



上海高校智库

上海财经大学公共政策与治理研究院

2015中国投资发展报告

——中国地方政府债务风险的治理

杨 晔 杨大楷 汪若君 著

上海财经大学出版社



上海高校智库

上海财经大学公共政策与治理研究院

2015

中国投资发展报告

——中国地方政府债务风险的治理

杨 晔 杨大楷 汪若君 著

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

2015 中国投资发展报告:中国地方政府债务风险的治理/杨晔,杨大楷,汪若君著. —上海:上海财经大学出版社,2015.9

ISBN 978-7-5642-2197-3/F·2197

I.①2… II.①杨… ②杨… ③汪… III.①投资-研究报告-中国-2015
②地方政府-债务管理-风险管理-研究报告-中国-2015 IV.①F832.48
②F812.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 162479 号

- ☐ 责任编辑 李宇彤
- ☐ 封面设计 周卫民
- ☐ 责任校对 胡 芸 林佳依

2015 ZHONGGUO TOUZI FAZHAN BAOGAO

2015 中国投资发展报告

——中国地方政府债务风险的治理

杨 晔 杨大楷 汪若君 著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

同济大学印刷厂印刷

上海景条印刷有限公司装订

2015 年 9 月第 1 版 2015 年 9 月第 1 次印刷

710mm×960mm 1/16 22.5 印张 403 千字

定价:55.00 元

2015 中国投资发展报告

——中国地方政府债务风险的治理

编委会主任:姚玲珍

编委会委员(按姓氏笔画为序):

方 芳	刘 伟	陈 杰	陈 云
应望江	杨大楷	姚玲珍	简德三

课题组组长:杨 晔

课题组副组长:杨大楷 汪若君

课题组成员(按姓氏笔画为序):

马祖琦	方 芳	华 夏	刘家宁
刘 伟	李 倩	李瑞琪	许闻苑
朱莹莹	陈 凌	陈秋萍	张馨文
沈 洪	汪若君	吴莉昀	杨大楷
杨 辉	杨 晔	杨 纲	郑煜昆
姚玲珍	徐明易	徐 研	曹建元
简德三			

内容简介

本报告在紧密联系 2014 年中国投资运行实践的基础上,通过理论研究、实证分析、社会调研、国际比较和案例剖析五种方法,借鉴西方政府竞争的成熟理论,将其与我国的实际情况相结合,对地方政府债务问题进行剖析,并以此为基础提出政策建议,力求完善地方政府债务的举债机制,合理控制债务规模,以有效防范和化解债务风险。

ABSTRACT

This report is closely linked to the practice of Chinese investment in 2014. Through the methods of theoretical research, empirical analysis, social research, international comparison and case analysis, this report draws on the mature western theory of government competition combining with the actual situation of our country to analyze local government debt problems, and then put forward policy suggestions to perfect the mechanism of raising debt, the reasonable control of the size of the debt, in order to effectively prevent and resolve the debt risk.

前 言

《2015 中国投资发展报告》从政府竞争的角度,系统地研究了地方政府债务问题——针对当前我国经济学界对地方政府债务的密切关注而提出的一个问题。近年来,我国经济快速发展,但与此同时,各地区的地方政府也产生了大量的债务。地方政府为了拉动本地区经济增长,纷纷通过各种渠道举债融资,中国地方政府性债务悄然累积。2008 年,在应对经济危机和“保增长”“调结构”“促民生”政策目标导向下,中国地方政府性债务迅速累积。自 2011 年 3 月 1 日起,国家审计署 18 个特派办和 37 家地方审计机关对 31 个省(区、市)和 5 个计划单列市政府的债务情况开始了全面审计。数据显示,截至 2010 年底,全国地方政府性债务余额 107 174.91 亿元。2012 年 11 月至 2013 年 2 月,审计署又对 15 个省、3 个直辖市本级及其所属的 15 个省会城市本级、3 个市辖区,共计 36 个地方政府本级 2011 年以来政府性债务情况进行了审计。从各方给出的数据来看,现阶段的中国地方政府债务规模已经十分庞大。如果这些债务长期处于政府的统计和监管之外,必将成为诱发和加剧国家债务危机和金融危机的重要因素。因此,为了全面认识并规范我国地方政府的债务,国内外经济学家纷纷就中国地方政府债务的规模、结构、风险、成因和对策等问题进行了深入探讨。本报告在紧密联系 2014 年中国投资运行实践的基础上,通过理论研究、实证分析、社会调研、国际比较和案例剖析五种方法,从政府竞争的角度,深入系统地研究了地方政府债务的形成和积累并以此为基础提出政策建议。

中国投资成效的研究离不开中国投资运行的大背景。2014 年,面对复杂多变的国际环境和艰巨繁重的国内发展改革稳定任务,我国经

经济增长速度由高速增长转为中高速增长,告别高速增长的中国经济,新常态成为经济发展的大逻辑。经济结构不断优化升级,经济增长动力从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。总体来说,在积极财政政策和稳健货币政策的宏观调控下,国民经济运行比较良好:虽然经济增速有所放缓,但增长保持在预期范围之内;工业生产平稳增长;农业生产形势喜人;投资平稳增长;市场消费平稳增长;对外贸易低速增长;物价涨幅继续回落;财政金融运行平稳;就业和城乡居民收入持续增长。2014年,我国金融投资市场运行总体平稳,股票市场指数总体大幅上行,市场交易量大幅攀升,一系列的金融改革为市场注入正能量;基金市场规模总体稳步增长,市场活跃,偏股产品发行提速,宝类热销促货币基金扩容,发行市场供需两旺,债券型产品退热,理财基金风光不再;债券市场价格指数持续上涨,收益率曲线震荡下行,市场规范力度进一步加大,创新成果明显,国际化程度进一步提高;期货市场成交量与成交金额双双创新高,新产品、新模式、新业务不断推出。

展望2015年,世界经济复苏基础仍然较弱,房地产调整远未到位,一些领域存在较大的金融风险,我国经济仍面临较大的下行压力,国内外因素要求我国加快经济发展方式转型,继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策,继续坚持“稳中求进”的工作总基调,继续坚持“稳增长、调结构、抓改革、强创新、防风险、惠民生”的工作方针。总体来看,2015年是全面深化改革的关键之年,是全面推进依法治国的开局之年,也是全面完成“十二五”规划的收官之年,在经历内外部压力的双重考验之后,2015年中国经济在新常态下将继续保持平稳增长。在金融投资市场方面,股票市场面临的宏观环境趋于好转,上市公司业绩将继续增长,整体估值水平将继续具备吸引力,场外资金将加速流入A股市场,A股市场行情将继续向上拓展;基金市场品种百花齐放,互联网金融销售有望掀起二次高潮,指数型基金发行方兴未艾,FOF有望横空出世;债券市场面临的货币供给和通胀环境对债券类资产有利,风险定价非市场化将有望在2015年得到改观;期货市场方面,品种创新加快,期权有望上市,网上开户有望正式推出,资产管理等业务加速发展,立法继续推进。

聚焦中国地方政府债务风险的治理,本报告首先分析了政府竞争对于地方政府债务的影响,同时通过对地方政府竞争行为中各主体的行为目标提出目标函数并在此基础上通过模型建立研究地方政府债务问题的成因;其次以理论模型的推导为基础进行实证分析,一方面将政府竞争分成纵向政府竞争和横向政府竞争两个方面,并分别分析政府行为对于地方政府债务的影响,另一方面用代理变量分析法和估算分析法分别对地方政府债务问题进行实证分析;最后提出了关于中国地方政府债务风险的治理对策。

本报告在梳理有关文献的基础上,试图在中国式分权的背景下研究地方政府的行为取向。在一个简单的框架下,探讨了决定地方政府形成增长型财政支出结构的各种因素,并考察了财政收支结构可能存在的扭曲;在此基础上,实证分析了财政支出结构偏向的决定因素,以及财政体制和政府治理对公共物品供给效率的影响。报告的探索主要体现在以下几个方面:一是用实证方法从制度层面解析地方政府债务问题。目前由于地方政府债务缺乏各省份的分年度债务额,并且国家层面上也没有这些统计数据,本报告在参考前人研究的基础上,提出了一种新的地方政府债务估算方法,并利用这种估算方法进行地方政府债务成因的计量经济学研究。二是从纵向政府竞争和横向政府竞争的角度来衡量地方政府债务问题。利用数量模型的推导从总体上刻画地方政府竞争的行为对于其举债的作用机理,并通过实证分析来证明模型推导的结果。三是从纵向竞争与地方政府债务的关系中,探索性地用纵向竞争来表述财政分权制度,并将地方政府的职能划分为经济建设职能和公共服务职能,从这两个支出方向来衡量地方政府面临的支出压力,并探讨了地方政府债务形成的区域差异。四是在横向竞争与地方政府债务关系的研究中,探讨了我国地方政府横向竞争的特点以及与传统西方地方政府竞争模式上的差异,并且用三个指标来衡量地方政府之间的竞争强度,在此基础上分析政府竞争对于地方政府举债行为的影响,并描述了这种影响的区域差异。五是地方政府债务问题的研究提供了一个潜在的视角。现有文献对于地方政府债务问题的研究大多考虑如何约束地方政府的行为,没有从宏观制度的层面具体指出地方政府债务问题产生的深层次原因。本报告可能填补了这一空白,并且对于化解地方政府债务危机具有一定的理论和应用价值。

与此同时,本报告还附录了三份专题报告——地方“土地财政”成因、效应及转型研究;城市基础设施建设融资模式的探讨;绍兴市城镇化进程中金融供求问题研究。它们从城镇化、财政、金融的不同角度深入剖析了地方政府债务的破解路径。

《2015 中国投资发展报告》是由上海财经大学投资学专业综合改革试点——校外实践教育基地建设项目(2015120010)、国家自然科学基金项目(71273165、71273166)、上海市政府决策咨询研究项目(2015BJB003)资助,上海财经大学上海市金融信息技术研究重点实验室、上海财经大学投资研究所连续追踪研究中国投资领域重大问题的一份专题报告。这份研究报告努力以学者的视角而非投资者或者官方的视角,面对投资领域的现实提出问题,调查研究,总结经验,提炼观点,形成政策性建议,供政府有关部门、投资公司、研究机构决策参考。围绕投资领域,上海财经大学投资研究所已经连续 15 年出版了《2000

中国投资发展报告——迈向稳定的证券市场》《2001 中国投资发展报告——推进成长的风险投资》《2002 中国投资发展报告——迈向国际化的投资框架》《2003 中国投资发展报告——转轨经济中的政府投资》《2004 中国投资发展报告——可持续发展的房地产投资》《2005 中国投资发展报告——中国投资环境评价》《2006 中国投资发展报告——可持续发展的开发区》《2007 中国投资发展报告——蓬勃兴起的中小企业融资》《2008 中国投资发展报告——方兴未艾的产业投资基金》《2009 中国投资发展报告——勇于创新的跨国公司网络组织》《2010 中国投资发展报告——变革中发展的大企业集团风险投资》《2011 中国投资发展报告——提高教育投入中政府施行行为的能力》《2012 中国投资发展报告——不断提高证券分析师的胜任能力》《2013 中国投资发展报告——促进创新的风险投资》《2014 中国投资发展报告——深度剖析公司债券的融资成本》。在《2015 中国投资发展报告——中国地方政府债务风险的治理》中,上海财经大学的杨晔任组长,她主持了报告的写作大纲及初稿的审阅和讨论工作。本报告的主要撰写人员有马祖琦、方芳、刘伟、汪若君、吴莉昀、沈洪、杨大楷、杨辉、杨晔、郑煜昆、姚玲珍、徐研、曹建元、简德三、张馨文,以及重庆医科大学管理学院杨纲。参加报告的社会调查、资料整理和分析的同学有华夏、李倩、李瑞琪、许闻苑、朱莹莹、刘家宁、陈凌、陈秋萍、徐明易。其中,第一章由杨大楷、杨辉撰写;第二章由杨晔、汪若君撰写;第三章由汪若君、杨晔撰写;第四章由杨晔、汪若君、杨纲撰写;第五章由杨晔、汪若君、杨纲、刘伟、张馨文撰写;第六章由杨晔、吴莉昀、汪若君、杨纲、郑煜昆、姚玲珍撰写;第七章由杨晔、汪若君、徐研撰写;第八章由杨晔、汪若君、杨纲、曹建元、简德三撰写。研究报告一由方芳、诸智影撰写;研究报告二由马祖琦、吴婷婷撰写;研究报告三由沈洪、吴宝玉撰写。最后由杨晔进行总纂和定稿。

