

年内基建投资增速上修的可能性增加

相对市场表现

——中央财经委第十一次会议点评

核心观点：

2022年4月26日，中央财经委员会会议强调全面加强基础设施建设并明确定义了现代化基础设施的五大领域。我们认为会议虽然重在中长期布局，但是可能兼顾提振短期总需求。会议部署的措施可能从项目储备、提升金融机构对于基建项目的风险偏好以及为政策调整做铺垫这三个方面对年内的基建投资和经济增长构成支撑。一季度的基建投资已经明显回升，我们预计全年的基建投资有望实现5-8%的增长。如果未来财政政策等进一步调整，不能排除基建投资增速还有上修的可能。

投资要点：

➤ 中财委：五大领域构建现代化基础设施体系

2022年4月26日，中央财经委员会第十一次会议指出，“我国基础设施同国家发展和安全保障需要相比还不适应”，提出全面加强基础设施建设。会议明确指出现代化基础设施的五大领域：网络型基础设施、产业升级基础设施、城市基础设施、农业农村基础设施和国家安全基础设施。

➤ 重在中长期布局，兼顾短期需求对冲

我们认为“现代化基础设施体系”并非基于短期压力而提出的，而是“十四五”规划部署的长期战略布局。就中长期而言，建设现代化的基建体系在地产需求弱化的背景下对提振中国总需求、对实现产业的升级具有重要意义。短期在稳增长压力较大的情况下，中财委的会议可能会从项目储备、提升金融机构对于基建项目的风险偏好以及为政策调整做铺垫这三个方面对年内的经济增长构成支撑。

➤ 基建一季度发力明显，未来可期

由于疫情冲击下经济下行压力进一步增大，稳增长的政策诉求不断升温。在专项债券提前发行且专项债投向重点支持基建投资的情况下，一季度的基建投资已经明显回升，我们预计全年的基建投资也有望维持在5-8%的水平。如果未来财政政策等进一步调整，不能排除基建投资增速还有上修的可能。

➤ 风险提示

经济低于预期，政策低于预期，国内外疫情恶化

分析师 樊磊

执业证书编号：S0590521120002

电话：

邮箱：fanl@glsc.com.cn

相关报告

1、《略超预期的经济数据》— 2022.04.19

2、《平衡的艺术》— 2022.04.17

3、《出口环比显著恶化，货币持续宽松可期》— 2022.04.14

正文目录

1	中财委：五大领域构建现代化基础设施体系	3
2	重在中长期布局，兼顾短期需求对冲	3
3	基建一季度发力明显，未来可期	5
3.1	资金支持：地方债发行前置，投向向基建领域倾斜	5
3.2	各级政府大力推进项目开工建设	6
3.3	一季度基建投资明显反弹，未来仍有上修可能	6
	风险提示：经济低于预期，政策低于预期，国内外疫情恶化	7

图表目录

图表 1：中央财经委员会第十一次会议提出全面加强基础设施建设	3
图表 2：政府债券发行明显前置（亿元）	5
图表 3：一季度专项债发行提速	5
图表 4：一季度新增专项债具体投向（亿元）	6
图表 5：专项债投向基建相关领域超 60.0%	6
图表 6：民生领域支出得到有力保障	6
图表 7：基建类支出保持增长	6

1 中财委：五大领域构建现代化基础设施体系

2022年4月26日，中央财经委员会第十一次会议指出，“我国基础设施同国家发展和安全保障需要相比还不适应”，因而需要全面加强基础设施建设。会议明确指出现代化基础设施的五大领域：网络型基础设施、产业升级基础设施、城市基础设施、农业农村基础设施和国家安全基础设施。

图表 1：中央财经委员会第十一次会议提出全面加强基础设施建设

网络型基础设施	交通	国家综合立体交通网主骨架
		沿海和内河港口航道规划建设
		全国水运设施网络
	能源	分布式智能电网
		新型绿色低碳能源基地
		油气管网
水利	国家水网主骨架和大动脉	
	重点水源、灌区、蓄滞洪区建设和现代化改造	
产业升级基础设施	信息	新一代超算、云计算、人工智能平台、宽带基础网络等设施
	科技	重大科技基础设施
	物流	综合交通枢纽及集疏运体系 支线机场、通用机场和货运机场
城市基础设施	城市群交通一体化	城际铁路网
		市域（郊）铁路和城市轨道交通
		城市综合道路交通体系
	环保与应急设施	地下综合管廊建设
		城市防洪排涝、污水和垃圾收集处理体系
		防灾减灾基础设施建设 公共卫生应急设施建设
智慧基础设施	智能道路、智能电源、智能公交等	
农业农村基础设施	农田水利设施	高标准农田
		规模化供水工程
		农村污水和垃圾收集处理设施
	农村交通运输体系	“四好农村路” 城乡冷链物流设施
国家安全基础设施		

来源：中华人民共和国中央人民政府官网、国联证券研究所

2 重在中长期布局，兼顾短期需求对冲

整体而言“现代化基础设施体系”并非基于短期压力而提出的新概念新政策，而是“十四五”规划部署的长期战略布局。“十四五”规划纲要明确指出“统筹推进传

统基础设施和新型基础设施建设，打造系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系”。就中长期而言，建设现代化的基建体系对维持中国总需求、对实现产业的转型升级具有重要意义。

