

政府主导拉高投资增速

——2009 年 1-2 月份投资数据点评

报告要点

■ 投资数据好于市场预期

从投资数据看, 1-2 月同比增长 26.5%, 高于去年同期 24.3% 的增速, 也是近三年同期增速最高的一次。进一步的, 考虑到相比于 2008 年, 2009 年年初出现惯性通缩的态势, 那么在固定资产投资价格指数季度数据尚未公布的情况下, 我们简单的用 PPI 作为投资价格指数来考虑与 2008 年同期不变价格比较, 我们发现, 固定资产投资在不变价格下将达到 30% 以上, 这一点应该会给市场带来更为乐观的预期。PPI 负增长符合预期

■ 雪灾造成 2009 年初投资同比增速部分虚增

在于基数效应, 考虑到去年雪灾影响, 从数据可以看到, 2007 年 1-2 月份投资数据由于 2006 年基数效应出现 23.4% 的同比较低增速, 这本应带来 2008 年初的投资高增速, 而且考虑到 2008 年初向上的价格指数, 那么 2008 年 1-2 月份的投资数据显然在 2 月份雪灾因素的影响下出现大幅下降。因此, 虽然投资数据 1-2 月份公布的方式一定程度上减弱了春节因素, 但是 2008 年初特殊的雪灾效应会带来 2009 年初投资同比增速的部分虚增。

■ 政府主导是投资增速维持高位的主要动因

在于政府主导的拉动, 从数据上看, 中央项目投资 1070 亿元, 同比增长 40.3%, 地方项目投资 9206 亿元, 增长 25.1%, 中央项目投资增速不但大大高于总投资增速, 而且明显高于历年的平均水平, 显示出中央政府主导的相关基建类项目是 1-2 月份投资的主要带动力度。相应的, 地方政府由于资金来源尚需人大后筹划确定, 民间投资也相对较低, 因此地方项目增速相对较低。从行业数据也能看出投资由中央政府基建主导的特征。

■ 2 季度之前投资增速难以大幅回落, 3 月份数据是判断全年基础

考虑到国有及国有控股完成投资 4486 亿元, 增长 35.6%, 相应的房地产投资则仍旧低迷, 在去年较高的基数效应下增速只有 1%, 因此, 我们判断目前的投资由政府带动, 在 2 季度之前都将维持较高的增速, 但是由于房地产开发投资增速在目前运行趋势下可能全年都将难以形成对投资的有效支撑, 因此, 3 月份开始的新增民间投资数据尤为重要, 这也将构成全年经济增速的重要判断依据。

2009 年 1 月份宏观经济数据

投资增速	26.5%
------	-------

相关研究

《全球通胀演绎经济底部》

< PPI 演绎利润轮动 >

《经济增长变革期的产业轮动——基于潜在需求的 09 年资产配置报
《双底演绎——PPI 回落后的实体经济和虚拟经济》

分析师:

李冒余

(8621) 63238478

limy@cjsc.com.cn

周金涛

(8621) 33130733

zhoujt@cjsc.com.cn

联系人:

杨靖凤

(8621) 63217917

yangjif@cjsc.com.cn

事件：2009 年 1-2 月份固定资产投资数据公布

1-2 月，城镇固定资产投资 10276 亿元，同比增长 26.5%。其中，国有及国有控股完成投资 4486 亿元，增长 35.6%；房地产开发完成投资 2398 亿元，增长 1.0%。从项目隶属关系看，中央项目投资 1070 亿元，同比增长 40.3%；地方项目投资 9206 亿元，增长 25.1%。

从行业看，煤炭开采及洗选业投资 84 亿元，同比增长 59.6%；电力、热力的生产与供应业投资 631 亿元，增长 20.6%；石油和天然气开采业投资 106 亿元，同比下降 13.8%；铁路运输业投资 343 亿元，增长 210.1%；非金属矿采选、制品业投资 284 亿元，增长 58.7%；黑色金属矿采选、冶炼及压延加工业投资 216 亿元，增长 4.9%；有色金属矿采选、冶炼及压延加工业投资 131 亿元，增长 47.2%。

从施工和新开工项目情况看，累计施工项目 78696 个，同比增加 11306 个；施工项目计划总投资 163546 亿元，同比增长 25.4%；新开工项目 18533 个，同比增加 4056 个；新开工项目计划总投资 7437 亿元，同比增长 87.5%。

