

明年我国金融调控局面将更为复杂

明年金融调控局面将更为复杂:一是复苏的可持续性问题仍未解决,二是物价上涨压力加大,三是信贷存在结构性问题,四是国际金融存在较大变数。诸多不确定性因素对金融调控构成新的挑战。

◎李若愚

与2009年全力“保增长”相比,2010年我国金融调控面临的任务和形势更为复杂。

一、经济复苏的可持续性问题仍未解决

在政府一揽子政策的强力刺激下,2009年我国经济基本确立复苏态势。但我国经济复苏并非一帆风顺,未来仍面临外需不振、国内增长动力切换两大难题。

一是外需不振的局面一段时间还将持续,我国出口形势难以彻底扭转。今年一季度以来,随着各国政府“稳金融、保经济”的政策措施不断出台并发挥作用,美日欧等主要国家实体经济开始显露转暖迹象。外围经济的好转使我国出口也有所好转,我国出口出现企稳回升局面。但对于我国出口形势的好转还不能盲目乐观。

一方面我国出口能否持续好转并成为经济复苏的动力仍取决于欧美日等国经济的根本好转和需求的彻底恢复。目前各国经济在向好,但复苏进程缓慢,而且能否持续还难以预料,尤其是对经济走势有重要影响的就业状况仍在恶化。就业的低迷势必影响居民收入和消费的回升,并对其经济复苏形成拖累。

另一方面,我国面临的国际贸易摩擦越来越突出,贸易环境在恶化。今年前三季度,有19个国家对中国产品发起88起贸易救济调查,涉案总额102亿美元,同比分别增长29%和125%。尤其近期美国频频对我国产品采取贸易保护的举动,1~9月美国对中国发起贸易救济调查14起,虽然数量同比下降6%,但涉案总额达58.4

亿美元,同比大幅上涨63%。

二是目前我国经济企稳回升主要是靠政府政策拉动,内需增长的内生性动力还不容乐观。2009年内需挖潜卓有成效,1~8月社会消费品零售总额累计同比实际增长17.3%,为1985年以来的新高。前三季度全社会固定资产投资同比实际增幅高达37.4%,为近十多年来的新高。

三是信贷投放存在中长期化、集中化、大项目化的倾向,信贷集中度过高,银行信贷行为高度趋同,信贷风险在加大。

四是国际原油期货价格已经重新回到80美元附近。如果2010年美元持续走软,世界经济持续好转,对大宗商品需求增加,将进一步刺激国际大宗商品价格上涨,从而对我国产生明显的输入型通胀压力。

最后,货币供应量增长加大未来通胀风险。按照货币主义的观点,通货膨胀是一种货币现象”。经验来看,我国M2与CPI变化确实存在一定的领先关系。总体来看,2010年CPI将由负转正。虽然物价回升,但由于我国存在较为严重的产能过剩,多数工业产品供过于求,所以我国价格机制的传导仍然不畅,物价上涨仍将呈现结构性特征,物价涨幅将较为温和,估计在3%以内。

二、物价上涨压力加大,温和通胀将再现

2009年下半年以来,CPI与PPI

同比降幅持续收窄。其中,CPI降幅由6月份的1.7%收缩到10月份的0.5%,PPI降幅则由8.2%缩小到10月份的5.8%。CPI与PPI的变化表明流

通和生产环节的通货紧缩压力在不断减弱。从影响物价走势的因素看,2010年CPI与PPI同比变化将由负转正,通货紧缩将结束。

首先,按照2009年CPI的环比

变化率计算,2010年CPI翘尾因素在1%左右,PPI翘尾因素在3%左右。

其次,社会通胀预期已经形成。

国际金融危机爆发以来,各国政府先后推出超常规的金融和财政刺激方案。

目前全球范围的刺激政策已经激起了通胀预期。我国股市和房市的活跃,债券收益率曲线变陡峭,也反映出社会

通胀预期在形成。据央行储户调查,2009年三季度,44.6%的居民认为目前物价“高,难以接受”,这一比例比一季度增加18.5个百分点。

再次,2009年3月份以来,全球石油、有色金属等大宗商品价格持续上涨,综合反映国际大宗基础性商品价格走势的CRB指数(美国商品研究局商品期货价格指数)持续上升,9月末较3月末累计上涨18%,而10月份国际原油期货价格已经重新回到80美元附近。如果2010年美元持续走软,世界经济持续好转,对大宗商品需求增加,将进一步刺激国际大宗商品价格上涨,从而对我国产生明显的输入型通胀压力。

最后,货币供应量增长加大未来通胀风险。按照货币主义的观点,通货膨胀是一种货币现象”。经验来看,我国M2与CPI变化确实存在一定的领先关系。总体来看,2010年CPI将由负转正。虽然物价回升,但由于我国存在较为严重的产能过剩,多数工业产品供过于求,所以我国价格机制的传导仍然不畅,物价上涨仍将呈现结构性特征,物价涨幅将较为温和,估计在3%以内。

三、信贷猛增带来一定金融风险

2009年的信贷猛增带来了一定金融风险,主要集中在三方面:

一是部分信贷流入股市、房市,带来资产价格泡沫膨胀风险。2009年前三季度新增贷款与GDP的比例高达0.4,而往年这一比例一直稳定在0.1~0.2之间。这说明目前的实体经济并没有吸纳如此多的信贷资金,有部分信贷资金流入了资产市场。2009年以来,房市和股市“量价齐升”的表现从侧面说明了这一点。

二是信贷扩张过猛,带来不良资产风险。在2009年的信贷投放中,商业银行竞相争抢信贷资源,存在一定的非理性和过度竞争。

三是国际资本流动是否会发生变化?

