

调研报告

中国经济增长的内在动力充足

2010 年 7 月 25 日

长株潭调研纪实

主要预测

%	09A	10E
GDP	9.1	9.8
CPI	-0.7	3.5
PPI	-5.4	5.5
社会消费品零售	15.5	18.0
工业增加值	11.0	16.0
出口	-16.0	10.9
进口	-11.2	15.7
固定资产投资	30.5	22.8
M2	27.7	17.1
人民币贷款余额	31.7	18.8
1 年期存款利率	2.25	2.52
1 年期贷款利率	5.31	5.58
人民币汇率	6.83	6.62

最新数据 (6 月)

工业	13.7
城镇投资	25.5
零售额	18.3
CPI	2.9
PPI	6.4

资料来源: CEIC, 招商证券

本文是 7 月 19 至 22 日在长沙、株洲和湘潭调研期间的一些见闻, 侧重激发讨论和思考。

- 1、保障性住房建设的关键还是资金, 主要压力在市县级财政
- 2、地方投融资平台对调控政策有比较充分的认识
- 3、淘汰落后产能对经济增速的负面影响可以忽略
- 4、发改委项目审批速度加快
- 5、企业投资积极性高
- 6、消费开支的稳步增长有收入增长的支持
- 7、高铁与“供给创造需求”
- 8、我国与先进制造业的差距仍巨大

谢亚轩

86-755-83295524
 xieyx@cmschina.com.cn
 S1090210040004

赵文利

852-31896126
 wenlizhao@cmschina.com.cn
 S1090210060002

1、保障性住房建设的关键还是资金，主要压力在市县级财政

关于保障房建设有几个初步的结论：（1）问题的关键是资金。省市两级被调研对象都众口一词谈到资金问题。以湖南省为例，2009 年保障房建设筹集资金 43.91 亿元，其中中央新增投资补助 13.17 亿元（30%），中央专项补助 7.72 亿元（17.6%），省财政补助 2.7 亿元（6.1%），剩余的 20.32 亿元全部要市县财政负担。（2）地方政府的重视程度有所提高。年初湖南省和株洲市两级《政府工作报告》都未将保障房建设作为重点内容，但目前的口号是“抓紧审批、报建及拆迁、征地、土地平整等工作，确保按照上级要求，7 月底以前开工建设”。7 月 23 日株洲市将保障房建设任务分解落实（见新闻稿《我市分解下达今年住房保障工作任务》）。（3）保障房建设有比较明确的 3 年规划，去年和今年的廉租房建设对政府资金的要求最高，未来以公租房为主的保障房建设资金压力较小，现金流问题不大。整体的判断是，地方政府在中央政府的压力下会积极配合开展保障房建设，但受制于资金问题，积极性不可能高，以完成任务为目标。

2、地方投融资平台对调控政策有比较充分的认识

在与株洲城市发展集团的讨论中，公司一再强调要坚持两个“平衡”，即在土地等开发项目和燃气、水务和垃圾发电等现金流项目之间的平衡；在资金来源（特别是 19 号文冻结对地方投融资平台信贷项目的情况下）和资金运用之间的平衡。上半年城发公司筹措资金 10.14 亿，主要来源包括：银行贷款 7.77 亿，财政注资 1.0 亿，土地出让收益 0.55 亿，城市建设配套费增收部分 0.1 亿，路桥通行费 0.07 亿，招商引资 0.65 亿。主要资金运用：还本付息 4.76 亿，项目建设 4.66 亿元，主要是完成续建项目。

3、淘汰落后产能对经济增速的负面影响可以忽略

从与湖南发展与改革委等部门的交流看，这涉及十一五规划达标问题，政府淘汰落后产能的态度坚决，任务明确，有具体淘汰名单，会在 2010 年三季度末前完成任务目标。淘汰落后产能更多属于总供给的减少，被淘汰产能所属行业本已过剩，供给大于需求，淘汰落后产能使得多余的供给被压缩，通过存货效应对经济增速产生负面影响。但在产能过剩情况下，多余的存货最终也只能以减值的办法冲销，所以淘汰落后产能对经济增速下滑的整体负面影响可以忽略。

4、发改委项目审批速度加快

湖南发展与改革委提供的情况看，国家发改委近期审批地方上报项目的速度加快。近期批准了湖南上报的水电站项目和城市轨道交通项目，而年初对这类项目的态度是“严控”。

5、企业投资积极性高

从调研的博云新材、时代新材、三一重工和湘电股份看，每家企业都在投资新厂，扩大产能。（1）投资项目瞄准国家支持的七个战略性行业，而不是重复建设。（2）因属于上

市公司，有股票市场这个筹资渠道，银行也争相贷款，投资所需资金没有问题。(3) 所扩大产能对应的需求包括出口（或替代进口，如博云新材）、基础设施建设（如高铁、城市轨道交通、高速公路建设）、新能源（特别是风电和核电设备）、消费升级（如与汽车配套的设备及材料）。(4) 相当部分企业投资源于 2008 年以来国家扩大政府开支产生的带动作用，可见政府开支正在发挥乘数作用。

