



# 连平：下半年基建投资能有效拉动 GDP 吗？



意见领袖 | 连平、罗免劼

2022 年一季度以来，疫情反复、俄乌冲突、全球通胀和美联储加息给我国经济带来了新的不稳定性和不确定性，进一步增加了经济下行的压力。在消费遭受疫情反复冲击和出口边际放缓之下，投资将发挥稳增长的关键作用。由于基建投资主要是由各级政府主导和财政支持，因此具有很强的宏观调控效应，相比较于房地产和制造业投资，更能在经济下行压力较大时发挥稳定增长的“压舱石”作用。



### 一、基建投资是宏观经济运行的“压舱石”

前五个月，中国经济呈现出从高位回落至阶段性低点再企稳回升的运行趋势。5 月多项经济指标企稳回升，社零降幅收窄至 6.7%，出口大幅反

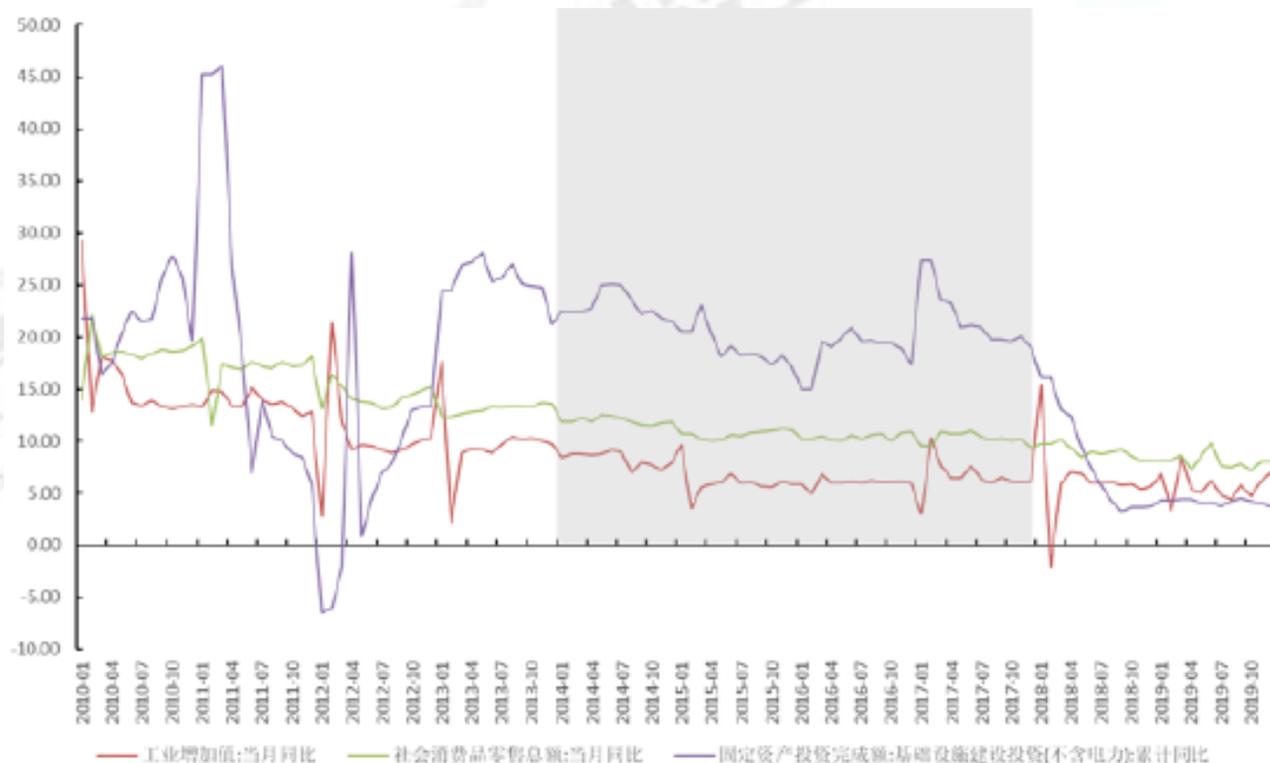
弹。相较于消费和出口“两架马车”出现较大波动的走势，投资整体仍能保持稳中有缓的运行态势。尤其是基建投资在对冲疫情影响中表现最好。3月在全国疫情开始大规模反弹之际，基建投资累计增速甚至略有加快，成为当月表现最好的经济指标；4月在全国疫情管控加剧之下，基建投资累计增速也仅仅较最快时放缓2个百分点，明显好于制造业投资下降8.7和房地产投资5个百分点的成绩；5月基建投资累计增速再度小幅加快，单月增速也出现明显反弹，基建投资“稳增长”的作用显现。

