

## 基建投资对经济增长拉动几何？

宏观周报 | 2022 年 1 月 23 日

## 研究部

宗韶晖

shzong@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

## 关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

## 报告摘要

- 中央经济工作会议后，政策稳增长的诉求强烈，财政支出加快。**财政前置和资金结余可能会促使一季度基建出现脉冲式增长。**而基建投资增速提升到底能拉动 GDP 增速提高多少？从支出法和生产法的角度进行测算。**从保守到乐观的情况下，假设一季度基建投资的增速是从 5%到 10%，那么对 GDP 拉动的上限可能是在 1 个百分点左右。但是由于一季度的 PPI 仍在高位，因此基建投资对经济的实际拉动可能还要再打折扣。**
- 从支出法角度来看，近两年来我国资本形成率大致在 43%-44%之间，而在在固定资产投资中，广义基建投资的比重在 30%-35%之间，其中一季度占比稍低，一般在 30%以下，因此广义基建投资在 GDP 中的占比在 13.5%左右。支出法的视角基建可以拉动一季度名义经济增长 0.65-1.3 个百分点，如果考虑到价格因素，可能对实际 GDP 的拉动在 0.3-0.9 个百分点。
- 从生产法角度来看，基建的发力对应着建筑业增加值的增长，而建筑业在一季度 GDP 中的占比在 5%左右，但由于建筑业的影响力系数大于 1，这也就意味着建筑业对于其他行业的拉动是高于行业平均的。同时建筑业的增加值率只有 24.3%，也就意味着建筑业要增加 1 单位增加值需要增加 4 单位产出，根据 2018 年投入产出表的列昂惕夫逆矩阵来计算建筑业及其拉动的相关行业增加值来看，基建投资名义值增速在 5%-10%之间对应着的实际 GDP 的拉动可能是 0.2-0.8 个百分点。
- **实体经济：黑色系产品价格回升。**上周南华工业品指数上升至 3438.3，在原料价格反弹、政策预期偏强影响下，黑色系产品价格继续上升，动力煤价格上升 3.9%，铁矿石价格上升 5.3%，螺纹钢价格上升 0.4%。但现实需求依旧比较疲软，唐山钢厂高炉开工率持平，水泥价格继续下行，土地市场冷清。
- **食品价格：猪肉价格继续下行。**上周猪肉批发价格环比下跌 0.9%至 22.1 元/公斤，春节将近，需求拉动下鲜菜价格环比回升 4.6%，鲜果价格环比上升 2.5%。
- **大宗商品：中东地缘扰动又起，原油价格再创新高。**中东地区地缘政治再度陷入动荡，同时对奥密克戎变异株影响需求的担忧也有所缓解，布伦特原油价格继续攀升，1 月 19 日布伦特原油上升至 88.44 美元/桶，触及七年高点。上周 LME 铜小幅下跌至 9900 美元/吨，LME 铝上升 5.1%至 3109.5 美元/吨。
- **金融市场：降息如期而至，利率全面下行。**上周 DR007 下行至 2.11%，R007 小幅上行至 2.33%，降息落地，短端利率下行至 2.00%，长端利率下行至 2.71%。人民币汇率走强，人民币汇率指数上行至 102.8，出口仍强，顺差创新高，短期人民币汇率依旧维持强势。



## 目录

|                        |   |
|------------------------|---|
| 一、基建投资能拉动多少经济增长？ ..... | 3 |
| 二、高频数据跟踪.....          | 6 |

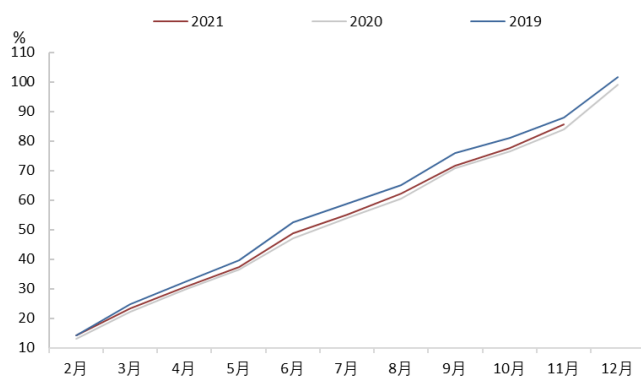
## 图表目录

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 图表 1：2022 年财政支出可能明显加快.....    | 3 |
| 图表 2：结余资金或将支撑今年一季度基建投资.....   | 3 |
| 图表 3：中国资本形成率 .....            | 3 |
| 图表 4：固定资产投资中基建投资比重 .....      | 3 |
| 图表 5：资本形成总额增速与建筑业增速基本一致 ..... | 4 |
| 图表 6：一季度建筑业增加值占比在 5%左右 .....  | 4 |
| 图表 7：建筑业影响力系数高于所有行业均值 .....   | 5 |
| 图表 8：高频数据跟踪.....              | 6 |

## 一、基建投资能拉动多少经济增长？

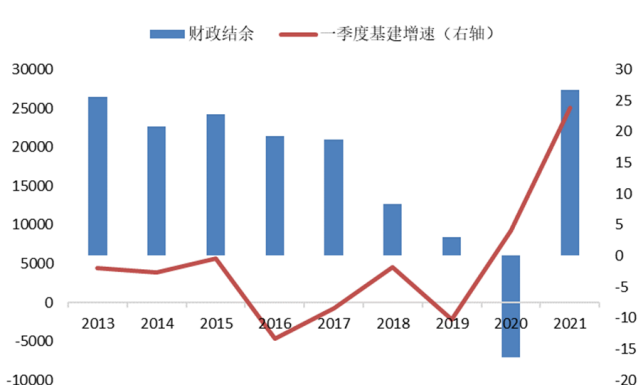
中央经济工作会议后，政策稳增长诉求强烈，财政支出加快，财政前置和资金结余可能会促使一季度基建出现脉冲式增长。一般情况下，一季度财政支出较快时基建会出现较高的增速，尤其是 2021 年财政可能有 1.5-2 万亿结余，四季度大量发行的专项债可能会于今年一季度形成实物工作量，2022 年专项债额度也提前下达，因此一季度基建增速可能会出现较快提升。

图表 1：2022 年财政支出可能明显加快



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：结余资金或将支撑今年一季度基建投资



来源：Wind，莫尼塔研究

而基建投资增速提升到底能拉动 GDP 增速提高多少？我们分别从支出法和生产法的角度进行了测算。从保守到乐观的情况下，假设一季度基建投资的增速是从 5% 到 10%，那么对 GDP 拉动的上限可能是在 1 个百分点左右。但是由于一季度的 PPI 仍在高位，因此基建投资对经济的实际拉动可能还要再打折扣。

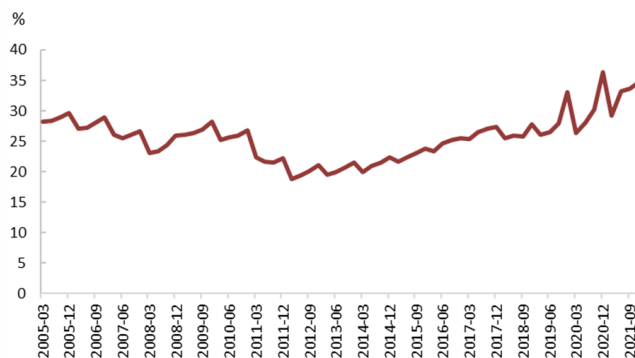
从支出法角度来看，近两年来我国资本形成率大致在 43%-44% 之间，而在在固定资产投资中，广义基建投资的比重在 30%-35% 之间，其中一季度占比稍低，一般在 30% 以下，因此广义基建投资在 GDP 中的占比在 13.5% 左右。如果从保守和乐观下一季度基建投资的增速分别为 5% 到 10%，那么支出法的视角可以拉动一季度名义经济增长 0.65-1.3 个百分点，如果考虑到价格因素，可能对实际 GDP 的拉动在 0.3-0.9 个百分点。

图表 3：中国资本形成率



来源：Wind，莫尼塔研究

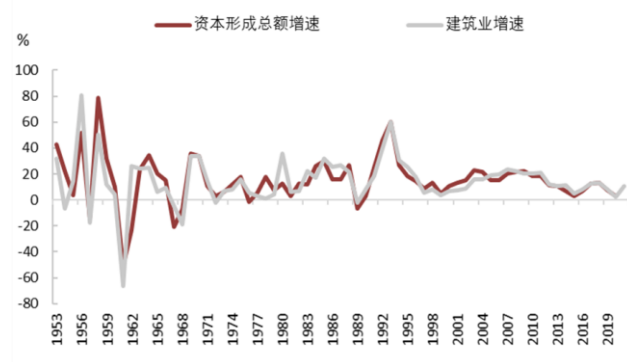
图表 4：固定资产投资中基建投资比重



来源：Wind，莫尼塔研究

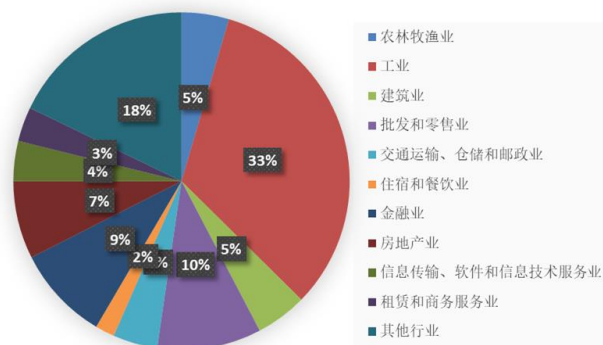
从生产法角度来看，基建的发力对应着建筑业增加值的增长，而建筑业在一季度 GDP 中的占比在 5% 左右，但由于建筑业的影响力系数大于 1，这也就意味着建筑业对于其他行业的拉动是高于行业平均的。同时建筑业的增加值率只有 24.3%，也就意味着建筑业要增加 1 单位增加值需要增加 4 单位产出，因此如果根据 2018 年投入产出表的列昂惕夫逆矩阵来计算建筑业及其拉动的相关行业增加值来看，基建投资名义值增速在 5%-10% 之间对应的实际 GDP 的拉动可能是 0.2-0.8 个百分点。

图表 5：资本形成总额增速与建筑业增速基本一致



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：一季度建筑业增加值占比在 5% 左右



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7：建筑业影响力系数高于所有行业均值



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\\_36548](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36548)

