

固定资产投资增速真的回暖了吗？

统计局 3 月 14 日发布数据显示，2018 年 1 至 2 月份，固定资产投资同比增长 7.9%，增速比 2017 年全年提高 0.7 个百分点。有媒体报道，这一增速大超市场预期。然而，固定资产投资增速真的超预期、真的回暖了吗？

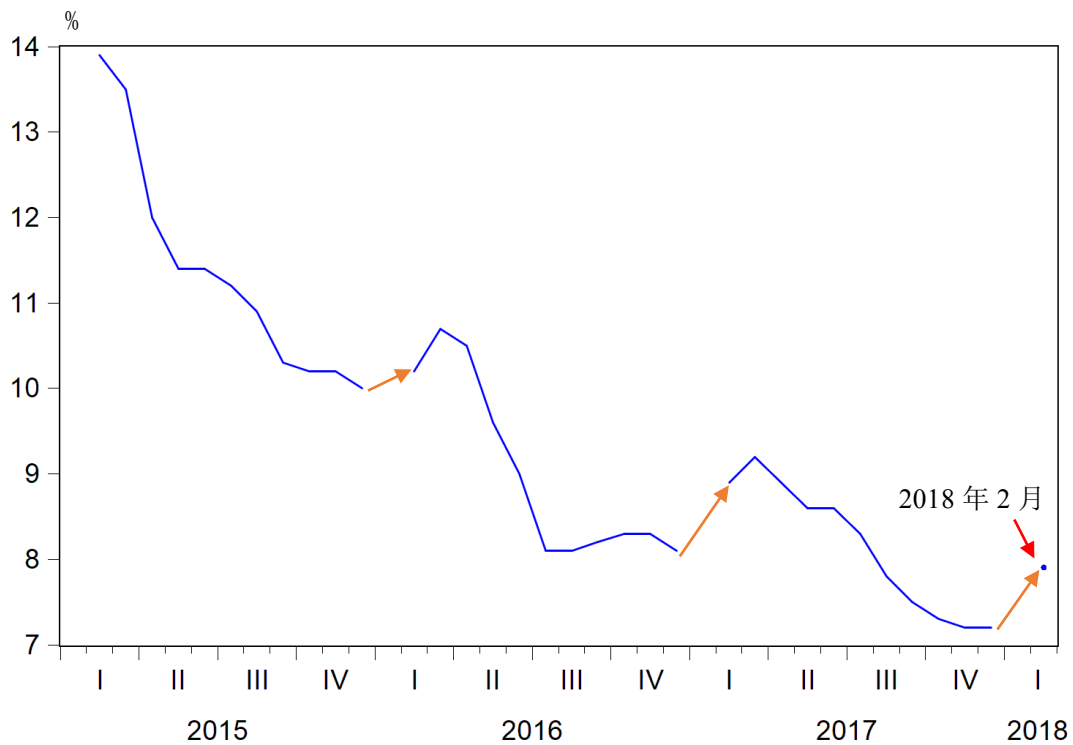


图 1 近 3 年的月度固定资产投资：同比增速每年前高后低

第一，2015 年以来，固定资产投资增速每年都是前高后低。

由于各年 1 月数据缺失，每年数据由 2 月份开始。每年的 2、3、4 月份都是固定资产投资同比增速的高峰，其后同比增速逐月下降。其中，2015 年末增速较年初峰值下降近 4 个百分点，2016 年是近 3 个点，2017 年是 2 个点。前高后低落差逐渐平缓，但是这种趋势仍然非常明显。

