



研究员：郭世涛 电话：39673381

2009 年 2 月 16 日星期一

(市场有风险·投资须谨慎)

易纲：未来降息空间不大

中国人民银行副行长易纲十四日表示，中国央行反通缩和维护币值稳定的决心坚定，未来降息空间不大，更不可能实行零利率政策。对抗通货紧缩威胁是中国央行短期内最关心的事情，央行完全可以通过各种货币政策工具的最优组合来有效实施适度宽松的货币政策。

中国人民银行去年降息 5 次，将一年期贷款基准利率及一年期存款基准利率分别降至 5.31% 及 2.25%。与日本和美国相比，中国的利率水平看似很高。各国央行实行的是完全不同的利率计算标准。与发达国家央行普遍把市场上的隔夜拆借利率作为目标利率不同，中国央行由于受限于利率市场化进程，无法直接影响货币市场上的隔夜利率，2003 年至今暂时充当央行的目标利率的事实上是央票利率，相当于美联储的联邦基金利率。

一般来说，一个国家存在着两套利率体系，分别是中央银行利率体系和客户利率体系。前者表现为银行间市场利率体系，后者则为商业银行存贷款利率体系。在美国等市场经济国家，这两个利率体系之间可以有效地传导，央行可以通过调控前者来影响后者，从而达到调控整个社会利率水平的目的。但在我国，由于商业银行存贷款利率受到央行控制，这两个体系之间的利率传导是割裂的。我国央行通过调整银行存贷款利率来完成对社会利率的调控，而银行间市场利率则会受其影响而波动。

零利率或准零利率政策具有其自身的局限性。一九九二年二月之后日本进入零利率时代，虽然之后经济有所复苏，不过零利率大大降低了借贷成本，投资者大量借入日元，然后兑换成其他储备货币投资海外，虽然增加了海外日元市场投资，但实际上严重削弱了对日本国内消费的宽松效应，对商业银行和央行产生的影响实际上是收紧的。

实行零利率或准零利率政策对中国来说不是一个好的选择，其原因在于：中国的储蓄存款余额占 GDP 的比重高；中国的劳动生产率和要素生产率均在不断的提高；资本回报率不支持零利率政策；中国的商业银行中间业务少、收费少、业务结构有待优化，利率太低银行无法生存。

中国人民银行行长周小川 8 日接受媒体采访时表示，在宽松的货币政策下，央行将根据具体经济情况采用不同货币调控手段，并非单靠利率调整这一种货币政策。不久前央行利用央票发行和正回购双管齐下显示央行判断目前市场的流动性较为充裕。

—正文完毕—

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司