

2010-04-26
策略动态报告

湖北省 12.06 万亿投资计划透视

◆ 湖北省发布 12.06 万亿投资计划，重庆市紧随其后

2010 年 3 月 22 日，湖北省发改委宣布目前湖北省重大项目库已入库项目 3.76 万个，投资总规模达到 12.06 万亿元。最迟将在“十二五”初期集中开工建设。引起了媒体的广泛质疑。4 月 2 日，重庆市政府又计划在 3~5 年内实施重点项目 323 个，投资总额 1 万亿元。

◆ 12 万亿“投资计划”只是项目库中涉及的投资总额

所谓 12.06 万亿“投资计划”，是指“湖北省重大项目库”中包含的 37605 个重大项目所涉及的投资总额。该项目库建于 2008 年初，包括省级重大项目库和市（州）、县级项目库两个层次。其形成方式是：由全省各个市（州）、县级政府、神农架林区向省发改委上报自己准备投资的项目情况，省发改委把这些项目分类编制入库。与其说它是省政府计划在未来实施的项目，还不如说是省政府为了跟踪和监控本省经济发展而做的信息收集工作。其中的项目未必都会实施。由于：（1）项目库中的项目期限跨度很长，最长到 2020 年；（2）随着经济的发展和中央政策的改变，有的项目在开工之前就已经过时、或者不具备可行性、或者不符合中央政策，而不能再实施；（3）或者有的达不到新的规模标准，需要从项目库中剔除。目前的 37605 个项目是删减、增补之后的结果。

因此，简单地把湖北省重大项目库理解为“投资计划”是不恰当的。

◆ 透视湖北省 12 万亿投资计划的构成

根据不同的分类标准，可以把全部 37605 个项目的 12.06 万亿投资分成不同的类别，可以看出未来湖北省内固定资产投资的发展方向和进度。在 14719 个省级建设项目涉及的 10.34 万亿投资中，主要是以先进制造业、现代服务业和基础设施建设为主。有 50% 以上的投资项目要到 2011 年以后才能开工，绝大多数项目跨越了“十二五”（2011-2015）；少部分项目拖延到“十三五”（2016-2020）。即这 10.34 万亿投资将分布在未来 10 年，主要是未来 6-8 年内。还有一部分项目可能在开工之前就已经从项目库中剔除了。

湖北省政府预计省级库项目的 14719 个项目中，在 2012 年前开工的有 1.3 万项，资金需求约 6 万亿元。2009-2012 年全省投资主要资金来源 5 万亿元，他们认为完全能够筹集到 5 万亿资金。

我们认为：按湖北省 2010 年固定资产投资为 1 万亿，2011-2016 年每年增长 25% 算，那么 2010-2016 年总投资将达 15.0734 万亿，远高于 12.06 万亿。若按每年增长 20% 算，有 12.9159 万亿。从这个角度看，湖北省在 2016 年前投资 12.06 万亿的计划是有可能实现的。不过，全社会固定资产投资并不全放在省级重大项目库里，有很多压根就没有资格进项目库。因此如果项目库计划是 12.06 万亿，全社会固定投资将远远超过 12.06 万亿。由于项目库本身就只是一个动态的、不断调整数据库，没必要苛求项目库中的项目一定得到实施。

◆ 地方政府对地方融资平台状况乐观

各级政府都有自己的政府融资平台。发改委有关人士认为，2009 年湖北省地方融资平台发行债券只有 25 亿，占固定资产投资总额很小，债务结构比较合理；地方融资平台作为政府的机构，是个执行单位，要执行政府的决定。政府筹集资本金搭建平台，然后按市场运作筹资投资。其投资项目主要是偏向公益性、基础性投资，例如建设路桥、污水处理厂等，不介入房地产开发。这些项目收益率较低，但是风险也很小。

策略分析师：

郭国栋（执业证书编号：S0930209050194）

guogd@ebsecn.com

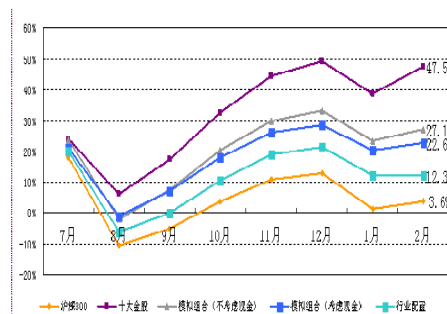
联系人：

寇文红

021-22169110

kouwh@ebsecn.com

光大策略行业配置累积收益率



相关报告：

2010.04.26《房地产调控政策尚未出尽，股市将继续低位调整》

2010.04.22 《3 年期央票受追捧推高规模，对股市短期影响中性》

2010.04.20 《房地产利空尚未出尽，指数还有下跌空间》

2010.04.19 《利空之后还有利空，大盘小盘都有压力》

2010.04.12 《山雨欲来利空密集，黑云压城后市震荡》

2010.04.06 《大盘反弹幅度有限，后市震荡波段操作》

2010.03.29 《利空传闻烟消云散，后市关注股指期货》

2010.03.15 《短期不会加息，市场不必忧虑》

2010.03.08 《两会明确政策目标，促使市场预期趋同，继续反弹》

2010.03.01 《政策空窗促成反弹，关注央企重组的投资机会》

2010.02.08 《内忧缓解外患犹存，短期之内宜谨慎》

2010.02.01 《央票利率上周持平，耐心等待市场情绪平复》

每周一发出 《光大策略数据周报 V3.0》

每月第一周发出 《行业比较、行业配置和投资组合》

一、大盘弱势震荡，继续关注区域建设中的投资计划

光大策略 2010 年 4 月 1 日发出的二季度策略报告《把握政策节奏，寻找稳定增长机会》认为：虽然宏观经济良好、货币政策适度宽松、企业盈利增长迅速都可以支持指数在一定程度上上涨，但是房地产调控政策的出台、投资者对货币政策进一步收紧的预期、IPO 和再融资规模都会抑制大盘上涨。预期二季度上证指数将在（2750，3250）之间震荡，对应的 PE 水平大约在（17，20）之间，建议机构保持中等偏下（70-75%）的仓位，上证指数在 2900 以下时可以适度买入，上涨到 3200 以上时可以适度减仓。在行业配置上偏好消费品和稳定增长类行业，看好的前三个行业分别是食品饮料、医药和商业贸易，次三个行业分别是信息服务、家电和餐饮旅游。在这种情况下，我们建议投资者继续关注区域经济建设中的投资机会。

