

## 宏观经济研究（2008年10月）

### 央行连续降息标志着进入降息周期

刘朝晖 宏观经济 研究员  
电话: 020-87555888-666  
eMail: lzh8@gf.com.cn

10月8日晚,中国人民银行决定下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,下调一年期人民币存款基准利率各0.27个百分点。此前,9月15日,下调一年期人民币贷款基准利率0.27个百分点,下调中小存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点。央行连续降息和下调准备金率的主因是次贷危机的继续恶化导致美欧等发达经济体经济增长呈现加速下滑趋势,在我国外需面临加速回落的情况下,降息是避免总需求过度下滑的必要举措。内因来看,我国工业增速持续放缓,许多企业盈利状况出现恶化,房地产市场也处于持续调整过程中,导致贷款需求出现回落,因此,降息也是稳定贷款需求的必要手段。由于全球经济下滑和我国房地产市场调整至少将持续至2009年下半年,因此,我国货币政策总体将进入降息周期。

#### 全球经济加速下滑,我国降息大周期确立

尽管美国国会已通过《2008年紧急经济稳定法案》,但全球金融市场仍未结束新一轮动荡,主要原因美欧等发达经济体信贷紧缩和经济下滑没有得到实质性缓和。美联储近期报告显示,8月份消费者信贷余额出现自1998年1月份以来的首次出现下降,表明信贷紧缩正在向居民消费领域蔓延。8月份,不包括住房抵押在内的消费者信贷余额下降3.7%。美国就业市场仍在继续恶化,9月份失业率上升至6.1%。国际货币基金组织再次下调全球经济预测,警示全球经济增长正在经历严重下滑,全球经济增速将由2007年的5%下滑至2008年的3.9%,2009年将继续下滑至3%。发达经济体已处于衰退边缘,并且其复苏过程可能会特别缓慢,在2009年中期以前仍将处于经济增长停滞状态,其中,美国和欧元区2009年经济增速将分别降低至0.1%和0.2%。这种持续时间长的外需回落压力将推动我国货币政策进入降息周期。

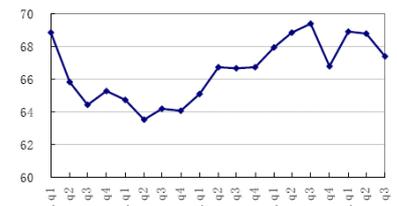
#### 贷款需求回落客观上也需持续降息

央行调查报告显示,贷款需求呈现回落趋势。二季度贷款需求指数为67.4%,较上季出现明显回落;分贷款企业规模看,大型企业需求下降突出,中、小企业贷款需求仍相对强劲;分贷款用途看,个人消费贷款需求跌势加剧。大型企业贷款需求下降主要原因是盈利前景不乐观。中小企业贷款需求旺盛,但由于风险较高,银行可能惜贷。个人消费贷款需求下滑的主要原因是房价继续下跌导致购房意愿下降。在经济下行周期中,需要持续和累计幅度较大的降息才足以稳定贷款需求,这也意味着我国货币政策将进入降息周期。

#### 降息后存贷款基准利率

一年期存款基准利率 3.87  
(%)  
一年期贷款基准利率 6.93  
(%)

#### 各季度贷款需求景气指数



10月8日晚，中国人民银行决定下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，下调一年期人民币存贷款基准利率各0.27个百分点。此前，9月15日，下调一年期人民币贷款基准利率0.27个百分点，下调中小存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点。央行连续降息和下调准备金率的主因是次贷危机的继续恶化导致美欧等发达经济体经济增长呈现加速下滑趋势，在我国外需面临加速回落的情况下，降息是避免总需求过度下滑的必要举措。内因来看，我国工业增速持续放缓，许多企业盈利状况出现恶化，房地产市场也处于持续调整过程中，导致贷款需求出现回落，因此，降息也是稳定贷款需求的必要手段。由于全球经济下滑和我国房地产市场调整至少将持续至2009年下半年，因此，我国货币政策总体将进入降息周期。

