

中國「十二五」新金改規劃昨出台

貨幣政策定新調 主目標穩定價格



中國《金融業發展和改革「十二五」規劃》（簡稱《規劃》）昨日發布。該《規劃》提出要完善貨幣政策調控體系，包括優化貨幣政策目標體系，更加突出價格穩定目標；同時健全貨幣政策操作體系，推進政策從以數量型調控為主向以價格型調控為主轉型。學者認為，這是中國宏觀經濟管理制度上的重大變革，對外追求幣值穩定，對內管理通脹，這有利宏觀經濟趨於穩定。 本報記者 葉勇 倪巍晨

該《規劃》由中國央行、銀監會、證監會、保監會、外匯管理局等五部門共同編制，於日前獲得國務院的批准。《規劃》提出了「十二五」時期金融業發展和改革的指導思想、主要目標和政策着力點（具體見表）。

《規劃》指出，進一步構建和完善逆周期的宏觀審慎政策框架，把貨幣信貸和流動性管理等總量調節與強化宏觀審慎管理相結合。這包括完善貨幣政策調控體系；加大對薄弱領域的金融支持；進一步加強宏觀經濟政策之間的協調配合。

利於宏觀經濟穩定

在完善貨幣政策調控體系方面，《規劃》稱，優化貨幣政策目標體系。更加突出價格穩定目標，關注更廣泛意義的整體價格水平穩定。處理好促進經濟增長、保持物價穩定和防範金融風險的關係。同時，合理調控貨幣信貸總量，保持合理的社會融資規模。在繼續關注貨幣供應量、新增貸款等傳統中間目標的同時，發揮社會融資規模在貨幣政策制定中的參考作用。

中國社會科學院金融重點實驗室主任劉煜輝對此表示，中國貨幣政策的充分就業、經濟增長、物價穩定、收支平衡四個目標原來比較模糊，相互衝突。而從國外央行來看，逐漸走向單一目標為重是較通行的規律。這意味中國央行未來也將把價格穩定作為重點目標，對外追求幣值穩定，對內管理通脹。

上海財經大學金融學術委員會副主任奚君羊認為，中國過去偏經濟增長，因此經常出現物價高企、通脹嚴重的狀況。突出價格說明中國今後將實行通脹

目標制，擺脫過度依賴經濟增長，出現投資過熱等不良結果，這是宏觀經濟管理制度上的重大變革，有利宏觀經濟趨於穩定。

對於發揮社會融資規模在貨幣政策制定中的參考作用，劉煜輝認為，除傳統信貸，近年其他信用供給方式比例顯著提高，目前處在金融結構變遷階段，新的金融結構沒穩定，需要這麼一個過渡的社會融資總量作為參考。

完善貨幣政策調控體系還包括進一步完善貨幣政策決策機制，健全貨幣政策操作體系。《規劃》強調，要逐步增強利率、匯率等價格槓桿的作用，推進貨幣政策從以數量型調控為主向以價格型調控為主轉型。增強公開市場操作引導貨幣市場利率的能力。加強存款準備金工具與公開市場工具的協調配合。

調控主要依賴利率

劉煜輝認為，貨幣政策向以價格型調控為主轉型，即為推動要素價格市場化，與利率市場化是一個相輔相成的過程。奚君羊則表示，未來強調價格型工具，體現了央行宏調的認識和能力的提高。因為價格工具更敏感，未來價格型調控尤其是利率指標將得到進一步發揮和使用。

作為該規劃的專家論證小組成員巴曙松指出，金融「十二五」規劃中分析了當前金融深化改革的挑戰，中國在國際金融規則、國際金融治理等方面會受到更多的關注，在增加反映中國訴求機會的同時，也需要承擔更多的金融責任；開放程度不斷加大，也需要建立適應大國開放經濟的金融政策框架。



八大政策着力點

- 完善金融宏觀調控
- 推動經濟結構調整
- 促進國際收支趨向基本平衡
- 深化金融關鍵領域的改革
- 促進金融創新
- 發揮金融市場的投融资功能
- 提升金融機構全面風險管理能力，不斷提升金融監管有效性
- 加強金融消費者權益保護

