



西部证券股份有限公司

## 多重因素决定投资增速底部即将显现

### 报告要点:

◆**融资平台清理趋于结束本身有助于基础设施投资短期重现增长。**当前融资平台清理趋于结束,我们认为融资平台清理结束本身就有助于基础设施投资增长。融资平台最大风险在于没有规范管理,而清理的过程就是规范的过程。随着清理过程的结束,符合条件的融资平台有望继续获得金融支持,从而有助于基础设施投资的增长。

◆**房产税出台和城市化推进相结合有助于提高房地产有效需求。**房产税的实行以及我国城市化的深化是影响未来房地产投资的最重要的因素。房产税的实行有助于提高房地产价格的有效性,为房地产居住需求提供有效的交易价格,有效的房地产交易价格也有助于城市化持续推进,城市化的深化也将大大提高房地产市场的有效需求。二者结合必将进一步促进房地产投资的增长。房产税作为中长期的房地产规范发展的政策,最大的意义在于稳定房地产市场,而房地产投资得以快速增长的关键在于城市化持续推进提高的有效需求的支撑。

◆**扩大消费离不开基础设施投资的增长。**基础设施和房地产一样,都具有明显的消费属性,和终端消费具有明显的直接相关性。作为扩大消费为主的促进内需的过程中,同样离不开基础设施投资的快速增长。从近期的国家高铁发展规划可见一斑。

◆**中长期扩内需(投资和消费)必将带动制造业投资增长。**制造业投资是房地产投资和基础设施投资的先行产业,房地产投资和基础设施投资在未来的快速增长也会带动制造业投资的增长。而影响制造业投资的另外一个重要因素是终端的国内消费和我国对外的净出口(代表终端的国外消费)。虽然未来我国的净外需面临逐步回落的风险,但相较于终端的国内消费需求而言,整体的终端消费需求必将在未来快速增长,消费在未来的增长必将拉动制造业投资增长。考虑到经济转型和结构调整,产业转移和产业升级,必将有一批新兴产业的固定资产投资相伴。

### 关键图表:

图: 房地产和基础设施带动制造业增长

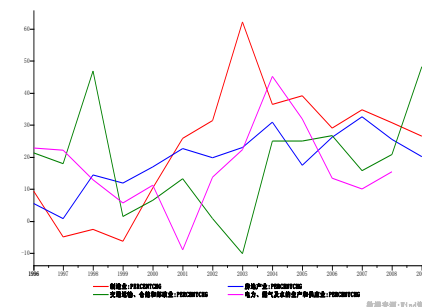
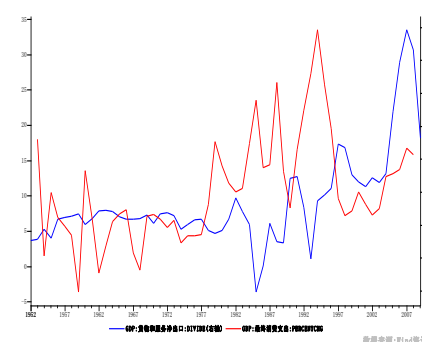


图: 国内消费增长带动制造业投资增长



### 近期研究:

我国经济进入相对平稳运行阶段(9.13)  
人民币汇率不具备大幅升值的基础9.20)  
我国贸易顺差快速回落不可避免(10.11)

研究员: 刘彦召

执业证书编号: S0800210090001

021-68866210-815

liuyanzhao@xbmail.com.cn

研究员: 宋振平

执业证书编号: S0800110050101

021-68866210-883

songzhenping@xbmail.com.cn

## 多重因素决定投资增速底部即将显现

我国处在经济转型的进程中，经济转型从大的方面说是如何扩大内需的问题，而经济结构调整也成为经济转型的应有之意。就固定资产投资来讲，主要包括三大块，制造业投资、房地产投资、基础设施投资。考虑到房地产和基础设施带有很明显的消费属性，在扩大消费促内需的过程中，二者的固定资产投资有望依然保持快速增长。制造业作为提供消费品和投资品的行业，扩大内需也必将促进制造业投资的增长。