四是国际资本流动是否会发生变化?

五是国际资本流动是否会发生变化?

六是国际资本流动是否会发生变化?

七是国际资本流动是否会发生变化?

八是国际资本流动是否会发生变化?

九是国际资本流动是否会发生变化?

十是国际资本流动是否会发生变化?

十一是国际资本流动是否会发生变化?

十二是国际资本流动是否会发生变化?

十三是国际资本流动是否会发生变化?

十四是国际资本流动是否会发生变化?

十五是国际资本流动是否会发生变化?

十六是国际资本流动是否会发生变化?

十七是国际资本流动是否会发生变化?

十八是国际资本流动是否会发生变化?

十九是国际资本流动是否会发生变化?

二十是国际资本流动是否会发生变化?

二十一是国际资本流动是否会发生变化?

二十二是国际资本流动是否会发生变化?

二十三是国际资本流动是否会发生变化?

二十四是国际资本流动是否会发生变化?

二十五是国际资本流动是否会发生变化?

二十六是国际资本流动是否会发生变化?

二十七是国际资本流动是否会发生变化?

二十八是国际资本流动是否会发生变化?

二十九是国际资本流动是否会发生变化?

三十是国际资本流动是否会发生变化?

三十一是国际资本流动是否会发生变化?

三十二是国际资本流动是否会发生变化?

三十三是国际资本流动是否会发生变化?

三十四是国际资本流动是否会发生变化?

三十五是国际资本流动是否会发生变化?

三十六是国际资本流动是否会发生变化?

三十七是国际资本流动是否会发生变化?

三十八是国际资本流动是否会发生变化?

三十九是国际资本流动是否会发生变化?

四十是国际资本流动是否会发生变化?

四十一是国际资本流动是否会发生变化?

四十二是国际资本流动是否会发生变化?

四十三是国际资本流动是否会发生变化?

四十四是国际资本流动是否会发生变化?

四十五是国际资本流动是否会发生变化?

四十六是国际资本流动是否会发生变化?

四十七是国际资本流动是否会发生变化?

四十八是国际资本流动是否会发生变化?

四十九是国际资本流动是否会发生变化?

五十是国际资本流动是否会发生变化?

五十一是国际资本流动是否会发生变化?

五十二是国际资本流动是否会发生变化?

五十三是国际资本流动是否会发生变化?

五十四是国际资本流动是否会发生变化?

五十五是国际资本流动是否会发生变化?

五十六是国际资本流动是否会发生变化?

五十七是国际资本流动是否会发生变化?

五十八是国际资本流动是否会发生变化?

五十九是国际资本流动是否会发生变化?

六十是国际资本流动是否会发生变化?

六十一是国际资本流动是否会发生变化?

六十二是国际资本流动是否会发生变化?

六十三是国际资本流动是否会发生变化?

六十四是国际资本流动是否会发生变化?

六十五是国际资本流动是否会发生变化?

六十六是国际资本流动是否会发生变化?

六十七是国际资本流动是否会发生变化?

六十八是国际资本流动是否会发生变化?

六十九是国际资本流动是否会发生变化?

七十是国际资本流动是否会发生变化?

七十一是国际资本流动是否会发生变化?

七十二是国际资本流动是否会发生变化?

七十三是国际资本流动是否会发生变化?

七十四是国际资本流动是否会发生变化?

七十五是国际资本流动是否会发生变化?

七十六是国际资本流动是否会发生变化?

七十七是国际资本流动是否会发生变化?

七十八是国际资本流动是否会发生变化?

七十九是国际资本流动是否会发生变化?

八十是国际资本流动是否会发生变化?

八十一是国际资本流动是否会发生变化?

八十二是国际资本流动是否会发生变化?

八十三是国际资本流动是否会发生变化?

八十四是国际资本流动是否会发生变化?

八十五是国际资本流动是否会发生变化?

八十六是国际资本流动是否会发生变化?

八十七是国际资本流动是否会发生变化?

八十八是国际资本流动是否会发生变化?

八十九是国际资本流动是否会发生变化?

九十是国际资本流动是否会发生变化?

九十一是国际资本流动是否会发生变化?

九十二是国际资本流动是否会发生变化?

九十三是国际资本流动是否会发生变化?

九十四是国际资本流动是否会发生变化?

九十五是国际资本流动是否会发生变化?

九十六是国际资本流动是否会发生变化?

九十七是国际资本流动是否会发生变化?

九十八是国际资本流动是否会发生变化?

九十九是国际资本流动是否会发生变化?

一百是国际资本流动是否会发生变化?

一百一十一是国际资本流动是否会发生变化?

一百一十二是国际资本流动是否会发生变化?

一百一十三是国际资本流动是否会发生变化?

一百一十四是国际资本流动是否会发生变化?

一百一十五是国际资本流动是否会发生变化?

一百一十六是国际资本流动是否会发生变化?

一百一十七是国际资本流动是否会发生变化?

一百一十八是国际资本流动是否会发生变化?

一百一十九是国际资本流动是否会发生变化?

一百二十是国际资本流动是否会发生变化?

一百二十一是国际资本流动是否会发生变化?

一百二十二是国际资本流动是否会发生变化?

一百二十三是国际资本流动是否会发生变化?

一百二十四是国际资本流动是否会发生变化?

一百二十五是国际资本流动是否会发生变化?

一百二十六是国际资本流动是否会发生变化?

一百二十七是国际资本流动是否会发生变化?

一百二十八是国际资本流动是否会发生变化?

一百二十九是国际资本流动是否会发生变化?

一百三十是国际资本流动是否会发生变化?

一百三十一是国际资本流动