

## 2015年下半年宏观经济展望

梁兆基，星展银行高级经济师

大家好！我觉得下半年的经济表现，跟上半年表现差不多。为什么这样说？主要的因素有这样一些。

从中国的汇率政策、货币政策还有财经政策来看，我们可以很清楚看到中央政府现在的宏观经济管理的方法，跟从前是截然不同。为什么这样说呢？你看其它国家的货币不停地贬值，但再看中国上半年的出口表现，并不是太理想，首5个月的增长不到1%，进口方面下降得非常厉害。尽管如此，人民币不能贬值。为什么？因为发展人民币国际化是中国的首要目标之一，人民币国际化这个目标中央政府非常重视。在人民币的汇率保持稳定的情况，我想下半年出口的表现跟现在差不多。

我们再看货币政策。我的看法可能跟其它的经济学家不同，中国的货币政策不是太放松，管理非常谨慎。从去年11月开始，央行减息已经3次了，我觉得中国的货币政策不算太放松，你看现在的存款准备金的水平是多少？400.5。我们今年中国经济增长不到7%，上次经济增长下降到7%是1997年的时候，是朱镕基任总理的时候，我们现在经济下降到7%，存款准备金还是400.5的水平。银行自己可以决定他们的贷款、存款的水平，我觉得中央这次采取的是一个制度性的降息方法，我觉得跟从前的力度也不一样。

我们再看财政政策，跟从前也是非常的不同，地方政府现在不肯花钱，因为他们有反贪的运动，我想他们也不敢花钱。还有现在很多的项目都是中央决定，跟中国的发行银行由他们决定哪个城市，然后再放权出来，所以从汇率政策、货币政策、财政政策，三个主要宏观经济政策都是谨慎的，所以中国的经济在下半年，我想也跟上半年差不多。

多年前，我在美国念经济学的时候，通胀下降，经济增长放缓，汇率贬值、财政政策花钱，现在全都是相反的。我觉得目前的中国经济还行，因为债务确实太高了，一方面在反贪，另外一方面不能放水，这是有矛盾的，所以货币政策的力度是可以的。现在货币政策是想要中国经济慢慢的放缓，是完全不同的理念，完全不同的目标，所以中国经济增长，今年有没有7%，我觉得重点不是在这里。市场跟中央

的目标还是存在差距的，我觉得能够接受经济增长的底线比市场会低。为什么呢？货币政策、财政政策、汇率政策全是谨慎的。所以我的论点就是中央GDP增长的底线可能比我们想的要低，可能会低于7%。我觉得中央能够接受的底线可能比7%低，可能是5%、6%。

中央就是要经济放缓，慢慢的放缓，汇率政策、财政政策、货币政策都算合理。现在唯独股票市场走势让人想不通，为什么股票可以涨得这么厉害，在经济放缓，经济不会有大幅度的反弹的情况下，为什么股票市场可以这么厉害？下半年我觉得差不多了，如果我们再看环球经济的话，我想美国可能会加息，但只会加一次，然后很久不会加。如果真的发生的话，可能市场觉得加息的风险已经没有了，很长的时间也不会再加了，因为美国又要总统选举，如果美国加息以后，可能对于中国的股票市场是一个好消息，可能中国的股票还会再涨。

从中国的出口的数据可以看到，只有出口到美国出现7%的增长，出口到欧盟的全是下降，而且下降得非常厉害。欧盟的经济也不会太好了，因为现在有债务问题，现在它们还不知道怎么可以处理。所以我想中国将来面对的问题，它现在的宏观经济，可以说是一个防御，不可能大幅度放松，因为如果美国经济出现QE4就麻烦了。美国有没有呢？很难说。所以货币政策不能放太松，所以我觉得中央这方面做的不错，因为我今天的主题是下半年的经济，所以下半年的经济没有太多的东西可以跟大家分享，其实大家也知道下半年的经济不用问专家也知道，大约是这样。

今天不够时间可以跟大家分析的更加全面一点，也不够时间去谈外交政策，外交政策也跟从前是非常不一样。所以我有一个简单的结论，我们对人民币的看法是贬值不可能了，升值也应该不会，因为出口的表现不好，有可能IMF决定我们的人民币之后可能会升值一点，但是大部分的时间，我觉得人民币在下半年比较稳定。中国货币政策方面，在下半年应该减息一次，最多两次就停了，存款准备金可能100到150点，大约是这样应该就会停了，财政政策应该不会有太大的动作，GDP方面，我的预期就是7%的目标，可能达不到7%，6.8%、6.9%的可能性比较高。这是实体经济的一些看法，因为很多人通常问我中国股票，其实我不懂，因为我自己没有买。跟基本面也完全脱离，很难说股票市场，可是看现在的势头来说，你越不相信它升的话，它越是会升，你觉得它下降的话，它通常不会下降，在股票市场没有

太大的分别。

我想我今天就谈到这里了，谢谢！