

## 从两会中，看政策的演绎

2016年3月8日

广期研究所 王志武

经济增速区间化弹性将更强，政府容忍度上升，货币宽松与财政积极越发明朗化。

经济不确定性的增强，货币宽松与财政积极由隐性转显性。周小川行长称货币政策总体稳健但也灵活适度，当前“略偏宽松”，总理言财政政策将更加积极。16年财政赤字率由15年2.4%大幅上调至3%，M2增速上调至13%，经济增速自1995年以来首次设为区间目标即6.5%-7.0%，央行相隔四个月首次降准，进一步验证经济经历阵痛的时间长度力度不确定性增强和政府容忍经济波动幅度上升。

财政政策积极体现在政府赤字率的大幅提升。从政府工作报告中，我们看到，15年全国一般公共预算收入15.2万亿元，支出为17.6亿元，财政赤字约为2.36亿元，15年GDP67.7万亿元，赤字率约为3.48%，高于政府公布的2.4%赤字率，差异主要在于结转结余及调入资金和中央补充预算稳定调节资金，经过调节之后，财政赤字在1.62万亿元附近，赤字率即2.4%，实际上政府可以灵活调整赤字率终值。

PPI已持续47个月负增长，1月同比下跌5.3%，上个月为-5.9%，跌幅小幅收窄，PPI的持续下跌，大幅挤压了政府的财政收入，再加上以营改增为主的税收体系改革，营改增有望于今年5月1日之前完成，不动产的抵税实质上意味着政府的减税，政府收入的相对减少，支出的增加，本身赤字率就会上升，今年目标赤字率3%，预计今年在不考虑政府调节资金影响下财政赤字率将接近3.5%，加杠杆与降杠杆将呈现结构性变化，即居民个人有序加杠杆，传统企业则相对需要降杠杆。

货币政策方面，宽货币与宽信用将并举。M2增速维持相对高位，对于降息，空间有限，降准空间很大，目前存款准备金率仍高达17%，从基础货币投放来看，在2001年加入WTO之后，外汇占款逐渐成为投放基础货币的主要渠道，并于2006年后，外汇占款增量在基础货币增量中占比连续6年超过100%，这也不难发现，存款准备金率上调了31次，仅下调过3次。存款准备金承担着蓄水池功能，以维持中性货币的目标。2014年始，随着美国加息升温，中国正经历经济转型升级阵痛，外汇占款大幅流失，变相压缩了基础货币的投放量，货币乘数方面总体平稳，央行下调存准率是自然之举。

若从央行资产负债表内部机理看，除了降准之外，还可以增加对政府债权，不过存在法律障碍；其次，可以通过“对其他存款型公司债权”，即中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）、补充抵押贷款（PSL）等工具，这也是目前央行频繁使用的，不过此种工具易导致银行资金的期限错配，此次央行降准，大概释放6950亿元的流动性，不过这是没有到期和资金成本的。总体而言，今年仍有3-4次的降准和1次左右的降息，若经济下滑不确定性继续增强，央行或会采取宽货币和宽信用并举，这也不难理解为何1月新增人民币贷款高达2.51万亿元，去年末，中国社会融资规模138.28万亿元，增长12.5%。今年的目标是社会融资规模余额增长13%左右，测算下来增量为17.98万亿元。

货币政策、财政政策和结构性改革皆可扮演重要角色。货币政策需继续做好总需求管理，其次要配合供给侧的结构性改革，总体上仍将以维持经济的中高速增长为前提。宽信用方面，在银行遭受业绩下滑和坏账率提升的双重背景之下，下调拨备覆盖率、银行不良资产证券化或需要提上日程。货币政策体系方向仍是由数量型向价格型调控转变，最终通过利率管廊的建设自然实现利率市场化目标，货币供应量的中介目标自然过渡为利率。

## 研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

### 免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。