

李稻葵：今年加息周期还没结束

一个月两次加息、上调存款准备金率、发行定向央票、实行商业银行的窗口指导……，随着上半年经济运行数据的发布，中国宏观调控措施也进入出台密集期。从7月中旬以来的一个多月时间里，调控部门不断释放着对于保持中国经济健康运行的决心和力度。

在清华大学中国与世界经济研究中心主任李稻葵看来，高密度的货币政策显然不是权宜之计，而是调控部门经过沙盘推演之后渐次推进的政策布局。他认为，今年的加息周期还没有结束，随着政策效果在未来几个月进一步显现，“处于高位的经济增长速度和CPI(居民消费价格指数)水平将在下半年双双回落。”

CPI将在年底前出现回落

问：仅仅过了一个月的时间，央行在上周选择再次加息，那么，本次加息对于目前处于高位的CPI有何影响？

李稻葵：对于此次加息，央行给出的解释之一是“稳定通货膨胀预期”。“稳定通货膨胀预期”，就是防止部分群众因担心物价会从食品传导到其他消费品，从而把钱从银行拿出来去买东西，造成抢购。

实际上，目前CPI上涨还是猪肉等食品以及副食品推动造成的，与百姓日常生活相关的大宗家电等商品供给充足，并没有出现因供应不足而导致的抢购，甚至一些商品的价格还出现下降。此外，调控部门今年以来已经出台许多调控措施，本次加息再次显示出调控部门稳定物价的决心。因此，我认为，在通胀预期还不强的情况下再次加息，可以稳定市场的通胀预期。

问：您认为下半年的CPI走势如何？

李稻葵：猪肉等食品价格有其周期性，尽管9月、10月CPI还可能继续保持目前的水平。不过，经过半年来的调整，我认为CPI涨幅将在今年年底出现回落。

年内还将小幅加息

问：频繁加息对股市影响大吗？

李稻葵：可以说影响是微乎其微的。与国外许多投资机构和个人通过投资工具从银行借钱投资不同，中国股票市场上靠借钱炒股的情况还很少。因此，我们对利率变化没有国外敏感，加息对股市影响非常有限，这从今年几次加息后股市的表现就可以看出。

问：您认为下半年还有哪些政策要出台？

李稻葵：我认为今年的加息周期还没有结束，主要是因为目前实际利率水平还比较低，加息对于稳定储蓄有积极影响。调整商业银行存款准备金虽然在控制货币信贷方面比加息更有效，不过，目前上调空间有限，再次上调比较困难。因此，我认为央行今后几月还将小幅加息，具体次数将视随后几个月的经济情况而定。

经济增速应控制在10%到10.5%

问：近期高密度出台的调控政策，对于宏观经济将产生哪些影响？

李稻葵：事实上，高密度政策主要针对三个目标：一是刚才提到的CPI；二是实现经济又好又快发展，防止经济走向过热；三是促进股票、房地产等资本市场健康稳定。

我认为，这些政策实施的效果将陆续显现出来。不过，值得注意的是，目前经济出现的许多问题与我国所处的发展阶段有关，还需通过体制上的改革来进一步完善。

问：对于下半年的宏观经济增速，您是如何看的？

李稻葵：我们预测经济增速将在下半年有所回落。今年以来采取的宏观调控措施已经达到了预计的效果，固定资产投资增速得到了控制。此外，我认为，中国经济增速控制在10%到10.5%的水平比较合理，这将为经济更长远的发展提供坚实基础。

李稻葵认为，经济增长速度和CPI将在下半年双双回落。

(北京晨报 2007/08/27)

中国应慎防将“汇率为纲”作为解决问题的全部

最近分析师注意到一种观点似乎很有市场，那就是将人民币升值的前景看得“无限大”。在这种观点的指引下，似乎全球只有中国市场能够吸引资金，外汇储备投资到国外的钱，也一定会再转回中国。说白了，这种观点就是说人民币升值“无解”，只能大幅升值解决问题。而在这种观点之下延伸出来的另外一个观点则是对人民币升值的“惧怕”，这些人同样认为人民币升值无解，因此只能将人民币升值的速度放慢一步是一步，以尽可能减少短期大幅升值给中国经济造成的损害。

