

如何看待后续基建增长动力？



报告发布日期

2020 年 05 月 14 日

研究结论

- **疫情较大程度打乱了基建推进节奏：**1-3 月份基建规模较去年同期的缩减相当于 2019 年全年水平的 2.9%，而 2019 年增速本身仅 3.8 个百分点，也就是说如果不赶进度也不进一步扩张基建，则年末增速将落到 1% 附近。
- **发改委项目审批进度弱于去年：**根据今年 3 月、4 月发展改革委召开的新闻发布会，今年 1-3 月共审批核准固定资产投资项目 27 个，月均 875 亿元，而 2019 年一季度共审批核准固定资产投资项目 50 个，月均 1234 亿元，出现一定放缓。
- **重大项目体量的增长或仍为个位数：**从各地公布的重大项目来看，尽管投资总额数字庞大，但考虑到建设年限长、基数大等因素，年计划投资额的增长仍然有限，我们加总口径可比的地区的 2019、2020 重大项目情况，可知年计划投资额的增长速度在 7.3% 左右。此外，在各地重大项目中，新基建、产业项目、公共卫生等类别的增速更高。
- **乐观的一面在于资金来源：**区别于过去三年，今年专项债中土地储备与棚户区改造占比均降到 0%（其中棚改专项债 5 月重启，但仅用于已开工项目，对用途分布的影响预计不会太大），分布偏向于传统基建。假设今年新增专项债规模 3 万亿，按照当前的比例，投入基建（在各类用途中扣除旅游、园区、医疗、教育、土地储备和棚户区改造）的资金规模将达到前一年的 3 倍。
- **“新基建”带动基建内涵不断扩张：**从各地重点项目的情况来看，新基建占老基建的比例不高，平均水平在 12% 左右，但随着新基建概念的延伸，以及各地重大项目的扩容，新基建将成为主要的投资增长点。我们判断后续或将产生新的统计指标，弥补目前指标仅涵盖交通、能源供应和水利这三个主要内容的缺陷，将不断扩张的基建内涵纳入到统计中去。
- **总体来说，政府主导的基建项目在资金来源上较为乐观，但项目的供给表现一般，新基建占比并不太高，因此扩大重点基建项目范围、挖掘新基建领域、利用金融工具盘活存量或将成为下一阶段政策重点：**（1）加大基建项目储备、继续上报项目的做法已经出现：成都近期完成了重点项目一季度动态调整的工作（以往一年一次，现在按照季度动态调整），目的是使符合要求的项目快速进入计划列表，调整之后，成都今年全市重点项目增加了 30 个，年度计划投资增加了 73 亿元（成为 4760 亿元）。此外，根据公开信息，交通部已经初步形成了一个总投资 8000 亿元的新增储备项目库，“只要资金保障到位马上可以开工建设”，这些都将成为后续传统基建项目的增长动力；（2）预计 4、5 月基建增速将有明显改善，5 月或改善更多。以湖南为例，4 月 28 日 829 个重大项目在该省集中开工，是湖南近年来规模最大、投资额最大、项目最多的一次集中开工活动，其他省份近期也在积极复工；5 月 8 日安徽第五批贯彻“六稳”暨合肥经开区重大项目·空港国际小镇集中开工动员大会举行，其中集中开工项目共 107 个，总投资 1126 亿元；（3）以盘活存量为目的、高度重视项目现金流、助力基建证券化的金融工具——基建 REITs 正在落地，退出机制的建立将鼓励更多资金进入这一领域。
- **风险提示：**（1）海外疫情发展加速导致国内防控加强，影响劳动力流动和基建项目工程推进进度；（2）企业家信心修复不足，参与基建积极性受损；（3）稳增长政策及相关制度创新落地节奏不及预期。

证券分析师

陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

曹靖楠

021-63325888*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

如何合理预期下半年的经济增长？

2020-05-06

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

今年以来，随着疫情后宏观经济增长压力的加大，基建的后续空间受到更多关注，传统基建能有多大速度增长，新基建扮演了怎样的角色，政府主导的投资是否能在拉动经济修复的过程中起到关键作用，都成为理解下半年经济的重要线索。本文梳理了各地重大项目及新基建的基本情况，从中探寻当前基建的增长潜力。

1、疫情较大程度打乱基建推进节奏

基础设施投资指的是交通运输仓储和邮政、电力燃气及水的生产和供应业（剔除电力），水利环境和公共设施管理业这三个行业投资额的总和，根据逐月的累计同比数据，可以倒推得到各个月份可比的规模水平（2018年之后不再公布月度基建绝对值）。测算发现，1-3月份基建规模较去年同期的缩减相当于2019年全年水平的2.9%，而2019年增速本身仅3.8个百分点，也就是说如果不赶进度也不进一步扩张基建，则年末增速将落到1%附近。

