

China's investment  
prospects report

2009

# 中国投资 前景报告

◆张 平 / 主编

中国政府在尽全力保增长，积极财政、宽松货币政策频频出台。2009 年经济要被“硬启动”，呈下滑态势，增长率将击破 8%；第三季度后投资者可介入股票市场，并重新关注房地产行业；从区域看率先调整的珠三角、长三角和环渤海将是投资重点。



中国时代经济出版社

China Modern Economic Publishing House

# 中国投资 前景报告

◆张 平 / 主编



图书在版编目 (CIP) 数据

2009 中国投资前景报告/ 张平主编. —北京: 中国时代经济出版社, 2009. 1  
(中国前景报告丛书)

ISBN 978 - 7 - 80169 - 680 - 9

I. 2… II. 张… III. 投资—研究报告—中国—2009 IV. F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 205805 号

2009 中国投资前景报告

张  
平  
主  
编

|       |                                                                     |
|-------|---------------------------------------------------------------------|
| 出 版 者 | 中国时代经济出版社                                                           |
| 地 址   | 北京市西城区丰公庄大街<br>乙 5 号鸿儒大厦 B 座                                        |
| 邮政编码  | 100044                                                              |
| 电 话   | (010) 68320825 (发行部)<br>(010) 68320498 (编辑部)<br>(010) 88361317 (邮购) |
| 传 真   | (010) 68320634                                                      |
| 发 行   | 各地新华书店                                                              |
| 印 刷   | 北京鑫海达印刷厂                                                            |
| 开 本   | 787 × 1092 1/16                                                     |
| 版 次   | 2005 年 1 月第 1 版<br>2009 年 1 月第 2 版                                  |
| 印 次   | 2009 年 1 月第 2 次印刷                                                   |
| 印 张   | 26.5                                                                |
| 字 数   | 465 千字                                                              |
| 印 数   | 1 ~ 4000 册                                                          |
| 定 价   | 53.00 元                                                             |
| 书 号   | ISBN 978 - 7 - 80169 - 680 - 9                                      |

版权所有 侵权必究

## 本书编委会

主 编：张 平 中国社会科学院经济研究所所长助理、研究员、  
博士生导师

编写人员（按姓氏笔画排序）：

|     |              |
|-----|--------------|
| 于红鑫 | 华夏银行总行研究发展部  |
| 王云泉 | 山东高速公路股份有限公司 |
| 卢 萍 | 华夏银行北京分行     |
| 卢全治 | 江南证券金融研究所    |
| 帅再先 | 江南证券金融研究所    |
| 张 平 | 中国社会科学院经济研究所 |
| 张绍绅 | 江南证券金融研究所    |
| 杜丽虹 | 清华大学经管学院     |
| 杨全社 | 首都经济贸易大学财政学系 |
| 赵 侠 | 江南证券金融研究所    |
| 郭 懿 | 江南证券金融研究所    |
| 高俊芳 | 江南证券金融研究所    |
| 康海荣 | 江南证券金融研究所    |
| 董文政 | 江南证券资产管理部    |
| 韩复龄 | 中央财经大学金融学院   |
| 薄小明 | 江南证券金融研究所    |
| 戴 磊 | 江南证券金融研究所    |
| 魏 萌 | 江南证券金融研究所    |
| 魏 静 | 江南证券金融研究所    |
| 魏凤春 | 江南证券金融研究所    |



(第一版)

PREFACE

# 前言

在中国的诸多经济问题中，投资问题就其影响面而言，具有尤为重要的地位。改革开放以来，投资从少到多，项目从小到大，投资渠道日渐拓宽，对我国国民经济的影响愈来愈大。世界银行在中国国家经济报告《崛起的中国》一书中写道：“贸易、外国直接投资以及中国的高储蓄率这三者之间的联系已经成为中国经济迅速发展的一个关键因素”。在工业领域，制造业吸收的大量投资，对中国工业的发展速度、工业结构调整、工业品市场、对外贸易数量与方式、工业企业组织结构等都产生了巨大的影响；在国际收支领域，大量外商投资带来的长期资本流入，以及十几万家外商投资企业在经营中产生的外汇收支，都对我国的国际收支产生了显著影响，对我国金融国际化以及与世界经济联系也产生了一定影响。

确实，从宏观经济来看，投资在中国的GDP增长中，占有不可忽视的比重，成为中国经济长期增长的助推器。投资体制改革，既是加快政府职能转变的有效途径，也是国家加强对总体经济宏观调控的需要。所谓投资过热，实际上是投资领域市场化改革的不到位，特别是企业的投资决策权没有完全落实，市场资源配置的基础性作用尚未得到充分发挥，政府投资决策的科学化、民主化水平不够，宏观调控和监管的有效性不高。如此等等，均需要通过进一步深化改革来解决。关键要实现两个转变：从“行政主导型投资推动”向“企业主导型投资推动”转变，从“投资推动型经济增长”向“消费推动型经济增长”转变。

从我国学术界、经济界的现实情况看，对投资问题的研究一直是经济研究工作的热点，但与国家经济建设的实际需要相比，差距仍然比较大。导致这种滞后现象的因素有很多，但其中一个重要因素在于人们对我国投资的实际状况缺乏比较系统、全面、量化的了解，信息量不足，资料数据不全，可信度不高。

基于以上认识，我们与中国社会科学院经济研究所、中央财经大学金融学院、江南证券等部门的专家学者通力合作，研究我国投资前景问题。本报告从总体投资、区域投资、金融投资、行业投资及跨国投资几方面对我国投资的前景进行研究和展望。这项工作得到了有关各行业主管部门的大力支持，行业主管部门的工作人员热情地向本报告提供了可供公开出版的资料和信息，绝大多数的行业报告都是由相关部门的人员亲自提供素材，从而保证了报告的质量。

本报告的出版如能对学术界、经济界研究工作的开展有所裨益，就是对我们最好的激励。我们深知囿于自身的学识水平，再加上不少行业还是第一次收集行业内投资情况，因此本报告的粗陋和不足之处在所难免，希望能够得到同行、读者的批评指正，以便使我们的研究能有进一步提高。

张 平 韩复龄

于2004年10月



# 目录

CONTENTS

## 前言

### 第一篇 宏观经济与总体投资

第一章 2009 年宏观经济走势报告 2

第二章 国际金融危机与中国投资  
报告 26

第三章 中国城市化进程报告 64

### 第二篇 制度变革与投资

第四章 财政体制改革与投资报告 82

第五章 医疗卫生体制改革与投资  
报告 92

第六章 金融体制创新与投资报告 123

### 第三篇 行业投资

第七章 房地产业投资报告 130

第八章 银行业投资报告 178

第九章 保险业投资报告 204

第十章 证券业投资报告 248



|      |           |     |
|------|-----------|-----|
| 第十一章 | 信托业投资报告   | 260 |
| 第十二章 | 林业投资报告    | 280 |
| 第十三章 | 零售业投资报告   | 294 |
| 第十四章 | 军工制造业投资报告 | 300 |
| 第十五章 | 电子业投资报告   | 344 |

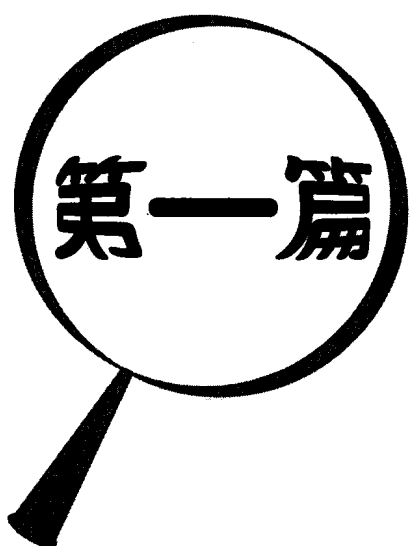
#### **第四篇 资本市场投资**

|      |            |     |
|------|------------|-----|
| 第十六章 | 股票投资策略报告   | 354 |
| 第十七章 | 固定收益投资策略报告 | 378 |

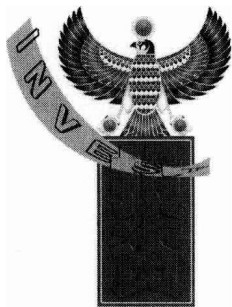
#### **附 录**

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| 附录一:宿迁、菏泽与兰考医疗卫生<br>体制改革的对比 | 401 |
| 附录二:土地流转模式                  | 411 |

#### **参考文献**



宏观经济与总体投资



## Chapter 1

# 2009 年宏观经济走势报告

## 2009 年中国经济“硬启动”

### 【内容提要】

狄更斯在《双城记》中写道：这是最好的时代，也是最糟的时代；这是光明的季节，也是黑暗的季节；这是绝望的冬天，也是希望的春天。

中国经济下行已成定局，发电量、人流、物流、企业现金流以及 PMI 等结构性的指标表达了大致相同的结论。2009 年更是压力重重，经济下滑将可能击破“老八路”，即中央连续 10 年制定的经济增长 8% 的标准。

通胀会在 2008 年第四季度下行，虽不意味着从此可以无忧，但当前形势强于人意，通胀短期压力已消。2009 年的价格翘尾因素在 2 月表现为 -2%，很可能引起通货紧缩，并且至少会维持 6 个月。

当前宏观经济已经逼迫政府全力来保增长了，积极财政、宽松货币政策全部出台，在次贷危机愈演愈烈的当口，中国政府以“快、准、重”的方式重振中国经济，中国经济在 2009 年要被“硬启动”，中国目前担负着对冲世界经济下行风险的重要责任。

政府启动方式现在仍集中在“铁公鸡”上，即铁路、公路和机场，但这

是否能带动经济，一直存在着争议。其表现的决心是重要的，更关键的是要看国家如何借危机调整中国现有的经济结构，让其能重新启动并健康发展，而不是更为仅靠简单的扩张进行畸形地发展，显然，未来激励的重点方向是我们需要进一步考察的。

由于这次硬启动的主动力在国家的积极政策上，政策启动的方向决定了2009年经济增长的情景，2009年5月前在一系列积极财政政策出台后积极跟进货币政策，降低利率至1.98%以下，存款准备金率至10%，保持汇率钉住美元政策不变，则硬启动基本成功，但能否持续有待进一步观测。如果积极财政政策得不到货币政策快和重的支持，特别是央行还积极地进行贬值性的汇率操作，则会启而不动，经济衰退时间明显拉长。

从财政政策和货币政策组合看，财政政策最为实质的内容包括：对农产品价格的补贴、减税和基础设施投资，前两者效率很高，但后面的措施效率很低；货币政策2008年调整可能相对小，直到2009年出现通货紧缩后才会大力度使用，降低存款准备金率、利率和一些监管放松方式，其效率将会发挥出来。

中国经济预计在2009年完成“硬启动”，到2009年第三季度才能看出“硬启动”起来的迹象，尽管国家下了大力气和决心，但由于国际形势仍处于长期不乐观状态，中国经济仍可能启动后并不会直接再上两位数而是在一位数增长率上震荡，类似于亚洲金融危机时的“七上八下”的情景。

从宏观经济周期看，中国经济从2009年进入经济增长下滑态势，增长率将击破8%，并带有通货紧缩预计两个季度的衰退期，积极投资债券市场，一旦经济在2009年第三季度相应稳定后积极介入股票市场，并重新开始关注房地产行业的发展，从区域看率先调整的三大区域是投资的重点，即珠三角、长三角和环渤海，沿海发达地区的区域增速、发展方式、房地产等调整已经经历了2~5年的调整了，其内在价值显现。

## 一、2009年中国经济增长进入衰退期

### （一）2009年宏观数据预测

2009年我们预测GDP增长率保持在8.1%，第一、二季度低于8%，第三季度恢复到8%以上。

2009年CPI会在2~7月进入通货紧缩，预计全年物价上涨1%以内，第四季度物价有所回升，全年保持正的物价水平。





从经济增长的周期看进入“衰退期”，即经济增长下滑伴随物价下跌，并会出现半年左右的通货紧缩。中国经济的衰退定义不同于美国是连续两个季度负增长，中国的定义是低于潜在增长率达到一年，中国长期潜在增长率为9%。从2008年第三季度开始，经济增长速度已经放慢到9%，第四季度开始预计到明年全年都会在9%以下运行，而且会击破中央多年来的经济增长8%的指导性指标，从而进入通货紧缩的增长速度7.5%的水平。

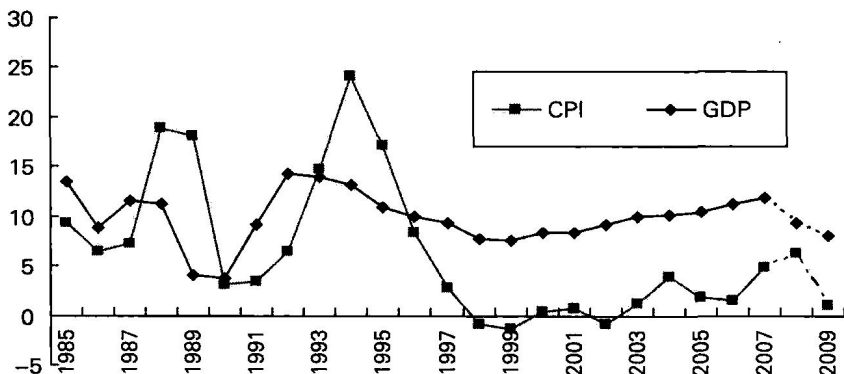


图 1-1 2009 年 GDP 与 CPI

资料来源: Wind 资讯, 江南金融研究所。

## (二) 经济增长与通货膨胀的相关关系

根据我们对中国经济的长期经济增长和物价计算出的均衡值(见表 1-1)得出以下经验值,这可以称为中国的菲尔普斯曲线。这些经验值告诉我们的国家的政策取向:

先来看增长。自然增长率是指无通胀的增长。中国改革三十年长期增长的均值为 9.7%,无通胀的增长以 8.5%~9.5% 为区间。9.5% 为控制上轴,10.5% 以上为偏热,11.5% 表示过热;8.5% 为控制下轴,8.5% 以下表示偏冷,7.5% 以下为过冷。

冷热在政府眼中便是增长的快与慢,一般来讲,当经济增长在上边界时,政府肯定会进行严厉地紧缩,以防止经济超热;而当经济增长在下边界时,政府一定会进行强烈地扩张。

再来看物价。5% 指温和的通货膨胀,10% 以上则为恶性通货膨胀,负值为通货紧缩,最佳区间为 2%~4%。

一般来讲,经济增长速度与物价变动是平衡的。正像对表 1-1 分析的那样,经济增长处于衰退时,物价必然将跟随。表现在:(1) 经济衰退导致总

需求的收缩, 物价总体回落; (2) 需求收缩直接抑制了生产资料价格 (PPI) 的上涨, 成本推动因素减弱; (3) 国际经济衰退, 大宗原材料价格暴跌, 外部的价格冲击减弱; (4) 宏观政策的抑制效应渐显。从表 1-1 可以看出, 在最佳的通货膨胀区, 经济增长率为 7.5%~9%。

如果经济增长过热并伴随着恶性通胀的趋向则国家会采取严厉的措施, 比如 2008 年 3 月温总理的九条措施。如果经济增长击破了 8.5%, 甚至 8%, 则国家会采取积极的政策启动经济, 如亚洲金融危机时, 朱镕基总理的积极激励政策。

表 1-1 潜在的 GDP 自然增长率与 CPI 的合理搭配

| CPI/% | -3  | -2  | -1  | 0   | 1   | 2   | 3   | 4   | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 11   | 12   |
|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|
| CDP/% | 5.9 | 6.4 | 6.9 | 7.4 | 7.9 | 8.4 | 9.0 | 9.5 | 10.0 | 10.5 | 11.0 | 11.5 | 12.1 | 12.6 | 13.1 | 13.6 |

资料来源: 江南金融研究所。

图 1-2 的数据显示, 按季度看, 中国的经济增长率自 2007 年 6 月开始连续 5 个季度回落。从最高的 12.60% 回落到 2008 年 9 月的 9%, 现在正向 7.5% 的底线滑落。物价也在持续下行, 2008 年 10 月为 4%, 接下来两个月将会为 3% 与 2.4%, 按此趋势分析, 在明年上半年应有两个季度的通货紧缩, 政府硬启动的时机到了。

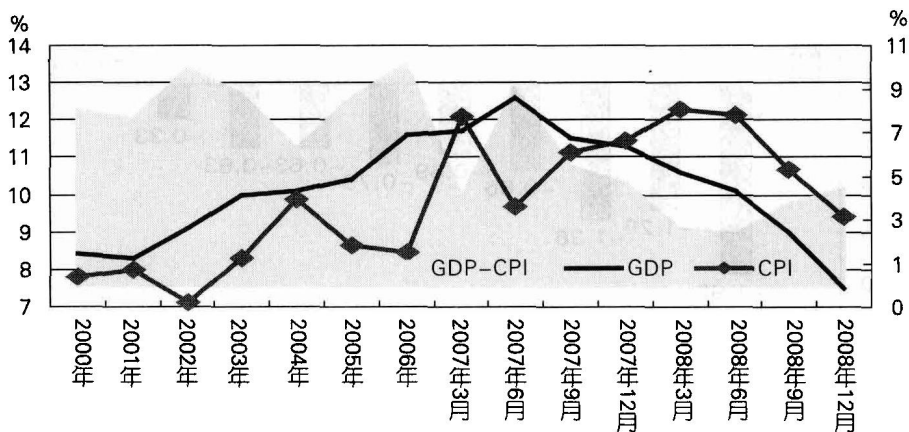


图 1-2 GDP 与 CPI 走势

资料来源: Wind 资讯, 江南金融研究所。

2008 年是中国物价的一个比较明显的上涨年, 换算成对 2009 年物价翘尾因素, 则我们看出 2009 年 2 月开始翘尾因素将达到 -1.58%, 全年翘尾因素

平均为  $-0.4\%$ 。2009 年由于上半年经济将处于低速增长，新增物价因素不多，而且面临着石油等能源价格的全面下调，预计 2009 年 2 月进入通货紧缩期，直到 7 月后积极财政和宽松货币政策发挥效益后，经济逐步走出低谷，物价才可能有所回升，全年维持在正的物价水平，但物价水平在  $1\%$  以下。

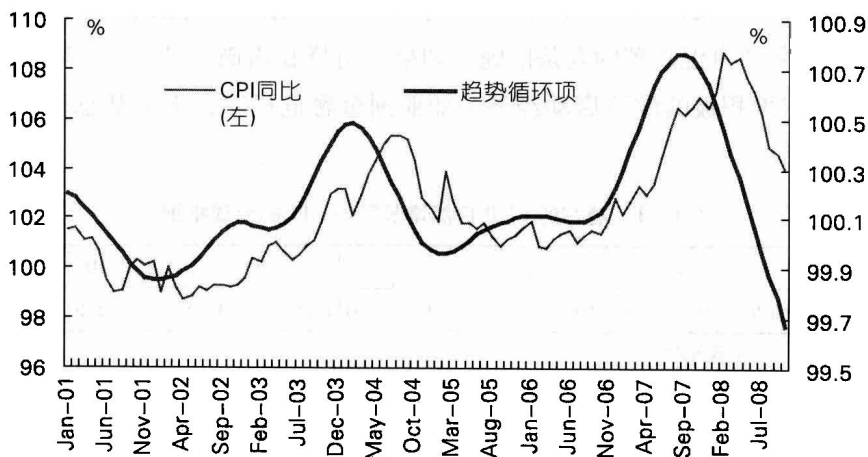


图 1-3 领先趋势项显示 CPI 将继续回落

资料来源：CEIC，江南金融研究所。

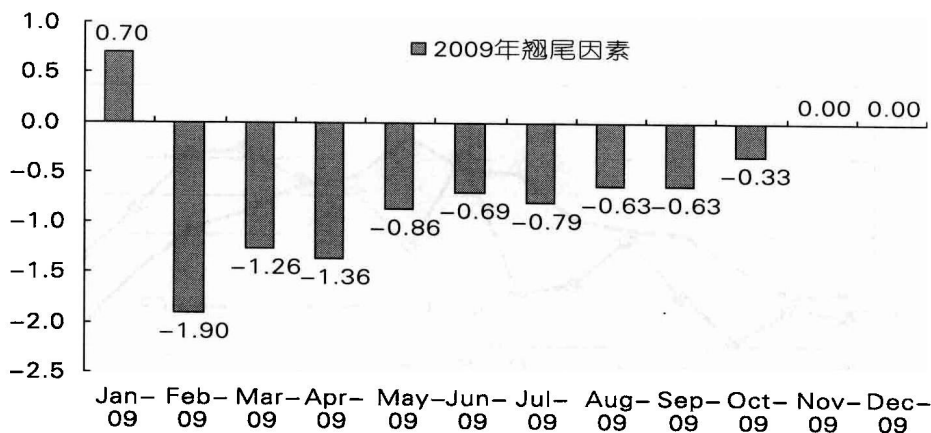


图 1-4 2009 年物价翘尾因素

资料来源：CEIC，江南金融研究所。

## 二、中国经济放缓的证据及其解释

### (一) 经济增长放缓的真实证据：实物性因素

判断中国经济放缓可以有很多指标，总量指标更能反映全面的问题，但有时候因缺乏微观的基础或者基于一些主观判断而降低了说服力，如企业家信心指数等。我们运用了一些结构性的指标，它虽然不全面，但是反映的却是实实在在的经济运行态势。

#### 1. 发电量持续下降

电力生产有个特点，即生产、供应、使用是瞬间同时完成的。所以发了多少就用了多少，电能是不能储存的。因此，在工业化为主的经济体中，发电量是反映经济波动最直接的指标。

图1-5反映了发电量同比增速自2008年4月掉头向下的趋势，图1-6用的东部沿海地区3个月移动平均用电量也表明了这一趋势。从发电量的指标看，中国经济还将持续下行。

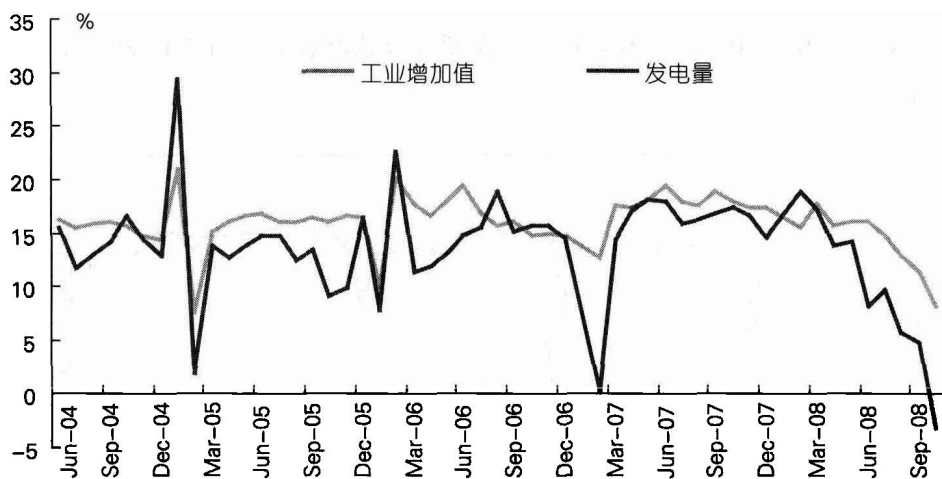


图1-5 发电量与工业增加值

资料来源：江南金融研究所。

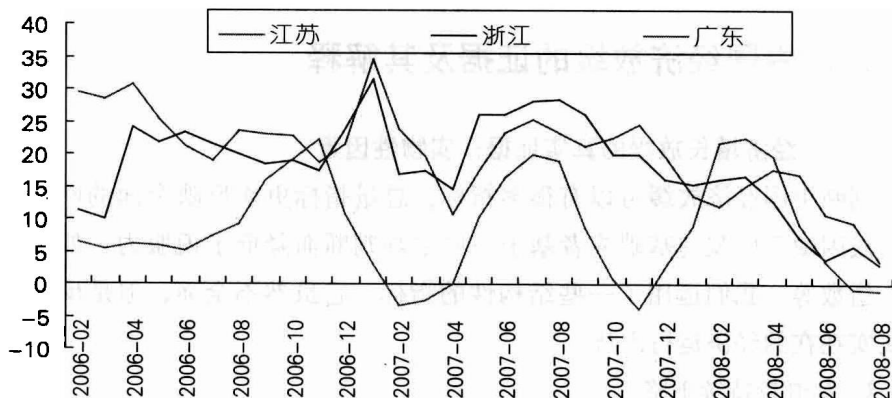


图 1-6 东部沿海的用电量 (3 个月移动平均)

资料来源: Wind 资讯, 江南金融研究所。

由于数据量的原因, 我们采用近 4 年的工业增加值 (IAV) 与发电量 (PO) 数据建立计量模型, 经 ADF 平稳性检验, 二者均是平稳的, 故直接运用回归模型, 用一阶自回归消除残差序列相关性, 得到如下方程:

$$IAV = 10 + 0.48 \times PO + 0.52 \times u(-1)$$

调整后  $R^2 = 0.72$ ,  $DW = 1.87$ , 模型拟合状况较好, 可以认为不存在残差自相关。

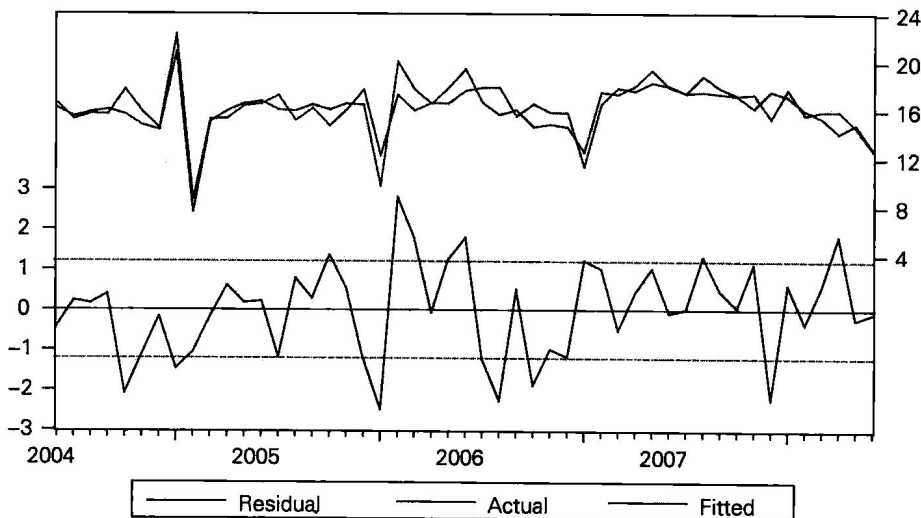


图 1-7 工业增加值与发电量模型拟合状况较好

资料来源: 江南金融研究所。

发电量的变化能够解释工业增加值 72% 的变动, 发电量每降低一个百分

点平均拉低工业增加值约 0.5 个百分点。而根据我们的季度协整模型, 工业增加值每变动 1 个百分点对 GDP 的平均影响在 0.5 个百分点左右, 也就是说, 发电量每降低一个百分点, 会拉低 GDP 约 0.25 个百分点。

表 1-2 工业增加值与发电量的数量关系

|        | Coefficient | Std. Error | T-Statistic | Prob. |
|--------|-------------|------------|-------------|-------|
| 常数项    | 10.05       | 0.58       | 17.32       | 0.00  |
| 发电量(%) | 0.48        | 0.04       | 13.35       | 0.00  |
| AR(1)  | 0.52        | 0.13       | 4.17        | 0.00  |

资料来源: 江南金融研究所。

## 2. 人流与物流显示经济活力下降

第二个指标是人流量与物流量指标。一般认为, 经济增长与人们交易活动的增加以及货物流转的增加是呈正相关关系的。

图 1-8 的旅客运输量与周转量显示, 人流开始下降。货物周转量是指各种运输工具在报告期内实际运送的每批货物重量分别乘其运送距离的累计数。旅客运输量同比增长从去年的 11% 以上下降到目前的 7%, 旅客周转量从 12% 下降到目前的 8%。与 2007 年下半年相比, 货物运输量同比并没有太大的变化, 而货物周转量, 则下降得非常快。2008 年下半年这一指标最低到达 6.5%, 而去年同期最低为 16.5%。

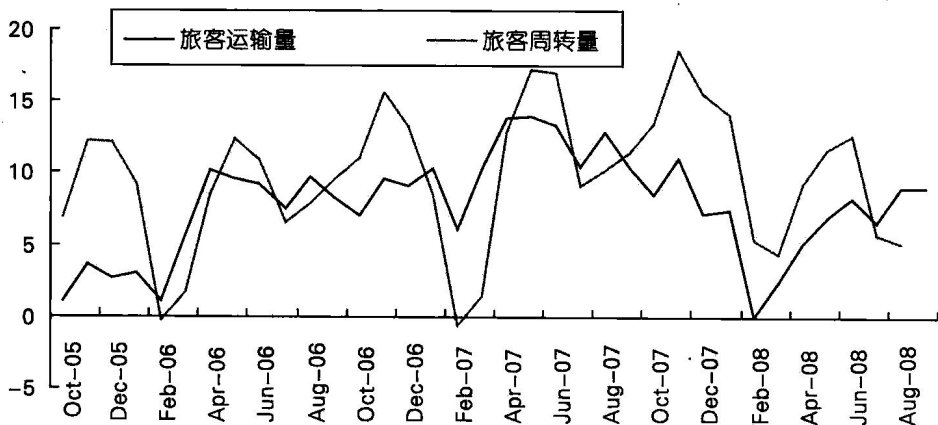


图 1-8 旅客运输量和周转量同比下降

资料来源: 国家统计局, 江南金融研究所。