



建筑工程行业专题：深度 复盘二十年



周期视角下建筑股的相对收益：通过对 2000-2022 年各阶段建筑股走势与宏观及行业环境的梳理，我们发现无论是建筑业产值还是建筑股周期波动均基本与中国的投资周期相吻合。建筑业产值指标周期性显著，但并不与建筑股相对收益走势一致。对比 2000 年后建筑股相对收益和宏观经济周期，观察到建筑股的绝对收益具有较显著的周期性，但相对收益体现出一定的逆周期性和部分时期的独立性。

政府投资意愿与投资能力是影响建筑股相对收益的关键指标：建筑业是将固定资产投资物化为实物资产的产业，政府投资意愿和投资能力对建筑业发展起到主导性作用。我们认为，目前固定资产投资仍然是拉动中国经济增长的主要动力，是当前保持经济增速在合理区间的最直接有效的手段，投资复苏将成为必然趋势，建筑业有望持续受益。

基建投资仍有足够的潜在空间：2022 年 4 月 26 日，习近平主持召开中央财经委员会会议时强调：必须认识到我国基础设施同国家发展和安全保障需要相比还不适应，再次表明了中国基建任务还远远没有完成。中国基础设施虽然总量全球领先，但仍然存在人均不足问题，同时区域分布不均衡，结构分布不均衡，意味着“补短板”需求仍然强烈。

中央基建投资意愿强烈，静待后续政策出台：投资意愿指政府通过发力基建投资拉动经济增长的意愿，从近期历次表述来看，政府基建投资意愿很强。

但落实到地方上，地方融资平台监管仍然严格，地方政府出于规避风

险的角度考虑，开展基建投资的意愿相对不高。后续相关政策有望加速出台，适当鼓励地方合理融资，支持地方政府开展基建投资。

专项债支撑作用明显增强：专项债发行方面，今年专项债券发行使用工作起步早、动作快，进度明显快于往年。截至 2022 年 3 月末，各省份累计发行约 1.25 万亿元，占提前下达额度的 86%；各级财政部门累计向项目单位拨付债券资金 8528 亿元，占已发行新增专项债券的 68%。专项债使用方面，在加速发行、简化手续、保障用能等多方面的政策支持下，有望拉动基建投资回升。

风险提示：1、政策出台不及预期；2、疫情反复导致地方财政恶化；3、宏观经济持续下行。

投资建议：基建“稳增长”远未结束，关注央企龙头。中长期看，我们可能站在新一轮的建筑业周期起点上；短期看，“稳增长”整持续推动一系列重大项目落地。建筑国央企资金实力雄厚，建设经验丰富，具有启动项目快，工程质量高的优势，有望最大程度受益于本轮基建周期行情。重点推荐中国交建，中国中铁，中国建筑。

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_40991

