

分析师： 邓二勇 (8621) 68751691 dengey@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120005

联系人： 胡瑞丽 (8621) 68751589 hurl@cjsc.com.cn

防通胀、控房价——中央政治局会议主基调

报告要点

■ 事件概要

中共中央政治局会议 22 日召开，主要议程则是中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣问题。会议期间还研究了当前经济形势和经济工作，中共中央总书记胡锦涛主持会议。并决定今年 10 月在北京召开中国共产党第十七届中央委员会第六次全体会议。

■ 政治局部署下半年工作——九大任务

会议指出，目前我国经济发展形势总体较好，但同时发展中不平衡、不协调、不可持续矛盾仍然突出等为主要问题，并提出下半年政府工作九大任务，我们归纳认为，抗通胀，房地产调控，节能减排将是下半年的重中之重，同时也是投资者应当关注的要点。

■ 取向不变——货币政策继续“稳健”

会议提出宏观调控的取向不能变。同时，必须根据形势变化，提高宏观经济政策的针对性、灵活性、前瞻性，既要使物价涨幅降下来，又不使经济增速出现大的波动这一基调。我们认为下半年货币政策总体基调或将维持“稳健”，从信贷总量维持偏紧情况来看，紧缩力度未必会有所减弱，但或会存在局部结构性适度放松的情况。调控政策可能解决企业流动性偏紧上体现出一定的灵活性、针对性，特别是面向中小型企业。

■ 房地产阶段性机会——利空或仍未见底，房价许向下调整

本次政治局会议上再次重申“加强房地产市场调控，加大保障性住房建设力度”，反映了中央政府在下半年对房地产市场各种调控政策政令强力推行的决心。我们判断下半年房价是决定政策是否“加码”的重要因素，如果未来房价继续坚挺或走高，不排除政策范围继续扩大和新的政策出台。但同时下半年房价将会进入下跌通道的预期正在逐步放大，制约房地产市场的价格因素一旦减弱，政策面的影响逐步消化“利空不再”，整个行业市场将会出现阶段性机会。且从宏观角度来说，遏制房价上涨过快，能一定程度上缓解通胀压力，对市场的阶段性复苏起到了至关重要的作用。

■ 环保板块——适应产业结构调整，下半年依然存在潜力

会议上提出要毫不放松地抓好节能减排，明确各级政府目标责任，建立健全有效的激励约束机制，强化企业主体作用，深入推进全社会节能减排。我们认为寻找新的增长点是经济转变时期发掘机遇的重要方式，而从环保产业规划中的可能的优惠政策出发，相信下半年中环保产业有三大发展优势：1) 重点项目、工业、交通、生活等重点领域内获得一定政策扶持的可能性较大；2) 同时，关乎产业结构调整的 7 大新兴产业中的相关环保设备制造等行业同样将可能获得政府的“垂青”；3) 考虑到落实税收优惠政策及环境税改革，有理由认为下半年中政府将给予环保产业一定的财政补贴信贷方面的扶持。

事件

中共中央政治局会议 22 日召开，主要议程则是中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣问题。会议期间还研究了当前经济形势和经济工作，中共中央总书记胡锦涛主持会议。并决定今年 10 月在北京召开中国共产党第十七届中央委员会第六次全体会议。

政治局部署下半年工作——九大任务

本次会议首先肯定了我国上半年中各方面取得的成果，认为各地区各部门按照中央决策部署，以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，着力稳物价、调结构、保民生、促和谐，经济保持平稳较快增长，农业生产形势良好，价格调控总体有效，市场供应得到较好保障，社会需求基本稳定，结构调整积极推进，重点改革继续深化，社会保障体系进一步健全，人民生活水平持续提高。

同时也指出了当前所面临的一系列问题，**会议指出，目前我国经济发展形势总体较好，但同时发展中不平衡、不协调、不可持续矛盾仍然突出**，国际环境和国内经济运行又出现了一些新情况、新问题、新矛盾。会议强调了加快转变经济发展方式，继续加强和改善宏观调控，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，着力稳定物价总水平，加快推进结构调整和节能减排，大力保障和改善民生，促进经济平稳较快发展和社会和谐稳定，努力实现“十二五”时期经济社会发展良好开局为主体目标。

从具体上来说，该次会议明确了下半年政府工作的九大任务

（一）要坚持把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务，强化政府责任，加强市场保障，降低流通成本，整治市场价格秩序，对困难群众采取有力有效的救助措施。

（二）要全力夺取全年农业丰收，切实抓好秋粮生产，促进生猪等畜牧水产业稳定发展，加强农田水利基础设施建设，认真抓好防汛减灾工作。

（三）要坚持不懈搞好房地产市场调控和保障性住房建设，坚持调控决心不动摇、方向不改变、力度不放松，坚决遏制住房价格过快上涨，确保落实保障性住房建设计划，确保建设质量，确保分配公平。

（四）要着力促进内需平稳较快增长，完善促进消费政策，改善消费环境，促进民间投资持续较快发展，优化投资结构，有效发挥财政金融政策作用，优化信贷结构，加强金融监管。

（五）要下大力气加快推进结构调整，积极培育和发展战略性新兴产业，促进传统产业结构升级，支持服务业发展，改善小企业发展环境，促进区域协调发展。

（六）要毫不放松地抓好节能减排，明确各级政府目标责任，建立健全有效的激励约束机制，强化企业主体作用，深入推进全社会节能减排。

（七）要不断提高对外开放水平，保持外贸政策基本稳定，促进出口稳定增长，积极扩大进口，有效利用外资，推进企业走出去。

（八）要深化医药卫生、资源环境、财税金融、农村、文化体制等重点领域改革。

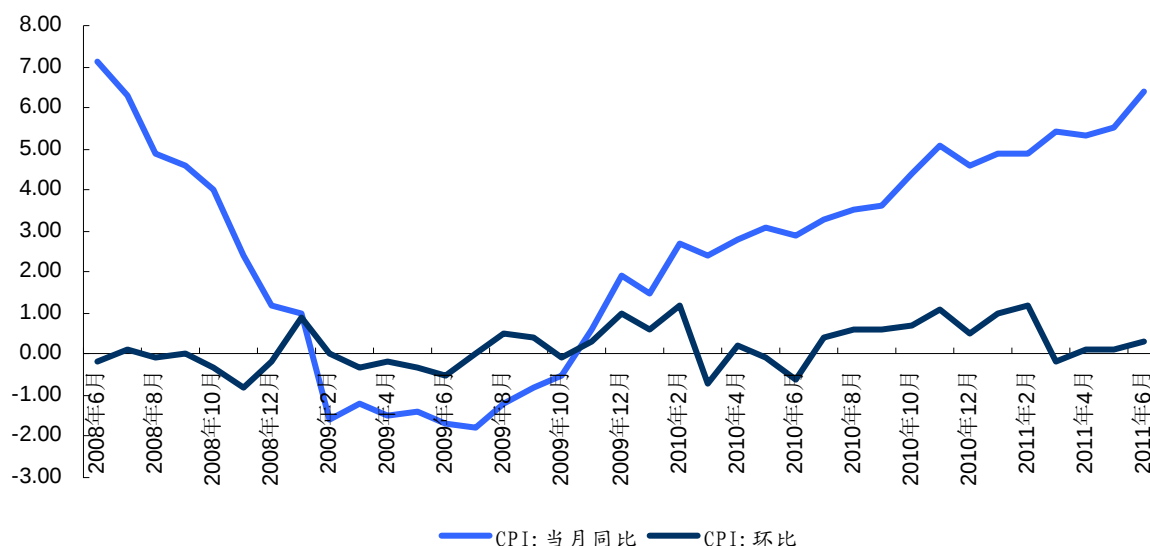
（九）要大力保障和改善民生，促进就业和创业，健全社会保障制度，加快发展教育、文化、卫生等各项社会事业，创新社会管理和服务，维护社会和谐稳定。

在这九大政府工作重点任务中，我们归纳认为，抗通胀，房地产调控，节能减排将是下半年的重中之重，同时也是投资者应当关注的要点。

取向不变——货币政策继续“稳健”

今年上半年我国 GDP 同比增长 9.6%，较去年下半年 9.7% 的略有下降，但通胀压力却愈发使人忧虑。继 2010 年 11 月份达到 5.1% 的高位后，2011 年 3 月份又刷新为 5.4%，4 月份保持在 5.3%，5 月份维持在 5.2%，6 月份则升至 6.4% 乃是 08 年 6 月之后的历史最高位。因此，抗通胀也成了下半年政府工作的首要任务。

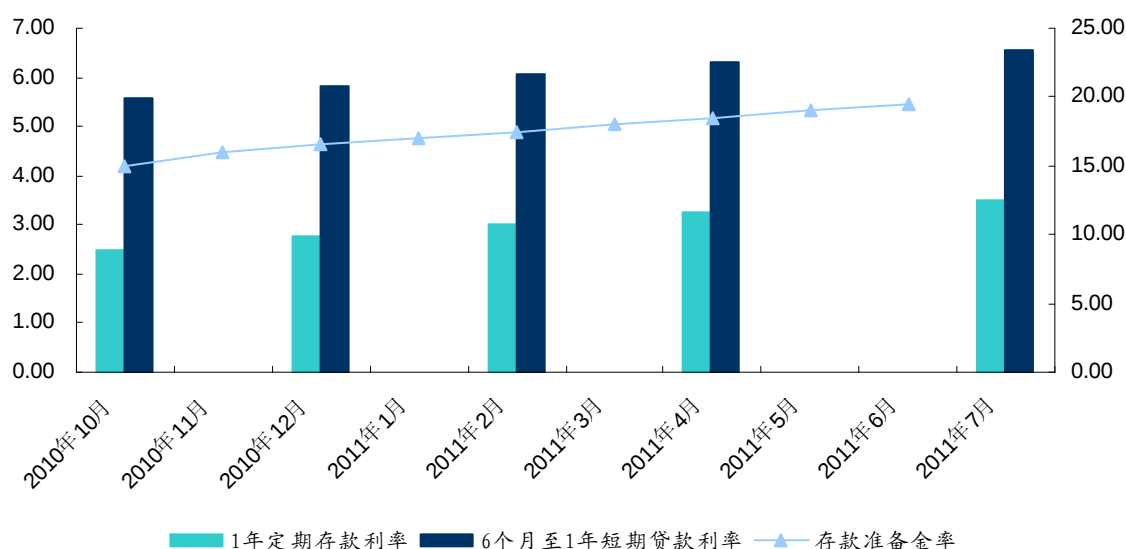
图 1: CPI 同比环比增速



资料来源: WIND, 长江证券研究部

回顾上半年的货币政策，紧缩的理由是必须面对不断上扬的 CPI 数值。期间央行先后在 2、4、7 月份三次上调存贷款利率 0.25 个百分点，同时在 1 月份至 6 月，每个月均上调一次存款准备金率。配合频繁地公开市场操作和信贷控制。

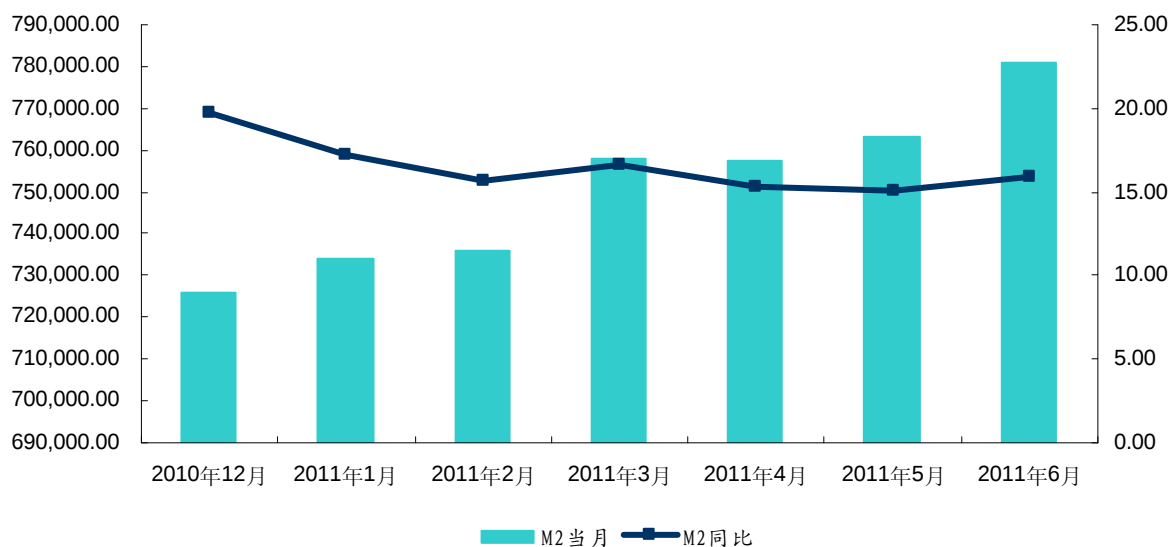
图 2: 不断上调的存贷款利率及存款准备金率



资料来源: WIND, 长江证券研究部

在如此紧缩的货币政策之下效果也是明显的。作为货币政策的中间变量，M2 增速不再高速增长。截至 6 月末，M2 同比增长 15.9%，比上年末下降了 3.8 个百分点，年初制定的目标是 16%。

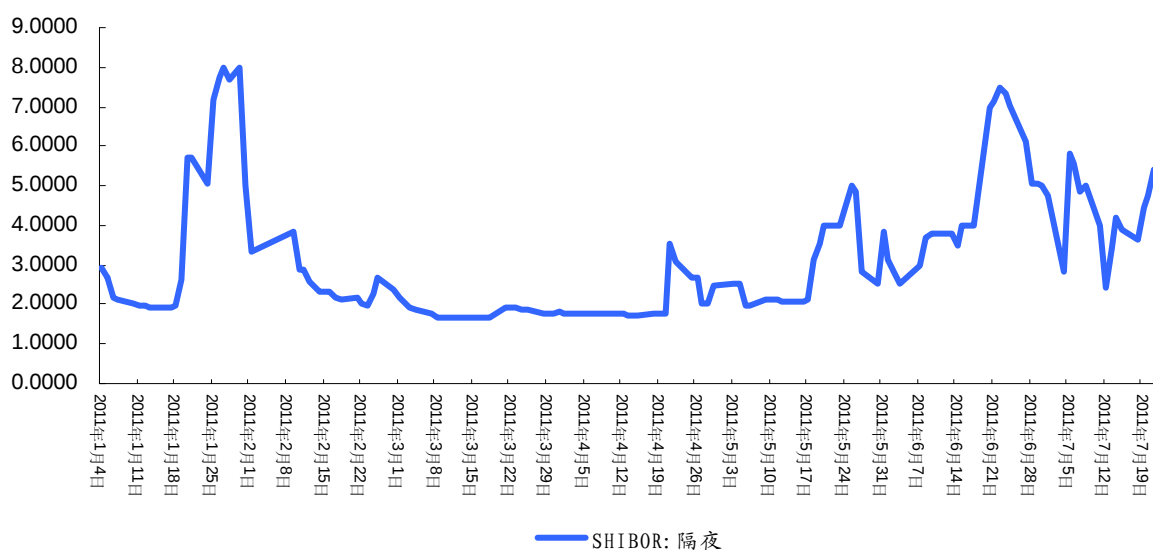
图 3: M2 同比增速



资料来源: WIND, 长江证券研究部

在一连串趋紧的政策调控压力下，实体经济显然受到了一定的影响。二季度前两个月工业增加值明显放缓，“滞胀”现象显现。与此同时，紧缩的货币政策导致资金面的愈发紧张，更是出现了银行间同业拆借利率 6 月间的高位情况。在如此令人尴尬的情景下，下半年政策导向上的“何去何从”引发了多方猜测，市场上的两种声音此起彼伏，是应该继续“勒紧”货币政策，还是给它“松绑”？

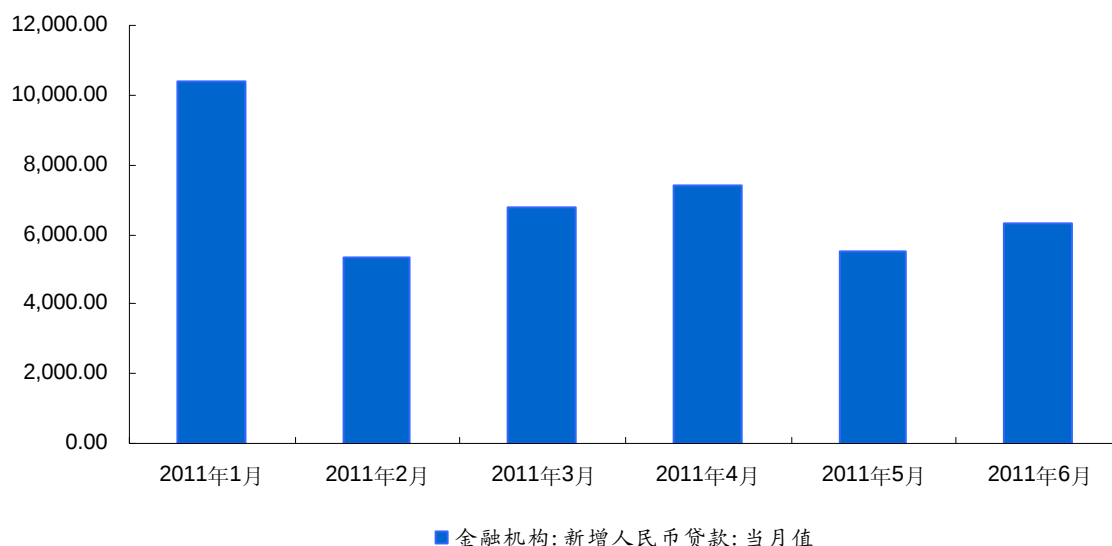
图 4: 银行间同业拆借利率 6 月新高



资料来源: WIND, 长江证券研究部

我们认为就信贷投放方面来说,今年上半年截至6月份投放额度已达4.18万亿元,从绝对值的角度按历年银行放贷规律3:3:2:2来计算,下半年的信贷供给量或较上半年更加“紧缺”。且6月在高拆借利率的情况下,当月信贷供给仅仅较5月份有小幅上升。一系列现象表明,货币政策或将依然偏紧。

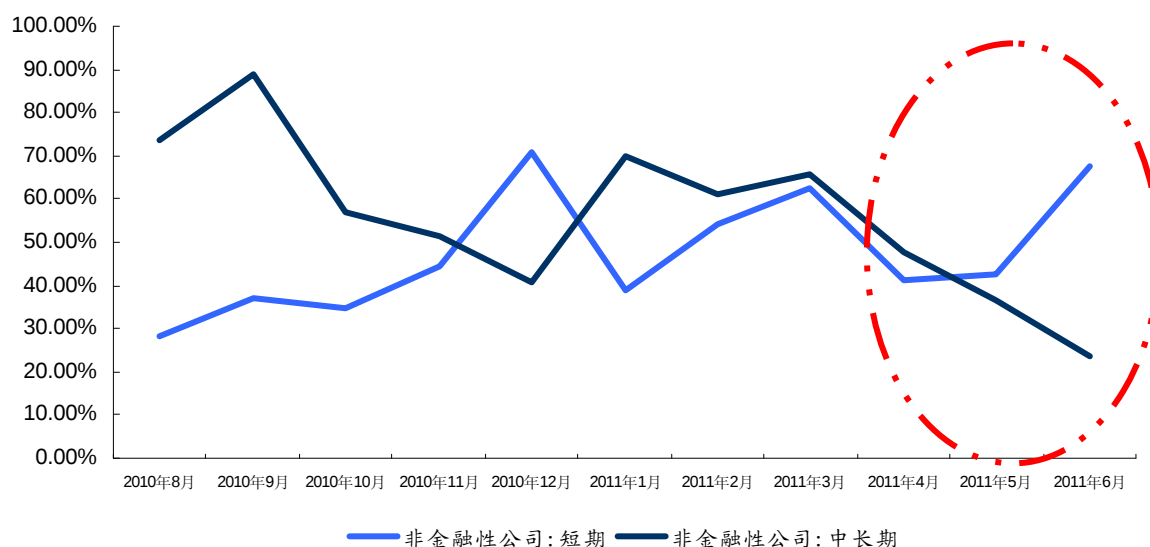
图 5: 信贷投放仍然偏紧



资料来源: WIND, 长江证券研究部

本次会议上中央明确提出稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务, 宏观调控的取向不能变。同时, 必须根据形势变化, 提高宏观经济政策的针对性、灵活性、前瞻性, 既要把物价涨幅降下来, 又不使经济增速出现大的波动。这一思想显然为下半年的货币政策定下了基调。从会议传达的精神来看, 我们认为下半年货币政策总体基调或将继续维持“稳健”, 从信贷总量维持偏紧情况来看, 紧缩力度未必会有所减弱, 但或许会存在局部结构性适度放松的可能。

图 6: 企业流动性需求旺盛



资料来源: WIND, 长江证券研究部

而我们所谓的“可能存在的局部结构性放松”是指试图解决目前尤为关键的企业融资难的这一问题。当前在货币紧缩与企业去库存的压力下，贷款意愿、尤其是中长期贷款意愿持续降低。6 月份非金融企业新增贷款中的短期和中长期贷款占总贷款比分别为 67.80%与 23.50%，5 月份 分别为 42.66%和 36.44%，4 月份数据为 41.27%和 47.49%。短期贷款占比的大幅提升，而中长期贷款持续下降，说明在企业在流动资金面上需求旺盛，但更反映出企业资金面上的紧迫，期望加大短期贷款量解决企业流动性问题。我们认为下半年中调控政策可能就解决企业流动性偏紧上体现出一定的灵活性、针对性，特别是面向中小型企业。

房地产阶段性机会——利空或仍未见底，房价许向下调整

本次政治局会议上再次重申“加强房地产市场调控，加大保障性住房建设力度”。在明确的九大任务中详细强调了要坚持不懈搞好房地产市场调控和保障性住房建设，坚持调控决心不动摇、方向不改变、力度不放松，坚决遏制住房价格过快上涨，确保落实保障性住房建设计划，确保建设质量，确保分配公平。就这一任务我们的解读是，房地产调控在当前房价尚无明确调整的情况下，中央政府也许不会在政策上放弃或减弱力度，也就是所谓的利空仍未见底。而由于目前确实存在的地方政府调控力度不严、暗中放松的现象。一旦成交量重新上涨，价格上涨压力出现就将会使得政策进一步出台。

在本月 12 号的国务院常务会议部署继续加强房地产市场调控工作，提出了五点加强措施。根据该会议精神，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施，其实早在一月的新国八条中已提及，而 12 号国务院会议上提出“已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。”只是将提出内容进一步明确。12 号国务院会议从时效来看，对各地限购乱的现象起到了足够的震慑作用，而本次政局会议上的“三令五申”，反映了中央政府在下半年对房地产市场各种调控政策政令强力推行的决心。

