

产需全线收缩，基建一枝独秀

2022年3月固定资产投资数据点评

证券研究报告

2022年04月18日

● 核心结论

2022年1-3月，全国固定资产投资（不含农户）104872亿元，同比增长9.3%，前值为12.2%，下行2.9pct。高技术产业投资增长27.0%，较前值下行7.4pct，其中高技术制造业、服务业投资同比增长32.7%、14.5%，较前值分别下行10.0、1.5pct。

分析师



罗云峰 S0800522010001



18930809618



luoyunfeng@research.xbmail.com.cn

一、重大项目开工正当时，基建投资稳步增长

3月基建投资当月同比增速11.8%，1-2月为8.6%，较前值大幅上行3.2pct；结合来看，我们认为3月基建稳步增长主要有两个原因：其一，长协煤“压舱石”作用持续发酵，电力、热力、燃气及水生产及供应业等用电量较大企业利润压缩空间有限，企业投资意愿增强；其二，3、4月各省重大项目接连开工，此前受项目短缺引起的投资约束问题已得到明显改善，排除价格因素影响，不含电热燃水及供应业的基建增速也开启边际上行态势。重大项目的接连开工将支撑基建投资增速稳步增长。

二、政策放松收效有限，地产结构全线恶化

3月房地产投资增速当月同比增速-2.4%，1-2月为3.7%，较前值大幅下行6.1pct，除拿地端数据增速降幅有所收窄外，其余各分项数据均出现不同幅度下行，各项结构数据全部跌破0值进入负增长区间。3月地产数据全线回落，整体表现为供需双弱格局。地产政策宽松持续加码，投资与销售表现却出现明显下滑，除疫情形成的短期扰动外，当前居民购房意愿较弱是房企对于行业整体投资信心不足是根本原因。

展望后市，此前各省市地产政策的边际放松以及LPR利率的下调并未完全扭转需求不足和预期转弱的局面，受销售表现较弱、居民购房意愿低迷影响，地产行业仍面临下行风险，叠加年中为偿债高峰期，短期房企或难摆脱资金困境，后续疫情好转或将对地产投资带来有限利好，但对于地产行业实际拐点产生时点判断仍需关注后续销售表现。

三、疫情聚集性爆发，制造业投资回落

3月制造业投资当月同比增速12.2%，1-2月为20.9%，较上月回落8.7pct。结合消费与出口数据来看，3月制造业投资数据是海外需求与国内疫情供需双弱现状的博弈结果。预计4月疫情对于国内消费的冲击仍将较为明显，或将进一步降低企业投资意愿；其次，虽然受海外供给扰动因素增加影响，3月出口增速表现较为强势，但根据历史同期数据来看，3月出口上行幅度略低于往年同期数据表现，随着出口红利的减弱，国内疫情平稳，制造业投资增速或将回归边际回落趋势。

风险提示：国内疫情发展超预期，信用环境变化超预期。

索引

内容目录

一、基建：重大项目开工正当时，基建投资稳步增长	3
二、地产：政策放松收效有限，地产结构全线恶化	3
三、制造业：疫情聚集性爆发，制造业投资回落	4
风险提示	5

图表目录

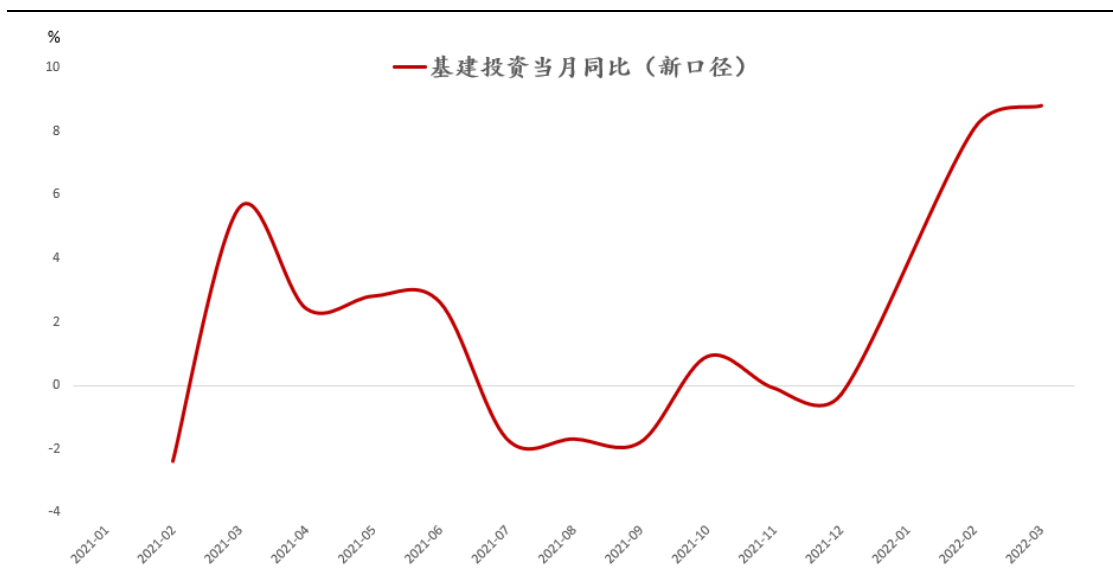
图 1：基建投资当月同比 (%)	3
图 2：房地产投资当月同比 (%)	4
图 3：制造业投资当月同比 (%)	5

一、基建：重大项目开工正当时，基建投资稳步增长

3月基建投资当月同比增速录得11.8%，1-2月为8.6%，较前值大幅上行3.2pct；不含电力、热力、燃气及水生产及供应业的基建投资当月同比增速录得8.8%，1-2月为8.1%，较前值上行0.7pct。结合来看，我们认为3月基建稳步增长主要有两个原因：其一，长协煤“压舱石”作用持续发酵，电力、热力、燃气及水生产及供应业等用电量较大企业利润压缩空间有限，企业投资意愿增强；其二，3、4月各省重大项目接连开工，此前受项目短缺引起的投资约束问题已得到明显改善，排除价格因素影响，不含电热水及供应业的基建增速也开启边际上行态势。

重大项目的接连开工将支撑基建投资增速稳步增长。截至4月15日，2022年以来已有25个省份披露了2022年地方重大项目投资相关规划。4月8日，浙江省水利厅发布公告，全省正常在建的115项重大水利工程已全部复工，项目总体平均进度达55.24%；4月7日，安徽省集中开工1032个重大项目，总投资5871.7亿元，年度计划投资1610.5亿元；4月7日，黑龙江省集中开工1902个重点项目，总投资7230.9亿元，年度投资计划1733.7亿元。随着后续符合专项债用途的基建投资项目逐步增加，我们认为未来基建投资增速有望继续保持边际提升态势。

图1：基建投资当月同比（%）



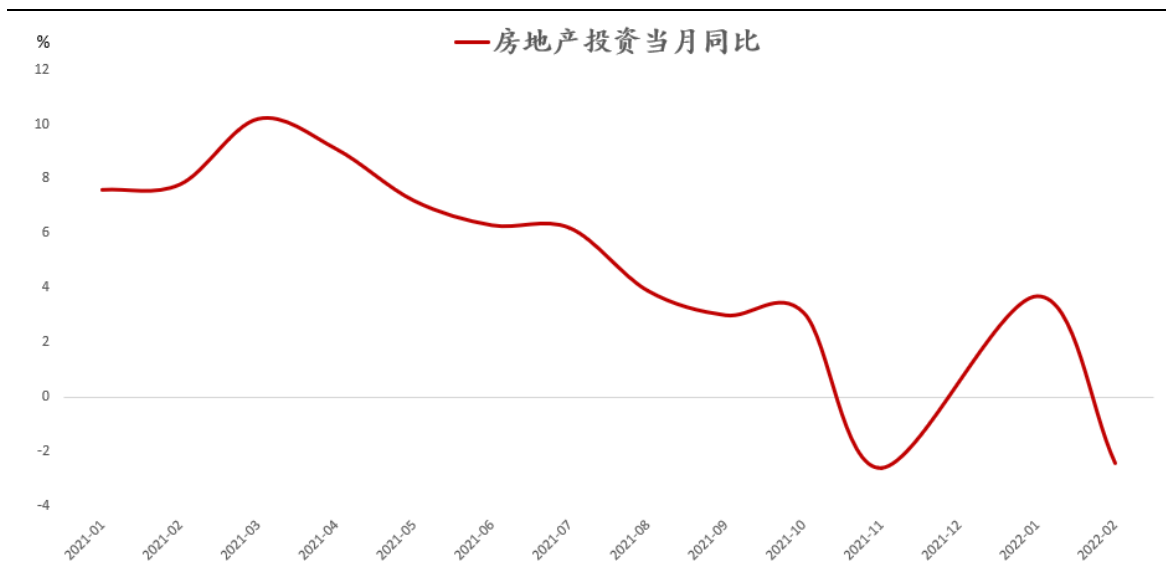
资料来源：Wind，西部证券研发中心（2021年为两年平均增速）

二、地产：政策放松收效有限，地产结构全线恶化

3月房地产投资增速当月同比增速-2.4%，1-2月为3.7%，较前值大幅下行6.1pct，除拿地端数据增速降幅有所收窄外，其余各分项数据均出现不同幅度下行，各项结构数据全部跌破0值进入负增长区间。从各分项数据来看：1）拿地端：土地购置面积同比增速录得-41.0%，增速降幅较2月小幅收窄1.3pct。2）施工端：新开工面积、施工面积、竣工面积同比增速分别录得-22.2%、-21.5%、-15.5%，新开工、施工、竣工面积增速较上月分别回落10.0、23.3、5.7pct。3）销售端：商品房销售面积、销售额两年平均增速分别录得-17.7%、-26.2%，较前值分别回落8.1、6.9pct。

3月地产数据全线回落，整体表现为供需双弱格局。地产政策宽松持续加码，投资与销售表现却出现明显下滑，除疫情形成的短期扰动外，当前居民购房意愿较弱是房企对于行业整体投资信心不足是根本原因。**展望后市，此前各省市地产政策的边际放松以及LPR利率的下调并未完全扭转需求不足和预期转弱的局面，受销售表现较弱、居民购房意愿低迷影响，地产行业仍面临下行风险，叠加年中为偿债高峰期，短期房企或难摆脱资金困境，后续疫情好转或将对地产投资带来有限利好，但对于地产行业实际拐点产生时点判断仍需关注后续销售表现。**

图2：房地产投资当月同比（%）



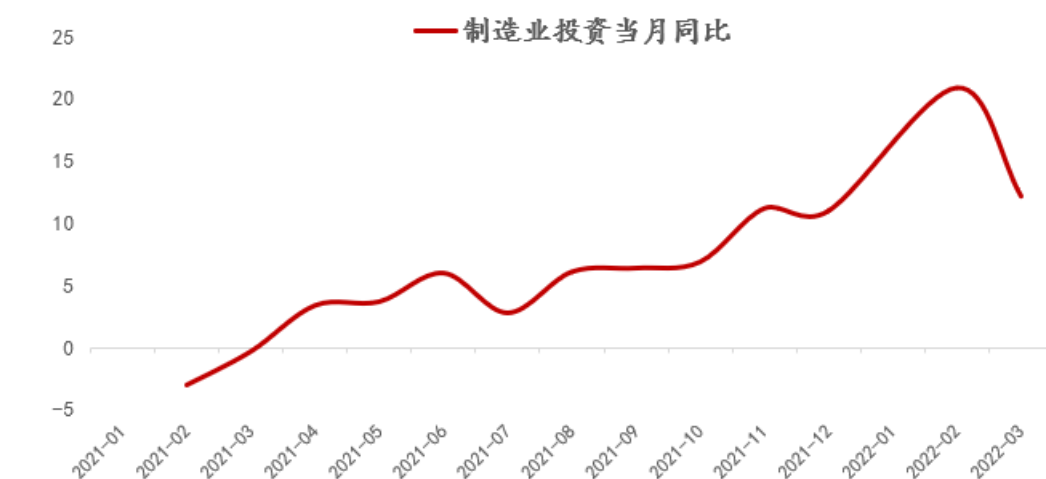
资料来源：Wind，西部证券研发中心（2021年为两年平均增速）

三、制造业：疫情聚集性爆发，制造业投资回落

3月制造业投资当月同比增速12.2%，1-2月为20.9%，较前值回落8.7pct。我们认为3月制造业投资回落主要因素有两方面：第一，疫情扰动国内需求出现大幅回落。国内疫情的持续恶化，确诊人数的大幅攀升使消费大幅走弱，国内需求疲软降低了企业投资意愿；第二，基数效应影响显著。去年年初制造业投资同比增速处于高位回落，2021年2月制造业投资当月同比37.3%，3月回落至25.4%，1季度数据走势受基数效应影响较为明显。

结合消费与出口数据来看，3月制造业投资数据是海外需求与国内疫情供需双弱现状的博弈结果。预计4月疫情对于国内消费的冲击仍将较为明显，或将进一步降低企业投资意愿；其次，虽然受海外供给扰动因素增加影响，3月出口增速表现较为强势，但根据历史同期数据来看，3月出口上行幅度略低于往年同期数据表现，随着出口红利的减弱，国内疫情平稳，制造业投资增速或将回归边际回落趋势。

图 3：制造业投资当月同比（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心（2021 年为两年平均增速）

风险提示

国内疫情发展超预期；信用环境变化超预期。

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_40451

