

宏观点评

全面评估年内基建前景

事件：8月24日国常会指出：增加3000亿元政策性开发性金融工具额度，用好5000多亿元专项债地方结存限额、10月底发完；核准开工一批条件成熟的基础设施等项目；向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组，促进政策加快落实。

核心结论：从项目端、资金端、落地端看，下半年基建增速有望维持高位、甚至续创新高；中性情形下，今年全口径的基建增速有望达到10%以上，需紧盯4大扰动。

1、项目端，从发改委审核、企业订单、新开工项目计划投资看，基建项目有储备。

>发改委审批核准项目：1-7月发改委累计审核固定资产项目投资额超1万亿元，是去年同期的3倍以上，三年平均增速也有22.8%，明显高于基建投资增速。

>上市建筑企业基建订单：上半年五大建筑央企（中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、中国电建）的新签基建类合同金额达3.9万亿元，同比增速26.4%，三年平均增速23.2%，也远高于基建增速，订单较为充裕。

>统计局新开工固投项目：上半年新开工固定资产项目计划投资累计同比22.9%，三年平均增速12.7%，较去年3.3%的增速水平明显提升；该指标整体趋势领先基建投资半年左右，指向今年下半年基建增速有望保持高位。

2、资金端，从一般财政、专项债、政策性金融、城投融资看，基建资金有保障。

>一般财政：1-7月基建相关（农林水、城乡社区事务、交通运输）支出累计达3万亿，占整体支出规模的比重为20.6%、较上年的20.4%小幅抬升；在疫情冲击导致民生支出增加、各地开工条件较差的背景下，这一表现已经较好。

>专项债：截至6月底，已下达的3.4万亿专项债额度基本发行完毕。此外，8.24国常会指出要“用好5000多亿专项债结存限额”，预示未来仍有5000亿专项债落地。

>政策性金融：目前政策性金融资金主要包括两部分，一是6.1国常会宣布调增8000亿政策性银行信贷额度；二是6.30/8.24国常会累计公布6000亿政策性、开发性金融工具。目前第一批3000亿已经落地，根据农发行公布的数据，整体撬动的杠杆尚可（900亿资金投放带动项目总投资规模超万亿），第二批3000亿也有望加快落地。

>城投融资：从过往经验看，每一轮基建逆周期发力的过程中，城投融资均是重要的资金来源，如2020年城投新增带息债务规模达7.5万亿、创历史新高。但今年年初以来，城投融资整体仍偏弱，1-7月城投债券净融资1.02万亿，低于近两年均值的1.45万亿，主因去年以来隐性化解持续推进、城投融资的政策监管不断收紧，比如今年5月和7月两次披露地方城投违规新增隐性债务典型案例，也凸显了地方隐性债务管理仍然严格。往后看，城投融资仍可能发力（监管当局今年已多次鼓励合规的城投融资）。

3、落地端，从沥青水泥等高频指标、国务院督导行动看，基建落地情况有望改善。

>基建高频指标：6月以来，多个基建高频指标趋于好转，8月沥青开工率由6月的26.7%升至37%左右，但仍明显低于近年同期45%左右的平均水平；水泥发运率升至48.4%，也明显低于近年同期74%左右的平均水平；从沥青库存看，虽然近期沥青持续去库，但仍高于近年同期平均水平。综合看，近期基建落地情况已经有所好转，但较往年仍偏弱，与统计局口径的基建投资数据也并不一致。

>国务院督导组：一方面，8月中央已开展了两轮督查行动：8月24日，国常会宣布实施19项接续政策，同时决定向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组，促进政策加快落实；相较于5月底“稳经济33条”后的督导组，本次均为正部级带队，如河南督导组组长为央行行长易纲；同时，8月下旬国务院也开启了每年例行的第九次大督查，覆盖全国19省，“六稳、六保”工作是关注重点。另一方面，历史上督查组效果较好，如2016年我国民间投资增速下滑明显，2016年7月国务院向7省派出督导组促进民间投资恢复，随后民间投资增速触底回升，由2016年7月的2.1%提升至2017年3月的7.7%。综合看，预计本轮督查也有望推动基建落地情况好转。

4、综合看，目前基建项目有储备、资金支持有保障、落地情况有望改善，下半年基建增速有望维持高位、甚至续创新高；中性情形下，预计今年全口径的基建增速有望达到10%以上。同时，需关注四大扰动：一是换届进展、地方政府执行力和项目落地情况；二是疫情演化；三是稳地产进展，若地产景气度恢复加快，也会支撑基建链条；四是当前地方财政收支平衡压力仍大，相关资金对基建的支持力度有可能减弱。