- 考虑到房住不炒等多方面的因素，地产投资在未来较长时间里可能难以重现过去的高增长——实际上，我们估计在未来十年平均维持 0 左右增长的水平就很不错了（《人口和去库存政策拐点之后的地产需求 1》2019 年 3 月）。如果收入分配改革不能很快的见到成效并推动消费占 GDP 的比重显著回升，基建投资就是弥补地产投资对总需求造成缺口最可靠的支撑。实际上，日本在地产泡沫破灭以后重要的终端需求之一就是政府主导的基建投资——当然，也导致了日本政府杠杆率的显著上行。
- 本次会议提出的现代化基础设施五大发力方向在传统基础设施建设领域外，对于信息、科技等方面的产业升级基础设施建设，智慧基础设施建设，国家安全基础设施建设等也做出了具体的部署安排。相关领域的基建投资将有助于中国中长期产业转型与结构优化。

当然，疫情冲击加大“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，我们认为在当前时点提出“全面加强基础设施建设，构建现代化基础设施体系”一定程度上具备在短期对冲需求疲软，稳增长，保就业的意图。

短期来看，中财委的会议可能会从项目储备、提升金融机构对于基建项目的风险偏好以及为政策调整做铺垫这三个方面对年内的经济增长构成支撑。

- 首先，当前基建投资的过程中，一些地方存在项目储备不足的问题。中财委的会议为基建投资的领域提供了方向性的指引，有利于地方根据指引准备和推出更多的符合政策导向的项目，解决“钱等项目”等问题。
- 其次，会议强调“拓宽长期资金筹措渠道、加大财政投入，推动政府和社会资本合作模式”。我们认为相关表述可能有利于提升金融机构对基建相关项目的风险偏好。实际上，4 月 18 日，央行和外汇局出台 23 条金融举措支持实体经济，其中第 11 条指出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施”。这意味着金融机构有希望在不触及新增隐性债务、合法合规的前提下增加对城投融资信贷的投放，并对 PPP 模式有更大支持。
- 最后，考虑到现代化的基础设施建设是中国的“必需品”，那么在经济下行压力较大的情况下，进一步调整政策更早的推动一些基建项目的实施自然也就成为了一种顺理成章的政策选择。4 月 16 日财政部副部长廖岷在 2022 清华五道口全球金融论坛上表示，“更多政策组合在研究和储备中”。我们认为不能排除未来财政等政策进一步发力年内进一步推升基建投资增速的可能。

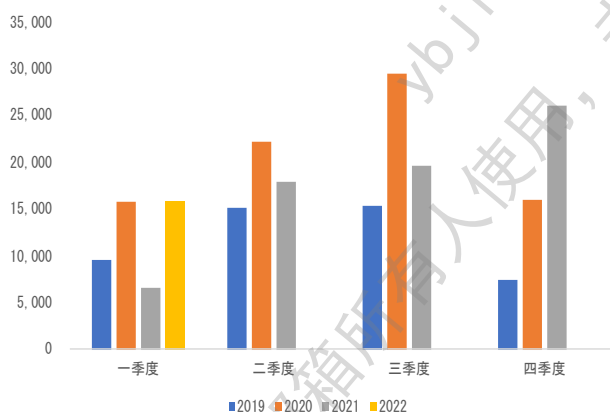
3 基建一季度发力明显，未来可期

实际上,由于疫情冲击下经济下行压力进一步增大,稳增长的政策诉求不断升温。在专项债券提前发行且专项债投向重点支持基建投资的情况下,一季度的基建投资已经明显回升,我们预计全年的基建投资也有望维持在 5-8%的水平。如果未来财政政策等进一步调整,不能排除基建投资增速还有上修的可能。

3.1 资金支持：地方债发行前置，投向向基建领域倾斜

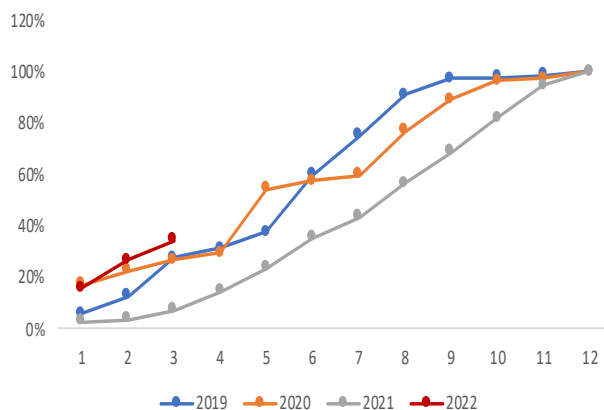
我们注意到,今年政府债券发行明显前置。一季度政府债券融资 1.6 万亿元,远高于 2021 年同期,这主要与地方政府新增专项债券发行进度加快有关。2022 年一季度新增专项债 1.3 万亿元,完成提前批限额的 85.6%,占全年限额的近 34.2%。4 月 18 日监管部门要求地方需在 6 月底前完成大部分 2022 年新增专项债的发行工作,在三季度完成剩余额度的发行。

图表 2：政府债券发行明显前置（亿元）



来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：一季度专项债发行提速



来源：Wind，国联证券研究所

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_40977

