

没必要也不敢迈大步 货币放松在顾虑重重中前行

——2011 年四季度中国货币政策执行报告点评

宏观报告

发布时间：2012 年 02 月 15 日

投资要点:

- 核心观点: 调控从控通胀的单一目标转为稳定增长和物价的双重目标, 但目标之间的冲突使得货币政策的放松顾虑重重。维持货币政策谨慎放松的判断。虽然放松幅度不大, 但央行所开的药方是一切货币工具兼有可能。
- 制约货币放松力度和节奏的有三个因素: (1) 增长和通胀; (2) 金融风险; (2) 热钱。稳增长和通胀反弹隐忧是货币政策执行报告明确提及的一对矛盾体, 而我们认为报告中单独增加的防范系统性金融风险也内涵货币扩张和收缩的矛盾。加上热钱进出的不确定性, 货币政策的放松预期虽然明确, 但不敢迈大步。
- 根据报告描述, 我们揣测央行对经济的判断是: 下行趋势将延续, 但不会跌破 8%, 并且已经提高了经济下行的容忍度。因此, 央行没必要进行大的放松, 仅以微调应对。
- 而明确强调防范物价反弹则意味央行在稳增长的同时, 兼顾通胀压力, 货币政策不敢有大的放松。
- 本次执行报告有别于以往的内容: 强调防范系统性金融风险。这意味着须放松, 避免大幅刺破民间信贷、房地产和地方债的泡沫, 但又须防范放松形成新的坏资产, 加大风险。
- 而货币政策缺乏独立性也掣肘单向放松的程度。报告明确提出国际资本流动方向多变, 意味着央行主动放松过程须兼顾防范热钱流入的被动放松叠加。
- 而报告提出 14% 的 M2 增速已表明政策放松有限。我们预期 M2 在 2 月份就可能逼近 14%, 即使之后有反复, 但离 14% 的目标值不远, 在经济似乎有底而通胀有隐忧的判断下, 央行只能选择谨慎、动态、灵活放松。
- 在工具选择上, 我们维持降准仍将谨慎, 预计全年降准 100-150 个基点, 但改变我们原来不降息的判断, 上半年将以数量工具引导市场利率下行为主, 在年中或开启降息之门, 全年有望小幅降息 1-2 两次。而人民币仍有望保持升值态势, 但可能仅有 2-3% 的幅度, 并且中间将有反复, 单向升值的可能性小。

分析师: 王国兵

执业证书编号: S0550511110002

TEL: (8621)2036 1155

FAX: (8621)2036 1159

Email: wanggb@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。