

河南大学经济学学术文库



COORDINATE MONETARY
POLICY WITH FINANCIAL STRUCTURE:
RESEARCH FROM THE VIEW OF THE AGGREGATE FINANCING
TO THE REAL ECONOMY

货币政策与金融 结构的协调

基于社会融资规模视角的研究

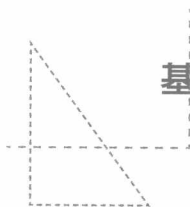
王铭利 著

河南大学经济学学术文库

COORDINATE MONETARY
POLICY WITH FINANCIAL STRUCTURE:
RESEARCH FROM THE VIEW OF THE AGGREGATE FINANCING
TO THE REAL ECONOMY

货币政策与金融 结构的协调

基于社会融资规模视角的研究



王铭利 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

货币政策与金融结构的协调：基于社会融资规模视角的研究 / 王铭利著. -- 北京：社会科学文献出版社，2016.6

(河南大学经济学学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 8174 - 6

I. ①货… II. ①王… III. ①货币政策 - 关系 - 金融结构 - 研究 - 中国 IV. ①F822.0②F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 238940 号

· 河南大学经济学学术文库 ·

货币政策与金融结构的协调

——基于社会融资规模视角的研究

著 者 / 王铭利

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 邓泳红

责任编辑 / 吴 敏 张 超 陈 帅

出 版 / 社会科学文献出版社·皮书出版分社 (010) 59367127

地址：北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编：100029

网址：www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

规 格 / 开 本：787mm × 1092mm 1/16

印 张：18 字 数：293 千字

版 次 / 2016 年 6 月第 1 版 2016 年 6 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 8174 - 6

定 价 / 69.00 元

本书如有印装质量问题，请与读者服务中心 (010 - 59367028) 联系

 版权所有 翻印必究

总序

河南大学经济学科自 1927 年诞生以来，至今已有将近 90 年的历史了。一代一代的经济学人在此耕耘、收获。中国共产党早期领导人罗章龙、著名经济学家关梦觉等都在此留下了他们的足迹。

新中国成立前夕，曾留学日本的著名老一辈《资本论》研究专家周守正教授从香港辗转来到河南大学，成为新中国河南大学经济学科发展的奠基人。1978 年，我国恢复研究生培养制度以后，周先生率先在政治经济学专业招收培养硕士研究生。河南大学于 1981 年首批获得该专业的硕士学位授予权。1979 年，河南大学成立了全国第一个专门的《资本论》研究室。1985 年以后，河南大学又组建了河南大学历史上的第一个经济研究所，恢复和组建了财经系、经济系、贸易系和改革与发展研究院，并在此基础上成立了经济学院。目前，该学院已发展成为拥有经济、贸易、财政、金融、保险、统计 6 个本科专业，理论、应用、统计 3 个一级学科博士点及博士后流动站，20 多个二级学科硕士、博士点，3300 余名本、硕、博等各类全日制在校生以及 130 余名教职员工的教学研究机构。30 多年来，河南大学经济学院培养了大批本科生和硕士、博士研究生及博士后出站人员，并且为政府、企业和社会培训了大批专门人才。他们分布在全国各地，服务于大学、企业、政府等各种机构，为国家的经济发展、社会进步、学术繁荣做出了或正在做出自己的贡献，其中也不乏造诣颇深的经济学家。

在培养和输出大量人才的同时，河南大学经济学科自身也造就了一支日益成熟的学术队伍。近年来，一批 50 岁左右的学者凭借其扎实的学术功底和丰厚的知识积累已进入著述的高峰期；一批 40 岁左右的学者以其良好

的现代经济学素养开始脱颖而出，显现领导学术潮流的志向和实力；更有一大批 30 岁左右受过系统经济学教育的年轻人正蓄势待发，不少已崭露头角，初步展现了河南大学经济学科的巨大潜力和光辉未来。

河南大学经济学科组织出版相关学术著作始自世纪交替之际。2000 年前后，时任经济学院院长的许兴亚教授曾主持编辑出版了数十本学术专著，在国内学术界产生了一定的影响，也对河南大学经济学科的发展起到了促进作用。

为了进一步展示河南大学经济学科各层次、各领域学者的研究成果，更为了使这些成果与更多的读者见面，以便有机会得到读者尤其是同行专家的批评指正，促进河南大学经济学学术研究水平的不断提升，为繁荣和发展中国的经济学理论、推动中国的经济发展和社会进步做出更多的贡献，我们决定出版“河南大学经济学学术文库”。根据初步拟订的计划，该丛书将分年度连续出版，每年选择若干河南大学经济学院教师的精品著述资助出版。根据需要，也可在丛书中选入少量客座教授或短期研究人员的相关论著。

感谢社会科学文献出版社历任领导及负责该丛书编辑出版工作的相关部门负责人和各位编辑，是他们对经济学学术事业的满腔热情和高效率的工作，使本套丛书的出版计划得以尽快达成并付诸实施；感谢前后具体负责组织本丛书著作遴选和出版联络工作的刘东勋博士、高保中博士，他们以严谨的科学精神和不辞劳苦的工作回报了大家对他们的信任。

分年度出版经济学学术文库系列丛书，对我们来说是第一次。如何公平和科学地选择著述品种，从而保证著述的质量，我们还需要在实践中进行探索。此外，由于选编机制的不完善和作者水平的限制，选入丛书的著述难免会存在这样那样的问题，恳请广大读者及同行专家批评指正。

耿明斋

2013 年 6 月

摘 要

21 世纪以来，有两件大事震动了世界。一件是 2007 年起肇始于美国，席卷全球的金融危机，另一件是中国经济的崛起。前者引起了研究者们对美国金融结构的反思：大量实证研究表明美国市场导向的金融结构不仅不能完全分散风险，其本身就蕴含了巨大的金融风险，这是造成金融危机的重要原因，同时美联储货币政策从理论到工具都落后于金融结构的变化，没有起到降低金融风险、稳定实体经济的作用。而后者人们关注的是历经三十多年高速增长的中国经济，能否顺利地转型升级，摆脱“中等收入陷阱”，为此，中国正在大力深化包括金融在内经济各方面的市场化改革以求破题。

伴随着中国经济改革的不断推进，中国的金融结构也发生了巨大的变化，这种变化既有符合金融发展规律、促进经济增长的一面，同时也有对经济、金融稳定和货币政策有效性提出新的挑战的一面。首先，金融结构的变化导致风险结构发生变化，金融市场成为新的风险策源地。例如，中国股票市场为几千家上市公司募集了大量资金，有力推动了企业的发展，但同时股票市场的大起大落影响经济甚至社会稳定，形成了最大的金融风险源。其次，当前货币政策效率在降低，比如中国货币发行量很大，企业融资难、融资贵的问题却越来越突出。这主要是因为金融结构变化改变了货币政策的运行环境，大量货币难以通过传统的传导机制进入实体经济，货币政策滞后于金融结构的变化，二者不匹配降低了货币政策的效率。金融危机以及中国金融发展的事实都表明，金融结构和货币政策以及金融风险之间存在复杂的、密切的联系。

鉴于金融结构变化改变了风险结构和对货币政策有效性形成挑战，以及货币政策在保持金融稳定、推动经济增长中的重要作用，以金融危机和

中国经济可持续发展为背景，本书将金融结构、金融风险 and 货币政策放在同一框架内作为相互联结的一个整体进行研究，具有重要的理论价值。

理论研究的目的是为了服务于实践，基于金融结构的变化协调、完善货币政策操作框架是本书的实践价值所在。货币政策中介目标是货币政策操作框架的重要组成部分。2011年5月，中国人民银行宣布以社会融资规模取代新增信贷作为货币政策中介目标，引起国内外广泛关注和争议。之所以产生争议，是因为这一新的金融概念缺乏理论分析和实证检验。本书基于中国金融结构变化考察央行调整货币政策中介目标，认为这是央行适应中国金融结构变化、提高货币政策有效性的重大举措。更为重要的是，社会融资规模突破和完善了传统货币金融理论，是重要的理论和实践创新，而现有的文献没有充分地认识到这一点。本书的另外一个重要内容是基于金融结构变迁的视角挖掘社会融资规模的重大理论创新价值和实践意义，并对其作为货币政策中介目标的适应性进行检验，提出构建以社会融资规模为核心的货币政策操作框架。

本书共分八章，以金融结构为理论起点和贯穿全书的逻辑主线，立足中国金融结构变迁的客观现实，吸取美国金融危机的经验教训，力图实现金融结构变迁、防范金融风险和提高货币政策效率的统一，以解决中国现实金融问题、推动经济又好又快发展作为本书的最终目标。本书的主要结论是：金融结构和货币政策的错配是金融危机的根源之一；中国金融结构正在由银行导向型向市场导向型转变，当前以银行为主要传导渠道的货币政策操作框架已不适应这个变化，必须进行调整和完善；社会融资规模是对传统货币理论的突破和创新，适应我国金融结构的变化，并且符合货币政策中介目标的要求；构建以社会融资规模为中介目标的货币政策操作框架，对于提高货币政策效率、防范金融风险有重要意义。本书的主要贡献在于填补了金融结构、金融风险与货币政策三者交叉领域的研究空白，并对社会融资规模作为货币政策中介目标进行了实证检验，深刻分析了其逻辑内涵和创新价值，从金融结构视角提出了完善货币政策操作框架的政策建议。

Abstract

There are two events which shock the world in the 21th century, one is AFC (American Financial Crisis) in 2007, the other is economic boom in China.

The former has caused the researchers' introspection on the financial structure of the United States. A large number of empirical studies have shown that market-oriented financial structure not only can't completely disperse risk, but there contains huge financial risk in itself, which is the important cause lead to the financial crisis. Furthermore, the Fed monetary policy doesn't reduce the financial risk and keep the real economy steady, because it lags behind the change of financial structure.

For the later, people's greatest attention is whether China can achieve economic transformation and get rid of the "middle income trap" after 30 years of rapid growth. So the Chinese government is vigorously deepening market-oriented reform in various fields including finance.

With economic reform, China's financial structure has changed a lot, which brings opportunities for economic growth and challenges to monetary policy and economic stability. Firstly, the change of financial structure has transformed structure of financial risk, financial market become a new source of risk. For instance, Chinese stock market raise a lot of money for thousands of listed companies and push development of these enterprises, but drastic fluctuations of stock market affects stability of the economy and the society, stock market become the greatest source of financial risk. Secondly, monetary policy efficiency is dropping in China. For example, currency circulation is great in China, but the difficulties and high cost in the financing of SMEs (small and medium-sized enterprises)

still exist. The main reason is a lot of money is hard to enter into the real economy through the traditional transmission mechanism with the change of financial structure. Monetary policy lags behind the change of financial structure, the mismatch between the two lead to reduce monetary policy efficiency. Both AFC (American Financial Crisis) and China's financial development show that there are complex and close relationship among financial structure, financial risk and monetary policy.

Based on above analysis, financial structure, monetary policy and financial risk should be integrated to study as a whole, this book has important theoretical value on the point.

The practical value of this book is to improve monetary policy framework based on the change of financial structure. Intermediate target is an important part of monetary policy operation framework. May 2011, the People's Bank of China announced to replace the credit scale with the aggregate financing to the real economy as new intermediate target of monetary policy, which causes widespread concern and controversy at home and abroad. Controversy originates from the lack of theoretical analysis and empirical test to this new financial concept. This book argues that adjustment of monetary policy intermediate target is important measures, which adapt to the change of financial structure and raise monetary policy efficiency. More importantly, the aggregate financing to the real economy is theory and practice innovation because it breaks through and perfects traditional monetary and financial theory. Unfortunately, the current literature don't recognize this point. Another part of this book is to rediscover major theoretical innovation value and practical significance of the aggregate financing to the real economy from the perspective of financial structure, and make empirical test its adaptability as monetary policy intermediate target, then put forward to reconstruct monetary policy operation framework around the aggregate financing to the real economy.

There are 8 chapters in this book which takes financial structure as main line. Based on changes of financial structure and lessons from AFC, by integrating financial structural, financial risk and monetary policy as a whole, this book

hope to solve some of the current financial problems and promote China's economic development, which is the ultimate goal of this book.

There are four conclusions in this book. First, the mismatch between financial structure and monetary policy is an important cause for financial crisis. Second, China's financial structure is changing, the traditional monetary policy which based on banking system can't adapt to the new environment any more and need to be reformed. Third, the aggregate financing to the real economy, which is breakthrough and innovation of monetary theory, adapts to the changes of China's financial structure and meets the requirements of monetary policy intermediate target. Fourth, reconstructing monetary policy operation framework, which regard the aggregate financing to the real economy as monetary policy intermediate target, is a important route to raise monetary policy efficiency and prevent financial risk.

The main contribution of this book is to fill the research gaps in crossing field of financial structure, financial crisis and monetary policy. In addition, we test empirically the adaptability of the aggregate financing to the real economy as the new intermediate target, and analyse profoundly its logical connotation and innovation value. Last but not least, the book perfect monetary policy operation framework from the perspective of financial structure.

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景和意义	1
第二节 国内外文献综述	8
第三节 研究思路、方法、结论与创新价值	13
第二章 金融结构、金融风险与货币政策的协调	19
第一节 金融结构、货币政策与金融风险的形成	19
第二节 基于货币政策和金融结构错配对美国次贷危机的解读	29
第三节 国际比较视角下中国金融结构分析与风险防范	35
第四节 本章小结	50
第三章 货币政策与金融市场（一）	
——货币政策与信息不对称	51
第一节 货币政策与金融市场相关性概述	52
第二节 货币政策、股票市场与信息不对称	57
第三节 本章小结	77
第四章 货币政策与金融市场（二）	
——货币政策与广义信贷传导渠道	78
第一节 货币政策传导渠道概述	79

第二节 中国广义信贷传导渠道的实证研究	88
第三节 本章小结	103
第五章 金融结构变迁与货币政策中介目标的选择	
——兼论社会融资规模的理论基础和创新价值	105
第一节 金融结构变迁与货币政策中介目标的选择	105
第二节 社会融资规模的理论基础与创新价值	116
第三节 社会融资规模与经济增长的实证研究	132
第四节 本章小结	136
第六章 社会融资规模总量研究	
——作为中介目标的实证检验	138
第一节 社会融资规模相关性检验	139
第二节 社会融资规模可测性检验	160
第三节 社会融资规模可控性检验	171
第四节 本章小结	186
第七章 社会融资规模结构研究	187
第一节 社会融资规模结构分析	187
第二节 关于社会融资规模其他问题的讨论	220
第三节 本章小结	225
第八章 金融结构变迁视角下完善货币政策操作框架的政策建议	227
第一节 研究结论	227
第二节 完善货币政策操作框架的政策建议	234
第三节 不足之处和研究展望	246
参考文献	248
后 记	273

第一章 导论

第一节 研究背景和意义

一 研究背景

21 世纪以来，有两件大事震动了世界，对国际政治、经济、金融的发展产生了深远的影响。一件是 2007 年起肇始于美国，席卷全球的金融危机，这是“大萧条”之后最严重的世界性金融危机，至今很多国家仍然没有走出这场危机的泥潭。另一件是中国经济的崛起——谁也没有想到，在短短十余年的时间里，中国从不怎么受重视甚至多次被预言“崩溃”的国家成长为世界第二大经济体，对世界经济具有举足轻重的作用。

前者引起了研究者们对金融危机特别是危机产生的原因展开了广泛而深入的研究，其观点不乏真知灼见。近年来一些专家从金融结构的角度分析了这场危机的根源：Allen 等（2012）认为市场导向的金融结构是一个复杂而又脆弱的生态链条，任何一个环节出现问题都有可能被无限放大，导致整个金融体系的崩溃；陈雨露等（2009）指出金融危机的发生概率随着一国金融市场规模的增大而显著升高，同时随着一国银行业规模的增大而显著降低，而且市场导向型金融结构的国家受危机冲击损失更大；巴曙松等（2013）也认为美国对不同金融结构所对应的风险结构缺乏关注，导致风险控制缺少针对性而失效。美国金融危机引发的另一个争议是货币政策对于金融危机的作用。美联储在危机前后的货币政策受到一些专家的严厉批评：例如 2008 年 11 月 20 日，美国国会议员 Ron Paul 在美国众议院的

发言中指出,“金融危机的起因中至少有 90% 都能够被算在美联储头上。信贷、货币供给和利率的人为操纵导致了各种各样泡沫的形成”,国内学者张维迎(2009)也认为,“这次危机的根源和 1929 年那次危机没有什么大的区别,都是中央银行惹的祸”^①;对于危机后美联储的注资政策,英国央行行长 Mervyn King,美国经济学家 Gary Becker, Roubini, 以及摩根士丹利亚太区前首席经济学家谢国忠和摩根士丹利首席经济学家斯蒂芬·罗奇等都认为,该项政策不仅于事无补,反而会产生道德风险和通货膨胀隐患,加重危机。尽管批评和争议不断,但真正做出深入研究的并不多,最具代表性的是弗雷德里克·S. 米什金(Frederic S. Mishkin)一篇题为 *Money Policy Strategy: Lesson from Crisis* (货币政策方略:来自金融危机的教训)的论文。^② 米什金认为,“金融部门发展对经济活动有着远超出我们早先认识的重大影响”,“宏观经济是高度非线性的”,“危机前广泛运用的最优货币政策理论存在着一个重要缺陷:这一理论基于宏观经济可以用线性动态方程加以刻画的假设”。米什金敏锐地发现美联储的货币政策从理论到工具已经滞后于美国金融结构的变化,因而未能发挥其降低金融风险、稳定经济增长的作用,但同时米什金也批评了那种认为货币政策在金融危机中无效的观点,提出“扩张性的货币政策有助于减弱负反馈循环,因此在金融危机下更能发挥潜力。货币政策在治理金融危机中所起的作用比平时更大,因而治理金融危机,货币政策不是无用,而应担当重要角色”(米什金,2009a)。随着对金融危机反思的深入,人们逐渐认识到金融结构、金融风险与货币政策之间存在复杂、密切的联系。

而后者人们把中国的经济奇迹归因于持续的、以市场化为方向的改革开放,特别是中国 2001 年加入世贸组织之后全面融入世界经济所带来的机遇和动力。伴随着中国市场化改革的不断推进,中国的金融结构也发生了巨大的变化,这种变化既有符合金融发展的规律、促进经济增长的一面,同时也有对经济、金融稳定和货币政策提出新的挑战的一面。

首先,金融结构的变化导致风险结构发生变化,金融市场成为新的

① 转引自吕忠泽,2010,《流动性冲击、货币政策失误与金融危机——对美国金融危机的反思》,《金融研究》第 7 期。

② 这是米什金为 2010 年 11 月 18~19 日在德国法兰克福召开的欧洲中央银行“货币政策再审视:来自危机的教训”会议准备的论文,中文版发表于《金融评论》2010 年第 6 期。

风险策源地。中国长期将银行风险作为主要金融风险，对银行实施严格监管，保证了银行体系的基本稳定。而资本市场的发展则改变了这种单一的风险结构，无论从早期的“327 国债事件”到后来的股票市场严重的会计造假和股市多次暴涨暴跌，以及吴敬琏教授的“股市赌场论”，都显示资本市场风险之大影响经济甚至社会稳定，形成了最大的金融风险源。更为严重的是，资本市场和银行体系通过金融创新逐渐融合，金融风险传导性更强、涉及范围更广，一旦演变为金融危机，对经济的破坏力将更强。

其次，金融结构的变化对货币政策的有效性提出挑战，主要表现在以下两个方面。一是目前作为中介目标的广义货币 M2 和银行信贷规模出现三个降低，不再成为判断货币政策有效传导的指标。第一，图 1-1 显示 2008~2010 年 M2 增长率同基础货币增长率出现了背离：同期基础货币增长率为 27.26%、11.42%、28.7%，同期 M2 增长率为 17.72%、27.68%、19.72%。2009 年基础货币同比增长率较上年降低的情况下，同期 M2 同比增长率却快速上升；2010 年基础货币增长率上升，同期 M2 同比增长率又降低了。基础货币与广义货币 M2 之间不再存在稳定的乘数关系（见图 1-2），表明广义货币 M2 的可控性在降低。第二，货币供给量同物价之间的相关性也在降低。从图 1-1 中可以看到 2007~2009 年广义货币供给量 M2 迅速增加，同期物价水平却几乎不变，2010 年以来央行大力收回流动性，M2 增幅显著降低，但物价水平却持续上升。第三，融资渠道多样化使得信贷在社会整体融资中的比重不断降低。央行数据表明，2002 年人民币贷款在整个社会融资中的比重达 92%，而到了 2013 年这一比重下降到了 51%，因此贷款规模已不能反映整个社会整体的信用活动。二是从实际结果看货币政策效率在降低，比如中国货币发行量很大，但企业融资难、融资贵的问题却越来越突出。

不论中国还是美国，货币政策都受到广泛的批评，央行的辩解往往不能令人信服。其实，货币政策效率低下的原因在于它同金融结构产生了深刻的矛盾，必须进行理论和实践的重大创新才能有效发挥货币政策的作用。2011 年 4 月 14 日，中国人民银行（以下简称“人行”）在一季度金融统计报告中首次发布了社会融资规模数据，公布了一季度社会融资总量及其构成情况。同年 5 月，人行在《2011 年第一季度中国货币政策执行报