## 全球经济加速下滑，我国降息大周期确立

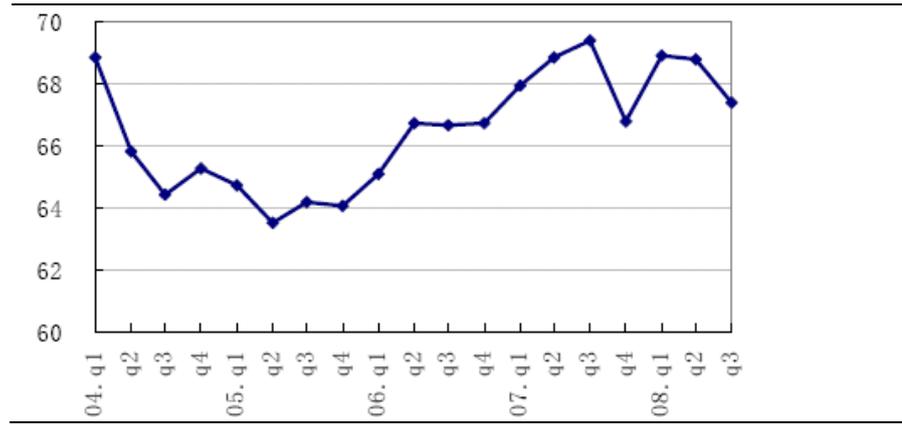
尽管美国国会已通过《2008年紧急经济稳定法案》，但全球金融市场仍未结束新一轮动荡，主要原因美欧等发达经济体信贷紧缩和经济下滑没有得到实质性缓和。美联储近期报告显示，8月份消费者信贷余额出现自1998年1月份以来的首次出现下降，表明信贷紧缩正在向居民消费领域蔓延。8月份，不包括住房抵押在内的消费者信贷余额下降3.7%。美国就业市场仍在继续恶化，9月份失业率上升至6.1%。

国际货币基金组织再次下调全球经济预测，警示全球经济增长正在经历严重下滑，全球经济增速将由2007年的5%下滑至2008年的3.9%，2009年将进一步下滑至3%。发达经济体已处于衰退边缘，并且其复苏过程可能会特别缓慢，在2009年中期以前仍将处于经济增长停滞状态，其中，美国和欧元区2009年经济增速将分别降低至0.1%和0.2%。这种持续时间长的外需回落压力将推动我国货币政策进入降息周期。

## 贷款需求回落客观上也需要持续降息

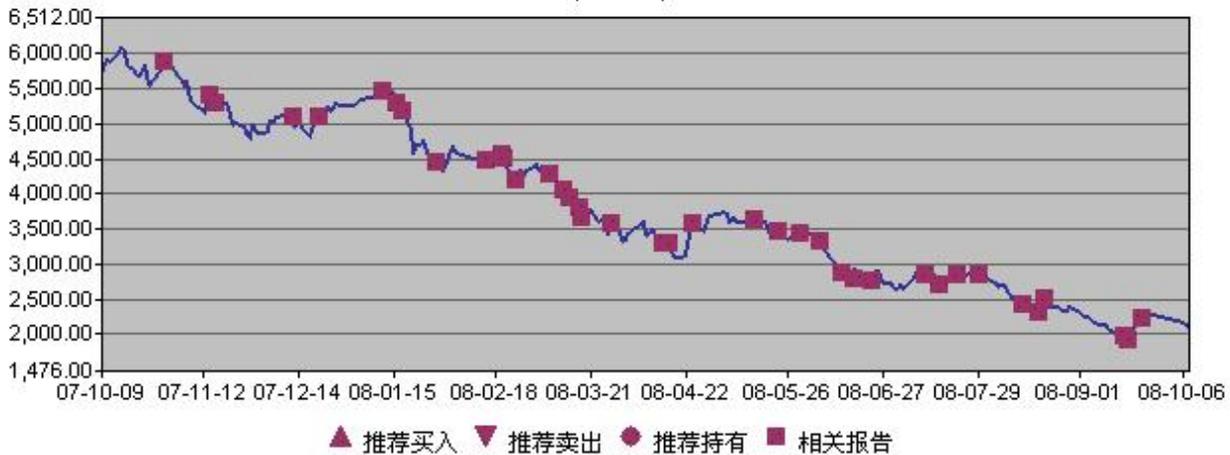
央行调查报告显示，贷款需求呈现回落趋势。二季度贷款需求指数为67.4%，较上季出现明显回落；分贷款企业规模看，大型企业需求下降突出，中、小企业贷款需求仍相对强劲；分贷款用途看，个人消费贷款需求跌势加剧。大型企业贷款需求下降主要原因是盈利前景不乐观。中小企业贷款需求旺盛，但由于风险较高，银行可能惜贷。个人消费贷款需求下滑的主要原因是房价继续下跌导致购房意愿下降。在经济下行周期中，需要持续和累计幅度较大的降息才足以稳定贷款需求，这也意味着我国货币政策将进入降息周期。

图1：各季度贷款需求景气指数（%）



数据来源：中国人民银行

上证指数(000001)行情走势



相关研究报告

加工贸易进出口增速大幅回落	刘朝晖	2008-09-22
企业自主投资热情仍然较高	刘朝晖	2008-09-17
为何工业大幅减速而 PPI 继续高企	刘朝晖	2008-09-16
投资减速继续表现为实际增速放缓	刘朝晖	2008-08-20
PPI 高涨推动 CPI 中工业消费品通胀持续上升	刘朝晖	2008-08-18

广州

上海

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。