

FINANCIAL MARKETS OF CHINA:
ANALYSIS AND
FORECAST
FOR 2010

2010 年

中国金融市场

分析与预测

◎ 主 编 金雪军 景乃权
顾 问 江赵兰润



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社

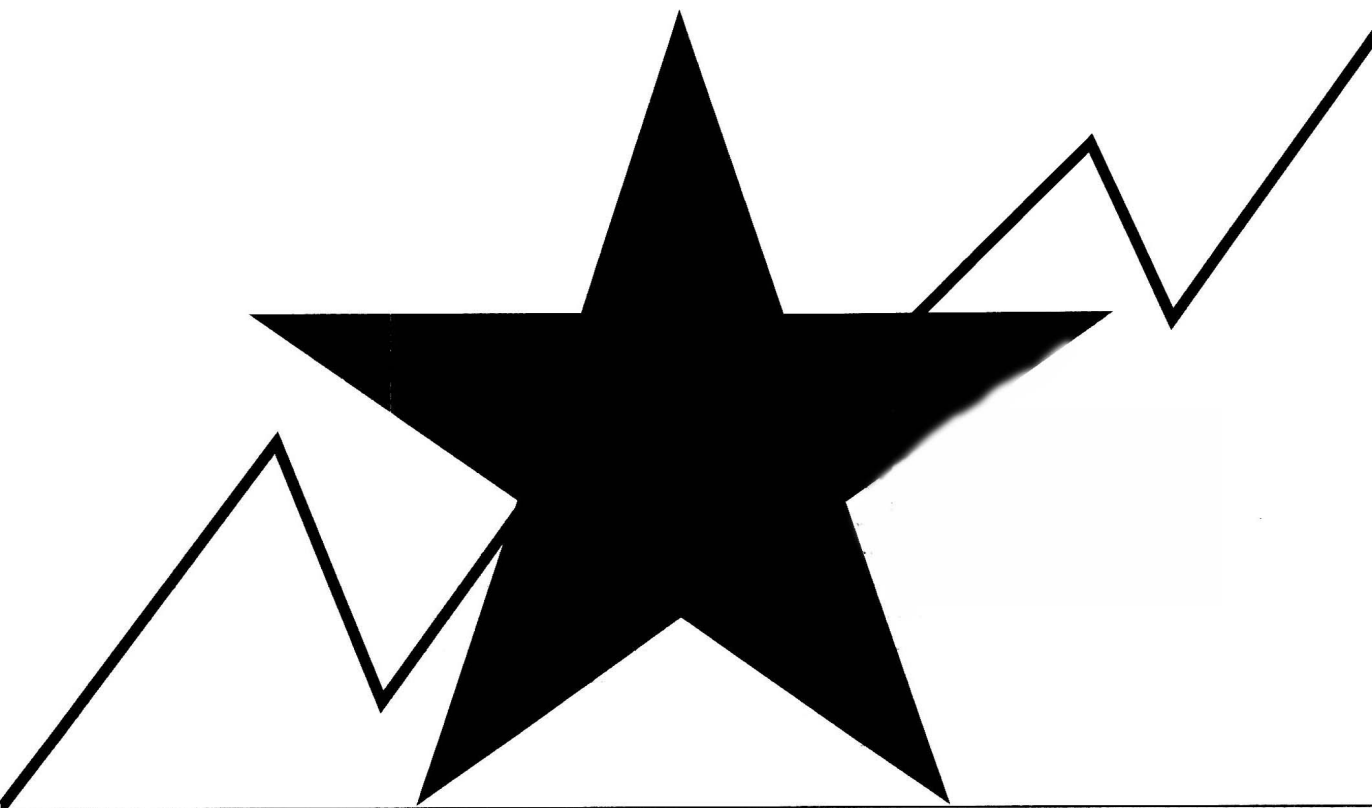
FINANCIAL MARKETS OF CHINA:
ANALYSIS AND
FORECAST
FOR 2010

2010 年

中国金融市场

分析与预测

◎ 主 编 金雪军 景乃权
顾 问 江赵兰润



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

2010年中国金融市场分析与预测 / 金雪军, 景乃权主编. —杭州:
浙江大学出版社, 2009. 12
ISBN 978-7-308-07301-1

I. 2… II. ①金… ②景… III. ①金融市场—分析—中国—2010
②金融市场—市场预测—中国—2010 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 003534 号

2010年中国金融市场分析与预测

金雪军 景乃权 主编

责任编辑 傅百荣

封面设计 卢涛

出版发行 浙江大学出版社

(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310028)

(网址: <http://www.zjupress.com>)

排版 杭州求是图文制作有限公司

印刷 德清县第二印刷厂

开本 787mm×1092mm 1/16

印张 12

字数 300 千

版印次 2009 年 12 月第 1 版 2009 年 12 月第 1 次印刷

书号 ISBN 978-7-308-07301-1

定价 31.00 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

回顾 2009 年,如果问哪个词最频繁地映入我们眼帘,毫无疑问,应该是“金融海啸”;展望 2010 年,大街小巷最常讨论的话题,应该是“经济是否在复苏”?

这是不平凡的一年。世界经济依然在不确定之中,国际金融市场依然动荡不安,国际贸易依然没有起色。各国政府仍在忙碌于拯救本国经济,推出新的经济刺激方案,维持着宽松的货币政策,并寻求着国际间的合作。现在的政策是拯救经济的灵丹妙药,还是寅吃卯粮的缓兵之计,亦或通货膨胀的引线已嘶嘶作响,众说纷纭。

在中国,4 万亿元的经济刺激方案在逐步推行,“保增长、扩内需、调结构”的宏观政策在不断地落实。上半年的统计数据让我们看到了希望,经济中积极的因素在增多,投资继续强劲,经济增速回升;消费贷款的放宽、家电下乡政策的落实,等等,让我们的国民消费稳步增长;CPI 和 PPI 的降幅在 8 月份首次出现双收窄,企业利润回升,工业生产有所转暖;但是萧条的国际市场使得出口下滑情况仍未有明显改观;很多复杂的现实问题摆在我们面前,经济转型能否成功依然不容盲目乐观。

