

货币条件逐步回归常态水平

基本结论

3 季度货币政策执行报告发布于 2010 年 10 月加息之后、中央经济工作会议之前，报告表达了央行对国际、国内宏观经济的看法以及下一步货币政策的取向；市场对 2011 年货币信贷紧缩早有预期，紧缩程度上的不确定性等待依然要等待 12 月决策。

■ 国际经济方面，回归“缓慢复苏”

历数 2010 年的货币政策执行报告，央行对国际经济判断的主基调由一季度的‘复苏’，到二季度强调‘不确定性’，乃至三季度再度回转到‘缓慢复苏’。三季度报告措辞为‘步出金融危机的最坏阶段，整体将延续缓慢复苏的态势’。

■ 国内经济方面，更加认可“巩固”

对国内经济的判断，主基调则由一季度的‘复苏’、二季度的‘调控’过度到了三季度的‘巩固’。三季度报告认为‘经济平稳较快发展的势头进一步巩固’。

■ 货币政策方面，提出“回归常态”

与此前两个季度的报告措辞相比，本次报告提出了“将在保持政策连续性和稳定性的情况下，根据发展要求引导货币条件逐渐回归常态水平”。一方面指出了未来“货币条件逐渐回归常态水平”的政策动向；一方面框定了保持连续性与稳定性的前提。

■ 货币信贷从“保持”到“引导”

3 季度货币政策执行报告将前两次报告中“保持货币信贷适度增长”更改为，“在引导货币信贷适度增长的同时不断优化信贷结构，维护价格总水平稳定，提高金融支持经济发展的可持续性”。从“保持”到“引导”的区别明确了调整方向。

■ 2011 年货币信贷目标预期

基于历史上货币政策适度宽松、稳健的周期持续性均较长，预计 2011 年货币政策基调措辞依然为适度宽松，但实际操作上较 2010 年相比更加偏向稳健。

政策目标方面我们维持 7 月份以来预期，认为 2011 年货币供应目标有可能制定在 16%、信贷目标有可能控制在 7 万亿左右。（目前市场对信贷的预期上限为维持不变，下限为 6 万亿）

图表 1：2010 年 1、2、3 季度货币政策执行报告措辞比较

李治平 联系人
(8621)61038205
lizhip@gjzq.com.cn

付雷 分析师 SAC 执业编号：S1130210080005
(8621)61038324
ful@gjzq.com.cn

曹阳 联系人
(8621)61038299
caoyang@gjzq.com.cn

刘茜华 联系人
(8621)61038205
liuqh@gjzq.com.cn

刘刚 分析师 SAC 执业编号：S1130209030282

图表1：2010年1、2、3季度货币政策执行报告措辞比较

		一季度	二季度	三季度
国际 经济	基调	复苏	不确定性	缓慢复苏
	措辞	全球经济总体保持复苏态势	世界经济复苏的基础比较脆弱，国际金融环境仍不稳定	步出警容危机的最坏阶段，整体将延续缓慢复苏的态势
国内 经济	基调	回升	调整	巩固
	措辞	经济回升向好的势头进一步巩固，经济正朝着宏观调控预期方向发展。	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。	继续朝着宏观调控的语气方向发展，经济平稳较快发展的势头进一步巩固。
政策 方向	下一阶段 政策	加强流动性管理，保持货币信贷适度增长。……	加强流动性管理，保持货币信贷适度增长……	增加：在保持政策连续性和稳定性的同时，根据形势发展要求，继续引导货币条件逐步回归常态水平。 修改为：在引导货币信贷适度增长的同时不断优化信贷结构，维护价格总水平稳定，提高金融支持经济发展的可持续性。 ……

来源：国金证券研究所

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室