



2024 年四季度建筑行业投资状况将有所改善，预计全年投资水平将与去年基本持平

文/肖尧

摘要

2024 年以来，基建投资以“三大工程”为核心进行政策指引，政策支持领域进一步拓宽；房地产投资政策在供需两端均持续放松。2024 年 1~8 月，基建投资增速放缓，房地产投资降幅持续扩大。上半年，建筑业总产值保持扩张态势，但增速放缓，新签合同额同比有所下降。2024 年以来，受房地产市场拖累，建筑业商务活动指数呈下降趋势。2024 年 1~8 月，建筑企业发行的各期限债券的发行利率和发行利差与发行主体的信用等级基本呈现负相关关系。预计四季度，在相关利好政策的刺激下，建筑行业下游需求将有所恢复，投资状况将有所改善，全年投资水平将与去年基本持平。

正文

一、行业政策

2024 年以来，基建投资以“三大工程”为核心进行政策指引，政策支持领域进一步拓宽；房地产投资政策在供需两端均持续放松；预计 2024 年四季度，建筑行业下游政策将保持宽松预期，相关政策将继续积极释放。

基建投资方面，2024 年以来，中央层面针对基建投资的资金来源、投资方向及项目规划等方面做出了政策引导，政策支持力度不减。资金来源方面，3 月，两会政府工作报告中指出，2024 年财政赤字率拟按 3% 安排，较 2023 年初规划持平，赤字规模 4.06 万亿元，比上年年初预算增加 1,800 亿元，拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元，比上年增加 1,000 亿元，同时提出从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行 1 万亿元。投资方向方面，政府工作报告提出重点支持科技创新、新型基础设施、节能减排降碳，加强民生等领域补短板，推动设备更新改造，加快实施“十四五”规划重大工程项目。项目规划方面，围绕“三大工程”总体建设目标，住房和城乡建设部领导在十四届全国人大二次会议民生主题记者会上提出，2024 年再改造 5 万个老旧小区，改造 10 万公里以上地下管网。截至 5 月 27 日，国开行已发放“三大工程”贷款 1,047.76 亿元；上半年，农发行累计投放“三大工程”专项借款及贷款 1,218 亿元，从资金方面为“三大工程”建设提供了一定保障。

房地产投资方面，2024 年以来，房地产行业政策继续积极释放。1 月，住建部和金融监管总局联合印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求建立城市房地产融资协调机制，以符合条件的房地产项目为支持对象给予融资支持。3 月，两会政府工作报告提出，要防风险、稳市场、促转型，促进房地产市场平稳健康发展房地产融资协调机制加速落地；因城施

策调控松绑兼财税刺激稳市场；推进住房制度和房企经营模式改革，促进房地产行业、企业转型。5月，人民银行于国务院政策例行吹风会上提出要设立3,000亿元保障性住房再贷款；降低全国层面个人住房贷款最低首付比例；取消全国层面个人住房贷款利率政策下限；下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点。7月，党的二十届三中全会审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》，提出加快建立租购并举的住房制度，充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，完善房地产税收制度等；中共中央政治局会议提出要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式等。9月，国务院新闻办公室就金融支持经济高质量发展有关情况举行新闻发布会，央行预期LPR将下行20~25bps，并提出引导存量按揭利率平均下行50bps，同时将二套房全国层面最低首付比例从25%调整为15%，并将保障房再贷款支持比例由60%提高到100%。

