

宏观经济政策点评

政策前瞻性松动

刘朝晖 分析师

电话: 020-87555888-8666

eMail: lzh8@gf.com.cn

执业编号: S0260511020003

10月24-25号,温总理在天津滨海新区调研,并主持召开天津、内蒙古、江苏、山东四省(区、市)经济形势座谈会,总理对于经济政策的发言相对前期来讲,还是发生了重要的变化。

宏观政策更具前瞻性

总理强调:“领导者要善于发现苗头性问题,果断采取措施。今天之所以请大家多谈问题,就是要关注一些苗头,而有些苗头可能反映一种趋势。”

苗头是什么?我们认为有如下三点:

- 通胀下滑趋势基本得到确认,至少通胀预期已经着实得到缓解;
- 信贷资金确实很紧张,中小企业遇到了切实困难;
- 财政收入增速较快,财政对经济的结构性调整作用还没有充分释放作用。

既然有上述苗头,那么就有相应反应:

- 对宏观政策“适时适度进行**预调微调**,保持货币信贷总量的**合理**增长”。

既然认为信贷过紧,那么就强调要“合理增长、预调微调”。这至少表明信贷总量不会继续紧,而会有适当的松动;

- 信贷政策要“**有保有压**,保证国家重点在建、续建项目的资金需要,重点支持实体经济尤其是符合产业政策的中小企业”。近日的“银十条”中支持一批小微企业贷款专项金融债发行,对于小型微型企业调整后存贷比时,可以在分子项中予以扣除。人民银行对于宏观政策的响应是相当有诚意的;

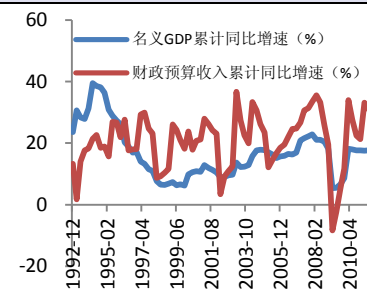
- 商务部、财政部和中国人民银行联合下发《关于“十二五”时期做好**扩大消费**工作的意见》,每年确定一个月为“消费促进月”,全国范围开展促销活动,发展现代商贸流通,银行业金融机构加大对商贸流通企业信贷支持。

要完善财税政策,大力推进**结构性减税**。我国财政收入增速持续高出名义GDP增速,今年以来累计的财政盈余已较多,对于符合产业发展规划的中小企业税收优惠、出口退税等政策预计也会相继出台具体、可行的措施。

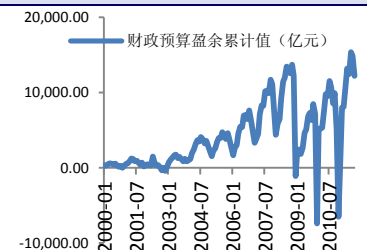
对于政策的放松预期,也应该更有“前瞻性”

既然政策的微调已经前瞻性的做出,那么对于后续的政策预期也应更有前瞻性。可以说,在这种前瞻性政策调整下,经济硬着陆的风险无疑会减小。对于经济的信心也会有所增强,信心也会带动的消费和投资力量恢复。我们认为,没有太大必要对四季度和明年一季度经济过于悲观。在通胀下滑的趋势中,我们应该前瞻性的看到,经济可能在明年一季度探底回升的势头。

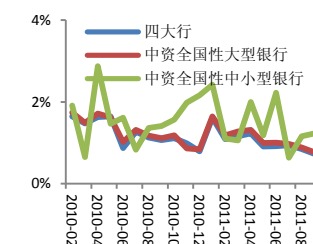
财政收入增速较高



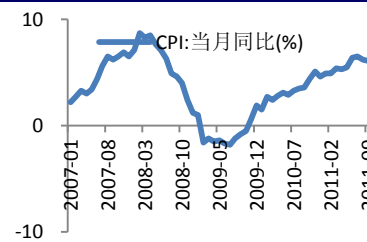
财政盈余较高



人民币贷款环比增速下滑



CPI 变化趋势



主要国民经济数据预测值:

季度	2011Q3	2011Q4*	2012Q1*	2012Q2*	2012Q3*	2012Q4*
GDP 增长率 (当季同比, %)	9.1	8.9	8.7	8.8	9.0	9.2

注: “*” 表示预测值

经济变量	8 月实际值	9 月预测值	9 月实际值	10 月预测值
VAI (累计同比增速, %)	14.2	14.2	14.2	14.3
投资 (累计同比增速, %)	25.0	24.7	24.9	24.7
零售 (累计同比增速, %)	16.9	16.8	17.0	17.0

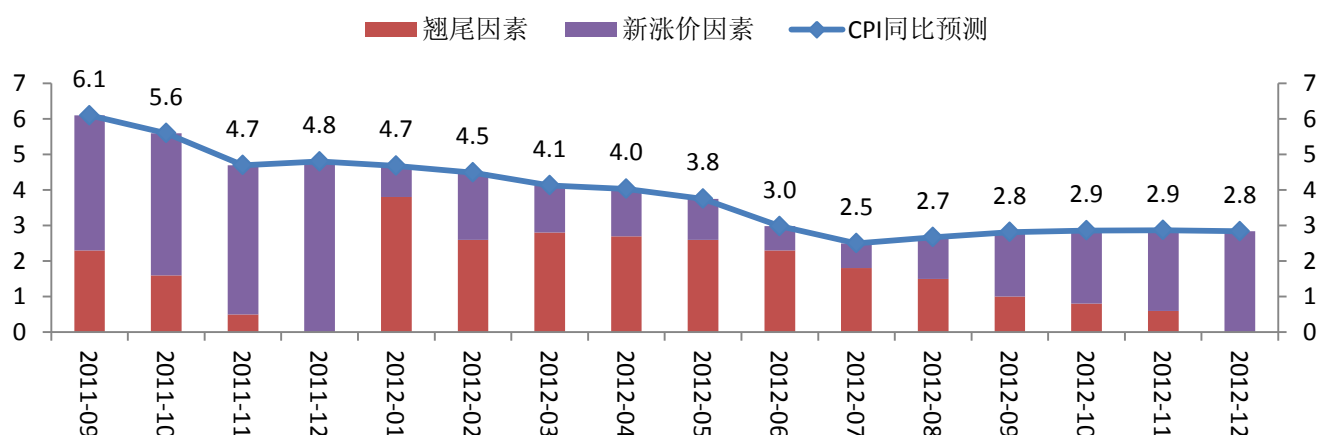
数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

9 月国民经济数据预测值 (续表)

经济变量	8 月实际值	9 月预测值	9 月实际值	10 月预测值
CPI (当月同比增速, %)	6.2	6.1	6.1	5.6
PPI (当月同比增速, %)	7.3	6.7	6.5	5.8
出口 (当月同比增速, %)	24.5	25.9	17.1	17.1
进口 (当月同比增速, %)	30.2	24.6	20.9	23.4
贸易顺差 (当月, 亿美元)	177.59	243.92	145.14	269.05
新增人民币贷款额 (当月, 亿元)	5485	5000	4700	5029
M1 (当月同比增速, %)	11.2	11.4	8.9	6.8
M2 (当月同比增速, %)	13.5	13.0	13.0	12.5
新增外汇占款 (当月, 亿元)			2472.63	2200

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

通胀的预期



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

广发宏观经济研究小组

刘朝晖, 分析师, 德国斯图加特大学理学博士、高级经济师, 2002 年进入广发证券发展研究中心。2007 年新财富宏观经济研究第 7 名。
胡进, 研究助理, 华中科技大学数量经济学博士, 2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: hj13@gf.com.cn, 020-87555888-8653。

相关研究报告

总需求减速带动通胀回落格局将继续持续: 宏观经济研究(2011 年 10 月)	刘朝晖	2011-10-20
三季度国民经济数据点评: 关注经济增长的结构性变化	胡进	2011-10-18

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。