风险提示：疫情、政策力度、外部环境等超预期变化

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680522070001

邮箱：yangtao3123@gszq.com

研究助理 穆仁文

执业证书编号：S0680121120001

邮箱：murenwen@gszq.com

相关研究

1、《如何理解“用足用好专项债务限额”？》2022-07-30

2、《不少新变化一年中政治局会议7大关注点》

2022-07-28

3、《形势比人强—2022年中期宏观经济与资产展望》

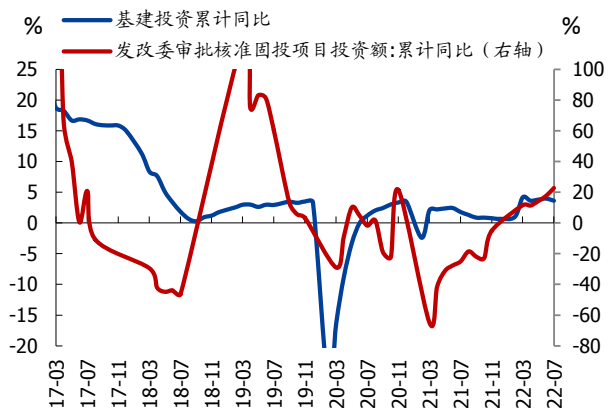
2022-07-08

4、《基建的中长期空间打开—兼评财经委基建专题会议》2022-04-27

5、《2022年基建大概率高增，有哪些发力点？》

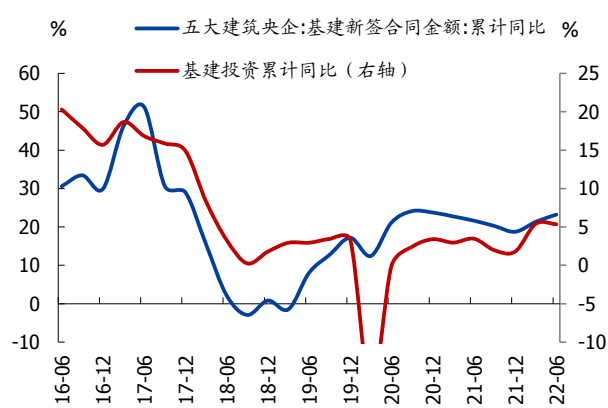
2022-01-05

图表1: 项目端: 发改委固定资产项目审批额增速趋于上行



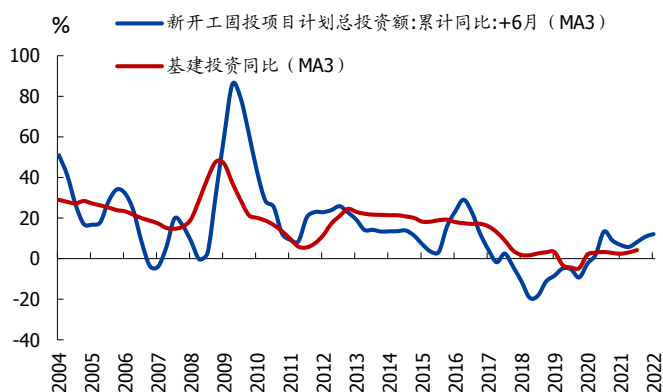
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 图中 2021-2022 年为平均增速

图表2: 项目端: 建筑央企新订单增速趋于上行



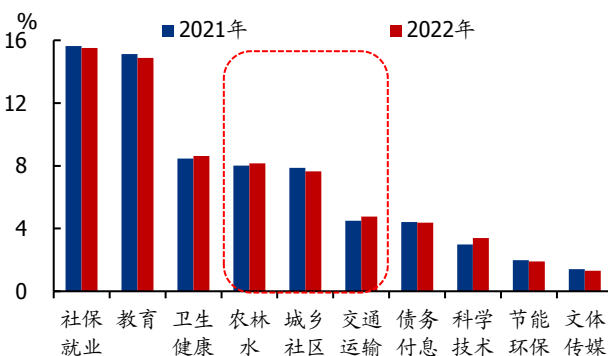
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 图中 2021-2022 年为平均增速

图表3: 项目端: 新开工固投项目计划总投资额增速趋于上行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 图中 2021-2022 年为平均增速

图表4: 资金端: 1-7月一般财政投向基建占比较去年抬升



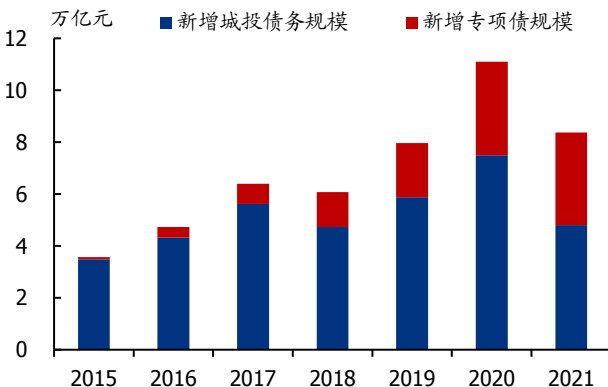
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 资金端: 政策性开发性金融工具等增量政策陆续出台

