

基建、疫情与稳增长的不确定性

证券研究报告

2022年03月13日

● 核心结论

2月建筑工程施工未明显反弹，中西部高速公路里程新增显著。卫星数据显示，2月京津冀、长三角、珠三角三大经济带建筑工程正在施工面积同比增长2.6%，较1月回升0.9个百分点，显示目前三大经济带建筑施工处于缓慢回升趋势中。但三大经济带2月单月建筑工程新增施工面积同比降低60%，环比减少77%，或与春节假期以及疫情影响等因素有关。此外，2月中西部13省当月高速公路新增长度为613公里，环比增长84%，同比增长209%。该指标2022年1、2月份平均值较去年同时期增长约27%，与2021年12月相比也有明显增长。

新增道路里程明显提升与去年Q4专项债发行投向结构吻合。2021年Q4共发行地方政府专项债1.22万亿，以财政部公布的投向分类为统计标准，其中新发行专项债投向结构中，交通基础设施占比高于Q3，考虑到从专项债发行落地到形成一定实物工作量大概滞后3个月左右，这也说明Q4发行的投向交通基础设施领域的专项债已开始转化为实物工作量，带来中西部地区新增高速公路里程环比的大幅提升。

从专项债投向看Q2新老基建皆有发力。1-2月新发行的专项债中九大投资领域占比分别为：1) 市政和产业园区建设 (25.8%)；2) 交通基础设施 (18.8%)；3) 社会事业 (18.2%)；4) 保障性安居工程 (14.6%)；5) 城乡冷链等物流 (9.6%)；6) 农林水利 (8.1%)；7) 生态环保 (3.5%)；8) 能源 (0.8%)；9) 国家重大战略项目 (0.5%)。适度超前开展基础设施投资一方面继续推进交通、能源、水利、农业、环保、物流等传统基础设施建设，另一方面要加大5G、数据中心、工业互联网等新型基础设施建设力度，促进传统基础设施数字化改造。

内外部因素共振下，稳增长不确定性加大。我们曾在《最具确定性的一季度》中指出内需发力、信用宽松、外需不弱共振之下，2022Q1可能是全年经济增长高点。2月以来珠三角及长三角等重要经济带先后暴发疫情，不仅消费将再度受到掣肘，对基建、地产施工也会带来一定的负面影响。此外，美联储加息、缩表在即将对国内政策形成干扰，近期北上资金持续流动就表明俄乌局势对国内流动性环境也产生了扰动。谋定而后动，在内外局势皆存变数的前提下，国内是否立即加大稳增长力度反而存在不确定性，我们认为需对权益市场持谨慎态度。往后看，三种情形出现有望令市场重拾信心。第一种情形：疫情降温，扭转市场对经济的悲观预期；第二种情形：经济及金融数据超预期强劲，让市场消除对疫情等因素将掣肘经济前景的悲观预期；第三种情形：足够便宜。

风险提示：国内疫情扩散超预期；美联储货币政策超预期；俄乌局势变化超预期。

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn



宋进朝 S0800521090001



15701005636



songjinchao@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、2月建筑工程施工未明显反弹，中西部高速公路里程新增显著	3
二、新增道路里程明显提升与去年Q4专项债发行投向结构吻合	4
三、从专项债投向看Q2新老基建皆有发力	5
四、稳增长不确定性加大，Q1经济或难达预期	6
五、风险提示	6

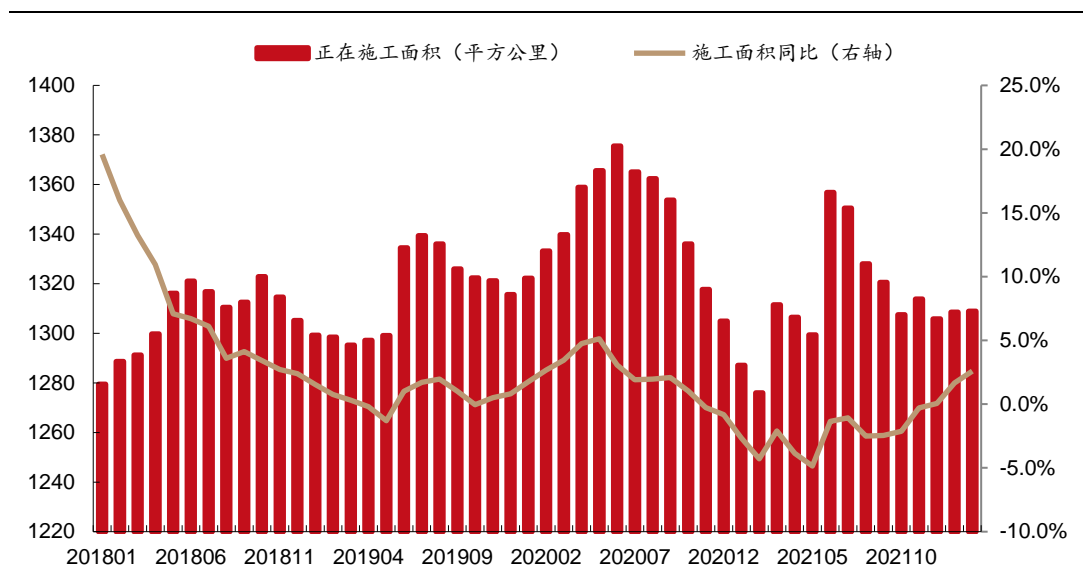
图表目录

图1：三大经济带建筑工程正在施工面积及同比增速	3
图2：中西部十三省高速公路当月新增长度变化	3
图3：2021年Q4新发行地方政府专项债投向占比	4
图4：2021年10-12月新增专项债各投向募集资金额（亿元）	4
图5：地方政府每月新增专项债发行额（亿元）	5
图6：2022年1-2月新增地方政府专项债投向	5
图7：全国新冠肺炎本土确诊和无症状感染者当日新增情况（例）	6

一、2月建筑工程施工未明显反弹，中西部高速公路里程新 增显著

四象爱数科技有限公司提供的卫星数据显示，2月京津冀、长三角、珠三角三大经济带建筑工程正在施工面积同比增长2.6%，较1月回升0.9个百分点，显示目前三大经济带建筑施工处于缓慢回升趋势中。但从三大经济带2月建筑工程新增施工面积来看，同比降低60%，环比减少77%，我们推测下降原因可能因为2月份施工受到春节假期以及疫情影响，实物工作量未有明显提升。

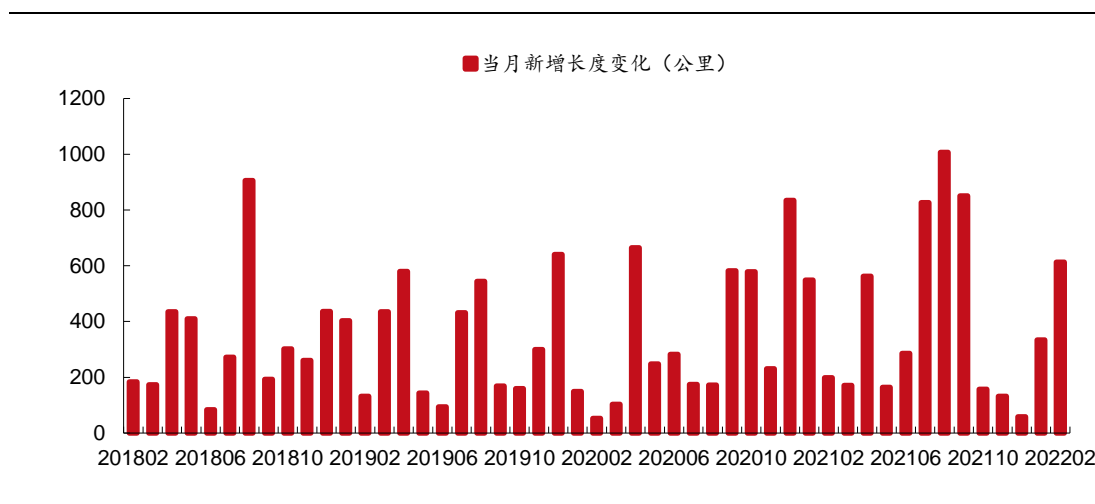
图1：三大经济带建筑工程正在施工面积及同比增速



资料来源：四象爱数科技有限公司，西部证券研发中心

2月，中西部13省当月高速公路新增长度为613公里，环比增长84%，同比增长209%。该指标2022年1、2月份平均值较去年同时期增长约27%，其中陕甘宁地区与中部地区增长明显，分别增长了132%，109%。2022年1、2月份平均值与2021年12月相比也有明显增长。

图2：中西部十三省高速公路当月新增长度变化



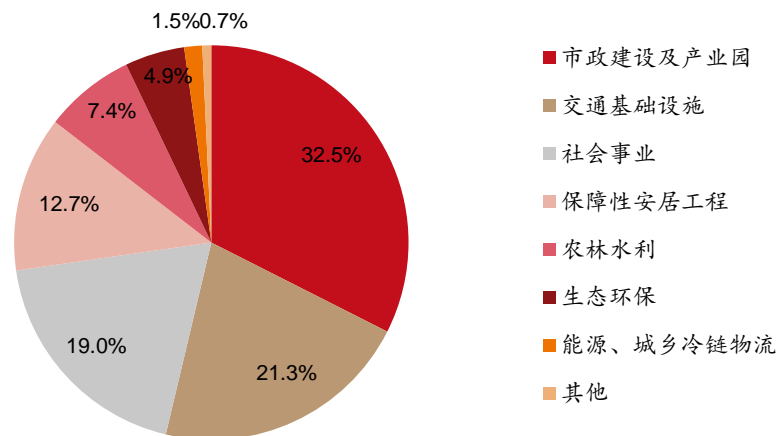
资料来源：四象爱数科技有限公司，西部证券研发中心

二、新增道路里程明显提升与去年Q4专项债发行投向结构吻合

吻合

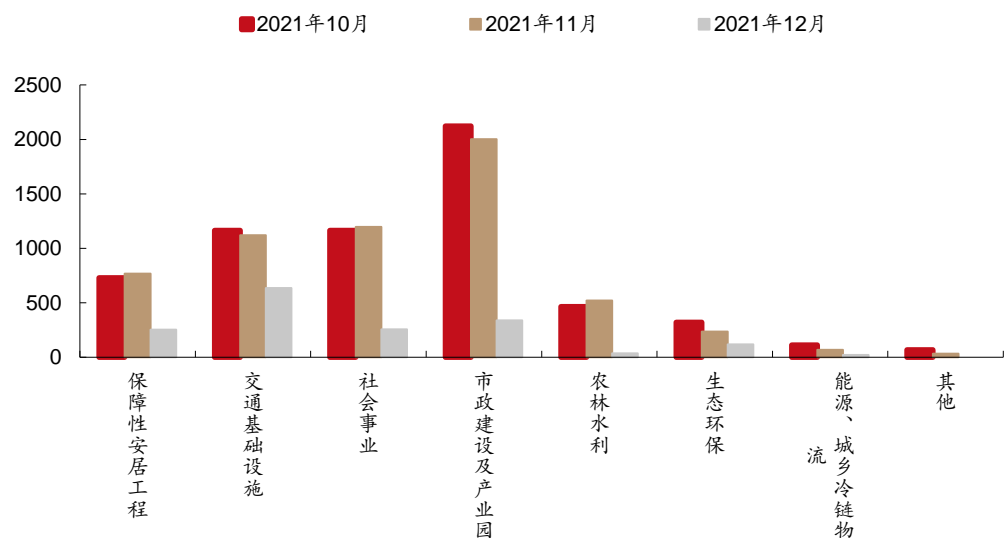
2021年Q4共发行地方政府专项债1.22万亿，以财政部公布的投向分类为统计标准，其中新发行专项债投向结构中，规模由高至低分别为：1) 市政和产业园区建设(32.5%); 2) 交通基础设施(21.3%); 3) 社会事业(19.0%); 4) 保障性安居工程(12.7%); 5) 农林水利(7.4%); 6) 生态环保(4.9%); 7) 能源及城乡冷链物流(1.5%); 8) 其他(0.7%)。其中，交通基础设施占比高于Q3，考虑到从专项债发行落地到形成一定实物工作量大概滞后3个月左右，这也说明Q4发行的投向交通基础设施领域的专项债已开始转化为实物工作量，带来中西部地区新增高速公路里程环比的大幅提升。

