

稳增长数据“背离”，如何理解？

近几个月，基建投资与高频指标出现“背离”，原因几何？数据“背离”透露出哪些问题、又或如何解决？本文梳理，仅供参考。

■ 一问：稳增长，高频指标和基建投资为何背离？主因钱等项目、项目缺钱等

近几个月，基建投资数据与高频指标指向出现背离。2022年前五月，宏观指标显示基建投资持续发力，基建类固定资产投资较去年同期增长8.2%；然而，反映基建的高频指标却出现背离，其中，压路机销量增速持续低迷、年初起出现大幅回落，5月同比虽略有回升至-43.6%，但仍为近年较低水平；与之类似，石油沥青开工率亦低于往年同期，上半年平均开工率近27%、仅为去年同期的六成。

除统计方法差异外，“钱等项目”、“项目缺钱”等问题，或是基建类宏观数据背离核心原因。稳增长诉求加强下，形象进度法等统计方法造成的数据高估或被扩大。虽然专项债发行与投向数据显示今年基建投资加速推进、规模抬升，但项目准备不充分与资金拨付不及时等“钱等项目”问题，与项目欠缺资本金等“项目缺钱”问题，或对基建资金形成实物工作量造成拖累，使高频指标表现不佳。

■ 二问：数据“背离”透露的问题或如何解决？项目、资金端齐加码或可缓解

项目审批加快、开工提速，资金使用监管加强等，或从项目、资金端共同缓解“钱等项目”等问题。2022年，专项债支持范围扩大，新基建、新能源被纳入申报范围；发改委核准项目节奏加快，5月新增核准投资金额较去年同期增长一倍。同时，去年年底以来，财政部及地区监管部门建立专项债资金穿透式监管，及资金使用绩效评价、进度通报预警等机制，或可加强专项债资金使用效率。

“准财政”等加码，调增基建信贷额度、支持项目资本金等，或可缓解“项目缺钱”等问题。2022年前5月，受减税退税与土地财政的影响，一般财政收入、政府性基金收入均明显下滑，财政歉收或使财政对基建资金支持不足，导致项目落地缓慢。近期，“准财政”等不断加码，新增八千亿元信贷额度投向基建，设立三千亿元金融工具补充重大项目资本金等，或对项目加速落地形成有力支撑。

■ 三问：本轮稳增长，或如何加力？新、老基建共同发力，对经济的影响凸显

不同以往，本轮稳增长，除传统基建外，新能源、新基建等亦是重点加力领域。稳增长仍在进一步加码，传统基建中，农村交通建设计划调增，新建农村公路目标较年初提升25%；水利建设投资加速，上半年投资完成额较去年同期增长近60%。同时，新基建、新能源项目政策不断推出，绿色审批通道建立、专项债支持范围扩大、项目资本金支持加码等，或指向新能源、新基建是未来加力重点。

稳增长加码下，传统基建持续放量，新基建、新能源等对经济拉动作用凸显。2022年前五月，部分央企的基建类新增订单持续放量，中国电建、中国建筑新增订单累计增速分别达29.3%、34.6%；同时，新能源、新基建对经济的影响加快显现，前五月新能源汽车、通信基站等产品产量增速居前，较去年同期分别提升111.7%、23.1%；后续稳增长加力的持续性与项目落地情况仍需进一步观察。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1.1、一问：稳增长，高频指标和基建投资为何背离？	3
1.2、二问：数据“背离”透露的问题或如何解决？	4
1.3、三问：本轮稳增长，或如何加力？	7
风险提示：	9

