

民间投资的投向分析

(2011 年 8 月 29 日)

要点:

- 美国就业和房地产市场持续低迷,经济复苏疲弱,QE3 是否推出仍需讨论。欧洲阴云密布,德国经济状况令人担忧。
- 日本遭评级机构降级,政府采取紧急措施干预外汇市场,以遏制日元升值。
- 中国制造业 PMI 预览数虽仍处于荣枯分水岭下方,但制造业持续恶化态势暂缓。受国内需求走软的影响,新订单指数回落。
- 民间投资占城镇固定资产投资的半壁江山,且增长迅速,是拉动投资进而拉动经济增长的重要动力。
- 民间资本主要投向房地产和制造业等竞争性行业,在房地产调控逐步深入的背景下,今后民间投资的增速有下滑风险,应该进一步深化改革,拓宽民间投资领域,才能使民间投资更好地发挥作用。

• 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
袁 江 韩 蓓
杨 伟

• 联系方式

010-85107803
macroabc@163.com

• 近期研究

从对外贸易结构看人民币国际化 (宏观经济周评, 20110822)

下半年经济“软着陆”可期 (宏观经济周评, 20110815)

从区域差异看房地产调控对投资的影响 (宏观经济周评, 20110808)

声明:

本报告中的数据 and 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,不构成对读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略规划部所有,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。

民间投资的投向分析

上周公布数据显示，美国劳动力市场继续恶化，房地产市场持续低迷，美国经济复苏之路漫长。欧洲阴云密布，德国经济不容乐观。日本遭评级机构降级，日本政府采取紧急措施遏制日元升值。国内方面，国内需求有所走软，占比较高的民间投资增速仍较快，是推动经济增长的重要动力，但投资领域较为集中，抵御风险能力较弱。

美国劳动力市场继续恶化，房地产市场持续低迷，经济复苏之路漫长。美国劳工部上周四公布数据显示，美国8月20日止当周初申请失业金人数较上周增加0.5万人，至41.7万人（此前预期为40.5万人），前值由40.8万人向上修正为41.2万人。尽管美国电信运营商Verizon通讯员工罢工是造成该指标超预期的直接原因，有一定的短期性和突发性，但美国失业数据一直不容乐观确是不可否认的严峻事实。

曾多次助推经济复苏的房地产市场，此次却可能拖累美国经济。自二战以来，住房部门一直都是美国经济复苏的重要推动力。但受就业市场形势严峻、物价前景不确定以及购房者无法获得抵押贷款等因素的影响，美国7月新屋销售总额跌至近5个月来最低水平。据美国商务部上周二公布的数据显示，7月份新屋销售总额月环比下跌

0.7%，经季节调整后的销售数据为 298,000 栋，是自 2 月份以来的最低销量。而修正后的 6 月销量下跌更为明显：此前数据为环比下跌 1.0% 至 312,000 栋，修正数据显示下跌达 2.9% 至 300,000 栋。惠誉下调降美国经济增长预估，2011 年的预估值从 2.6% 下调至 1.8%，2012 年从 2.8% 调降至 2.3%。

美国耐用品订单指数反弹。美国商务部上周三公布数据显示，7 月耐用品订单数据大幅反弹，且超出预期，环比上升 4.0%，这主要源于飞机和汽车等运输设备需求增长；7 月核心（扣除运输的）耐用品订单环比上升 0.7%，预期下降 0.5%，前值由上升 0.4% 修正为上升 0.6%；扣除国防的耐用品订单环比上升 4.8%，不但高于预期，还创 2010 年 9 月以来最大增幅。

QE3 是否推出悬而未决。在上周五召开的全球央行年会上，美联储主席伯南克指出，美国经济衰退比预期更加严重，复苏进程则更加疲弱。但美国是否会推出 QE3，需等到 9 月 20 日至 21 日的美联储议息会议上讨论。

