



关于近期宏观经济政策的三点提示

发布日期：2010 年 8 月 31 日 分析师：黄文涛 010-85130608 执业证书编号：S1440210050001

事件：

近期，我国宏观经济景气程度进一步下行，政策层面出现一些新的动向。

简评：

近期，我国宏观经济景气程度进一步下行，政策层面出现了一些新的动向。现点评如下：

1、五中全会后的经济政策形势日趋明朗

随着五中全会的日益临近，未来的经济政策日益明朗。房地产调控在度过了 2 个月的观察期后，又开始释放出调控不放松的信号。打压房地产价格、挤压房地产价格泡沫将成为未来一段时期的主要任务之一。中期看，调结构、加速推进城镇化和保民生是未来政策主基调，而经济增速的重要性在降低，或者说，国家对于经济下滑的容忍度在提高。

就下半年而言，继续控制房地产开发商的资金来源、加速推进保障房建设是可以预见的。但正如我们之前报告所论述的，保障房不能填补商品房建设回落给经济增长带来的空白。经济将按照我们预期的那样下滑，而这是政策不能对冲的趋势。

2、监管层重视银行风险，高压控制信贷规模

据我们了解，监管层对银行的信贷风险高度重视。7 月份新增贷款为 5328 亿元，远远低于市场预期，也违反历史上每季度第一个月信贷“冲高”的历史规律。根据我们的调研，这是监管层高压控制的结果。目前，监管层对过去一轮迅猛的信贷增长所产生的风险较为担心。虽然从目前的数据看，不良贷款和不良贷款率都是“双降”，但其中蕴藏的风险和银行粉饰报表的能力，监管层应该心知肚明。随着经济景气程度的下滑，不良贷款暴露的概率在提高。因此，监管层目前的工作重心是控制存量风险，防范增量风险。

从对商业银行的调研情况看，银行发放贷款存在规模限制，新增贷款增加缓慢。各行对贷款投放均较谨慎。日前传出的农行停发房地产开发贷款一事也被证实。

从银行的实际经营情况看，目前地方投融资平台贷款、房地产开发贷款和居民住房抵押贷款均受到不同程度的限制，而这些贷款主体往往是银行的主要客户。

因此，全年 3:3:2:2 的季度均衡投放目标能够实现，而 7.5 万亿元的信贷投放目标也将轻松掌握。后四个月银行在债券市场的可用资金仍将保持充裕状态。

3、央行谨慎回收流动性，四季度存在适度放松的可能



根据我们的调研，央行对下半年宏观经济的判断比较谨慎，认为存在许多不确定性因素，变数较多。虽然面对 CPI 上涨的压力不得不继续回收资金，但总体上在回收流动性的问题上还是较为谨慎。如果第四季度的经济状况下滑的超出预期，也不排除适度放松流动性的可能，但不会重新鼓励银行大规模发放贷款。

因此，我们判断，在近期 CPI 高位盘整的过程中，央行还会以“适度”回笼资金为主。待 10 月 CPI 下行态势确立后，央行存在停止回收或适度投放资金的可能（详细分析请参见《通胀无忧》、《云销雨霁 彩彻区明——乐观面对债券市场》等相关报告）。

综上，我们认为，由于房地产调控不放松，经济增速的重要性在下降，经济景气程度将进一步下行。而银行信贷被控制，央行也可能适度放松货币供应来对冲经济超预期的下滑，紧信贷、宽货币的局面或许出现，这对债市而言都是支持因素。



分析师介绍

黄文涛：经济学博士，纽约州立大学访问学者，宏观组固定收益证券分析师，3 年证券行业研究经验。致力于在宏观经济运行周期的框架内，发现固定收益证券价格变化的驱动力量。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。