上海财经大学公共政策与治理研究院

2015年8月

目 录

前言	(1)
第一章 新常态下的经济发展与投资转型	(1)
第一节 2014 年经济与投资回顾	(2)
第二节 2015 年经济与投资展望	(37)
第二章 基于竞争视角的地方政府债务的导论	(61)
第一节 选题背景与问题的提出	(61)
第二节 基于竞争视角的地方政府债务的文献综述	(63)
第三节 研究思路与研究内容	(77)
第四节 所做的探索与不足	(79)
第三章 基于竞争视角的地方政府债务研究:一个分析框架	(81)
第一节 政府竞争对地方政府债务的影响	(81)
第二节 地方政府竞争中的行为主体与基本行为目标	(89)
第三节 地方政府债务:一个简单模型	(92)
第四节 模型的若干扩展	(94)
第五节 本章小结	(101)

第四章 地方政府性债务现状分析 (102)

第一节 我国地方政府债务发展历程及主要方式 (102)

第二节 地方政府债务总体状况分析 (111)

第三节 地方政府债务风险分析 (116)

第四节 本章小结 (118)

第五章 纵向政府竞争与地方政府债务 (119)

第一节 纵向政府竞争视角下的分税制改革 (119)

第二节 纵向政府竞争下的地方政府债务 (126)

第三节 纵向政府竞争与地方政府性债务的初步实证分析 (133)

第四节 本章小结 (140)

第六章 横向政府竞争与地方政府债务 (142)

第一节 地方政府竞争对地方政府债务影响的逻辑推理 (142)

第二节 横向地方政府竞争的测度和描述性分析 (148)

第三节 公共基础设施水平的实证分析 (156)

第四节 横向竞争与地方政府债务的初步实证分析 (163)

第五节 本章小结 (169)

第七章 政府竞争对地方政府债务影响的实证分析 (170)

第一节 研究背景 (170)

第二节 研究假设 (172)

第三节 实证检验 (176)

第四节 本章小结 (187)

第八第 结论、政策建议与展望..... (188)

第一节 主要结论 (188)

第二节 政策建议 (190)

第三节 研究展望 (194)

附录:

研究报告一 地方“土地财政”成因、效应及转型研究
——以温州市为例 (196)

研究报告二 城市基础设施建设融资模式的探讨
——以常州市高架道路项目为例 (241)

研究报告三 绍兴市城镇化进程中金融供求问题研究 (298)

参考文献 (328)



第一章

新常态下的经济发展与投资转型

2014年,面对复杂多变的国际环境和艰巨繁重的国内发展改革稳定任务,我国经济增长速度由高速增长转为中高速增长,告别高速增长的中国
经济,新常态成为经济发展的大逻辑。经济结构不断优化升级,经济增长动力从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。总体来看,在积极财政政策和稳健货币政策的宏观调控下,国民经济运行比较好;虽然经济增速有所放缓,但增长保持在预期范围之内;工业生产平稳增长;农业生产形势喜人;投资平稳增长;市场消费平稳增长;对外贸易低速增长;物价涨幅继续回落;财政金融运行平稳;就业和城乡居民收入持续增长。2014年,我国金融投资市场运行总体平稳,股票市场指数总体大幅上行,市场交易量大幅攀升,一系列的金融改革为市场注入正能量;基金市场规模总体稳步增长,市场活跃,偏股产品发行提速,宝类热销促货币基金扩容,发行市场供需两旺,债券型产品退热,理财基金风光不再;债券市场价格指数持续上涨,收益率曲线震荡下行,市场规范力度进一步加大,创新成果明显,国际化程度进一步提高;期货市场成交量与成交金额双双创新高,新产品、新模式、新业务不断推出。

展望2015年,世界经济复苏基础仍然较弱,房地产调整远未到位,一些领

域存在较大的金融风险,我国经济仍面临较大的下行压力,国内外因素要求我国加快经济发展方式转型,继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策,继续坚持“稳中求进”的工作总基调,继续坚持“稳增长、调结构、抓改革、强创新、防风险、惠民生”的工作方针。总体来看,2015年是全面深化改革的关键之年,是全面推进依法治国的开局之年,也是全面完成“十二五”规划的收官之年,在经历内外部压力的双重考验之后,2015年中国经济在新常态下将继续保持平稳增长。金融投资市场方面,股票市场面临的宏观环境趋于好转,上市公司业绩将继续增长,整体估值水平将继续具备吸引力,场外资金将加速流入A股市场,A股市场行情将继续向上拓展;基金市场品种百花齐放,互联网金融销售有望掀起二次高潮,指数型基金发行方兴未艾,FOF有望横空出世;债券市场面临的货币供给和通胀环境对债券类资产有利,风险定价非市场化将有望在2015年得到改观;期货市场方面,品种创新加快,期权有望上市,网上开户有望正式推出,资产管理等业务加速发展,立法继续推进。

第一节 2014 年经济与投资回顾

一、2014 年宏观经济形势的基本回顾

2014年,世界经济呈现新兴经济体增速放缓,发达经济体中美国经济复苏态势良好、欧元区经济走弱的分化态势。国内经济出现增速放缓、物价持续通缩的复杂走势。2014年,面对复杂多变的国际环境和艰巨繁重的国内发展改革稳定任务,党中央、国务院团结带领全国各族人民,牢牢把握国内外发展大势,坚持稳中求进的工作总基调,全力推进改革开放,着力创新宏观调控,奋力激发市场活力,努力培育创新动力,国民经济在新常态下平稳运行,结构调整出现积极变化,发展质量不断提高,民生事业持续改善,实现了经济社会持续稳定发展。

(一) 经济结构中各产业在新常态下保持平稳运行

根据国家统计局发布的2014年国民经济运行情况显示,全年国内生产总值636 463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。分季度看,一季度同比增长7.4%,二季度同比增长7.5%,三季度同比增长7.3%,四季度同比增长7.3%。分产业看,第一产业增加值58 332亿元,比上年增长4.1%;第二产业增加值271 392亿元,比上年增长7.3%;第三产业增加值306 739亿元,比上年增长8.1%。从环比看,四季度国内生产总值增长1.5%。

全年全国粮食总产量达到60 710万吨,比上年增加516万吨,增长0.9%。

其中,夏粮产量13 660万吨,增长 3.6%;早稻产量3 401万吨,下降 0.4%;秋粮产量43 649万吨,增长 0.1%;谷物产量55 727万吨,比上年增长 0.8%。全年棉花产量 616 万吨,比上年下降 2.2%。全年猪牛羊禽肉产量8 540万吨,比上年增长 2.0%,其中猪肉产量5 671万吨,增长 3.2%。全年禽蛋产量2 894万吨,比上年增长 0.6%;牛奶产量3 725万吨,比上年增长 5.5%。

全年全国规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 8.3%。分经济类型看,国有及国有控股企业增加值比上年增长 4.9%,集体企业增长 1.7%,股份制企业增长 9.7%,外商及港澳台商投资企业增长 6.3%。分三大门类看,采矿业增加值比上年增长 4.5%,制造业增长 9.4%,电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长 3.2%。分地区看,东部地区增加值比上年增长 7.6%,中部地区增长 8.4%,西部地区增长 10.6%。分产品看,464 种产品中有 329 种产品产量比上年有所增长。全年规模以上工业企业产销率达到 97.8%。规模以上工业企业实现出口交货值120 933亿元,比上年增长 6.4%。12 月份,规模以上工业增加值同比增长 7.9%,环比增长 0.75%。

2014 年 1~11 月,全国规模以上工业企业实现利润总额56 208亿元,同比增长 5.3%,其中,主营活动利润52 944.5亿元,增长 4.7%。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 85.91 元,主营业务收入利润率为 5.69%。