欧洲经济令人担忧，德国经济不容乐观。由于欧洲债务危机等问题，企业和消费者对于未来经济增长的担忧明显升温。欧元区 8 月份制造业 PMI、服务业 PMI 均创 23 个月以来最差表现。上周二发布的数据显示，欧元区 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.7%，前值为 50.4%；服务业 PMI 初值为 51.5%，前值为 51.6%。两指标均为 2009 年 9 月以来的最低，这表明，欧元区服务业在经历两年的增长后，8 月几乎陷入停滞；制造业活动则出现 2009 年 9 月以来的首次萎缩。而且，欧盟

委员会上周二公布的数据表明，欧元区 8 月消费者信心指数初值大幅下跌至-16.6，前值为-11.2。作为欧洲最大经济体的德国，其情况也令人担忧。上周二公布的数据显示，因新订单下滑，德国 8 月企业活动创下 25 个月来最为低迷的水平。德国 8 月 Markit/BME 制造业 PMI 初值为 52.0%，稍好于预期（51.8%），7 月终值为 52.0%；服务业 PMI 初值为 50.4%，差于预期（52.0%），7 月终值为 52.9%；综合 PMI 初值为 51.3%，为 2009 年 7 月以来最低水平，略高于荣枯分水岭，7 月终值为 52.5%。制造业新订单 PMI 初值为 48.7%，前值为 47.4%；服务业新订单 PMI 初值为 47.8%，前值为 52.6%。制造业和服务业新订单 PMI 均处于荣枯分水岭以下，而且服务业企业活动下滑幅度较大。而且，8 月投资者信心跌幅超乎预期。德国智库 ZEW 上周二公布的月度调查结果表明，德国 8 月 ZEW 经济景气指数为-37.6，前值为-15.1；ZEW 经济现状指数为 53.5，前值为 90.6。

日本遭评级公司降级，政府采取紧急措施遏制日元升值。日本总务省上周五公布数据，受能源价格走高的影响，日本 7 月全国核心 CPI 同比上升 0.1%。上周三穆迪宣布，因日本预算赤字庞大，政府债务自 2009 年全球衰退以来不断增加，将日本公债信用评级从 Aa2 下调一个级距至 Aa3，并将日本 12 个地区政府评级从 Aa2 下调至 Aa3。为遏制日元急剧升值，日本财务相野田佳彦 8 月 24 日宣布政府紧急采取 2 项措施：一是设立 1000 亿美元的日元升值紧急应对基金，为期 1 年；二是要求主要金融机构汇报持汇情况，加强外汇市场监管。

国内方面，国内需求有所走软，民间投资脆弱。8月汇丰中国制造业 PMI 预览数由7月份的49.3%略升至49.8%，虽仍处于荣枯分水岭下方，但暂缓制造业持续恶化态势，产出指数从7月的48%回升至8月的49.4%。新订单指数则创一年来新低，由7月的50.2%降至49.2%，新出口订单则从7月的48.4%升至三个月来高点49.6%，表明国内需求走软是新订单指数回落的主要拉动力量。由于二、三线城市房价增速居高不下，据媒体报道，住建部已经与20多个二、三线城市达成“出台限购措施”的“协议”，但具体名单尚未公布。

当前，外部经济环境复杂多变，中国经济面临更多不确定性。民营经济是我国经济增长的重要引擎，我们在此前周评中对民间投资面临的困难进行了分析（2011年第16期《促进民间投资，推动经济发展》）。从近几个月的情况看，民间投资增速稳步提升，也拉动整个固定资产投资保持较高增速，但我们的分析表明，民间投资中有相当一部分投向了房地产行业，那么当前的房地产调控会不会对民间投资产生冲击？除房地产之外，民间投资的主要投资领域还有哪些？这些问题对判断今后一段时间的投资趋势有重要意义。

根据“民间投资=固定资产投资-国有及国有控股-外商投资-港澳台投资”的公式，可以得出固定资产投资中的民间投资。整体而言，我国民间投资的增长情况仍较为乐观，所占比重不断增加，在经济增长中发挥着重要的作用。2011年7月，民间投资累计所占比重已达到58.8%，且同比增速为34.2%，远高于13.6%的国有及国有控股企业，17.8%的外商投资，以及24.6%的港澳台商投资。

房地产业是民间投资关注的重要领域，依据上述方法计算房地产投资中的民间投资。如图 1 所示，近些年，房地产开发在民间投资中所占的比重逐年下降，2011 年 7 月累计占比为 26.4%，同比增长 35.6%；非房地产开发所占比重为 73.6%，同比增长 33.6%。但是，由图 2 可知，非房地产业的民间投资增速虽仍较高，但同历史数据相比，增速已有一定幅度的回落。而且，自 2010 年至今，由于投资于房地产开发的民间投资同比增速一直高于民间投资整体增速，其对民间投资的贡献率虽有所下降，但仍达到 27%。另一方面，民间资本也是房地产开发投资的主要资金来源，在房地产开发投资中所占比重较高，并一直稳步上升，至 2011 年 7 月占比已超过 74%。因此，对房地产业进行调控的同时难免会对民间投资有所影响。由于非房地产开发投资在民间投资中所占比重高，只要在其他行业的投资保持较高的增速，就可以抵消房地产业调控政策对民间投资的影响。

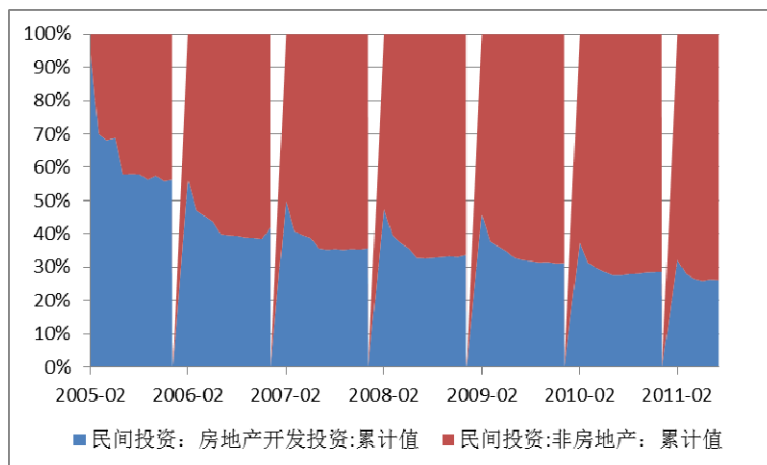
下面再来看民间投资的行业分布。一般认为，除房地产外，民间投资主要集中在制造业、批发和零售业、建筑业、住宿餐饮业、农林牧渔业等竞争性领域，但却缺乏详尽可靠的官方统计数据，只能从其他数据中间接窥得一斑。

从 2011 年 8 月 25 日全国工商联刚发布的民营企业 500 强的行业分布来看，前 5 大行业分别为黑色金属冶炼及压延加工业，建筑业，批发和零售业，电气机械及器材、线缆制造及仪器仪表制造业，以及综合类，其中制造业企业占绝对优势，共有 329 家，占比高达 65.8%。

浙江是民营经济大省(中国民营企业500强中名单,浙江即有144家上榜)。浙江民间投资增长迅速,2011年上半年同比增长29%,比国有投资高5个百分点;民营企业在企业总量中的占比更高达82%。从产业分布来看,第二、三产业占民间投资比重分别为47.8%和51.7%,增速分别为18.1%和40.7%;第一产业占比很小,仅为0.5%。第三产业不仅吸引了一半以上的民间投资总量,而且投资增速远快于第一、二产业。从具体的行业分类看,制造业和房地产业投资是民间投资的主体,所占比重分别为46.7%和41.7%,合计占比近九成。