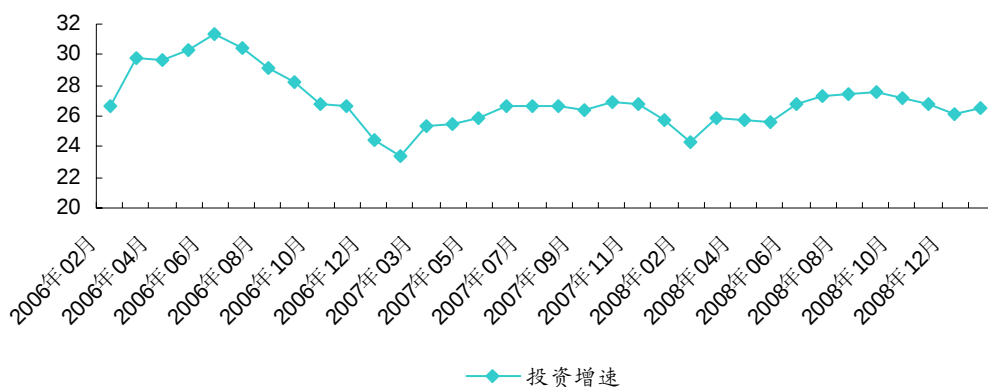
点评：政府主导拉高投资增速

从投资数据看，1-2 月，城镇固定资产投资 10276 亿元，同比增长 26.5%，高于去年同期 24.3%的增速，也是近三年同期增速最高的一次。进一步的，考虑到相比于 2008 年，2009 年年初出现惯性通缩的态势，那么在固定资产投资价格指数季度数据尚未公布的情况下，我们简单的用 PPI 作为投资价格指数来考虑与 2008 年同期不变价格比较，我们发现，固定资产投资在不变价格下将达到 30%以上，这一点应该会给市场带来更为乐观的预期。

从投资数据看，我们认为其高于预期增长的原因主要有二：

其一，在于基数效应，考虑到去年雪灾影响，从数据可以看到，2007 年 1-2 月份投资数据由于 2006 年基数效应出现 23.4%的同比低增速，这本应带来 2008 年初的投资高增速，而且考虑到 2008 年初向上的价格指数，那么 2008 年 1-2 月份的投资数据显然在 2 月份雪灾因素的影响下出现大幅下降。因此，虽然投资数据 1-2 月份公布的方式一定程度上减弱了春节因素，但是 2008 年初特殊的雪灾效应会带来 2009 年初投资同比增速的部分虚增。

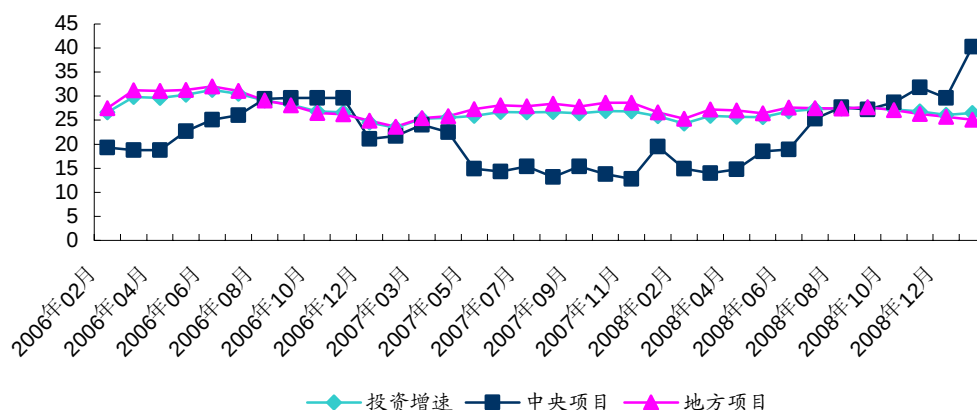
图 1：历年来固定资产投资增速



资料来源：CEIC，长江证券研究部

其二，在于政府主导的拉动，从数据上看，中央项目投资 1070 亿元，同比增长 40.3%，地方项目投资 9206 亿元，增长 25.1%，中央项目投资增速不但大大高于总投资增速，而且明显高于历年的平均水平，显示出中央政府主导的相关基建类项目是 1-2 月份投资的主要带动力度。相应的，地方政府由于资金来源尚需人大后筹划确定，民间投资也相对较低，因此地方项目增速相对低于中央项目增速。

图 2：历年来固定资产投资增速



资料来源：CEIC，长江证券研究部

其三，从行业数据看，也能看出投资由中央政府基建主导的特征。维持较高增长的来源于中央政府主导的铁路运输业投资 343 亿元，增长 210.1%，以及基建相关行业非金属矿采选、制品业投资 284 亿元，增长 58.7%。相应的，在投资数据和工业生产反弹的情况下，煤炭开采及洗选业继续保持较高增长，同比增长 59.6%，但是另一方面黑色金属矿采选、冶炼及压延加工业投资由于产能过剩因素增速继续回落至 4.9%，依然维持在较低位置，整体而言，基本上是与基建类建设相关行业都出现明显增长，从这一点看，同样说明，本次投资增速高企是由政府主导。

考虑到国有及国有控股完成投资 4486 亿元，增长 35.6%，相应的房地产投资则仍旧低迷，在去年较高的基数效应下增速只有 1%，因此，我们判断目前的投资由政府带动，在 2 季度之前都将维持较高的增速，但是由于房地产开发投资增速在目前运行趋势下可能全年都将难以形成对投资的有效支撑，因此，3 月份开始的新增民间投资数据尤为重要，这也将构成全年经济增速的重要判断依据。

分析师介绍

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部策略分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

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) 33130735	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429 lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319 yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844 lijing2@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

长江证券系列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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，不代表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情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需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。