

民企投资回暖，地产拖累依旧明显

——9月国内固定资产投资数据点评

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队
 张文 从业资格号：F3077272 投资咨询号：Z0018864
 研究员 屈涛 从业资格号：F3048194 投资咨询号：Z0015547
 刘道钰 从业资格号：F3061482 投资咨询号：Z0016422

投资咨询业务资格：
 证监许可【2012】669号

事件：1—9月份，全国固定资产投资（不含农户）375035亿元，同比增长3.1%。

观点：

1、整体来看，制造业投资有所改善，地产拖累依旧明显。分大类来看，9月房地产延续走弱，但制造业投资延续回升，且受益于专项债集中发行，基建投资也有所发力。1-9月，房地产累计同比为-9.1%，较上月回落0.3个百分点。基建累计同比为8.64%，较上月回落0.3个百分点。制造业累计同比为6.2%，较上月回升0.3个百分点。从当月同比的角度来看，制造业、基建和地产9月当月同比分别为7.9%、6.8%和-11.2%，较上月分别回升0.8、0.6和回落0.3个百分点。分企业类型来看，在利润有所修复的背景下，民企扩张意愿有所提升，但整体依旧偏弱，民企利润和信心修复仍需政策进一步呵护。1-9月，民企固定资产投资同比下降0.6%，较上月回升0.1个百分点。国有控股固定资产投资同比增长7.2%，较上月回落0.2个百分点。

2、房地产方面，短期压力仍存，需求侧政策放松效果有待进一步观察。地产投资跌幅继续扩大，新开工、施工低位企稳，竣工维持高景气度，反映相关资金以及保竣工等政策持续发力于竣工端，且结构上挤压前端开、施工的资金。1-9月，新开工面积累计同比-23.4%，较上月回升1个百分点。施工面积累计同比-7.1%，较上月持平。竣工面积累计同比19.8%，较上月回升0.6个百分点。销售方面，居民信心不足不愿扩杠杆与房价下滑配置偏好下降共同推动地产销售持续下行。1-9月，商品房销售面积84806万平方米，累计同比-7.5%。其中9月，商品房销售面积10857.38万平方米，同比-19.8%。

3、总体而言，目前专项债已形成高规模，叠加地产端有进一步放松空间，或有望带动四季度固定资产投资回升，但回升幅度不宜过于高估。近期监管部门通知地方，要求在专项债9月底之前发行完毕，10月底前使用完毕。截止至9月30日，专项债完成指标进度偏缓，或与项目审批趋严，兼顾了加快发行与减少资金违规使用有关。此外，剩余专项债的额度已部分用做特殊再融资，包括未来结存限额的额度可能也会用作特殊再融资，或挤压未来专项债投入实物工作量的想象空间。

风险提示：国内经济弱于预期，海外经济显著下滑。

图1：固定资产投资-按大类

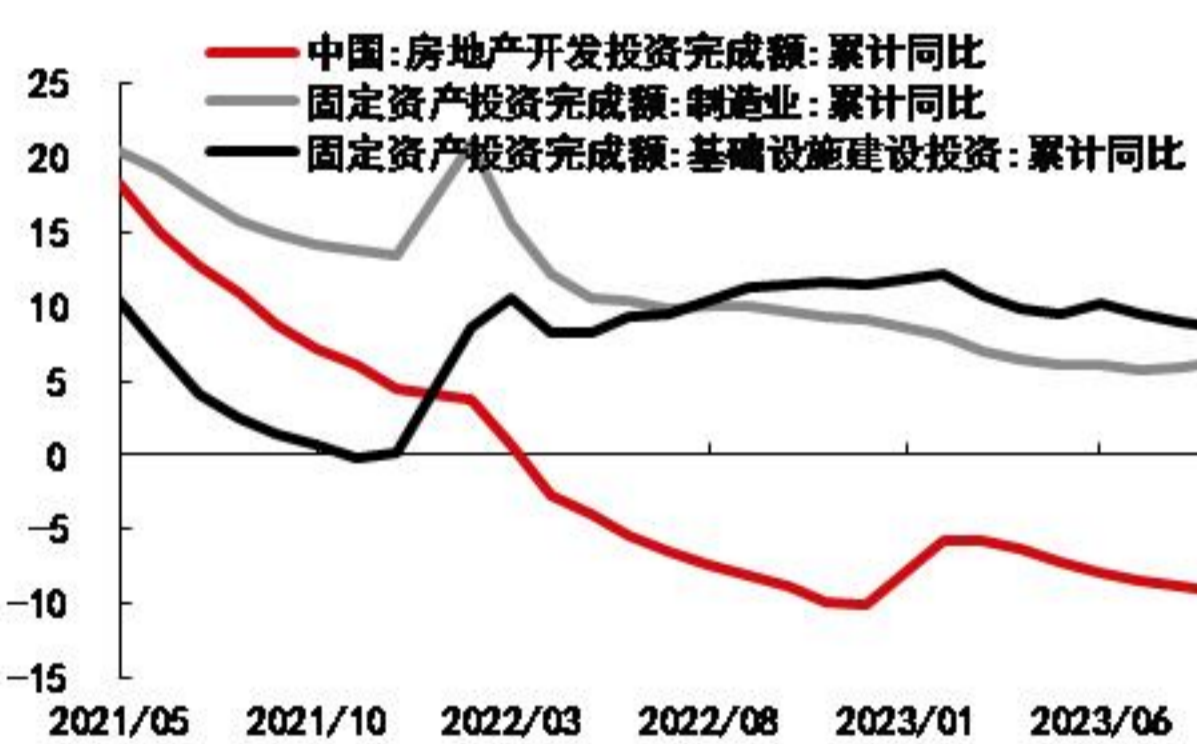


图2：固定资产投资-按企业类型



图3：开工、施工、竣工累计同比

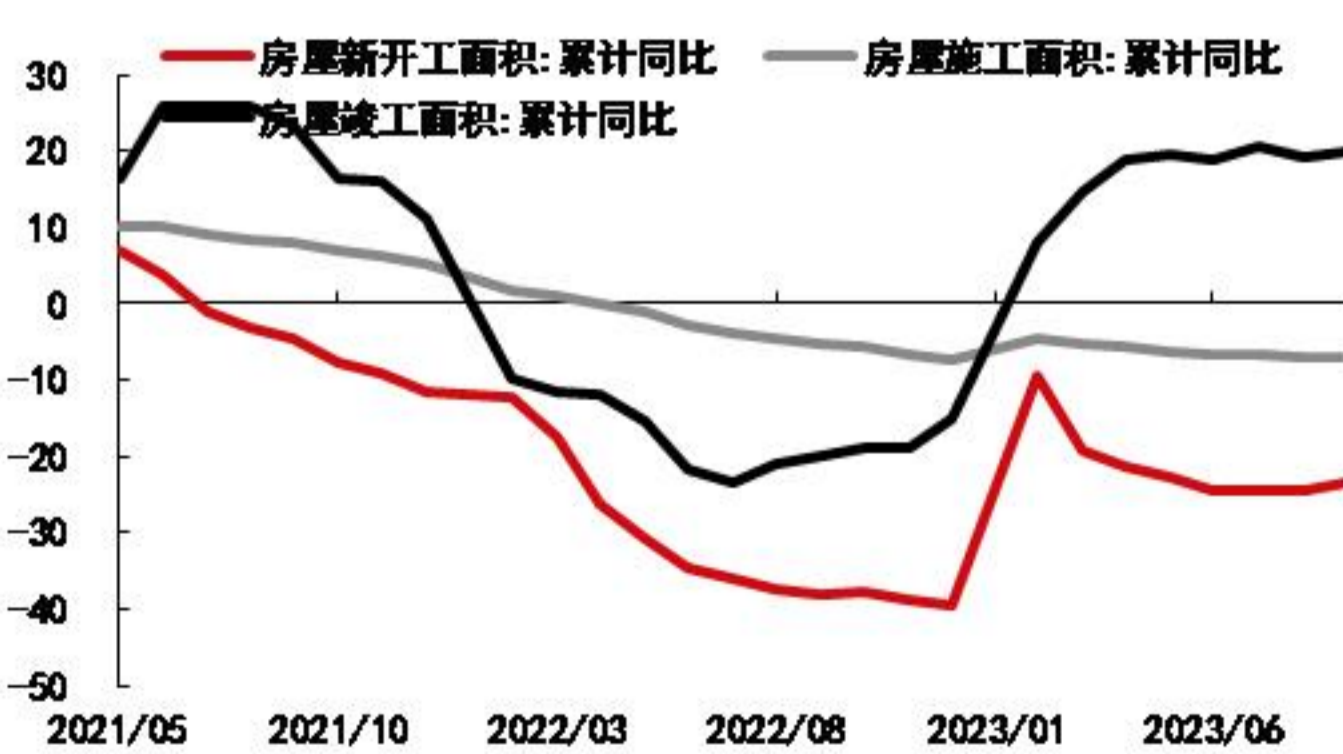


