

2012 年 09 月 17 日

推进金融改革促转型

——宏观日报 2012.09.17

相关研究

美国如期推出开放式 QE3 —— 宏观日报 2012. 09. 14

八项措施促外贸 10% 的目标仍有压力 —— 宏观日报 2012. 09. 13

温家宝: 万亿财政资金适时预调微调 —— 宏观日报 2012. 09. 12

国房景气指数连降 14 个月触底反弹 —— 宏观日报 2012. 09. 11

8 月经济数据: 仍在筑底 结构信号偏积极 —— 宏观日报 2012. 09. 10

欧央行如期实施新购债计划, 提振市场 —— 宏观日报 2012. 09. 07

欧央行会议前瞻: 有望启动新购债计划 —— 宏观日报 2012. 09. 06

全球 PMI 滑至 38 个月新低, 制造业继续收缩 —— 宏观日报 2012. 09. 05

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

徐有俊 A0230112070007

xuyj@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jilh@swsresearch.com

地址: 上海市南京东路 99 号

电话: (8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

om

- 新浪财经报道, 从央行内部人士处获悉, 央行将于近期出台“十二五”金融改革体系相关规划。内容涉及有关“十二五”期间金融改革的战略和技术层面多项细则, 包括利率市场、汇率形成、人民币国际化与资本项目开放等多个重要话题。
- 权威人士透露, 规划将于近期公布。除上述问题外, 规划还涉及中国银行体系组织结构、微型金融组织、提高中国金融机构国际竞争力、防范金融风险在区域间的传染和溢出、构建宏观审慎的管理框架等问题。
- 当前中国经济调整不仅仅是周期性调整, 还有更深层次的制度原因, 只有改革才能帮助中国经济走出困局。我们在《等待制度红利》报告中指出, 十二五将是改革的新起点, 这次改革将向深水区迈进, 进一步释放中国经济的活力, 在经济领域集中体现在三个方面: 一是放松垄断; 二是金融改革; 三是完善分配制度。
- 央行即将出台的十二五金融改革体系规划将有望成为新一轮金融改革的起点, 利率市场化在今年迈出重要一步, 汇率形成机制也不断完善, 人民币国际化进程稳步推进, 金融机制改革将大大提高资金的配置效率, 促进经济转型。
- 其他关注: (1) 中西部内需潜力释放将推动中国长期平稳较快发展 (2) 欧美 8 月 CPI 均为一年来首次反弹, 通胀拐点初见

1、推进金融改革促转型

新浪财经报道，从央行内部人士处获悉，央行将于近期出台“十二五”金融改革体系相关规划。内容涉及有关“十二五”期间金融改革的战略和技术层面多项细则，包括利率市场、汇率形成、人民币国际化与资本项目开放等多个重要话题。

权威人士透露，规划将于近期公布。除上述问题外，规划还涉及中国银行体系组织结构、微型金融组织、提高中国金融机构国际竞争力、防范金融风险在区域间的传染和溢出、构建宏观审慎的管理框架等问题。

当前中国经济调整不仅仅是周期性调整，还有更深层次的制度原因，只有改革才能帮助中国经济走出困局。我们在《等待制度红利》报告中指出，十二五将是改革的新起点，这次改革将向深水处迈进，进一步释放中国经济的活力，在经济领域集中体现在三个方面：一是放松垄断；二是金融改革；三是完善分配制度。

央行即将出台的十二五金融改革体系规划将有望成为新一轮金融改革的起点，利率市场化在今年迈出重要一步，汇率形成机制也不断完善，人民币国际化进程稳步推进，金融机制改革将大大提高资金的配置效率，促进经济转型。

2、中西部内需潜力释放将推动中国长期平稳较快发展

国务院副总理李克强日前出席2012中国（宁夏）国际投资贸易洽谈会暨第三届中阿经贸论坛，并在银川、石嘴山等地考察调研时表示，中国将重点推经经济创新转型和结构战略性调整，中国未来战略基点放在扩大国内需求上，推动工业化、城镇化、农业现代化同步发展。

未来打破垄断、金融改革、分配改革的制度红利释放将有效通过调整经济结构、进行体制创新，从而促进中国巨大的内需潜力持续释放，并支持中国经济长期平稳较快增长。

中西部区域经济发展是未来我国内需潜力释放的战略重点。西部自然资源丰富，经济发展已具有一定基础，为东部地区部分产业转移到中西部做好了准备，中西部地区可以通过积极承接产业转移，优化产业结构和资源要素配置，更好发挥后发优势。

近年来，中西部地区出口增速明显高于东部地区，中西部企业在开拓海外市场特别是新兴市场具有强有力的优势，实现了促进外贸稳定增长。此外，中西部地区也吸引了大量国际资金投入当地企业中去，不仅解决了资金问题，外资企业同时也带来了先进的管理经验和先进技术，溢出效应促进了当地企业和经济的发展。中西部正不断成为我国经济发展的又一新动力，未来1、中西部内需潜力释放将推动中国长期平稳较快发展。

3、欧美8月CPI均为一年来首次反弹，通胀拐点初见

上周五公布了美国和欧盟8月CPI，分别上升1.7%和2.7%，呈现明显的反弹趋势，主要因为能源价格反弹，所幸核心通胀仅微涨。

美国通胀压力较大。从环比来看，季调后的美国CPI8月增长0.6%，高于预期的0.5%和7月的零增长，创今年最大涨幅，而且扭转了5月以来的下滑趋势，主要受到汽油等能源价格8月大涨的带动。（1）汽油涨幅高达9%，对CPI贡献84%，加上其他能源商品和服务的拉动，能源上涨5.6%，对通胀的贡献就达92%；（2）相比之下食品仅上涨0.2%，贡献4.7%。不过，除去能源和食品的食品CPI仅增长0.1%，持平于7月，只有租金上涨0.3%，贡献11.9%，其他项基本保持稳定，这意味着核心通胀仍增长缓慢，为QE3的运行提供一个宽松的环境。同比来看，美国CPI增长1.7%，虽然仍低于美联储2%的通胀目标，但相比于7月的1.4%涨幅较大，而且最重要的是这是美国通胀12个月以来首次回升，值得警惕；而核心通胀则延续近3个月的下行趋势，从7月的2.1%下滑至1.9%。

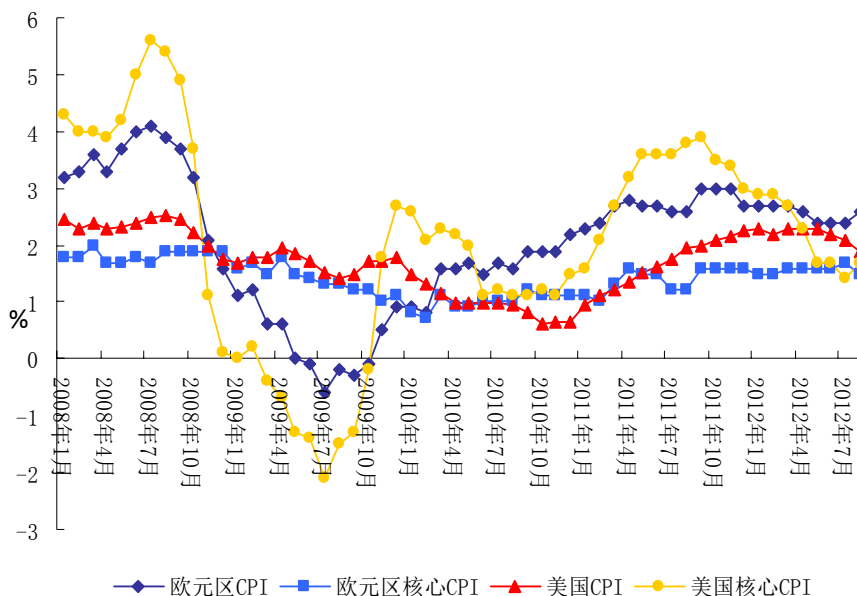
欧洲通胀也呈反弹趋势，8月欧元区CPI同比上升2.6%，高于7月的2.4%，也是近一年以来首次反弹，推动原因也类似于美国，主要是能源包括燃料、油、气、电价格均反弹较快，最大的推动因素是运输燃料，反弹10%，对CPI的贡献为0.38，带动了运输整体价格反弹4.9%，而房屋价格涨幅也居前，环比上涨0.4%，同比上涨4.1%；分项中唯一下滑的是电信，价格跌幅为-3.1%。不过，欧美通胀影响因素中的一个较大区别在于，欧洲租金前期涨幅较小，而且8月轻微下滑。

从欧盟各国的通胀同比增速来看，瑞典和希腊的通胀较低，但驱动因素不同，瑞典是因为经济整体保持稳定，物价一直保持低位，8月仅为0.9%；而希腊则是因为经济低迷导致需求疲弱，9月升至1.2%；而通胀相对较高的是匈牙利、塞浦路斯，分别为6%，4.5%。

展望欧美通胀前景，由于QE3的推动，能源价格居高不下，对通胀的拉动作用较大，预计今年整体走势均为“V”型。（1）美国方面，除了能源这个最大推动因素，考虑到6月以来美国的玉米和大豆等粮食价格飙升对食品的滞后影响，预计今后几个月美国的CPI将保持上行趋势，所以，我们预计今年美国通胀呈V型回升的趋势，最低点为7月。另外，由于美国租金已连续两月上升，由于房价回升，这一趋势将得以持续，核心通胀将保持环比正增长；不过同比来看，由于核心通胀去年的基数较高，9月或继续下行，四季度可能略有回升。

（2）欧洲方面，CPI今年内不会回到欧央行的目标值2%以下，而且由于燃料和房价也保持升势，而且一旦西班牙或希腊等国向EFSF求援启动无限量购债计划，流动性泛滥导致通胀压力加大。核心通胀方面，虽然8月食品和医疗价格均回落-0.1个百分点，带动核心CPI下滑0.3个百分点，短期可能延续跌势，但随着流动性进一步宽松，未来核心通胀上升恐怕只是时间问题。相比之下，美国的通胀由于弹性较大，而且QE3加上OT2.5的影响比因高准入门槛而未启动的欧洲无限量购债计划更大，因此美国上升幅度可能大于欧洲，但绝对水平小于欧洲。

图1：欧美8月CPI均出现一年以来首次反弹，但核心CPI保持稳定，未来通胀压力再起



资料来源：美国劳工局，欧盟统计局，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇, 孟祥娟, 谢伟玉: 经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

本报告是基于已公开信息撰写, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人, 除非另有说明, 仅作为本公司就本报告与客户的联络人, 承担联络工作, 不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准, 本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示, 本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。市场有风险, 投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有, 属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。