

确认经济增速处于合理水平，紧缩“加时赛”正在进行

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018
联系人：华中炜 杨现领
Tel：010-59370896
Email：huazhongwei@hczq.com

事 项

央行公布一季度货币政策执行报告。

主要观点

- 确认经济潜在增长率趋于放缓。人行认为，随着劳动年龄人口增速下降、经济发展方式逐步转变，我国经济的潜在增长水平可能会有一定程度放缓。
- 确认当前增长速度和就业都处在合理水平。在此基础之上，稳定物价和管好通胀预期是关键，也是宏观调控的首要任务。人行并表示，金融机构也普遍反映项目储备多、企业信贷需求旺，贷款仍有扩张压力，需继续把握好宏观总量调控的任务。
- 央行认为，随着经济增长态势进一步巩固，价格较快上涨成为经济运行中面临的最突出问题。农产品、服务业领域中劳动力成本涨幅可能会明显超出其生产率增长，导致价格出现上涨趋势，同时资源性产品价格也有待逐步理顺，这些因素有可能系统性地推高价格水平。宏观政策需要防范结构性和趋势性的价格上涨与通胀预期交织影响，相互推动，从而进一步加剧通胀压力。我们强调，随着人口老龄化的加速来临和潜在增长率的下滑，周期性增长与通胀之间的平衡更加脆弱，即逆周期调控通胀的难度将加大。
- 确认全年的资金净流入格局。人行认为，在国内外经济基本面以及利差、预期汇兑收益等因素的共同作用下，预计 2011 年未来三个季度，我国仍将保持外汇资金净流入格局。
- 重申准备金率无上限。人行认为，准备金工具针对由外汇流入等导致的偏多流动性，运用力度和调整空间取决于多个可变的条件，并不存在绝对上限。要根据经济金融形势和外汇流动的变化情况，综合运用公开市场操作、存款准备金率等货币政策工具，合理安排政策工具组合、期限结构和操作力度，加强流动性管理，保持银行体系流动性合理适度，促进货币信贷适度增长。
- 运用价格工具管理通胀预期。根据形势发展要求，继续运用利率等价格调控手段，调节资金需求和投资储蓄行为，管理通胀预期。加强对社会融资总量的监测与调节，保持合理的社会融资规模和节奏。
- 我们认为，央行的表态确认，虽然 4 月 PMI 有所放缓，但这是在潜在增长率放缓、实体经济需求仍然十分旺盛背景之下的回调，是正常和合适的，不足为惧。在外汇流入持续、经济增长处于较高水平的情况之下，针对通胀的政策紧缩期延长进入“加时赛”正在进行，5%左右的物价水平可能会延续到三季度。视物价演变情况，预计央行在二季度接下来的时间里预计仍然会运用利率工具 1-2 次，每月动用 1 次存款准备金率工具。

相关研究报告

《外部冲击、政策踌躇导致通胀未能有效回落，紧缩“加时赛”正在进行》

2011-04-18

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，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、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层
邮编：100036
传真：010-59370801