



研究报告:

政治局会议定调，货币政策回归稳健

宏观策略小组

重大事件点评

分析师

邹璐

执业: S0350210090008

电话: 0755-83707473

邮件: zoul01@ghzq.com.cn

分析师申明:

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

事件

中共中央政治局 12 月 3 日召开会议，分析研究明年经济工作。会议指出要以加快转变经济发展方式为主线，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性，加快推进结构调整，大力加强自主创新，切实抓好节能减排，不断深化改革开放，着力保障和改善民生，巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果，保持经济平稳较快发展，促进社会和谐稳定。

点评

中央政治局会议定调明年“积极财政政策和稳健货币政策”

中央政治局会议定调，“适度宽松货币政策”转为“稳健货币政策”。12 月 3 日召开的中央政治局会议指出，要“实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，首次明确货币政策基调的转变，而其早已在我们的预期之中。

自 2008 年金融危机实施“适度宽松货币政策”以来，中国经济快速复苏，虽然货币政策维持“适度宽松”基调两年之久，但事实上随着经济的好转，货币政策已在逐渐收紧，2010 年年初以来逐渐加强信贷控制，多次上调存款准备金率，以及 10 月份首次加息，其实都已明确表明货币政策基调已转变。

货币基调转变并非表明流动性将“全面收紧”，只是“相对收缩”。货币基调的转变在预期之中，但是其基调的最终明确并非表明流动性将“全面收紧”。外部量化宽松导致热钱流入以及国内通胀较强是基调转变的根本原因，虽然明年外围货币环境依然宽松，但是通胀并不会如所想象的那么严重，而且明年进入“十二五”，经济结构转型以及新兴产业的发展都需要流动性的支持。因此，我们认为明年流动性不会“全面收紧”，只是“相对收缩”。

流动性“相对收缩”主要表现在政策方面为，预计明年新增信贷 7 万亿，对应 M2 同比增长 15%，为应对热钱再适度上调存款准备金率，预计存款利率上调至 3% 左右，主要是为减小负利率水平。

财政政策继续维持“积极”，亦符合我们预期。中国进入“十二五”，经济结构的顺利转型需要积极财政政策的保驾护航。

中央政治局会议延续十七届五中全会精神，强调促消费和经济结构调整

中央政治局会议延续十七届五中全会精神，强调促消费和经济结构调整。这次中央政治局会议基本延续了十七届五中全会精神，与《十二五规划》中指出的经济发展方向一致。其再次强调指出要加快推进经济结构调整，

进一步扩大内需尤其是消费，切实抓好节能减排，加强社会保障和民生工程建设等。

针对物价的上涨，该次会议特别指出要加强物价稳定工作。我们认为虽然 10 月份以来物价上涨迅速，但是在流动性收紧以及政府行政性手段调控下，物价不会失控。

针对外贸方面，会议则突出指出要积极扩大进口，优化利用外资结构，深化“走出去”战略。我们认为未来政府可能会推出系列鼓励进口的政策，从而推动国际收支平衡，其值得关注。

中央经济工作会议召开在即，时间预计将在 12 月 10 日左右，预计明年工作的重点将是“调结构，稳物价，稳增长”。经济结构调整和物价稳定将是重点。

Figure 1 财政货币政策的演变

时期	财政政策	货币政策
1993 年	适度从紧	严厉的信贷控制
1994-1995 年	完善和深化财税体制改革	继续从紧
1996-1997 年	继续适度从紧	继续适度从紧
1998-2003 年	积极	稳健
2004-2007 年	稳健	稳健
2007/12 月-2008/11 月	稳健	从紧
2008/11 月-2010/11 月	积极	适度宽松
2010-12 月	积极	稳健

