年内固定资产投资下行压力显著

作者：黎轲 朱嘉林 鲁光远
电话：010-88053660
邮箱：like@xinhua.org

1-8月份，固定资产投资继续下探，累计同比增速8.9%，环比大幅放缓1.4个百分点，两年平均增速4.0%，环比放缓0.3个百分点。其中，房地产投资和基建投资是拖累本期投资的主要因素，而制造业投资则在企业利润改善、政策支持、出口高增等因素支撑下出现扩张。

从全年看，预计制造业和基建投资有望温和好转，但难以对冲房地产投资降幅，年内固定资产投资增速大概率继续下行。

编辑：杜少军
审核：张　骐

官方网站：cnfic.com.cn
客服热线：400-6123115

目 录

一、房地产投资将拖累年内固定资产投资继续下探.....3
二、房地产投资疲态显现，增速持续回落.....4
三、基建投资维持低位，年内预计将出现温和上涨.....5
四、制造业投资回暖，年内有望持续修复.....6

图表目录

图表 1：固定资产投资继续走低.....4
图表 2：房地产投资增速持续回落.....5
图表 3：房地产施工各环节对“三条红线”的影响.....5
图表 4：基建投资维持低位.....6
图表 5：制造业投资走势.....7
图表 6：朱格拉周期仍处于下行阶段.....7

年内固定资产投资下行压力显著

1-8月份，固定资产投资继续下探，累计同比增速8.9%，环比大幅放缓1.4个百分点，两年平均增速4.0%，环比放缓0.3个百分点。其中，房地产投资和基建投资是拖累本期投资的主要因素，而制造业投资则在企业利润改善、政策支持、出口高增等因素支撑下出现扩张。

从全年看，预计制造业和基建投资有望温和好转，但难以对冲房地产投资降幅，年内固定资产投资增速大概率继续下行。

一、房地产投资将拖累年内固定资产投资继续下探

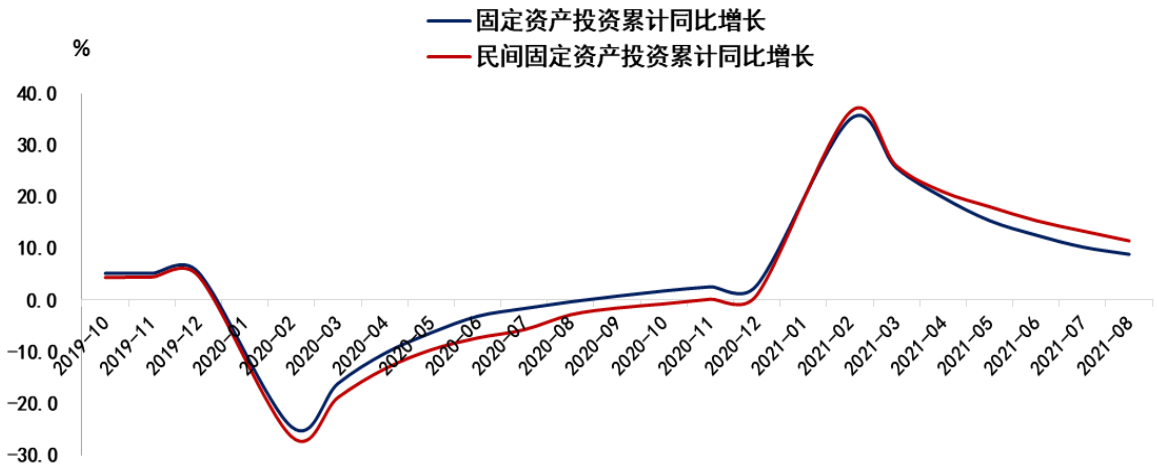
1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）346913亿元，累计同比增长8.9%，增幅环比大幅回落1.4个百分点，两年平均增长4.0%，环比回落0.3个百分点。其中，民间固定资产投资198559亿元，累计同比增长11.5%。从环比看，8月固定资产投资（不含农户）增长0.16%。

