

政策微调提速 恢复市场信心¹

► 核心观点

■ **外围风险暂时缓和：**国际方面，美国经济数据有所企稳，但是关键的就业和房地产数据依旧低迷，24日白宫决定绕开不合作的国会，运用行政措施刺激经济，这将有助于美国经济状况的改善。欧债危机从金融系统渗透至实体经济，欧元区10月PMI创下2009年7月以来新低。10月21日，欧元区成员国财长会议同意向希腊发放下一笔80亿欧元援助贷款，再次把希腊从违约悬崖拉回。26日欧盟峰会若能就欧洲金融稳定基金扩容和欧洲银行业资本重组达成协议，则欧洲金融动荡形势将暂获平静。外围经济体及金融市场动荡有所淡化。

■ **通胀严峻形势明显缓解：**10月以来，物价下行趋势明显。一方面，食品价格全面回落，10月中旬我国50个城市主要食品平均价格变动情况显示，29种食品价格有18种呈现下跌趋势。商务部数据显示，前期涨幅较大的猪肉、禽类、蔬菜、水产品 and 水果纷纷下跌。另一方面，非食品价格连续下滑，从商务预报观察，生产资料价格已连续五周下滑，钢铁、铜、水泥等主要产品价格环比降幅明显。预计10月CPI同比涨幅将回落至5.3%左右。随着国际大宗商品价格下挫、国内经济增长进一步放缓及翘尾因素大幅降低，预计11月和12月CPI将回落至5%以下，明年二季度CPI将回落到4%左右。

■ **经济仍处下行通道：**从经济基本面看，国内投资下滑叠加外围经济恶化导致经济增速下滑趋势不变。前三季度固定资产投资实际增长16.9%，较上半年回落0.9个百分点，9月首次出现基建投资、制造业投资和房地产投资三大部分共振回落。在房地产调控力度不减的情况下，9月房地产销售同比增长较上月回落4个百分点至9.47%，新开工面积同比增长较上月回落2个百分点至23.7%。目前房地产信托密集到期兑付，债台高筑叠加回款放缓，房地产价格将出现松动和回落。今年四季度或明年一季度房地产投资将明显下滑。随着外需减少，人民币升值压力增加及贸易摩擦升级，我国出口增速继续下滑是大概率事件。总之，在内外下行周期共振下，国内经济增速仍将进一步放缓，时间至少持续到明年一季度。今年全年GDP仍可维持在9%以上，明年GDP环比增速或在二季度触底。

■ **政策微调及流动性改善提振市场信心：**政策方面，在通胀回落和经济下滑趋势明显的背景下，宏观政策开始由单一盯住物价目标转向稳定物价和防范风险并重。近期政

2011年10月26日

宏观分析师

黄琳

010-66213646

kour@gsjq.com.cn

联系人

李雅娜

021-63122950

kour@gsjq.com.cn

相关研究报告

《经济持续放缓，物价回落有限，政策转向难期--8月宏观数据分析》

《以财政一体化解决欧债危机》

《经济步入温和衰退 流动性改善可期——四季度宏观报告》

《9月宏观经济数据前瞻》

《CPI环比涨幅扩大，货币政策从紧基调难变》

《喜忧参半，瑜不掩瑕——三季度经济数据分析》

¹报告贡献人：强琪菁，中国人民大学金融硕士，2010年7月加盟东吴证券

策微调提速，国务院九大措施扶持中小企业发展、沪浙粤深试点自行发债、铁道部企业债利息税减半并获得政府信用支持、三部委联合下发《关于“十二五”时期做好扩大消费工作的意见》等，政府防范经济硬着陆风险意图明显。温总理对宏观经济政策要适时适度进行预调微调的言论更是加强了政策见底转向的乐观预期。但是，在 CPI 仍处高位的情况下，货币政策全面转向的概率不大，货币政策有望实行结构性定向宽松的微调，对三农、中小企业、保障性住房、水利、生态环保、战略性新兴产业等领域实行融资倾斜，年底前有望下调中小银行存款准备金率。

流动性方面，四季度财政存款减少将是支持流动性改善的有利因素。2011 年 1-9 月财政收支差额为 12183 亿元，较上年同期高出 3648 亿元，而今年财政预算赤字为 9000 亿，如果严格执行预算赤字，那么四季度将净支出 2.1 万亿，假设财政存款的减少为净支出的 70%，那么财政存款减少将在市场投放 1.4 万亿基础货币。根据往年规律，投放时点集中于 12 月，这将改善年末流动性状况。10 月 26 日央行公告停发三年期央票，也释放流动性转暖信号。

外围风险有所淡化，国内通胀明显下行、流动性好转和政策微调提速的背景下，市场信心有所恢复并迎来较强反弹。政策倾斜的保障性住房、三农、水利、生态环保、战略性新兴产业、文化传媒等板块值得重点关注。但是外围风险仍有可能反复，国内经济增速仍处下行通道，本轮反弹或受企业业绩阻碍难成反转。

宏观研究团队:

黄琳: 北京大学学士、硕士、中国人民大学博士, 东吴证券研究所副所长。

邮箱地址: hl_huang@yeah.net 联系方式: 010-66213646

强琪菁: 中国人民大学金融学学士、硕士, 2010年7月加盟东吴证券。

邮箱地址: qqjdangdang@yahoo.com.cn 联系方式: 010-66210445

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有,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、刊发,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

买入: 行业股票指数在未来6个月内表现优于沪深300指数10%以上;

增持: 行业股票指数在未来6个月内表现优于沪深300指数5%~10%;

中性: 行业股票指数在未来6个月内表现介于沪深300指数-5%~+5%之间;

减持: 行业股票指数在未来6个月内表现弱于沪深300指数5%以上。

股票投资评级:

买入: 股票价格在未来6个月内表现优于沪深300指数20%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内表现优于沪深300指数5%~20%;

中性: 股票价格在未来6个月内表现介于沪深300指数-5%~+5%之间;

减持: 股票价格在未来6个月内表现弱于沪深300指数5%以上。

东吴证券研究所宏观部
北京市西城区锦什坊街26号

恒奥中心506室

邮政编码: 100033

公司网址: <http://www.dwjq.com.cn>