



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济简评

2010 年 4 月 7 日

中国经济

研究部

哈继铭

联系人

hajiming@cicc.com.cn

邢自强

分析师, SAC 执业证书编号: S0080100010829

xingzq@cicc.com.cn

徐 剑

分析师, SAC 执业证书编号: S0080209120106

xujian2@cicc.com.cn

上调 2010 年中国经济增长预测

要点:

我们将 2010 年中国 GDP 增速预测由此前的 9.5% 上调至 10.5% (市场预期 9.6%), 基于: 地方政府近期的强烈投资冲动, 私人部门需求 (尤其是房地产投资) 的回升, 以及中央政府财政支出规模压缩余地较小, 我们将实际资本形成增长由 11.7% 上调至 13.7%; 同时国际环境明显改善, 美国消费稳步回升 (我们于昨日上调了 2010 年美国经济增长预测), 因此将出口实际增长由 10% 上调至 15%。

正文:

近期一些新变化使得今年投资增长可能超过预期:

- ▶ 近期中国各省份纷纷报出大规模的政府投资计划, 譬如湖北省公布了未来数年超过 12 万亿元的投资项目规划, 重庆市公布 1 万亿元投资计划, 显示了地方政府强劲的投资冲动; 而今年卖地收入的强劲增长也为地方投资的雄心提供了支撑, 以北京为例, 2010 年一季度土地交易已达到 486 亿元, 是去年同期的 20 倍, 已达到去年全年的 52%; 上海 1 季度土地出让金规模也达到去年全年的一半。
- ▶ 与此同时私人部门的需求也在强劲复苏, 尤其是房地产投资, 1~2 月份增长 31.1%, 而且其领先指标——房地产交易量和新开工面积近期强劲增长, 中金地产组监测的重点城市房地产成交量已连续六周上扬, 远好于市场预期, 将进一步拉动开发投资。私人部门的制造业投资也受益于出口复苏而有所好转。
- ▶ 中央政府的支出规模向上弹性大, 而向下压缩的弹性较小: 因为今年中央公共支出增速已经从去年增长 120% 压缩至增长 7.4%, 进一步压缩可能会造成在建项目无法完工出现烂尾工程。相反, 今年的政府预算支出是基于非常保守的 8% 收入增长预期, 全年肯定会超收, 因此支出规模的向上弹性较大。
- ▶ 此外, 3 月份 PMI 强劲反弹, 单月贸易逆差的出现 (上一次出现月度贸易逆差是经济过热的 2004 年 4 月), 近期民间拆借利率的飙升, 以及民工荒的蔓延 (我们近期的调研发现部分内地区域甚至也出现招工难), 这些信号似乎都显示经济热度较高。
- ▶ 我们将房地产投资、房地产以外的私人部门投资、以及政府主导的投资增速预期各自上调 2 个百分点, 从而带动资本形成实际增速由 11.7% 上调到 13.7%, 对 GDP 的贡献由 4.5 个百分点提高到 5.4 个百分点。

此外, 最近国际环境明显好转, 美国消费回升, 上调全年出口实际增速预期至 15%:

- ▶ 美国尽管前期遭遇恶劣天气 (如暴风雪), 但就业市场仍稳步好转, 一季度非农就业人数增长 16.2 万人, 带动美国消费回升。作为领先指标的消费类公司股票也显著上涨, 例如 Best Buy、Home Depot、Amazon 的股价在过去两个月分别上涨 21%、17% 和 12%。我们海外宏观组基于美国私人消费的逐步改善, 昨天正式将美国 2010 年 GDP 增速预期由此前的 2.7% 上调至 3%; 此外欧元区希腊债务问题也逐步得到改善, 这些对于我国出口有带动作用。

- 我们将出口（实物量）增长预测由此前的 10%上调至 15%，进口（实物量）增长随之上调至 16%，净出口对 GDP 的贡献由 0.3 个百分点上升至 0.4。因此全年 GDP 增速上调至 10.5%。

我们认为经济二次探底的风险较低：即使下半年美国经济增速由于再库存等技术因素减弱而放缓，其私人部门的内生消费与投资复苏势头依然稳固。另一方面，我国货币与财政政策预留了较大空间——今年 7.5 万亿的贷款加上去年贷而未用的 1.2 万亿足够企业用于投资；去年 9500 亿财政赤字中有 2608 亿并未使用，结转到今年使用，也使得今年财政实际赤字规模可达到 13100 亿，占 GDP 的 3.5%，财政拉动经济增长的回旋空间也高于去年。

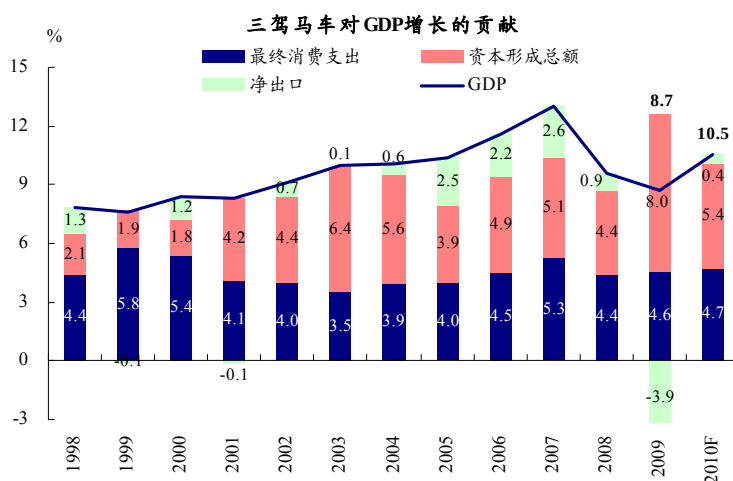
政策启示：中国经济的强劲增长下，人民币汇改时机日趋成熟，我们重申人民币可能于 2 季度恢复升值的判断；此外通胀未来数月也会显著升高，我们认为加息可能发生于 3 季度。

图表 1：更新后的 2010 年经济预测

实际同比增速 % (除非额外注明)	2007	2008	2009	2010F	10H1	10H2
GDP	13.0	9.0	8.7	10.5	11.0	10.0
最终消费	10.9	9.8	9.5	9.8	9.8	9.8
城镇居民	11.6	8.5	9.0	9.2	9.2	9.2
农村居民	8.2	9.0	9.5	10.5	10.5	10.5
政府	11.4	12.0	10.0	10.0	10.0	10.0
资本形成总额	13.7	11.4	15.6	13.7	14.1	13.3
私人	14.1	11.4	10.0	12.7	13.2	12.2
政府	10.8	11.1	60.0	20.0	20.0	20.0
出口	19.8	8.5	-15.0	15.0	20.0	10.0
进口	13.9	8.0	-10.0	16.0	20.5	11.5
净出口 (对GDP增速的贡献)	2.6	0.8	-3.9	0.4	0.8	0.0
参考项目						
社会消费品零售总额	12.5	14.8	16.9	17.5	17.5	17.5
城镇固定资产投资	21.5	15.8	33.7	22.0	23.0	21.0
CPI	4.8	5.9	-0.7	3.0	3.2	2.8
非食品	1.1	1.5	-1.4	1.3	1.3	1.3
食品	12.3	14.7	0.8	6.5	7.1	5.9
PPI	3.1	6.9	-5.4	5.0	5.5	4.5
电力消费	15.3	5.2	2.0	10.0	11.0	9.0
人民币对美元（年末值）	7.30	6.82	6.83	6.49	6.63	6.49

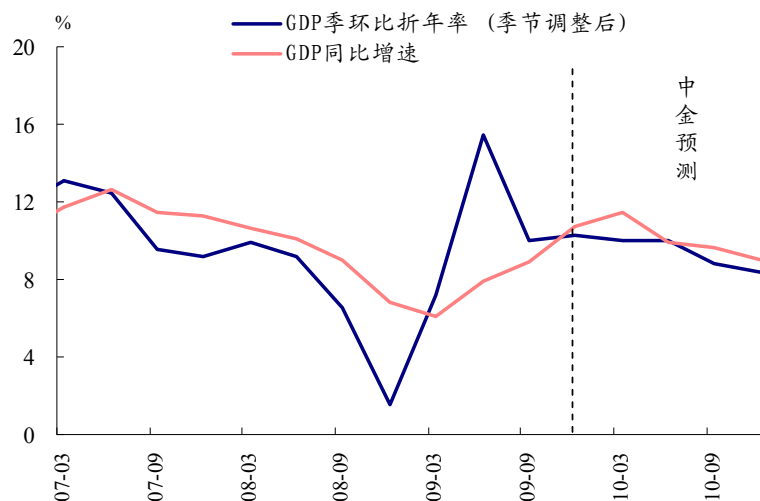
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 2：三驾马车对于经济增长的贡献更加均衡



资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 3：季度 GDP 走势前高后低



资料来源：CEIC、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融（新加坡）有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融（新加坡）有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。