

宽松意图已趋明确

报告日期 2011-11-20

- 2011 年第三季度货币政策执行报告点评

报告摘要:

- 11月17日, 央行发布了2011年第三季度货币政策执行报告, 我们认为央行对于未来一个季度内的政策取向将趋于宽松, 影响政策力度的主要因素由物价水平转向经济增长; 此外, 信贷政策仅在部分领域放松, 而非全面的、开闸泄洪似的放开。
- 具体而言, 上述观点受到如下几个方面佐证:
- 对经济形势的描述上, 相较二季度的情况, 三季度报告主要包含两方面的变化。其一, 认为我国经济现期经济增长稳定, 内需是其主要力量, 外需略显疲弱; 其二, 认为物价压力得到一定缓解, 从二季度的“国内通胀预期依然较强, 稳定物价的基础还不牢固”, 转变为“物价过快上涨势头得到初步遏制”。
- 经济层面的这些近期变化使得央行在三季度内采取的监管措施也发生了一定转变。在二季度以前, 央行采取的措施还是着力于“引导货币信贷增长平稳回调”, 而时至三季度末, 央行的工作内容已经悄然转变为“引导货币信贷平稳增长”。这不仅与今年前半年信贷实际投放低于计划额度、而三季度超越计划额的现象维持一致, 更表明这种变化的确来自于监管层态度的转变。
- 在针对下一阶段的工作方向的阐述上, 三季度的报告表达了未来一个季度内政策将趋于宽松的取向。报告中针对央行做出这样的政策转变, 结合当前的经济形势和对未来经济形势的判断, 做出了较为详尽的逻辑阐述。
- 首先, 报告明确指出国内经济可能会受到国际金融危机的波及, 为此, 政策应“适时适度进行预调微调”。这也是温家宝总理前段时间发表过的观点, 此处对政策前瞻性的再次强调, 暗示着政策基调的转向在必要时可能是很快的。
- 其次, 监管层认为物价水平如期回落, 对于通胀的担忧有所解除, 维持继续紧缩政策的必要性下降。因此, 央行的监管主线也发生了转变, 从二季度的“把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务”, 变为三季度“以加快转变经济发展方式为主线”。监管层的关注重心看起来从“控物价”转为“保增长”, 政策转向的意味很浓。
- 就具体措施而言, 报告中对于货币信贷政策做了四个字的概括——有保有压。其中, 信贷重点支持的领域包括国家重点在建、续建项目、符合产业政策的中小企业、保障房建设, 而将对地方融资平台、表外业务和房地产金融进行严密监管。对此我们的理解是, 四季度将很难看到信贷政策的全面放开, 但与前期相比, 至少某些监管层授意的领域将得到充分的信贷资金支持, 对于实体经济的流动性仍存在一定积极的作用。
- 此外, 9月份贷款加权平均利率8.06%, 较二季度末上升0.77个百分点。这主要是由票据融资利率在9月底飙升贡献的, 票据融资加权平均利率为9.55%, 较6月份上升2.57个百分点。

景晓达
010-66581622
执业证书编号
万玮
010-66581656
执业证书编号

高级固定收益分析师
jingxd@essence.com.cn
S1450511020027
固定收益分析师
wanwei@essence.com.cn
S1450511020013

分析师简介

景晓达，固定收益分析师，北京大学光华管理学院金融学硕士，2008年4月加入安信证券研究中心。

分析师声明

景晓达、万玮分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034