图4：房地产开发资金来源累计同比

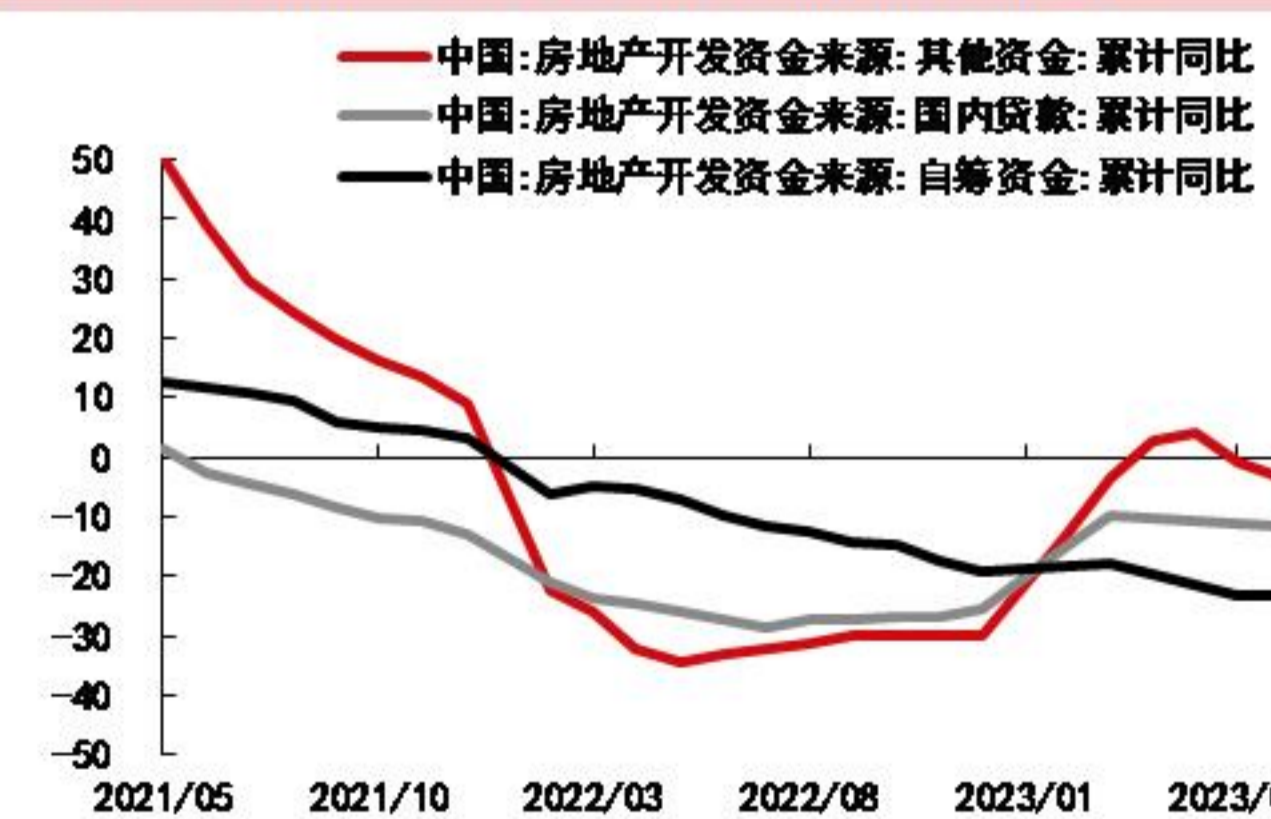
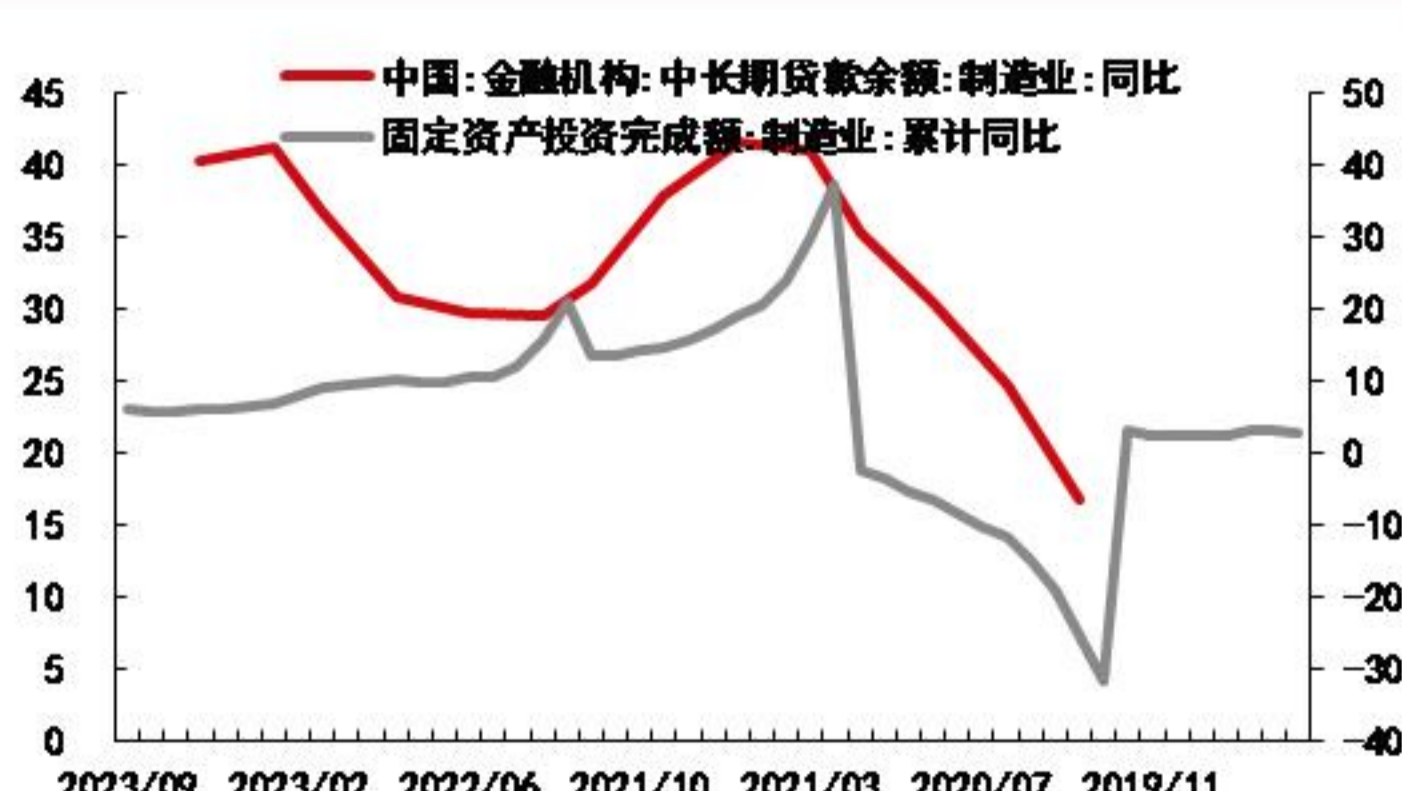


图5：基建投资累计同比-按行业



图6：制造业投资与利润



数据来源：Wind 中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。
免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。本报告并不构成中信期货给予的任何私人咨询建议。