



研究员：郭世涛 电话：39673381

2009 年 7 月 3 日星期五

(市场有风险·投资须谨慎)

固定资产投资高度依赖信贷资金

2009 年 5 月末，广义货币供应量(M2)余额 54.82 万亿元，同比增长 25.74%，增幅比上年末高 7.92 个百分点，比上月末低 0.21 个百分点；狭义货币供应量(M1)余额 18.2 万亿元，同比增长 18.69%，比上月末高 1.21 个百分点。1-5 月份人民币各项贷款增加 5.84 万亿元，同比多增 3.72 万亿元。到 5 月末，金融机构人民币各项贷款余额 36.21 万亿元，同比增长高达 30.6%。

预计全年信贷新增投放将在 8 万亿元以上。国内信贷增速拐点最早也要到今年第四季度才会出现。快速增长的大量资金在金融体系内的自我循环，很容易推高股价，形成新的金融泡沫，同时也推高房地产的价格。下半年优化贷款结构以促进其与经济的协调发展，必须引导商业银行合理把握贷款投放的节奏和力度，要防止票据资金自我循环，不为实体经济服务。

城镇固定资产投资 1—5 月分别增长 32.9%，比上年同期加快 7.3 个百分点。房地产开发完成投资 10165 亿元，增长 6.8%。按照机构测算 5 月固定资产投资当月增速猛增至 38.9%，创 2004 年以来新高。5 月当月投资的名义增速回到 04 年上半年的速度，考虑到眼下投资品价格同比负增长，实际投资速度非常强劲。

贷款增速与固定资产投资增速之间存在明显的相关关系。下半年新增贷款特别是中长期贷款主要流向政府项目。央行 5 月 6 日发布的货币政策执行报告显示，一季度中长期贷款的 50.1%投向基础设施相关行业。与之对应的是，一季度铁路运输业投资增速高达 102%。4、5 月信贷增量较前几月大幅下降，回落到 5918 亿元和 6645 亿元，但其中的中长期贷款的占比大幅提升，分别占到新增贷款的 84%和 67.6%，这会在后续时间内继续支撑政府投资项目的高增长。

地方财政资金不足使得地方投资项目也将依赖于信贷资金。国务院近期发文对固定资产投资项目资本金比例进行适当调整，适当降低了最低资本金比例要求。默许地方政府及企业更大力度地运用信贷手段“加杠杆”式地投资。

普通商品住房项目投资的最低资本金比例从 35%调低至 20%。这一变动释放出信贷政策调整的信号，一方面是国家“保增长”统一部署的需要，另一方面目前楼市处于调

整期，房地产开发贷款政策应相应放松，这是很合理的。预计全年房地产投资增长 10%，销量增长 20%，价格增长 5%。

—正文完毕—

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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、刊登或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司