

2012 年 7 月 13 日

加强房地产调控≠从紧

——宏观日报 2012.07.13

相关研究

成品油价格下调对 CPI 影响-0.25 个百分点——宏观日报 2012. 07. 12

温总理再次强调稳增长、促投资——宏观日报 2012. 07. 11

四大行存款为何时常过山车？——宏观日报 2012. 07. 10

稳定投资是扩内需稳增长的关键——宏观日报 2012. 07. 09

中国和欧洲双双降息——宏观日报 2012. 07. 06

欧元区 6 月服务业和综合 PMI 终值均上涨——宏观日报 2012. 07. 05

6 月我国非制造业 PMI 止跌回升——宏观日报 2012. 07. 04

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

研究支持

张承启

zhangcq@swsresearch.com

徐有俊

xuyj@swsresearch.com

谢伟玉

xiewy@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jlh@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

om

- 据新华网报道，国土资源部对上半年房地产调控结果基本比较满意，下半年将继续坚定不移贯彻中央关于房地产市场的调控政策，积极配合有关部门做好土地供应与市场调控工作，严格落实首付款比例、缴款时间、禁止捆绑出让土地等政策要求，规范各地土地出让行为。强化对已供土地开发利用情况的监督，严格落实新《闲置土地处置办法》，狠抓土地的清理和处置，促进已供土地及时形成有效供给。加强部门联动，发挥政策合力，坚决遏制市场异常波动。
- 对于国土资源部的讲话，好多人认为房地产政策将收紧，我们对此并不认同。加强房地产调控更多是延续目前的政策基调，从实质性结构性角度看，房地产政策再紧的空间不大，放松的可能更大。预计下半年房地产调控的政策会继续，比如限购限贷政策，同时对于房地产开发商的融资约束有望有所放宽，比如近期在传的房地产开发贷信托的放开。曾有人预言，如果房地产调控一直这么紧下去，同时房地产销售保持低位，房地产投资保持低位，则必然会出现的一种情况是，未来房地产供给受限，而挤压的需求一旦释放出来，将加剧这种供给不平衡，导致出现更大的房价上涨格局。考虑到当前经济低迷，稳投资成为各地共识，因此既要控制投机性需求，又要稳定投资，增加未来供给，可行的方式就是继续此前的限购限贷，打击投机性住房，同时放宽房地产开发商的融资限制，保证正常供给。
- 其他关注：6 月份新增贷款总量达 9198 亿元，符合我们的预期。其中新增企业贷款 6491 亿元，比上月多增 733 亿元，主要增量体现在新增短期贷款方面。详见今日报告《贷款规模符合预期，结构仍有待改善——2012 年 6 月份金融数据点评》。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

1 加强房地产调控≠从紧

据新华网报道，国土资源部对上半年房地产调控结果基本比较满意，认为随着限购、限贷等调控政策措施逐步发挥作用，投机性需求被有效遏制，以商品住房为主的房地产市场整体呈盘整下行态势，今年上半年，房地产用地供应量同比有所回落，地价涨幅逐季收窄，流标流拍宗地数量较大，总体上市场呈现量跌价滞局面，景气度较低，处于盘整下行阶段、近期个别城市再现高价地，主要是结构性和区域性市场波动，并未改变市场整体偏冷的格局。

国土资源部强调，将继续坚定不移贯彻中央关于房地产市场的调控政策，积极配合有关部分做好土地供应与市场调控工作，严格落实首付款比例、缴款时间、禁止捆绑出让土地等政策要求，规范各地土地出让行为。强化对已供土地开发利用情况的监督，严格落实新《闲置土地处置办法》，狠抓土地的清理和处置，促进已供土地及时形成有效供给。加强部门联动，发挥政策合力，坚决遏制市场异常波动。

对于国土资源部的讲话，好多人认为房地产政策将收紧，我们对此并不认同。加强房地产调控更多是延续目前的政策基调，从实质性结构性角度看，房地产政策再紧的空间不大，放松的可能更大。预计下半年房地产调控的政策会继续，比如限购限贷政策，同时对于房地产开发商的融资约束有望有所放宽，比如近期在传的房地产开发贷信托的放开。曾有人预言，如果房地产调控一直这么紧下去，同时房地产销售保持低位，房地产投资保持低位，则必然会出现的一种情况是，未来房地产供给受限，而挤压的需求一旦释放出来，将加剧这种供给不平衡，导致出现更大的房价上涨格局。考虑到当前经济低迷，稳投资成为各地共识，因此既要控制投机性需求，又要稳定投资，增加未来供给，可行的方式就是继续此前的限购限贷，打击投机性住房，同时放宽房地产开发商的融资限制，保证正常供给。

2 贷款符合预期 但结构有待改善

6月份人民币贷款增加9198亿元，同比多增2859亿元；社会融资规模为1.78万亿元，分别比上月和上年同期多6381亿元和6940亿元；同比增长13.6%，比上月末高0.4个百分点，M1同比增长4.7%，比上月末高1.2个百分点。