第二，我们可能看到了一个不是很“纯粹”的同比增速。

该数据仍然呈现出一定的季节性特征。同样的理由，固定资产投资增速的季调环比，其实也不是很“纯粹”。图 2 显示，季调环比每年在 3 月份达到高点，之后逐步下降。

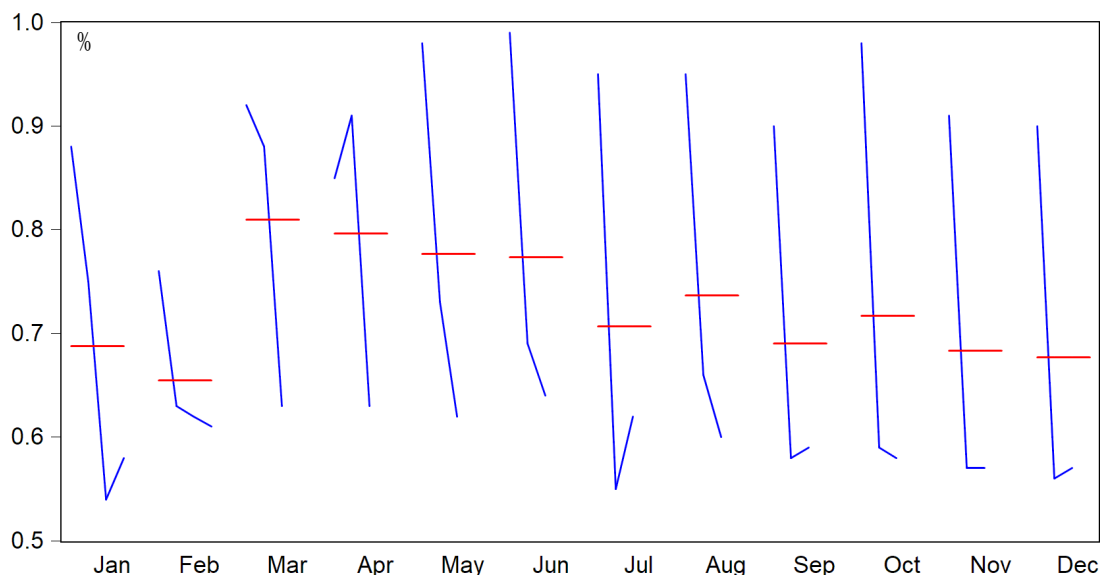


图 2 2015 年以来的月度固定资产投资：季调环比也不是很纯粹

数据说明：蓝色线是各年的相应月份表现，红色线是对应月份的平均值。

第三，依照近 3 年的数据特征，在 2018 年 4 月之前，固定资产投资增速仍将比较好看。

预计 2018 年 3 月和 4 月，固定资产同比增速还将继续稳定，甚至在 3 月份有可能进一步走强。但是，基于前述分析，这并不意味着固定资产投资增速已经走入乐观通道。

第四，那固定资产投资增速为什么这么高？

固定资产投资增速 7.9%，这一增速大超预期，主要是由于房地产开发投资超预期的达到了 9.9%。而房地产投资之所以超预期，是因为土地购置费延期支付，导致去年的购置计入了今年的投资。那为什么购置费要延期支付？这可能与 2017 年末地方政府财政收入超预期

有关。

作为一个验证，我们可以观察固定资产投资的以下三类同比增速：建筑安装工程、设备工器具购置、其他费用，1至2月三项同比分别为7.0%，2.3%，19.6%。其中，前两项均低于2017年全年同比增速，只有第三项“其他费用”大幅高出2017年全年同比增速10.1个百分点。而“其他费用”最主要的，正是“土地购置费”。

因此，2018年1至2月的房地产开发投资猛增，只是统计上错位，而不反映真实情况。可以预见，房地产投资增应会逐渐回落。

第五，那么固定资产投资增速到底是否乐观？

在此，我们看一个前瞻性的、比较可靠的指标——房屋新开工面积的累计同比增速，这一开工面积包括了住宅、办公楼、商业营用房在内。2018年2月，该指标累计同比增速为2.9%。在2017年2月，这一指标增速为10.4%，2017年全年，这一指标增速为7%。2016年全年则为8.1%。目前，2.9%的增速已经是2016年以来各月数据的最低值。由此，固定资产投资增速可能的发展轨迹，可见一斑。

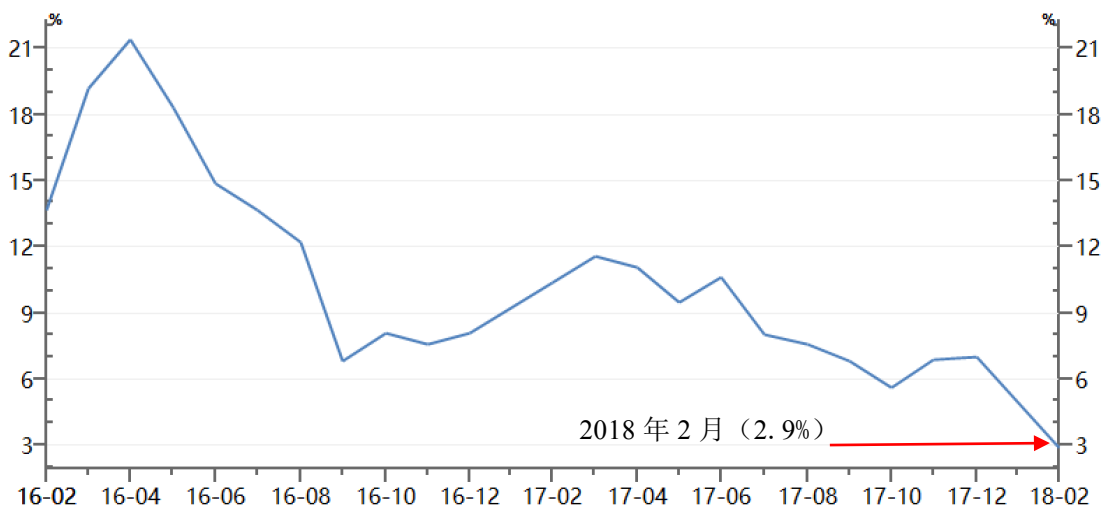


图3 房屋新开工面积：累计同比增速

第六，目前有分析认为，固定资产投资的一个支撑力量来自出口出口增速激增，但是，出口高增速是否可持续也有较大疑问。

具体地，出口增速激增，主要原因很可能是由于（1）外部需求景气效应，（2）对贸易摩擦恐慌的透支效应。此外，（3）汇率加速升值带来的担忧也可能推动了短期出口增速的上升。从趋势上看，尽管当前的外需向好、对贸易摩擦的恐慌能够推动短期出口增加，但是，

中长期发达国家货币政策收紧、外需景气逐渐见顶,同时贸易摩擦也将逐步由担忧变成现实,因此下半年出口形势并不容乐观。这方面具体的分析,可以参见3月19日出版的《财经》杂志上笔者的详细论述。

免责声明:

本报告为非成熟稿件,仅供内部讨论。版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所经济发展研究中心、国际经济与战略研究中心所有,未经本中心许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登,如有违反,我们保留法律追责权利。

联系邮箱: xuqiy@163.com