在此背景下，中央与各地陆续出台促进基建的举措，总体来说，我们认为当前政府主导的基建项目在资金来源上较为乐观，但项目的供给表现一般，新基建的占比并不太高，因此拓宽重大项目范围、挖掘新基建领域，或将成为下一阶段政策重点。

2、发改委项目审批进度弱于去年

根据今年3月、4月发展改革委召开的新闻发布会，今年1-3月共审批核准固定资产投资项目27个（1-2月19个，3月8个），总投资2626亿元（1-2月1853亿元，3月773亿元），月均875亿元，而2019年一季度共审批核准固定资产投资项目50个，总投资3703亿元，月均1234亿元，没有提高而是有所放缓。

3、重大项目体量的增长或仍为个位数

从各地公布的重大项目来看，尽管投资总额数字庞大，但考虑到建设年限较长、基数较大等因素，年计划投资额增长仍有限。以云南为例，2020年云南省首次提出“双十”（十大在建项目、十大新开工项目）重大工程，与持续实施多年的“四个一百”（100项竣工投产项目、100项在建项目、100项新开工项目、100项前期工作项目）重点项目，以及2019年启动的“补短板、增动力”省级重点前期项目行动计划，共同构成了云南高质量跨越式发展的项目体系。具体来看金额：（1）“四个一百”年完成额2019年为5126亿元，2020年为4400亿元，降低700亿；（2）新增的“双十”项目建设期限多数5年以上，年均投资1600亿元左右；（3）“补短板、增动力”项目在扩张，总投资从2019年的6万亿到2020年的8万亿，但也需要均摊到各个年份。

再看中部，以河北为例，2020年总投资18833亿元，年计划投资2402亿元，2019年总投资19523.6亿元，年计划投资2109.3亿元，因此年投资变化不大，总额反而出现下降。

东部地区以上海为例，2019年实际完成的重大工程投资1462.3亿元，《2020年上海市重大建设项目清单》共安排正式项目152项，年度投资额1500亿元，同样几无变化。

从以上几个典型地区来看，各地重大项目投资总额或高估基建项目需求，项目的供给仍是瓶颈。我们加总口径可比的地区的2019、2020重大项目情况，可知年计划投资额的增长速度在7.3%左右。

需要指出的是，考虑到重大项目中新基建、以企业为主导的产业升级、公共卫生等类别的增速可能更高，传统基建增速或低于整体重大项目增速。以江苏为例，2020年重大项目年度计划投资5410亿元，比上年增加80亿元，重点项目具体分为五类，包括创新载体项目（年度计划投资87亿元，

比上年增加 4 亿元，增速 4.8%，包括连云港中科院能源动力研究中心、南通北京大学长三角光电研究院等）、产业项目（年度计划投资 1851 亿元，比上年增加 28 亿元，增速 1.5%，其中又进一步分成战略性新兴产业、先进制造业、现代服务业、现代农业四类）、生态环保项目（年度计划投资 301 亿元，比上年增加 66 亿，增速 28%，包括长江岸线整治修复、长江船舶污染治理等）、民生项目（年度计划投资 958 亿元，比上年增加 140 亿元，增速 17%）、基础设施项目（年度计划投资 2212 亿元，较去年减少 158 亿元，其中包括交通项目 30 个、水利项目 5 个、能源项目 9 个，去年三者分别为 33、6、6 个），可知增量主要来自创新平台搭建、产业、环保等新兴领域，传统交运水利等基建或低于整体重大项目增速。

图 1：各地重大项目梳理（2019–2020 年）

省/市/自治区	2020年					2019年			年计划投资额增速	新基建的口径说明
	重点项目个数 (个)	总投资额 (亿元)	年计划投资 (亿元)	新基建项目个数 (个)	新基建年计划投资 (亿元)	重点项目个数 (个)	总投资额 (亿元)	年计划投资 (亿元)		
安徽	6878	—	13000	—	—	—	—	—		
北京	300	—	2523	100	552	300	—	2354	7%	100个“高精尖”产业项目
福建	1567	38400	5005	52	1084	1565	38500	4577	9%	福建省数字办年度省数字经济重点项目（包括数字新基建、产业、重点园区三类）
甘肃	158	9958	1779	3	—	151	7597	1255	42%	
广东	1230	59000	7000	—	171	1798	91100	6500	8%	轨道交通+5G建设
广西	1132	19619.5	1674.5	34	—	1404	27155.4	—		在原来的5G等信息通信基础设施建设的基础上，进一步扩大到整个信息化基础设施建设，包括大数据、人工智能、互联网、物联网等
贵州	3357	—	7262	—	104	2738	44466	7204	1%	
海南	105	3772	677	6	153	119	5130	915	-26%	
河北	536	18833	2402	154	320	400	19523.6	2109.3	14%	5G网络、数据中心、工业互联网、人工智能等新型基础设施
河南	980	33000	8372	—	—	910	31000	7939	5%	
黑龙江	300	8856	2000			110	5428	1325.8	51%	
湖北	—	—	—	—	—	296	12851	2066		
湖南	160		3050	30	—	196	9758.9	2573.4	19%	全省电子信息制造业将组织实施30个重点项目，面向自主可控及信息安全、新型显示器件、智能终端、高端元器件等新一代信息技术产业，助力优势产业链水平提升
吉林	—	—	—	—	—	—	—	—		
江苏	240	—	5410	70	1815.8	240	—	5330	2%	
江西	335	11194.53	2390.19	—	—	299	9807	2051	17%	
辽宁	100	—	—	—	—	100	—	—		
内蒙古	3109	25790	5059	—	72	—	—	—		完善5G网络、工业互联网、物联网等新一代信息基础设施，合理布局人工智能平台、区块链网络，一体化大数据中心，加快乌兰察布市苹果、华为、阿里巴巴等数据中心项目
宁夏	80	2268.5	510.4	5	—	124	—	546	-7%	
青海	—	—	—	—	—	190	6481	1150.5		
山东	233	—	—	—	—	100	—	—		
山西	248	—	—	6	—	266	—	—		
陕西	600	34202	4569	—	—	600	40000	—		
上海	212	—	1500	—	—	166	—	—		
四川	700	44442.8	6185.4	341	2725.6	700	—	5700	9%	指产业及创新平台项目
天津	346	10025	2105	—	—	274	9049	1544.6	36%	
西藏	179	—	1872	—	—	—	—	1586.440678	18%	
新疆	390	16794	—	—	—	360	—	—		
云南	525	50000	4400	—	—	1033	55000	5125.8	-14%	
浙江	712	8155	—	—	—	810	26112	3900		
重庆	924	27200	3445	22	815	741	22000	—		
合计									7.34%	

数据来源：Wind，东方证券研究所（“—”为未公布或公布所用口径在 2019、2020 间不一致，更新到 4 月 30 日）

4、专项债保障基建资金来源

传统基建乃至整体投资的乐观一面在于资金来源。对比过去三年，2020 年 1-4 月土地储备与棚户区改造占比均降到 0，分布明显偏向于传统基建，尤其是环保、产业园区、民生、水利等等。假设 2020 年新增专项债规模 3 万亿，按照当前的比例，投入基建领域（在各类用途中扣除旅游、园区、医疗、教育、土地储备和棚户区改造）的资金规模增速将达到前一年的 3.2 倍，考虑到专项债可作资本金的政策，可撬动的基建资金将有进一步增加。

需要说明的是，5 月起棚改专项债将重新开始发行，或对原本的用途分布构成冲击，但由于监管部门明确棚改专项债仅支持已开工项目，即防止之前的工程烂尾，不得用于货币化安置，预计不会改变基建资金来源有保障的现状。

图 2：专项债用途（2019–2020 年，按关键词分类）

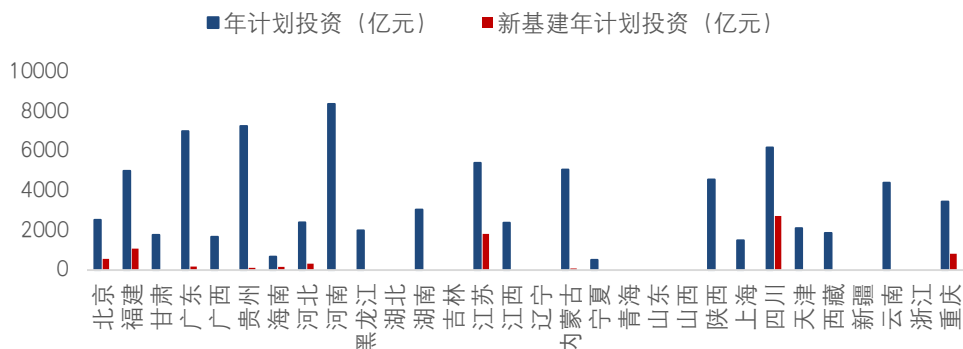
用途	规模			比例		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
收费公路	750	1526	777	7.4%	7.7%	8.3%
基础设施	8	781	3445	0.1%	4.0%	37.0%
旅游	2	53	52	0.0%	0.3%	0.6%
园区建设	15	161	357	0.1%	0.8%	3.8%
生态保护与生态建设	47	369	790	0.5%	1.9%	8.5%
医院与医疗	58	219	230	0.6%	1.1%	2.5%
学校与教育	75	106	73	0.7%	0.5%	0.8%
水利	0	25	145	0.0%	0.1%	1.6%
社会事业	3	61	560	0.0%	0.3%	6.0%
铁路	0	47	204	0.0%	0.2%	2.2%
市政	39	416	520	0.4%	2.1%	5.6%
轨道交通	18	217	175	0.2%	1.1%	1.9%
城乡建设与城乡发展	5	1139	480	0.0%	5.8%	5.2%
交通领域	0	0	34	0.0%	0.0%	0.4%
民生	0	30	700	0.0%	0.2%	7.5%
产业园区园区建设	31	119	103	0.3%	0.6%	1.1%
土地储备	5893	6765	0	57.9%	34.3%	0.0%
棚户区改造	3156	7172	0	31.0%	36.4%	0.0%
其他	74	405	616	0.7%	2.1%	6.6%
总计	10178	19712	9315	100.0%	100.0%	100.0%

数据来源：Wind，东方证券研究所（数据截至 4 月末）

5、“新基建”带动基建内涵不断扩张

从各地重点项目的情况来看，新基建占老基建的比例不高，平均水平在 12%左右，但随着新基建概念的延伸，以及各地重大项目的扩容，新基建将成为主要的投资增长点。在此背景下，我们判断后续或将产生新的统计指标，弥补目前基建指标仅涵盖交运、能源供应和水利这三个内容的缺陷，将不断扩张的基建内涵纳入到统计中去。4 月 20 日国家发改委创新和高技术发展司司长伍浩在国家发改委新闻发布会上对新基建的定义作了一个明确，主要包括三个方面，一是信息基础设施（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（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（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，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），这一定义具有较强的扩展性。

图 3：整体重大项目与新基建项目年投资额



数据来源：Wind，东方证券研究所（部分省份信息不全）

6、展望：加快复工节奏，期待项目扩容、丰富金融工具

近期政策动态表明，基建相关资金配套、制度配套不断出台，后续增长空间的扩大正在加速。包括：

继续加快项目复工，尽可能消除疫情导致的不良影响，是当下的重中之重，预计 4、5 月基建增速将有明显改善，5 月或改善更多。以湖南为例，4 月 28 日 829 个重大项目在该省集中开工，是湖南近年来规模最大、投资额最大、项目最多的一次集中开工活动，其他省份近期也在积极复工；5 月 8 日安徽第五批贯彻“六稳”暨合肥经开区重大项目·空港国际小镇集中开工动员大会举行，其中集中开工项目共 107 个，总投资 1126 亿元。

加大基建项目储备、继续上报项目的做法已经出现：成都近期完成了重点项目一季度动态调整的工作（以往一年一次，现在按照季度动态调整），目的是使符合要求的项目快速进入计划列表，调整之后，成都今年全市重点项目增加了 30 个，年度计划投资增加了 73 亿元（成为 4760 亿元）。此外，根据公开信息，交通部已经初步形成了一个总投资 8000 亿元的新增储备项目库，“只要资金保障到位马上可以开工建设”，这些都将成为后续传统基建项目的增长动力。

以盘活存量为目的的金融工具正在落地，退出机制的建立将起到鼓励更多资金进入的作用。2020 年 4 月 30 日，证监会和发改委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，重点在于：（1）非常强调项目收益。基建 REITs 将优先六大区域：京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲，均为相对发达，基建水平较高的地区，在行业上优先仓储物流、收费公路、水电气热、城镇污水垃圾处理、固废危废处理、信息网络，也都是容易产生现金流，符合未来趋势的领域，此外，项目本身也必须符合“已产生持续、稳定的收益及现金流”的要求，这意味着只有一批最优质基建项目可以被证券化；（2）是专为存量项目设计的退出机制。文件强调“以推动盘活存量资产为目的”，这就为资金积极参与高质量项目免去了后顾之忧，也可以认为是之前要素市场化改革“推进实物资产证券化”的一部分。

7、风险提示

- （1）海外疫情发展加速导致国内防控加强，影响劳动力流动和基建项目工程推进进度；
- （2）企业家信心修复不足，参与基建积极性受损；

(3) 稳增长政策及相关制度创新落地节奏不及预期。

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_5186

