

2019年1—6月份 全国固定资产投资(不含农户)增长5.8%



国家统计局数据显示,上半年固定资产投资同比增长5.8%,分别较上年同期和上年全年回落0.2个、0.1个百分点。总体来看,投资内生动能疲弱与逆周期调节发力形成鲜明对比,投资增速呈现出震荡趋稳的态势。展望下半年,基建补短板将加码发力,制造业技改投资保持高速增长,房地产开发投资增速有所回落。固定资产投资增速有望企稳回升。预计下半年和全年投资分别增长6.5%左右和6.0%左右。

逆周期调节发力 投资增速有望企稳回升

□国家信息中心经济预测部 胡祖超

投资内生动能不足

上半年,全国固定资产投资额29.91万亿元,同比增长5.8%,分别较上年同期和上年全年回落0.2个、0.1个百分点。前6个月投资增速同比放慢幅度自2014年以来首次小于1个百分点。总体来看,投资内生动能疲弱与逆周期调节发力形成鲜明对比,制造业投资增速下降,基建投资增速小幅回暖,固定资产投资增速总体呈现出震荡趋稳的态势。

需要指出的是,上半年固定资产投资实际增速有所加快,而资本形成总额的贡献率却出现回落,造成该差异的主要原因包括:一是以土地费用为主的其他费用价格指数上涨较多,导致固定资产投资额中实际计入到资本形成的投资量相应扣减。二是工业企业存货变动同比降幅明显扩大,拉低资本形成总额增速。

逆周期调节发力,基建投资基本企稳。在中央预算内投资提前下拨、地方政府专项债券加快发行等稳投资政策的带动下,基建投资基本企稳。上半年,基础设施投资(包括电

热燃水的生产和供应业)同比增长3.0%,较上年同期回落0.3个百分点,但较上年全年提升1.2个百分点。逆周期调节发力是基建投资企稳的重要支撑。截至5月底,中央预算内投资已经下达了89%。上半年地方政府新增债券发行21765亿元,其中新增地方政府一般债券7899亿元,新增地方政府专项债券13866亿元,分别较去年同期多增18437亿元、4571亿元、13866亿元。

投资内生动能不足,民间投资增速有所回落。在外部环境不稳定因素有所增加、国内发展不平衡不充分问题仍然突出的大背景下,投资内生动能不足。上半年,民间投资同比增长5.7%,较上年同期回落2.7个百分点,低于总体投资增速0.1个百分点。民间投资中,制造业投资仅增长2.7%,社会领域投资增长23.3%,房地产开发投资增长13.0%。据统计,近七成的民间投资集中在制造业和房地产业中。考虑到当前制造业生产低迷、房地产市场调整,民间投资下行压力较大。

技改投资快速增长,制造业投资整体疲弱。

上半年,制造业投资同比增长3.0%,较上年同期回落3.8个百分点,较上年全年大幅回落6.5个百分点。其中,4月份制造业投资当月增速为-1.2%,创下有分行业投资统计数据以来的历史新低。初步测算,制造业投资增速同比回落拉下了整体投资增速1.1个百分点。制造业转型升级稳步推进,生产线更新、节能、环保、安全等技术改造投入大幅增加,制造业技术改造投资增长13.1%,高出全部制造业投资10.1个百分点,延续了2017年、2018年的高增长态势。

建筑工程加快施工,房地产开发投资快速增长。上半年,房地产开发投资同比增长10.9%,较上年同期提升1.2个百分点。房地产开发投资对整体投资增长的贡献率高达36.9%。支撑房地产开发投资较快增长的因素主要有:一是项目施工进度有所加快。去年拿地储备较多,房地产价格仍在上涨以及今年初部分城市选择性退出行政调控手段等,导致房企施工积极性较高。

二是土地购置费增速虽然出现了明显回落,但仍保持着24.2%的较高增速,拉动房地产

开发投资增长7.1个百分点,仍然是最主要的拉动力量。总体来看,上半年房地产市场稳地价成效明显,稳房价预期成效显现。

重点领域推进补短板,社会领域投资有所提速。随着公共服务加大补短板、强弱项、提质量力度,社会领域投资持续较快增长。上半年,社会领域投资同比增长15.8%,增速比全部投资高10个百分点。