这些观点将世界看得如此简单，以为汇率问题是个“终极”问题，这对中国的发展将是贻害无穷。这实际上是将“汇率为纲”推向极致的一种过度反应。而汇率作为价格信号的一种，始终是一种结果上的表现，而非原因。从这种意义上看，“汇率为纲”是一种典型的目标导向型的政策。而在这种政策基调下的过度反应，则是为了得到这种结果而让人民币硬性达到所谓的合理水平。这就是不少人现在支持人民币大幅升值的根本原因。但在没有合理市场机制的前提下，谁也不知道人民币的合理水平在哪里。不针对不合理汇率产生的原因而希望直接依靠汇率来解决问题的这些人，不啻于买椟还珠、舍本逐末。

我们不能否认汇率在金融世界中的重要性，但如果就此否认了金融世界的多样性，那我们还何谈良性金融市场生态的建设呢？我们必须清楚的知道，全球金融市场发展到目前的多样性，使得金融产品收益率比人民币资产更可观的，“大有人在”。各类金融衍生品交易、保证金交易、杠杆交易，已经在全球金融市场极为发达，这些金融产品的收益率个个都可能比简单的人民币资产升值潜力可观。

在这样的全球竞争下，在中国必然开放金融市场的趋势下，我们有什么理由认定人民币必将持续升值？现在，通货膨胀已经进入我们的视线。如果通货膨胀不能被控制住，居民储蓄就要外逃避险，重演上个世纪 90 年代资金外逃的历史。早前还有外国投行预计，到 2020 年，将有近万亿美元的中国居民对外投资需求。我们现在只能奢望的是，这些资金别在一夜之间同时流出中国，否则，世纪性的金融风暴必将席卷中国。

作为政府，现在应该高度警惕的是来自国外金融市场的竞争。无论是当今各类金融资产价格的飙升，还是“港股直通车”政策的开闸，都意味着中国已经进入了“全民金融意识觉醒的时代”。未来的投资者将不再好用区区 3-4 个百分点的储蓄收益率来糊弄。我们的投资者只要能够开始接受西方金融业的服务，就可以轻易找到收益率在 7-8 个百分点，甚至是两位数收益率的金融投资产品。随着投资者们与国际市场的接触越来越频繁，金融知识逐渐普及，中国投资者在境外的金融投资需求将是一种不可能被抑制的庞大需求，必将释放。

中国政府权力再大，也压抑不了资本逐利的倾向，压抑不了人们追求富裕的动力。在这种市场趋势下，中国政府能做的，只能是引导市场逐渐释放这样的对外投资需求，而不要等到所谓的人民币升值到位的时候一次性释放。同时，中国还需要增强金融市场的吸引力，使得外资能够驻留并进行长期投资，以对冲未来庞大的国内对外投资可能造成的冲击。中国需要高度发达的资产证券化市场来创造和吸收流动性，改变目前中国银行体系单一流动性来源的现状。中国还需要避免“捞一把就走”的资金过度聚集中国，但绝不是靠现在对跨境资金的监管与黑金的打击来实现，而应该建设一个有真正吸引力的、能够让资本生根发芽的生态市场。这样的市场需要定价的自由、交易的自由、流动的自由，需要管制的放开与透明的监管。

最终分析结论(Final Analysis Conclusion): 分析师因此不得不再次重复的观点是，对中国而言，可怕的不是人民币升值，而是我们没有能力来承载高币值的人民币；可怕的是来自全球金融市场的高收益率产品的竞争，将导致中国储蓄的爆发式外流；而因上述原因导致的人

人民币贬值，对中国而言才是真正可怕的结局。“汇率为纲”只能是个目标，而非解决当前中国金融市场问题的过程的全部。

(安邦研究简报, 2007年8月总第328期 2007/08/23-2007/08/29)

货币政策受多重因素挑战有效性降低

今年上半年，货币政策继续稳健偏紧，紧缩措施出台较为频繁：央行已先后四次上调存贷款基准利率，六次上调法定存款准备金率。这样的上调频率为历史罕见。尽管我国央行对操作目标的控制是较为有效的，但从货币政策中介目标和最终目标来看，货币政策存在一定的低效性。

股市对金融运行的影响在加大：第一，股市活跃促使货币流动性(M1/M2)提高；第二，股市持续分流居民储蓄存款；第三，部分信贷资金绕道进入股市。由此，股市对货币政策效果存在着弱化的影响。

股市发展对我国经济发展有三大意义和作用：首先，股市上涨为改善我国融资结构创造了条件；其次，股市上涨有利于发展技术创新；再次，股市泡沫通过财富效应拉动消费。

从五个方面入手来控制股票价格泡沫过度膨胀：第一，货币政策要重视股市价格的波动，对股市泡沫要“控”不要“挤”；第二，股市泡沫问题的解决不能仅靠货币政策；第三，保持人民币汇率小幅升值的态势，加息解决存款“负利率”问题；第四，扩大股票和债券的有效供应，增加投资品种；第五，加强股市监管，严格信息披露，打击操纵市场行为。

自2007年以来，货币政策调控与金融运行态势总体上延续了2006年特点。在货币政策调控方面，继续坚持从“紧”的货币政策，紧缩措施的出台更为频繁。从金融运行态势来看，仍延续货币信贷双宽松格局，货币流动性持续增强。但是，2007年金融调控所面临的形势较去年更为复杂，所面临的问题也更为严峻，货币政策的有效性受到了挑战。

紧缩措施频繁出台，货币政策效用有限

今年上半年，货币政策继续稳健偏紧，紧缩措施出台较为频繁：央行已先后四次上调存贷款基准利率，一年期存款基准利率累计上调1.08个百分点，由2.52%上调至3.6%，一年期贷款基准利率累计上调0.9个百分点，由6.12%上调至7.02%，利息税率由20%调减到5%；通过先后六次上调法定存款准备金率，每次0.5个百分点，将法定存款准备金率由9%提高到12%；为配合法定存款准备金率的上调，保证银行间市场利率的稳定，公开市场操作相机选择投放或回笼货币。1-2月份，由于春节期间资金需求较大，同时1月25日和2月25日接连两次上调法定存款准备金率，银行间资金面较为紧张。为此，2月份，央行人民币公开市场操作选择净投放货币。同样，由于5月15日和6月5日接连两次上调法定存款准备金率，同时5、6月份大盘股(交通银行、中国远洋)IPO冻结大量资金，央行在6月份公开市场操作再次选择净投放货币。除2月份和6月份以外，在今年前7月的其他月份，央行人民币公开市场操作均为净回笼货币。尽管自5月21日，央行将银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价日浮动幅度由千分之三扩大至千分之五，但在央行外汇公开市场操作的干预下，人民币对美元始终保持小幅升值的态势。前7月，人民币对美元(中间价)累计升值3.1%。

今年以来央行采取了密集的调控措施，尤其是对存款准备金率、存贷款准备基准利率的上调频率为历史罕见。但从货币政策的实施效果来看，货币政策存在一定的低效性。货币政策的效应发挥是否充分，关键要看通过货币政策工具的操作和中介目标的传递，最终目标变量是否朝着货币当局的目标区间移动。如果货币政策的操作目标、中介目标、最终目标均及时达到了预计的区间，就说明货币政策效应发挥充分；反之，则说明货币政策效应没有充分发挥。我国货币政策的操作目标主要是银行体系流动性和货币市场利率，中介目标则是货币供应量和信贷，最终目标则是物价稳定和经济增长。

我国央行对操作目标的控制是较为有效的。在央行多次上调法定存款准备金率和发行央

行票据等公开市场操作的“对冲”和“锁定”下，外汇占款的快速增长并未导致银行体系流动性泛滥。今年以来，扣除提高法定存款准备金率的影响后，基础货币平稳增长，金融机构的超额准备金率保持平稳，货币市场利率平稳运行。

截至6月末，基础货币余额同比增长31%，比年初增加4896亿元，同比多增6143亿元。基础货币增速较高，主要与2006年下半年以来多次提高存款准备金率有关，因为按照现有统计口径，法定存款准备金计入基础货币，而央行票据不计入基础货币。如果2006年以来由法定存款准备金率上调所冻结的流动性改由发行央行票据进行对冲，那么当前基础货币增速将低于10%。6月末，金融机构超额存款准备金率为3%，同比降低0.08个百分点。7月份银行间市场同业拆借月加权平均利率2.33%，比去年同期高0.02个百分点，质押式债券回购月加权平均利率2.53%，去年同期高0.35个百分点。

但从货币政策中介目标和最终目标来看，货币政策存在一定的低效性。从中介目标来看，今年以来货币供应增速仍维持在高位，信贷投放过快的势头并未得到控制。年初以来，M2同比增速始终保持在17%左右的较高水平，M1增速则停留在20%左右的高位。7月末，M2余额同比增长18.48%，比上年末高1.54个百分点，比去年同期高0.08个百分点；M1余额同比增长20.94%，比上年末高3.46个百分点，比去年同期高5.6个百分点。1-7月，人民币贷款总体保持同比多增的势头，信贷投放过快的势头并未得到控制。1-7月份人民币各项贷款增加2.77万亿元，按可比口径同比多增4278亿元。

从最终目标来看，今年以来CPI出现逐月攀升的势头，5、6、7月份CPI上涨明显加快，通货膨胀压力在加大。7月份，CPI同比上涨5.6%，涨幅比去年12月份高2.8个百分点，比去年同期高4.6个百分点。1-7月，CPI累计同比上涨3.5%，涨幅比上年同期上升2.3个百分点。

股市对金融运行影响加大导致货币政策效果弱化

在对分析我国货币政策因何低效时，我们通常最先想到的是“不可能三角”，即按照Mundell-Flemming模型，对于开放经济体而言，一个国家不可能同时实现资本流动自由，货币政策的独立性和汇率的稳定性。因此，在目前人民币对美元保持稳定的前提下，相对自由的资本流动使我国货币政策独立性受到很大冲击。

除了外汇占款投放对我国货币政策有效性造成一定影响外，我们认为，目前快速发展的我国股票市场也对货币政策的有效性也提出了挑战。2006年下半年以来我国股市牛市特征明显，持续暴涨。目前沪深股市总市值占2006年GDP的78.8%，去年底股市总市值占GDP的比重提高36.4个百分点。股市规模的迅速扩大，使股市对金融运行的影响在加大，从而对货币政策的传导和显效造成一定的影响。

第一，股市活跃促使货币流动性(M1/M2)提高。股市与货币需求既有正相关性，也有负相关性。正相关性体现在股市的财富效应与交易效应扩大了货币需求。股票价格的上升意味着人们名义财富的增加，投资者收入上升并刺激消费，货币交易需求相应增加。投资股市作为资产交易同样需要以货币为媒介，股市交易品种增加和交易量扩大将增大对货币的交易需求。负相关性则体现在股票对货币资产的替代效应上。股票价格上涨，会使人们调整自己的资产组合，多持有股票，少持有货币资产，货币资产在人们资产组合中的比重下降，会降低货币需求。股市对货币需求的整体影响取决于正相关效应与负相关效应孰大孰小。

从货币供给来看，按照流动性强弱，货币供应量被分为M1和M2，其中M2=M1+准货币。M1主要充当交易媒介，准货币(储蓄存款、定期存款)则具有价值储藏和财富积累作用。股市对货币的正相关性表现在对交易媒介M1的需求上，而负相关则重点反映在股票与准货币之间的替代关系上。即股市发展增大对M1的需求，同时减弱对准货币的需求。

通过以上对股票市场货币需求影响及货币供应结构的阐述，可以看出，随着股票市场规模扩大和交易活跃，人们将减少持有准货币，同时用于购买股票的货币量应该增加，从而使得M1要快于M2增长，货币流动性(M1/M2)将增强。

随着股市的活跃，我国M1增速自2006年11月开始超过M2增速，形成“倒剪刀差”，

而且两者速差不断扩大,由去年末的 0.54 个百分点扩大到今年 7 月末的 5.89 个百分点。7 月末货币流动性比例(M1/M2)为 35.49%,比去年同期高 0.72 个百分点。

