

## 宏观经济

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街  
九号院一号楼六层信达证券  
研发中心

徐佳蓉

63081270

xujiarong@cindasc.com

信达证券\*宏观研究\*城市化  
将推动长期发展\*徐佳蓉

## 城市化将推动长期发展

2010 年半年度宏观研究报告

2010 年 6 月 15 日

### 摘要

- 2010 年上半年主要经济体保持稳步态势。世界物价指数平稳中略有收缩。当前经济复苏中存在的主要风险，在于失业率的提高，与主权债务风险的累计。下半年世界经济增速将放缓。部分实施严厉财政收缩计划的国家由于外部需求不振、内部需求紧缩，或将出现经济停滞甚至萎缩的状况。
- 此外，受到欧洲债务的拖累，全球金融市场避险意识再次上扬，体现为黄金与美元资产价格的上涨，风险利差再度扩大，融资难度与成本提高，对金融市场的修复与实体经济的恢复也产生不利影响。
- 中国主要经济数据较 2009 年增速，已经出现稳定甚至回落迹象。较年初，名义增速与实际增速出现的背离在加大，说明通胀的压力也在逐步释放。由于消费中的主要增长的部分已经出现企稳迹象。新增固投、地方固投及地产固投下降，以及欧元区债务危机影响，下半年经济存在下行压力。当前市场的自主性投资对经济的推动需要还需观察。
- 中国 2010 全年通胀平缓。一方面，由于全球 GDP 缺口存在与国际大宗价格上涨幅度有限，决定了中国通胀的外部压力有限。另一方面，中国当前粮食连续多年的丰产与农产品价格的回落，缓解了来于去年货币供应与基数效应带来的通胀的压力。通胀高峰出现在三季度。出于对下半年中国经济下行的担忧，当前货币政策以微调为主。
- 我国属于城市化加速发展的时期。城市化与工业化的互动，至少可以支持未来 10~20 年中国经济的快速增长。城市化中快速发展的行业，首先，钢筋水泥等建材行业。其次，低碳经济的发展。最后，公用事业出现加速的势头。

## 城市化将推动长期发展

### 1、全球经济增速或将放缓

#### 1.1 世界经济增长，物价稳定

2010 年上半年主要经济体保持稳步态势。2001 到 2009 年先行指标均值在主要经济体为 99.6，2010 年前 4 个月的均值上升为 103.2。从 2009 年 3 月开始连续上行，在 2009 年 10 月超过 100，2010 年前 4 个月连续保持在 100 以上。2010 年前 4 个月美国日本与德国的先行指数均在 100 以上，平均为 102.5、102.4、104.6，表现出稳步上行的态势。新兴经济体发展也较为突出，韩国、匈牙利与俄罗斯俄罗斯前 4 个月分别为 104.6、102.6 与 102.6。巴西、印度略有滞后。债务危机中的希腊较为疲弱，低于 100，西班牙、意大利与英国前 4 个月的先行指标相对强劲，分别为 103.9、105.6、104.6，在一定程度也反应出后几个高债务国家不同于希腊的应对危机的经济弹性。发展经济体较发达经济体恢复更为强劲。

从 PMI 指数观察，2010 年的主要经济体的 PMI 指数连续上行，平均值均较 2001—2009 年的均值提高。其中，美国提高 8 个百分点，日本与欧元区高出 6 与 5 个百分点。韩国印度与巴西也有所提高，同时其 2010 年的 PMI 先行指数也较发达经济体更为强劲。

世界物价指数平稳中略有收缩，发达经济体存在一定的通缩可能。2008 年上半年主要经济体物价达到 2001 年以来的高位，之后由于危机而连续下挫，在 2009 年年初进入阶段性低位。2009 年下半年随着经济复苏而物价恢复上涨。2010 年上半年主要经济体物价水平基本平稳，部分发达经济体核心通胀连续有所下降。相对与发达经济体，发展中国家面临更高的通胀压力。

#### 1.2 经济复苏中存在下行风险

当前经济复苏中存在的主要风险，在于失业率的提高，与主权债务风险的累积。无就业复苏现象明显。主要经济体失业率达到了 2001 年以来的高位。2001 年主要经济体的失业率为 6.5%，到 2009 年达到了 8.2%，2010 年前三个月的均值为 8.6%，从 2008 年 5 月开始保持了连续上行的态势。其中，2001 年前 4 个月美国、德国与欧元区分别为 9.6%、7.3%与 9.5%，发达经济体中日本相对较低，只有 4.9%。预计 2010 年发达经济体失业率将达到历史的峰值，美国欧元区与日本的失业率将分别为 9.6%、10%与 4.9%。但从 2011 年开始随着经济恢复，或将有所下降，预计 2011 年将分别为 8.9%、10%与 4%。依旧处于历史的高位。

失业率高企，压制工资增长与消费，不利于经济复苏。需要重点关注的是，欧元区高债务国家的失业率，2010 年上半年意大利超过 8.7%，希腊在 2009 年就超过了 10%，西班牙 2010 年高达 19.3%，高企的失业率加大了财政紧缩的难度。

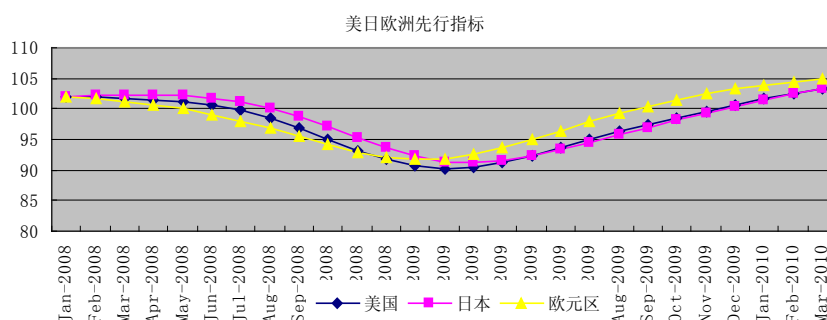
主权债务危机愈演愈烈。主要经济体的财政赤字在危机中持续攀升。在 2007 年美国日本与欧元区的赤字规模分别为 2.8%、2.5%与 0.6%，到 2009 年达到了 12%、8%与 6%。预计 2010 年全年将达到 10.6%、8.2%与 6.8%。财政赤字的攀升的结果是国债规模的连续上行，利息攀升加大了财政负担，也加大了民间资本筹资的难度与筹资的成本，同时制约了财政相机抉择政策的空间。预计 2010 年国债占 GDP 的比重美国日本与欧元区分别为 92%、196%与 89%。

当前，高额的财政赤字与国债规模，带来主权债务风险。在债务风暴中的各欧洲国家纷纷采取财政紧缩的计划以应对危机。2009 年欧元区财政赤字与国债规模平均为 6.2%与 8.4%，前者前位国家为希腊、西班牙与葡萄牙，分别为 13.5%、11.2%与 9.5%，后者前位国家分别为希腊意大利与比利时，分别为 124%、116%与 100%。各高债务国家采取财政紧缩政策，带来经济下行的风险。

下半年经济增速将放缓。原因在于，在 2010 年下半年开始，各国刺激计划将陆续退出，特别是随着欧元区债务危机的爆发，高债务国家实施紧缩的财政政策，带来经济下行的压力。与此同时，推动前期经济增长的存货周期的调整在主要经济体告一段落。由于各种不确定性与风险因素，全球增速或将显著放缓。

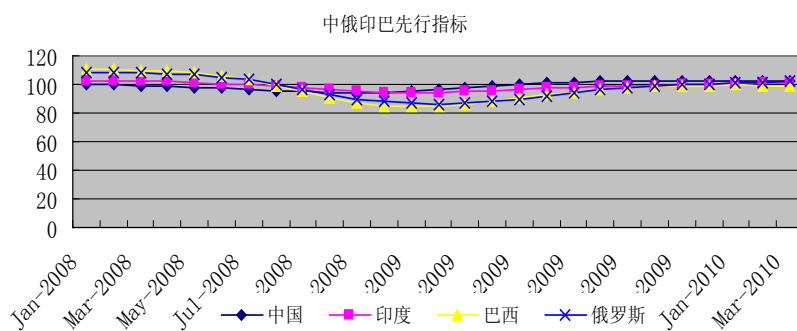
部分实施严厉财政收缩计划的国家由于外部需求不振、内部需求紧缩，或将出现经济停滞甚至萎缩的状况。此外，受到欧洲债务的拖累，全球金融市场避险意识再次上扬，体现为黄金与美元资产价格的上涨，风险利差再度扩大，融资难度与成本提高，对金融市场的修复与实体经济的恢复也产生不利影响。

