

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》
- 《国别/地区观察》

作者：梁婧 中国银行研究院
电话：010 - 6659 4097

签发人：陈卫东
审稿：周景彤
联系人：王梅婷
电话：010 - 6659 1591

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

当前我国基础设施投资增长形势 与未来走势分析*

今年以来基础设施投资表现低于市场预期，增长势头还有所放缓，从资金来源角度看主要在于财政等资金支出偏慢，PPP项目净增投资额仍低于疫情前水平，严监管下城投债净融资额下降。从项目角度看，大部分地区基础设施项目计划数、计划投资额均有所增加，今年基础设施投资增长存在一定的项目基础。从主要的资金来源看，PPP项目落地率提升、城投债融资放缓将分别形成向上、向下的拉动作用，同时财政支出进度将是影响基础设施投资增长的重要因素。通过对不同财政支出进度情形预测，全年基础设施投资增速预计在3.5%-5%。未来需要通过加快预算内投资和地方政府债券发行进度、推动PPP项目落地等方式稳定基础设施投资增长。

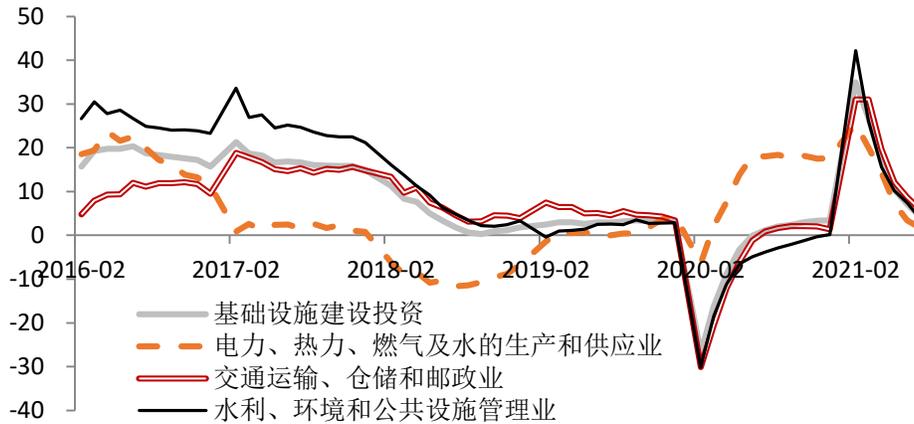
当前我国基础设施投资增长形势与未来走势分析

今年以来基础设施投资表现低于市场预期，增长势头还有所放缓，从资金来源角度看主要在于财政等资金支出偏慢，PPP 项目净增投资额仍低于疫情前水平，严监管下城投债净融资额下降。从项目角度看，大部分地区基础设施项目计划数、计划投资额均有所增加，今年基础设施投资增长存在一定的项目基础。从主要的资金来源看，PPP 项目落地率提升、城投债融资放缓将分别形成向上、向下的拉动作用，同时财政支出进度将是影响基础设施投资增长的重要因素。通过对不同财政支出进度情形预测，全年基础设施投资增速预计在 3.5%—5%。未来需要通过加快预算内投资和地方政府债券发行进度、推动 PPP 项目落地等方式稳定基础设施投资增长。

一、今年以来我国基础设施投资增速低于预期

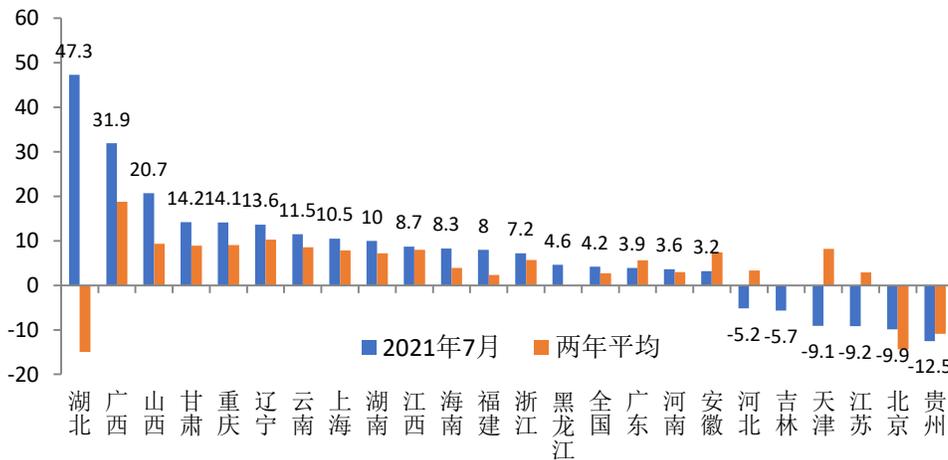
2018 年以来，我国基础设施投资增速开始明显放缓，从过去的两位数增长降至个位数，2019 年基础设施投资（含电力，下同）增速为 3.3%。2020 年在较大力度的财政政策支持下，基础设施投资增速一度有所回升，也被寄予成为拉动投资、稳定经济增长的重要手段。但今年以来基础设施投资表现低于市场预期，增长势头还有所放缓，今年前 7 个月同比增长 4.2%，两年平均增速为 2.7% 左右。其中，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长较快，两年平均增速为 9.5%，交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业投资增速相对较慢，两年平均增速分别为 3.4%、-0.1%。分地区看，大部分省份在上年较低基数下基础设施投资增速有所回升，比如湖北前 7 个月增速达到 47%，但从两年平均增速看仍较低，为 -15%。除了贵州增速持续负增长外，大部分西部地区基础设施投资增速高于全国平均水平。

图 1：基础设施投资增速（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

图 2：各地区 2021 年 1-7 月基础设施投资增速（%）

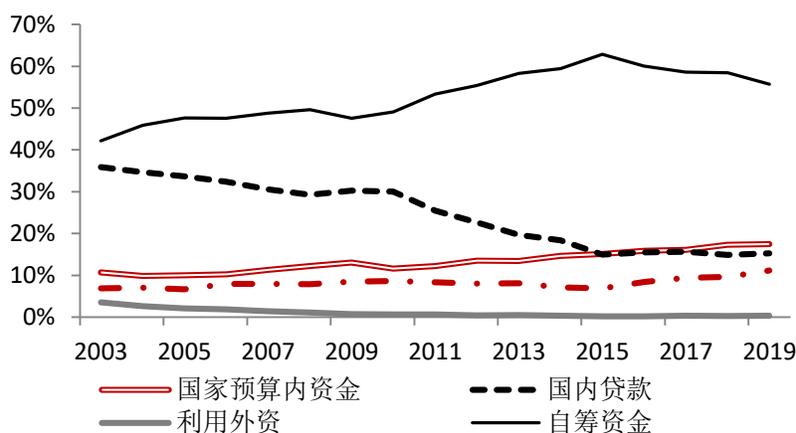


资料来源：各地区统计局网站，中国银行研究院

从基础设施投资资金来源看，目前数据较为滞后，额度数据只公布到 2017 年，2018-2019 年为增速数据。PPP、城投债等自筹资金的占比较高，2015 年达到高点后有所回落，2019 年为 55.7%。国家预算内资金占比总体上升，2019 年为 17.5%，国内贷款占比稳定在 15%左右。根据国家统计局指标解释，国家预算内资金包括一般预算、政府性基金预算，而专项债纳入政府性基金预算管理，专项债近年来发行额度大幅增加，这可能会对近两年资金来源结构产生影响。从主要的几类资金来源看，国内银行贷款用于基础设施领域的增速保持较快增长，今年 6 月末公布数据的上市银行用于上

述三类基础设施行业的贷款增长 15.1%，增速快于贷款总体增速。今年基建投资增长持续低于预期，主要还在于财政等资金支出偏慢。

图 3：基础设施投资资金来源占比



资料来源：Wind，中国银行研究院

（一）一般公共预算中基础设施相关支出下降

近年来，我国一般公共预算支出中基础设施相关支出占比有所降低，节能环保、城乡社区事务、农林水事务、交通运输这四类科目的支出占比从 2019 年的 28% 降至 2020 年的 25.4%，今年前 7 个月进一步降至 22.4%。而教育、社会保障和就业、卫生健康等科目支出占比上升至今年前 7 个月的 39.2%，这与近年来政府加强对社保、教育、医疗等民生支出的政策导向有关。债务付息的支出占比也持续上升，反映政府债务偿还压力依然较大。值得注意的是，如果进一步看每个科目的细分项支出，其中实际用于基础设施建设的支出占这四类基础设施支出的比重降至 2019 年的 26%，这也就意味基础设施建设支出占公共财政支出的比重大概在 7.3%。

