

## 温州金融综合改革试验区获批

国务院总理温家宝 28 日主持召开国务院常务会议，决定设立温州市金融综合改革试验区。

会议确定了包括规范发展民间融资。制定规范民间融资的管理办法，建立民间融资备案管理制度，建立健全民间融资监测体系；加快发展新型金融组织。鼓励和支持民间资金参与地方金融机构改革，依法发起设立或参股村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等新型金融组织。符合条件的小额贷款公司可改制为村镇银行；发展专业资产管理机构。引导民间资金依法设立创业投资企业、股权投资企业及相关投资管理机构；研究开展个人境外直接投资试点，探索建立规范便捷的直接投资渠道；培育发展地方资本市场。依法合规开展非上市公司股份转让及技术、文化等产权交易等温州市金融综合改革的十二项主要任务。

马上就访

郭田勇：民资进入金融市场大势所趋

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇接受《证券日报》记者采访时表示，民间资本进入金融市场是大势所趋，由于温州民间本身具有资金多，资金需求量大的特点，将其作为试点，是很具代表性，将其作为试点，是十分可行的。

郭田勇指出，这对于全国民间资本金融资本市场的探索具有深刻的借鉴意义。金融试点的实施通过对新型金融机构、金融模式的研究，将使得完成资本转换和对接。当然，需要注意的是，要防止资本进入楼市炒房，而将资金正确的引入实体经济，这对全国金融改革提供了深刻的借鉴意义。

社科院投资系博士付立春接受《证券日报》记者采访时表示，温州试验区的推出对于全国民间融资市场将起到一个示范作用。可能使民间融资机构合法化，以及与原有金融机构之间的合作等等模式都值得探索。这对于民间投资在全国规范和推进都很有意义，并对全国金融体制的改革也是一件好事。（<http://www.sina.com.cn> 2012 年 03 月 29 日 新华社）

## 央行决定扩大人民币兑美元汇率浮动幅度

当前我国外汇市场发育趋于成熟，交易主体自主定价和风险管理能力日渐增强，为顺应市场发展的要求，促进人民币汇率的价格发现，增强人民币汇率双向浮动弹性，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度建设，中国人民银行决定扩大外汇市场人民币兑美元汇率浮动幅度，现就有关事宜公告如下：

自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之五扩大至百分之一，即每日银行间即期外汇市场人民币兑美元的成交价可在中国外汇交易中心对外公布的当日人民币兑美元中间价上下百分之一的幅度内浮动。外汇指定银行为客户提供当日美元最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差不得超过当日汇率中间价的幅度由 1%扩大至 2%，其他规定仍遵照《中国人民银行关于银行间外汇市场交易汇价和外汇指定银行挂牌汇价管理有关问题的通知》（银发〔2010〕325 号）执行。

中国人民银行将根据国内外经济金融形势，以市场供求为基础，参考篮子货币汇率变动，维护人民币汇率的正常浮动，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定，维护宏观经济和金融市场的稳定。（<http://www.sina.com.cn> 2012 年 04 月 14 日 央行）

## 中国央行资产规模全球最大 货币供应居高不下

**[导读]**截至 2011 年末，中国广义货币供应量（M2）的规模达到 85.2 万亿元人民币，约合 13.5 万亿美元，位居世界首位。

### 中国央行资产规模全球最大

[ 在过去的五年，中国人民银行的总资产增长了 119%，并于 2011 年末达到 4.5 万亿美元。而美联储、欧洲央行在 2011 年末资产规模分别为 3 万亿美元和 3.5 万亿美元 ]

谁是世界央行？十年前回答这个问题，美联储当之无愧；十年后，有人对这个判断提出了质疑。

“全球流动性的主要提供者已变身为中国央行，并非是大家印象中的美联储或者欧洲央行。周小川不仅是中国央行的行长，还是全球的央行行长。”渣打银行在其最近的一份报告中作出上述表示。

确实，在过去的五年，中国人民银行的总资产增长了 119%，并于 2011 年末达到 28 万亿元人民币（约合 4.5 万亿美元）。而知名度更高的美联储、欧洲央行在 2011 年末资产规模分别为 3 万亿美元和 3.5 万亿美元。

与之相对应，中国的广义货币（M2）在过去五年中也增长了 146%，2011 年末余额已达到 85.2 万亿元。根据渣打银行的测算，在刚刚过去的 2011 年，中国新增 M2 的规模全球占比达 52%。

### 名副其实的最大

作出中国央行是世界央行的判断，渣打银行主要从流动性的角度寻找依据：目前，在全球广义货币（M2）的存量和增量方面，中国都已位居世界首位。

存量方面，截至 2011 年末，中国广义货币供应量（M2）的规模达到 85.2 万亿元人民币，约合 13.5 万亿美元，位居世界首位。与此相对应，美国去年末 M2 规模仅有 9.6 万亿美元。到了今年 2 月底，中国的 M2 再次刷新至 86.7 万亿元人民币，约合 13.8 万亿美元。

“在我们看来，更重要的变化是中国央行对全球货币供给的作用。”渣打银行报告称，根据其测算，2011 年，中国的 M2 增量已经占到世界新增 M2 规模的 52%。

事实上，这并不是一个近期的现象，在金融危机爆发之后的三年（即 2009~2011 年），全球新增 M2 的规模中有 48%来自中国。渣打银行认为，在中国推动下，全球 M2 规模将向 50 万亿美元迈进。

### 为什么中国要投放如此多的 M2？

渣打银行给出了三点理由。其一，中国的金融体系由银行业主导。银行的信贷扩张，导致的 M2 增长，要大于以资本市场为基础的金融体系。

其二，为了应对经济减速，中国通过创造需求和扩张银行贷款刺激经济，但其他国家主要以财政刺激为主，在经济滑坡时，这些国家的银行业反而更为审慎。中国的这种应对措施在 2009~2010 年、1992~1993 年、1998~1999 年以及 2002~2003 年也都曾出现过。M2 常规性的快速增长，导致了其基数的快速扩大。

最后一个原因，为应对外汇流入，稳定人民币汇率，中国央行大规模扩张了资产负债表。2011 年末，中国央行资产规模达到 28 万亿元人民币，约合 4.5 万亿美元。与之相对应，美联储、欧洲央行在 2011 年末资产规模分别为 3 万亿美元和 3.5 万亿美元。

### 背后的成本

与渣打银行的分析不同，对中国的巨量 M2，国内学者倾向于用经济改革过程中出现的货币化来解释。

所谓经济货币化是指交易过程中可以用货币来衡量的部分的比重越来越大。举例来看，改革开放初期农村实行承包责任制、乡镇企业和私有企业迅速增长都产生了额外的需求。因此，大部分“超额货币”被新的货币化经济吸收了。

1973 年，麦金农提出的 M2/GDP 指标，后来此指标成为衡量一国经济货币化的基本指标。2011 年末，中国 M2/GDP 达到了 189%，而美国等多数发达国家这一指标大都小于 100%。例如，美国 2011 年末的水平为 64%。

这意味着中国的货币化水平不仅超过了发展中国家，同时也超过了美日等发达国家。在货币主义者看来，通胀是一种货币现象，货币的大量发行最终都将体现在物价上。中国多年 M2 的巨量发行，也给物价形成了一定压力。

据媒体报道，国务院发展研究中心金融所副所长巴曙松(微博)在年初的一次讲话中曾表示，目前中国的货币存量已经非常大，而在历史上并没有出现很显著的恶性通胀。“大家给予的一个解释，就是中国的货币化进程在迅速推进之中。”他同时还强调，从目前的评估来看，中国的货币化进程基本上接近尾声。