最近几个月来，党中央和国务院在 2009 年 11 月 27 日的政治局会议、2009 年 12 月 5 月上旬的中央经济工作会议、2010 年 3 月的 2010 年《政府工作报告》以及其他一系列政策文件中，都强调了转变经济发展方式、调结构、促销费、惠民生等施政思路，并且通过提高央票利率、两次上调存款准备金率、加大正回购力度来回收流动性，采取了一系列规范地方政府融资平台和调控房地产价格的措施。在这种政策大背景下，以基础设施建设为主的政府投资项目进展如何？银行信贷意愿及对投资项目的情况如何？地方政府对于投资的计划及融资平台的情况如何？地方企业的投资意愿如何？房地产新开工计划及施工计划会受到什么影响？带着这些问题，2010 年 3 月 24 日至 26 日，光大证券研究所牵头，与十多家基金公司、保险公司和 QFII 一起走访了湖北省发改委、部分商业银行的湖北分行的有关负责人、以及福星股份、光迅科技、武汉中百、武汉凡谷、三特索道等上市公司的董秘、证券代表或财务总监等，就有关问题进行了交流和探讨。

二、湖北省发布 12.06 万亿投资计划，重庆市紧随其后

2010 年 3 月 22 日，湖北省召开经济形势及重大项目信息通报会。湖北省发改委主任许克振介绍称，目前湖北省重大项目库已入库项目 3.76 万个，投资总规模达到 12.06 万亿元。最迟将在“十二五”初期集中开工建设。

这个消息引起了媒体的广泛质疑。因为 2009 年湖北省 GDP 才 12831.52 亿，城镇固定资产投资完成额是 7183.68 亿。而据李鸿忠省长在 2010 年 3 月 9 日对全省人大所作的湖北省政府《2010 年政府工作报告》披露，2009 年全省“全社会固定资产投资 8211.8 亿元，增长 41.6%”，“2010 年全社会固定资产投资力争突破 1 万亿元”，这样算下来，2010 年全社会固定资产投资增幅预计是 21.78%。这个 12.06 万亿的投资计划是 2010 年全社会固定资产投资的 12 倍，是 2009 年湖北省 GDP 的 9.4 倍。于是媒体普遍开始质疑这一计划是否能实现？如此大规模地靠投资拉增长是否与目前中央提倡的转变经济增长方式不一致？投资的资金从何而来？

无独有偶，4 月 2 日，重庆市政府又计划在 3-5 年内实施重点项目 323 个，

投资总额 1 万亿元。这些项目涉及交通、能源、城市基础设施、园区基础设施、节能减排及生态建设、水利基础设施、社会民生、科技、工业、农业产业化、商贸流通、房地产等 13 大类。其中，工业、交通、城市基础设施及社会民生 4 大类项目是今年重点建设的骨干支撑，4 类项目总投资 7375 亿元，年度投资 1435 亿元。

本报告将客观地对湖北省的 12.06 万亿投资计划进行分析，以便作为有关投资机构的决策参考。

三、12 万亿“投资计划”只是项目库中涉及的投资总额

（一）“投资计划”的叫法不准确

湖北省发改委公布的 12.06 万亿“投资计划”，其实是指“湖北省重大项目库”中包含的 37605 个重大投资项目——称为“入库项目”——所涉及的投资总额。

“湖北省重大项目库”建于 2008 年初，包括省级重大项目库和市（州）、县级项目库两个层次。这个项目库的形成方式是：由全省各个市（州）、县级政府、神农架林区向湖北省发改委上报自己准备投资建设的项目情况，省发改委把这些项目进行分类编制入库。

通常地方政府为了方便将来能从省里申请投资资金或者从银行申请贷款，有很强的意愿把自己辖区内计划实施的重大项目上报省发改委。但实际上，根据草根调查情况来看，市场主体认为自己计划的投资项目被纳入该项目库并不能给申请资金和贷款提供多少方便。因此与其说该项目库是湖北省政府计划在未来若干年实施的项目，还不如说是湖北省政府为了跟踪和监控本省经济发展状况、为了更好地掌握关于经济发展的信息而做的信息收集工作。从入库项目的情况可以看出湖北省各级地方政府和市场主体在未来几年进行建设投资的方向、意愿、倾向和进度，但并不表明所有的项目都一定会全部实施。由于：

（1）项目库中的项目跨度很长，最长到 2020 年——实际上，有相当一部分项目的计划建设期限是 2015-2020 年，存在很大的不确定性；

（2）随着经济的发展和中央方针政策的改变，有的项目在开工之前就已经过时、或者不具备可行性、或者不符合中央的方针政策，因此不能再实施；或者有的达不到新的规模标准，需要从项目库中剔除。尤其是那些计划开工时间比较晚的项目。例如，截止 2009 年 4 月，湖北省重大项目库中一共有 26000 多个项目。2009 年 4 月，湖北省政府召开全省投资工作会议，然后在常务副省长李宪生的指导下，省发改委会同各地、各部门对项目库进行了一轮调整和更新，对原来的 26000 多个项目逐一进行复核，移除达不到规模标准、不符合产业政策、不满足结构调整要求的项目以及已经完工的项目共 4000 多个，同时增补了一批未来五年内可以开工的、新策划的大型项目共 1400 余个。将全省重大项目提请省各个部门征求意见

见，增删调整；将省各个部门把关调整后的项目库反馈到各地，由各地进行确认。目前我们看到的项目库一共有 37605 个项目，涉及 12.06 万亿元资金，就是删减、增补之后的结果。

因此，简单地把湖北省重大项目库理解为“投资计划”是不恰当的。不过，从湖北省政府的表态看，他们似乎也把这 12.06 万亿当做了一个“投资计划”，因此本文中称之为“投资计划”。而相比之下，重庆市在 3-5 年内投资 1 万亿元则是一个比较实在的计划。

（二）湖北省重大项目库入库项目要求及标准

根据湖北省政府发布的《全省重大项目库调整更新工作情况概述》，目前湖北省重大项目库入库项目的要求与标准是：

（一）充分体现全面落实科学发展观，切实转变经济发展方式，大力促进经济结构调整，加快构建和谐社会的导向和要求；符合国家产业政策，有利于促进全省产业振兴和产业结构优化升级；突出“五个统筹”和协调发展的要求。

（二）符合国家和省“十一五”经济和社会发展规划纲要及各行业、领域专项规划，并充分考虑与“十二五”规划的衔接；符合新增中央投资投向。

（三）与湖北省“两圈一带”建设规划紧密衔接。

（四）符合全省主体功能区的主要发展方向、产业政策及投资政策。

（五）立足湖北资源及产业基础的比较优势，围绕努力实现省委、省政府提出的打造先进制造业基地、高新技术产业基地、优质农产品加工基地、现代物流基地和综合交通运输枢纽（称为四个基地、一个枢纽）的战略目标，加快壮大支柱产业和主导行业，做大做强优势产业链（集群），着力加强基础设施、生态环境和社会事业等领域建设。

（六）入库项目投资规模标准：省级项目库按先进制造业、基础设施等领域项目单项投资规模 1 亿元以上，高技术产业、农业水利、生态环境、社会发展等领域项目单项投资规模 5000 万元以上掌握。上述投资规模标准以下的项目，分别纳入市（州）、县级项目库。

按照上述标准，目前全省重大项目库入库项目一共有 37605 项，投资总额是 12.06 万亿元。这就是 2010 年 3 月 22 日湖北省宣布的 12.06 万亿投资计划的由来。

四、透视湖北省 12 万亿投资计划的构成

根据不同的分类标准，可以把全部 37605 个项目的 12.06 万亿投资分成不同的类别。

（一）按省级重大项目库和市（州）、县级项目库划分

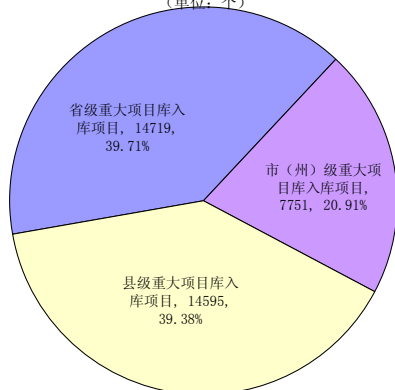
整个湖北省重大项目库可以分为：

- (1) 省级重大项目库：入库项目 14719 项，投资总规模 10.34 万亿；
- (2) 市（州）级项目库：入库项目 7751 项，投资总规模 9275 亿；
- (3) 县级项目库：入库项目 14595 项，投资总规模 7924 亿；

可见，在全部项目中，虽然 14719 个省级重大项目只占 39.71%，但是投资额 10.34 万亿则占了全部投资额的 85.74%，因此我们的分析主要是针对这一部分而言。

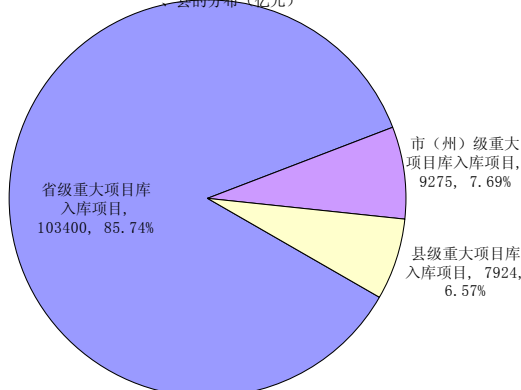
图 1 湖北省 37065 个重大项目在省市（州）县的分布 **图 2 湖北省 12.06 万亿投资在省市（州）县的分布**

湖北省重大项目库37065个入库项目中，省级、市（州）、县级项目分布
(单位：个)



数据来源：湖北省发改委，光大证券

湖北省重大项目库37065个入库项目的12.06万亿投资总额在省、市（州）、县的分布（亿元）



数据来源：湖北省发改委，光大证券

(二) 14719 个省级重大项目的 10.34 万亿投资按大类划分

- (1) 先进制造业项目 4800 项，总投资 29125.3 亿元，占 28.2%；
- (2) 现代服务业项目 3821 项，总投资 25764.8 亿元，占 24.9%
- (3) 基础设施项目 1780 项，总投资 31669.4 亿元，占 30.6%；
- (4) 农业水利项目 1799 项，总投资 6473.9 亿元，占 6.3%；
- (5) 生态环境项目 1479 项，总投资 7455.6 亿元，占 7.2%；
- (6) 社会发展项目 1040 项，总投资 2906.8 亿元，占 2.8%。

图 3 14719 个省级重大项目在各大类行业的分布

湖北省14719个省级重大项目中，总项目数在各行业中的分布（单位：个）

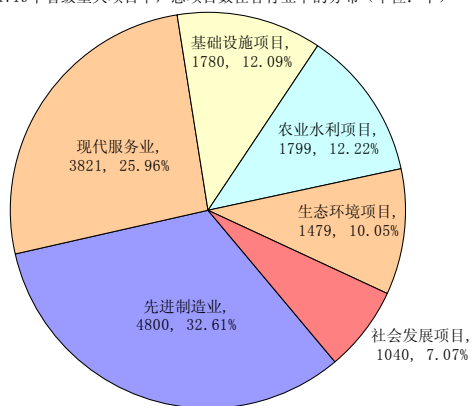
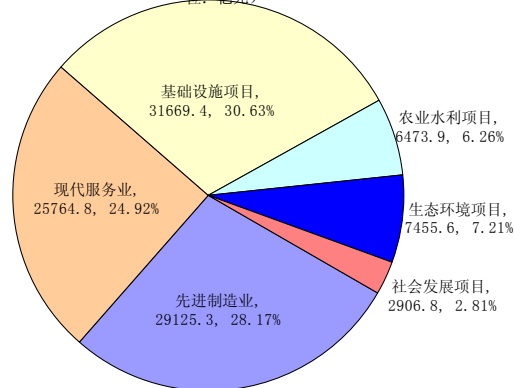


图 4 14719 个省级项目的投资额在各大类行业的分布

湖北省14719个省级重大项目的10.34万亿投资总额在各行业中的分布（单位：亿元）



数据来源：湖北省发改委，光大证券

数据来源：湖北省发改委，光大证券

可见，未来湖北省建设是以先进制造业、现代服务业和基础设施建设为主。

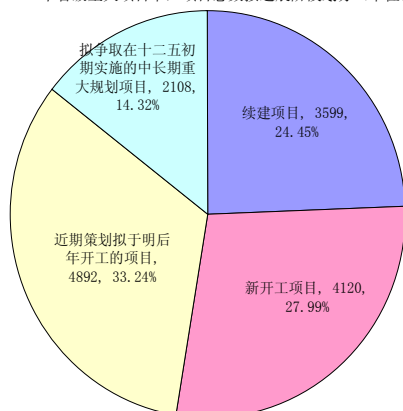
（三）14719 个省级重大项目的 10.34 万亿投资按进展阶段划分

- （1）在建续建项目 3599 项，总投资 24776.7 亿元，占 23.9%；
- （2）新开工项目 4120 项，总投资 27028.5 亿元，占 26.2%；
- （3）近期策划拟于 2011、2012 年开工的项目 4892 项，总投资 30994.4 亿元，占 30%；
- （4）争取在“十二五”初期实施的中长期重大策划项目 2108 项，总投资 20596.2 亿元，占 19.9%。

可以看出，由于大多数项目目前还没有开工，有 50% 以上的投资项目要到 2011 年以后才能开工，全部完工需要五六年之久，因此绝大多数投资的规划期限跨越了整个“十二五”（2011-2015），少部分投资的规划期限是“十三五”即 2016-2020 年（绝大多数计划在 2015-2018 年完工）。也就是说，这 10.34 万亿投资将会分布在未来 10 年，主要是未来 6-8 年内。还有一部分项目可能在开工之前就已经从项目库中剔除了。

图 5 14719 个省级重大项目按项目进展阶段划分

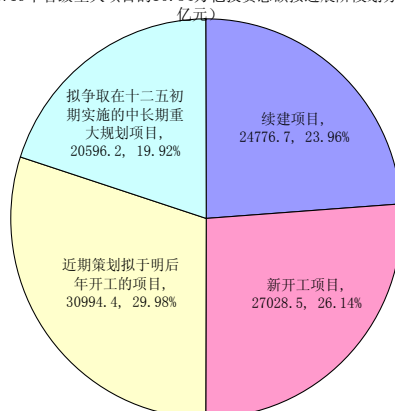
湖北省14719个省级重大项目中，项目总数按进展阶段划分（单位：个）



数据来源：湖北省发改委，光大证券

图 6 14719 个省级项目的投资额按项目进展阶段划分

湖北省14719个省级重大项目的10.34万亿投资总额按进展阶段划分（单位：亿元）



数据来源：湖北省发改委，光大证券

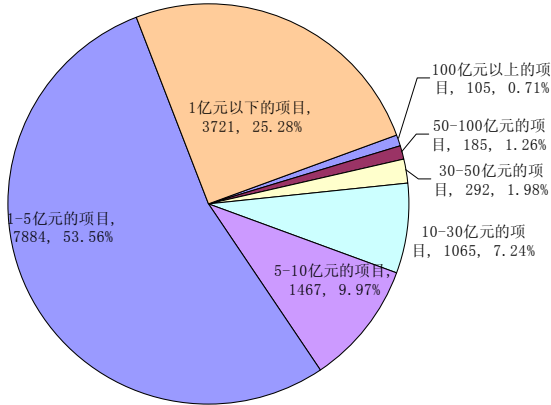
（四）14719 个省级重大项目的 10.34 万亿投资按投资规模划分

- （1）100 亿元以上的项目 105 项，总投资 24625.8 亿元，占 23.8%；
- （2）50-100 亿元的项目 185 项，总投资 13950.9 亿元，占 13.5%；
- （3）30-50 亿元的项目 292 项，总投资 12167.1 亿元，占 11.8%；
- （4）10-30 亿元的项目 1065 项，总投资 20096.8 亿元，占 19.5%；
- （6）5-10 亿项目 1467 项，总投资 11327.4 亿元，占 10.9%；
- （7）1-5 亿项目 7884 项，总投资 18328.7 亿元，占 17.7%；

(8) 1 亿元以下项目 3721 项，总投资 2899.1 亿元，占 2.8%。

图 7 14719 个省级重大项目按投资规模划分

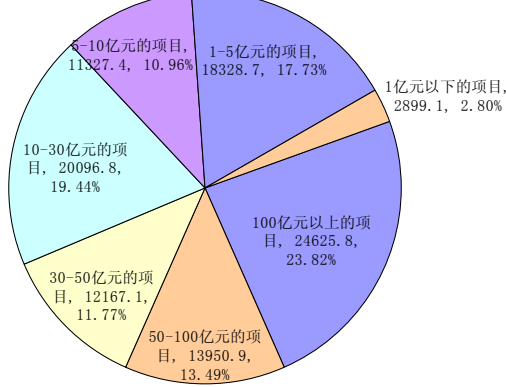
湖北省14719个省级重大项目，项目总数按投资规模划分（单位：个）



数据来源：湖北省发改委，光大证券

图 8 14719 个省级项目的投资额按投资规模划分

湖北省14719个省级重大项目的10.34万亿投资总额按投资规模划分（单位：亿元）



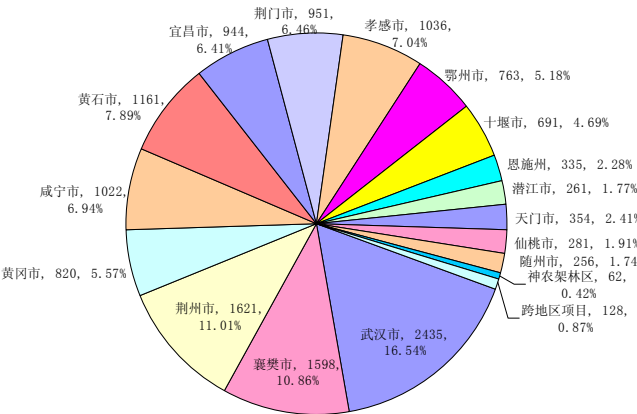
数据来源：湖北省发改委，光大证券

(五) 14719 个省级重大项目的 10.34 万亿投资按市州划分

在所有的 14719 个省级项目中，武汉市最多，有 2435 个，总投资 31099.1 亿，占 30.1%。其他各市州占比不等。

图 9 14719 个省级重大项目按市州划分

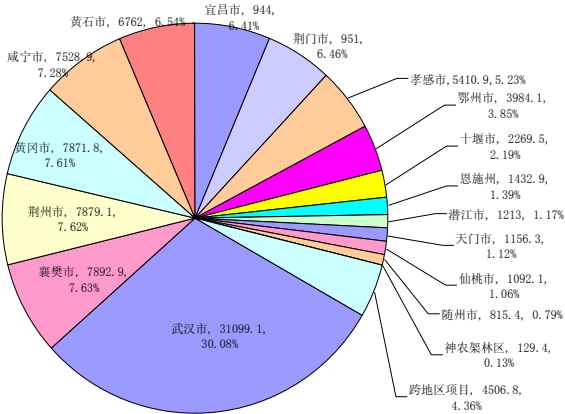
湖北省14719个省级重大项目，项目总数按城市划分（单位：个）



数据来源：湖北省发改委，光大证券

图 10 14719 个省级项目的投资额按市州划分

湖北省14719个省级重大项目的10.34万亿投资总额按城市划分（单位：亿元）

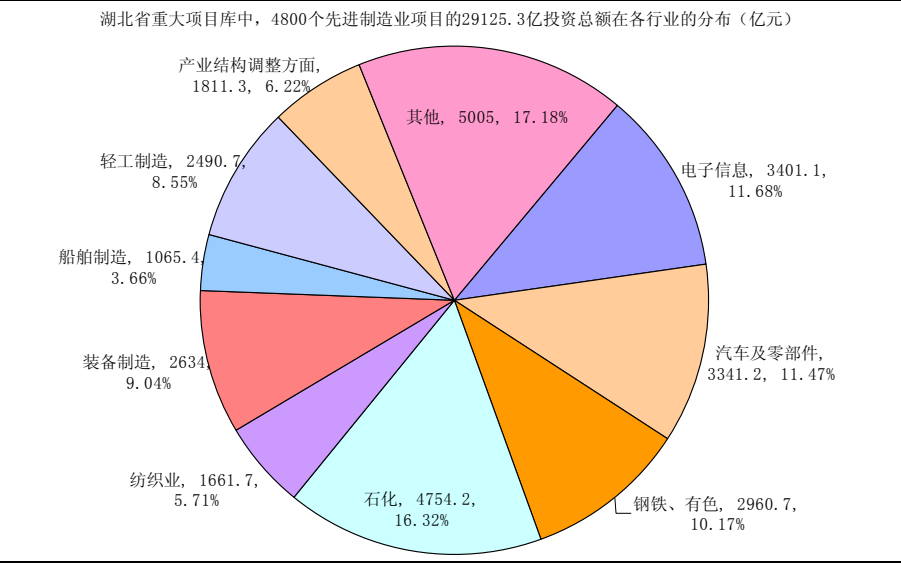


数据来源：湖北省发改委，光大证券

(六) 4800 个先进制造业项目的投资额按行业划分

在 14719 个省级重大项目中，先进制造业项目有 4800 个，总投资 29125.3 亿，占总投资规模的 28.2%。其中各个行业占比如下图：

图 11 4800 个先进制造业项目的投资额按行业划分

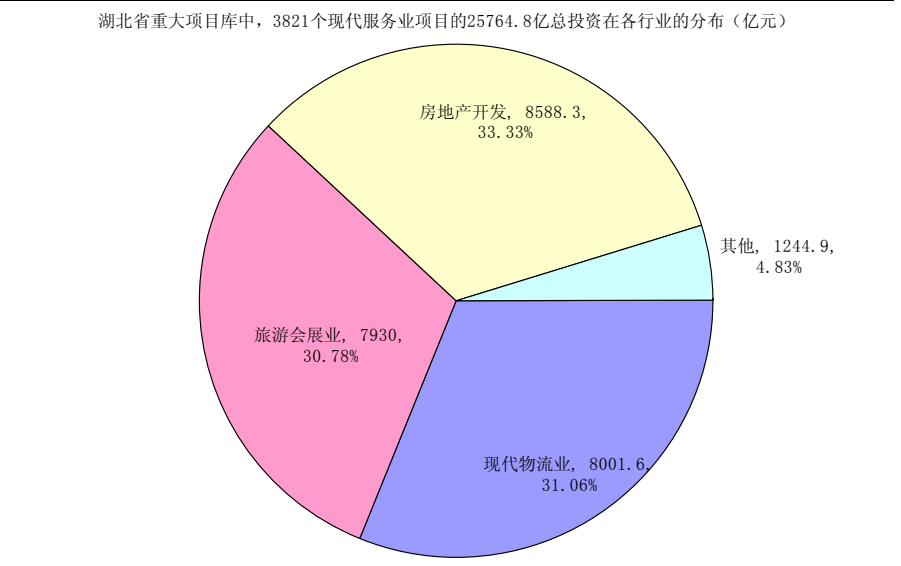


数据来源：湖北省发改委，光大证券

（七）3821 个现代服务业项目的投资额按行业划分

在 14719 个省级重大项目中，现代服务业项目有 3821 个，总投资 25764.8 亿，占总投资规模的 24.9%。其中各个行业占比如下图：

图 12 3821 个现代服务业项目的投资额按行业划分



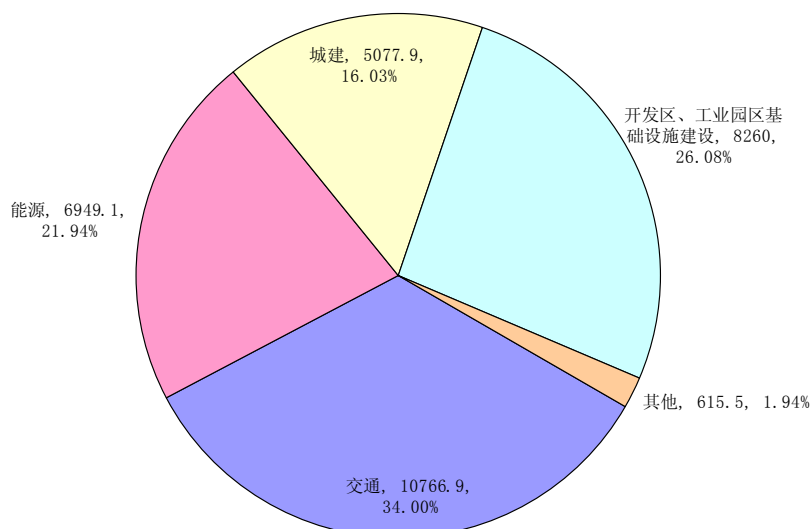
数据来源：湖北省发改委，光大证券

（八）1780 个基础设施建设工程的投资额按行业划分

在 14719 个省级重大项目中，基础设施建设工程有 1780 个，总投资 31669.4 亿，占总投资规模的 30.6%。其中各个行业占比如下图：

图 13 1780 个基础设施建设工程的投资额按行业划分

湖北省重大项目库中，1780个基础设施项目的31669.4亿总投资在各行业的分布（亿元）



数据来源：湖北省发改委，光大证券

（九）两圈一带建设项目的分布

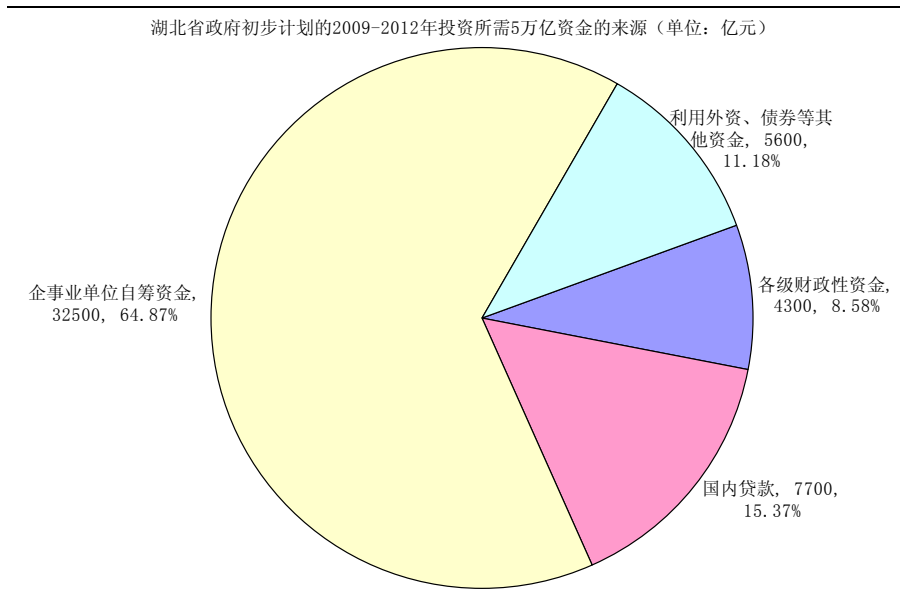
在 14719 个省级重大项目的 10.34 万亿投资中，武汉城市圈的 9 个城市入库项目一共 8133 项，占 55.26%；投资总额 6.61 万亿元，占 63.9%。这表明，未来省级重大项目主要是围绕武汉城市圈的建设进行的。其中，武汉市的项目投资规模占省级入库项目投资总规模的 30.1%，占武汉城市圈 9 个城市入库项目投资总规模的 47%。鄂西生态旅游文化圈入库项目 6458 项，占省级项目库入库项目总数的 43.9%，投资总规模 3.3 万亿元，占省级项目库投资总规模的 31.7%。其中荆州市占鄂西圈 8 市（州）入库项目投资总规模的 24%，襄樊市占 24.1%，宜昌市占比 19.4%。

（十）省级项目库 10.34 万亿投资的资金来源

湖北省政府预计省级库项目的 14719 个项目中，在 2012 年前开工的有 1.3 万项，资金需求约 6 万亿元。省政府参考近年资金来源总量及结构，初步测算 2009-2012 年全省投资主要资金来源 5 万亿元，分别是：各级财政性资金 4300 亿元，国内贷款 7700 亿元，企事业单位自筹资金 32500 亿元，利用外资、债券等其他资金 5600 亿元。通过平衡测算分析，各级财政性资金有 2100 亿元的缺口，国内贷款有 2500 亿元的缺口，利用外资、债券及其他资金有 4700 亿元的缺口。

湖北省政府认为，由于湖北省民间投资占比偏低，有较大增长空间，若能加大市场筹资力度，增强企业自筹资金能力，保持目前民间投资增速高于全省投资增速 7 个百分点的水平，将能有效弥补建设资金的不足，支撑入库项目建设的需要。

图 14 湖北省 2009-2012 年 5 万亿投资的资金来源



数据来源：湖北省发改委，光大证券

五、市场对于湖北省投资计划的质疑与湖北省的回应

湖北省发改委宣布了投资计划之后，引起了媒体的广泛关注和质疑。3月26日，央视《新闻1+1》连线湖北省发改委副主任王正祥对有关质疑进行了交流。结合我们调研掌握的材料，大家关注的焦点主要是：

（1）在中央强调经济发展方式将由投资、消费、净出口拉动转向消费、投资和净出口拉动的情况下，实施这样大规模的投资是否与中央的方针相悖？

关于对投资的定位，2010年3月9日，湖北省省长李鸿忠在《政府工作报告》中已经指出：“在保持投资合理增长中优化投资结构。投资是拉动我省经济社会发展的重要力量，2010年全社会固定资产投资力争突破1万亿元……把增加投资、扩大消费和转变发展方式结合起来。切实抓好已开工项目尤其是中央新增投资项目的续建和收尾，力争尽早建成并发挥效益。做好事关长远发展重大项目的策划和前期工作，充实完善项目库，保证重大项目建设有序接替。促进和引导民间投资健康快速发展。”湖北省发改委主任许克振认为“通过投资转变经济发展方式，要通过项目来落实、通过投资来改变，此外，湖北过去积累的问题，也要通过投资引导来消化。”该话表明，湖北意在通过12万亿项目投资，改变全省的经济发展方式。

（2）湖北省能够筹集到足够的资金来进行这12万亿的投资吗？

对于这个问题，前文第四（十）部分已经给出了湖北省对于2009-2012年全省投资所需要的5万亿元资金的计划来源，分别是：各级财政性资金4300亿元，国内贷款7700亿元，企事业单位自筹资金32500亿元，利用外资、债券等其他资金5600亿元。通过平衡测算分析，各级财政性资金

有 2100 亿元的缺口，国内贷款有 2500 亿元的缺口，利用外资、债券及其他资金有 4700 亿元的缺口。

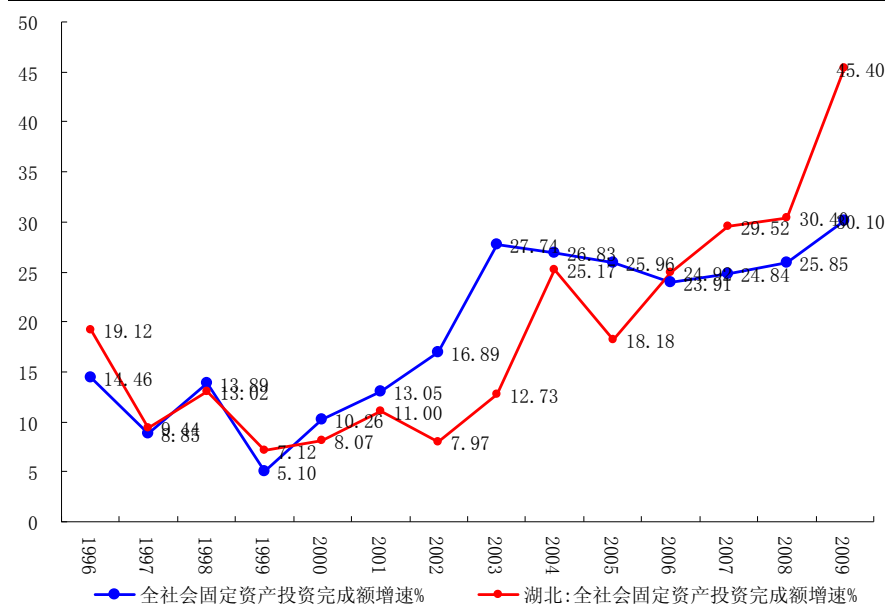
市场的质疑是，湖北省政府计划的上述资金来源其实难以达到。比如湖北省历年的财政支出都远远高于财政收入，例如 2008 年财政收入 710.85 亿元，财政支出 1650.28 亿元，赤字高达 939.43 亿元。各级地方政府的财政状况也不容乐观，因此依靠各级财政拿出 4300 亿元其实是勉为其难。另外企事业单位自筹资金 32500 亿元也是很困难的。

不过发改委副主任王玉祥 3 月 26 日认为，整个投资的实施时间大约是在 2010 年到 2015 年，可能延后一两年，到 2016 年或者 2017 年。实际上，仔细研究湖北省重大项目库中的有关项目，就可以发现，的确有不少项目是拖到 2015 年之后，甚至 2020 年才完成的。有相当一部分项目的规划实施年限就是 2015-2020 年。有人认为，如果先期投资的项目能够边建设边获取收益的话，可能在一定程度上缓解资金不足的问题。

六、我们认为 12 万亿投资是有可能实现的

我们的观点与市场有所不同。我们认为 2010-2016 年间，湖北全社会固定资产投资有可能达到 12 万亿。理由是：2006 年以来，湖北省全社会固定资产投资增速一直高于全国水平。2009 年，湖北省全社会固定资产投资增速是 45.40%，高于全国的 30.10%。目前市场普遍预期 2010 年全国全社会固定资产投资增速大约是 20-25%。部分省、市、区的增长速度要比全国的水平快一些。湖北省政府预计 2010 年投资 1 万亿元，增速就是 21.78%，预计这个水平是低于全国投资增速的。在我们调研的过程中，省政府有关负责人表示，预期十二五期间湖北省的投资增速将在 25-30%。

图 15 全国和湖北省全社会固定资产投资增速比较



数据来源: wind

如果按湖北省 2010 年固定资产投资为 1 万亿, 2011-2016 年每年增长 25% 的速度计算, 那么 2010-2016 年总投资将达到 15.0734 万亿元, 远远高于湖北省计划的 12.06 万亿。如果按照每年 20% 的速度增长, 也有 12.9159 万亿元。从这个角度看, 湖北省在 2016 年前投资 12.06 万亿的计划是有可能实现的。何况有些项目是计划在 2016-2020 年间完成的。

不过这种算法可能存在一个问题, 即全社会固定资产投资并不全部放在省级重大项目库里, 有很多压根就没有资格进项目库。因此如果项目库计划是 12.06 万亿的话, 全社会固定投资将远远超过 12.06 万亿。反过来, 如果 2010-2016 年湖北省全社会固定资产投资只有我们计算的 12.9159 万亿的话, 那么项目库中的投资被实施的数量将远远低于 12.06 万亿。

由于湖北省重大项目库本身就只是一个动态的、不断调整的投资计划库。与其说它是湖北省政府计划在未来若干年实施的投资, 还不如说是省政府为了跟踪和监控本省经济发展状况而做的信息一项收集工作。因此没必要苛求项目库中的项目一定得到实施。仅仅就投资增速来看, 2010-2016 年投资总额 12 万亿还是有可能实现的。

但是, 我们认为, 要在 2009-2012 年间投资达到 5 万亿元, 是存在困难的。湖北省 2009 年投资 8211.8 亿元, 按照每年增长 25% 计算, 2010 年到 2012 年分别是 10264.8 亿, 12830.94 亿和 16038.7 亿, 四年之和大约是 4.73 万亿。如果按年增长 20% 计算, 四年之后是 4.4 万亿左右。只有当年增速为 30% 的时候, 四年之后才有可能达到 5 万亿。但是在目前中央转变经济发展方式的方针指引下, 投资每年增长 30% 是不太可能实现的。因此我们预计 2009-2010 年湖北省全社会资产投资总额在 4.4 万亿到 4.7 万亿之间, 低于湖北省政府计划的 5 万亿元。

至于资金来源, 我们认为, 只要宏观经济增长良好, 每年投资保持 20-25% 的增速, 那么经济主体总能设法筹集到资金进行投资。如果筹集不到资金, 导致投资增速连 20% 都没有, 那么有可能是:

- (1) 宏观经济处于低谷之中, 经济增长缓慢。
- (2) 潜在 GDP 已经下跌;
- (3) 经济过热, 中央在严格限制信贷;

这三种情况都是有可能出现的, 但是如果出现这样的系统性风险, 那么投资计划自然应该随之更改。

就投资意愿来看, 湖北省政府的投资意愿无疑是非常积极的。

七、地方政府和商业银行对融资平台等问题的态度

(一) 关于地方融资平台

地方融资平台的管理权在国资委。在湖北省, 从省政府到市(州)政府、乃至县区政府, 都有自己的政府融资平台。这些政府融资平台规模不等,

功能相似。

省级地方融资平台：例如湖北省联合发展投资有限公司（简称湖北联发投）、湖北省鄂西圈投资有限公司等。联发投是 2008 年成立的，鄂西圈投是 2009 年成立的。成立的时间都比较晚，债务少，因此债务风险比较小。

市州融资平台：在各个市（州）的融资平台中，武汉市的几家融资平台规模较大，例如武汉市武汉经济发展投资（集团）有限公司、武汉市城投、武汉市商贸控股等。其他各市州中，黄石城投、襄樊城投都在整合发行企业债，其中黄石城投已经于 2009 年 12 月发行 10 亿元企业债，襄樊城投正在向国家发改委申请发行 12 亿元企业债。宜昌、随州、荆门、荆州正在整合自己的城投公司，拟发行企业债。

另外，小的政府融资平台很多，武汉市每个区都有小的融资平台。其他县市的地方融资平台的规模也都较小。

2009 年湖北省地方融资平台发行债券只有 25 亿，占固定资产投资总额很小。不过它们的投资不一定是靠发行企业债，主要是靠银行信贷。发行企业债是有具体的偿债计划的。

湖北省有关负责人认为，全省地方融资平台的债务结构比较合理，2009 年只发了 25 亿城投债，与周围的省份比如湖南、安徽相比是比较少的。他们认为，地方融资平台作为政府的机构，是个执行单位，要执行政府的决定。政府筹集资本金搭建平台，然后按市场运作筹资投资。其投资项目主要是偏向公益性、基础性投资，例如建设路桥、污水处理厂等，不介入房地产开发。这些项目收益率较低，但是风险也很小。

（二）关于商业银行向地方融资平台的贷款

去年整个湖北省获取贷款 7956 亿，其中某商业银行贷出 180 亿，其中 140 亿投向武汉市，这 140 亿中贷向房地产的占 35%。该银行给地方政府融资平台的贷款很多。该银行有关人士指出，很多商业银行很愿意向地方融资平台贷款。武汉市有很多增长极，经济不断发展，财政收入也在增加。银行贷款主要投向路桥工程、铁路、轻轨建设项目等，以及贷向政府担保的政府融资平台。2009 年该行湖北分行贷出的 180 亿中，向武汉市的 140 亿中，投向地方融资平台的有 40 个亿，占 28.57%。目前还看不出向地方融资平台贷款的后果。

该银行认为，地方融资平台是各个银行争夺的一类客户，以前贷款不多，现在很多，扩张非常快。因为现在武汉到处都在搞建设。虽然现在地方融资平台都没有盈利，现金流还是负的，但是大家都预期未来会好，因此愿意贷款。最终政府会兜底的。

另外一家银行则认为，武汉市地方融资平台为了搞建设，负债比较高，交通银行对这方面的贷款有限制，但是目前还在贷款，因为有政府支持，风险较小。

（三）关于向一般企业贷款的问题

商业银行认为，资金贷给个人是最安全的，贷给关系到国计民生的项目是安全的，贷给民营企业则不安全。因此对民营企业、中小企业的放贷很谨慎。

关于贷款利率。2009 年商业银行的议价能力比较低，下半年就提高了，当前议价能力比较高，对优质客户的贷款利率才可能下浮，对中小企业的贷款利率一般都是上浮。对于风险大的中小企业，贷款利率上浮的幅度还比较大。现在中小企业的贷款意愿还是很强，对中小企业贷款的占比有所上升。

对于向一些限制性行业的放贷，例如产能过剩的钢铁、水泥等，将来可能需要向总行报批。

（四）关于武汉市房地产价格

目前武汉市房地产价量齐升。虽然国务院持续出台调控房地产的政策，但是房地产新开工面积、房价、销售量都还在增长，房地产开发商的投资意愿还是很强。

在调研的过程中，从政府官员到商业银行、再到房地产或非房地产上市公司高管，大多认为，考虑到武汉市的城市层次、地理位置、生态环境等因素，目前均价 6000 元/平米的房价是偏低的，未来还有上涨的趋势，可能涨到 10000 元/平米。

2009 年武汉市土地出让金 2009 年十几个亿，占财政收入很少。1-2 月份的固定资产投资中，房地产投资 78.73 亿，增长 17.7%。他们认为目前武汉市房价没有泡沫，是刚新需求支撑起来的。

（五）关于民工荒和用工难

随着目前经济向好和企业信心的增强，出现用工难。由于新一代农民子弟对工资待遇、工作环境期望较高，因此出现招工难。据不完全统计，目前湖北缺工 80 万人，武汉市缺工 8 万人。聘会现场签约率比往年大幅下降，举办了 273 场招聘会，签约率只有 12%。主要是缺乏低技工。劳动密集型比较多，新生代的农民工对工资的期望比较高，并且还往外地转移。从产业方面来说，主要集中在餐饮业，民生领域。大致估算全省缺乏 80 万人，主要分布在县一级行政单位和发展比较快的县市。

总体来说，湖北省 12.06 万亿“投资计划”其实是一个很模糊的概念，但是在一定程度上反映了地方政府强烈的投资意愿。这无疑提高了中央的调控的难度。

光大策略团队：

郭国栋，北京大学中国经济研究中心经济学硕士，2005 年加盟光大任煤炭行业分析师，目前任策略分析师。

开文明，2007 年11 月加盟光大证券研究所。2007 年复旦大学经济学院硕士毕业，2001 年获得上海交通大学国际航运专业学士学位。曾担任毕马威华振会计事务所风险咨询部顾问和IT 行业咨询顾问等职。2008 年新财富交通运输行业共同入围。

肖超虎，复旦大学经济学硕士，2007 年加入光大证券，曾任保险行业分析师，目前任策略分析师。

范 敏，上海财经大学经济学硕士，曾供职于中诚信证券评估有限公司，曾于光大证券研究所负责传媒行业研究工作，现为助理策略研究员。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其它专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。