

央行调研：探索与思考

2012 PBC RESEARCH PAPERS

中国人民银行研究局（所）编



企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

013029375

F832

141

2012

央行调研

探索与思考

(2012 年版)

中国人民银行研究局(所) 编



北航

C1638262

企业管理出版社

F832

141

2012

图书在版编目 (CIP) 数据

央行调研：探索与思考/中国人民银行研究局 (所) 编.
—北京：企业管理出版社，2013.4

ISBN 978 - 7 - 5164 - 0276 - 4

I. ①央… II. ①中… III. ①金融—经济理论—研究—中国 ②金融政策—
研究—中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 043193 号

书 名：央行调研：探索与思考

作 者：中国人民银行研究局 (所)

责任编辑：丁 锋

书 号：ISBN 978 - 7 - 5164 - 0276 - 4

出版发行：企业管理出版社

地 址：北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编：100048

网 址：<http://www.emph.cn>

电 话：总编室 (010) 68701719 发行部 (010) 68414644

编辑部 (010) 68701408

电子信箱：bankingshu@126.com

印 刷：北京天正元印务有限公司

经 销：新华书店

规 格：185 毫米×260 毫米 16 开本 37.5 印张 844 千字

版 次：2013 年 4 月第 1 版 2013 年 4 月第 1 次印刷

定 价：105.00 元

序

2011年是人民银行灵活应对国内外复杂局面、推动科学履职的重要一年，也是人民银行研究工作取得丰硕成果的一年。一年来，人民银行研究系统按照科学发展观的要求，进一步创新和完善工作机制，充分发挥系统优势，紧紧围绕保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期等中心任务，加大对经济金融运行重点和热点问题研究力度，扎实开展基础理论和中长期改革课题的研究，全面启动金融业发展与改革“十二五”规划编制工作，着力推动各分支机构特色研究上台阶上水平，产生了一大批理论水平高、应用价值大的研究报告。

《金融研究报告》是人民银行研究局（所）的内部刊物，过去，主要反映人民银行系统分支机构的调查研究成果。2010年改版后，增发了《金融研究报告专报》，稿件范围扩大到总行及其直属机构，力图做到总行和分支行并重，理论研究、政策分析和基层调研兼顾。既有总行员工的政策分析，也有基层队伍的专项调研；既有研究部门对理论问题的思考，也有业务部门对工作实践的探索。内容涉及宏观经济、货币政策、国际金融、金融稳定与宏观审慎政策、金融服务、低碳经济和农村金融等。改版后的《金融研究报告》从更多侧面反映人民银行系统的研究成果，既为分支行特色研究提供了良好展示平台，也为更大范围的理论探索提供了论坛。

根据研究工作的需要，《金融研究报告》每年将汇编成《央行调研：探索与思考》并公开出版。我希望本书的出版能够进一步推动央行研究与社会各相关层面的交流，使人民银行特色研究更具专业性、自主性、品牌性和可持续性。我还希望本书的出版能够更加鼓舞央行系统尤其是广大基层的研究热情，推动特色研究步入新台阶。期待社会各界对本书的反馈和批评。



目 录

宏观经济

当前我国经济金融形势和相关政策措施	2
中国人民银行研究局 李 德	
人民币国际化的路径选择：企业国际化	9
中国人民银行沈阳分行 闫 力 苏 存 吕长征 李万超	
日本、德国应对本币升值的货币政策比较：基于“广场协议”的分析	14
中国人民银行沈阳分行 张次兰	
国际货币基金组织：衡量外汇储备充足适当的新模式	19
中国人民银行济南分行课题组	
我国省际货币存量指数（1979～2009）的比较研究	23
中国人民银行西安分行 孙天琦	
货币国际化与资本市场国际化：日本及英美的经验及对我国的启示	31
中国人民银行营业管理部 尹兴中	
从德日经验看我国国际收支顺差的长期性	36
中国人民银行营业管理部 李宏瑾 孙 丹	

美两智库对中国直接投资的全面分析及建议	42
中国人民银行重庆营管部 陈 徐 古 旻 黄觉波 周谦毅 孔文佳 葛志苏	
劳动报酬上涨背景下我国制造业结构调整的对策研究:	
基于我国与东南亚 4 国的劳动力成本比较研究	49
人民银行重庆营管部 陈徐 古旻 黄觉波	
国外大宗商品价格对国内 PPI 影响的研究	53
中国人民银行重庆营业管理部 孔文佳	
产业转移趋势下我国劳动力区域性短缺问题研究	62
中国人民银行杭州中心支行 尤瑞章 应千凡 易振华	
我国外汇储备增长原因及应对措施	67
中国人民银行杭州中心支行 刘少英 吴良荣	
主要靠投资拉动经济增长的模式还能走多远?	72
中国人民银行长沙中心支行 周晓强	
中国地区物价的典型特征与差异形成	80
中国人民银行西宁中心支行 郑 锋 李新鹏	
弥补我国市政债发行的制度缺失	87
中国人民银行昆明中心支行 李 震	
中国的 PPI 引导 CPI 的变动吗: 基于 1996 年 10 月至 2011 年 3 月的样本检验	92
中国人民银行张掖市中心支行 周 潮	
“十二五”期间我国金融发展趋势及面临的挑战	101
国家开发银行金融十二五规划课题组	

货币政策

我国债券市场改革进程与发展展望	107
中国人民银行研究局 李 德	
定量宽松货币政策：操作方式、传导理论及风险分析	114
中国人民银行研究局 刘胜会	
人民币跨境贸易结算：现状、问题与思路	122
中国人民银行研究局 刘越飞	
发展香港人民币债券市场若干问题的思考	128
中国人民银行研究局 熊 鹭	
资本项目可兑换条件下的外汇管制：国际经验与启示	135
中国人民银行南京分行 孙工声	
宏观审慎政策与货币政策目标协调研究	143
中国人民银行南京分行 周 源	
石油价格冲击下的日本价格水平传导机制	148
中国人民银行沈阳分行 宋慧中	
流动性过剩：对中央银行的启示	153
中国人民银行济南分行金融研究处	
中央银行流动性管理比较静态分析：一个视角	160
中国人民银行济南分行	
加息周期下 2011 年债券市场系统性风险分析	167
中国人民银行重庆营管部 胡 伟 黄觉波 葛志苏 孔文佳	

稳健的货币政策对西部小省区经济发展的影响分析：以宁夏为例	172
中国人民银行银川中心支行 夏 勇 柏雪冬	
失效抑或正在发挥效力：对当前货币政策调控物价效果分析	177
中国人民银行长沙中心支行支课题组	
我国货币供应与投资的关系问题研究	183
中国人民银行南昌中心支行金融研究处	
国外短期无息准备金制度实施的实践及启示	190
人民银行合肥中支金融研究处	
中国－东盟自贸区背景下的人民币跨境直接投资研究	193
中国人民银行南宁中心支行金融研究处课题组	
放宽个人境外投资外汇管理的路径选择	201
中国人民银行杭州中心支行 洪 昊	
构建顺畅可控的人民币回流机制探讨	207
中国人民银行泉州市中心支行	
美国州级小企业信贷计划及对我国的启示	214
中国人民银行赣州市中心支行 毛瑞宁 幸泽林	
金融危机下的利率期限结构扭曲操作	220
北京理工大学 马 明 李乾瑞 秦文波	

金融稳定

日本银行应对东北地区地震灾害的政策举措	226
中国人民银行研究局 易 诚	
公允价值计量及其顺周期效应分析	229
中国人民银行金融研究所 贾志丽	

发达国家系统性债务问题：根源、对策及启示	239
中国人民银行研究局 熊 鹭	
欧美银行对伦敦银行间拆借利率的操纵及其警示	247
中国人民银行上海总部 刘 斌 傅 勇	
资金流量、受益范围及救助成本分摊机制	251
中国人民银行南京分行 孙工声	
商业性正规金融、利率与农户信贷	259
中国人民银行南京分行 李湘宁 周 源 张 伟	
金融工具会计准则最新进展及启示	265
中国人民银行南京分行 刘 燕 陆多成 朱 军 李 霞 胡丽君	
美国主权债务危机：形成、发展及其影响	271
中国人民银行武汉分行 陈 波	
主权债务危机：欧债影响甚于美债	278
中国人民银行武汉分行 邓亚平 陈 波	
日本主权债务问题值得关注	283
中国人民银行武汉分行 李 征	
我国影子银行体系的发展现状及存在的问题：对重庆影子银行体系发展情况的调查	288
中国人民银行重庆营管部 陈 徐 古 旻 黄觉波 葛志苏 孔文佳	
政府融资平台贷款业务法律风险研究	293
人民银行石家庄中心支行 张文汇	
对韩国银行挤兑停业风波的思考	298
中国人民银行长春中心支行 鲁雪岩 马翔龙	
中国人民银行延边州中心支行 李仙子	
系统性金融风险与我国宏观审慎管理体系研究	302
中国人民银行杭州中心支行 贺 聪 洪 昊 王紫薇 陈一稀 葛 声 游碧芙	

美国中小银行“倒闭潮”:影响、原因与启示	323
中国人民银行杭州中心支行 应千凡 焦琦斌 易振华	
美国宏观审慎管理的立法改进及对我国的启示	333
中国人民银行杭州中心支行 葛 声 洪 昊	
欧盟金融监管改革视角下的卢森堡中央银行职能转变研究: 兼论对我国中央银行加强宏观审慎管理的启示	341
中国人民银行杭州中心支行 应千凡	
白俄罗斯金融危机的原因、特点及启示	350
中国人民银行合肥中心支行金融研究处	
金融风险顺周期效应的实证研究	355
中国人民银行南宁中心支行 罗跃华 黎 宇 黄云丰 朱燕宇 黄荣哲 农丽娜 王 涛	
杠杆率、流动性问题对金融市场发展的影响(上)	364
中国人民银行绍兴市中心支行 徐明昌	
杠杆率、流动性问题对金融市场发展的影响(下)	372
中国人民银行绍兴市中心支行 徐明昌	
影子银行的作用及监管分析	380
中国人民银行七台河市中心支行 闫世达 刘世河 王冬梅	
如何考量全球失衡状态下的经常账户平衡:日本的经验及对中国的启示	386
中国人民银行齐齐哈尔市中心支行 高 鑫 中国人民银行泰来县支行 王宝祥 王 春	
全球金融危机带来的货币政策启示:基于新兴市场国家的角度	391
中国人民银行徐州市中心支行 唐志新 李 媛 李 浩 赵桂刚 于琳娜 蒋韫颖	

其他

深化金融与文化融合,促进文化产业繁荣发展	400
中国人民银行西宁中心支行 李 德	
“金砖四国”金融比较分析	405
中国人民银行研究局 莫万贵 崔 莹 姜晶晶	
法人化改制后外资银行银行间市场业务运行情况、问题及建议	410
中国人民银行上海总部 纪慧松 王 莹 荣艺华	
加拿大金融消费者保护法律制度介绍及对我国的启示	417
中国人民银行上海总部 殷健敏 张 瑞 虞磊珉 张 军	
对目前金融消费者投诉的形势分析	425
中国人民银行西安分行 郭新明 孙天琦	
完善科技金融机制 助推经济转型升级: 对江苏科技金融发展的调查与思考	431
中国人民银行南京分行 赵淑云 张 伟	
论金融消费者的公平交易权:基于储蓄行为的分析	437
中国人民银行济南分行金融研究处	
各地金融中心建设基本情况、问题及建议	442
中国人民银行成都分行 杨 雪 马 珂	
农村金融联结的战略思考、模式及实践	447
中国人民银行成都分行 杨 雪	
重庆市公共租赁住房融资风险影响因素分析	454
中国人民银行重庆营业管理部 陈 徐 古 旻 黄觉波 孔文佳 韩 静	
储备制度实施以来土地供给不足的原因分析	460
中国人民银行营业管理部 李海辉	

国外经验对完善我国保障住房融资机制的启示	464
中国人民银行总行营管部 李海辉	
当前河北省中小企业融资情况调查	470
中国人民银行石家庄中心支行 邵延进	
我国农村金融改革的思考与展望	476
中国人民银行兰州中心支行 郑 锋 李新鹏 杨明基 陶君道	
蒋润祥 郭常民 姚 敏	
甘肃省县域经济发展影响因素实证分析	483
中国人民银行兰州中心支行 杨明基 陶君道 蒋润祥 孟秋敏 史林东	
关于支农再贷款财务收益分配机制的调查报告	490
中国人民银行贵阳中心支行 罗永国 陈 鹏 黄德勇 任丹妮	
韩国企划财政部研究报告:《全球高龄化现状及启示》	496
人民银行长春中心支行 刘洪飞 刘晓鑫	
人民银行延边州中心支行 崔成国 李仙子	
西藏担保机构发展与中小企业融资问题的分析	501
中国人民银行拉萨中心支行课题组	
外资控制关键行业的潜在威胁应予高度关注	506
中国人民银行哈尔滨中心支行 周 海	
中国人民银行伊春市中心支行 宛 利 杨 华 贾子艳	
关于建立海峡金融中心的探讨	519
中国人民银行福州中心支行课题组	
碳定价与中国碳市场构建研究	528
中国人民银行乌鲁木齐中心支行 郇志坚 梁 艳	
澳大利亚基础设施产业投资基金的经验及启示	535
中国人民银行贵阳中心支行 王 贵	

国外私人银行业务发展的经验及启示	539
中国人民银行呼和浩特中心支行 李 平	
深化农村信用社改革的政策建议:以福建省为例	545
中国人民银行福州中心支行 晏露蓉 赵晓斐 吴湧超 潘再见	
民间融资的模式、规模及评判:稳健货币政策下台州民间融资新情况调查	551
中国人民银行台州市中心支行 奚尊夏 王立平 张 江 潘忠兵 魏博文	
印度中小企业评级公司研究及启示	557
中国人民银行乐山市中心支行 肖华轩 向晓丹 郝 洁 李 源 康瀚文	
对人民银行实行独立财务预算管理制度的探讨	563
中国人民银行临夏州中心支行 樊昭明 王兰芳 马秀红 马继洲	
人民银行绩效审计研究	571
中国人民银行辽阳市中心支行	
国际食品价格上涨背景下维护粮食安全的政策选择:亚洲发展中经济体视角	575
中国人民银行亳州市中心支行 康利珍 孙 肃	
网上银行反洗钱监管的国际借鉴和思考	582
中国人民银行盘锦市中心支行 李 娜 于向阳 徐 阳 王明礼 邓 岩	

宏观经济

当前我国经济金融形势和相关政策措施

中国人民银行研究局

李 德

内容摘要

我国成功经受了国际金融危机的严峻挑战，金融宏观调控取得较好成效，金融业抗风险能力不断增强。未来我国金融业发展仍将面临诸多挑战，需要深化金融改革，不断加强金融宏观调控，促进国民经济平稳较快发展。

一、金融宏观调控和经济发展成效显著

（一）金融宏观调控取得较好成效

2008年下半年，国际金融危机加剧，对我国经济的影响不断加深。我国货币供应量和信贷增速明显放慢，居民消费价格指数（CPI）下降，生产资料价格指数也在掉头下行，通货紧缩的迹象已经出现。党中央、国务院明确提出要实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，要求出手快、出拳重、措施准，迅速推出4万亿元刺激经济的一揽子计划。随后，国务院又陆续公布了落实适度宽松货币政策的九条措施（金融“国九条”）和30条具体措施（金融“三十条”）。面对国内外经济形势的变化，货币政策开始由适度从紧转向适度宽松，人民银行自2008年三季度后四次下调存款准备金率，五次下调金融机构存贷款基准利率，适时调整公开市场操作力度，暂停发行3年期中央银行票据，降低1年期和3个月期中央银行票据发行频率，保证流动性供应，促进经济回暖。

2010年，中国人民银行按照中央经济工作会议精神和国务院统一部署，根据新形势新情况不断提高政策的针对性和灵活性。在通货膨胀压力上升的情况下，以稳定物价为首要任务，逐步转向稳健货币政策，综合运用货币政策工具，加强金融宏观调控，引导货币条件从应对危机状态向常态回归。人民银行于2010年4月初适时重启3年期央行票据发行，与1年期以内的操作品种相配合，灵活调节银行体系流动性。先后6次上调存款准备金率，冻结资金近3万亿元；3次上调存贷款基准利率。我国经济增长率从2009年一季度6.1%的低谷回升到2010年的10.3%，GDP达到397983亿元，超越日本成为

全球第二大经济体；CPI 同比上涨 3.3%。

2011 年由于能源、原材料价格上升，以及作为增长较快的新兴经济体，我国面临着较大的输入型通胀压力。6 月份 CPI 同比涨幅达 6.4%，7 月份 CPI 达到 6.5%，创下 3 年来新高。人民银行实施稳健的货币政策，综合、交替使用数量型工具和价格型工具以及宏观审慎政策工具，先后 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率，大型金融机构的存款准备金率升至 21.5%，中小金融机构存款准备金率达到 18%；一年期存款基准利率升至 3.5%，一年期贷款利率升至 6.56%。2011 年上半年，公开市场到期投放流动性累计达 3.5 万亿元，央行通过公开市场主动操作对冲流动性 2.1 万亿元。落实好“有扶有控”的信贷政策，严格执行差别房贷政策，加大对中小企业、“三农”、自主创新、社会事业等薄弱环节和区域协调发展的支持力度，支持加快培育和发展战略性新兴产业，严格控制“两高”行业和产能过剩行业的贷款，促进经济持续平稳较快发展。

目前，中央银行围绕保持物价总水平基本稳定的首要任务，实施稳健的货币政策，综合运用货币政策工具进行的宏观调控已经开始在货币供应层面体现了紧缩的效果。

一是货币信贷增速放缓，M2 回归 16% 之内的调控目标区。2011 年上半年社会融资规模为 7.76 万亿元，比上年同期减少 3847 亿元。广义货币（M2）余额 78.08 万亿元，同比增长 15.9%，比上年末低 3.8 个百分点。7 月末，M2 余额 77.29 万亿元，同比增长 14.7%，分别比上月末和上年同期低 1.2 和 2.9 个百分点。从整体走势来看，货币供给增速连续 4 个低于央行制定的 16% 的目标，显示信贷紧缩政策在一定程度上奏效。6 月末人民币贷款余额 51.40 万亿元，同比增长 16.9%，分别比上月末和上年末低 0.2 和 3.0 个百分点；7 月末人民币贷款余额 51.90 万亿元，同比增长 16.6%，分别比上月末和上年同期低 0.3 和 1.8 个百分点；当月人民币贷款增加 4926 亿元，同比少增 252 亿元。上半年人民币贷款增加 4.17 万亿元，同比少增 4497 亿元。

二是银行间市场利率上扬。对于商业银行来说，目前大型金融机构的存款准备金率已到达历史高位，进一步限制了银行的放贷能力，银行面临较大的资金约束。银行间市场流动性整体仍然偏紧，银行间同业拆借利率上扬。6 月份同业拆借月加权平均利率为 4.56%，分别比上月和上年 12 月份上升 1.63 和 1.64 个百分点，质押式债券回购月加权平均利率为 4.94%，分别比上月和上年 12 月份上升 1.91 和 1.82 个百分点。从短期看，随着公开市场到期和加息政策的兑现，预计货币市场利率将小幅下行。

（二）经济保持平稳较快发展

2011 年上半年，我国国民经济在国内外复杂经济环境下仍然保持较快增长。国民生产总值 204459 亿元，同比增长 9.6%，其中一季度增长 9.7%，二季度增长 9.5%；固定资产投资 124567 亿元，同比增长 25.6%，全国房地产开发投资 26250 亿元，同比增长 32.9%；社会消费品零售总额 85833 亿元，同比增长 16.8%；进出口总额 17036.7 亿美元，同比增长 25.8%；财政收入同比增长 31.2%。虽然今年二季度 GDP 同比增长低于第一季度的增长速度，但仍保持了平稳较快增长态势，GDP 连续 4 个季度基本稳定在

9.5%~10%之间，固定资产投资增速也是连续4个季度稳定在25%左右，规模以上工业增加值也是连续四个季度基本稳定在14%左右，同时上半年就业指标也在持续改善；CPI同比上涨5.4%。尽管部分主要经济指标在二季度出现了一些回调，但这是主动调控的结果，也是部分刺激政策退出以后市场的一种正常反应。中国物流与采购联合会公布的7月份PMI为50.7%，连续4个月下降，但7月份PMI降幅已从上一个月的1.1%缩窄至0.2%，表明PMI连续数月回落后已出现稳定迹象，预示未来工业产出增速将趋稳。当前中国经济的总体运行态势良好，经济增长继续由前期政策刺激的偏快增长向自主增长有序转变。多数专家认为，当前和今后一段时期，中国经济增长的动力仍然强劲，经济快速回落的风险较小。

从“三驾马车”对经济的拉动作用来看，2011年上半年，消费、投资、出口对经济增长拉动点数分别是4.6、5.1和-0.1个百分点。从中可以看出，内需延续2009年、2010年快速增长势头，在经济增长过程中发挥越来越重要的作用。这表明，自国际金融危机爆发以来，我国推行的扩大内需战略已经取得显著成效。1至7月份，社会消费品零售总额100241亿元，同比增长16.8%。从环比看，7月份社会消费品零售总额增长1.26%。同时，随着“扩大进口，稳定出口”外贸政策的进一步实施，我国外贸进出口好于预期。2011年前7个月，我国外贸进出口总值20225.5亿美元，比上年同期增长25.1%。其中出口10493.8亿美元，增长23.4%；进口9731.7亿美元，增长26.9%，贸易顺差762.1亿美元，减少8.7%。我国贸易顺差日益收窄，贸易结构正在得到改善，进出口贸易日趋平衡。

二、经济金融发展面临的挑战和相关政策措施

当前我国经济社会发展继续保持良好态势，同时也面临着日趋复杂的内外部环境，需要保持宏观经济政策的连续性、稳定性，继续采取综合措施，维护我国经济和金融安全。

（一）当前经济金融运行存在的问题

在当前国内外经济、金融日趋复杂的情况下，我国经济金融发展仍然面临较大的挑战。

一是通胀压力仍然较大。当前我国经济面临的最突出的现实问题就是通胀压力较大，物价形势不容乐观。2011年上半年CPI同比增长5.4%，这一数据远高于此前提出的CPI同比涨幅控制在4%的目标，意味着下半年控通胀的任务依然艰巨。2011年以来CPI上涨不断创新高，7月份CPI同比上涨6.5%，食品价格同比上涨14.8%；PPI同比上涨7.5%，工业生产者购进价格指数同比上涨11%。一些专家认为，在经济复苏过程中，一般不应该出现过高的物价上涨，当前出现通胀压力超出人们的预料，通胀持续的时间也超出预料。从当前各类涨价因素看，短期内通胀压力仍将维持高位。从国际来看，世界经济继续缓慢复苏，但面临的风险因素仍然较多。欧洲主权债务危机仍在发