除了 M2 对物价的扰动外，中国央行资产规模的快速膨胀，也带来了严重的财务负担。

“人民银行资产负债表的扩张和结构变化，则主要反映了中国出口导向增长模式、人民币升值预期和外汇储备的积累。”国际货币基金组织经济学家孙涛去年曾撰文称，外汇储备增加的过程就是人民银行资产增加和基础货币上升的过程。

为了稳住人民币汇率，中国央行一方面大手买进外汇资产，从而在其资产负债表上形成外汇占款；另外一方面，人民银行又通过发行央票、上调存款准备金率等方式进行对冲，回收流动性。

但发行央票、收缴存款准备金都需要支付一定的利息，换句话说，央行的上述对冲操作同样需要付出利息成本。据《第一财经(微博)日报》此前测算并报道，2003 年至 2010 年底央行对冲外汇占款的成本累计规模为 10830.6 亿元。

## M2 新阶段

与央行仅仅对冲外汇占款一项就需付出超万亿成本形成反差的是，美联储在 2011 年就实现盈利 774 亿美元，创下历史第二高水平。这一盈利规模使得美联储有能力向财政部上缴 754 亿美元。

从过去的实践来看，为稳定汇率，央行扩张资产负债表，但这也压缩了货币政策的腾挪空间；而 M2 的高速扩张对物价又形成一定的压力。显然，这种持续扩张难以持续。转机或许就出现在 2012 年。

渣打银行在报告中认为，2012 年，中国已经进入了 M2 增长的新阶段。“得益于外汇流入减少，在这个阶段，中国原本急速膨胀的资产负债表也有可能停止。”

央行统计数据显示，2011 年最后一个季度，外汇占款已连降 3 个月，金额分别为 248 亿元、279 亿元、1003 亿元。而到了 2012 年 1 月，外汇占款恢复增长 1409 亿元；2 月外汇占款增幅又剧降至 251 亿。全年来看，2012 年新增外汇占款的规模将远远小于往年。

外汇占款的下降，使央行有望摆脱高昂的冲销成本，同时 M2 的增量也可能趋于温和。

根据年初央行透露的信息，2012 年中国的 M2 目标增速为 14%。

渣打银行预计中国今年 M2 增速将在 13%至 14%之间，低于长期平均水平。中国对全球新增 M2 的影响将趋于温和。

从全球来看，2010 年、2011 年，M2 增速分别为 9.9%、9.5%，而渣打预计，2012 年全球 M2 的增速将进一步下降至 7.8%。而中国对 M2 的贡献也将由去年的 52%下降到今年的 40%。

(2012 年 04 月 23 日 第一财经日报)

(聂伟柱，第一财经日报金融记者)

## 央行首次解析银行业利润 净息差处于国际中等水平

中国经济网北京5月11日讯 央行昨日发布《2012年第一季度中国货币政策执行报告》，首次详细解析银行业利润情况，央行表示银行利润增长较快主要得益于宏观经济平稳较快发展、银行业资产规模扩张，以及中间业务发展较为迅速和自身经营管理能力的提升。报告指出，2011年，中国银行业净息差约为2.8%，略高于上年水平，但低于2007年的2.9%和2008年的3%，处于国际中等水平，明显低于其他“金砖国家”，也低于美国、韩国，但高于日本、德国等国家。

此外，《报告》指出，银行业的利润主要用于缴纳企业所得税、对投资者分红、计提资产减值准备和利润留存补充资本。银行业是企业所得税主要的缴纳主体之一，2011年，银行业缴纳的所得税占全国企业所得税总额的27.6%。2007—2011年，银行业对投资者分配的红利约占拨备前利润的22.1%，由于国有股占银行业总股本的大部分，银行业分红的很大部分归国家所有，一定程度上弥补了国家在银行改革中的大量投入。

