



## 贸易顺差开创历史纪录 金融数据表现差强人意 ——2014年8月国内经济、金融动态月报

### 要点:

- 7月经济数据出现不同程度回落，显示上半年向好的经济复苏基础不稳，内生动能疲弱。工业增加值、固定资产投资及社会消费品零售额三大数据同比增速均出现放缓，加剧市场对中国经济增长放缓的忧虑。其中，全国固定资产投资同比增速创下逾12年来新低；房地产开发投资持续下滑，同比增速为2009年8月以来最低。房地产市场整体继续下行，十大城市房价全部环比下跌。从金融运行来看，金融数据纷纷创新低，社会融资规模创下2008年12月以来的新低。人民币存贷款新增有所下降。
- 但在如此暗淡的经济形势下，我们仍发现不少亮点。PMI连续五个月回升，创下27个月来的新高，这显示我国制造业稳中向好趋势将更加明显。7月我国出口亦创出月度新高，贸易顺差创历史最高纪录。PPI同比、环比降幅的双双收窄，表明当前工业品市场供需形势略有好转。人民币实际有效汇率连续两个月回升，外汇占款由负转正。7月A股主体市场量价齐升，主要受到经济运行在宏观政策微刺激状态下出现一定的积极因素、M2的回升以及沪港通等改革措施三大因素的正面影响。

金融研究总监：詹向阳

城市金融研究所所长：周月秋

国内宏观经济研究团队：

樊志刚 赵幼力 王小娥 杨苒  
李露 孙含越

执笔：孙含越

hanyue.sun@icbc.com.cn

相关研究：

2014/8/14 《对“德诚矿业”事件的解析》

2013//8/4 《货币如水 因势利导  
——对国务院常务会议“金十条”  
落实措施的几点思考》

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供我行内部参阅，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## 目 录

一、经济运行动态分析.....	1
(一) 工业增加值: 同比增速放缓, PMI 创 27 个月来新高.....	1
(二) 固定资产投资: 增速创近十二年来最低, 房地产开发投资同比增速五年来最低.....	2
(三) 消费: 社会消费品零售总额增速放缓, 近期难有大幅回升.....	3
(四) 外贸: 出口创月度新高, 贸易顺差创历史最高纪录.....	4
(五) 价格总水平: CPI 同比、环比涨幅持平, PPI 同环比降幅双收窄.....	5
(六) 房地产市场: 整体继续保持下行, 十大城市房价全部环比下跌.....	6
二、金融运行动态分析.....	7
(一) 社会流动性: 金融数据纷纷创新低, 社会融资规模创 6 年新低.....	7
(二) 银行间市场流动性: 全月公开市场资金净投放, 资金面较为宽松.....	8
(三) 人民币汇率: 实际有效汇率连续两个月回升, 外汇占款由负转正.....	10
(四) 股票市场: 7 月股市大涨, 未来将维持稳定.....	11
三、关注热点: 国务院常务会议“金十条”落实措施.....	11

## 图表目录

图 1 工业增加值同比增速 (2011.1-2014.7) .....	1
图 2 固定资产投资、房地产开发投资和制造业投资累计增速 (2011.1-2014.7) .....	3
图 3 社会消费品零售总额同比增速 (2010.1-2014.7) .....	4
图 4 进、出口当月同比增速 (2010.1-2014.7) .....	5
图 5 CPI 主要分项指标同比增速 (2010.1-2014.7) .....	6
图 6 货币供应量增速 (2010.1-2014.7) .....	8
图 7 金融机构当月新增人民币存款 (2010.1-2014.7) .....	8
图 8 银行间市场主要利率走势 (2010.1-2014.7) .....	10
图 9 境内、外美元兑人民币即期汇率及中间价走势 (2012.1.3-2014.8.22) .....	11
表 1 2014 年 7 月央行公开市场操作情况.....	9

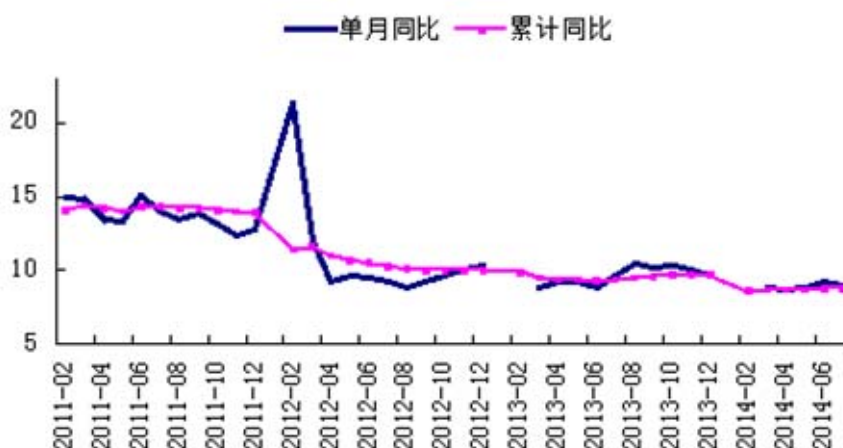


## 一、经济运行动态分析

### （一）工业增加值：同比增速放缓，PMI 创 27 个月来新高

2014 年 7 月，我国规模以上工业增加值同比实际增长 9.0%，增速比 6 月份回落 0.2 个百分点（见图 1）。环比看，7 月份比上月增长 0.68%。今年前 7 个月，规模以上工业增加值同比增 8.8%。分三大门类看，7 月份，采矿业增加值同比增长 6.2%，制造业增长 10.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.9%，拉动工业生产增长的主要动力仍是制造业。分行业看，41 个大类行业中有 39 个行业增加值保持同比正增长。其中，非金属矿物制品业，化学原料和化学制品制造业，有色金属冶炼和压延加工业，通用设备制造业，汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业均增长 10% 以上，增速分别为 10.2%、11.5%、12.9%、11.9%、12.8%、16.6% 和 11.1%。7 月工业增加值同比回落，终结了从 4 月开始的连续三个月的上升态势，反映经济动能有所减弱，也是受去年同期突然升高的基数影响。整体看，企稳仍在延续，但基础仍然较弱，风险犹存。

图 1 工业增加值同比增速（2011. 1-2014. 7）



资料来源：Bloomberg，CEIC，城市金融研究所宏观经济金融数据库（ICBC），除特别注明外，下同。

从先行指标来看，7月中国制造业采购经理指数（PMI）为51.7%，比上月上升0.7个百分点，已连续五个月回升，创下27个月来的新高，这显示未来我国制造业稳中向好趋势将更加明显。分企业规模看，大中小型企业PMI指数均回升到50%以上，反映企业经营形势进入景气状态。特别是小企业PMI指数自2012年4月份以来首次回升到50%以上，较上月上升1.7个百分点。小企业经营形势好转，说明一系列扶持企业发展的优惠政策已产生累积效应，另一方面也反映出企业经营的宏观经济环境有所改善。但大中小型企业PMI回升格局不平衡的问题依然存在。大型企业PMI回升的同时，中型企业有所回落，小型企业虽然回到临界点之上，但只有50.1%，回升基础不牢固，后期走势仍需观察。

分项来看，5个分类指数3升2降，新订单指数、生产指数和原材料库存指数分别较上月上升0.8、1.2和1.0个百分点，供应商配送时间指数和从业人员指数均比上月回落0.3个百分点。观察分项数据的变化，显示以下特点：一是生产指数和新订单指数均有较大升幅，是PMI继续回升的主要动力。其中，企业经营活动进一步活跃，生产指数为年内高点；内外需求持续改善，新订单指数为2012年5月以来的高点。二是原材料采购活动较为积极，补库存意愿增强，采购量指数为53%，比上月上升1个百分点。三是本月官方PMI和汇丰PMI数据相同，且双双创出新高，意味着未来中国经济将持续且全面改善。

展望未来，随着稳增长、调结构、促改革、惠民生等政策效应的逐步显现，内需将逐渐回暖，加之外部经济持续复苏，外需将有所改善，积极因素增加。

## （二）固定资产投资：增速创近十二年来最低，房地产开发投资同比增速五年来最低

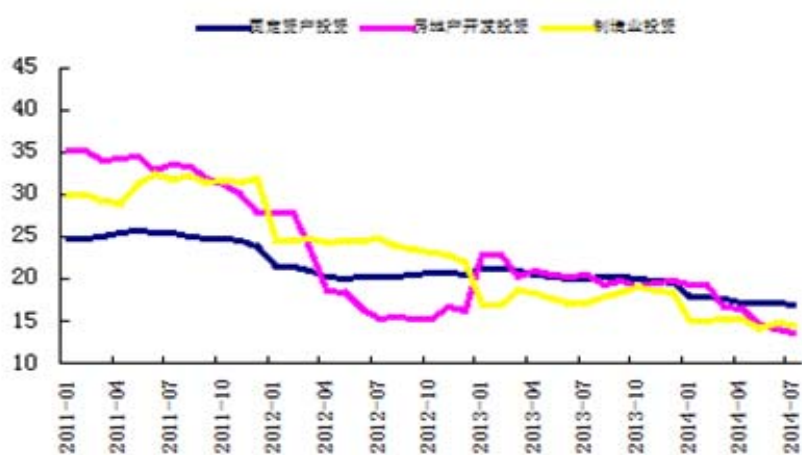
1-7月，全国固定资产投资同比名义增长17%，比前6个月回落0.3个百分点，增速创下逾12年来最低。从环比增速看，7月份固定资产投资（不含农户）增长1.27%。分项看，1-7月，制造业投资增长14.6%，增速较上月下降0.2个百分点；房地产开发投资同比增长13.7%，为2009年8月以来最低；基建投资同比增长25%，增速比1-6月回落0.1个百分点（见图2）。从中央、地方项目投资增速来看，1-7月份，中央和地方项目投资增速双双回落。中央项目投资同比增长10.8%，增速比1-6月回落3.8个百分点；地方项目投资增长17.3%，增速比1-6月回落0.2个百分点。分地区看，东中西



部地区投资增长均有所放缓。东部地区同比增长 15.9%，增速比 1-6 月份回落 0.4 个百分点；中部地区增长 18.9%，增速回落 0.3 个百分点；西部地区投资增长 18.5%，增速回落 0.1 个百分点。

推动固定资产投资增速略有回落的主要因素有三：一是因为今年以来房地产市场降温明显，房地产开发企业存在较强的观望心态，投资活动更趋谨慎。二是传统产业产能过剩问题突出，一定程度上影响了制造业投资积极性。三是地方财政收入增速放缓、融资平台监管趋严等因素制约投资资金来源增长。展望未来，整体看经济运行比较稳定，但房地产投资增速的不断下行暗示未来稳增长压力仍大，政府仍需定向刺激并进行改革来巩固目前的经济复苏动能。不过，从新增项目和基建投资来看，促进投资增速企稳的动力也继续存在，预计随着新开工项目计划总投资增速回升，后几个月固定资产投资将会保持平稳较快增长。

图 2 固定资产投资、房地产开发投资和制造业投资累计增速  
(2011.1-2014.7)



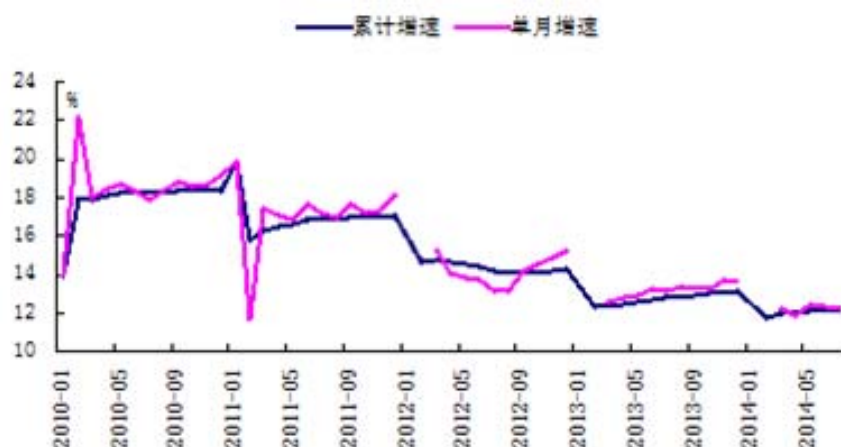
### (三) 消费：社会消费品零售总额增速放缓，近期难有大幅回升

2014 年 7 月，社会消费品零售总额同比名义增长 12.2%，扣除价格因素实际增长 10.5%，均较上月回落 0.2 个百分点（见图 3）。1-7 月全国实现社会消费品零售总额同比增长 12.1%，增速与上半年持平，比上年同期增速放缓 0.7 个百分点。1-7 月消费市场呈现以下特点：一是信息消费快速增长，7 月份网购增速比上半年加快 5.3 个百分点，

限额以上企业通讯器材销售额同比增长 24.2%，4G 网络快速发展带动相关产品消费；二是服务消费需求增加，餐饮企业向大众化转型，7 月餐饮收入增长 9.4%，电影票房收入同比增长 102%；三是居住类、汽车类消费缓中趋稳，7 月份家电、家具、建筑及装潢材料销售分别增长 7.9%、9.9%和 14.2%，分别比上月加快 0.1、4.8 和 3.4 个百分点，呈现低位趋稳态势，汽车消费增速在 3 月份冲高回落后，趋稳回升，增速比上月加快 1.2 个百分点；四是农村消费稳定增长；五是大中型流通企业销售放缓，1-7 月限额以上企业消费品零售额增长 9.8%，增速比社会消费品零售总额低 2.3 个百分点。

展望未来，由于当前经济增长基础仍欠牢固，房地产市场未见底部，而又缺乏新的消费增长点以及必要的消费刺激政策，预计 8 月消费增速回升可能性较小。

图 3 社会消费品零售总额同比增速（2010.1-2014.7）



#### （四）外贸：出口创月度新高，贸易顺差创历史最高纪录

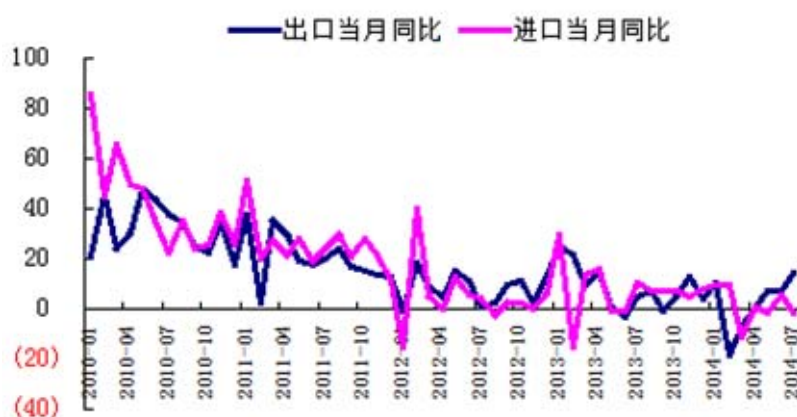
7 月，我国进出口总值 3784.8 亿美元，同比增长 6.9%。其中，出口 2128.9 亿美元，创月度出口新高，同比增长 14.5%，2 月以来增速首次超过 10%；进口 1655.9 亿美元，同比下降 1.6%；贸易顺差 473 亿美元，同比增长 168%，创下历史最高纪录（见图 4）。7 月当月外贸进出口主要呈以下特点：一是进出口增速扩大，出口实现两位数增长。二是与发达市场贸易保持增长，对港贸易增速扩大。7 月份，与欧盟、美国和日本贸易分别增长 13.5%、10.5%和 1.3%。其中对欧盟和美国贸易增速分别比 6 月高 0.1 和 5.7 个百分点，对日贸易增速比 6 月回落 1.9 个百分点。对港贸易增速进一步扩大，从 6 月份





的 5.8% 提高到 11.4%。与主要新兴经济体贸易均保持增长。三是机电和高新技术产品实现两位数增长。四是一般贸易进口下降，加工贸易出口快速增长。五是民营企业出口增速进一步提高，国有企业进口降幅加大。

图 4 进、出口当月同比增速（2010.1-2014.7）



从1-7月来看，我国进出口总值2.4万亿美元，同比增长2%。其中，出口1.28万亿美元，同比增长3%；进口1.12万亿美元，同比增长1%；贸易顺差1505.6亿美元，同比增长20.9%。2014年下半年以来，欧美国家经济复苏明显，国内宏观经济缓中趋稳，国家及时出台促进外贸外资稳定增长政策措施，推动近期我国进出口增长有所回升。在“稳增长”的调控主基调下，随着外贸维稳政策效应的逐渐释放，预计我国外贸整体将呈现温和回升态势。

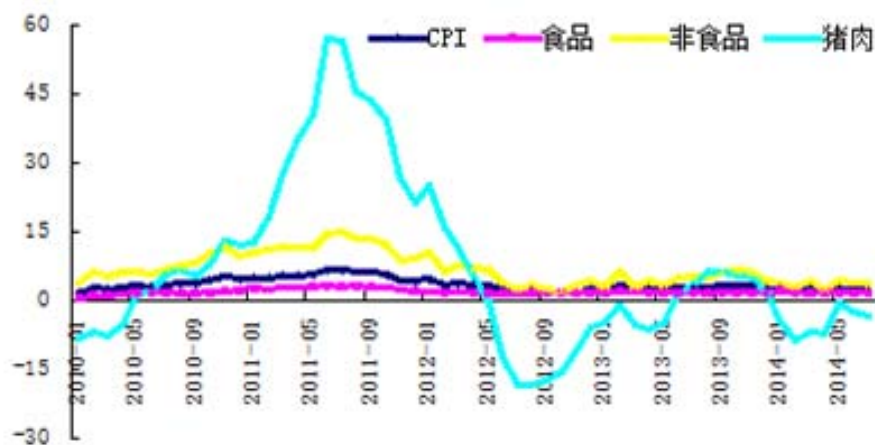
#### （五）价格总水平：CPI 同比、环比涨幅持平，PPI 同环比降幅双收窄

7月，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.3%，环比上涨0.1%，涨幅均与上月持平（见图5）。在2.3%的涨幅中，去年翘尾因素影响约1.4个百分点，新涨价因素影响约0.9个百分点。八大类商品价格同比“七升一降”，仅烟酒及用品价格同比下降0.6%。其中，食品价格上涨3.6%，影响CPI上涨约1.18个百分点。在食品中，鲜果和蛋同比涨幅分别为20.1%和19.5%，合计影响CPI上涨约0.56个百分点。从环比数据看，7月份食品价格下降0.1%，非食品价格上涨0.1%。食品中，蛋、鲜菜、猪肉价格上涨较多，环比涨幅在0.7%-4.2%之间，但由于时令鲜果大量上市，市场供应充足，鲜果价格环比下降6.3%，致使食品类价格略有下降。

7月全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.9%，连降29个月，降幅比上月缩小0.2个百分点，环比下降0.1%，降幅比上月缩小0.1个百分点，同比、环比降幅的双双收窄，以及购进价格环比由降转平，表明当前工业品市场供需形势略有好转。工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降1.2%，影响全国工业生产者出厂价格总水平下降约0.92个百分点。其中采掘业价格下降3.4%，原材料工业价格下降0.8%，加工工业价格下降1.2%，降幅均比上月有所收窄。生活资料价格同比上涨0.3%，影响全国工业生产者出厂价格总水平上涨约0.06个百分点。分行业看，煤炭开采、黑色金属矿采选、黑色金属冶炼出厂价格降幅都在3%以上；价格上涨幅度较大的是石油和天然气开采业、燃气生产和供应业以及水的生产和供应业，本月出厂价格分别同比上涨6.2%、4.2%和2.9%。

展望未来，下半年物价走势通胀风险大于通缩，主要原因有三点：一是稳增长政策见效，总需求回升；二是食品价格尤其是猪肉价格上行将推涨CPI；三是化解产能过剩政策取得一定成果，部分行业供需格局悄然发生变化。

图 5 CPI 主要分项指标同比增速（2010.1-2014.7）



#### （六）房地产市场：整体继续保持下行，十大城市房价全部环比下跌

7月，全国房地产市场整体继续保持下行。根据中国指数研究院发布的数据，7月全国100个城市（新建）住宅平均价格为10835元/平方米，环比下跌0.81%，连续第3个月下跌，跌幅扩大0.31个百分点。从涨跌城市个数来看，76个城市环比下跌，24个城市环比上涨，环比上涨的城市个数较上月减少5个。同比来看，全国100个城市住宅均价同比上涨4.72%，涨幅比上月缩小1.76个百分点，为连续第7个月缩小。7月份销





售面积同比下滑 16.3%，环比下滑 34%，为今年单月下滑幅度的最大值。十大城市房价全部环比下跌，且跌幅超过全国平均水平。广州环比下跌 1.77%，跌幅居十大城市首位。1-7 月全国商品房销售面积和销售额分别同比下降 7.6% 和 8.2%，降幅扩大。今年以来销售量同比持续下降，在 6 月降幅短暂收窄后本月重新扩大，需求仍然较为低迷。房地产开发投资额同比增速进一步回落，新开工面积降幅持续收窄，开发商整体资金来源增速提高。

展望未来，地方政府的政策松绑力度和金融政策的放松程度将使决定市场走势的最为关键因素。随着 6、7 月份各地对限购政策纷纷松绑，市场信心有所回升，有助于消化库存和抑制房屋销售的进一步下滑，预计销售将在未来几个月出现阶段性企稳，销售形势有所好转。但在中央政府不出台重大刺激性政策的前提下，市场整体平稳回落的趋势不会改变。

## 二、金融运行动态分析

## 二、金融运行动态分析

### （一）社会流动性：金融数据纷纷创新低，社会融资规模创 6 年新低

7 月末，广义货币 (M2) 余额 119.42 万亿元，同比增长 13.5%，增速分别比上月末和去年同期低 1.2 个和 1.0 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 33.13 万亿元，同比增长 6.7%，增速分别比上月末和去年同期低 2.2 个和 3.0 个百分点（见图 6）。

从社会融资规模来看，7 月社会融资规模为 2731 亿元，分别比上月和去年同期少 1.69 万亿元和 5460 亿元，创下 2008 年 12 月以来的新低。至此，今年 1-7 月社会融资规模为 10.81 万亿元，比去年同期少 1577 亿元。其中，信托贷款减少 158 亿元，同比少增 1309 亿元，未贴现的银行承兑汇票减少 4160 亿元，同比多减 2383 亿元。从前 7 月数据看，货币信贷和社会融资规模增长仍处在合理区间，货币政策“总量稳定、结构优化”取向并没有改变。

7 月人民币贷款新增 3852 亿元，同比少增 3145 亿元（见图 7）。分部门看，住户贷款增加 2062 亿元，其中短期贷款增加 259 亿元，中长期贷款增加 1803 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 1773 亿元，其中短期贷款增加 2356 亿元，中长期贷款增加 2082 亿元。7 月人民币存款也出现了下降。当月人民币存款减少 1.98 万亿元，同比多减 1.73 万亿元。其中，住户存款减少 1.08 万亿元，非金融企业存款减少 1.35 万亿元，财政性存款增加 6804 亿元。

图6 货币供应量增速（2010.1-2014.7）

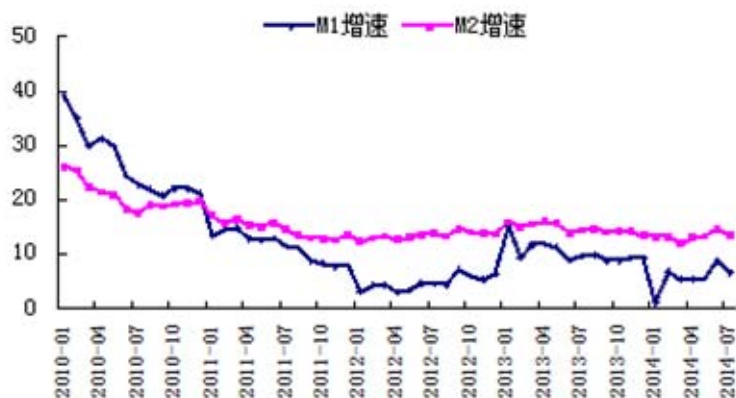
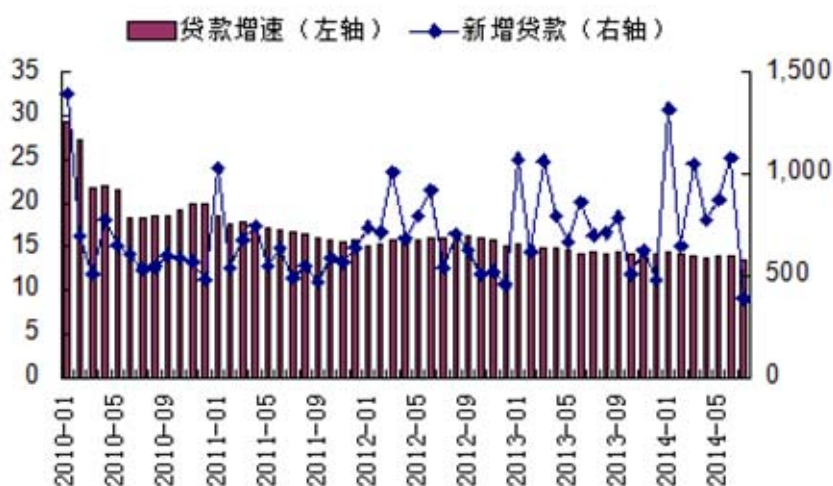


图7 金融机构当月新增人民币存款（2010.1-2014.7）



总的来看，本月经济金融数据纷纷创新低，我们认为，在经济运行面临一定下行压力以及房地产市场正在调整的背景下，有效贷款需求没有过去那么旺盛，这是导致社会融资和信贷量下降的重要原因。除了需求端的下降，供给端的状况也不容乐观。理财市场吸引了大量的社会融资是人民币存款减少的原因之一。

（二）银行间市场流动性：全月公开市场资金净投放，资金面较为宽松



7 月份, 银行间市场资金面总体延续宽松态势。全月累计在公开市场上净投放资金 1290 亿元。7 月份公开市场的最后一周实现了净回笼 110 亿元, 是近三个月来首现单周净回笼 (见表 1)。此前, 央行在公开市场上连续 11 周实现资金净投放, 累计投放资金规模达 5280 亿元。8 月份以来, 央行连续两周继续在公开市场实施净投放, 累计投放规模为 250 亿元。到目前为止, 受季节性因素和第三轮 A 股 IPO 影响, 资金面持续趋紧。随着月底临近, 资金面紧张局势或将进一步加剧。7 月份, 银行间市场同业拆借和质押式债券回购月加权平均利率均为 3.41%, 分别比上月高 0.56 个和 0.52 个百分点, 但比去年同期分别低 0.13 个和 0.19 个百分点 (见图 8)。

展望 8 月, 公开市场累计到期资金量为 1100 亿元。依据目前稳增长的政策基调, 货币政策还是会延续宽松, 银行间资金利率中枢也难大幅抬升, 8 月央行的公开市场操作依然会维持净投放。

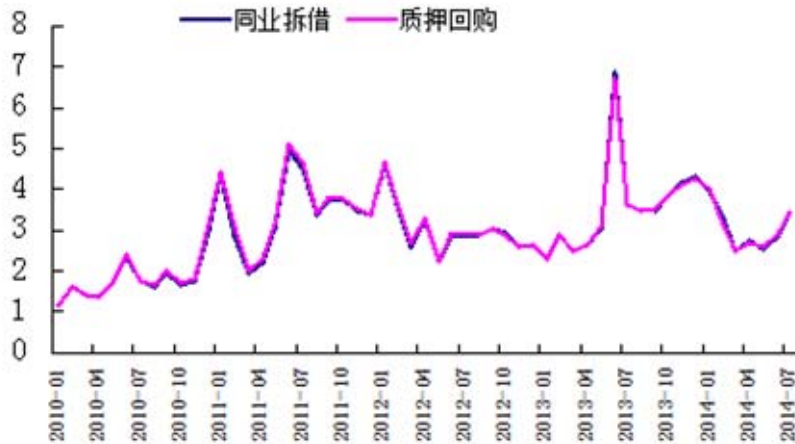
表 1 2014 年 7 月央行公开市场操作情况 (单位:亿元人民币)

	(7. 1-7. 4)	(7. 5-7. 11)	(7. 12-7. 18)	(7. 19-7. 25)	(7. 26-7. 31)
投放量	850	800	550	180	300
央票到期 (3Y/1Y/3M)	150/0/0		50/0/0		
正回购到期 (28D/14D/7D)	700/0/0	800/0/0	500/0/0	180/0/0	300/0/0
逆回购发行 (28D/21D/14D/7D/)					
回笼量	200		380		
央票发行 (3Y/1Y/3M)					
正回购发行 (28D/14D/7D)	200/0/0	300/0/0	(380/0/0)		150/260/0
逆回购到期 (28D/21D/14D/7D/)					
周净投放	550	500	170	180	-110 (截至 7. 31)

注: 1. 考虑到资金实际到账时间因素, 每周央票和回购到期量统计时间段为上周六至本周五。

2. 数据来源: 中国人民银行历次公开市场业务交易公告

图8 银行间市场主要利率走势（2010.1-2014.7）



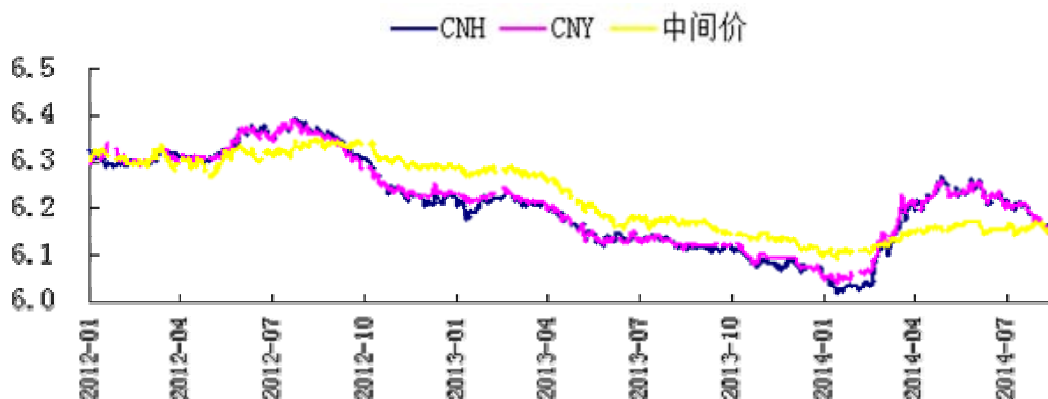
### （三）人民币汇率：实际有效汇率连续两个月回升，外汇占款由负转正

自6月企稳回升后，7月人民币实际有效汇率指数为114.74，环比上涨0.57%，该指数连续两个月上涨，并创出四个月新高。7月人民币名义有效汇率指数为111.52，环比上涨0.48%，为四个月最高。今年1-7月人民币实际有效汇率和名义有效汇率分别累计贬值3.38%和2.36%。1-7月人民币兑美元中间价累计贬值1.16%，即期累计贬值2.0%。截至8月20日，人民币兑美元即期汇率报6.1413元/美元，连续六日上涨。7月人民币即期汇价一直高于中间价，人民币兑美元中间价贬值0.24%，人民币兑美元即期升值0.49%，连续三个月升值；市场结汇、购汇需求比较均衡，表明市场对于人民币升值的预期逐渐强烈。在境内外企业对人民币需求的推动下，预计下半年人民币中枢会向升值方向偏移。在香港离岸市场上，7月份人民币兑美元即期汇率依然维持升值态势（见图9）。

7月，金融机构新增外汇占款378.35亿元人民币，扭转了6月金融机构外汇大幅负增长的局面，再度实现正增长，6月外汇占款减少882.8亿元，创下2012年1月以来的最大降幅。推动7月外汇占款余额环比多增主要有三大原因：出口转好，外商投资态势较为平稳以及国际收支再现双顺差。7月银行代客结售汇顺差101亿美元，继续维持在较低水平，客户的结汇意愿基本平稳，结汇意愿继续高于售汇意愿，表明未来人民币还有一定的升值压力。随着国内政策不断明确和经济企稳，国际区域经济与政治不稳定上升，人民币升值预期增强，海外热钱流入的趋势仍有加强，预期三季度后半段的外汇占款会继续恢复。



图9 境内、外美元兑人民币即期汇率及中间价走势（2012.1.3-2014.8.22）



#### （四）股票市场：7月股市大涨，未来将维持稳定

7月A股主体市场量价齐升，上证综合指数上涨7.48%，主要是由于经济运行在宏观政策微刺激状态下出现一定的积极因素、M2的回升以及沪港通等改革措施三大因素的正面影响。但创业板出现下跌，7月份创业板指数下跌4.28%。从行业表现看，有色金属、非银金融、房地产涨幅前三；传媒、计算机、电子位于涨幅后三位。截至8月22日，上证指数报收2240.81点，深证成指报收8059.40点，较月初均有小幅上涨。展望未来，随着经济增速的稳定，我们认为政策走向更大刺激、资金面走向更宽松的可能性较小，而资本市场的许多大事件都将在下半年发生，需要更多的资金来配合，如新股的大量发行、沪港通的推出、优先股的发行和新三板做市商制度的实行等，在市场整体冲动过后，重新走向稳定的可能性更大。

### 三、关注热点：国务院常务会议“金十条”落实措施

国务院总理李克强7月23日主持召开国务院常务会议，部署多措并举缓解企业融资成本高问题，会议认为，当前我国货币信贷总量不小，但企业特别是小微企业融资不易、成本较高的结构性问题依然突出，为有效缓解这一问题，会议提出了十项举措，着力解决四大问题：在总量方面，坚持稳健的货币政策，保持信贷总量合理增长，优化信贷投向；在降低融资成本方面，抑制金融机构筹资成本的不合理上升，缩短企业融资链条，整治层层加价行为，清理整顿不合理收费；在改善供给方面，优化商业银行小微企业贷款管理，提高贷款审批发放效率，加快推动具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构；在使用价格杠杆方面，再次重申有序推进利率市场化改革。



从2013年决策层开始提出“盘活存量资金，支持实体经济”以来，中国货币金融领域存在的问题一直没有得到根本的解决。一是宏观领域宽松的货币供应与微观主体紧张的具体感受相背离。其次，商业银行稳存增存压力不断增加，传统的存款对货币供应的表征作用越来越小。三是，融资链条越来越长，各类金融机构都企图在高企的融资成本上分一杯羹。近几年来，“影子银行”蓬勃发展，无非是资金流向利率市场化程度更高的商业银行表外业务和商业银行体系之外，委托贷款、信托贷款、同业业务的繁荣发展都是在帮助资金绕过监管的限制，获得真实的市场价格。在解决企业融资难、融资贵的问题时如果能够充分考虑并尊重资金的上述属性，政策的落实将更加顺畅，效果也会更加明显。第一，引导资金流向最可靠的方法是提高所鼓励投向的回报率。第二，地方政府是因为具备统筹地方财力、腾挪各类资金的能力，才能够用高利息支撑低回报的项目。所以增强地方政府的财务硬约束，能够大幅降低全社会对高价资金的需求。第三，简化融资环节，减少参与者，还需要统一各类金融机构的监管标准，减少政策的套利空间。最后，增强货币政策的有效性还需逐步拉平银行体系内外的利率水平。