

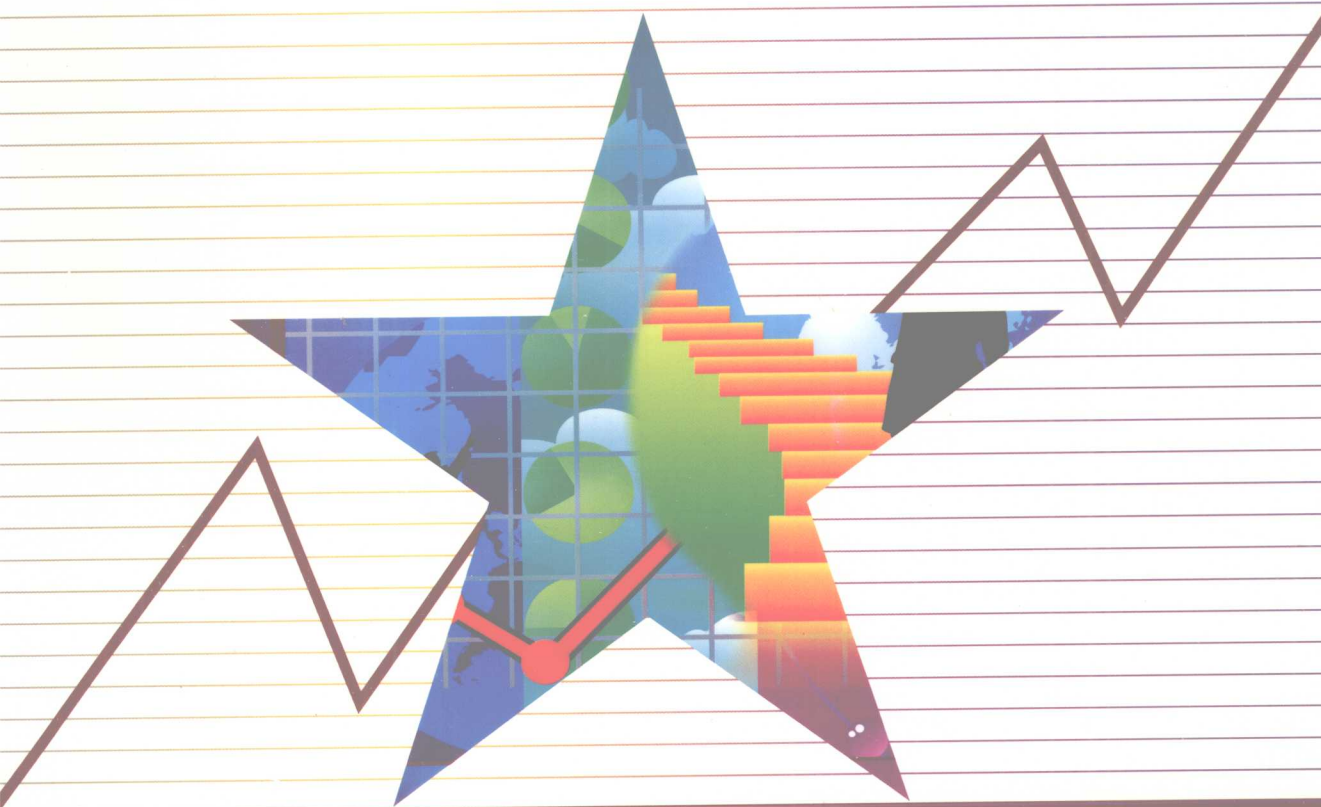
FINANCIAL MARKETS OF CHINA:
ANALYSIS AND
FORECAST
FOR 2009

2009

中国金融市场

分析与预测

◎金雪军 主编



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社

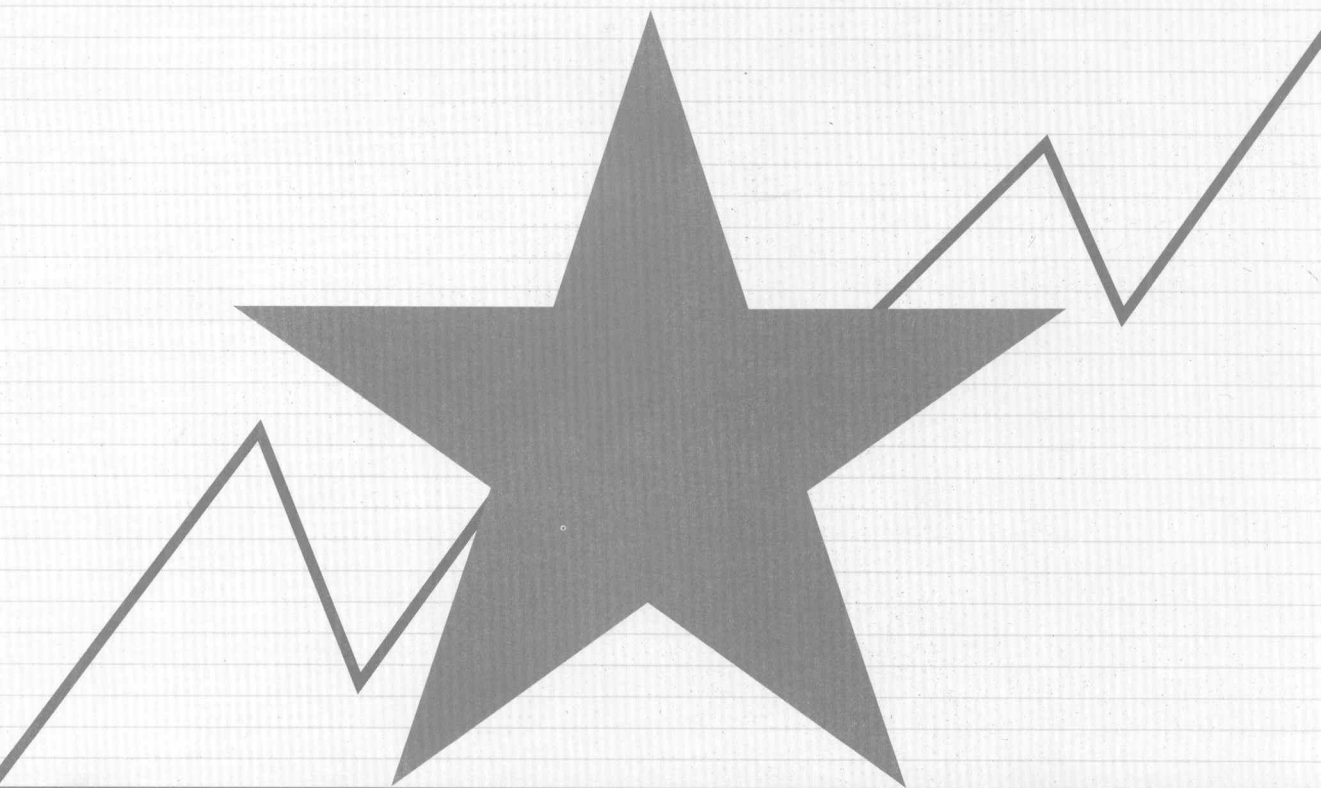
FINANCIAL MARKETS OF CHINA:
ANALYSIS AND
FORECAST
FOR 2009

2009

中国金融市场

分析与预测

◎金雪军 主编



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

2009 年中国金融市场分析与预测 / 金雪军主编. —杭州:
浙江大学出版社, 2008. 11

ISBN 978-7-308-06400-2

I. 2… II. 金… III. ①金融市场—分析—中国—2009
②金融市场—市场预测—中国—2009 IV. F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 175923 号

