

## 制造业小幅回升，固投整体维持弱稳

### ——11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—11月份，全国固定资产投资（不含农户）460814亿元，同比增长2.9%。

#### 观点:

1、整体来看，制造业小幅回升，基建有所回落，地产拖累依旧明显。分大类来看，10月房地产投资延续走弱，制造业投资有所回升，基建投资有所回落。1-11月，房地产累计同比为-9.4%，较上月回落0.1个百分点。基建累计同比为8.0%，较上月回落0.3个百分点。制造业累计同比为6.3%，较上月回升0.1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。1-11月，民间固定资产投资同比下降0.5%，较上月持平。国有控股固定资产投资同比增长6.5%，较上月回落0.2个百分点。

2、地产投资跌幅继续扩大，新开工、施工低位企稳，竣工高景气度有所回落，但维持韧性，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。近期房地产到位资金出现滑落，总量资金下滑以及淡季施工进度放缓的背景下，竣工端景气度有所回落。1-11月，新开工面积累计同比-21.2%，较上月回升2个百分点。施工面积累计同比-7.2%，较上月回升0.1个百分点。竣工面积累计同比17.9%，较上月回落1.1个百分点。12月14日，北京、上海陆续调整优化购房政策，包括降低首套房首付比例，普宅认定放松以及降低贷款利率下限等方面。后续需求侧或持续出现放松限售限购等政策，地产销售或边际修复，但居民偏好偏弱的背景下整体效果或不宜高估。

3、总体而言，目前专项债已形成高规模，叠加万亿国债进入投放期，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。截止到10月底，新增专项债发行3.68万亿元，发行进度为96.6%。当前今年专项债额度已发行完毕。而去年同期，专项债结存限额的动用叠加政策性开发性金融工具的投放也抬升了基数，共同作用了当前增速放缓。但展望未来，随着万亿国债的投放与使用，基建投资仍有一定增长空间，支撑整体投资。

**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

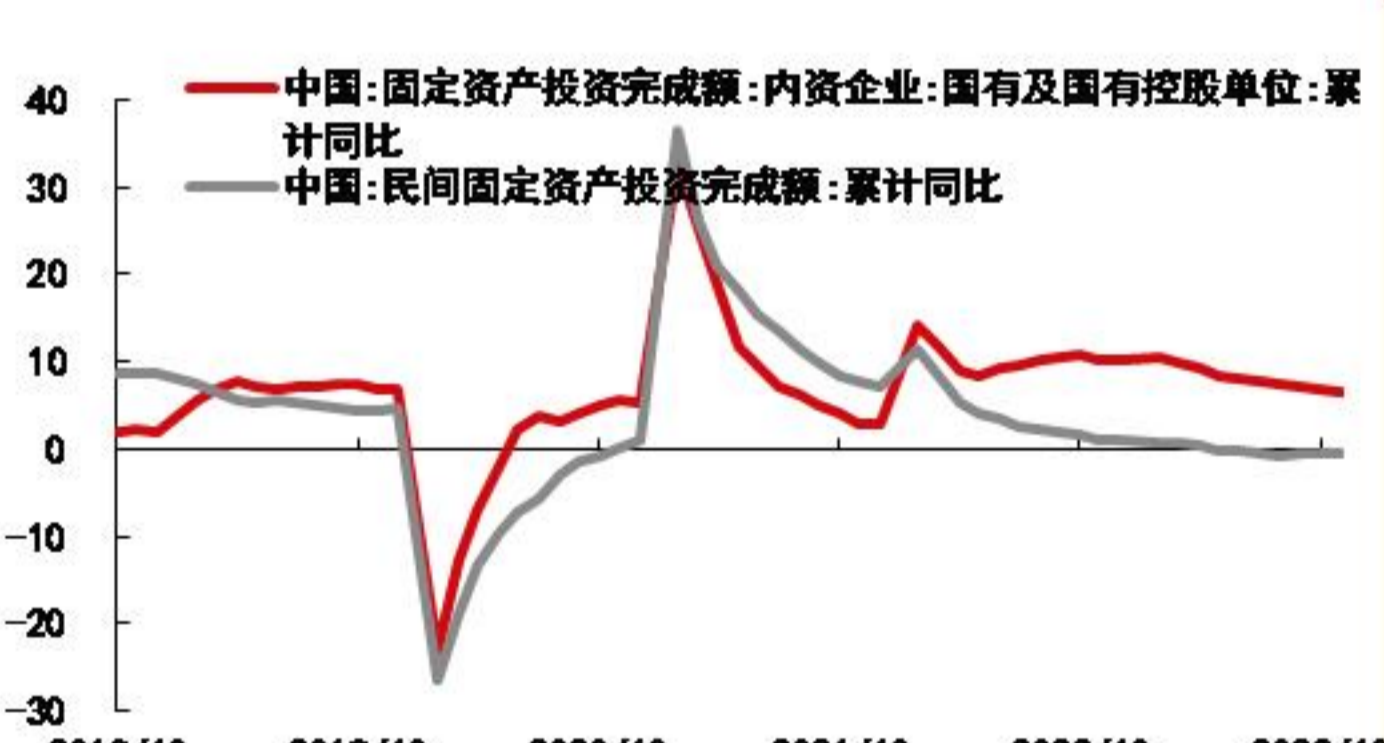
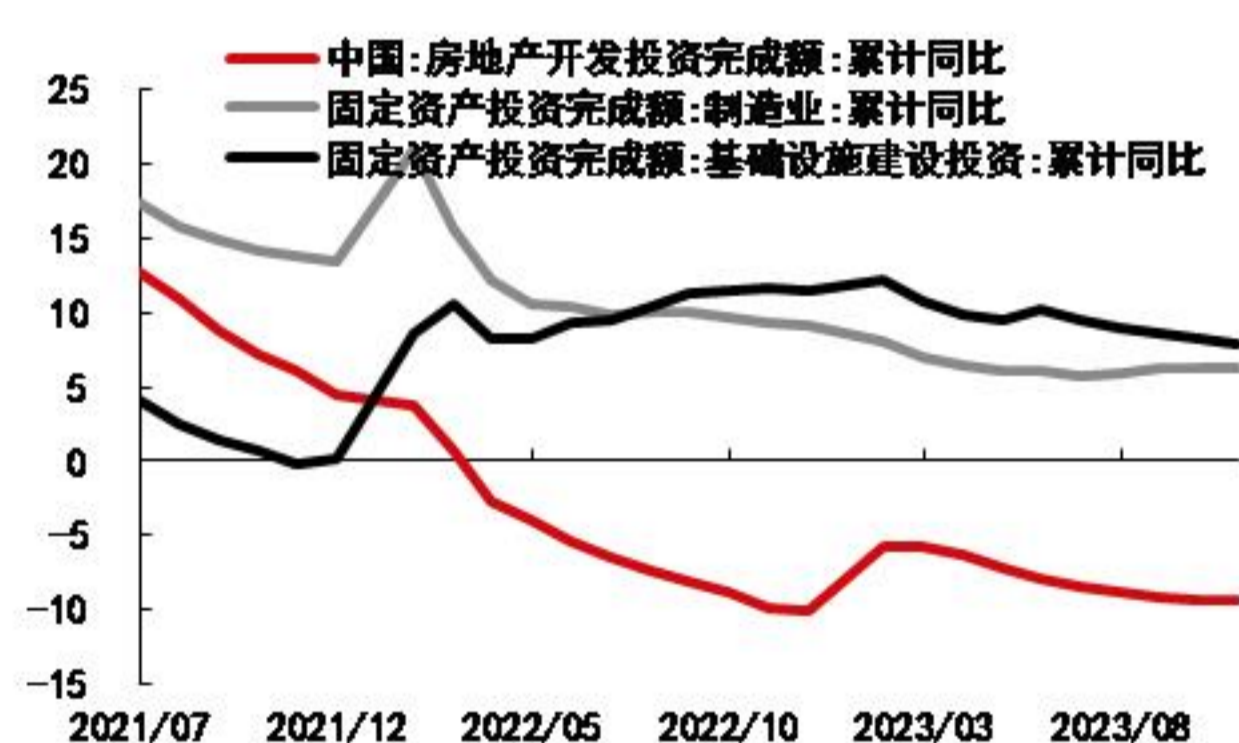


图3：开工、施工、竣工累计同比

图4：房地产开发资金来源累计同比

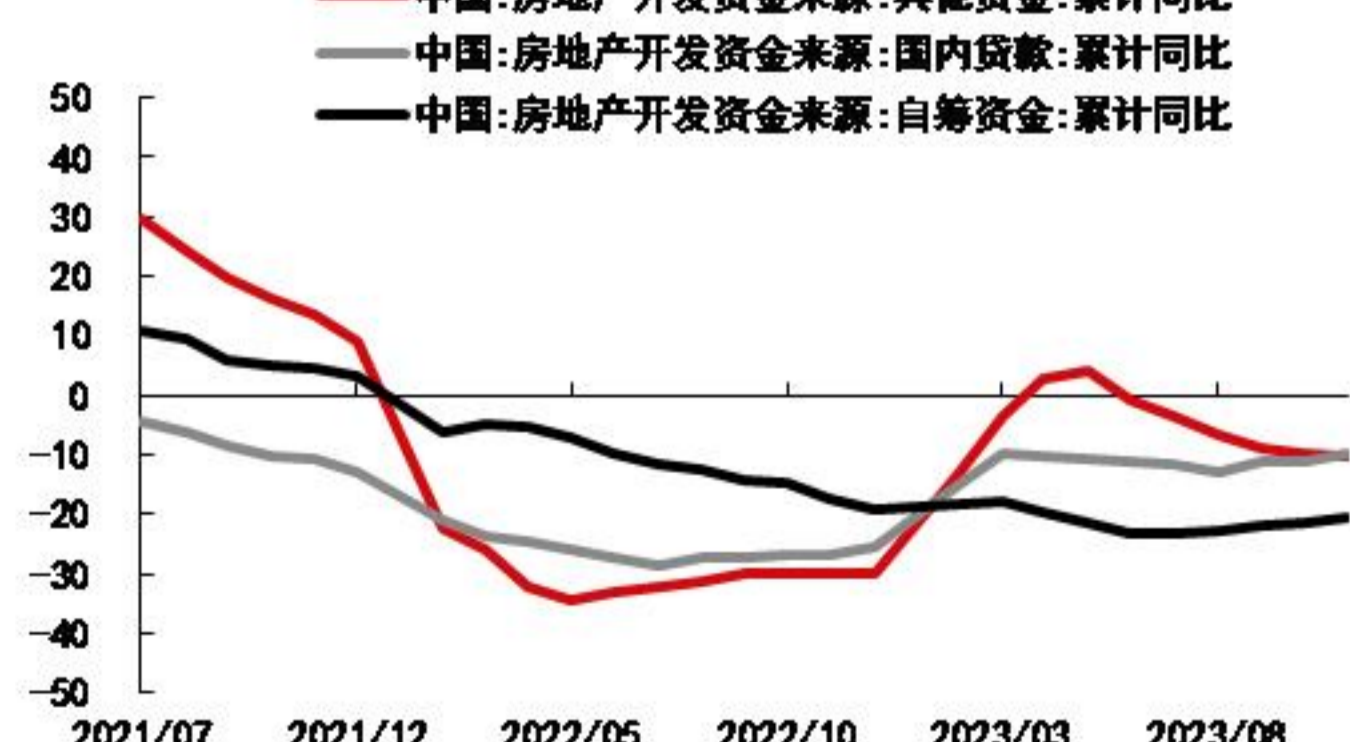
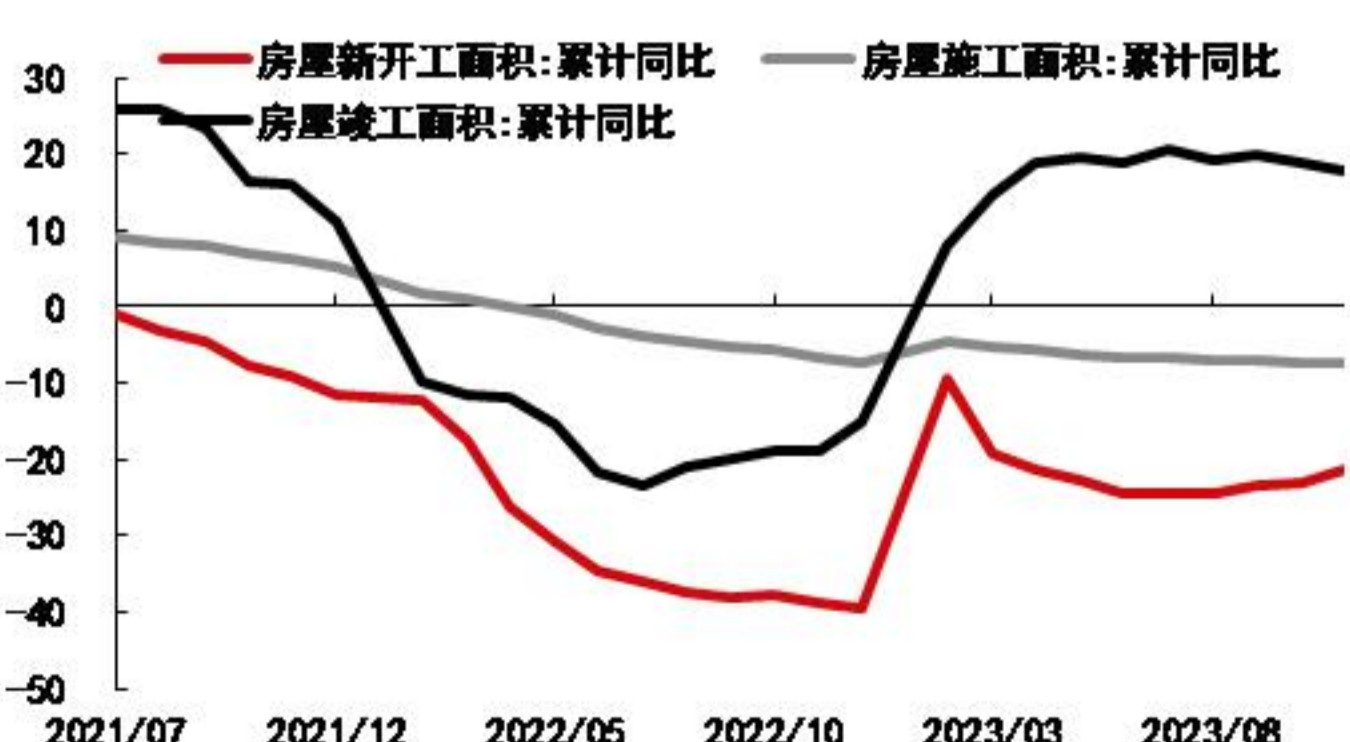
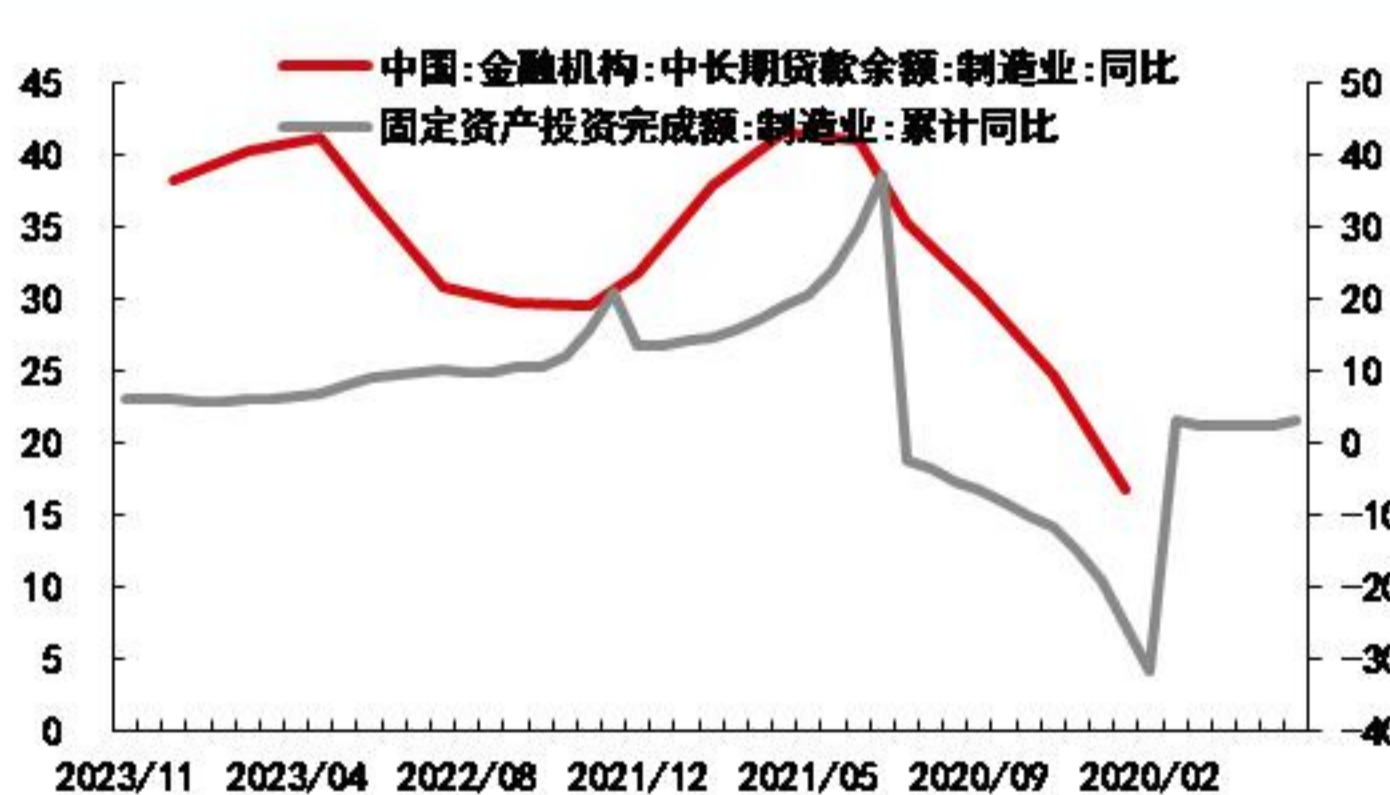
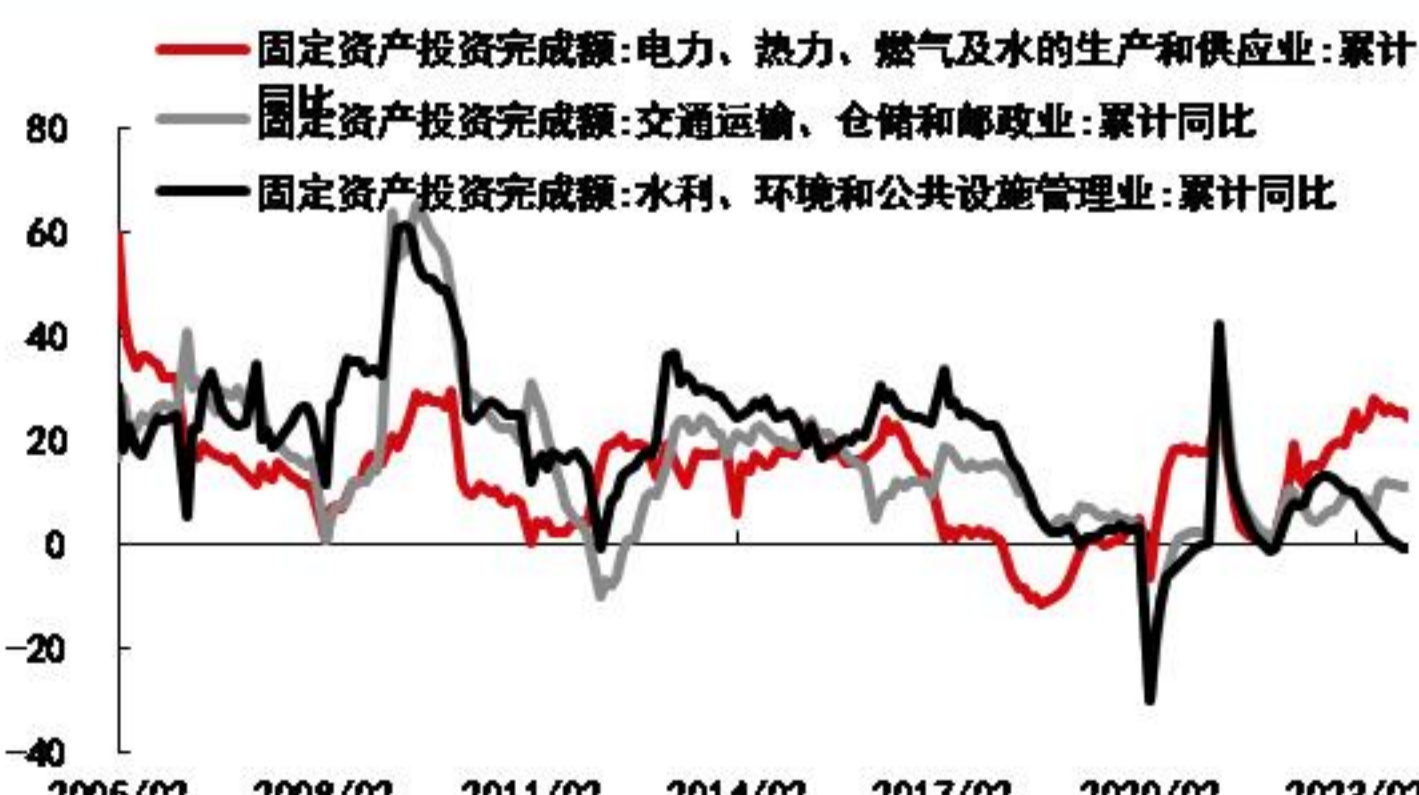


图5：基建投资累计同比-按行业

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供参考之用，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。