图3：2021年Q4新发行地方政府专项债投向占比



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图4：2021年10-12月新增专项债各投向募集资金额（亿元）

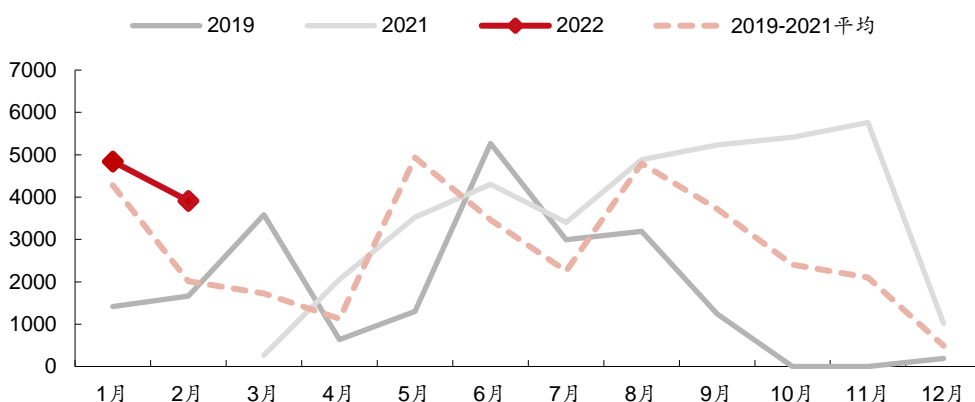


资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、从专项债投向看Q2新老基建皆有发力

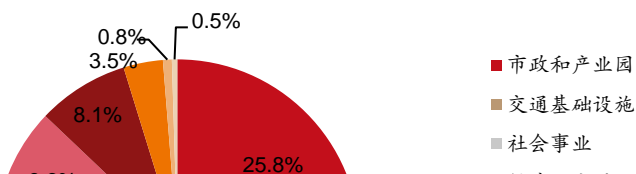
2022年1-2月，交通基础设施和市政产业园仍为专项债最主要投向，传统基建与新基建共同发力。1-2月新发行的专项债中九大投资领域占比分别为：1) 市政和产业园区建设(25.8%); 2) 交通基础设施(18.8%); 3) 社会事业(18.2%); 4) 保障性安居工程(14.6%); 5) 城乡冷链等物流(9.6%); 6) 农林水利(8.1%); 7) 生态环保(3.5%); 8) 能源(0.8%); 9) 国家重大战略项目(0.5%)。适度超前开展基础设施投资一方面继续推进交通、能源、水利、农业、环保、物流等传统基础设施建设，另一方面要加大5G、数据中心、工业互联网等新型基础设施建设力度，促进传统基础设施数字化改造。

图5：地方政府每月新增专项债发行额（亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图6：2022年1-2月新增地方政府专项债投向



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_39400



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn