

今年重大项目有望拉动多少 GDP？

报告导读

本篇报告我们着重探讨以下四个问题：

1. “重大项目投资”是怎样的概念？主要包括哪几类行业或产业？

重大项目是指符合各省市产业发展导向，对各省市经济社会发展具有重大影响和带动作用，投资规模较大，并按规定程序列入年度重大项目计划的固定资产投资项目。从以基础设施建设、生态环保工程为主，向科技创新、惠民保障、产业转型等方面不断扩大，主要涉及产业升级、基建以及民生三大领域。

2. 重大项目投资，对稳增长的现实意义有多大？

在外需承压、非必需耐用品消费（汽车）下行压力大、政策对放松地产调控始终维持审慎的情况下，稳增长可能还是得求助于逆周期特性最鲜明的基建投资。重大项目投资当中的基建投资占比可能在四成左右。

3. 重大项目投资对今年固定资产投资和 GDP 增速的拉动能达到多少？

如果按今年完成 9.75 万亿重大项目投资算，预计今年 PPI 中枢为-2%、固定资本形成对 GDP 不变价增长的贡献率为 40%，则重大项目投资对今年整体固定资产投资的名义增速拉动 9.8 个百分点、实际增速拉动约 12 个百分点，对 GDP 增速（不变价）的边际拉动约为 5 个百分点。重大项目规划库年内可能继续追加，实际落地力度可能力度更大。

4. 重大项目的配套资金如何解决？特别国债如何参与重大项目投资建设？

预计今年专项债总新增发行量 4 万亿元，假设其中 60%投向重大项目方向；假定今年专项债用作重大项目资本金的比例为 20%、重大项目资本金可加两倍杠杆，则专项债应用在重大项目端，共可撬动约 3.4 万亿元体量的资金。此外，预计今年新增特别国债 2 万亿元，假设 50%投向重大项目方向；预计今年中央预算内投资安排体量略高于 2019 年，特别国债+预算内投资对重大项目又能提供约 1.5 万亿元的资金。考虑后续还可能追加投资体量，今年重大项目投资总量或超过 10 万亿，其中政府出资比例可能在 40%左右，社会资本参与比重约 10%，其余约 5 万亿元的资金可能通过银行配套贷款等方式来解决。

风险提示：海外疫情防控不及预期；项目推进速度不及预期；预算内、专项债等途径对重大项目投资支持力度弱于预期。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《两会前瞻：经济增长目标还会有吗？》 2020.04.29
- 2 《日本失业率为何只有 2.5%？》 2020.04.28
- 3 《流动性冲击是否会导致金融危机和经济危机？》 2020.04.24
- 4 《G20 豪掷五万亿，多少子弹已落地？——全球 5 万亿美元经济刺激计划深度解析》 2020.04.12

报告撰写人：李超

数据支持人：李超

正文目录

1. 重大项目投资的概念和现实意义如何？	3
1.1. “重大项目投资”是怎样的概念？主要包括哪几类行业或产业？	3
1.2. 重大项目投资，对稳增长的现实意义有多大？	3
1.3. “新基建”在各地 2020 年重大项目投资中占比多大？	4
2. 重大项目年度计划投资能带动多少 GDP？	6
2.1. 重大项目投资对今年固定资产投资和 GDP 增速的拉动能达到多少？	6
2.2. 重大项目规划库年内可能继续追加，实际落地力度可能更上一层	7
3. 重大项目的配套资金如何解决？	7
3.1. 2020 年前 4 个月，专项债新增发行基本都与基建相关	8
3.2. 特别国债如何参与重大项目投资建设？	8
3.3. 财政预算内资金对重大项目投资支持力度有多大？	8
风险提示：	9

图表目录

图 1： 新冠疫情冲击下固定资产投资尚未修复，需基建等重点项目的推进来稳投资，稳就业	4
图 2： 2020 部分地区重大项目投资金额的行业结构	4
图 4： 2019 年前 4 个月超八成投向土储棚改	8
图 5： 2020 年前 4 个月，专项债发行结构基本都与基建相关	8
表 1： 国务院政府工作报告中对重大项目投资的表述回溯	3
表 2： 2020 部分省份老旧小区改造规划	5
表 3： 2020 年和 2019 年重大项目投资计划概览	6
表 4： 部分省份/直辖市重大项目投资计划的资金来源概况	9