图 1：美日欧元先行指标



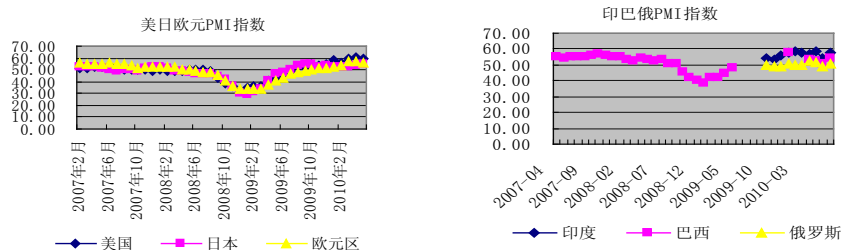
资料来源：信达证券

图 2：中俄印巴先行指标



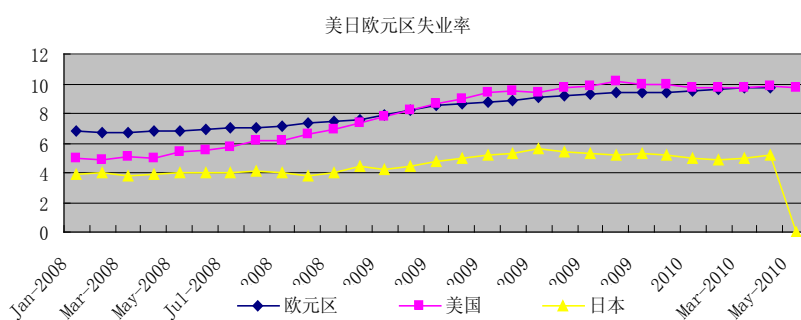
资料来源：信达证券

图 3：美日欧元与印巴俄 PMI 指数



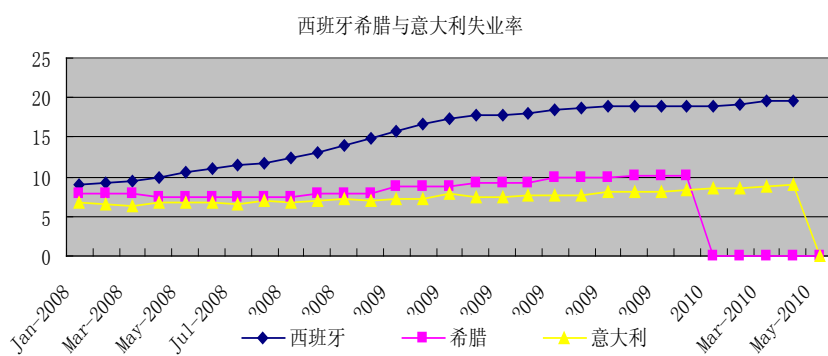
资料来源：信达证券

图 4：美日欧元区失业率



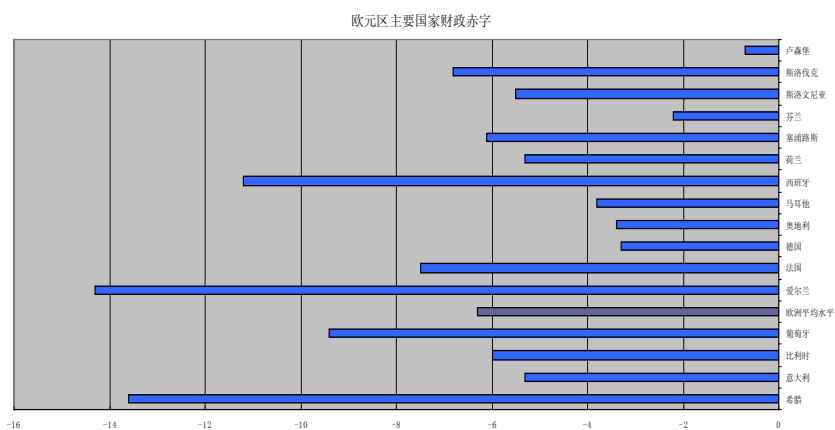
资料来源：信达证券

图 5: 西班牙希腊与意大利失业率



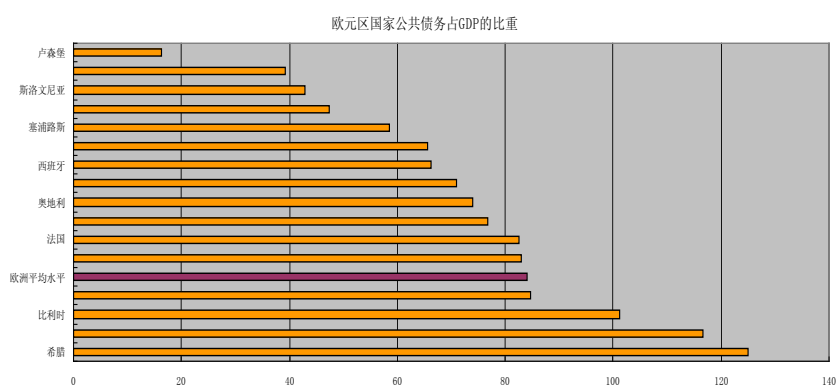
资料来源：信达证券

图 6：欧元区国家财政赤字



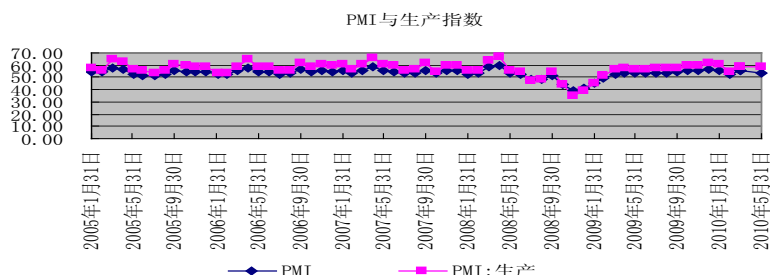
资料来源：信达证券

图 7: 欧元区国家公共债务占 GDP 的比重



资料来源：信达证券

图 8：中国 PMI 生产指数



资料来源：信达证券

## 2、中国经济增长更为平缓

### 2.1 上半年经济保持增长，但速度已经放缓

PMI 指数出现放缓。PMI 指数 4 月达到了 54，已经连续 15 个月超过 50。但是，5 月较 4 月下降了 2 个点位，较 2009 年年末下降了 3 个点位。其中，下降幅度较大的采购量与新订单指数，说明经济增速将出现高位放缓的态势。

2010 年上半年主要经济数据较 2009 年增速，已经出现稳定甚至回落迹象。较年初，名义增速与实际增速出现的背离在加大，说明通胀的压力也在逐步释放。2010 年前 4 个月工业增加值名义增速为 20%，实际增速为 12%，较 2009 年平均名义增速还在上行，实际增速落后于增速 6 个百分点。但较年初名义增速与实际均回落。

社会消费零售总额前 4 个月名义增速 18%，实际增速 16%。名义值略高于 2009 年均值，实际值与 2009 年均值一致。较年初名义增速还在增长，实际增速有所放缓。固投前 4 个月增速名义 26%，实际增速 20%，较 2009 年全年均值下降 4 个百分点与 20 个百分点。4 月名义增速较年初有提高，实际增速则为下降。

2010 年前 4 个月，出口当月同比与进口同比增速有所减少，但依旧属于历史高峰值。顺差同比增速显著放缓。由于全球经济增长方式调整以及中国经济增长对内需的依赖程度提高，中国的外贸顺差也将会逐步缩小。

### 2.2 下半年经济下行压力

一方面，消费中的主要增长的部分已经出现企稳迹象。前 4 个月，商品零售额增长 20%。其中，汽车类、石油制品、家具类、家用电器与建筑装潢增长居前。增长出于

政策激励。近期又出台了家电与汽车下乡的后续政策，主要针对农村市场的开拓，而这还需要相关收入分配政策的进一步出台。消费增长受收入影响。居民当前收入主要由于政策拉动。一季度，城镇居民人均可支配收入同比增长 10%，其中，转移与财产收入高出平均增速 4 个百分点与 6 个百分点。农村居民人均现金收入增长 12%，得益于农村居民外出务工收入，而这又与外向型企业的恢复以及固定资产增长有关。下半年出口与投资放缓，农民工工资性收入或将下降。消费的进一步提高需要政策的扶持。

另一方面，新增固投、地方固投及地产固投下降，后期固投高位增势难以持续。一方面，新增固定资产投资累计增速 2010 年前 4 个月为 46%，较 2009 年累计增速下降 30 个百分点。较 2010 年年初下降 20 个百分点。原因在于固投资金主要来自于银行贷款收紧。银行存贷比下降与资金紧张反应为银行间市场拆出主体下降，银行间市场利率小幅上扬。

另一方面，中央投资速度从 2009 年年末开始放缓。受制约地方政府财力，以及地方投融资平台整顿的影响，地方投资增速在 2010 年开始也明显放缓。2010 年前 4 月中央与地方累计增速为 10.6% 与 26.6%，分别较年初下降了 4 个百分点与 2 个百分点，较 2009 年全年累计增速下降 8 个百分点与 5 个百分点。较 2009 年年初下降了 30 个百分点与 4 个百分点。中央下降的速度超过了地方。

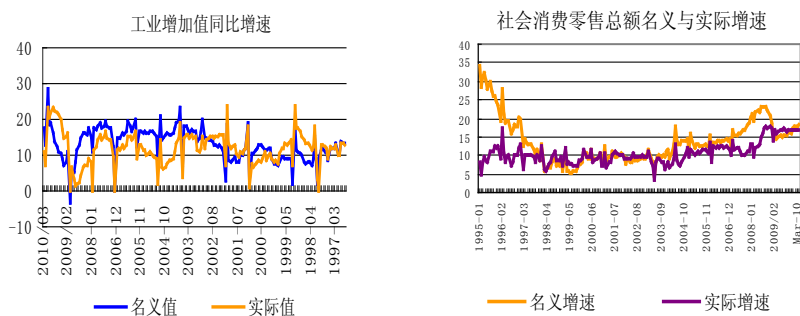
此外，房地产政策调控带来固投下降的确实影响。固定资产投资中房地产占比 20% 左右，2010 年前 4 个月地产投资平均增速 36%，高出整体固投 10 个百分点，是 2010 年上半年固投维持高位的重要因素。在房地产政策调控接连出台的情况下，房地产投资下行，2001 年到 2009 年地产投资的均速是 25%。由于地产的上下产业关联度其对国民经济的拉动作用，地产投资增速或将回到历史平均水平，因此将降低固投增速两个百分点。

欧元区债务危机是影响中国下半年出口重要因素。一方面，由于欧盟是中国主要的贸易伙伴。2010 年前 4 个月对欧盟的贸易顺差占到了中国全部贸易顺差的 56%，出口占到了全部出口的 20%，进口占到了 12%。欧债危机带来的财政紧缩，带来了进口需求的下降。另一方面，由于美国与欧洲经济的紧密程度以及跨国银行之间彼此的交叉敞口，欧债通过对美国的影响而间接影响中国的出口。从目前情况看，虽然，欧盟与国际货币基金组织最终达成了关于解决欧元区债务的制度性方案，但是制度实施需要欧元区各国的妥协与谈判，制度实施的实际效果还需要进一步观察。

当前市场的自主性投资在增强，但对经济的推动需要还需观察。2010 年前 4 月，工业增加值与固投增长中国有的因素在下降。工业增加值中股份制企业引领增长，国有

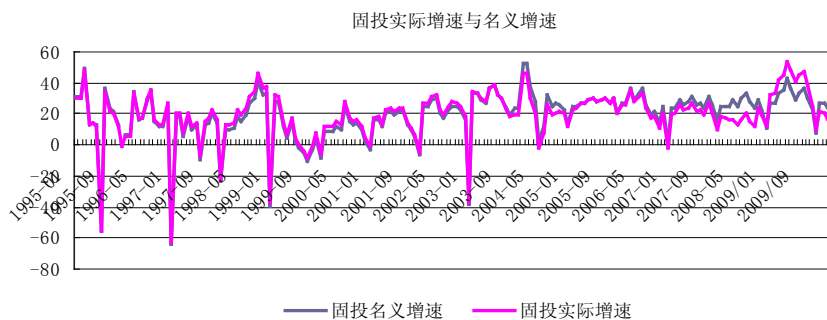
及国有控股企业低于平均增长，同时，国有企业固定资产投资累计增速连续低于平均增速。在扩大与鼓励民间投资的政策出台之后，民间投资有可能替代政府投资成为经济恢复的主导。但这种主导性的时间还需要进一步观察。预计下半年 GDP 增速在 10% 左右，消费在 20% 左右，投资在 23% 左右，出口在 30% 左右。

图 9：中国进出口贸易同比



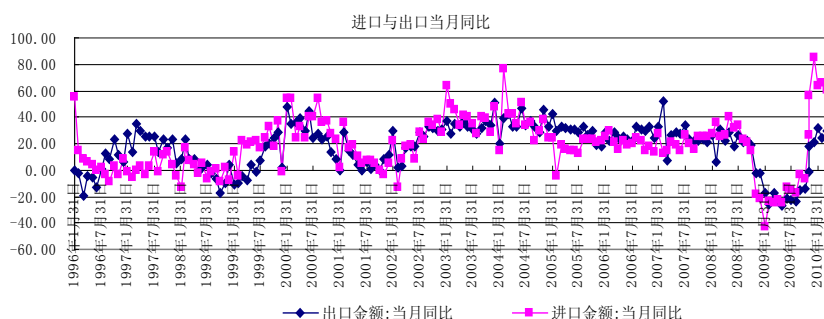
资料来源：信达证券

图 10：固投名义与实际增速



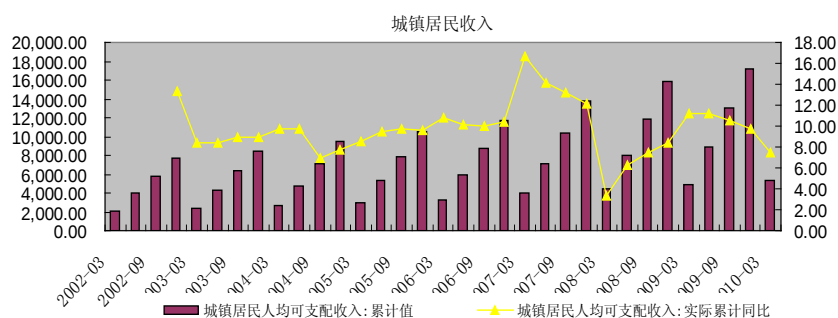
资料来源：信达证券

图 11：中国进出口贸易同比



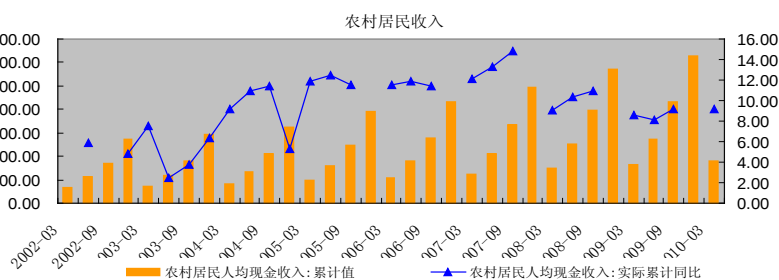
资料来源：信达证券

图 12：城镇居民收入



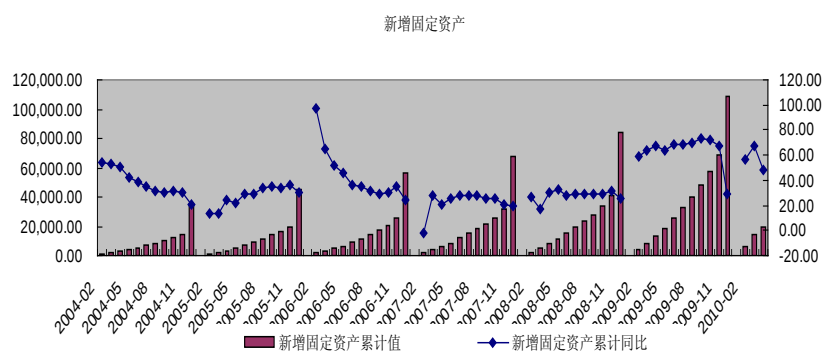
资料来源：信达证券

图 13：农村居民收入



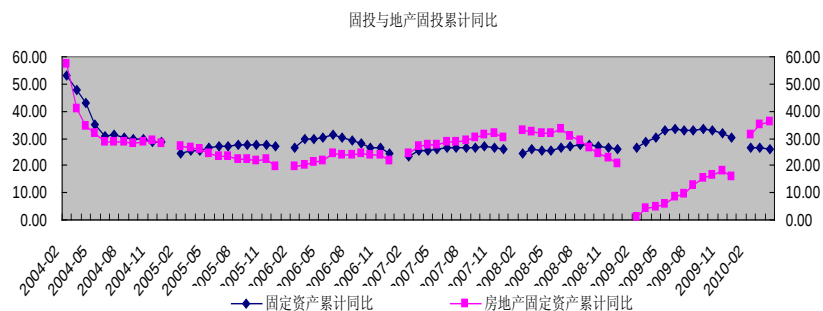
资料来源：信达证券

图 14：新增固定资产投资



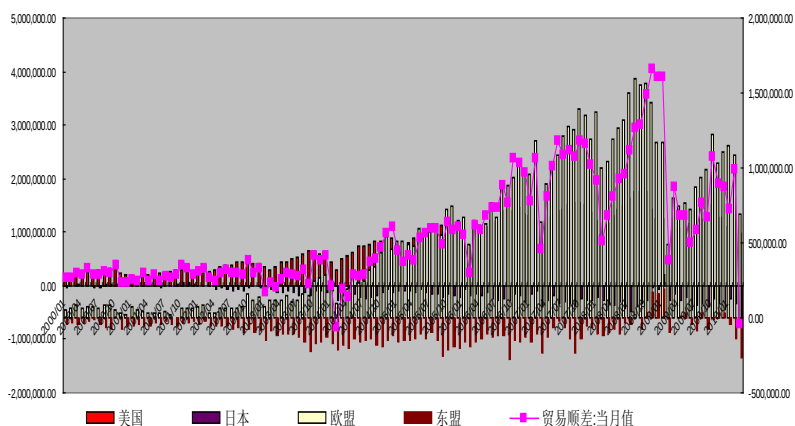
资料来源：信达证券

图 15：固投与地产固投



资料来源：信达证券

图 16：中国主要贸易国顺差



资料来源：信达证券

### 3、下半年通胀压力趋缓，货币政策以市场微调为主

#### 3.1 全年来自通胀的外部冲击较为有限

全年来自通胀的外部冲击较为有限，通胀的高峰达到在三季度之前，加息的概率在降低，货币政策以市场微调为主。

影响当前全球物价走势水平的主要因素，有 GDP 缺口、国际大宗价格的走势。基本判断是，GDP 缺口随着潜在产出的恢复而逐步的收窄，但是，依旧保持负值。国际大宗价格具有上行的动力，但是上涨幅度有限。这两个因素决定了全球物价在 2010 年主要表现为缓慢低幅上涨。定量宽松货币政策的回收程度影响大宗价格的走势，当前主要经济体宽松货币政策带来的流动性尚在可控之中。

就 GDP 缺口而言。在金融危机之后产出水平下降。同时，潜在产出也在下移。潜在

产出的变化带来的是 GDP 缺口的调整。2009 年二季度美国 GDP 缺口达到了 2000 年以来的最低点，随着产出增长率的恢复，到 2010 年二季度，有可能缩小为 6.5%。到 2011 年二季度缩小为 4.3%。欧洲 GDP 缺口在 2008 年二季度为 2.01%，到 2009 年二季度为负的 2.8%，到 2010 年二季度为负的 3.6%。之后才会出现收缩的态势。GDP 产出缺口的存在降低了通胀出现的可能性。

就全球大宗商品而言。大宗价格从 2008 年二季度的峰值滑落，到 2009 年二月接近历史底部。从 2009 年起，又重拾升势。在之后到年底时间内上升了近 50%，大宗价格恢复的力量最初来于衰退结束的预计、与政府的干预措施，之后是经济复苏的前景。2010 年上半年保持了一定能够震荡向上的态势，但是，从 5 月开始，由于主权债务危机，全球经济再次面临动荡的风险，美元走强的同时是大宗商品价格的大幅回调。

全球经济的复苏是推动大宗价格上涨的主要原因。但是需求带来的上涨幅度较为温和。从能源需求看，在危机中，全球能源需求在 2009 年出现了 1982 年以来的首次下降，随着全球经济在 2010 年与 2011 年的持续复苏，全球原油需求，推动全球原油增长，2010 年较 2009 年平均增加 1.2mbbls/d，2011 年较 2010 年平均增加 1.5 mbbls/d。

但是，需求不会带来严重的通胀的压力。原因在于，大部分商品产能尚未完全释放，存货依旧高于平均水平，因此，需求的压力比较和缓。从原油供应看，OPEC 国家 1999 年到 2009 年的多余产能略低于 3mbbls/d，2009 年的多余产能已经达到了 4.6mbbls，到 2010 年为 5.4mbbls/d，到 2011 年上升至 5.6mbbls/d。从历史数据看，2000 年、2002 年与 2008 年的多余产能较上年有所下降，主要是由于当年经济快速发展所致需求增加。从库存情况看，主要欧洲国家的原油库存在 2009 年年末为 2.6 mbbls/d，超过 5 年以来的平均值 80 mbbls/d。美国的商业库存为 1.05 mbbls/d，超过 5 年平均 45 mbbls/d。预计在 2010 年与 2011 年的主要欧洲国家的库存继续提高，美国的商业库存略有下降，但是依旧高出 5 年以来的均值近 28 mbbls/d。

从全球能源生产与消费来看，2009 年、2010 年与 2011 年，全球能源消费的增长分别为 -2.1%、0.03% 与 0.4%，全球能源供应的增长速度分别为 -1.2%、1.4% 与 1.2%。消费的增长低于供应的增长。价格的上涨的压力较 2008 年 2009 年有缓解迹象。

### 3.2 中国国内通胀上行压力有限

中国国内通胀上行压力有限。上行的压力，主要是翘尾因素与货币政策在货币供应方面的一定的被动性。但是，由于粮食生产的充裕度、GDP 的缺口存在，物价较稳定。

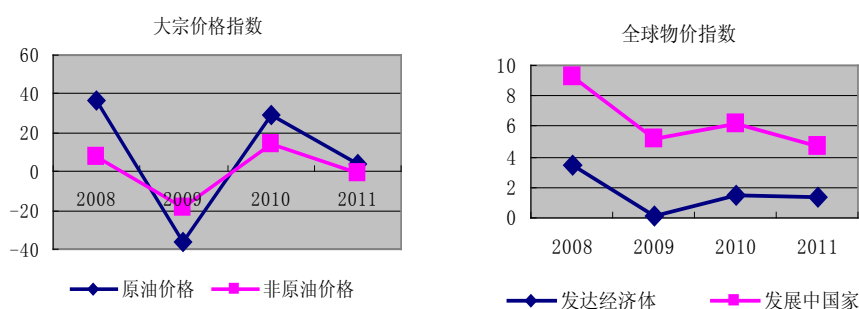
关于翘尾因素。由于 2009 年物价基本为负，因此，在 2010 年翘尾因素影响较大。翘尾因素影响全年平均上涨 1.5%。关于货币供应量。居民储蓄不断攀升，成为商业银行发放贷款的资金来源充裕。但是，一方面，在央行 2010 年来连续三次上调存款准备金，货币乘数下降，银行存贷差与存贷比从 2010 年 3 月开始明显收缩。另一方面，中国货币投放中主要是外汇占款，具有被动投放的特点，随着中国顺差的逐步缩小，央行货币供应的规模将会缩小，可控性提高。

关于 GDP 缺口。从 2007 年到 2010 年中国产能利用经历了前低后高的走势，但从 2009 年开始出现的 GDP 的缺口在 2010 年还将保持，并在 2010 年三季度有可能出现阶段性的扩大。GDP 缺口还保持负值。关于粮食价格。食品价格一直是影响物价上涨的主要因素。2009 年粮食产量决定了粮食上涨的压力并不大。全年粮食总产量达到比上年增长 0.4%，连续 6 年增产。其中，夏粮产量增长 2.2%，早稻增长 5.3%，只是秋粮略有下降。

关于农产品价格。在 2009 年上半年农产品价格先高后低。2009 年 10 月到 2010 年 2 月农产品价格指数持续上行，达到了 2005 年的最高值。主要受农产品生产周期与恶劣气候的影响，部分农产品出现供不应求的状况。加上部分游资的炒作，部分农产品价格创下历史的高峰值。之后，由于管理、供应政策的推动以及夏季农作物供应高峰期的到来，价格逐步回调。受农产品生产周期以及政策调控力度的影响，近期农产品对物价的影响将趋于平缓。

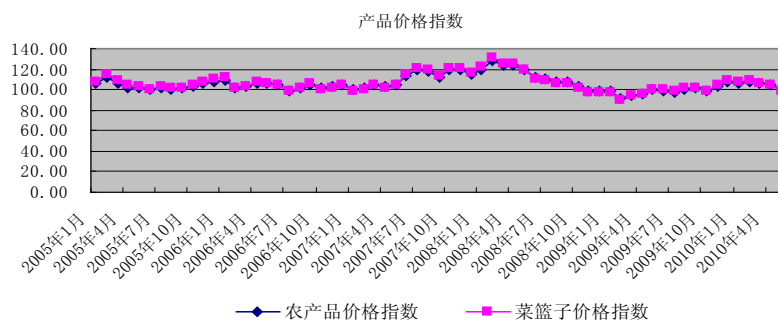
综上所述，2010 年全年 CPI 走势主要受基数为前高后低，三季度物价或将达到全年的顶峰，之后，由于基数效应而逐步下降。由于下半年中国经济下行的压力，以及加息政策的时滞，三季度，货币政策将还是以货币市场微调为主，加息可能性不大。但是，在年底与明年年初还将面临新的通胀压力，主要来于资源税改革，以及上游价格的传导。但上游价格的传导更多的依赖于经济状况，因此，存在较多的不确定性。预计下半年 CPI 在 3% 左右。

图 17：大宗价格指数与全球物价指数



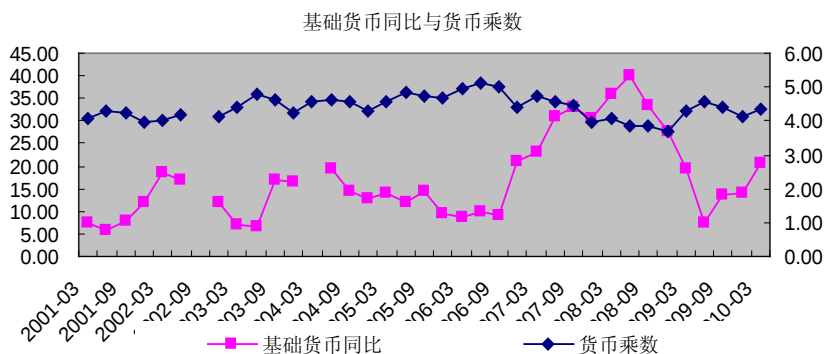
资料来源：信达证券

图 18：农产品价格指数



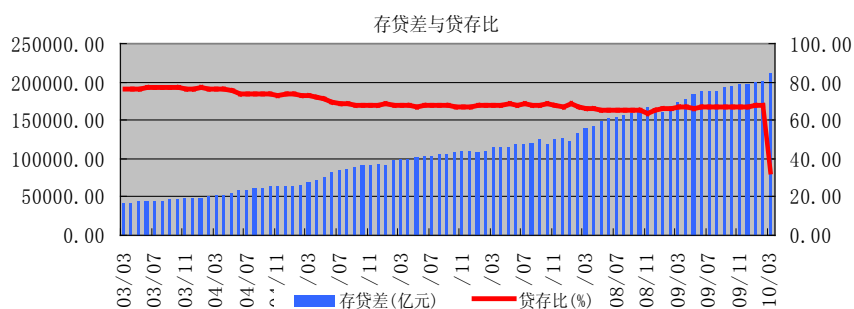
资料来源：信达证券

图 19：基础货币同比与货币乘数



资料来源：信达证券

图 20：存贷差与存贷比



资料来源：信达证券

## 4、城镇化成为中国经济长期发展的动力

### 4.1 中国进入城市化快速发展阶段

在中国经济增长方式转变的过程中，城镇化将成为中国经济增长的主要推动力量。在

工业化过程中，大量人口从农村脱离，集中到城市，相关的生产要素也不断在城市进一步集中。这就是城市化进程。城市化带来居民收入的提高、经济结构的变动，与能源消费结构的变化。

中国处于城市化的加速发展阶段。我国城市人口已达 5.2 亿，城市化率为 46% 左右。从 2001 年到 2006 年城镇人口比重平均每年提升 1.4 个百分点，中国已进入城市化中期发展阶段。据预测，到 2010 年，全国城镇人口将达到 6.2 亿人左右，城市化水平达到 48%。2020 年，城市化发展水平达到 58% 左右。到 2050 年中国达到中等发达国家水平，中国的城市化率要达到 70%~80%。这意味着，从 2000 年到 2050 年的 50 年时间内，中国的城市化增长率要以每年 0.78%-0.98% 的速度增长。这也意味着，在这 50 年内，中国有 7.2-8.9 亿人口从农村转移到城市，以年计，每年达 1000 多万人。城市化推动中国经济长期发展。

#### 4.2 城市化推动中国经济长期发展

一方面，城市化是经济增长的引擎。城市是消费的主要载体，加快城市化进程是构建消费大国的战略性选择。从国际经验看，当一个国家处在人均 GDP3000 美元的时候，城市化率大概在 55%~60% 左右。2008 年中国人均 GDP 达到 3266 美元，但城市化水平只有 46%，远低于工业化中后期 60% 的均值，这在很大程度上抑制了国内消费需求的释放与升级。

相关研究表明，在中国改革开放 30 年平均 10% 的增长率中，城市化贡献了 3 个百分点。但是，由于城乡二元结构等制度因素的制约，城市化对经济增长贡献的潜力还远未释放出来。未来 5~10 年，中国的城市化将呈现加快发展的趋势，城市化率会提高 10~15 个百分点，考虑到乘数效应，估计城市化率每提高 1 个百分点，能够增加大约 1.2 万亿消费和投资，对经济增长的贡献率可以达到 4 个百分点左右。由城市化带来的国内投资消费需求的增长，至少可以支持未来 10~20 年中国经济的快速增长。

另一方面，城市化的过程与工业化相互推动，生产效率与劳动收入的进一步提高。劳动力逐渐从农村脱离进入城市，呈现出明确的专业化分工特征。意味着生产者不能为自己提供全面的商品和服务，促进了市场和交换行为。同时，通过生产要素集中城市化也获取相应规模效益。

城市化的过程，首先意味着，需要为新增城市人口提供足够的住房，对交通运输、医疗卫生、城市绿化等公共设施都提出了更高要求，城市基础设施的建设、运行和维护得到发展。其次，意味着，与城市化相伴随的是专业化分工、生产与消费的进一步分离，意味着各种要素运输并集中在城市，完成生产后再将产品送至消费地。因此，需

要发展市场供需双方提供一个高效、便利的运输体系。

再次，城市化的过程，也是收入水平不断提高的过程。生活方式与消费结构随之改变。一方面，是原有城市居民消费结构的升级与替代。比如，中国私人轿车拥有量随收入水平提高而快速增加，2007 年轿车产量是 2000 年的近 8 倍，而其消费的主体是城市居民。另一方面，随之农村人口转移带来的原有农村居民收入的提高，带来农村居民消费结构升级，承接原有的城市居民的消费产品，平滑了产业升级的转换成本。劳动力从农村流向城市后，收入提高，特别是更具流动性的现金收入增加，因而购买力提高，家用电器需求增加，同时带动制造业的能源消耗增加。

最后，城市化的过程意味着能源的大量消耗与结构转换。一方面，城市化进程中的工业化特征是高耗能产业的迅速发展。城市交通与基础设施的完善需要大量的能源，以及工业化的过程中，都将需要大量的能源消耗。另一方面，在政策的推动下，能源消费特征与消费结构发生转变。农村人口移居城市后，将以电力替代煤炭、木材等传统能源，收入水平提高使人们更倾向于消费清洁、方便的电力。最为显著的是城市交通发展会导致更多化石燃料及电力消费。能源消费结构的变化，带来更多的新兴产业的发展。

#### 4.3 城市化加速相关行业的发展

城市化加速相关行业的发展。一方面，钢筋水泥等建材行业的快速发展。城市化进程中的工业化特征是高耗能产业的迅速发展，与此同时，城市化进程推动大规模城市基础设施和住房建设，所需要的大量水泥和钢铁只能在国内生产，没有任何其他国家能够为中国提供如此大规模的钢材和水泥，此类需求具有刚性特征。

另一方面，发展低碳经济。把城市化进程作为低碳发展的机会，使城市化进程中的能源效率提高、能源结构更为清洁。作为低碳经济发展模式，“低碳城市”的内容包括：在城市化进程中以低排放、高能效、高效率为特征来进行“低碳城市”的规划设计与建设；通过产业结构调整和发展模式转变，使低碳经济最低限度地影响经济增长；制定生态城市建设战略规划，驱动技术创新和资本流动，在城市中推广能有效节能减排的低碳技术。除了在北京、上海等大城市寻找机会，建设“低碳城市”的机会应当是中国的二、三级新兴城市。

再次，城市化过程中出现公用事业的加速发展的趋势。比如，用水普及率年均增长在 1995—2000 年之间为 1.04%，到 2000—2005 年为 5.4%。燃气普及率，1995—2000 年之间为 2.2%，到 2000—2005 年为 7.4%，但是在 2005—2007 年有所放缓为 2.6%。

最后是，城市之间的交通与通讯设施的迅速发展。这是由我国当前城市化发展中的城市的集群化与中小城镇的发展状况，决定了中小城镇与大中型城市之间存在着类似大型与中小型企业之间产业分工与合作的关系。这种分工关系的实现依赖于快速、低成本的城际交通。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

|        | 评级   | 说明                      |
|--------|------|-------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈买入 | 相对沪深300指数涨幅20%以上        |
|        | 买入   | 相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间   |
|        | 持有   | 相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间  |
|        | 卖出   | 相对沪深300指数跌幅10%以上        |
| 行业投资评级 | 强于大市 | 相对沪深300指数涨幅10%以上        |
|        | 中性   | 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|        | 弱于大市 | 相对沪深300指数跌幅10%以上        |

## 免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下，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询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

## 信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心  
邮编：100031  
传真：0086 10 63081102