### 融资平台清理趋于结束本身有助于基础设施投资增速短期重现增长

财政部等四部委 8 月 19 日发布了地方政府融资平台清理的实施细则，要求各地财政部门在 10 月 31 日前上报地方融资平台公司债务清理核实情况。当前融资平台清理趋于结束，我们认为融资平台清理结束本身就有利于基础设施投资增长。融资平台最大风险在于没有规范管理，而清理的过程就是规范的过程。随着清理过程的结束，符合条件的融资平台有望继续获得金融支持，从而有助于基础设施投资的增长。

### 房产税出台和城市化推进相结合有助于提高房地产有效需求

就房地产投资来讲，我们认为房产税的实行以及我国城市化的深化是影响未来房地产投资的最重要的因素。房产税的实行的目的在于控制房地产价格，这必将提高房地产价格的有效性。城市化的推进也将大大提高房地产市场的有效需求，房产税出台和城市化推进相结合必将进一步促进房地产投资的增长。房产税作为中长期的房地产规范发展的政策，最大的意义在于稳定房地产市场，为房地产居住需求提供有效的交易价格，这对于二三线城市尤其重要。而房地产投资得以快速增长的关键在于城市化持续推进提高的有效需求的支撑。

### 扩大消费离不开基础设施投资的增长

就基础实施来讲，我们认为基础实施和房地产一样，都具有很明显的消费属性，和终端消费具有很明显的直接相关性。作为扩大消费为主的促进内需的过程中，同样离不开基础设施投资的快速增长。从近期的国家高铁发展规划可见一斑。

### 中长期扩内需必将带动制造业投资增长

而制造业投资作为固定资产投资中最重要的一块，也成为我们判断未来固定资产投资走向的很重要的一环。制造业投资是房地产投资和基础设施投资的先行产业，房地产投资和基础设施投资在未来的快速增长也会带动制造业投资的增长。而影响制造业投资的另外一个重要因素是终端的国内消费和我国对外的净出口（代表终端的国外消费）。虽然未来我国的净外需面临逐步回落的风险，但相较于终端的国内消费需求而言，整体

的终端消费需求必将在未来快速增长，消费在未来的增长必将拉动制造业投资增长。考虑到经济转型和结构调整，产业转移和产业升级，必将有一批新兴产业的固定资产投资相伴随。从图 6 可以看出这种新旧产能的更替，在十二五规划实施期间，这种状况仍将持续。

图 1：固定资产投资五大块，占比达 80%以上

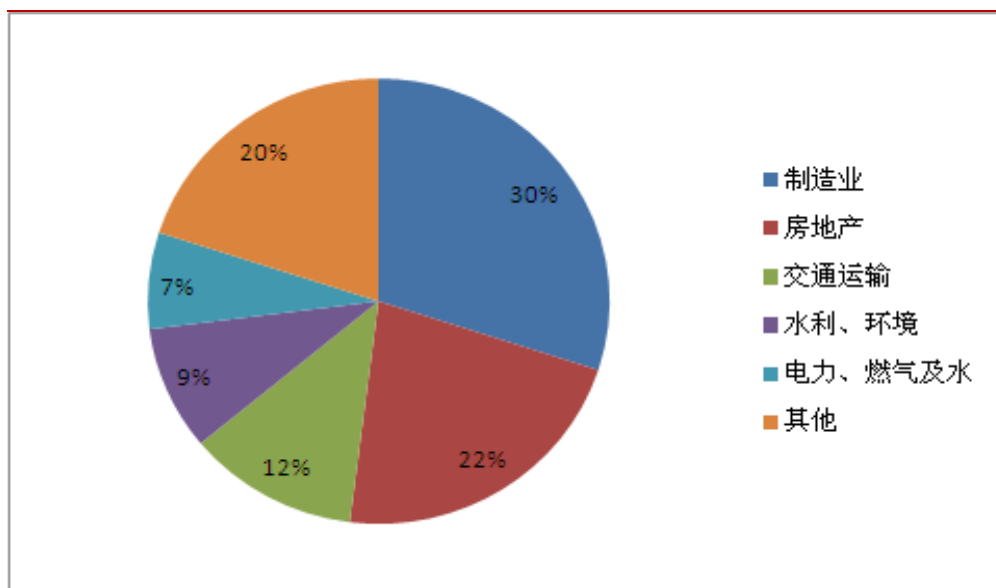


图 2：PMI 指数连续两月回升预示我国经济趋稳

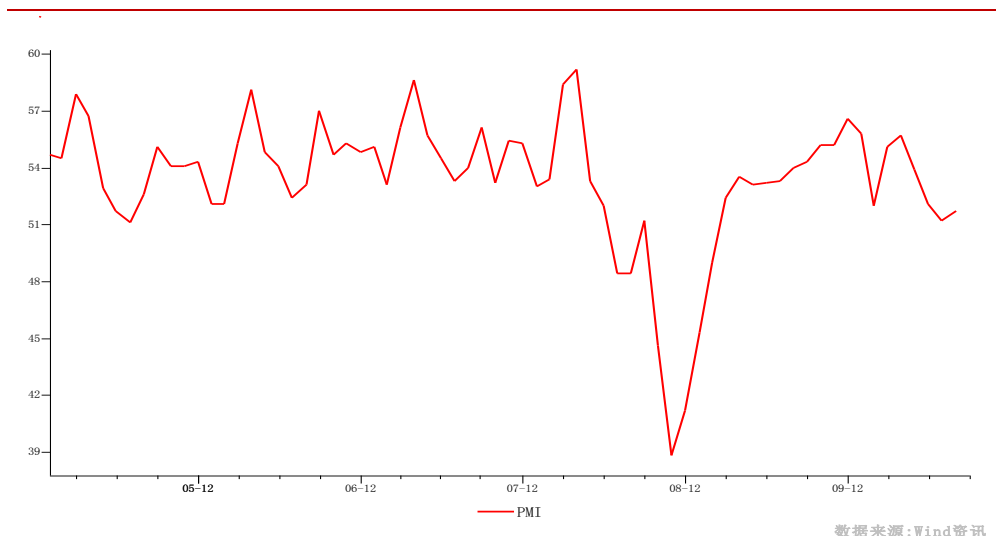
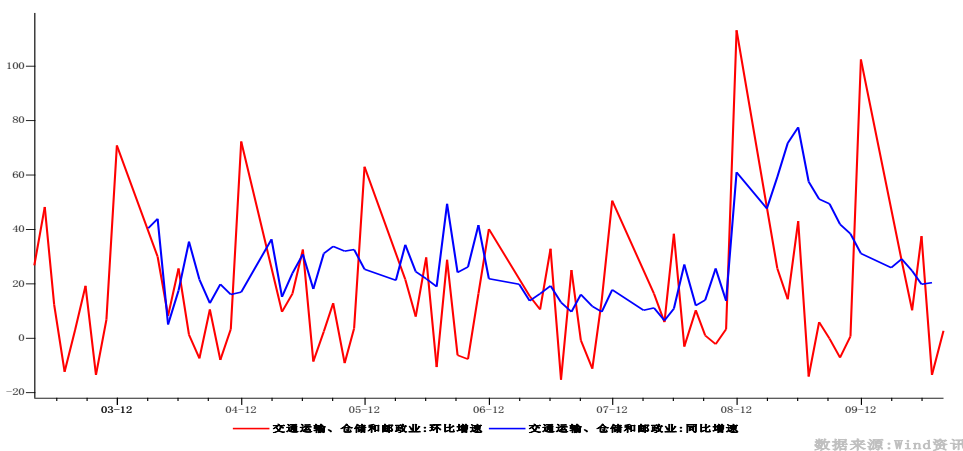
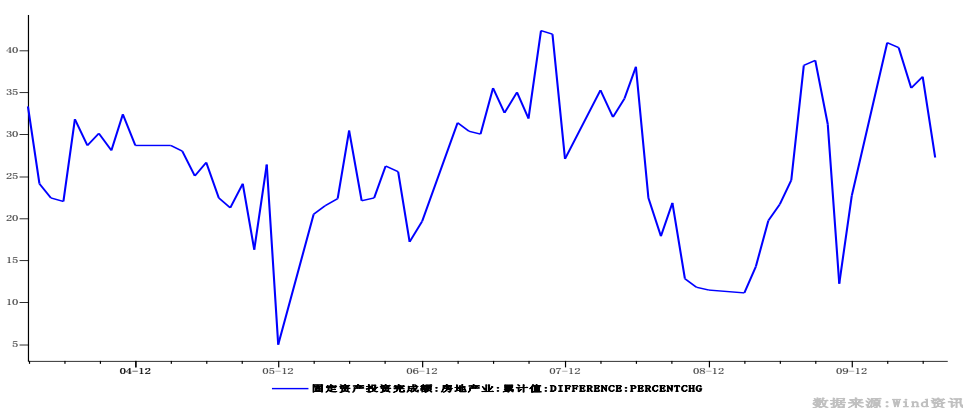
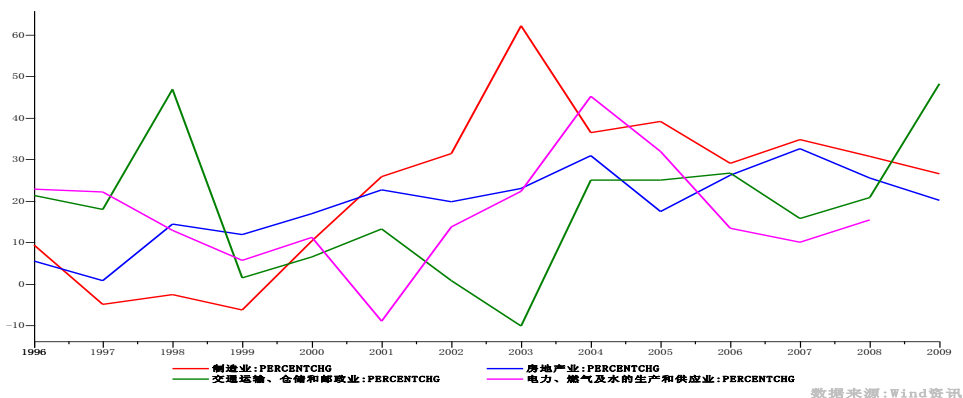


图 3：制造业投资是其他行业固定资产投资的上游，具有先导性



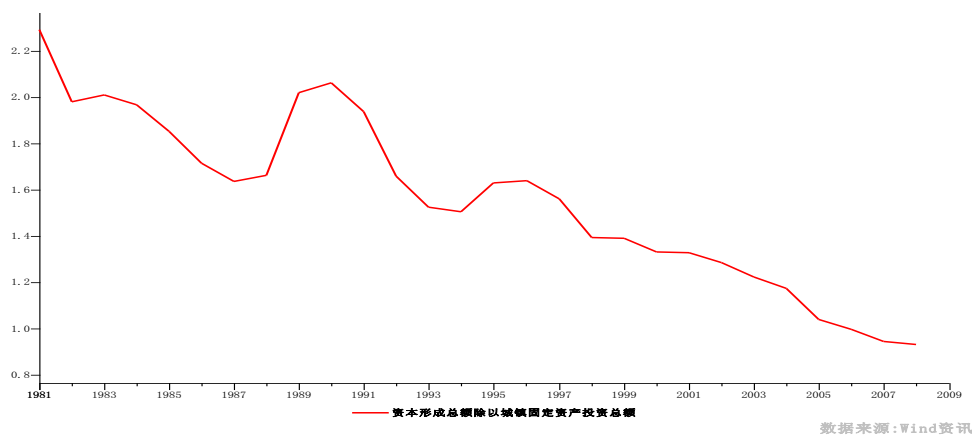
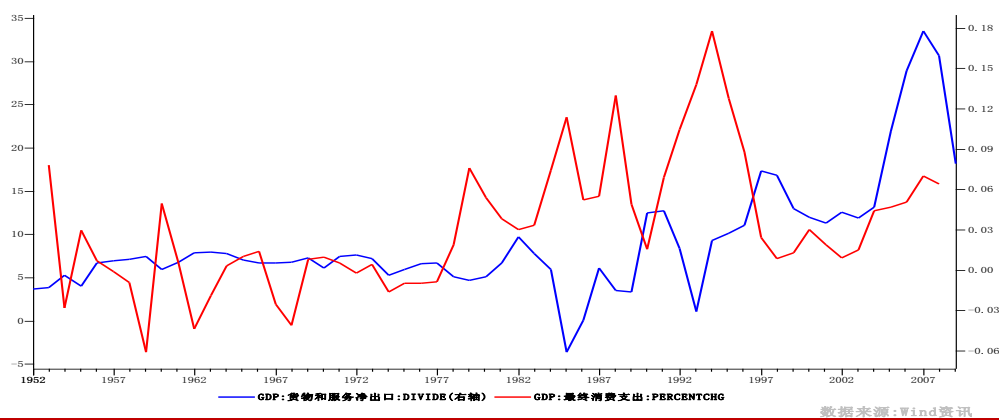
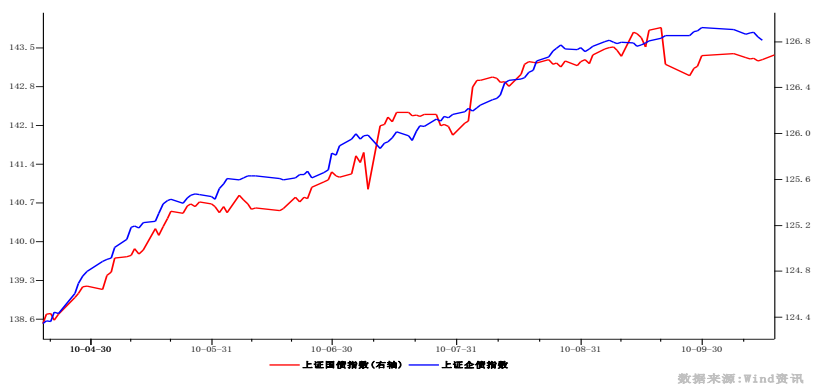


图 7: 国内消费增长是终端消费未来增长的主因素



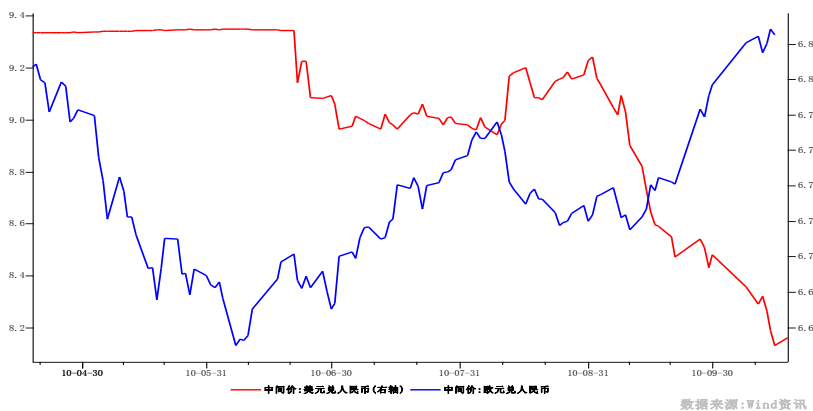
## 本周宏观数据跟踪

### 债券市场



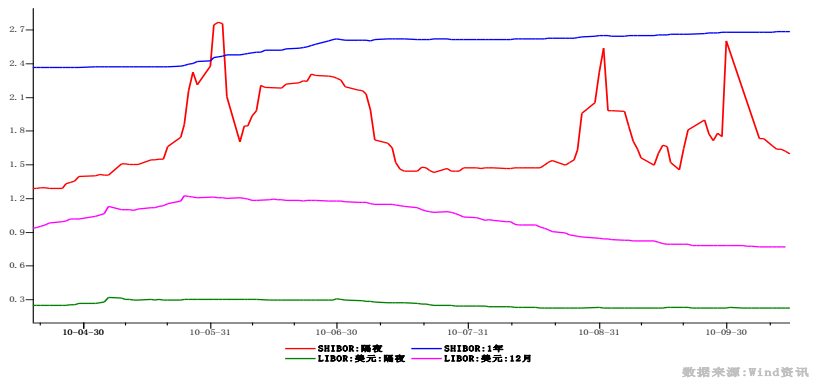
国债指数下降、企债指数上升放  
缓

### 外汇市场



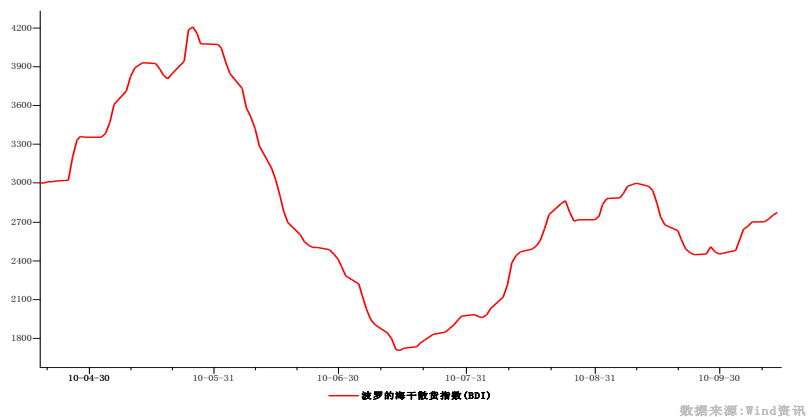
人民币对美元快速升值，对欧元  
快速贬值

### 利率市场



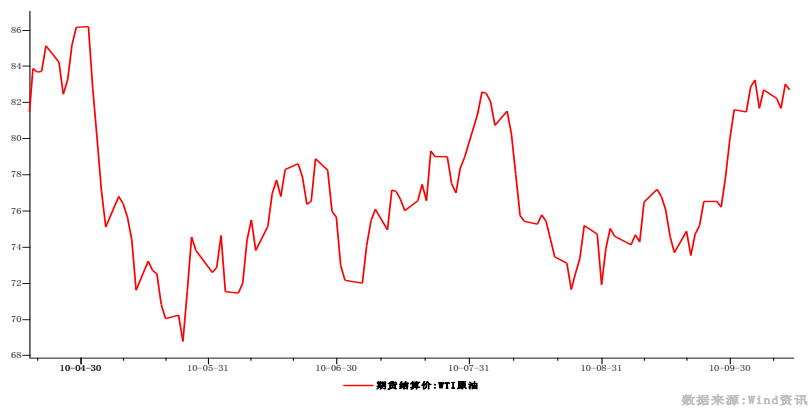
隔夜人民币走低

## 航运市场



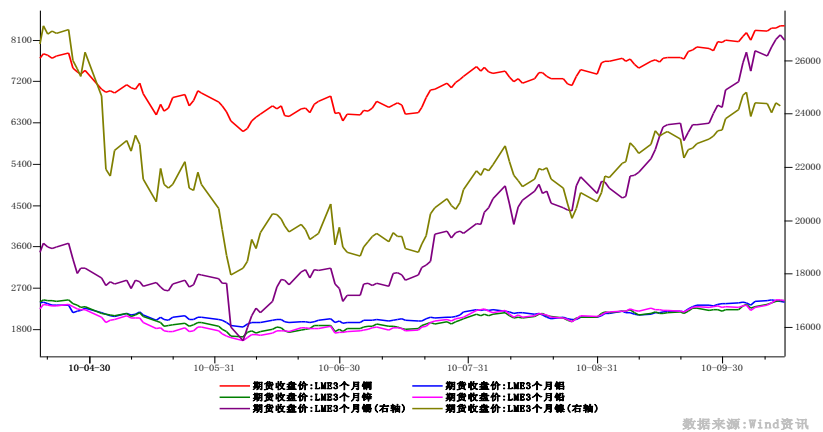
本周航运市场价格出现明显回升

## 原油期货



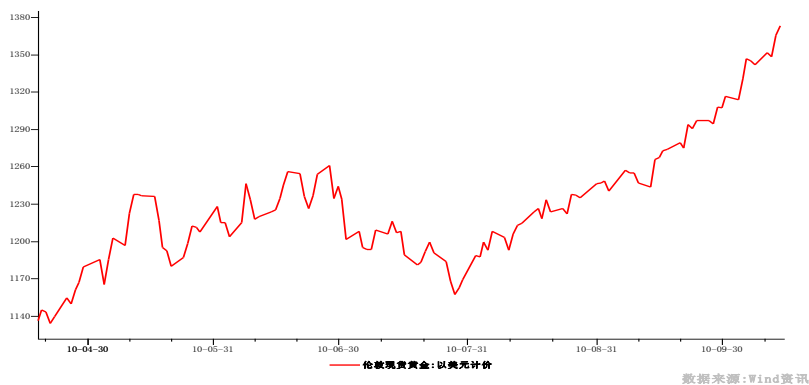
原油期货价格出现回落

## 有色金属



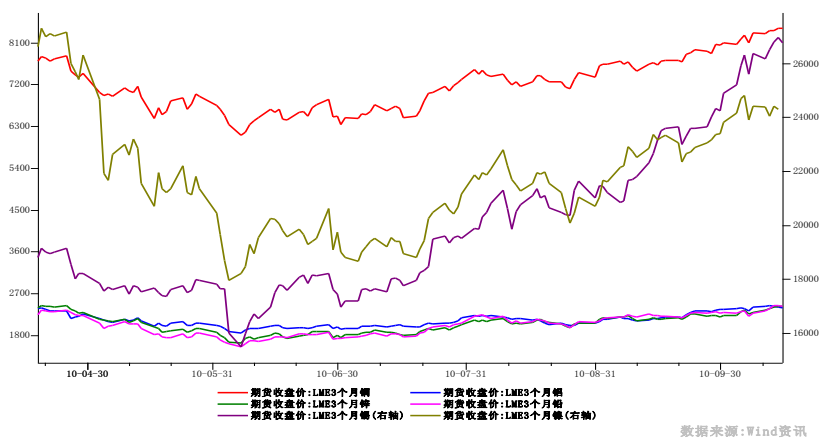
有色金属价格持续上涨

## 黄金价格



黄金价格出现快速上涨

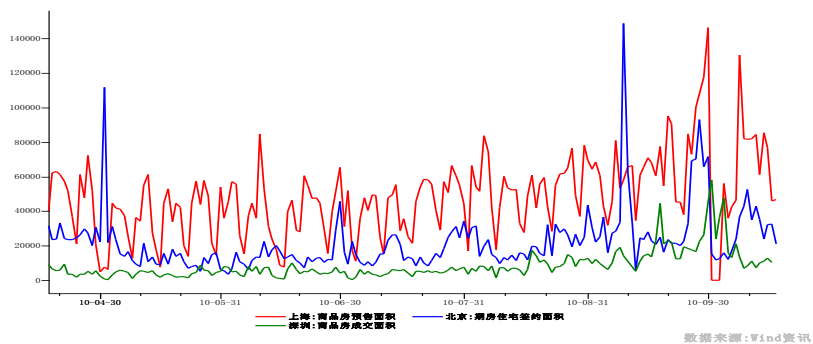
## 化工品期货



化工品期货价格持续上涨

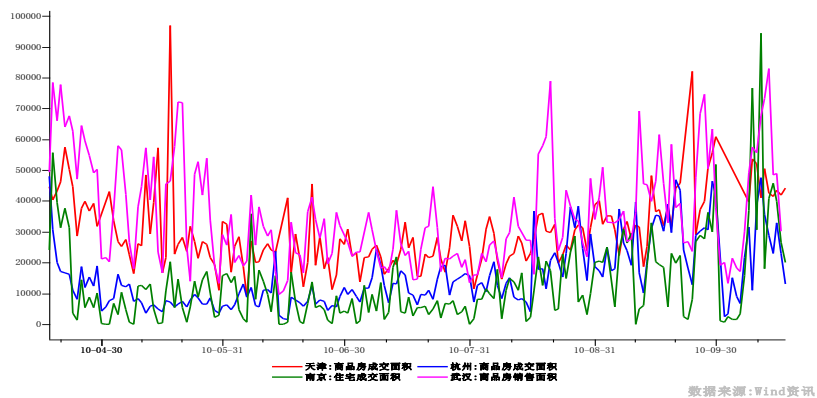
## 房地产

### 北京、上海、深圳



一线城市成交量出现回落

天津、杭州、南京、武汉



二线城市交易量出现回落

## 西部证券投资评级说明

---

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于市场  
中 性: 相对表现与市场持平  
看 淡: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对大盘涨幅大于 10%  
谨 慎 推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级。

## 重要声明

---

西部证券系列报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为西部证券研发中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。