从组成项看，1-8月房地产开发投资累计同比增长10.9%，环比回落1.8个百分点；基础设施建设投资累计同比增长2.9%，环比回落1.7个百分点；制造业投资累计同比增长15.7%，环比回落1.6个百分点。从两年平均增速看，制造业、房地产、基建投资分别为3.3%、7.7%、0.2%，而7月分别是3.1%、8.0%、0.9%，环比分别变化0.2、-0.3、-0.7个百分点，呈现制造业投资有所回暖，但房地产与基建投资较弱的态势。

从产业看，第一产业投资9048亿元，同比增长18.1%；第二产业投资104911亿元，增长12.9%；第三产业投资232954亿元，增长6.8%。分地区看，东部地区投资同比增长8.2%，中部地区投资增长15.7%，西部地区投资增长7.5%，东北地区投资增长8.7%。分登记注册类型看，内资企业投资同比增长8.7%，港澳台商企业投资增长15.7%，外商企业投资增长8.1%。

投资各分项走势分化较大，预计年内投资增速将继续下行。从单月来看，8月地产、基建、制造业投资同比增速分别为0.3%、-7%、7.2%，制造业投资表现远好于基建、地产投资。**从全年看，在固定资产投资增长构成分项中，预计制造业和基建投资有望温和好转，但难以对冲房地产投资降幅，年内投资增速大概率继续下行。**

图表 1：固定资产投资继续走低



来源：新华财经

二、房地产投资疲态显现，增速持续回落

年内房地产投资虽有韧性但疲态初显，或将主要呈现温和下行走势。1-8月份，房地产投资累计同比增长为10.9%，涨幅环比收窄1.8个百分点，两年平均增长7.7%。其中，8月房地产投资同比增长0.3%，增幅环比下降1.1个百分点，两年平均增长5.9%。

从销售看，商品房销售下滑趋势仍在持续。8月商品房销售面积和销售额当月同比增速分别为-15.5%、-18.7%，环比分别下行7.0、11.7个百分点，两年平均增速分别为-2.0%、1.6%。从高频数据上看，9月数据也不理想，反映出在监管收紧背景下，房地产销售下滑的态势仍在延续。9月上半月，30大中城市的日均成交面积仅39万平方米，而过去三年同期的均值为55万平米。

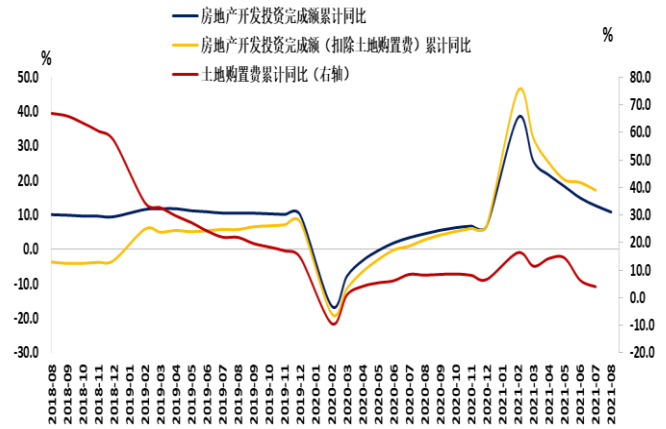
去年以来，拉动中国经济增长的主要有两驾马车，一是旺盛的出口，二是坚挺的房地产投资。房地产需求旺盛的原因主要在于，疫情影响下国内信用环境偏宽松，大量资金流向房地产市场，带动核心城市房价上涨，并强化升值预期，从而形成一个正向循环。而为落实“房住不炒”，监管部门持续加大对房地产市场的调控力度，先后出台多项调控政策，如“三条红线”、贷款集中度管理、学区房制度改革等。在传统房地产企业快速周转策略中，房企通常将资金集中于“拿地—开工—预售”这三个环节，以此来快速扩张规模，但此策略会造成施工和竣工环节相对滞后的情况。在监管趋严背景下，房地产企业外部融资受限，房企对销售回款的依赖明显上升，而房企获取销售回款一方面是通过加快周转以获取预售资金；另一方面则可加快竣工以获取售房尾款。**现阶段在“三条红线”约束下，房企改变运营策略，通过加快竣工结算以获取大量尾款资金，从而对维持房地产投资的韧性形成了积极支撑。**2021年8月，房地产施工面积和竣工面积两年平均增速分别为-2.2%、

7.6%，呈现出竣工大幅领先施工的情形。除了施工指标之外，也能够看到自2020年末开始，房企开始加大对存量库存的施工力度。

全年看，我们预计年内房地产投资虽有韧性但疲态难掩，或将主要呈现温和下行走势。一方面，近期地产销售持续低迷，对地产投资的拖累正加速显现。8月房地产销售面积和销售额同比分别下滑15.6%、18.7%，跌幅进一步加深。同时，地产调控政策持续加码下的房企融资趋紧，房地产企业减少拿地和新开工以降低资金支出，这进一步加剧了房地产投资的下行压力。8月新开工面积同比下降16.8%，土地购置面积同比下降14%。

另一方面，诸多因素对房地产投资形成一定支撑。新开工领先于竣工周期36个月左右，鉴于2018年是房地产新开工的一个上行周期，则对应的2021年将会是一个竣工大年，叠加为了满足监管的要求，房企本身也有加快竣工的诉求，预计今年地产竣工会继续回升。此外，房地产企业前期囤积的大量项目也将支撑企业维持运营。

图表 2：房地产投资增速持续回落



图表 3：房地产施工各环节对“三条红线”的影响

环节	剔除预收款后的资产负债率不大于 70%	净负债率小于 100%	现金短债比大于 100%
拿地	不变	恶化	恶化
开工	恶化	恶化	恶化
预售	不变	改善	改善
施工	恶化	恶化	恶化
竣工	改善	改善	改善

来源：新华财经

三、基建投资维持低位，年内预计将出现温和上涨

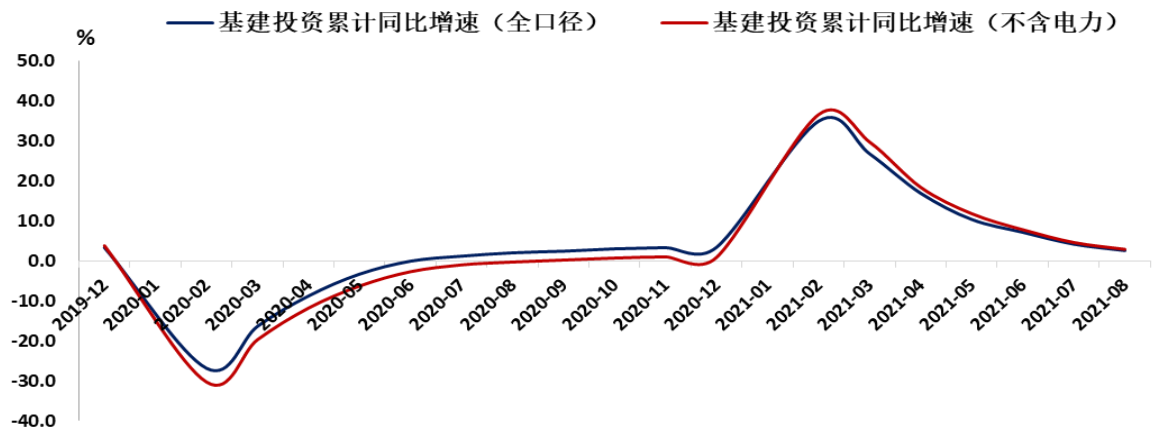
1-8月份，基础设施建设投资（全口径）和基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速分别为2.6%、2.9%，环比分别回落1.6、1.7个百分点，两年平均增速分别为2.3%、0.2%，环比分别回落0.4和0.7个百分点，对投资的支撑作用减弱。其中，1-8月道路运输、水利管理、铁路运输、公共设施管理投资增速分别为2.1%、7.3%、4.8%、0.7%，1-7月分别为4.5%、6.9%、-4.4%、2.8%。整体看，基建投资走低主要受疫情汛情扰动、成本抬升以及高基数效应等因素拖累。