6、消费开支的稳步增长有收入增长的支持

所调研公司都重视员工待遇，一线员工的月收入在 2500 至 3000，还不包括年终奖金。有公司提出了月最低工资 2400 的标准，2015 年达到 5000 元；有公司和保险公司合作设立储蓄型保险，保证中层干部在退休时能够得到一笔 300 万至 400 万的收入。比较而言，这些公司给员工的待遇要远高于我们看到沿海地区外资企业的待遇。湖南省房价平均为 2532 元，长株潭房价平均在 2200 至 3600 之间，房价收入比低，居民可支配收入水平高。收入的持续稳定增长和目前地方政府在积极推进的社会保障制度建设是未来消费开支稳步增长的基础。

7、高铁与“供给创造需求”

我们确实在株洲看到已建成的高铁带动沿线城市的城镇化、房地产开发、旅游、物流和产业合作的发展。如果高铁深圳站通行后，2 个多小时到长沙，3 个多小时到武汉，4 个多小时到郑州，大家就会考虑更多到长沙拜访同学，到武汉旅游，到郑州探望家人。这在过去都因飞机交通不便而想都未想，现在则属于高铁供给创造出来的需求。

8、我国与先进制造业的差距仍巨大

从调研的企业看，我们看到了像三一重工这样从制造商向制造和服务提供商升级的例子，但大多数企业虽然在国内属于行业领先，能够获得丰厚的利润，但比较优势仍主要是劳动力、材料和自然资源。我们在时代新材看到公司为检验设备耐受能力所引进的十数种检测设备中，有三分之一来自德国，三分之一来自美国，其他分别来自意大利和瑞士等发达国家。这样的分工格局要持续相当的时间，中国要提升在技术、系统和服务方面的竞争力只能边干边学，不可能一步超越，还有相当长的路要走。这也就意味着中国经济的平稳较快发展对欧美等发达国家有重要的带动作用。

附件一：株洲市 2010 年十大基础工程

十大基础工程：1.建成长株高速，加快醴炎、炎睦、泉南高速茶陵段等六条高速公路建设，完善区域交通网。2.建成迎宾大道、株洲大道延伸段，完善城市"四张大门"。3.建成湘江五桥，形成城市内环。4.建成湘江风光带河西城区段，提升城市品位。5.力争建成市中心医院并投入使用，改善就医条件。6.打通长江路、铜霞路、株醴路、石宋路，启动云龙大道、荷塘大道、航空大道建设，完善城市路网。7.建设垃圾焚烧发电厂和重金属工业废水处理厂，提升垃圾无害化和污水处理水平。8.加快建设神农城，打造城市名片。9.加快铜塘湾港区和物流园区建设，提升物流优势。10.加快职教城建设步伐，打造"中部地区职业教育创新之都"

附件二：我市分解下达今年住房保障工作任务

株洲政府门户网站 www.zhuzhou.gov.cn 编稿时间： 2010-07-23 15:19:09

7月23日，市政府分解下达了我市今年住房保障工作的目标任务。我市今年住房保障工作任务为新增廉租住房6089套，其中市区3094套，五县市2995套；新增发放租赁住房补贴1000户，新建经济适用住房524套，新建公共租赁住房370套，均由市本级完成；国有工矿棚户区改造336户，由攸县桃水煤矿完成，城市棚户区改造任务4000户，其中市区2718户，五县市1282户。

值得说明的是，城市棚户区改造4000户为省下达任务，市区有棚改任务的芦淞、荷塘、石峰区要按照市委、市政府在全市保障性住房建设暨棚户区改造动员大会上"一年拆迁，两年改造"的进度要求全面落实到位。

市政府强调，各县市区政府要认真编制本辖区内保障性住房建设发展规划和年度计划，市直相关单位要抓紧编制全市保障性住房建设规划，积极支持保障性住房建设，优先安排建设用地，落实各项优惠政策，确保资金及时到位。

参考报告:

- 1、《2010 年 6 月宏观数据点评-经济增长加速回落》2010/7/16
- 2、《2010 年 6 月份金融货币数据点评-信贷投放节奏可能加快》2010/7/14
- 3、《中国人民银行货币政策委员会 2010 年第二季度例会点评-半年调控目标基本实现、下半年管理通胀预期》2010/7/12
- 4、《2010 年 6 月份进出口数据点评-进出口增速呈现明显回落》2010/7/12
- 5、《人民银行宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革点评-重启汇改显示央行对经济复苏的信心》2010/6/21
- 6、《2010 年 5 月宏观数据点评-产出增速稳步回落》2010/6/11
- 7、《宏观经济 2010 年中期投资策略-在刀锋上跳舞》2010/6/11
- 8、《2010 年 4 月份 PMI 点评-经济过热的风险正在减弱》2010/5/4
- 9、《海外宏观经济点评-希腊走向穷途末路，欧洲债务危机加速蔓延》2010/4/30
- 10、《宏观经济专题报告-关于中国货币流通速度的几个事实》2010/4/29
- 11、《2010 年二季度宏观经济报告-被宏观政策烫平的经济增长》2010/4/14

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券（香港）研究部高级分析师，负责宏观经济研究。

赵文利：南开大学经济学学士、硕士和香港大学经济学博士学位。现任招商证券（香港）研究部高级分析师，负责宏观策略研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的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。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。