第二,股市持续分流居民储蓄存款。股票价格快速上涨带来的丰厚的资产收益将诱使居民调整资产组合,减少银行存款这样的货币资产,具体表现为储蓄存款向股市分流。股权分置改革引发的新一轮牛市,造成储蓄存款增速自 2006 年 1 月起持续下滑。2007 年 7 月末,人民币储蓄存款同比增长 9.23%,同比增速自 2006 年 1 月份的高点累计下降 11.84 个百分点。

第三,部分信贷资金绕道进入股市。人民币贷款新增额与同期 GDP 的比值 2006 年以来出现明显反弹,2007 年上半年这一比值为历史新高。贷款规模快于同期实体经济增长的扩张势头,说明部分贷款流入股票市场这一虚拟经济领域。

当股市火暴时,一些企业开始挪用信贷资金进入股市,一些个人也不惜抵押住房举借贷款,甚至透支信用卡来炒股。许多大型企业集团都设有类似“资金池”的结算中心平台,用于统一储备和调配资金。这一平台上的资金来源较多,金额较大,且进出频繁,流向活跃。很难分清楚哪些是信贷资金,哪些是自有资金,从而很难分清楚企业用哪部分资金进入股市。而个人消费贷款也是这种情况,个人用拥有产权的住房等不动产抵押以及用存单质押等获得的贷款,一般与自己的自有资金统筹安排使用,很难具体分清楚使用的是信贷资金或者其他渠道的资金。这增加了银行监控资金流向和监管信贷资金进入股市的难度。

股市繁荣对实体经济有三大积极影响

经济中的投机行为一般被认为会对经济与金融安全产生负面影响。而经济史上众多的资产泡沫事件最终多以泡沫破裂收场。事实上,投机活动与资产泡沫只要适度,对实体经济和金融运行是有积极作用的。

首先,股市上涨为改善我国融资结构创造了条件。长期以来,我国融资结构一直是以银行体系的间接融资为主,国内非金融机构部门通过贷款融资占融资总量的比重一直保持在 90%以上,发行股票和债券融资占融资总量的比重则不足 10%,金融市场的直接融资功能未能发挥出来。现有的融资结构一方面使风险在银行体系大量积聚,加大了金融风险。另一方面,当银行由于自身经营问题无法成功实现储蓄向投资转化时,会导致资金运行效率低下。为此,我国一直谋求发展直接融资,改善融资结构。但是,发展直接融资首先需要保证股票和债券能够顺利发行,股票和债券在一级市场的顺利发行又需要二级市场交投活跃,才有可能吸引大批的投资者在一级市场上参与购买。因此,适度的投机性泡沫是金融市场融资功能实现的前提条件。

其次,股市上涨有利于发展技术创新。具有严格风险控制商业银行一般都倾向于将信贷资金投放给具有稳定收益、风险较小的传统产业和垄断产业,投放给实力雄厚的大企业。

但是技术创新具有高风险的性质,技术创新的生力军恰恰是有形资产较少、业务波动性大、难以提供足够的抵质押物的中小企业。这就决定了银行对技术创新的信贷支持远远不能满足技术创新对资金的需求。

从美国发展技术创新经验来看,股票市场可以有效弥补银行信贷的空缺,为技术创新的发展提供良好的融资平台。由于股票市场上投机行为的存在,总有一些风险偏好程度较高的投资者乐于把资金投向具有高风险,但同时也具有高收益预期的项目和企业。事实上,美国科技创新的发展历程中,股市泡沫发挥着极为重要的作用。美国历史上先后出现过铁路股票泡沫、电话股票与钢铁股票泡沫、互联网和信息技术股票泡沫。可以说正是美国这些连续不断的股票泡沫为每次大的科技创新提供了大量低成本的资本,并鼓励了进一步的技术创新。

再次,股市泡沫通过财富效应拉动消费。“财富效应”是指资产价格的上升使资产所有者财富增加,并导致消费支出增长的现象。居民消费取决于其当期收入水平及其对未来收入水平的预期。一方面,在居民消费倾向保持不变的情况下,居民所持有的资产价格上升,将使其通过抛售手中的资产而获得资本利得,从而增加其当期收入。另一方面,如果居民所持有的资产价格上升,但其并未抛售手中资产,因而给居民当期收入并未增加,但资产价格的上涨使居民收入预期向好,从而消费倾向上升,也会扩大消费支出。

尽管适度的投机行为和股市泡沫对实体经济运行是有利的，但由于投机行为受到人们心理因素的影响，在从众心理、羊群效应的作用下，多数人会在投机活动中由理性变为非理性，并演化为集体行为。因此，适度的泡沫和投机仅发生在泡沫开始膨胀之时，当投机盛行、泡沫形成后，投机行为往往会愈演愈烈，泡沫往往会在自身惯性下加速膨胀，最后破裂。所以，在积极看待股市上涨的积极意义的同时，我们也不能忽视股市泡沫给实体经济带来的潜在风险和冲击。一方面，股市泡沫的过度膨胀和最终破裂，将造成经济运行的大起大落，破坏宏观经济运行的稳定。另一方面，股票泡沫过度膨胀隐含金融风险。目前，股市吸引着越来越多的居民储蓄，部分银行信贷也在绕道进入股市。如果股市泡沫过度膨胀乃至，最终转向破裂，不仅会引起企业与居民的资产损失，还会造成商业银行不良债权增多。

(国研网 2007/08/24)

周小川：稳定通胀预期 避免长期负利率局面

用科学发展观统领中央银行工作——中国人民银行行长周小川接受本报独家专访
学习贯彻十七大精神高端访谈 本报总编辑 宋辅良

●科学发展观是党的十七大精神的灵魂与精髓，学习贯彻党的十七大精神，关键的一条就是要用科学发展观来指导和推进人民银行各项工作

●五年来，在党中央、国务院的正确领导下，人民银行全面贯彻落实科学发展观，认真执行党中央、国务院关于金融工作的方针政策和各项部署，不断加强和改进金融宏观调控，积极推进金融改革、开放和发展，努力维护金融体系稳定，大力促进金融市场健康发展，努力提高金融服务水平，支持和促进了国民经济持续稳定健康发展

●今后五年是我国经济结构调整、推进改革和社会转型的关键时期，也是实现全面建设小康社会奋斗目标的关键时期。人民银行将继续坚持和落实科学发展观，进一步完善金融宏观调控机制，促进金融市场产品创新和管理模式转变，深化金融改革和外汇管理体制，维护金融体系稳定，努力提高金融服务水平，维护人民币币值稳定，促进经济又好又快发展

●把应对经济增长由偏快转向过热作为当前及下一步宏观调控的首要任务，实行稳中适度从紧的货币政策，继续采取综合措施，完善和创新政策工具，适当加大调控力度，保持货币信贷合理增长

党的十七大明确提出要“把科学发展观贯彻落实到经济社会发展各个方面”，同时提出要进一步推进金融体制改革，提高银行业、证券业、保险业竞争力，综合运用财政、货币政策，提高宏观调控水平，等等。科学发展观是党的十七大精神的灵魂与精髓。对于中央银行而言，如何用科学发展观来指导和推进中央银行各项工作，是深入贯彻落实十七大精神的关键。为此，本报就如何用科学发展观统领中央银行工作专访了中国人民银行行长周小川。

记者：胡锦涛总书记所作的十七大报告，提出了落实科学发展观伟大战略思想的一系列要求，您认为这对于央行今后的工作有何指导意义？

周小川：科学发展观是对党的三代中央领导集体关于发展的重要思想的继承和发展，是马克思主义关于发展的世界观和方法论的集中体现，是同马克思列宁主义、毛泽东思想、邓小平理论和“三个代表”重要思想一脉相承又与时俱进的科学理论，是我国经济社会发展的重要指导方针，是发展中国特色社会主义必须坚持和贯彻的重大战略思想。科学发展观的内涵十分丰富，涉及经济、政治、文化、社会发展各个领域，既有生产力和经济基础问题，又有生产关系和上层建筑问题；既是重大理论问题，又是重大实践问题。因此，我们必须全面理解和正确把握科学发展观的科学内涵、精神实质和基本要求，认真加以贯彻落实。对科学发展观的精神实质认识得越深刻，把握得越准确，贯彻落实科学发展观的行动才能更加自觉，更加坚定。