二季度新增贷款总量达2395亿元，与一季度的2460亿元基本持平，按照全年8万亿美元的投放规模，投放节奏上比往年更加平稳。6月份新增贷款总量达9198亿元，符合我们的预期。其中新增企业贷款6491亿元，比上月多增733亿元，主要增量体现在新增短期贷款方面，当月新增企业短期贷款达4167亿元，远高于5月份的1524亿元。票据融资方面，由于6月份银监会加大了对票据融资的监管力度，因此当月新增票据融资仅有340亿元。新增贷款放量增长充分体现出，通过前期降息、降准等一系列货币组合拳，今年上半年货币政策放松的效果确实实实在在地体现了出来。

6月份全月企业新增中长期贷款1630亿元，比上月少69亿元，占全部新增贷款比重比上月下降了3.6个百分点，只有17.7%；而居民户新增中长期贷款达到2823亿元，比上个月增加了125亿元。企业新增中长期贷款与居民新增中长期贷款的比重由5月份的63：37下降为58：42。

M2同比增长13.6%，比上月末高0.4个百分点，M1同比增长4.7%，比上月末高1.2个百分点。主要体现出现象还是货币政策放松的效果。6月份新增存款共2.86万亿，其中新增居民存款1.48万亿，新增企业存款0.94万亿，财政存款由于季节性因素下降了2360亿元。6月底，恰逢银行月末、季末双重考核时点，各银行冲额度的动力十足，因此新增存款大幅拉升的效果显著，预计下月新增存款将显著回落。

3 鼓励外资和民营资本投资民航业，积极推进民航运输价格改革

国务院出台《关于促进民航业发展的若干意见》，重点提出要逐步推进民航运输价格改革，发挥市场对资源配置的基础性作用，并健全价格形成机制。同时加快航油、航材、航信等服务保障领域的市场开放，鼓励和引导外资、民营资本投资民航业。

价格改革是整个民航的核心内容，民航运输价格改革的方向是完全放开管制，由市场确定价格。我国曾在2004年4月就出台了《民航国内航空运输价格改革方案》，将民航价格分为三个层次：一是放开独家直飞的省内航线；二是旅游航线放开下限，管住上限；三是多数的航线实行基准价上浮25%，下浮45%。省、自治区内及直辖市与相邻省、自治区、直辖市之间的短途航线，已经与其他替代运输方式形成竞争的，实行市场调节价，不规定票价浮动幅度。直辖市之间的短途航线，不规定票价的浮动。

此前民航价格改革一方面主要借鉴的美国上世纪80年代航空业价格改革的成功经验，另一方面是由于我国航空运输业正处在由政府管制向自由化过渡的初期阶段，政府部门在价格改革时需要兼顾多个方面的因素。我国民航价格改革的方向是正确的，但是实施具有一定难度，因为美国实施市场化价格改革的基础是民航业的自由化，这点在我国还没有具备。因此，要想完全放开价格改革还需要一定时间。而解决这一问题的关键是要积极地引导外资和民间资本进入民航业，只有随着经营主体多元化和竞争市场化以后，民航运输价格改革才能从真正意义上做到市场化。

虽然国家多次提出要加快民航服务保障领域的市场开放，鼓励和引导外资、民营资本投资民航业，但是民间资本进入民航业还需要更加具体的政策措施支持，尤其是投资收益如何确定，准入的具体方式，持股比例等等方面的内容需要确定。

4 欧元区工业生产好于市场预期，但能源生产低迷

据欧盟统计局公布，欧元区5月工业生产月率和年率均超过市场预期，环比由5月-1.1%意外反弹至0.6%，但同比仍由-2.4%下滑至-2.8%，创两年半以来最大同比跌幅，可见欧元区工业生产仍增长疲弱，难以有效拉动欧盟经济。

从产业来看，欧元区 and 欧盟非耐用品增长较强劲，分别为1.7%和2.2%。而能源类生产环比分别下挫-2.3%和-2.7%，均为唯一的负增长产业，因受能源价格大跌和天气等负面影响。

在被统计的欧盟成员国中，13国工业生产环比正增长，8国下降。其中，环比增速最快的为葡萄牙，增速达4.1%；德国也环比上涨1.5%，创一年来新高，下游产业有走势趋强意味着德国经济有回暖迹象。降幅最大的为立陶宛，环比下降-16.3%，法国则环比下跌-2.1%。

总的来说，由于工业生产在欧元区国家GDP中占比不大，5月工业生产环比超预期提升，对于整个欧元区经济增长的驱动有限。虽然欧洲地区二季度工业活动回稳的可能性得以提高，但我们仍维持二季度工业生产下滑-0.5%的预期，认为二季度的表现将差于一季度。

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇，孟祥娟：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

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。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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。