

如何从信用危机中复苏



编者按：

本文内容根据龚方雄先生在 BLOOMBERG12 月 9 日举行的‘信用危机面面观及未来展望’研讨会上的讲话整理，其演讲主题为：亚洲经济体如何从信用危机中复苏？

2008 年 12 月 09 日

分析师：陆兼勤
电话：021-63325888-1088
邮箱：Jianqin.lu@gmail.com

东证期货研究所

上海市中山南路 318 号
东方国际金融广场 2 号楼 21 楼
电话：021-63326500
传真：021-63326752
网址：www.dzqh.com.cn

摘要

- 四万亿资金不可投入到产能扩张建设中
- 人民币应保持稳定，切不可贬值
- 投资者应轻仓上游，重仓下游
- 银行将会成为四万亿财政刺激计划最大收益者之一
- 金砖四国基金面临巨大的赎回压力

目录

- 四万亿人民币财政刺激存在风险
- 人民币贬值问题
- 投资方向
- 四万亿财政刺激对中国银行业的影响
- 金砖四国基金近况

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

一、四万亿人民币财政刺激计划存在风险

1. 四万亿资金不可投入到产能建设中。目前市场已经明显的体现出了产能过剩的问题。继续盲目地搞产能建设只是将风险转移到了将来，同时带来了通货紧缩的压力。政府投资的方向应该是基础建设，例如地铁这类仍然有很高需求的基础设施建设。
2. 政府称四万亿中大约 9000 亿资金将用于经济适用房的建设。这条政策也存在很大的风险。现在的房产市场也处在一个供应过剩，需求不足的情况下。盲目的开发大量的经济适用房无疑是对市场的又一次沉重的打击。住房属于一种比较特殊的耐用消费品，且并不是需要人人都拥有的消费品。美国的住房保有率为 60%，对于没有能力购买住房的消费者，租房是一个明智的选择。香港政府在 98 年开始每年建造 800 亩经济适用房，造成了香港房产市场 6 年的衰退，最后被迫中止了政策的实施。由于中国房产市场有 70% 的房屋是 90 平方米以下的住房，政府可以出资购买空置的住房作为廉租房，用以解决中低收入的老百姓的住房问题。如此，即消化了房产市场上大量的库存，又解决了老百姓的住房问题，不失为一举两得之法。因此，各地政府如何正确运用这部分资金，将会对未来经济产生非常大的影响。以往，很多国家的经济危机就是由房地产危机引发的，而房地产危机又多由政府的好心所产生。北京市政府已经提出由政府出面购买市场上价格比较低的房子用于廉租房建设，这是个不错的开始。

二、人民币贬值问题

目前中国政府不应该采取贬值策略。原因有两点：

1. 中国目前面临的出口问题并不是价格问题，而是欧美等主要出口市场出现危机进而需求下降造成的。就 10 月份出口情况来看，中国仍然保持增长，只是增速放缓。相比其他亚洲国家，中国目前的出口相对竞争力还是很强。而人民币的贬值必然会引发其他出口国货币相继贬值，

从而引发恶性竞争性贬值，而出口市场国的需求却不一定增长。从中国巨额的贸易逆差看，人民币的贬值也很有可能引发国际上对中国贸易保护主义的讨论，同时有可能引发美国对中国实施贸易制裁。所以，人民币的贬值并不能对我国的出口企业起到帮助，相反会对出口企业造成更加严重的打击。

2. 一旦人民币贬值成为市场共识，则对人民币贬值的预期会造成资本外逃。这会对我国的 A 股市场和房市造成很大的压力。

所以，目前来说人民币应该保持稳定，也不能对人民币升值保有幻想，最好是不升值也不贬值，保持区间平稳运行。这方面，龚先生认为，高层已经有所认识，但民间，包括很多经济学家仍然对人民币贬值可能刺激经济有幻想。

三、投资方向

投资者应该继续投资下游企业，上游企业仍然不看好，例如，能源、钢材等。这次的金融危机造成了大量的人员失业，尤其是高收入就业岗位流失严重。虽然四万亿财政刺激创造了大量的就业岗位，但是以低收入的就业岗位为主。由于这次的金融风暴是富人受伤大于穷人，所以耐用消费品价格继续下滑。中国钢材历年来一直存在 20%左右的过剩产能，以前主要靠出口消化，现在很难再利用出口途径解决产能过剩的问题。加上中国很多钢材企业在高价位锁定了铁矿砂的购买价格，造成钢材企业盈利前景及不乐观。虽然四万亿财政刺激能够保住大部分中国的钢材企业，但是很难让其出现盈利。相比之下，水泥较为乐观。水泥属于本地商品，受到国际市场的影响很小，加上中国兴建基础设施建设，对水泥的需求量将会非常之大。未来商品市场的上升，必然是中国经济的上升所带动的。投资者目前应该轻仓上游，重仓下游。这也是大摩近一阶段来在国际市场推介的机构资产配置的重点。

四、四万亿财政刺激对中国银行业的影响

四万亿财政刺激政策的出台对银行来说是一大利好。先前由于经济形势突然恶化，银行不敢放贷。而存款的增加和存款准备金率的一再下调，银行面临非常

巨大的盈利压力。财政刺激政策的出台使银行贷款有了出路，无论是放贷给政府投资的基建项目还是获得政府担保的企业，都可降低整体的风险。政府也会通过发放债券进行融资，而在中国政府发债最大的收益者也是银行。银行即可以持有债券以获得稳定的利息收入，也可以获得托管费收入。这些都大大增强了银行的盈利能力。

五、金砖四国基金近况

金砖四国的基金都面临着巨大的赎回压力，为获得足够的现金，基金只得大量售出股票。同时，由于新兴市场股市管制严重，基金只能选择在香港卖出股票。因此，虽然 H 股的基本面比较好，但是当前投资 H 股仍然需要相当谨慎。不过，龚先生同时认为，一旦赎回压力减轻，香港股市很可能会成为引领下一波国际资本市场投资的重要市场，他们团队对未来 H 股市场表示乐观。

（以上内容由研发部陆兼勤整理）

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司（简称：东证期货）是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本1亿元。

东证期货是国内四家期货交易所的全权结算会员，可以代理股指期货、黄金期货和其它商品期货交易。公司拥有一支具有多年期货、证券市场从业经验的优秀团队，以规范管理、诚信创新的经营理念为广大投资者提供专业期货服务。

2007年以来，公司以股权变更为契机，借助股东方东方证券的市场影响力和知名度，通过与东方证券各业务部门和业务支持部门全面深入地合作，在代理通道的畅通、技术手段的提升、信息服务的完善、研发产品的创新等方面做出积极努力，并在业内取得良好声誉。

公司致力于打造国内期货界最优秀的期货公司之一，尤其专注于黄金期货、股指期货、有色金属期货、能源期货、期权等领域的代理和研究服务。

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

东证期货研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

电话：021—63326500

网址：www.dzqh.com.cn

联系人：林 慧

传真：021—63326752

linhui@orientsec.com.cn