

今年二季度基建投资反弹力度有多大？

2021 年 05 月 14 日

观点

■ 我们在此前的报告中指出，中国的基建投资往往会在二季度出现季节性回升。比如从近五年来看，二季度基建投资的平均增速为 9.8%，明显高于一季度的 5.7%、三季度的 7.1%、四季度的 7.0%。今年一季度由于没有专项债的提前下达，加上财政支出并不急于发力，因此剔除疫情影响后基建投资的两年复合增速仅为 2.9%，明显弱于以往同期。那么，这是否意味着二季度基建投资的回升也将乏善可陈？

■ 为了客观估算今年二季度基建投资的反弹幅度，我们提供两个视角：

■ 从基建投放的季节性规律来看。近五年上半年完成全年的基建投资平均进度为 42.8%（图 2），我们不妨以此作为今年上半年的参考。今年一季度受专项债发行节奏滞后、项目审批进度不及预期等影响，基建尚未发力，如果我们将今年一季度基建的完成进度对标近五年来最较弱的时期，这就意味着二季度基建投资占全年的进度有望达到 29.2%，由此可以测算出二季度基建投资规模略超 6 万亿，同比增速将达 5.8%。

■ 从专项债对基建的撬动来看。沿用我们此前以“杜邦分析”思路构建专项债视角的基建分析框架，我们将基建投资拆解为 GDP、投向基建领域的专项债规模占 GDP 的比重和专项债的基建杠杆，即：

$$\text{基建投资} = \text{GDP} \times \frac{\text{投向基建的专项债}}{\text{GDP}} \times \frac{\text{基建投资}}{\text{投向基建的专项债}}$$

从 2021 年来看，结合 2021 年政府工作报告中“赤字率 3.2%”与财政赤字规模，计算出 2021 年名义 GDP 增速约为 9.8%；此外，2021 年新增专项债额度为 3.65 万亿，目前发行的专项债主要投向基建及棚改，我们预计今年专项债将会继续为基建提供支持，对比 2020 年，今年棚改类及租赁住房建设土储类专项债占比将回升，我们预计投向基建的专项债占 GDP 比重将回落至 1.5-2.0%左右；由于财政刺激的退出，专项债对其他资金来源的替代将边际弱化，我们预计专项债基建杠杆小幅回升至 10 倍左右。综合上述判断，预计 2021 年全年基建投资增速在 1.5%-3%左右。

从 2021 年二季度来看，预计今年二季度 GDP 增速约 11-12%；今年新增专项债 3.65 万亿，一季度仅发行 264 亿，预计后续专项债发行将会较为平均，二季度发行规模在 1.2 万亿左右，投向基建的专项债占 GDP 比重约为 3%；比照 2020 年二季度专项债基建杠杆在 6 倍左右，预计今年二季度基建杠杆为 5-10 倍左右。综上所述，我们预计二季度基建增速在 1.7-3.6%左右。（两种测算方法见表 1）

■ 二季度哪些基建是重点？从固定资产投资项目审批情况来看，一季度审批项目集中在交通、能源和高技术领域（图 4），其中机场建设金额占比近 30%。随着天气转暖、疫情管控较好，我们预计地方将加快布局基建，交通类传统基建投资提速将更为明显。从专项债投向来看，政策鼓励各地申报文旅类专项债（表 2），包括国家文化公园建设、重点景区基建等，我们预计此类专项债占比将会上升。

■ 风险提示：专项债发行进度不及预期、发行结构发生重大变化，投向基建领域占比明显低于预期；防风险和去杠杆政策方向出现明显变化。

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 周璐

18928480318

zhoulu@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210513：美国通胀飙升，20 世纪 60 年代末大通胀重现的可能性有多大？》