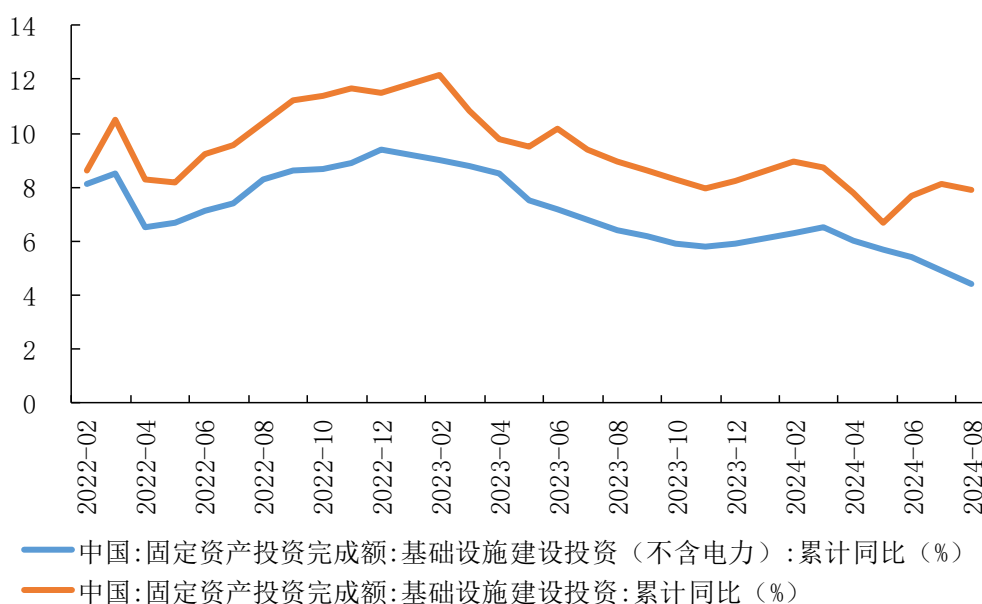
整体来看，基建投资以“三大工程”为核心进行政策指引，政策支持领域进一步拓宽，房地产投资政策在供需两端均持续放松。由于目前供需两端仍处于相对弱势，政策仍有进一步放松空间，预计2024年四季度，建筑行业下游政策将保持宽松预期，相关政策将继续积极释放。

二、行业需求

2024年1~8月，基建投资增速放缓，房地产投资降幅持续扩大；四季度，基建投资资金或将加速落地，预计基建投资增速将较前三季度有所提升；随着9月下旬金融及调控组合政策的出台，四季度房地产销售市场或将有所回暖，销售降幅将有所收窄。整体来看，预计2024年四季度，在相关利好政策的刺激下，建筑行业下游需求将有所恢复，投资状况将有所改善，全年投资水平将与去年基本持平。

2024年1~8月，基础设施建设投资累计同比增长7.9%，基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长4.4%，同比分别下降1.1个百分点和2.0个百分点，环比分别下降0.3个百分点和0.5个百分点。虽然资金端整体支持力度较强，计划投放资金规模较大，但受新开工项目规模持续低迷、极端天气等因素的影响，相关资金落地动能不足，叠加“一揽子化债政策”逐步深入落实，城投平台融资受到明显制约，高风险化债省份基建投资意愿不高，综合导致基建投资增速整体放缓，狭义基建投资增速更是自3月以来持续下降。进入下半年，资金端开始加速释放，项目端仍有限制。一方面，2024年1~8月，各地发行新增专项债规模约为25,714.28亿元，约占全年限额的66%，由于剩余额度仍较大，后续资金释放或将进一步提速；从单月表现来看，8月各地发行地方债规模整体约为11,996.23亿元，较7月增加约4,887.93亿元，其中，8月新增专项债发行规模约为7,964.89亿元，新增一般债发行规模约为1,414.01亿元，均为年内单月最高，专项债发行已开始发力。预计四季度，基建投资增速将较前三季度有所提升。

