

调控仍将持续 但空间已渐趋窄 ——国务院常务会议解读与分析

研究员：崔红霞
执业证书编号：S0570510120023
电话：025-84457777
E-mail: cuihongxia@mail.htsc.com.cn
地址：南京市中山东路 90 号

国务院总理温家宝 13 日主持召开国务院常务会议,分析一季度经济形势,研究部署下一阶段经济工作。

点评:

在一季度经济数据即将发布之际,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,分析一季度经济形势,研究部署下一阶段经济工作,从这次会议传递出的信号看,我们认为主要有以下几个方面:

一是第一季度经济运行开局平稳。会议指出,今年以来,我国经济保持平稳运行,国民经济开局良好。投资、消费、出口稳定增长,内需支撑作用增强。工业平稳增长,农业生产形势向好。财政收支增长较快,货币信贷平稳回调。这表明即将发布的一季度经济数据表现平稳,在拉动力量逐步由政策刺激向自主增长转变的背景下,经济运行正逐步向常态化的平稳增势回归,我们预计一季度 GDP 同比增速将不低于 9%。

二是应对国际国内物价上涨压力仍是当前宏观调控的首要 and 紧迫任务。会议指出,从国内看,虽然发展的有利条件较多,但面临的挑战也不少,主要是物价上涨比较快、通胀预期增强,房地产市场成交量萎缩、多数城市房价还在上涨。会议强调,要千方百计保持物价总水平基本稳定,要不折不扣地贯彻落实国务院关于稳定物价总水平的全面部署,从控制货币、发展生产、保障供应、搞活流通、加强监管等方面入手,采取多种措施综合应对国际国内物价上涨压力,把物价涨幅控制在可承受的限度内。这表明坚决防止物价过快上涨仍将是当前宏观调控的主要任务,从这一角度看,控通胀的力度仍未到放松之时,从抑制通胀的角度看,二季度(关注 6 月份)仍有继续加息的空间和连续性。

三是货币政策仍将在宏观调控中发挥重要作用。会议指出,要切实实施好稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、存款准备金率、利率等多种价格和数量工具,进一步完善人民币汇率形成机制,将社会融资规模控制在合理范围之内。我们认为从二季度看,货币政策的取向仍保持稳中趋紧,数量型和价格型政策工具均有进一步实施的空间。4 月份来看,仍有继续上调存款准备金率的可能。一方面当前银行间市场的资金状况仍比较宽裕,利率水平持续徘徊在低位。3 月下旬存款准备金率的上调以及 4 月初的加息均未对资金面构成实质性的冲击和影响。目前的各期限回购利率均已回落至去年 11 月左右的低位水平。另一方面,4 月份面临较大的到期资金冲击,除了第三周到期资金规模低于 2000 亿元,其余三周都在 2000 亿元以上,其中最后一周高达 2960 亿元。再加上外汇占款仍保持较强的增势,对冲压力未见明显减弱,因此尽管近期央行公开市场回笼力度也在加大,但仍需要通过上调存款准备金率的快捷方式来配合公开市场操作进行流动性的回收。

四是国际经济形势及后续政策动向需要密切关注。会议认为,国际市场粮食、石油等大宗商品价格不断上涨,通胀压力正在从新兴经济体扩大到发达经济体,世界经济还没有走上正常增长的轨道,目前又出现了一些新的变数。国际货币基金组织(IMF)近日发布的《世界经济展望》预计,全球经济复苏势头得到巩固,但全球经济复苏步调仍不均衡,预计 2011 和 2012 年世界经济的年增长率将为 4.5%左右,与 1 月报告的预测大致相同。但将美国今年经济增速由 1 月份时的预测值 3%下调至 2.8%,并将遭受地震海啸重创的日本经济增速由 1.6%下调至 1.4%。近期欧洲央行举起了加息的大旗以抑制日益增大的通胀压力,打响了发达经济体金融危机后加息的第一枪,尽管是短期内抑制通

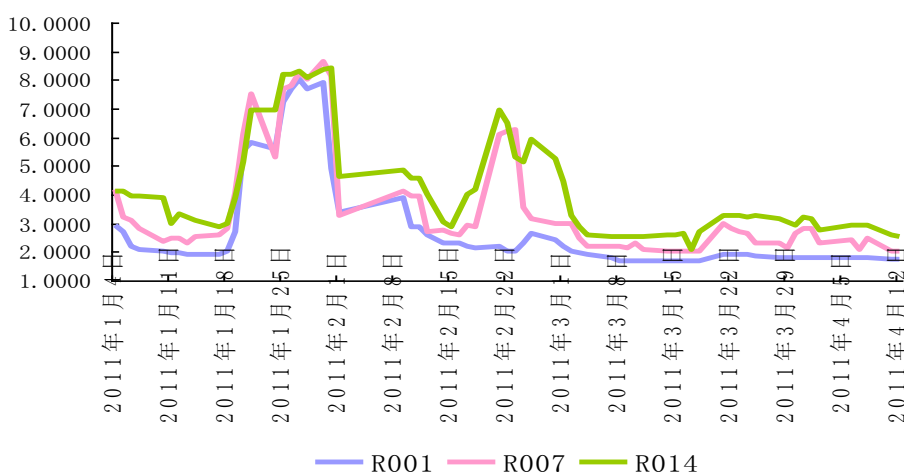
胀的无奈之举, 并且是否进入连续加息周期目前看还存在着不确定性和变数, 但通胀对全球经济的影响正从率先复苏的新兴经济体蔓延到发达经济体, 其对世界经济的持续复苏将带来不确定性风险。

五是未来货币政策进一步收紧的空间或将趋窄。我们注意到, 这次会议指出要处理好控制货币总量和改善结构的关系、抑制通货膨胀与促进经济增长的关系。既消除通货膨胀的货币因素, 又满足实体经济对金融的合理需求。这种表述显示出管理层已开始注意到去年四季度以来密集的政策调控举措对经济增长和实体经济运行带来的累计效应影响, 未来政策进一步调控的空间和力度把握上管理层将更趋慎重。我们认为, 下半年随着通胀预期的稳定以及货币条件进一步趋向正常化, 政策调控的节奏有望趋于稳定, 持续大幅收缩的空间将相对有限。

表 1: 国务院常务会议指出要重点抓好的七项工作:

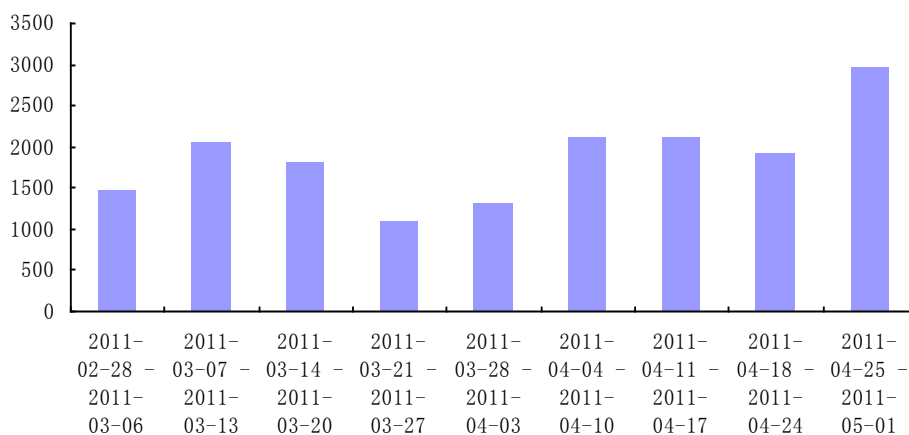
1	切实实施好稳健的货币政策。
2	千方百计保持物价总水平基本稳定。
3	巩固和扩大房地产市场调控成效。
4	毫不放松地抓好农业和粮食生产。
5	促进对外贸易又好又快发展。
6	下大力气抓好节能减排。
7	积极推动发展方式转变。

图 1: 银行间市场资金利率低位徘徊 (单位: %)



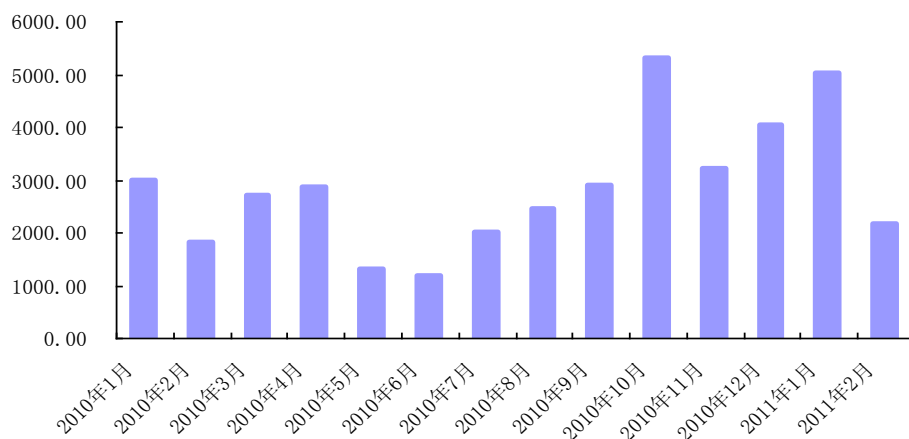
数据来源: 根据 WIND 资讯数据整理。

图 2：4 月份公开市场周到期资金规模平均在 2000 亿元以上



数据来源：根据 WIND 资讯数据整理。

图 3：外汇占款规模维持高位（单位：亿元）



数据来源：根据 WIND 资讯数据整理。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内,与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下,本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格,经营许可证编号为:Z23032000。