

地方政府债务清理影响情景分析

报告要点

■ 地方政府财政缺口大，融资需求欲望强烈

地方财政支出占比快速提升，而对应的却是财政收入占比的逐年压缩，收支不平衡带来地方财政赤字快速扩大，收支矛盾带来地方政府强烈的融资需求，据《2010 中国区域金融运行报告》，截止 2010 年末政府融资平台贷款接近 14.376 万亿元，地方政府债务风险管理日趋重要。

■ 监管层密切关注地方债务风险

地方政府的债务率达 97.8%，部分城市平台公司贷款债务率超过 200%，自 2010 年 1 月起，监管部门多次下文整顿地方政府债务，态度坚决，防控风险是政府、银行监控风险的必然要求。

■ 地方债务清理对固定资产投资影响情景分析

地方政府债务清理将导致地方政府信用评级降低，商业银行贷款审批更严格，贷款利率及城投债利率更高，地方政府融资额受限将降低固定资产投资，由固定资产投资形成的资本额亦下降，直接影响 GDP 绝对值。

情景分析测算：政府在贷款受限的情景下，地方政府固定资产投资额减少 1000 亿元、5000 亿元、10000 亿元时所造成的 GDP 的减少额占 2010 年 GDP 总额的 0.22%、1.1%、2.19%。

■ 地方债务清理对行业影响情景分析

政府固定资产投资减少，最直接的是降低对基建项目的投资，将较少对钢铁、水泥、重卡、机械等建筑建材及配套机械的需求。测算知水泥、钢铁产量对固定资产投资的弹性为 0.6685、0.6725，情景分析显示：地方固定资产投资较少 5000 亿元时，减少的水泥需求占 2010 年水泥总产量的 1.78%，减少的钢铁需求占 2010 年钢铁总产量的 5.37%；政府固定资产投资减少对水泥需求的影响尚在行业承受范围内，而对钢铁行业的影响相对较大。

■ 地方政府债务清理对银行业影响情景分析

商业银行承担部分地方债务清理损失时，影响银行贷款质量，银行需计提拨备，降低银行拨备覆盖率甚至侵蚀银行利润。在地方债务中 80%为银行贷款，银行计提拨备 150%前提下，我们做了两维的情景分析，若清理政府债务为 2、2.5、3 万亿元，银行承担 10%，分 3 年摊销时，计提的拨备占银行净利润的比例分别为 7.54%、9.41%、11.33%。

相关研究

《“电荒”，人不慌—结构性电荒限电下的主题投资策略》，邓二勇，2011 年 5 月 13 日
《基于历史比较的国际板推出影响研究》，

邓二勇，2011 年 5 月 26 日

分析师：

邓二勇

(8621) 68751691

dengey@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120005

联系人：

胡瑞丽

(8621) 68751589

hurl@cjsc.com.cn

正文目录

绪言	4
一、地方政府财政缺口大，融资需求欲望强烈	5
地方财政收支不平衡愈演愈烈	5
地方财政赤字占财政收入比重高达 87%	6
二、监管层密切关注地方债务风险	7
三、地方债务清理对固定资产投资影响情景分析	9
四、地方债务清理对行业影响情景分析	12
对水泥行业影响可承受	12
对钢铁行业影响相对较大	13
五、地方政府债务清理对银行业影响情景分析	14

图表目录

图 1: 地方财政赤字扩大	6
图 2: 政府财政支出	6
图 3: 地方债务清理对经济的影响	9
图 4: 水泥需求对固定资产投资弹性分析	12
图 5: 钢铁需求对固定资产投资弹性分析	13
表 1: 地方财政收入占比减小	5
表 2: 地方财政支出占比提高	5
表 3: 政府多次提出防控地方融资风险	7
表 4: 地方政府为固定资产投资的主体	10
表 5: 固定资产投资对国内生产总值贡献	11
表 6: 政府贷款被动缩减的情景分析	11
表 7: 政府固定资产投资对水泥需求影响	13
表 8: 政府固定资产投资对水泥需求影响	13
表 9: 地方债务清理规模为 20020 亿元的情景	14
表 10: 地方债务清理规模为 25000 亿元的情景	15
表 11: 地方债务清理规模为 30095 亿元的情景	16

绪言

路透社网站周二援引消息人士的话报导，中国银行业监督管理委员会计划清理至多 4,630 亿美元的地方政府债务，中央政府将介入偿还一部分贷款，国有银行（包括一些最大的国有银行）也要承担部分损失。据报导，待清理的地方政府债务规模在 3080 亿—4630 亿美元之间，折合人民币 20000—30000 亿元。

同时，据相关人士透漏：中央政府将会介入偿还部份不良贷款、银行将承担一些损失，同时也将把那些原先限制民间投资的开发案向民间投资人士开放。

倘若部分损失要由国有银行，尤其是国有大银行来承担，则会降低银行盈利能力，使原本受制于高存款准备金率和限贷政策的银行也雪上加霜，银行板块的盈利将受到冲击。

若地方债务清理如期进行，说明政府信用存在担忧，商业银行在防控风险的要求下，地方政府贷款将受限，地方城投债利率和地方贷款利率面临提高风险，地方固定资产投资面临下降风险，将直接降低固定资产投资对 GDP 的贡献。

