

中国金融行业分析报告

(2008 年 4 季度)

出版日期：2009 年 02 月

WWW.CEI.GOV.CN

编写说明

2008 年 12 月末,广义货币供应量(M2)余额为 47.52 万亿元,同比增长 17.82%,增幅比上年末高 1.08 个百分点,比上月末高 3.02 个百分点;狭义货币供应量(M1)余额为 16.62 万亿元,终止连续七个月的下降步伐,同比增长 9.06%,增幅比上年末低 11.99 个百分点,比上月末高 2.26 个百分点;市场货币流通量(M0)余额为 3.42 万亿元,同比增长 12.65%。

12 月份银行间市场人民币交易累计成交 11.76 万亿元,日均成交 5112 亿元,日均成交同比增长 25.0%,同比多成交 1023 亿元。12 月份,银行间市场同业拆借月加权平均利率 1.24%,比上年同期低 0.85 个百分点;质押式债券回购月加权平均利率 1.22%,比上年同期低 1.57 个百分点。

2008 年,股票市场呈现震荡下跌走势,市场交易量大幅萎缩。2008 年末上证指数收于 1820.81 点,比 2007 年底下跌 3440.75 点,跌幅达 65.39%。上证 A 股全年累计成交 18.03 万亿元,日均交易量 732.94 亿元,较 2007 年分别下降 41.48%和 42.43%。

考虑到下半年我国经济增长有趋缓迹象、部分企业经营出现困难,预计货币政策在工具选择以及实施力度和节奏上都会更加灵活。在 CPI 涨幅缓慢下降、经济下行风险加大,部分企业特别是中小企业借款困难、资金成本高企,热钱流入规模依然偏大的情况下,我国是否加息仍将比较谨慎。

2009 年信贷总体将呈现“前热后冷”格局,虽然一季度流动性总体宽裕,但由于最近信贷投放力度较大,有些银行的资金流动性可能出现些问题,央行仍可能选择继续下调准备金率和基准利率。预计未来一年内法定存款准备金率可能降至 10%左右,1 年期存贷款利率分别下调至 1.44%和 4.5%。

目 录

I	2008年四季度货币信贷状况.....	1
一、	货币供应量出现反弹	1
二、	金融机构人民币各项存款增长19.73%	2
三、	金融机构人民币各项贷款增速上升	3
四、	银行间市场利率下降	4
五、	国家外汇储备增加	4
II	2008年四季度金融市场运行分析.....	5
一、	债券发行情况	5
（一）	债券发行量较去年同期大幅增加	5
（二）	期限结构以中期为主	6
（三）	央票正回购力度加大	7
二、	拆借交易情况	7
（一）	市场交易活跃，交易品种以1天为主	7
（二）	货币市场利率持续下行	9
三、	债券流通市场分析	9
（一）	银行间市场交易结算增幅超过60%	9
（二）	交易所债券市场成交额增长46%	11
（三）	商业银行柜台市场成交继续萎缩	11
四、	债券市场价格走势分析	12
（一）	中债综合指数大幅攀升创新高	12
（二）	收益率曲线大幅下降，先扁平后陡峭	12
五、	债券余额分析	13
六、	股票交易情况	14
（一）	股指呈震荡下跌走势	14
（二）	股票市场规模	15

(三) 股票发行情况	16
(四) 股市交易情况	16
七、外汇市场	17
八、期货市场	18
(一) 分交易所情况	18
(二) 分品种情况	19
III 2008年四季度金融业经营状况	21
一、商业银行不良贷款余额大幅下滑	21
二、保险业总资产增至3.3万亿元, 保险资金权益类投资占比降至13.3% ...	21
三、券商盈利水平下降, 但继续保持整体盈利	22
IV 2008年四季度货币政策综述及金融形势展望	23
一、货币政策方向发生根本转变	23
(一) 货币政策 10 余年来首变宽松	23
(二) 央行 3 次下调存款准备金率、4 次下调存贷款基准利率	23
(三) 央行停止对银行信贷规模硬管控	24
(四) 个人房贷利率下限针对性下浮 30%	24
二、金融形势展望	25
(一) 经济周期下行趋势已经确立	25
(二) 资本市场总体走势低迷, 但会有阶段性较大反弹	25
(三) 双率仍有下降空间	25
(四) 2009 年人民币汇率以“稳”为主	25

图表目录

图表 1	2008年各月度末MO、M1和M2余额.....	1
图表 2	2007年以来各层次货币供应量同比增长趋势.....	2
图表 3	2008年各月金融机构各项人民币存款.....	3
图表 4	2008年各月金融机构各项人民币贷款.....	4
图表 5	2008年债券发行类别.....	6
图表 6	2008年债券发行期限结构.....	6
图表 7	2008年公开市场操作货币投放与回笼情况.....	7
图表 8	2008年四季度银行间同业拆借交易期限分类情况.....	8
图表 9	2007年以来同业拆借、回购加权平均利率走势图.....	9
图表 10	2008年1~12月银行间债券市场交易额.....	10
图表 11	2008年1~12月交易所国债回购与现券交易情况.....	11
图表 12	中债综合指数分类比较.....	12
图表 13	2008年末国债收益率曲线涨跌情况.....	12
图表 14	2008年各债券托管量占比.....	13
图表 15	2008年末债券余额期限结构.....	14
图表 16	2008年1~12月证券交易所交易指数.....	14
图表 17	2008年1~12月股票市场主要指标.....	15
图表 18	2008年1~12月股票市场筹资统计表.....	16
图表 19	2008年1~12月股票交易情况统计表.....	17
图表 20	2008年1~12月外汇市场汇率统计.....	18
图表 21	2008年1~12月分交易所期货交易情况.....	19
图表 22	2008年上海期交所交易品种.....	19
图表 23	2008年大连期交所交易品种.....	20
图表 24	2008年郑州期交所交易品种.....	20
图表 25	2008年保险业经营状况.....	22

本报告图表如未标明资料来源，均来源于“中经网统计数据库”

I 2008 年四季度货币信贷状况

2008 年我国经济由热转冷，上半年，经济偏热，在奥运效应和国际油价高企的支撑下，高增长和高通胀并行，人民币不断升值；下半年，国际经济环境发生变化，金融危机影响席卷全球，我国的经济增长也迅速减慢。面对国内外经济形势的复杂变化和冲击，央行采取一系列灵活、有效的政策措施并适时把握、调整货币政策的方向、重点和力度，由上半年从紧的政策转向适度宽松。总体看全年货币信贷合理增长，金融体系平稳运行，人民币币值基本稳定，促进了国民经济平稳较快发展。

一、货币供应量出现反弹

2008 年 12 月末，广义货币供应量(M2)余额为 47.52 万亿元，同比增长 17.82%，增幅比上年末高 1.08 个百分点，比上月末高 3.02 个百分点；狭义货币供应量(M1)余额为 16.62 万亿元，终止连续七个月的下降步伐，同比增长 9.06%，增幅比上年末低 11.99 个百分点，比上月末高 2.26 个百分点；市场货币流通量(M0)余额为 3.42 万亿元，同比增长 12.65%。全年累计净投放现金 3844 亿元，同比多投放 541 亿元。货币供应量作为宏观经济的领先指标，其率先结束下跌之势或意味着实体经济的运行已接近底部区域。

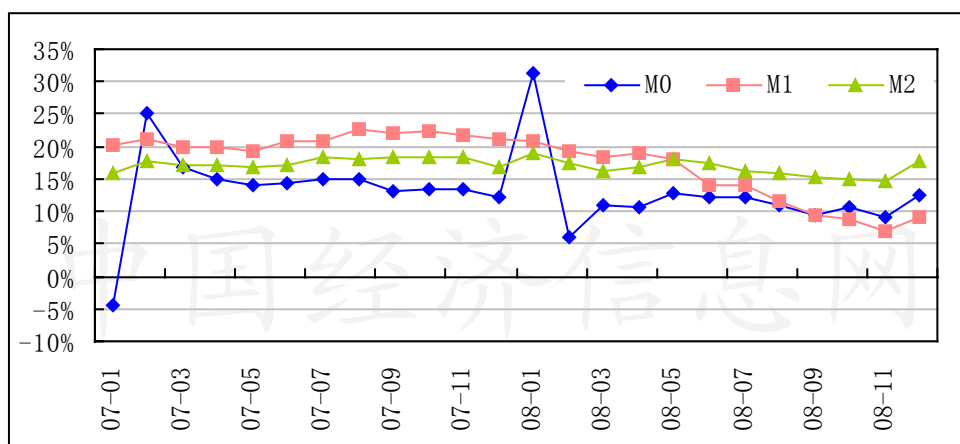
图表 1 2008 年各月度末 M0、M1 和 M2 余额

单位：亿元，%

日期	货币和准货币 M2		货币 M1		流通中现金 M0		货币流动性	现金比率
	余额	同比	余额	同比	余额	同比		
2008.01	417846.17	18.94	154872.59	20.72	36673.15	31.21	37.06	23.68
2008.02	421037.84	17.48	150177.88	19.2	32454.47	5.96	35.67	21.61
2008.03	423054.53	16.29	150867.47	18.25	30433.07	11.12	35.66	20.17
2008.04	429240.91	16.94	151681.41	19.05	30789.88	10.7	35.34	20.30
2008.05	436221.6	18.07	153344.75	17.93	30169.3	12.88	35.15	19.67
2008.06	443141.02	17.37	154820.15	14.19	30181.32	12.28	34.94	19.49
2008.07	446362.17	16.35	154992.44	13.96	30687.19	12.3	34.72	19.80
2008.08	448846.68	16	156889.92	11.48	30851.62	10.89	34.95	19.66

日期	货币和准货币 M2		货币 M1		流通中现金 M0		货币流动性	现金比率
	余额	同比	余额	同比	余额	同比		
2008.09	452898.71	15.29	155748.97	9.43	31724.88	9.28	34.39	20.37
2008.10	453133.32	15.02	157194.36	8.85	31317.84	10.59	34.69	19.92
2008.11	458644.66	14.8	157826.63	6.8	31607.36	9.04	34.41	20.03
2008.12	475166.6	17.82	166217.13	9.06	34218.96	12.65	34.98	20.59

图表 2 2007 年以来各层次货币供应量同比增长趋势



二、金融机构人民币各项存款增长 19.73%

2008 年 12 月末，金融机构本外币各项存款余额为 47.84 万亿元，同比增长 19.30%。人民币各项存款余额 46.62 万亿元，同比增长 19.73%。全年人民币各项存款增加 7.69 万亿元，同比多增 2.3 万亿元。其中：居民户存款增加 4.63 万亿元，非金融性公司存款增加 2.87 万亿元，财政存款增加 269 亿元。12 月份人民币各项存款增加 3834 亿元，同比少增 30 亿元。

12 月末金融机构外汇各项存款余额 1791 亿美元，同比增长 12.01%。全年外汇各项存款增加 183 亿美元，同比多增 198 亿美元（去年同期减少 15 亿美元），其中，12 月份外汇各项存款增加 49 亿美元，同比多增 67 亿美元（去年同期减少 17 亿美元）。

图表 3 2008 年各月金融机构各项人民币存款

单位：亿元，%

日期	存款总计		企业存款	财政存款	储蓄存款	农业存款	信托存款
	余额	同比					
2008.01	391551.46	15.12	136056.85	20656.04	174304.23	9301.24	3133.8
2008.02	404927.55	17.22	138189.88	22286.49	183887.54	8725.25	3363.53
2008.03	415693.11	17.35	143480.91	22779.98	187547.89	9180.79	2609.17
2008.04	422201.95	17.69	144697.3	25468.75	188449.19	9183.56	2866.15
2008.05	431100.89	19.64	147148.43	27992.72	190691.72	9363.36	2871.12
2008.06	438989.25	18.85	149421.66	28005.35	194400.13	9504.77	2746.38
2008.07	443671.51	19.6	148788.98	29853.22	196928.57	9496.97	3041.55
2008.08	450172.32	19.28	150797.44	29457.83	200267.97	9612.68	3062.49
2008.09	454941.54	18.79	151851.81	27781.46	204687.62	9808.79	3237.56
2008.10	458331.49	21.1	150296.84	29846.61	207743.76	9810.86	3307.9
2008.11	462369.22	19.94	152110.48	28443.25	211378.3	9744.36	3528.47
2008.12	466203.32	19.30	157632.21	18040.04	217885.35	10074.51	3733.24

三、金融机构人民币各项贷款增速上升

2008 年 12 月末，金融机构本外币各项贷款余额为 32.01 万亿元，按可比口径同比增长 17.95%。人民币各项贷款余额 30.35 万亿元，按可比口径同比增长 18.76%，增幅比上年末高 2.66 个百分点。全年人民币贷款按可比口径增加 4.91 万亿元，同比多增 1.28 万亿元。分部门情况看：居民户贷款增加 7010 亿元，其中，短期贷款增加 2907 亿元，中长期贷款增加 4103 亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加 4.21 万亿元，其中，短期贷款增加 1.33 万亿，票据融资增加 6461 亿元，中长期贷款增加 2.11 万亿元。12 月份人民币贷款增加 7718 亿元，同比多增 7233 亿元。

12 月末金融机构外汇贷款余额为 2438 亿美元，同比增长 11.89%。全年外汇各项贷款增加 259 亿美元，同比少增 252 亿美元，其中，12 月份外汇各项贷款减少 46 亿美元，同比多减 55 亿美元（去年同期增加 9 亿美元）。

图表 4 2008 年各月金融机构各项人民币贷款

单位：亿元，%

日期	金融机构贷款		短期贷款				中长期贷款
	余额	同比	余额	工业贷款	商业贷款	农业贷款	
2008.01	269695.58	16.74	117743.67	34832.75	18110.01	15947.67	135997.62
2008.02	272165.99	15.73	118963.48	35286.41	18210.68	16120.58	137928.16
2008.03	275000.21	14.78	120086.35	35367.19	18261.07	16709.94	140104.23
2008.04	279639.01	14.7	121412.36	35782.52	18104.66	17167.67	142518.74
2008.05	282875.17	14.86	122331.96	36034.09	17913.91	17444.2	144496.76
2008.06	286199.38	14.12	123879.61	36253.49	18298.99	17642.27	146615.71
2008.07	290016.98	14.58	124851.2	36692.14	18331.79	17800.69	148649.02
2008.08	292732.36	14.29	125481.48	36917.43	18228.78	17980.75	150153.41
2008.09	296477.09	14.48	127008.96	37255.25	18373.92	18197.93	151968.84
2008.10	298295.65	14.58	127208.39	37451.08	18488.8	18197.5	152820.96
2008.11	295749.55	16.03	122965.23	35594.42	17254.06	17576.91	152185.74
2008.12	303467.77	17.95	125215.83	36145.74	17742.54	17628.82	155034.37

四、银行间市场利率下降

2008 年 12 月份银行间市场人民币交易累计成交 11.76 万亿元，日均成交 5112 亿元，日均成交同比增长 25.0%，同比多成交 1023 亿元。

12 月份，银行间市场同业拆借月加权平均利率 1.24%，比上年同期低 0.85 个百分点，比上月低 1.06 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 1.22%，比上年同期低 1.57 个百分点，比上月低 1.06 个百分点。

五、国家外汇储备增加

2008 年 12 月末，国家外汇储备余额为 1.95 万亿美元，同比增长 27.34%。全年国家外汇储备增加 4178 亿美元，同比少增 441 亿美元。12 月份外汇储备增加 613 亿美元，同比多增 300 亿美元。12 月末人民币汇率为 1 美元兑 6.8346 元人民币。

II 2008 年四季度金融市场运行分析

2008 年全年，金融市场总体运行平稳。银行间市场继续保持健康的发展势头，债券品种更加丰富，中短期债券发行比重较大；市场交易活跃，成交量同比大幅增加；市场流动性充裕，货币市场利率总体下行且阶段性变化显著，收益率曲线整体呈现下移趋势；机构投资者类型更加多元化。股票市场低迷，股指震荡下跌，市场交易量大幅萎缩。

一、债券发行情况

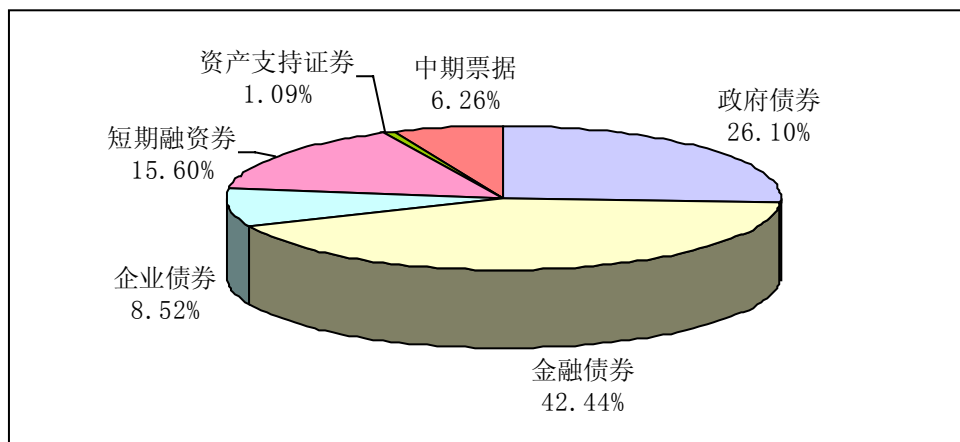
（一）债券发行量较去年同期大幅增加

2008 年，银行间债券市场累计发行人民币债券 25625.8 亿元¹，同比增加 16.9%¹，短期融资券、次级债券以及资产支持证券的发行量较上年均有较大幅度增加，此外 2008 年 4 月份推出的中期票据也保持了较大的发行量。2008 年年末，债券市场债券托管总额 2 达 10.3 万亿元，其中，银行间市场托管额为 10 万亿元，同比增加 19.7%。

2008 年，银行间债券市场债券品种和信用层次更加丰富。在继续稳步推动金融债券、资产支持证券、短期融资券发行的同时，允许非金融企业在银行间市场注册发行中期票据，直接融资渠道进一步拓宽。2008 年，商业银行次级债券发行量大幅增加，全年共有 10 家商业银行发行次级债券 724 亿元，发行量较前一年增长 115.2%，另有 2 家商业银行发行普通金融债券 250 亿元。资产证券化试点机构范围和发行规模较 2007 年均有扩大，包括商业银行、汽车金融公司、资产管理公司等在内的 8 家机构发起总金额为 302 亿元的资产支持证券。非金融企业债务融资工具市场迅速发展，2008 年银行间债券市场共发行短期融资券 269 只，累计发行面额 4308.5 亿元，中期票据 41 只，累计发行面额 1737 亿元。

¹ 仅指我国银行间市场公开发行的人民币债券情况（不含央行票据），不考虑 2007 年发行特别国债因素。

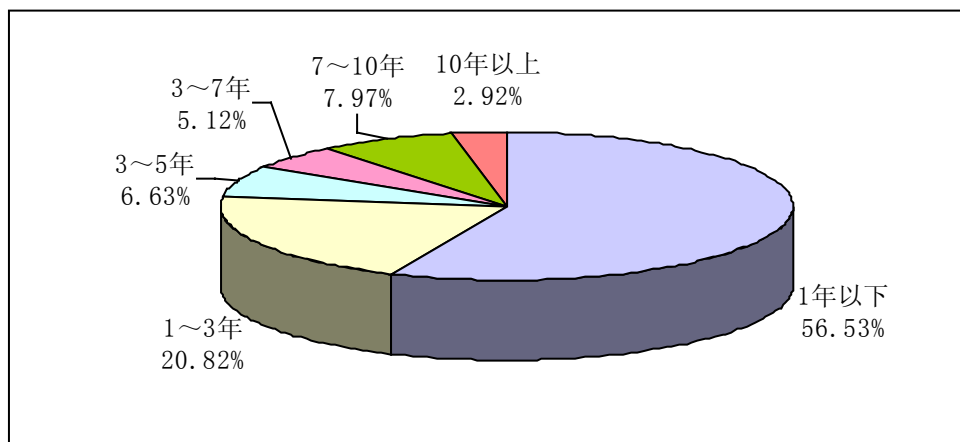
图表 5 2008 年债券发行类别



(二) 期限结构以中期为主

2008 年，债券发行期限结构中，中短期债券发行比重较大主要原因是：非金融企业债务融资工具快速发展，短期融资券和中期票据的发行量较大，且期限均在 7 年以下。2008 年债券发行中（含央行票据），1 年期以下占 56.53%，1~3 年期债券占 20.82%，两者合计占比为 77.35%，较上年提高了 14 个百分点。与 2007 年相比，2008 年 1 年期以下、3~5 年期和 5~7 年期债券发行量分别增长了 16.32%、8.83%和 27.05%。1~3 年、7~10 年和 10 年期以上的债券发行量分别降低了 15.92%、51.41%和 79.53%。

图表 6 2008 年债券发行期限结构



（三）央票正回购力度加大

2008 年 12 月，央行暂停 1 年期央票的发行，而 3 个月期央票也只发行两期。12 月共发行 2 期常规央票，回笼资金仅 610 亿元，虽然较 11 月的 300 亿元有所放大，但绝对量依然很小。12 月正回购力度较上个月有所增强，共进行 7 期正回购操作，回笼资金 3120 亿元，回购力度较上期大幅放大。但 12 月 5 日和 25 日各有一次法定存款准备金率下调的执行，估计由此可释放出约 8900 亿元流动性。因此，市场流动性仍较充足。

图表 7 2008 年公开市场操作货币投放与回笼情况

单位：亿元

日期	货币净投放	央票发行	央票兑付	正回购操作	正回购到期	利息支付
2008 年 1 月	5262.42	4330.00	5860.00	8860.00	12410.00	182.42
2008 年 2 月	-4605.49	5100.00	1150.00	3170.00	2460.00	54.51
2008 年 3 月	-6872.53	8340.00	5660.00	6574.31	2124.31	257.47
2008 年 4 月	-112.11	7290.00	3720.00	3470.00	6810.00	117.89
2008 年 5 月	933.40	2960.00	2030.00	1300.00	3070.00	93.40
2008 年 6 月	3135.20	1420.00	3509.14	404.31	1364.31	86.06
2008 年 7 月	-770.81	2185.00	2130.59	1300.00	510.00	73.60
2008 年 8 月	-912.82	2805.00	2265.77	1780.00	1290.00	116.41
2008 年 9 月	-3657.12	4820.00	1020.27	3374.31	3434.31	82.61
2008 年 10 月	-1149.96	2800.00	1206.73	2151.71	2521.71	73.31
2008 年 11 月	1359.56	300.00	1197.31	310.00	750.00	22.25
2008 年 12 月	-1854.67	610	1355.72	3120	464.31	55.30

二、拆借交易情况

（一）市场交易活跃，交易品种以 1 天为主

2008 年全年，银行间同业拆借市场交易活跃，拆借成交量 15.05 万亿元，同比增长 41.3%，隔夜拆借品种成交 10.65 万亿元，占拆借成交总量的 70.8%。12 月份，同业拆借成交 13535.3 亿元，较上月增加 14.08%；交易品种以 1 天为主，1 天品种共成交 10400.34 亿元，占 12 月全部拆借成交量的 76.84%。