基建投资对于制造业投资、工业生产以及消费和出口具有较强的带动和引领作用。首先，基建投资与制造业投资有一定相关性。传统基建项目投资和建设对制造业上中游原材料行业，诸如黑色、有色、煤炭和化工等产业链有较强的带动作用。近年来占比越来越高的新基建投资本身也代表着制造业的转型升级方向。由于基建投资主要受政策引导，因而民企制造业投资的开展也都会以相关新基建投资为导向来进行，新基建投资的投资模式较多的是以市场投入为主，因此民营资本自身也有更大的参与空间。其次，基建投资明显拉动工业生产。基建投资是工业增加值的先行指标，基建投资项目部分涉及中大型的工业建设项目，对于工业生产有直接的推动效果。从2010年10月至2012年12月期间，基建投资出现非常明显的大幅震荡走势，增速在半年之内从27.8%飙升至46.0%，然后经过一年时间又降至-6.5%，经过了一年又回升至24.4%。这样的大起大落导致工业生产同期走出了与基建投资相似的较大波动走势。再次，基建投资有助于促进消费增长。据测算，通过投资项目建设过程中的各种支出，约有4-5

成的投资资金会进入消费领域。以 5G 新基建投资为例，“十四五”期间 5G 商用将直接带动信息相关消费达 8.2 万亿元。基建投资还能为社会带来更多就业机会，提高全社会劳动者收入的平均水平，为促进消费支出扩大提供条件。再其次，基建投资能够带动出口转型升级。在经济向高质量转型发展的政策引导下，信息化新基建有助于促进投资结构转型升级，资本投入也从原先以劳动密集型为主的外向型制造业向技术密集型转变，从而进一步促进出口产业由低端向中高端转型升级。

历史数据表明，基建投资不管是在房地产投资大幅下降对经济运行产生较大下行压力时，还是在制造业和房地产投资同时走弱时都曾起到良好的缓冲作用。从 2010 至 2019 年这十年的主要经济指标来看，基建投资发力对于带动工业生产和消费保持平稳运行也能发挥重要作用。2010 至 2013 年的四年间，基建投资出现较大起伏导致工业和消费增速均大幅放缓，且波动较大。其中基建投资最大振幅达到 52.5%，工业生产达到 27%，社零达到 10.5%。2014 至 2017 年的四年间，房地产投资增速大幅放缓，经济下行压力加大，政府以基建投资作为“稳增长”的主要调控手段，工业和消费均保持平稳运行态势，收效显著。其中基建投资最大振幅收窄至 10.5%，工业生产为 7.4%，社零仅为 2.8%。2018-2019 年，由于基建投资大幅走弱，上述两大经济指标的增速也随之出现下降。

图 1. 2014-2017 年期间（灰色），基建投资发力对工业和消费平稳运行效果明显



## 二、基建投资仍有进一步拓展空间

尽管经过 40 多年的发展，我国基础设施建设已经取得了巨大成就，基础设施水平在国际上看进步很大。但作为发展中大国，按照第二个百年奋斗目标和战略要求，从中长期看我国基础设施建设仍有不小的发展空间。

从短中期看，今年 1 至 5 月，基建投资同比增长 6.7%，其中一季度增长 8.5%。尽管 4 月在全国多地疫情封控升级影响下，增速有所放缓，但土木工程建筑业商务活动指数仍保持在 60 以上，其中新订单指数高于 50；5 月土木工程建筑业商务活动指数进一步回升至 62.7，新订单指数升至接近 60 的水平，表明即使在在疫情影响期间，基建投资也能保持相对较高的景气度。随着全国疫情进一步好转，在资金充沛、项目充足、建设加快和政策支持等多个因素的共同推动下，基建投资仍有较大向上发力的空间。

未来基建投资的资金较为丰沛，财政资金投入力度不减，专项债将在二季度迎来集中发行高峰。在“稳增长”的宏观政策基调下，今年新增专项债券发行时间较早，进度较快。截止6月16日，已累计发行新增专项债券2.55万亿元，较去年同期增加1.68万亿元，并占已下达限额的69.9%，是近十年来同期发行最快的一年。根据专项债发行使用“上半年要大头落地”的要求，结合财政部关于6月底前完成大部分新增专项债发行的工作部署，预计二季度专项债发行规模或超2万亿，三季度完成剩余额度发行的收尾工作，以便更好给后续政策实施留出空间。考虑到专项债从发行到资金使用一般不超过6个月，因此全年专项债用于基建的资金都较充足。

