



研究员：郭世涛 电话：39673381

2009 年 11 月 24 日星期二

(市场有风险·投资须谨慎)

扩大投资要加强经济社会发展薄弱环节

——中央经济工作会议前瞻之三

1—10 月份，城镇固定资产投资 150710 亿元，同比增长 33.1%，比上年同期加快 5.9 个百分点。一揽子经济刺激方案的巨大投资计划出台后，紧接着实施十大产业振兴规划，符合中国实际情况。对于克服金融危机的冲击产生了积极作用。促成了 2009 年 GDP 上半年 7.1%、第三季度 8.9% 的可观增速，估计第四季度可能会超过 9% 甚至达到 10%。要全面肯定一揽子计划，对保证经济走出低谷，保持增长的作用。

1997 年处置亚洲金融危机的经验告诉我们，加大基础建设投资力度，是缓解经济减速问题、解决就业问题的有效办法。在经济面临困境的时候，政府投资的效率主要体现在带动民间投资。民间投资被带动的程度取决于政府投资的力度。

西方发达国家目前几乎所有的基础建设都已完成。我国尚处于工业化、城市化加速阶段，而中国现有基础设施还不能满足中国经济发展和居民生活水平提高的需要，西部开发、东北振兴、中部崛起战略正在拉动中国经济发展。今年财政投资启动的一系列大型基础设施建设将给明年的经济增长带来坚实的基础。明年安排的政府投资投向基础设施、灾后重建、新农村建设、安居工程、生态保护、自主创新和科教文卫的硬件设施。投资对消费也有拉动作用，项目投资会在 40% 左右的比重上转为消费。中央扩大投资的方向非常明确，主要用于加强经济社会发展薄弱环节，消除国民经济瓶颈制约，在积极拉动内需的同时，促进结构调整和发展方式转变。

投资仍将是拉动经济的主力，目前投资增速过快，这样快的投资增速难以持续。中央项目增速有所回落，中央财政首次代理发行 2000 亿元地方政府债券，目前已全部发行完毕。市县配套压力大，市县主要是通过预算安排、中央转贷地方政府债券资金、发行地方政府建设债券、地方城投公司融资平台等渠道落实配套资金。地方政府在基础设施投资方面积极性很高，如果我们不顾财力的限制，而大规模的举债搞固定资产投资，不排除会出现半拉子工程，同时也加大今后地方财政的压力。财政部门应认真落实各项重大财税政策措施，一些重大项目从开工建设到投入运行至少要两到三年时间，需要财政资金不断补充支持，未来的财政压力也将很大。当我们需要宏观调控性的政策需要退出的时候，会因为铺的摊子太大，造成退出的麻烦。

大体来讲，中国的投资有三大块主体：制造业占 30%，房地产开发占 22%，政府基础设施投资占 18%，而房地产是其中关键，它直接影响着其他两块。中国政府将房地产业作为拉动经济增长、保 8 的重要杠杆。房地产业是国民经济的重要支柱产业，对于拉动钢铁、建材及家电家居用品等产业发展举足轻重，对金融业稳定和发展至关重要，对于推动居民消费结构升级、改善民生具有重要作用。与房地产业直接相关的行业有 60 个。楼市的泡沫和房价疯涨将中国居民的消费结构推向“畸形”。当人们将收入都用来买房子时，日常消费必然受到抑制，终端需求难以启动。自 2008 年 10 月 27 日，商业

性个人住房贷款利率下浮幅度调整至 70%，最低首付款比例调整为 20%。随着楼市越来越炽热，房贷政策可能出现更多变量。

危机下的宏观调控政策不可避免地存在着副作用，结构调整的不力、投资行为的盲目等等，都需要决策者在制定未来宏观政策前作深刻的反思和调整。政府强调淘汰过剩产能很难真正落实。当前产能过剩问题凸现。目前钢铁行业产能过剩超过 1 亿吨，今年以来新开工项目同比增长 20% 左右。水泥产能过剩近 3 亿吨，而在建水泥生产线超过 200 条，将新增产能超过 2 亿吨；铝冶炼行业产能利用率仅为 65% 左右，在建氧化铝、电解铝产能仍达 560 万吨和 200 万吨。此外，造船、化工、平板玻璃等行业也存在较严重产能过剩问题。尤须注意的是太阳能、风能等新兴产业重复建设、无序上马的问题不容忽视。由于总需求并未全面启动，企业投资的机会就少；企业开工状况、盈利状况就会不好；就业预期不好，消费信心就很难真正恢复。产能过剩会加大通货紧缩的压力。尽管工业企业产能利用率会有提高，但总体来看，仍然只是维持在一个相对正常的水平。一些刺激政策的效应会递减，一些着眼长远的政策收到成效需要时间。

如果继续选择以投资拉动内需，虽然短期内对保经济增长的效果非常明显，当投资品以最终消费品的形式供给市场时，极有可能遭遇全球消费需求萎靡的困境。相关政策的效果不过是暂时拖延了衰退风险的出现时间，并无法改变风险的实质。上次应对亚洲金融危机所采取的积极财政政策，其后也曾经带来诸如消费需求增长滞后，高耗能、高污染等问题的陆续出现，并且不得不成为下一步政策校正的调控对象。投资资金不能收回，还会产生银行呆坏账，甚至有引发金融危机的风险。

刺激计划中的一些投资项目，带动社会投资的作用并不大，有时甚至对社会投资产生挤出效应。民营企业投资热情目前还不高。一方面企业自主投资意愿较低，另一方面企业效益下降削弱了投资能力。国家发改委正研究鼓励促进民间投资的若干政策措施。

—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