中国的金融市场的走势更是扑朔迷离,2010 年它会何去何从?这虽然尚没有明确答案,但却是需要我们严肃对待和认真分析的问题。

浙江大学江万龄国际经济与金融投资研究中心(<http://www.wlkifrc.org>)致力于探讨国际国内金融、投资、经济领域的前沿理论问题和当前我国社会主义市场经济发展过程中的热点问题,去年推出《2009 年中国金融市场分析与预测》一书,得到了社会的关注,在此基础上,今年中心再次组织研究人员对中国金融市场的现状和发展趋势进行全面深入的分析思考。通过分析 2009 年国内外经济发展状况,运用经济金融理论,对 2010 年中国金融市场的发展态势进行分析与预测。

本书内容基本涵盖了金融领域的主要的热点市场,具体包括以下几部分:

中国信贷市场。介绍了 2008—2009 年我国信贷市场的具体运行情况,提供了相关的实时数据;分析了影响我国信贷市场的因素,并对企业信贷市场和消费信贷市场等进行了展望和预测。

中国股票市场。介绍了近期股票市场的运行情况,分析了宏观经济和国际股票市场对我国股票市场的影响,对 2010 年股票市场的行情作出了预测,并在此基础上对股票市场的发展提出了政策建议。

中国债券市场。分析了 2009 年债券一级市场和二级市场的具体情况,在总结中国债券市场特点的基础上,对未来债券市场的行情进行了预测。

中国期货市场。具体介绍了金属、农产品、化工、金融期货的发展情况,并分析了各个期货品种的发展趋势。

中国信托市场。分析了 2008—2009 年信托行业、信托公司、信托产品的情况,并对政信合作、私募信托等热点问题进行了预测和探讨。

中国融资租赁市场。分析了融资的经营现状和行业热点,并对融资租赁的发展作出了展望。

人民币汇率。回顾了 2009 年人民币汇率走势,并通过国际收支、通货膨胀、宏观经济状况预测 2010 年汇率的走势。

中国房地产市场。分析了 2009 年房地产资金来源、建筑面积、大城市市场走向等情况,并结合经济 and 政策环境的变化,对 2010 年房地产市场作出了预测。

中国黄金市场。分析了黄金的供求情况和影响黄金价格的因素,强调了黄金在国家金融安全的重要地位,并对黄金市场今后发展趋势进行了分析和预测。

中国艺术品投资市场。分析了画廊、拍卖、艺术博览会的发展现状,并从政治、经济、文化等方面着手,对艺术品投资市场今后发展趋势进行了分析。

本书的完成是中心相关研究人员共同努力的结晶,各报告由各课题研究人员单独完成,对未来经济走势的分析也许存在差异,对经济现象具有不同看法亦属正常。

本书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和副理事长江耀中先生的大力支持,在此表示诚挚谢意!得到了许多相关部门、单位和个人的大力帮助,在此表示深深的谢意。

最后,以哲学家卡尔·波普尔的一句话来结束:“如果我们过于爽快地承认失败,就可能使自己发觉不了我们非常接近于正确。”

作者

2009 年 10 月于浙江大学

目 录

2010 年中国信贷市场分析与预测	(1)
2010 年中国股票市场发展分析与预测	(17)
2010 年中国债券市场发展分析与预测	(36)
2010 中国期货行业发展分析与预测	(50)
2010 年中国信托业发展分析与展望	(81)
2010 年中国融资租赁业发展分析与预测	(97)
2010 年人民币汇率走势分析与预测	(110)
2010 年中国房地产市场分析与预测	(129)
2010 年黄金市场发展分析与预测	(158)
2010 年中国艺术品投资市场发展分析和预测	(175)

2010 年中国信贷市场分析与预测

一、2009 年上半年我国信贷市场运行情况简要回顾

根据国家统计局的相关数据以及人民银行公布的《2009 年第二季度货币政策执行报告》，2009 年上半年我国信贷市场的运行情况呈现以下几个方面特点。

(一) 金融机构存款增长速度加快, 活期存款增加较多

截至 2009 年 6 月末, 全部金融机构(含外资金融机构, 下同)本外币各项存款余额为 58.1 万亿元, 比年初增加 10.1 万亿元, 同比多增 5.2 万亿元, 同比增长 28.7%, 增速较上年同期比高 10.8 个百分点。其中, 人民币各项存款余额为 56.6 万亿元, 比年初增加 10.0 万亿元, 同比多增 5.0 万亿元, 同比增长 29.0%, 增速较上年同期高 10.2 个百分点; 外汇存款余额为 2081 亿美元, 比年初增加 154 亿美元, 同比少增 33 亿美元, 同比增长 16.0%, 增速较上年同期高 17.8 个百分点。

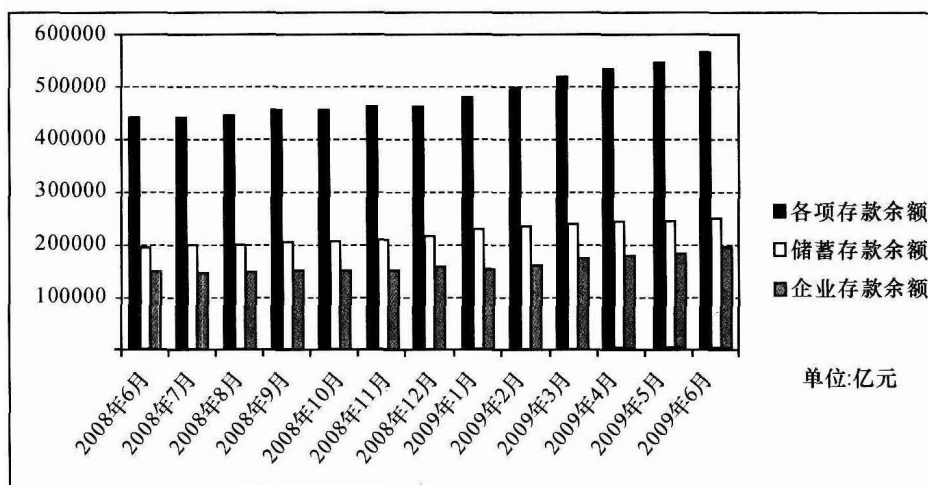


图 1-1 存款余额情况

从人民币存款的部门分布来看, 居民户存款保持了比较快的增长水平, 非金融性公司存款增长明显加快, 企业活期存款增长较多。图 1-1 显示了各项存款余额、储蓄存款余额以及企业存款余额从 2008 年 6 月至 2009 年 6 月之间的变化情况。自 2009 年以来, 居民户人民币存款余额同比增速始终保持在 28% 以上, 6 月末为 25.4 万亿元, 比年初增加 3.2 万亿元, 同比多增 9754 亿元, 同比增长 28.3%, 增速比上年同期高 13.7 个百分点。非金融性公司

人民币存款余额为 27.6 万亿元,比年初增加 5.9 万亿元,同比多增 4.2 万亿元,同比增长 34.8%,增速比上年同期高 14.7 个百分点。上半年企业活期存款同比多增 2.1 万亿元,企业流动资金储备充足,一定程度上反映了企业对未来经济形势预期变好,有望加大生产经营上的投入。截至 6 月末,财政存款余额为 2.5 万亿元,比年初增加 6883 亿元,同比少增 3351 亿元,同比下降 11.0%。

(二) 金融机构各项贷款余额保持增长,增速明显加快,增长量创历史新高

2009 年上半年的信贷市场中,各项贷款余额稳步增加,增长速度明显加快。从图 1-2 和图 1-3 中可以看出,为了应对全球金融危机,从 2008 年底开始推行的适度宽松的货币政策在 2009 年体现出了显著的效应。截至 2009 年 6 月末,全部金融机构本外币贷款余额为 39.8 万亿元,比年初增加 7.7 万亿元,同比多增 5.9 万亿元,同比增长 32.8%,增速分别较上年同期和第一季度末高 17.5% 和 5.8%。其中,人民币贷款余额为 37.7 万亿元,比年初增加 7.37 万亿元,同比多增 4.9 万亿元,同比增长 34.4%,增速分别较上年同期和第一季度末高 20.2% 和 4.7%。特别是 2009 年第二季度,人民币贷款仍保持较快的增长势头,新增 2.8 万亿元,同比多增 1.7 万亿元。

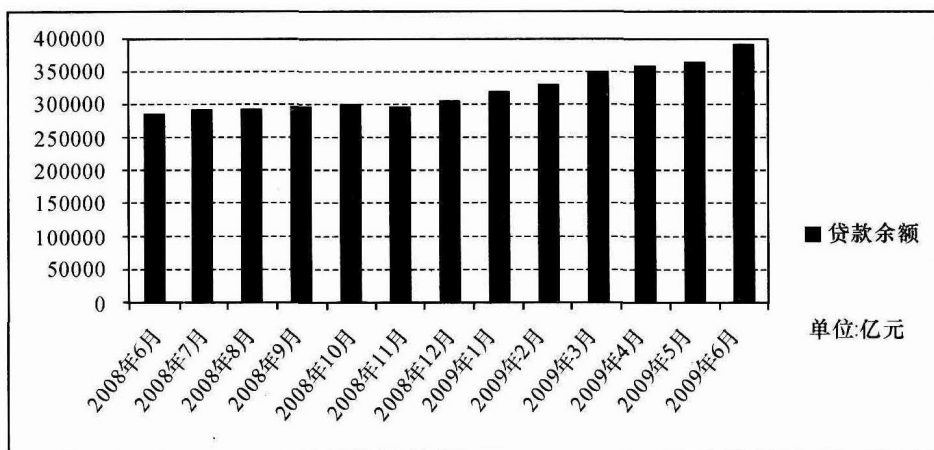


图 1-2 贷款余额月度值

从图 1-3 中我们可以看到,2008 年全年人民币各项贷款余额增量为 41703.76 亿元,而 2009 年仅上半年的人民币各项贷款余额的增幅达到了 74051.48 亿元,超过近十年来每年的全年增量,创下历史新高。

(三) 受楼市回暖影响,居民户贷款增长势头加快

从人民币贷款的部门投向上看,居民户贷款增长稳步提高,非金融性公司及其他部门贷款增长较快。截至 6 月末,居民户贷款比年初增加 1.1 万亿元,同比多增 5990 亿元,同比增长 23.8%,增速较 2008 年同期和第一季度末分别提高 2.7% 和 6.9%。央行统计的“居民户贷款”包含居民消费性贷款和居民经营性贷款,其中,居民户消费性贷款比年初增加 6506 亿元,同比多增 3918 亿元,增长势头逐步加快;而居民户经营性贷款比年初增加 4101 亿元,同比多增 2071 亿元。非金融性公司及其他部门贷款比年初增加 6.3 万亿元,同比多增 4.3

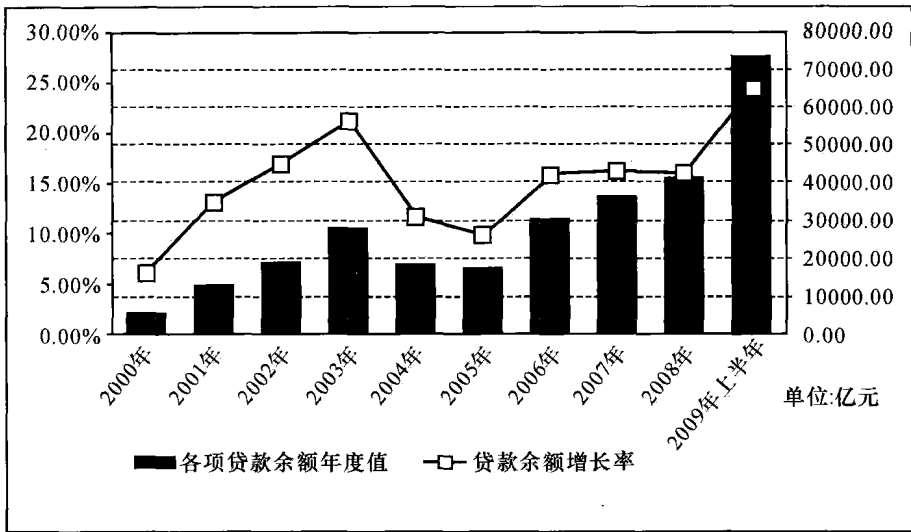


图 1-3 贷款余额年度值及年增长率

万亿元，同比增长 37.0%，增速较上年同期高 24.4%。

在居民户消费贷款中，住房按揭贷款是占比最大的一部分，其增速在很大程度上决定个人消费贷款的增速。由于 2009 年上半年房地产市场快速回升，房地产成交量放大带动楼市回暖，使居民对房地产价格上涨有了更高预期，因此刺激了新的买房需求，导致居民户贷款大幅度上升。有数据显示，个人住房贷款比年初增加 4662 亿元，同比多增 2835 亿元。如图 1-4 所示，我国的商品房销售额从 2009 年第二季度起出现了显著的增长趋势，居民户贷款额随之增长。

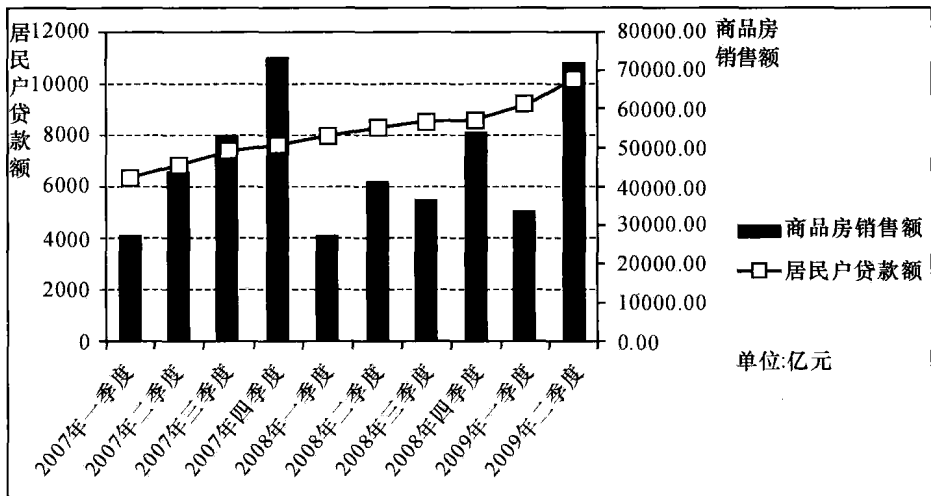


图 1-4 居民户贷款额与商品房销售额

(四) 中长期贷款增长率明显高于短期贷款增长率

从贷款的期限结构来看，截至 2009 年 6 月末，短期贷款余额 142994.35 亿元，比年初增

长 10.7%，比上年同期增长 15.4%；中长期贷款余额 193128.85 亿元，比年初增长 19.8%，比上年同期增长 31.7%。特别地，上半年新增中长期贷款 3.2 万亿元，同比多增 2 万亿元。从新增中长期贷款投向来看，主要倾向于扩内需、保增长等重点领域，促进了投资需求增加和经济增长，为进一步扩大消费创造条件。如图 1-5 所示，近三年来，中国长期贷款的增长率基本上都高于短期贷款的增长率，银行信贷资金的运用长期化趋势明显。此外，短期和中长期贷款增长率体现出了明显的季节特征，贷款增长率在第一季度加速上升，而从第二季度开始回落。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度的额度中实施，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。

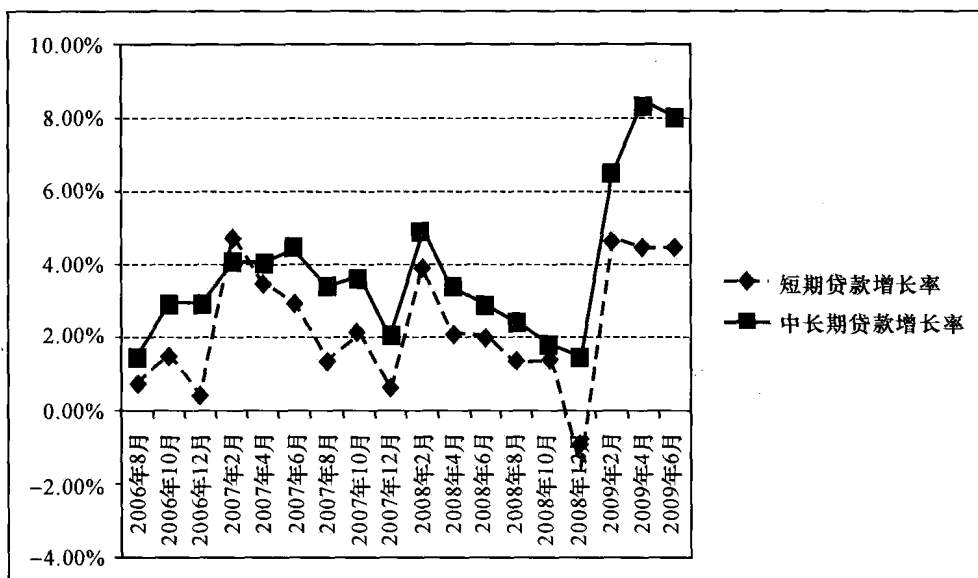


图 1-5 短期贷款与中长期贷款增长率

(五) 新增中长期贷款主要投向第三产业和基础设施行业

从产业结构来看，新增中长期贷款主要投向第三产业，符合产业调整要求。数据显示，上半年新增中长期贷款投向第三产业的力度明显加大。截至 6 月末，第一产业、第二产业和第三产业中长期贷款分别比年初增加 177 亿元、6803 亿元和 2.4 万亿元，增长率为 17.0%、23.4% 和 44.6%，分别占全部中长期贷款的 0.6%、22% 和 77.4%（如图 1-6 所示）。

从行业投向上看，人民币中长期贷款主要投向基础设施行业、租赁和商务服务业和房地产业三大领域（如图 1-7 所示）。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）的人民币中长期贷款为 1.6 万亿元，占新增中长期贷款的 51.6%，较上年同期提高 3.8%。其中，投向水利、环境和公共设施管理业，交通运输、仓储和邮政业的中长期贷款增长较快，分别新增 8921 亿元和 5249 亿元，占新增基础设施中长期贷款的 88.7%；投向电力、燃气及水的生产和供应业的中长期贷款增长相对缓慢，新增 1807 亿元，仅占新增基础设施中长期贷款的 11.3%。主要金融机构投向租赁

和商务服务业的人民币中长期贷款为 4246 亿元,占新增中长期贷款的比重为 13.7%,较上年同期提高 7.7%;投向房地产业的中长期贷款为 3501 亿元,占新增中长期贷款的比重为 11.3%,较上年同期降低 7.9%。

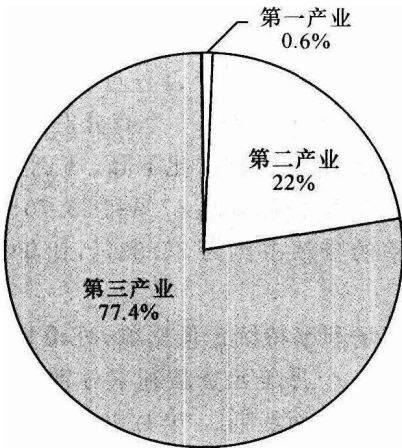


图 1-6 全部中长期贷款的产业投向

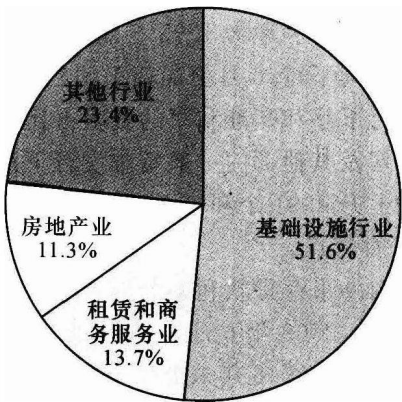


图 1-7 新增中长期贷款的行业投向

(六)工业和商业贷款保持稳定,农业贷款增长迅速,首超商业贷款

图 1-8 显示了按贷款用途分析的信贷结构。从图中我们可以看出工业贷款和商业贷款基本保持稳定。截至 2009 年 6 月,工业贷款余额达到 39333.24 亿元,商业贷款余额达到 19204.88 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,上半年新增农业贷款 2751.41 亿元,占同期人民币贷款新增额度的比重为 4.8%,同比增长 16.8%,超过全国贷款平均增长率。此外,在 2009 年农业贷款余额首次超过商业贷款余额。

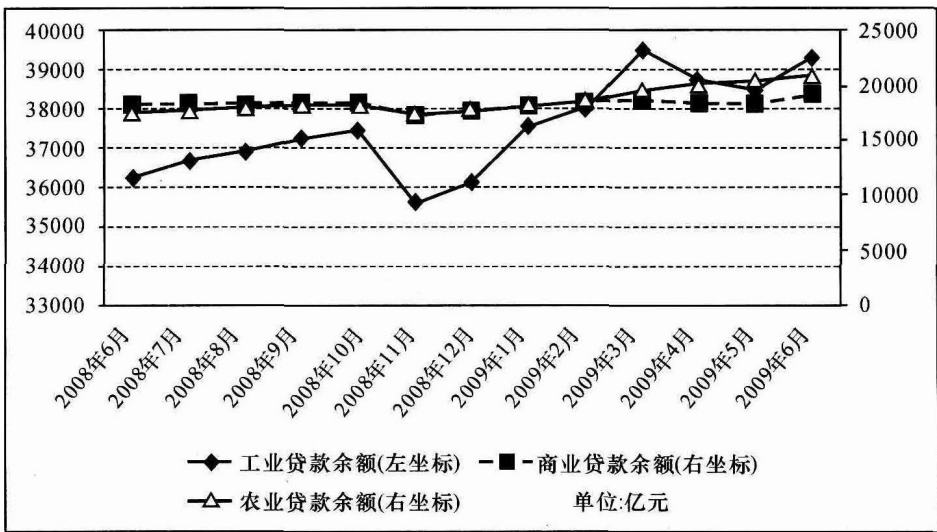


图 1-8 按贷款用途划分的贷款情况

(七)金融机构贷款利率继续回调

2009年以来,我国政府坚持实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,金融机构人民币贷款利率继续回落。截至6月末,非金融性公司及其他部门人民币贷款加权平均利率为4.8%,较2008年末下降0.58个百分点。其中,一般贷款加权平均利率为5.70%,票据融资加权平均利率为1.95%,较2008年末分别下降0.53和0.94个百分点。个人住房贷款利率持续下行,6月份加权平均利率为4.34%,较2008年末下降0.6个百分点。

实行下浮和基准利率的贷款占比增加,而实行上浮利率的贷款占比下降。6月份,非金融性公司及其他部门一般贷款实行下浮和基准利率的占比分别为30.47%和33.70%,比年初分别上升4.91个和3.57个百分点;实行上浮利率的贷款占比为35.83%,比年初下降8.48个百分点。

境内外币存贷款利率继续下降。受到国际金融市场利率持续走低影响,外币贷款利率逐月下降。2009年6月,3个月以内和3(含3个月)~6个月美元贷款利率分别为1.49%和1.48%,较2008年末分别下降2.17和2.54个百分点。而活期、3个月以内大额美元存款利率分别为0.11%和0.32%,较2008年末分别下降0.74个和0.90个百分点;多家金融机构下调了300万美元以内小额外币存款利率,其中,1年期美元存款利率下调至0.75%~0.85%。

二、2010年影响信贷市场发展的因素预测

2010年我国信贷市场的运行受到信贷资金供给与需求两个方面因素的影响。从供给来看,信贷资金的充裕程度在很大程度上受制于中央银行的货币政策,然而货币政策走向则取决于经济增长率、通货膨胀率、人民币汇率等多方面的宏观经济情况。从需求来看,企业信贷需求、居民住房信贷需求以及政府投资的资金需求是银行信贷需求的主要部分。

(一)2010年货币政策的宽松程度将有所下降,但依然保持在较为宽松的水平,信贷资金增长率将低于2009年

2009年上半年我国金融机构贷款余额的增长幅度创下历史新高,充裕的信贷资金在推动经济增长方面发挥了积极的作用,但也不可避免地累积了一定的风险。这种风险不仅体现在金融机构可能面临的信贷风险,也体现在宏观经济存在流动性过剩和通货膨胀的压力。从宏观经济形势和国际经济形势来看,相对于2009年,2010年的信贷规模将有所紧缩,但仍会处于较为宽松的水平。

1. 经济增长走出低谷

2008年下半年以来在国际金融危机的影响下,我国出口以及引进外资受到严重影响,经济增长陷入低谷。在中央银行宽松的货币政策以及4万亿元经济刺激计划的影响下,政府投资对经济增长起到了较大的拉动作用。同时推进的医疗、社会保障改革提高了居民的消费意愿,家电下乡等政策则有效地刺激了消费的增长。可以预计2008年以来积极的货币政策和财政政策产生的政策效率会持续至2010年,带动中国经济走出低谷。

2010年我国将继续面对复杂的国内外经济形势,经济增长的方式逐步实现转变,消费结构、产业结构等经济结构将处于升级的阶段。这体现在以下几个方面:第一,经济增长的

环境成本开始减少,把节约能源、减少污染物排放作为调整经济结构的重要方式,对钢铁、水泥等高排放、高耗能的行业采取调整存量、管住增量、扶优汰劣的措施,支持优秀企业改进技术,完善落后产能退出制度;第二,消费性需求在拉动增长中的作用逐年加强,经济增长正由过去的投资拉动型向投资、消费和出口共同拉动的格局转变,同时把缩小城乡差异和地区差异作为扩大内需的着力点;第三,在防范通货膨胀风险的同时,继续实施收入分配改革、资源价格改革等政策,通过放宽准入条件等措施促进民间投资增长,加大对新兴产业和服务业发展的支持力度,促进第三产业增长速度的稳步提高和经济结构的优化;第四,出口结构逐步优化,虽然纺织、钢铁等传统制造业产品的出口出现下降,但机电产品、高科技产品出口增幅明显;第五,积极推行自主创新,进一步加大科研经费投入并调整科研经费投入结构。随着经济结构的调整和优化,我国经济体系的运行将具有持续的动力。

目前,市场普遍预测 2010 年我国将走出经济增长的低谷,经济增长率将高于 2008 年和 2009 年。2009 年 7 月,国家统计局表示中国经济此轮增长的底部应该在 2008 年第四季度。根据 4、5 两个月主要经济指标的表现及走势分析,无论从 GDP、工业生产增长情况,还是从钢材生产量、发电量等实物指标来看,如果不出现新的大的意外,基本可以断定,当前我国经济已经见底,最困难的时候已经过去,下阶段经济可望企稳向好。此外,2009 年 10 月 1 日国际货币基金组织(IMF)表示,中国是引领亚洲经济复苏的主要动力之一,并将中国 2009 年和 2010 年的经济增长预期上调至 8.5%和 10%;高盛于 2009 年 8 月 10 日发布亚洲经济分析,将中国 2009 年经济增长上调至 9.4%,2010 年增幅上调至 11.9%;渣打银行上调中国明年的 GDP 为 8.5%和 8.9%;摩根斯坦利将我国 2009 年 GDP 增长预期上调至 9%,2010 年的 GDP 增长预期上调至 10%。

鉴于经济增长的乐观预期,相对于 2009 年的“天量”信贷而言,2010 年信贷供给将有所收紧。但是,在复杂的国内外经济环境下,经济增长还面临一些不确定性的因素,中央银行大幅调高利率、法定准备金等紧缩性政策出现的可能性还比较小。

2. 通货膨胀压力初显

自 2009 年 2 月以来,CPI 同比进入负增长,且负增长速率整体呈变大的趋势,8 月较 7 月降幅略有收窄,CPI 环比呈“V”型,3—6 月为负增长,负增长速率在 3%左右,7 月转为零增长,8 月增长率为 0.5%。PPI 同比指数自 2009 年以来一直处于负增长,且降速呈扩大的趋势,8 月较 7 月略有收窄,从环比数据来看,PPI 数据自 2009 年 4 月以来连续 5 个月上涨。2009 年前 8 个月,CPI 消费物价指数同比累计下降 1.2%,PPI 工业品出厂价格指数累计下降 6.4%。

CPI 和 PPI 的双下降是否是由于通货紧缩造成?从我国的情况看,我国实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,货币供应量同比上升,广义货币(M_2)增速连续上升,5 月、6 月的同比增长高达 18.69%、24.29%,货币供应充足。CPI 和 PPI 双走低的因素是多方面的,但最重要的因素是受全球经济低迷影响,国际市场初级产品价格继续低位振荡,大宗商品能源进口价格较低,生产资料价格较低,农产品价格处于低位,导致 PPI 指数下降,最终传导到消费品市场,引起 CPI 指数走低。

虽然目前价格指数依然走低,但预计 2010 年我国可能存在一定的通货膨胀的压力,这从当前消费需求稳步回暖、股市回升以及房价、食品价格和资源性产品价格开始上涨等现象中已经体现出来。2009 年 1—6 月,粮食价格环比已经连续 6 个月上涨,累积涨幅达 4.9%;

伴随着经济复苏,国际市场石油价格等大宗商品价格也从1月开始逐步走高,呈现出回升态势,2009年第二季度布伦特原油现货和纽约商品交易所原油期货当季平均价格比上季度分别上涨31.9%和38.1%,伦敦金属交易所铝和铜当季平均价格比上季度分别上涨9.3%和35.8%。充足的货币供应和国际大宗商品等的成本推动可能会使CPI和PPI从2009年第四季度起开始走高,2010年市场将面临通货膨胀的压力。从这个角度而言,2010年的货币政策将有所紧缩,信贷大幅上涨的局面将得到改变。

3. 世界经济缓步复苏

继2008年底和2009年初的严重衰退后,世界经济于2009年第二季度开始出现一些积极的迹象,全球主要经济体的底部得到确认,甚至开始低水平的复苏。世界主要经济体的采购经理指数(PMI)连续上升,接近甚至超过临界点50,制造业处于扩张的边缘,出口态势也不断走好。OECD 30个成员国的经济在2009年第二季度与第一季度持平,结束了近一年来的下跌趋势,开始企稳。亚洲区域内各经济体经济明显好转,中国、越南、印度和印度尼西亚等国经济企稳回升,新加坡在2009年第二季度扭转了近一年来的持续负增长的局面,韩国经济在第一季度的基础上增长了2.6%,日本内阁公布的数据表明,扣除物价变动因素,第二季度日本经济在第一季度的基础上增长了0.9%,按年率算增长3.7%,为5个季度以来的首次正增长。第二季度美国GDP同比下降1%,好于预期,其住房购买力综合指数(HAI)也较高,房地产市场低水平回升,成屋成交量4个月来保持上涨。第二季度欧元区国家经济环比下降仅0.1%,德国经济增长首次扭负为正,环比增长0.3%,英国经济增长环比降幅也仅0.8%,大大好于第一季度的预期。

在信心方面,2009年9月的全球经理人调查报告显示,六成经理人认为全球经济逐渐复苏,认为企业获利增长速度有机会高于经济增长速度的经理人也由两个月前的一3%升至38%。同时近来的多项民意调查也显示,投资者对经济发展持乐观态度,避险资金也从美元资产和债券市场转移至股市和其他货币市场,推动全球股市的上涨。

同时考虑到世界经济的复苏仍然面临着一系列的问题,比如产能过剩、财政赤字大幅攀升、失业率居高不下等问题,我们预测世界经济的修复将经历漫长的过程,2010年世界经济将慢步复苏,经济增长在低位运行。受到国际市场的影响,我国在出口和吸引国外直接投资上在短期内还难以出现显著的改变,这也给我国经济增长带来了压力和不确定性。有鉴于此,2010年的货币政策虽然有所紧缩,但仍然将很可能继续保持在宽松水平。

4. 人民币短期升值可能性不大,长期存在升值预期

人民币对美元汇率是我国汇率体系中的主导汇率,人民币对非美元汇率是套算汇率,人民币有效汇率是人民币对美元汇率和人民币对非美元汇率的加权平均,我国央行汇率制度的主要目标是人民币对美元汇率,但也重视人民币有效汇率。2009年以来,美元/人民币汇率均在6.8200~6.8400区间内波动,波动幅度较小,汇率基本稳定;前8个月的人民币实际有效汇率指数分别为120.94、126.09、124.73、122.45、120、116.38、115.75和117.38,在2月较大升值后连续贬值5个月,并在8月转为升值。人民币汇率保持稳定的主要原因为在国际金融危机的冲击下,我国经济增长减慢,通胀风险得到控制,物价水平持续下降,国际收支虽然保持双顺差但有所改善,央行实行宽松的货币政策,人民币升值压力不大。

目前我国经济形势企稳回升,但从对外贸易角度看,出口形势依旧严峻,过去10个多月的出口数据尚未反弹,人民币升值并不明智;从人民币升值预期来看,银行收支及结汇相关

数据显示未来的一段时间大量资金回流中国资本市场的迹象不明显,人民币的升值预期弱化,同时国家外汇管理局国际收支司副司长管涛近日也表示,3 月市场对人民币的升值预期大约为 5%,最近已低于 1%,升值预期较弱;从国内外的政治压力来看,最近两年各国的主要目标仍是本国经济的复苏,对人民币升值的要求暂时放缓,IMF 也在其评估报告中称在促进中国经济结构调整中人民币升值只能发挥辅助作用,人民币升值“应在条件允许时循序渐进地进行”,另外从反面来看,若人民币升值,中国的出口将受阻,失业率将提高,国外进口品的价格也将降低,对整个世界经济形势不利,故人民币升值的国内外政治压力也比较小。我们预测 2010 年的汇率将继续按照主动性、可控性和流动性的原则,以市场供求为基础,参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。考虑到我国经济形势开始好转,全球宏观和市场大环境也正慢慢发生变化,预计人民币在长期存在升值预期。

5. 全球货币政策有望进入加息周期

为消除国际金融危机的影响、刺激经济复苏,目前相当多的国家还在推行宽松的货币政策,国际市场的利率水平普遍较低。自 2008 年底开始,全球利率经过一系列的降息后低位运行,美联储的联邦基金利率为 0.25%,欧洲央行的再融资利率为 1.00%,日本央行的无担保利率为 0.10%,加拿大央行隔夜拆借利率为 0.25%,英国央行的回购利率为 0.50%,瑞士央行的 3 个月利率 0.25%,瑞典央行回购利率为 0.25%,澳大利亚现金利率为 3.25%,中国银行间七天同业拆借加权利率为 1.49%。从各国基准利率的比较来看(如图 1-9 所示),我国的利率水平远远高于除澳大利亚之外的其他国家。上文提到,从长期看人民币还处于升值的通道中,如果我国中央银行采取提高利率的紧缩性货币政策,人民币升值的压力将进一步放大。因此,保持宽松的货币政策对缓解人民币升值压力具有一定的作用。

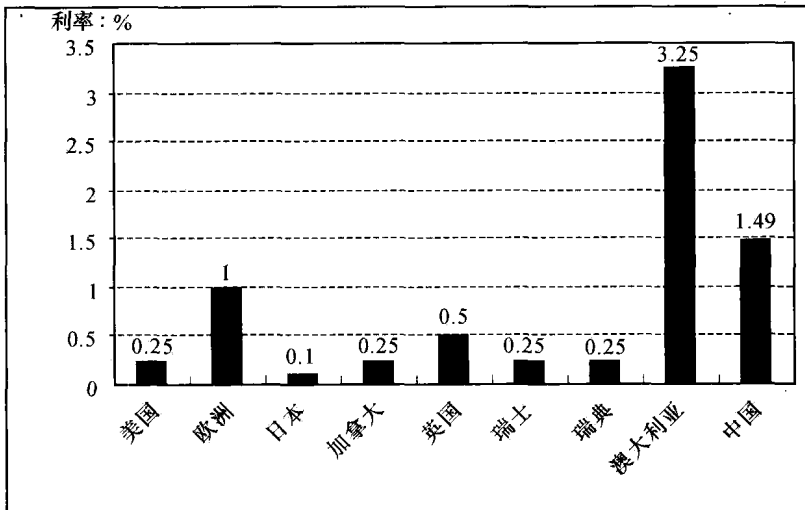


图 1-9 世界各国基准利率①

同时我们也要注意,在全球一系列宽松货币政策的推动下,世界经济开始企稳回升,但也带来了通货膨胀的危险。一般情况下,货币政策的变化到其对 CPI 产生实质的影响通

① 数据来源:亚太外汇网, <http://www.Ytwhw.com>

常需要一年或一年以上的時間,所以貨幣政策應該具有前瞻性,不能等到通貨膨脹達到政策目標才開始緊縮。2009 年 10 月 6 日澳大利亞央行將基準利率從 3% 提高到 3.25%, 實現了澳大利亞自 2008 年 3 月以來的首次利率上調,這不僅使其成為 G20 中第一個提高基準利率的國家,這也將成為世界主要經濟體開始緊縮貨幣政策的標志。美聯儲主席伯南克也明確表示美聯儲將視經濟情況把握未來緊縮貨幣政策的時機,以避免通貨膨脹。2010 年全球貨幣政策將進入加息周期。我們預測,在全球貨幣政策趨緊的影響下,我國的利率水平有可能相應提升,但提升的幅度不會太大。

目前,我國經濟運行中的積極因素不斷增多,經濟開始企穩回升,但全球經濟形勢仍舊嚴峻,影響經濟回升的不確定性因素仍然很多。我國工作的重點仍然是保證經濟平穩較快發展,故我們預測在 2010 年,央行仍會採取適度寬鬆的貨幣政策,引導信貸量的適度增長,引導金融機構優化信貸結構。同時,央行會根據國內外經濟形勢,利用市場化的方式進行適度微調,把握好貨幣政策的重點和力度,及時發現問題和解決問題,促進我國經濟企穩向好發展。

(二) 企業、居民和政府的資金需求依舊保持旺盛

1. 消費市場保持平穩增長,實體經濟的資金需求增加

2009 年以來我國經濟企穩回升,實體經濟的資金需求量增加。銀行家景氣調查結果顯示,我國二季度的貸款需求指數為 67.5%,比一季度高 0.84 個百分點,比 2008 年四季度高 7.15 個百分點。

2009 年我國商品市場保持了平穩較快發展的態勢,消費增長勢頭旺盛。1—6 月,我國社會消費品零售總額 5.87 萬億元,同比增長 15%,扣除價格因素實際增長 16.6%,為近 30 年來國內消費的第二高點,增幅同比提高 3.7 個百分點。上半年,僅京津冀、珠三角和長三角三大經濟圈的社會消費品零售總額就達 2.3 萬億元,同比增長 15.3%,扣除物價和翹尾因素實際增長 17.2%,同比加快 4.2 個百分點。國內消費市場保持較快增長主要有以下三方面的原因:(1)宏觀經濟企穩回升,資本市場信心進一步加強,GDP 加速增長;(2)住房、家電、汽車等大宗商品消費態勢回升;(3)消費券、旅遊券等政府刺激活動取得了明顯成效。

目前我國政府正在採取一系列擴大內需的措施,使經濟增長的重點從重工業和出口向消費和服務轉移,其中《國務院辦公廳關於搞活流通擴大消費的意見》是我國關於刺激消費促進經濟增長的一項重要措施,在商務部和地方各級政府的狠抓落實下已取得了積極的成效。協調緊密的工作機制已經形成、市場調控力度不斷加大、市場流通網絡建設穩步推進、家電下鄉政策全面實施、以舊換新工作正式實施、消費模式創新取得進展。這一系列成效為我國消費增長奠定了堅實的基础。同時,全球的消費者信心指數開始上升,尼爾森 7 月底公布的全球消費者信心指數調查結果顯示:2009 年第二季度,全球消費者信心指數在第一季度 77 點的基礎上上升了 5 點,達到 82 點,全球消費信心明顯增強,與此同時,中國消費者信心指數上升 6 點,指數排名全球第六位。

我們預測,在 2010 年全球經濟復蘇的環境下,隨著消費信貸和教育融資不斷擴大、社保體系逐步完善、中國消費環境不斷改善和家庭收入不斷增加,中國消費市場將保持平穩較快發展。消費市場的積極發展將有力推動經濟的復蘇,有利於企業消化存貨,促使企業進入擴大生產投資的階段,從而對信貸資金產生較大的需求。

2. 房地产价格企稳回升有望持续, 房地产信贷需求增加

2009 年以来, 利好的政策、刚性的需求和投资者作用等多个因素共同推动房地产业的发展。3—7 月, 全国房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)分别为 94.74、94.76、95.94、96.55 和 98.01, 指数显示房地产业仍处于不景气阶段, 但不景气状态正在改善(如图 1-10)。

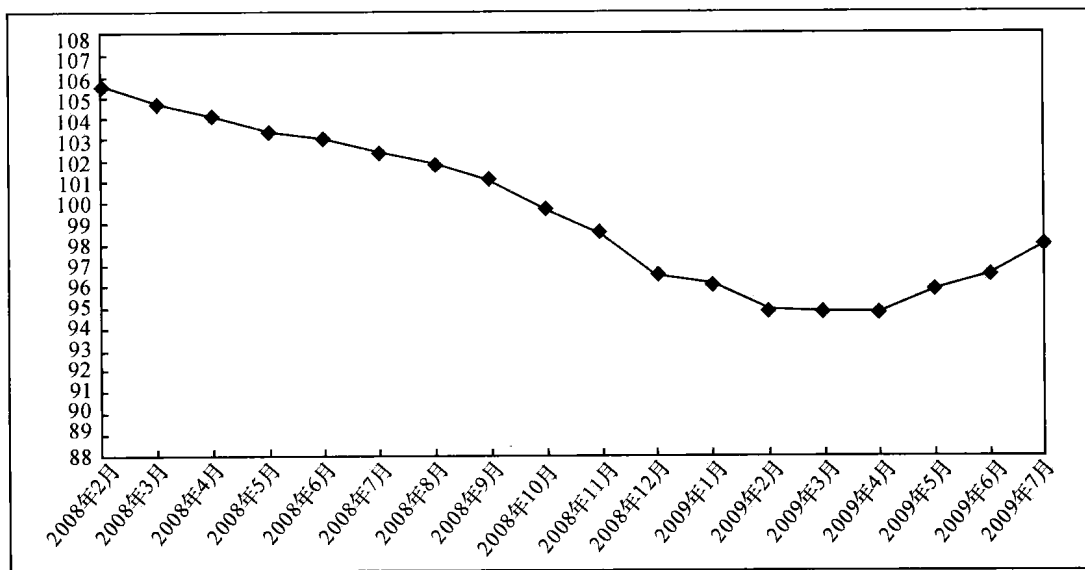


图 1-10 国房景气指数

2009 年以来, 房地产开发投资额逐步提高, 全国商品房销售迅速增长, 房地产开发企业资金来源丰富, 房价止跌回升, 房地产行业企稳回升。1—7 月, 全国房地产开发投资为 17720 亿元, 同比增长 11.6%; 商品房销售面积 41755 万平方米, 同比增长 37.1%; 房地产开发企业资金来源 28639 亿元, 同比增长 28.7%。2009 年一、二季度房地产价格指数分别为 98.7 和 100.2, 房地产价格开始回升。

由于房地产的主要生产要素土地是政府垄断的, 房地产市场并不是完全竞争市场, 其价格并不只是由市场的供给和需求两方面因素作用的结果, 而是很大程度上受政府政策的影响。从政府层面来看, 繁荣的房地产市场不仅会带动钢筋、水泥等建筑行业的发展, 而且会促进就业和带动银行等金融行业的发展, 对实体经济和虚拟经济影响都很大, 能为中国经济的增长做出巨大的贡献, 但伴随着房地产市场的繁荣, 高涨的房价也会不利于刺激消费和拉动内需, 因此要求房价适度, 与经济的增长以及人民的收入水平相协调。从我国当前的经济形势来看, 房地产市场的有效供给不足, 而宽松的货币政策、2008 年以来的储蓄增长以及中国城市化进程的特殊性使我国房地产市场需求依旧刚劲, 上半年房地产业呈现开发冷和销售热并存的局面。总之, 综合考虑到房地产行业受到宏观经济形势和信贷、利率、交易税费等政策的影响, 在宏观经济形势企稳回升和上述相关政策稳定的情况下, 我们预计 2010 年房地产价格将回升, 并带来居民房地产信贷需求的增加。

3. 政府投资增速放缓, 民间投资走强

本次金融危机爆发以后, 中国经济之所以能快速走出低谷, 主要是受到政府宽松的货币