城 人物简介

屈宏斌，汇丰经济研究亚太区常务总监兼联席主管、大中华区首席经济学家。2002年加入汇丰银行，此前曾在国内银行及其他大型金融机构任职，拥有20余年的国际金融市场经验。目前还代表汇丰在中国银行业协会担任研究委员会副主任委员。

城 采访印象

汇丰人管屈宏斌叫“屈老师”。联系采访时，记者被告知屈老师很忙。但他一旦抽空接受采访，都会很认真、很详尽地回答问题。在日前举办的2014汇丰财富论坛上海站活动开始前，屈宏斌抽出半个小时给记者“开小灶”，有关经济大势、焦点话题，他用亲和的态度、严谨的语言一一解答，确有传道者风范。

大中华区首席经济学家屈宏斌 本报记者 胡晓芒 摄

屈宏斌认为调结构能为稳增长增添后劲

短期内“微刺激”政策需加码

本报记者 **鲁雁南**

央行自今年4月25日起，分别下调县域农村商业银行和农村合作银行存款准备金率2个和0.5个百分点，此举被市场普遍认为是货币政策转向“微刺激”或者说“定向宽松”的信号。

那么，这些“微刺激”是不是足以稳增长、有利于下半年经济止跌回升呢？屈宏斌虽然明确表示“做这个判断还为时过早”，但他强调，市场上很多人反对短期“微刺激”政策，担心其可能对改革措施起到替代作用，这种看法是片面的，“稳增长与改革、调结构不是对立的，而是相辅相成的，稳增长能为调结构创造有利条件和空间，调结构能为稳增长增添后劲。”在他看来，短期内中国经济仍然面临着下行压力，所以政策方面需要进一步加码。

国际经济 宽松货币政策未现拐点

在解读国内“微刺激”政策前，屈宏斌首先谈到国际经济趋势。“从短期趋势来讲，全球经济形势有这么一个特点，实体经济复苏仍然比较缓慢，全球各大央行都在做同一件事，就是极力放宽或保持宽松货币政策，进一步降低市场利率，从而确保目前复苏的趋势能够维持。”

屈宏斌推断，美联储宽松货币政策在短期内退出的机会并不大，“现在大家也在讨论资产购买的规模每个月有所缩减，但这仅仅指的是宽松力度有所减少，并不意味着宽松政策的退出或者出现拐点。”

什么时候会退出呢？“很简单，就是等美国的实体经济出现比较明显的复苏”，屈宏斌以日前刚刚公布的美国就业数据为例，虽然6年来首次回到了危机前就业总量水平，但失业率仍然维持在6.3%这样一个比较高的水平，远远没有回到5%甚至更低的正常失业率水平，“所以，尽管经济有所好转，但是美联储在明年年初前加息的可能性仍然比较小。”

与此同时，欧洲经济虽然有走出衰退的迹象，但欧洲各国还是显现非常低的通胀，有的国家甚至出现了通缩的风险。上周四，欧洲央行大幅减息，隔夜存款利率低至-0.1%，成为全球首家实施负存款利率的主要央行。屈宏斌预言，欧洲央行的减息不是最后一次，“我们认为在未来一段时间里，欧洲央行有可能采取更大规模的量化宽松货币政策，防止欧洲进入长期衰退的局面，促使欧洲的实体经济复苏。”

屈宏斌认为，欧洲央行相对于美联储的更大力度的量化宽松货币政策，必然会有很多的含义，“比如说对汇率的影响，短期来看，欧元相对于美元会进一步走弱，美元相对欧元以及其他货币进一步走强的可能性也在增加；稍微放长远一点来看，未来两三年，全球经济将出现一个新的格局，就是发达欧洲经济体随着坚定不移的量化宽松政策的推出，复苏的趋势会更明显，而这必然会对新兴市场带来一些负面影响，特别是对于像印度、印度尼西亚、巴西这些长期以消费为主导的新兴市场而言，必然会带来一些资本外逃的压力。”

国内经济 定向宽松政策还会持续

屈宏斌说，之所以会出现“微刺激”政策，是因为我们的实体经济面临的下行压力在不断加大。屈宏斌预计，随着稳增长任务越来越艰巨，下半年国内定向宽松政策还会持续。财政政策方面，更多的是逐步增加与民生有关的支出；货币政策方面，为了配合这种支出的增加，央行将采取局部降准，针对特定金融机构、特定领域进行贷款等措施。

“这些政策都可以期待，有助于实体经济向好”，屈宏斌认为，在央行进一步规范“影子银行”，减少流动性中间步骤，确保新增流动性服务于实体经济等措施配合下，已推出的“微刺激”政策效果会逐步显现，会对下半年稳增长起到支持作用，“政策的力度应该保持，直到看到明显的好转迹象。”

至于市场预期的降息，屈宏斌认为，由于贷款利率市场完全放开后不再有利率管制，所以降息的可能性较小，但会不断通过流动性的适度增加使得市场利率下行，这有利于企业投资需求增加。

在这种情况下，如何看人民币汇率趋势？屈宏斌表示，由于经济下行的压力还比较明显，短期内人民币对美元出现升值的可能性几乎没有，但明显贬值的可能性也比较小，因为人民币贬值并不是稳增长的最有效措施，同时，贬值本身会带来其他一些意想不到的风险，“所以，下半年人民币汇率水平会维持在相对比较平稳的水平，但它不会是一个直线不动的水平，可能会有一些双边波动的格局。”

对中国未来中长期的走势，屈宏斌相对比较乐观：“只要沿着既定路线去走，中国未来10年还是有保持7—8%增长的潜力。”要把这种潜力化作现实，当然需要付出更多努力，用屈宏斌的话来说，主要是清除一些发挥这种增长潜力的障碍，“比如说，要继续反腐败，使得政府的错位、越位和失位的问题得以纠正；同时要简政放权，给民间的投资注入更多活力；进一步推动包括金融开放、债券市场扩容等在内的金融改革。”

房产市场 很难用全国性政策来调节

屈宏斌曾预言，房地产市场是2014年中国经济增长的最大不确定性。当前，房地产市场是否已到“拐点”？屈宏斌在接受记者采访时，以“是，也不是”作答。

他认为，短期看，经历了去年的普涨之后，今年以来房地产市场销售面积减少、价格松动，可能面临“拐点”；但放在一个大周期来看，房地产与城市化进程、经济发展密切相关，今天的中国不是上世纪80年代后期的日本，无论从城市化进程，还是追赶型的经济发展路径等方面来看，至多相当于日本上世纪60年代的水平，随着城市化人口的增长，会带来长期的刚性需求，因此，不能下结论说中国房地产市场已到“拐点”。

对于是否会出现“政策托市”的问题，屈宏斌认为：“本届政府对全国性的政策出台相当谨慎，一方面是吸取过去的教训，另一方面也是认识到市场的分化，很难用全国性的政策来调节，因此未来更多的可能是地方政府出台差别化的政策。”

那么，又该如何看待央行关于“满足首套自住购房贷款需求”的政策支持呢？屈宏斌认为，此举并非“托市”，而是为了避免金融机构集体“犯错”：“当市场预期改变，如果每个银行都采取收紧措施，会抑制正常需求，加剧市场下行，监管机构意在协调、避免这种情况出现。”

城 个人观点

做资产配置 需把握经济周期

在以“洞悉世界”、“财富机遇全可视”为主题的财富论坛上，屈宏斌自然免不了被问及资产配置的良方。他表示，从经济周期的角度来讲，大类资产配置与经济周期的不同阶段密切相关。

屈宏斌说，在经济不景气的情况下，抑制通胀的压力也是比较低的，货币政策方面肯定不会加息，会放松流动性。在这种情况下，跟利率相对来说比较敏感的，比如说债券市场，应该说是一个可以考虑的选择。“有朋友说市场不好，股票被套牢了，但他从年初到现在还是很高兴的，因为他的债券类投资的表现出乎意料。”

毫无疑问，机会总是与风险并存。屈宏斌将资产配置的风险概括为进入和退出之间的转换，也即对经济周期的把握。未来经济是不是有下行压力？到底什么时候会出现“拐点”？什么时候量化宽松政策开始往回收？……“这些都需要理性的判断，怎么能做到理性的判断？”屈宏斌坦言，有些趋势只能参考各种各样的分析和指标，很难预先给出百分之百的答案，所有的研究团队所做的，都是综合分析各类信息，然后作出自己的综合判断。

屈宏斌认为，从经济周期的角度来看，美国和欧洲的经济复苏刚刚起步，未来两三年处于逐步复苏的进程之中，由此会产生一些全球资产配置的机遇。在这种大的背景下，投资者要根据自己的风险偏好、对某些行业、某项资产的熟悉程度等不同情况，“做更多、更细致的功课。”