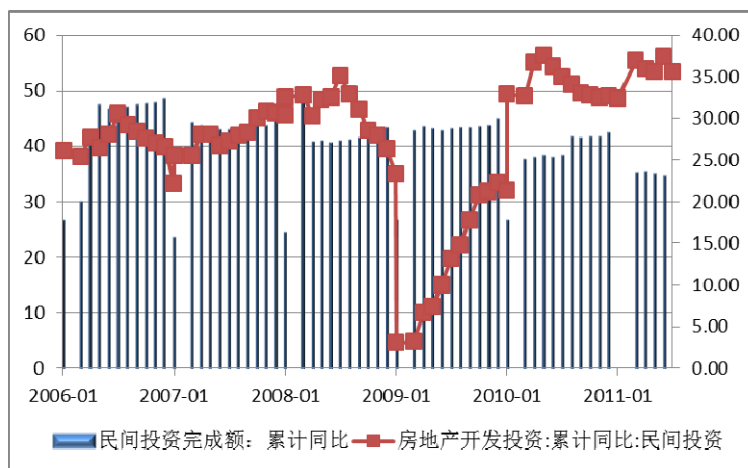
由以上分析,我们可以得出:第一,民间投资是房地产投资的主体,因此当前民间投资与房地产投资均保持了较高增速;第二,考虑到民间房地产投资投向保障房建设的比例不会高,因此今年以来的房地产投资应该主要还是由商品房投资拉动,这也可以从二、三线城市较高的房地产投资增速得到印证;第三,在前面两条的基础上,今后随着更多的二、三线城市加入限购行列,民间投资乃至整个固定资产投资增速都面临下滑风险;第四,除房地产行业外,民间投资主要投向制造业、建筑业、批发零售业,在石油石化、交通运输、水电气等基础设施行业的投资很少,而后者正是投资欠缺较多、未来投资空间较大的领域。在政府融资平台融资受困的大背景下,应该尽快切实降低投资门槛、消除各种投资限制,为民间投资创造更大的增长空间。

图 1：房地产投资在民间投资中所占比重



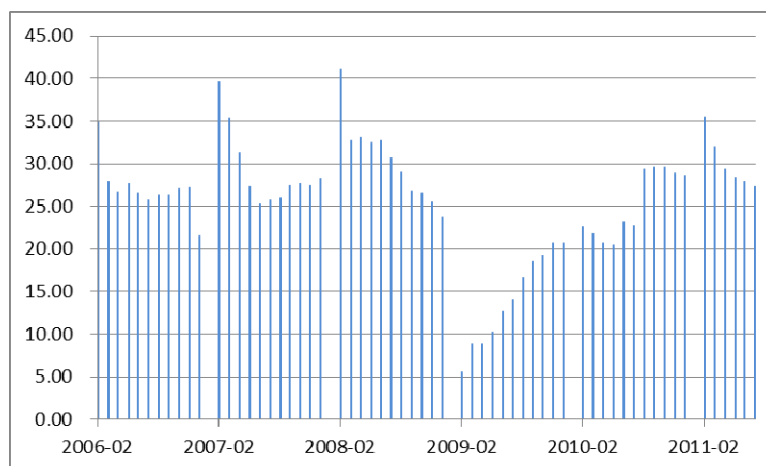
数据来源：CEIC，中国农业银行战略规划部

图 2：民间投资与投资于房地产开发的民间投资同比增速。



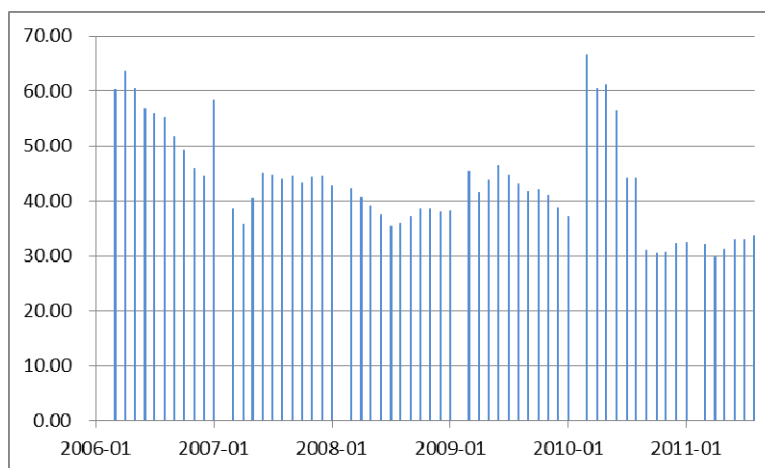
数据来源：CEIC，中国农业银行战略规划部

图 3：房地产投资对民间投资的贡献率



数据来源：CEIC，中国农业银行战略规划部

图 4：投资于非房地产的民间投资的同比增速



数据来源：CEIC，中国农业银行战略规划部

附 1：宏观经济主要数据概览

		10-7	10-8	10-09	10-10	10-11	10-12	11-1	11-2	11-3	11-4	11-5	11-6	11-7
国内生产总值 自年初原计														
GDP	人民币, 十亿			26866			39798			9631.1			20445	
	同比增长, %			10.6			10.3			9.7			9.6	
工业生产 当月														
增加值	同比增长, %	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5		14.90	14.80	13.40	13.3	15.1	14.0
其中: 轻工业	同比增长, %	13.5	13.1	13.0	12.9	12.7	13.0		13.10	12.80	11.90	12.9	13.9	12.8
重工业	同比增长, %	13.3	14.2	13.4	13.2	13.6	13.7		15.60	15.60	14.00	13.5	15.6	14.5
消费 当月														
消费品	人民币, 十亿	1225.3	1257	1354	1429	1391	1533	1525	1377	1359	1365	1470	1457	1441
零售	同比增长, %	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7	19.1	19.9	11.6	17.4	17.1	16.9	17.7	17.2
其中: 城镇	人民币, 十亿	1066	1093	1174	1240	1205	1326	1326	1192	1180	1185	1277	1258	1249
固定资产投资 自年初原计														
固定	人民币, 十亿	11987	14100	16587	18756	21070	24141		1744	3947	6272	9025	12457	15242
资产投资	同比增长, %	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9	24.5		24.9	25.0	25.4	25.8	25.6	25.4
房地产	人民币, 十亿	2387	2836	3351	3807	4270	4827		425	885	1334	1874	2625	3187
投资	同比增长, %	37.2	36.7	36.4	36.5	36.5	33.2		35.2	34.1	34.3	34.6	32.9	33.6
外商直接投资 自年初原计														
实际利用	美元, 十亿	58.35	65.96	74.34	82.00	91.71	105.74	10.03	17.82	30.34	38.80	48.03	6089	6919
金额	同比增长, %	20.65	18.06	16.6	15.7	17.7	17.4	23.4	27.1	29.4	26.0	23.4	18.4	18.6
外贸 当月														
出口	美元, 十亿	145.5	139.3	144.9	136.0	153.3	154.2	150.7	96.7	152.2	155.7	157.2	161.2	175.1
	同比增长, %	38.1	34.4	25.1	22.9	34.9	17.9	37.7	2.4	35.8	29.9	19.4	17.9	20.4
进口	美元, 十亿	116.8	119.3	128.1	108.8	130.4	141.1	144.3	104	152	144.3	144.1	139.7	143.6
	同比增长, %	22.7	35.2	24.1	25.3	37.7	25.6	51.0	19.4	27.3	21.8	28.4	17.9	22.9
贸易差额	美元, 十亿	28.7	20.0	16.9	27.1	23.0	13.1	6.5	-7.5	0.08	11.4	13.0	22.2	31.5
通货膨胀 当月														
居民消费价格指数	同比, %	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6	4.9	4.9	5.4	5.3	5.5	6.4	6.5
商品零售价格指数	同比, %	2.8	3.0	3.0	3.9	4.7	4.1	3.7	4.3	4.6	4.7	4.9	5.8	6.1
工业品出厂价格指数	同比, %	4.8	4.3	4.3	5.0	6.1	5.9	6.6	7.2	7.3	6.8	6.8	7.1	7.5
货币														
M0	人民币, 十亿	3950	3992	4186	4165	4225	4463	5806	4727	4485	4549	4460	4448	4520
	同比增长, %	15.50	16.00	13.78	16.6	16.3	16.7	42.5	10.3	14.8	14.7	15.4	14.4	14.3
M1	人民币, 十亿	24070	24434	24380	25330	25940	26662	26176	25920	26626	26677	26928	27466	27060
	同比增长, %	22.90	21.90	20.87	22.1	22.1	21.2	13.6	14.5	15.0	12.9	12.7	13.1	11.6
M2	人民币, 十亿	67410	68751	69638	69980	71030	72585	73388	73613	75813	75738	76339	78082	77290
	同比增长, %	17.60	19.20	18.93	19.3	19.5	19.7	17.2	15.7	16.6	15.3	15.1	15.9	14.7
金融机构	人民币, 十亿	67570	68650	70093	70279	70878	71824	71283	72602	75284	75620	76733	78643	77970
存款	同比增长, %	18.5	19.6	20.0	19.8	19.6	20.2	17.3	17.6	19.0	17.3	17.1	17.6	16.3
金融机构	人民币, 十亿	45140	45682	46275	46870	47439	47920	48350	48887	49474	50210	50769	51403	51900
贷款	同比增长, %	18.40	18.60	18.50	19.3	19.8	19.9	18.5	17.7	17.9	17.5	17.1	16.9	16.6
贷款利率	一年期, %	5.31	5.31	5.31	5.56	5.56	5.81	6.06	6.06	6.06	6.31	6.31	6.56	6.56
存款利率	一年期, %	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.75	3.00	3.00	3.00	3.25	3.25	3.50	3.50
汇率(期末)	人民币/美元	6.775	6.811	6.701	6.691	6.676	6.623	6.589	6.575	6.556	6.499	6.485	6.472	6.442