2009 年中国金融市场分析与预测

金雪军 主编

责任编辑 傅百荣

封面设计 吴慧莉

出版发行 浙江大学出版社

(杭州天目山路 148 号 邮政编码 310028)

(E-mail: zupress@mail. hz. zj. cn)

(网址: <http://www.zjupress.com>

<http://www.press.zju.edu.cn>)

电话: 0571—88925592, 88273066(传真)

排 版 杭州求是图文制作有限公司

印 刷 临安市曙光印务有限公司

开 本 787mm×1092mm 1/16

印 张 16.25

字 数 416 千字

版 印 次 2008 年 11 月第 1 版 2008 年 11 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-308-06400-2

定 价 33.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部邮购电话 (0571)88925591

前 言

金融是现代经济的核心,金融市场的良好运行已成为推动经济社会发展的重要条件。

自 2003 年以来,中国的金融市场取得了全方位的发展,金融市场体系已经逐步建立并日益完善,金融产品不断多样化,金融市场参与主体日益多元化,不仅包括了商业银行、证券公司、投资银行、保险公司等各种金融机构,也包括政府部门和广大的居民投资者。我国金融市场在经济运行过程中已具有举足轻重的地位。

与此同时,市场中的不确定性也是不可避免的,金融市场更是以风险为经营对象的市场,其不确定性伴随金融市场发展的始终。金融市场变革中最活跃的因素是金融创新,它是促进金融业发展、降低和分散转移风险的一种手段,但也是一种导致风险加大的潜在因素,这一点在最近的全球金融市场上尤为凸显。

我国金融市场面临的不确定性来自多方面。从内在市场方面看,由于中国金融市场起步较晚,发育相对不成熟,使得成熟金融市场内在风险的一般性表现,又有因制度不健全等导致的制度性风险等的特征。从外在联动方面看,随着金融国际化的发展,中国金融市场与国际金融市场的融入度越来越高,价格走势的关联性也不断增强,国际金融市场的动荡会波及到中国金融市场。

金融市场受制于多方面的因素,既包括经济、政治、社会等客观因素,也包括心理、预期等主观因素,还有其内部结构即不同分市场发展、竞争、替代等其他因素,使得金融市场的预测既有相当难度,又充满无穷魅力。试举几例:

(1)经济的高增长一定会带来股市的牛市吗?中国的经济增长率保持了高水平,然而,我们仍然看到,在经济增长率比较高的年份,依然出现过熊市,有时熊市还要维持几年之久。经济增长率高为什么仍然会有如此长时间的熊市?这只能说明经济增长只是牛市的基础,而不是唯一条件。经济增长的高水平,不可能保证股票市场永远牛市。

股市向好除了与经济增长相关之外,还受到其他条件的影响。如上一次牛市除了股权分置改革外,还有两个重要条件发挥作用:人民币升值或继续升值的预期和流动性过剩。人民币升值或继续升值的预期的形成是因为我国近几年来连续的对外贸易的顺差所导致的。因为巨大的贸易顺差在我国现行的汇率政策下必然导致外汇储备的大幅增加,同时,升值预期又进一步引致国际上的热钱流到中国。资金流入不断增多,资金进一步充足,社会上的货币数量不断增长。而社会上资金充足,银行吸收存款数量很大,发放贷款有限,银行掌握大量可以使用的资金,所以流动性过剩。同期的国际金融市场上,美国和西方国家利率都在降,中国却在上升,使中国对资金更有吸引力。

(2)金融市场逐个开放是机会还是风险?金融市场开放,给投资者带来机会和风险。经济在不断发展,需要金融支撑。中国的金融市场,一定会进入到各主要市场都迅速发展的状

态。但是如何发展却有多种选择。考虑到我国的金融市场由封闭转向开放的特殊性。中国选择了一个市场一个市场逐步开放的渐进方式。比如国债、房地产、股票、基金等市场的发展。但也正因为如此,很多分市场还停留在某一个阶段,尚未被公众真正认同。某一市场发展并为公众广泛认同的时候,往往是这一市场金融产品的收益性、流动性、安全性与期限性要素比较好地集中的时候,早期的国债、前些年的房地产、近些年的股票与基金莫不如此。然而,金融产品收益性、流动性、安全性与期限性要素最优通常是不可兼得的,往往是替代的,这是金融产品的基本属性与规律,所以四要素最优兼得是不可能维系长久的。当一国要打造另外一个金融分市场的时候,那么风险就来了。

(3)加息后股票为什么反而会上涨?从金融市场价格决定公式看,降息是利好消息,股票会上涨;升息是利空消息,股票会下跌。但是在我国,提高利率,股票往往是会往上涨的,为什么?由于金融产品本身不存在特定的价格标准,不像制造业那样可以通过计算产品成本计算出价格,金融市场更多的是一种心理预期和人气市场。因此,有无一个稳定的政策性预期对金融市场价格变动关系重大。加息尽管是利空,但它可以换来一个利好,即稳定的政策预期。因为利空出尽后就是利好,一次加息后的一段时期内就不会再次加息了,从而实现了从利空到利好的转化,进而形成人气因素,对股票市场产生影响,促进了股票上涨。

国际金融市场振荡,金价和油价的频繁波动,经济前景不确定都增加了投资变数,各国政府利用利率杠杆调整经济与金融,也对金融市场的变动态势产生作用,市场不确定性长期存在,市场动荡也可能还将持续相当长进间。因此,金融市场预测就显得尤为关键和重要,金融市场预测有助于较早发现金融市场发展的态势,及时了解金融市场价格变动的情况,提前把握金融市场运行提供的机会和可能的风险,这对于政策制定和投资决策都有重要意义。从发达国家的情况看,都有对经济和金融的预警系统,其宏观政策往往也体现适度超前。

从目前的情况看,金融市场预测主要是基于线性的、理性的均衡范式的现代金融理论,对一些基本面信息进行分析和观测,或者应用现代金融分析方法对行情进行技术分析和观测。金融市场的预测所采用的方法各有特点,如各种统计方法,可用于寻求相关规律或某种因子关系;行为金融学,把行为学与金融学结合起来对市场进行预测;神经网络方面,把金融市场数据和计算及智能方法学有机结合以进行相关预测,等等。但金融市场的预测所采用的各种方法又往往各有其局限性,因此需要多种方法结合起来。

基于这样的认识,浙江大学江万龄国际经济与金融投资研究中心组织了相关的研究人员在回顾 2008 年金融市场发展状况的基础上,对 2009 年的发展态势进行了分析与预测。需要说明的是,本书是相关研究人员根据各自掌握的材料所作的分析与预测报告的汇总,对金融市场的发展态势的判断,研究人员之间有不同的看法,我想这也是正常的。本项目的研究与本书的出版得到了浙江大学江万龄国际经济与金融投资研究中心理事长江赵兰润女士的热情帮助,得到浙江大学经济学院、浙江大学发展联络办公室、浙江大学出版社的多方支持。我们的研究人员在研究与写作中参考了大量国内外文献资料,做了大量的调查研究,在此一并对提供帮助的相关部门和专家学者表示衷心感谢。本书只是我们对金融市场预测方面所作的尝试。由于金融市场本身的复杂性和我们能力的有限性,其中一定存在着很多不足,恳请读者批评指正。

金雪军

2008 年 11 月

目 录

2009 年中国信贷市场分析与预测	(1)
2009 年中国股票市场发展分析与预测	(26)
2009 年中国债券市场发展分析与预测	(47)
2009 中国期货行业发展分析与预测	(67)
2009 年中国保险市场发展分析与预测	(98)
2009 年中国信托业发展分析与展望	(114)
2009 年中国融资租赁业发展分析与展望	(131)
2009 年人民币汇率走势分析与预测	(143)
2009 年中国风险投资分析与展望	(161)
2009 年中国房地产市场分析与预测	(181)
2009 年黄金市场发展分析与预测	(210)
2009 年中国艺术品投资市场发展分析和预测	(233)

CONTENTS

The analysis and forecast on the credit market of China in 2009	(1)
The analysis and forecast on the stock market of China in 2009	(26)
The analysis and forecast on the bond market of China in 2009	(47)
The analysis and forecast on the futures market of China in 2009	(67)
The analysis and forecast on the insurance market of China in 2009	(98)
The analysis and forecast on the trust market of China in 2009	(114)
The analysis and forecast on the finance leasing market of China in 2009.....	(131)
The analysis and forecast on the trend of RMB exchange rate in 2009	(143)
The analysis and outlook on the venture capital market of China in 2009.....	(161)
The analysis and forecast on the real estate market of China in 2009	(181)
The analysis and forecast on the gold market of China in 2009	(210)
The analysis and forecast on the arts market of China in 2009	(233)

2009 年中国信贷市场分析与预测

一、2008 年影响信贷市场运行的国内经济环境和政策回顾

1. 经济增长趋势略有下滑

2008 年我国经济增长面临着较为复杂的国际环境和国内环境。从国际上看,国际原油、有色金属等商品价格的持续增长提高了企业运行的生产成本,美国次贷危机以及美国经济增长放缓对我国商品的出口也产生了较大的负面影响。从国内来看,2008 年上半年我国遭遇了雪灾和地震两次巨大的自然灾害,市场信心受到一定程度的打击。在市场预期减弱,通胀压力较大等原因的综合作用下,我国经济增长开始放缓。国家统计局发布的数据显示,2008 年上半年 GDP 同比增长 10.4%,比上年同期回落 1.8 个百分点。从图 1 可以看到,我国经济增长率滑落至近三年来的最低水平。其中,第一产业增加值 11800 亿元,增长 3.5%,回落 0.5 个百分点;第二产业增加值 67419 亿元,增长 11.3%,回落 2.4 个百分点;第三产业增加值 51400 亿元,增长 10.5%,回落 1.6 个百分点。紧缩的信贷政策抑止了经济的增长,反过来,经济增长放缓也降低了市场对信贷资金的总需求。

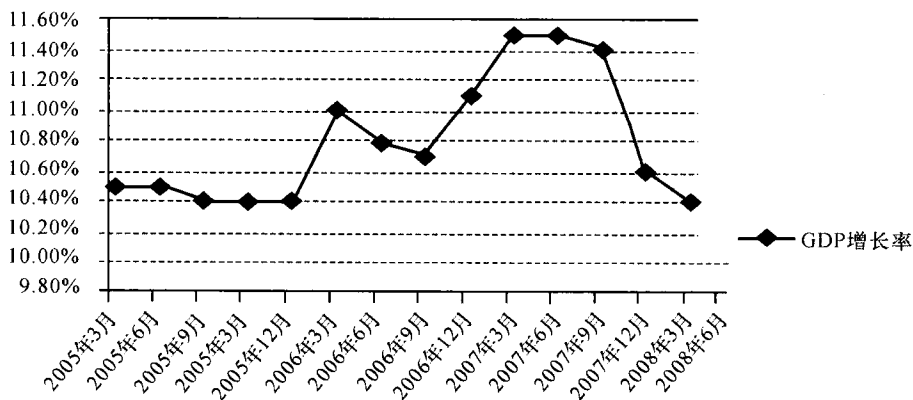


图 1 2005—2008 年我国经济增长率

2. 社会消费品零售总额和居民消费价格指数持续偏热

在宏观经济调控政策的作用下,2008 年我国经济运行整体趋势开始趋缓,经济预警指数从 2007 年的“趋热”逐步回落到“稳定”的区间(如图 2 所示)。截至 2008 年 6 月,在预警指数的 10 个构成指标(经季节调整去除季节因素的影响)中,有 6 个指标——工业生产指数、固定资产投资、海关进出口总额、工业企业利润、金融机构各项贷款和货币供应 M_2 ——处于绿灯区(稳定);有 4 个指标——消费品零售、财政收入、城镇居民人均可支配收入和居民消费价格指数——处于黄灯区(偏热)。综合各项指标的变动情况,预警指数为 114.7,比