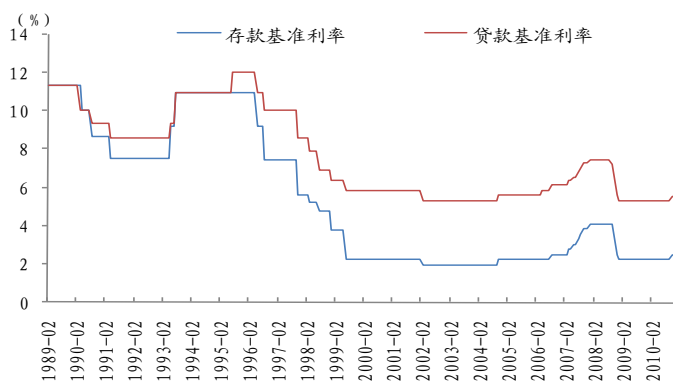
资料来源：国海证券研究所

Figure 2 中央政治局会议主要内容

内容概要	主要内容
促消费	要进一步扩大国内需求特别是消费需求，努力提高中低收入群众收入，积极扩大商品消费，大力拓展服务消费；发挥好政府投资对经济结构调整的引导作用，促进社会投资稳定增长和结构优化，防止乱铺摊子和盲目重复建设。
推进现代农业建设	要大力推进现代农业建设，促进农业稳产增产，严格保护耕地，加强水利基础设施和防灾减灾能力建设，增强科技支撑作用，完善农业扶持政策，加快推进农业信息化、专业化、集约化、产业化发展。
稳物价	要加强市场保障和价格稳定工作，落实“米袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制，完善市场调控预案，继续整顿和规范市场价格秩序。
推进产业结构调整	要扎实推动产业结构调整，制定出台战略性新兴产业发展规划，加强以企业为主体、以市场为导向、产学研结合的技术创新体系建设，促进企业技术改造和兼并重组，大力扶持中小企业发展。
推进节能减排	要坚持不懈推进节能减排和应对气候变化工作，加强重点节能环保工程建设，深入推进循环经济，落实控制温室气体排放行动目标，加强应对气候变化国际合作。
稳外贸，扩进口	要稳步提升开放型经济水平，稳定外贸政策，促进对外贸易平稳增长，积极扩大进口，优化利用外资结构，深入实施“走出去”战略。
区域协调发展，推进城镇化	要提高区域发展协调性，加大对革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区的扶持力度，积极推进主体功能区建设，积极稳妥推进城镇化。
深化体制改革	要着力推进重点领域和关键环节改革，积极推进财税、金融、投资体制改革，深化农村改革，做好综合配套改革试点工作。
加强社会保障建设	要大力保障和改善民生，坚持更加积极的就业政策，促进教育均衡发展，加强社会保障薄弱环节建设，基本完成医药卫生体制改革 3 年重点工作任务，继续深化文化体制改革，大力促进文化繁荣发展，加大保障性安居工程建设力度，做好灾后恢复重建工作，切实抓好安全生产，加强社会管理。

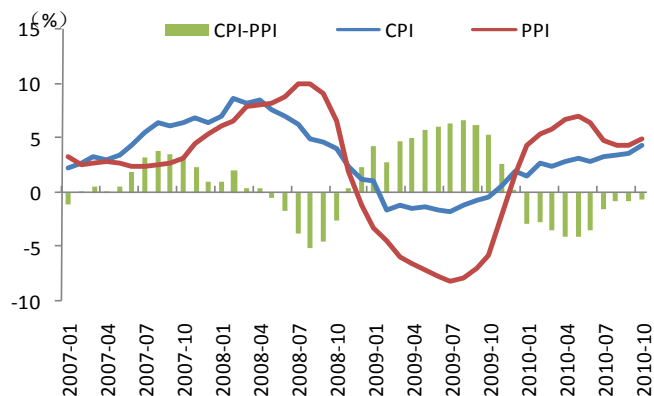
资料来源：新华网、国海证券研究所

Figure 3 基准利率走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 4 CPI、PPI 走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归国海证券所有。