货币政策与金融结构的协调

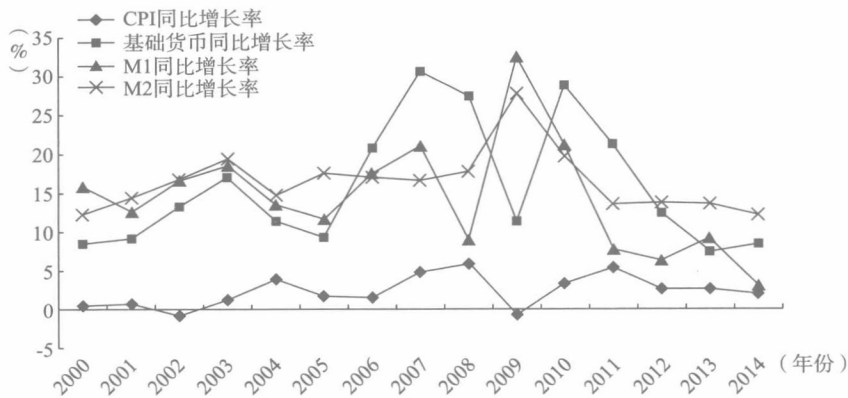


图 1-1 若干宏观经济变量变化

资料来源：国家统计局、中国人民银行网站。

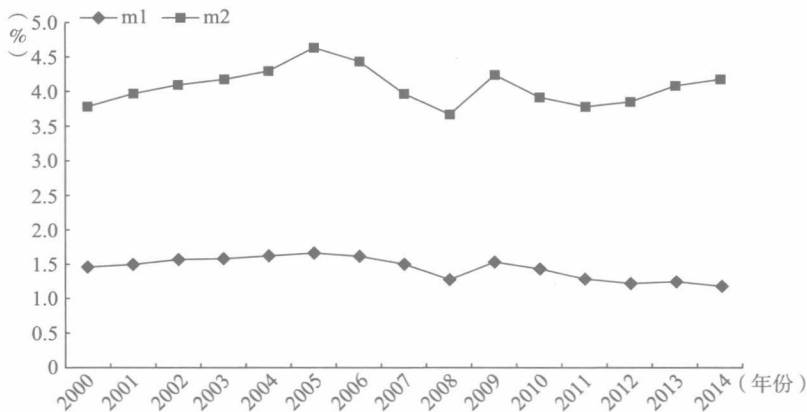


图 1-2 狭义货币乘数 m1 与广义货币乘数 m2 变动

资料来源：国家统计局、中国人民银行网站。

告》中，首次将社会融资规模作为宏观调控的统计和监测指标，代替了之前一直使用的贷款增量指标。对此，央行调查统计司司长盛松成撰文指出，“金融宏观调控取消信贷规模指标，代之以社会融资规模指标，是一种探索和创新，适合我国融资结构的变化，符合金融宏观调控的市场化方向”，“社会融资规模作为货币政策中间目标适合我国融资结构的变化”（盛松成，2011a），这表明社会融资规模取代信贷规模成为央行新的货币政策中介目标。

央行突然发布社会融资规模统计数据引起了市场的强烈关注，纷纷猜

测这一数据的目的和意义。同时也引发了对于社会融资规模的质疑，国务院发展研究中心金融研究所所长、原央行货币政策委员会委员夏斌认为，社会融资总量^①是暂时的、过渡性的“监控”指标。其理由主要有两点：一是没有完全覆盖所有的融资，例如 QDII（Qualified Domestic Institutional Investors，合格境内机构投资者）和 PE（Private Equity Investment，私募股权投资基金）就不包括在内；二是如果对社会融资总量进行控制，就需要对信贷、股票、债券进行指标管理，这等于退回到计划经济时代。^② 建设银行研究部高级经理赵庆明指出，央行只能控制贷款、承兑汇票等指标，社会融资总量存在可控性问题，因此该指标只适合做监测指标，不适合做中介目标。^③ 还有人认为，货币供给量是通货膨胀的唯一决定因素，社会融资规模是多此一举。之所以产生争议，是因为社会融资规模与经济变量（产出、物价）之间的关系以及它是否可测、可控没有进行过充分的检验。社会融资规模在我国是不是一个适当的中介目标，缺乏系统而深入的理论和实证研究。

实际上，如果将央行调整货币政策中介目标放在中国金融结构变化这一大背景下去理解、去考察，就会发现，这是央行适应中国金融结构变化、提高货币政策有效性的重要举措。更为重要的是，社会融资规模是对传统货币金融理论的突破，具有创新性的理论和实践意义。

那么，经历 30 年变革的我国金融结构是什么样的状况？它的变化规律是什么？当前我国金融结构具有什么样的特点？应如何定位我国金融结构？理论上现在并没有一个清晰的认识。金融结构变化对货币政策产生了哪些影响？央行调整货币政策中介目标说明了什么？为什么说社会融资规模是重大的理论创新？社会融资规模是不是合适的中介目标？应如何调整和完善货币政策操作框架以提高其效率？这些重要而紧迫的问题关系我国

① 在中国人民银行统计报告及《货币政策执行报告》中均使用“社会融资规模”这一名称，但“社会融资总量”这一名称也被大量使用。2014 年 4 月中国金融出版社出版的《社会融资规模的理论和实践》一书表明社会融资规模是较为科学、规范的名称。但在本书中为尊重历史或便于理解，有的地方也使用了“社会融资总量”，但它与社会融资规模是一致的。

② 这是夏斌在 2011 年 4 月 8 日接受记者采访时所做的表示，<http://stock.hexun.com/2011-04-08/128582070.html>。

③ <http://bank.hexun.com/2011-04-15/12877937.html>。