图表目录

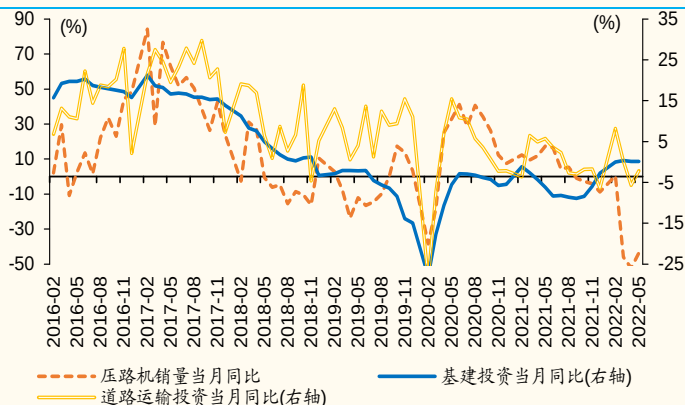
图表 1：2022 年前五月，基建投资与高频指标背离	3
图表 2：石油沥青开工率处于近年较低水平	3
图表 3：宏微观数据统计方法有所不同	4
图表 4：基建类重大项目中，新基建占比近 15%	4
图表 5：专项债资金闲置的两大原因	4
图表 6：重大项目需要一定财政资金做资本金	4
图表 7：2022 年，专项债支持范围进一步扩大	5
图表 8：2022 年 5 月，发改委核准项目金额明显抬升	5
图表 9：部分地区二季度重大项目建设提速	5
图表 10：2022 年，专项债资金使用监管加强	5
图表 11：2022 年，财政收入明显下滑	6
图表 12：政策性、开发性金融工具做资本金运作模式	6
图表 13：近四周，全国粉磨开工率略有回升	6
图表 14：近四周，水泥发运率持续改善	6
图表 15：2022 年前五月，专项债投向基建占比超六成	7
图表 16：产业园基建项目中智能高科技占比近三成	7
图表 17：重大项目不仅基建，产业发展亦是重点	7
图表 18：2022 年上半年，重大产业类项目是投向重点	7
图表 19：2022 年，农村公路投资目标提升	8
图表 20：2022 年上半年，水利建设投资持续发力	8
图表 21：2022 年一季度，5G 基建建设明显提速	8
图表 22：2022 年一季度，新能源建设明显提速	8
图表 23：近期，新基建、新能源推进政策不断出台	8
图表 24：前五个月，新能源、新基建相关产出提速	9
图表 25：2022 年部分央企新增基建类订单额明显提速	9

近几个月，基建投资数据与高频指标出现“背离”，原因几何？数据“背离”透露出哪些问题、又或如何解决？本文梳理，可供参考。

1.1、一问：稳增长，高频指标和基建投资为何背离？

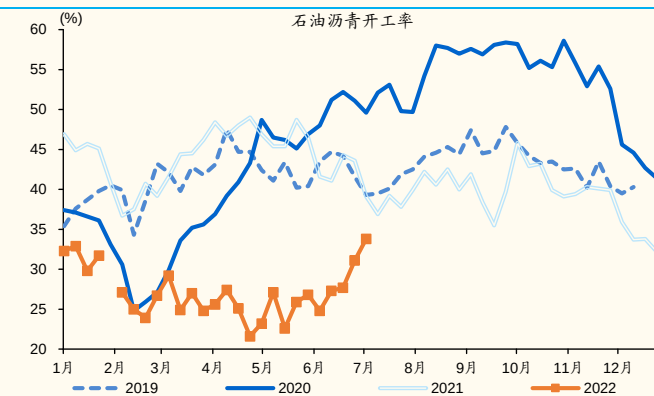
近几个月，基建投资数据与高频指标指向出现背离。2022 年前五月，宏观指标显示基建发力明显，基建类固定资产投资较去年同期增长 8.2%；然而，反映基建活动的压路机销量增速却明显低迷、自年初出现大幅回落，5 月同比虽略有回升至-43.6%，但仍为近年较低水平；类似地，石油沥青开工率亦低于往年同期，上半年平均开工率近 27%、仅为去年同期的六成。

图表 1：2022 年前五月，基建投资与高频指标背离



来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：石油沥青开工率处于近年较低水平



来源：Wind、国金证券研究所

基建相关宏观微观数据“背离”，或一定程度上缘于统计方法差异，项目发力方向不同等。固定资产投资核算中，5000 万元以上项目多采用形象进度法估算投资额¹，但工程进度受主观因素影响较大，或使投资金额被高估；而微观数据多采用取样、调研等方式估算，数据可得性与样本代表性或对数据质量产生影响。此外，今年基建类重大项目中，数字基础设施等新基建项目亦是投向重点、数量占比近 15%，而此类项目加力或难被传统基建高频指标捕捉。

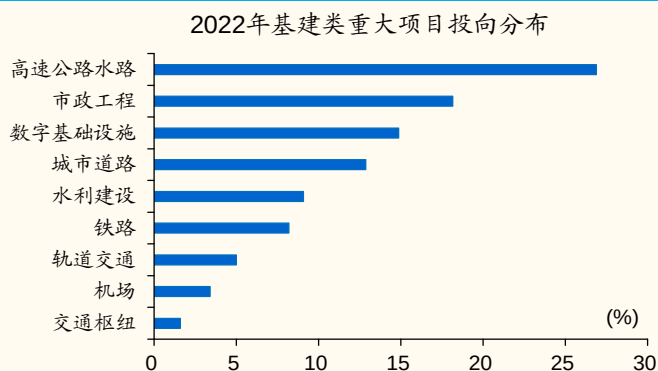
¹资料来源：http://www.tzxm.gov.cn/flfg/normativeDoc/201908/t20190823_11990.html
<http://tjj.panzhihua.gov.cn/ztzl/tjzs/1542515.shtml>

图表 3：宏微观数据统计方法有所不同

分类	统计方法	可能存在的偏差
宏观指标	5000万元以下 项目投资额	财务支出法 财务支出与实际进度或 存在一定时滞，影响数 据质量
	5000万元以上 项目投资额	形象进度法 工程进度估计受主观判 断影响较大，或影响数 据质量
微观指标	开工率、开工 小时数等	取样、调研等 数据可得性约束与样本 是否具有代表性，或影 响数据质量

来源：政府网站、Wind、国金证券研究所

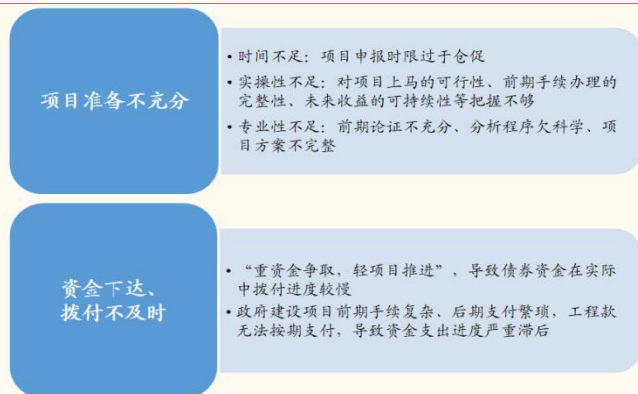
图表 4：基建类重大项目中，新基建占比近 15%



来源：各地发改委、国金证券研究所

统计方法差异背后，“钱等项目”、“项目缺钱”等问题，或是基建类宏观数据背离的核心原因。稳增长诉求加强下，形象进度法等统计方法造成的数据高估或被扩大。虽然专项债发行与投向数据显示今年基建投资加速推进、规模抬升，但项目准备不充分与资金拨付不及时等“钱等项目”问题，与项目欠缺资本金等“项目缺钱”问题，或对基建资金形成实物工作量造成拖累，从而使得高频指标表现不佳。