时间	文件/会议	主要内容
2022/6/1	国常会	对金融支持基础设施建设, 要调增政策性银行8000亿元信贷额度, 并建立重点项目清单对接机制。
2022/6/30	国常会	定政策性开发性金融工具支持重大项目的举措, 扩大有效投资促进就业和消费。会议决定, 运用政策性、开发性金融工具, 通过发行金融债券等筹集3000亿元, 用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。中央财政予以适当贴息。通过政策性、开发性金融工具加大重大项目融资支持, 有利于在坚持不搞大水漫灌、不超发货币条件下发挥引导作用, 疏通货币政策传导机制, 实现扩投资、带就业、促消费综合效应。
2022/7/28	中央政治局会议	宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金, 支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕, 加大对企业的信贷支持, 用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。
2022/8/24	国常会	在落实稳经济一揽子政策同时, 再实施19项接续政策, 形成组合效应, 推动经济企稳向好、保持运行在合理区间, 努力争取最好结果。增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度, 依法用好5000多亿元专项债结存限额。

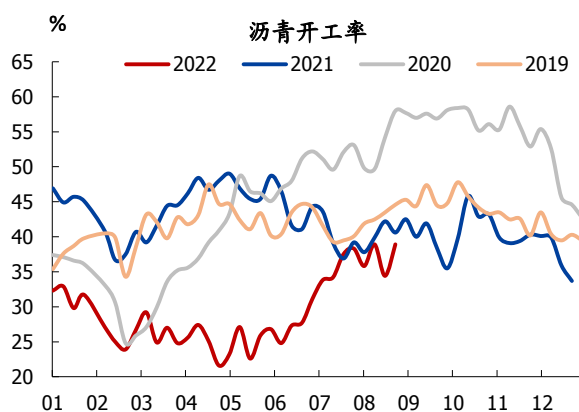
资料来源: 中国政府网, 国盛证券研究所

图表6: 资金端: 2020年城投债务大增7.5万亿



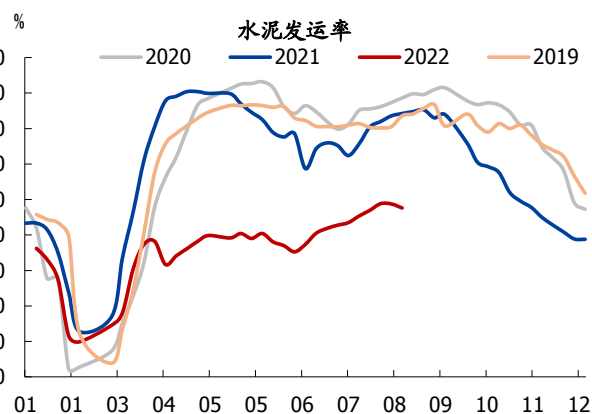
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 落地端: 沥青开工率持续修复, 但仍偏低



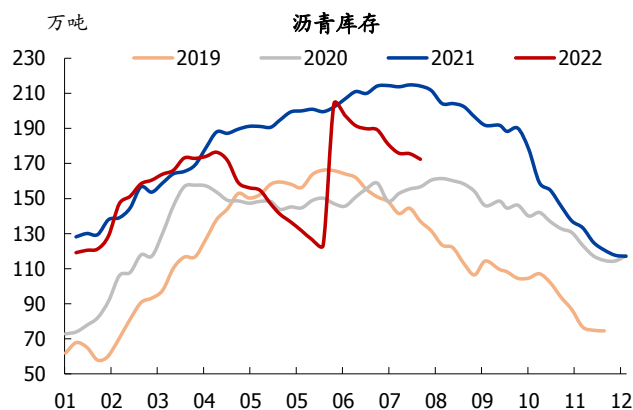
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 落地端: 水泥发运率持续修复, 但仍在低位



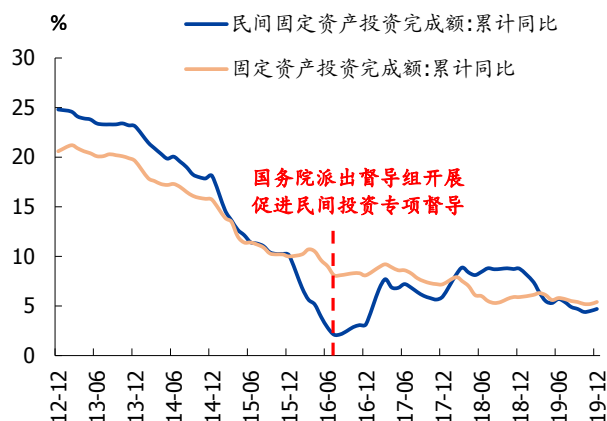
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 落地端: 沥青库存持续去化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 落地端: 2016 年国务院促进民间投资督导效果较好



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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_45699

