业、城镇化建设、经济结构调整和产业升级、保障性安居工程、就业等民生工程和地方政府融资平台清理规范等方面金融服务工作。

央行宣布启用公开市场短期流动性调节工具，同时创设“常备借贷便利”，作为公开市场常规操作的必要补充。

用好增量稳增长 盘活存量调结构

本报记者 王信川

从上半年各项经济指标看，我国经济金融运行总体平稳，物价形势基本稳定，同时也面临不少困难和挑战。经济发展中不确定、不稳定的因素在增加，结构性矛盾突出；国际金融市场的波动加剧，跨境资金流动异常，或对国内金融稳定带来冲击。

面对错综复杂的经济形势，必须稳妥把握宏观调控的方向与节奏，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，用好增量、盘活存量，既有力支持经济转型升级，又扎实做好金融风险防范，努力使经济运行保持在合理区间，为稳增长、调结构和促改革创造更为有利的条件。

坚持调控方向 化解“两难”困局

既要坚持调控政策的基本方向，稳定政策预期，又要增强调控政策的前瞻性、针对性和灵活性，守住控通胀、防风险的底线。

国家统计局公布的数据显示，上半年我国GDP同比增长7.6%，仍在7.5%的年度经济增长预期目标之上，但最近3个季度的GDP增速分别为7.9%、7.7%、7.5%，呈现逐渐放缓态势。与此同时，6月末我国广义货币(M₂)同比增长14%，较上月末下降1.8个百分点，货币信贷增幅也进一步回落。在总体平稳的形势下，货币政策该何去何从？

避免经济大起大落，使经济运行保持在合理区间，是近期宏观调控的主要目标。一方面要稳增长、保就业，一方面要控通胀、防风险，这就决定了我们必须保持宏观政策的连续性，继续坚持稳健的货币政策，在“下限”与“上限”之间寻求平衡。

坚持稳健的货币政策，是化解当前“两难”困局的必然选择。当前我国经济运行虽然保持在合理区间，但下滑趋势明显，且不排除未来存在一定的失速风险。统计数据显示，上半年全国工业生产、投资及消费增速同比均在下滑，显示出国内需求疲软，以及由产能过剩带来的生产停滞。同时，6月份进出口双双负增长，呈进一步衰退的迹象。推动经济增长的“三驾马车”乏力，意味着经济减速的趋势仍将持续。从稳增长的角度看，货币供给必须保持一定的力度，为经济增长提供充足的资金支持。

另一方面，6月末我国M₂余额已达105.45万亿元，尽管M₂高企有储蓄率偏高、直接融资占比较少等原因，但巨量的货币存量仍然引发了有关货币超发的争议。同时，地方债务规模持续扩大，影子银行体系风险隐患凸显，也需要央行审慎把握流动性的“闸门”。

从物价走势看，上半年全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨2.4%，低于3.5%的年度调控目标。但环比来看，在5月份CPI同比增幅回落至2.1%的低位后，6月份反弹至2.7%，创出近4个月新高，表明仍然存在一定的上涨压力。在国内物价反弹的同时，还面临着输入性通胀压力。近几个月来，各国量化宽松政策竞相加码，欧盟、澳大利亚、印度、韩国、越南等掀起了新一轮降息潮，全球流动性泛滥加剧，跨境资本流入压力加大。

把握操作力度 创新调控手段

在合理开展公开市场操作的同时，还需创新调控手段和方式，更多地运用再贷款、再贴现、差别化存款准备金率等政策工具。

一些市场人士认为，在全球流动性泛滥、国内流动性波动的形势下，今年央行除了开展公开市场操作外，并没有采取降息、降准等更大的动作，似乎有些“不作为”。

根据经济形势的变化，把握好调控的力度、节奏和重点，适时适度进行预调微调，是我国在多年宏观调控中积累的一条基本经验。从近年来连续实施的稳健货币政策看，由于面临的经济金融形势有所不同，货币政策在实际操作上并非一成不变，而是各有侧重。

2011年，我国货币政策由“适度宽松”转为“稳健”，但在具体操作上“实际从紧”。当年，央行先后6次上调存款准备金率共3个百分点，3次加息共0.75个百分点，同时全年累计发行央票约1.4万亿元、开展正回购操作约2.5万亿元，大规模回收了银行体系过剩的流动性，有效应对了通胀压力。

2012年，我国继续实施稳健的货币政策，但实际操作“稳中偏松”。去年，央行在2月和5月两次下调存款准备金率各0.5个百分点，还在6月和7月两次降息。去年下半年，央行持续开展逆回购操作，全年逆回购规模达60380亿元，向市场注入了大量流动性，较好满足了实体经济的资金需求。

从今年上半年看，我国货币政策更加注重“稳”与“慎”，主要依靠公开市场操作来调节流动性。从年初到2月7日，央行开展了11期逆回购操作，以应对春节期间资金面趋紧的局面。2月17日以后，央行主要通过正回购来及时回笼资金，同时以公开市场短期流动性调节工具、常备借贷便利操作等为配合和补充，进一步增强了流动性管理的灵活性和主动性。5月9日至6月20日，央行发行了11期央票，动态回笼了资金。

5月至6月间，金融市场出现“钱紧”迹象。5月上旬，新一轮全球降息潮袭来，一些人认为，我国也应跟上全球降息潮的节奏，以阻击“热钱”冲击。到6月下旬，银行间市场资金利率飙升，不少机构企望央行注入流动性“救市”。但央行并未“出手”，只是随后增加了120亿元的再贴现额度。下半年，金融市场形势依然复杂，调控能力面临新的考验。对市场监管部门来说，必须加强对

国内外形势的分析研判，增强调控政策的针对性，并且提高政策的精细化水平，增强有效性；在合理开展公开市场操作的同时，还需创新调控手段和方式，更多地运用再贷款、再贴现、差别化存款准备金率等政策工具。

优化融资结构 支持实体经济

必须按照“有保有压、有扶有控”的原则，引导更多资金支持实体经济，用多元化的融资结构促进金融资源优化配置。

在3月末突破100万亿元、达到103.61万亿元之后，近几个月来我国M₂余额一直高位运行。但是，货币供应量快速增长，并未有效刺激经济增长，表明资金使用效率不高，且有相当一部分资金并未流入实体经济。

分析信贷存量，资金分布不合理问题依然存在，投向房地产、产能过剩行业、虚拟经济领域的资金仍占较大比例，这与经济结构调整和转型升级的要求不相适应。因此，必须按照“有保有压、有扶有控”的原则，引导更多资金支持实体经济。

今年上半年，我国社会融资规模达10.15万亿元，比上年同期多2.38万亿元。其中，人民币贷款占比为50%，同比低12.4个百分点；企业债券占比为12.1%，同比高1.5个百分点；非金融企业境内股票融资占比为1.2%。这表明，多元化的融资结构促进了金融资源的优化配置。

但是，同发达国家直接融资占比超过70%的情况相比，我国主要依靠银行贷款的局面没有发生根本性改变。在这种情况下，商业银行的盈利模式仍然主要依靠息差，缺乏进一步提升金融服务实体经济水平的动力，中小企业融资难、融资贵现象因而难有大的改观。

国务院办公厅日前发布的《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》指出，要大力优化社会融资结构，持续加强对重点领域和薄弱环节的金融支持。《指导意见》提出的利率市场化改革、汇率形成机制完善，以及资产证券化、放开民间资本进入金融业等，其指向均是通过市场机制将资金配置到具有经济效益、能够创造就业的企业上去，实现金融资源的有效配置。

目前，阿里巴巴小额贷款资产证券化产品登陆深交所，这意味着资产证券化业务正式重启。这项业务与此前商业银行开展资产证券化来盘活存量贷款、降低流动性风险不同，募集的资金将更多向中小企业、“三农”、战略性新兴产业倾斜，充分发挥在经济结构调整和转型升级中的作用。

支持实体经济发展，还需大力拓展直接融资渠道。当前，迫切需要适当放宽创业板对创新型、成长型企业的财务准入标准，开启创业板上市小微企业再融资，同时推进中小企业股份转让系统试点向全国延伸，完善股权投资退出机制。此外，还需引导私募股权投资基金、风险投资基金等，将业务重心放到国民经济薄弱环节上来，促进实体经济稳健发展。

图说

今年6月末

广义货币(M₂)余额105.45万亿元 同比增长14%

狭义货币(M1)余额31.36万亿元 同比增长9.1%

流通中货币(M0)余额5.42万亿元 同比增长9.9%

今年1-6月

人民币存款增加9.09万亿元，同比多增1.71万亿元

增加413亿元

增加232亿元

增加9588亿元

住户存款 非金融企业存款 财政性存款

今年1-6月

人民币贷款增加5.08万亿元，同比多增2217亿元

增加1207亿元

增加1.23万亿元

增加300亿元

增加2793亿元

增加1.36万亿元

增加1.24万亿元

社会融资规模为10.15万亿元，比上年同期多2.38万亿元。其中

企业债券占比12.1%

未贴现的银行承兑汇票占比5.1%

信托贷款占比12.5%

委托贷款占比11.0%

外币存款占比5.7%

人民币贷款占比50%

非金融企业及其他部门贷款占比1.2%

记者观察

稳定政策 稳住预期

王文

基本政策取向必须保持连续性稳定性。市场主体就会对调控的走向和发展的前景有稳定的预期。稳定了预期，也就稳住了人心。

最近几天，众多机构纷纷发布对下半年宏观经济走势的预测报告。其中一些机构分析认为，如果经济增速进一步放缓，不排除货币政策出现松动的可能。于是，对于存贷款基准利率、存款准备金率是否下调、何时下调，市场又展开了热烈讨论。期待货币政策放松，反映了市场的一部分客观需求。对于金融机构来说，货币供应当然是越越好，这为其扩大业务规模、提升盈利水平提供了有力支撑；对于中小企业来说，银行体系的资金更加充裕，满足融资需求的可能性就进一步增加；对于炒股、买房的居民来说，放松银根，也意味着可能出现短期投资机会。

不同的市场主体，对宏观经济走势有着不同的分析和判断。但是，宏观政策要立足于全局，市场逐步自我调节，资金面逐步趋于正常。

眼于长远，避免经济大起大落，使经济运行保持在合理区间。虽然调控手段可以灵活多样，调控力度可以有轻有重，但基本政策取向必须保持连续性和稳定性。市场主体如果看到了政策的连续性、稳定性，就会对调控走向和发展前景有稳定的预期。稳定了预期，也就稳住了人心。

眼前就有一例。6月份货币市场利率飙升期间，由于央行一度“保持沉默”，以至于市场上出现了“让人猜不透的央行”的说法。与此同时，不同机构、不同专家却频频发声，一时间市场中人心惶惶。事实上，央行“稳住政策”的意图一以贯之，并且还间或通过央票、正回购等操作释放“政策不放松”的信号。最终，在央行接连两次发表声明后，市场逐步自我调节，资金面逐步趋于正常。

当前，我国经济金融运行总体平稳，物价形势基本稳定，但也面临着不少困难和挑战。一是我国经济发展中不确定、不稳定的因素在增加，结构性矛盾突出；二是国际金融市场的波动加剧，跨境资金流动异常，有可能对国内金融稳定带来冲击。面对错综复杂的经济形势，我国宏观政策取向是明确的，即继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，用好增量、盘活存量，既有力支持经济转型升级，又扎实做好金融风险防范。

在稳定的政策环境下，市场主体不仅要关注当前经济金融领域的热点，更要着眼长远，把握大势，从而做出更为理性、更为准确的判断和分析。预期稳住了，才能够静心筹划，进一步朝预期目标迈进。

本版编辑 王薇薇 美编 夏一