

2011 年投资仍将保持较快增长

(2010 年 12 月 6 日)

要点:

- 美欧经济继续缓慢复苏，11 月份的 PMI 总体较好，但已维持多个月的失业率均上升，欧洲央行继续维持低利率不变。日韩经济仍未出现明显转好迹象，印度经济复苏势头强劲，泰国加息 25 个基点至 2%。
- 11 月份我国制造业 PMI 为 55.2%，比 10 月份上升 0.5 个百分点，已连续四个月回升，足见我国经济平稳较快的发展势头。但是，购进价格指数攀升 3.6 个百分点，预示通胀压力居高不下。
- 上周，中央政治局会议将 2011 年的经济政策定调为积极的财政政策和稳健的货币政策。
- 我们通过预测在固定资产投资额中占比排名前四的制造业、房地产业、交通运输和仓储及邮政业、水利和环境及公共设施管理业的投资增速，得出 2011 年投资仍将保持较快增长，增速为 23.7%。

• 宏观经济研究团队

胡新智 付兵涛
范俊林 王静文
李新祯 李 莉

• 联系方式

010-85107803
macroabc@163.com

• 近期研究

年内仍面临流动性回收压力
(宏观经济周评, 20101129)

爱尔兰债务危机对中国商业
银行的镜鉴 (宏观经济周评,
20101122)

继续加息宜早不宜迟 (宏观
经济周评, 20101115)

声明:

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有，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、发表或引用。

2011 年投资仍将保持较快增长

上周公布的数据显示，主要经济体 11 月份的 PMI 总体向好，美国经济继续保持低速复苏态势，但美欧失业率进一步上升，欧洲央行宣布继续维持低利率不变。日韩经济仍显低迷，新兴市场国家经济复苏强劲。我国中央政治局会议定调 2011 年实施积极财政政策和稳健货币政策，我们预测 2011 年投资增速为 23.7%。

美国经济继续缓慢复苏，但劳动力市场复苏仍需较长时间。

Redbook Research 上周二公布的零售额指标数据显示 11 月份全美连锁店销售额环比增长 0.6%，好于预期的 0.3%。世界大型企业联合会上周四公布，11 月份美国消费者信心指数升至 54.1，连续三个月上升，好于预期，表明消费者信心有所改善，假期购物节的到来将提振消费者的购买量，推动美国消费企稳回升。美国供应链管理学会上周三公布，11 月份美国制造业 PMI 由 10 月份的 56.9% 小幅下滑至 56.6%，虽然表明制造业扩张步伐略有放缓，但仍高于 50% 的临界值。上周三，美国劳工部公布第三季度非农生产率环比折年率为 2.3%，好于初步公布值和市场预期，主要受企业提高产出和劳动力成本下降所提振。同时，美联储公布的经济褐皮书表示美国经济状况将继续改善。

美国房地产市场释放积极信号。上周四，全国地产经纪商协会公

布 10 月份成屋签约销售指数意外攀升至 10.4%，但仍未达到危机前水平。美国商务部上周三公布 10 月份建筑项目支出经季节调整后环比增长 0.7%，主要由于住宅项目支出大幅攀升。这一先行指标的好转为美国房地产市场复苏带来信心。

美国就业市场进一步恶化。美国劳工部上周四公布，截至 11 月 27 日当周首次申请失业救济人数增加 2.6 万人，至 43.6 万人，此前预期仅增加 1.6 万人。上周五公布，11 月份失业率从之前持续三个月的 9.6% 意外升至 9.8%，是 4 月份以来的最高水平，私营部门的就业人数仅增加 5 万人，远低于 10 月份新增的 16 万人和此前预期，目前美国劳动力市场在经济进入复苏阶段十七个月后依旧疲软。

欧洲部分经济指标好于预期，但失业率创下新高，经济复苏仍面临不确定性，央行继续维持低利率不变。 Markit 上周三发布的调查数据显示，欧洲 11 月份制造业 PMI 由 54.6 升至 55.3，创四个月内最高涨幅。欧盟委员会上周三公布的秋季预测报告显示，今年德国经济增速将达到 3.7%，在德国经济增长的带动下，欧元区经济增速由春季预测的 0.9% 调高至 1.7%，而刚刚获得欧盟和 IMF 救助的爱尔兰经济增速将萎缩 0.2%，希腊和西班牙将分别下降 4.2% 和 0.2%。上周二，市场研究机构 GfK 公布 11 月份英国消费者信心指数降至 -21，创四个月以来的新低，主要受英国政府公布财政紧缩具体方案的影响。

上周二，欧盟统计局公布 10 月份欧元区失业率升至 10.1%，创十年来的新高，但其核心成员国的失业率基本持平，表明欧元区外围成员国与核心国之间的差距逐步扩大。欧盟总体失业人数小幅增加 8.4

万人，失业率持稳于 9.6%。同时，欧盟统计局公布 11 月份欧元区 CPI 初始数值为同比上涨 1.9%，与上月持平，通胀压力并未进一步上升。所以，基于欧洲地区财政紧缩政策、高失业率、主权债务危机和全球经济放缓等因素的考虑，欧洲央行上周议息会议决定维持 1% 基准利率不变。

亚太经济表现各异，日韩经济仍停滞不前，新兴经济体复苏态势明显。日本经济产业省上周一公布，10 月份总体零售额同比下降 0.2%，结束了此前连续九个月的增长势头，主要受 9 月份新车购买补贴政策到期后消费者购车意愿下降的影响。日本政府上周二公布，10 月份工业产值受海外需求减弱的影响环比下降 1.8%，虽然略好于市场预期，但已经是连续第五个月下滑，表明日本经济仍未出现明显转好迹象。同时，韩国统计局上周二发布的 10 月份工业产值初始数据为环比下降 4.2%，为连续第三个下滑，而此前预期增长 0.6%，表明韩国经济放缓趋势将远高于市场预期。但是，印度经济表现出强劲的复苏势头。上周二，印度中央统计局公布第三季度 GDP 同比增长 8.9%，明显好于预期，主要是受农业产值增长的带动。上周三，泰国央行宣布加息 25 个基点至 2%，一是为应对通货膨胀，改善实际利率为负的局面；二是遏止低利率导致资产泡沫。

国内经济增长动力强劲，中央政治局会议定调 2011 年积极财政政策和稳健货币政策，我们预测 2011 年投资增速仍将保持较快增长。上周，中国物流和采购联合会发布数据，11 月份我国制造业 PMI 为

55.2%，比10月份上升0.5个百分点，已连续四个月回升并创下七个月的最高位，显示当前国内经济继续平稳较快的发展势头。从分类指数看，一是PMI上升主要由“生产指数”和“新订单指数”带动，分别上升1.4和0.1个百分点，表明制造业市场需求依然强劲。9月份以来制造业新订单量连续大幅回升，拉动了企业生产量的稳步增长，其中反映内需的新订单指数微升0.1个百分点，反映外需的出口订单指数源于节假日海外订单增加的影响上升0.6个百分点。二是产成品库存指数上升0.2个百分点至47.7%，表明去库存周期已经结束，工业品产销势头旺盛。三是购进价格指数自8月份以来持续强劲攀升，11月份上升3.6个百分点，预示通胀压力居高不下。

上周，中央政治局会议指出2011年实施积极的财政政策，货币政策由“适度宽松”转为“稳健”，我们认为明年首要任务之一是管理通货膨胀。住建部向各地发出的《关于报送城镇保障性安居工程计划任务的通知》中明确指出2011年计划建设保障性住房和各类棚户区改造住房1000万套，超出此前计划的680万套。2011年“中央一号文件”将聚焦水利问题，预计水利方面的投资或达5000亿。我们认为，这一系列政策措施保证明年投资增速不会大幅下滑，仍将保持较快增长。在城镇固定资产投资中占比排名前四位的行业分别是制造业、房地产业、交通运输和仓储及邮政业、水利和环境及公共设施管理业，2010年前10个月它们在城镇固定资产投资额中的占比超过75%，所以，我们通过分析这四类行业的投资增速来预测2011年总体投资的增速。

首先预测制造业投资增速。在制造业投资额中占比位于前四的行

业中，除交通运输设备制造业外，近期电力和热力的生产及供应业、非金属矿物制品业、化学原料及化学制品制造业的投资增速呈现下滑态势。由于受“十一五”节能减排目标的限制，部分地区限电停产，2010年以来电力、热力的生产和供应制造业投资增速出现大幅下滑，从2009年末的22.8%下降至目前的6.4%，我们认为，今年11和12月累计增速将进一步下滑至5%左右，但是“十二五”开局之年限电停产的企业重新恢复生产，电力、热力的生产和供应制造业投资增速会小幅反弹至7%。

随着国内经济复苏，基建投资政策逐渐退出，直接导致与其密切相关非金属矿物制品业的投资增速从2009年4月份开始不断下滑，但是，受中西部地区新一轮基建投资启动的支撑，2011年非金属矿物制品业的投资增速不会大幅下滑，将延续逐月小幅下滑态势，从目前的27.5%下滑至20%。

2010年前10个月化学原料及化学制品制造业的投资增速仅为13.6%，主要受结构调整和淘汰落后产能的影响，我们预计2011年结构调整力度加大，这一行业的投资增速很难反弹，预测维持在10%的历史低位水平。

2010年交通运输设备制造业的投资增速从历史较低水平稳步上升至目前的29.2%，主要受高铁运输设备（包括车辆设备和信息化设备，而铁路建设属于第三产业交通运输业，三者大概的比例关系为30:10:60）投资提振的影响。2011年高铁预计完工里程5413公里，比

2010年多2333公里，按照1.5亿/公里的投资额（包括设备和铁路投资）计算，明年高铁投资增加3500亿，高铁运输设备投资按占40%计算增加1400亿，按照2010年高铁投资1870亿测算，同比增长74.9%；其余占交通运输设备50%的固定资产投资按照过去五年的平均增速25%测算，2011年交通运输设备总固定资产投资增速为51.4%。所以，总体预计2011年制造业投资增速为22.5%。

其次预测房地产投资增速。今年以来的房地产调控政策并未导致房地产投资大幅下降，2010年前10个月累计投资增速为34.6%，处于历史高位水平，但是，其领先指标房屋销售面积同比增速在2010年5月份大幅下滑，虽然8-10月份小幅回升，但相比金融危机前后的增速很低，一般该指标领先房地产投资增速10-12个月，所以预计房地产投资增速在2011年第二季度开始下滑。但是，2011年1000万套保障性住房建设投资将保证房地产投资增速不会大幅下滑。2010年建设保障性住房580万套，完工90%的投资额约4900亿，占房地产投资额的比重9.9%，假设在房地产调控政策影响下，非保障性住房的投资增速降至历史较低水平10%，那么，2011年计划1.4万亿的保障性住房投资将拉动房地产投资20个百分点，总体增速为25%。

再次预测交通运输、仓储及邮政业的投资增速，主要预测其中占比较高的铁路和道路运输业投资增速。2010年铁路运输业的投资增速50%靠高速铁路建设投资的拉动，预计明年高铁投资增加3500亿，铁路建设投资按占60%计算将增加2100亿，拉动铁路运输业投资37.9个百分点。然而，部分基建投资政策退出导致2010年道路运输业的投

资增速逐渐下降，但是中西部等不发达地区公路建设投资仍将保持较快增长，我们预计 2011 年道路运输业投资不会大幅下滑，仍将保持在 20%。据此测算，交通运输、仓储及邮政业 2011 年投资增速为 24.5%。

最后预测水利、环境及公共设施管理业的投资增速，同样主要预测占比较高的水利和公共设施管理业。2011 年中央一号文件将聚焦水利问题，预计投资达到 5000 亿，比 2010 年增加 45%。目前，公共设施管理业投资增速处于历史平均水平，但有小幅下滑趋势，我们预测 2011 年将回归金融危机前 22% 的增速。那么，预测 2011 年水利、环境及公共设施管理业的投资增速为 23%。

综合以上分析，我们认为，2011 年在固定资产投资中占比较高的四类行业的投资增速不会大幅波动，将为投资增长贡献 17.8 个百分点，预计 2011 年城镇固定资产投资增速为 23.7%。

明年投资仍能保持较快增速的政策含义有二：一是明年经济增速可能略有下降，但仍将保持在一个较高增速，我们预计 2010 年 GDP 增速为 9.5%；二是对房地产市场调控可能拖累投资和经济增长的担忧得到缓解，房地产市场调控的政策力度和方向应该保持。

附1：宏观经济主要数据概览

		09-10	09-11	09-12	10-1	10-2	10-3	10-4	10-5	10-6	10-7	10-8	10-09	10-10
国内生产总值 自年初累计														
GDP	人民币, 十亿			34051			8162			17284			26866	
	同比增长, %			9.1			11.9			11.1			10.6	
工业生产 当月														
增加值	同比增长, %	16.1	19.2	18.5		12.80	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1
其中: 轻工业	同比增长, %	11.3	12.6	12.1		7.50	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9
重工业	同比增长, %	18.1	22.2	21.4		15.20	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2
消费 当月														
消费品	人民币, 十亿	1171	1133	1261	1271	1233	1132	1151	1245.5	1233	1225.3	1257	1354	1429
零售	同比增长, %	16.2	15.8	17.5	14.1	22.10	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6
其中: 城镇	人民币, 十亿				1052	1023	982	998	1082	1072	1066	1093	1174	1240
	同比增长, %													
固定资产投资 自年初累计														
城镇固定	人民币, 十亿	13317	16863	19413		1301	2979	4674	6736	9805	11987	14100	16587	18756
资产投资	同比增长, %	33.1	32.1	30.5		26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4
房地产	人民币, 十亿	2843.9	3127.0	3623.1		314	659	993	1392	1975	2387	2836	3351	3807
投资	同比增长, %	18.9	17.8	16.1		31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5
外商直接投资 自年初累计														
实际利用	美元, 十亿	70.87	77.89	90.03	8.13	14.02	23.44	30.80	38.90	51.40	58.35	65.96	74.34	82.00
金额	同比增长, %	-12.60	-9.86	-2.60	7.79	4.86	7.65	11.28	14.31	19.60	20.65	18.06	16.6	15.7
外贸 当月														
出口	美元, 十亿	110.8	113.6	130.7	109.4	94.5	112.1	119.9	131.8	137.3	145.5	139.3	144.9	136.0
	同比增长, %	-13.8	-1.2	17.7	21	45.70	24.3	30.5	48.5	43.9	38.1	34.4	25.1	22.9
进口	美元, 十亿	86.8	94.56	112.2	95.3	86.9	119.3	118.2	112.2	117.3	116.8	119.3	128.1	108.8
	同比增长, %	-6.4	26.7	55.9	85.5	44.70	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3
贸易差额	美元, 十亿	23.79	18.09	18.43	14.1	7.6	-7.2	1.7	19.6	26.0	28.7	20.0	16.9	27.1
通货膨胀 当月														
居民消费价格指数	同比, %	-0.5	0.6	1.9	1.5	2.70	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4
商品零售价格指数	同比, %	-1.3	0	1.4	1.8	2.50	2.3	2.8	3.1	2.7	2.8	3.0	3.0	
工业品出厂价格指数	同比, %	-5.8	-2.1	1.7	4.3	5.39	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0
货币														
M0	人民币, 十亿	3570	3630	3824	4080	4290	3908	3970	3870	3890	3950	3992	4186	4160
	同比增长, %	14.09	14.99	11.77	-0.79	21.98	15.81	15.76	15.20	15.65	15.50	16.00	13.78	16.6
M1	人民币, 十亿	20750	21250	22000	22960	22430	22939	23390	23650	24058	24070	24434	24380	25330
	同比增长, %	32.03	34.63	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.90	24.56	22.90	21.90	20.87	22.1
M2	人民币, 十亿	58643	59460	60622	62510	63600	65001	65660	66340	67391	67410	68751	69638	69980
	同比增长, %	29.42	29.74	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.0	18.46	17.60	19.20	18.93	19.3
金融机构	人民币, 十亿	58688	59272	59774	61290	62250	63815	64990	66070	67410	67570	68650	70093	70280
存款	同比增长, %	28.05	28.19	28.21	27.26	24.97	22.1	21.95	21.0	19.0	18.5	19.6	20.0	19.8
金融机构	人民币, 十亿	39294	39588	39968	41370	42070	42578	43350	43990	44605	45140	45682	46275	46870
贷款	同比增长, %	34.19	33.79	31.74	29.31	27.23	21.8	21.95	21.50	18.20	18.40	18.60	18.50	19.3
贷款利率	一年期, %	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.56
存款利率	一年期, %	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50
汇率(期末)	人民币/美元	6.828	6.827	6.828	6.827	6.827	6.826	6.826	6.828	6.791	6.775	6.811	6.701	6.673

数据来源: Wind 资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

附 2: 金融市场主要数据概览

指数名称	收盘	涨跌幅 (%)				
		最近一周	最近两周	最近一月	2010 年至今	2009 年至今
主要股指						
上证指数	2842.43	-1.02	-1.60	-9.17	-12.4	56.1
深成指	12443.00	-0.77	1.20	-9.40	-8.1	91.9
道琼斯工业平均指数	11382.09	2.62	1.59	-0.54	7.5	26.0
标准普尔 500 指数	1224.71	2.97	2.08	-0.09	8.1	31.4
FT100	5745.32	1.35	0.22	-2.21	4.5	25.9
东京日经 225 指数	10178.32	1.56	0.76	5.74	-4.5	14.9
香港恒生指数	23320.52	1.94	-1.21	-6.26	6.9	55.0
利率						
3 个月 LIBOR	0.30344	3.08	8.37	6.12	19.3	-78.5
3 个月 SHIBOR	3.3453	6.65	15.36	17.74	82.7	91.8
汇率						
美元/人民币	6.6627	0.05	0.34	-0.93	-2.4	-2.5
欧元/人民币	8.8201	-0.09	-3.39	0.76	-9.8	-8.7
美元指数	79.377	-1.22	1.52	3.70	2.4	-2.6
欧元/美元	1.3414	1.30	-2.09	-3.64	-6.4	-3.8
国际原油						
伦敦期货	91.42	6.82	7.95	3.76	14.1	94.9
纽约期货	89.19	6.48	8.35	1.95	9.4	92.5
有色金属						
铜	8725	5.90	3.82	95.19	16.3	170.0
铝	2319	2.16	2.61	59.16	2.3	47.7
农产品						
小麦	738.00	13.84	14.51	6.92	32.3	20.8
玉米	559.00	3.86	7.35	-3.79	33.6	35.6
大豆	1,300.25	4.99	8.22	5.93	23.9	34.0
秦皇岛动力煤						
山西优煤	805.00	-1.23	2.55	5.23	2.5	36.4
山西大混	710.00	-2.07	2.16	6.37	4.4	44.9
焦煤	1,365.00	1.11	1.11	1.11	1.1	13.8
黄金						
钢铁	4542	-0.11	1.91	5.11	18.9	21.2
波罗的海干散货指数	2168	-0.09	0.60	-14.71	-31.0	180.5

注: 本数据报告日期为 2010 年 12 月 3 日, 其中 LIBOR 以美元计价, SHIBOR 以人民币计价。美元指数为纽约期货交易所 DXY 美元即期收盘价; 原油价格单位为美元/桶; 黄金为国际黄金现货价格, 单位为美元/盎司; 铜、铝为伦敦金属交易所 LME3 个月期货价格, 美元/吨; 小麦、玉米、大豆为芝加哥商品交易所期货价格, 单位为美分/蒲式耳。

数据来源: Wind 资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

本报告中的数据和信息均来自于公开资料, 但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见, 不构成对阅读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有, 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、发表或引用。