固定资产投资存下行压力

当前,固定资产投资存在一定下行压力。需要密切关注以下问题:制造业投资下行压力较大、基建项目资本金仍然不足、北方地区投资区域性失速。

制造业投资下行压力较大。受国内外市场环境不佳、市场预期不稳等因素碰头影响,制造业投资意愿明显回落,制造业投资面临较大下行压力。一是世界经济增长有所放慢,外部市场需求明显走弱。IMF《世界经济展望》7月更新报告再次下调今年全球经济增长预期0.1个百分点。二是国内市场需求总体疲弱,汽车、房地产、智能手机等重点行业进入周期性调整阶段,抑制相关行业投资意愿。上半年制造业产能利用率为76.7%,较上年同期下降0.4个百分点。汽车销量同比下降12.4%,商品房销售面积同比下降1.8%,国内手机智能机出货量同比下降4.3%。

三是我国外贸环境的不确定性加大,对外向型制造业企业的投资决策造成影响。

四是国内环保、社保政策的不确定性仍然较大,政策执行强度尚未完全实现法制化,部分企业被迫暂停或暂缓长期投资决策,以规避政策调整风险。

基建项目资本金仍然不足。今年以来,基础设施投资增速有所企稳,但改善程度并不明显。基建项目资本金不足是制约其顺利开工建设的关键因素。现阶段能够作为基建项目资本金来源的财政资金,主要包括一般公共预算收入、中央财政赤字、地方政府一般债券,而作为今年“开大地方规范举债前门”的地方政府专项债券却不能作为项目资本金。考虑到大规模减税降费导致公共预算收入增长明显放慢,上半年地方政府一般债券已发行全年额度的84.9%等,后续基建项目资本金不足的矛盾将更加凸显。对此,高层明确允许将地方专项债券作为符合条件的重大项目资本金。考虑到基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面未有明显转变,有必要进一步出台改善基建项目资本金的政策措施。

基建补短板将加码发力

展望下半年,加大逆周期调节力度有望部分对冲外部环境趋紧带来的冲击,基建补短板将加码发力,制造业技改投资保持高速增长,房地产开发投资增速有所回落。整体来看,固定资产投资增速有望企稳回升,预计下半年和全年投资分别增长6.5%和6.0%左右。

人民币汇率走稳底气足

□东北证券首席宏观分析师 沈新风

近期人民币汇率走势主要受短期情绪影响,是市场短期供求的体现。基本面并不支持人民币汇率持续走低,中国经济在今年可以保持6%以上的增长速度,超过多数主要经济体增速,年初以来20多个经济体纷纷降息,美国降息后中国没有加码货币宽松。美国经济下行趋势确立,笔者预计年内美联储仍有可能降息,中性情形下美元指数难以持续走强。

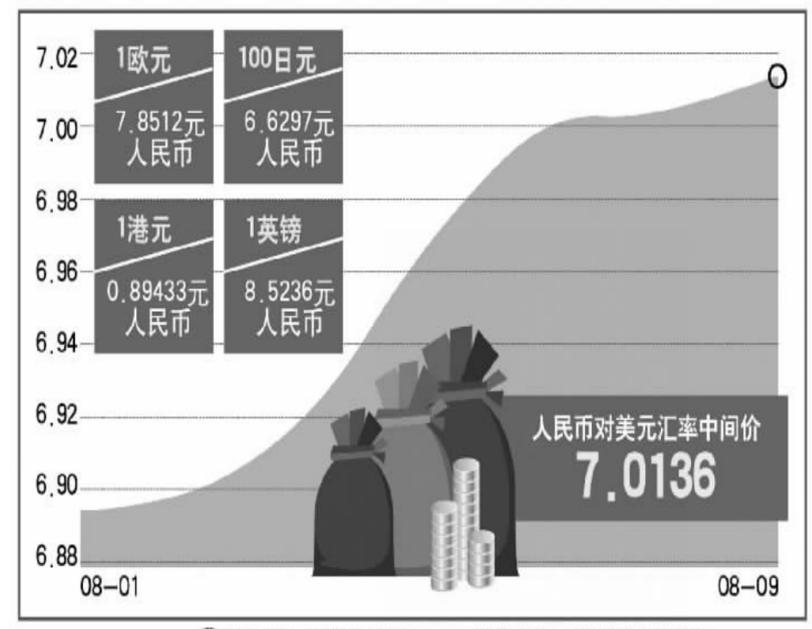
资产的前瞻性指标,近几个月来耐用品订单增速急剧下滑,4月份耐用品订单同比下降1.4%,为2017年1月以来的首次转负,5、6月份同比分别下降3.35%和2.2%,仍然为负增长。

