

基建能拉动多少 GDP?

分析师 梁中华

执业证书编号: S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理 李俊

电话

邮箱 lijun@r.qlzq.com.cn

相关报告

- 1 【中泰有色|Lithium25】Livent: Q2 锂业务营收同比降 43%，大量交付延至第四季度
- 2 光威复材 2020 年中报点评
- 3 【中泰化妆品】御家汇：爆品带动业绩触底回升

投资要点

- 近几个月，基建投资增速回升较为明显。在经济下行压力较大的情况下，财政资金支持基建的力度明显增强。那么今年基建增速能够达到多少，拉动多少 GDP 增长？本篇专题根据最新资金数据做了测算。
- **1、基建明显恢复，行业差异较大。**2 季度我国基建投资增速回升至-2.7%，较 1-2 月大幅回升，即使换算成当月同比，也已经连续 3 个月为正。不过行业恢复差异较大，基建投资中回升最为强劲的行业是电力、热力、燃气及水的生产和供应业，尤其是电、热生产的恢复最为显著；交运仓储和水利、环境和公共设施管理业则还没有恢复至去年增速水平，尤其是航空运输业上半年投资大幅减少了 40%，拖累了交运仓储。
- **2、地方财政主导基建。**在城乡公共设施、水利、节能环保以及交通运输等基建行业，地方财政支出占总财政支出的比重都在 9 成甚至 9 成以上，地方财政在基建中起主导作用。不过，在铁路运输和邮政业则由中央财政主导。具体来看，今年各省重点投资计划中基建投资仍是重点，多数省份基建投资占比超 3 成，甚至有 6-7 成的省份；今年地方专项债投向基建的比重也在明显上行，尤其是新基建，截止 7 月底，新增专项债投向基建的比例超过 6 成，较去年翻一倍。
- **3、基建增速能到多少？**根据我们测算，今年基建投资将比去年增加 1.9 万亿，推升全年增速回升至 10.6%，下半年基建投资增速将达到 18.8 左右。如果考虑抗疫特别国债的话，基建投资增速或再提升 2-4 个百分点。按照 10.6%的基建投资增速来考察，全年基建投资将拉动名义 GDP 增长 2.0 个百分点，其中传统基建仍是主力，将拉动 1.2 个百分点；不过，新基建的拉动也在显著提升，今年广义新基建将拉动名义 GDP 增长 0.8 个百分点，较去年提升 0.6 个百分点。
-
- **风险提示：中美问题，新冠疫情，经济下行，政策变动。**

内容目录

1、基建明显恢复，行业差异较大。	- 3 -
2、地方财政主导基建。	- 4 -
3、基建增速能到多少？	- 5 -

图表目录

图表 1: 基建投资增速 (%)	- 3 -
图表 2: 分行业基建累计同比增速 (%)	- 4 -
图表 3: 地方和中央在基建各行业支出的比重 (%)	- 4 -
图表 4: 地方和中央在交通各行业支出的比重 (%)	- 4 -
图表 5: 基建项目数量占年度项目数量比重 (%)	- 5 -
图表 6: 各省年度投资计划增速与基建增速 (%)	- 5 -
图表 7: 新增专项债投向基建的比重 (%)	- 5 -
图表 8: 基建资金来源分布 (%)	- 6 -
图表 9: 2020 年基建资金增量来源分布 (%)	- 7 -
图表 10: 2020 年基建资金增量来源分布 (%)	- 7 -
图表 11: 基建投资对名义 GDP 的拉动 (%)	- 8 -

近几个月，基建投资增速回升较为明显。在经济下行压力较大的情况下，财政资金支持基建的力度明显增强。那么今年基建增速能够达到多少，拉动多少 GDP 增长？本篇专题根据最新资金数据做了测算。

1、基建明显恢复，行业差异较大。

根据国家统计局最新数据，2 季度我国基建投资（不含电力）增速已恢复至-2.7%，较 1-5 月继续收窄了 3.6 个百分点，较最差的 1-2 月则收窄了 27.6 个百分点。换算成当月同比的话，基建投资增速自 4 月开始已经连续 3 个月为正，5 月当月同比增速回升到了 8.3%，6 月短期下滑，但也有 6.8%。

图表 1：基建投资增速（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

分行业来看，基建投资中回升最为强劲的行业是电力、热力、燃气及水的生产和供应业，上半年累计同比不仅由负转正，甚至已经达到了 18.2%，5、6 月的单月增速已经将近 30%，远远高于去年 4.5% 的水平。尤其是电、热生产的恢复最为显著，扭转了过去三年负增长的状态，高增 19.3%，其中风电电源工程建设领域贡献最大，同比增长了 152.2%。

