

央行关注通胀形势的复杂性，进一步完善人民币汇率形成机制

2010年8月6日

宏观研究/中国经济

宏观研究组
组长：翟太煌联系人：伊磊
电话：010-82190396
邮件：yilei@sxzq.com联系人：张小玲
电话：0351-8686990
邮件：zhangxiaoling@sxzq.com

事件：

- 中国人民银行今日发布《2010年第二季度中国货币政策执行报告》：报告中指出，2010年上半年，在各项措施综合作用下，中国货币信贷增长从2009年的高位逐步向常态回归，银行体系流动性总体充裕，人民币汇率弹性增强，金融运行平稳。中国经济继续朝着宏观调控的预期方向发展，运行总体态势良好。
- 下一阶段，国民经济在快速回升的基础上有望逐步趋向稳定和可持续增长。中央出台了一系列推动经济增长新举措，有利于加快经济结构调整，形成更可持续的经济增长点。但当前国内外环境依然复杂严峻，经济运行中不确定、不稳定因素较多，宏观调控面临两难局面。世界经济复苏的基础比较脆弱，国际金融环境仍不稳定。国内民间投资和内生增长动力还要强化，持续扩大居民消费、改善收入分配、促进经济结构调整优化的任务艰巨，节能减排形势严峻，财政金融领域风险不容忽视，价格形势比较复杂，通胀预期管理仍需加强。
- 将继续认真贯彻落实科学发展观，按照国务院统一部署，继续实施适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度、节奏、重点，保持政策的连续性和稳定性，增强针对性和灵活性，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系，综合运用多种货币政策工具，加强流动性管理，保持货币信贷适度增长，提高金融支持经济发展的可持续性，维护金融体系健康稳定运行。稳步推进利率市场化改革，进一步完善人民币汇率形成机制，推动金融市场健康发展。强化市场配置资源功能，进一步加强政策协调配合，优化政策组合，着力于体制机制改革和经济结构调整，加快转变经济增长方式，进一步提高经济发展的内生动力。

分析与预测：

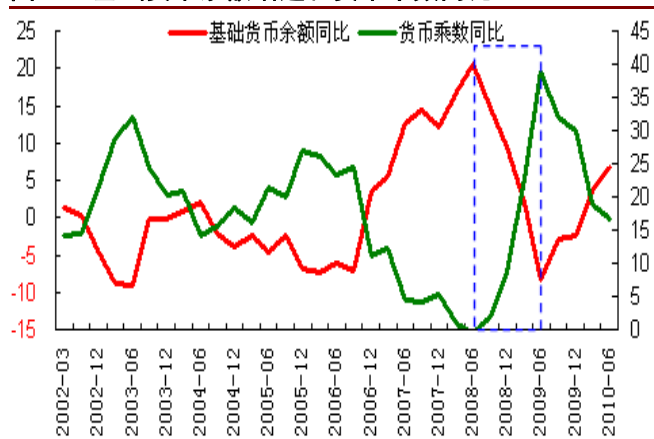
根据央行二季度报告，二季度基础货币余额增速继续上升，金融机构超额准备金率持续走低，银行体系流动性总体充裕，货币乘数相比上季度基本持平，但同比增速大幅度下降，货币扩张能力趋弱，我们认为货币乘数同比下降反映出经济扩张能力减弱。从金融机构贷款加权平均利率来看，逐季提升，票据融资利率上升幅度较大，显示上半年受信贷调控影响，实体经济资金供给偏紧。

央行上半年货币执行政策基本延续一季度的调控思路，以控制信贷增长为目标，对于下半年的宏观经济，央行认为有望趋向稳定，同时配合中央一系列推动经济增长新举措，认为经济可持续增长，而一季度央行货币政策的侧重点在于调控经济结构。风险方面，央行认为宏观调控还面临两难局面，世界经济复苏的基础比较脆弱，财政金融领域风险不容忽视，特别是对于价格形势的判断与一季度相比更显复杂，特别强调需要加强通胀预期的管理。对于下半年的执行思路，央行仍重点在于平衡稳增长、调结构、管预期三者之间的关系，重点在于加强流动性管理，进一步完善人民币汇率形成机制，加强流动性管理。

我们认为，央行二季度中国货币政策执行报告政策倾向偏中性，与一季度报告相比未显示出很明显的政策倾向转变，但是我们也看到，央行对于价格走势和人民币汇率形成机制较为关注，根据通胀的走势预期，在下半年可能采取针对性的通胀预期管理手段，人民币汇率弹性可能增加，形成双向浮动特征。

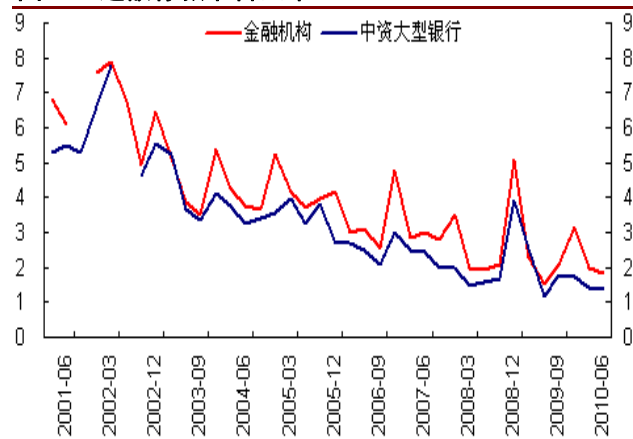


图 1: 基础货币余额增速和货币乘数同比 (%)



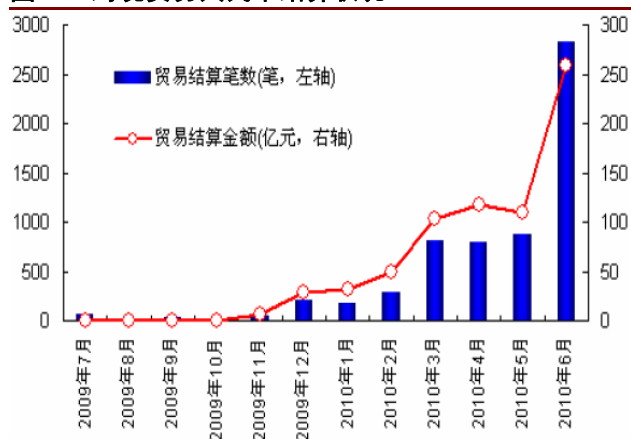
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 超额存款准备金率 (%)



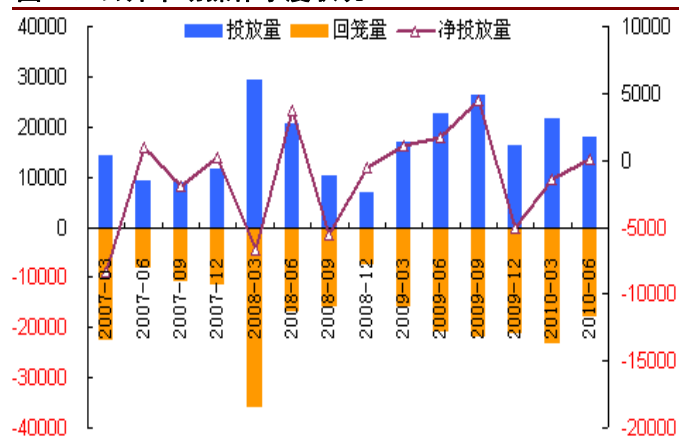
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 跨境贸易人民币结算状况



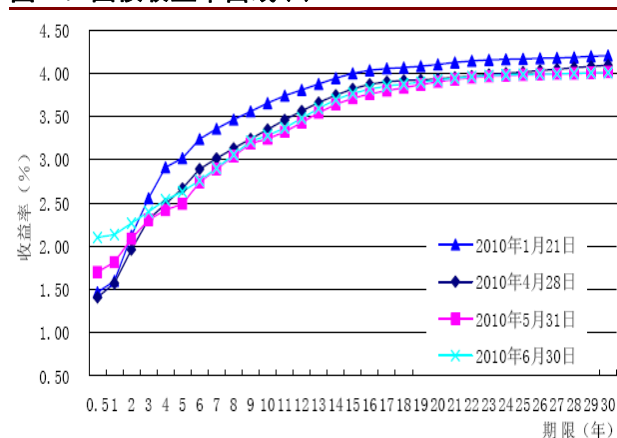
数据来源: 央行 山西证券研究所

图 4: 公开市场操作季度状况



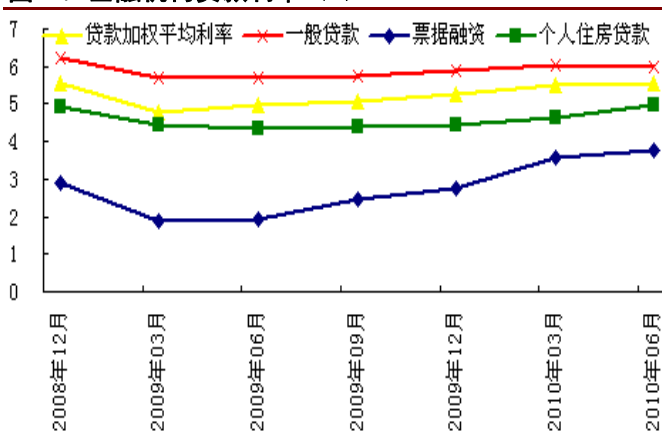
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 国债收益率曲线 (%)



数据来源: 央行 山西证券研究所

图 6: 金融机构贷款利率 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所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、复印件或复制品，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。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	