

2012 年 09 月 18 日

推进货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转型

——宏观日报 2012.09.18

相关研究

推进金融改革促转型——宏观日报 2012. 09. 17

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

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

- 中国央行和其他金融监管机构周一联合发布了中国金融业发展和改革“十二五”规划。
- 十二五期间，着力完善金融宏观调控，优化货币政策目标体系，更加突出和重视保持物价总水平基本稳定的目标。物价仍是央行调控的重要目标之一。但在今年 CPI 和 PPI 有所背离的情况下，需要找准能够代表实体经济真实物价水平的指标。
- 十二五时期制定的发展目标主要有：（1）金融服务业增加值占国内生产总值比重保持在 5% 左右，社会融资规模保持适度增长；（2）到“十二五”期末，非金融企业直接融资占社会融资规模比重提高至 15% 以上。银行、证券、保险等主要金融行业的行业结构和组织体系更为合理；（3）利率市场化改革取得明显进展。（4）人民币汇率形成机制进一步完善，人民币跨境使用稳步扩大，在信息监测及时有效、风险可控的基础上，人民币资本项目可兑换逐步实现。（5）坚持金融服务实体经济的本质要求，确保资金投向实体经济，坚决抑制社会资本脱实向虚、以钱炒钱，防止出现产业空心化现象。支持科技创新和经济结构调整的力度进一步加大。对“三农”、小型微型企业等领域的贷款增速超过全部贷款平均增速。
- 此外值得关注的是，央行提出健全货币政策操作体系。完善市场化的间接调控机制，逐步增强利率、汇率等价格杠杆的作用，推进货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转型。过去央行的调控主要是以数量调控为主，主要的原因是中国经济的货币政策传导机制不健全，未来将逐步过渡到以价格型调控为主。
- 其他关注：外贸压力倒逼进出口企业调整结构、转变方式

1、推进货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转型

中国央行和其他金融监管机构周一联合发布了中国金融业发展和改革“十二五”规划。

十二五期间，着力完善金融宏观调控，优化货币政策目标体系，更加突出和重视保持物价总水平基本稳定的目标。**物价仍是央行调控的重要目标之一。但在今年CPI和PPI有所背离的情况下，需要找准能够代表实体经济真实物价水平的指标。**

十二五时期制定的发展目标主要有：（1）金融服务业增加值占国内生产总值比重保持在5%左右，社会融资规模保持适度增长；

（2）到“十二五”期末，非金融企业直接融资占社会融资规模比重提高至15%以上。银行、证券、保险等主要金融行业的行业结构和组织体系更为合理；

（3）利率市场化改革取得明显进展。

（4）人民币汇率形成机制进一步完善，人民币跨境使用稳步扩大，在信息监测及时有效、风险可控的基础上，人民币资本项目可兑换逐步实现。

（5）坚持金融服务实体经济的本质要求，确保资金投向实体经济，坚决抑制社会资本脱实向虚、以钱炒钱，防止出现产业空心化现象。支持科技创新和经济结构调整的力度进一步加大。对“三农”、小型微型企业等领域的贷款增速超过全部贷款平均增速。

此外值得关注的是，央行提出健全货币政策操作体系。**完善市场化的间接调控机制，逐步增强利率、汇率等价格杠杆的作用，推进货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转型。**过去央行的调控主要是以数量调控为主，主要的原因是中国经济的利率传导机制不健全，未来将逐步过渡到以价格型调控为主。

2、外贸压力倒逼进出口企业调整结构、转变方式

日前，商务部部长陈德铭参加广东省东莞市主持召开部分省市外贸工作座谈会时表示，加博会是在新形势下搭建的加工贸易内销展示与交易平台，是促进加工贸易转型升级的重要举措，对于帮助加工贸易企业开拓国内市场、拉动内需、稳定经济增长具有重要的现实意义。但是，受累于短期多种因素影响，我国外贸压力增大，倒逼着进出口企业调整结构、转变方式、提升内生动力和国际竞争力。

当前，我国外贸环境短时间内还难以改善，对此国务院通过了《关于促进外贸稳定增长的若干意见》，力求将外部环境变化的不利影响降到最低程度，并出台了8项具体措施增大国内出口，提振经济。做好进出口企业经营情况的监测；要努力提高抵御风险冲击的能力，积极开展外贸预警；要加强与各部门的沟通交流与协调配合，形成促进外贸稳定增长的合力，同时要加强对进出口企业特别是小微企业的服务。

但是，8月中国进出口总值3292.9亿美元，同比微增0.2%；出口增幅从7月的1%略微扩大至2.7%；进口增幅则从7月的4.7%下滑至-2.6%，为7个月来首次负增长，如果扣除今年1月（春节因素），则为2009年10月以来的首次负增长。短期内外需好转仍有有待时日，未来出口明显好转的迹象还未有起色。加上企业利润不佳，企业还处在去库存阶段，受到库存调整的影响，我国进口形势也不容乐观。

但是，我国对外贸易中仍有积极因素存在，其中传统优势并未根本削弱，新的优势正在逐步确立，而且外部压力客观上也倒逼企业调整结构、转变方式、提升内生动力和国际竞争力。整体来看，今年进出口增长将维持低位，预计出口增速为9.5%，进口增速为7.4%。

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。