交运仓储和水利、环境和公共设施管理业虽然有所恢复，但还没有恢复至去年增速水平。具体来说，交运仓储主要受到航空运输业投资的拖累，上半年航空运输投资大幅减少了 40%，6 月当月同比增速仍有 -21%。水利管理业投资表现偏强，但生态保护和环境治理业、公共设施管理业的投资则相对较弱。

图表 2: 分行业基建累计同比增速 (%)



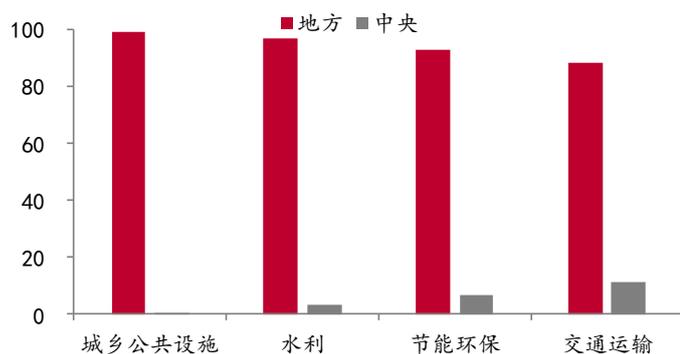
来源: Wind, 中泰证券研究所

2、地方财政主导基建。

地方财政主导基建投资。从财政支出来看,地方财政支出占公共财政支出的比重一般在 8 成以上,而就基建行业来看,我们发现也是同样如此。根据财政部公布数据,地方在城乡公共设施、水利、节能环保等基建行业的支出比重均超过 90%,交通运输行业也有 88%,表明地方财政在基建中起主导作用。

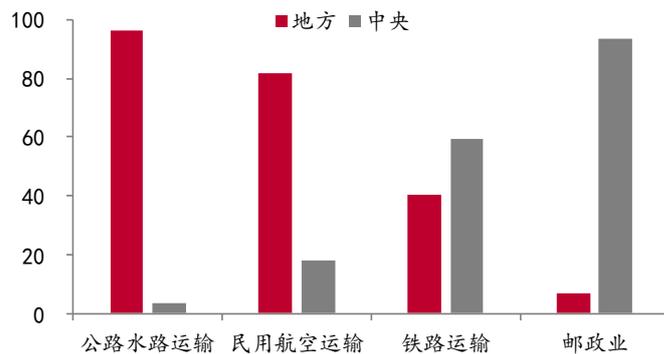
不过,对于交通运输细分行业来说,铁路运输和邮政业则由中央财政主导,中央在铁路运输的支出比重接近 60%,在邮政业的比重则超过了 90%。

图表 3: 地方和中央在基建各行业支出的比重 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

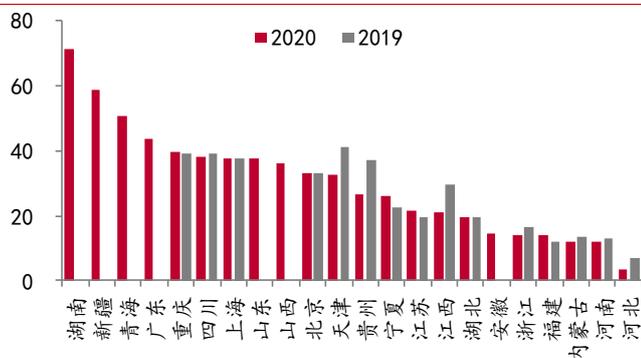
图表 4: 地方和中央在交通各行业支出的比重 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

具体来看,一方面,各省重点投资项目中基建投资是重点。截止 7 月底,全国有 26 个省市公布了重点或重大项目建设计划,其总投资计划规模约 50 万亿,年度投资计划规模也有 10 万亿,较去年增加了约 1 万亿,其中基建投资仍是重点。

从基建投资金额来看，多数省份年度投资中有 3 成以上投向基建，其中新疆和广东占比最高，均超过 6 成；从基建项目数量来看，也同样如此，多数省份基建项目占比超过 3 成，尤其是青海、新疆和湖南等均在 5 成以上。同时，我们发现，各省年度投资计划增速与基建投资增速变化趋势也较为一致。

