
首先非常感谢大会主办方能够给我们提供这样一个平台和机会，来探讨2011年度宏观经济的发展趋势。

昨天，央行再次上调了存款准备金率100个基点，晚上央视又和我做了连线采访，大家关注的主要问题就是现在的通胀以及各界对通胀的探讨，前几年中国整体信贷投放规模过大，其中2009年为9.19万亿，2010年为7.95万亿，预计2011年也不会少于7万亿，大家都很关心是否是由于流动性过多导致的通胀，我个人认为任何的通货膨胀最终都是一个现象，从短期的形成机制来看，每一次物价的上涨总会有一个导火索，宽松的货币环境则会使局部的价格上涨迅速扩散到其它领域，但宽松的货币环境本身并不是通货膨胀的唯一条件，要了解这个问题，我们先来了解一下过去十年中有三次比较典型的经济紧缩以及当时采取的调控的措施和效果，这样有助于把握当前中国发展的位置和方向。

在过去的十年里面，我们曾经经历了三次以抑制通胀为主要目标的政策调整。第一次是2002和2004年由于粮食欠收导致的通胀，第二次则是在2006年到2008年由于猪肉价格上涨导致的通胀，第三次是2010年到现在。这里面有什么含义呢？应该说到目前为止，中国仍然是一个受粮食，蔬菜，食品类制品影响非常大的国家。我们的CPI粮食相关制品占比在30%多一点，每一次食品价格的上涨往往会带动我们整个经济出现通胀。从中国经济的历史来看，出现通胀压力的时候往往是以下三个条件同时具备的时候：

第一、农产品价格提高。

第二、货币超发，货币发行速度比较快。

第三、经济增长过快。

如果没有形成上述的几个条件则很难出现持续的通胀压力，从改革开放三十年的经验来看，我国的经济增长规模处于8% - 10%属于比较合理的一个范围，10%以上则经济增长过热，容易出现通过膨胀的压力。从同时期的经济增长的速度来看，2002年-2004年当时的

经济增幅大概是10.1%，2006-2008年是12.2%，2010年-2011年是9.7-9.8%。

从目前的情况来看，2010年的这次的通胀的压力不应该比2006-2008年还要大（在2008年的8月份，CPI达到了8.7%的高度），但是会比2002-2004年的通胀压力会大一些。让我们先看看在2006-2008年的通胀压力的调控政策里面有哪些经验和教训是我们可以借鉴和吸取的。在2008年金融危机以前，我们的整个宏观政策还是在以控制通货膨胀作为主要的调控目标，但随着金融危机的爆发，11月9号党中央国务院推出4万亿的投资，我们的政策在短时间内出现了180度的大转弯，而对我们银行业冲击最大的，恰恰是整个宏观经济的大起大落的转折时期，这一点需要银行业的同仁需要清醒的认识。

在这里我们还要区分一个概念，即同比和环比的概念，环比相对于同比会更好的反映物价的趋势，可能在同比还处在高位的时候，环比已经出现了下降的趋势，而且由于CPI会滞后于增长速度的波动，而且环比出现变化大约会比同比大约提早半年左右的时间，在判断宏观经济走势时这一点就显得更为重要。如在2007年第2季度经济增长速度开始回落，但CPI一直到2008年上半年才出现变动，因此不能对当前的物价看得过高，很可能它的经济增长速度已经在回落了。2008年经济增长速度开始回落，但是CPI和GPI还在往上走，特别是1月份CPI才开始下降，这样一个趋势也是值得我们跟踪和关注的。

我们曾经在历史上，在面临几次通胀压力的时期，我们均采取了一系列的货币政策操作，在2006-2008年的调控期间我们一共19次提高了存款准备金率，1000个基点，在2002-2004年加了两次准备金，150个基点。2010年这次的调整我们一共调整11次准备金，550个基点，已经处于历史的高位。我们再来看2010年-2011年我们的物价指数，在这两年间CPI的最低点是-1.2%，上个月是5.4%，估计6月份还会比5.4%要稍微高一点，然后物价指数应该开始出现回落。累计上涨了19个月，而2006-2008年的物价连续上涨23个月，2002-2004年连续上涨28个月。这里还有一点需要注意，对中国来说有很多有中国特色的

国情需要我们把握。往往农产品价值上涨不是在农产品欠收的时期，而往往是在丰收的时期。在中国特定的发展阶段，农产品价格并不是主要取决于农产品本身，而是取决于非农产业的情况。如果其他行业收入高了，而农产品价格不涨，农民就不回家种地。所以这次正好是城市里面农民工收入的上升，形成了此次农产品的价格的上涨，中国的农产品价格往往是在一个水平劳动力成本上升了之后，它缓慢的爬坡上一个台阶，我们现在正好处于一个爬坡期，所以农产品价格上涨也是一个正常的现象。

大家对于是否还会进一步的加息也非常关注，改革开放30年以来，我们的利率政策基本有一个特点，大家可以跟踪试试，未来有没有效我不知道，过去三十年是这么做的，家有很多的说法，经常拿一个月CPI跟一年期和两年期的利率做对比，这样是不行的，短期存款全世界负利率的国家多了，但是当两年期，或者是三年期的存款如果出现负利率了，央行一般会把它加回正利率，它可能重点是关注稳定的中长期的利率。去年到现在的四次加息，基本上就是这个特点，过去这四次加息，基本上把两年期，三年期的存款加回到正利率，如果2季度几个月CPI仍维持在5%的水平的话，我估计两年期和三年期的存款可能会有一次加息。

对于目前的货币政策，我希望未来要把握好力度，如果过于从紧，则可能会导致经济的滑坡，2008年经济增长速度陡峭下降以及相关的政策操作就有很多值得我们汲取经验的地方。

对于在座的各位银行业的领导和同事需要注意的是，中小银行在通货紧缩时期受到的冲击力度要大于国有商业银行，在经济扩张时期有一些不明显的问题，在通货紧缩时期银行往往就要水落石出，可能就会出现一些操作的风险和系统的风险。股神巴菲特曾经说过两句很有道理的话，一是“只有当潮水退去的时候，我们才知道谁没有穿游泳裤”，二是“当台风来的时候猪都会飞”因此在经济回落的时候才是对我们银行体系考验的时候，宏观政策出现

重大问题或调整的时候才是对我们在座各位的考验，我想我们各位银行的领导，可以反过来看看这几次的紧缩，我们银行在内部的系统建设，外部业务的拓展方面，暴露了哪些缺陷，我们再有针对性的逐步完善，提高我们应对经济波动的能力，提高我们银行的经济管理水平。

谢谢大家！

宇信易诚 www.yuchengtech.com