此前，中国银监会银行一部副主任郭武平在5月9日做客中国经济网时表示，银行业高利润应更全面地看待。他指出，首先，银行业利润的增长，实体经济发展为银行盈利创造了很好的外部条件。第二，银行自身的盈利能力也在不断的显著提高。第三，银行的资产质量在持续的改善。此外，银行盈利还有一个很重要的原因，就是银行自身加强了内部的管理，提高了效率，降低了成本，使成本收入比在逐年下降。整个银行业的成本收入比平均水平从2008年40%下降到去年的28%。（<http://www.sina.com.cn> 2012年05月11日 中国经济网）

## 央行推流动性管理新组合 逆回购将常态化

2012年，活跃央行公开市场多年的中央银行票据逐步淡出历史舞台，逆回购、正回购操作取而代之，暗示中国货币政策运用多年的工具组合正在发生微妙的变化。

5月10日出炉的2012年第一季度中国货币政策执行报告也显示了这一转变。在谈及流动性管理时，央行采用了不同以往的措辞：

“继续优化流动性管理，综合考虑外汇流入、市场资金需求变动、短期特殊因素等情况，运用逆回购、正回购、央行票据、存款准备金率等各种流动性管理工具组合，灵活调节银行体系流动性，引导市场利率平稳运行。”

上述流动性组合工具中，逆回购、正回购等公开市场短期操作工具的重要性，排在了央票和存款准备金率的前面，这标志着未来逆回购操作将与正回购操作一样成为常套化工具。

正如兴业银行首席经济学家鲁政委(微博)所言，逆回购公开招标取代定向央票，一是有利于建立公平的市场，避免道德风险和逆向选择；二是在央票淡出后，央行有必要确立新的管理流动性和引导货币市场利率工具，后者在利率市场化过程中非常紧要。

“从成熟国家经验看，一般会以在两周以内的某一期限(隔夜或者1周或者2周择其一)正/逆回购利率为政策目标利率。”鲁政委表示。

### 逆回购将常态化

5月3日，央行从1月份以来再度在公开市场启动逆回购，以利率招标方式开展了7天期逆回购，规模高达650亿元，利率为3.53%。本周央行再度推出7天240亿的逆回购。

逆回购重启，央行主动投放资金，引发了市场的新一轮猜测。华泰联合证券研究报告认为，不同于以往诸如春节等市场资金紧张时期，最新逆回购操作呈现出若干新特点：

首先是以往逆回购一般在年底或春节前等特殊季节性时刻实施，本次逆回购则为“五

一”长假后；其次是以往逆回购多采用定向操作的非公开方式，本次逆回购则进行相关量价的明确宣示；第三是以往逆回购操作利率一般明显偏高，在补足市场流动性的同时对融资机构具有一定“罚息”性质，本次逆回购利率则处于 3.50% 左右中低水平。

市场将此视为逆回购正常化的一个信号，也与前期央行有关“通过适时加大逆回购操作力度、下调存款准备金率、央票到期释放流动性等多种方式，稳步增加流动性供应”的言论一致；而此番货币政策执行报告，对多种流动性管理工具优先次序的安排也暗合了上述判断。

### **逆回购常态化央行推流动性管理新组合**

#### **高利润非利差保护所致**

5 月 10 日的报告中，央行重申稳步推利率论市场化改革的立场，称将“加快培育市场基准利率体系，引导金融机构增强风险定价能力，研究进一步推进利率市场化的步骤和途径，提高中央银行市场利率调控水平”。

利率市场化必然会对当前银行业高利润格局形成影响。2011 年，中国银行业金融机构实现净利润 1.25 万亿元，同比增长 39.2%。其中，商业银行实现净利润 1.04 万亿元，同比增长 36.3%。

针对当前盛行的银行高利润批评，人民银行单独辟出专栏予以分析。央行认为，这主要得益于宏观经济平稳较快发展、银行业资产规模扩张，以及中间业务发展较为迅速和自身经营管理能力的提升。央行并不认为，高达 1.25 万亿的净利润乃“利差”保护所致。

货币政策执行报告显示，2011 年，中国银行业净息差约为 2.8%，略高于上年水平，但低于 2007 年的 2.9% 和 2008 年的 3%，处于国际中等水平，明显低于其他“金砖国家”，也低于美国、韩国，但高于日本、德国等国家。

另一方面，央行对银行业高额利润分配做了解析：银行业的利润主要用于缴纳企业所得税、对投资者分红、计提资产减值准备和利润留存补充资本。

首先，银行业是企业所得税主要的缴纳主体之一，2011 年，银行业缴纳的所得税占全国企业所得税总额的 27.6%。2007-2011 年，银行业缴纳的所得税占其拨备前利润的 17.8%。

其次，同期，银行业对投资者分配的红利约占拨备前利润的 22.1%。由于国有股占银行业总股本的大部分，银行业分红的很大部分归国家所有，一定程度上弥补了国家在银行改革中的大量投入。

再者，银行业通过利润留存补充了资本，并以此增强了其服务实体经济的能力。2007-2011 年，银行业增加的 4.5 万亿元核心资本中，2.4 万亿元来自利润留存，占同期银行业拨备前利润的 35.6%。

央行还表示，在宏观经济平稳较快发展阶段，银行有必要通过增加拨备以应对未来可能出现的不良贷款反弹和经济周期波动。2007-2011 年，银行业累计提取的资产减值准备金相当于同期拨备前利润的 24.5%。（史进峰 <http://www.sina.com.cn> 2012 年 05 月 11 日 21 世纪经济报道）

### **美联储本周或延长扭曲操作 不排除推 QE3 可能**

“我们仍然希望美联储实施进一步宽松的政策，短期看，扭曲操作仍然受欢迎。”这是巴克莱资本经济学家 Dean Maki 对客户说的一句话，而他也不是惟一个希望美联储延长扭曲操作的经济学家，很多人都有着他一样的期望。当地时间 6 月 19 日至 20 日，美联储召开议息会议。受希腊选举影响，全球央行都有意为市场注入流动性来缓解波动情绪，市场人士预测，美联储也不例外。市场人士预计，美联储将维持利率不变，并很可能决定延长扭曲操作。

6 月底，美联储总额 4000 亿美元的扭曲操作计划即将到期。截止到 2012 年 6 月执行的扭曲操作方案是，出售剩余期限为 3 年及以下的 4000 亿美元中短期国债，同时购买相同数

量的剩余期限为 6 年至 30 年的中长期国债。这一举措实际上相当于延长了其持有的 4000 亿美元国债的期限，旨在压低长期利率。

现在，全球经济和金融形势仍不乐观。最新数据显示，美国 5 月非农就业仅增长 6.9 万人，名义失业率上升至 8.2%；零售销售业绩连续第二个月下降；PPI 下降 1%，降幅为 3 年来最大。国际舆论普遍认为，美联储主席伯南克将在本次货币政策会议上继续推出一些变相宽松政策。

而推出 QE3 的猜测也甚嚣尘上。但分析人士认为，如今的伯南克政治压力极大，如果继续宽松刺激经济，势必会影响 11 月份大选结果。美国总统奥巴马非常欢迎刺激措施，但共和党总统候选人罗姆尼 6 月 17 日批评美联储称，其试图刺激经济的计划可能难以达到预期效果。罗姆尼称，从 QE2 的刺激效果看，虽然没有对经济造成大伤害，但是极大地降低了美元价值，动摇了美元未来在全球的霸主地位，甚至还推高了通胀水平，所以 QE3 的效果可能与 QE2 相同。总之，罗姆尼抨击的观点是，美国的经济复苏不能单方面地倚重货币政策，还需要通过加快经济结构调整、重振美国制造业、刺激房地产市场发展、吸引国际资本回流以及积极推动美国出口增长等政策举措重振美国实体经济。只有这样才会降低失业率，让经济复苏更有可持续性。因此，QE3 问世的可能性并不大。而《华尔街日报》对经济学家的最新调查显示，美联储很可能在本周的政策会议上决定延长扭曲操作。