

央行年度会议简评

策略快评

◆2012 年央行年度会议召开

1 月 7 日至 8 日，中国人民银行年度会议召开。

我们在详细对比 2011 年与 2012 年两次会议内容后，结合预调微调以来央行公开市场操作，提出以下看法：

第一，就货币政策目标而言，2011 年重在“把稳定物价总水平放在金融宏观调控更加突出的位置，提高调控的针对性，有效管理流动性，控制物价过快上涨的货币条件”（注意控物价在先），而 2012 年转变为“促进经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定”（注意稳增长顺序在先）。因此，2011 年重在“把好流动性总闸门”，2012 年重在保持“合理增长”。体现在全社会流动性紧张程度上，2011 年大方向不断加剧，而 2012 年大概率会是趋于缓和。

第二，就政策工具而言，2012 年“综合运用利率、汇率、公开市场操作、存款准备金率等多种政策工具”，而 2011 年是“综合运用利率、存款准备金率和公开市场操作等价格和数量工具”。汇率正式进入央行手中的政策篮子，暗示着在双向波动的背景下，央行可以更多动用汇率工具实现政策目标。比较确定的是，这种波动不仅包括升值，也包括在某些特定时期的贬值。此外，对比 11 年和 12 年，我们发现准备金率工具的排序从第二位回落至第四位。可以从一个侧面猜测，央行并无频繁持续下调准备金率的打算。那么，央行在何种情况下会动用准备金工具呢？我们倾向于认为准备金工具会成为保障银行系统信贷投放能力的最终屏障，在政策工具列表上应该还是比较靠后的。此外，利率工具依然排在首位，虽然目前看似似乎并无下调利率基准的必要，但是必须承认，央行对价格工具并不排斥，这与市场上普遍预计的 2012 年央行不会动用价格工具之间似乎存在一定偏差。

第三，就金融改革而言，在最关键的利率市场化汇率市场方面，2011 年和 2012 年表述完全一致，都是“稳步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革”。联想起刚刚结束的全国金融工作会议对利率市场化避而不谈，我们猜测，政府换届前后，利率市场化推进的脚步或许不会出现明显加速，这对银行构成了利好。

综合而言，从央行年度会议内容来看，2012 年流动性整体水平有望温和改善。但是，改善步伐或许不会太快。此外，需要关注三点：汇率进入央行政策工具篮子，准备金工具动用的频率可能低于市场预期，而价格工具动用的可能性似乎依然存在。

对市场的影响：没有太多超预期的东西，在这种政策基调下，流动性整体水平边际改善可以期待，但是流动性水平绝对改善（进入较为宽松的区间）依然存在部分不确定性。

联系人

徐彪
021-22169120
xubiao@ebcn.com

分析师

刘名斌（执业证书编号：S0930511100003）
021-22169170
liumb@ebcn.com

开文明（执业证书编号：S0930510120012）
021-22169160
kaiwm@ebcn.com

薛俊（执业证书编号：S0930510120022）
021-22169045
xuejun1@ebcn.com

冯钦远（执业证书编号：S0930510120014）
021-22169119
fengqy@ebcn.com

熊伟（执业证书编号：S0930511060001）
021-22169110
xiongwei@ebcn.com

范敏（执业证书编号：S0930510120021）
021-22169039
fanmin@ebcn.com

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

徐彪，吉林大学载运工具运用工程学士，复旦大学国民经济专业硕士，曾在招商银行负责个金条线宏观与策略研究，擅长自上而下研究市场。目前负责光大策略部市场策略。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebcn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebcn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebcn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebcn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebcn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebcn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebcn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebcn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebcn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebcn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebcn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebcn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebcn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebcn.com