

## 深度报告

2011 年 3 月 29 日

## 固定资产投资的结构分析

- 从三大产业的投资结构来看，第一产业占比较小，目前在总投资中占比不到 2%，最高的年份也不超过 4%；第二产业投资占比目前在 42% 左右，经历了先下降后上升的变化；第三产业在总投资中占比目前约为 56%。
- 总体上，从我国的固定资产投资结构来看，存在进一步优化的空间：第一产业投资比例上升是值得肯定的，第二产业投资比重偏大，第三产业投资比重有待提高。
- 第一产业包含了农业、林业、畜牧业、渔业和农林牧渔服务业五个细分行业。我们认为以农业、畜牧业和农林牧渔服务业为代表的的第一产业固定资产投资有望持续增长。在第一产业的五个子行业中，看好农业、畜牧业和农林牧渔服务业的未来增长前景。
- 第二产业包含工业和建筑业，其中工业又包括了采矿业、制造业和电力、燃气及水的生产和供应业。制造业固定资产投资占第二产业投资比重的 73.7%，占全社会固定资产投资的比重超过了 30%。我们认为制造业固定资产投资占比有可能保持平稳或缓慢下降。
- 制造业各子行业超过 30% 年均复合增长率的有：废弃资源和废旧材料回收加工业、通用设备制造业、金属制品业、专用设备制造业、电气机械及器材制造业、家具制造业、木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业、非金属矿物制品业、农副食品加工业、交通运输设备制造业。我们看好这些行业的投资前景。
- 第三产业固定资产投资规模有望上升，内部结构需要优化。根据发达国家的经验，随着第三产业的发展，其内部结构也会逐步发生变化，商业、旅馆、饭店业的产出比重逐步下降，运输、仓储、通信、金融保险、房地产和产业服务业的比重较大幅度上升；当人均收入上升到较高水平之后，运输、仓储业的比重也趋于下降，而通信、金融保险、房地产和产业服务业的比重继续上升。
- 我们看好第三产业中租赁和商业服务业、居民服务和其他服务业、住宿和餐饮业、文化、体育和娱乐业、金融业、批发和零售业、水利、环境和公共设施管理业、卫生、社会保障和社会福利业的固定资产投资。

## 相关研究

信贷紧缩难掩投资冲动  
2011 年 3 月 11 日12 月固定资产投资增速回落  
2011 年 1 月 21 日宏观经济高级分析师  
SAC S0850209020594  
汪辉  
021-2321 9432  
wanghui@htsec.com

## 目 录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 1. 固定资产投资具有结构优化的必要性 .....   | 3 |
| 2. 农业、畜牧业固定资产投资有望持续增长 ..... | 5 |
| 3. 第二产业固定资产投资保持平稳.....      | 7 |
| 4. 第三产业固定资产投资的结构优化与增长 ..... | 9 |

## 图目录

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| 图 1 三大产业固定资产投资占比变化（1993-2010） .....             | 4  |
| 图 2 三大产业固定资产投资增速（1993-2010） .....               | 5  |
| 图 3 农林牧渔及农林牧渔服务业扩建固定资产投资（1995-2009，亿元） .....    | 6  |
| 图 4 农林牧渔及农林牧渔服务业改建固定资产投资（1995-2009，亿元） .....    | 6  |
| 图 5 第二产业各子行业固定资产投资占比（1995-2010） .....           | 7  |
| 图 6 第二产业各子行业固定资产投资增速（2005-2010） .....           | 8  |
| 图 7 电力、燃气及水的生产和供应业各子行业固定资产投资增速（2005-2010） ..... | 8  |
| 图 8 第一、二、三产业就业人员比例（1991-2009） .....             | 10 |
| 图 9 第三产业各子行业固定资产投资占比（2005-2010） .....           | 11 |

## 表目录

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 表 1 三大产业固定资产投资规模（1993-2010，亿元） .....         | 4  |
| 表 2 农林牧渔及农林牧渔服务业新建固定资产投资（1995-2009，亿元） ..... | 5  |
| 表 3 制造业各子行业固定资产投资年均复合增长率（2005-2010） .....    | 9  |
| 表 4 第三产业各子行业固定资产投资年均复合增长率（2005-2010） .....   | 11 |

## 1. 固定资产投资具有结构优化的必要性

我们按照通常的产业划分方法，将所有行业分为第一产业、第二产业和第三产业，考察它们的结构关系。第一产业包括农业、林业、牧业和渔业和农林牧渔服务业；第二产业包括制造业、采掘业、建筑业和公用事业和卫生部门等行业；第三产业包括商业、金融、保险、不动产、运输、通讯业、服务等行业。

从三大产业的投资结构来看，第一产业占比较小，目前在总投资中占比不到 2%，最高的年份也不超过 4%；第二产业投资占比目前在 42% 左右，经历了先下降后上升的变化；第三产业在总投资中占比目前约为 56%。

对农林牧渔业的固定资产投资在“十一五”的五年中总体上呈逐年上升趋势，从 2005 年不到 1.1% 上升到 2010 年的 1.64%，表明国家正在加大对第一产业的扶持。我国是人口大国，又是发展中国家，对生产生产资料的部门提高支出比例，我们认为是优化投资结构的一种表现。

第二产业在 1993 年-2001 年间的投资比例基本处于持续减少的状态，从 1993 年占 53.6% 减少到 2001 年的 31%。2002 年第二产业投资比例略有上升，然而 2003 年开始，其投资比例开始连续三年大幅上升，每年上升 3-4 个百分点左右，到 2005 年上升到 42%。2005 年至今，这个比例始终保持了平稳，没有下降。2003 年开始的投资比例大幅上升主要源自当时的经济过热，国民经济的加速增长导致房地产和汽车投资的迅速增加，同时带动了钢铁、建材项目的投资热潮。在“十一五”期间，伴随着城镇化率的提高和居民生活改善以及经济快速发展，房产和汽车仍然是投资热点，并带动了第二产业的发展，使其比例居高不下。我们认为第二产业投资占比的快速反弹表明了投资结构性失衡的存在，在一个按常规发展的现代经济中，第二产业占比应该以收缩和让步给第三产业为主，这点我们在最近 10 年中并没有看到。

第三产业固定资产投资比例在经历了上世纪 90 年代中后期快速增长的短暂春天后，从 2002 年开始下降，十一五期间基本保持在 55%-56% 左右的水平。

从固定资产投资增速来看，第二产业投资增速在 2000 年以后大部分时间里快于第三产业，只是在 2008 年的金融危机后，受制于需求下降，制造业低迷，才导致了投资增速小于第三产业。

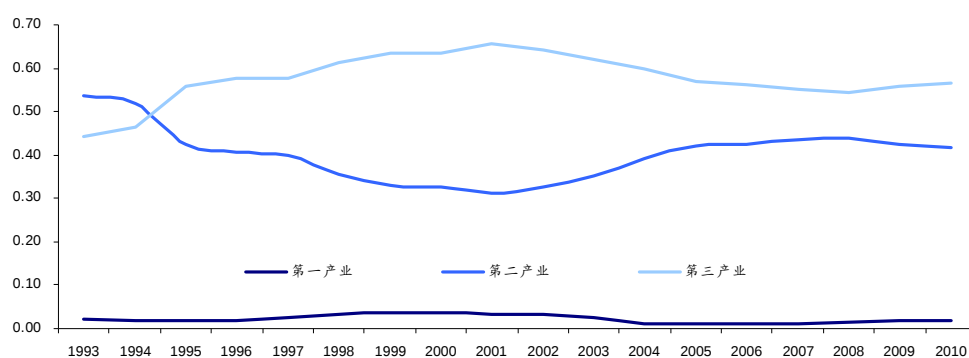
总体上，从我国的固定资产投资结构来看，存在进一步优化的空间：第一产业投资比例上升是值得肯定的，第二产业投资比重偏大，第三产业投资比重有待提高。

表 1 三大产业固定资产投资规模（1993-2010，亿元）

| 年份   | 第一产业固定资产投资完成额 | 第二产业固定资产投资完成额 | 第三产业固定资产投资完成额 |
|------|---------------|---------------|---------------|
| 1993 | 158.20        | 3,850.11      | 3,174.68      |
| 1994 | 183.41        | 4,941.25      | 4,433.72      |
| 1995 | 263.64        | 6,181.43      | 8,106.53      |
| 1996 | 336.05        | 7,043.27      | 10,008.65     |
| 1997 | 470.39        | 7,497.59      | 10,823.27     |
| 1998 | 683.84        | 7,462.54      | 12,955.94     |
| 1999 | 829.50        | 7,398.28      | 14,191.25     |
| 2000 | 892.56        | 7,921.12      | 15,429.14     |
| 2001 | 887.81        | 8,632.71      | 18,306.11     |
| 2002 | 1,106.08      | 10,703.22     | 21,132.45     |
| 2003 | 1,155.89      | 15,007.16     | 26,480.37     |
| 2004 | 643.32        | 22,989.30     | 34,987.66     |
| 2005 | 822.77        | 31,598.70     | 42,675.06     |
| 2006 | 1,101.71      | 39,759.88     | 52,610.77     |
| 2007 | 1,466.45      | 51,019.86     | 64,927.60     |
| 2008 | 2,256.12      | 65,036.11     | 80,875.01     |
| 2009 | 3,373.30      | 82,276.52     | 108,488.80    |
| 2010 | 3,966.08      | 101,047.81    | 136,401.04    |

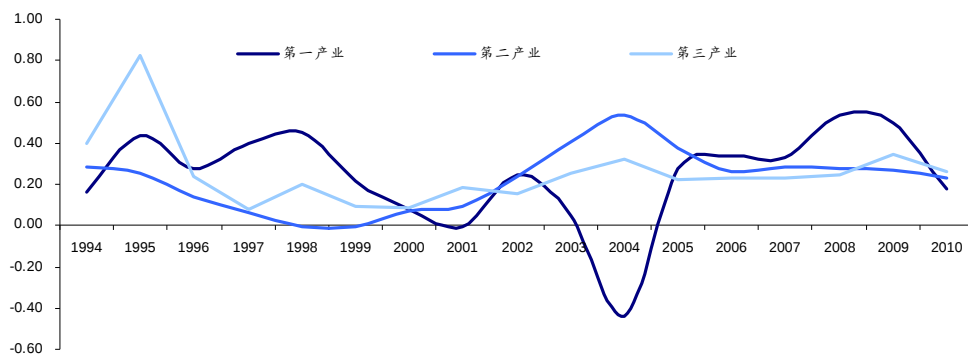
资料来源：Wind，海通证券研究所

图 1 三大产业固定资产投资占比变化（1993-2010）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 2 三大产业固定资产投资增速（1993-2010）



