

报告执笔人：许秋起

中国建设银行研究部

通讯地址：北京市金融大街 25 号

邮编：100032

电话：010-67596638

电邮：yanjiubu.zh@ccb.com

新浪官方微博：@建行研究部

### 报告摘要

2013年上半年，我国 20%左右的投资增幅基本保证了经济的平稳运行。展望下半年，占投资比重 40%左右的制造业投资增速周期性回调仍会成为投资增速下行的的重要因素，为配合新型城镇化，交通运输、电力、水利等基础设施投资、环境治理、教育、卫生等公共事业领域投资、农业现代化投资等当前投资增速上行主导力量也不会发生大的变化，中央政府将继续强化对投资的调控，在保持 20%左右投资增速的同时，投资结构将得到进一步调整与优化。

2013 年上半年我国固定资产投资累计增幅为 20.1%，延续了 2012 年以来平稳增长态势。前 6 个月新开工项目逐月提高，1—6 月份比 2012 年同期增长 25169 个，计划总投资额累计同比增长 15.1%。总体来看，20%左右的投资增幅基本保证了当前经济的平稳运行。

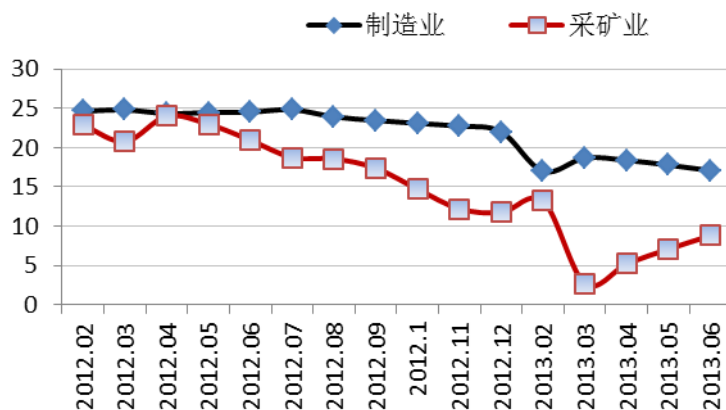
展望下半年，决定目前投资总体走势的结构性上下行因素、资源、环境约束因素等不会发生大的变化，中央政府会继续强化对投资的调控，在保持 20%左右投资增速的同时，投资结构将得到进一步优化。

### 一、下半年第二产业投资周期性回调等投资增速下行因素仍将持续

2002—2011 年间，我国投资增幅年均在 26%以上，连续 10 年高速增长。2012 年以来，投资增幅平稳回落至 20%左右，但相比 1996—2001 年经济萧条期，目前 20%以上增幅并不算低。从目前投资增速下行因素来看，一是市场需求阶段性萎缩，第二产业投资周期性回调是近期投资增速回落的主导力量。数据显示，占投资比重 40%以上的第二产业投资增幅连年高速增长，近期出现周期性回调。2013 年 1—6 月第二产业累计投资增幅为 15.6%，比去年同期下降 8.2 个百分点。其中，采矿业投资增幅为 8.8%，比上年同期下降 12.2 个百分点，下滑最为严重的有色金属、黑色金属矿采选业投资增幅仅为 6.5%与 7.8%，比去年同期分别大幅下滑 34.1 与 15.0 个百分

点；全体制造业投资增幅为 17.1%，比去年同期下降 7.5 个百分点。毋庸置疑，在相当一个时期内全球将处于贸易再平衡过程中，我国制造业连年高速投资已积累下相当规模的“过剩产能”，这一供需态势将显著影响我国制造业企业自发的投资增长，绝大部分行业投资出现周期性回调，将成为下半年投资增速下行的重要市场力量。

图 1：2012 年来制造业、采矿业累计投资增幅变动（单位：%）



资料来源：国家统计局

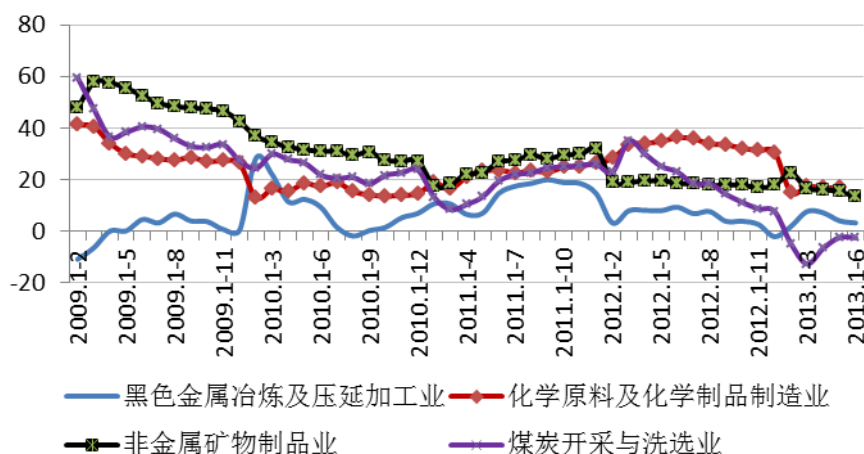
## 二是受调控政策影响，中央项目投资增幅快速回调。

2011 年下半年以来，中央项目投资增幅连续 13 个月负增长后，2013 年 6 月占投资比重快速降至 4.6%，为 2001 年以来月度最低点。近期投资增幅虽有所恢复，但考虑到中央放慢增长速度、决心调整经济结构的理政思路已经形成，启动大规模生产性中央投资项目的可能性已经很小，中央投资将更多投向环境治理、教育、文化、卫生等公共事业领域以及稳步投向新型城镇化建设所需的电力、交通、水利等薄弱基础设施领域，对地方性、企业性投资的拉动作用将有所减弱。

## 三是“两高”行业投资规模得到较好遏制，多数行业投

资增幅快速下滑。2013年5月份，化学原料及化学制品制造业累计投资增幅回落至17%，低于去年同期17.8个百分点；6月份，黑色金属冶炼及压延业投资同比增速仅为3.3%，在去年快速下降的基础上再次下降6.1个百分点；水泥、玻璃等非金属矿制品业投资增幅为13.5%，低于去年同期5.1个百分点，煤炭开采与洗选业投资连续6个月同比负增长。鉴于当前资源消耗与环境污染双重压力，下半年我国高能耗、高污染行业投资增速将继续下行。

图 2：2009 年来我国部分两高行业累计投资增幅变动（单位：%）



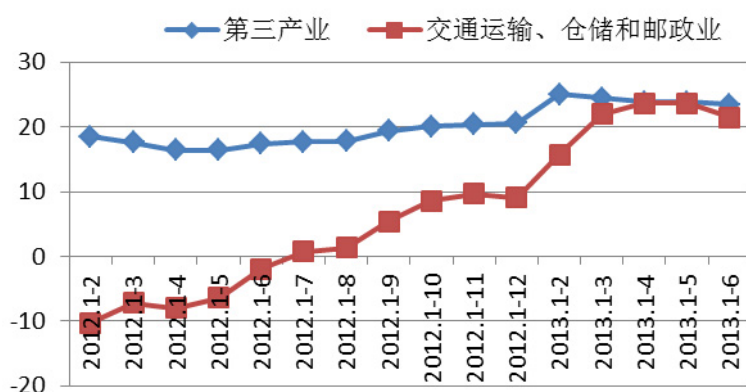
资料来源：国家统计局

## 二、下半年第三产业、基础设施投资仍是投资增速上行重要力量

从目前投资结构性因素来看，存在两种推动投资增速上行力量。一种力量是近期第三产业投资增幅上升较快，成为稳定投资增速的核心因素。2013年6月，第三产业累计投资增幅为23.5%，比去年同期提高6.1个百分点，基本追平2001年以来同期平均平水。其中，5月份与现代物流投资高度相

关的批发业投资增幅高达 45.10%，6 月份交通运输、仓储和邮政业与 21.5%，分别比去年同期提高 33.8 个与 23.5 个百分点；5 月份，增速一直稳定的租赁和商务服务业投资增幅同比提高 8 个百分点，6 月份教育投资增幅提高 5.6 个百分点，文化、体育和娱乐业投资增幅提高 2.3 个百分点；5 月份与农业、农村基础设施、环境治理高度关联的“水利、环境和公共设施管理业”、“生态环境和治理”两个行业投资增幅高达 32.5%和 30.3%，分别比去年提高 23.2 个与 20.1 个百分点。考虑到第三产业中诸多行业为我国新型城镇化重要支撑产业，尤其是相比同等收入国家第三产业发展滞后制约了经济的转型与升级，预计下半年政府对第三产业投资的支持力度会有所加大，其较高的增幅继续起到稳定投资增长态势的重要作用。

