



详解制造业投资 (三): 前瞻



2022 年的稳增长政策不断加码，对于制造业投资仍将带来一定支撑。一是，资金方面，财政、货币与金融政策共同发力，拓宽融资渠道，呵护企业现金流。二是，意愿方面，平衡疫情防控与经济发展，明确资本扩张的边界，创造良好营商环境，稳定企业信心。三是，方向方面，加强政策引导，释放技术改造、新动能投资需求。

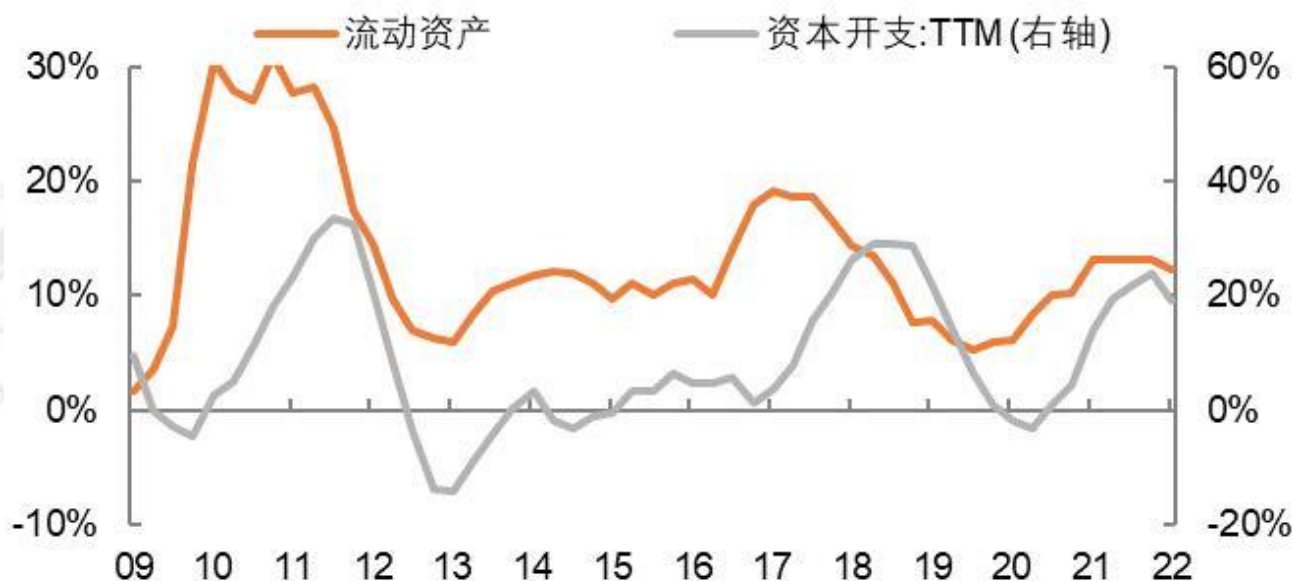
基准情形下，我们预计 2022 年全年的制造业投资增速在 3%-4%。若各项政策发力效果较好，或增量工具进一步推出，乐观情形下 2022 年制造业投资增速或可达 6%以上。

制造业投资的资金来源以自筹资金为主，国内贷款为辅。从城镇固定资产投资的资金来源看，2014 年至 2020 年制造业投资中自筹资金的占比在 88%-89%之间，是制造业投资最重要的资金来源。从同比变化看，制造业投资完成额与自筹资金的增速较为接近。2012 年以来，自筹资金增速连下台阶，拖累制造业投资增速明显下滑。不过，国内贷款对于制造业投资的支持作用也不容忽视，2018 年、2020 年的国内贷款增速提升较快，曾对制造业投资构成一定的支撑。

从上市公司数据看，流动资产的同比增速变化领先于制造业企业的资本开支，能够较好地反映出企业制造业投资的潜力。受营业收入较快下行的拖累，2022 年一季度企业流动资产增速已悄然下滑。预计二季度制造业企业流动资产下行压力或进一步加大，可能拖累制造业企业的投资增速。

图 1 从制造业上市公司数据看，流动资产增速领先于资本开支增速

制造业上市公司



对此，财政、货币及其他金融政策需共同发力，减缓企业面临的流动性压力，拓宽企业融资渠道，稳定制造业投资规模。

财政政策方面，聚焦留抵退税、减税降费，降低企业成本费用。总量上，做好留抵退税工作，通过减税降费、出口退税等，降低企业生产经营成本，增加企业可用资金的规模。2022年全国两会安排了1.5万亿的留抵退税和1万亿的增量减税降费政策。5月23日国常会推出的33项稳经济措施中，部署新增退税1400多亿。国家税务总局近日通报数据显示，1月1日至5月10日，全国已有10371亿元退税款退到纳税人账户，留抵退税进度已过2/3。结构上，引导企业投资于高技术制造业和技术改造方向，鼓励地方政府根据实际情况，对固定资产投资项目给予财政补助、贷款贴息、税收返还等优惠政策。

货币政策方面，继续加强对制造业企业的贷款支持。为引导金融机构

的信贷支持，央行在 2019 年第一季度的 MPA 评估中，首次将制造业中长期贷款和信用贷款纳入考核，带动制造业领域中长期贷款的占比明显提升。2021 年全年，制造业中长期贷款共投放了 1.5 万亿，占企业中长期贷款的比重从 2018 年的 5.7% 提升至了 17.4%。2022 年一季度，制造业中长期贷款投放约 0.9 万亿，占企业中长期贷款比重升至 23%。后续货币政策或从总量和结构两方面出发，继续加强对制造业企业的贷款支持：总量上，降低企业贷款利率、减少收费，提升贷款的便利性和可得性，改善企业融资环境；结构上，充分利用碳减排支持工具、科技创新、普惠养老等再贷款工具，撬动更多的信贷资金，支持制造业重点领域的融资活动。

债券市场方面，疏通制造业企业信用债融资渠道。在近年间的经济转型过程中，制造业企业信用违约风险不低，金融机构风险偏好下降，导致债券融资渠道不畅，信用债持续处于收缩状态。对此，可从绿色债券、“专精特新”企业的债券发行入手，精准支持优秀的制造业企业，畅通信用债融资渠道。

股票市场方面，完善多层次资本市场建设，畅通股权融资渠道。2021 年，上市制造业企业股权融资总规模达 1.1 万亿，而对应的制造业上市企业全年资本开支净值约 1.47 万亿，股权融资或已成为上市企业投资的重要资金来源。2022 年全国两会要求“稳步推进全面注册制”，后续亦可进一步简化上市企业增发、可转债发行流程，为企业股权融资提供便利。

图 2 2021 年上市制造业企业股权融资总规模达 1.1 万亿



一是，更好地平衡疫情防控与经济发展，扎实“稳增长”，稳定制造业企业的下游需求。4月中央政治局会议提出，“要根据病毒变异和传播的新特点，高效统筹疫情防控和经济社会发展”，“坚持动态清零”，“最大限度减少疫情对经济社会发展的影响”。一方面，做好疫情防控工作。4月下旬以来，北京、杭州、深圳等地正积极探索常态化核酸检测，国务院联防联控机制新闻发布会也指出，将在大城市建立“步行15分钟核酸检测‘采样圈’”。未来还需加快推进特效药、奥密克戎变种疫苗以及医疗体系的建设，进一步平滑疫情防控对经济内生需求的潜在冲击。另一方面，最大限度地减少疫情对物流运输、供应链产生的负面冲击。2022年4月18日，国务院副总理刘鹤出席全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定电视电话会议，部署十项重要举措，各部门在会议精神指导下细化支持措施。近期，物流运输的堵点正逐步被打通。截至5月4日24时，全国临时关闭的高速公路收费站和关停服务区已全部清零，整车物流指数5月中旬也已恢复至3月下旬水平。未来还需细化对企业安全防疫的指导，以“尽职

免责”而非“企业全责”为前提，推动制造业企业有序复工复产。

二是，为资本设置“红绿灯”，明确资本扩张的边界，稳定企业信心。2020年12月的中央政治局和中央经济工作会议提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”。目前，中国平台治理已经取得一定成效，监管政策不断完善。2022年4月的中央政治局会议也改变了此前的表述，提出“要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施”。未来随着平台经济扩张边界的进一步明确，“至暗时刻”或已经过去。而对以医药为代表的其他行业而言，产业政策的连续性、稳定性、一致性至关重要。亦需加强对企业对未来发展预期的引导，鼓励创新发展和长期投资行为。

三是，创造良好的营商环境，解决好企业所面临的账款逾期、补贴拖欠的遗留问题。中小企业在经营过程中，往往缺乏议价能力，承受大型企业等的账款拖欠压力。5月5日，国务院常务会议提出，“在5月底前全面排查机关事业单位、大型企业拖欠的中小企业账款，无分歧欠款发现一起清偿一起，确有支付困难的6月底前明确还款计划。”将清欠账款列入

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42767