地方政府固定资产投资主要集中在基建项目，因此固定资产投资减速会直接影响对钢铁、水泥、重卡、工程机械的需求。

在地方政府债务清理政策尚不明朗的背景下，为防控风险，我们有必要对政府债务清理影响的做相关情景分析，一方面是是对社会固定资产投资的影响，及其延伸至对 GDP、下游建筑建材需求的影响，同时我们情景分析在银行承担部分债务损失时对银行利润的影响。

一、政府财政缺口大，融资需求欲望强烈

2008 年的国际金融危机使得中国经济增幅放缓，中国中央政府制定了高达 4 万亿元投资的刺激计划，许多地方政府也都制定了一系列刺激政策促进地方经济发展，其中就包括政府投资和为大型建设项目提供融资担保，由此导致地方赤字扩大，为满足建设需求，政府债务规模迅速扩大。

地方财政收支不平衡愈演愈烈

从财政收入看，中央财政收入的比重逐渐增大，地方财政收入的比重逐渐缩小，而从财政支出看，中央财政支出占比逐渐缩小，而地方财政支出占比增大，收支不均使得地方政府的赤字财政日益加剧。

表 1: 地方财政收入占比减小

	全国财政收入(亿元)	中央财政收入(亿元)	地方财政收入(亿元)	中央财政收入比重(%)	地方财政收入比重(%)
1993	4349	958	3391	22.02	77.98
1994	5218	2907	2312	55.70	44.30
1995	6242	3257	2986	52.17	47.83
1996	7408	3661	3747	49.42	50.58
1997	8651	4227	4424	48.90	51.10
1998	9876	4892	4984	49.50	50.50
1999	11444	5849	5595	51.10	48.90
2000	13395	6989	6406	52.20	47.80
2001	16386	8583	7803	52.40	47.60
2002	18904	10389	8515	54.96	45.04
2003	21715	11865	9850	54.64	45.36
2004	26396	14503	11893	54.94	45.06
2005	31649	16549	15101	52.29	47.71
2006	38760	20457	18304	52.78	47.22
2007	51322	27749	23573	54.10	45.90
2008	61330	32681	28650	53.30	46.70
2009	68518	35916	32603	52.42	47.58

资料来源: Wind, 长江证券研究部

表 2: 地方财政支出占比提高

	全国财政支出(亿元)	中央财政支出(亿元)	地方财政支出(亿元)	中央财政支出占比(%)	地方财政支出占比(%)
1993	4,642.30	1,312.06	3,330.24	28.26	71.74
1994	5,792.62	1,754.43	4,038.19	30.29	69.71
1995	6,823.72	1,995.39	4,828.33	29.24	70.76
1996	7,937.55	2,151.27	5,786.28	27.10	72.90
1997	9,233.56	2,532.50	6,701.06	27.43	72.57
1998	10,798.18	3,125.60	7,672.58	28.95	71.05
1999	13,187.67	4,152.33	9,035.34	31.49	68.51
2000	15,886.50	5,519.85	10,366.65	34.70	65.30
2001	18,902.58	5,768.02	13,134.56	30.50	69.50

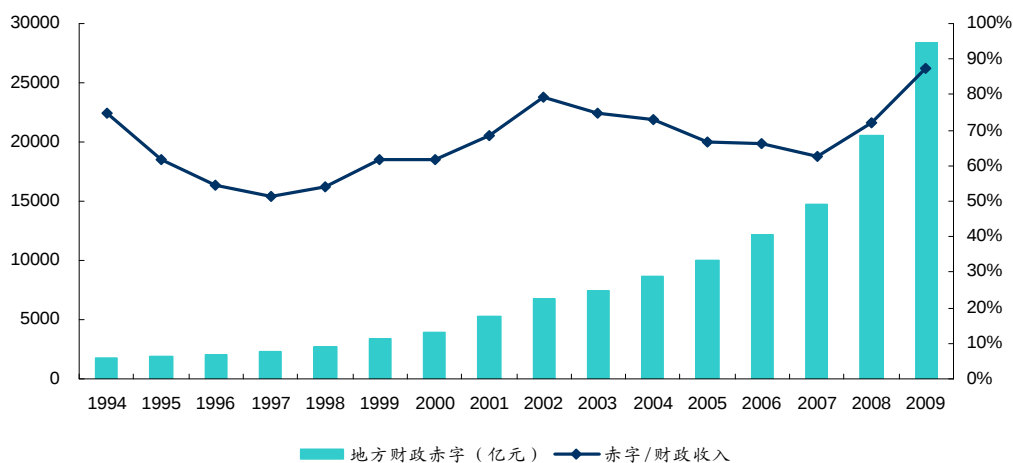
2002	22,053.15	6,771.70	15,281.45	30.71	69.29
2003	24,649.95	7,420.10	17,229.85	30.10	69.90
2004	28,486.89	7,894.08	20,592.81	27.71	72.29
2005	33,930.28	8,775.97	25,154.31	25.86	74.14
2006	40,422.73	9,991.40	30,431.33	24.72	75.28
2007	49,781.35	11,442.06	38,339.29	23.00	77.00
2008	62,592.66	13,344.17	49,248.49	21.30	78.70
2009	76,299.93	15,255.79	61,044.14	19.99	80.01