上月下降 2.6 点,仍处于绿灯区。值得注意的是,社会消费品零售总额持续 8 个月偏热,居民消费价格指数持续 10 个月偏热。这表明我国依然面临一定的通胀压力。

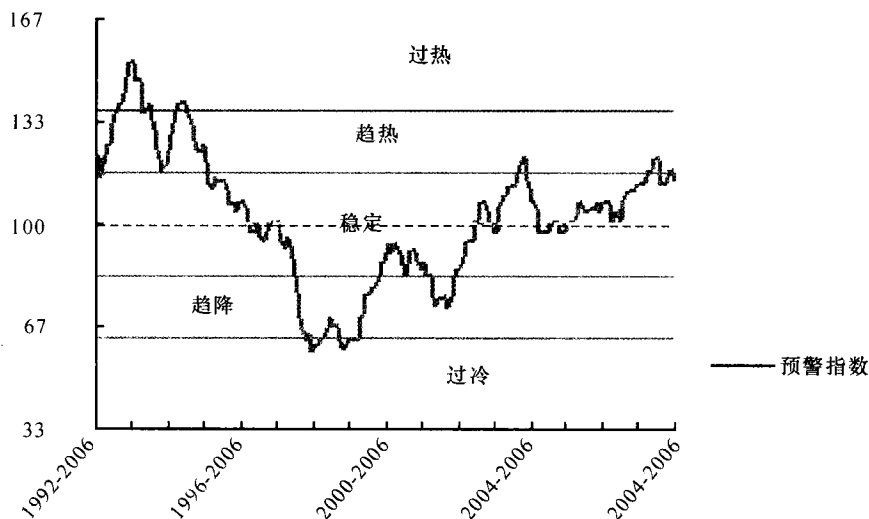


图 2 经济预警指数

表 1 经济预警各指数

时间 指标	2007-7	2007-8	2007-9	2007-10	2007-11	2007-12	2008-1	2008-2	2008-3	2008-4	2008-5	2008-6
工业生产指数	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定
固定资产投资	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定
社会消费品零售总额	稳定	稳定	稳定	稳定	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热
海关进出口总额	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定
财政收入(不含债务)	过热	过热	过热	过热	过热	过热	过热	过热	过热	过热	过热	偏热
工业企业利润总额	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定
城镇居民人均可支配 收入	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	稳定	稳定	稳定	偏热	偏热	偏热
金融机构各项贷款	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定
货币供应 M ₂	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定	稳定
居民消费价格指数	稳定	稳定	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热	偏热
预警指数	稳定	稳定	偏热	偏热	偏热	偏热	稳定	稳定	稳定	偏热	偏热	稳定
	113	113	117	117	121	121	113	113	113	117	117	115

3. CPI 有小幅回落,但仍在高位运行,PPI 有显著的上升趋势

2007 年我国的 CPI(消费者物价指数)持续攀升,至 2008 年 2 月 CPI 同比上升 8.7%,创下 11 年来的新高。在宏观经济政策和市场调节的作用下,2008 年 4 月起,CPI 指数虽然依旧保持在 6%以上的高位,但有一定程度的回落。值得注意的是,2008 年以来,PPI(生产物价指数)有显著的上升趋势。这表明 CPI 的持续上涨已经通过生活资料价格的上涨开始传导到 PPI。而反过来,PPI 的持续上升也会影响到 CPI。虽然 2008 年 8 月 CPI 指数已经回落到 4.9%,但我国 CPI 上涨的压力在增强。

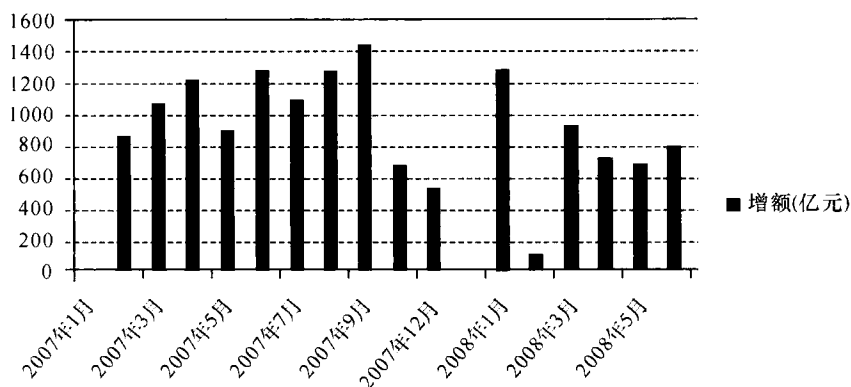


图3 CPI和PPI指数(2007年7月—2008年7月)

4. 房地产价格上涨趋势减缓

2007年以来我国大部分城市的房地产价格出现了大幅的上涨,房地产成交量走高,对住房按揭贷款的需求也持续增长。2008年在房地产宏观调控政策和通货膨胀压力的影响下,市场的有效购买力受到一定压制,房地产价格上涨趋势减缓,部分城市还出现了房价回落的现象。2008年上半年,全国商品房成交低迷,无论是商品房销售面积还是销售额的同比增长率都出现了下降。1月至6月,全国商品房销售面积为2.59亿 m^2 ,同比增长率为-7.21%,较2007年同期销售减少0.20亿 m^2 ;销售金额为10325.43亿元,同比增长率为-2.98%,较2007年同期减少了317.4亿元。

2008年第一季度,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨11%,涨幅比上年同期上升5.4个百分点。其中1—3月环比涨幅分别为0.3%、0.2%和0.3%,明显低于上年月均1%的涨幅,且3月份有10个城市出现房价环比下跌。二季度房屋销售价格同比涨幅持续回落,但仍保持较高水平。6月,房价同比上涨8.2%,同比涨幅比1月份低3.1个百分点。深圳、成都、南京、武汉、广州、福州、南昌、重庆等16个城市6月份环比房价出现负增长。

房地产价格涨幅的回落以及居民购房意愿的下降对房地产信贷市场的需求产生了明显的负面影响,导致房地产信贷规模增速放缓。

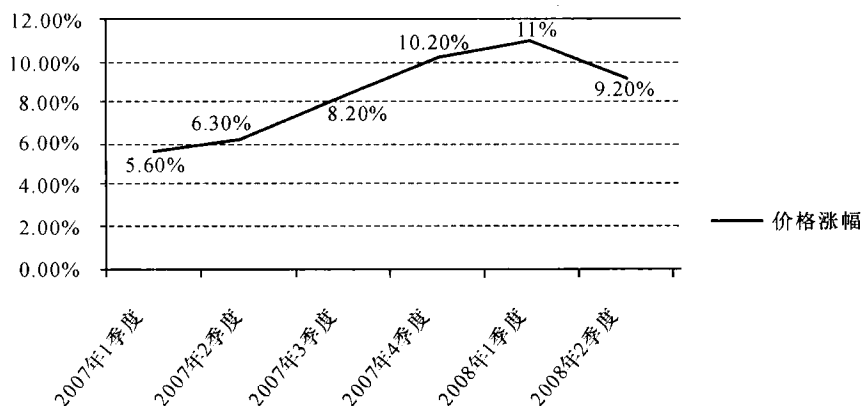


图4 全国70个大中城市房屋销售价格同比增长幅度

5. 股票价格大幅下跌

2008年上半年我国股市出现了剧烈的震荡,上证综合指数和深成指跌幅都超过了

60%。在股票大幅下跌的过程中,投资者信心受到了极大的打击,因而出现了大量资金从股市流回储蓄的现象。根据中央银行 2008 年 7 月 13 日发布的月度金融统计显示,7 月份,人民币存款增加 4682 亿元,各项存款余额为 44.37 万亿元,同比增长 19.6%。其中,居民户存款增加 2465 亿元,而去年同期减少 91 亿元。储蓄存款状态的反弹,使商业银行资金来源状况有所好转,但由于受信贷政策的制约,从股市回流的储蓄资金大部分只能用于购买央行票据,从而难以进入信贷市场。

6. 从紧的货币政策有所松动

2008 年上半年中央银行将控制通货膨胀作为宏观经济调控的主要目标,出台了一系列紧缩性的货币政策,对信贷规模的控制产生了直接的影响。根据人民银行《2008 年第二季度货币政策执行报告》,这些政策包括以下几个方面:

第一,提高法定准备金率。为对冲多余流动性,中国人民银行先后于 1 月 16 日、3 月 18 日、4 月 16 日和 5 月 12 日宣布上调存款类金融机构人民币存款准备金率各 0.5 个百分点,分别于 1 月 25 日、3 月 25 日、4 月 25 日和 5 月 20 日实施;于 6 月 7 日宣布上调存款准备金率 1 个百分点,于 6 月 15 日和 6 月 25 日分别按 0.5 个百分点缴款。一般金融机构人民币存款准备金率达到 17.5%。

第二,通过公开市场业务回流银行体系的流动性。上半年,中国人民银行密切关注国内外经济金融形势变化,加强流动性管理,灵活开展公开市场操作。一是灵活安排操作工具组合。上半年,银行体系短期流动性需求波动较大,中国人民银行按照货币调控要求,针对银行体系流动性状况及金融机构资金配置需求变化,搭配使用中央银行票据和以特别国债为工具的正回购操作,尽可能地多收回银行体系过剩流动性。上半年累计发行央行票据 2.94 万亿元,开展正回购 2.35 万亿元。6 月末,中央银行票据余额为 4.24 万亿元,正回购余额为 1756 亿元。

第三,通过“窗口指导”和信贷政策引导信贷资源的配置。人民银行引导金融机构加强信贷调控,在年度内合理均衡放款,防止贷款过度波动。在贷款的投向上,限制对高耗能、高排放和产能过剩行业劣质企业的贷款,增大对“三农”、灾后恢复重建、小企业、服务业、自主创新、节能环保等的信贷支持力度,着力改善农村金融服务。

进入 2008 年下半年,我国的通货膨胀率有所控制,宏观经济调控的目标也更加注重对经济增长情况的影响。2008 年 9 月和 10 月,中央银行两次下调了存款准备金率和利息率,这意味着面对经济增长放缓的压力,从紧的货币政策有所松动。

二、2008 年影响我国信贷市场的国际经济背景

1. 美国次贷危机影响日益扩散,经济增长前景依旧不明朗

2007 年美国爆发了次贷危机,并蔓延到欧洲各国。在美联储和欧洲各中央银行的及时应对下,2008 年上半年次贷危机的影响有所控制,美国经济增长率在第一季度和第二季度都出现了反弹,但金融机构破产和巨额亏损的情况继续发生。2008 年下半年以来金融机构破产和亏损的情况愈演愈烈,对美国以及国际金融市场产生了严重的冲击。2008 年 7 月加州银行宣布倒闭,是历年来在美国政府监管下而破产的最大型存贷款银行,也是美国历史上第二大倒闭的金融机构。7 月 22 日美国第四大银行美联银行宣布因为次贷贷款坏账拖累,2008 年第二季度亏损高达 88.6 亿美元。此外 7 月 17 日美林证券宣布 2008 年第二财季与

次贷相关的减记高达 94 亿美元,净亏损 47 亿美元,这已是美林连续第四个财政季度出现大规模亏损;全美规模最大的金融集团—花旗集团 7 月 18 日公布,2008 年第二财季公司证券和银行业务部门资产减记额达 72 亿美元,净亏损 25 亿美元,这是花旗集团连续第三个季度出现亏损,前两个季度已亏损 150 亿美元。

正如美联储主席伯南克 2008 年 7 月 15 日在国会作证时指出,美国经济正面临金融市场持续动荡、失业率上升、房地产持续低迷和通胀风险增加等“众多困难”,经济增长速度有继续放缓的危险,这使得投资者对金融行业前景不安全感剧增。

美国从 2007 年第一季度到 2008 年第二季度的 GDP 增长率如图 5 所示:

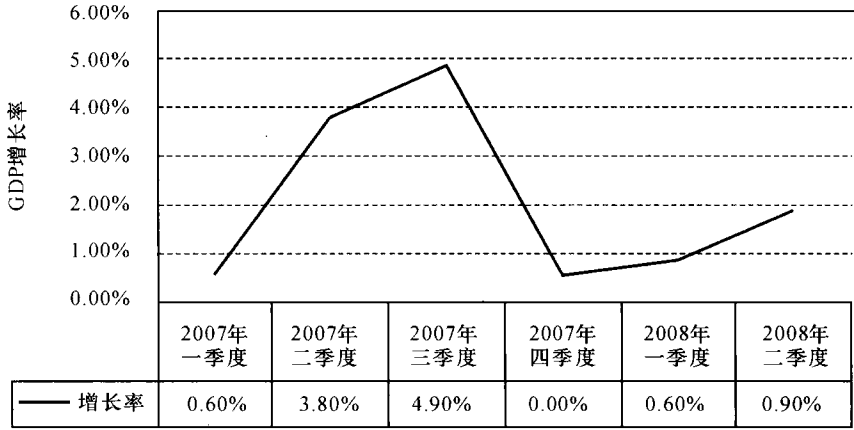


图 5 美国经济增长情况

受次贷危机影响 2007 年全年美国的经济增长率为 2.2%,是过去 5 年来的最低增幅。其中第四季度经济增速仅为 0.6%(值得注意的是,据最新调整后数据 2007 年第四季度 GDP 增长率由 0.6%修正至-0.2%,为 2001 年第三季度以来首次出现负值。)。而且 2008 年前两季度的增长率虽然有所上升,也仅为 0.9%和 1.9%,仍然低于之前 79 名经济学家关于第二季度美国经济增长率将为 2.3%的平均预期。