经济持续下行,笔者预计美联储将在年内继续降息,美元指数则难以持续强劲上涨,会加大对人民币的压力。当然,目前多个经济体降息,美元指数可能被动维持一定的坚挺,但即便因此对人民币造成贬值压力,也是市场行为,不需要过度担心。

基本面不支持人民币持续贬值

毋庸置疑,人民币汇率已经更加市场化,因此近期人民币贬值主要受短期情绪影响,而非美国无理指责的所谓“汇率操纵”。对于国内经济基本面,笔者认为,下半年国内经济可以完成全年增长目标,保持在合理区间。7月高层提出“六稳”,稳定经济的政策红利将持续释放。

上半年,国内经济逐季下行,从拉动经济增长的主要支柱力量看,最终消费支出的拉动率



新华社发(边纪红制图) 资料来源:中国外汇交易中心

从一季度的4.2%下降到3.4%,货物和服务净出口拉动率从一季度的1.4%下降至1.2%,消费的下行构成上半年经济压力增加的主要原因。资本形成的拉动率有所回升,但投资的结构变化令人担忧。房地产开发投资增速下降但保持较高增长,上半年累计增长10.9%,然而制造业投资累计仅增长3%,基础设施建设投资累计增长仅2.95%,均显著低于房地产开发投资增速。

下半年,笔者认为经济中仍然有下行的压力,但同时也有回稳甚至上行的力量,下半年经济增长可以实现全年目标,保持6%以上的增速。预计下半年外需依旧疲弱,房地产投资和消费将继续下行。全球各大经济体纷纷降息,年初至今已有20多个经济体降息,反映全球经济处于下行期。

7月中央再次强调“房住不炒”,并首次提出将房地产作为短期刺激经济的工具。这表明二季度以来的房地产调控趋严态势将延续,比如近期多地出现房贷利率上调以及房地产企业的融资收紧。此外,今年棚改计划开工量同

比腰斩。今年4月,财政部下发《关于下达2019年中央财政城镇保障性安居工程专项资金预算的通知》,显示今年城镇棚改区计划改造285万套,比去年实际开工减少了341万套,大幅低于市场预期。

因此,笔者预计未来房地产销售和将投资将继续下行,但下半年消费、制造业投资、基建补短板等将构成回稳甚至上行动力。基于以下几点原因,笔者相对看好未来消费的表现:

一是7月中央提出深挖国内需求潜力,拓展扩大最终需求,有效启动农村市场,多措并举扩大消费。预计未来有望继续出台相应的促进消费政策。

二是居民收入增速依然快于经济增速,减税降费累积效应随时间推移将增加。上半年,全国居民人均可支配收入15294元,实际增长6.5%,快于GDP增速0.2个百分点,更快于人均GDP增速0.6个百分点。根据国家税务总局数据,今年上半年,全国累计新增减税降费11709亿元,其中减税10387亿元。新增减税主要包括

遵循“聚焦关键领域促进有效投资”的调控思路,坚持有所为有所不为,一方面,推进落实保持基础设施领域补短板力度有关举措,加大制造业技改投资支持力度,防止房地产开发投资大起大落。另一方面,严厉遏制地方政府隐性债务扩张,稳定宏观杠杆率,坚决不搞新一轮的“大水漫灌”。

加大补短板投资力度。针对关键核心技术装备、传统产业改造、新兴产业培育、公共服务“补短板”、基础设施智能化网络化等短板领域,出台一系列有力度的支持政策,切实引导和支持土地、金融、创新、人才等要素向补短板投资项目集聚,通过补短板投资优化供给结构、支撑投资平稳增长。重点推进城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程,加快推进信息网络等新型基础设施建设。同时,推动研究“适当增加地方政府新增专项债券规模”“结构性降低基础设施等项目资本金比例”“吸引更多民间资本参与重点领域项目建设”等精准支持政策。

健全房地产市场长效机制。一是加强对各类融资手段的用途监管,避免资金绕道违规流入房地产市场。二是加快土地供应节奏,稳定土地价格,更多使用“竞自持、竞配建”出让方式。三是稳步推进房地产长效机制,把握好行政性措施、临时措施退出的节奏,管理好房价波动预期。四是进一步健全完善住房保障体系,加快推进租赁住房建设,切实增加公租房有效供应。进一步支持大中城市、大中房企全面培育和发展住房租赁市场。

优化民间投资环境。一是尽快出台《营商环境条例》,在法律法层面进一步优化营商环境。二是提高环保、社保等政策稳定性,细化政策单元,避免政策执行频繁调整变动,导致企业无所适从,放大投资环境的不确定性。三是加大援企助企力度。落实大规模减税降费政策,推动缓解企业融资难融资贵问题,助力企业提升应对困难局面的能力。四是加快处置“僵尸企业”,推进低效产能退出、兼并重组,净化市场竞争环境,加速市场出清步伐。

根据统计执法检查第四次全国经济普查单位清查结果,国家统计局对2018年同期固定资产投资数据进行了修订,增速按可比口径计算,2019年1—6月份,固定资产投资额为299100亿元,同比增长5.8%。据此测算的2018年1—6月份可比口径的投资额为282703亿元,较原值(297316亿元)核减投资额14613亿元,相当于原值的4.9%。

为深入分析固定资产投资数据核减的具体结构,结合公布的三次产业投资额、民间投资额,可得出以下结论:一是整体核减了2018年固定资产投资额的5%左右、民间投资额的7%左右。二是核减操作仅发生在项目投资统计中,房地产开发投资统计未作核减,表明房地产开发投资采用联网直报方式进行统计,数据质量相对更可靠。三是核减主要发生在第一产业、第二产业投资中,核减比例均超过了10%。第三产业投资核减比例较低,基本在1%以内。

增值税改革减税4369亿元,小微企业普惠性政策减税1164亿元,个人所得税两步改革叠加减税3077亿元。居民收入增长是消费潜力的根本保证。

三是占社会消费品零售总额比重达到10%以上的汽车类消费,预计将在下半年持续修复。上半年汽车消费显著走弱,与国五至国六标准切换、此前基数偏高有关系,后续这些问题均将得到缓解或消除。

四是在“房住不炒”基调下,居民杠杆率将得到控制,避免进一步挤出消费。央行7月发布的《中国区域金融运行报告(2019)》采用量化方法得出,居民杠杆率每上升1个百分点,社会消费品零售总额增速将下降0.3个百分点。因此,政策坚持“房住不炒”对稳定消费也具有重要意义。尽管盈利、产能利用率、需求订单等领先指标确实出现下降,但制造业投资上半年出现了异常下跌,明显受到外部风险冲击投资信心的影响。

7月高层明确提出稳定制造业投资,预计在货币、财政以及各类制度优惠安排下,制造业投资增速将回到合理的增长区间。上半年在专项债加大发行的作用下,基础设施建设投资增速低但整体较去年回升。7月高层提出实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程,加快推进信息网络等新型基础设施建设。预计基础设施建设投资将继续发挥逆周期调节的作用。因此,在多种因素合力下,下半年经济仍将稳定在6%以上的增速,高于大部分主要经济体增长速度,而经济则是决定汇率的基本锚。

我国货币政策保持稳健,美国降息后央行目前并没有加码货币政策,中美利差依然较大,通胀依然是温和的。8月7日,中国人民银行针对市场的降准传闻进行了辟谣,坚定货币政策稳健的决心,更注重结构性政策而非总量加码。相比于美国及其他经济体的直接降息,我国货币政策更加注重解决传导、融资获得性等结构性问题。我国无风险收益率依然远高于美国,近两个月以来中美10年期国债收益率利差持续保持在100Bp之上。从结果上看,我国的货币政策力度也是适度的。上半年中国M2同比增长8.5%,几乎等于实际GDP增速加上CPI增速之和,没有货币超发迹象。CPI上半年增长2.2%,笔者预测结果属于下半年走势先抑后扬,但中枢依然低于3%,属于温和通胀。综上,从经济增长以及货币政策两个主要基本面的对比来看,人民币并无长期持续贬值的基础。