



TANSUO YU
SIKAO

探索与思考

——人民银行学术讲座与领导干部
调研报告选（2005年度）

中国人民银行办公厅 编



中国金融出版社

探索与思考

——人民银行学术讲座与领导干部调研报告选

(2005 年度)

中国人民银行办公厅 编



中国金融出版社

责任编辑：单翠霞

责任校对：张志文

责任印制：张 莉

图书在版编目 (CIP) 数据

探索与思考 (Tansuo yu Sikao) / 中国人民银行办公厅编. — 北京：中国金融出版社，2007.1

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4278 - 4

I. 探… II. 中… III. 金融—中国—文集 IV. F832 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 023659 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河市利兴印刷有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 40.5

字数 900 千

版次 2007 年 1 月第 1 版

印次 2007 年 1 月第 1 次印刷

定价 68.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4278 - 4/F·3838

如出现印装错误本社负责调换

前 言

《中国人民银行分支行领导干部调研报告选编》于2004年、2005年连续出版两年，书中选编的调研报告都是人民银行分支行领导干部深入调查和潜心思考的优秀成果，具有较强的针对性，对人民银行系统干部交流经验、启发思想、探索工作起到了积极作用，有助于更好地依法履行中央银行职责，受到了普遍欢迎。应广大干部的要求，我们决定继续出版领导干部调研报告选编。

与往年不同的是，这次出版的《探索与思考——人民银行学术讲座与领导干部调研报告选》在体例上分为上篇和下篇，上篇新增了2004—2005年总行机关系列学术讲座内容，下篇选编了分支行领导干部调研报告。总行机关系列学术讲座活动始于2004年10月，是周小川行长亲自倡导，由行领导带头、同时聘请国内外著名专家学者定期报告学术成果，其目的在于增强总行机关学术研究氛围，提高干部的理论研究水平。为了让人民银行系统广大干部及时了解总行领导和专家学者的最新研究成果，本书选编了2004—2005年系列学术讲座共12篇，内容涉及金融调控、金融法律、金融改革与发展、对外开放、财政体制改革等热点问题，其观点代表了权威的学术成果。下篇所编的2005年分支行领导干部调研报告，既考虑了质量要求又体现了广泛性，内容涉及“金融调控与经济发展”、“区域经济与金融发展”、“金融稳定与金融生态建设”、“金融改革与金融创新”、“金融服务”、“银行经营管理”、“农村金融”、“外汇管理与对外开放”及“金融党建与内部管理”九个部分共102篇调研报告。值得说明的是，考虑到本书的参考资料性质，我们在编辑时除了主要进行字句校正外，对一些随时间推移而发展变化的情况仍忠实于当时作者所描述的事实。

当前，我国国民经济保持了增长速度快、经济效益好、物价水平低的良好态势，金融改革在关键领域和关键环节取得重大进展，金融市场在规范和创新中加快发展，金融服务的质量和水平进一步提高。但是，我国经济结构不合理、增长方式粗放等深层次问题还没有得到根本解决，固定资产投资、货币信贷增幅回落的基础还不稳固，国际收支不平衡矛盾仍在加剧，金融改革有待进一步深化。2006年12月，我国加入世界贸易组织过渡期结束，国内经济金融将进一步融入到全球经济，金融调控和改革开放不可避免地受到国内外各种复杂因素的影响，新形势对人民银行做好调查研究工作、更好地推动经济金融工作的开展提出了更高的要求。希望人民银行分支行领导干部和有关方面进一步关注经济金融中的热点难点问题，密切结合本地区实际情况，继续开展深入、细致、全面、充分的调查研究，不断探索与思考，及时研究新情况，总结新经验，增强调查研究的科学性和前瞻性，努力提高调查研究的质量，形成更多有价值、有分量的研究成果。

编 者

2006年10月26日

目 录

上篇 人民银行学术讲座选

关于中国 M_2 的若干问题	中国人民银行行长 周小川 (3)
关于人民币汇率形成机制改革的几个问题	中国人民银行行长 周小川 (16)
关于金融法律法规问题的几点思考	中国人民银行副行长 吴晓灵 (24)
提高金融自主创新能力 加快上海国际金融中心建设	中国人民银行副行长 项俊波 (31)
当前宏观经济形势与货币政策	中国人民银行行长助理 易 纲 (49)
关于金融生态问题	中国社会科学院金融研究所教授 李 扬 (55)
新破产法的意义与重大的制度设计	中国政法大学教授 李曙光 (58)
中国财政体制、政策与改革	财政科学研究院教授 贾 康 (69)
对外开放的新思维	北京师范大学金融研究所教授 李晓西 (84)
《行政许可法》相关问题	中国社会科学院法学研究所教授 周汉华 (94)
主权债务重组	国际货币基金组织法律顾问 肖恩·哈根 (101)
西方公务员制度及其改革	国家行政学院公共管理教研部教授 汪玉凯 (104)

下篇 人民银行分支行领导干部调研报告选

第一部分 金融调控与经济发展

关于当前山东省金融运行中几个问题的调研报告	济南分行行长 杨子强 (117)
-----------------------	------------------

政策调控对江苏省房地产业影响效应分析

..... 南京分行行长 孙工声 (121)

关于辽宁省金融支持中小企业发展的调研报告

..... 沈阳分行行长 宋兴国 (126)

我国 M_2/GDP 的动态变化路径与货币供应量的确定

..... 营业管理部原主任 韩 平 (131)

关联企业信贷风险分析及政策建议

..... 营业管理部原副主任 李文辉 (136)

2004 年沈阳市价格情况分析

..... 沈阳分行副行长 张文汇 (141)

“铁本事件”对江苏省经济金融影响的调查与反思

..... 南京分行原副行长 黄正威 (145)

宏观调控背景下河北省企业融资状况调查

..... 石家庄中心支行行长 王景武 (151)

第二部分 区域经济与金融发展

关于推动区域金融合作发展的思考

..... 天津分行行长 郭庆平 (157)

关于金融支持中部崛起的调查与思考

..... 武汉分行原行长 徐联初 (160)

关于金融支持重庆市新型工业化发展的调研报告

..... 重庆营业管理部主任 杨国中 (166)

对辽宁省县域资金外流情况的调查

..... 沈阳分行副行长 闫 力 (171)

关于长江三角洲地区信贷资金异地流动的调研分析

..... 原上海分行副行长 陈 志 (175)

上海市金融机构贷款投向结构、趋势及措施建议

..... 原上海分行副行长 张启胜 (178)

资源型城市可持续发展问题的调查分析

..... 西安分行原副行长 李 哲 (182)

金融支持西部地区提升农业综合生产能力的政策思考

..... 西安分行副行长 郭新明 (188)

从闽商文化到福建经济增长方式的选择

..... 福州中心支行原行长 刘连舸 (196)

第三部分 金融稳定与金融生态建设

以改善区域金融生态环境为着力点 全面推进广东金融强省建设

..... 广州分行行长 马 经 (205)

改善东北老工业基地金融生态环境的政策建议	沈阳分行行长 宋兴国 (210)
论我国金融生态若干问题	广州分行副行长 徐诺金 (216)
建立我国金融监督管理协调机制的设计思路与模式选择	南昌中心支行行长 高小琼 (226)
以创建金融安全区为切入点 着力改善金融生态环境	长沙中心支行行长 缪曼聪 (229)
加强金融生态环境建设, 促进浙江经济金融更加良性互动	杭州中心支行行长 周业樑 (234)
关于改善欠发达地区金融生态环境的调研报告	兰州中心支行行长 杨明基 (242)
经济欠发达地区更要加强金融生态环境建设	
——对吉林省贷款企业信用状况的调查	长春中心支行行长 周振海 (247)
调整信贷结构完善全区金融生态体系	
——对新疆金融生态调节机制的几点思考	乌鲁木齐中心支行行长 刘伟建 (251)
关于黑龙江省金融生态影响信贷增长的调查	哈尔滨中心支行行长 周逢民 (255)
建设长效工作机制 促进深圳金融稳定	深圳市中心支行行长 罗伯川 (259)

第四部分 金融改革与金融创新

对四川省通江县非政府组织小额信贷与农村信用社小额农贷的对比分析与思考	成都分行行长 李明昌 (271)
资产证券化: 西北地区资源开发的融资新思路	西安分行原行长 敖惠诚 (279)
长期大额存款利率市场化面临的问题与建议	天津分行副行长 兰埃用 (285)
关于建设中小企业信用担保体系的研究报告	天津分行副行长 朱志强 (289)
“地下钱庄”是“打”还是“疏”	
——陕西靖边县“地下钱庄”个案分析	西安分行副行长 胡文莲 (295)
加快西部地区农业保险体系建设的思考和建议	西安分行副行长 郭新明 (302)
关于宏观调控背景下山西省民间融资情况的调研报告	太原中心支行行长 毛金明 (306)

关于对河南省民间融资情况的调查报告

..... 郑州中心支行行长 计承江 (314)

关于股份制改革对国有商业银行分支业务影响的调查报告

..... 青岛市中心支行行长 王 迅 (316)

宁波中小企业集群融资情况的调查分析

..... 宁波市中心支行行长 殷兴山 (319)

第五部分 金融服务

关于对支票和同城票据交换系统应用与发展的调研报告

..... 成都分行行长 李明昌 (325)

美国货币处理中心建设情况及其借鉴

..... 营业管理部原主任 韩 平 (332)

关于现代化支付清算体系风险防范问题的调查报告

..... 天津分行副行长 苏东海 (335)

适应新形势 加强防范国库资金风险

..... 沈阳分行副行长 刘文林 (342)

发展我国个人金融服务的思考

..... 广州分行副行长 李丹儿 (348)

加快征信立法步伐 推进征信体系建设

..... 南京分行副行长 查全亚 (354)

对“乡财县管”后基层国库定位与发展问题的思考

..... 济南分行副行长 于华民 (360)

对基层国库定位与发展的调查与思考

..... 武汉分行副行长 曹凝蓉 (363)

对重庆市反假货币工作情况的调查与思考

..... 重庆营业管理部副主任 李世成 (369)

对西藏农牧区金融服务的调查与思考

..... 拉萨中心支行行长 严思勃 (375)

第六部分 银行经营管理

关于国有商业银行授权授信有关情况的调查

..... 南京分行行长 孙工声 (381)

关于对山东省关联企业贷款风险状况的调查报告

..... 济南分行行长 杨子强 (385)

重庆探索再就业小额贷款政策市场化运作的思考

..... 重庆营业管理部主任 杨国中 (388)

关于上海市外资金金融机构市场份额上升较快的原因分析和建议

..... 原上海分行副行长 盛松成 (393)

从天津市中外资银行竞争力比较看“后过渡期”竞争策略的选择	天津分行副行长	吴盼文 (396)
当前商业银行经营行为的影响因素及效应分析	成都分行副行长	李永和 (401)
关于商业银行改革中风险管理状况的调查与分析	重庆营业管理部副主任	张 奎 (406)

第七部分 农村金融

如何破解县域经济滞后和金融抑制的发展难题 ——对广东县域经济金融状况的调查和思考	广州分行副行长	匡国建 (415)
农村信用社贷款利率浮动状况的调查与分析	武汉分行副行长	马天禄 (420)
需求增长与体制性供给“瓶颈”矛盾催生农村金融制度变迁 ——对经济欠发达地区农村信贷供求状况的调查	成都分行副行长	周晓强 (425)
浅谈农民增加收入的实现途径及其金融扶持	成都分行副行长	张远国 (432)
广西农民增收与金融投入背离原因探析	南宁中心支行原行长	白鹤祥 (437)
关于欠发达地区农村信用社改革中面临的几个问题及其对策分析	银川中心支行行长	苏世儒 (444)
构建农村信用社风险提示体系的探讨	海口中心支行行长	刘仁伍 (450)
关于贵州农户资金需求与使用情况的调研报告	贵阳中心支行行长	王 平 (454)

第八部分 外汇管理与对外开放

人民币汇率形成机制改革的效应及政策建议	天津分行行长	郭庆平 (461)
利用外资不平等竞争对我国民族工业后续发展的影响 ——湖北省的实证分析	武汉分行行长	张 静 (464)
关于人民币汇率形成机制改革情况的专题调研报告	南京分行副行长	刘兴亚 (470)
高度警惕境外“热钱”搅动中国的房地产市场	广州分行原副行长	王自力 (477)
汇率制度改革对山东省百户农产品出口企业影响情况的调查报告	济南分行副行长	李亚新 (479)

山东省离岸公司投资现状、动因分析、机制缺陷和监管对策

..... 济南分行副行长 门晓波 (482)

关于中国外汇市场发展的思考

..... 原上海分行副行长 郑 杨 (486)

外汇检查功能定位、存在的问题及政策建议

..... 武汉分行副行长 陈炳才 (490)

汇率形成机制改革后开放型经济的适应性研究

..... 西安分行原副行长 刘生仁 (496)

境外资金流入北京房地产市场情况分析

..... 营业管理部副主任 刘春明 (502)

汇率形成机制改革与加快外汇市场建设

..... 重庆营业管理部副主任 何蒿先 (506)

构建政策支持平台, 加快人民币区域化在云南周边国家和地区的进程与发展

..... 昆明中心支行行长 杨小平 (511)

关于人民币现金在中蒙边境贸易口岸流通情况的调查报告

..... 呼和浩特中心支行行长 赵志华 (516)

新汇率机制下增强汇率避险能力的对策探讨

..... 厦门市中心支行行长 吴国培 (519)

第九部分 金融党建与内部管理

关于加强人民银行基层建设若干问题的思考

..... 广州分行行长 马 经 (525)

对县支行机构业务整合的探索与思考

..... 武汉分行原行长 徐联初 (531)

构建特色鲜明的央行文化体系的实践与思考

..... 西安分行原行长 敖惠诚 (538)

财权与事权分离管理工作的实践与探索

..... 沈阳分行副行长 初本德 (543)

基层央行基础业务和人力资源整合的实践与思考

..... 原上海分行副行长 林兆荣 (547)

基层央行党员民主权利的保障现状及对策

..... 济南分行副行长 高士敏 (550)

人民银行执法检查中存在的问题和建议

..... 济南分行副行长 王 敏 (552)

转变观念 顺应改革

——人民银行县级发行库撤并效应及对策

..... 成都分行副行长 刘廷辉 (556)

开展巡察工作 加强干部监督

——人民银行天津分行开展巡察工作的调查与思考

..... 天津分行纪委书记 李文茂 (562)

构建“大监督”机制 提升监督工作水平

..... 武汉分行纪委书记 田 力 (567)

认真学习贯彻“两个条例” 提高党内监督和纪律建设水平

..... 广州分行原纪委书记 范奕线 (572)

易发案件风险提示与防范对策

..... 济南分行纪委书记 李建文 (578)

关于推进辖区依法行政工作若干问题的思考

..... 成都分行纪委书记 蔡 湘 (582)

认真贯彻业务风险控制管理体系 积极预防责任事故和违法违纪案件

..... 西安分行纪委书记 徐胜利 (585)

人民银行行业作风建设着力点研究

..... 营业管理部纪委书记 温克勤 (594)

关于对县(市)支行监督管理机制建设试点工作情况的调查与思考

..... 重庆营业管理部原纪委书记 夏亚霖 (597)

对基层人民银行开展民主管理情况的调查

..... 天津分行原工会主任 陈和平 (602)

工会要在“创争”活动中发挥积极作用

..... 沈阳分行工会主任 曹增运 (605)

新形势下济南分行青年工作的实践与思考

..... 济南分行工会主任 肖辉光 (609)

关于深化人民银行“创争”活动的理性思考

..... 南京分行工会主任 俞亚光 (612)

深化文明单位创建 努力构建和谐央行

..... 武汉分行工会主任 肖作霞 (617)

准确定位服务大局 围绕中心履行职能

——对做好新形势下基层央行工会工作的思考

..... 西安分行工会主任 杨拴杏 (621)

浅议央行内审风险及控制

..... 西宁中心支行行长 胡安舜 (628)

在党的先进性建设中构建和谐工作局面

..... 合肥中心支行行长 陶为群 (632)

充分发挥中央银行在构建和谐社会中的重要作用

..... 大连市中心支行行长 张启阳 (635)

上 篇

人民银行学术讲座选



关于中国 M_2 的若干问题

中国人民银行行长 周小川

(2004年10月29日)

为了进一步增强总行的学习研究气氛,加强各级、各部门之间的信息沟通,根据机关党委所征求到的大家的意见,总行党委在民主生活会上确定,今后,在总行机关开展系列学术讲座,增加行领导和各司局干部之间的交流,增强学术讨论气氛。

今天我准备的题目是关于中国 M_2 的若干问题。这些问题可能在今后甚至中长期内与我们中央银行工作都有密切关联,需要加以深入研究和探索。

一、从不同角度的国际比较看,中国当前 M_2 与 GDP 之比处于世界较高水平,需要重点加以关注和研究

首先,与中东欧转轨国家相比,中国 M_2 与 GDP 之比处于最高水平(见图1)。

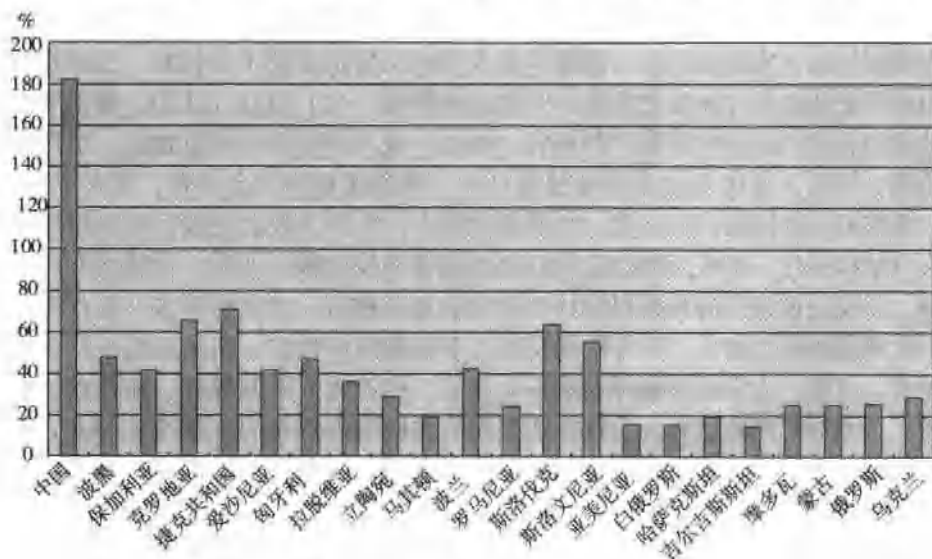


图1 中国与中东欧转轨国家 M_2 / GDP 之比较

从图1可以看到,2003年中国 M_2 与 GDP 之比达183%,而保加利亚、拉脱维亚、蒙古、俄罗斯、乌克兰等国,其 M_2 与 GDP 之比平均在30%—40%之间。

其次,和成熟市场、发达国家相比较,我国 M_2 与 GDP 之比也处于比较高的水平。发达国家 M_2 与 GDP 之比,一般在30%—50%之间,也有的国家达到60%—70%。相比

之下,我国明显高很多。

再次,和亚洲国家相比,我国 M_2 与 GDP 之比也处于比较高的水平。有人说这可能和民族储蓄率有关。储蓄率高, M_2 也就高,亚洲储蓄率比较高,所以,亚洲的 M_2 也比较高。日本、韩国、新加坡、中国台湾的 M_2 与 GDP 之比确实也比较高。其中日本为 110% 多;韩国 2002 年、2003 年升得较快一点,大概在 130%—140%;新加坡基本在 140%—150% 之间。这些比例随年度波动。但是总体而言,跟亚洲其他国家和地区相比,中国也是很高的。

最后,从发展趋势看,我国 M_2 与 GDP 之比也在不断攀升中。20 世纪 90 年代,该比例在 80% 左右,然后一路上涨,最近几年特别是 2002 年、2003 年上升较快,2003 年到了 183%。因此,除了比例比较高需要作出解释外,对于变化趋势,也存在一个如何解释的问题。从发展的情况看,如果说我们每年固定资产投资增长比率比 GDP 增长率高,一般来说意味着储蓄率高于 GDP 增长率,所以, M_2 会继续上升,有人估计这一比例可能会冲到 200%,达到 GDP 的 2 倍。

这些问题结合起来,不仅是如何解释的问题,而且会在宏观层面和微观层面上带来很多挑战,需要我们早做研究和准备。

二、宏观层面带来的挑战

(一) 储蓄—投资—消费之间的比例关系问题

对于储蓄率比较高且持续升高的原因,可能有不同的解释。其中有好的的一面:(1) 中国有儒家传统,家庭观念强,既赡养老人同时又特别重视子女教育,虽然挣的钱不多,但在子女和老人方面都肯花钱,平常需要攒钱。(2) 也有人认为,储蓄率高和人口年龄结构有关。经济生活条件的好转,使老一代人所占人口比重加大,虽然经济增长比较快,但是,这代人过去都过过穷日子,导致现在不太会消费,钱多了不消费。对此,也有另一种说法,即:老一代消费比较少,年轻人较会花钱,由独生子女政策造成人口结构变化,将来可能会造成社会总储蓄率发生很大变化。当然也有一些不利的解释,主要是说我们的社会保障体系建立得还不够好。大家对养老、医疗不是太放心,个人承担比例会加大。随着科技发展,不管是医疗检查、药品还是治疗方面都会越来越贵,所以,大家很可能对未来不太放心。尽管收入不断提高,还是存钱越来越多。再一个是对下岗的担心,我们在这方面的保险和保障都不太健全。另外,就是子女教育问题,谁都说未来教育到底是什么价钱。这些不确定因素,是不是也造成了总储蓄率上升?

储蓄率上升,导致国民经济总结构中消费所占比例低,而投资所占比例高。20 世纪 90 年代初期,投资占 GDP 的 33%—35%,之后一路攀升,90 年代后期达到 37%—38%。最近一两年上升较快,一年爬升一两个百分点。对于投资比例,有几个统计口径来衡量:分母是用支出法或生产法统计的 GDP;分子是固定资产投资口径,或用资本形成。从 2003 年看,我国国民经济总储蓄中有 41%—43% 被用于投资了。

从宏观经济平衡方程式看,总消费 + 总投资 + 净出口额 = GDP。

有的国家投资率很高,靠的是进口。例如,美国是用别国储蓄、赤字财政、资本

流入来投资。但我国是贸易顺差，净出口占 GDP 的总比重并不大，2002 年为 304 亿美元，2003 年为 255 亿美元，2004 年在 300 亿美元左右，总的来看我们并不是依靠进口、用别国储蓄来搞投资。因此，按老名词来说，实际体现了消费和积累的比例关系，用新名词说是资本形成率、投资率、储蓄率都比较高，且在不断盘升。

以日本为例，在日本经济高速成长的 30 年，即从 20 世纪 50 年代末期到 80 年代，日本的 GDP 年平均增长在 10% 左右，但期间其总投资率为 31%—33%。新加坡、韩国都在 20%—25%。有人说，由于中国幅员辽阔，基础设施的纵深程度高，投资就会高一些。以修路为例，国土小的国家建铁路或公路，短一点就够了，而大国的基础投资就多一点。但从与我国同样处于发展中国家的大国印度来看，其 GDP 增长在 8.3%，水平也不低，但其投资率只有 25%。

因此，要从宏观上分析消费—投资比例关系是否正常。首先，是否存在投资盲目性问题。消费所占比例少，另外消费在中国还有一个特点，就是公共消费占比大一点，大概占 12%，剩余的所谓家庭类消费只占 40%。投资最终目的是为了带来消费，如投资建工厂生产什么是要瞄准未来有人要消费的东西，包括私人消费、政府和公共消费，总之，需要看准未来消费方向。如果消费比重低，就会带来一个问题：由于看不出朝哪个方向发展，投资往往具有盲目性。其次，投资多是否有收益率递减问题。理论上说投资第一个 10% 时收益最高，第二个 10% 时收益会有所降低，随后的 10% 收益率会越来越低。投资收益率递减规律的存在使我们要关注当投资率到 GDP 的 40% 时，效率变差会不会是一个需要关注的问题。最后，外商投资占领效益高端市场的问题。外商直接投资（FDI）所占比重不太大，现在每年 500 亿美元左右，但是 FDI 往往是先挑很好的项目，因为手里有技术、有市场，特别是出口型外商投资企业，一般抢走了效益较高端的部分。总之，消费与投资比率关系的变化及其趋势会带来一些挑战。

（二） M_2 增幅总是大于 GDP 的增长可能带来的问题

传统理论认为， M_2 增幅 = GDP 的增幅 + 通货膨胀率。然而，在亚洲金融风波之后我国通货膨胀率始终较低。2004 年通货膨胀率也不高。不仅是这些年，从改革开放以来的通货膨胀率来看，都解释不了 M_2 增幅大的问题。

货币化进程是否能解释？多数经济学家在传统理论上加了一个因素，就是货币化程度。所谓货币化程度，简而言之，就是过去都是福利分配的，现在变成发钱了，因此，就需要增长货币供应量， M_2 也会增长。在传统计划经济体制下，实行供给制度，工资很少，奖金也没有。货币化最早是从 20 世纪 70 年代开始的，后来商品实物分配越来越少，福利的东西也在减少而教育费用在增长，公共服务慢慢开始收费，过去基本上不按成本核算的公共事业提供的产品，如水、电，也开始逐步按市场价格提供。最近最大的则是住房货币化。按上届政府改革要求应在 1999 年年底完全停止福利分房，但实际各个单位、城市进度不一样，还有一些扫尾活动，多数城市在最近一两年内福利分房才真的停止。

货币化会带来一定的货币超额增长量，但好像还不能完全解释清楚这种增长率的差别（见图 2）。

从 1991 年到 2003 年看， M_2 增长较快，住房的货币化不会有这么大作用，因为停

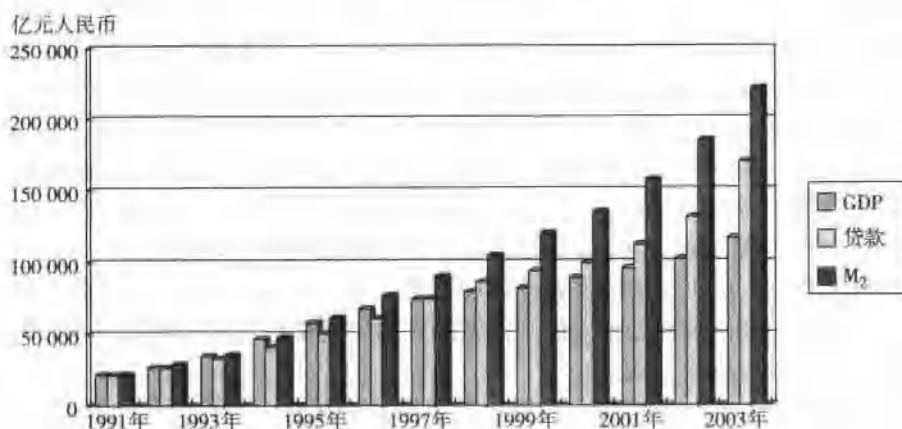


图2 我国GDP增长、贷款增长和M₂增长

止福利分房是将已有住房折价到大家手里，新买住房在GDP比重中没有这么大，最近其他方面的货币化也并不太多。

因此，会有一个疑问：货币供应量这么大，是否是因为基础货币吐出过多，造成M₂超过GDP过多？首先一个疑问是，基础货币过多，应该说会导致通货膨胀，但通货膨胀有时也会滞后。可是亚洲金融风波之后这些年，通货膨胀并不高。对此，有另外一种解释：虽然货币供应量很大，导致居民收入增长很快，但钱没有都消费掉，而是又存入银行搞投资了。因此，通货膨胀压力没有体现在消费物价指数上，反而是转到了生产资料价格指数上。在收入增长的过程中，较多的钱转到了储蓄，储蓄又转到了投资。这种现象可能有阶段性。但投资如果老是这样的趋势，恐怕是不可持续的。2003年，按照资本形成和支出法GDP相比的投资率是42.7%，已经是世界上最高的比重了，再过几年如果升到50%，就非常不正常了。

与收入增长有关的问题是，农民收入前些年没怎么增长，总体来讲是把全体收入水平拉低了，这种现象也是难以长期维持的。拉大收入分配差距，基尼系数增大，社会就会有反应，就要考虑照顾农民，增加农民收入。2003年以来这也是我们政策上的一个要点。农民收入增加后，城市收入也在增加，农民工工资也在提高。将来的趋势以及可能带来的影响，也是需要研究的一个问题。

从传统的、改革前的经济学中所谓“超分配”角度看，国民收入中，生产多少就应该分配多少，不管是给工人、农民或政府，生产和分配应相等，经济不应该存在超分配。若不等，在计划经济年代就会出现短缺，因为对物价有控制，物价不一定涨。在改革开放后，更多是用宏观经济平衡方程的概念来解释，要看收入增长的幅度和GDP增长率。如果收入增长率超过GDP增长率，可能有两个出口：通货膨胀或增加储蓄率。如果所增储蓄用于投资，那么消费物价相对可以少上升。因此，其中应该还有许多需要研究和说明的问题。

（三）金融稳定更为重要

当M₂与GDP之比较高时，金融稳定问题更为重要，因为一旦发生金融危机，较高