



2013 年投资增长趋势

——部委与地方政府投资调研报告

国家发改委主任**张平**表示，今年扩大内需将着力消费和投资两大重点。由此可见，投资仍将是 2013 年拉动经济增长的主要推力之一。

就二级市场而言，机构投资者对于 A 股的走势判断，有相当一部分投资者在观察 2013 年的投资增长情况。基本的逻辑是：如果延续历史惯性，在“两会”结束，中国高层的人事布局将告一段落，换届后的地方投资冲动重启，那么，则有两趋势可以预判，其一是货币政策不可能太紧，市场的流动性进而不会收缩，甚至相对较为宽松；其二，投资增长拉动下的经济增长不至于过于下滑，更可能的态势是较 2012 年相对乐观。如此，2013 年 A 股市场在投资增长的拉动下还有机会。相反，如果投资增长不如预期，则 A 股市场的趋势可能更为悲观。

从历史的惯性来看，2013 年出现本届政治周期的投资峰值概率较小 2013 年是本轮周期投资的启动年期，不会是峰值年，但往往是次高峰年。从过往的情形看，3 月两会后，投资增长的启动态势都很明显，尤其是地方投资增速明显加快。

央行 2013 年的信贷规模在表述还维持去年的口径，但调整细节有待会后微调，各商业银行为留有余地，口子都未放，计划在“宜粗不宜细”的基调下，年初的计划投资数都做得比较保守，故 1—2 月计划投资数据不能反映全年的趋势，下半年的投资增速会明显加快。

2013 年还是“十二五”规划中期评估年份，地方政府主要领导有近半数为履新职者，业绩评估对地方政府领导将是不小的驱动力，因此，政府换届与叠加投资建设周期将形成促进投资增长的有利态势。

从对国家发改委、地方政府、商业银行的调研情形看，地方政府的以投资拉动增长的操作手法趋于一致，且以大中项目为龙头，预计 2013 年的投资增长将超过 2012 年的增速。

投资来源除传统银行信贷资金外，发债（企业、城投债）可能是另一重要选项。

投资策略

夏敏仁

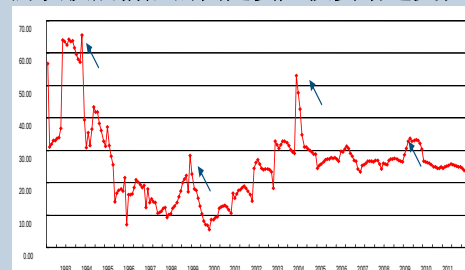
xiaminren@csc.com.cn

010-85130203

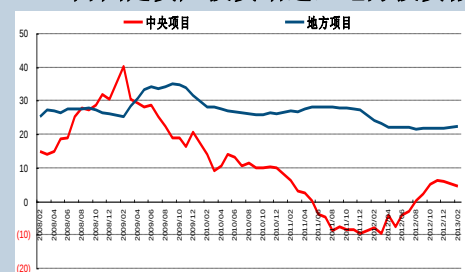
执业证书编号：S1440210030012

发布日期：2013 年 3 月 14 日

历次换届前后的固定资产投资增速变化



1—2 月固定资产投资增速，地方投资微升



正文

前言

国家发改委主任张平在十二届全国人大一次会议举行记者会上就“经济社会发展与宏观调控”相关问题回答记者提问。张平表示，今年扩大内需将着力消费和投资两大重点。由此可见，投资仍将是 2013 年拉动经济增长的主要推力之一。

就二级市场而言，机构投资者对于 A 股的走势判断，有相当一部分投资者在观察 2013 年的投资增长情况。基本的逻辑是：如果延续历史惯性，在“两会”结束，中国高层的人事布局将告一段落，换届后的地方投资冲动重启，那么，则有两趋势可以预判，其一是货币政策不可能太紧，市场的流动性进而不会收缩，甚至相对较为宽松；其二，投资增长拉动下的经济增长不至于过于下滑，更可能的态势是较 2012 年相对乐观。如此，2013 年 A 股市场在投资增长的拉动下还有机会。相反，如果投资增长不如预期，则 A 股市场的趋势可能更为悲观。

