

点评报告

千树万树杏花开

2011年4月21日

宏观经济新疆联合调研纪要

主要预测

%	10	11E
GDP	10.3	9.5
CPI	3.3	3.8
PPI	5.5	5.9
社会消费品零售	18.4	18.0
工业增加值	15.7	15.1
出口	31.3	12.3
进口	38.7	16.5
固定资产投资	23.8	20.0
M2	19.7	16.5
人民币贷款余额	19.9	14.7
1年期存款利率	2.75	3.
1年期贷款利率	5.81	6.31
人民币汇率	6.62	6.30

最新数据(3月)

工业	14.8
城镇投资	25.0
零售额	17.4
CPI	5.4
PPI	7.3

资料来源: CEIC, 招商证券

谢亚轩

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

赵文利

852-31896126
wenlizhao@cmschina.com.cn
S1090511040016

研究助理:

孙彬彬

86-21-68407302
sunbb@cmschina.com.cn

事件:

2011年4月11日至4月15日,招商证券宏观、机械、建材行业研究员就新疆地区有关上市企业和新疆经济发展情况展开联合调研。

评论:

1、新疆拥有丰富的资源,但是资源利用和发展受制于运力,这必然引申出交通、能源、通信等大通道建设,重点工程如西煤东运、西电东送、西气东输等,目的是要打通出疆通道。同时,资源产业链延伸必然带来重化工业的发展和聚集,新疆由于资源优势明显,其电力成本远低于内地地区,水泥、氯碱、氧化铝等传统高耗能行业向资源密集区转移是大势所趋。因此,我们看好新疆基础设施建设和重化工业发展引致的固定资产投资需求。

富民固边是稳疆兴疆的政策重心。从基础看,新疆整体社会发展水平较内地低,城乡公共服务能力较弱,因此,大民生是当前新疆发展的内在需求。

从新疆大资源和大民生这两方面建设的结果是固定资产投资加速和社会消费启动。我们判断,固定资产投资加速的结果更为明确,增速超预期的概率较高。

据测算,2011年新疆全年固定资产投资增速至少30%,十二五期间固定资产投资增速应该在25%以上。由此带动相关领域(如建材、工程机械、重化工业投资)需求大幅增长。

2、新疆区域调研进一步印证了我们此前对固定资产投资的判断。全年固定资产投资增速应该不低于20%,主要驱动因素来自三个方面:产业升级和进口替代推动制造业投资、农村和农业投资增速提升,保障房建设稳定房地产投资增速。

3、结合我们近期调研的一些出口企业情况来看,全年出口增速向下收敛较为明确,美欧需求依然相对疲弱,订单情况没有进一步的改善。对于出口企业而言,劳动力、原材料、汇率和出口退税率是影响企业经营业绩的主要因素。由于中国经济发展到当前的水平,内销市场容量足够转移(家具和玩具以及纺织服装都有体现)。因此看好国内市场,并逐步增加内销比重是大型出口企业较为一致的战略。从这个角度外推,我们对于内需市场的看法较为乐观,看好消费的稳定增长。

4、节能减排的供给冲击影响较大,持续时间可能比预想要长,这也是推动近期PPI持续上升的一个原因。由于经历金融危机,同时节能减排和劳动力成本持续上升等因素的影响,导致目前企业对高成本的承受能力提升,成本转嫁能力也较高,一个可供佐证的情况是当前企业盈利尚未出现大幅下滑。

一、谈新疆——看好疆内传统领域固定资产投资机遇

1、大资源——大通道、深加工

谈新疆首先是资源优势（包括能源、矿产、特种农业），但是新疆资源优势的发挥有一个大的瓶颈就是离市场较远、运力受限。这就决定，打通出疆通道是新疆发展或者说新疆资源开发和利用的首要前提。

因此，大资源，必然引申出交通、能源、通信等大通道建设，重点工程如西煤东运、西电东送、西气东输等，目的是要打通出疆通道，这仅仅是十二五期间的第一步，第二步是要承接中亚的大资源，进一步打通中亚资源进入内地的通道。

今年自治区初步安排 252 项重点建设项目，计划投资 1500 亿元以上，安排水利骨干工程、综合交通运输体系、电网工程、重点流域生态环境保护工程以及煤电煤化工、有色金属等领域的项目建设。加快兰新铁路第二双线、昌吉新热电厂等 140 个在建项目工程进度；新开工建设哈密—额济纳铁路、乌鲁木齐绕城高速等 40 个项目；全力做好项目前期工作，力争准东—重庆和哈密—郑州两条特高压直流输电工程、富蕴—准东铁路等一批项目早日开工。加快南疆三地州火电电源建设，改善电力紧张局面。

以交通建设为例，自治区“十二五”公路交通固定资产投资 1500-2000 亿元（含兵团），实现“三年攻坚，五年跨越，建成中国西部高速大通道和交通枢纽中心”战略目标。而对应的十一五期间是 620 亿的投资规模。从此可见新疆跨越式发展的速度。

另一条主线是资源产业链延伸（以煤化工为代表的资源深加工和以农业技术进步及推广为体现的农产品深加工）。解决运输问题的另一个方法，是节约空间增加附加值，因此资源产业链的延伸和深加工是必由之路。

根据自治区颁布《关于加速推进新型工业化进程的若干意见》，新疆将进一步加快煤电煤化工、石油石化下游产业、建筑材料、紧缺矿产资源开发、农产品深加工、高新技术等优势产业和新疆特色现代产业体系建设。全力推进煤炭资源转化，抓紧编制修订伊犁、准东、库拜、吐哈四大基地煤炭资源开发利用总体规划。把煤制气、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制油、煤基多联产等项目作为发展现代煤化工产业的制高点。支持大企业大集团适度发展煤电硅、煤电冶等高载能产业。加大紧缺矿产资源勘探开发力度，加快发展铁、铜、镍、黄金、铅锌、钾盐和重要稀有金属的深加工，尽快形成矿产资源勘探、开发、冶炼、加工的产业集群。支持中央石油企业增加油气资源勘探投入，扩大开采规模，确保油气产量稳步增长。发挥大型石化项目的聚集和带动作用，支持地方企业参与石油石化下游产品深加工，选准项目，加快布局，高起点高水平推进，最大限度延伸产业链。

资源产业链延伸必然带来重化工业的发展和聚集，新疆由于资源优势明显，其电力成本远低于内地地区，水泥、氯碱、氧化铝等传统高耗能行业向资源密集区转移是大势所趋。因此，大资源的另一面是成本优势，重化工业是最受益的产业。因此，我们看好新疆重化工业发展引致的固定资产投资需求。

2、大民生——富民安居、富民兴牧

75 事件后，富民固边就成为稳疆兴疆的政策重心。从基础看，新疆整体社会发展水平较内地低，城乡公共服务能力较弱，因此，大民生是当前新疆发展的内在需求。从政策看，新疆安定团结对大局利益影响深远，因此，当前新疆的民生建设体现国家意志，执行力度不容置疑。

以 2011 年为例，新疆 22 项民生工程如期启动，重点如下：

(1) 完成 30 万户农村安居富民工程建设任务，每户建筑面积原则上不少于 80 平方米，保证水电气、厨卫浴等设施齐备，房屋内部功能齐全，附属设施配套。

(2) 完成 2 万户游牧民定居任务，每户建筑面积原则上不少于 80 平方米，畜圈建设面积不少于 80 平方米；开工建设 27 项定居兴牧骨干水源工程。

(3) 建设各类保障性住房 34 万套，其中新建廉租住房 7.4 万套，公共租赁住房 5.6 万套，改造城市棚户区危旧住房 10.3 万套，经适房和限价商品房等 2.6 万套，垦区、牧区、林区、工矿区棚户区改造 8 万套。

(4) 加快城乡重要建（构）筑物抗震防灾工程建设，全面启动 414 万平方米中小学、医院抗震加固改造项目，重点完成 2010 年末开工建设的 230 万平方米抗震加固改造任务。

(5) 加快农村公路建设，完成农村公路项目 745 个，建成农村公路 6350 公里，实施渡改桥及危桥改造项目 50 个，改善 44 个乡 550 个建制村、120 万农村居民的通行条件。

(6) 落实农机购置补贴 10 亿元、农作物良种补贴 4.9 亿元、种粮农民农资综补 14.9 亿元、种粮农民粮食直补 7.5 亿元、退牧还草工程饲料粮补助 1.8 亿元、退耕农户生活补助 5.6 亿元、草原生态保护补助奖励 20 亿元，使农牧民通过补贴政策得到更多实惠。

(7) 加快城镇基础设施建设，城市供水、燃气普及率分别提高到 97.5% 和 89%，城市污水和生活垃圾无害化处理率分别提高到 74% 和 39%。加强乌鲁木齐及周边地区大气污染综合治理和联防联控工作，改善乌鲁木齐大气环境。

(8) 全面完成塔里木河流域近期综合治理工程，加强叶尔羌河等重点河流的防洪能力建设。启动实施塔里木盆地周边和准噶尔盆地南缘防沙治沙工程、天山北坡谷地森林保护工程，加快重点防护林、天然林保护、湿地保护、冰川保护、艾比湖流域生态环境保护等工程建设。

3、疆内固定资产投资加速，相关领域需求增长较为明确

新疆大资源和大民生这两方面建设的结果是固定资产投资加速和社会消费启动。我们判断，固定资产投资加速的结果更为明确，增速超预期的概率较高。

新疆“十二五”目标：到 2015 年人均地区生产总值达到全国平均水平，城乡居民收入和人均基本公共服务能力达到西部地区平均水平。据此测算，五年间全区生产总值年均增长 10.6%，全社会固定资产投资年均增长 21.2%，社会消费品零售总额年均增长 16.7%，外贸进出口总额年均增长 16.6%，城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入年均分别增长 11% 和 12.7%。

据初步统计，2011 年一季度自治区重点项目完成投资 141 亿元，为全年计划的近 10%，比去年同期增加 52 亿元。其中，农林水利项目完成投资 1890 万元；交通项目完成投资 9.1 亿元，铁路项目全面复工建设；能源项目完成投资 87.8 亿元，重点是电力、电网和煤矿项目建设；工业项目完成投资 26.1 亿元，主要是现代煤化工和优势矿产资源开发项目建设。

从中央政策执行力度和资金到位情况来看，民生工程中 27 个定居兴牧水源工程已全部获批立项，项目工程估算总投资 19.4 亿元，已落实企业认建资金 6 亿元。

此外，自治区今年计划建设廉租房 7.4 万套，总投资 44.4 亿元，拟申请国家补助 25 亿元。近日国家发展改革委、住房城乡建设部下达新疆新建廉租住房 2011 年中央预算内投资 23.6 亿元，支持新建廉租住房 6.75 万户、337 万平方米。

据此测算，2011 年新疆全年固定资产投资增速至少 30%，十二五期间固定资产投资增速应该在 25% 以上。由此带动相关领域（如建材、工程机械、重化工业投资）需求大幅增长。

二、看全国——继续看好产业升级和进口替代

从疆内企业调研看全国，我们有如下几个方面的体会：

1、固定资产投资稳定增长有保障

新疆区域调研进一步印证了我们此前对固定资产投资的判断。全年固定资产投资增速应该不低于 20%，主要驱动因素来自三个方面：产业升级和进口替代推升制造业投资、农村和农业投资增速提升，保障房建设稳定房地产投资增速。

从固定资产投资和开工来看，大的逻辑是产业升级和进口替代，小的背景是金融危机压抑的产能逐步释放和更新，节能减排和淘汰落后使得存量产能更新，这一过程带来偏热的投资需求和经济表现。

制造业投资中进口替代和产业升级的促进作用在农业机械、工程机械和化工等相关企业身上得到较好体现。人力成本上升和劳动生产率改进的需求，推动固定资产投资特别是设别工器具购置的投资需求。

农业相关领域投资的发展速度与政策支持力度相关，农村市场空间的大幅扩展也同样来自政策，主要是三个方面：农机具购置补贴，农地流转，农村劳动力转移。从特种农业机械的发展来看，农业机械化 and 固定资产投资特别是设备购置支出大幅增长应该可以预期。其增速，可以比照中央对购置补贴的金额增幅，大约 15%-30% 左右。此外，水利等农田基本建设投资落地情况较好。

房地产投资调控不动摇，但是保障房作为政府信用开工率和完成率都会有所保证，导致房地产投资的下滑被很大程度上弥补，进而拉动其他相关需求（如工程机械）。从新疆保障房建设情况来看，首先资金来源较有保障，主要以中央财政拨付和内地援建为主，自治区财政筹措为辅。其次，全年完工程度也较为明确，预计新疆今年开工安居富民和保障房建设的估算竣工程度 70% 左右。所以从新疆看西部，西部地区的保障房建设应该能够稳定当地房地产投资增速。

2、全年出口增速向下收敛，但收敛速率可能略好于预期。

结合我们近期调研的一些出口企业情况来看，全年出口增速向下收敛较为明确，美欧需求依然相对疲弱，订单情况没有进一步的改善。对于出口企业而言，劳动力、原材料、汇率和出口退税率是影响企业经营业绩的主要因素。由于中国经济发展到当前的水平，内销市场容量足够转移（家具和玩具以及纺织服装都有体现）。因此看好国内市场，并逐步增加内销比重是大型出口企业较为一致的战略。从这个角度外推，我们对于内需市场的看法较为乐观，看好消费的稳定增长。

从出口企业出发，我们认为人民币汇率的升值幅度应是渐进的，双向大幅波动是短期特征，长期看渐进升值的步伐不会改变。

由于出口略好于预期，年内可能进一步调低相关商品出口退税率，由此会造成相关行业企业盈利的损失，据我们测算出口退税率降低 1%对企业净利润影响幅度为 5%左右。

3、节能减排等供给冲击对通胀影响时间可能较长

节能减排的供给冲击影响较大，持续时间可能比预想要长，这也是推动近期 PPI 持续上升的一个原因。由于经历金融危机，同时节能减排和劳动力成本持续上升等因素的影响，导致目前企业对高成本的承受能力提升，成本转嫁能力也较高，一个可供佐证的情况是当前企业盈利尚未出现大幅下滑。

参考报告:

1. 《2011 年 3 月份进出口数据点评-关注 1 季度进口增速变化》 2011/4/11
2. 《海外宏观经济 2011 年二季度策略报告—通胀再挂钩下的全球货币政策变》 2011/4/11
3. 《宏观经济 2011 年二季度策略报告—风生水起》 2011/4/7
4. 《2011 年 4 月 5 日央行上调人民币存贷款基准利率点评-货币政策难有实质性放松、再次加息概率较低》 2011/4/6
5. 《2011 年 3 月份 PMI 数据点评-库存调整可能已经展开》 2011/4/5
6. 《全球宏观经济数据图册_2 月份》 2011/4/5
7. 《总需求和流动性决定农产品价格波动—宏观视角下农产品价格研究》 2011/3/30
8. 《中国人民银行货币政策委员会 2011 年第一季度例会点评-政策调整需要关注国际经济金融的最新动向》 2011/3/29
9. 《一波才动万波随—谈通胀态势对资本市场的影响》 2011/3/28
10. 《日本大地震及核危机对宏观面与产业面影响的深度分析》 2011/3/21
11. 《2011 年 3 月 18 日央行上调人民币存款准备金率点评-通胀压力仍处高位、政策着力稳定预期》 2011/3/19
12. 《2011 年 2 月份金融货币数据点评-紧缩货币政策还将维持》 2010/3/15
13. 《2011 年 2 月份宏观数据点评-通胀仍居高位、货币政策继续偏紧》 2011/3/14
14. 《2011 年 2 月份进出口数据点评-春节因素导致异常下降》 2011/3/11
15. 《2011 年 2 月份 PMI 数据点评-季节因素扰动角度、维持短期内库存调整可能提前的判断》 2011/3/2
16. 《2011 年 2 月 18 日央行上调人民币存款准备金率点评-巩固紧缩政策效果、继续把好流动性总闸门》 2011/2/20
17. 《2011 年 1 月份进出口数据点评-维持全年出口增速逐步向下收敛的判断》 2011/2/15
18. 《2011 年 1 月份 PMI 数据点评-库存调整可能提前》 2011/2/9
19. 《2011 年 2 月 8 日央行上调存贷款基准利率及 2010 年第四季度中国货币政策执行报告点评-货币政策紧缩可能引发库存调整提前》 2011/2/9
20. 《2010 年 12 月宏观数据点评-经济稳定向好、通胀风险犹存》 2011/1/20
21. 《2011 年 1 月 14 日央行上调人民币存款准备金率点评-M2 增速距稳健水平仍有距离》 2010/1/15

分析师承诺

负责本研究报告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。现任招商证券研究发展中心分析师（副董事），负责宏观经济研究。

赵文利：现任招商证券研究发展中心高级分析师，主要从事宏观策略研究。拥有经济学学士学位、硕士学位和金融学博士学位。

孙彬彬：复旦大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

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±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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。