资料来源：Wind，长江证券研究部

地方财政赤字占财政收入比重高达 87%

2009 年地方政府赤字高达 28442 亿元，为地方财政收入的 87.24%，政府在 2009 年提出的经济刺激计划使得地方的赤字压力日益增加。

图 1：地方财政赤字扩大



资料来源：wind，长江证券研究部

从地方财政的支出看，主要集中在教育、公共服务、社社会保障和就业、农林水事务等方面，均与人民生活息息相关，是地方政府必要建设和投资的方向。

图 2：政府财政支出



资料来源：wind，长江证券研究部

在收支不平衡的压力下，地方政府融资需求强烈，地方政府的融资来源主要为银行贷款、发行城投债。城投债称“准市政债”，它以地方融资平台作为发行主体，是为配合地方政府进行市政基础设施建设而发行的企业债券，其最终信用主体是地方政府。地方贷款绝大部分为中长期贷款，据数据统计 54% 的贷款期限在 5 年以上，从贷款期限来看，2011 年到 2013 年将是地方融资平台贷款集中到期时间。

最新公布的中国人民银行《2010 中国区域金融运行报告》指出“平台贷款在人民币各项贷款中占比不超过 30%”，按照 2010 年末人民币贷款余额为 47.92 万亿元来算，截至 2010 年末，政府融资平台贷款接近 14.376 万亿元。

地方政府财政支出占比快速提升，而对应的却是财政收入占比的逐步压缩，收支不平衡带来地方财政赤字快速扩大，且地方财政的主要支出为民生建设的刚性需求，在提高人民生活质量的政策指导下，支出难以压缩，收支矛盾带来地方政府强烈的融资需求，在地方政府不允许发债券的限制下，银行贷款是地方融资的主要来源。据《2010 中国区域金融运行报告》，截止 2010 年末政府融资平台贷款接近 14.376 万亿元，地方政府债务风险管理日趋重要。

二、监管层密切关注地方债务风险

据媒体及相关数据计算，地方政府的债务率为 97.8%，部分城市平台公司贷款债务率超过 200%。高额地方贷款的数额占银行贷款比例已高达 30%，地方政府贷款风险的也引起来监管部门的关注。

自 2010 年 1 月起，监管部门多次下文整顿地方政府债务，防控风险。

表 3：政府多次提出防控地方融资风险

时间轴	地方政府融资平台主要大事记及政策回顾
2010 年 1 月 26 日	银监会 10 年第一次经济金融形势分析通报会中提出“全面评估和有效防范地方融资平台风险”
2010 年 4 月 20 日	银监会于同年第二次经济金融形势分析通报会议中再次明确表态，提出“逐包打开，逐笔核对，重新评估，整改保全”的工作纲领，要求地方政府做好融资平台贷款风，三季度必须完成准确分类，提足拨备，年内基本完成对坏账的核销。

- 2010年6月13日 国务院发布《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》(国发[2010] 19号), 该通知对地方政府融资平台主要作出了四个大方向上的定位及原则确认。首先是地方政府融资平台风险隔离, **公益性资产不得作为资本注入融资平台(公司); 地方政府在出资范围内对融资平台公司承担有限责任; 除另有规定外, 地方政府及其所属部门、机构和依靠财政拨款的事业单位, 均不得以财政性收入、行政事业等单位的国有资产, 或其他任何直接、间接形势为融资平台(公司)的融资行为提供担保。**至此地方政府退出担保, 地方性融资平台风险大增。在对地方融资平台的功能定位上规定, **其应承担有稳定经济性收入的公益项目融资任务并主要依靠自身收益偿还债务。**不应承担主要依靠财政性资金偿还债务的公益性项目融资任务。此外规定融资平台应按《公司法》有关规定治理, 规范融资具体项目及信贷程序中现金流审核。
- 2010年7月20日 银监会三次经济金融形势通报会中强调认真贯彻落实国发[2010]19号文件精神, 加强地方政府融资平台贷款管理工作, 提高对地方政府融资平台的代偿风险防范。
- 2010年8月19日 财政部、发改委、央行、银监会近日发布了《关于贯彻国务院加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知相关事项的通知》, 要求各地财政部门在10月31日前上报地方融资平台公司债务清理核实情况。《通知》明确, 清理核实的债务是指融资平台公司在今年6月30日前通过直接借入、拖欠或因提供担保、回购等信用支持形成的债务。《通知》补充, 7月1日(含7月1日)以后, 地方政府确需设立融资平台公司的, 必须严格依照有关法律法规办理, 足额注入资本金, 学校、医院、公园、广场、党政机关及经费补助事业单位办公楼等, 以及市政道路、水利设施、非收费管网设施等不能带来经营性收入的基础设施等公益性资产, 不得作为资本注入融资平台公司。
- 2010年10月26日 银监会第四次经济金融形势通报会议, 再次重申切实抓好地方融资平台贷款风险监控。要求对平台公司实施动态账目管理, 按现金流覆盖的原则分类处置。
- 2010年9月17日 中国人民银行发布《2010年中国金融稳定报告》指出了地方投融资平台面临着缺乏统一管理、运作不规范、借债集中及偿债能力的问题。《报告》明确提出地方政府融资平台存在四大问题。**1. 部分地方政府投融资平台过度负债。2. 地方政府投融资平台缺乏统一管理, 难以掌握地方政府真实负债情况。3. 部分地方政府投融资平台公司运作不规范, 缺乏可持续发展能力。4. 地方政府投融资平台主要依赖银行贷款, 银行信贷风险较为集中。**
- 2010年10月中旬 全国地方融资平台贷款清查基本结束。结果显示, 截至6月末, 地方融资平台贷款余额为7.66万亿元, 其中发现有问题的地方融资平台贷款2万余笔, 涉及贷款金额约2万亿元。

