

地产投资持续下行，央行量价齐宽 降及时雨

固定资产投资数据 专题报告

2022/1/17

摘要：

国家统计局披露，1—12 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.9%，两年复合平均增速为 3.9%，三大分项中，1—12 月份房地产开发投资完成额累计同比增长 4.35%，较上月回落 1.69 个百分点，两年复合平均增速为 5.67%，较上月回落 0.75 个百分点；1—12 月份全国基础设施建设完成额累计同比增速为 0.21%，较上月抬升 0.38 个百分点实现由负转正，两年复合平均增速为 1.80%，较上月抬升 0.24 个百分点；1—12 月份制造业投资完成额累计同比增速为 13.5%，较上月回落 0.2 个百分点，两年复合平均增速为 5.36%，较上月抬升 0.61 个百分点。整体来看，固定资产投资累计完成额同比增速持续回落至 5% 下方，其中主要拖累项目在于地产，基建投资近期发力明显，制造业投资仍然保持相对景气。

实际上，固定资产投资数据披露当天，国家统计局还公布了季度经济数据、月度消费以及工业增加值数据等，初步核算，全年国内生产总值 1143670 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，各季度 GDP 同比增速分别为 18.3%、7.9%、4.9% 和 4.0%。12 月月度经济数据仍然显示出供需弱格局，工业生产持续改善同时出口景气度也未回落，但是国内消费仍然偏弱而地产投资下滑速度在国内地产监管政策底出现之后并没有明显缓释。客观来看，新冠疫情再度反弹背景下国内经济基本面仍然处于需求收缩、供给冲击、预期转弱的情况。

面对国内三重压力之下的经济基本面，2021 年 12 月陆续召开的中央政治局会议以及中央经济工作会议就已经对 2022 年整体宏观政策的定调明显向稳增长倾斜，宽财政+宽货币取向较为明晰，伴随央行 12 月份全面降准以及本周央行全面降息、财政部提前下达 2022 年新增专项债限额 1.46 万亿，我们可以得出稳增长政策正式加快落地的结论，而央行副行长在年度金融统计数据新闻发布会上的发言“不利于稳的政策不出台，有利于稳的政策多出台，做到以进促稳。简单说，当前重点的目标是稳，政策的要求是发力。一是充足发力，二是精准发力，三是靠前发力。”更是增强了稳增长政策的预期。中美在经济与政策周期错位的特征在 2022 年将会更加明显。

接下来，我们需要关注的是稳增长政策的落地效果，稳增长的关键将是稳定需求，重点关注后续基建、地产以及国内消费。

投资咨询资格号：证监许可[2012]112

张月

宏观与金融期货

期货从业资格：F03087913

投资咨询资格：Z0016584

移动电话：13472807758

联系人：孔天赐

联系电话：0531-81678626

电子邮箱：xyy175729@aliyun.com

公司网址：www.luzhengqh.com

鲁证研究公众号：lzqhys



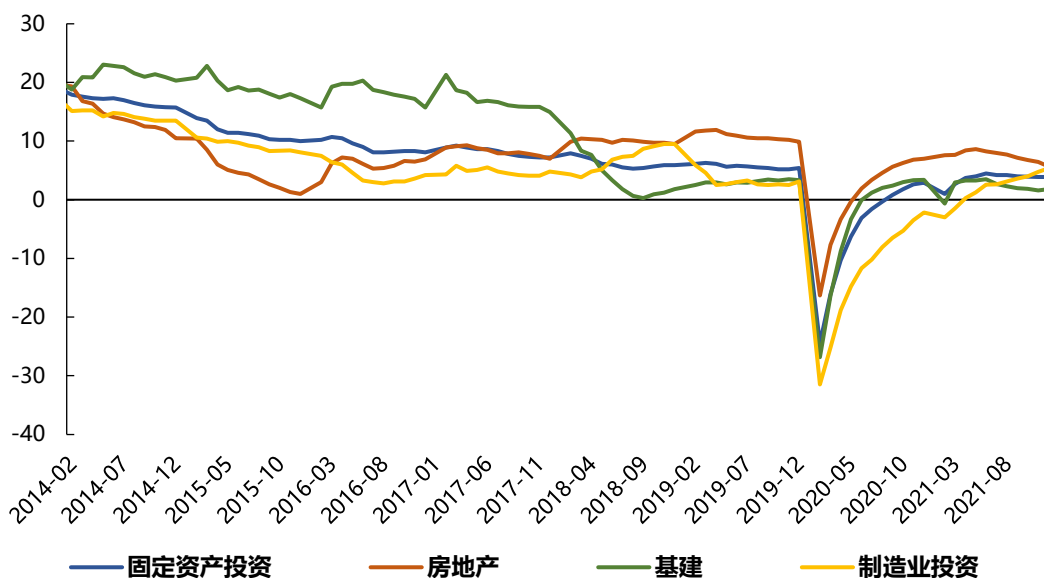
鲁证期货公众号：lzqhfw



一、固投数据整体不及市场预期，基建投资回暖明显而地产投资仍存隐患

根据国家统计局披露，1—12 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.9%，两年复合平均增速为 3.9%，其中，民间固定资产投资 307659 亿元，同比增长 7.0%，环比看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.22%。三大分项中，1—12 月份房地产开发投资完成额累计同比增长 4.35%，较上月回落 1.69 个百分点，两年复合平均增速为 5.67%，较上月回落 0.75 个百分点；1—12 月份全国基础设施建设完成额累计同比增速为 0.21%，较上月抬升 0.38 个百分点实现由负转正，两年复合平均增速为 1.80%，较上月抬升 0.24 个百分点；1—12 月份制造业投资完成额累计同比增速为 13.5%，较上月回落 0.2 个百分点，两年复合平均增速为 5.36%，较上月抬升 0.61 个百分点。整体来看，固定资产投资累计完成额同比增速持续回落至 5% 下方，其中主要拖累项目在于地产，基建投资近期发力明显，制造业投资仍然保持相对景气。

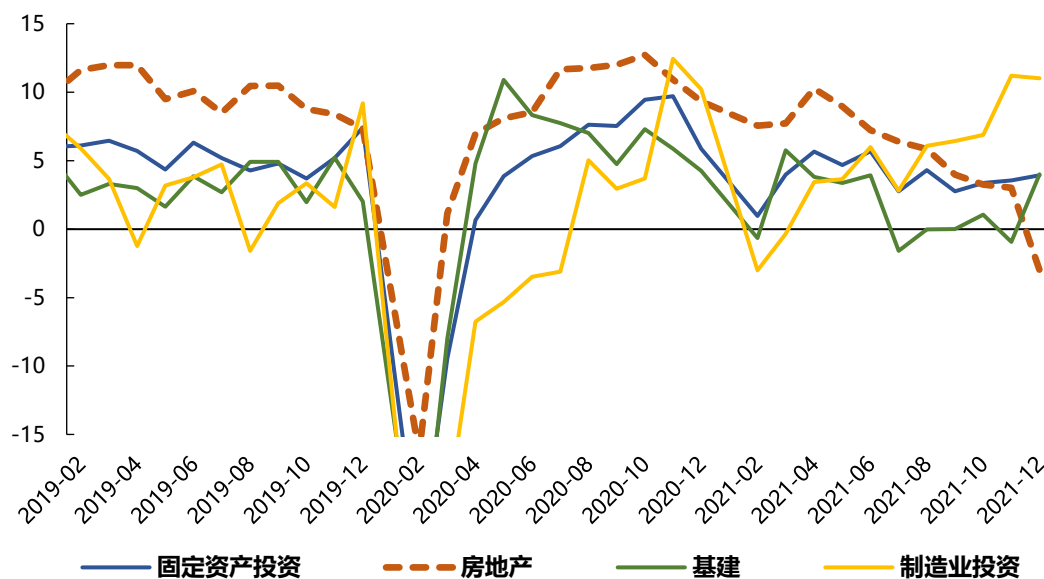
图 1：固定资产投资（不含农户）累计完成额同比增速持续下行，主要拖累项目在于地产（%）



注：2021 年数据为两年复合同比

数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

图 2：固定资产投资（不含农户）以及三大分项当月同比增速（%）



注：2021 年数据为两年复合同比

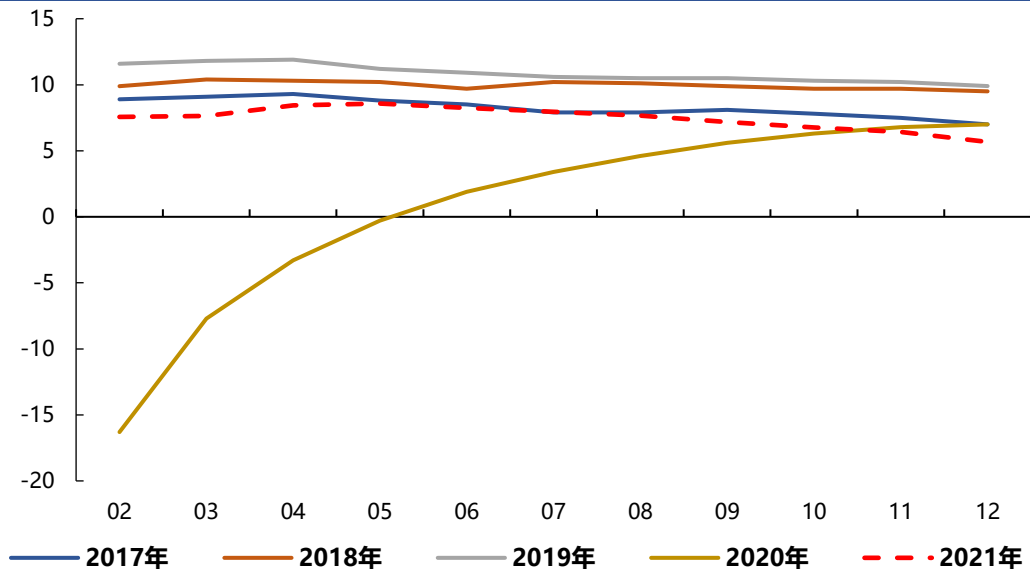
数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

二、房地产监管政策底出现之后投资端尚未出现企稳信号

根据国家统计局披露数据，以 2019 年同期数据为基数，1-12 月份全国房地产开发投资累计完成额两年复合同比增速为 5.67%，较上月回落 0.75 个百分点，其中 12 月当月房地产开发投资完成额较 2020 年回落 13.91%，连续 4 个月同比增速为负，当月两年复合同比增速为-2.98%，较上月回落 6.01 个百分点后由正转负，当月环比增速为-16.90%。由此可见地产投资累计以及当月完成额同比增速自 2021 年以来的台阶式下行趋势仍在持续，且下半年以来明显加速，尽管政策层面 9 月份之后对地产投资监管政策有所放松，我们也可以看到各地房贷放款有所加快、房贷利率出现不同程度调降等转暖迹象，同时相关房企人士透露房地产并购贷款不再计入“三道红线”并且 2021 年 12 月，央行和银保监会联合发布了《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》（以下简称《通知》），鼓励银行稳妥有序开展并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目，但是客观来看相较于 2014 年，政策层本轮对于地产投资的监管放松总是显得那么犹豫，国家经济寻求高质量发展背景下“房住不炒”定调方向不会发生转变，本轮的地产监管放松目前来看更多是一种促进地产投资下行软着陆的缓冲方式，也是防范系统性金融风险的必然要求，由于当下仍然处于地产信用风险释放以及行业出清窗口期，2022 年尤其是上半年的地产投资持续下行风险仍然较大。

细看月度分项数据，我们可以发现在地产投资单月同比增速降幅大幅走阔（仅高于 2020 年 2 月）背景下地产各分项情况同样不容乐观，具体来看，12 月份全国商品房销售面积 21302 万平方米，较上年同期减少 15.6%，两年复合同比减少 3.03%，当月环比提高 41.2%，尽管四季度房贷放款速度有所提高同时商品房销售当月环比有所回暖，但是我们需要看到商品房销售均价在 12 月环比继续下跌，房价“只涨不跌”的信念长期来看或已经发生逆转，地产销售在房企信用违约窗口期的当下难以再现上一轮地产刺激周期中的大幅乐观反弹；12 月份全国土地购置面积为 3303 万平方米，当月同比减少 33.2%，两年复合同比减少 10.28%，当月环比提高 34.1%，房企拿地自去年以来持续同比负增，客观来看房企土地购置积极性的显性回落很大程度上是受到融资和销售端的双重打击，同时供地两集中政策也会影响开发商拿地节奏；12 月份房屋新开工面积当月同比同比减少 31.1%，两年复合同比减少 14.44%，地产新开工端的回落 2022 年上半年或将持续，这主要是受到房企拿地不积极以及后端销售回落拖累；12 月份房屋施工面积同比去年同期增加 48628 万平方米，同比增速为 5.25%；12 月份房屋竣工面积同比增长 1.9%，较上月回落 13.5 个百分点，两年复合同比增长 0.87%，较上月回落 8.20 个百分点，我们乐观认为竣工增速单月增速的回落并不会影响当下竣工周期尚未结束的判断。

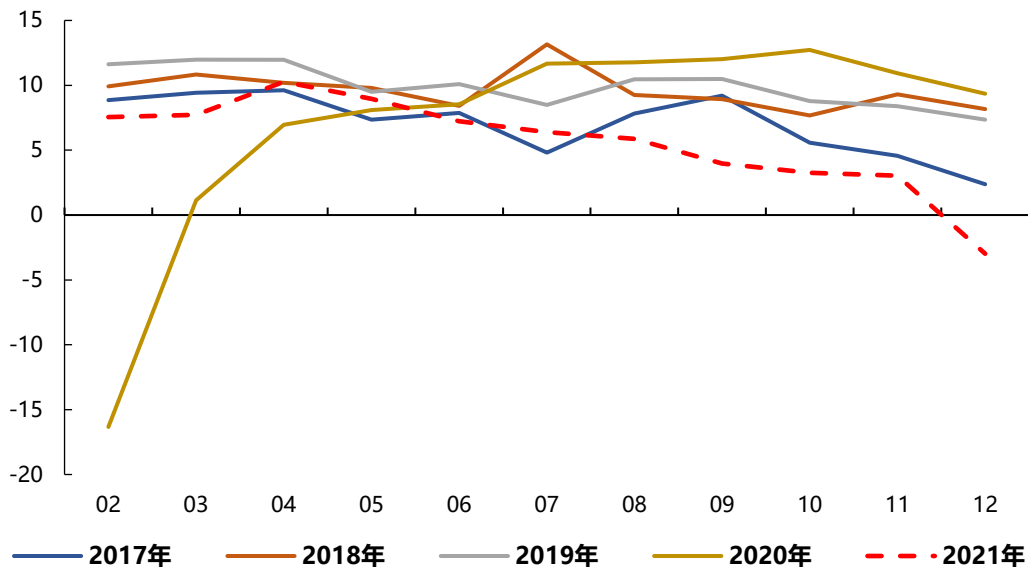
图 3：房地产开发投资累计同比增速（%）



注：2021 年数据为两年复合同比

数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

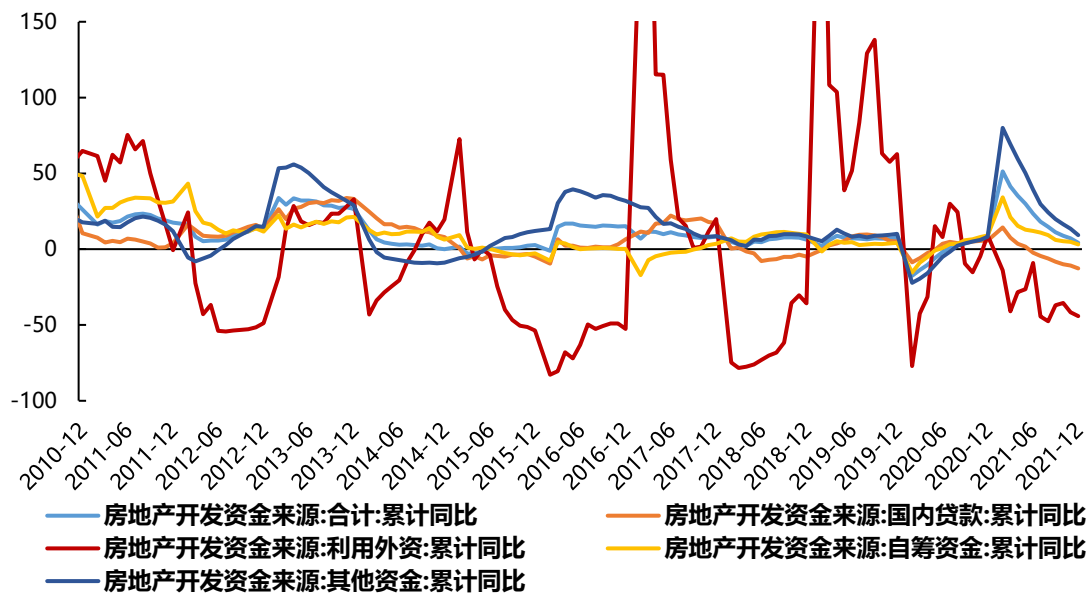
图 4：房地产开发投资当月同比 (%)



注：2021 年数据为两年复合同比

数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

图 5：房地产开发资金来源各分项累计同比增速 (%)



数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

图 6：土地购置面积当月同比

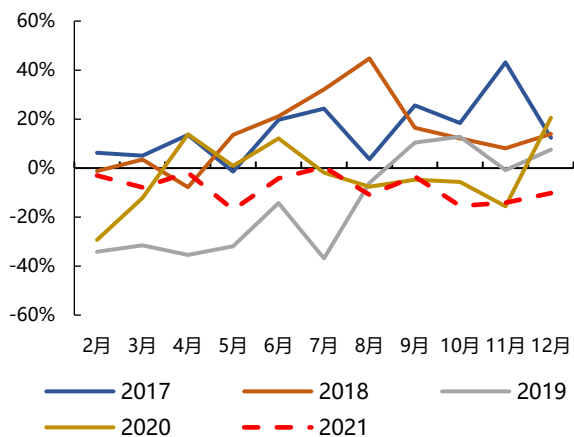
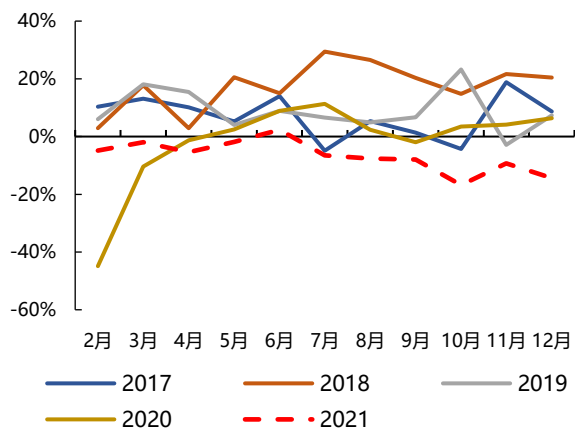


图 7：房屋新开工面积当月同比



注：2021 年数据为两年复合同比

数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

图 8：房屋施工面积月度同比

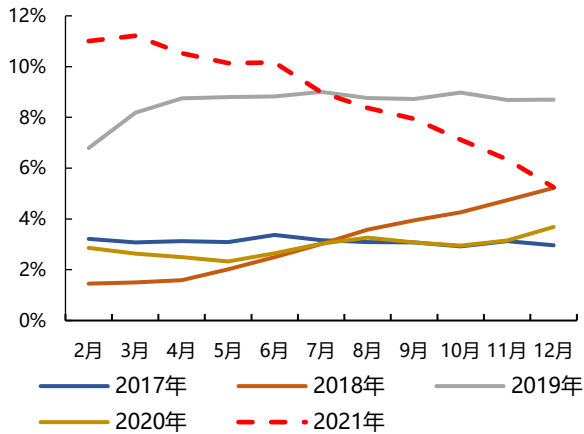
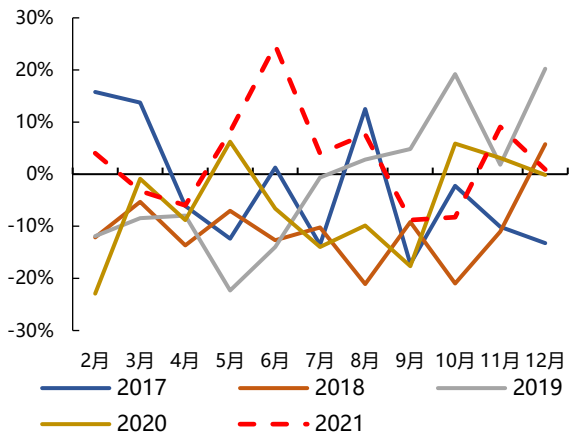


图 9：房屋竣工面积当月同比



数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

图 10：房屋待售面积月度同比

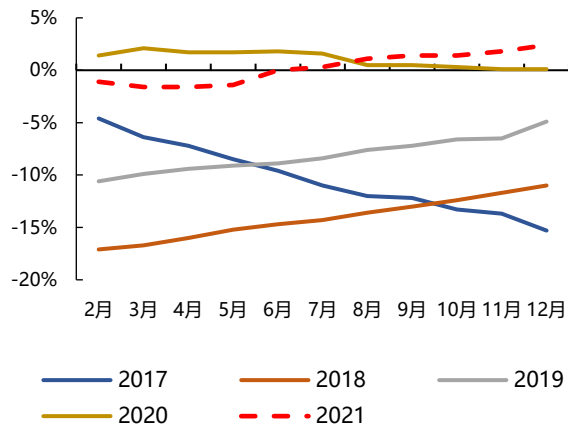
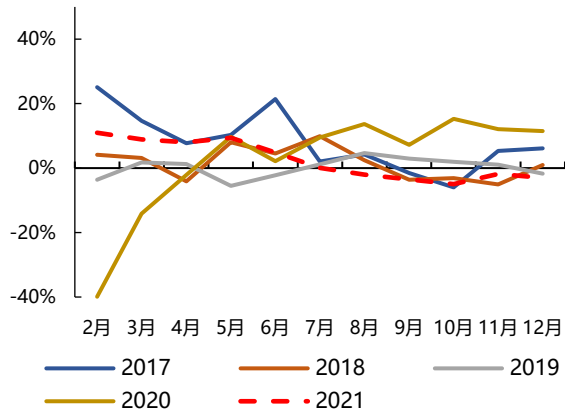


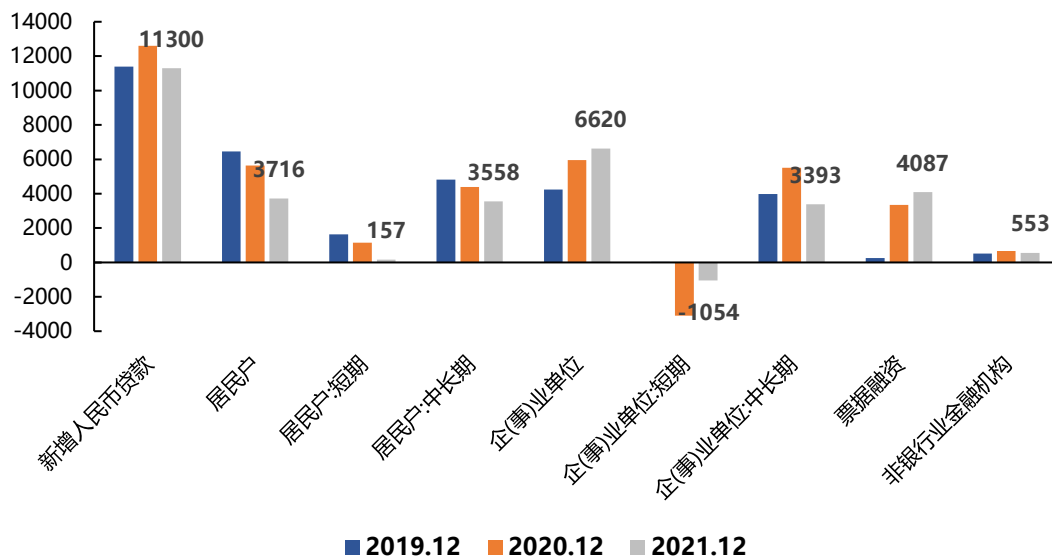
图 11：房屋销售面积当月同比



注：2021 年数据为两年复合同比

数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

图 12：12 月金融数据显示居民中长期贷款需求仍然疲弱（亿元）

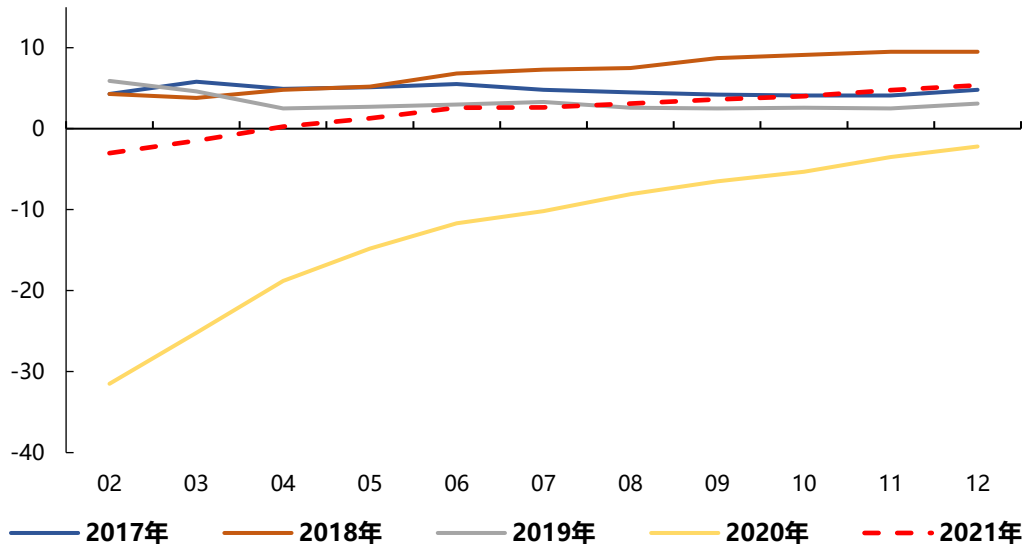


数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

三、制造业投资仍处高位，驱动制造业投资周期上行的关键性因素仍然存在

根据国家统计局披露，1-12 月份制造业投资累计完成额同比增速为 13.5%，较上月回落 0.2 个百分点，剔除基数影响，1-12 月份制造业投资累计完成额两年复合同比增速为 5.36%，较上月抬升 0.61 个百分点，其中 12 月份制造业投资完成额同比增长 12%，较上月继续抬升 2 个百分点，两年复合同比增速为 11.02%，较上月回落 0.19 个百分点，客观来看制造业投资整体仍然处于高位，且驱动制造业投资周期上行的关键性因素仍然存在，十四五规划中国家政策层面对制造业重视程度明显增强进而政策支持力度也有所提高，并且战略性重点支持高端制造业以及传统产业转型升级，同时新冠疫情的持续存在使得我国充分享受了出口红利，近两年来制造业利润明显扩大，企业投资信心有所增强。

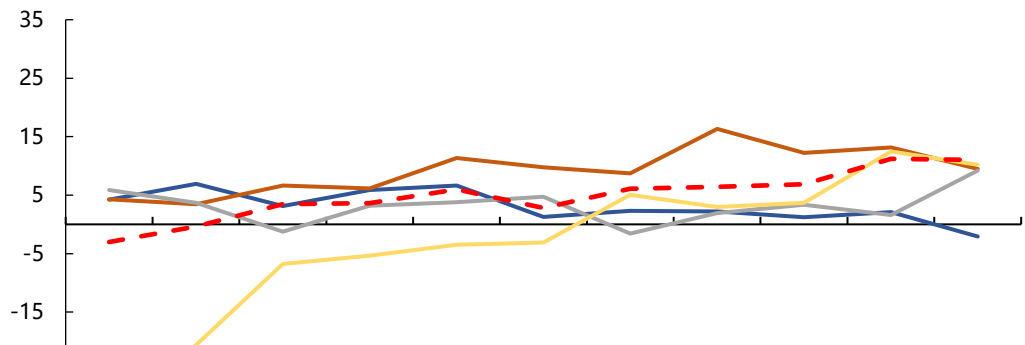
图 13：制造业投资累计同比增速（%）



注：2021 年数据为两年复合同比

数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

图 14：制造业投资当月同比增速（%）



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_36408

