



【宏观洞见】房地产投资疲态显现 2022年固定资产投资或继续下探 ——2022年固投展望

作者：黎轲 邢博 朱嘉林

电话：010-58352867

邮箱：like@xinhua.org

编辑：刘琼

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



在固定资产投资增长构成分项中，预计2022年制造业有望保持在较高的景气区间，稳增长下的基建投资将温和好转，而房地产投资下行趋势不改，固定资产投资将继续回落。

结构的看，2022年房地产投资承压，或将主要呈现温和下行走势；基建投资有望回升，但涨幅有限；制造业投资增长仍有支撑，有望保持较高水平。

目录

一、各分项走势分化较大，预计固定资产投资增速将进一步回落	3
二、年内房地产投资疲态显现，2022 年或将主要呈现温和下行走势	4
三、年内基建投资较为乏力，2022 年有望小幅回升	5
四、制造业投资表现较好，2022 年有望保持较高水平	6

图表目录

图表 1：固定资产投资增速回落	3
图表 2：土地购置在下半年下行显著	5
图表 3：10 月商品房销售低迷	5
图表 4：年内基建投资低迷	6
图表 5：制造业投资处于较高水平	7
图表 6：朱格拉周期仍处于下行阶段	7

【宏观洞见】房地产投资疲态显现 2022年固定资产投资或继续下探

——2022年固投展望

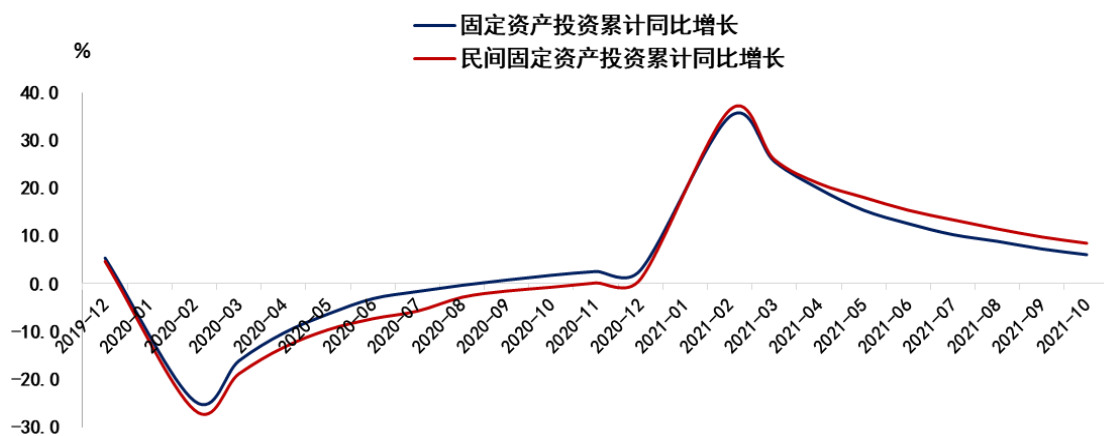
在固定资产投资增长构成分项中，预计2022年制造业有望保持在较高的景气区间，稳增长下的基建投资将温和好转，而房地产投资下行趋势不改，固定资产投资将继续回落。

从结构上看，2022年房地产投资承压，或将主要呈现温和下行走势；基建投资有望回升，但涨幅有限；制造业投资增长仍有支撑，有望保持较高水平。

一、各分项走势分化较大，预计固定资产投资增速将进一步回落

2021年1-10月固定资产投资（不含农户）累计同比增长6.1%，涨幅环比收窄1.2个百分点，两年平均增长3.8%。其中，基建投资、房地产投资、制造业投资累计同比增速分别为1%、7.2%、14.2%，环比分别收窄0.5、1.6、0.6个百分点。从单月来看，10月房地产、基建、制造业投资增速分别为-5.4%、-2.5%、10.1%。相比9月的-3.5%、-4.5%、10%，各分项分化较大，基建投资虽然仍负增长，但增速较9月显著改善。制造业投资增速较9月上行，但上行幅度明显收窄，房地产投资增速在9月落入负增长区间之后继续下行，但在居民按揭贷款政策放松之后，增速下行幅度有所放缓。展望2022年，在固定资产投资增长构成分项中，预计制造业有望保持在较高的景气区间，稳增长下的基建投资将温和好转，而房地产投资下行趋势不改，预计2022年固定资产投资增速为5%。

图表 1：固定资产投资增速回落



来源：新华财经

二、年内房地产投资疲态显现，2022年或将主要呈现温和下行走势

2021年1-10月份，房地产累计同比增长为7.2%，涨幅环比继续收窄1.6个百分点，两年平均增长6.8%。其中，10月房地产投资同比下降5.4%，为自1999年2月以来的次低值，仅高于2020年2月，10月降幅环比大幅加深1.9个百分点；两年平均增长3.3%。

现阶段，“三条红线”政策制约下，房地产企业加速竣工以改善财务数据。这就导致房屋竣工加快，而土地购置数据乏力，带动房屋新开工面积出现走低，最终体现为房地产投资数据的走弱。

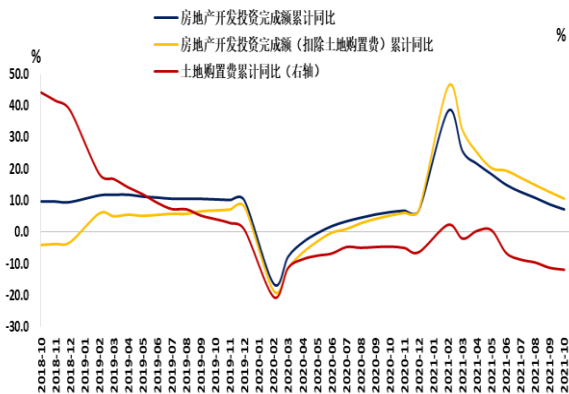
9月末以来，监管层对房地产的调控政策在边际上有所放松，主因在于随着融资难度加大（如地产美元债融资能力大幅下滑），房企资金链越发紧张，部分房企出现交付难等现象。为了防止出现大规模无法交付的情况，政策对房企信贷的监管在边际上有所放松，比如要求保持房地产信贷平稳有序投放等。除了房企贷款之外，政策对需求端的调控也有所放松，比如不少地方降低了限购的门槛，房贷利率也略有下调。央行近期发文显示，10月个人住房贷款余额37.7万亿元，当月增加3481亿元，较9月多增1013亿元。但政策的边际放松并不意味着房地产刺激政策重启，而只是政策回摆与“保交房”的应对手段，政府也一直在强调“房住不炒”，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。

从销售数据上看，目前房地产销售并没有出现好转，房地产销售在传统旺季的“金九银十”中表现不佳，10月房地产销售面积和销售额分别同比下降21.7%、22.7%，跌至去年2月以来的最低值。鉴于上述销售指标是房地产投资的领先指标，预计下一阶段房地产投资增速仍将保持低位。

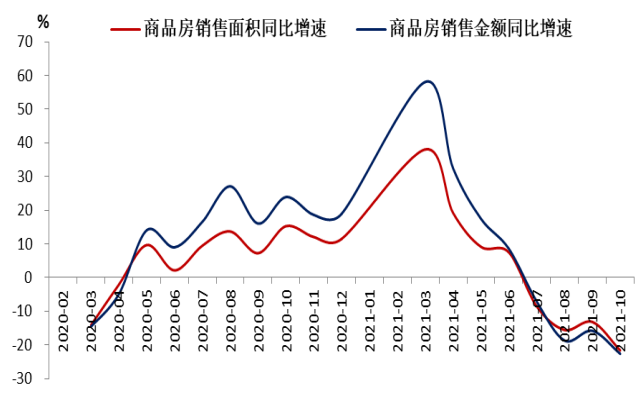
展望2022年，我们预计房地产投资承压，或将主要呈现温和下行走势，预计2022年房地产投资增速为3%左右。一方面，2022年房屋新开工面积大概率维持负增长状态，流量数据对房地产投资的支撑继续下降。同时，随着房地产加速竣工，存量数据对房地产投资的支撑作用也在下降。此外，房地产税对商品房销售预期的冲击不可小觑。最新的瑞银中国住房问卷调查显示，受访者未来两年的购房意愿大幅降低。

但另一方面，政策支持初现端倪，有望对房地产投资形成托底，避免房地产投资失速。考虑到房屋的按时交付涉及到民生问题，从政府角度，期房大规模无法交付的风险必须要防范。9月24日，中国人民银行货币政策委员会第三季度例会上提出，“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，体现出对房地产政策的边际微调。房地产行业 and 优质房企的健康发展、地产项目的交付、居民首套房和合理置换的需求仍需要金融支持，未来房地产领域或有结构性的信用宽松。

图表 2：土地购置在下半年下行显著



图表 3：10月商品房销售低迷



来源：新华财经

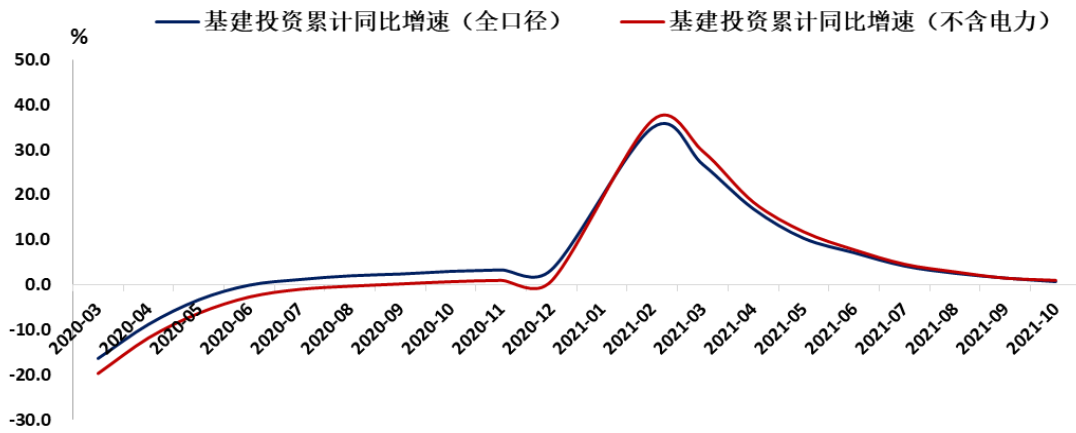
三、年内基建投资较为乏力，2022 年有望小幅回升

1-10月基础设施建设投资（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0.7%、1%，环比分别收窄0.8、0.5个百分点，两年平均增速分别为1.1%、0.3%，两种口径的基建投资增速均环比下行，反映出近期基建投资仍较为低迷。

基建投资是经济增长的重要引擎，较长一段时间内，中国基建投资一直保持着两位数较高增速。不过2018年以来，基建投资增速快速下滑至个位数；2020年受疫情冲击，全年基建投资增速仅为0.9%。2021年基建投资增速也继续低迷，主要受三方面因素影响：一是在地方政府债务风险约束下，监管趋严，投入基建资金收紧，导致基建投资增速放缓；二是项目储备不足也是一大制约因素；三是政府坚持“不搞大水漫灌”，更注重投资有效性和精准发力，在经济增长处于合理区间下，基建投资托而不举。

展望2022年基建投资，考虑到房地产投资走弱、消费复苏受制于防疫政策、出口增长可能放缓等因素，预计政府大概率会放松财政政策，包括加快地方政府债券的发行和资金拨付使用、加快地方项目审批、及部分放松对地方政府融资平台融资的严格管控，新基建投资空间巨大，叠加可能还会提前上马部分2022年的基建项目，从而有望带动2022年基建投资增速回升。国家统计局新闻发言人付凌晖表示：“下阶段的基础设施投资还有比较好的支撑。”当前“十四五”规划一些重大项目在逐步落地，政府专项债的发行进度也在加快，有利于相关基础设施投资的增长。随着政策逐步落地，基础设施投资会逐步提升。但考虑到前述三方面因素的制约，预计2022年基建投资回升幅度有限。整体看，预计2022年基建投资（不含电力）增速为4%左右。

图表 4：年内基建投资低迷



来源：新华财经

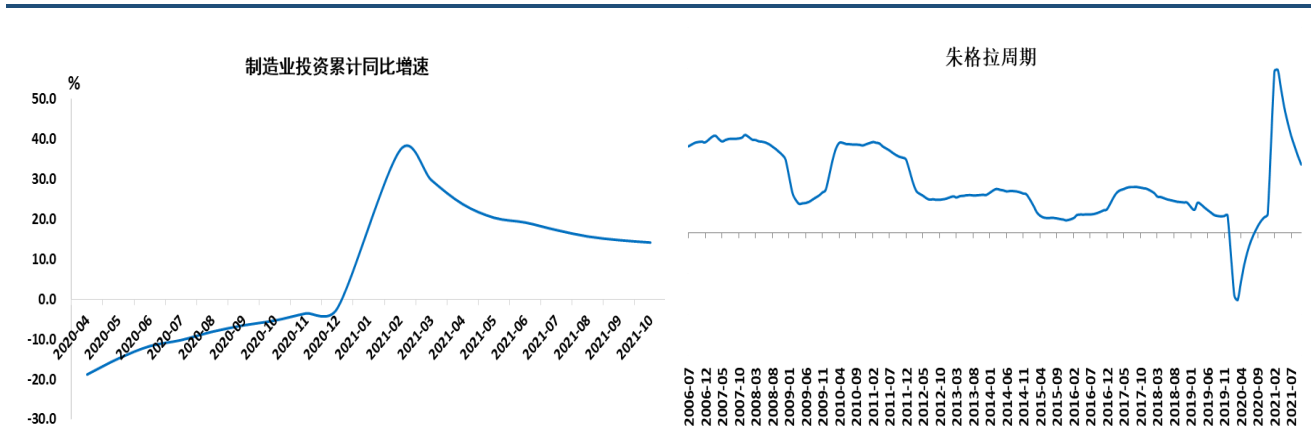
四、制造业投资表现较好，2022 年有望保持较高水平

2021年1-10月制造业投资累计同比增速14.2%，环比收窄0.6个百分点。其中，10月制造业投资同比增长10.1%，较9月略有上升；两年平均增长6.9%，环比扩大0.5个百分点。近期，制造业投资两年平均增速回升主要受出口强劲、高技术制造业、医药相关领域投资高增等因素提振。第一，目前海外供应链迟迟没有修复，全球市场对中国的依赖程度依旧比较大，这也是目前中国出口维持韧性的重要原因。10月出口同比增长27.1%即是佐证。第二，高技术制造业对制造业投资也起到重要的支撑作用。1-10月高技术制造业同比增长23.5%，大幅高于制造业投资的14.2%。高技术制造业增长除了与出口相关之外，与国内制造业升级也有关系。第三，现在全球疫情依旧没有得到有效的改善，全球每日新增人数还在45万人次左右，推动了医药相关行业的需求，从而带动相关行业投资增加，比如10月医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资同比增长28.2%，表现亮眼。

展望2022年制造业投资，预计出口增速将逐步放缓、房地产投资增速仍将回落一段时期、朱格拉周期处于下行阶段等因素将拖累制造业投资。但另一方面，消费和基建需求有望实现增长；政策强调保持制造业基本比重，推动企业设备更新和技术改造，银行加大对制造业的信贷支持力度；此外，政府对技术升级、绿色发展和碳达峰碳中和的重视应会带动相关领域的投资。整体看，制造业投资仍有支撑。预计制造业投资增速总体平稳，有望保持较高水平，2022年制造业投资增速为9%左右。

图表 5：制造业投资处于较高水平

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。