

预调巩固经济平稳运行

事件：央行公布 3 季度货币政策执行报告

基本结论：

■ **一是对外部经济环境与资本流动更加担忧。**

报告不但强调了不确定性，包括使用了持续恶化、严重威胁等措辞，更是较为具体的指出可能通过贸易、资本流动、预期等渠道影响中国。

■ **二是对内部经济体强调，一些新的情况、新的问题可能逐步显现。**

尽管央行维持前期对内部经济的判断，趋稳实宏调的结果，但是已经关注到随着经济向常态调整，经济、金融将出现的问题。这里常态应该说的是物价进入目标区间（比如 4%），而新问题应该指的是企业破产、失业等问题。

■ **三是相对对认可国内经济增长趋缓。**

央行认为经济趋缓是必须的，也是有利。外需相对疲弱、国内经济增长方式逐步转变，潜在增长水平逐步趋缓，保持经济平稳适度增长，有利于控制股价、中长期看有利于经济结构调整和经济的健康可持续。

■ **四是对物价的判断，趋势上看下滑，但是仍然有压力。**

认为 8 月以来 CPI 环比增速放缓，未来同比 CPI 涨幅继续回落，回落还可能加快。

同时，认为通胀还有一定的压力，主要是绝对水平较高、经济内在扩张的压力依然存在、劳动力成本、服务业以及非贸易品价格、资源性产品价格改革对物价的压力。

■ **四、微调巩固经济平稳运行。**

（1）央行明确表示：适时适度进行预调微调，巩固经济平稳较快发展的良好势头。（2）同时明确表示，对信贷、流动性，修改参数指标。（3）对价格型工具：措辞温和。央行提及合理运用价格工具，调控资金需求与储蓄需求，以往比较严厉的措辞是调控总需求，中性的措辞是调控资金需求，赘上了储蓄需求，整体措辞已经偏保守。

结合我们的预测，估计央行对 CPI 的全面认可估计要到春节以后（通胀低于管制利率之时）。目前的利率走势与流动性预调，将逐步引导资金回流银行体系，松与紧对脱媒的影响是逆过程，等待后续货币政策执行报告。

维持前期对货币政策的判断。信贷：年内 7.5 万亿，明年 8 万亿。准备金：年末、1 季度逐步放松。价格工具：随着通胀下行与地产调控深入，存在 1、2 次降息的空间。