

2 季度货币政策执行报告点评

中国人民银行 8 月 5 日公布了 2009 年 2 季度货币政策执行报告。以下是简要点评：

6 月份的加权贷款利率较 3 月份出现了明显的上升，似乎暗示 2 季度的流动性宽松的程度较 1 季度出现了一定的弱化。当月加权贷款利率水平为 4.98%，较 3 月 4.76% 的水平上升了 0.22 个百分点。

但我们仔细的数据分析显示，造成上述局面的主要原因来自于 2 季度贷款结构的明显调整（中长期贷款占比迅速上升，票据融资显著下降）；如果剔除这一因素的影响后，2 季度的主要贷款利率水平则基本与 1 季度持平，仍处在较低的水平，显示 2 季度我国的流动性仍维持了 1 季度明显过剩的局面。也正是在此背景下，主要资产市场延续了 1 季度显著上涨的局面。

观察一般贷款的加权利率水平，可以看到，6 月份该利率为 5.7%，与 3 月份持平，较年初的水平大幅下降了 0.53 个百分点。此外，6 月份的住房贷款利率为 4.34%，较 3 月份 4.45% 的水平回落了 0.11 个百分点，较年初回落了 0.6 个百分点。

稍微需要说明的是，2 季度的票据融资利率出现了小幅抬升的局面，其中，6 月份的票据融资加权平均利率为 1.95%，较 3 月份 1.88% 的水平上升了 0.07 个百分点，这一变化值得留意。但从我们现在对数据的理解来看，如果进一步结合同期票据融资规模的变化，可以知道 2 季度票据融资利率的上升主要来自于银行体

系主动的资产结构调整行为，应该主要反映了局部市场的扰动。

如果说主要的指标均显示上半年的流动性处在明显过剩的状态，那么站在现在来看，正如我们在以前多次讨论的，自 3 季度起，流动性的过剩程度将处在持续的下降和弱化过程中。这是因为，从流动性供给方面来看，下半年的信贷创造应该难以维持上半年迅猛投放的势头¹，贸易顺差增长可能也会出现明显回落的局面；从流动性需求方面来看，经济名义增速的上升和民间投资意愿的逐步增强也将更快的消耗流动性。

尽管如此，考虑到货币政策取向²以及中国经济增长前景等因素，我们认为今年下半年流动性转向全面紧张的可能性仍不是很大。当然，这仍需要边走边看，我们会密切跟踪利率、资本流动以及主要资产市场等方面的数据变化争取及时判断拐点。

¹ 实际上，传闻数据显示，7 月份的贷款投放规模已经出现了明显回落的局面。

² 目前央行看起来正在努力通过加大公开市场操作力度回笼资金，但我们仍然倾向于认为央行的操作属于“适度宽松”大背景下的微调。实际上，央行在此份货币政策执行报告中再次重申要“坚定不移地继续落实适度宽松的货币政策”，此外，还提出要“注重运用市场化手段进行动态微调”。