

微调冲锋号吹响 密集政策维稳意味浓

——近期宏观调控政策点评

发布日期：2011 年 10 月 26 日

主要观点：

- 10 月以来我国针对区域、产业的规划扶持政策不断出台，但市场仍对政策的微调仍存疑虑。随着温总理在天津考察提出要“适时适度进行预调微调”，疑虑将被打消。
- 此前我们在不同报告提出，财政政策加大扶持的信号已经非常明确，等待货币政策的适度放松。预计信贷增加，差别准备金率下降，年内的 2 个多月将有可能兑现。
- 政策的微调背景：通胀见顶回落态势明确而经济大幅度下滑的风险加大。
- 随着大宗商品的相对低位调整以及猪肉周期的接近顶部，我国物价将在四季度回落至 5% 以内，发改委也确认物价回落趋势，监管层对控通胀的意愿有所降低。
- 而我国经济有可能面临出口、房地产为代表的投资以及去库存三大下降周期的叠加，风险将集中体现在未来的 2-3 个季度，因此，经济有可能超过监管层的可接受程度。经过密集调研，小企业停产、大项目停工反映了政策偏紧的局面，这或许是政策调整的直接诱因。
- 目前来看，政策微调的基调基本确定，但落地程度尚需等待两个信号：出口的大幅下降和物价回落至 5% 以内。我们预计这两个信号都可能在 11 月份出现。因此，以前提出的 12 月份经济工作会议上确定微调的预期不变。
- 从政策微调的方向和路径看：（1）肯定不再是单一的维稳，一定是我们以前提出过的结合促转型的稳增长；（2）4 万亿脉冲式放松不可能，不可能全面放松；（3）财政政策空间巨大，仍是主力；（4）货币政策的放松路径将从公开市场释放流动性到差别准备金率的调整，预计 11、12 月份兑现，而信贷将有望提高到 5500-6000 亿。
- 政策的重点在促转型，维持我们之前提出的四大约束下的重点领域，重点看好文化旅游、医疗服务等消费热点，农超、电子商务等消费业态，节能减排环保等战略新兴产业。但这些政策的效果可能体现在明年一季度后。但信贷略有放松的效果则在年内体现。

分析师：宏观组

证书编号：S0550511020001

联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

近期扶持政策一览

时间	扶持政策
9月30	国务院关于支持喀什霍尔果斯经济开发区建设的若干意见
	国务院关于支持河南省加快建设中原经济区的指导意见
18日	中共中央关于深化文化体制改革 推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定
12日	国务院出台支持小企业的金融财税政策
	开采海洋石油资源条例
18日	国务院关于南宁市城市总体规划的批复
18日	国务院关于重庆市城乡总体规划的批复
19日	关于全国地下水污染防治规划
20日	国务院关于加强环境保护重点工作的意见
20日	《2011年地方政府自行发债试点办法》
19日	大小兴安岭林区接替产业专项的指导意见
	金融机构与小微型企业所签借款合同将免印花税
24日	地方融资平台达标后延长还款期限或展期一次
18日	确认中国铁路建设债券为政府支持债券
12日	铁道部建设债券利益免半（减记300亿利息）
24日	外管局：12月起在7省市进行贸易外汇改革试点
25日	温家宝总理在天津考察提出“适时适度进行预调微调”
25日	关于“十二五”时期做好扩大消费工作的意见
25日	中国银监会《关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》

资料来源：根据公开资料整理，东北证券

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。