根据美国劳工部公布的报告显示,2008 年 7 月份非农就业人数下降 7.5 万人,将 2008 年的总失业人数推高至 50 万人以上。第一季度消费者开支年率增长 0.9%,是 13 年以来的最低水平,第二季度年率增长 1.5%,低于此前预期。此外房地产业颓势仍在损害美国经济。2008 年第一季度中,住房营建年率下跌 25.1%,第二季度年率下跌 15.6%,将经济增长率拖低 0.6 个百分点。同时美国各大城市的房价下跌幅度纷纷创近年来的历史之最,如 2008 年第一季度美国独栋住宅销售中间价同比下跌 7.7%,创 29 年来的最大单季跌幅,而 5 月房价降幅最大的拉斯维加斯达到 28.4%,总体房价跌幅达 15.8%。

我国的商业银行在美国次贷危机中并没有受到直接的冲击,但次贷危机通过两个途径对我国的信贷市场产生了影响:第一,次贷危机使美国经济增长陷入衰退的可能性增大,对我国企业的出口业务带来了负面影响,进而影响我国实体经济的发展,并传导至信贷市场;第二,次贷危机的爆发使我国的金融监管当局加强了对房地产信贷风险的防范,2007 年 9 月 27 日人民银行和银监会联合发布的《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》,该通知要求商业银行严格住房消费贷款管理,对于二套房贷款等做了进一步的相对严格限制,引导个人住房消费与投资行为。通知是我国以美国次级贷款危机为鉴对国内房地产信贷政策的主

动调整,对房地产信贷市场产生了较大的影响。

2. 人民币对美元汇率升值、中美利差扩大引发热钱涌入我国

2005 年我国推行汇率制度改革以来,人民币汇率保持了持续升值的趋势。2007 年 9 月美国次贷危机爆发以来美元持续走软。在人民币汇率参照的一篮子货币中,美元是最重要的组成部分,美元持续走软使人民币升值压力增大。2008 年上半年,人民币升值步伐明显加快,人民币对美元汇率中间价为 6.8591 元,比上年年末升值 6.50%,而 2007 年全年人民币升值仅 6.9%。虽然 2008 年 8 月以来,在国际油价回落的影响下,美元在短期内有所反弹,但从长期来看,人民币依然具有升值的空间。

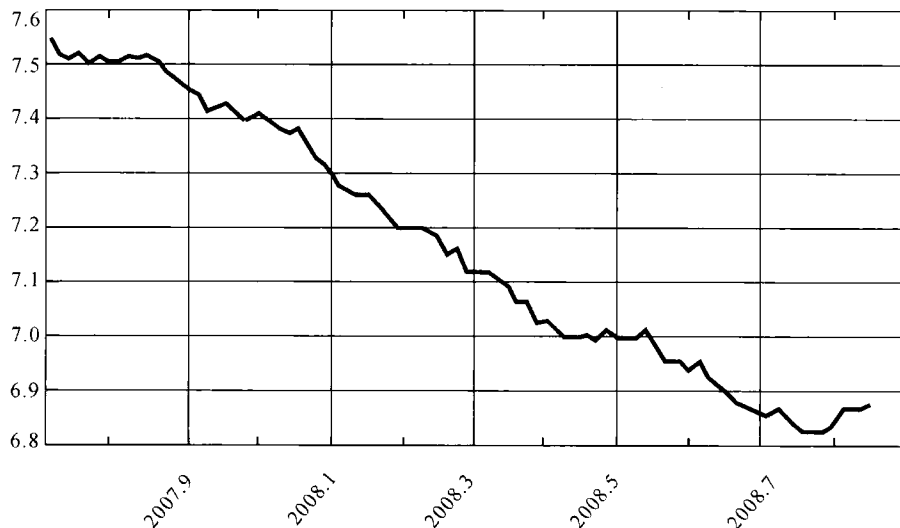


图 6 人民币对美元汇率

次贷危机出现以后,美国的商业银行、抵押贷款放贷机构以及其他融资公司纷纷采取避险措施,提高放贷标准,整个市场出现了浓重的“惜贷”气氛,市场陡然出现流动性不足的问题。为防止次贷危机继续恶化及美国经济陷入衰退,美国联邦储备委员会连续多次下调联邦基准利率。从 2007 年 9 月 18 日开始到 2008 年 4 月 30 日止,美联储连续七次调低联邦基准利率:从 5.25% 降至 2%,并且将 2% 的联邦基准利率水平一直维持到现在。与美国类似,在次贷危机发生之后由于担心经济衰退,英格兰银行于 2007 年底开始了其降息进程。其间分别于 2007 年 12 月、2008 年 2 月和 2008 年 4 月三次降低英镑利率至 5%。

在美联储降息的过程中,我国中央银行为了应对经济增长过热和持续的通胀压力,不得不多次提高利率,至使我国与美国市场的利差逐步扩大。以 2008 年 9 月为例,当时我国一年期存款基准利率为 4.14%,如果不考虑期限的不同,仅以两国基准利率比较,中美基准利率已倒挂 2.14 个百分点。

在人民币升值和利差扩大两大因素的作用下,热钱流入我国的吸引力加大,热钱进入中国不仅可以享受升值的收益,还可以获取两国利息差的收益。以 2007 年至 2008 年为例,不考虑资金的流入成本,仅以“汇差+利差”计算,热钱获得的最高收益可以达到 14%。数据方面,2008 年前 4 个月,我国外汇储备增加 2285 亿美元,同比多增 483 亿美元,其中扣除贸易顺差和外商直接投资,有 1355 亿美元难以解释,学界多将之归为热钱。热钱的流入加剧了国内外汇供求和流动性过剩的矛盾,削弱了信贷调控的效果。

3. 全球面临通胀压力

在降息刺激经济增长的同时美国也不得不面对通货膨胀的压力,2008 年前 3 个月,美国消费物价水平分别为 4.3%、4%、4%,其中核心 CPI 分别为 2.3%、2.3%和 2.4%,远远超过 1.5%~2%的目标上限。6 月份,美国消费物价指数同比上升 5%,为 1991 年以来年率最高增幅,环比上升了 1.1%,为 1982 年以来月率的最高增幅。

2007 年欧元区经济增长率为 2.6%,根据欧盟委员会预测,2008 年和 2009 年将分别下降为 1.7%和 1.5%。此外,根据欧洲统计局的统计,2008 年 5 月份欧元区 15 国工业生产下降 1.9%,为 16 年来最大的单月降幅;欧盟 27 国下降 1.4%。而与此同时欧盟也不得不面对通货膨胀的压力。2008 年前 3 个月,欧元区综合消费价格指数分别为 3.2%、3.2%和 3.5%,5 月份升至 3.7%,6 月份达到 4%,连续 10 个月突破欧洲中央银行 2%的警戒线,不仅是 1999 年欧元启动以来的最高纪录,也是欧盟统计局自 1997 年开始收集该数据以来的最高纪录。

英国也面临相对严峻的通货膨胀压力,2008 年 5 月英国消费物价指数达到 3.3%,英格兰银行行长默文·金指出,英国正面临 10 年来最坏的通胀前景。同期日本的通货膨胀率也达到相对较高的水平:2008 年前三个月,日本消费物价指数分别上升 0.7%、1.0%、1.2%,为 10 年来历史最高,5 月份,日本生产价格指数升至 4.7%,批发物价指数出现 27 年来最快增长。但同时日本的经济增长速度的确明显放缓,2007 年日本经济增长率为 2.1%,2008 年 7 月 15 日日本中央银行预测 2008—2009 财政年度的经济增长率将降低为 1.2%。

同时广大的发展中国家和地区也面临相对严峻的通胀形势,如目前印度通胀率接近 12%,处于 13 年来的高点,越南更是高达 20%以上。

三、2008 年上半年我国信贷市场运行情况回顾

根据国家统计局的相关数据以及人民银行公布的《二〇〇八年第二季度货币政策执行报告》,2008 年上半年我国信贷市场的运行情况呈现以下几个方面的特点:

1. 存款余额保持稳定增长,非金融性公司存款增长同比略有下降,储蓄存款快速增长

2008 年 6 月末,全部金融机构本外币各项存款余额为 45.0 万亿元,同比增长 17.8%,增速比上年同期高 2.5 个百分点,比年初增加 4.9 万亿元,同比多增 1.5 万亿元。其中,人民币各项存款余额为 43.9 万亿元,同比增长 18.9%,比年初增加 5.0 万亿元,同比多增 1.6 万亿元;外汇存款余额为 1638 亿美元,同比下降 1.8%,比年初增加 30 亿美元。

从人民币存款的部门分布来看,居民户存款快速增长,非金融性公司存款同比略有下降,财政存款稳步增加。此外,由于 2008 年资本市场出现了大幅下跌,大量资金回流银行体系,居民户和企业定期存款均同比大幅多增。6 月末,金融机构居民户人民币存款余额为 19.8 万亿元,同比增长 14.6%,增速比上年同期高 5.1 个百分点,比年初增加 2.2 万亿元,同比多增 1.4 万亿元,其中定期存款同比多增 1.5 万亿元;非金融性公司人民币存款余额为 20.5 万亿元,同比增长 20.1%,增速比上年同期高 0.4 个百分点,比年初增加 1.6 万亿元,同比少增 270 亿元,其中企业定期存款同比多增 7580 亿元,企业总体上仍保持较强的支付能力。6 月末,财政存款余额为 2.8 万亿元,比年初增加 1.0 万亿元,同比多增 1962 亿元。

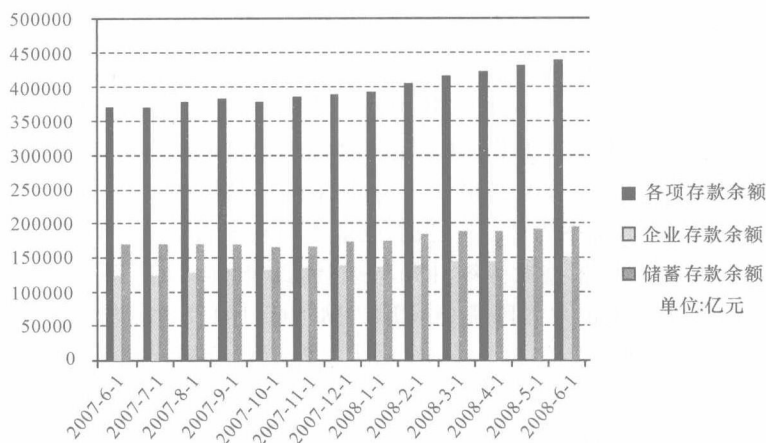


图7 存款余额情况

注:①本表机构包括中国人民银行、政策性银行、国有独资商业银行、其他商业银行、城市商业银行、农村商业银行、城市信用社、农村信用社、财务公司、信托投资公司、租赁公司、邮政储汇局、外资金融机构(从2002年1月起,本表包含对外资银行的统计)。②本表统计不含外币。

2. 各项贷款余额保持增长,但增长速度有所回落

2008年上半年的信贷市场中贷款总额仍在稳步增加,但是增长的幅度已经开始减弱。我们从图8和图9可以看出2007年以来推行的从紧的货币政策在2008年体现了显著的效果,贷款余额的增长率在2008年年初出现了明显回落,并在2008年的上半年保持基本的稳定。2008年上半年我国各项贷款余额为286199.38亿元,同比增长14.1%,增速比上年同期低2.4个百分点,比年初增加2.5万亿元,同比少增899亿元。

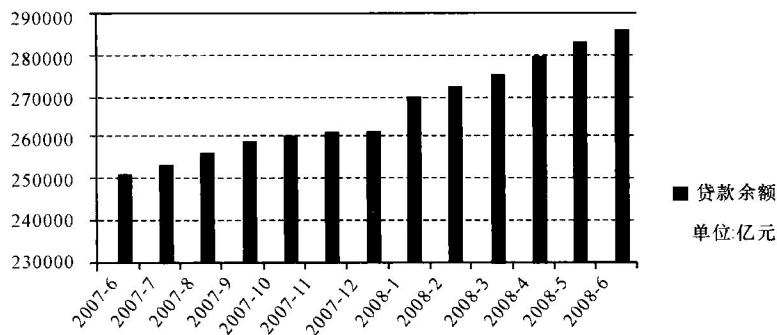


图8 贷款余额变动情况

从人民币贷款的部门投向上看,居民户、非金融性公司及其他部门贷款增长均有所放缓。在中央银行加强房地产信贷监管以及居民购房意愿下降等原因的影响下,居民户贷款同比增长21.1%,增速比上年同期低4.6个百分点,比年初增加4602亿元,同比少增2139亿元。其中,居民户消费性贷款比年初增加2580亿元,同比少增1220亿元;居民户经营性贷款比年初增加2023亿元,同比少增919亿元。非金融性公司及其他部门贷款同比增长12.6%,增速比上年同期低2.1个百分点,比年初增加2.0万亿元。

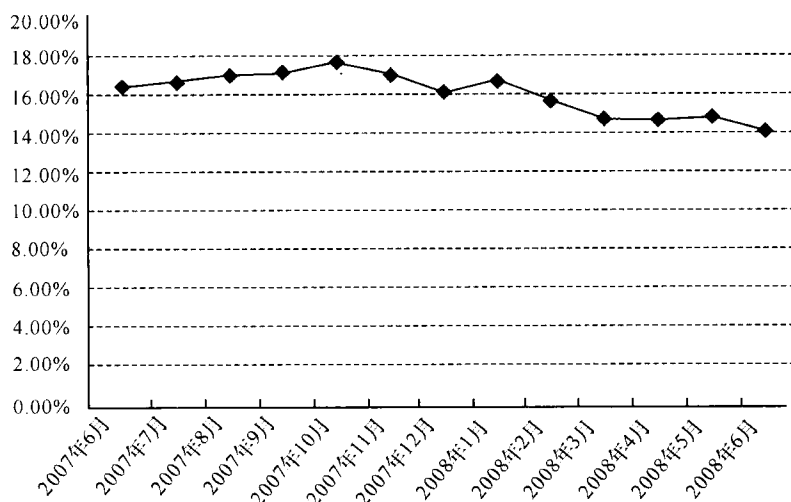


图9 贷款余额同比增长率

3. 委托贷款和信托贷款增速明显

在银行信贷规模控制的条件下,企业普遍面临严峻的资金紧张形势,并开始寻求其他的信贷途径。中央银行的数据显示,2008年上半年,委托贷款和信托贷款合计增加4608亿元,同比多增1402亿元。考虑到这两项贷款形式,虽然企业直接从银行获得的贷款余额增速放缓,但总体上企业融资量仍保持多增态势。特别是在宏观调控政策的影响下,不少中小房地产商面临资金断流的危险。在过去半年时间里,上市公司发布委托贷款的案例越来越多,利率也越来越高,而其中绝大部分资金都流向了中小房地产商。统计数据显示,截至6月12日,2008年上市公司发布与房地产业务有关的委托贷款公告共计28次,涉及融资额44亿元。最高委托贷款融资额为10亿元,最高委托贷款利率为20%。这表明在信贷市场上企业具有强烈的资金需求。

4. 中长期贷款增长率高于短期贷款增长率

从贷款的期限结构来看,2008年6月末,短期贷款余额117743.67亿元,比年初增长5.21%;中长期贷款余额135997.62亿元,比年初增长7.81%。如图10所示,近三年来,中长期贷款的增长率一直高于短期贷款增长率,银行信贷资金的运用趋于长期化。此外,短期和中长期贷款增长率体现出明显的季节特征,也就是说贷款增长率在第一季度加速上升,而从第二个季度开始回落。这是由于商业银行通常在年底已经用完了所有的信贷额度,有大量的信贷申请等待在新一年的额度中实施,导致第一季度贷款激增,并在后面的季度里受制于信贷规模限制而出现回落。

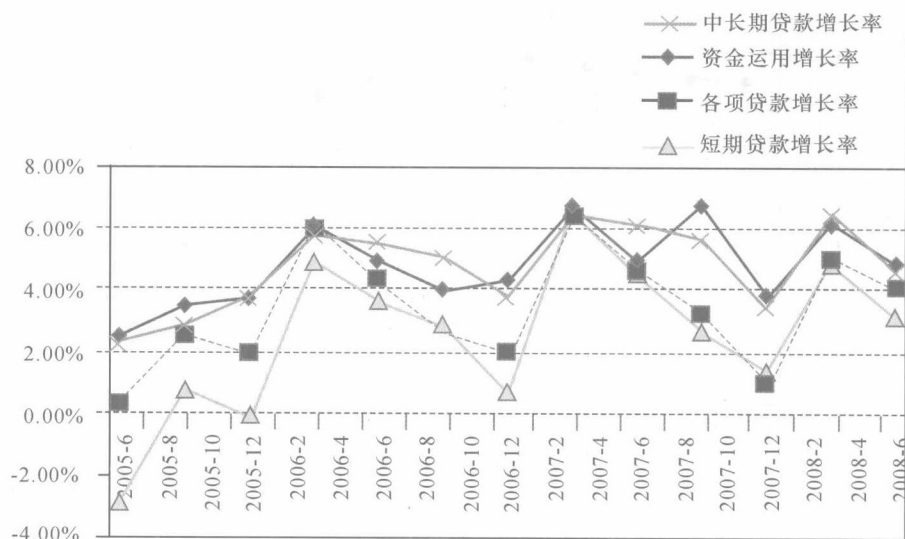


图 10 短期贷款与中长期贷款增长率比较

5. 农业贷款增长明显,工业和商业贷款增长保持稳定

图 11 显示了按贷款用途分析的信贷结构。我们从图中可以看出工业企业贷款的增长较为稳定,2008 年 6 月工业贷款余额达到 36253.49 亿元。在国家发展农业的倾斜政策下,农业贷款的增长比例较为明显,上半年新增涉农贷款 7704 亿元,占同期人民币贷款新增额的比重为 31.4%,农业贷款的增长率 1.1354%,超过同期的各项贷款余额增长比。此外,商业贷款基本上处于一个稳定的阶段。从具体的行业投向上看,人民币中长期贷款主要投向基础设施行业、房地产业和制造业。上半年,主要金融机构(包括国有商业银行、政策性银行、股份制商业银行和城市商业银行)投向基础设施行业(交通运输、仓储和邮政业,电力、燃气及水的生产和供应业,水利、环境和公共设施管理业)、房地产业和制造业的人民币中长期贷款共计 8826 亿元,占新增中长期贷款的比重为 67.7%。

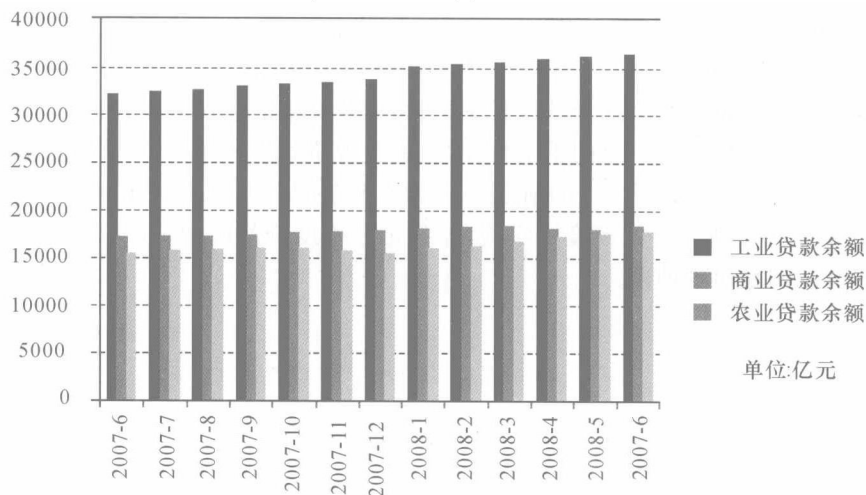


图 11 按贷款用途分的贷款情况