同时，今年财政支出进度偏慢，前 7 个月累计同比增长 3.3%，两年平均增速为 0%，低于收入增速（两年平均为 4.7%），也低于 2019 年同期水平（9.9%）。从支出进度看，前 7 个月财政支出完成年度预算的 55.1%，低于疫情前水平（2018、2019 年分别为 59.8%、58.6%）。在基础设施财政支出占比下降、财政支出进度放缓的背景下，节能环保、城乡社区事务、农林水事务、交通运输等基础设施相关财政支出下降，今年

前 7 个月为 3.08 万亿元，同比下降 4.8%。从不同地区看，今年前 7 个月，除了北京、浙江财政支出进度较 2019 年同期加快，其他省份财政支出进度基本都有所减慢。贵州、云南、陕西、重庆、四川等西部地区支出进度降低较多，下降了 10 个百分点以上。这一方面可能在于随着经济的逐步恢复，财政加快支出的迫切性下降，另一方面在于对于地方债务、投资项目审核的监管加强。比如，政府今年加强了对高铁、地铁、轻轨项目的严格审查，部分西部地区相应调整了相关规划。

图 4：不同科目财政支出占比（%）

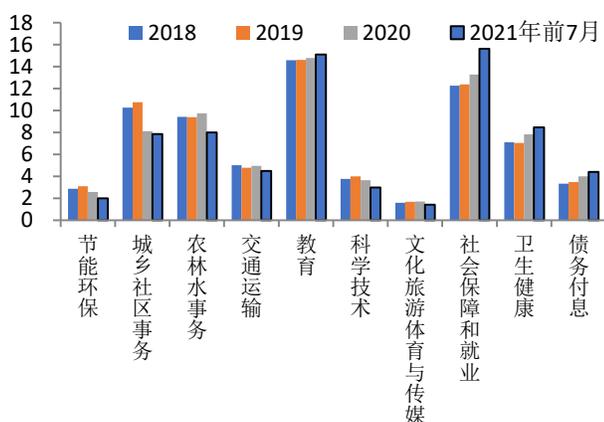
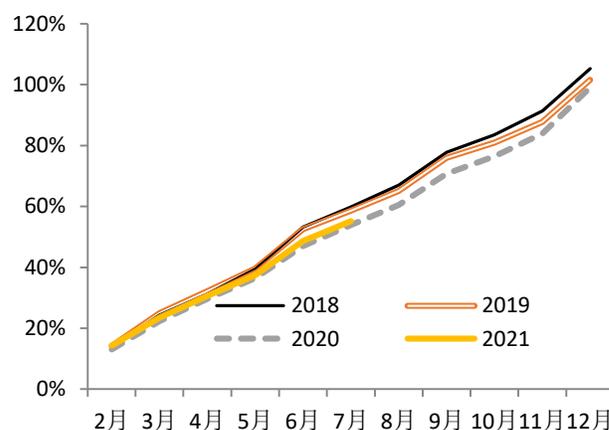
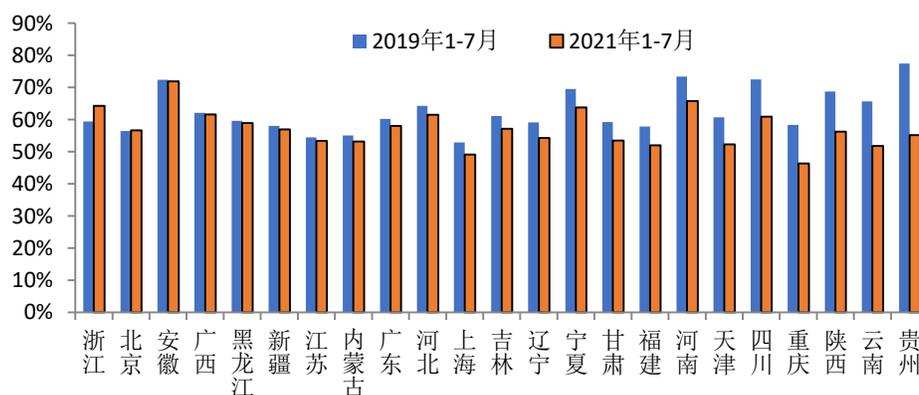


图 5：今年财政支出进度偏慢



资料来源：Wind，中国银行研究院

图 6：各省一般公共预算支出进度



资料来源：财政部，中国银行研究院

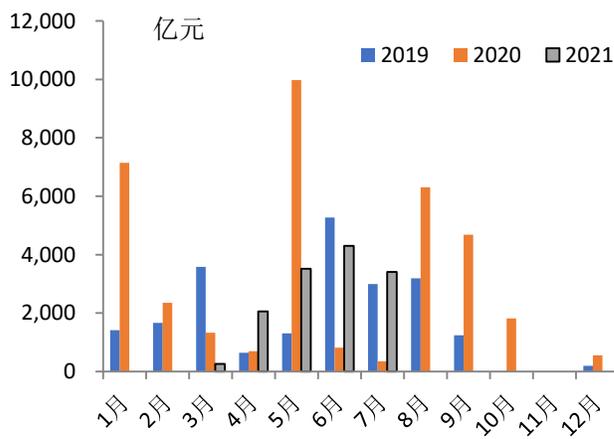
（二）政府性基金支出进度偏慢，尤其是专项债发行和使用进度滞后

政府性基金支出也慢于往年，一方面，在政府性基金中占比较高的国有土地使用权出让金，其支出增速慢于收入增速，前7个月其收入、支出两年平均增速分别为12.8%、0%，支出进度（支出与收入之比）为91.7%，低与疫情前100%左右的水平。另一方面，地方政府专项债务收支已纳入政府性基金预算管理，今年前7个月新增专项债累计发行1.35万亿元，比上年同期少9115亿元，完成全年计划额度的37%，进度远低于上年同期的60%。从不同地区发行情况看，2020年各地地方政府债务余额进一步增加，财政收支压力较大，在防风险压力下新增地方政府专项债的发行会受到一定限制，可以看到今年债务余额与GDP之比较高的地区专项债发行规模相对较低。

图 7：国有土地使用权出让金收支增速

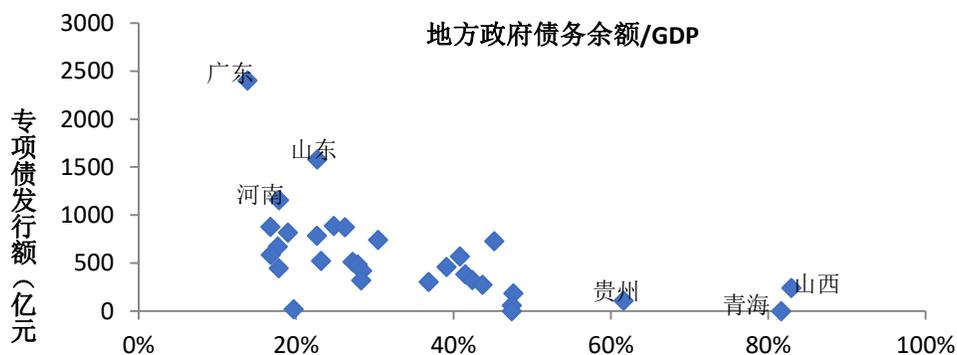


图 8：专项债月度发行量



资料来源：Wind，中国银行研究院

图 9：地方政府债务余额/GDP 与地方政府专项债发行额



资料来源：Wind，中国银行研究院

（三）PPP项目净增投资额仍低于疫情前水平

基础设施领域是 PPP 项目投向的重点领域，落地项目 87% 的资金投向了市政工程、交通运输、生态建设和环境保护、城镇综合开发、水利建设、能源等基础设施。截至今年 7 月末，PPP 项目中基础设施相关项目总投资额为 10.8 万亿元。去年以来 PPP 落地项目净增投资额较疫情前有所降低，今年前 7 个月基础设施项目净增投资额为 7284 亿元，高于去年同期水平（4268 亿元），但要低于疫情前水平（2019 年为 14113 亿元）。不同地区中，部分地区如四川、贵州、浙江、广西、青海等 PPP 项目净增融资额持续降低，而大部分地区今年前 7 个月净增融资额虽然仍低于疫情前同期水平，但较上年同期有所增加。天津、重庆、湖南甚至还高于疫情前水平，这主要与其项目落地率较快提高有关，今年 7 月末天津、重庆、湖南 PPP 项目落地率分别为 74.5%、57.3%、73.2%，分别较上年末提高 32.6、22.4、9.9 个百分点。

图 10：PPP 落地项目中基础设施相关项目月度净增投资额

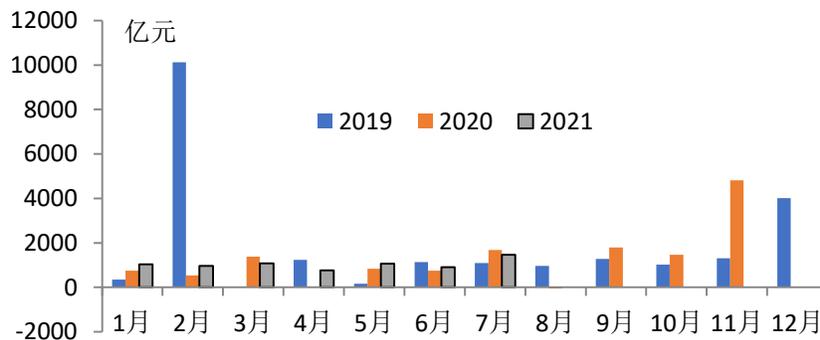
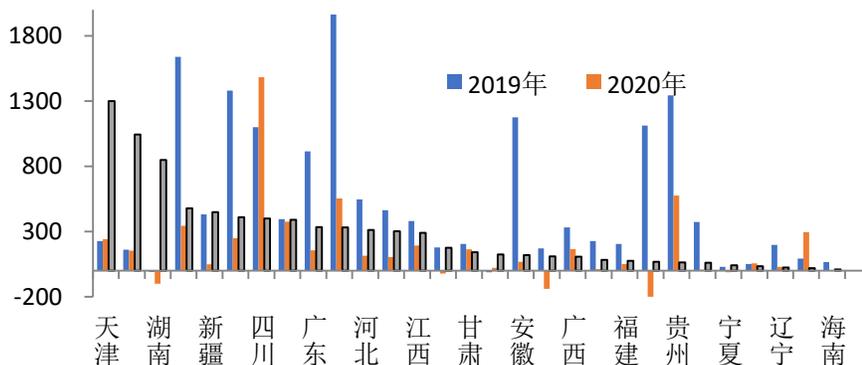


图 11：不同地区近年 1-7 月份 PPP 项目净增融资额（亿元）

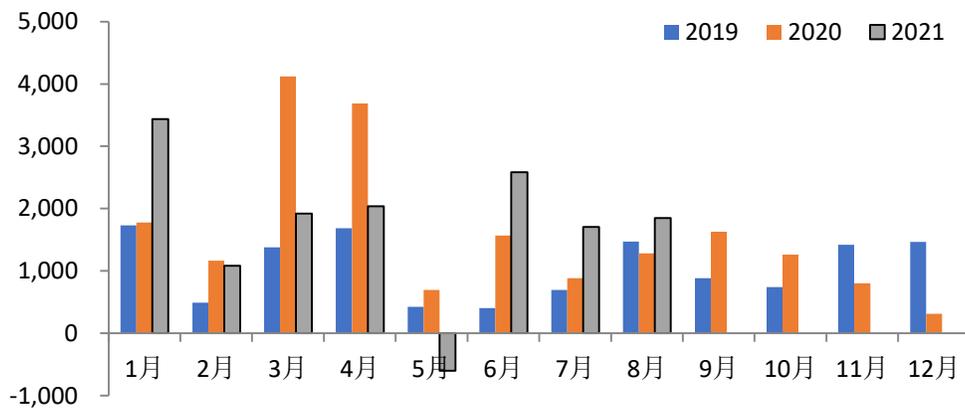


资料来源：Wind，中国银行研究院

（四）城投债净融资额下降

2020 年在逆周期政策作用下，城投债发行明显增加，全年净融资 1.9 万亿元，同比增长 50%。今年一季度城投债发行保持较大规模，此后政府加强对地方融资平台监管，4 月发布的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》提出“清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算”。6 月份银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》，要求加强融资平台公司新增融资管理。二季度后城投债发行量较上季度有所下降。同时城投债发行多用于偿还到期债务。今年城投债偿还量明显增加，前 8 个月累计偿还 2.48 万亿元，同比增长 53%。这使得城投债净融资额下降，今年前 8 个月约为 1.4 万亿元，同比下降 7.7%。大部分地区城投债存量余额增速较上年有所放缓。

图 12：城投债月度净增投资额



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_26550