图表 8 2008 年四季度银行间同业拆借交易期限分类情况

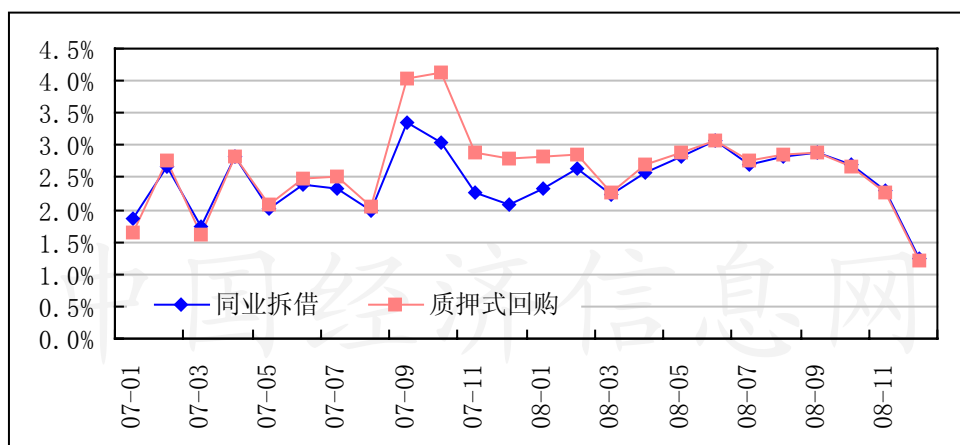
单位：亿元，%

项目\年月		2008 年 10 月	2008 年 11 月	2008 年 12 月
交易量合计		11801.72	11864.7	13535.3
加权平均利率		2.7	2.3	1.24
隔夜	交易量	8471.62	8544.13	10400.34
	占当月	71.78	72.01	76.84
	加权平均利率	2.5	2.14	1.14
7 天内	交易量	2750.47	2884.47	2323.86
	占当月	23.31	24.31	17.17
	加权平均利率	3.08	2.68	1.56
8—14 天	交易量	178.61	134.54	322.53
	占当月	1.51	1.13	2.38
	加权平均利率	3.21	2.59	1.31
15—20 天	交易量	0.3	3.16	188.35
	占当月	0	0.03	1.39
	加权平均利率	3.46	2.74	1.72
21—30 天	交易量	76.25	120.35	96.9
	占当月	0.65	1.01	0.72
	加权平均利率	3.38	2.99	1.42
31—60 天	交易量	36.45	62.7	170.21
	占当月	0.31	0.53	1.26
	加权平均利率	3.73	2.65	1.27
61—90 天	交易量	87.63	46.35	16.82
	占当月	0.74	0.39	0.12
	加权平均利率	4.31	3.87	2.81
91—120 天	交易量	28.1	8.6	-
	占当月	0.24	0.07	-
	加权平均利率	4.35	3.94	-

（二）货币市场利率持续下行

2008 年，货币市场利率大致可分为两个阶段：第一阶段为年初至 9 月份，货币市场利率阶段性宽幅波动，这一阶段基本是 2007 年市场利率走势的延续，货币市场利率相对高位运行。第二阶段为 10 月份至年底，货币市场利率持续下行。12 月份同业拆借加权平均利率为 1.24%，比 1 月份下降 108 个基点；12 月份质押式回购加权平均利率为 1.22%，比 1 月份下降 159 个基点。

图表 9 2007 年以来同业拆借、回购加权平均利率走势图



三、债券流通市场分析

（一）银行间市场交易结算增幅超过 60%

2008 年，银行间债券市场结算笔数突破 30 万笔，结算面额突破 100 万亿。从结算笔数来看，全年共结算 30.6 万笔，同比增长 62.2%。现券和买断式回购结算笔数涨幅较大，分别为 100%和 108%。现券和质押式回购结算笔数占比分别为 60%和 37.35%，与上年相比，现券交易笔数的占比增加了 12 个百分点，质押式回购交易的结算笔数占比减少了 12 个百分点。从结算面额来看，全年共结算 104.6 万亿，同比增长 66%。现券和买断式回购结算面额涨幅较大，分别为 142%和 137%。现券和质押式回购结算面额占比分别为 40%和 57%，与上年相比，现券交易结算面额的占比增加了 14 个百分点，质押式回购交易的结算面额占比减少了 15 个百分点。

图表 10 2008 年 1~12 月银行间债券市场交易额

单位：亿元

	质押式回购	买断式回购
2008. 01	41725.11	708.29
2008. 02	37427.28	606.03
2008. 03	39763.61	884.54
2008. 04	48259.5	897.47
2008. 05	41948.75	742.8
2008. 06	43366.53	995.1
2008. 07	42937.53	1761.75
2008. 08	50104.46	2149.84
2008. 09	49951.76	1901.4
2008. 10	46391.27	2059.16
2008. 11	58974.72	2251.13
2008. 12	62978.98	2418.23

1. 银行仍是现券交易的主体，占到 3/4

从交易券种来看，央票和金融债占到了 80%，国债和中短期票据分别占 8.89% 和 8.76%。资产支持证券的现券交易量增幅最大，结算笔数和结算面额分别增长了 5 倍和 14 倍。涨幅居次的是金融债券和中短期票据，其现券结算笔数都增长了 1 倍，结算面额增长了 1.5 倍。

在参与现券交易的各类机构中，银行的交易占比为 75%，其次是基金和证券公司，两者的占比分别为 7.5% 和 6.8%。从债券流向来看，基金和信用社分别净买入 1 万亿和 1700 亿，银行和证券公司分别净卖出 1.3 万亿和 3800 亿。

2. 质押式回购中银行仍是资金净流出方

从交易券种来看，国债和金融债券的占比较高，分别占全部质押式回购交易的 33.47% 和 63%，两者合计占到 96.47%。资产支持证券的质押式回购增幅最大，增长了 32 倍。中短期票据和金融债券的结算量分别增长了 41.44% 和 22.42%。

在参与质押式回购交易的各类机构中，银行的交易占比为 72%，其次是基金和信用社，两者的占比分别为 6.62% 和 6.34%。从资金的流向来看，保险、基金、证券公司和信用社分别净流入 2.5 万亿、1.6 万亿、1.1 万亿和 3.7 万亿，银行资金净流出 5.25 万亿。

（二）交易所债券市场成交额增长 46%

2008 年，交易所市场债券成交共 2.69 万亿，成交金额比上年增长 46%。其中，回购成交金额为 2.43 万亿，占总成交量的 92%；现券交易 2212.51 亿元，占总成交量的 8%。

图表 11 2008 年 1~12 月交易所国债回购与现券交易情况

单位：亿元，万手

日期	国债回购交易		国债现券交易	
	成交金额	成交量	成交金额	成交量
2008. 01	2034.67	20346.66	78.46	927.71
2008. 02	1375.04	13750.44	83.22	871.67
2008. 03	988.77	9887.65	154.31	1727.50
2008. 04	1937.05	19370.51	261.5	2727.46
2008. 05	1690.91	16909.10	93.84	1336.67
2008. 06	1604.24	16042.37	92.06	2094.71
2008. 07	1946.06	19460.58	106.24	1489.19
2008. 08	1916.59	19165.92	171.45	2262.48
2008. 09	2402.86	24028.62	198.42	2818.44
2008. 10	2787.54	27875.41	234.66	2430.11
2008. 11	2937.56	29375.58	315.93	3171.35
2008. 12	2647.37	26473.67	332.42	3623.14
2008 年累计	24268.66	242686.51	2122.51	25480.43

（三）商业银行柜台市场成交继续萎缩

2008 年，商业银行柜台市场更加清淡，全年成交 2.85 万笔/30.43 亿元，分别较上年减少 45%和 15%。个人投资者仍以卖出为主，全年净卖出 4.3 亿元。

四、债券市场价格走势分析

（一）中债综合指数大幅攀升创新高

2008 年初，债市持续了上年的企稳小幅反弹行情，这波行情并未持续太长时间，到 3 月底，随着通胀预期恶化，债市继续走熊。直到 8 月，这波行情才出现转机。随着次贷危机逐步演化为全球性的金融危机，市场预期从紧的货币政策可能转向，这为债市走牛带来了生机。此后，中债指数一改萎靡态势，大幅攀升，至 2008 年 11 月开始屡创造 2002 年以来的历史新高。中债综合指数（财富指数）2008 年 12 月 31 日收于 132.0502 点，与上年年底相比（118.0418 点）上涨 14.0084 点。08 年最高达 132.1012 点，最低达 118.0966 点，年内振幅区间 14.0046 点，为上年的 5.67 倍，全年投资回报率高达 11.87%。

图表 12 中债综合指数分类比较

	中债综合指数(财富)	中债综合指数(全价)	中债综合指数(净价)
2007. 12. 29	118.0418	103.2606	97.6647
2008. 12. 31	132.0502	112.6313	105.1541
同比涨幅(%)	11.8673	9.0748	7.6685

（二）收益率曲线大幅下降，先扁平后陡峭

2008 年，在债券市场经历了一波从熊市向牛市转变的大行情。收益率曲线经历了先降后升，到 8 月开始大幅下降的变化趋势。银行间国债收益率曲线各关键期限品种平均下移 202 个基点，银行间金融债收益率曲线平均下移 216.67 个基点。截至 12 月 31 日，国债收益率水平为：1 年期 1.102%（本年下跌 257.12 个基点），5 年期 1.8084%（跌 242 个基点），10 年期 2.7521%（跌 168 个基点）；政策性银行债收益率水平为：1 年期 1.283%（跌 280 个基点），5 年期 2.1971%（跌 262 个基点），10 年期 3.1785%（跌 193 个基点）。

图表 13 2008 年末国债收益率曲线涨跌情况

期限		0	0.17	0.25	0.5	0.75	1	2
收益率	2007 年底	1.568	3.1285	3.26	3.4747	3.53	3.6732	3.93
	2008 年底	0.6082	0.9349	0.9503	0.97	1.0837	1.102	1.1674

期限		3	5	7	10	15	20	30
收益率	2007 年底	4.0114	4.2307	4.3365	4.4357	4.5338	4.72	4.82
	2008 年底	1.323	1.8084	2.1692	2.7521	3.2701	3.5613	3.6627

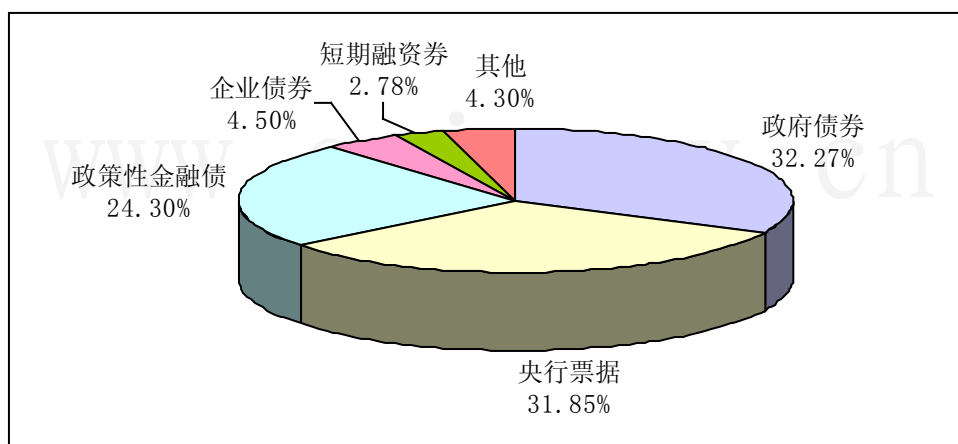
资料来源：中国债券信息网

五、债券余额分析

2008 年末，在中央结算公司托管的债券面额达到 15.1 万亿元，比上年增长 22.3%，增幅小于去年。

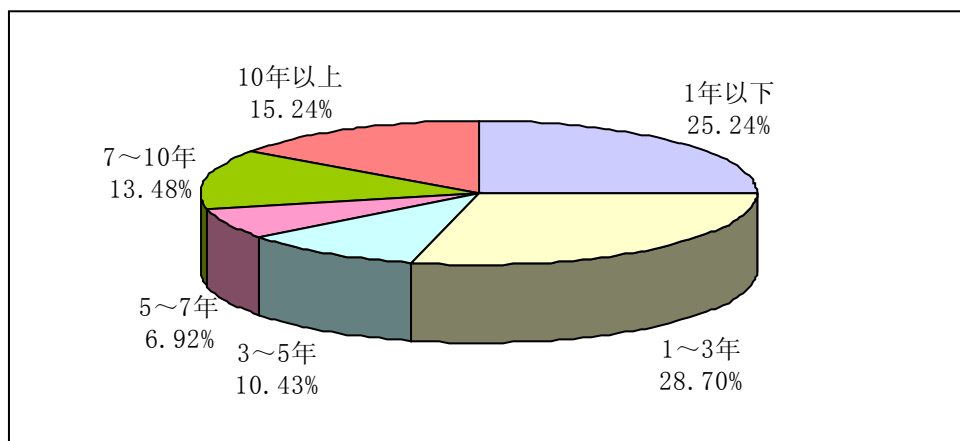
从券种结构来看，国债、央行票据和政策性金融债仍然是市场存量的主体，三者分别占市场总余额的 32.27%、31.85%和 24.30%，三者合计 88.42%，该比重较 2007 年降低了 2 个百分点。与 2007 年末的债券存量结构比较，国债的占比降低了 5.18%，央行、政策性金融债、中短期票据和企业债市场占比分别增加了 2.08%、1.06%、1.12%和 0.89%。

图表 14 2008 年各债券托管量占比



从存量债券的剩余期限看，2008 年，各期限的债券余额都有所增加，其中 1～3 年期债券存量的增幅最大，达 28.70%。与 2007 年末的债券存量的期限比较，2008 年末 1～3 年期债券的存量占比增加了 3.1 个百分点，10 年期以上债券存量的占比降低了 2 个百分点。

图表 15 2008 年末债券余额期限结构



六、股票交易情况

(一) 股指呈震荡下跌走势

2008 年，股票市场呈现震荡下跌走势，市场交易量大幅萎缩。2008 年末上证指数收于 1820.81 点，比 2007 年下跌 3440.75 点，跌幅达 65.39%。2008 年，为了保持股市平稳健康发展，管理部门先后出台了一系列政策措施，股票市场短暂反弹后仍然呈现下跌走势。23 个行业呈现不同程度下跌的态势，有色金属、黑色金属和汽车汽配三个行业跌幅均在 65%以上，电气设备、医药保健、农林牧渔跌幅相对较小。

图表 16 2008 年 1~12 月证券交易所交易指数

	上证综合指数 (收盘)	深证综合指数 (收盘)	平均市盈率(静态)	
			上海	深圳
1 月	4383.39	1311.29	49.4	63.69
2 月	4348.54	1373.89	49.21	61.02
3 月	3472.71	1098.49	39.45	39.34
4 月	3693.11	1097.76	42.06	33.46
5 月	3433.35	1036.99	25.89	31.49
6 月	2736.1	793.13	20.64	24.01
7 月	2775.72	827.59	20.93	25.33
8 月	2397.37	659.18	18.13	20.17

	上证综合指数 (收盘)	深证综合指数 (收盘)	平均市盈率(静态)	
			上海	深圳
9 月	2293.78	614.04	18.68	18.86
10 月	1728.79	470.91	14.09	14.31
11 月	1871.16	539.37	15.23	16.47
12 月	1820.81	553.3	14.86	17.13
比 2007 年底	-65.39	-61.76	-74.92	-76.2

(二) 股票市场规模

2008 年 12 月底,我国境内上市公司(包括 A、B 股)数量为 1625 家,比上月增加 1 家;总股本为 24522.85 亿股,同比增长 9.39%;市价总值为 121366.44 亿元,较上月减少 1117.8 亿元。其中,流通市值为 45213.9 亿元,较上月增加 2267.98 亿元。12 月份股票有效帐户数 10449.69 万户,较上月增加 92.81 万户。

图表 17 2008 年 1~12 月股票市场主要指标

	境内上市 公司数(A、 B 股)(家)	境内上市 外资股 (B 股)(家)	境外上市 公司数 (H 股)(家)	市价总值 (亿元)	流通市值 (亿元)	总股本 (亿股)	股票有效 帐户数 (万户)
1 月	1558	109	148	277854.8	84369.35	22497.49	9478.99
2 月	1568	109	148	281633	90740.26	22673.52	9508.94
3 月	1571	109	149	226789.1	76449.81	22920.48	9619.99
4 月	1576	109	150	240244.25	79464.53	23370.68	9748.44
5 月	1595	109	150	224866.7	75911.69	23719.61	9845.79
6 月	1607	109	152	178035.1	59625.45	23888.16	9937.35
7 月	1614	109	152	181884.6	61945.74	23996.78	10031.37
8 月	1620	109	153	155435.29	53145.78	24177.8	10102.58
9 月	1625	109	153	148164	50016.64	24276.52	10190.33
10 月	1625	109	153	112067.8	37706.05	24325.53	10255.08
11 月	1624	109	153	122484.24	42945.92	24334.97	10356.88
12 月	1625	109	153	121366.44	45213.9	24522.85	10449.69
比 2007 年底	4.84	0	3.38	-62.9	-51.42	9.39	12.6

（三）股票发行情况

2008 年全年，企业在境内外股票市场上通过发行、增发和配股累计筹资 3656.7 亿元，同比下降 58.9%，其中 A 股首发筹资 1036.52 亿元，H 股首发筹资 38.09 亿美元，A 股增发 2092.71 亿元。其中，12 月份，A 股增发再筹资 276.26 亿元。H 股再筹资 1.22 亿美元。

图表 18 2008 年 1~12 月股票市场筹资统计表

	境 内 外 筹资合计 (亿元)	境 内 筹资合计 (亿元)	首发筹资		再筹资			
			A 股 (亿元)	H 股 (亿美元)	A 股(亿元)			H 股 (亿美元)
					增发	配股	可转债	
1 月	787.63	787.64	308.13	0	462.94	16.57	0	0
2 月	325.82	325.81	234.48	0	91.33	0	0	0
3 月	372.07	167.38	3.7	25.96	111.43	52.25	0	2.84
4 月	326.45	324.87	215.75	0.23	81.12	0	28	0
5 月	371.88	347.65	90.52	0	219.69	37.44	0	3.49
6 月	209.28	169.64	53.44	5.78	96.54	19.66	0	0
7 月	191.07	191.08	35.75	0.00	155.33	0.00	0.00	0.00
8 月	294.95	253.08	82.41	6.13	117.43	25.64	27.6	0.00
9 月	32.5	32.51	12.35	0.00	20.16	0	0	0
10 月	138.7	138.70	0.00	0.00	138.7	0	0	0
11 月	264.92	264.92	0.00	0.00	264.92	0	0	0
12 月	284.57	276.26	0.00	0.00	276.26	0	0	1.22
2008 年累计	3656.7	3336.41	1036.52	38.09	2092.71	151.57	55.6	7.54

（四）股市交易情况

2008 年，股票市场成交量大幅萎缩。以上证 A 股市场为例，全年累计成交 18.03 万亿元，日均交易量 732.94 亿元，较 2007 年分别下降 41.48%和 42.43%。

图表 19 2008 年 1~12 月股票交易情况统计表

	交易 天数	股票成交金额		日均成交金额		股票成交数量		日均成交数量	
		成交金额 (亿元)	同比 (%)	成交金额 (亿元)	同比 (%)	成交数量 (亿股)	同比 (%)	成交数量 (亿股)	同比 (%)
1 月	22	46530.45	82.04	2115.02	65.49	2645.89	-23.4	120.27	-30.36
2 月	16	21111.68	20.94	1319.47	13.38	1258.09	-43.09	78.63	-46.65
3 月	21	28532.42	-10.88	1358.69	-6.64	1866.17	-49.26	88.86	-46.85
4 月	21	26901.4	-45.24	1281.01	-45.24	1969.50	-55.43	93.79	-55.43
5 月	20	29466.9	-50.01	1473.35	-55.01	2116.18	-51.11	105.81	-56.00
6 月	20	16862.6	-68.82	843.12	-67.26	1515.99	-62.41	75.81	-60.52
7 月	23	23260	-29.6	1011	-32.7	2216	-13.6	96.35	-17.3
8 月	21	11809	-78.4	562.3	-76.3	1356	-62.5	64.56	-58.9
9 月	19	11542	-75.1	607.5	-73.8	1519	-47.3	79.96	-44.5
10 月	20	10396	-70.4	519.8	-73.4	1499	-23	74.97	-30.7
11 月	20	17112	-32	855.6	-25.2	2706	83.77	135.3	102.2
12 月	23	23588	-18.9	1026	-29.4	3463	91.81	150.6	66.81
2008 年累计	246	267112.64	-42	1086	-43	24131	-33.7	98.1	-34.8

七、外汇市场

2008 年四季度人民币兑美元中间价汇率结束了连续数月的升值态势，本季度累计贬 163 个基点。

四季度第一个月美元保持强势，促使人民币兑美元出现少有的贬值，一个月内累计走低 75 个基点。第二个月人民币兑美元汇率中间价继续保持稳定，并出现一段时期的大幅贬值态势，但在当局维稳的言论刺激下，又迅速回落并保持稳定，一个月内累计贬 91 个基点，连续两个月呈现小幅贬值的态势。第三个月人民币兑美元中间价小幅走强，一月内微涨 3 个基点。本季度人民币兑美元汇率中间价累计跌 163 个基点。

图表 20 2008 年 1~12 月外汇市场汇率统计

日期	美元期末汇率	港元期末汇率	欧元期末汇率	百日元期末汇率	英镑期末汇率
2008.01	7.1853	0.92102	10.6612	6.756	14.2707
2008.02	7.1058	0.91353	10.7809	6.7858	14.1231
2008.03	7.019	0.90194	11.0809	7.0204	14.0219
2008.04	7.0002	0.89833	10.8972	6.7229	13.7813
2008.05	6.9472	0.89026	10.7772	6.5716	13.7252
2008.06	6.8591	0.87917	10.8302	6.4468	13.6836
2008.07	6.8388	0.87647	10.6531	6.3255	13.5326
2008.08	6.8345	0.87532	10.0522	6.2527	12.5065
2008.09	6.8183	0.87654	9.9997	6.4296	12.5665
2008.10	6.8258	0.88055	8.7254	6.9463	11.1131
2008.11	6.8349	0.88159	8.8119	7.1588	10.5141
2008.12	6.8346	0.88189	9.659	7.565	9.8198

八、期货市场

2008 年全国期货市场累计成交量为 1363887102 手，累计成交额达 719141.94 亿元，同比分别增长了 87.24%和 75.52%。其中 12 月份共成交期货合约 155296994 手，成交金额为 62156.34 亿元，同比分别增长了 81.54%和 18.93%，环比分别增长了 14.87%和 12.54%。

（一）分交易所情况

2008 年全国期货市场累计成交量为 13.6 亿手，累计成交额 71.9 万亿元，同比分别增长 87%和 76%。其中 12 月份共成交期货合约 1.6 亿手，成交金额 6.2 万亿元，同比分别增长 82%和 19%，环比分别增长了 15%和 13%。

分交易所看，上海期货交易所全年累计成交量为 2.8 亿手，同比增长了 64%；全年累计成交额为 28.9 万亿元，同比增长了 25%。到 12 月末持仓总量 107.6 万手，较上月末增长了 17%。

郑州商品交易所全年累计成交量 4.5 亿手，同比增长 139%；全年累计成交额 15.6 万亿元，同比增长 163%。12 月末市场持仓总量为 94.9 万手，较上月末下降了 9.6%。

大连商品交易所全年累计成交量 6.4 亿手, 同比增长 72%; 全年累计成交额 27.5 万亿元, 同比增长 130%。12 月末市场持仓总量为 122.5 万手, 较上月末下降了 20%。

图表 21 2008 年 1~12 月分交易所期货交易情况

月份	郑州商品交易所		大连商品交易所		上海期货交易所	
	成交量 (万手)	成交金额 (亿元)	成交量 (万手)	成交金额 (亿元)	成交量 (万手)	成交金额 (亿元)
2008.01	1867.09	6632.31	5111.23	23476.94	1871.84	30200.24
2008.02	2959.59	11852.41	3808.49	18908.11	1327.51	20615.67
2008.03	4060.2	16806.02	6893.60	32633.33	1741.52	24939.83
2008.04	4310.05	16504.26	5230.33	24241.51	1252.18	17271.85
2008.05	3086.22	11467.04	3962.74	18760.25	1543.91	20524.2
2008.06	3062.3	11622.07	3520.27	16950.53	2117.25	26637.59
2008.07	3594	12677	5383	24802	2252	27025
2008.08	4035	312.96	6429	28720	1995	24518
2008.09	2699	258.51	5805	26337	2149	24739
2008.10	5903	473.69	6736	22565	2638	19703
2008.11	5054	457.39	5065	17874	3400	21527
2008.12	3878	328.26	5888	19585	5764	31018
2008 年累计	67724	177461	63832	274853	28053	288720

(二) 分品种情况

2008 年, 各品种期货交易运行平稳, 其中白糖、铜、大豆、豆粕、天然橡胶等品种成交相对活跃; 新上市的黄金期货成绩不错, 全年成交额达到 1.49 万亿元。

图表 22 2008 年上海期交所交易品种

单位: 手, 亿元

	累计成交总量	成交量同比增长	8 年累计成交总额	同比增长
铜	41546516	27.22%	99640.89	-1.78%
铝	29577840	206.60%	22078.82	135.43%
锌	47077794	130.42%	39074.26	57.85%
黄金	7780934	-	14975.49	-

	累计成交总量	成交量同比增长	8 年累计成交总额	同比增长
天然橡胶	92922206	10.12%	92758.34	6.34%
燃料油	61621080	156.65%	20192.10	137.65%
总额	280526370	63.93%	288719.90	24.82%

图表 23 2008 年大连期交所交易品种

单位：手，亿元

	累计成交总量	成交量同比增长	累计成交总额	同比增长
棉花	10775342	83.05%	7083.55	63.26%
菜籽油	12856486	874.68%	6094.54	940.17%
白糖	330929492	263.91%	118696.92	236.82%
PTA	35134580	254.12%	12226.98	215.81%
强筋小麦	55017028	-29.43%	11407.17	-24.59%
普通小麦	328418	538.47%	59.57	600.00%
总额	445041346	139.18%	155568.73	162.91%

图表 24 2008 年郑州期交所交易品种

单位：万吨，亿元

	累计成交总量	成交量同比增长	累计成交总额	同比增长
黄大豆一号	227363100	139.67%	95190.20	154.24%
黄大豆二号	85582	113.62%	37.79	137.97%
玉米	119836920	0.81%	21571.47	8.83%
LLDPE	26505964	3370.86%	11941.74	2287.06%
豆粕	162530878	25.57%	54157.90	38.37%
棕榈油	12604956	1758.18%	8664.12	1363.04%
豆油	89391986	236.47%	83290.12	283.19%
总额	638319386	71.95%	274853.31	130.49%

III 2008 年四季度金融业经营状况

一、商业银行不良贷款余额大幅下滑

截至 2008 年 12 月末，我国境内商业银行（包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行）不良贷款余额 5681.8 亿元，比年初大幅减少 7002.4 亿元；不良贷款率 2.45%，比年初大幅下降 3.71 个百分点。

从不良贷款的结构看，损失类贷款余额 570.6 亿元；可疑类贷款余额 2446.9 亿元；次级类贷款余额 2664.3 亿元。

分机构类型看，主要商业银行（国有商业银行和股份制商业银行）不良贷款余额 4944.9 亿元，比年初减少 7065.0 亿元，不良贷款率 2.49%，比年初下降 4.24 个百分点。其中，国有商业银行不良贷款余额 4208.2 亿元，比年初减少 6941.3 亿元，不良贷款率 2.81%，比年初下降 5.24 个百分点；股份制商业银行不良贷款余额 736.6 亿元，比年初减少 123.7 亿元，不良贷款率 1.51%，比年初下降 0.64 个百分点。外资银行不良贷款余额 61.0 亿元，比年初增加 28.8 亿元，不良贷款率 0.83%，比年初上升 0.37 个百分点。

二、保险业总资产增至 3.3 万亿元，保险资金权益类投资占比降至 13.3%

截至 2008 年 12 月底，保险业总资产 3.3 万亿元，较年初增长 15.2%；保险资金运用余额 3.1 万亿元，较年初增长 14.3%；股票（股权）和证券投资基金占保险资金运用余额的 13.3%。

保险资金运用结构根据市场变化进一步调整。2008 年末，银行存款和各类债券占保险资金运用余额的 84.4%，较年初上升 16 个百分点；股票（股权）和证券投资基金占 13.3%，比年初下降 13.8 个百分点。

数据显示，2008 年保险业实现原保险保费收入 9784.1 亿元，比上年增长 39.1%，是 2002 年以来增长最快的一年。其中，财产险业务原保险保费收入 2336.7 亿元，增长 17%；寿险业务原保险保费收入 6658.4 亿元，增长 49.2%；健康险业务原保险保费收入 585.5 亿元，增长 52.4%；意外险业务 203.6 亿元，增长 7.1%。

图表 25 2008 年保险业经营状况

单位：万元

项目	金额
原保险保费收入	97840966
1、财产险	23367098
2、人身险	74473869
(1) 寿险	66583718
(2) 健康险	5854589.9
(3) 人身意外伤害险	2035560.8
养老保险公司企业年金缴费	2054823
原保险赔付支出	29711660
1、财产险	14183325
2、人身险	15528335
(1) 寿险	13149789
(2) 健康险	1752812.8
(3) 人身意外伤害险	625733.54
业务及管理费	10795228
银行存款	80875509
投资	224652161
资产总额	334184387
养老保险公司企业年金受托管理资产	4736396.1
养老保险公司企业年金投资管理资产	3773747.9

三、券商盈利水平下降，但继续保持整体盈利

统计数据显示，107 家证券公司 2008 年全年实现营业收入 1251 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入 882 亿元、证券承销业务净收入 77 亿元、受托客户资产管理业务净收入 15 亿元，全年累计实现净利润 482 亿元，95 家公司实现盈利，占行业公司数量的 89%。与 2007 年的数据相比，2008 年 107 家证券公司报表总资产比上一年下降了 30%，客户交易结算资金下降 40%，营业收入下降了 50%，但净资产仍然微增了 4%。

