



研究员：郭世涛 电话：39673381

2009 年 12 月 11 日星期五

(市场有风险·投资须谨慎)

主要经济体加息尚需时日

全球定量宽松货币政策带来通胀的隐忧，但是从宽松货币政策实施的内容、当前的货币运行态势以及退出机制的前瞻性看，通胀的外部不确定性较强。多国央行购买证券是除国债以外多为短期证券，各国当前货币乘数相对较低。由于在危机前累积的杠杆规模大、批发融资市场依赖程度较高，决定了银行去杠杆化的进程漫长，从而短期货币乘数提高的可能性低。

以色列、澳大利亚、印度、挪威四国在货币政策上先后有所动作。本轮全球性经济衰退对其影响有限，本身经济增长步伐相对强劲，澳大利亚过去一年多国内生产总值环比仅一个季度为负，澳大利亚在这一轮加息之时，CPI 同比升幅为 1.5%，还远低于官方目标 2-3%。印度政府预估，截至 2010 年 3 月的财政年度，印度经济增长幅度将达 6.5%-6.75%，同时通胀苗头提前显现。从货币政策的变化到对同比 CPI 增速产生实质的影响，一般有一年甚至超过一年的时滞，所以不能等到通货膨胀已经达到政策目标再开始紧缩。澳大利亚央行和政府“在“货币政策声明”中正式强调，货币政策制定必须是有“前瞻性的”，“因为从政策出台到影响经济活动和通胀有一个时滞，而且通胀预期对通胀本身会产生重要影响”。

以美国、欧元区、日本为代表的主要经济体，目前还很难做出跟风加息之举。美联储主席伯南克表示，将在美国经济情况取得足够进展时收紧货币政策以遏制通胀抬头。所谓的“退出策略”，其实有多种方式，加息对于目前的经济状况来说无疑太过激进，操作不当很可能伤及复苏，而利用市场操作工具回收前期注入银行系统的流动性，逐渐缩小其资产负债表规模，或许可以起到效果。明年政府大规模的担保行为将有所收敛。

欧洲央行和日本央行官员的表述，由于经济形势充满不确定性，目前执行退出策略时机未到。一则欧元区和日本经济虽有好转，未来前景也只能以谨慎乐观加以评价，二则通胀风险仍潜伏于中长期之内。日本央行在今年年底终止购买公司债和商业票据，欧盟将在明年埋头于取得内部财政平衡，控制赤字的上涨势头，并且逐步撤出央行购买债

券的行为。欧洲央行行长特里谢已经表示，即使欧洲央行正在拟定经济刺激措施的退出策略，也不代表这些策略即将实施。

G20 匹兹堡金融峰会，领导人们达成的共识：短期内要避免退出机制，但应着手准备退出策略；各国要根据本国情况制定退出策略，同时要协调一致。主要发达经济体进入加息通道，要等到明春才能见分晓。

如果 G20 各成员国对宽松货币政策进行调整不能同步，货币政策上的利率变化出现大的差异，将有可能导致各国货币间汇率的波动和增加国际贸易中的汇率风险，甚至引发国际金融市场上新一轮的动荡。另外，一旦市场投资者为规避汇率风险将大量资金投入大宗商品市场，必将进一步抬高原油、黄金等大宗商品的价格。继续实施宽松货币政策的国家其资金将出现大量外流，而及早退出宽松货币政策的国家将出现资金大量的流入，国际资金的不均匀和无序流向将加剧国际资本市场上的平衡状况。

—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