1. 重大项目投资的概念和现实意义如何？

1.1. “重大项目投资”是怎样的概念？主要包括哪几类行业或产业？

重大项目是指符合各省市产业发展导向，对各省市经济社会发展具有重大影响和带动作用，投资规模较大，并按规定程序列入年度重大项目计划的固定资产投资项，按建设阶段分为两类：重大建设项目、重大前期项目。其中重大建设项目包括重大续建项目和重大新建项目。重大项目投资最开始是由中央统一安排、并下达到地方执行。根据我们对北京、上海、广东、重庆等地政府网站（发改委/住建部等）的回溯，2002-03 年左右，部分地方政府就开始以年度为单位报送重大项目投资计划。目前重大项目投资已经形成由两会政府工作报告给出整体方向，由各省份/直辖市制订整理具体项目、并制订投资计划的模式。

表 1：国务院政府工作报告，部分重点年份，对重大项目投资的表述回溯

重点年份	国务院政府工作报告中对重大项目投资的表述
2007 年	将加快大型水利、能源基地、铁路干线、国道主干线等重要基础设施建设
2009 年	中央政府将投资 9080 亿元，主要用于保障性住房、教育、卫生、文化等民生工程，节能环保和生态建设，技术改造与科技创新，农田水利、铁路、高速公路等重点基础设施建设和地震灾后恢复重建
2012 年	大力推进保障性安居工程建设
2013 年	过去两年新增 4 万亿元投资，其中中央财政投资 1.26 万亿元，主要用于保障性安居工程、农村民生工程、基础设施、社会事业、生态环保、自主创新等方面建设和灾后恢复重建
2015 年	为确保完成“十二五”规划重点建设任务，启动实施一批新的重大工程项目，主要涉及棚户区改造、城市地下管网等民生项目，中西部铁路和公路、内河航道等重大交通项目，水利、高标准农田等农业项目，信息、电力、油气等重大网络项目等

资料来源：历年政府工作报告，浙商证券研究所

2019 年国务院政府工作报告中明确紧扣国家发展战略，加快实施一批重点项目，中央预算内投资安排 5776 亿元。完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设，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。

重大项目投资的内涵，从以基础设施建设、生态环保工程为主，向科技创新、惠民保障、产业转型等方面不断扩大。基础设施建设始终占据较大份额，但主要行业也从传统铁路、水利设施（如 03 年提及的三峡工程等），转向市政工程、城市轨交、高铁等方面。

我们分析了 2020 年各省份/直辖市的重大项目投资规划，从行业来看，主要涉及产业升级、基建以及民生三大领域。例如深圳市（以 2018-2020 年重大项目申请书分类为例），将重大项目类别分为八类：战略性新兴产业、制造业和优势传统产业、现代服务业、社会民生、城市更新、轨道交通、道路机场港口、城市安全环境资源。从经济学角度上，深圳市的重大项目子门类仍可归入三大领域：基建——城市更新、轨道交通、道路机场港口、城市安全环境资源；产业升级——战略性新兴产业、制造业和优势传统产业；民生工程——现代服务业、社会民生。

部分行业间的边界变得越来越模糊，行业之间在产业链上互有涉及、存在协同共进关系。2020 年各地重大项目规划中，民生改善项目得到较大强调。当前民生改善投资的主要概念包括保障性住房建设、棚户区改造、老旧小区改造等，考虑棚改节奏趋缓，其实主要就落实在老旧小区改造上。而老旧小区改造既包括地产领域的墙体粉刷/防水，加装电梯等方面，也涵盖涉及基建的老旧小区周边环境治理、市容建设等。

1.2. 重大项目投资，对稳增长的现实意义有多大？

今年一季度，新冠肺炎疫情对我国经济增长、社会活动造成前所未有的冲击。一季度实际 GDP 增速-6.8%；一季度全国固定资产投资同比下降 16.1%，其中制造业投资累计同比-25.2%、地产投资累计同比-7.7%、基建投资累计同比-19.7%。基建、地产、制造业投资的下行各有其核心原因。基建在于疾控政策和农民工未返城的影响，工地开工制约；房地产销售和拿地萎缩，投资核心制约是资金来源；制造业投资最主要的制约因素在于企业主体对内外需的展望悲观。