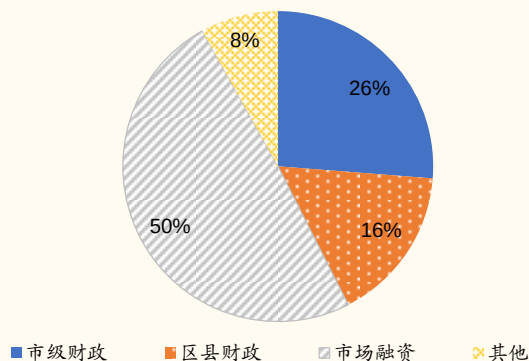
图表 5：专项债资金闲置的两大原因



来源：财政部、江西省财政厅、国金证券研究所

图表 6：重大项目需要一定财政资金做资本金

重庆2022年重大建设项目资金来源分布

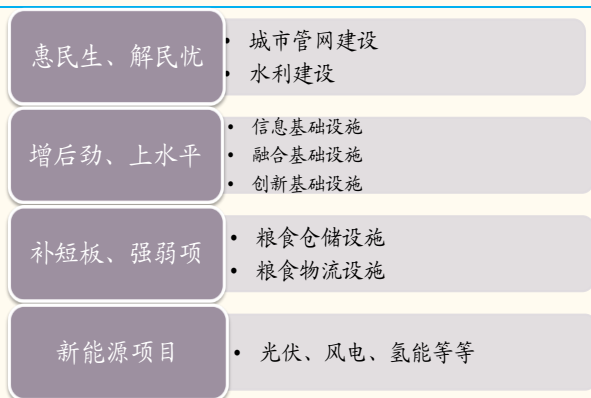


来源：重庆市发改委、国金证券研究所

1.2、二问：数据“背离”透露的问题或如何解决？

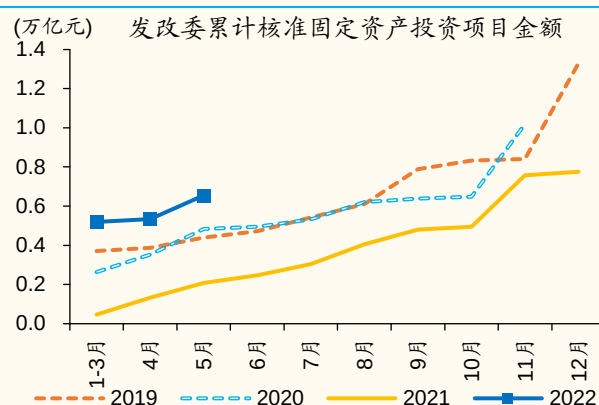
项目审批加快、开工提速，资金使用监管加强等，或从项目、资金端共同缓解“钱等项目”等问题。2022 年，专项债支持范围进一步扩大，新基建、新能源等被纳入项目最新申报范围；发改委核准项目节奏加快，5 月新增核准投资金额 10 亿元，较 4 月增长 67%、较去年同期增长一倍；海南、新疆、内蒙古等地区重大项目投资提速，二季度完成度较一季度明显提升。同时，去年年底以来，财政部及部分地区监管部门推出专项债资金穿透式监管、项目资金使用绩效评价机制、进度通报预警机制等政策，或可加强专项债资金使用效率。