(二)外贸增速虽未达到预期目标,但发展质量在逆境中有所提升

2014 年以来,世界经济继续温和复苏,但各经济体复苏进度明显分化。发达经济体中,美国经济逐步回归稳定增长轨道,英国经济增速加快,欧元区经济持续低迷、通缩压力凸显,日本经济大幅波动、自主增长动力不足。新兴经济体受外部环境不利、自身经济结构调整的双重影响,经济延续 2013 年下半年以来的中低速增长态势。地缘政治危机和突发事件对一些国家经济增长造成严重干扰,特别是乌克兰危机和中东局势动荡不仅影响区域内国家经济稳定发展,还一度对全球金融市场和商品价格形成冲击,埃博拉疫情阻碍部分西非国家经济复苏。中国经济下行压力加大,截至 2014 年末,国内生产总值(GDP)增速创 24 年来新低。对外贸易发展面临的内外外部环境复杂严峻,进出口增速继续下滑,进出口企业困难增多。针对形势变化,我国政府及时出台一系列促进外贸稳定增长、优化外贸结构的政策措施,提振了企业信心,对外贸走势发挥了重要作用。2014 年,全年进出口总额264 335亿元人民币,比上年增长 2.3%,增速低于 2014 年年初确定的 7.5%的增长目标。其中:出口 143 912亿元人民币,增长 4.9%;进口120 423亿元人民币,下降 0.6%。进出口相抵,顺差23 489亿元人民币。2014 年 12 月份,进出口总额24 901亿元人

民币,同比增长 4.2%。其中,出口13 973亿元人民币,增长 9.9%;进口10 928亿元人民币,下降 2.3%。2014 年前 10 个月,美国进出口增长 3.3%,日本下降1.4%,前 9 个月欧盟进出口增长仅为 1.1%。如按美元计价,2014 年我国外贸增长为 3.4%。总体来看,当前我国外贸进出口的表现在全球主要经济体中还是比较好的。尽管 2014 年我国外贸增长的增速仅有 2.3%,但对外贸易在质量提升、效益提高、结构优化等方面取得了积极进展。2014 年以来,我国外贸领域出现了一系列可喜的变化。比如:市场多元化取得积极进展,一般贸易比重继续提升,贸易内生动力不断增强,进出口商品结构不断优化升级,贸易价格条件得到改善等。据统计,2014 年我国出口价格总体下跌了 0.7%,而进口价格总体下跌了 3.3%,全年我国贸易价格条件指数为 102.7。这意味着 2014 年我国出口一定数量的商品可以多换回 2.7%的进口商品,说明我国对外贸易的效益在上升。无论从我国贸易占全球贸易量总额的比重来看,还是从东、中、西部出口比重来说,我国的外贸发展质量都在逆境中得到了提升。外贸的贡献更应该体现在对我国经济增长质量的贡献上,而不仅限于增长数量或速度的贡献上。一方面,提高高技术产业的竞争优势,出口更多高附加值产品;另一方面,进口更多高技术,通过贸易提升中国经济的整体质量,这才是努力的方向。

(三)居民消费价格同比上涨,价格水平涨幅较低

2014 年全年居民消费价格比上年上涨 2.0%。其中,城市上涨 2.1%,农村上涨 1.8%。分类别看,食品价格比上年上涨 3.1%,烟酒及用品下降 0.6%,衣着上涨 2.4%,家庭设备用品及维修服务上涨 1.2%,医疗保健和个人用品上涨 1.3%,交通和通信下降 0.1%,娱乐教育文化用品及服务上涨 1.9%,居住上涨 2.0%。在食品价格中,粮食价格上涨 3.1%,油脂价格下降 4.9%,猪肉价格下降 4.3%,鲜菜价格下降 1.5%。2014 年 12 月份,居民消费价格同比上涨 1.5%,环比上涨 0.3%。全年工业生产者出厂价格比上年下降 1.9%,2014 年 12 月份同比下降 3.3%,环比下降 0.6%。全年工业生产者购进价格比上年下降 2.2%,2014 年 12 月份同比下降 4.0%,环比下降 0.8%。

(四)金融市场运行总体平稳,货币信贷增势平缓

货币供应量平稳增长,增长率较 2013 年降低 1.4 个百分点。2014 年末,广义货币(M2)余额 122.84 万亿元,比上年末增长 12.2%,增速分别比上月末和上年末低 0.1 个和 1.4 个百分点;狭义货币(M1)余额 34.81 万亿元,同比增长 3.2%,增速与上月末持平,比上年末低 6.1 个百分点;流通中货币(M0)余额 6.03 万亿元,同比增长 2.9%。2014 年末全部金融机构本外币各项存款余额 117.4 万亿元,比 2014 年年初增加 10.2 万亿元,其中人民币各项存款余额