 中国社会科学院创新工程学术出版项目

B

投资蓝皮书

BLUE BOOK OF INVESTMENT

中国投资发展报告

(2015)

主编/谢平


副主编/张志前

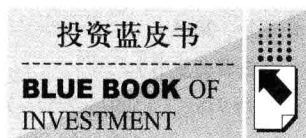
ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT
OF CHINA'S INVESTMENT (2015)



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

2015
版

 中国社会科学院创新工程学术出版项目



中国投资发展报告 (2015)

ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT
OF CHINA'S INVESTMENT (2015)

主 编 / 谢 平
副主编 / 张志前



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

中国投资发展报告. 2015/谢平主编. —北京: 社会科学文献出版社, 2015. 4

(投资蓝皮书)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 7257 - 7

I. ①中… II. ①谢… III. ①投资 - 研究报告 - 中国 - 2015
IV. ①F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 052959 号

投资蓝皮书

中国投资发展报告(2015)

主 编 / 谢 平

副 主 编 / 张 志 前

出 版 人 / 谢 寿 光

项目统筹 / 许秀江 王婧怡

责任编辑 / 蔡莎莎 王楠楠

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理出版社(010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心(010) 59367081 59367090

读者服务中心(010) 59367028

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 28 字 数: 423 千字

版 次 / 2015 年 4 月第 1 版 2015 年 4 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 7257 - 7

定 价 / 128.00 元

皮书序列号 / B - 2012 - 264

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

 版权所有 翻印必究



权威·前沿·原创

皮书系列为
“十二五”国家重点图书出版规划项目

2015 年投资蓝皮书编委会

学术顾问 高西庆 穆 红 谢 平 王晓涛 王一鸣
冯 飞 仲建安 张睦伦 刘树成 罗云毅
曹凤岐 刘志红

主 编 谢 平

副 主 编 张志前

编 委 万建发 喇绍华 万树斌 朱 忱 肖 笠
王勇华

主要编撰者简介

谢平 1955年生，经济学博士，教授、博士生导师。历任中国人民银行政策研究室副主任、非银行金融机构司司长、湖南分行行长、研究局局长、金融稳定局局长，申银万国证券股份有限公司董事长，中央汇金公司总经理。现任中投公司副总经理。

张志前 1969年生，经济学博士，高级经济师，中国建银投资公司投资研究院高级研究员。长期从事经济政策研究和金融投资工作，历任国家航天局政策研究室科员，中国航天科技集团公司办公厅副处长，中国建设银行总行资产保全部高级副经理，中国建银投资公司政策研究室高级经理、研究中心主任。主要研究领域为宏观经济、金融投资、房地产、国企改革等。

中国建投投资研究院简介

中国建投投资研究院（以下简称建投研究院）是中国建银投资有限责任公司（以下简称中国建投）的直属机构。作为一家非营利性的研究机构，建投研究院致力于引导和组织研究力量，提供优质研究成果，促进学术交流，培养专业人才，为社会贡献才智。

建投研究院重点围绕国内外宏观经济发展趋势、国家改革重点关注的领域及产业投资领域等热点问题，组织开展理论与应用研究。目前组织出版的研究成果共三个系列。一是“投资蓝皮书”：《中国投资发展报告（2012）》《中国投资发展报告（2013）》《中国投资发展报告（2014）》；二是《中国建投研究丛书》12部：《柯达兴衰启示录》《集团治理与管控》《产业结构演进与城镇化》《企业文化解构与实践》《我国金融资源产权制度研究》《资产证券化》《利率市场化》《解码中国城投债》《进城圆梦》《中外国有企业治理比较研究》《中外国有企业风险管理比较研究》《中外国有企业内部审计比较研究》；三是《建投投资评论》两期。这些研究成果弥补了相关领域的研究空白，在社会上形成了一定的影响力。

中国建投是以股权投资为主、多元产业经营的综合性投资集团，主要业务涵盖投资、金融、不动产、科技咨询、文化传媒等领域，业务范围覆盖我国大陆除西藏以外的所有省、自治区、直辖市，并在中国香港、东南亚、欧洲等地区延伸布局。

摘 要

“投资蓝皮书”系列是中国建银投资有限责任公司历经数年在投资实践中对中国投资发展的各方面问题进行深入研究和思考后的成果，以期为专业投资人士提供决策参考。

《中国投资发展报告（2015）》从宏观经济、相关产业和行业等方面分析了宏观经济形势以及重点产业和热点行业中有关投资研究方面的问题。

全书由总报告和专题报告组成。总报告全面回顾和分析了2014年中国宏观经济形势，并对2015年中国经济步入新常态后的发展趋势和投资机会进行预测。专题报告包括主题投资篇、产业投资篇和金融投资篇。主题投资篇（含3篇）主要探讨推动我国经济发展的有关国企改革、技术进步和京津冀一体化建设主题下的投资现状和投资机会。产业投资篇（含5篇）主要对代表经济转型升级方向的一些重点产业进行深入研究，包括先进制造业、信息技术业、文化传媒业、养老产业、医疗健康业，分析相关产业发展趋势和投资机会。金融投资篇（含5篇）主要分析和研判信托、资产管理、融资租赁、股权投资、互联网金融等非金融全新业态的运行状况及发展趋势。

2014年，中国经济在结构体制、发展方式等方面发生了深刻变化。与此同时，适应新常态发展的宏观经济政策也逐步成形和出台，成为保持经济平稳增长、促进经济活力增强、推动结构不断优化升级的有力保障。展望2015年，全球经济仍处于深度调整阶段，结构调整和再工业化或成全球经济复苏的主导力量。中国政府将继续推进各项改革和措施，实现向两个中高级阶段的转变，努力提升中国在国际舞台上的经济地位。2015年，在经济新



常态下，投资应遵循技术进步、深化改革、区域化及一体化的主题投资逻辑，顺应结构调整升级趋势，重点关注先进制造业、TMT 产业、大健康产业、大文化产业及非金融全新产业的投资机会，适应新常态下的产业发展变化，在投资布局中争取主动。

关键词：宏观经济 主题投资 产业投资 金融投资

序

当前，中国经济已经进入新常态，在改革的驱动下，经济的质量和效益正在朝着更高的层级迈进。但同时，“三期叠加”的矛盾依然存在，稳增长难度加大，全球经济、政治风险的不确定性要求我们保持高度警惕。在这种形势下，我们需要审时度势，利用好各方优势和资源，取得经济的稳定发展和改革的有序推进，以充分的准备迎接国内外变化和发展所带来的机遇和挑战。

2014年，世界经济复苏乏力，格局出现了较大的分化。首先表现为美欧日等发达经济体经济发展的差异性。美国经济强势复苏，就业表现超出预期。欧元区经济仍未摆脱低迷，在通缩压力下不少成员国正处于衰退边缘。日本连续两个季度的负增长标志其已经陷入技术性衰退。其次，新兴市场的经济增速也出现了较大分化。中国虽然在新常态下经济增速有所放缓，但7.4%的增长率仍处世界前列。印度也表现不俗，而俄罗斯、巴西和南非受经济制裁、大宗商品价格下跌以及埃博拉疫情等因素的影响，经济受到重创。

在世界经济深度调整、复苏动力不足、不确定因素增多的背景下，如何实现中国经济发展的新常态，成为2015年经济工作的重点。

首先是如何实现新常态的“新”，也就是经济的降速、提质、增效。2015年，我国政府将经济增长目标定为7%，这与目前的国内外形势以及社会承受力相适应，另外也是对地方政府和社会各界预期的引导。降速不是最终目的，降速是为了给改革预留更多的空间，通过改革实现中国经济的提质、增效才是“新”的本质。改革需循序渐进，短期内可能看不到显著效果，但在外部风险加剧的背景下，寻找经济自身的新动力更加迫在眉睫。这



种动力一是来源于政府增加公共产品和服务供给；二是来源于大众创业、万众创新。二者都与投资有着密不可分的联系。

增加公共产品和服务供给意味着加强政府投资，加大政府对教育、卫生等的投入，并鼓励社会参与。2015年的政府工作报告中提到，要确保完成“十二五”规划重点建设任务，启动实施一批新的重大工程项目，包括棚户区和危房改造、城市地下管网等民生项目，中西部铁路和公路、内河航道等重大交通项目，水利、高标准农田等农业项目，信息、电力、油气等重大网络项目，清洁能源及油气矿产资源保障项目，传统产业技术改造等项目，节能环保和生态建设项目，共七大类。除了增加投资预算，民间资本的参与也是这些投资项目顺利进行的保障。

推动大众创业、万众创新在一定程度上将激发民间投资，其一方面可以刺激经济需求，另一方面也能扩大就业。在刚过去的2014年，固定资产投资中民间投资增长了18.1%，高于整个固定资产投资增长的幅度，其中投资比重为64.1%，这说明民间投资正在实现快速增长，而且这个速度还将继续保持下去。

其次是如何实现新常态的“常态”。“常”与“稳”相通，经济可以降速，但不能出现“硬着陆”。2015年政府工作报告对当前经济的判断是“投资增长乏力，新的消费热点不多，国际市场没有大的起色，稳增长难度加大”，这与2014年“稳中向好”的判断相比发生了较大的转变，表明政府对2015年经济下行的担忧加剧。目前通缩风险加剧，总需求在潜在之下运行。而传统的“三驾马车”中，消费潜力难以在短期内充分释放，出口受限于外贸环境恶化，且这种状况很可能会在2015年持续。因此，目前仍需要通过投资来稳住总需求，进而稳增长。

当然，相关主体在投资的过程中不能再“任性”，而要做到“有所为、有所不为”。对于一些不利于结构升级的投资项目，要放一放，缓一缓，而对于符合规划和布局要求、有利于转型升级的投资项目，则要下放核准权限，减少投资项目前置审批，积极鼓励民间资本参与。例如，先进制造业、信息技术、文化传媒、养老服务、医疗健康等，都是既符合结构升级要求，

又非常有发展前景的行业。

除了对内投资之外，随着“一带一路”战略的提出，对外投资也将成为2015年的投资热点，中国企业“走出去”的步伐将加快。其中的投资机会包括参与基建、能源、文化、旅游等投资合作，出口铁路、电力、通信、工程机械以及汽车、飞机、电子等中国装备，促进冶金、建材等产业对外投资等。其一方面可以减轻国内产能过剩的压力，另一方面也可以提升我国在国际舞台上的地位。

在经济的新常态下需要具备投资的新视角，在这个需要转变旧观念的关口，中国建投投资研究院编写的《中国投资发展报告（2015）》以一个专业投资机构的视角，恰逢其时地为我们提供了一个把脉经济新常态、营造投资新气象的工具。书中对宏观环境、改革方向、产业发展和金融投资等方面发生的“新”变化均做了详尽的梳理和分析，各届投资人士均可在其中获得有价值的信息和启示。从这个意义上讲，本书值得向各位推荐。

以为序。

中国投资有限责任公司副总经理

二〇一五年三月十二日

目 录



Ⅱ I 总报告

Ⅱ.1	2015年宏观经济形势预测与中国投资机会分析	张志前 姜莹 / 001
一	2014年宏观经济形势回顾	/ 002
二	2015年宏观经济形势展望	/ 021
三	新常态下的中国经济图景	/ 026
四	中国经济新常态下的投资机会	/ 028
Ⅱ.2	2014年中国投资发展回顾及2015年展望	张璐璐 王申 / 031
一	2014年中国投资市场总体回顾	/ 031
二	2014年中国主要投资市场走势	/ 037
三	2015年国内主要投资市场展望	/ 060
四	2015年中国建投投资评级预测结果	/ 066
	附录：中国建投投资评级体系说明	/ 067

Ⅱ II 主题投资篇

Ⅱ.3	技术进步主题下的投资机会研究	张璐璐 / 071
-----	----------------	-----------



- B.4 国企改革主题下的投资机会研究 蒋学伟 / 094
- B.5 京津冀一体化中的区域发展及投资机会研究 李慧勇 徐有俊 / 127

B III 产业投资篇

- B.6 2015 年先进制造业发展趋势与投资机会分析 王 申 / 161
- B.7 2015 年信息技术业发展趋势与投资机会分析
..... 谢 渝 杨 柳 / 188
- B.8 2015 年文化传媒业发展趋势与投资机会分析
..... 余江灏 张 权 / 210
- B.9 2015 年养老产业发展趋势与投资机会分析
..... 易善策 杨明辉 / 239
- B.10 2015 年医疗健康业发展趋势与投资机会分析 邹继征 / 265

B IV 金融投资篇

- B.11 2014 年信托行业发展回顾及 2015 年展望 陈 梓 / 298
- B.12 2014 年资产管理行业发展回顾与 2015 年展望
..... 徐建华 孟 瑶 / 318
- B.13 2014 年股权投资行业发展回顾与 2015 年展望
..... 张人支 闫凌云 方少舍 / 347
- B.14 2014 年融资租赁行业发展回顾与 2015 年展望 课题组 / 363
- B.15 2014 年我国互联网金融行业发展回顾与 2015 年展望
..... 李纪军 / 400

- Abstract / 419
- Contents / 421

皮书数据库阅读使用指南

B. 1

2015年宏观经济形势预测与 中国投资机会分析

张志前 娄莹*

摘 要: 2014 年全球经济处于缓慢复苏态势，发达经济体整体向好，新兴国家经济增速缓中趋稳，世界经济增长呈现两极格局。美国经济整体乐观，消费、投资增速加快，稳健复苏态势基本明确；欧元区摆脱颓势，弱复苏态势开始显现，但复苏根基仍很脆弱；日本改革效果有限，经济增长乏力；新兴国家经济增速整体下降，亮点与风险并存；中国经济步入“换挡期”，下行压力逐渐增大。展望 2015 年，美国全面退出量化宽松政策，内生增长动力强劲，或将成为全

* 张志前，经济学博士，高级经济师，中国建投投资研究院副秘书长、高级研究员；娄莹，清华大学博士生，中国建投投资研究院实习生。



球复苏的主导力量；欧元区乍暖还寒，受核心大国拖累，复苏进程缓慢曲折；日本缺乏持久的经济增长动力，改革成果有待观望；新兴市场国家增速放缓，前景充满不确定性。中国经济增长步入新常态，“稳增长、调结构、促改革”作为主线贯穿其中，经济增速将在7%左右。2015年投资机会将集中在互联网、基础设施、新能源、医疗健康等新兴产业和政策导向型行业。

关键词：宏观经济 回顾展望 形势预测 投资机会

一 2014年宏观经济形势回顾

2014年，全球经济复苏不平衡加大。美国经济保持温和复苏态势，欧元区经济呈现弱复苏趋势，在安倍经济学的刺激下日本的GDP增速冲高回落。新兴市场国家中，只有印度一枝独秀，俄罗斯经济受到油价下跌的重创，巴西、中国的经济增速放缓。实际上，金融危机距今已7年多，全球经济复苏依然缓慢，各国货币政策出现分化。经济运行中的深层次问题持续暴露，再平衡周期拉长。在投资市场上，2014年发达国家股市持续走高，美国三大股指屡创新高，但大宗商品价格持续下跌。

（一）世界经济形势回顾

1. 美国：经济保持温和复苏态势

2014年前三季度美国GDP年化增长率分别为-0.8%、6.8%和6.4%（见图1）。一季度经济疲软主要是受到私人投资和净出口增速放缓的拖累。但随着恶劣天气、库存调整等临时性因素的消除，从二季度开始美国经济逐渐回暖，私人投资环比增长19.1%，对GDP的拉动率由负转正。三季度美国石油进口额的大幅下滑，贸易赤字的减少使得净出口对GDP的拉动率由

负转正，带动经济增长 1.32 个百分点。以国防开支为代表的政府开支是第三季度的一个重要增长点，但这种增长并不具有持续性。

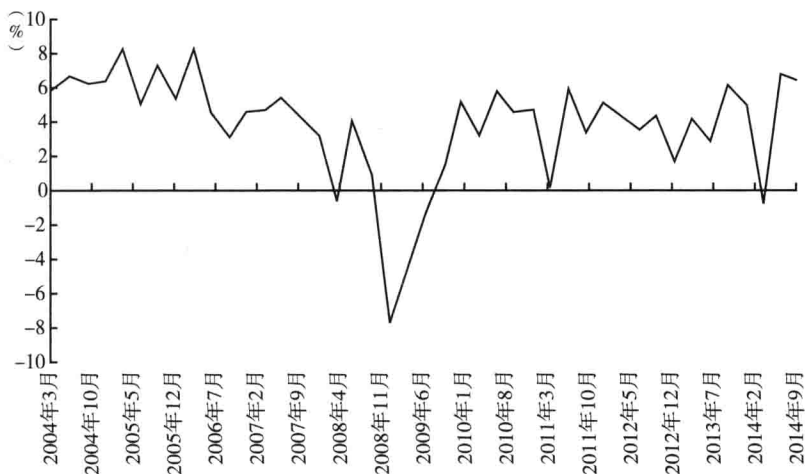


图1 美国 GDP 环比折年率

资料来源：Wind 资讯。

（1）消费数据乐观，助力经济复苏

消费是 2014 年美国复苏的主要驱动力。2014 年初，美国消费和食品服务销售额走出 15 年一遇的暴风雪的阴影，实现强势反弹，3 月环比增长 1.49%，创下 2010 年 10 月以来的最大涨幅（见图 2）。此后，零售增速回落企稳，但环比涨幅仍保持在 0.3% 左右。持续上扬的消费者信心指数和消费信贷体现了美国居民不断走强的市场信心，居民加杠杆消费意愿明显增强，消费信贷的放量可以有效释放居民的消费需求，从而为将来的经济复苏提供有力支撑。

（2）就业改善和居民收入增加

2014 年 12 月，美国月均新增非农就业人数 25.2 万人，失业率下降到 5.6%（见图 3）。就业数据的改善反映出企业雇佣意愿的增强，劳动力市场正重新回到稳健复苏的轨道上。与此同时，居民收入也有所上升。随着美国股市的回暖和房价的止跌，居民资产状况显著改善，负债率降至较低水平，