



咖啡屋里的经济学

泥沼中的大象

——转轨中的中国金融改革评论

易宪容 著

ELEPHANTS
STUCK IN THE
MUD

清华大学出版社





咖啡屋里的经济学

泥沼中的大象

——转轨中的中国金融改革评论

易宪容 著

Elephants Stuck in the Mud

清华大学出版社
北京

内 容 简 介

本书用最新的金融学观念分析了现实生活中出现的种种金融现象。既有金融学知识上的传播、学理上的条分缕析,也有金融学上的趣味、生活智慧的追求。这种经济生活智慧的追求,既可增长我们的金融学知识,寻找我们观察与思考问题的视野与角度,也可以帮助我们获得化解现实生活困境的方法、帮助我们获得财富增长的信息,以便让大家很好规划一个更能处理金融风险的明天。

本书适合广大金融从业人士、金融专业师生及关注我国金融改革进程的读者阅读。

版权所有,翻版必究。

本书封面贴有清华大学出版社激光防伪标签,无标签者不得销售。

图书在版编目(CIP)数据

泥沼中的大象: 转轨中的中国金融改革评论/易宪容著. —北京: 清华大学出版社, 2004

(咖啡屋里的经济学)

ISBN 7-302-08531-5

I. 泥… II. 易… III. 金融体制—经济体制改革—研究—中国 IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 036967 号

出 版 者: 清华大学出版社

<http://www.tup.com.cn>

社 总 机: 010-62770175

地 址: 北京清华大学学研大厦

邮 编: 100084

客户服务: 010-62776969

责任编辑: 刘志彬

印 刷 者: 北京密云胶印厂

装 订 者: 北京市密云县京文制本装订厂

发 行 者: 新华书店总店北京发行所

开 本: 160×240 印张: 16.75 插页: 6 字数: 292 千字

版 次: 2004 年 5 月第 1 版 2004 年 5 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-302-08531-5/ F·789

印 数: 1~5000

定 价: 28.00 元

本书如存在文字不清、漏印以及缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770175-3103 或(010)62795704



序

——金融改革应走出路径相依的徘徊

近年来,国内金融改革的突飞猛进,国际金融市场的波涛汹涌,一个又一个金融改革方案的推出与实施,一个又一个关于金融的政策与法律的出台,一件又一件关于金融市场的事件蜂拥而至,面对这些,我们如何来理解、如何来认识、如何来分析它?这既影响了民众的投资理财行为,也决定了企业的融资决策。本书就是针对近年来国内外金融场所发生的一次次的金融改革、一个个的金融行为、一件件的金融事件,试图以通俗易懂的方式作一点描述与解释,作一点分析与理解,不管这种解释的深度与广度如何,也不管这种解释有多少的合理性,但它都能够为民众提供可参考与选择的思路。本书文章就是以此为旨的。

可以说,近几年是金融改革最快、最多的时期。银监会的成立、121 文件的推出、农村信用社改革试点的开始、用国家外汇资金注资中国银行与建设银行等,哪一件事情不是金融改革的大手笔?这不仅表现为金融组织的创新、金融运作新机制的推出,也表现为对不适应现实经济发展的旧的金融运作机制的冲击。在这种情况下,计划与市场、创新与护旧、新机制与旧制度之间的冲突与矛盾处处可见。因为,任何金融改革必须在既有制度上进行,必须在既有约束条件下实施。

121 文件的推出,立即在社会上产生了极大的反响,房地产的职能部门以及房地产商群起而攻之。这可是绝无仅有的事情。不过,它不仅说明 121 文件严重触动了一些既得部门的利益,也说明了 121 文件的专业性与针对性,说明了 121 文件能够切中既得利益者的要害。一般来说,任何政策的出台都是不同集团之间的利益关系再调整。而在这种利益关系调整中,各种利益集团之间的博弈是不可避免,特别是一些强势者往往会利用自己手中所掌握的种种资源为自己的利益辩护,往往会迫使当政者出台有利于他们的政策与法规,从而以合法的方式来侵犯弱者之利益。在这种情况下,作为一介书生,你就得拿起你手中的笔来分析这些问题的来龙去脉,你就得指出不同集团之间的利益关系关键所在,你就得告诉弱者他们应该如何来保护

个人的利益不受到侵犯。否则,在路径相依的改革上,受到伤害的永远是一些弱势群体。

还有,国内金融业的改革也一直徘徊计划与市场之路径上。降低国有银行的不良贷款率、减少国有银行的不良贷款总额,这自然是国有银行商业化的重要一步。如果这一步不能迈出,国有银行改革要取得成功,或国有银行要市场化是不可能的。但是,在国有银行不良贷款率降低的过程中,计划经济的思维定势随处可见。比如,为降低国有银行不良贷款率定任务、下指标,一年要完成多少,几年之后要达到什么目标等。既然有这种计划,达到与完成计划也就成了个人业绩的主要指标,国有银行改革的计划性也就暴露无遗。但这种计划指标的达到又需要借助于市场力量来实现,结果是银行改革只能在计划与市场之间徘徊。

2003年以前,普遍认为人民币汇率问题只是我们国家的政策问题,但在2003年,人民币汇率问题则成了国际上政界、业界与学界人们关注最多、争论最激烈的焦点。为什么人民币汇率本来是中国人的内部政策,现在却成了国际上关注的大事?为什么国际上对人民币汇率会那样热衷?我想这既说明了中国经济的国际化程度提高,说明了中国对世界经济影响力的增强,同时也说明了人民币汇率制度确实存在问题。

近几年来,世界经济与国内经济发生了翻天覆地的变化,但人民币汇率制度几年如一日。在此,人们自然会问,即使人们不考虑人民币汇率水平在哪一个均衡点更为合适,但几年不变的汇率制度也该是检讨的时候了。事实上,国内外汇率制度的缺陷早已是不争的事实,只不过我们应该如何来面对?人民币的汇率水平如何、汇率制度如何、如何形成有效人民币汇率形成机制?我们当然要站在维护中国人民利益的基础上来调整,也不需要他人来指手画脚。但是,他国已走过的路,别人的经验教训及理论研究成果等,都是我们人民币汇率制度改革的参考点,适应中国经济的国际化也就是成为本书分析讨论的重点。否则,中国的金融改革永远走不出路径相依的困境。

对于国内证券市场改革,2003年同样也是十分非凡的一年,一系列证券市场的改革在静悄悄地进行。特别是到了下半年,中国的证券市场边缘化的大讨论更是把这种改革推向了高潮。几年来,国内证券市场低迷、投资者对市场极其不满通过种种方式表现出来。对于这种局面及所造成的影响,国内的分析文章汗牛充栋,特别是中国证券市场边缘化的讨论更是把中国证券市场缺陷推向极致。同时,它也预示着国内证券市



场新局面来临。本书第四篇的不少文章,也是在这种讨论的背景上,抒发个人见解,指出其不足,并试图为国内证券市场的发展寻找一些可参考的思路。

总之,近年来的中国金融改革一直在计划与市场之间徘徊,一直在路径相依征途上前进,我们的责任就是要为之鼓与呼,把事件的真实解释清楚,告诉民众,以便让民众多一些可参考的选择。这就是本书全部意旨。

本书的出版,有刘志彬编辑一份辛劳,在此表示衷心感谢。本书出版还得到巴曙松、高辉清、王松奇的支持,在此也表示衷心的感谢。

作者

2004年4月



目 录

第一篇 银行的徘徊

- 央行之忧：在计划与市场之间徘徊 /3
- 国有银行面临着不确定性困境 /8
- 入世后金融业面临的挑战 /9
- 需要什么样的银监会 /11
- 央行5号令利向哪里 /14
- 银行不良贷款原因新解释 /17
- 国内股份制银行治理结构困境与改革 /20
- 不良贷款：国内银行难以越过的坎 /24
- 银行上市要走出旧体制的窠臼 /29
- 银行上市应解决的制度障碍 /32
- 国内银行业如何走向世界 /35
- 银行业改革如何走 /38
- 银行业贷款改善的神话 /42
- 国有银行上市：整体或分立 /47
- 国有银行注资：图上市抑真改制 /51
- 国有银行上市能改制成功吗 /54
- 花钱是否能买到国有银行好机制 /56
- 国有银行改革将全面提速 /61
- 450亿美元注资能否出奇制胜 /64
- 向中国银行注资 450亿美元能否成功改制 /66
- 信贷紧缩并非是央行出手效应 /71
- 中小银行如何在竞争中生存 /73