近期国务院明确要求，调增政策性银行信贷额度，意在进一步加大信贷投放支持基建投资的力度。6月初，国常会要求调增政策性银行8000亿元信贷额度用于支持基础设施建设投资，是下半年稳增长的重要举措。据统计，三大政策性银行2021年新增信贷规模为16500亿，此次新增8000亿元相当于三大行去年新增信贷规模的50%。根据往年经验，在三大政策性银行中，国家开发银行的信贷规模占比约为40%，并且几乎全部用于支持基建投资；农业发展银行信贷规模占比约为三分之一，其中约有10%用于支持农村基建；进出口银行信贷规模占比约为四分之一，但几乎不用于基建投资。考虑到此次会议明确表示调增信贷主要用于支持基建投资，因此国家开发银行的占比会进一步提高，农业发展银行也会加大对农村基建的支持力度，保守估计在这笔新增的0.8亿信贷规模中，至少有约四分之三，即0.6万亿能用于基建投资。

为了应对疫情对经济造成的冲击和拓宽财政资金的来源，抗疫特别国债时隔两年再次出台并在三季度发行的可能性依然存在。2022 年财政政策在逆周期调节中发挥着积极作用。在前期疫情冲击下，年内财政支出压力较大。前 5 个月，一般公共预算收入同比下降 10.1%，全国政府性基金预算收入同比下降 26.1%。疫情在冲击财政收入的同时，社会主体纾困和全国性常态化核酸检测对财政支出的诉求上升，加之退税和土地市场低迷，若没有特别国债等增量工具，年内积极财政发力或将面临较大约束。若在疫情得到有效控制之后，土地市场仍未能出现明显改观，消费恢复也慢于预期，那么下半年政府仍有可能再次出台抗疫特别国债。根据有关部门的初步测算，此轮疫情对经济的冲击将会导致公共预算收入和政府性基金预算收入共计减少约 1.5 万至 2 万亿元。新增特别国债的大致规模可能约为 1.5 万亿左右。根据 2020 年的经验，抗疫特别国债可转移给地方同时用于基础设施建设和抗疫相关支出（主要用于企业纾困和助力消费恢复）两大方面，能给基建投资注入新的增量资金。特别国债专项用于支持基建，可以对冲总需求快速下行，确保预期和信心稳定，保障宏观经济大盘稳定。

在政策的推动下，今年基础设施建设项目较为充足。一季度我国新开工项目个数较去年同期增加 1.2 万个，新开工项目计划总投资增长 54.9%。今年前 4 个月审批核准项目数量增加，投资规模显著扩大；其中发改委共审批核准固定资产投资项目 38 个，总投资 5333 亿元。4 月全国合计开工约 8000 个重大项目，总投资额合计超过 3.4 万亿元。前 5 个月新开工项目个数同比增长 26.1%，新开工项目计划总投资增长 23.3%，投资项目（不

含房地产开发投资) 到位资金增长 18.4%。其中 5 月全国开工项目总投资达 2.8 万亿, 同比增长 21%。近期从中央到地方, 项目审批速度加快, 多地重大项目密集开工。同时, 多省关于水利发展、交通运输等基建细分行业的十四五规划陆续出台, 带动基建项目储备持续增加。项目始终保持较为充足状态。

随着疫情逐步得到控制, 项目建设步伐重新加快。一季度, 在尽快落实实物工作量的要求之下, 重大项目开工率大多超过 90%。4 月全国多地遭受疫情冲击导致封控措施升级, 项目建设开工率回落至 75%左右, 但仍属于正常水平。随着全国疫情逐步得到有效控制和复工复产的有序推进, 各类基建项目的开工率也将再度加快。4 月下旬以来, 政治局会议要求全面加强基础设施建设。不仅要发挥有效投资的关键作用, 新老基建投资两手抓, 保持适度超前投资, 而且还要构建现代化基础设施体系。国务院电视电话会议表示, 要加快专项债发放速度和提前建设部分“十四五”重大基建项目。5 月上旬, 国务院明确要求进一步推动县城基础设施建设的发展。银保监会表示要大力支持发挥有效投资的关键作用, 做好“十四五”规划重点领域和重大项目融资保障。这一系列政策支持对下半年基建投资

**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\\_43236](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43236)

