

中国宏观策略研究

央行货币政策委员会 1 季度例会首提“提高直接融资比重”

2015 年 4 月 7 日

- 在上周五清明节小长假之前，央行货币政策委员会召开了 2015 年第一次例会，并公布了会议纪要。会议纪要中除了在分析当前国内外经济金融形势的基础上重申“继续实施稳健的货币政策”之外，和 2014 年 4 季度会议纪要的最大区别就是提出“提高直接融资比重，降低社会融资成本”。我们认为这是在传统以银行为主的间接融资体系下，央行货币政策传导机制不畅并导致实体经济融资成本居高不下的情况下，政府希望大力推进多层次的资本市场建设，并提升和发挥资本市场的服务实体经济的融资功能的又一重要表态。而央行货币政策委员会作为央行的咨询建议机构对“直接融资”的表态，也反映了在金融深化程度不断提升的情况下，金融监管方面未来一行三会的协同将更加紧密。
- 英格兰银行的中央银行研究中心曾作过一项调查，发现在调查的 88 个国家和地区的中央银行中，有 79 个中央银行是由货币政策委员会或类似的机构来制定货币政策。比较有代表性的是美国联邦储备公开市场委员会、欧洲中央银行管理委员会、英格兰银行货币政策委员会和日本银行政策委员会等。鉴于美国在全球经济中的地位，市场投资者对每个月美联储公开市场会议给予关注度，因为这不仅仅关系到美联储货币政策，特别是利率政策未来的走向，而且对全球资本市场起到至关重要的影响。而第一时间解读作为美联储货币政策风向标的美联储会议纪要也成为市场投资者必做功课。在某种程度上，美联储也把发布会议纪要作为一项货币政策工具来管理市场预期，从而来实现既定的货币政策目标。例如，最近市场投资者热衷于挖掘每个月美联储会议纪要中的细微措辞变化，来帮助预测美联储会在何时加息，而资本市场则随之起伏不定。

章俊

宏观经济研究主管

联系方式：

电话：(021) 20336292

E-mail: steven.zhang@morganstanleyhuaxin.com

本资料并非证券研究报告，相关内容仅供贵方参考，不得复制、提供给他人使用或出版（包括部分或全部）。本资料不得向媒体或任何第三方转发或参阅。请阅读本资料末的免责声明。本资料中可能包含某些第三方撰写或发布的内容，该内容未经过第三方相关部门及人员的审阅、批准或拒绝。贵方收取本资料即表明贵方已不可撤销地同意接受上述提示及本资料末的免责声明之约束。

场化和人民币汇率形成机制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

- 中国央行虽然还没有相类似的美联储公开市场会议这样的机制安排，但每个月召开的“央行货币政策委员会例会”及会后发布的会议内容纪要，在某种程度上已经具有一定政策的雏形。虽然目前央行货币政策委员会更多的是咨询议事性质的机构，只是提供建议但并没有参与央行货币政策制定的职能，但我们认为随着未来央行在货币政策执行过程中更注重市场预期的管理，委员会的重要性会而不断上升，而委员会的会议纪要的含金量也会不断提高，进而成为市场解读央行货币政策走向的重要风向标。
- 中国人民银行货币政策委员会是中国人民银行制定货币政策的咨询议事机构，主要职责是“在综合分析宏观经济形势的基础上，依据国家宏观调控目标，讨论货币政策的制定和调整、一定时期内的货币政策控制目标、货币政策工具的运用、有关货币政策的重要措施、货币政策与其它宏观经济政策的协调等涉及货币政策等重大事项，并提出建议”。中国人民银行报请国务院批准有关年度货币供应量、利率、汇率或者其他货币政策重要事项的决定方案时，应当将货币政策委员会建议书或会议纪要作为附件，一并报送和备案。

2015 年 1 季度货币政策委员会例会会议纪要

会议分析了当前国内外经济金融形势。会议认为，当前我国经济金融运行总体平稳，但形势的错综复杂不可低估。世界经济仍处于国际金融危机后的深度调整期。主要经济体经济走势进一步分化，美国积极迹象继续增多，欧元区仍面临通缩风险，部分新兴经济体实体经济面临较多困难。国际大宗商品价格波动、地缘政治博弈等非经济因素对全球经济和国际金融市场的影响加大。

会议强调，要认真贯彻落实党的十八大、十八届三中、四中全会和中央经济工作会议精神。密切关注国际国内经济金融最新动向和国际资本流动的变化，坚持稳中求进、改革创新，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。改善和优化融资结构和信贷结构。提高直接融资比重，降低社会融资成本。继续深化金融体制改革，增强金融运行效率和服务实体经济能力。进一步推进利率市

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号上海环球金融中心 75 楼

邮编：200120

电话：+86 (0) 21 2033-6000

传真：+86 (0) 21 2033-6040

注意事项

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司（以下简称“本公司”）准备本文件仅供本公司的机构客户（非个人投资者）参考之用。本公司不会因任何人收到本文件而视其为客户。

除非获得本公司的事先书面同意，任何单位、个人或其他实体在任何时候均不得整体或部分地发布、复制、出售、引用或转发本文件。本文件及其所包含的某些内容是依据多个不同资料来源获得的某些假设和信息而准备的。尽管本文件是基于和倚赖上述假设和信息的准确性、有效性、及时性和完整性而准备的，但是本公司对任何上述假设和信息的使用并不代表本公司已独立地对其进行核实或表示同意。不论本公司还是本公司的任何关联方及其各自高级管理人员、雇员或代理，均不会就本文件所包含的信息、与本文件相关而提供的任何口头信息以及基于本文件内容而产生的信息之准确性、有效性、及时性或完整性做出任何明示的或暗示的陈述或保证，并且不承担任何与之相关的责任或者义务（不论是直接或间接的、合同或在侵权或其他方面的）。本公司和本公司的关联方及其各自高级管理人员、雇员和代理在此明确声明其不承担基于本文件以及本文件的任何可能的错误或遗漏而引致的任何法律责任。不论是本公司或本公司的任何关联公司及其各自高级管理人员、雇员或代理均不会就下述事项做出任何明示的或暗示的陈述或保证：任何交易已经或可能按照本文件中载的条件或方式得到执行以及本文件所含的未来预测、管理层目标、估计、前景或回报（如有）的可实现性或合理性。本文件所包含的任何看法或信息以于本文件所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。本公司并无义务或责任更新本文件中包含的任何信息。

本文件并不构成且不应被视为由本公司或本公司任何的关联方做出任何形式的财务顾问意见、投资建议或推荐。本文件并非证券研究报告，也不构成任何形式的证券投资咨询或证券投资顾问意见或建议，也不是由本公司关联方的研究部门编制的。本文件以及本文件含信息并不构成购买或出售任何证券、商品、票据或衍生工具的建议、意见、要约或要约邀请，也不构成借贷、安排融资、承销或购买任何证券或担任有关任何人或交易的代理人、顾问或保荐人的要约、要约邀请或承诺，也不构成任何资本承诺、交易策略或者任何法律、监管、会计或税务方面的意见。本公司提醒并建议本公司客户就本文件可能涉及的法律、监管、会计和税务方面内容寻求独立专业人士的意见并谨慎抉择。

本公司的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向本公司客户提供与本文件中的观点不一致的口头或书面市场评论或交易策略，且本公司的相关业务部门可能会做出与本文件的内容或表达的意见不一致的投资决策。

本文件的一切版权、所有权和利益及其所载的所有内容均为本公司独家拥有或为本公司根据适用法律所使用。未经本公司事先书面授权，不得全部或部分修改、抄袭、分发、传送、展示、演示、复制、发布、出租、许可、剪辑、编辑、转载、公开传输、公开播送、转授权、引用或使用本文件的信息、软件、产品或服务，创制衍生品、转让或用于任何其他商业或公开用途，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利。任何单位、个人或其他实体不得未经授权而使用本文件，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人或实体全权承担责任和后果。任何单位、个人或其它实体复制或下载本文件或其全部或部分内容时，不删除或隐藏本文件所载的版权标识或其他通知或说明。

本文件所载商标和服务标志的知识产权为其各自所有者拥有。在未取得本公司或拥有该等商标或服务标志的第三方的书面许可前，禁止将任何商标作任何用途。

本公司有权自行更改、修正或改正本文件所载的信息、资料或描述，而无义务及无需预先发出通知。