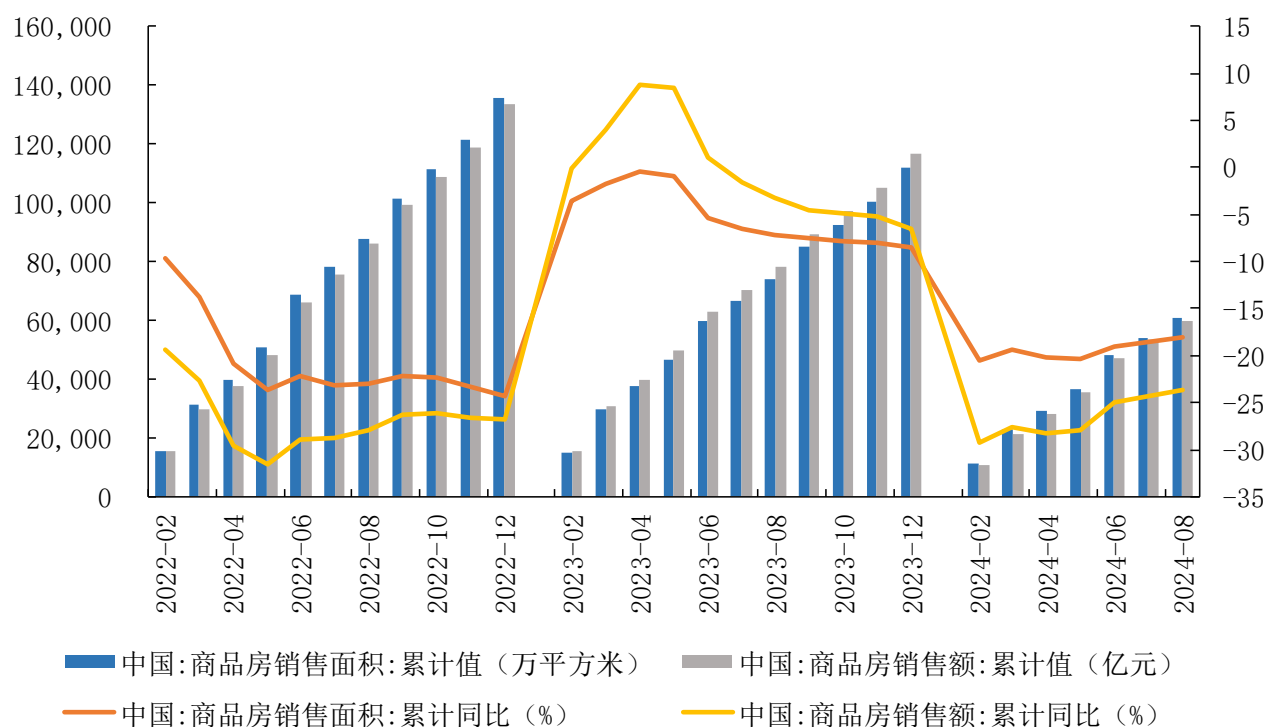
图 1 2022 年以来基础设施建设投资增速变动情况



数据来源: Wind, 大公国际整理

2024 年以来,房地产市场持续低迷,商品房销售大幅萎缩。2024 年 1~8 月,全国房地产开发投资 69,284 亿元,同比下降 10.2%,降幅同比扩大 1.4 个百分点;房地产新开工面积为 49,465 万平方米,同比下降 22.5%,降幅同比减少 1.9 个百分点;施工面积为 709,420 万平方米,同比下降 12.0%,降幅同比扩大 4.9 个百分点。同期,商品房销售面积 60,602 万平方米,同比下降 18.0%,降幅同比大幅提升 10.9 个百分点;商品房销售额 59,723 亿元,同比下降 23.6%,降幅同比大幅提升 20.4 个百分点。2024 年以来,由于政策调控效果不及预期,房价下行导致市场观望情绪延续并继续向供给端传导,市场复苏动能明显不足。受此影响,2024 年以来房地产投资增速下降幅度持续扩大,2024 年 1~8 月,房地产投资同比下降 10.2%,创 2021 年以来的最大降幅;房地产销售指标虽然自二季度开始降幅逐步收窄,但较去年同期大幅下降。受市场状况及资金端的影响,房地产企业库存压力仍然较大,2024 年 1~8 月,除新开工面积降幅环比小幅收窄外,施工面积和竣工面积降幅均呈扩大趋势。总体来看,尽管宽松的行业政策持续出台,但政策下沉及政策效果显现仍需时日,当前购房者预期仍然偏弱,房地产企业受需求及资金限制投资动力不足,房地产市场恢复进程整体缓慢。随着 9 月下旬金融及调控组合政策的出台,四季度房地产销售市场或将有所回暖,销售降幅将有所收窄。

图 2 2022 年以来商品房销售面积和销售额情况



数据来源: Wind, 大公国际整理

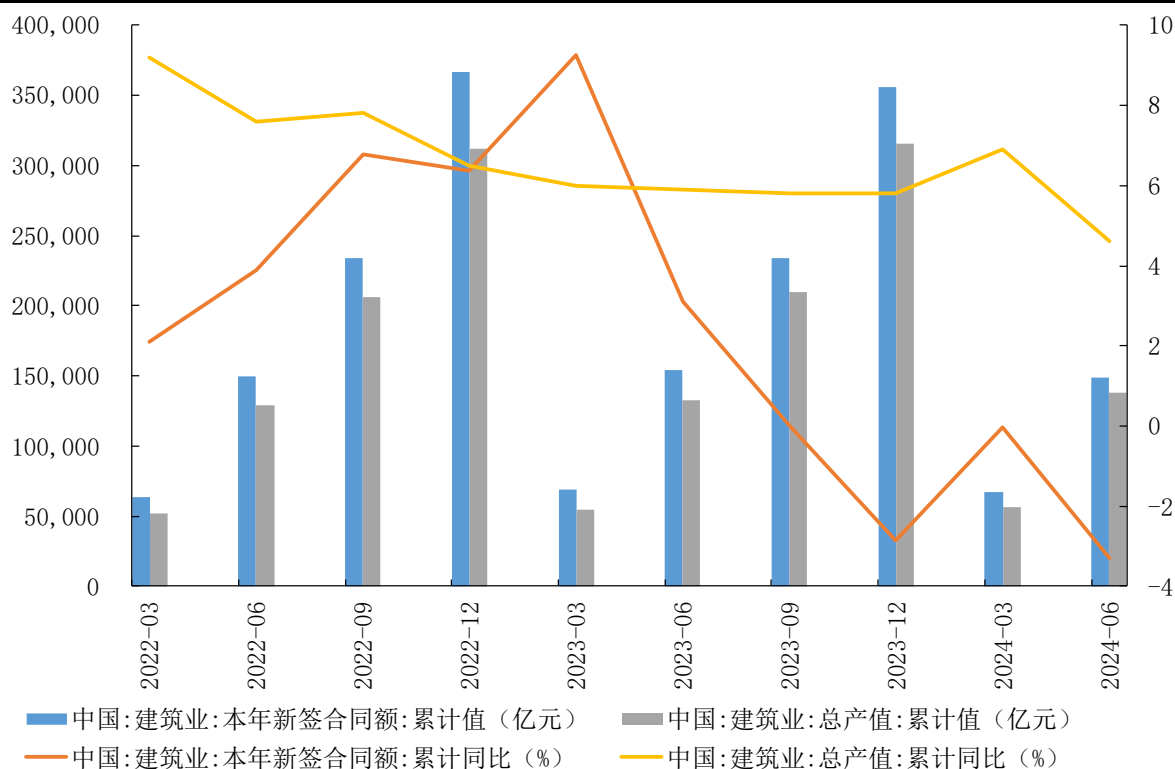
整体来看, 预计 2024 年四季度, 在相关利好政策的刺激下, 建筑行业下游需求将有所恢复, 投资状况将有所改善, 全年投资水平将与去年基本持平。

三、建筑业主要指标情况

2024 年上半年, 建筑业总产值保持扩张态势, 但增速放缓; 新签合同额同比有所下降; 截至 2024 年 6 月末, 建筑业签订合同总额维持增长, 可为未来中短期内建筑企业业务发展提供一定支撑。

2024 年上半年, 建筑业总产值保持扩张态势, 但增速放缓; 新签合同额同比有所下降。根据 Wind 数据, 2024 年 1~6 月, 建筑业总产值为 138,312 亿元, 同比增长 4.60%, 增速较一季度减少 2.50 个百分点, 同比减少 1.30 个百分点; 新签合同额为 149,125 亿元, 同比下降 3.30%, 降幅较一季度扩大 3.27 个百分点, 同比由正转负。截至 2024 年 6 月末, 全国建筑业签订合同总额 (在手) 533,035.25 亿元, 同比增长 3.7%; 签订合同总额维持增长, 可为未来中短期内建筑企业业务发展提供一定支撑。八大建筑央企上半年累计新签合同额约 7.89 万亿元, 同比下降 0.5%, 优于行业平均水平。

图3 2022年以来建筑业产值及本年新签合同额情况

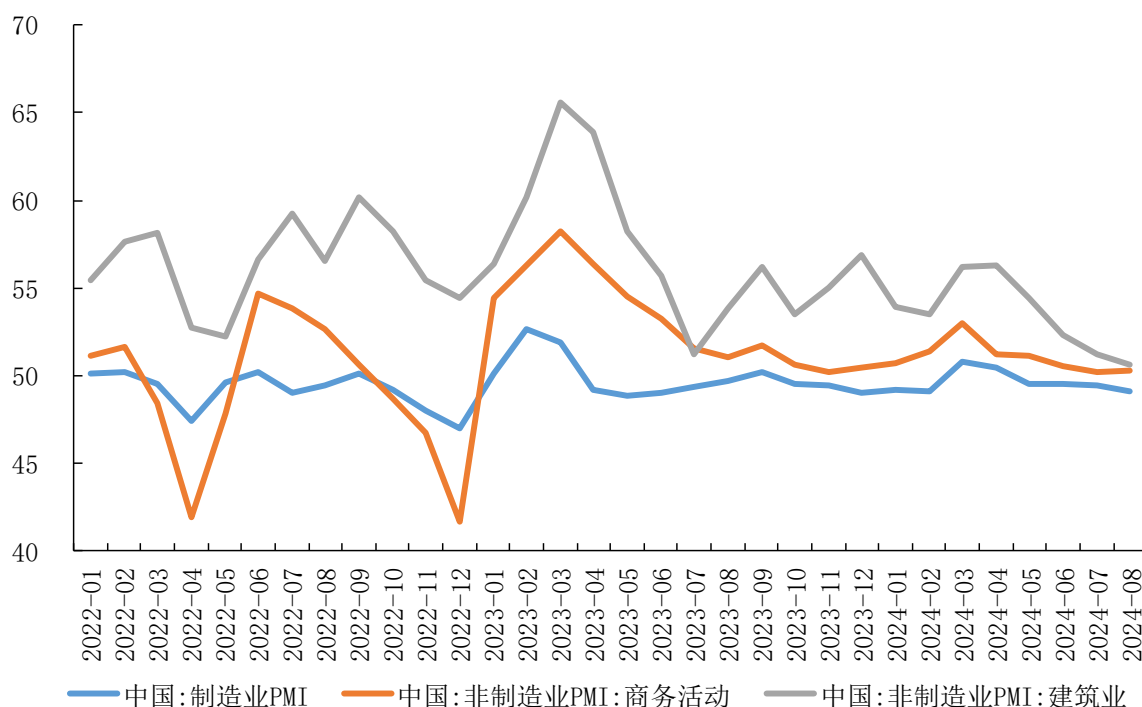


数据来源: Wind, 大公国际整理

2024 年以来，受房地产市场拖累，建筑业商务活动指数呈下降趋势；预计四季度，随着下游行业政策加码，建筑业景气度或将有所恢复。

从景气度看，2024 年以来制造业采购经理指数（PMI）持续在临界点徘徊，2024 年 8 月为 49.1%，环比下降 0.3pct。同期，非制造业商务活动指数保持在临界点之上，2024 年 8 月非制造业商务活动指数为 50.3%，环比上升 0.1pct；受房地产市场拖累，建筑业商务活动指数呈下降趋势，2024 年 8 月建筑业商务活动指数为 50.6%，环比下降 0.6pct，为 2024 年以来新低，但仍保持在临界点以上。预计四季度，随着下游行业政策刺激加码，建筑业景气度或将有所恢复。

图 4 2022 年以来制造业及非制造业景气度情况（单位：%）



数据来源：Wind，大公国际整理

四、利差分析

2024 年 1~8 月，建筑企业发行的各期限债券的发行利率和发行利差与发行主体的信用等级基本呈现负相关关系。

2024 年 1~8 月，建筑企业债券发行利率整体较低，除个别期限的债券发行样本较少外，各期限债券的发行利率和发行利差与发行主体的信用等级基本呈现负相关关系。

表 1 2024 年 1~8 月建筑行业债券发行利率和利差统计情况

期限	主体信用等级	样本（只）	发行利率（%）		发行利差（BP）	
			区间	均值	区间	均值
1 年以内（不含 1 年）	AAA	114	1.66~3.45	2.10	14.35~150.99	45.27
	AA+	15	1.92~2.80	2.36	27.44~111.85	69.30
	AA	4	2.75~3.00	2.91	67.35~141.39	109.13
1 年	AAA	1	2.10	-	43.67	-
	AA+	1	1.99	-	38.54	-
1~2 年（不含 2 年）	AAA	1	2.75	-	106.54	-
2 年	AAA	4	1.98~3.40	2.63	30.83~145.06	69.24
	AA+	1	4.19	-	203.37	-
	AA	2	2.67~3.15	2.91	114.41~129.90	122.16
3 年	AAA	18	2.05~4.28	2.91	27.89~221.70	89.24
	AA+	8	2.08~4.19	3.06	34.07~219.70	112.47
5 年（含 5 年）及以上	AAA	49	2.12~3.85	2.66	11.46~189.42	45.58
	AA+	4	2.44~4.45	3.10	41.11~239.32	114.29

数据来源：Wind，大公国际整理

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。