根据统计数据，2008 年证券行业财务健康，流动性较为充足，继续保持了行业整体盈利，各项风险控制指标全面达标。其中，截至 2008 年 12 月 31 日，107 家证券公司报表总资产为 1.2 万亿元、净资产为 3585 亿元、净资本为 2887 亿元，受托管理资金本金总额为 919 亿元。

IV 2008 年四季度货币政策综述及金融形势展望

一、货币政策方向发生根本转变

（一）货币政策 10 余年来首变宽松

在世界金融危机日趋严峻、我国经济遭受冲击日益显现的背景下，11 月 5 日国务院常务会议对财政和货币政策进行了重大调整，即由稳健的财政政策和从紧的货币政策转为积极的财政政策和适度宽松的货币政策。这次也是中国 10 多年来货币政策中首次使用“宽松”的说法。

适当宽松的货币政策意在增加货币供给，在继续稳定价格总水平的同时，要在促进经济增长方面发挥更加积极的作用。1998 年在我国实行积极的财政政策的同时，实行稳健的货币政策。2007 年下半年，针对经济中呈现的物价上涨过快、投资信贷高增等现象，货币政策由“稳健”转为“从紧”。如今，货币政策转为“适当宽松”，意味在货币供给取向上进行重大转变。

（二）央行 3 次下调存款准备金率、4 次下调存贷款基准利率

2008 年 10 月 15 日起下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点；2008 年 12 月 5 日起，下调工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行等大型存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，下调中小型存款类金融机构人民币存款准备金率 2 个百分点。同时，继续对汶川地震灾区和农村金融机构执行优惠的存款准备金率；2008 年 12 月 25 日起，下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

从 2008 年 10 月 9 日起下调一年期人民币存贷款基准利率各 0.27 个百分点，其他期限档次存贷款基准利率作相应调整；2008 年 10 月 30 日起下调金融机构人民币存贷款基准利率，一年期存贷款基准利率下调 0.27 个百分点；2008 年 11 月 27 日起，下调金融机构一年期人民币存贷款基准利率各 1.08 个百分点；2008 年 12 月 23 日起，下调一年期人民币存贷款基准利率各 0.27 个百分点，其他期限档次存贷款基准利率作相应调整。同时，下调中央银行再贷款、再贴现利率。

国务院决定 10 月 9 日起对储蓄存款利息所得暂免征收个人所得税。

本季度央行为贯彻落实适度宽松的货币政策、保证银行体系流动性充分供应、支持经济增长，央行近 9 年来首次下调所有存款类金融机构人民币存款准备金率，6 年来首次下调人民币存贷款基准利率，并且连续 3 次下调存款准备金率、4 次下调存贷款基准利率，其中，11 月 27 日存贷款基准利率下调 1.08 个百分点，调整力度之重，为近十年来我国货币政策调控历史上所罕见。

各项经济指标显示，我国经济正在加速下滑，市场通缩预期增强。从 9 月份开始降息以来，央行在不到 100 天的时间内连续 5 次降息，这也说明我国经济形势非常严峻。

从世界范围来看，金融危机已经蔓延到实体经济，多国经济已经陷入衰退，发达经济体多项经济指标的恶化程度均创数十年之最，这将对我国的出口造成重创，在这种国际环境下，拉动经济增长只有靠国内需求，因此，央行本次大幅降低存贷款基准利率和存款准备金率也是必然。

（三）央行停止对银行信贷规模硬管控

11 月 3 日，央行表示，为灵活有效应对正在蔓延的国际金融危机带来的影响，保持中国经济平稳较快增长，央行目前已不再对商业银行信贷规划加以硬约束。

2008 年年初，针对 07 年下半年开始出现的物价上涨、投资信贷高增等现象，为了防止经济出现大起大落，央行一改往年按总规模调控商业银行信贷的方式，采取了按季度调控商业银行放贷规模。商业银行根据宏观调控的要求，根据各自需求提出信贷规划，央行从宏观政策层面加以指导。随着经济形势的变化，特别是国际金融危机快速蔓延，使企业信贷需求开始减弱，出于风险防范考虑，银行惜贷，因此，贷款规模已不再是银行放贷的障碍，对商业银行的信贷规模加以限制也失去了必要性。

（四）个人房贷利率下限针对性下浮 30%

中国人民银行在《扩大商业性个人住房贷款利率下浮幅度支持居民首次购买普通住房》中明确，自 2008 年 10 月 27 日起，将商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的 0.7 倍；最低首付款比例调整为 20%；同时，下调个人住房公积金贷款利率，其中，五年期以下（含）由现行的 4.32% 调整为 4.05%，五年期以上由现行的 4.86% 调整为 4.59%，分别下调 0.27 个百分点。

二、金融形势展望

（一）经济周期下行趋势已经确立

2008年9月15日以雷曼兄弟宣告破产为标志，美国次贷危机对全球经济金融的影响迅速扩大，欧美发达国家的金融机构遭受重创，引发全球性的信贷紧缩，从而加速了实体经济的衰退。新兴市场经济体的金融机构虽然受美国次贷冲击的直接影响有限，但由于它们经济增长的引擎主要依赖对发达国家的出口，因此发达国家目前出现的需求快速萎缩将对新兴市场经济体增长产生巨大的负面影响。

对中国而言，从2008年第3季度开始出现了经济增长迅速下滑的迹象，中央政府迅速调整宏观经济政策，制定庞大的投资计划拉动内需以防经济过度下滑，但在全球经济处于衰退的大背景下中国经济很难独善其身，预计2009年经济增长速度将出现较大幅度回落。商业银行也将面临不良资产反弹和经营业绩下降的巨大经营压力。

（二）资本市场总体走势低迷，但会有阶段性较大反弹

总的来看，2009年全球经济将处于衰退之中，我国经济增长也将处于低位，宏观经济和企业的基本面都不支持中国股市持续走强，但在今年下半年，可能会因为政策面的改善或对2010年全球经济走出衰退的预期而出现阶段性较大反弹。

（三）双率仍有下降空间

2009年信贷总体将呈现“前热后冷”格局，虽然一季度流动性总体宽裕，但由于最近信贷投放力度较大，有些银行的资金流动性可能出现些问题，央行仍可能选择继续下调准备金率和基准利率。

预计未来一年内法定存款准备金率可能降至10%左右。银行“惜贷”将使流动性继续收缩，央行将进一步下调人民币存款准备金率，同时降低法定存款准备金利率和超额存款准备金利率，鼓励银行贷款，缓解实体经济资金紧张的局面。预计未来一年内还有降息空间，1年期存贷款利率分别下调至1.44%和4.5%。这次中国经济下行是在全球性经济危机的背景下发生的，下行程度显然要高于1997年。

（四）2009年人民币汇率以“稳”为主

央行2009年工作会议提出，要稳步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革，密切关注国际主要货币汇率变化，继续按照主动性、可控性和渐进性原则，完善人民币汇率形成机制，增强汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的

基本稳定。

从国内经济形势来看，我国需要近防通缩远防通胀，保持物价稳定，从国际经济形势来看，稳定的国际价格需要稳定的汇率支撑。对中国来说，汇率保持稳定利益最大。理论和实践都表明，利用汇率调整经济的流量、结构、进出口，效果不明显，见效也不快。

随着美国、欧元区与日本经济集体陷入衰退，中国经济面临外部需求急剧萎缩，中国出口增速也连续两个月下滑。但从经济基本面来看，中国外汇市场上美元依然出现供过于求的状况，未来人民币的升值压力或将持续。同时如果 2009 年初国际经济形势继续恶化，则美国金融机构的去杠杆化过程继续深化，国际资本也将加速从新兴国家资本市场撤离，这将对新兴市场国家的货币带来贬值压力。因此，在保持稳定的基调之下，人民币汇率 09 年可能“有升有贬”。

本报告图表如未标明资料来源，均来源于“中经网统计数据库”

www.cei.gov.cn