

“民间”接棒“国有”，成为投资新驱动因素 —— 2010 年 12 月固定资产投资数据分析



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2011 年 1 月 21 日 星期五

闫 伟

首席经济学家

执业证书编号：S0860110110025

黄国珍

宏观经济分析师

021-63325888-6098

huangguozhen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860110080007

事件：

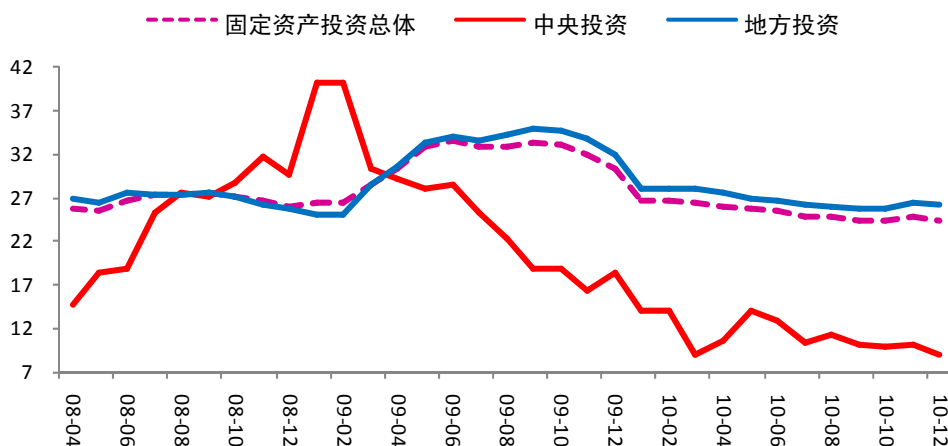
国家统计局 20 日公布的数据显示：2010 年 1-12 月，我国固定资产投资总额 24.14 万亿元，同比增长 24.5%，增速较 11 月末下降 0.4 个百分点。

分析：

国有投资增速放缓带动投资增速回落。中央投资是国务院直接规划，并由其直属企业执行的投资类别，除此之外都属于地方投资。2010 年 1-12 月，中央投资同比增长 8.9，较 11 月末下降 1.3 个百分点。同期，地方投资增速仅下滑 0.1 个百分点。中央投资的放缓，带动国有投资增速的下滑并拉动整个固定资产投资增速的回落。

图 1：固定资产投资&中央及地方投资增速

单位：累计同比，%



资料来源：CEIC、东方证券研究所

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

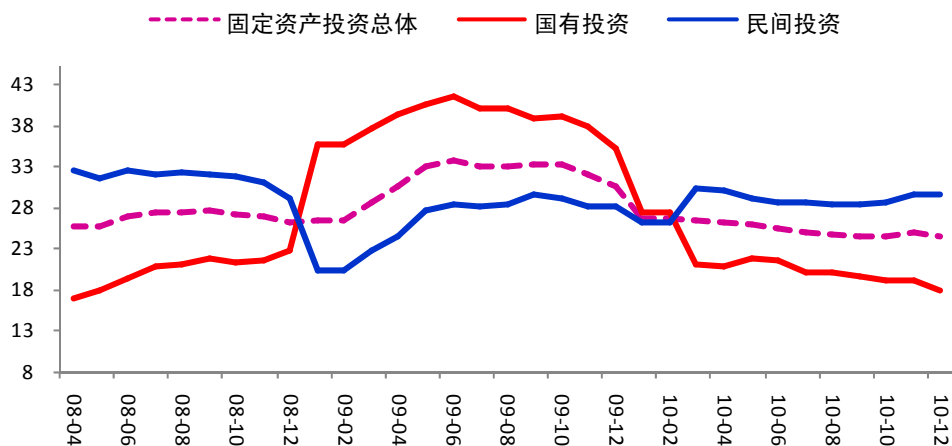
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

“民间”接棒“国有”，成为投资新驱动因素。在我们11月投资分析报告中提到，民间投资提速，经济增长动能增强。12月，“民间”接棒“国有”的态势进一步强化。根据我们的统计口径，今年1-12月，民间投资同比增长29.4%，远高于国有投资同期18.0%的增速。随着经济由危机向常态的转变，私人部门投资将接棒政府投资成为投资新驱动因素。

图 2：民间投资和国有投资增速

单位：累计同比，%

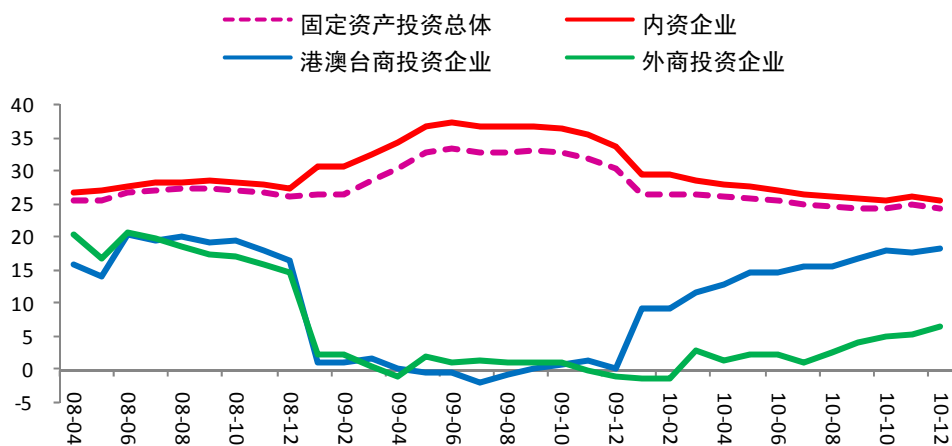


资料来源：CEIC、东方证券研究所

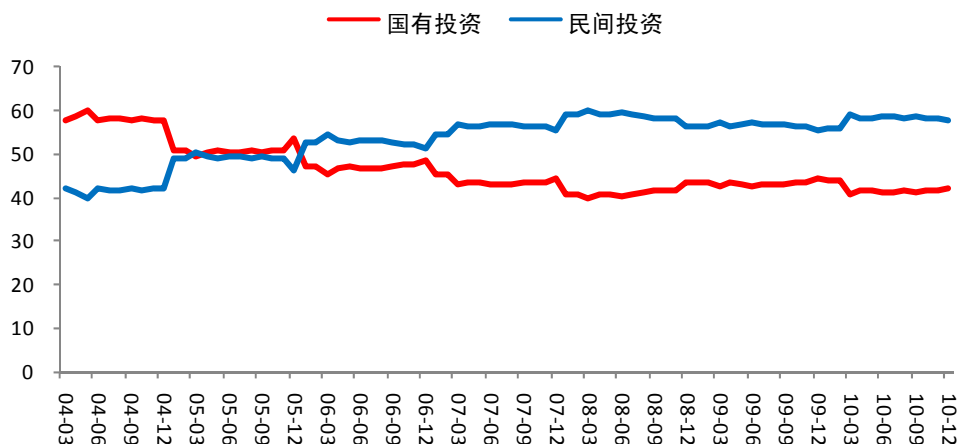
从不同注册类型企业投资增速来看，代表私营部门投资的港澳台商投资企业和外商投资企业持续回暖。

图 3：不同注册类型企业固定资产投资增速

单位：累计同比，%



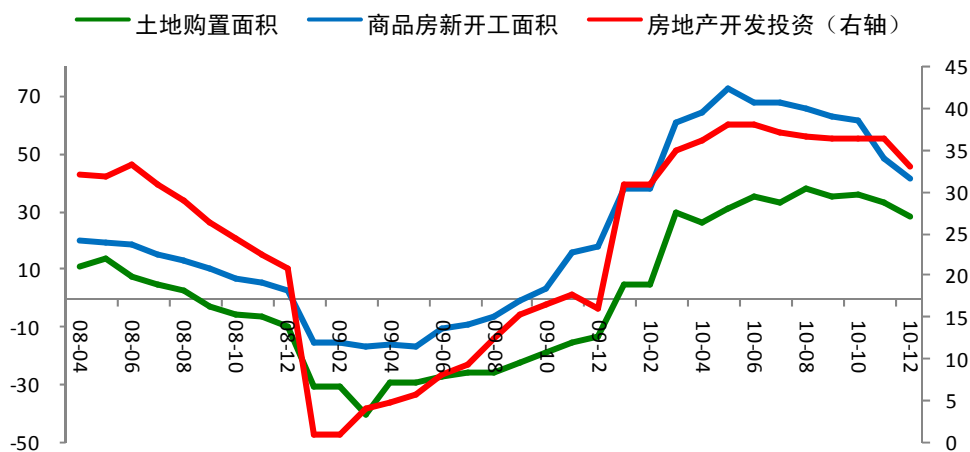
资料来源：CEIC、东方证券研究所

图 4：国有投资和民间投资在固定资产投资中的比重
单位： %


资料来源：CEIC、东方证券研究所

截至 2010 年 12 月，以非“国有及国有控股企业”投资为代表的民间投资在固定资产投资中比重超过 50%，达到 57.7%。国有投资在固定资产投资中比重为 42.3%。

新开工回落带动房地产投资增速下滑。2010 年 12 月，全国商品房新开工面积同比增长 41.9%，增速较上月末下降 6.8 个百分点。新开工的持续回落催生了房地产投资增速的拐点：2010 年 12 月末，房地产开发投资增速在持续维持了数月 36.5% 左右的增速后，较 11 月末下滑 3.3 个百分点，形成拐点。

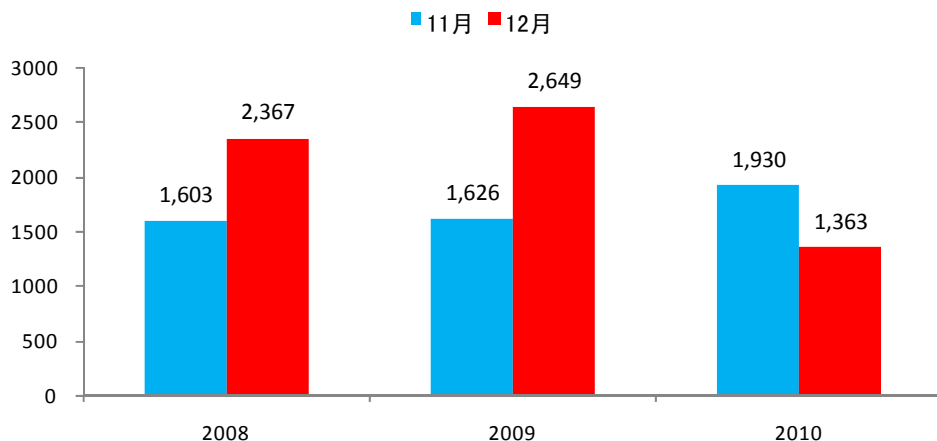
图 5：新开工回落带动房地产投资增速下滑
单位：累计同比， %


资料来源：CEIC、东方证券研究所

企业中长期贷款缩水与投资下滑因果关系尚待厘清。企业中长期贷款既可以反映投资需求，也可能是制约投资增长的因素。今年12月，我国非金融性企业中长期贷款较上月大幅缩水567亿元，而2009年和2008年同期为分别增长1023和764亿元。需要厘清的是贷款的缩水是投资需求下降的结果还是原因。如果是前者，则银行借贷实际操作利率趋于下降，而后者则应当相反。我们目前尚没有银行实际放贷利率数据，也没能对民间放贷利率进行草根调研，因此这一关系仍有待厘清。

图 6：企业中长期贷款金额

单位：亿元



资料来源：CEIC、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn