

零利率政策对中国并非最优选择点评

事件：中国人民银行副行长易纲近日表示，就中国实际情况看，零利率政策或准零利率政策并非最优选择，事实上中国目前利率水平处在一个“进可攻、退可守”的适当水平。他强调说，央行反通缩和维护币值稳定的决心是坚定的，完全可以通过各种货币政策工具的最优组合（包括较低的利率）来有效实施适度宽松的货币政策。

评论：

1、易纲本人做为中国人民银行副行长，就市场颇为关注的利率政策发表的言论，在某种程度上可看作央行下一步动作的暗示。

2、适度宽松的货币政策不一定是降低基准存贷款利率。降低存款准备金率、再贴现率加上公开市场操作也会起到相当的效果。

3、事实上，尽管央行年度目标是反通缩，但由于目前市场流动性处于相当宽裕的阶段，随着同业拆借利率的大幅度下降，已经数次跌破同期存款利率，表明目前市场信贷需求远远小于信贷供给，充沛的流动性使央行趋于谨慎，3个月央票再度恢复每周发行也有此含义。

4、很多专家认为，尽管2009年能否实现经济增长8%的目标有待商榷，但目前我国经济形势最坏的时刻已经或正在过去。

5、1997年东南亚金融危机时，频繁降息并未达到预期效果，证实流动性陷阱在我国客观存在。所以，国家对利率杠杆运用的有效性尚有争议，这一点至关重要。

我们的结论：债市短期可能趋于平衡，再度降息冀望于宏观经济走向。在这种背景下，市场上涨动力不会太强。操作上可关注企业债和可转债。

2009年2月16日

分析师：马保明

E-MAIL: mabaoming@sxzq.com

TEL:0351-8686986

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。