

2009年2月18日

宏观策略部

降息周期已经接近尾声

◆开放度的提高，使我们与世界更加融合

本报告主要就利率的走势、汇率的走势、外汇储备如何拉动内需和英镑的未来走势进行一些观点性描述。

利率方面：我认为降息周期已经接近尾声，尽管物价会步入负增长，但央行已经没有必要再采用利率手段来刺激货币投放。理由：一直以来我们主张降息是担心经济步入衰退的时候，企业的资产负债状况开始变坏，此时银行的信贷会逐步趋于控制风险，但当前由于国家对信贷投放的支持，信贷已经放出，并且超出市场普遍预期，此时，再去启动降息来刺激信贷已经是多此一举，与此同时，在经济状况低迷的时候，银行大幅投放信贷的同时再去降低利率会恶化银行的资产负债状况。

汇率方面：对人民币未来走势的看法：对美元汇率稳定，不会出现较大幅度的贬值，也不会出现较大幅度的升值。理由：其一，目前条件下去单边升值，不太符合时宜，因为目前出口增速出现快速下滑，出口企业处于水深火热之中，若此时人民币升值，对出口企业而言是雪上加霜；其二，目前条件下去贬值，在当前的国际环境下，引来的将是全球的围剿，因为尽管中国的出口企业是面临困境，但中国目前仍然存在巨额的贸易顺差，说明当前全球其他经济体面临的困境更大，此时若人民币步入贬值，全球的更会指责中国“操纵”人民币汇率，同时会加剧国际贸易保护主义的抬头。详细的分析在2008年12月3号我的报告《人民币贬值是短期行为》中进行了论述。

外汇储备拉动内需的途径：第一，购买国外先进的设备，通过国买国外先进的设备来促进国内产业结构的升级，以此带动国内相关的需求；第二，外汇储备的投放考虑非洲，向非洲国家进行基础设施建设贷款，贷款项目建设所需要的钢材、工程机械等所需材料均向我国国内采购，并且从规划到施工都采用我国对其劳务输出，消化国内的高库存；

英镑方面：我认为欧元及英镑仍然面临进一步的贬值。对目前急需资金刺激经济的英国而言，假若主权债务评级降低，那么对英国及英镑带来的后果将是灾难性的。但目前的英国及欧洲的银行业面临的困境又必然会使其债务评级降低，其原因我在2009年1月21号《与美“共振”：非美经济体加速衰退》和2009年2月17号《金融危机主战场“移师”欧洲》已经做出了较为详尽的分析。因此，我坚持目前全球仍处于第二波金融危机之中，并且仍将延续。

首席经济分析师

潘向东

(8610)68561122-1788

Panxiangdong@ebcn.com

相关报告：

降息周期已经接近尾声

由于近期一直在外路演，对当前宏观热点并没有出报告进行详尽分析，今天仅对一些经济热点表达我的观点。

热点之一：物价迈入负增长，经济进入通缩期，很多人又认为又要降息。降息一次、两次、甚至五次的言论在投资银行界随处可以听见，到底该怎样？

我认为降息周期已经接近尾声，尽管物价会步入负增长，但央行已经没有必要再采用利率手段来刺激货币投放。理由：一直以来我们主张降息是担心经济步入衰退的时候，企业的资产负债状况开始变坏，此时银行的信贷会逐步趋于控制风险，但当前由于国家对信贷投放的支持，信贷已经放出，并且超出市场普遍预期，此时，再去启动降息来刺激信贷显然是多此一举，与此同时，在经济状况低迷的时候，银行大幅投放信贷的同时再去降低利率会恶化银行的资产负债状况。

热点之二：中国外汇交易中心人民币兑美元周二午盘快速下跌，一度跌破 6.84 元关口，但尾盘恐慌情绪稍有平复，最终收盘缩减跌幅报 6.8395 元，上日收盘价为 6.8340 元。关于人民币贬值或者升值的言论始终争论不休。

我对人民币未来走势的看法：对美元汇率稳定，不会出现较大幅度的贬值，也不会出现较大幅度的升值。理由：其一，目前条件下去单边升值，不太符合时宜，因为目前出口增速出现快速下滑，出口企业处于水深火热之中，若此时人民币升值，对出口企业而言是雪上加霜；其二，目前条件下去贬值，在当前的国际环境下，引来的将是全球的围剿，因为尽管中国的出口企业是面临困境，但中国目前仍然存在巨额的贸易顺差，说明当前全球其他经济体面临的困境更大，此时若人民币步入贬值，全球其他经济体更会指责中国“操纵”人民币汇率，同时会加剧国际贸易保护主义的抬头。详细的分析我在 2008 年 12 月 3 号的报告《人民币贬值是短期行为》中进行了论述。

热点之三：2 月 18 日上午，国家外汇管理局表示，外管局将积极支持国家扩大内需，为企业对外投资提供融资支持和便利，服务于国家的经济建设。外汇储备怎样服务于扩大内需？

我认为主要通过三个途径：第一，就如温总理在伦敦所说“购买国外先进的设备”，通过购买国外先进的设备来促进国内产业结构的升级，以此带动国内相关的需求；第二，如周小川行长所言“以后外汇储备的投放不仅考虑美国国债，可以考虑非洲”，考虑非洲我觉得最为有效拉动我国内需的方式就是，向非洲国家进行基础设施建设贷款，贷款项目建设所需要的钢材、工程机械等所需材料均向我国国内采购，并且从规划到施工都采用我国对其劳务输出，其实质就是部分基础设施建设的战场“移师”非洲，消化国内的高库存；第三，可以考虑在香港市场用外汇储备作抵押发人民币债券来拉动内需，但考虑到目前国内资金非常充裕，采用这种途径的可能性比较小。

热点之四：2 月 18 日英镑大跌，由于英国政府的“问题资产”担保计划的规模正在扩充，该国外债发生违约的风险也在同步上升，市场担心英国的主权债务评级面临下调。未来英镑何处从？

我认为欧元及英镑仍然面临进一步的贬值。对目前急需资金刺激经济的英国而言，假若主权债务评级降低，

那么对英国及英镑带来的后果将是灾难性的。但目前的英国及欧洲的银行业面临的困境又必然会使其债务评级降低，其原因我在2009年1月21号《与美“共振”：非美经济体加速衰退》和2009年2月17号《金融危机主战场“移师”欧洲》已经做出了较为详尽的分析。因此，我坚持目前全球仍处于第二波金融危机之中，并且仍将延续。

光大证券股份有限公司

上海市浦东南路528号证券大厦南塔15F.16F. 邮编：200120
电话：021-68816000 传真：021-68818550

光大证券研究所

上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦17楼A-C座
电话：021-50818887（总机） 传真：021-50816915

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	贺燕萍	010-68561522	13911760013	heyp@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-50818887-296	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-50818887-233	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-50818887-235	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-50818887-275	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-50818887-276	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-50818887-294	15921780908	lingjie@ebsecn.com
专题				
	陈扬	021-50818887-275	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	凌洁	021-50818887-294	15921780908	lingjie@ebsecn.com
QFII				
	满国强	021-68816000-1725	15821755866	manguoqiang@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。