

个股行情

GO▶

☒ 查行情 ☐ 查公司

关键词检索

GO▶

CHINA SECURITIES

## 未来20年人民币利率趋势预测 (2001-11-2 9:03:22)

长期名义利率将低于5%

海通证券公司 郑木清

随着财政部和国家开发银行20年期长期债券的发行,今后20年人民币利率变动趋势便纳入了投资者关注的范围。

一、对西方发达国家和新兴市场经济国家GDP增长率、通货膨胀率与利率之间关系的实证检验结果

根据我们的计量研究,从美、英、德、日等西方发达国家和韩国、新加坡等新兴市场经济国家1981—2000年GDP增长率、通货膨胀率、利率三者的数据变化情况中,我们发现了两个显著的特点:

1. GDP增长率、通货膨胀率、利率三者之间呈强正相关关系。当GDP增长率较高时,通货膨胀率、名义利率水平往往也较高;当GDP增长率较低时,通货膨胀率、名义利率水平往往也较低;而当GDP增长率比较平稳时,通货膨胀率、名义利率也保持平稳状态。

2. 随着GDP增长率、通货膨胀率和利率三者绝对水平的下降,三者之间的差幅呈逐步缩小趋势。

二、改革开放以来我国GDP增长率、通货膨胀率与利率关系的考察

1987年以前,我国GDP增长率、通货膨胀率、利率三者之间基本没有关联。而1988年以来,特别是1993年以来,随着经济市场化程度的逐步提高,GDP增长率、通货膨胀率、利率三者之间的关联度和相互作用的程度越来越高,变化方向基本一致,利率逐步发挥了抑制通货膨胀或促进经济增长的作用,利率的杠杆效应正不断得到加强。

中央银行根据一定时期宏观经济增长的需要和通货膨胀状况相机抉择,或者提高利率以抑制通货膨胀,或者调低利率以促进经济增长,GDP增长率、通货膨胀率、利率三者之间关联度从无到有,由弱转强,三者变动方向逐步趋于一致,变动曲线逐步趋于接近。因此可以看出决定和影响我国未来利率变动趋势的主要因素:一是宏观经济增长情况,二是通货膨胀率状况。我们可以依据对未来20年的预期经济增长状况和通货膨胀率状况的分析,并参照国际经验应用计量模型对未来利率趋势和利率水平作出预测。

三、2001—2020年利率趋势与利率水平的预测

根据预测与分析,我们的结论是:2001—2020年,我国GDP年平均增长率为6.5%,年平均通货膨胀率为3—4%,一年期储蓄存款实际利率年平均约为0.8%,一年期储蓄存款名义利率年平均为3.8—4.8%左右。

1. 预期GDP增长状况。根据国家远景规划,2010年我国GDP将在2000年基础上翻一番,按此增长目标推算,2001—2010年我国GDP年增长率将为7%。2011—2020年时期,根据我国经济现代化将达到的阶段以及经济发展的内在规律,GDP年增长率将为6%左右,因为在这一阶段过分偏离这一水平的GDP增长率将是客观条件所不允许的,同时也不是我国政府政策目标所追求的。因此,2001—2020年我国GDP年平均增长率将为6.5%左右。

2. 预期通货膨胀状况。根据《中国人民银行法》规定,中央银行货币政策的首要目标是保持币值稳定,并以此促进经济增长。2001—2020年,中国人民银行将坚持实行稳健的货币政策,这意味着中国人民银行将始终实行零通胀或低通胀政策。按国家规划的预期物价调控目标,2001—2010年我国年通货膨胀率(社会商品零售价格上涨率)为1.5—2.5%,考虑到经济周期的影响因素和这一时期中央银行货币政策效力的相对有限性,我们预计这一期间通货膨胀率在个别年份最高时可能达到5—7%,但10年平均水平可以控制在3—4%之间。2011—2020年,由于我国市场经济机制已经基本完善,预计这一期间通货膨胀率年平均水平不会超过前10年。因此,2001—2020年期间年平均通货膨胀

胀率为3—4%左右。

3. 预期利率水平。国际经验及世界不少经济学家的研究结果表明,对正在实行市场经济的发展中国家来说,一个既能抑制通货膨胀又能促进经济增长的最佳一年期储蓄存款实际利率水平为0—2%。IMF经济专家MaxwellFry先生曾根据对21个实行新兴市场经济的国家和地区的GDP增长、通货膨胀与利率历史数据的分析和研究,建立了GDP增长与实际利率之间的关系模型,其表达式是 $DYY=4.451+2.592SR$ (其中DYY为GDP增长率,SR为实际储蓄利率)。由于我国目前已基本确立了市场经济体制,未来前10年市场机制将进一步得到完善和发展,未来后10年市场机制将更趋成熟和发达,我国利率体制将实现完全的市场化,利率与GDP增长、通货膨胀率之间的关联性将日趋紧密。因此我们可以借鉴前述MaxwellFry模型对未来20年内我国的实际利率水平作出预测。设定未来20年内GDP年增长率为6.5%,则年实际利率水平为0.8%,按前述预测的年通胀率3—4%测算,则预期名义利率年平均值将为3.8—4.8%。

4. 这一结论的可靠性。联系前20年我国经济周期的变化情况并对未来20年我国经济现代化的可能趋势及经济周期等因素的预测情况看,前20年经济增长大起大落,GDP平均年增长高达9.5%,而物价也大起大落的现象在未来20年已不可能重现,这是因为我国前20年GDP的高增长主要是依靠高投入—高产出取得的,而今后我国的经济增长将主要依靠资本产出效率的改善而实现。在1993年以前,我国经济体制基本上是计划经济体制,中央银行作用不突出,货币政策目标不清晰,利率难以起到调节经济的杠杆作用。《中国人民银行法》对货币政策首要目标的规定,为“九五”时期至2020年保持低通货膨胀率、实现物价长期稳定,促进国民经济持续快速健康发展提供了制度保障。因此,我们有理由认为,2001年—2010年我国的GDP年增长率及通货膨胀率将会基本控制在政府的预期目标之内,2011—2020年GDP增长率及通货膨胀率将基本符合我们的预测目标。因此建立在上述对未来宏观经济指标的判断基础上的利率预测基本上是可靠的。(中证网)

- [我来补充两句](#)
- [推荐给朋友](#)

---

#### 相关文章

[让利率回归自由\(2001-7-9 16:38:21\)](#)

---