

明年基建增速或可观

——9月4日国务院常务会议点评

宏观简报

◆ 要点

继8月31日金稳委会议提出加大逆周期调节力度之后，9月4日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作，其中专项债政策方面的调整尤为引人注目。

会议指出将提前下达明年专项债部分新增额度并框定重点领域，并允许专项债可做重点领域的项目资本金，范围较610专项债规定明显扩大，同时专项债额度会优先向发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件的地区，有助于激发地方政府投资积极性，加快财政资金见效。这部分专项债不得用于土储和房地产相关的投资，基建将明显受益，明年基建投资增速或可达两位数以上，而房地产开发投资或有所抑制。如果年内提前下发专项债额度，央行可能会通过普遍降准来配合。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S09305161100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

黄文静 (执业证书编号：S09305161100004)
010-56513039
huangwenjing@ebsecn.com

郭永斌 (执业证书编号：S09305180600002)
010-56513153
guoyb@ebsecn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebsecn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebsecn.com

继 8 月 31 日金稳委第 7 次会议提出加大逆周期调节力度之后，9 月 4 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作，其中专项债政策方面的调整尤为引人注目。

首先是提前下达明年专项债部分新增额度并框定重点领域。确保明年初即可使用见效并扩大使用范围，重点领域包括交通、水利环保、民生、市政和产业园区等基础设施¹。今年专项债额度（2.15 万亿）虽较去年（1.35 万亿）大幅增加，但土储和棚改占比近 70%（表 1），用于基建的支出不太大。会议尤其提及专项债资金不得用于土储和房地产相关领域、置换债务等，可有效增加基建领域专项债的发行额度。2018 年年底人大常委会提前下达地方政府债务部分限额，为当年新增地方债额度的 60%，而今年提前下达额度²及年内是否发行，有待后续观察。

表 1：地方专项债投向拆分（%）

	交通运输邮政业				水利环保和公共设施管理			电力热力燃气及水的生产和供应	工业园区	医疗养老	学校	土储	棚改	其他
	铁路	收费公路	非收费公路	其他	水利	环保	公共设施管理							
2018 年	0.5	6.2	3.2	1.9	0.5	1.8	7.6	1.4	2.1	0.9	2.3	43.7	27.2	0.5
2019 年前 7 月	1.1	6.9	1.7	1.7	0.8	2.1	9.8	0.5	1.9	1.3	0.8	33.3	37.9	0.3

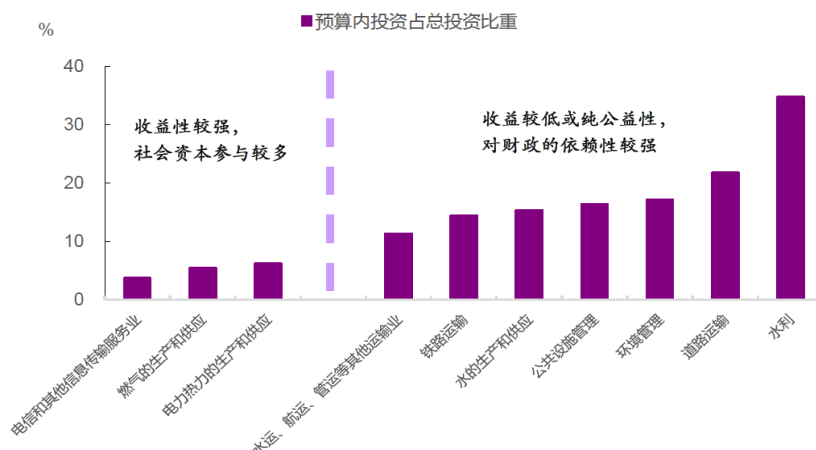
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

二是显著扩大专项债可做项目资本金的范围，撬动社会资金。会议指出前述重点领域均可用专项债作为项目资本金，各省专项债用于项目资本金的规模占其专项债规模比例可为 20% 左右。相比今年 6 月《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》指出的专项债可做铁路、高速公路、供电供气项目资本金，范围显著扩大。从表 1 的投向来看，这三类项目发行专项债占比不足 10%，如果范围扩大至 20%，可有效节约财政资金并带动水利、环保和公共设施管理等行业的投资。而由于能源等投资对财政依赖度不高，预计带动作用会弱于前述行业（图 1）。

