



**中国出口信用保险公司**  
China Export & Credit Insurance Corporation

# 中国经济运行与金融形势季报

二〇〇八年第二季度

（下篇·金融形势及政策综述）

中国出口信用保险公司风险管理部

2008年8月

## 前 言

中国企业，无论是寻求外向型发展还是立足本土化经营，无论是置身实体经济还是金融体系，都无法“超脱于”或者“游离在”中国整体经济运行与金融形势之外。从根本而言，对整体经济运行与金融形势的跟踪与报告，正是对国内各个市场经济主体在既定时期内的市场行为和经济活动动态、持续的群相展示。对于某个单一市场经济主体而言，正是整体经济运行与金融形势决定了对其最为重要的生存气候与发展环境。

当前，我公司正处在业务规模快速发展、产品创新相对活跃的稳定成长期。密切关注并实时掌握国内整体经济运行与金融形势，具有越来越重要的现实意义。为加强基础数据归集，提高整体风险认知，支持业务发展，丰富产品服务，自 2008 年第一季度起，风险管理部定期制度化发布《中国经济运行与金融形势季报》（以下简称“报告”）。

《中国经济运行与金融形势季报——二〇〇八年第二季度》全篇主要由三部分组成，第一部分在宏观层面描述 2008 年第二季度中国经济运行总体情况，并简要评析经济热点；第二部分主要解读货币市场、资本市场、外汇市场等金融市场形势；第三部分归纳和简析本季度出台的主要经济政策，包括财政政策、货币政策、贸易政策、投资政策和其

他重要政策等。本次所发布报告《中国经济运行与金融形势季报——二〇〇八年第二季度（下篇）》为第二和第三部分内容。报告力求信息全面、立场客观、时效及时。

报告所引用数据均来自官方公开信息渠道及国内权威研究机构。主要信息来源包括国家发展和改革委员会、财政部、商务部、人民银行、海关总署、国家统计局、社会科学院、银监会、证监会、外汇管理局等。

报告为中国出口信用保险公司内部基础信息资料和研究产品之一，以提供公司内部使用为主。如有必要，可提供保户参阅，但报告本身并不构成任何风险认定或经营建议。

囿于研究能力所限，报告水平尚有待提高，且难免出现疏漏偏颇之处，敬请各位领导与同事批评指正。

## 目 录

一、金融市场形势.....	1
(一) 债券发行情况.....	1
1. 债券发行量较去年同期大幅增加.....	1
2. 期限结构以中期为主.....	2
3. 央票发行量大幅减小.....	2
(二) 拆借交易情况.....	3
1. 市场交易活跃, 交易品种以 1 天为主.....	3
2. 货币市场利率整体上升.....	3
(三) 债券流通市场分析.....	3
1. 银行间债券市场交易量回升.....	3
2. 银行间回购交易保持活跃.....	4
3. 银行间现券交易量激增.....	5
4. 上交所现券回购交易双双萎缩, 深交所现券交易放量.....	5
(四) 股票交易情况.....	6
1. 股指持续下跌.....	6
2. 股票市场规模.....	6
3. 股票发行情况.....	6
4. 股市交易情况.....	7
(五) 外汇市场.....	7
(六) 期货市场.....	8
二、政策综述.....	8
(一) 财政政策.....	8
(二) 货币政策.....	10
1. 货币政策仍要防止信贷过快增长.....	10
2. 存款准备金率大幅上调.....	11
3. 信贷规模调整, 新增额度定向投放.....	11
(三) 贸易政策.....	12
1. 《中华人民共和国政府和新西兰政府自由贸易协定》、《中智自贸协定关于服务贸易的补充协定》先后签署.....	12
2. 新一批加工贸易禁止类商品目录发布.....	12
(四) 其他政策.....	13
1. 环境保护部首次发布国家环境保护标准.....	13
2. 明确小额贷款公司试点有关政策问题.....	14