图表 7：2022 年，专项债支持范围进一步扩大



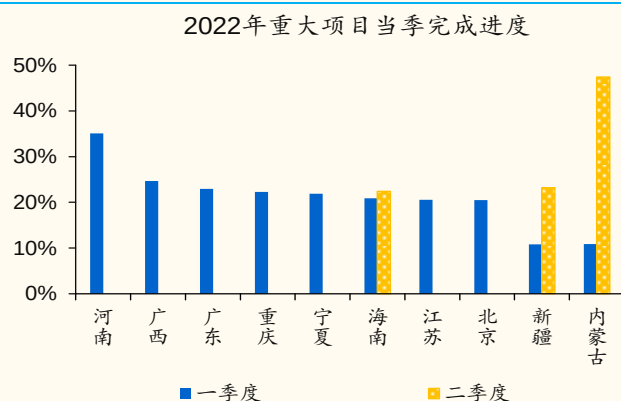
来源：政府网站、财政部、国金证券研究所

图表 8：2022 年 5 月，发改委核准项目金额明显抬升



来源：发改委、国金证券研究所

图表 9：部分地区二季度重大项目建设提速



来源：各地发改委、国金证券研究所

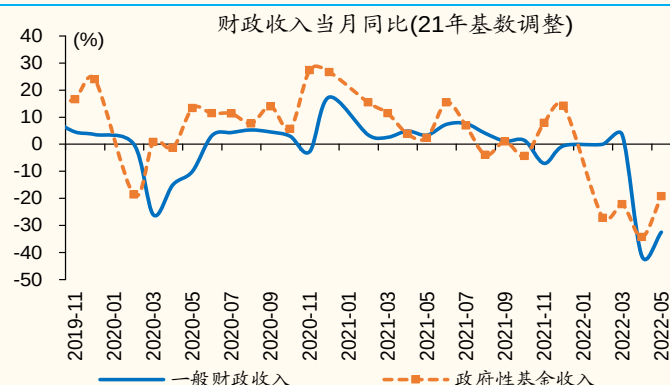
图表 10：2022 年，专项债资金使用监管加强

时间	部门	内容
2021 年 12 月	财政部	尽快实现专项债券穿透式监测全覆盖；从 2022 年起对所有项目资金使用情况开展绩效评价。
2022 年 2 月	财政部新疆监管局	对专项债券项目实行穿透式监测，开展全生命周期绩效管理，围绕债务资金流向和债务项目运作流程开展日常监管和现场检查调研等，关注项目建设进度和债券资金使用情况。
2022 年 4 月	财政部浙江监管局	全链条跟踪资金使用进度情况，按照发行规模、财政拨付进度、建设单位实际使用进度的闭环跟踪体系，及时掌握债券资金使用进度，引导加快形成实物工作量。
2022 年 5 月	广东省财政厅	进一步优化专项债券资金拨付流程，要求省市财政部门在资金下达 3 日内办结转贷手续。建立支出进度通报预警机制，对专项债券实行穿透式监测，狠抓专项债券支出进度管理，由省府性债务领导小组办公室每月通报资金拨付和实际支出进度。

来源：财政部、地方财政厅、国金证券研究所

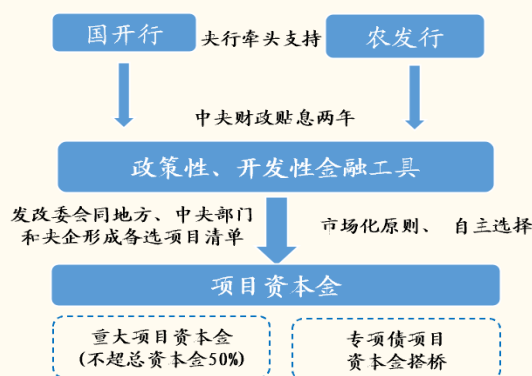
“准财政”等加码，调增基建信贷额度、支持项目资本金等，或可缓解“项目缺钱”等问题。2022年前5月，受减税退税与土地财政的影响，一般财政收入、政府性基金收入均明显下滑，财政歉收或使财政对基建资金支持不足，导致项目落地缓慢。近期，“准财政”等不断加码，新增八千亿元信贷额度投向基建，设立三千亿元金融工具补充重大项目资本金等，或对项目加速落地形成有力支撑。

图表 11：2022 年，财政收入明显下滑



来源：Wind、国金证券研究所

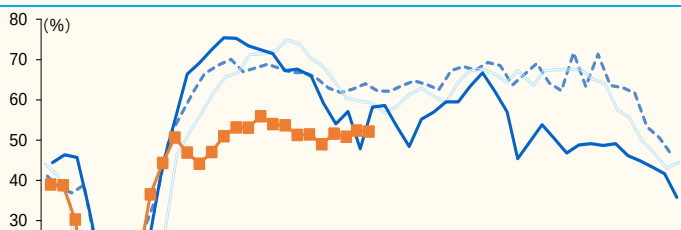
图表 12：政策性、开发性金融工具做资本金运作模式



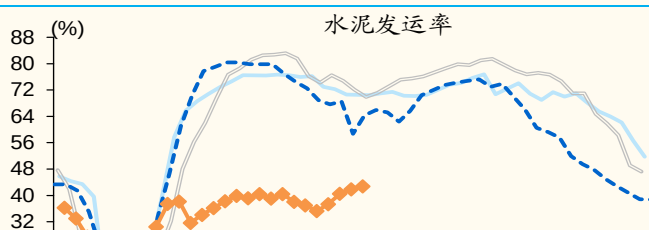
来源：政府网站、财政部、国金证券研究所

“钱等项目”与“项目缺钱”等问题缓解下，部分基建高频指标也出现一些积极变化。其中，反映水泥生产企业开工情况的粉磨开工率近四周略有回升，7月第二周达52.1%，相较6月第二周的49%提升约2个百分点，虽仍低于过往同期水平，但整体呈现缓慢改善态势；水泥发运率近一月亦持续改善，7月第二周达42.8%，相较6月第二周的35.3%提升近8个百分点；水泥生产与输送指标连续四周改善，或指向基建项目落地加快。

图表 13：近四周，全国粉磨开工率略有回升



图表 14：近四周，水泥发运率持续改善



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_43916