第二篇 金融业的转型

- 2004：金融改革聚焦银行业 /79

制度不足:入世后金融业面临的障碍	/82
加入 WTO 中国金融业应采取的对策	/85
入世后应保证金融业稳定与发展	/88
入世后外资如何抢占中国金融业	/90
入世:世界保险业抢滩中国	/92
金融制度改革的新思考	/94
金融业改革面临的主要问题	/97
打破垄断是中国金融业改革关键	/100
新政府金融改革所面临的任务	/103
信息透明是金融危机应急机制的核心	/106
重塑金融监管的理念、方法与制度	/108
油价波动对国内金融市场影响微小	/111
重塑中国新的金融体系	/113
十六大三中后的金融改革	/117
银行业三法将对未来金融业大影响	/120
金融创新是一个演化过程	/123

第三篇 汇率的不确定

人民币升值论争没有尘埃落定	/129
人民币汇率不需看他人眼色	/132
稳人民币汇率,创中美经济双赢	/137
国内一揽子货币汇率制度可行吗	/138
香港设 RMB 离岸中心何以可能	/142
香港设人民币离岸中心准备如何	/145
香港人民币离岸中心不要政府安排	/148
香港银行经营人民币向离岸迈了一步	/151
通货膨胀是否会在中国降临	/156
资本账开放是经济发展必由之路	/160
国际金融机构也盯住“西部蛋糕”	/163
国际资本不会大量地涌入中国	/164
日元贬值对人民币汇率影响不大	/166
通货紧缩:为世界经济最大隐患	/168
人民币资本账自由兑换所面临的困难	/170
资本账开放“双刃剑”及中国改革	/174



利率市场化与资本项目开放 /177
国内资本项目开放为何没有时间表 /180
人民币可自由兑换之利弊 /183
内地资本账户开放对香港的影响 /185

第四篇 股市的犹豫

2004 年内地证券市场大牛市 /191
SARS 危机:5 月股市如何走 /194
证券业的出路在何方 /197
证券市场如何从困境中走出 /200
竞争:多层次证券市场的源头活水 /202
证券市场应从计划阴影中走出 /205
内地股市为何不扶摇而上 /207
新的证券发行制度能否奏效 /210
国企高管招聘应面对“全市场” /214
高管者异动何以带来股市崩盘 /216
内地证券业早就该严厉整顿 /220
内地股市不要再陷入政策市泥淖 /222
内地股市涨跌轮回新开始了么 /226
为提高证券市场质量大开绿灯 /228
证券市场也想要政府注资吗 /230
《基金法》核心是保护中小投资者 /233

第五篇 香港股市的波动

人民币可自由兑换对香港的影响 /239
吸引更多内地公司来港上市 /242
民营企业正涌向香港股市 /243
香港 H 股的狂潮能持续多久 /246
内地资金流入香港能管制住吗 /249
要警觉来港民营企业的 A 股化 /251
内地资金来港为何不可阳光化 /253
H 股是否进入了下降通道 /255
香港专业人士如何进入内地市场 /257

CEPA: 国人准备好了吗 /259

沪将取代港成为国际金融中心吗 /262

“香港游”建立一个品牌如何 /264

香港本身就是一种发展模式 /267

第一篇 银行的徘徊

中国经济改革开放 20 多年来，银行改革一直是改革的重中之重。无论是市场的建立、组织结构的调整、政策的出台，政府对银行改革一向是用心努力。但是制度的路径相依使国内银行业的改革一直徘徊在计划与市场之间，就如一头身陷于泥淖中的大象一样，想走出困境十分困难。如四大国有银行商业化、市场化、股份制改革等，政府是下了很大力气的，但这些改革往往又很难走出计划经济的思维定势。无论是出台的法律法规还是改革的过程，往往都带有市场与计划相冲突、相博弈的矛盾。本篇就是通过对国有银行改革的分析，来展现国内银行业所面临的现状及找出如何走出这种困境之道。



央行之忧：在计划与市场之间徘徊

中国改革开放已 20 多年了，随着能源、原材料、基础设施等一个个经济发展的瓶颈被突破，金融则成了目前中国经济发展的最大瓶颈。一方面民众手里揣着 10 万亿元储蓄找不到好的投资途径，只好以低息存入国有银行；另一方面不少地方政府与企业又千方百计地希望从国外引进更多的资金。一方面，国内银行存在着近 4 万亿元的存贷差；另一方面，国内成千上万的中小企业找不到所需要的资金。一方面政府希望以下达计划的方式使国有银行的不良贷款率逐渐下降；另一方面国有银行的不良贷款率仍然在不断增长。一方面，江浙两地有近 5000 亿元资金注入上海；另一方面江浙一带的大量公司千方百计希望到海外上市募集资金。

面对这些现象，我们不得不问，为什么中国金融改革迅速进展却反倒成了经济增长的瓶颈？从一般的金融来看，在许多发展中国家，金融市场的成熟导致了资源配置的扭曲，使原本就稀缺的资本流到了拥有特权而不懂得投资的社会阶层。急需资金进行投资的是企业家，但他们却得不到足够的资金；特权阶级利用裙带关系得到了宝贵的资金，但是他们不知道如何去寻找投资机会，愚蠢加上贪婪，使这些资金在他们的手中被白白浪费掉了。也就是说，在发展中国家，经济改革首先应该从金融领域入手，解除政府干预捆住金融市场的重重束缚，引进市场经济的力量，实现利率、储蓄投资的协调发展。惟有如此，才能让身患重病的经济重新焕发活力。

而金融改革之所以能够促进经济增长，原因有二。一是无所不在的交易成本与信息成本产生了市场上的摩擦力，经济交易活动因此变得举步维艰，金融体系将起到润滑油的作用。随着金融工具、金融市场以及金融制度的发展，信息成本将大大下降，使得市场经济活动能够更加顺利地进行。二是金融改革提高了国内的储蓄水平，并帮助储蓄寻找到最有利的投资场所。历史的经验也表明，金融改革是对一个发展中国家生死攸关的挑战。跳过龙门便能够一步登天，失败之后，则只能永远地陷在贫穷的泥淖中。

那么，国内金融瓶颈的症结在哪里？为什么我们的金融改革不能建立起降低交易费用的体制？为什么我们的金融改革不能够为巨大的储蓄寻找

有利的投资机会？为什么国内的金融体系不能在资金的剩余者与资金的需求者之间架起一座有效的桥梁？还有，金融资源的权贵化是否在中国发生？这些问题的关键就在于国内金融改革一直在计划与市场之间徘徊。

可以说，中国改革开放已 20 年了，其他行业的市场化程度已相当高了。但是，在金融业，如同在计划体制下一样，整个金融资源仍然由政府所控制。这不仅使得金融市场运作十分无效率，而且也使得金融改革十分滞后，金融市场一直无法摆脱政府主导的阴影。在政府主导下，先是通过国有银行体系让大量的金融资源流入到无效率的国有企业，由此积累了巨大的银行不良资产。然后又通过股票市场帮助国有企业“圈钱”脱困，从而让证券市场进入边缘化的怪圈。可以说，被誉为最为发达的证券市场在中国则成了最为计划的东西。

有人说，中国经济热起来了，而且是“没有温度的高烧”。尽管学术界对此争论不休，但是无论是投资还是信贷都出现了迅速的增长。2003 年上半年，固定资产投资 1.9 万亿元，同比增长 31%，增速高于去年同期近 10 个百分点，是 1993 年以来同期最高水平。特别是房地产开发投资 3817 亿元，增长 34%。而更新改造投资同比增长 39.2%，同比增幅达 23 个百分点。

并且这种投资的快速增长主要向房地产、汽车、建材、钢铁、有色金属、纺织业等少数几个行业集中。例如，2003 年 1 月至 5 月，机械、电子和纺织业的固定资产投资增长速度分别达到 73.5%、59% 和 625.6%，而制造业的生产资料价格指数到 2003 年 5 月份为止一直处于通缩之中。这表明，投资快速增长远远高于消费需求的增长。这些行业处于无序竞争、盲目投资、低水平重复建设中。

如汽车制造业，目前有 27 个省在生产汽车，生产整车的厂家不下 123 家，但产能超过 50 万辆的只有两家，许多工厂的年产能连 1000 辆都不到，这和国际上汽车业合并重组的大趋势背道而驰。还有房地产，从 2002 年下半年以来，国内多数地区出现了房地产投资增长迅猛、商品房空置面积增加、房价上涨过快及商品房结构严重失衡的局面。2003 年 1~7 月，全国有 11 个省份房地产投资增速超过 50%，35 个大中城市有 10 个房地产投资增速超过 70%，有些城市连续两年房价每年上涨 20%，有的甚至上涨 30%。而按照一般房地产泡沫标准（房价上升 40%），中国许多地方的房地产偏热或泡沫早已是不争的事实了。

伴随着近年来最高投资增长率的是国有银行信贷超常规增长。2003 年 8 月末，全部金融机构各项贷款本外币余额 16.31 万亿元，比上年同期增长 23.9%，增幅比年初高 5.5 个百分点，创 1996 年 8 月以来最高记录。



前8个月各项贷款累计23253亿元，同比多增加12197亿元。如果以此增长速度，2003年的新增贷款将达3.6万亿元。而在之后的5年内，这部分贷款中可能会有5000亿元~10000亿元成为不良贷款；8月末广义货币(M2)余额21.06万亿元，同比增长21.6%，增幅比上年同期高6个百分点；2003年6月，贷款增5250亿元，创单月贷款的历史最高记录。从贷款的投向看，前8个月票据贴现贷款增加4240亿元，同比多增2986亿元。

还有，2003年上半年信贷资金又高度向“大户”集中。据统计，2003年上半年的新增贷款主要流向，一是上市公司、国有大企业；二是热门行业，如房地产、汽车、医药化工等；三是向大型重点建设项目集中。而这些大户由于体制原因，效益普遍并不好，新的信贷实际面临着不少的风险。

现在我们要问的是，2003年上半年信贷增长为什么会这样快？其内在与外在的原因是什么？这种信贷超常规增长可能导致的结果是什么？金融风险有多大？

其实，这一轮经济过热与以往不同，其实质是地方政府主导的国有银行信贷扩张为基础的投资膨胀。或者说，2003年上半年的信贷超常增长是在计划与市场之间徘徊的结果。可以说，2003年上半年地方政府换届后，各地政府为了扩大业绩，新的投资冲动泛滥于全国。各地方政府不仅拼命上投资项目，而且极力扩大投资规模。特别是那些短平快立竿见影的行业更是十分火热。如上面所指出的房地产与汽车，特别是房地产，尽管早已是泡沫四起，尽管人民银行为了减少房地产的信贷风险而下达了121号文件（即《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》），但地方政府驱使房地产市场膨胀的现象随处可见。很简单，房地产的土地市场完全在政府掌控之中，房地产市场的发展如何、发展快慢，政府完全可以通过对土地市场的控制来调控房地产市场。但是，地方政府面对着火热的房地产市场，不是通过对土地市场的掌控来降低房地产市场迅速扩展的速度，反之，新一届地方政府上任都会加快房地产市场的发展，至于这个市场未来是否有泡沫就不考虑了。因为，这样做一则可能无偿地获得出卖土地的资金；二则可以通过房地产市场在短期内来带动当地经济高速发展。而房地产市场70%以上的资金是来自银行信贷。房地产市场的迅速发展，银行信贷超增长也就自然而然至。至于其他短平快的投资项目也是如此。这是从信贷需求方面来说。

从信贷的供给方面来说，信贷超常增长主要动力是来自四大国有商业银行。2003年上半年，四大国有银行成为新增贷款的主要动力，在新增贷款中所占的份额已从2001年的51.2%扩大到2003年一季度的61.8%。我

们可以看到，由于以往的信用审查和风险控制方面的缺陷，四大国有银行历史上积累了大量的不良资产，即使通过债转股的方式剥离过 14000 亿元，但四大国有银行的不良资产仍然十分庞大。为了走出困境与上市，银监会早已下指标，四大国银行有“双降”（降低不良贷款率和不良贷款额）指标，而扩大贷款总量这个分母似乎是降低不良贷款率最便捷也是最有效的手段。也就是说，为了降低不良贷款率，四大国有银行必须在贷款量上进行扩张。相反，在风险与回报的平衡方面做得较好的股份制银行并没有跟着国有银行盲目扩大贷款规模，因此它们的市场份额已从 2001 年的 24% 下降到了 2003 年一季度的 16.7%。

还有，从 2002 年下半年以来，四大国有银行的考核标准有所改变，由以往降低不良贷款率为第一要务，改变为降低不良贷款率和增加利润。按照规定，商业银行必须按年底贷款余额的 1% 提取呆账准备金。由于目前银行存贷款毛利差只有 2%，如果 2003 年上半年放出贷款，2003 年下半年可以收息，这样有 1 个百分点的利润。如果在下半年增加贷款，不仅对当年收益贡献不大，反而会由于贷款基数增大而增加年底中呆账计提，影响银行利润。这样，也就驱使了银行迅速扩大信贷规模。

再有，为了降低银行不良贷款率、扩大贷款规模，银行利用金融工具“对倒”也是今年一种扩大信贷规模的方式。从上文可以看到，前 8 个月票据贴现贷款增加 4240 亿元，同比增加 2986 亿元。如据最近的《财经》杂志报道，成都商行今年共办理票据贴现 22 亿多元，其中存在严重违法违规与没有实质交易的票据贴现累计金额达 10 亿元。据有关人士透露，目前银行通过金融工具“对倒”而没有实质的交易活动扩大信贷规模是很容易的事情。这可能是 2003 年来票据贴现贷款超迅速增长的一个重要因素。

可以说，尽管自 2003 年年初到 6 月底，四家国有商业银行的平均不良贷款率降低了 4.02 个百分点，降至 22.19%，但银监会、银行和相关监管部门仍必须警惕其他资产中的信用风险问题。这是因为，目前国有银行的运作成本仍然是通过计划的方式让社会来承担，而整个收益则希望通过市场的方式来让单位获得。这种在计划与市场之间徘徊的行为，给国有商业银行的改革带来重重困难与风险。目前，银监会将对四大国有独资商业银行进行直接检查，希望了解上半年贷款超增长的原因、投向变化、潜在风险及风险控制情况。但是，这次检查如果不从四大国有银行在计划与市场之间徘徊入手，要把握问题的关键是不容易的。

当然，针对 2003 年上半年银行贷款超增长的现象，对银行信贷收缩的调控举措数月间也频频出台。先有 121 文件（即《关于进一步加强房地产



信贷业务管理的通知》)的出台,后有《关于暂停审批各类开发区的紧急通知》和《关于整顿各类开发区加强建设用地管理的通知》及18号文件(即《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》)的颁布,即希望通过对房地产信贷的收缩来堵住房地产贷款潜在的巨大风险与漏洞。

还有,2003年8月23日,中央银行宣布从2003年9月21日起提高存款准备金率1个百分点,政府就是希望以间接市场的方式来调节有些过热的经济。存款准备金是金融机构为保证客户提取存款和资金清算需要而在中央银行准备的存款,存款准备金占金融机构存款总额的比例就是存款准备金率。一般来说,作为央行货币政策最具威力的工具是调整金融机构存款准备金率,它会因“乘数效应”影响金融机构的扩张能力,从而间接调控货币供应量。

可以看到,从2003年8月23日央行宣布调整存款准备金率以来之后两个多星期,离决定开始执行此项调整的9月21日很近的时候,一般企业表面上没有什么动作,尤其是房地产企业对此没有多大反应。当然,正如央行负责人所说的那样,提高存款准备金率不会影响企业与民众的经济活动与生活。但是商业银行的信贷收缩对企业经济活动的影响是不可小视的。而且这种信贷收缩一旦对企业经济活动产生影响,就必然最终影响到人们的消费与生活,只不过,这种影响要经过一个较长的过程,需要经过一个有时直接放大、有时间接放大的过程。

但是对金融机构及股市来说,特别是中小金融机构来说反应则异常强烈。例如从2003年9月初开始,为了帮助股份制银行渡过目前资金短缺难关,人民银行已经要求四大国有银行停止向其他金融机构拆出资金,把资金拆放给这些股份制银行。为了按照人民银行的要求定向拆放资金,同时保证自身发展,四大国有银行拆借资金的权力也向总行集中。这样金融市场持续半个多月出现了资金紧张的态势,拆借利率上升,而且在短期内没有多少缓和的迹象。在这里计划与市场又交织在一起。

不过,这次央行对存款准备金率的调整也透露出:央行对2003年上半年来存在的贷款超常规增长或某些行业的经济过热,高层决策一直保持了足够的警觉。只要觉察到经济生活中潜在风险的危险性,就会动用相关的金融市场工具进行调整。这是央行调整存款准备金率释放出的收缩信贷的信号。因为,尽管央行仍然会采取较为宽松的货币政策,但从抑制房地产信贷收缩开始,央行会开始收紧信贷。而且,待市场对此政策反应之后,存款准备金率可能还会再调整。

总之,计划与市场的交织给金融业的发展带来一系列的困难,它也是