

动态报告/经济快评

宏观经济

新能源汽车补贴试点工作启动快评

2010年06月02日

从新能源汽车开始 战略性新兴产业启航

联系人：周炳林 邮箱:zhoublin@guosen.com.cn

电话:0755-82130638

分析师：林松立 邮箱:linsl@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209080421

事项:

财政部出台《私人购买新能源汽车试点财政补助资金管理暂行办法》，为我国发展战略性新兴产业的标志性事件。

评论:

■ 紧缩进入观望期，经济转型刺激政策的空间浮现

2010年下半年，由于已出台严厉的地产调控政策，其他收紧总需求措施出台的迫切性降低，不仅如此，下半年地产调控效果的逐步显现还将降低经济热度，这将为一些支持经济转型的刺激性政策的出台赢得空间。当前市场对于经济转型的理解主要分两种：第一种是提高消费在 GDP 中的比例；第二种是引导投资更多地偏向战略性新兴产业，提高我国固定资本存量中战略性新兴产业的占比。仔细分析可以发现，这是两个截然不同的命题，二者所需要条件和基础并不相同。我们认为提升消费占比本质上是收入分配问题，受制于工资占比 GDP 低的现状一时难以改变，不宜对消费转型期望过高。

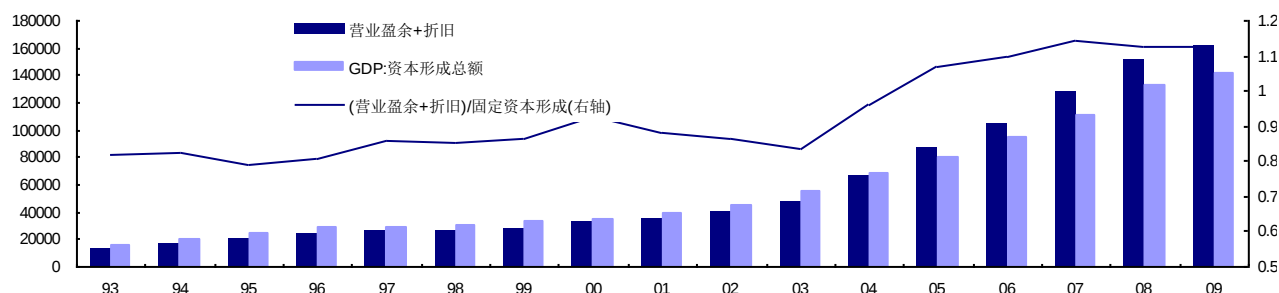
经济转型真正的突破口在于战略性新兴产业的投资。随着 6 月 1 日新能源汽车补贴试点工作的正式实施，中国战略性新兴产业启航；预计下半年相关扶持政策会密集出台，市场对于经济转型的关注会进一步加大。

■ 发展战略新兴产业的本质是投资结构调整，拥有坚实的收入来源

经济向战略性新兴产业转型本质上是投资结构的调整，在我国经济中，这一变化将较消费占比的提升拥有更加坚实的收入来源，用于消费的收入对应的是 GDP 收入法中的劳动者报酬，用于投资的收入则是 GDP 收入法中的“营业盈余”以及“固定资产折旧”，营业盈余与折旧两部分收入之和占 GDP 的比重高达 46%，至 2009 年，该笔资金约为 16 万亿元人民币，其中折旧为 5.1 万亿，营业盈余 10.9 万亿，1993 年以来，我国（营业盈余+折旧）/固定资本形成的指标由 0.82 持续上升至 2009 年的 1.12，较高的折旧循环资金和企业利润构成了我国投资结构转型重要的资金保障。

图1 “营业盈余+折旧”/固定资本形成的指标持续提升

单位：亿元



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

■ 地产调控为下半年密集出台新兴产业扶持政策创造了空间

2010年上半年，中国面临的是一个总需求膨胀、经济过热的局面。在这种情况下，全面推出新兴产业扶持政策，无疑将会加大经济热度和通胀风险，4月份地产新政的出台，客观上将使我国的经济热度下降，已经膨胀的总需求必须先把该压的压下来，之后才有空间进行方向性、战略性的提升。

我们认为，保持总需求（总支出）平稳从而经济、就业形势的平稳仍是政策追求的目标，增加投资支出正是新兴产业扶持政策将首先形成的客观效果，这将与地产调控形成的总需求减少遥相抵消。下半年政策大的布局是，以抑制地产需求作为稳定房价的手段和代价，另外两大块需求——出口、消费维稳，同时力推新兴产业扶持政策，增加支出，尽可能弥补因地产调控带来的总需求和就业缺口。根据公开信息，这些产业将包括新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药、生物育种和信息产业等7个方面。

■ 景气轮动：从设备配套和资源支持的行业开始

由于将率先展开固定资产投资，为此，发展战略性新兴产业的景气轮动顺序应从为其提供设备配套和资源支持的行业开始，其后是战略性新兴产业的直接生产商，下端消费链条的启动及其连锁反应应在景气轮动的最后一环。

克林顿时期的美国信息高速公路计划是调整投资中战略性新兴产业占比的成功案例，该计划的初始发动即源自设备配套，表3显示，1980年1季度至1992年1季度，在美国固定资本形成中，“设备与软件”与住宅投资相差无几，均增长缓慢；但是在大举发展信息技术这一当时最具生命力的新兴产业之后，美国的“设备与软件”的固定资本形成连续33个季度实现正增长，8年多的年均增长率高达13.22%，大大高出同期住宅投资的5.56%，也高于全部非住宅投资10.72%的增速。

我国近年来固定资本形成的增速在17%-20%，考虑折旧的因素，其对应的全社会固定资产投资增速为24%-27%，参照美国的情形，预计战略性新兴产业固定资本形成的增速有望达到25%-30%，其对应的投资增速应在40%-50%的水平，而更关键的是，其增长周期的长度可能会大幅超越市场预期。

表1：信息高速公路计划在美国引发各类投资增长出现分化

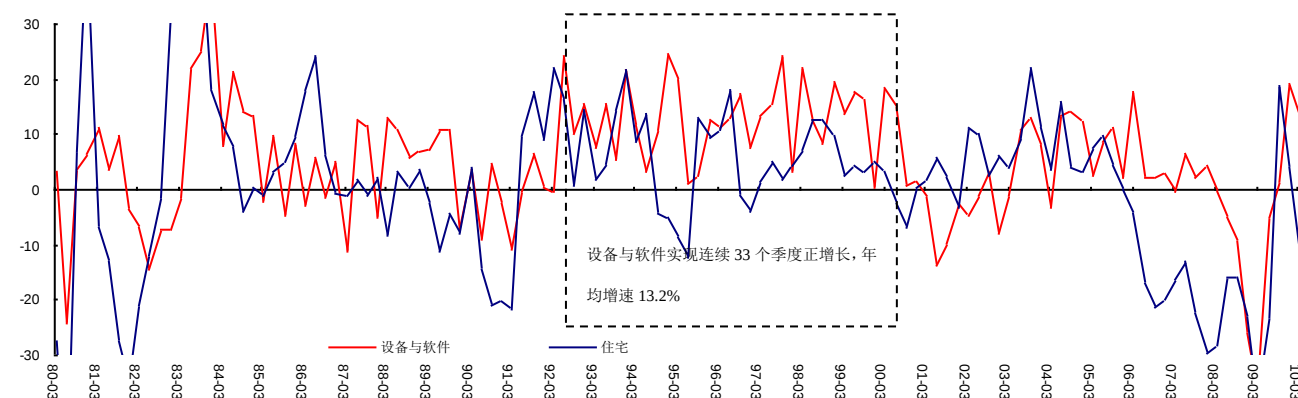
单位：%

时间段	非住宅	设备与软件	住宅
1980.3-1992.3	2.28	3.93	2.70
1992.6-2000.6	10.72	13.22	5.56
2000.9-2010.3	0.41	1.16	-3.88

资料来源：Wind，国信证券经济研究所

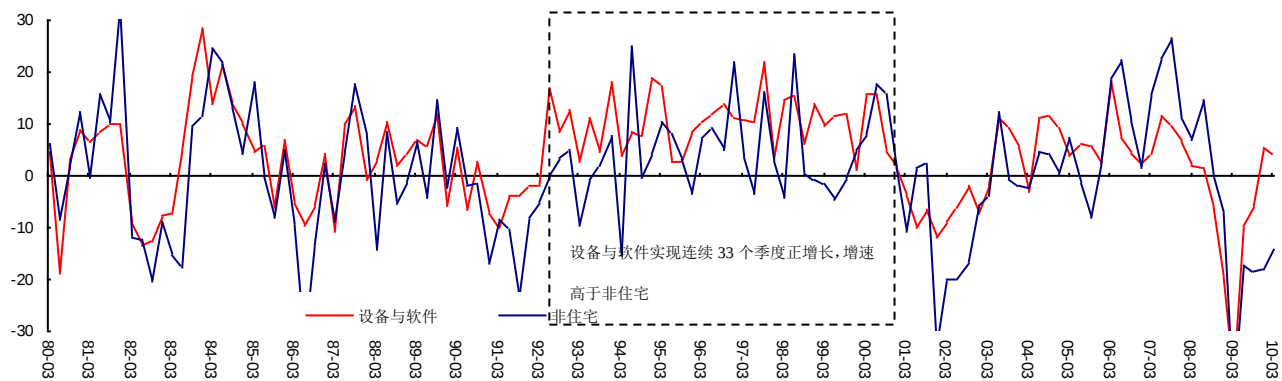
图2：美国信息高速公路投资与住宅投资增速的对比

单位：%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图3: 美国信息高速公路投资与传统非住宅投资增速的对比 单位: %



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。