展望年内基建投资，预计基建投资将出现温和上涨。一方面，未来财政有望加速发力、叠加

后续地方债发行放量可期，均将对基建投资构成支撑。截至8月末，专项债发行了50%，国债也仅发行了31%，意味着后续几个月里政府债的发行节奏将明显加快，财政具有发力的空间。7月中央政治局会议指出，要合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量；8月国常会要求加强跨周期调节，用好地方政府专项债带动扩大有效投资。

但另一方面，现阶段宏观政策更为强调跨周期调节导向，而非简单的逆周期调节，这就意味着基建将侧重于经济托底效用，向上的弹性不会太强。同时，考虑到当前稳增长压力不大，基建发力的必要性仍低，叠加隐性债务去化可能加速等因素影响，全年基建投资虽趋于回升，但预计上行空间有限。

图表 4：基建投资维持低位



来源：新华财经

四、制造业投资回暖，年内有望持续修复

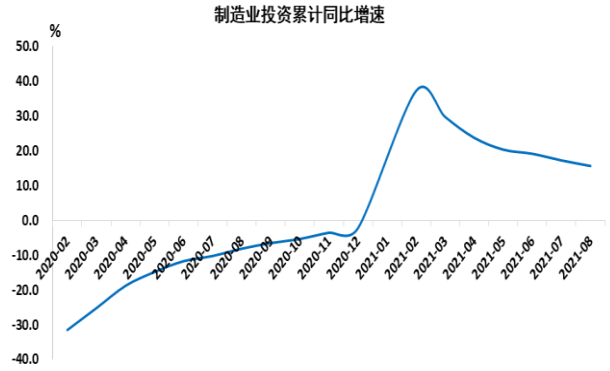
1-8月制造业投资两年平均增速3.3%，较1-7月份加快0.2个百分点。制造业投资两年平均增速回升主要有两方面因素，一是受企业盈利高增和结构性政策支持力度等因素推升；二是受德尔塔病毒蔓延、全球需求继续回暖、主要经济体供给恢复共同影响，出口增速高增带动相关制造业投资出现扩张。需要指出的是，现阶段国内新旧动能转换加快，投资结构持续优化。根据统计局数据，1-8月高技术制造业投资累计增长25.8%，两年平均增长17.0%，分别高于整体制造业10.1、13.7个百分点。

展望年内制造业投资，制造业投资有望继续呈现修复态势。一方面，工业品价格上行、企业利润的恢复、资金支持等因素使得企业中长期资本开支意愿较强，有望对制造业投资提供较强的支撑。2021年技术升级周期有望加速启动，叠加货币财政结构性支持力度不减，均将对制造业投资形

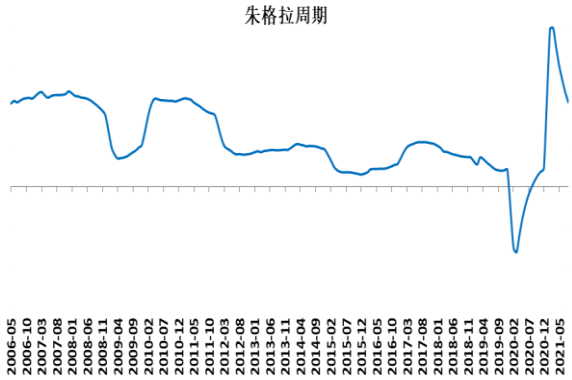
成长期支撑。同时，企业盈利和需求改善的滞后效应将继续显现，对制造业投资形成较强支撑。

但另一方面，考虑到未来出口和房地产难言乐观、环保约束、朱格拉周期下行阶段未改等因素制约，预计制造业投资反弹力度有限。考虑到年内出口和房地产或将主要呈现弱势，同时消费疲弱等因素，制造业难以出现大幅改善。

图表 5：制造业投资走势



图表 6：朱格拉周期仍处于下行阶段



来源：新华财经

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。