

2009年5月30日

宏观策略部

重回资源和资产

◆开放度的提高，使我们与世界更加融合

美联储启动“定量放松”来挽救流动性缺失的信贷市场，通过购买国债的方式来增强全球其他经济对美国国债的信心，本来这两项措施应该提振美元。但事实恰恰相反，其结果却是未来一至两年内我们将要接受弱美元的现实，理由：

其一，这会导致短期内美元的供给急剧增加；

其二，美国流动性的改善，提振了投资者对未来经济的信心，风险担忧的减少，避险资金的流入就会减少，同时，风险偏好较强的投资者就抛售美元资产，转而买入其他资产；

其三，也是最为主要的，美国再次增加货币的投放量，说明美国想通过投放货币的方式来提振经济，刺激国内的信贷市场，已经与第一次通过投放货币来挽救金融市场完全不同，这将是美国经济在未来一至两年内再次回到依靠消费拉动增长的老路，这将导致美元再次走弱。

由于美国政府短期摆脱通缩的愿望强烈，导致美国再次通过增发货币的方式来激活国内的消费市场，这种方式只能激发美国消费的短期回升，这种回升并不能持续，因为美国当前的储蓄率和国民收入状况难以支持美国消费的持续回升。

而且这种短视的急于想摆脱困境的操作，它所带来的负面作用不可低估，未来一至两年内它会让美国经济面临的困局将会是过度依赖货币所带来的“滞胀”。

因此，在美国再次准备进行“定量放松”时，对美国经济未来1-2年的回升路线可以预见仍然依赖于国内的消费，试图通过经济增长方式的转型来带动经济的复苏那仍然是3年后的事情，这就导致未来1-2年全球将呈现弱美元和通胀，从而全球的货币又将重新追逐资源和资产。

首席经济分析师

潘向东

(8610)68561122-1788

Panxiangdong@ebcn.com

相关报告：

重回资源和资产

近期的美元一改一年来的强走势，近期不断创出新低，5月29号，英镑兑美元达到1.6195，达到6个月以来的新高，美元兑欧元突破了1.41的大关，达到1.4092，美元指数突破了80的大关，触及了5个月以来的低位达到79.654。美元的持续走低，导致近期来大宗商品出现了不断攀升，纽约轻原油价格也由年初的37多美元上涨到当前的66美元左右。

美元短期内出现快速贬值，理由主要是来自两方面：其一，据《纽约时报》2009年5月20日署名为杰克·海利的报道，受控制美元汇率和恢复信贷市场的双重压力影响，美联储将讨论增加购买国债及抵押贷款担保证券以补充市场的流动性，美联储已经在3月20号承诺购买价值超过1万亿美元的政府担保债券和剥离银行1万亿美元“有毒资产”，若再次增加购买量，这对美国外汇市场来说，无疑是雪上加霜；其二，由于西方主要发达国家均通过“定量放松”来刺激国内萎靡的金融市场，使金融危机慢慢远去，这将重新激活投资者的风险偏好，也就是全球“去杠杆化”已经结束，以前的避险资金将重新寻找出路。

美联储启动“定量放松”来挽救流动性缺失的信贷市场，通过购买国债的方式来增强全球其他经济对美国国债的信心，本来这两项措施应该提振美元。但事实恰恰相反，其结果却是未来一至两年内我们将要接受弱美元的现实，理由：其一，这会导致短期内美元的供给急剧增加；其二，美国流动性的改善，提振了投资者对未来经济的信心，风险担忧的减少，避险资金的流入就会减少，同时，风险偏好较强的投资者就抛售美元资产，转而买入其他资产；其三，也是最为主要的，美国再次增加货币的投放量，说明美国想通过投放货币的方式来提振经济，刺激国内的信贷市场，已经与第一次通过投放货币来挽救金融市场完全不同，这将是美国经济在未来一至两年内再次回到依靠消费拉动增长的老路，这将导致美元再次走弱。

由于供给面的增加导致美元的贬值趋势仅仅是短期，因为就全球而言，经济的急速衰退不仅仅发生在美国，其他的经济体同样面临经济的衰退，就“定量放松”而言，不仅美国面临“定量放松”的压力，其他的经济体也同样面临“定量放松”的压力。例如英国和欧元区，其经济的复苏比美国将更加迟缓，其银行业面临的风险在不断增加以及东欧国家与日俱增的财政压力，要解决这些问题他们也效仿了美联储：进一步降低利率，启动“定量放松”。因此，现在全球面临的不再是美元的“定量放松”，而是全球主要货币的“定量放松”。

美国和欧元区都通过增发货币来弥补当前流动性的不足，由于他们的影响力，必将激活全球的货币流动性。从而“定量放松”的启动使得“去杠杆化”的趋势逐步终止，也即美元从其他经济体中撤离的步伐逐步停止，全球的金融市场逐步企稳。由于主要发达经济体都进行了货币的增发，当前的全球货币体系并没有受到冲击。但在金融系统已经企稳的情况下，美国进一步通过“定量放松”来刺激经济的复苏，那对美元产生的冲击就不再是短期的1-2个月，而是1-2年的影响。因为，这说明美联储通过增发货币的方式刺激消费来拉动经济的增长，美国消费的复苏必然会带来美国贸易逆差的扩大，同时也将带动全球其他经济的快速走出低谷，例如欧元区、日本和中国，这些经济体的复苏更多地依赖于制造业的恢复，而要他们的制造业复苏只能依赖于美国消费的复苏。其他经济体的快速复苏和美国贸易逆差的扩大都将导致美元的低迷。

由于美国经过一轮“过度的消费”，此时已经是“国贫民穷”，经济的重新发动只能依赖于经济增长方式的转型，即在新能源政策和高科技政策的引导下，美国经济步入依靠科学技术来拉动经济增长的轨道。但由于美

国政府短期摆脱通缩的愿望强烈，导致美国再次通过增发货币的方式来激活国内的消费市场，这种方式只能激发美国消费的短期回升，这种回升并不能持续，因为美国当前的储蓄率和国民收入状况难以支持美国消费的持续回升。

而且这种短视的急于想摆脱困境的操作，它所带来的负面作用不可低估，它会让经济体带来“滞胀”。因为在全球面临经济衰退的时候，发达国家货币当局通过增发货币来弥补“去杠杆化”带来的流动性不足，它面临的是全球在吸收它们增发的货币，这么大量的投放货币，未来全球经济一旦开始步入复苏，金融市场重新被激活，那么货币供应量的增加必然会带来全球性的通货膨胀，面对通货膨胀，美国又将被迫启动加息进程，收紧经济体的银根，这对刚有企稳迹象的消费而言必然又再次面临打击，一旦实体经济收缩，这又会遏制其货币的收缩力度，从而造成货币政策不断反复，使经济体就演化成“滞胀”。因此未来一至两年内美国经济面临的困局将会是过度依赖货币所带来的“滞胀”。

综合分析，在美国再次准备进行“定量放松”时，对美国经济未来 1-2 年的回升路线可以预见仍然依赖于国内的消费，试图通过经济增长方式的转型来带动经济的复苏那仍然是 3 年后的事情，这就导致未来 1-2 年全球将呈现弱美元和通胀，从而全球的货币又将重新追逐资源和资产。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
 总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
 总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebscn.com
	高峰	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.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。