

## 基建投资增速展望

### 相关研究：

1. 《全面降准，加强跨周期调节》 2021.12.07
2. 《海外加息预期增强不改国内央行政策基调》 2022.02.07
3. 《清明经济表现低迷，国常会再提宽松政策》 2022.04.07
4. 《小幅降准加速落地》 2022.04.18
5. 《增量政策箭在弦上，地产互联网迎来转机》 2022.05.05
6. 《加息缩表影响有限，人民币汇率回归基本面》 2022.06.09

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

### 核心要点：

#### □ 专项债加速发行支撑基建

今年经济稳增长的普遍共识是经济靠投资，投资靠基建。今年前5个月，基建投资累计同比6.7%，较去年全年0.4%的增速明显提升。建的资金来源主要是专项债，据Wind统计，今年前4个月全国累计发行专项债额度1.65万亿，已完成提前批额度发行。而去年同期专项债发行额度为0.72万亿。

#### □ 基建投资增速展望

根据近五年数据的回归发现，基建若增加1个百分点大约能拉动GDP近0.08个百分点，意味着GDP要增加1个百分点，基建投资增速就要增加11.9%。以两年全年GDP平均增速5.1%测算，若要实现今年5.5%的目标，需要提升0.4个百分点，对应着基建投资增速提升4.76个百分点。而基建投资在过去两年的平均增速为0.65%，即今年全年的基建增速需要达到5.41%（0.65%+4.76%）。这是较为乐观的预测，因为其隐含的条件是GDP的其他分项如消费、进出口等与两年前水平保持基本一致。而在当前宏观环境看，这一假设实现的可能性较低，更大的概率是消费、进出口等同比增速将有不同程度的回落，由此对于基建投资的依赖度和增速要求将更高。我们预计要实现全年5.5%目标，下半年基建投资增速至少要达到7%以上，而今年前五个月基建投资增速为6.7%，意味着下半年的基建需要进一步发力。

#### □ 风险提示

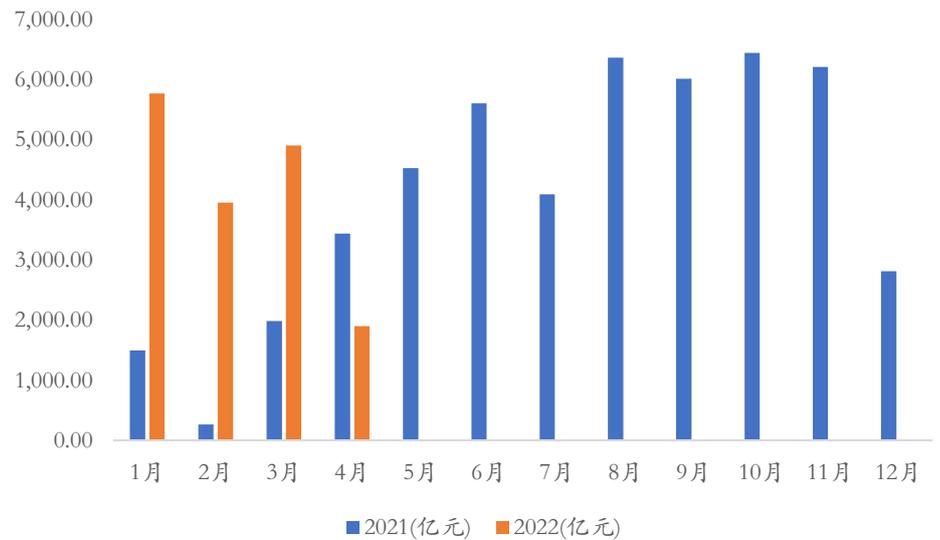
专项债发行不及预期；疫情超预期。

## 1 专项债加速发行支撑基建

今年经济稳增长的普遍共识是经济靠投资，投资靠基建。今年前 5 个月，基建投资累计同比 6.7%，较去年全年 0.4% 的增速明显提升。环比也较前四个月继续上升 0.2 个百分点。主要原因在于政策的大力扶持和专项债的较快发行。

基建的资金来源主要是专项债，今年新增地方政府专项债券额度 3.65 万亿，提前批额度 1.46 万亿。各地方政府专项债秉承中央“早下达、早发行、早使用”的精神，较去年发行节奏明显前置，据 Wind 统计，今年前 4 个月全国累计发行专项债额度 1.65 万亿，已完成提前批额度发行。而去年同期专项债发行额度为 0.72 万亿。

图 1 今年专项债发行明显前置 (亿元)



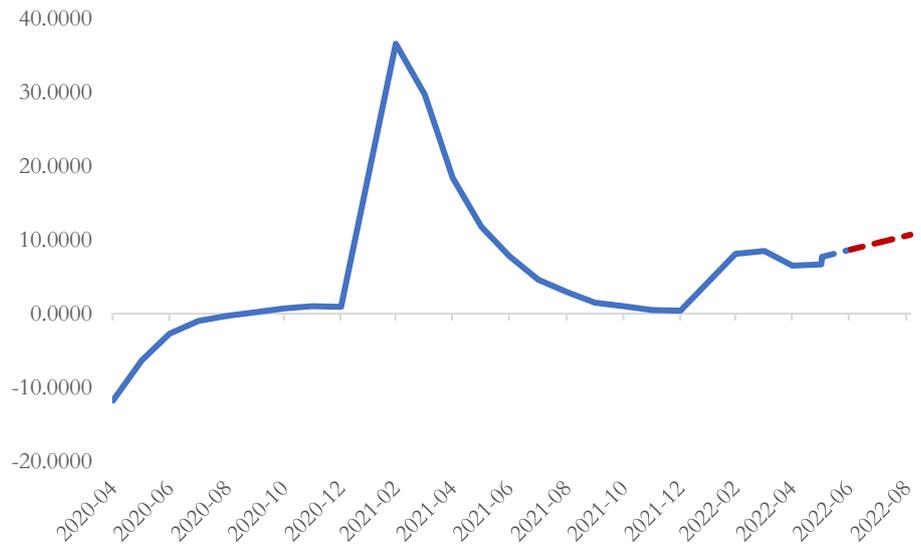
资料来源：湘财证券研究所、Wind

展望未来，基建仍是今年对冲经济下行的主要抓手，在近期召开的国常会上，国务院要求今年专项债要在今年 8 月底前基本使用到位，意味着专项债从审批到发行、再到形成实物工作量的整个链条都将进一步提速。同时，近期中央再度强调了今年专项债投向扩大到新基建等领域，新基建对相关产业链的拉动作用要强于“铁公机”，它能更多的带动新型制造业和服务业的投资，也顺应了经济向高质量发展的要求。

## 2 基建投资增速展望

根据近五年数据的回归发现，基建若增加1个百分点大约能拉动GDP近0.08个百分点，意味着GDP要增加1个百分点，基建投资增速就要增加11.9%。以两年全年GDP平均增速5.1%测算，若要实现今年5.5%的目标，需要提升0.4个百分点，对应着基建投资增速提升4.76个百分点。而基建投资在过去两年的平均增速为0.65%，即今年全年的基建增速需要达到5.41%（0.65%+4.76%）。这是较为乐观的预测，因为其隐含的条件是GDP的其他分项如消费、进出口等与两年前水平保持基本一致。而在当前宏观环境看，这一假设实现的可能性较低，更大的概率是消费、进出口等同比增速将有不同程度的回落，由此对于基建投资的依赖度和增速要求将更高。我们预计要实现全年5.5%目标，下半年基建投资增速至少要达到7%以上，而今年前五个月基建投资增速为6.7%，意味着下半年的基建需要进一步发力。

图2 基础设施建设投资累计同比 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

从长期看，基建加码必然要有持续的资金输血作为后盾，近期财政部公布了《关于提前下达第三批支持基层落实减税降费和重点民生等转移支付资金预算的通知》，将2023年4000亿预算资金指标提前下拨给各省市，4000亿资金提前到今年使用也从一个侧面说明了当前财政支出压力之大。无论是地方政府专项债也好还是政府预算基金，归根到底是一笔债务，因此靠基建投资稳经济的副作用是政府债务急速膨胀，但就当前宏观形势而言，解燃眉之急可能是更迫切的选项。

风险提示：

专项债发行不及预期；疫情超预期。

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\\_43160](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43160)