2010 年 12 月 21 日	银监会《关于加强融资平台贷款风险管理的指导意见》，明确了地方融资平台贷款的风险分类标准和拨备计提标准。《意见》要求， 金融机构应按现金流覆盖比例划分的全覆盖、基本覆盖、半覆盖和无覆盖平台贷款计算资本充足率贷款风险权重。其中，全覆盖类风险权重为 100%；基本覆盖类风险权重为 140%；半覆盖类风险权重为 250%；无覆盖类风险权重为 300%。 对于平台贷款计入不良贷款的分类标准，意见规定，贷款项目自身经营性现金流不足、需主要依靠担保和抵质押品作为还款来源的贷款，如贷款项目自身现金流、担保及抵质押品折现价值合计不足贷款本息 120%的融资平台贷款，应至少归为次级类；不足 80%的，应至少归为可疑类
2011 年 4 月 1 日	银监会发布《关于切实做好 2011 年地方政府融资平台贷款风险监管工作的通知》，要求加强对平台公司贷款的梳理力度，要求各银行总行对全系统每半年进行一次有针对性的风险检查，每次自查覆盖面不得低于地方融资平台贷款总额的 50%。

资料来源：长江证券研究部

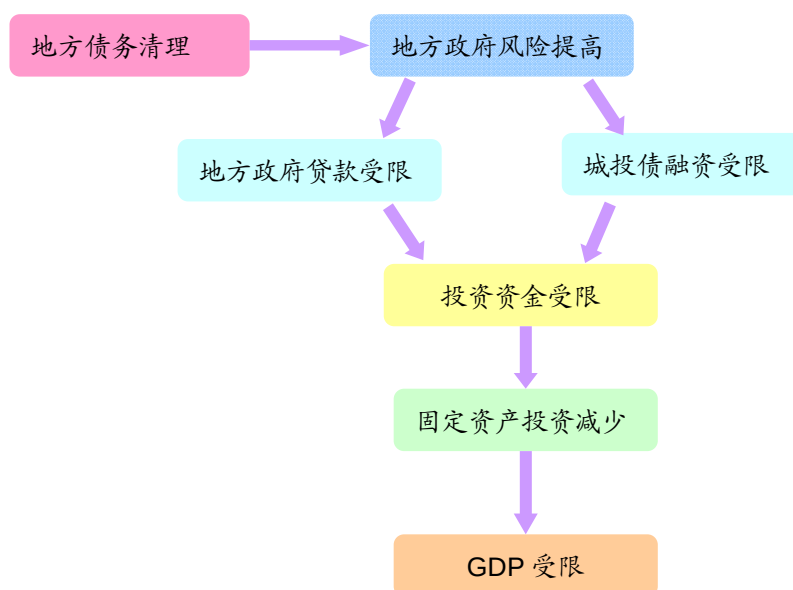
政府严格控制地方政府贷款的态度是非常坚决的，梳理地方政府贷款，防控风险是政府、银行监控风险的必然要求。

三、地方债务清理对固定资产投资影响情景分析

若监管层如期进行地方债务清理，将 2—3 万亿地方债务归为不良贷款，将使得地方政府的信用受到质疑，投资者心中的地方政府的信用评级将会下调。

作为自负盈亏的商业银行，在控制贷款风险的前提下，对政策贷款项目审批将更为严格，且可能提高贷款风险，地方政府发行的城投债的利率在风险增加时亦可能提高，地方政府的债务负担加重，投资资金受限，相应的地方政府的固定资产投资减少，作为“三驾马车”之一的投资减少会延伸至影响国家的 GDP。

图 3：地方债务清理对经济的影响



资料来源：长江证券研究部

在所有的固定资产投资中，地方项目投资仍为投资主体，2009 年至 2011 年 4 月，地方项目的投资占固定资产投资的比重达 91.48%，因此地方政府的投资对固定资产投资具有举足轻重的影响。

为应对金融危机 对经济的影响，政府先后出台多项政策刺激经济复苏，特别是 4 万亿投资刺激政策带来固定资产投资规模迅速扩大，2009、2010 年固定资产投资额同比增速达 30.5%、24.5%。

表 4：地方政府为固定资产投资的主体

	固定资产投资 (亿元)	中央项目固定 资产投资(亿元)	地方项目固定 资产投资(亿 元)	中央项目投 资占比	地方项目 投资占比
2009-2	10276	1070	9206	10.41%	89.59%
2009-3	23562	2107	21455	8.94%	91.06%
2009-4	37082	3466	33617	9.35%	90.65%
2009-5	53520	4734	48786	8.85%	91.15%
2009-6	78098	6586	71512	8.43%	91.57%
2009-7	95932	8370	87562	8.73%	91.27%
2009-8	112985	10053	102932	8.90%	91.10%
2009-9	133177	11722	121455	8.80%	91.20%
2009-10	150710	13502	137208	8.96%	91.04%
2009-11	168634	15277	153357	9.06%	90.94%
2009-12	194139	19651	174488	10.12%	89.88%
2010-2	13014	1219	11795	9.37%	90.63%
2010-3	29793	2298	27495	7.71%	92.29%
2010-4	46743	3833	42910	8.20%	91.80%
2010-5	67358	5400	61958	8.02%	91.98%
2010-6	98047	7443	90604	7.59%	92.41%
2010-7	119866	9243	110624	7.71%	92.29%
2010-8	140998	11200	129798	7.94%	92.06%
2010-9	165870	12906	152963	7.78%	92.22%
2010-10	187556	14845	172711	7.92%	92.08%
2010-11	210698	16837	193861	7.99%	92.01%
2010-12	241415	21837	219578	9.05%	90.95%
2011-1	17444	1385	16060	7.94%	92.06%
2011-2	17444	1385	16060	7.94%	92.06%
2011-3	39465	2540	36924	6.44%	93.56%
2011-4	62716	4123	58593	6.57%	93.43%
平均				8.52%	91.48%

资料来源：wind¹，长江证券研究部

固定资产投资贡献率是固定资产投资对经济增长的贡献率的简称，是指固定资产投资所形成的固定资本增量在全部经济增长（通常用 GDP 的增长）的总量中所占的比重。固定资产投资所形成的固定资本的增量成为贡献额，贡献额占 GDP 总增加额的比重为贡献率。

固定资产投资并不等于固定资本形成，固定资产投资额中不是所有的固定资产投资都形成了

固定资本，只有形成了固定资产的部分才能算固定资本形成，固定资本形成总额由全社会的固定资产投资、商品房销售增值、矿藏资源勘探形成的固定资本等调整而来，其中固定资产投资形成的资本为形成资本的主要组成部分，2000—2010年固定资产投资资本形成额占资本形成额的比例约为95%。

固定资产投资形成固定资产投资资本形成额，固定资产投资资本形成额/固定资产投资的比例在2000—2010年间呈现不断下降的趋势，2005—2010年这一比例的均值为0.87。

表 5：固定资产投资对国内生产总值贡献

	资本形成 贡献率	国内生产总值： 资本形成 总额（十亿）	国内生产总值： 固定资本 形成总额（十亿）	固定资 产投 资 资 本 形 成 额/资 本形成额	固定资 产投 资 （亿元）	资本形 成总额/ 固定资 产投资
2000	22	3,484	3,384	0.97	26,222	1.29
2001	50	3,977	3,775	0.95	30,001	1.26
2002	49	4,557	4,363	0.96	35,489	1.23
2003	63	5,596	5,349	0.96	45,812	1.17
2004	55	6,917	6,512	0.94	59,028	1.10
2005	39	7,786	7,423	0.95	75,095	0.99
2006	44	9,295	8,795	0.95	93,369	0.94
2007	43	11,094	10,395	0.94	117,465	0.88
2008	48	13,833	12,808	0.93	148,738	0.86
2009	91	16,446	15,668	0.95	194,139	0.81
2010	54	19,169	18,234	0.95	241,415	0.76
平均	51			0.95		0.87

资料来源：wind¹，长江证券研究部

2009年地方财政赤字为28442亿元，2008年为20599亿元，若地方政府的债务在今年6—9月如期清理2—3万亿，则我们预测地方政府2011年的贷款会受限。

我们分析地方贷款缩减额在1000—10000亿元的影响，同时假设这部分缩减的贷款政府原本均是用于固定资产投资的（参照政府以往的贷款基本用于基础建设的投资），这部分固定资产投资的资本形成比例为0.87，我们做一下情景分析。

表 6：政府贷款被动缩减的情景分析

地方债务年 均缩减额 （亿元）	资本形成额 年均减少额 （亿元）	资本减少额 占2010年 GDP比重	地方债务年 均缩减额 （亿元）	资本形成额 年均减少额 （亿元）	资本减少额 占2010年 GDP比重
1000	873	0.22%	6000	5239	1.32%
2000	1746	0.44%	7000	6112	1.54%
3000	2619	0.66%	8000	6985	1.76%
4000	3493	0.88%	9000	7858	1.97%

5000	4366	1.10%	10000	8732	2.19%
------	------	-------	-------	------	-------

资料来源: wind', 长江证券研究部

固定资产投资的资本形成额为支出法计算的 GDP 中投资部分, 因此固定资产投资减少将直接下降 GDP 数值。分析表明, 若 2011 年地方贷款额由于地方债务清理的压力被动减少 1000 亿元, 则资本形成额会减少 873 亿元, 减少额占 2010 年 GDP 的 0.22%; 若被动减少 5000 亿元, 则资本形成额减少 436 亿元, 为 2010 年 GDP 的 1.1%; 若被动减少 8000 亿元, 则资本形成额减少 6985 亿元, 为 2010 年 GDP 的 1.76%; 若被动减少 10000 亿元, 则资本形成额减少 8732 亿元, 为 2010 年 GDP 的 2.19%。

地方政府债务清理将导致地方政府信用评级降低, 商业银行贷款审批将更为严格, 贷款利率及城投债利率将更高, 地方政府融资额受限, 政府将降低固定资产投资, 由固定资产投资形成的资本额亦会出现下降, 直接影响 GDP 绝对值。

固定资产投资中, 地方项目占比达 91%, 固定资产投资转化为资本形成额的比例为 0.87, 固定资产投资形成的资本占总资本形成额的 95%, 资本形成额对 GDP 的贡献率高达 51%, 我们测算地方固定资产投资对 GDP 的贡献率在 42% 左右。

我们测算政府在贷款受限的情景下, 地方政府固定资产投资额减少 1000 亿元、5000 亿元、10000 亿元时所造成的 GDP 的减少额占 2010 年 GDP 总额的 0.22%、1.1%、2.19%。

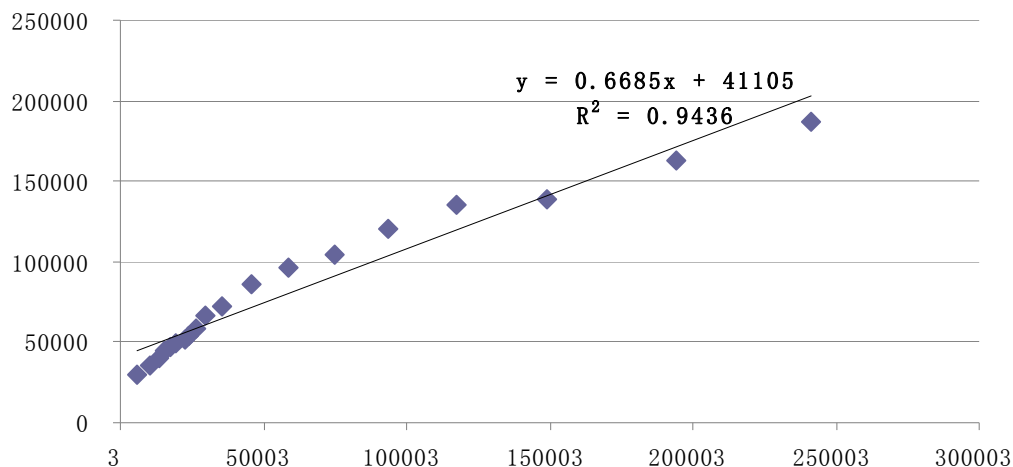
四、地方债务清理对行业影响情景分析

从行业层面分析, 地方政府贷款主要用于基础设施项目建设, 当贷款受限, 基建项目投资减少时, 会减少对钢铁、水泥等建筑建材、重卡、机械的需求, 给钢铁、水泥、重卡、机械行业带来一定的压力, 我们定量分析在地方固定资产投资建设受限的情境下, 对钢铁、水泥需求的影响。

对水泥行业影响可承受

我们以固定资产投资为自变量, 以水泥产量为应变量, 通过回归分析, 我们估算 1 亿元固定资产投资能增加水泥产量 0.67 万吨, 拟合度高达 0.94。

图 4: 水泥需求对固定资产投资弹性分析



资料来源: wind', 长江证券研究部

若我们假设政府缩减的固定资产投资额等于贷款额缩减额, 根据测算水泥生产量对固定资产

投资的弹性为 0.67，当政府固定资产投资缩减 1000 亿元时，水泥需求减少 668.5 万吨，占 2010 年水泥产量的 0.36%；若政府固定资产投资缩减 5000 亿元，水泥需求减少 3342.5 万吨，占 2010 年水泥产量的 1.78%；若政府固定资产投资缩减 10000 亿元，水泥需求减少 6685 万吨，占 2010 年水泥产量的 3.56%。

表 7：政府固定资产投资对水泥需求影响

地方固定资产投资缩减 (亿元)	水泥需求缩减 (万吨)	需求缩减额 / 2010 年水泥产量	地方固定资产投资缩减 (亿元)	水泥需求缩减 (万吨)	需求缩减额 / 2010 年水泥产量
1000	668.5	0.36%	6000	4011	2.13%
2000	1337	0.71%	7000	4679.5	2.49%
3000	2005.5	1.07%	8000	5348	2.84%
4000	2674	1.42%	9000	6016.5	3.20%
5000	3342.5	1.78%	10000	6685	3.56%

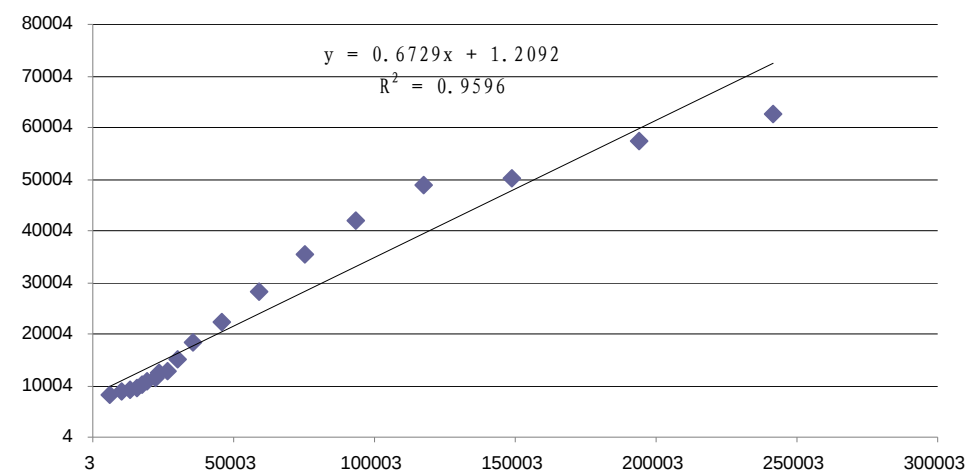
资料来源：wind，长江证券研究部

我们认为政府抽取缩减 5000 亿元的可能性较大，缩减的水泥需求量占 2010 年水泥产量的 1.78%，政府固定资产投资缩减对水泥行业的影响在行业可承受的范围内。

对钢铁行业影响相对较大

我们以固定资产投资为自变量，以钢产量为应变量，通过回归分析，我们估算 1 亿元固定资产投资能增加钢产量 0.67 万吨，拟合度高达 0.96。

图 5：钢铁需求对固定资产投资弹性分析



资料来源：wind，长江证券研究部

若我们假设政府缩减的固定资产投资额等于贷款额缩减额，根据测算水泥生产量对固定资产投资的弹性为 0.67，当政府固定资产投资缩减 1000 亿元时，钢铁需求减少 672.9 万吨，占 2010 年水泥产量的 1.07%；若政府固定资产投资缩减 5000 亿元，钢铁需求减少 3364.5 万吨，占 2010 年水泥产量的 5.37%；若政府固定资产投资缩减 10000 亿元，钢铁需求减少 6729 万吨，占 2010 年水泥产量的 10.73%。

表 8：政府固定资产投资对水泥需求影响

地方固定资 产缩减 (亿 元)	钢铁需求 缩减 (万 吨)	需求缩减额 /2010 年钢铁 产量	地方固定资 产缩减 (亿 元)	钢铁需求 缩减 (万 吨)	需求缩减额 /2010 年钢铁 产量
1000	672.9	1.07%	6000	4037.4	6.44%
2000	1345.8	2.15%	7000	4710.3	7.51%
3000	2018.7	3.22%	8000	5383.2	8.59%
4000	2691.6	4.29%	9000	6056.1	9.66%
5000	3364.5	5.37%	10000	6729	10.73%

资料来源: wind¹, 长江证券研究部

我们认为政府抽取缩减 5000 亿元的可能性较大, 缩减的钢铁需求量占 2010 年钢铁产量的 5.37%, 政府固定资产投资缩减对钢铁行业的影响是较为明显, 值得关注。

政府固定资产投资减少, 最直接的是降低对基建项目的投资, 将较少对钢铁、水泥、重卡、机械等建筑建材及配套机械的需求。通过测算, 水泥产量对固定资产投资的弹性为 0.6685, 情景分析显示: 地方固定资产投资较少 5000 亿元时, 水泥需求减少 3343 万吨, 占 2010 年水泥总产量的 1.78%; 钢铁产量对固定资产投资的弹性为 0.6725, 情景分析显示: 地方固定资产投资较少 5000 亿元时, 钢铁需求减少 3364 万吨, 占 2010 年钢铁总产量的 5.37%; 政府贷款受限造成固定资产投资减少对水泥需求的影响尚在行业承受范围内, 而对钢铁行业的影响相对较大。

五、地方政府债务清理对银行业影响情景分析

中国人民银行《2010 中国区域金融运行报告》指出“平台贷款在人民币各项贷款中占比不超过 30%”, 按照 2010 年末人民币贷款余额为 47.92 万亿元来算, 截至 2010 年末, 政府融资平台贷款不到 14.376 万亿元, 因此地方政府债务清理对银行业的业务影响较大。

按照媒体报道地方政府贷款清理额为 2—3 万亿 (3080 亿—4630 亿美元之间), 我们测算在 20000 亿元、25000 亿元、30000 亿元, 其中 80% 为银行贷款情景下, 对银行的影响。

2010 年上市银行的净利润为 6842.74 亿元, 若假设 2011 年的增速为 20%, 则 2011 年的净利润为 8211 亿元, 截止 2010 年, 商业银行的不良贷款额为 4336 亿元, 拨备覆盖率为 217.7%, 贷款损失准备金余额为 9438 亿元, 若将地方政府清理出来的贷款评定为不良贷款, 银行对于不良贷款计提拨备至少为 150%, 分析中假定银行对不良贷款计提的比例为 150%。

我们分析地方清理的贷款中银行承担损失的比例为 2%、3%、4%、5%……20% 的情境下, 银行将这部分不良贷款在 1 年、2 年、3 年内确认的情景时的影响。

表 9: 地方债务清理规模为 20020 亿元的情景

银行 分担 比例	银行分 担地方 债务额	银行需 要提取 的拨备	银行计提拨备占 2011 年利润总额 的比例 (1 年内计 提)	银行计提拨备占 2011 年利润总额 的比例 (分 2 年计 提)	银行计提拨备占 2011 年利润总额的 比例 (分 3 年计提)
2%	320	480	4.52%	2.26%	1.51%
3%	480	721	6.78%	3.39%	2.26%
4%	641	961	9.05%	4.52%	3.02%
5%	801	1201	11.31%	5.65%	3.77%
8%	1281	1922	18.09%	9.05%	6.03%

10%	1602	2402	22.62%	11.31%	7.54%
12%	1922	2883	27.14%	13.57%	9.05%
15%	2402	3604	33.92%	16.96%	11.31%
18%	2883	4324	40.71%	20.35%	13.57%
20%	3203	4805	45.23%	22.62%	15.08%

资料来源：长江证券研究部

当地方政府贷款清理额为 20000 亿元时，则银行贷款额为 16016 亿元，若政府承担 2%，则承担的债务额为 320 亿元，计提的拨备为 480 亿元，若银行在 1 年内计提，则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 4.52%；若在 2 年内确认，则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 2.26%；若在 3 年内确认，计提拨备额占银行 2011 年利润总的 1.51%。

若政府承担 10%，则承担的债务额为 1602 亿元，计提的拨备为 2402 亿元，若银行在 1 年内计提，则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 22.62%；若在 2 年内确认，则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 11.31%；若在 3 年内确认，计提拨备额占银行 2011 年利润总的 7.54%。

表 10：地方债务清理规模为 25000 亿元的情景

银行分 担比例	银行分 担地方 债务额	银行需 要提取 的拨备	银行计提拨备占 2011 年利润总额 的比例（1 年内计 提）	银行计提拨备占 2011 年利润总额 的比例（分 2 年 计提）	银行计提拨备占 2011 年利润总额的 比例（分 3 年计提）
2%	400	600	5.65%	2.82%	1.88%
3%	600	900	8.47%	4.24%	2.82%
4%	800	1200	11.30%	5.65%	3.77%
5%	1000	1500	14.12%	7.06%	4.71%
8%	1600	2400	22.59%	11.30%	7.53%
10%	2000	3000	28.24%	14.12%	9.41%
12%	2400	3600	33.89%	16.94%	11.30%
15%	3000	4500	42.36%	21.18%	14.12%
18%	3600	5400	50.83%	25.42%	16.94%
20%	4000	6000	56.48%	28.24%	18.83%

资料来源：长江证券研究部

当地方政府贷款清理额为 25000 亿元时，则银行贷款额为 20000 亿元，若政府承担 2%，则承担的债务额为 400 亿元，计提的拨备为 600 亿元，若银行在 1 年内计提，则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 5.65%；若在 2 年内确认，则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 2.82%；若在 3 年内确认，计提拨备额占银行 2011 年利润总的 1.88%。

若政府承担 10%，则承担的债务额为 2000 亿元，计提的拨备为 3000 亿元，若银行在 1 年内计提，则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 28.24%；若在 2 年内确认，则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 14.12%；若在 3 年内确认，计提拨备额占银行 2011 年利润总的 9.41%。

表 11: 地方债务清理规模为 30095 亿元的情景

银行 分担 比例	银行分 担地方 债务额	银行需 要提取 的拨备	银行计提拨备占 2011 年利润总额 的比例 (1 年内计 提)	银行计提拨备占 2011 年利润总额 的比例 (分 2 年计 提)	银行计提拨备占 2011 年利润总额的 比例 (分 3 年计提)
2%	482	722	6.80%	3.40%	2.27%
3%	722	1083	10.20%	5.10%	3.40%
4%	963	1445	13.60%	6.80%	4.53%
5%	1204	1806	17.00%	8.50%	5.67%
8%	1926	2889	27.20%	13.60%	9.07%
10%	2408	3611	34.00%	17.00%	11.33%
12%	2889	4334	40.80%	20.40%	13.60%
15%	3611	5417	51.00%	25.50%	17.00%
18%	4334	6501	61.19%	30.60%	20.40%
20%	4815	7223	67.99%	34.00%	22.66%

资料来源: 长江证券研究部

当地方政府贷款清理额为 30095 亿元时, 则银行贷款额为 24076 亿元, 若政府承担 2%, 则承担的债务额为 480 亿元, 计提的拨备为 722 亿元, 若银行在 1 年内计提, 则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 6.80%; 若在 2 年内确认, 则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 3.40%; 若在 3 年内确认, 计提拨备额占银行 2011 年利润总的 2.27%。

若政府承担 10%, 则承担的债务额为 2408 亿元, 计提的拨备为 3611 亿元, 若银行在 1 年内计提, 则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 34%; 若在 2 年内确认, 则计提拨备额占银行 2011 年利润总的 17%; 若在 3 年内确认, 计提拨备额占银行 2011 年利润总的 11.33%。

当地方政府债务清理的贷款划分为不良贷款, 且由商业银行银行承担部分损失时, 将直接影响银行贷款质量, 需要银行增加拨备计提, 降低银行拨备覆盖率甚至侵蚀银行利润。

在地方债务中 80% 为银行贷款, 银行计提拨备为 150% 的前提下, 我们做了两维的情景分析, 若清理政府债务为 2 万亿, 银行承担 10%, 分 3 年摊销时, 计提的拨备占银行净利润的 7.54%; 若清理政府债务为 2.5 万亿, 银行承担 10%, 分 3 年摊销时, 计提的拨备占银行净利润的 9.41%; 若清理政府债务为 3 万亿, 银行承担 10%, 分 3 年摊销时, 计提的拨备占银行净利润的 11.33%。

分析师介绍

邓二勇，华中科技大学数量经济学硕士，长江证券宏观策略高级分析师，主要研究领域为经济周期与资产配置。

胡瑞丽，华中科技大学金融学硕士，长江证券宏观策略高级分析师，主要研究方向为主题投资与策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。