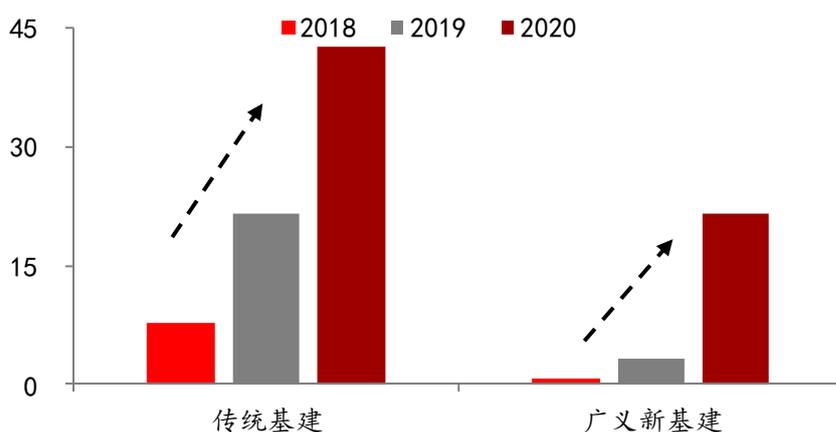
图表 5: 基建项目数量占年度项目数量比重 (%)


来源：各省市发改委，中泰证券研究所

图表 6: 各省年度投资计划增速与基建增速 (%)


来源：各省市发改委，WIND，中泰证券研究所

另一方面，地方专项债投向基建的比重在明显上行，尤其是新基建。从新增专项债来看，18-19 年新增专项债主要投向土储和棚改，二者占比在 6-7 成左右，今年则主要投向了基建领域。截止 7 月 28 日，新增专项债投向基建的比重超过 6 成，较 2019 年提升了 30 多个百分点；其中，投向传统基建的比重超过 4 成，投向新基建的比重也大幅提升至 21%，而 19 年仅 3%。

图表 7: 新增专项债投向基建的比重 (%)


来源：Wind，中泰证券研究所

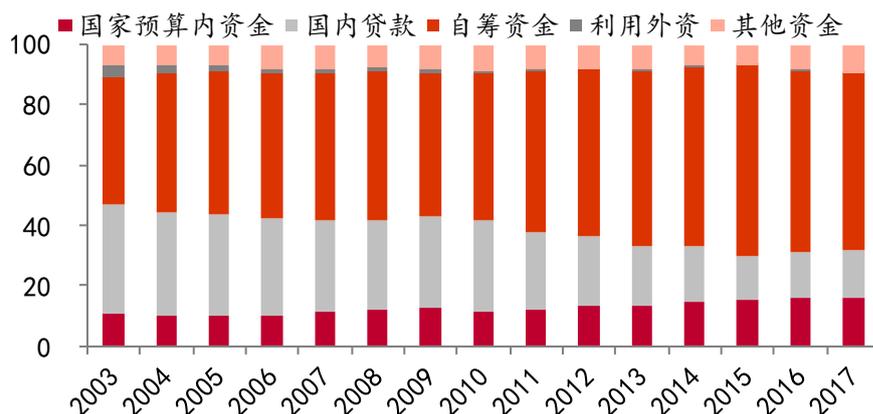
3、基建增速能到多少？

那么，在基建边际发力的背景下，今年基建增速能到多少？从基建资金来源来看，预算内资金、国内贷款以及自筹资金是基建资金的主要来源，

这三部分贡献了 9 成以上资金。因此，这三部分将是未来主要发力方向，尤其是贡献了 6 成资金的自筹部分。

进一步来看，自筹资金包括政府性基金（含专项债）、城投债、政策银行金融债、铁道债、PPP 和非标等，考虑到地产进入下行周期、地方隐性负债监管难松、铁道债相对平稳、PPP 增量放缓、非标继续萎缩，自筹资金的主要依赖将是专项债。

图表 8：基建资金来源分布（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

基于我们对融资端的具体测算，今年预算内资金投向基建的规模大约在 3.0 万亿左右；专项债投向基建的规模大约在 1.9 万亿；政金债投向基建的规模大约在 0.8 万亿；国内贷款投向基建的规模大约在 3.4 万亿。（在前期报告的基础上，根据最新资金数据对各项来源资金进行了重新测算，具体测算方法可参考报告：《并没有“基建潮”》）

总的来看，基建投资规模相比去年将增加 1.9 万亿，可以推升基建投资增速回升至 10.6%；同时，考虑到上半年基建增速（全口径）为-0.07%，那么，下半年基建投资增速或将达到 18.8%。

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_3238



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn