

2020 年基建增速与经济效益分析

基建的财政空间与经济效益

我们预计 2020 年基建增速 3.7%，拉动 GDP 增长 0.52%。

- 近年，传统基建取得长足发展。综合交通网络不断完善，运力显著提升。公共领域投入持续增加，环境及服务极大改善。随着经济结构调整升级，“新基建”的概念被广泛提及。“新基建”代表未来发展方向，但与传统基建相比，“新基建”建设投资数额并不高。我们认为“新基建”代表方向，“旧基建”代表总量。
- 我们从基建的资金来源入手分析 2020 年基建财政资金空间的增量情况。根据财政空间增量估算 2020 年基建增速，并根据基建的经济效益，分析 2020 年基建对经济的贡献如何。
- 基建资金来源较为多元化，包括国家预算资金、自筹资金、国内贷款、利用外资和其他资金。本文将国家预算内资金定义为狭义的财政空间，将自筹资金中的城投债、PPP 项目和政府引导基金定义为广义的财政空间。
- 我们估计 2020 年基建的财政空间增量约有 4,000 亿元至 8,600 亿元。2020 年基建的狭义财政空间约有 3.2 万亿元，与去年基本持平。我们认为 2020 年基建的广义财政增量约为 4,000 亿元至 8,600 亿元。
- 考虑到资金转化为基建投资额需要 2-3 个季度，那我们估算今年约有 4,000 亿元增量资金转化为基建投资额。由于狭义及广义财政资金占基建来源的 60%至 70%，我们按 60%计算，今年基建投资增量约为 6,700 亿元，基建投资增速约为 3.7%。
- 本文主要从投入产出表的分析框架来分析基建的经济效益；从数据的可得性和代表性，我们选取土木工程建筑业作为基建投资的代表。从全行业来看，专业技术服务、钢压延产品、金融服务、金属制品、石膏水泥制品是中间投入中占比最高的五种投入，分别占比 14.6%、11.6%、5.4%、5%和 8.5%。但从工业品来看，钢材、金属制品、石膏水泥、其他建材以及电力热力是重要的中间品投入。基建增长将直接拉动这行业的需求。
- 根据投入产出表计算结果，我们得到工程建筑业的经济效应数据。1 亿元土木工程建筑业投入，可以直接增加 0.22 亿元的 GDP，增加 311 个就业岗位。从整个经济层面看，1 亿元土木工程建筑业投入，可以带动整个经济增加 2.16 亿元社会总产出，可以增加 0.77 亿元的 GDP，同时增加全社会就业岗位 550 个。如果按照我们上面的估算，今年基建增速为 3.7%，增量资金约为 6,700 亿元，那么会直接拉动 GDP 增长 0.15 个百分点，增加工作岗位约 208 万个；直接加上间接影响可拉动 GDP 增长 0.52 个百分点，增加工作岗位约 360 万个。
- 风险提示：经济修复不及预期，基建提速。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

王大林

(8610)6622 9232

dalin.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060003

目录

1. “新基建”代表方向，“旧基建”代表总量.....	5
1.1 传统基建取得长足发展	5
1.2 新型基础设施建设助力产业转型升级.....	7
1.3 “新基建”代表方向，“旧基建”代表总量	10
2. 基建资金来源及财政空间	11
2.1 基建资金来源多元化	11
2.2 2020 年基建的财政空间增量约有 4000 亿元至 8600 亿元	14
3. 基建对经济的拉动作用.....	18
3.1 投入产出框架下的基建产业链.....	18
3.2 基建的经济效益	21
总结.....	23

图表目录

图表 1. 公共设施占基建比重约 45%.....	5
图表 2. 基建投资与经济增长趋势一致.....	5
图表 3. 交通运输营业里程逐年增加.....	6
图表 4. 客货运量增长.....	6
图表 5. 水利建设与生态保护成果明显.....	6
图表 6. 城市公共设施不断完善.....	6
图表 7. 环境污染治理投资大量增加.....	6
图表 8. 生活垃圾无害化处理程度提升.....	6
图表 9. 废水及其中主要污染物排放近期减少.....	7
图表 10. 废气中主要污染物排放降低.....	7
图表 11. “新基建”相关会议.....	7
图表 12. 截至 2020 年 2 月中国移动 5G 套餐数量.....	8
图表 13. 中国数据中心 IT 投资规模.....	8
图表 14. 新基建报告指标体系.....	9
图表 15. 各省市新基建指数.....	9
图表 16. 2020 年重庆计划投资重大项目中新基建占比较低.....	10
图表 17. 基建主要资金来源.....	11
图表 18. 自筹资金占比较高.....	11
图表 19. 各类基建项目投资额及资金来源.....	11
图表 20. 城投债增速整体下降.....	12
图表 21. PPP 项目投资额变化较小.....	12
图表 22. PPP 项目主要用于交通运输和市政工程.....	12
图表 23. 一般内预算资金中基建比重稳中略升.....	13
图表 24. 政府性基金支出比重稳定在 3.5%至 5.5%.....	13
图表 25. 两大基建行业中长期贷款余额下跌后有所回升.....	13
图表 26. 国内贷款资金占基建投入比重下跌后略有回升.....	13
图表 27. 除铁路运输外, 其余基建项目主要为地方项目.....	14
图表 28. 铁路运输投资额中央项目比重高但不断下降.....	14
图表 29. 一般公共收支缺口增加.....	15
图表 30. 政府性基金收支缺口增加.....	15
图表 31. 截至 2020 年 5 月 31 日城投债发行情况.....	16
图表 32. 2014 年以来政府引导基金快速发展.....	16
图表 33. 2019 年底政府引导基金募集总额约为 4 万亿元.....	16

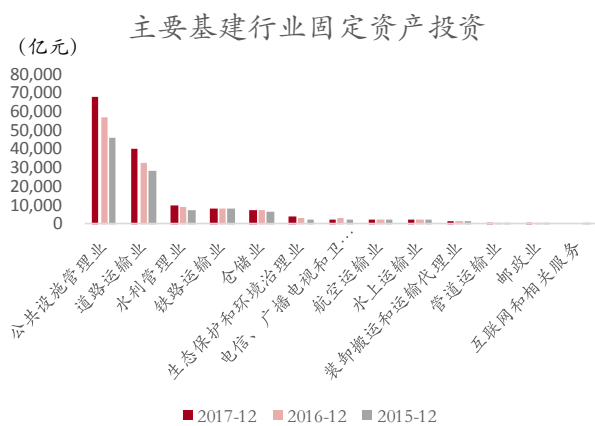
图表 34. 2020 年基建财政增量空间	17
图表 35. 基建在固定资产投资占比 20% 以上	18
图表 36. 基建行业产业链条较长	18
图表 37. 简化投入产出表	19
图表 38. 土木工程建筑业细分子行业	19
图表 39. 基建产业直接间接拉动作用	20
图表 40. 基建产业投入结构	20
图表 41. 1 亿元土木工程建筑业投入的经济效应	22

1. “新基建”代表方向，“旧基建”代表总量

根据国家统计局的口径，基建投资指“为社会生产和生活提供基础性、大众性服务的工程和设施，是社会赖以生存和发展的基本条件”。传统基建涉及铁路、道路、水上运输、航空、管道、邮政、电信、水利、生态保护和环境治理、公共设施等多个领域。在这些领域中，投入资金较大的主要为公共设施、道路、水利和铁路。

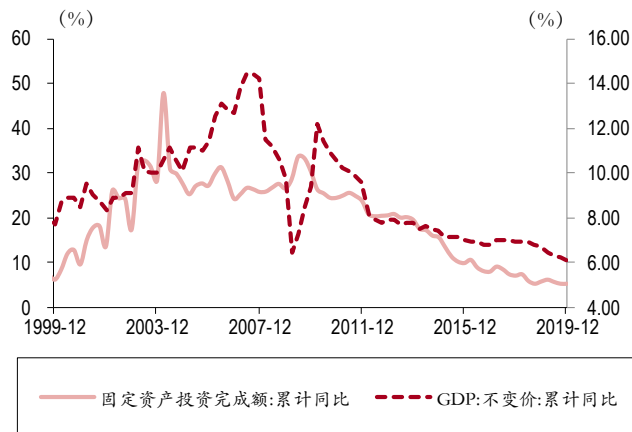
基建与经济同步性较高，同时又具有很强的逆周期调节及稳定作用，常常作用逆周期调节工具。从下图中可以看出，基建增速与 GDP 增速基本保持同步；而 2007 年至 2008 年间，在全球经济受到“次贷危机”冲击的时候，基建的逆周期调节作用发挥了相应的效果，使得经济快速企稳。

图表 1. 公共设施占基建比重约 45%



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 基建投资与经济增长趋势一致



资料来源：万得，中银证券

1.1 传统基建取得长足发展

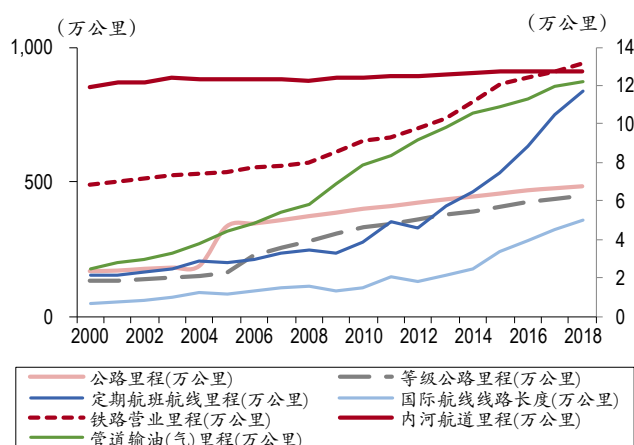
传统基建投资主要集中于交通运输和水利、环境和公共设施等方面。2000 年以来，我国基础设施建设取得了长足发展。

首先，综合交通网络不断完善，运力显著提升。（1）铁路方面，到 2018 年末，全国铁路营业总里程达到 13.17 万公里，电气化率和复线率分别达到 70.0% 和 58.0%。高铁形成“四纵四横”的格局；到 2018 年末，高铁营业总里程 3.0 万公里，营业里程超过世界高铁总里程的三分之二，居世界第一位。

（2）公路方面，路网总里程增长迅速，通达度提高显著。到 2018 年末，全国公路总里程达到 484.65 万公里，其中 446.59 万公里为等级公路。（3）航运方面，机场规模不断拓展，设施水平及航线覆盖率提高。到 2018 年末，定期航班航线达 4,945 条，总里程达到 838 万公里，是 2000 年的 5.5 倍。（4）水运方面，大型港口、内河航运建设推进，2018 年，我国在全球集装箱吞吐量排名前十港口中占有七席，内河航道通航里程达 12.71 万公里，其中等级航道占比 52.3%。2019 年，全国旅客运输量总计 176 亿，旅客周转量 35,349.1 亿人公里，货运量 470.6 亿吨。

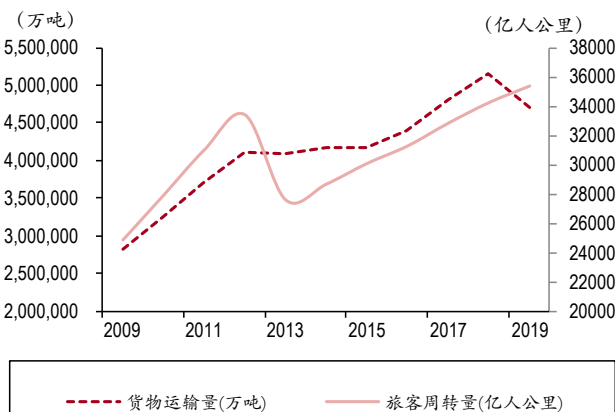
第二，公共领域投入持续增加，环境及社会服务极大改善。2017 年末，水利、生态保护和环境治理、公共设施固定资产投资投入分别为 2008 年的 7.05 倍、5.24 倍、6.74 倍；大量资金投入，使得生态环境、水利工程、公共设施得到了显著改善，基本社会服务能力不断提升。

图表 3. 交通运输营业里程逐年增加



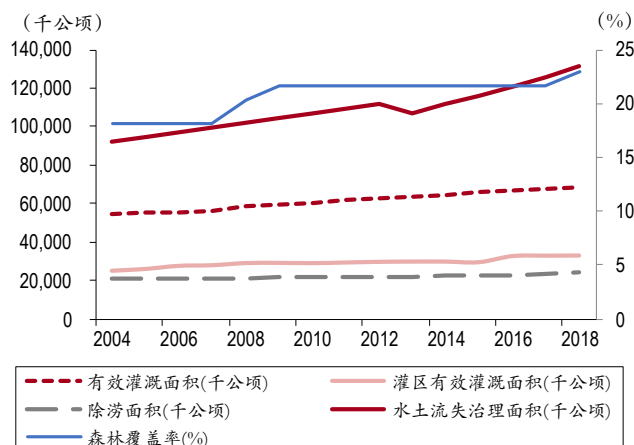
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 客货运量增长



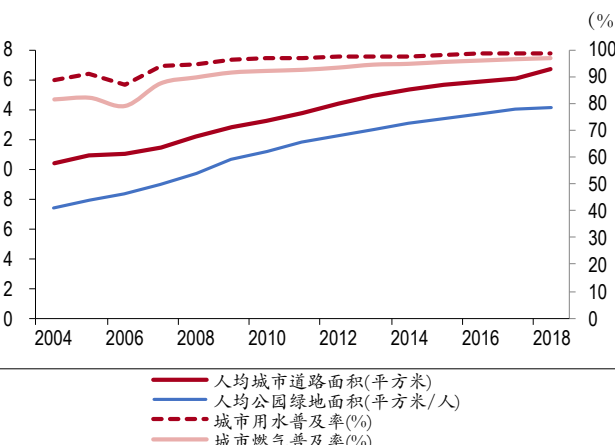
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 5. 水利建设与生态保护成果明显



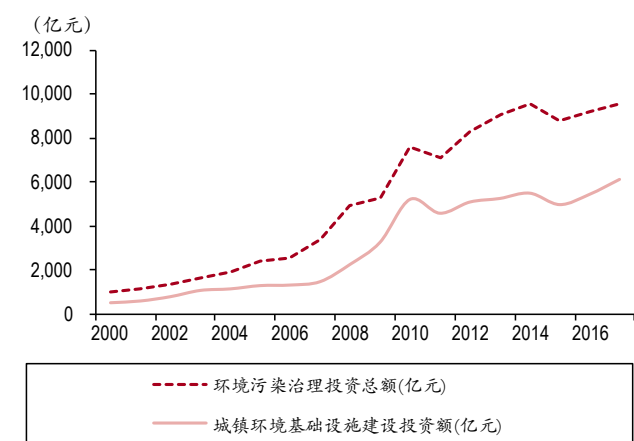
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 城市公共设施不断完善



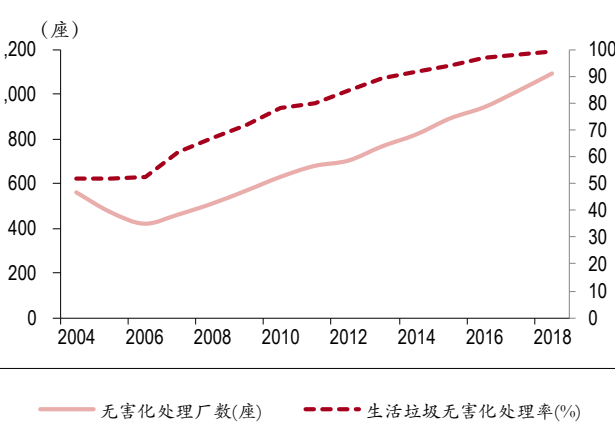
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 环境污染治理投资大量增加



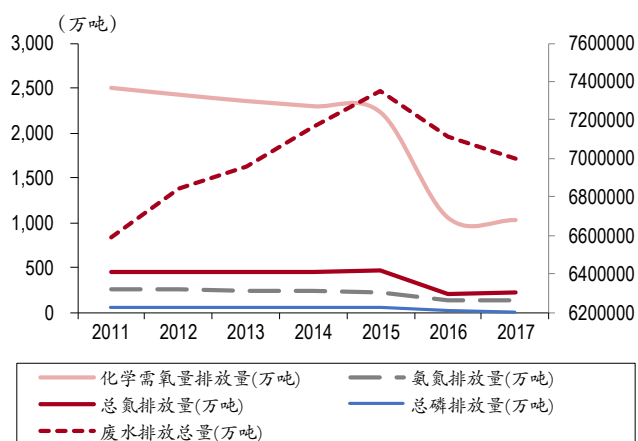
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 8. 生活垃圾无害化处理程度提升



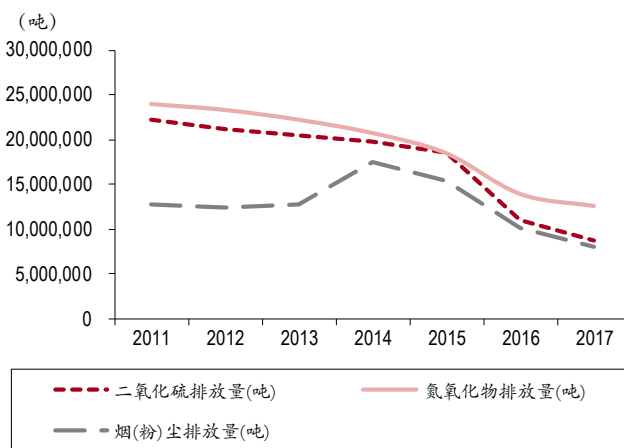
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 9. 废水及其中主要污染物排放近期减少



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 10. 废气中主要污染物排放降低



资料来源：国家统计局，中银证券

1.2 新型基础设施建设助力产业转型升级

从范围来看，“新基建”代表未来经济发展方向。2020 年 4 月，发改委首次明确了“新基建”的范围，这包括信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施三个方面。一是信息基础设施。主要是指基于新一代信息技术演化生成的基础设施，比如，以 5G、物联网、工业互联网、卫星互联网为代表的通信网络基础设施，以人工智能、云计算、区块链等为代表的新技术基础设施，以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施等。二是融合基础设施。主要是指深度应用互联网、大数据、人工智能等技术，支撑传统基础设施转型升级，进而形成的融合基础设施，比如，智能交通基础设施、智慧能源基础设施等。三是创新基础设施。主要是指支撑科学研究、技术开发、产品研制的具有公益属性的基础设施，比如，重大科技基础设施、科教基础设施、产业技术创新基础设施等。

“新基建”再度成为热点，一方面是疫情严重影响经济，急需刺激经济的新举措；另一方面新基建的数字化、信息化、技术化特征代表了未来经济的发展方向，展现了国家对新型技术和转型升级的重视。

图表 11. “新基建”相关会议

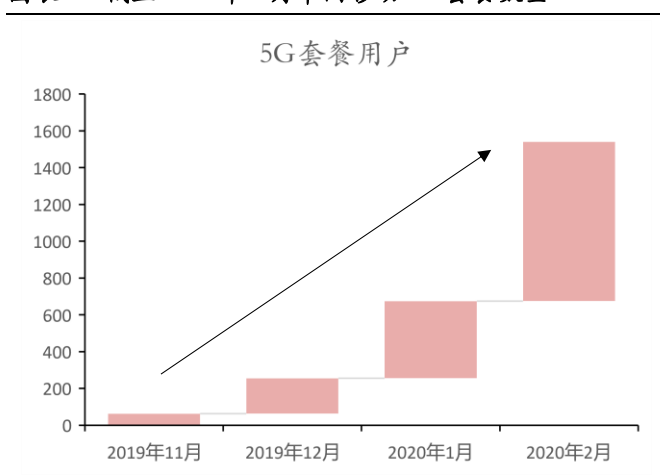
时间	政策/会议	具体内容
2018.12.09	中央经济工作会议	首次提到“新基建”概念。我国发展现阶段投资需求潜力仍然巨大，要发挥投资关键作用，加大制造业技术改造和设备更新，加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，加强自然灾害防治能力建设。
2019.03.05	政府工作报告	加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度，加强新一代信息基础设施建设。
2019.07.30	政治局会议	稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。
2020.02.14	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。
2020.03.04	中共中央政治局常委会议	要加大对公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。要注重调动民间投资积极性。
2020.04.20	发改委新闻发布会	首次明确“新基建”范围，包含信息基础设施、融合基础设施和创新基础设施。

资料来源：中国政府网，中银证券

新基建与传统基建聚焦不同领域，在投资主体和拉动经济方式方面也有不同之处。一是投资主体不同，传统基建基本由政府投资，新基建投资主体更加多元化，私营部门参与度更高，目前的大数据中心、人工智能、工业互联网、新能源汽车充电桩等领域均有实力强劲的民营企业参与，运作更加市场化，有利于提升项目运营效率，调动民间资本的积极性，形成多元化的融资体系。二是拉动经济的着力点不同，传统基建主要是从投资端入手，无论是交通运输建设还是公共服务领域，都属于建设周期较长的项目，短期内产品难以真正传导至消费端，新基建中的数据中心、工业互联网、人工智能等不但能从投资端形成乘数效应、拉动经济增长，而且其建设周期更短，能够在更短的时间内形成消费级产品，投资和消费双重作用，带动经济发展。

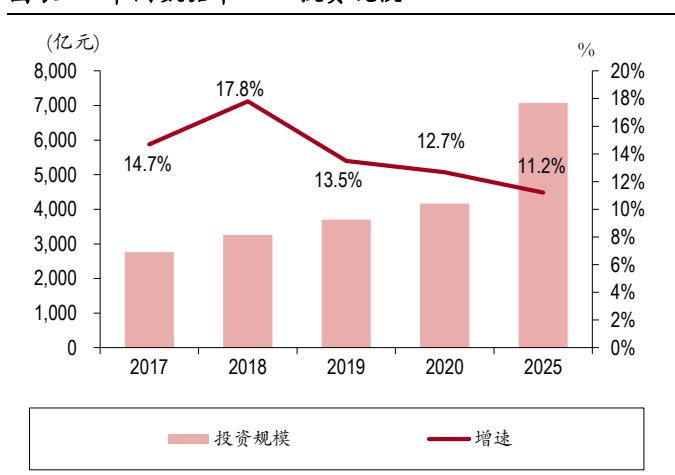
“新基建”领域近年在我国已有一定发展。首先看 5G，5G 于 2019 年 10 月底正式在我国商用，据移动官方网站数据，截至 2019 年底，三大运营商总投资达到 412 亿元，建成 5G 基站超过 13 万个，5G 手机出货量 1,377 万部；2020 年三大运营商 5G 相关投资预计达到 1,803 亿元。根据信通院预测，预计到 2025 年我国 5G 网络建设投资累计将达到 1.2 万亿元，带动产业链上下游以及各行业应用投资超过 3.5 万亿元，5G 商用将带动超过 8 万亿元的信息消费，截至 2020 年 2 月，我国 5G 套餐用户达 1,540 万户。另一个备受关注的领域是大数据中心。工信部赛迪研究院数据显示，2019 年我国拥有约 7.4 万个数据中心，在全球数据中心总量中占比大约为 23%。2019 年我国数据中心 IT 投资规模为 3,698.1 亿元，预计 2020 年将增长 12.67%，达到 4,166.8 亿元，2025 年达到 7,070.9 亿元。

图表 12. 截至 2020 年 2 月中国移动 5G 套餐数量



资料来源：中国移动官网，中银证券

图表 13. 中国数据中心 IT 投资规模



资料来源：赛迪顾问，澎湃投资，中银证券

我国新基建建设成效显著，但各省市新基建水平差异明显。《中国新型基础设施竞争力指数白皮书（2020 年）》利用 3 个一级指标和 11 个二级指标构成新基建竞争力指数，评价全国及各省新基建发

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_4421