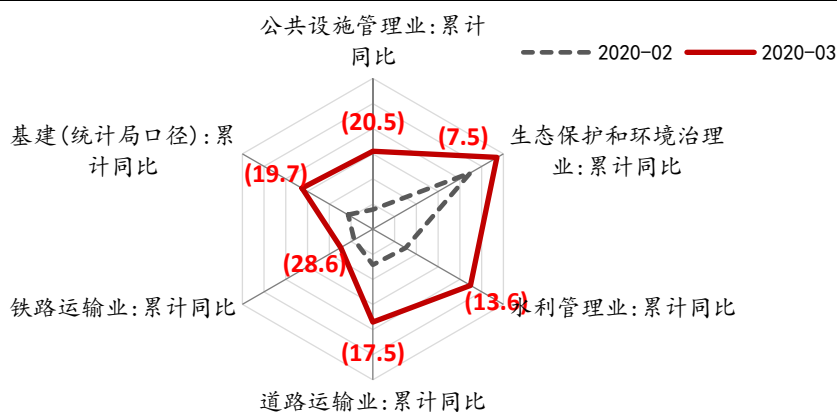
从3月份相对于1-2月数据的边际变化来看，基建项目正在加快开工，甚至对此前受拖累的工期进行赶工，在三项投资当中，基建投资负增长修复最快。

我们认为，各地以重大项目为抓手，带动基建、旧改等领域恢复施工，创造新的边际需求，是当前应对当前有效需求不足、提高工业企业产能利用率、促使产业链需求复苏的最可行路径。在国内原发疫情基本消除，绝大多数地区已可正常复工复产的背景下，影响经济增长的主要因素变成“短期内需求能否有效回升”？从3月份经济数据看来，这个答案尚不明朗；可能受疫情影响居民就业和收入等影响，市场期待的“报复性”消费反弹并未如期而至。而海外疫情的扩散和顶部拐点都有较大的不确定性，外需下行对国内外贸订单的影响可能从二季度开始体现。

在外需承压、非必需耐用品消费（汽车）下行压力大、政策对放松地产调控始终维持审慎的情况下，稳增长可能还是得求助于逆周期特性最鲜明的基建投资。今年“新基建”涉及的行业包含信息基础设施、智能交通/智慧能源、创新基础设施等多个方向，与年初地方两会给出的重大项目投资规划的主体方向有颇强的关联性。

据国家发改委，截至3月20日，除湖北省外1.1万个重点项目复工率为89.1%；由国家发改委调度的533个重大交通项目开复工率已经达到97.8%，分行业看，重大公路、水运项目复工率为97%，机场项目复工率为87%，重大水利工程复工率为86%。重大铁路项目、能源项目、外资项目均已基本复工。发改委称，施工强度还在逐渐恢复中。我们认为，各地以重大项目为抓手，带动基建、旧改等领域恢复施工，创造新的边际需求，是当前应对当前有效需求不足、提高工业企业产能利用率、促使产业链需求复苏的最可行路径。

图 1：新冠疫情冲击下固定资产投资尚未修复，需基建等重点项目的推进来稳投资，稳就业

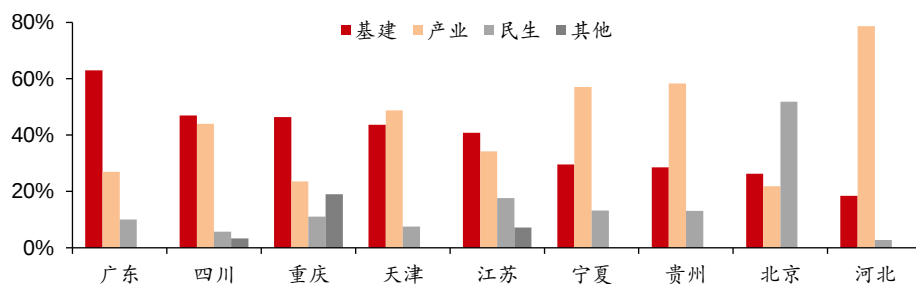


资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.3. 各地 2020 年重大项目投资中的行业结构如何？

截至4月下旬，各地公布的2020年重大项目规划中，广东、四川、重庆、天津、江苏、宁夏、贵州、北京、河北等地较为详细的给出了行业占比结构。对这些地区，传统基建（铁路轨交公路等）投资占比平均接近四成，产业升级投资平均占比略高于传统基建，为44%；民生工程投资平均占比为15%。

图 2：2020 部分地区重大项目投资金额的行业结构



资料来源：各地方发改委网站，浙商证券研究所

今年民生投资侧重老旧小区改造。“旧改”与“棚改”作为民生投资两大举措，其中棚改在 2017-2019 年推进力度较大，甚至在一定程度上平滑了本轮地产周期波动。棚改货币化安置今年进入收尾阶段，今年新增专项债规定不得用于棚改方向，我们认为民生投资将侧重于老旧小区改造。相比棚改，旧改主要落实在小区的配套基础设施改造（如加装电梯、更新供水/供电/墙体保暖系统等）。据住建部 2019 年估算，我国城镇需综合改造的老旧小区投资总额或达 4 万亿元。

表 2：2020 部分省份老旧小区改造规划

序号	区域	省/市/自治区	2020 年老旧小区改造计划
1	华北地区	北京	加装电梯开工 400 部以上、竣工 200 部以上。
2		天津	-
3		河北	改造老旧小区 1369 个
4		山西	-
5		内蒙古	-
6	华东地区	上海	500 个住宅小区新增电动自行车充电设施，启动实施拎马桶改造 9000 户，完成旧住房综合改造 1000 万平方米
7		江苏	完成 500 个老旧小区综合整治，持续推进老旧多层住宅加装电梯
8		浙江	500 个城镇老旧小区改造
9		山东	40 万户以上老旧小区改造
10		安徽	城镇老旧小区 871 个，房屋总建筑面积 2448.11 万平方米，涉及住户 25.9 万户
11		福建	启动 33 万户老旧小区改造
12		江西	改造 1506 个老旧小区 涉及居民 33.1 万户
13	华中地区	河南	完成改造不少于 50 万户
14		湖北	2530 个小区的改造工程，涉及 34.3 万户居民。
15		湖南	改造 1000 个老旧小区
16	华南地区	广东	-
17		广西	1363 个小区、7726 栋楼、16.7 万套，总建筑面积 1236 万平方米
18		海南	153 个城镇老旧小区，涉及 893 栋楼、20623 户居民
19	西南地区	重庆	1700 个城市老旧小区、3000 万平方米
20		四川	老旧小区改造 4193 个，涉及 46.3 万户
21		贵州	老旧小区改造工程 5.96 万户
22		云南	老旧小区改造任务累计完成 70%以上;2021 年完成 100%。
23		西藏	-
24		陕西	2877 个小区的 9529 栋楼、36.4 万户居民。
25	西北地区	甘肃	-
26		青海	城镇老旧小区改造 3 万套、农牧民危旧房改造 1.5 万户、农牧民居住条件改善工程 3 万户。
27		宁夏	老旧小区 242 个、建筑面积 443.47 万平方米
28		新疆	-

资料来源：各地住建部，浙商证券研究所

2. 重大项目年度计划投资能带动多少 GDP?

2.1. 重大项目投资对今年固定资产投资和 GDP 增速的拉动能达到多少?

截至 4 月底, 已有 31 个省份/直辖市公布了 2020 年度的重大项目投资规划 (基本都预期在未来 3-5 年内完成), 规划总金额为 48.7 万亿元; 其中有 24 个省份/直辖市公布了 2020 当年需完成的重大项目投资额, 我们统计总计约 9.75 万亿元。在 24 个省份/直辖市中, 今年重大项目计划投资规模大于 5000 亿的省份有 9 个, 年度计划投资规模在 1000 亿至 5000 亿之间的省份有 13 个, 1000 亿以下的有 2 个。重大项目 2020 年与 2019 年的年度计划投资金额相比, 从有可比数据的 22 个省份来看, 今年的年度计划投资规模平均增长了 7%。

2019 全年, 固定资产投资 (名义值) 为 99.1 万亿元; 如果按今年完成 9.75 万亿重大项目投资算, 对整体固定资产投资拉动约 9.8 个百分点。我们预计全年 PPI 中枢可能在 -2% 左右; 则拉动整体固定资产投资 9.8 个百分点的名义增速, 大约对应 12 个百分点的实际投资增长。

今年一季度, 根据统计局公布数据, 最终消费支出拉动 GDP 下降 4.4 个百分点, 资本形成拉动 GDP 下降 1.4 个百分点。需要注意的是, 由于整体 GDP 增速同比负增长 6.8 个百分点, 所以尽管数字上表现是 Q1 资本形成对 GDP 增长的贡献率下降了, 但实质是固定资产投资 (资本形成) 降幅相对较小, 体现出相对韧性。2018-19 年, 固定资本形成对 GDP 增长的贡献率平均为 26.2%; 而 2009-2010 年, 固定资本形成对 GDP 增长的贡献率平均达到 67.3%。经济结构的转型是不可逆的, 我们认为今年的逆周期政策主要发力点在投资端, 有望使得资本形成的贡献率较 2018-19 年上行; 但达到 09-10 年水平仍较难。我们认为今年资本形成对不变价 GDP 增长的贡献率有望达到 40%。

不考虑固定资产投资和固定资本形成的口径差异, 重大项目投资对整体固定资产投资 (不变价增速) 拉动 12 个百分点, 对 GDP 增速的边际拉动约为 5 个百分点。

表 3: 2020 年和 2019 年重大项目投资计划概览

序号	区域	省/市/自治区	2020 年年 度重点项目 总数 (个)	总投资金额 (亿元)	2020 年年 度计划投资 完成额 (亿 元)	2019 年年 度计划投资 金额 (亿元)
1	华北地区	北京	300	未公布	2,523	2,354
2		天津	346	10,025	2,105	1,563
3		河北	536	18,833	2,410	7,335
4		山西	248	未公布	未公布	2,306
5		内蒙古	193	25,790	5,059	2,127
6	华东地区	上海	152	未公布	1,500	1,363
7		江苏	240	未公布	5,410	5,330
8		浙江	670	30,489	4,150	3,900
9		山东	321	未公布	未公布	1,296
10		安徽	6,878	未公布	13,055	12,534
11		福建	1,567	38,400	5,005	4,577
12		江西	335	11,195	2,390	2,060
13		河南	980	33,000	8,372	7,939
14	华中地区	湖北	894	31,570	未公布	2,066
15		湖南	160	10,000	3,050	2,573
16	华南地区	广东	1,230	59,000	7,000	6,500
17		广西	1,132	19,620	1,675	2,422
18		海南	105	3,772	677	915

19		重庆	924	27,200	3,445	3,459
20		四川	700	44,443	6,185	5,700
21	西南地区	贵州	3,357	未公布	7,262	7,204
22		云南	525	50,000	4,400	5,126
23		西藏	184	未公布	未公布	未公布
24		陕西	600	33,826	5,014	5,059
25		甘肃	158	9,958	1,779	1,340
26	西北地区	青海	80	2,824	未公布	1,151
27		宁夏	80	2,268	510	512
28		新疆	390	16,794	2,600	未公布
29		黑龙江	300	8,856	2,000	未公布
30	东北地区	吉林	未公布	未公布	未公布	未公布
31		辽宁	100	未公布	未公布	未公布
合计			23,685	487,862	97,576	98,711

资料来源：各地政府工作报告，各地发改委网站，浙商证券研究所整理

2.2. 重大项目规划库年内可能继续追加，实际投资强度可能更大

我们认为今年重大项目库可能在年内进一步追加，实际完成的投资可能较年初地方两会给出的规模更大。疫情一方面突出医疗卫生领域的民生短板，另一方面稳投资保就业的稳定经济发展需求，重大项目具有更大的必要性。例如：

2月27日广东省政府新闻办召开的发布会上，广东省发展改革委总经济师黄华东透露，针对本次疫情暴露出的一些领域短板问题，广东将新增一批具备开工条件的公共服务领域补短板项目纳入省重点项目管理，计划年内投资不少于500亿元；

2月14日，江苏省发展改革委副主任王显东表示，对于目前列入计划的项目，将实行动态调整机制，对各地新招引落地的大项目、好项目，也将在动态调整时予以增补；

3月18日河南省重点项目建设网发布的《关于补充申报2020年河南省重点项目的通知》指出，为充分发挥省重点项目对稳投资、稳增长、稳预期关键作用，积极应对疫情影响，努力夺取疫情防控和经济社会发展双胜利，按照省政府有关规定，决定补充选报一批省重点建设项目。

从2019年可得样本省份的历史数据回顾来看，年度实际投资完成额度约为计划投资额度的1.1倍。未来重点关注微观层面上的项目开工强度、部分重点工业原料的消耗量等，二季度或进入加速推进期。我们认为今年专项债、特别国债、财政预算内等方面资金都将加大对基建投资的力度，侧重于配给重大项目投资，资金端没有太大问题。两会

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_5425

