

“微调”基调未变

宏观策略事件点评

分析师	分析师
刘启元	张治
S0740510120025	S0740210080016
021-20315155	021-20315180
liuqy@r.qlzq.com.cn	zhangzhi@r.qlzq.com.cn
2011 年 11 月 23 日	

投资要点

事件：11 月 22 日消息，今日外媒报道称浙江省农信系统获准定向下调部分机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点至 16%，新浪财经已经证实，上述机构因去年支农信贷未达标而被罚调高存款准备金率，现在获准下调到原来状态。

■ 政策基调依然是“微调”或“结构性宽松”；

目前虽然通胀下行趋势确认，但政策基调仍然是“微调”或“结构性宽松”，因经济基本面仍不支持货币政策全面转向。我们认为，国内宏观经济调控的重心已经从控通胀转向“促进房价回归合理水平”，货币政策转向显然不利于房地产调控的实施。

■ 地产调控正在加强，房价或将速降以缩短调控时间

欧债问题依然在积累，目前来看，即使意大利国债收益率能够稳定在 7% 以下，财政整固带来的经济下滑仍将持续；近期美国失业率有所改善，但通胀问题已然显现，“滞胀”困境难以突破。外围经济走弱必将给中国的出口带来持续的负面影响，这可能迫使中央政府尽量缩短房地产调控的周期，以免带来持续的经济下滑和严重的失业问题及社会问题。

种种迹象表明，中央政府也正在从供给和需求两方面收紧调控力度。6 月银监会要求将房地产信托从“事后报备”改为“事前报备”后，又对项目立项“窗口指导”，实质上实行审批制，集合信托产品的发行数量和发行规模在 7 月份以后大幅下降。但是，由于房地产信托的期限一般在 2 年左右，2009 年下半年开始密集发行的房地产信托将在 2011 年底至 2012 年进入集中兑付期，但由于房地产销售的低迷和银监会严查房地产信托的举动，房地产企业的资金面必将趋于紧张。要解决困境，房地产企业似乎只有降价销售一条路可走。

近期房地产市场的数据变化也表明，调控过程可能在较短时期内完成（两个季度）。房地产销售量单月同比出现了断崖式的下跌，房地产新开工面积同比也已经降至个位数，而土地购置面积单月同比早在 6 月份就已经出现了负增长，目前在继续恶化。我们预计，房地产的价格可能在明年一季度末降至合理水平，随后供给端的调控会逐渐放松以刺激经济增长，而需求端的调控则不会明显放松以防止房价反弹。

■ 经济增长或在明年一季度达到低点

房地产调控带来的负面影响可能会导致一季度月均商品房投资额低于正常水平 1100~1400 亿，这不能被保障房和其他政府投资完全对冲，因此经济增长会在明年一季度达到本轮最低。二季度，随着政策逐渐放松，经济将逐渐回升，预计明年全年 GDP 增长为 8.4%，增长的主要动力仍然来自于投资。通胀下降趋势有望延续至明年 3 季度，全年通胀水平预计为 3.6%。

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-20315181
手机:13641659577
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-20315187
手机:18621368050
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308