



您的位置：首页 - 文章选登

16%货币供应目标暗含紧缩意味(何康；1月10日)

文章作者：何康

2006年人民银行工作会议日前在南昌召开，会议指出了2005年人民银行工作的主要成绩，同时会议还部署了2006年的主要工作任务。会议指出，2006年货币政策的预期调控目标是，广义货币供应量M2和狭义货币供应量M1分别增长16%和14%，全部金融机构新增人民币贷款2.5万亿元；2006年继续推进外汇管理体制改革的，完善人民币汇率形成机制，以及继续加强与国际金融组织和各国的金融对外交流与合作，提升我国在国际经济、金融事务中的作用，创造良好的金融国际环境，维护我国利益等。

#### 供应目标暗含紧缩意味

2005年，货币供应量变动主要呈现两个特点：第一，广义货币供应量同比增速逐月加快。11月末同比增长18.3%，高于年初15%的计划目标3.3个百分点；狭义货币供应量增速年初出现较大下降，3月份以来缓慢回升，11月底同比增长12.7%，低于2004年底同比增速0.9个百分点，低于年初15%的计划目标2.3个百分点。另外，广义与狭义货币增长出现明显差异。M2与M1一改往年基本同步运动的特点，同比增速出现明显差异，11月底，M2与M1同比增速差5.6个百分点，仍然维持在年内高位。一般认为，人民币汇率低估，外汇占款增长较快是出现货币供应量增速差的主要原因。

针对2006年M2增长16%，M1增长14%的计划目标，笔者认为，人民银行的计划目标是一个软目标，年底的实际增长情况很可能与年初的计划有一定差异，2004、2005年的情况就是如此。我们倾向于央行年初计划目标更多地是表达了央行对2006年金融运行的一种预期，由于16%的计划目标低于2005年11月底18.3%的增速2.3个百分点，此目标的真正实现意味着央行将加大资金回笼力度，执行适度偏紧的货币政策，有可能稳定并拉高货币市场利率。

另外，M2与M1的增速差仅为2%，低于11月底5.6%的增速差3.6个百分点，由于M2与M1增速差主要由外汇占款的过快增长所导致，较低的年初计划目标意味着央行预期2006年人民币汇率升值压力将有所降低，外汇占款增速将有所放慢。

#### 贷款增长目标平稳

截至2005年11月底，人民币贷款新增约2.2万亿，同比增长14.1%，考虑到12月份的季末和年末冲量的因素，预计2005年全年新增人民币贷款在2.45万亿左右，基本达到年初2.5万亿元的计划目标。

2005年，人民银行批准企业发行短期融资券，2005年共发行短期融资券1427亿元，其中2005年底未到期余额为1415亿元。由于短期融资券期限较短，其与贷款具有替代性，加上短期融资券因素，2005年人民币贷款新增达到2.6万亿，实际上高于计划水平。

从贷款的结构分析，由于房地产调控的加强，以房贷为主的个人消费贷款余额下降了约2000亿元，企业部门的贷款增长实际上高于预期，这也是央行一再表示信贷增长并不缓慢，从来不提“紧信贷”说法的原因之所在。

按2005年年底19.6万亿的人民币贷款余额测算，新增2.5万亿人民币贷款约合人民币贷款同比增长12.7%，低于11月底贷款同比增速约1.4个百分点，考虑到2006年短期融资券发行以及企业融资中期债券的推出，预计2006年底短期融资券以及其他类型企业直接融资债券品种净余额增长在2500亿左右，约占2005年底贷款余额的1.28%，正好可以弥补2006年贷款增速低于目前增速的差距。因此，我们认为，2006年人民币贷款新增2.5万亿的计划目标平稳，央行对贷款增长持中性的观点。

#### 汇率水平是关键因素

外汇占款增长较快，人民币贷款增长相对于银行负债增长速度较慢，这是导致2005年M2增长较快以及M2与M1增速出现较大差异的主要原因。如果外汇占款增长速度继续保持在目前水平，央行想要将M2的同比增长控制在16%左右基本上是一个不可能达到的任务。

笔者认为以下的链条是成立的：人民币汇率年内升值幅度在3%以内，净出口规模保持较高水平；外汇占款增长速度较快；M2增长较快，高于计划目标。

该链条的关键在于人民币升值幅度在3%以内，净出口规模保持较高水平的假设前提，从目前的实际情况以及央行的操作来看，以上假设仍然具有相当的合理性，虽然在货币层面央行需要承接非常大的美元卖压，但是实体经济层面的分析表明，只有将人民币汇率控制在目前的相对低估的水平，才能促进过剩产能向国际市场的释放，降低就业市场的压力，维持社会的稳定。

综上，2006年货币供应量增长高于计划水平，M2与M1继续保持较大增速差的可能性较大，预计央行公开市场操作相机决策的可能性较大，刻意追求较低M2增长，加大自己回笼力度，拉高货币市场利率的可能性较小。

文章出处：《证券时报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所