# 中国经济运行与金融形势季报

二〇〇八年第二季度

(下篇·金融形势及政策综述)

## 一、金融市场形势

2008年上半年,金融市场总体运行平稳。6月份,银行间市场债券发行量较上月小幅增加,短期和中期债券发行比重有所上升;货币市场利率走高,同业拆借量较上月小幅减少,债券回购量较上月有所增加;现券交易成交量较上月有所减少,银行间债券指数和交易所国债指数均下降,国债收益率曲线整体上行;股票指数持续下行,股票市场成交量减少。

### (一) 债券发行情况

#### 1. 债券发行量较去年同期大幅增加

2008年上半年,银行间债券市场累计发行债券9975.6亿元,较去年同期增长5.84%。增长主要原因在于:首先,政策性银行筹资需求增加,政策性金融债券发行量增大;其次,短期融资券和资产支持证券的发行量增加。

上半年,银行间债券市场发行记账式国债2758.9亿元、政策性金融债券4434.1亿元、非政策性金融债券162亿元、短期融资券1720.2亿元、资产支持证券165.4亿元、中期票据735亿元。6月份,银行间债券市场发行债券1698.7

亿元，较 5 月份小幅增加 5.3%。其中记账式国债发行量有所减少，而政策性金融债券、短期融资券、非政策性金融债券发行量有所增加。截至 6 月底，债券市场托管量达 93358.3 亿元，其中银行间债券市场托管量为 90245 亿元，占债券市场托管量的 96.6%。

## 2. 期限结构以中期为主

2008 年上半年，银行间债券市场发行的债券以中期债券为主。其中，发行 1 年及以下债券 2636.9 亿元，占比 26.4%；发行 1 年以上到 10 年债券 6428.7 亿元，占比 64.4%；发行 10 年以上债券 910 亿元，占比 9.1%。从期限结构变化趋势看，6 月份，短期和中期债券发行比重较上月上升。其中，1 年及以下债券占比 41.3%，1 年到 10 年期的债券占比 49.8%，10 年期以上债券占比 8.8%。

## 3. 央票发行量大幅减小

从货币投放的角度看，受高额准备金掣肘，央票发行量大幅减小。6 月公开市场操作共发行央票 12 次/1420 亿元，完成正回购操作 404.31 亿元，对冲完 6 月份共计 3509.14 亿元的央票到期兑付、1364.31 亿元的正回购到期以及 86.06 亿元的利息支付总量后，货币净投放量为 3135.20 亿元。综合来看，调高存款准备金所回收的资金与公开市场操作投放的资金轧差后，央行 6 月净回收 995.8 亿元流动性，银根仍偏紧。

## （二）拆借交易情况

### 1. 市场交易活跃，交易品种以 1 天为主

2008 年上半年，同业拆借市场交易活跃，拆借交易量为 74231.9 亿元，同比增长 154.24%。6 月份，同业拆借成交 12847.4 亿元，较上月减少 3.18%；交易品种以 1 天为主，1 天品种共成交 8679 亿元，占 6 月全部拆借成交量的 67.6%。

### 2. 货币市场利率整体上升

受存款准备金上调和加息预期等心理因素的影响，2008 年二季度，同业拆借市场利率整体上升。6 月份，同业拆借加权平均利率为 3.07%，较上月上升 24 个基点，较一月份上升 75 个基点；隔夜拆借加权平均利率较上月上升 27 个基点，7 天品种加权平均利率较上月上升 6 个基点。

## （三）债券流通市场分析

### 1. 银行间债券市场交易量回升

2008 年 4 月，银行间市场交易结算较为活跃，共发生结算 87862.86 亿元，交易笔数 27673 笔，单笔平均结算量 3.18 亿元，日均结算 4183.95 亿元，日均结算笔数 1318 笔。5 月银行间市场交易结算有所萎缩，共发生结算 74034.46 亿元，较上月下降 15.74%，交易笔数 25146 笔，较上月减少 2527 笔，降幅为 9.13%。6 月银行间市场交易结算量略增，共发生结算 74924.08 亿元，较上月增加了 1.2%，交易笔数 22873 笔，较上月增加 926 笔，增幅为 4.22%。单笔平均结

算量 3.28 亿元，日均结算 3746.20 亿元，日均结算笔数 1143.65 笔。

## 2. 银行间回购交易保持活跃

2008 年上半年，银行间回购市场交易保持活跃，回购成交 24.5 亿元，同比增长 41.4%。

6 月份银行间市场质押式回购交易量 4.46 万亿元，较上月增加 1225.14 亿元，增幅为 2.83%，平均质押比例（按中债估值计算的质押债券市值/资金额）为 1.1023，其中有 25.43% 的交易质押比例不足 1。采用国债和央票进行质押融资的比例为 29.77% 和 38.19%，分别较上月上升 2.13% 和 1.26%；采用政策性银行债进行质押融资的比例为 25.73%，所占比重减少了 2.37%。采用信用类债券的比例是 6.31%，较上月下降了 1.4%。6 月末商业银行为质押式回购的主要资金融入方，净融入资金余额为 1553.26 亿元，较上月增加 700.73 亿元，增幅达 82.20%。其中，全国性商业银行为资金融出方，融出量较上个月减少 383.98 亿元，减幅为 27.77%，其他商业银行均表现为资金净融入。证券公司、信用社和保险公司也表现为资金净融入，月末融入余额分别为 205.18 亿元、763.68 亿元和 278.94 亿元，增幅分别为 15.17%、40.88% 和 83.47%，而特殊结算成员和基金则为资金融出方，融出资金余额分别为 2335.93 亿元和 433.97 亿元，较上月末增加 63.54% 和 60.39%。

### 3. 银行间现券交易量激增

2008 年上半年，银行间债券市场现券成交量为 162295.3 亿元，同比增长 178.27%。

6 月份银行间现券交易结算量 2.89 万亿元，比上月减少 594.99 亿元，减幅为 2.02%。从债券买卖净额的角度讲，商业银行、证券公司和特殊结算成员表现为债券的净卖出，其余机构均表现为债券的净买入，而且双方的买卖力度均有减弱。商业银行净卖出量为 773.68 亿元，减小了 26.96%。其中，全国性商业银行净卖出额为 171.33 亿元，比上月增加 0.24%，外资银行仍为净买入，但买入量延续了上月的下降态势，仅为 37.67 亿元，减少了 77.42%；证券公司卖出量为 88.27 亿元，比上月大幅减少 75.60%。保险公司本月减弱了净买入的力度，买入量为 205.84 亿元，较上月减少了 32.24%。基金净买入量为 662.47 亿元，比上月增加 25.51 亿元。

### 4. 上交所现券回购交易双双萎缩，深交所现券交易量

2008 年上半年，交易所国债现券交易有所增加，累计成交 763.39 亿元，同比增加 15.79%。6 月份，上海证券交易所国债和企业债现券交易共成交 121.82 亿元，比上月减少 29.12 亿元，国债新质押式回购成交 1604.24 亿元，较上月萎缩 86.67 亿元。深圳证券交易所国债和企业债现券交易

成交 25.64 亿元，比上月增加 8.15 亿元。

#### （四）股票交易情况

##### 1. 股指持续下跌

年初以来，受国内外多种因素影响，股指总体呈现震荡下跌走势。上证指数年初为 5272.8 点，6 月末收于 2736.1 点，下跌 2536.7 点，跌幅达 48%。

6 月份，我国股票市场价量齐跌。月初上证指数以 3459 点开盘，受投资者信心不足、宏观经济不确定因素较多等因素影响，股指持续下跌，月末报收 2736.1 点，单月跌幅 20%。沪市日均交易量为 564.6 亿元，较上月减少 424.2 亿元。

##### 2. 股票市场规模

2008 年 6 月底，我国境内上市公司（包括 A、B 股）数量为 1607 家，较上月增加 12 家；总股本为 23888.16 亿股，同比增长 41.41%；市价总值为 178035.1 亿元，较上月减少 46831.6 亿元。其中，流通市值为 59625.45 亿元，较上月减少 16286.2 亿元。6 月份股票有效账户数 9937.35 万户，证券交易印花税收入 33.73 亿元，同比下降 89.61%。

##### 3. 股票发行情况

2008 年上半年，企业在境内外股票市场上通过发行、增发和配股累计筹资 2393.12 亿元，同比下降 5.27%，其中 A 股首发筹资 906.02 亿元，H 股首发筹资 31.97 亿美元，A 股增发 1063.05 亿元。其中，6 月份，通过境内外证券市场

共筹资 209.28 亿元，同比下降 43.26%。

#### 4. 股市交易情况

2008 年上半年，股票市场成交量萎缩，成交量 11371.80 亿股，同比下降 48.60%，成交金额 169405 亿元，同比下降 28.58%。其中，6 月份，股票成交额为 16862.6 亿元，同比下降 68.82%。

#### （五）外汇市场

2007 年以来人民币升值速度明显加快。6 月，人民币兑美元突破 6.9 大关，继续大幅上扬，6 月累计升幅达 881 个基点。人民币经过前期较大幅度的升值后，对治理国内通货膨胀效果并不太明显，而对国内出口企业造成较大影响，中国政府的态度也在发生变化，单纯的依靠人民币升值很难阻止输入性通货膨胀的影响。

6 月，港币中间价震荡下行，月初呈小幅震荡格局，月中加速下挫，月末波幅收窄，当月港币最高中间价为 0.88881，最低中间价为 0.87917，波幅 964 点；日元中间价整体下行，波幅较宽，月初高台跳水，月中宽幅震荡，月末震荡回升，当月日元最高中间价为 6.6384，月最低中间价为 6.3568，波幅 2816 点。欧元中间价整体震荡加剧，月初宽幅震荡，月中走势呈“V”形，月末震荡上行，当月欧元最高中间价为 10.8302，最低中间价为 10.6196，波幅 2106 点。

## （六）期货市场

2008年1-6月份，全国期货市场累计成交量为577269162手，同比增长148.00%；累计成交额为350045.26亿元，同比增长141.56%。其中6月，全国期货市场共成交期货合约86998096手，同比增长76.95%，环比增长1.24%；成交金额为55210.19亿元，同比增长67.64%，环比增长8.79%。

## 二、政策综述

### （一）财政政策

2008年5月12日，中国西南地区发生了8.0级大地震，农业、基础设施、住房、包括卫生、教育等方面受损严重。6月29日，国务院发布《关于支持汶川地震灾后重建政策措施的意见》，其中包括9项支持地震灾后恢复重建的政策措施，分别是：从中央财政建立地震灾后恢复重建基金、财政支出政策、税收政策、政府性基金和行政事业性收费政策、金融政策、产业扶持政策、土地和矿产资源政策、就业援助和社会保险政策、粮食政策等。并提出了“全面支持，突出重点；统筹协调，形成合力；因地制宜，分类指导；立足自救，各方帮扶；加大力度，简便易行”的支持地震灾后恢复重建有关政策措施的基本原则。

财政部部长谢旭人向全国人大常委会作关于提请审议2008年中央预算调整草案的议案的说明时指出，由于受国

内外经济形势发展的不确定性、南方罕见低温雨雪冰冻灾害、汶川地震及调低证券交易印花税税率等因素影响，今年中央财政收支形势不容乐观。为避免影响正常年度预算，保持 2008 年中央预算平衡，从中央预算稳定调节基金 1032 亿元中调入 600 亿元，通过“划转地震灾后恢复重建基金”科目列支后，转入地震灾后恢复重建基金，通过适当调整 2008 年中央预算的方式，安排一定数量的资金用于灾后恢复重建。除调用中央预算稳定调节基金外，中央财政还将对今年预算支出作相应调整，通过车辆购置税、彩票公益金、中央国有资本经营预算安排部分资金用于灾后恢复重建。这包括：从车辆购置税中调整安排 50 亿元，由“车辆购置税支出”科目列支后，转入地震灾后恢复重建基金；从政府性基金预算列收列支的彩票公益金中调整安排 10 亿元，由“彩票公益金”支出科目列支后，转入地震灾后恢复重建基金；从国有资本经营预算调入 40 亿元，通过国有资本经营预算相关科目列支后，转入地震灾后恢复重建基金。财政部、国家税务总局还发出《关于认真落实抗震救灾及灾后重建税收政策问题的通知》，从企业所得税、个人所得税、房产税、契税、资源税、城镇土地使用税、车船税、进出口税收等方面对抗震救灾及灾后重建进行税收优惠。

截至目前，中央和地方政府已经从今年的预算中拨款人民币 700 亿，建立受灾地区重建基金。中国政府救灾资金已

经增加到人民币 230 亿元。国内外对中国地震灾区的捐赠也已经达到人民币 437 亿元。预计中央政府将减少其他政府开支，为灾区重建让路，而且已经要求各省政府配合。如果中央政府担心这项抑制整体财政支出的措施可能不奏效，一项可能的配套措施是进一步紧缩货币。

## （二）货币政策

### 1. 货币政策仍要防止信贷过快增长

6 月 3 日，央行金融研究所发布报告指出，近期发生的特大地震不会改变宏观经济运行基本态势，目前宏观经济运行的最大风险，仍是物价全面上涨的压力。当前货币政策仍要立足于防止货币信贷过快增长，从而为防止全面通胀提供一个偏紧的总需求约束环境，促进物价稳定。从未来趋势看，影响物价上涨的部分深层次因素依然存在，全年物价上涨压力仍然较大。一是成本推动压力仍然较大，二是粮价上涨压力仍然存在。此外，货币信贷反弹压力仍不容忽视。境外流动性输入对基础货币扩张的压力仍然较大；国内信贷需求仍然旺盛；灾后重建也会进一步增大信贷资金的需求。

当前中国经济面临国际国内多种不确定性因素，近期发生的特大地震，给经济运行增加了新的不确定因素，震灾对宏观经济两方面影响最大：一是灾后重建会推高固定资产投资增速，二是会增加短期通胀压力。

## 2. 存款准备金率大幅上调

6月7日，人民银行年内再次宣布上调存款准备金率1个百分点，于2008年6月15日和25日分别按0.5个百分点缴款（地震重灾区法人金融机构暂不上调），这也是人民银行第五次上调存款准备金，上调后的准备金率达到17.5%的历史高位。按照截至5月底的存款规模计算，此次上调将收回金融机构4311亿元资金。此外，人民银行还表示要采用更为严厉的手段对抗通货膨胀的影响，如果经济运行没有控制在比较理想的状态，不排除央行加息的可能性。

## 3. 信贷规模调整，新增额度定向投放

8月，人民银行同意调增2008年度商业银行信贷规模，鉴于小企业融资的主力银行主要是地方金融机构，本次调增采用“区别对待”的方式，对全国性商业银行在原有信贷规模基础上调增5%，对地方性商业银行调增10%。“区别对待”政策反应了央行缓解小企业融资难的政策意图。

上半年全国6.7万家规模以上中小企业倒闭，其中纺织行业中小企业倒闭超过1万多家，有2/3的纺织企业面临重整。中小企业融资难的问题，在原材料价格上涨、劳动力成本上升、人民币升值等多重因素作用下，已经严重影响企业生存状态。

此次央行调增信贷额度重在缓解小企业获取信贷资金难的问题，这也是区别对待商业银行所体现出的最重要的政

策意图。同时紧缩货币政策的效果已经基本到位，下半年将对年初“两防”的调控目标进行修订。

### （三）贸易政策

1. 《中华人民共和国政府和新西兰政府自由贸易协定》、《中智自贸协定关于服务贸易的补充协定》先后签署

4月7日，《中华人民共和国政府和新西兰政府自由贸易协定》正式签署。这是我国与发达国家签署的第一个自由贸易协定。

4月13日，我国和智利正式签署了《中智自贸协定关于服务贸易的补充协定》。《协定》主要包括正文的22个条款和2个附件。根据协定，我国相关的23个行业部门和分部门，以及智利的37个行业部门和分部门将在各自WTO承诺基础上向对方进一步开放。

这些协定的签署将为我国和相关国家的经贸合作奠定良好的制度基础，有助于双方进一步扩大经贸合作的空间，提升经贸合作的层次；为我国企业“走出去”战略的实施创造良好的外部环境，增强我国企业在这些国家和地区的国际竞争力和影响力；也有利于改善我国外贸的地区结构，积极开拓国际新的市场。

### 2. 新一批加工贸易禁止类商品目录发布

4月5日，商务部和海关总署联合公布了《2008年加工贸易禁止类商品目录》，2008年版加工贸易禁止类商品目录

共计 1816 个海关商品编码，其中包括新增禁止类商品目录 39 个和 2007 年第二批加工贸易禁止类商品目录 598 个。再次强调了禁止为种植、养殖等出口产品而进口种子、种苗、种畜、化肥、饲料、添加剂、抗生素等开展加工贸易。

在今年欧盟、美国等发达经济体国内需求减弱，我国出口增幅出现明显下降的情况下，国家继续出台加工贸易禁止类商品的政策，这显示了近年来中央在推进经济结构调整，提升对外贸易发展层次，促进国际收支平衡等方面一贯坚持的战略方针。

#### （四）其他政策

##### 1. 环境保护部首次发布国家环境保护标准

4 月 14 日，环境保护部与国家质量监督检验检疫总局联合发布《煤层气（煤矿瓦斯）排放标准（暂行）》、《生活垃圾填埋场污染控制标准》、《杂环类农药工业水污染物排放标准》、《重型车用汽油发动机与汽车排气污染物排放限值及测量方法（中国 III、IV 阶段）》等四项国家污染物排放标准。这是环境保护部成立以后，首次发布国家环境保护标准。

其中，《煤层气（煤矿瓦斯）排放标准（暂行）》属于在国际上首次提出控制温室气体排放的强制措施，向国际社会展现中国为应对全球气候变化所做的努力和负责任的大国形象。《生活垃圾填埋场污染控制标准》和《重型车用汽油发动机与汽车排气污染物排放限值及测量方法（中国 III、IV

阶段)》，将对减少温室气体排放、促进节能减排和建设循环型社会方面起到积极作用。《杂环类农药工业水污染物排放标准》将促使农药产品向高效、低毒、低污染的方向发展，对保护生态环境、保障人体健康具有重要的意义，也有助于我国农产品在出口时能够积极应对国际贸易中的环境壁垒，促进我国农产品贸易开拓国际市场。

## 2. 明确小额贷款公司试点有关政策问题

5月4日，中国人民银行和银监会联合发布了《关于小额贷款公司试点的指导意见》，就小额贷款公司的性质、设立、资金来源和运用等相关问题提出意见。《意见》指出，小额贷款公司是由自然人、企业法人与其他社会组织投资设立，不吸收公众存款，经营小额贷款业务的有限责任公司或股份有限公司。

该意见的出台有助于缓解民营企业、中小企业在当前从紧货币政策下面临的资金链紧张，也有利于规范和引导民间信贷资本的健康发展。

(全文完)