科学发展观是党的十七大精神的灵魂与精髓，学习贯彻党的十七大精神，关键的一条就是要用科学发展观来指导和推进人民银行各项工作。胡锦涛总书记在报告中提出的深入贯彻落实科学发展观必须做到“四个坚持”并落实“四点要求”，是对中央银行工作的重要指导，也完全符合金融业实际。在坚持发展是第一要务方面，发达国家货币政策一般是实行通货膨胀目标制，但我国正处于经济转轨过程中，货币政策要坚持多重目标，要关注经济增长的需要；在坚持以人为本方面，首先在实施金融宏观调控和制定货币政策时要注重通货膨胀的防治，稳定通胀预期，坚持币值稳定，其次要考虑推动就业，促进和支持消费增长；在坚持全面协调可持续发展方面，中央银行工作要注重经济增长、充分就业、物价稳定、国际收支平衡等多个目标之间的全面协调；不仅要看当前的重要经济指标，更要看时间序列及其外推，以实现可持续发展；在坚持统筹兼顾方面，应进一步处理好改革、发展、稳定的关系，金融改革、开放和发展要坚持既积极又稳妥的方针，通盘考虑，协同推进。人民银行将切实把思想和行动统一到科学发展观上来，用科学发展观统领中央银行工作，把科学发展观的要求内化在头脑里、落实在行动上、体现到工作中，深入扎实地做好金融调控、金融改革、金融稳定和金融服务工作。

记者：请您介绍一下，过去五年来，人民银行在落实科学发展观方面取得了哪些成效？有哪些经验值得总结？

周小川：五年来，在党中央、国务院的正确领导下，人民银行全面贯彻落实科学发展观，认真执行党中央、国务院关于金融工作的方针政策和各项部署，不断加强和改进金融宏观调控，积极推进金融改革、开放和发展，努力维护金融体系稳定，大力促进金融市场健康发展，努力提高金融服务水平，支持和促进了国民经济持续稳定健康发展。

五年来，我国金融业迅速发展壮大，形成了功能齐全、形式多样、分工协作的多层次金融机构体系和金融市场体系，金融业总资产大幅增长，金融机构资本实力、资产质量和经营效益不断提高。党中央、国务院果断决策，一些酝酿多年、涉及全局、难度很大的改革顺利实施，金融业支持经济社会发展的能力显著增强。在过去的五年里，人民银行认真落实科学发展观，继续实行稳健的货币政策，先后14次调整存款准备金率、7次调整存款利率、8次调整贷款利率，有效缓解货币信贷过快增长势头，使货币信贷总量基本适应经济发展的需要。在调控中，强调更多地使用市场化手段，完善和创新政策工具，如发行央行票据、实行差别存款准备金率等。发挥信贷政策和窗口指导的作用，加大对农村金融、助学贷款、个人消费贷款的支持力度，限制对“两高一低”及过热行业的信贷投放。在党中央、国务院的决策部署下，国有商业银行、汇率形成机制、农村信用社、利率市场化、外汇管理等金融重点领域和关键环节的改革取得了突破性进展。平稳完成高风险金融机构的风险处置工作，积极探索建立了维护金融稳定的长效机制。依托银行间债券市场大力推动直接融资发展，推出了企业短期融资券、商业银行次级债、混合资本债券、重整资产支持债券、浮动利率债券和利率、汇率衍生工具等创新产品，进行了信贷资产证券化、住房抵押贷款证券化业务试点，允许国际开发机构在境内发行人民币债券试点，大力培育和发展机构投资者，满足了金融机构、非金融企业的融资、投资和风险管理需要，金融市场在规范和创新中加快发展。加快金融基础设施建设，现代化支付系统建成并在全中国推广运用，信贷征信、国库体系不断完善，中央银行金融服务水平显著提高。

回顾五年来的工作，有以下几个方面值得认真总结和思考：一是坚定不移地贯彻落实科学发展观，遵循中国特色社会主义发展的规律，遵循市场经济运行的基本规律，从经济社会发展全局和我国具体国情出发，思考、研究和解决金融领域的重大问题。二是凝聚各方面对金融宏观调控和金融改革开放的紧迫性和必要性的高度共识，全面认真地落实党中央、国务院作出的宏观调控和金融改革决策。三是必须更加注重提高货币政策的预见性、科学性和有效性，加强货币政策与其他政策的协调配合。四是正确处理改革、发展与稳定的关系，实现改革力度、开放程度和发展速度与经济社会可承受程度的有机统一。

记者：您认为，为进一步贯彻落实科学发展观的要求，人民银行还应该在哪些方面作出

努力？

周小川：今后五年是我国经济结构调整、推进改革和社会转型的关键时期，也是实现全面建设小康社会奋斗目标的关键时期。人民银行将继续坚持和落实科学发展观，进一步完善金融宏观调控机制，促进金融市场产品创新和管理模式转变，深化金融改革和外汇管理体制改，维护金融体系稳定，努力提高金融服务水平，维护人民币币值稳定，促进经济又好又快发展。

具体来看，一是进一步加强和改善金融调控，努力提高货币政策的预见性、科学性和有效性。货币政策要注重经济增长、就业、物价稳定、国际收支平衡等多个目标之间的全面协调，保持货币信贷合理增长，以实现经济社会可持续发展。二是进一步深化金融企业改革，从根本上转变经营理念、经营机制和增长方式，提高金融业的国际竞争力。三是加快发展企业融资产品，促进金融市场产品创新，推动金融市场对外交流和开放，进一步提高直接融资比重。四是继续深化外汇管理体制改，完善人民币汇率形成机制，稳步推进人民币资本项目可兑换，促进国际收支基本平衡。五是深入推进金融稳定机制建设。积极完善金融风险监测和评估体系，加快建立存款保险制度，健全维持金融稳定的长效机制。六是大力改善中央银行金融服务，在法律制度框架下主动为全社会提供良好的金融服务。七是以改革创新精神全面推进人民银行党建工作。按照贴近业务的原则，继续加强党的执政能力建设和先进性建设，加强组织建设、制度建设和作风建设，深入推进人民银行党风廉政建设工作。

记者：报告提出“深化财税、金融等体制改革”，“增强银行业、证券业、保险业竞争力”，您认为下一步金融体制改革需要在哪些方面继续推进？

周小川：金融体制改革要按照党中央、国务院的统一部署继续深入推进。今后一段时期，应继续按照建立现代企业制度的要求，进一步深化国有商业银行股份制改，稳步推进农业银行改；全面规划农村金融改，推动农村信用社改向纵深发展；加快推进政策性银行改发展，继续推进其他金融企业改。稳步推进金融业综合经营试点，鼓励和支持金融创新。以培育货币市场基准利率为核心，建立健全由市场供求决定的利率形成和传导机制，进一步推进利率市场化。进一步完善人民币汇率形成机制，坚持主动性、渐进性和可控性原则，进一步发挥市场供求在汇率形成机制中的基础性作用，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。继续深化外汇管理体制改，稳步推进人民币资本项目可兑换。

记者：报告提出“综合运用财政、货币政策，提高宏观调控水平”。对于央行货币政策的未来取向，您有何进一步的设想？

周小川：把应对经济增长由偏快转向过热作为当前及下一步宏观调控的首要任务，实行稳中适度从紧的货币政策，继续采取综合措施，完善和创新政策工具，适当加大调控力度，保持货币信贷合理增长。一是综合运用货币政策措施，进一步加强流动性管理。继续搭配使用公开市场操作、存款准备金率等工具，同时逐步发挥特别国债对冲作用。二是充分发挥价格杠杆工具调控作用，稳定通货膨胀预期，加强利率和汇率政策的协调配合。要避免长期负利率的局面；要按照主动性、渐进性和可控性原则，进一步完善汇率形成机制，提高汇率灵活性。三是进一步加强“窗口指导”和信贷政策指引。适当增强差别化政策引导力度。提示商业银行高度重视风险，加强信贷政策管理和风险防范，积极采取措施合理控制信贷投放。

（2007年11月14日金融时报）