表 1: 房价涨幅排行

城市	自年初以来房价涨幅	同比涨幅	是否限购	城市	自年初以来房价涨幅	同比涨幅	是否限购
潍坊	9.27%	17.03%	否	贵阳	2.74%	5.36%	是
徐州	7.22%	17.89%	是	马鞍山	2.64%	5.79%	否
洛阳	6.71%	19.79%	否	唐山	2.52%	3.11%	否
宿迁	6.65%	13.24%	否	淮安	2.38%	8.85%	否
新乡	6.40%	10.73%	否	鄂尔多斯	2.36%	13.13%	否
沈阳	6.22%	11.72%	是	湛江	2.34%	12.93%	否
呼和浩特	5.95%	14.87%	是	吴江	2.28%	13.91%	否
湘潭	5.90%	12.10%	否	常州	2.19%	2.37%	否
株洲	5.61%	14.30%	否	无锡	2.15%	4.16%	是
中山	5.28%	6.00%	否	济南	2.07%	7.64%	是
淄博	5.24%	8.88%	否	广州	2.06%	7.55%	是
乌鲁木齐	5.13%	15.34%	是	厦门	2.01%	2.99%	是

湖州	5.09%	12.34%	否	昆明	1.98%	8.45%	是
聊城	5.05%	11.90%	否	太原	1.91%	8.90%	是
郑州	4.97%	17.09%	是	鞍山	1.86%	7.26%	否
南昌	4.90%	7.69%	是	石家庄	1.82%	-0.39%	是
连云港	4.87%	11.86%	否	江阴	1.81%	2.26%	否
吉林	4.79%	8.53%	否	张家港	1.61%	4.81%	否
烟台	4.79%	7.56%	否	宝鸡	1.60%	8.09%	否
日照	4.72%	13.25%	否	江门	1.56%	5.60%	否
金华	4.66%	10.54%	是	赣州	1.43%	8.79%	否
邯郸	4.62%	8.60%	否	嘉兴	1.42%	5.25%	否
镇江	4.57%	12.42%	否	台州	1.37%	6.77%	否
长沙	4.51%	4.46%	是	珠海	1.36%	1.04%	否
衡水	4.51%	10.96%	否	泰州	1.21%	13.62%	否
秦皇岛	4.37%	18.17%	否	上海	1.17%	-1.79%	是
福州	4.27%	5.64%	是	佛山	1.15%	4.99%	是
常熟	4.27%	9.96%	否	东营	1.14%	3.49%	否
西宁	3.82%	8.10%	是	重庆	1.12%	-20.27%	否
廊坊	3.81%	18.00%	否	合肥	1.10%	-0.17%	是
桂林	3.78%	6.48%	否	北京	1.03%	4.44%	是
威海	3.72%	7.54%	否	温州	0.98%	0.09%	是
西安	3.68%	9.66%	是	宜昌	0.98%	7.23%	否
泉州	3.64%	0.99%	否	绵阳	0.87%	3.11%	否
菏泽	3.58%	2.64%	否	成都	0.77%	8.04%	是
南通	3.55%	7.16%	否	青岛	0.52%	18.59%	是
营口	3.48%	10.49%	否	南京	0.48%	1.94%	是
长春	3.44%	3.65%	是	苏州	0.47%	2.37%	是
扬州	3.40%	10.36%	否	宁波	0.35%	-2.99%	是
东莞	3.29%	1.31%	否	天津	0.12%	-0.40%	是
昆山	3.26%	6.28%	否	大连	-0.01%	1.81%	是
柳州	3.16%	9.77%	否	绍兴	-0.21%	-0.64%	否

武汉	3.12%	5.78%	是	哈尔滨	-0.36%	7.14%	是
保定	3.09%	12.62%	否	杭州	-0.38%	3.06%	是
汕头	2.99%	1.14%	否	芜湖	-0.42%	4.26%	否
兰州	2.93%	11.19%	是	南宁	-0.45%	0.87%	是
包头	2.79%	3.58%	否	北海	-0.48%	-2.93%	否
深圳	2.78%	8.26%	是	三亚	-1.00%	-4.03%	是
惠州	2.77%	2.11%	否	德州	-1.00%	3.40%	否
银川	2.76%	7.77%	是	海口	-1.07%	-2.68%	是

资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

目前房地产市场来看政策的影响正在逐步消化，而对市场影响较大的调控政策主要包括四个，分别是限贷政策、限购政策、限价政策和保障房政策。根据我们之前的测算，已经实施限购的 41 个城市限购在严格执行的情况下将会导致成交面积下滑在 10.92% 左右，如果再加上涨幅过快的二三线城市限购对于全国成交量的影响在 12.29%，也就是说本次政策在严格执行的情况下影响全国成交量 1.37%。从目前受限购的城市来看，上半年后半阶段并没有得到严格执行，如执行力度微调，限购对于成交量的影响将会进一步缩小。因此制约这个房地产业发展的主要因素，仍然是价格要素。而本次政治局会议中最重要点之一便是明确了下半年政策的着力点将是加大房价控制目标、保障房和部分房价过快城市的限购政策的落实力度。

总结归纳上文分析，我们判断下半年房价是决定政策是否“加码”的重要因素，如果未来房价继续坚挺或走高，不排除政策范围继续扩大和新的行政政策出台。但同时下半年房价将会进入下跌通道的预期正在逐步放大，制约房地产市场的价格因素一旦减弱，政策面的影响逐步消化“利空不再”，整个行业市场将会出现阶段性机会。且从宏观角度来说，遏制房价上涨过快，能一定程度上缓解通胀压力，对市场的阶段性复苏起到了至关重要的作用。

环保板块——适应产业结构调整，下半年依然存在潜力

本次政治局会议上提出要毫不放松地抓好节能减排，明确各级政府目标责任，建立健全有效的激励约束机制，强化企业主体作用，深入推进全社会节能减排。我们发现节能减排环保这一主题在近期在政府高层各类型的工作会议上高密度的被提及。早在本月 19 日召开的国家应对气候变化及节能减排工作领导小组会议上就原则审议通过了“十二五”节能减排综合性工作方案。方案指出了六项节能减排措施：1) 推进重点领域节能减排；2) 进一步调整优化产业结构；3) 实施节能减排重点工程；4) 推广使用先进技术；5) 加强节能减排管理；6) 完善节能减排的长效机制。本月 21 日，在国新办新闻发布会上，工信部发言人就着重强调了当前我国工业经济运行正在由政策推动向自主增长有序转变。下半年工业经济运行仍将保持平稳增长的态势，但也面临一些挑战。完成节能减排、淘汰落后产能和遏制产能过剩行业盲目扩张等任务艰巨。22 日，本次政治局会议上的再次强调，突出了政府将节能环保作为当前形势下的重要工作这一态度。

从目前企业的经营状况可以看出，中小企业的经营压力骤增，无论是资金面上的，还是产业结构调整层面上的。而淘汰落后产能以及节能减排很大程度上是面对中小企业群体的，这对当前经济运行的稳定增添了新的问题。事实上，上半年已经出现了高耗能行业抬头，节能减排形势下滑的情势。因此，政府站在战略高度从政策角度推行节能减排这一类环保主题的政策是适时的且必须的，推进节能环保产业的发展有利于当前的产业结构调整形势。

通过对“十二五”节能减排综合性工作方案的分析，我们认为寻找新的增长点是在经济转变时期发掘机遇的重要方式，而从环保产业规划中的可能的优惠政策出发，相信下半年中环保产业有三大发展优势：1）重点项目、工业、交通、生活等重点领域内获得一定政策扶持的可能性较大；2）同时，关乎产业结构调整 7 大新兴产业中的相关环保设备制造等行业同样将可能获得政府的“垂青”；3）考虑到落实税收优惠政策及环境税改革，有理由认为下半年中政府将给予环保产业一定的财政补贴及信贷方面的扶持。

表 2：的环保板块个股梳理

所属领域	相关上市公司梳理
废弃物治理	中材国际 格林美
水治理	中电环保 碧水源 先河环保 科林环保
大气治理	永清环保 九龙电力 龙净环保
环保装备制造	菲达环保 燃控科技
节能材料	佛山照明 中材科技

分析师介绍

邓二勇，华中科技大学数量经济学硕士，长江证券宏观策略高级分析师，主要研究领域为经济周期与资产配置。

胡瑞丽，华中科技大学金融学硕士，长江证券宏观策略高级分析师，主要研究方向为主题投资与策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。