¹ 重点领域具体包括“铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，农林水利，城镇污水垃圾处理等生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施，水电气热等市政和产业园区基础设施”。

² 《全国人民代表大会常务委员会关于授权国务院提前下达部分新增地方政府债务限额的决定》“授权国务院在 2019 年以后年度，在当年新增地方政府债务限额的 60% 以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额（包括一般债务限额和专项债务限额）。”2019 年新增地方政府一般债务限额和专项债务限额分别为 9300 亿、2.15 万亿，则提前下发的额度至多为一项债务 5580 亿、专项债务 1.29 万亿。

图 1：基建子行业对财政依赖度对比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理。注，此为城镇固定资产投资资金来源拆分，其中水利、公共设施管理、道路运输等行业投资在乡村也有一定规模，考虑到乡村资金筹集难度加大，更多依赖财政资金，这三类行业对财政的实际依赖度会更高些。

三是专项债额度优先向发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件的地区，并优选经济社会效益明显的项目。8月底召开的金稳委会议同样提出“支持愿意干事创业、敢于担当、有较好发展潜力的地区和领域加快发展”，此举一定程度上打破专项债严格按照地方政府财力分配的格局，额度跟随项目而定，有助于激发地方政府投资积极性，加快财政资金见效。

明年的基建投资可能有两位数以上的增长。会议明确的专项债不能用于土储、棚改和置换，另外有 20%可以用于资本金，可带动 2020 年基建投资两位数以上的高增长。³ 但需要注意目前专项债政策是“资金跟着项目走”，如果合格项目数量跟不上，基建投资增速就要打折扣。

而房地产开发投资或有所抑制。今年棚改计划套数 285 万套，较去年实际完成套数 626 万套（计划 580 万套）下降 55%，如果明年套数再缩减 55%，我们测算将对房地产开发投资拖累 2.9 个百分点。同时提前下发部分不能用于土储，如果剩余专项债按照今年 33% 的土储比例，那么土储将同比 0 增长，如果按照 1 年左右的滞后期，对 2021 年的房地产开发投资增速同样有拖累。

会议指出要坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率的措施，及时运用普遍降准和定向降准等工具，将资金更多用于普惠金融。如果年内提前下发专项债额度，央行可能会通过普遍降准来配合。

猪价继续推高通胀，保供稳价政策力度加大。国常会提出“落实猪肉保供稳价措施，保持物价总体稳定”。非洲猪瘟疫苗无进展，补栏情绪受抑，7 月能繁母猪存栏同比降幅进一步扩大至 32%。而从后备母猪到仔猪出栏需要 14 个月，而猪价已带动其他肉禽涨价。7 月猪肉进口同比大增 107%，但 18 年猪肉进口仅占我国消费量的 2.8%，全球可供调剂的贸易总量也仅占我国年消费量的 7%，难以弥补供给缺口。近期中央和地方的稳猪价政策密集出台，

³ 假设明年发行 3 万亿的专项债，其中有 20% 可以做资本金，按照 25% 的资本金比例计算，可以撬动的资金在 2.4 万亿左右，加上剩余 2.4 万亿的专项债可以用于基建建设，可带动 4.8 万亿左右基建投资，年增长可达两位数以上。

发改委指导各地落实价格补贴联动机制，向困难群众发放价格临时补贴；商务部鼓励扩大猪肉进口，适时投放储备冻猪牛羊肉；农业农村部将奖励生猪调出大县、给规模养殖场临时性生产补助、养殖场户贷款贴息等；交通运输部通知将对运输种猪及猪肉车辆免收通行费、开启绿色通道。四川、福建、湖北、江苏等地方政府亦出台保障措施⁴。相关政策将对猪价涨幅有一定平抑作用。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10342

