

湘财证券研究所

宏观研究部

黄国珍 执笔

Tel: 021-68634518-8022

E-Mail: hg2879@xcsc.com

数据和观点

1 季度主要宏观数据：2010 年 1 季度 GDP 同比增长 11.9%，比上年同期加快 5.7 个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长 19.6%，比上年同期加快 14.5 个百分点。分重轻工业来看，重工业增长 22.1%，轻工业增长 14.1%。1 季度房地产开发投资同比增长 35.1%，较去年同期加快 31 个百分点。

2010 年 3 月新增人民币贷款 5107 亿元。2010 年 3 月末，M2 同比增长 22.50%，较上月降低 3.03 个百分点；M1 同比增长 29.94%，较上月低 5.05 个百分点；

消费需求的升级拉动重工业化的加速…危机发生后生产生产资料即资本品的重工业增长速度大幅下滑，轻工业增速超越重工业。随着经济的恢复，进入 2009 年下半年以来，重工业增长速度重又超过轻工业。从经济发展阶段来看，2008 年我国人均 GDP 达到 22,698 圆，按照当前汇率折成美元约 3,300，正处于工业化后期，消费向大宗耐用消费品升级阶段。这也决定了我国今后一段时间需求的增长将更多的来自加工程度较高的商品如耐用品，社会消费需求新的变化趋势也决定了今后一段时间重工业化趋势的延续。

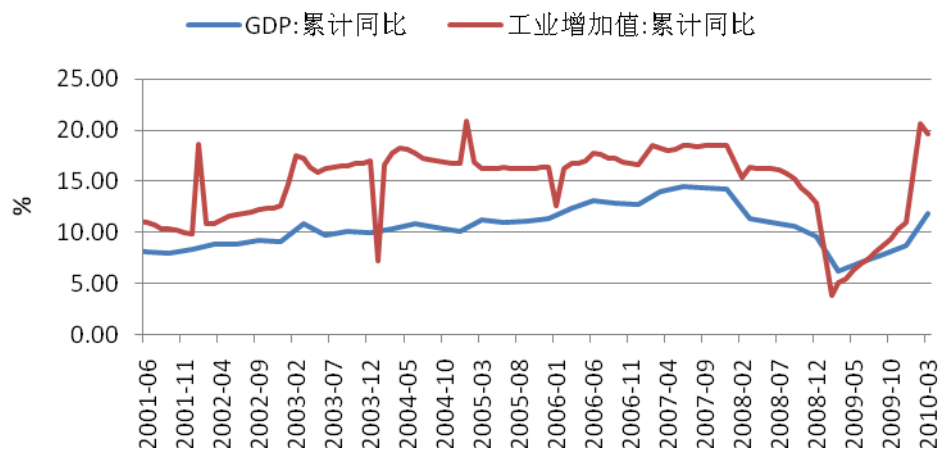
新开工项目大幅减少或预示下半年投资增速继续放缓…在发改委严格把控新开工项目审批政策的影响下，2010 年前 3 个月新开工项目累计 5,882 个较去年同期的 52,905 个大幅减小。目前新开工项目的大幅减少也意味着今年下半年固定资产投资增速的下调压力。

投资对进口的领先意义或意味下季度进口增长动能减弱…实证研究表明，固定资产投资的增长将拉动下一季度或半年后的进口需求。这是因为，投资的增长增加了添置新机器设备的需求，从而拉动进口增长。中国 2010 年 1 季度进口 3016.8 亿美元，同比增长 64.6%；出口 3161.7 亿美元，同比增长 28.7%；6 年来首次出现贸易逆差，但从目前投资增长的角度来看，这个趋势也是难以持续的。

贷款投放趋向均匀，力图延长经济上升周期…2010 年 3 月新增人民币贷款 5107 亿元，较去年同期的 1.89 万亿大幅回落。但从中长期贷款来看，下降的不多。今年 3 月的居民户中长期贷款当月新增 1498 亿元而去年同期为 1145 亿元，甚至有所增长。非金融性公司中长期贷款 3 月新增 5191 亿元，去年同期为 7893 亿元，小幅回落。2010 年计划新增贷款 7.5 万亿元，从目前的投放数据来看，新增贷款投放呈现均匀化趋势。从相关资料对我国过去经济增长的研究成果来看，贷款的增长是引起我国经济周期波动的重要因素¹。贷款投放更加均匀或隐射了政策延长经济周期上升阶段时间，防止经济迅速走向过热的政策倾向。

¹ 吴华，宋国青“中国的经济周期”

图 1：GDP 增长继续加速



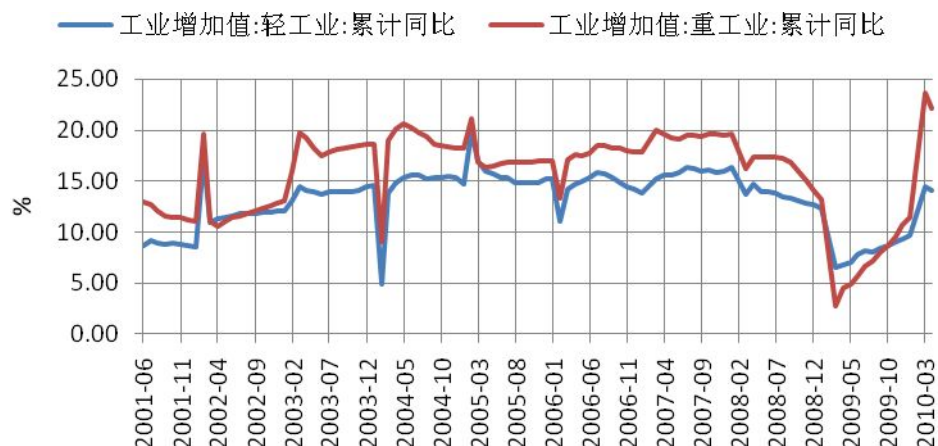
资料来源：WIND 数据公司，湘财证券研究所

图 2：新开工项目大幅放缓，投资增速来自前期项目施工



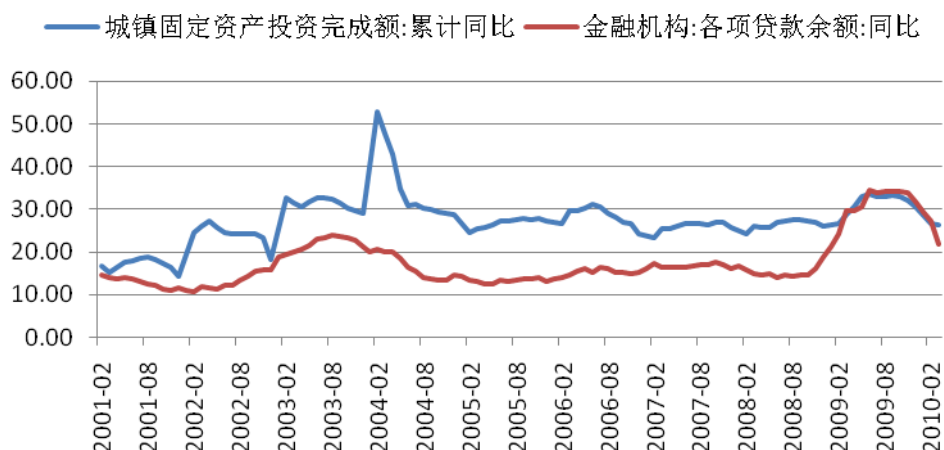
资料来源：WIND 数据公司，湘财证券研究所

图 3：重工业加速明显，增长继续领先轻工业



资料来源：WIND 数据公司，湘财证券研究所

图 4：贷款增速的放缓与固定资产投资放缓较为同步



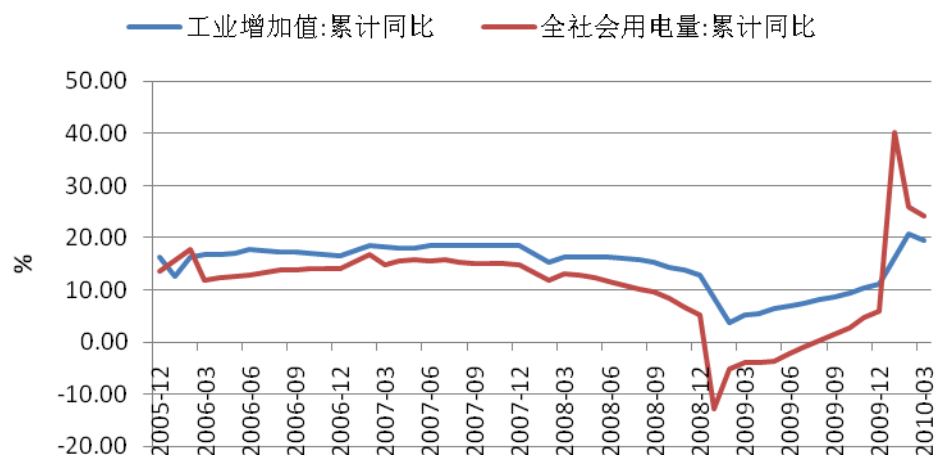
资料来源：WIND 数据公司，湘财证券研究所

图 5：“民营投资”增速开始超越“国有投资”



资料来源：WIND 数据公司，湘财证券研究所

图 6：用电量是一个宏观经济良好的领先指标



资料来源：WIND 数据公司，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。