图 3：2012 年来我国第三产业累计投资增幅变动（单位：%）

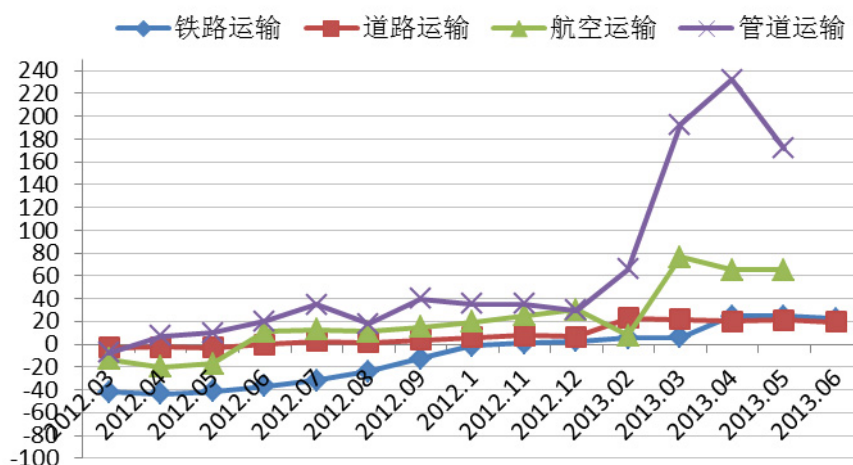


资料来源：国家统计局

另一种推动投资增速上行力量是 2013 年以来各级政府主导的基础设施投资增速快速反弹。数据显示，2013 年 6 月基础设施投资累计同比增长 23.65%，比去年同期大幅提高

15.4 个百分点。其中，6 月份铁路、道路等交通运输业投资增幅分别高达 22.2%、19.7%，5 月份航空、管道等交通运输业投资增幅分别高达 65.4%与 171.5%，均比去年大幅提升；5 月份石油和天然气开采业、燃气生产与供应业等基础能源行业同比增长 24%与 37.1%，比去年同期分别提高 22 与 5.3 个百分点；6 月份水利管理业投资同比增长 31%，大幅提高 16 个百分点，5 月份水的生产与供应业同比增长 23.1%，已连续 13 个月同比增幅高于 20%。鉴于基础设施投资期限较长，先导性、周期性明显，预计下半年仍会成为稳定投资需求、刺激相关行业投资增长的重要因素。

图 4：2012 年来我国交通行业累计投资增幅变动（单位：%）



资料来源：国家统计局

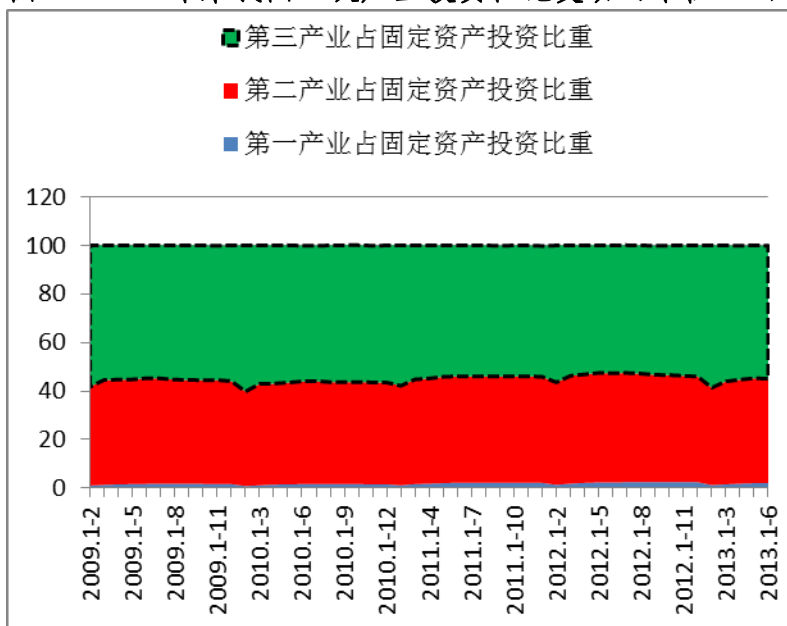
综合上述分析，尽管投资结构调整优化过程中投资机会众多，目前社会融资总量增长较快、投资资金也较为充裕，但考虑到今年以来财政收入增速下降较快、政府负债率已不低，地方政府融资平台潜在金融风险不容忽视，加之资源耗损、环境污染、产能过剩等约束问题，我们认为，下半年投



资大规模增长的可能性不存在，但继续回落的可能性也较小，将在投资结构调整优化的调控政策指引下，实现平稳增长，预计全年保持 20%左右增长速度。

### 三、下半年投资结构将进一步优化

图 5：2009 年来我国三次产业投资占比变动（单位：%）



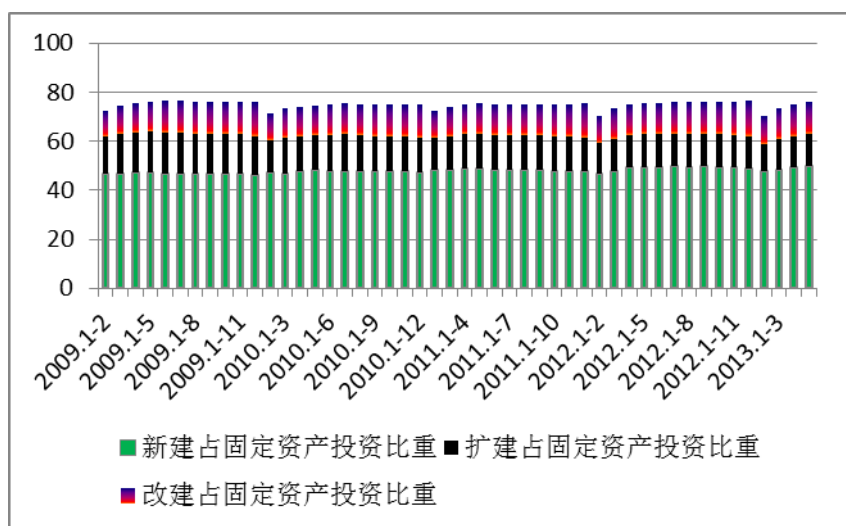
资料来源：国家统计局

多年来，在资源、能源、资金等要素市场改革滞后、政府主导投资等因素作用下，投资规模快速扩张的同时，“产能过剩”、“浪费严重”与产业转型升级动力不足等一系列问题相伴而生。2012 年以来，在调整优化投资结构实现经济转型与升级这一政策指导下，我国投资增速平稳回落，2013 年上半年投资结构显现良好调整态势。

一是第一、第三产业投资占比稳步提高，第二产业投资占比有所下降。在投资整体平稳回落的趋势下，第一产业投资增速较高，2012 年至今，月度累计增幅多数月份高达 30% 以上，2012 年末投资占比提高到 2.5%，为 2004 年以来最高

点，2013 年前 6 个月，投资占比基本与去年持平，且呈现逐月上升态势。2013 年 1—6 月第三产业投资占比为 54.8%，比去年同期上升 2.2 个百分点，同时第二产业投资占比从去年同期 45%的历史高位回落 2 个百分点。鉴于当前以制造业为主的第二产业产能过剩、自发投资增速较低，新型城镇化要求农业生产效率提高与相关产业支撑，政府将加大对农业基础设施现代化、产业化与第三产业相关行业投资力度，预计当前三次产业投资结构调整状态下半年仍将延续。

图 6：2009 年来我国新建、扩建、改建投资占比变动（单位：%）



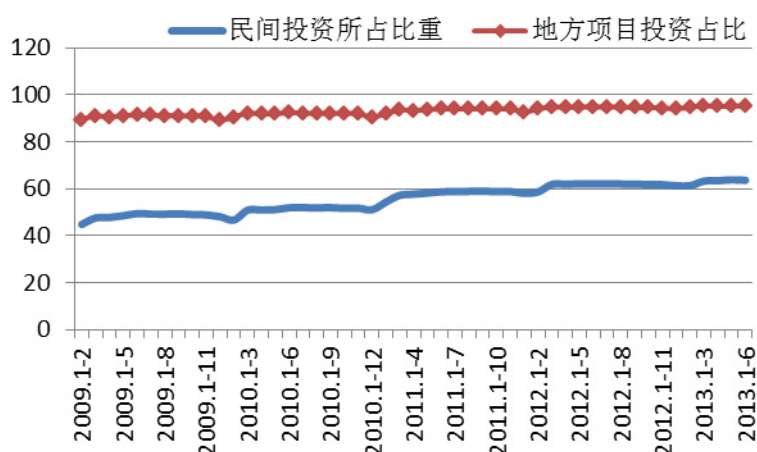
资料来源：国家统计局

二是新建、改建投资占比进一步提升，扩建投资占比继续下调。2013 年 5 月，我国新建累计固定资产投资占比为 50.1%，比去年同期提高 0.6 个百分点，创 2005 年以来历史同期最高点；改建投资占比由 2011 年 5 月的 12.4% 提高至今年 5 月的 13%，呈现逐年小幅上升态势；扩建投资占比由 2011 年 5 月的 14% 降至 2013 年 5 月的 12.7%，逐年下降态势明显。考虑到产业转型与升级形势日趋紧迫，传统产业的更



新改造、技术创新等领域投资力度会加大，下半年改建投资占比会继续提高，延续规模扩张的扩建投资占比会继续下降，因投向更多新的领域与国民经济的薄弱环节，新建投资占比短期下降的可能性不大。

图 7：2009 年来我国投资主体变动（单位：%）



资料来源：国家统计局

三是投资主体结构有所优化。2013 年 1-6 月民间累计投资所占比重高达 63.7%，接近上月的历史峰值，且前 5 个月呈现逐月提高态势；同时，地方项目累计投资所占比重为 95.4%，又达历史最高点；5 月私营企业所占投资比重为 28.4%，比去年同期提高 3 个以上百分点，上升势头显现出来。鉴于下半年中央投融资体制具体改革举措很可能出台，对民间投资、中小企业投资扶持引导政策实施力度加大，预计我国投资主体结构会进一步优化。

#### 四、下半年几个重点投资领域展望

目前及未来几年内，我国经济迈入城镇化全面推进期，同时进入工业化中后期，产业结构调整与优化攻坚任务非常

艰巨，很有必要保持适度投资规模与增长速度，但在此基础上调整优化投资结构，合理投向事关我国经济转型与升级大局的重点领域更为重要。从目前投资形势与政策走势来看，下半年如下几个领域有望成为投资的重点扶持领域。

**一是农业现代化及基础设施投资。**特色农产品生产基地及精深加工龙头企业会得到更多投资政策优惠，加大技术创新投资力度，提高农业产业化、科技化投资比重。继续提高农村基础设施投资，农田水利、污水治理、垃圾处理、清洁能源、环境整治、饮用水工程、信息化等领域会成为投资重点。

**二是制造业技改与创新投资。**政策会进一步扶持企业加大更新改造投资力度，引导优化创新投资方向。“可望取得突破性进展基础技术、关键技术研究”、“国家重大科技专项”、“新技术、新产品、新设备的研发与应用”、“节约、替代、循环利用和污染治理的先进适用技术”等领域，政策扶持优惠力度会进一步加大。

**三是城镇基础设施投资。**鉴于我国中小城镇与大中城市市容市貌建设方面差距较大，地级以下城市以及县城、小城镇、城市之间基础设施以及大城市功能性基础设施将成为投资的重点领域。包括城镇交通、棚户区改造、地下管网、供排水、电热水汽供应、水质安全、污染治理基础设施以及医院、学校等城市功能性建设方面，投资力度会有所加大。

**四是生产性服务业投资。**为配合产业转型与升级，促进服务业向高端化、高附加值、高带动性方向发展，现代物流、信息服务、高技术服务、商务服务、金融服务等生产性服务业，将在政府引导下，成为今后一段时间内的重点投资领域。

**五是文化、教育、卫生、体育、社会福利和社会保障事业投资。**“中小学尤其是农村中小学的标准化设施、办公设施”建设、“重大卫生防疫体系建设、城市社区医院、农村乡镇卫生院、村卫生室”建设、“福利院、养老院、救助站、托儿所和城市廉租房、经济适用房等民生工程”建设等领域将成为各级政府投资重点领域。

## 五、对商业银行相关策略建议

第一，重视第二产业相关行业投资增速下滑周期性规律，实地调查回落幅度较大的煤炭、钢铁、水泥等重工业、采矿业企业产品销售、库存、效益周期性变动情况，切实加强贷后风险管理。同时，把握新型城镇化投资结构变动新动向，对电力、热力等市场需求先行扩张性行业，及早做好信贷投放布局。

第二，密切关注中央关于投资结构调控政策，尤其是投融资体制改革举措推进与民间投资疏导优惠政策的最新动向，紧密跟踪我国“双高”、“产能过剩”行业投资结构的总体走势，科学调整商业银行信贷存量，研究部署新增信贷的重点领域。

第三，把握基础设施投资与第三产业投资这两大当前投资增速上行拉动力量，深入分析其对制造业、采矿业相关行业的产品需求与投资带动效应，确保商业银行行业信贷结构调整的前瞻性。

---

声明：本报告是中国建设银行研究部在课题研究基础上向高层提供的报告。其中的信息均来源于公开资料，作者不保证其完整性和准确性。其成果形式仅为中国建设银行研究部所有，复制、引用、转载须经书面许可并注明来源。报告内容及意见仅代表作者观点，仅供参考，中国建设银行及中国建设银行研究部不对本报告任何运用产生的结果负责。

请阅读正文之后的重要声明