六大主要目標

- 金融總量保持平穩較快增長。金融服務業增加值佔國內生產總值比重保持在5%左右
- 金融結構調整取得明顯進展。到「十二五」期末，非金融企業直接融資佔社會融資規模比重提高至15%或以上
- 市場在金融資源配置中的基礎性作用進一步增強。人民幣資本項目可兌換逐步實現
- 金融機構改革進一步深化
- 金融服務基本實現全覆蓋
- 金融風險總體可控。存款保險制度等金融安全網制度基本建立

各界評論

國務院發展研究中心所長 巴曙松	規劃顯示，中國在國際金融規則、國際金融治理等方面會受到更多的關注，也需要承擔更多的金融責任；面對開放程度不斷加大，也需要建立適應大國開放經濟的金融政策框架
中國社會科學院金融重點實驗室主任 劉煜輝	央行在優化貨幣政策目標體系上更加突出價格穩定目標，意味央行未來將把價格穩定作為重點目標，對外追求幣值穩定，對內管理通脹
上海財經大學金融學術委員會副主任 奚君羊	突出價格說明中國今後將實行通貨膨脹目標制，擺脫過度依賴經濟增長，出現投資過熱等不良結果
興業銀行首席經濟學家 魯政委	規劃明確利率市場化的路徑；明確資本項目開放路徑，但未能清晰給出匯率形成機制改革和利率市場化的時間表和量化目標
中國國際經濟交流中心專家 徐洪才	利率市場化、匯率形成、人民幣國際化與資本項目開放無疑是未來金融改革的主要內容。其最應該突出的重點問題包括價格形成機制、建立金融中心等
中國銀行國際金融研究所所長 宗良	一旦金融創新工具都傾向於Shibor作為基本利率後，將形成中國比較統一的基準利率，有了這個基準利率，央行才能較好的調控市場

健全退市制 擬設國際板

【本報記者葉勇、倪巍晨上海十七日電】中國《金融業發展和改革「十二五」規劃》表示，在完善股票市場方面，將探索建立國際板市場，也探索建立優先股制度。同時，繼續深化股票發行制度市場化改革，探索發行方式創新，進一步弱化行政審批，強化資本約束、市場約束和誠信約束，完善新股發行詢價制度，提高發行

定價的合理性。

《規劃》提出，健全退市制度，堅持優勝劣汰，不斷提高上市公司質量，促進一級市場和二級市場協調健康發展。完善不同層次市場間的轉板機制和市場退出機制，逐步建立各層次市場間的有機聯繫。進一步完善上市公司再融資制度和投資者回報機制，引導和鼓勵上市公司增加現金

分紅。

《規劃》還提出推動發展商品指數期貨、商品期權、原油期貨、碳排放權期貨等。適時推出國債期貨，積極穩妥發展其他權益類金融期貨期權產品，以及利率、外匯期貨期權產品等金融衍生品。此外，穩步發展場外信用衍生品市場，逐步形成有效的市場定價和風險管理機制。

個人有望跨境結算人幣

【本報記者倪巍晨、葉勇上海十七日電】中國周一發布的《金融業發展和改革「十二五」規劃》表示，將穩步推進人民幣匯率形成機制改革，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。其中，進一步研究建立人民幣對新興市場貨幣的雙邊直接匯率形成機制。並逐漸實現人民幣資本項目可兌換，逐步開展個人人民幣跨境結算業務，以及進一步放開個人其他資本項目跨境交易。

上海財經大學金融學術委員會副主任奚君羊指出，若能推動人民幣對新興市場經濟體和周邊國家匯率在銀行間外匯市場直接掛牌，不僅能降低風險和成本，提高效率，同時更可促進中國和有關國家雙邊經濟來往。他續稱，直接掛牌在技術上並無障礙，但考慮到不同貨幣的匯率需要相對穩定，因此在推進該項工作時要循序漸進，有節奏的進行，建議首先選擇與中國經濟往來密切的國家開展試點，並逐漸擴大範圍。

逐步實現資本項目可兌換

央行在規劃中提出，將按「突出重點、整體推進、順應市場、減少扭曲、積極探索、留有餘地」的總體原則，進一步放寬跨境資本流動限制。奚君羊坦言，截至去年末，全國累計辦理跨境貿易人民幣結算業務2.6萬億的規模看，人民幣跨境業務未來仍有較大的發展空間。要擴大人民幣跨境結算規模，既需要拓展包括境外人民幣債券、基金、股票等境外人民幣金融性投資工具，更要逐漸放寬境外人民幣持有量、賣出規模等限制，只要實現上述兩點，境外人民幣的持有意願就會增強。

力撐港建離岸人幣中心

【本報記者倪巍晨、葉勇上海十七日電】中國《金融業發展和改革「十二五」規劃》特別提及，將深化內地與港澳地區區金融合作，並強調將支持香港發展成離岸人民幣業務中心和國際資產管理中心，進而鞏固並提升港國際金融中心地位。

《規劃》指出，管理層將加快上海國際金融中心的建設，並加強滬港間金融合作，同時，支持建設以香港金融體系為龍頭，珠江三角洲城市金融資源和服務為支撐的金融合作區域。此外，將建立更緊密的「粵港澳金融合作機制」，深化粵港澳



奚君羊建議，在個人跨境人民幣結算方面，當局可將個人經常項目現有的5萬美元數額，放寬至10萬美元，同時，逐漸放開資本性交易品種，允許境內個人用人民幣在境外進行注入境外債券、境外固定收益品種基金等資本性交易，待未來時機成熟後，再度放寬境外資本性交易額度，直至人民幣完全實現可自由兌換。

奚君羊又提醒，在匯改問題上，最迫切需要解決的是「提高匯率制度安排的透明度」，同時明確管理層在匯率方面的干預程度。現時人民幣市場化已具備充分條件，按國際標準判斷，已是大幅推進人民幣匯率市場化的有利時期。他建議，央行下階段應進一步放寬人民幣匯率單日波幅至5%。

周一人民幣兌美元中間價連續第四個交易日上漲，較前一日上行22基點至6.3295，亦是七月二十四日以來首次升破6.33。分析稱，美聯儲推出第三輪量化寬鬆是近來人民幣匯率持續上漲的主因，預計中間價將在四季度出現小幅上揚走勢。更有受訪專家建議，管理層在下季再次擴大人民幣匯率波幅。

央行：上海拆息成基準利率

【本報記者李理北京十七日電】利率市場化改革一直被視為中國金融改革的重要突破點。中國央行在周一公布的《金融業發展和改革「十二五」規劃》中稱，初步建立起以上海銀行間同業拆放利率（簡稱上海拆息或Shibor）為代表的市場基準利率體系，未來要進一步發揮Shibor的基準作用。同時，建立存款保險制度及金融機構市場退出機制。

中國銀行國際金融研究所副所長宗良在接受本報採訪時稱，央行今次勾畫了利率市場化藍圖，未來將通過Shibor作為基準利率統一現時存貸款、貨幣市場以及債市的不同利率，最終達到央行通過調控Shibor就可以調控不同市場的目的。

央行稱，未來將擴大Shibor在市場化產品中的應用。健全中長期市場收益率曲線，為金融機構產品定價提供有效基準。按照條件成熟程度，通過放開替代性金融產品價格等途徑，有序推進利率市場化。繼續完善中央銀行利率調控體系，疏通利率傳導渠道，引導金融機構不斷增強風險定價能力，依託Shibor建立健全利率定價自律機制，確保利率市場化改革按照「放得開，形得成，調得了」的原則穩步推進。

宗良指出，將Shibor作為有效基準有助於統一不同市場的利率，「現在幾個市場，一年期銀行存貸款、貨幣市場和債券市場的利率都不同。央行無法通過一個利率而影響另一個利率。」然而，一旦金融創新工具都傾向於Shibor作為基本利率後，將形成中國比較統一的基準利率，有了這個基準利率，央行才能較好的調控市場。

昨日 Shibor 行情一覽(%)

