

# 固定资产投资 2023 年有望继续稳中有升

——2023 年度宏观专题

## 相关研究：

1. 《“双碳”目标下宏观经济的五大趋势》 2021.12.28
2. 《经济的滞与胀-2022 年宏观经济展望分报告》 2021.12.30
3. 《长风破浪会有时-2022 年中期经济展望》 2022.06.28

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

## 核心要点：

### □ 固定资产投资 2023 年预期将继续稳中有升

固定资产投资是支出法研究 GDP 的三驾马车之一。2022 年，在 10、11 月份出口和社会消费品零售总额同比为负的背景下，固定资产投资成为 2022 年 GDP 保持正增长的主要支撑。

固定资产投资 2022 年全年预计同比增速为 5.2%，高于 2020、2021 年的 2.9%和 4.9%，呈现增速上升态势。但在 2022 年的单月数据来看，固定资产投资增速却是自高向低逐渐走弱。我们预期 2023 年房地产下滑势头将被扭转，固定资产投资将继续上行，全年增速在 6.0%左右。

### □ 基建具有明显的逆周期性，2023 年将持续发力，但疲态已现

基建投资是政府托底经济的手段之一，具有明显的逆周期性。地方政府多通过土地财政推动基建投资，也是我国城镇化快速推进的重要推手。

2022 年 1—11 月份，基础设施投资同比增长 11.65%，还在于我国在 10 月份发行 5000 亿专项债，推动基建项目加速落地。考虑到 2023 年地方政府资金将依然偏紧，专项债项目需要地方政府的配套资金来源匮乏，我们预期 2023 年专项债政府预期目标不会显著提升，大致维持在 3.65 万亿元附近。所以，2023 年专项债对基建的拉动，难以大幅超过 2022 年，预期基建 2023 年增速保持低个位数正增，在 6.5%左右。

### □ 制造业投资，增速下滑但绝对值有望保持高位

制造业投资增速 2020 年疫情后反弹至 2021 年一季度形成近期高点，之后逐步下滑。目前制造业投资增速绝对值依然高于疫情前状况，根本原因即是受新一轮数字化产业升级推动，导致制造业投资增速持续高于固定资产投资整体增速。就制造业长、中、短维度因素分析，短期制造业投资增速有继续下行压力，但中期已有拐头迹象；而长期制造业内生动力强劲。所以，我们综合判断 2023 年我国制造业投资增速将呈现先低后高走势，整体增速有望保持在 8.8%左右。

### □ 房地产投资，2023 年有望转正

房地产投资，在 2020 年新冠疫情初期快速反弹，成为 2020 年二、三季度经济快速修复的重要力量来源。但 2020 年 8 月后，受“三条红线”限制，2022 年以来房地产行业整体偏弱。

不过，我国 2022 年下半年以来陆续出台多项金融支持房地产的政策，促进房地产融资稳定。尤其“金融 16 条”政策，支持房地产合理融资需求。我们预期 2023 年房地产行业在政策支持下，有望获得极大恢复；且 2022 年大幅下滑，2023 年的比较基数也相应较低，预期 2023 年房地产投资同比增速有望转正，达 1%左右。

#### □ 投资建议

固定资产投资是支出法研究 GDP 的三驾马车之一，2022 年更是 GDP 增速得以相对稳定的重要支撑。我们预期 2023 年基建投资增速将由目前的高位下滑，但全年依然有望保持 6.5% 左右；制造业投资在数字化产业升级动力推动下，虽然增速短期处于下滑趋势，但绝对值依然有望保持在 8.8% 左右；房地产投资领域，在政策扶持下，预期短期下滑趋势很快即将拐头，2023 年房地产投资同比增速有望转正，在 1% 左右。综合而言，固定资产投资 2023 年有望继续保持上升势头，增速由 2022 年的 5.2%，进一步上升到 6.0% 左右的水平，为 2023 年 GDP 的强劲反弹的提供有力支撑。

#### □ 风险提示

国内疫情反复；全球流动性继续快速收紧；美联储加息缩表力度超预期；俄乌地缘危机升级。

## 正文目录

1 固定资产投资 2023 年总体稳中有升 .....	3
2 基建投资，继续发力，但疲态显现 .....	7
2.1 基建具有明显的逆周期性 .....	8
2.2 基建投资持续发力，但疲态已现 .....	9
3 制造业投资，增速下滑但绝对值有望保持高位 .....	13
3.1 制造业投资，增速处于下滑过程中 .....	13
3.2 制造业投资，产业升级推动阶段持续增长 .....	14
4 房地产投资，2023 年有望转正 .....	17
4.1 房地产投资，2022 年步入低谷 .....	17
4.2 房地产投资，2023 年有望转负为正 .....	18
5 其他投资，适当补充，总体平稳 .....	19
6 投资建议 .....	21
7 风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1 GDP 支出法统计分项 .....	3
图 2 全国固定资产投资（不含农户）主要数据（2022.11） .....	4
图 3 固定资产投资近年整体状况 .....	5
图 4 固定资产投资分项 .....	6
图 5 基建投资用于逆周期调整的痕迹 .....	8
图 6 基建投资与短周期综合指数之间呈现负相关性 .....	9
图 7 基建投资增速强于固定资产投资（建筑业偏弱） .....	10
图 8 基建投资内部三个一级行业累计增长状况（2022-11） .....	10
图 9 基建投资内部四个二级行业累计增长状况（2022-11） .....	11
图 10 建筑业资本利润率和产值利润率 2013 年以来持续走低（%） .....	12
图 11 制造业投资增速回归疫情前水平（%） .....	14
图 12 制造业投资 2021 年以来下滑（%） .....	15
图 13 制造业投资增速与工业产能利用率方向趋同（%） .....	15
图 14 产能利用率、工业企业利润和制造业投资（%） .....	16
图 15 工业企业出口交货值与制造业投资方向趋同（%） .....	16
图 16 商品房销售面积一定程度领先房地产投资 .....	17
图 17 房地产开发投资的主要构成涨跌状况（%） .....	18
图 18 固定资产投资分项占比历年状况 .....	20
表 1 固定资产投资相关部分分解（不含房地产投资，2022 年 1-11 月数据） .....	5

---

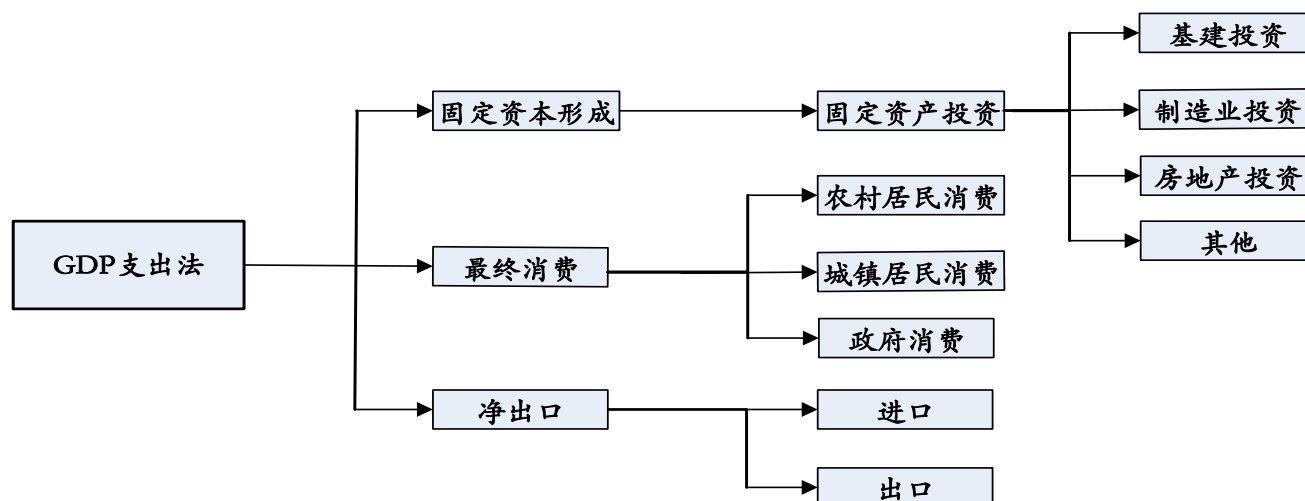
表 2	固定资产投资近年增长状况.....	7
表 3	固定资产投资 2023 年增长预测分解.....	7
表 4	基建部分 2022 年 1-11 月同比增长状况 .....	8
表 5	我国专项债政府目标和实际发行量状况.....	12
表 6	制造业建部分 2022 年 1-11 月同比增长状况.....	13
表 7	房企融资“三支箭”进展汇总.....	19
表 8	其他投资对应行业 2022 年状况.....	20

## 1 固定资产投资 2023 年总体稳中有升

根据《中国国民经济核算体系（2016）》，国内生产总值（GDP）指我国所有常住单位在一定时期内生产活动的最终成果。理论上，GDP 有三种核算方法——生产法、收入法、支出法，对应三种不同的表现形态——价值形态、收入形态和产品形态。我国对外公布的 GDP 数据是按照生产法和收入法混合计算而得：分行业计算增加值，再根据基础资料的可获得性、时效性进行修订。

受限于数据的获得性，市场研究 GDP 使用最多的是支出法，从个人消费、企业对应最终消费品及中间品的消费以及国外对我国产品的净消费等三个维度着手，分别研究：固定资本形成、最终消费以及净出口。

图 1 GDP 支出法统计分项



资料来源：Wind，湘财证券研究所

在研究固定资本形成时，市场更多的是用固定资产投资来代替。但两者在统计范围方面存在一定差异：

第一，固定资产投资，包括土地购置费、旧建筑物购置费和旧设备购置费；固定资本形成，则不包括这些费用。目前，随着用地成本的增加，土地费用占投资的比重呈现逐步提高的趋势。

第二，固定资产投资，只包括计划总投资 500 万元以上项目的投资，不包括 500 万元以下项目的投资，不包括固定资产的零星购置；固定资本形成，则是既包括计划总投资 500 万元以上项目的投资，也包括 500 万元以下项目的投资，还包括固定资产的零星购置。

第三，固定资产投资，不包括商品房销售增值、新产品试制增加的固定资

产以及未经过正式立项的土地改良支出；固定资本形成，则包括这些价值。

第四，会固定资产投，只包括有形固定资产的增加；而固定资本形成，既包括有形固定资产的增加，也包括矿藏勘探、计算机软件等无形固定资产的增加。

综合而言，固定资产投资是核算固定资本形成总额的主要基础资料来源。但综合数据的获得性、时效性等等因素，市场通常使用固定资产投资代替资本形成。固定资产投资已成为 GDP 支出法分析的主要研究对象之一，是我国宏观经济研究中较受关注的变量，国家统计局也每月定期发布固定资产投资相关数据。

图 2 全国固定资产投资（不含农户）主要数据（2022.11）

2022年1—11月份固定资产投资（不含农户）主要数据	
	2022年1-11月份 同比增长（%）
固定资产投资（不含农户）	5.3
其中：国有控股	10.2
其中：民间投资	1.1
按构成分	
建筑安装工程	5.3
设备工器具购置	4.8
其他费用	5.4
分产业	
第一产业	0.7
第二产业	10.1
第三产业	3.2
分行业	
农林牧渔业	4.8
采矿业	0.5
制造业	9.3
其中：农副食品加工业	15.9
食品制造业	14.9
纺织业	5.4
化学原料和化学制品制造业	19.7
医药制造业	6.2
有色金属冶炼和压延加工业	14.2
金属制品业	11.8
通用设备制造业	14.5
专用设备制造业	12.8
汽车制造业	12.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制	3.2
电气机械和器材制造业	41.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	19.9
电力、热力、燃气及水生产和供应业	19.6
交通运输、仓储和邮政业	7.8
其中：铁路运输业	2.1
道路运输业	2.3
水利、环境和公共设施管理业	11.6
其中：水利管理业	14.1
公共设施管理业	11.6
教育	7.5
卫生和社会工作	27.8
文化、体育和娱乐业	4.5
分注册类型	
其中：内资企业	5.5
港澳台商投资企业	1.0
外商投资企业	-3.4

注：此表中速度均未扣除价格因素。

资料来源：统计局，湘财证券研究所

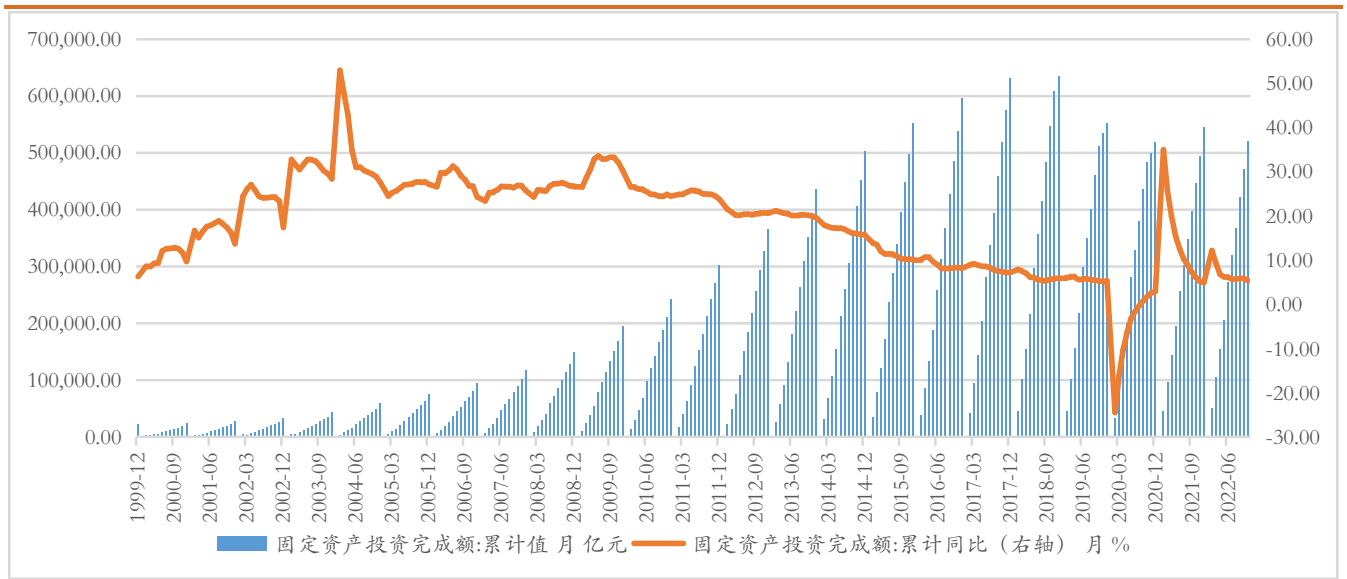
表 1 固定资产投资相关部分分解（不含房地产投资，2022 年 1-11 月数据）

产业划分	部分行业划分（披露的）	支出法分类	
第一产业 (13017 亿元, 同比增长 0.7%)		其他	
第二产业 (166204 亿元, 增长 10.1%)	采矿业投资增长 0.5%	其他	
	制造业投资增长 9.3%	制造业 (9.3%)	
	电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 19.6%		
第三产业 (340822 亿元, 增长 3.2%)	基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业） 同比增长 8.9%	水利管理业投资增长 14.1%	基建 (11.65%)
		公共设施管理业投资增长 11.6%	
		道路运输业投资增长 2.3%	
		铁路运输业投资增长 2.1%	

资料来源：Wind，湘财证券研究所

事实上，经历多年运作，我国各级政府在推动固定资产投资落地方面已形成顺畅的工作流程，构建了相应配套机构，基层人员也已掌握了快速推动相应政策落地方法。固定资产投资也成为我国易受政策影响的经济变量，包括货币政策、财政政策一级产业政策，都能够快速反应到固定资产投资领域，推动经济向政策指引方向发展。

图 3 固定资产投资近年整体状况

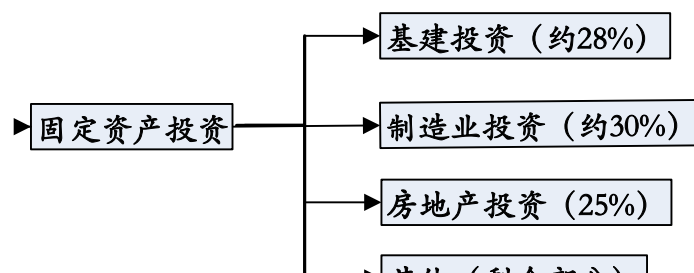


资料来源：Wind，湘财证券研究所

具体数据方面，国家统计局按月公布固定资产投资的累计值和累计同比数据。但根据固定资产投资累计值计算的累计值同比与官方公布的累计同比并不完全一致。一个重要原因是2018年以来，固定资产投资的统计方法由“形象进度法”调整为“财务支出法”，财务支出法是以会计核算为前提，只有通过会计核算的固定资产投资项目，才能纳入固定资产投资统计范畴，一定程度上减少了形象进度法引起的投资额虚高的问题，但也导致2018年前后的数据之间缺乏连贯性。

固定资产投资从建设性质角度可以分为新建、扩建和改建；从行业角度可划分为：基建投资、制造业投资和房地产投资。市场较多从行业角度来判断固定资产投资状况。其中，基建投资全称基础设施建设投资，指交通运输、仓储和邮政业，电力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业，这三个行业投资额的总和，在固定资产投资中所占比例约为28%；制造业投资，由31个制造业行业的固定资产投资加总而成，占固定资产投资的比例约为30%；房地产投资，详细名称为房地产开发投资完成额，主要涉及房地产行业开发经营业的固定资产投资，约占固定资产投资的25%；其他各个行业的固定资产投资则合计占了固定资产投资剩余的部分，例如农林牧业固定资产投资、批发零售业固定资产投资等等。由于其他投资包括的行业固定资产投资占比均较小，所以在分行业考察固定资产投资时，我们主要分析制造业投资、房地产投资以及基建投资的情况。

图4 固定资产投资分项



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\\_50616](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50616)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn