

## 基建投资发力了吗？

### 核心观点：

1) 消费复苏节奏持续弱化，8月出口虽然大超预期，但PMI中新出口订单指数不断走低，后期可持续性存疑；投资端，制造业总体表现疲弱，房地产在政策重压下行趋势明显，逆周期功能减弱，政府稳增长意愿增强。

2) 8月财政支出有所提速。从投资占比来看，地方债中，基建领域投资占比高达63%。根据地方债数据，基建投资的资金正在快速落实中。

3) 从已批复项目金额来看，2021年，地方项目储备较多，高于2019年和2020年水平，中央批复较少，但若剩余月份内，中央批复力度总体维持往年水平，意味着2021年整体规模将高于往年。

4) 随着财政发力持续进行，专项债发放提速，在项目制约减少的情况下，基建投资有望成为年内稳增长的重要抓手。我们预计9月基建投资将再次回升，考虑到今年底明年初的实物工作量，预计年内基建发力仍较温和。。

风险提示：能耗双控影响面加大

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

[mayan@nawaa.com](mailto:mayan@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

[daichaosheng@nawaa.com](mailto:daichaosheng@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0014822

## 目录

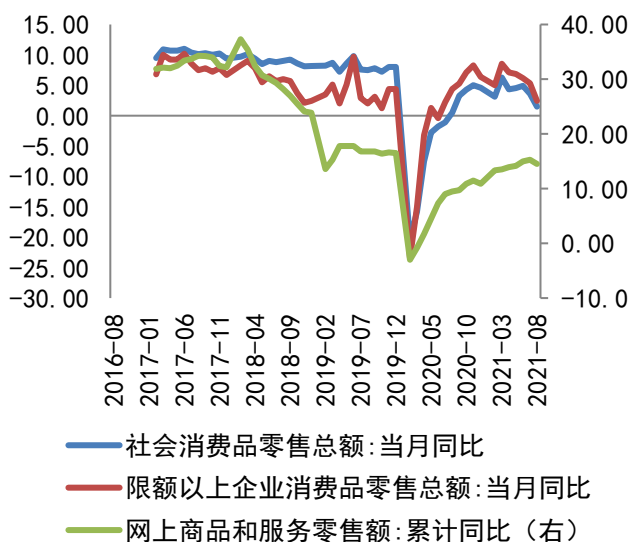
<b>第 1 章</b>	<b>基建投资发力了吗？</b>	<b>3</b>
1.1.	意愿：稳增长必要性增强	3
1.2.	资金：财政发力开始显现	5
1.3.	项目：储备较多	7
	免责声明	8

## 第1章 基建投资发力了吗？

### 1.1. 意愿：稳增长必要性增强

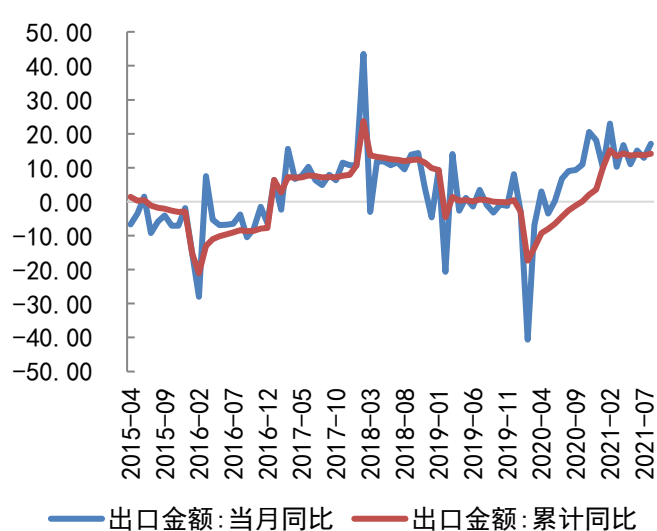
下半年以来，疫情多地集中爆发，叠加洪涝灾害以及限电限产等政策，长短期因素共同发酵，多项经济指标持续走弱。总体来看，消费复苏节奏持续弱化，8月社零同比仅为2.5%，较7月的8.5%再下一大台阶；8月出口虽然大超预期，但PMI中新出口订单指数不断走低，后期可持续性存疑；投资端，制造业总体表现疲弱，房地产在政策重压下下行趋势明显，逆周期功能减弱，此时市场普遍预计基建将被委以稳增长大任。

图 1.1.1：消费不断走低（%）



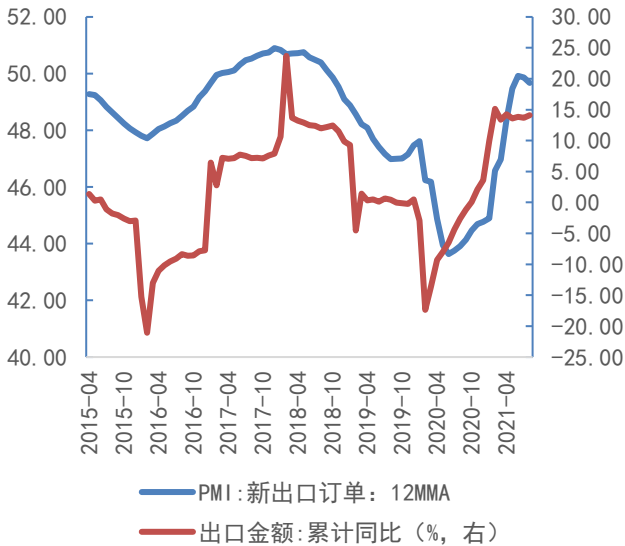
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：出口保持强韧（%）



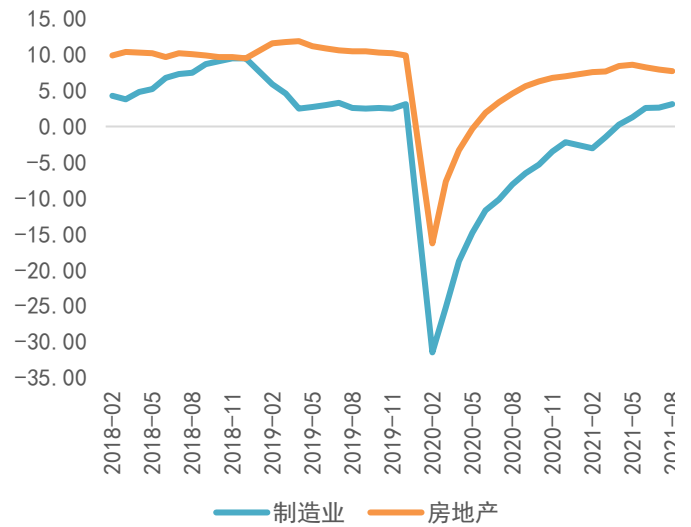
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.3: 新订单指数持续走低



数据来源: Wind 南华研究

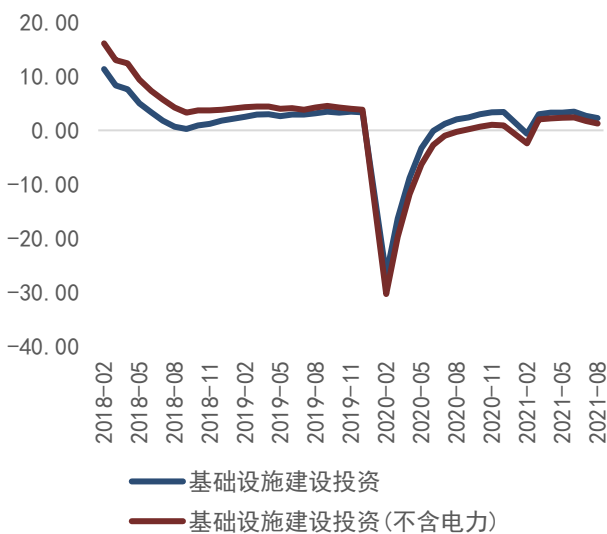
图 1.1.4: 地产回落, 制造业弱势复苏 (累计同比, %)



数据来源: Wind 南华研究

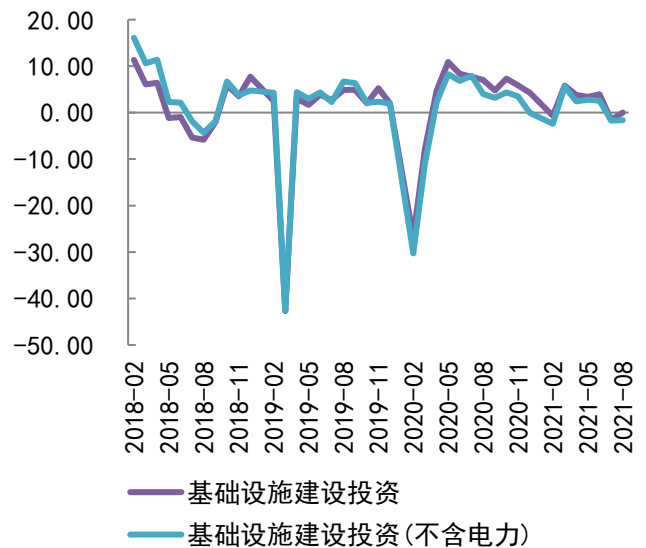
但是我们看到, 从投资数据来看, 基建还不曾有明显的发力迹象。无论是广义基建还是不含电力的狭义基建, 两年复合累计同比持续走低, 分别从 6 月的 3.48% 和 2.42% 下行至 7 月的 2.68% 和 1.76%, 再回落至 8 月的 2.30% 和 1.29%。从当月同比来看, 数据更加惨淡, 8 月广义基建两年复合增速虽较 7 月回升, 但仍为负值, 而狭义基建则继续深陷负值区域, 为 -1.66%。因此, 从稳增长角度来看, 后面 4 个月的基建发力情况备受瞩目。

图 1.1.5: 基建投资累计同比走低 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.6: 7、8 月基建当月同比为负 (%)



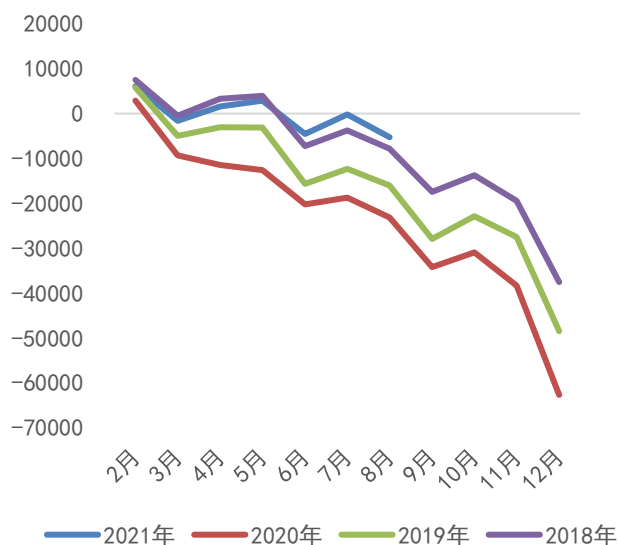
数据来源: Wind 南华研究

## 1.2. 资金：财政发力开始显现

基建投资一般初期投资金额大、收益率偏低、回收期也长，但它相当于公共物品，有很强的正外部性，有利于国计民生，因此，通常政府是基建投资的发起者。

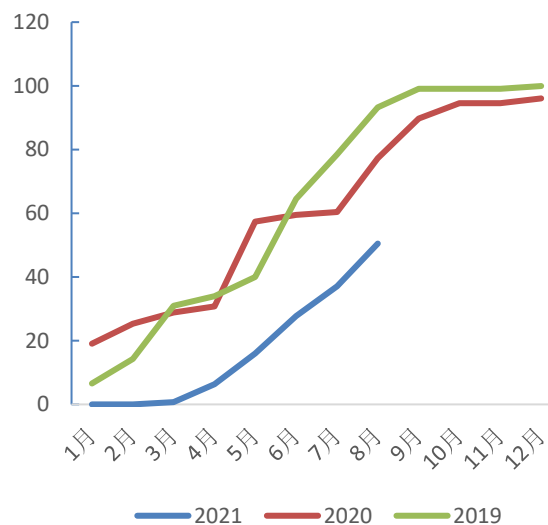
基建的持续弱势表现与财政后置有关。今年以来，财政收支状况明显好于往年，4、5月甚至出现少见的收大于支的情况。这是公共财政方面。地方政府专项债方面，由图1.2.2可知，专项债发行速度非常慢，截至8月，发行进度仅为50.5%，远低于2019年的93.3%和2021年的77.2%。

图 1.2.1：今年财政盈余明显好于往年（亿元）



数据来源：Wind 南华研究

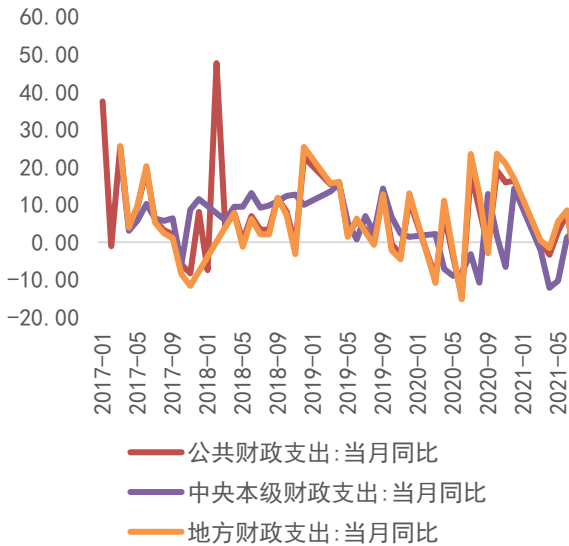
图 1.2.2：专项债发行进度慢于往年（%）



数据来源：Wind 南华研究

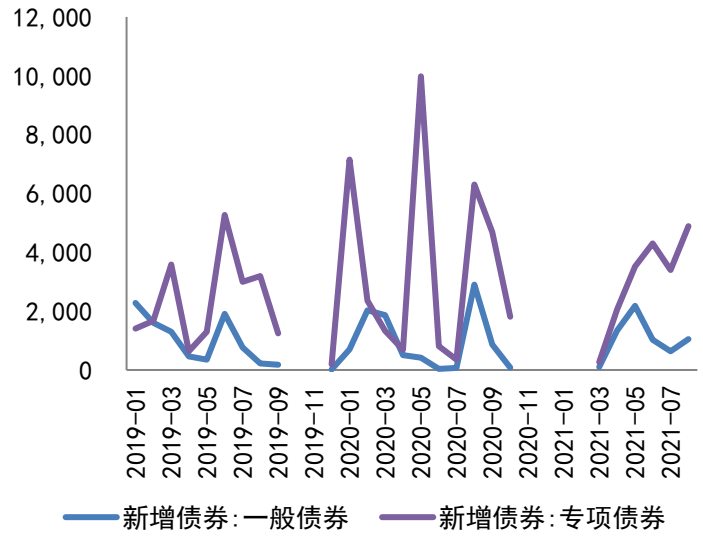
但同时我们也可以看到8月政府对于资金落实方面已经有所行动。一方面，财政支出上，无论是中央财政还是地方财政，支出同比均较7月大幅抬升，带动公共财政支出同比增速从7月的-4.89%急升至8月的6.19%；另一方面，专项债也有略微提速现象，8月新增专项债4884亿元，创年内新高，一般债券发行量也较7月有所回升。

图 1.2.3: 8 月财政支出同比转正 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.4: 地方政府债券发行提速 (亿元)



数据来源: Wind 南华研究

从支出占比来看, 1-8 月, 公共财政支出占比中, 以节能环保、城乡社区事务、农林水事务以及交通运输为代表的基建投资占比 35%。专项债中, 1-7 月, 用于交通基础设施、市政和产业园区基础设施、生态环保等为代表的基建投资约占 63%。从占比来看, 可见专项债更加专注于拉动基建投资。

图 1.2.5: 公共财政支出领域

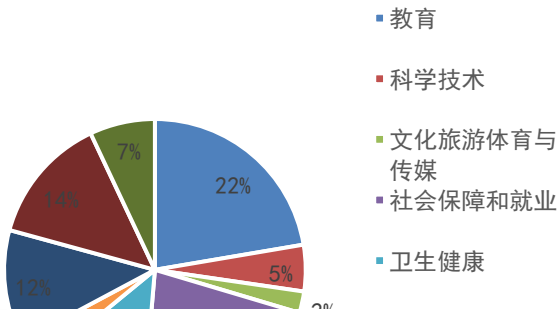
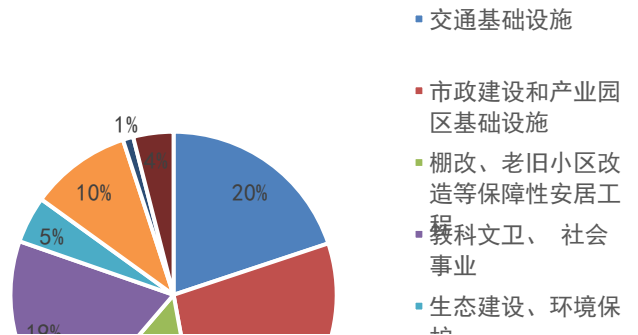


图 1.2.6: 地方政府专项债支出领域



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\\_27946](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27946)