数据来源: Wind 资讯、Bloomberg、农业银行战略规划部

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	2011年至今	2010年至今
主要股指						
上证指数	2612.19	3.07	0.73	-3.31	-6.98	-19.5
深成指	11568.17	2.36	-0.71	-3.52	-7.15	-14.5
道琼斯工业平均指数	11284.54	4.32	0.14	-7.07	-2.53	6.6
标准普尔500指数	1176.8	4.74	-0.17	-8.94	-6.43	3.9
FT100	5129.92	1.77	-3.57	-11.78	-13.05	-6.7
东京日经225指数	8797.78	0.90	-1.85	-10.53	-13.99	-17.4
香港恒生指数	19582.88	0.94	-0.19	-12.73	-14.99	-10.3
利率						
3个月LIBOR	0.32278	6.53	11.28	27.78	6.59	26.9
3个月SHIBOR	5.3546	-1.44	-3.10	-11.18	15.82	192.4
汇率						
美元/人民币	6.3875	-0.08	-0.04	-5.02	-3.32	-6.4
欧元/人民币	9.2207	0.93	1.18	5.34	4.51	-5.7
美元指数	73.814	-0.26	-0.81	-0.11	-6.60	-4.8
欧元/美元	1.4499	0.71	1.38	0.70	8.33	1.2
国际原油						
伦敦期货	111.36	2.52	3.02	-4.61	17.53	39.0
纽约期货	85.37	3.78	-0.23	-11.19	-6.58	4.7
有色金属						
铜	9075	2.83	2.37	-7.59	-5.47	21.0
铝	2378	0.98	-0.92	-10.26	-3.72	4.9
农产品						
小麦	762.25	7.70	8.51	10.03	-4.03	36.7
玉米	752.50	7.65	7.23	9.57	19.63	79.8
大豆	1,414.75	4.64	5.82	2.17	1.51	34.8
秦皇岛动力煤						
山西优煤	825.00	0.00	0.00	-1.20	5.10	5.8
山西大混	725.00	0.00	0.00	-1.36	5.07	8.2
焦煤	1,350.00	0.00	0.00	0.00	-1.10	0.0
黄金	1827.95	-1.30	5.41	12.29	28.66	66.6
钢铁	4954	-0.42	-0.28	-0.14	6.97	29.7
波罗的海干散货指数	1541	5.40	19.74	17.63	-13.09	-50.9

注：本数据报告日期为2011年8月26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；钢为螺纹钢（25毫米）各城市均价，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、农业银行战略规划部

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规划部所有，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。