一、换届周期与投资增长历史趋势

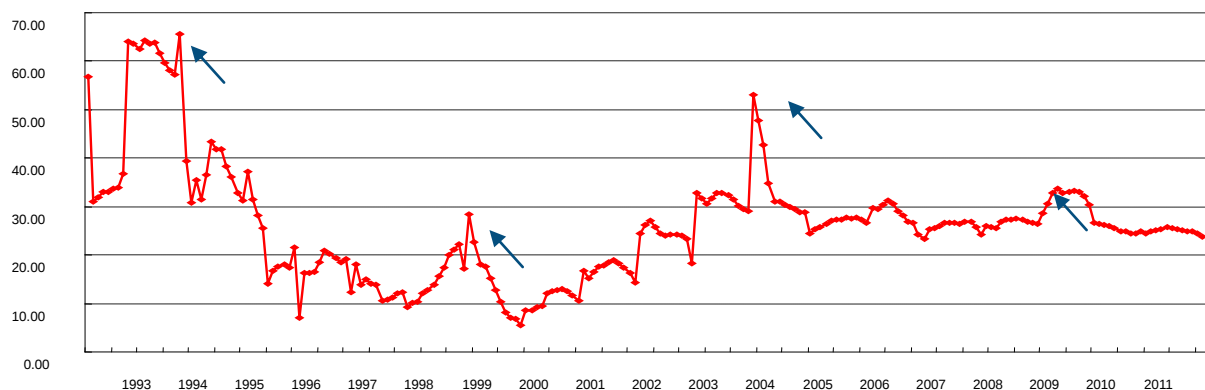
固定资产投资，作为政府经济政策最为强有力的手段，其峰值具有明显的以五年为周期的变化过程。1990 年以来的 4 个同比高点出现在：1993 年（十四大换届年）12 月、1999 年（十五大换届次年）2 月、2004 年（十六大换届次年）2 月、2009 年（十七大换届次年）6 月，均出现在党代会后 14~20 个月，或者说是全面换届后的 8—12 个月（见图 1）。

从“六五”到“十一五”的经验看，五年规划中各年的平均投资增速分别为 17.3%、24.1%、28.5%、18.8%、19.8%，受投资建设周期影响，五年规划第二、三年往往是投资加速年份。2013 年作为“十二五”规划的第三年，大量审批并开工的“十二五”规划重点建设项目有利于投资增长加快。

因此，从历史的惯性来看，2013 年出现本届政治周期的投资峰值概率较小，原因是由于 3 月“两会”才真正意义上完成全面换届，新人到岗还需要一个适应期，这其中一个季度的时间被“耽搁”，因此，2013 年是本轮周期投资的启动年期，不会是峰值年，但从过往的情形看，3 月两会后，投资增长的启动态势都很明显，尤其是地方投资增速明显加快。从刚刚公布的投资数据似乎验证了地方投资增长的历史惯性在延续（见图 2）。

图 1：1992—2007 年历次换届前后的固定资产投资增速变化

单位：%

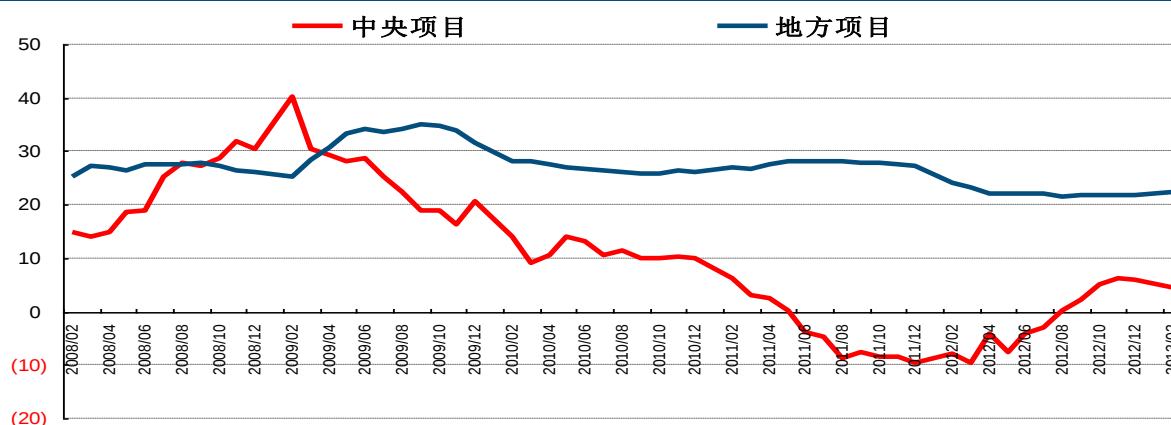


资料来源：wind 资讯，中信建投研发部

二、2013 年 1—2 月的投资数据

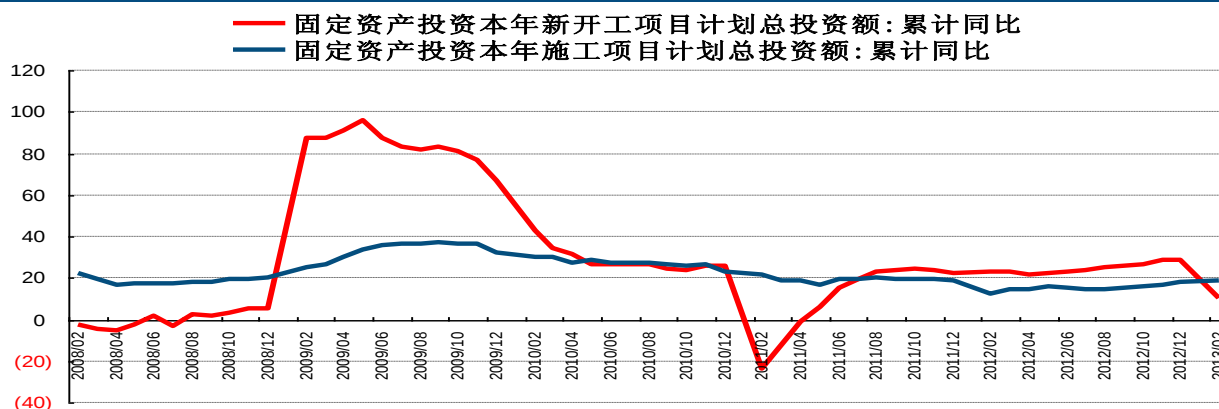
2013 年 1-2 月，全国固定资产投资累计同比增长 21.2%，数据表明我国投资增长筑底回升。1-2 月份，中央项目投资 1331 亿元，同比增长 4.4%，增速较去年全年下降 1.5 个百分点；地方项目投资 24345 亿元，同比增长 22.3%，增速较去年全年提高 0.6 个百分点。

图 2：2013 年 1—2 月固定资产投资增速，地方投资微升（%）



资料来源：wind，中信建投研发部

要观察 2013 年全年的投资增长趋势，新开工项目增速是关键的数据，它关系到未来固定资产投资的可持续性。从施工和新开工项目情况看，1-2 月份，施工项目计划总投资 346343 亿元，同比增长 18.8%，增速比去年全年加快 0.7 个百分点；新开工项目计划总投资 12567 亿元，同比增长 10.1%，增速回落 18.5 个百分点。关于该数据的回落，专门就教于政府及银行的专家，他们的解释是：1、季节性因素；2、“两会”未结束，央行 2013 年的信贷规模在表述还维持去年的口径，但调整细节有待会后微调，各商业银行为留有余地，口子都未放，计划在“宜粗不宜细”的基调下，年初的计划投资数都做得比较保守，故 1—2 月计划投资数据不能反映全年的趋势。

图 3：固定资产投资：新开工项目和施工项目累计同比（%）


资料来源：wind，中信建投研发部

但地方政府及商业银行的官员均表示，2013 年的投资较之于 2012 年应该会有所增长，而从地方政府的实际规划，投资拉动增长还是对冲经济下滑或拉动增长的主要手段之一，这从地方调研的实际情形也得到验证。

三、部委调研概要

国家发改委规划司专家：新型城镇化规划方案年前就完成专家论证报送国务院主要领导，因两会原因，估计在六月前可以公布，但是社会误读情形比较大，规划是整体方案，主旨是人的城镇化，中央不会投资很多，具体投资（如人口增长带来的社保、医保、教育、居住、城镇基础设施的扩容）由地方政府承担，不希望延续土地城市化的既往格局，但地方政府会借机加大城建投资，新的地方投资冲动这可能是“新型城镇化”的溢出效应。

国家发改委投资司专家：2013 年固定资产投资将增长目标定在 18%，留有余地，略高于去年的 16% 目标。实际增长可能会更高，估计在 20 以上。有较多储备项目，项目的审批进度依全年增长态势而定，中央层面的投资增速不会放得太大，但基于“两会”放权的呼声，以后对地方政府的审批权会有所下放，地方投资增长估计会较大增长。

央行专家：货币政策方面，上半年政策将保持中性、保持货币信贷总量和社会融资规模平稳适度增长、通胀预期管理放在更加重要位置。而下半年通胀会否大幅上升，将是货币政策是否会从紧的最大变数，今年通胀虽仍旧是央行货币政策的主要目标，但是，今年通胀的压力不会太大，货币政策来自通胀的承压有所减缓。

在“保持货币信贷总量和社会融资规模平稳适度增长”的政策基调指导下，预计全年的信贷投放目标则在 9 至 9.5 万亿元，社会融资总量将达 17 万亿元以上。

国开行与民生银行专家：国开行总的信贷规模与去年相比，变化不会太大，最多 5—10% 的增长，两行在年初的信贷都留有余地，预计两会后地方投资的信贷诉求会很急迫，故留有余地以应对，均判断地方投资会平稳增长。

四、2013 年地方投资的趋势

（一）、广东的例证

广东虽外宣上整体淡化 GDP 业绩考核，但 GDP 被赶超的压力下，内部操作上仍旧看重 GDP 第一大省的地位。这使得投资拉动依旧成为各地政府对冲经济下滑的重要手段，尤以重点项目为龙头。新省委省政府领导班子对依靠投资拉动经济总量寄予厚望。新班子在上任伊始就在房地产和公路方面做了详尽的调研，目前已经完成对境内所有的高速公路的调研，希望高速公路等基础设施的投资能成为拉动广东省经济增长的重要一极。

目前，广东省境内的高速公路共有 5000 多公里。政府计划到 2017 年广东省高速公路里程达到 8000 公里，相当于新建成 2000 多公里，而新立项里程则要超过 3000 公里。在过去广东高速公路建设的高峰期，每年建设的里程大约 500 公里。按照省委省政府的要求，2013~2017 年平均每年仍要建设 500 公里左右，所以未来五年仍是广东省公路建设的高峰期。县县通高速，这是今年广东省高速公路建设的主要任务，这一目标预计会在 2017~2018 年实现。

广州市：2013 年将安排 101 个重点建设项目，全年重点建设项目完成投资 826 亿元，将带动全社会固定资产投资约 3600 亿元。其中，投资额超 10 亿元项目 27 个，计划投资约 598 亿，约占年度投资的 72.4%。27 个投资超 10 亿元的重点建设项目中，交通与基础设施项目 9 个、先进制造业 6 个、高新技术项目 2 个、现代服务业项目 6 个、生态和能源项目 3 个、社会事业项目 1 个。广州市地铁六号线(首期、二期)以及九号线(一期)确定年内开工建设。

深圳市：2013 年的计划是 818 亿（2012 年 715 亿），总投资 5000 多亿（跨度大，不止一年，包括快完工的、在建的和有规划的）此外还有 133 个前期预备项目，4000 多亿规模，还在做前期工作，主要是金融方面、轨道交通、现代物流业等，主要开发的地域是前海和后海，三月底四月初开始第一批土地招拍挂，今年会开始建设；第三类是高技术制造业，包括长安标致雪铁龙项目，TCL 的产业链项目。**轨道交通方面：**轨道交通 5 条线，要建设，1200 亿；现在已经通车 178 公里，在建的 170 公里，17 年前通车，后面也会有新的规划，但是 340 公里已经基本完成网络建设，后面的建设不会再有大的规划。深圳情况跟其他地区有很大不同，主要跟发达程度有关，其他地区很多可以延续 10-15 年；五条线在建的，已经有 3 条线开工了，一般 50%投资在土建，另外是设备车辆；深圳地铁现有的线路现在还没有盈利，国家对票价没有放开，所以是准福利项目，贷款要通过政府财政收入来支付本息，可以依托地铁站的附属物业等，日常运营能够打平；

（二）、江西省的例证

江西省 2013 年计划固定资产投资增长在 20%以上，手段是以重大项目建设带动投资增长。今年将安排大中型建设项目 1328 个，总投资 1.47 万亿元，当年完成投资 4313 亿元，其中实施省重点工程项目 260 个，力争年度投资 1500 亿元以上。项目主要以高速公路、铁路、机场、能源、水利等重大基础设施建设为主；其他重大产业项目年度投资计划为 1900 亿元。

（三）、湖南的例证

湖南省省长徐守盛在 2013 年政府工作报告中强调，要发挥投资对经济增长的关键作用。2013 年，湖南省计划全年完成投资 1.8 万亿元左右，固定资产投资增长 23%。主要投向：一是实施百大重点产业项目；二是八

大基础设施工程和八大生态民生工程；三是工业发展项目，计划完成投资 7200 亿元。

具体计划：

重点推进上海大众长沙分公司年产 30 万辆乘用车、山河工业城、长沙蓝宝石新材料基地等项目建设。

基础设施建设，力争完成投资 3800 亿元。其中：交通，争取建成通车高速公路 1000 公里，新改建国省干线 2000 公里；推进湘江长沙综合枢纽、土谷塘航电枢纽、湘江 2000 吨级航道、岳阳城陵矶临港港区等水运工程建设；推进杭长和长昆客运专线，以及娄邵、石长线，长株潭城际等铁路项目建设，争取煤运通道岳吉段、怀邵衡、黔张常、渝怀二线实质性开工；实施黄花机场东扩工程、支线机场新建和改扩建等民航项目。

能源，新增发电装机容量 170 万千瓦；加快大唐攸县电厂建设，核准并开工新建华电常德电厂、大唐华银怀化石煤电厂，争取核准神华永州电厂，力争中电投白市和托口水电站，以及湘电临武三十六湾等风电场、双峰凯迪等生物质电厂投产发电；继续推动农村电网改造升级，力争农村电网未改村的改造面超过 85%；推动 1000 千伏荆门-长沙特高压交流输变电工程开工建设，加快实施“气化湖南”工程。。

水利，启动衡邵干旱走廊综合治理，加快涇天河水库扩建；继续加强“四水”流域综合治理，疏浚航道和河道；推进堤防加固和大型灌排泵站更新改造。城建，重点推进长沙地铁、过江隧道等工程，完善各市州城市主干道、供排水系统，全面推进供水设施提质改造，加快污水处理设施管网配套建设。生态建设，力争完成投资 450 亿元。加快以“一湖三山四水”为核心的生态保护和修复，推进东江湖、水府庙水环境保护治理和清水塘生态新城等项目建设。

民生工程，力争投入达到 1000 亿元。开工建设保障性住房和各类棚户区改造安置住房 33.26 万套，竣工 22 万套，抓好保障性住房的分配和管理。

五、调研总结

2013 年还是“十二五”规划中期评估年份，地方政府主要领导有近半数为履新职者，业绩评估对地方政府领导将是不小的驱动力，因此，政府换届与叠加投资建设周期将形成促进投资增长的有利态势。

新政下新型城镇化主旨是人的城镇化，但地方政府都苦于缺乏拉动经济增长的有些手段，投资是轻车熟路的途径，因此，新型城镇化的思路的外溢效应就是基础设施、城市建设的投资增长。

发改委主任张平：投资在拉动经济增长中发挥着关键作用，目前投资还有很大的空间。工业化、城镇化、信息化、农业现代化都还处在一个深入推进的过程中，国家还有很大的投资需求。对于 2013 年，消费难以起到更大作用，消费拉动经济增长需要长期的结构性改革，而投资在现阶段见效更快。

目前来看，财政和货币政策空间仍然较大，有利于投资实现平稳增长。货币政策方面，由于存款准备金率仍然保持在 20% 的高位，预示 2013 年对冲外汇占款压力将明显减轻，存款准备金率仍有较大下降空间。

在政府报告中，2013 年 CPI 涨幅控制目标从去年的 4% 下调至 3.5%。全年 CPI 3.5% 左右的涨幅目标比去年目标略有下降，意味着决策层对今年物价形势较为乐观，将会容忍适度的通胀。



从财政政策来看，2012 年我国财政赤字率仅为 1.5%左右，这说明 2013 年仍具有一定减税空间。由于中西部地区基础设施、民生社会保障等公共服务体系投资缺口较大，财政支出需求也较高，因此采取更为积极的财政政策空间仍然较大。积极财政政策方面，减税、增赤两个新主题将表现突出。今年拟安排财政赤字 1.2 万亿元，比去年预算增加 4000 亿元，其中中央财政赤字 8500 亿元，代地方发债 3500 亿元，今年增加赤字后，赤字率在 2%左右。

从历史的惯性来看，2013 年出现本届政治周期的投资峰值概率较小 2013 年是本轮周期投资的启动年期，不会是峰值年，但往往是次高峰年。从过往的情形看，**3 月两会后，投资增长的启动态势都很明显，尤其是地方投资增速明显加快。**从对国家发改委、地方政府、商业银行的调研情形看，地方政府的以投资拉动增长的操作手法趋于一致，且以大中项目为龙头，预计 2013 年的投资增长将超过 2012 年的增速。



分析师介绍

夏敏仁：中南财经政法大学博士，财政部财科所博士后，宏观策略分析师。专注于在基本分析框架中融入中国特色的制度与政策架构对宏观经济趋势的影响，并据此得出资本市场的趋势性关联。获“中国首届（2008）管理科学奖”，第12届“孙冶方经济奖”。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68821618 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

王磊 021-68821613 wangleish@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

程海艳 0755-82789812 chenghaiyan@csc.com.cn

徐一丁 0755-22663051 xuyiding@csc.com.cn

机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫒 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622