2021-05-13

2、《宏观点评 20210512：总量的“降温”难掩结构的“火热”》

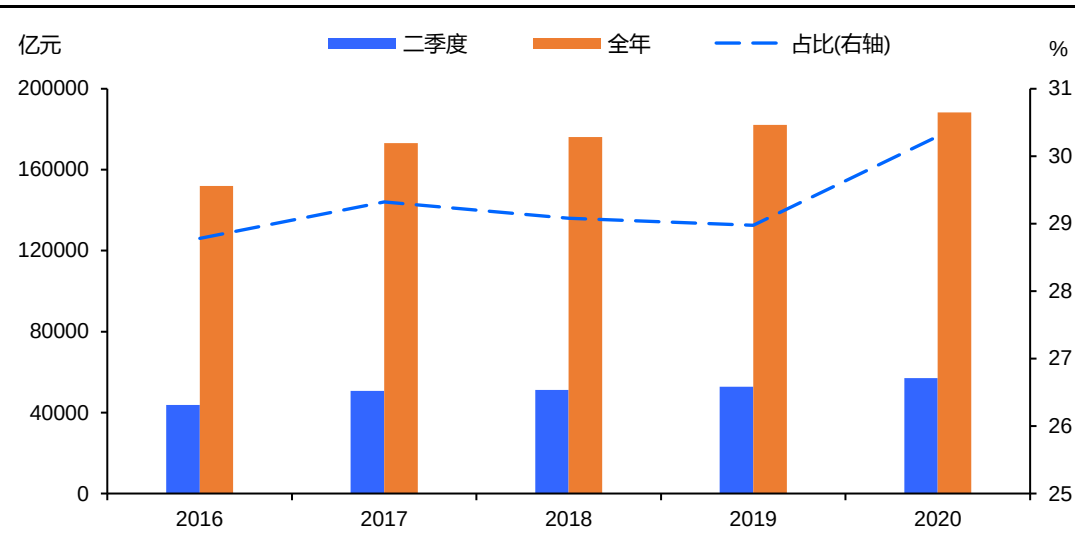
2021-05-12

3、《宏观点评 20210511：PPI 破 6，“输入型通胀”还有多大空间？》2021-05-11

4、《宏观点评 20210511：人口增长之外，七普数据揭示的新变化》2021-05-11

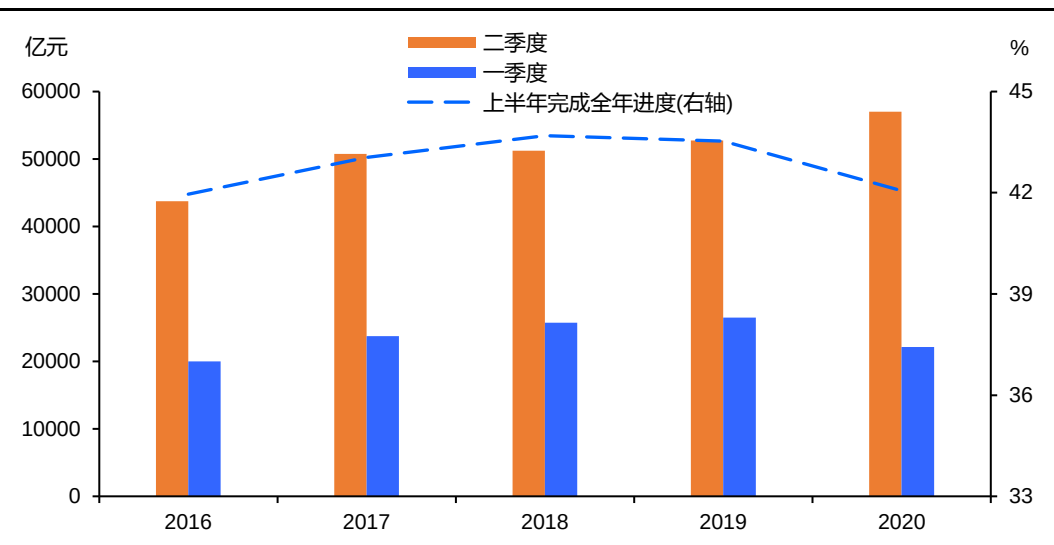
5、《宏观点评 20210510：大宗商品又涨了，为何美债利率却回落了？》2021-05-10

图 1：历年二季度基建投资情况



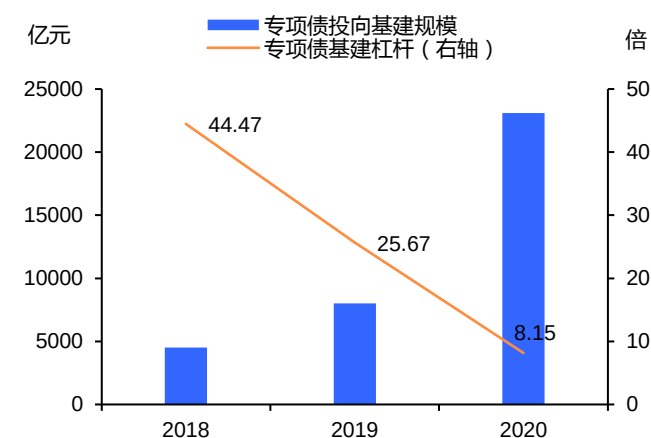
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：历年上半年基建投资情况



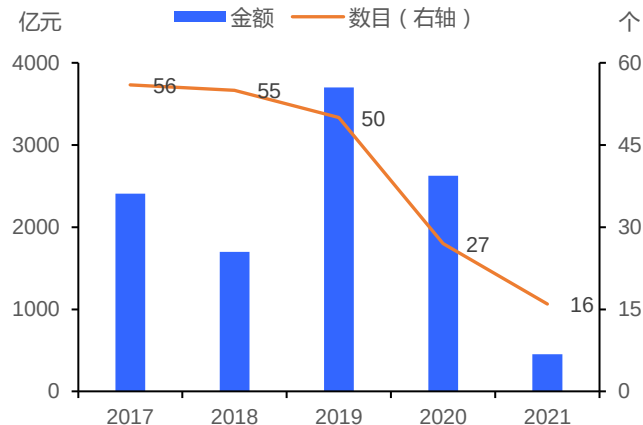
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3: 专项债基建杠杆逐年下降



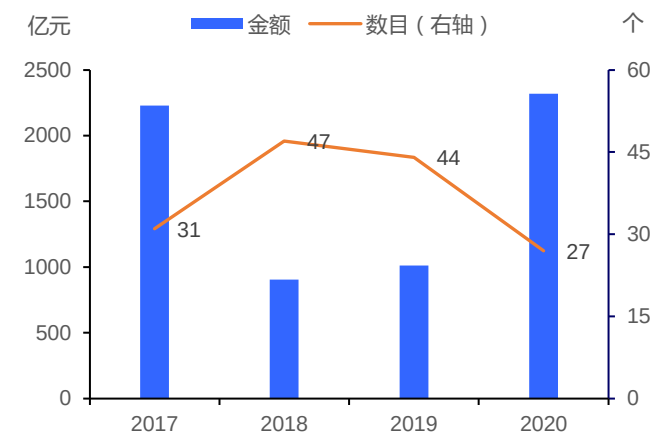
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 历年一季度发改委审批固定资产投资情况



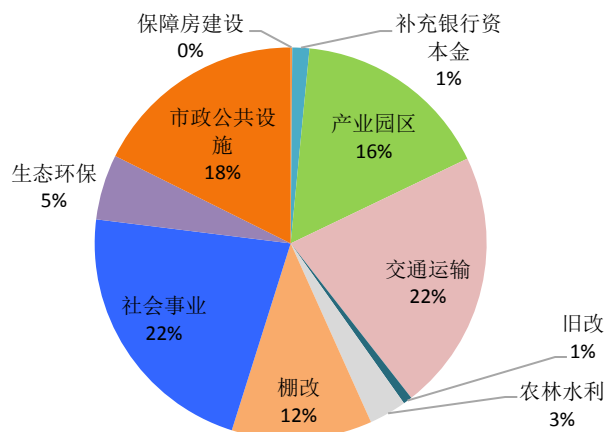
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 历年二季度发改委审批固定资产投资情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2020 年新增专项债投向



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 1: 二季度基建投资增速的两种测算方式

方法一:	上半年完成全年	二季度完成全年	二季度投资规模	二季度基建
根据投资进度	进度 42.8%	进度 29.2%	逾 6 万亿	增速 5.8%
	名义 GDP	投向基建的专项	基建杠杆	二季度基建
	(%)	债/GDP (%)	(倍)	增速 (%)
方法二:	11	3	5	1.7
根据专项债杠杆	12	3	10	3.6

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2: 专项债投向相关文件

时间	文件	内容	影响
2020-07	《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》	专项债要用于有收益的公益性项目	优化专项债投向
2021-02	《关于进一步用好地方政府专项债券推进文化和旅游领域重大项目建设的通知》	鼓励各地抢抓机遇申报文旅重点领域的专项债	拓展专项债券推进文旅领域重大项目建设的方式和途径
2021-02	《地方政府债券信息公开平台管理办法》	规范地方政府债券信息公开平台管理, 进一步推进地方政府债务信息公开	优化地方政府债券披露
2021-03	《关于 2020 年中央和地方预算执行情况与 2021 年中央和地方预算草案的审查结果报告》	提出要强化地方政府债务管理, 并首次提到要指导地方对可能存在风险的专项债项目进行排查, 研究制定处置措施, 积极防范风险	抓好专项债项目风险防范工作
2021-03	2021 年《政府工作报告》	新增专项债将优先支持在建工程, 并合理扩	对于专项债券投向提出指

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_19597