资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2. 农业、畜牧业固定资产投资有望持续增长

第一产业包含了农业、林业、畜牧业、渔业和农林牧渔服务业五个细分行业。在第一产业的五个子行业中，我们看好农业、畜牧业和农林牧渔服务业的未来增长前景。

我们主要考察各个子行业的新建固定资产投资规模。在 2004 年以前，林业的固定资产投资规模比较大，特别是 2000 年-2002 年增长比较快。2002 年开始，农业、畜牧业以及农林牧渔服务业的固定资产投资规模开始快速上升。2007 年、2008 年和 2009 年三年中，这三个子行业的固定资产投资规模增长十分迅猛，基本都达到了 50%—100% 的增速，而畜牧业在 2008 年的增速高达 140%，超过了全行业投资增速 85 个百分点。目前，农业、畜牧业和农林牧渔服务业的固定资产投资规模都已经超过林业投资，增速也快于林业。渔业由于所占规模较其他四个行业小得多，我们不再详细讨论。

表 2 农林牧渔及农林牧渔服务业新建固定资产投资（1995-2009，亿元）

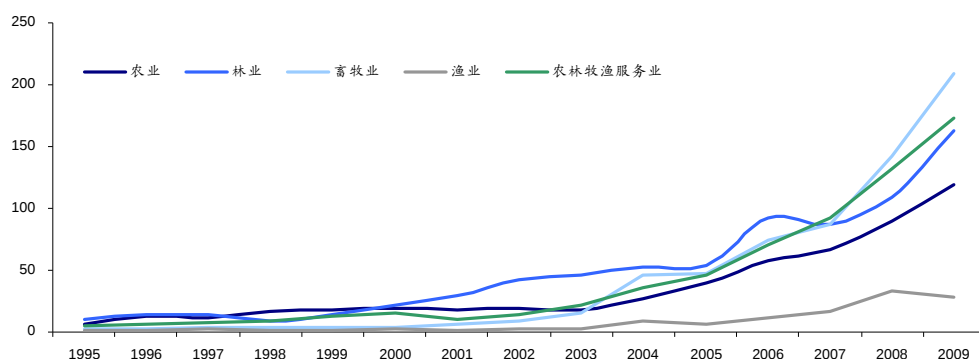
| 年份   | 农业新建固定资产投资额 | 林业新建固定资产投资额 | 畜牧业新建固定资产投资额 | 渔业新建固定资产投资额 | 第三产业固定资产投资完成额 |
|------|-------------|-------------|--------------|-------------|---------------|
| 1995 | 23.94       | 5.02        | 3.50         | 1.6         | 7.11          |
| 1996 | 42.53       | 7.70        | 4.48         | 3.53        | 6.61          |
| 1997 | 54.46       | 14.06       | 7.93         | 3.5         | 16.11         |
| 1998 | 66.18       | 55.85       | 10.48        | 6.71        | 17.1          |
| 1999 | 62.57       | 90.60       | 11.07        | 6.99        | 21.61         |
| 2000 | 53.82       | 146.16      | 11.57        | 6.08        | 30.17         |
| 2001 | 56.98       | 209.51      | 12.79        | 6           | 37.85         |
| 2002 | 64.20       | 309.64      | 28.72        | 8.85        | 42.25         |
| 2003 | 72.25       | 70.97       | 43.43        | 9.96        | 61.63         |
| 2004 | 103.87      | 73.65       | 82.18        | 16.78       | 93.89         |
| 2005 | 139.60      | 109.23      | 119.69       | 36.74       | 131.44        |
| 2006 | 161.92      | 131.76      | 136.19       | 25.04       | 169.56        |
| 2007 | 203.85      | 171.41      | 209.76       | 35.47       | 237.14        |
| 2008 | 302.90      | 225.05      | 482.74       | 41.84       | 324.75        |
| 2009 | 447.92      | 331.43      | 689.00       | 69.41       | 499.33        |

资料来源：Wind，海通证券研究所

农林牧渔及农林牧渔服务业扩建和改建的固定资产投资呈现出与新建固定资产投资类似的特征。从扩建固定资产投资来看，畜牧业近年来增速很快，在五个子行业中居于首位，2009年超过了200亿元，其次是农林牧渔服务业，达到了172亿元，其次是林业和农业的扩建投资。

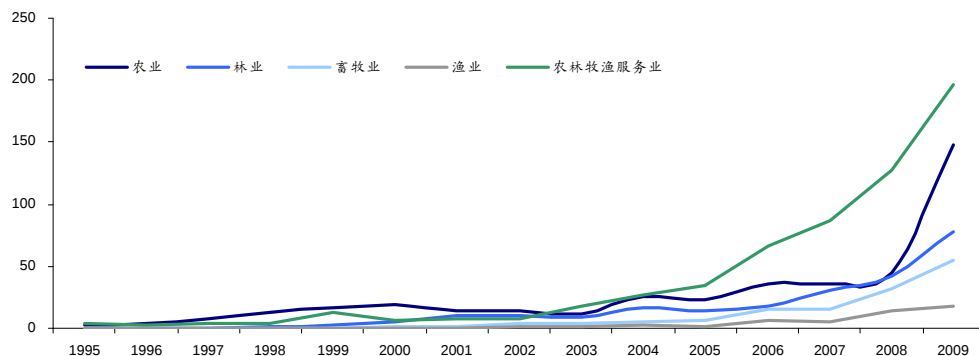
在改建固定资产投资中，农林牧渔服务业2003年开始大幅增长，增速远超过其他子行业，2009年改建总投资达到了196亿元；农业改建投资在2009年大幅增长104亿元，紧跟其后，处于第二的位置，林业和畜牧业相对较少，只有78亿元和54亿元。

图3 农林牧渔及农林牧渔服务业扩建固定资产投资（1995-2009，亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 农林牧渔及农林牧渔服务业改建固定资产投资（1995-2009，亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

我们认为以农业、畜牧业和农林牧渔服务业为代表的的第一产业固定资产投资有望持续增长。“三农”问题一直是政府的工作重点，国家早就提出了积极发展现代农业、推进社会主义新农村建设的任务。主要是用现代物质条件装备农业，用现代科学技术改造农业，用现代产业体系提升农业，用现代经营形式推进农业。提高农业水利化、机械化和信息化水平，提高土地产出率，改造传统农业、转变农业增长方式。提高农业的设施装备水平与产业的固定资产投资息息相关，主要是，第一，大力发展农田水利建设，改善农村水环境；第二，切实提高耕地质量，增加农业综合开发投入，积极支持高标准农田建设；第三，加快发展农村清洁能源，加大对贫困地区农村水电开发的投入和信贷支持；第四，加大乡村

基础设施建设力度，治理农村人居环境，搞好村庄治理规划和试点，促进基础设施和公共服务向农村延伸；第五，发展新型农用工业，发展各种专用农机产品；第六，提高农业可持续发展能力，发展循环农业和生态农业。这些都离不开固定资产投资，并且涵盖了农林牧渔等五个子行业，虽然有些投资可能会计入第三产业，但总体上第一产业的固定资产投资应该会继续快速增长。

### 3. 第二产业固定资产投资保持平稳

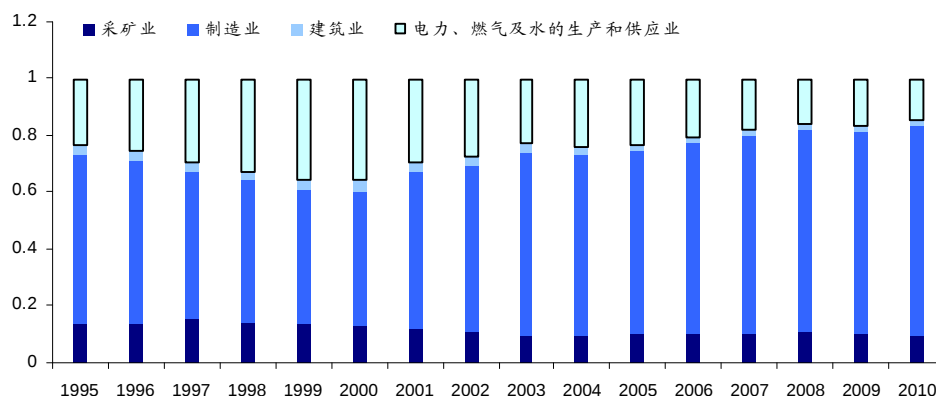
第二产业包含工业和建筑业，其中工业又包括了采矿业、制造业和电力、燃气及水的生产和供应业。

图中显示了四个子行业各年固定投资的比例和增速的变化情况。采矿业在 2000 年以前基本保持了 12%-15% 的比重，在 2003 年开始至今，占第二产业固定资产投资比重维持在 9%-10% 之间。建筑业所占比例较小，目前大体在 2% 左右，较 2003 年以前 3% 的比重有所下降。电力、燃气及水的生产和供应业波动较大，从 1995 年占比 23.4% 逐步上升到 2000 年的 35.7%，之后又逐年下降至 2010 年的 14.4%。

无论采矿业、建筑业、电力、燃气及水的生产和供应业其行业本身的投资趋势如何，三个行业固定资产投资比重的下降至少与一点有关：就是制造业投资的迅速增加。制造业的年度固定资产投资从 1995 年不到 4000 亿元上升到 2010 年的 7.4 万亿元，其比重虽然在 1995-2000 年间小幅下降，但 2001 年后增加非常快。目前，制造业固定资产投资占第二产业投资比重的 73.7%，占全社会固定资产投资的比重超过了 30%。

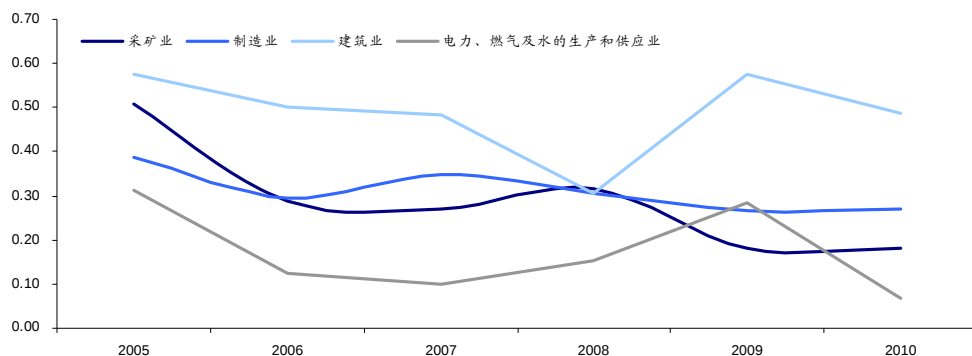
不过我们并不认为制造业固定资产投资占比会进一步提高，相反，比重有可能保持平稳或缓慢下降。因为从固定资产投资增速上来看，制造业增速从 2005 年以前 40% 左右的增速下降到目前的 30% 左右，金融危机中又有小幅下降，增速的下降导致其在整体投资规模中的比例进一步上升受限。

图 5 第二产业各子行业固定资产投资占比（1995-2010）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 6 第二产业各子行业固定资产投资增速（2005-2010）



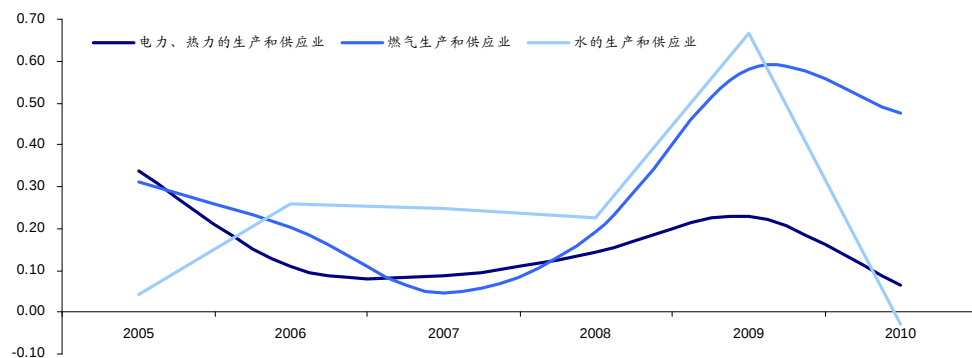
资料来源：Wind，海通证券研究所

但是我们还是应该强调制造业在目前对经济发展的重要性。当前中国正处于工业化中期阶段，其最主要的特征是制造业的继续发展。从发达国家的经验看，工业化初期阶段一般以轻纺工业为主体，中期阶段一般以重化工业为主体，后期阶段一般以深精加工工业和高技术产业为主体。因此，我们对制造业应该进一步细分，看好其快速发展的相关行业的固定资产投资增速。

我们对制造业各子行业计算了年均复合增长率，其中超过 30% 的有 10 个子行业，我们看好这些行业的投资增长，它们分别是：废弃资源和废旧材料回收加工业、通用设备制造业、金属制品业、专用设备制造业、电气机械及器材制造业、家具制造业、木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业、非金属矿物制品业、农副食品加工业、交通运输设备制造业。可见，这些行业基本都是当前国家重点支持的行业。

在电力、燃气及水的生产和供应业中，分为三个子行业：电力、热力的生产和供应业、燃气生产和供应业、水的生产和供应业。我们认为电力、热力的生产和供应业固定资产投资增速相对平稳，其行业发展重点主要在于结构性改革，发展电力和热力的清洁能源，加大对绿色资源开发的投资；燃气生产和供应业、水的生产和供应业这两个子行业随着居民生活质量的改善发展较快，固定资产投资增速可观。

图 7 电力、燃气及水的生产和供应业各子行业固定资产投资增速（2005-2010）



资料来源：Wind，海通证券研究所

表 3 制造业各子行业固定资产投资年均复合增长率（2005-2010，%）

| 行业名称               | 2005  | 2006   | 2007   | 2008  | 2009  | 2010  | 年均复合增长率 |
|--------------------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|---------|
| 废弃资源和废旧材料回收加工业     | 58.00 | 107.30 | 120.20 | 58.90 | 76.70 | 37.70 | 65.6    |
| 通用设备制造业            | 81.60 | 52.90  | 49.40  | 38.30 | 37.60 | 22.40 | 41.8    |
| 金属制品业              | 77.30 | 50.70  | 46.20  | 38.50 | 29.20 | 28.60 | 39.2    |
| 专用设备制造业            | 68.90 | 39.80  | 55.70  | 34.10 | 37.30 | 35.10 | 38.7    |
| 电气机械及器材制造业         | 44.90 | 45.60  | 44.90  | 45.10 | 51.20 | 40.40 | 38.7    |
| 家具制造业              | 80.10 | 44.80  | 43.10  | 31.30 | 25.90 | 30.00 | 36.5    |
| 木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业  | 58.20 | 45.70  | 57.10  | 26.30 | 26.70 | 28.40 | 35.1    |
| 非金属矿物制品业           | 26.60 | 33.00  | 50.80  | 46.60 | 43.50 | 28.00 | 33.3    |
| 农副食品加工业            | 62.90 | 31.60  | 37.60  | 25.70 | 38.20 | 28.10 | 32.5    |
| 交通运输设备制造业          | 51.10 | 25.20  | 38.50  | 39.10 | 31.30 | 31.70 | 31.2    |
| 工艺品及其他制造业          | 49.80 | 49.70  | 26.50  | 21.50 | 25.90 | 32.90 | 29.3    |
| 塑料制品业              | 42.10 | 48.20  | 28.30  | 27.10 | 27.80 | 27.40 | 29.3    |
| 皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业   | 70.80 | 45.80  | 18.60  | 22.00 | 21.50 | 23.40 | 29.0    |
| 仪器仪表及文化、办公用机械制造业   | 23.20 | 41.40  | 25.00  | 57.70 | 23.80 | 35.00 | 29.0    |
| 饮料制造业              | 38.20 | 58.20  | 30.20  | 22.40 | 22.40 | 25.60 | 28.6    |
| 食品制造业              | 48.20 | 42.60  | 26.10  | 17.80 | 32.40 | 28.80 | 28.2    |
| 纺织服装、鞋、帽制造业        | 47.30 | 42.70  | 36.00  | 19.00 | 17.00 | 34.40 | 27.6    |
| 文教体育用品制造业          | 60.10 | 36.00  | 43.50  | 13.70 | 10.40 | 26.50 | 27.0    |
| 有色金属冶炼及压延加工业       | 32.40 | 27.90  | 34.90  | 43.10 | 16.80 | 35.80 | 27.0    |
| 化学原料及化学制品制造业       | 33.70 | 19.90  | 38.10  | 35.50 | 26.90 | 14.80 | 25.8    |
| 橡胶制品业              | 11.20 | 78.80  | 19.80  | 12.70 | 33.70 | 23.90 | 25.1    |
| 印刷业和记录媒介的复制        | 35.20 | 32.50  | 22.10  | 23.90 | 25.90 | 22.00 | 24.0    |
| 造纸及纸制品业            | 31.60 | 18.40  | 26.50  | 25.40 | 21.50 | 8.20  | 20.7    |
| 通信设备、计算机及其他电子设备制造业 | 18.20 | 38.70  | 24.30  | 17.60 | 6.70  | 48.20 | 20.4    |
| 石油加工、炼焦及核燃料加工业     | 25.80 | 17.90  | 50.30  | 29.40 | 0.40  | 12.90 | 20.3    |
| 医药制造业              | 16.60 | 8.00   | 10.20  | 25.90 | 36.30 | 33.50 | 18.1    |
| 烟草制品业              | 10.50 | 20.80  | 2.40   | 20.90 | 63.70 | -0.40 | 18.0    |
| 纺织业                | 38.00 | 21.10  | 20.90  | 1.30  | 14.80 | 26.40 | 17.4    |
| 化学纤维制造业            | 2.00  | 22.40  | 31.80  | 3.20  | -6.40 | 42.20 | 12.4    |
| 黑色金属冶炼及压延加工业       | 27.50 | -2.50  | 12.20  | 23.80 | -1.30 | 6.10  | 10.0    |

资料来源：Wind，海通证券研究所

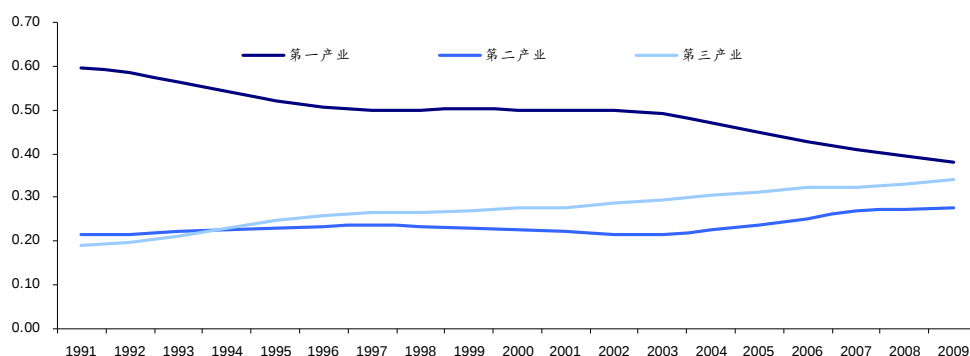
## 4. 第三产业固定资产投资的结构优化与增长

我国第三产业发展主要经历了四个阶段。第一阶段从建国开始到改革开放前，这个时期工业生产占据了绝对主导地位，第三产业发展十分滞后；第二阶段从改革开放到 1990 年，我国开始重视经济发展，第三产业开始快速发展，这个阶段，银行业、商业和餐饮业是第三产业的主要代表，科教文卫体以及社会服务业都得到了较快速的发展；第三个阶段从 1990 年到 2000 年，第三产业增长放缓，交通通讯业、社会服务业、科教文卫体业以及房地产业发展较快，但金融保险业、零售批发业和餐饮业增长下降；第四阶段从 2000

年开始至今，第三产业得到了快速发展，结构优化明显，以金融保险、房地产为代表的新兴服务业发展迅速，而交通运输仓储和邮政业、批发零售业和住宿餐饮所占比重有所下降，但增速仍然较快。

第三产业的发展与经济发展和城市化发展是离不开的。第三产业的发展必须以城市为载体，因为第三产业实际上是各类服务业的发展，必须依托集中密集的人口。我国人均 GDP 已经达到了 3000 亿美元左右的水平，按照国际其他国家的发展经历来看，第三产业的就业比例应该达到 60% 左右，然而，我国目前第三产业就业比例还不到 35%，并且增速相对较慢。从图中可以看出，第三产业就业人数比例从 1991 年 18.9% 上升到 2009 年的 34.1%，平均每年增长 0.8%。按照我国城市化率的发展，目前水平在每年 1%-1.5% 左右，那么第三产业的发展速度相对是慢了一些，加快第三产业的发展仍然是主要方向。

图 8 第一、二、三产业就业人员比例（1991-2009）

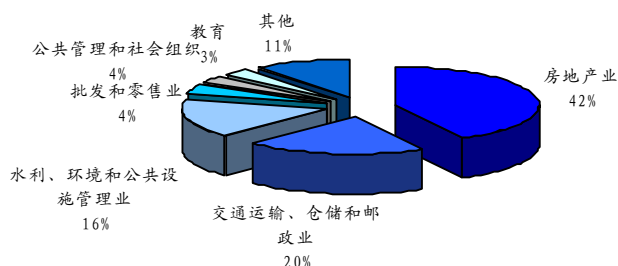


资料来源：Wind，海通证券研究所

根据发达国家的经验，随着第三产业的发展，其内部结构也会逐步发生变化：随着人均收入水平的提高，商业、旅馆、饭店业的产出比重逐步下降，运输、仓储、通信、金融保险、房地产和产业服务业的比重较大幅度上升；当人均收入上升到较高水平之后，运输、仓储业的比重也趋于下降，而通信、金融保险、房地产和产业服务业的比重继续上升；在高收入的发达国家中，个人和社会服务业的比重也趋于上升。

从以上规律来看，我国目前处于第二阶段。通信、金融保险和房地产等行业发展较快，而交通运输、仓储和邮政业固定资产投资 2003 年以前的发展速度较快，2003 年以后所占比重下降，目前稳定在 20% 左右的水平。房地产业在第三产业固定资产投资中的比重较高，达到 42%，而金融业、居民服务和其他服务业固定资产投资占比不到 1%，租赁和商业服务业占比不到 2%，因此未来传统的第三产业占比将下降，而以金融业、商业服务业为代表的新兴第三产业将有长足的发展。

图 9 第三产业各子行业固定资产投资占比（2005-2010）



资料来源：Wind，海通证券研究所

我们对第三产业各个子行业固定资产投资增速进行了计算，从年均复合增长率来看，租赁和商业服务业的增速最快，达到 40.3%，居民服务和其他服务业、住宿和餐饮业投资增速超过了 35%，文化、体育和娱乐业、金融业、批发和零售业、水利、环境和公共设施管理业、卫生、社会保障和社会福利业的固定资产投资增速分别在 26.7%-29.5%之间，超过了第三产业固定资产投资的平均增速，我们看好这些行业的未来投资。

表 4 第三产业各子行业固定资产投资年均复合增长率（2005-2010，%）

| 行业名称            | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 年均复合增长率 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 租赁和商务服务业        | 22.30 | 25.70 | 14.40 | 19.70 | 48.30 | 19.50 | 40.3    |
| 居民服务和其他服务业      | -5.80 | 14.40 | 1.30  | 17.10 | 18.00 | -6.00 | 38.6    |
| 住宿和餐饮业          | 31.60 | 23.00 | 28.90 | 29.20 | 39.40 | 16.20 | 37.4    |
| 文化、体育和娱乐业       | 55.10 | 37.40 | 41.20 | 30.50 | 34.40 | 27.60 | 29.5    |
| 金融业             | 5.60  | 11.70 | 25.40 | 62.60 | 38.20 | 36.50 | 28.7    |
| 批发和零售业          | 20.50 | 25.40 | 32.20 | 23.00 | 19.90 | 33.50 | 27.8    |
| 水利、环境和公共设施管理业   | 42.20 | 37.00 | 30.50 | 50.60 | 50.40 | 32.40 | 27.8    |
| 卫生、社会保障和社会福利业   | 27.80 | 9.50  | 16.70 | 35.90 | 48.50 | 18.80 | 26.7    |
| 房地产业            | 22.30 | 22.20 | 22.30 | 32.20 | 45.10 | 24.50 | 25.6    |
| 科学研究、技术服务和地质勘查业 | 28.80 | 34.50 | 28.80 | 34.20 | 61.80 | 46.10 | 25.5    |
| 交通运输、仓储和邮政业     | 8.40  | 7.50  | 3.90  | 6.00  | 37.20 | 14.60 | 24.5    |
| 公共管理和社会组织       | 29.80 | 17.00 | 13.40 | 30.60 | 58.50 | 15.90 | 18.5    |
| 教育              | 28.40 | 23.90 | 31.00 | 26.00 | 47.40 | 22.10 | 12.4    |
| 信息传输、计算机服务和软件业  | 12.20 | 18.30 | 7.90  | 23.20 | 29.30 | 21.20 | 6.0     |

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

汪辉：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

汪异明 所长  
(021) 63411619  
wangym@htsec.com

高道德 副所长  
(021) 63411586  
gaodd@htsec.com

路颖 副所长  
(021) 23219403  
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理  
(021) 23219422  
kljiang@htsec.com

宏观经济研究团队  
李明亮 (021) 23219434  
汪辉 (021) 23219432  
刘铁军 (021) 23219394

lml@htsec.com  
wanghui@htsec.com  
liutj@htsec.com

联系人  
高远 (021) 23219669  
李宁 (021) 23219431

gaoy@htsec.com  
lin@htsec.com

策略研究团队  
陈瑞明 (021) 23219197  
吴一洋 (021) 23219387  
单磊 (021) 23219428  
联系人  
王旭 (021) 23219396  
汤慧 (021) 23219733

chenrm@htsec.com  
wuyiping@htsec.com  
shanl@htsec.com  
wx5937@htsec.com  
tangh@htsec.com

基金研究团队  
娄静 (021) 23219450  
单开佳 (021) 23219448  
吴先兴 (021) 23219449  
倪韵婷 (021) 23219419  
杨俭秋 (021) 23219605  
罗震 (021) 23219326  
联系人  
唐洋运 (021) 23219004  
徐益望 (021) 23219443  
陈瑶 (021) 23219645

loujing@htsec.com  
shankj@htsec.com  
wuxx@htsec.com  
niyt@htsec.com  
yangjq@htsec.com  
luozh@htsec.com  
tangyy@htsec.com  
xuyj@htsec.com  
chenyao@htsec.com

金融工程研究团队  
周健 (021) 23219444  
丁鲁明 (021) 23219068  
联系人  
郑雅斌 (021) 23219395  
冯佳睿 (021) 23219732

zhouj@htsec.com  
dinglm@htsec.com  
zhengyb@htsec.com  
fengjr@htsec.com

固定收益研究团队  
姜金香 (021) 23219445  
邱庆东 (021) 23219424

jiangjx@htsec.com  
qiuqd@htsec.com

政策研究团队  
陈久红 (021) 23219393  
陈峥嵘 (021) 23219433

chenjiuhong@htsec.com  
zrchen@htsec.com

计算机及通信行业  
陈美凤 (021) 23219409  
联系人  
蒋科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com  
jiangk@htsec.com

煤炭行业  
刘惠莹 (021) 23219441

liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业  
路颖 (021) 23219403  
潘鹤 (021) 23219423  
汪立亭 (021) 23219399

luying@htsec.com  
panh@htsec.com  
wanglt@htsec.com

建筑工程行业  
江孔亮 (021) 23219422  
联系人  
赵健 (021) 23219472

kljiang@htsec.com  
zhaoj@htsec.com

石油化工行业  
邓勇 (021) 23219404

dengyong@htsec.com

机械行业  
龙华 (021) 23219411  
方维 (021) 23219438  
舒灏 (021) 23219171  
联系人  
何继红 (021) 23219674

longh@htsec.com  
fangw@htsec.com  
shuh@htsec.com  
hejh@htsec.com

农林牧渔行业  
丁频 (021) 23219405  
联系人  
夏木 (021) 23219748

dingpin@htsec.com  
xiam@htsec.com

纺织服装行业  
联系人  
唐爽爽 (021) 23219716

tangss@htsec.com

非银行金融行业  
董乐 (021) 23219374

dl5573@htsec.com

电子元器件行业  
邱春城 (021) 23219413  
联系人  
张孝达 (021) 23219697

qiucc@htsec.com  
zhangxd@htsec.com

互联网及传媒行业  
王茹远 (010) 58067935  
联系人  
白洋 (021) 23219646

wangry@htsec.com  
baiyang@htsec.com

交通运输行业  
钮宇鸣 (021) 23219420  
钱列飞 (021) 23219104  
联系人  
虞楠 (021) 23219382

ymniu@htsec.com  
qianlf@htsec.com  
yun@htsec.com

汽车行业  
赵晨曦 (021) 23219473

zhaocx@htsec.com

食品饮料行业  
赵勇 (0755) 82775282  
联系人  
卢媛媛 (021) 23219610  
齐莹 (021) 23219166

zhaoyong@htsec.com  
lyy5991@htsec.com  
qiy@htsec.com

钢铁行业  
刘彦奇 (021) 23219391

liuyq@htsec.com

医药行业  
联系人  
刘宇 (021) 23219608  
刘杰 (021) 23219269  
冯皓琪 (021) 23219709

liuy4986@htsec.com  
liuj5068@htsec.com  
fhq5945@htsec.com

有色金属行业  
杨红杰 (021) 23219406  
联系人  
刘博 (021) 23219401

yanghj@htsec.com  
liub5226@htsec.com

基础化工行业  
曹小飞 (021) 23219267  
联系人  
易团辉 (021) 23219737

caoxf@htsec.com  
yith@htsec.com

家电行业  
陈子仪 (021) 23219244  
联系人  
孔维娜 (021) 23219223

chenzy@htsec.com  
kongwn@htsec.com

建筑建材行业  
蒲世林 (021) 23219054

pusl@htsec.com

电力设备及新能源行业  
张浩 (021) 23219383  
联系人  
房青 (021) 23219692

zhangh@htsec.com  
fangq@htsec.com

## 公用事业

陆凤鸣 (021) 23219415    lufm@htsec.com  
白瑜 (021) 23219430    baiy@htsec.com

## 银行业

联系人  
冯梓钦 (021) 23219402    fengzq@htsec.com

## 社会服务业

罗少平 (021) 23219390    luosp@htsec.com

## 房地产业

涂力磊 (021) 23219747    tll5535@htsec.com  
谢盐 (021) 23219436    xiey@htsec.com  
联系人  
贾亚童 (021) 23219421    jiayt@htsec.com

## 海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤    总经理  
(021) 63609993  
chensq@htsec.com

贺振华    总经理助理  
(021) 23219381  
hzh@htsec.com

## 深广地区销售团队

蔡铁清 (0755) 82775962    caitq@htsec.com  
刘晶晶 (0755) 83255933    liujj4900@htsec.com  
辜丽娟 (0755) 83253022    gulj@htsec.com

## 上海地区销售团队

高溱 (021) 23219386    gaoq@htsec.com  
季唯佳 (021) 23219384    jiwj@htsec.com  
胡雪梅 (021) 23219385    huxm@htsec.com  
黄毓 (021) 23219410    huangyu@htsec.com  
朱健 (021) 23219592    zhuj@htsec.com  
肖文宇 (021) 23219442    xiaowu@htsec.com

## 北京地区销售团队

孙俊 (010) 58067988    sunj@htsec.com  
殷怡琦 (010) 58067944    yinyq@htsec.com  
张广宇 (010) 58067931    zgy5863@htsec.com

## 海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼  
电话: (021) 23219000  
传真: (021) 23219392  
网址: www.htsec.com