

预计2011年全年信贷将达到8万亿

—— 国务院出台保障房用地政策后的形势和政策的展望



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2010年7月21日 星期四

闫伟

首席经济学家

010-66210681

执业证书编号: S0860110080007

事件:

7月20日国务院常务会议决定要加快保障房供地进度。同一天,银监会主席刘明康强调要高度警惕近期民间借贷等领域的风险。

研究结论:

尽管通胀压力依然很大,对经济增速回落的担忧在减小,但完成保障房目标的融资需求及中小企业陷入困境所带来的潜在的失业问题可能致使中央政府在纠结中极不情愿地被迫适度放松信贷,放松的时点应在三季度末四季度初,估计全年信贷不是由目前信贷节奏所决定的7万亿,而是接近或达到8万亿,这意味着下半年月均信贷为6000亿出头。

➤ 下半年物价压力依然很大,预计全年CPI可能达到5.3%。

三季度通常是一年中环比最高的季节,从目前的情形看,三季度粮价的同比增速将趋于稳定,猪肉价格在环比回落的同时同比增速会进一步上升,而前期涨幅较小的食用油和禽类价格在三季度的涨幅将加速上升。非常令人担忧的一点是今年的高通胀是在蔬菜价格涨幅低于历史平均水平下取得的,预计四季度蔬菜价格的同比增速极有可能爆发性的上涨。预计全年CPI将达到5.3%。

➤ 经济增速回落的风险在减弱,但中小企业的处境在恶化

二季度GDP增速达到了9.5%,大大缓解了各界对经济增速回落的担忧。预计三季度是全年经济增速的低谷,但也能达到9%。但与经济快速增长形成鲜明对比的是中小企业的处境在不断恶化,由于中小企业的信贷需求在商业银行的眼中具有成本高、风险大这一高一大的“高大”形象,中小企业一直处于商业银行信贷河流的最下游,大企业和政府的融资需求则像河流上游的一条条大坝一样,只有上游大坝里的水满了下游才可能得到水。因此,每当宏观调控信贷紧缩时,中小企业的融资问题就会不断恶化,刘明康主席所提到的各种风险在不断加剧。如果一两个月内中小企业的生存环境得不到改善的话,2008年两个月之内2000万工人下岗的那一幕就有可能在今年重现。

➤ 如不增加信贷,保障房对资金的挤压作用会使中小企业雪上加霜

上半年银行信贷为4.17万亿,按照以往3:3:2:2的信贷节奏,全年信贷正好为7万亿。如果没有保障房项目,那么在目前通胀依然走高的情况下,就极有可能继续按目前这个节奏调控下去。但保障房的出现成为了一个扭转格局的变数。正如保障房的用地要现在才落实一样,事先规划好的7万亿的信贷也应该没有包括保障房的融资需求。如不增加信贷,一方面保障房的计划就可能完不成,使政府面临声誉风险;另一方面,保障房对资金的挤压作用就将使中小企业雪上加霜,2008年两个月之内2000万工人下岗的那一幕就有可能在今年重现。

➤ 国务院落实保障房用地这一举动表明,信贷也可能增加,预计全年将接近或达到8万亿

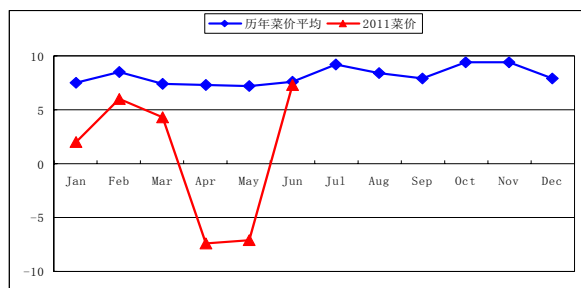
因此,中央政府目前面临着一个很艰难的选择:放松信贷的话很难把通胀压下去宏观调控可能功亏一篑,不放松信贷保障房和中小企业的问题交织在一起风险也很大。而国务院常务会议落实保障房这一举动似乎表明,政府的政策似乎更偏重保障房的完成。因此我们预计尽管通胀压力依然很大,对经济增速回落的担忧在减小,但完成保障房目标的融资需求及中小企业陷入困境所带来的潜在的失业问题可能致使中央政府在纠结中极不情愿地被迫适度放松信贷,放松的时点应在三季度末四季度初,估计全年信贷不是由目前信贷节奏所决定的7万亿,而是接近或达到8万亿,这意味着下半年月均信贷为6000亿出头。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

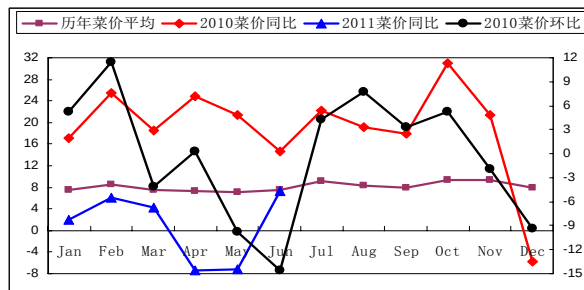
有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：蛋价的涨幅也非常可观



资料来源：Wind、东方证券研究所

图 2：去年菜价走势表明今年年末菜价可能爆发式上涨



资料来源：Wind、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn