

超预期增长能否持续尚待观察

——1-2 月份城镇固定资产投资数据分析



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- 1-2 月, 我国城镇固定资产投资同比增长 26.5%, 增速较去年 12 月份提高 4.6 个百分点, 较去年 4 季度则提高 3.4 个百分点。而从扣除价格因素后的实际增速看, 我们推算 1-2 月份实际的投资增速将超过 29%, 达到 06 年 3 季度以来的最高水平。
- 1-2 月份投资高增长的主要原因在于政府投资的拉动。在房地产开发投资大幅回落的情形下, 第三产业投资增速的提高充分表明了这一点。如果扣除房地产投资, 第三产业中其它行业的投资增长高达 53%, 比去年 4 季度提高 23 个百分点, 说明政府保经济增长的政策效应已经明显显现。另外, 第二产业投资增速的上升也可能是一些大的工业投资项目启动或加快的结果。
- 除投资额外, 2 月末施工项目计划投资额和新开工项目计划投资额的增长也都明显上升。截止到 2 月底, 施工项目计划总投资 163546 亿元, 同比增长 25.4%, 增速比去年 12 月末提高 5.5 个百分点; 新开工项目计划总投资 7437 亿元, 同比增长 87.5%, 增速比去年 12 月末提高 82 个百分点。从到位资金情况看, 城镇投资到位资金 18367 亿元, 同比增长 33.6%。
- 尽管 1-2 月份投资超预期地高增长, 但这种高增长能否持续可能尚待观察。我们倾向于认为, 虽然不能排除短期内投资增速继续走高的可能, 但随着时间推移, 投资增速将走低, 毕竟, 第三产业中除房地产以外的其它投资增速已高达 53%, 其中铁路运输业投资增速更高达 210.1%; 而根据铁道部此前的安排, 今年铁路基本建设的投资规模在 6000 亿元左右, 仅比 08 年增长 50%。不过, 由于 1-2 月份投资增长超预期, 我们调升全年投资增长速度至 16%。

报告日期

2009 年 3 月 12 日

冯玉明

宏观经济首席分析师

021-63325888#6110

fym@orientsec.com.cn

相关研究报告

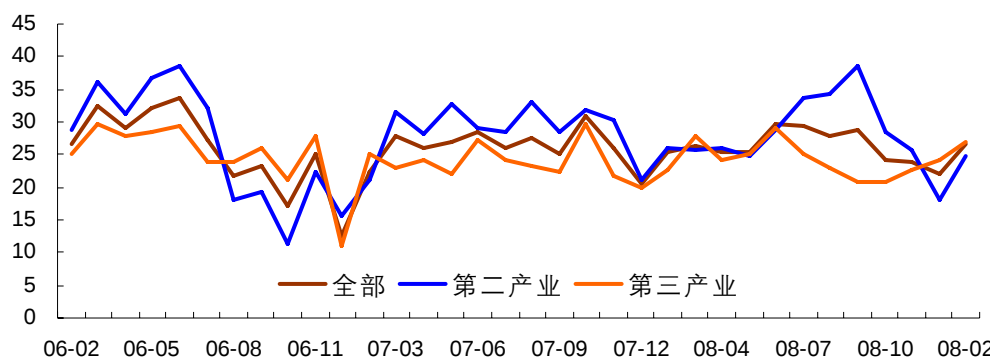
《经济回暖过程中仍存隐忧》	2009 年 3 月 2 日
《复苏可期待 保“八”有挑战》	2009 年 2 月 26 日
《严冬即将过去 春天会很漫长》	2009 年 1 月 7 日
—— 2009 年宏观经济展望》	
《政策效应可能开始逐步显现》	2008 年 12 月 16 日
《第二产业引领投资增长》	2008 年 9 月 10 日
《从投资结构变化看奥运的影响》	2008 年 8 月 15 日

国家统计局公布的统计数据显示，今年 1-2 月，我国完成城镇固定资产投资 10276 亿元，同比增长 26.5%，增速较去年 12 月份提高 4.6 个百分点，较去年 4 季度则提高 3.4 个百分点。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%，增速较去年 4 季度下降 8.8 个百分点。从产业看，第一、二、三产业分别完成投资 108 亿元、4182 亿元和 5985 亿元，同比分别增长 100.3%、24.8%和 26.9%；与去年 4 季度相比，增速分别提高 60.7、1.5 和 4.1 个百分点。

而从扣除价格因素后的实际增速看，由于投资品价格同比增速在大幅回落，1-2 月份实际的投资增速将更高。我们推算，1-2 月份投资价格指数可能低于-2%，这样 1-2 月份实际的投资增速将超过 29%，达到 06 年 3 季度以来的最高水平。

图 1：城镇固定资产投资名义的同比增长

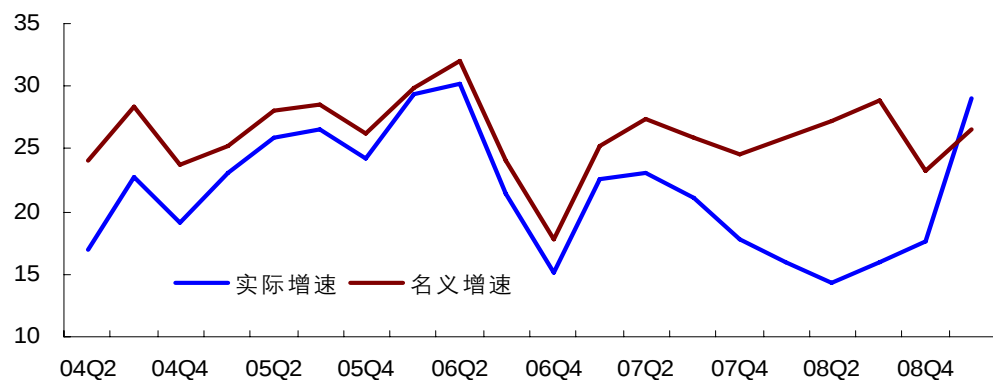
单位：%



资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 2：城镇固定资产投资实际的同比增长

单位：%



注：09 年 1 季度仅指 1-2 月份的数据，投资价格指数系推算数据。

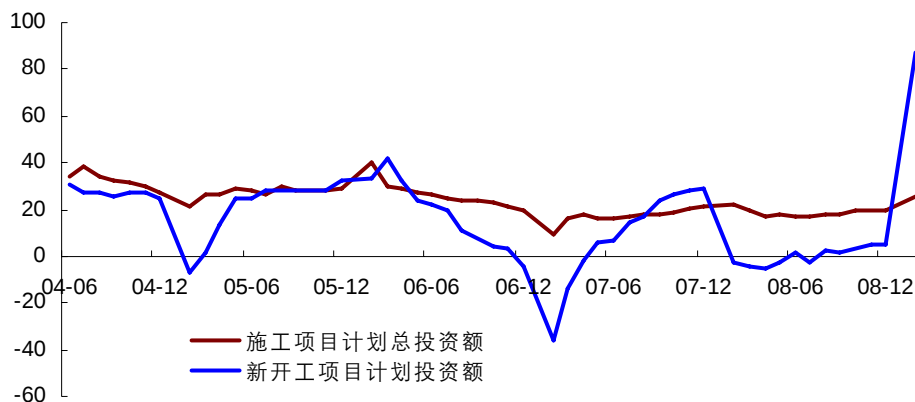
资料来源：CEIC，东方证券研究所

1-2 月份投资高增长主要的原因在于政府投资的拉动。在房地产开发投资大幅回落的情形下，第三产业投资增速的提高充分表明了这一点。如果扣除房地产投资，第三产业中其它行业的投资增长高达 53%，比去年 4 季度提高 23 个百分点，说明政府保经济增长的政策效应已经明显显现。另外，第二产业投资增速的上升也可能是一些大的工业投资项目启动或加快的结果。

除投资额外，2 月末施工项目计划投资额和新开工项目计划投资额的增长也都明显上升。根据统计局的数据，截止到 2 月底，施工项目计划总投资 163546 亿元，同比增长 25.4%，增速比去年 12 月末提高 5.5 个百分点；新开工项目计划总投资 7437 亿元，同比增长 87.5%，增速比去年 12 月末提高 82 个百分点。从到位资金情况看，城镇投资到位资金 18367 亿元，同比增长 33.6%。

图 3：施工项目和新开工项目的增长

单位：%



资料来源：CEIC, 东方证券研究所

尽管 1-2 月份投资超预期地高增长，但这种高增长能否持续可能尚待观察。我们倾向于认为，虽然不能排除短期内投资增速继续走高的可能，但随着时间推移，投资增速将走低，毕竟，第三产业中除房地产以外的投资增速已高达 53%，其中铁路运输业投资增速更高达 210.1%；而根据铁道部此前的安排，今年铁路基本建设的投资规模在 6000 亿元左右，仅比 08 年增长 50%。不过，由于 1-2 月份投资增长超预期，我们调升全年投资增长速度至 16%。

分析师承诺

冯玉明：宏观经济研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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。

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。

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。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn