

证券研究报告 / 宏观专题报告

新老基建空间广阔，预计年内基建投资增速 8%以上

报告摘要：

客观需求上，我国基础设施建设领域仍存在人均规模不足、结构性短板较多等问题，未来基建空间仍较广阔。政策导向上，我们梳理了 2019 年后中央相关政策举措，思路即以基建补短板为抓手引导有效投资。因此即便不考虑疫情冲击，稳基建和补短板也始终是未来基建趋势。

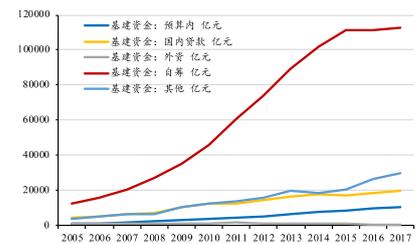
2020 年开年以来，基建相关政策密集部署，各省也纷纷出台了重点建设项目清单，总结项目和资金两方面信息可见：（1）2020 年基建总投资额并未大幅增加，基建政策的加码更多体现为项目落地节奏的前移；（2）今年前 2 月专项债对新基建的支持力度明显提升，但将新基建项目拆分后发现，专项债和 PPP 的投向清单中新基建项目大多数是轨道交通等补短板项目，而 5G 等项目的总量仍很少；（3）近期新基建政策虽大幅加码，但其规模仍然较小，稳增长仍主要依赖传统基建。展望 2020 全年，我们预计新基建的投资规模约为 3 万亿左右。

财政方面，我们测算显示二月份节后全国复工率为 40%，进入 3 月后全国复工率已回复至 60% 以上且修复速度正在加快，考虑到当前国内疫情已明显好转，我们中性预计 4 月后经济活动将基本修复，则根据测算，今年前 4 个月疫情对政府税收收入造成的损失将达 1 万亿元。这一数据与我们测算的年初政府预算稳定调节基金余额一致，因此前 4 月发行特别国债和长期建设国债等并非必要，但若海外风险加剧则有望出台。进一步，我们预计全年一般财政收入同比增 3.5%，而受疫情影响全年财政收入会有所后移，其中上半年财政压力会相对较大些。

我们基于不同赤字率和专项债发行新增额度的情景定量测算了基建投资增速：在赤字率 3%、专项债新增发行 3 万亿元的基准情景下，2020 年基建增速将达到 8.3%；在赤字率 3%、专项债新增发行 4 万亿元的情景下，2020 年基建增速将达到 13.8%；在赤字率 3.5%、专项债新增发行 4 万亿元的情景下，2020 年基建增速将达到 14.8%；在赤字率 3.5%、专项债新增发行 5 万亿元的情景下，2020 年基建增速将达到 20.3%。需强调的是上述为基于资金端的测算，并未考虑开工实际情况，因此补工后最乐观情形下能否实现 20.3% 增速仍需审慎观察。

风险提示：国内复工复产进度不及预期；海外疫情风险超预期。

相关数据



相关报告

《决胜小康——2020 年国内宏观经济及自筹配置展望》

20191126

《2019 年基建将迎来黎明，政府债务仍可控——基建投资与政府债务专题报告之一》

20181113

《未来基建投资走向——来自资金供给与政策空间的双维测算》

20180405

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 我国传统基础设施建设仍不足，发展空间较大	5
1.1. 交通运输业.....	5
1.1.1. 公路运输业：人均指标落后，东部更为密集.....	5
1.1.2. 铁路运输业：总量多人均少，承载水平高.....	6
1.1.3. 航空运输业：总量指标仅次于美国，但与之存在相当差距.....	8
1.2. 电力、燃气和水的供应业.....	9
1.2.1. 电力和水的供应业：总量丰富、人均不足.....	9
1.2.2. 燃气供应业：煤燃气为主体致管道长度较低.....	10
1.3. 水利环境和公共设施管理行业.....	11
1.3.1. 水利设施业.....	11
1.3.2. 公共设施管理行业：东多西少.....	11
2. 近一年政策梳理：以基建补短板为抓手，引导有效投资	12
2.1. 稳基建政策的必要性.....	12
2.2. 项目端：重大项目加速推进，补短板工程成为亮点.....	13
2.3. 资金端：专项债加力提效，项目资本金得以拓宽.....	13
3. 新基建将在 2020 年稳投资中较往年发挥更大作用	14
3.1. 新基建的构成与发展轨迹.....	14
3.1.1. 新基建的构成：科技基础、技术应用与补短板.....	14
3.1.2. 新基建的发展轨迹——布局长远，疫情助推.....	15
3.2. 新基建的优势.....	18
3.2.1. 借资金：缓解地方政府财政、债务压力.....	19
3.2.2. 用资金：与 PPP 模式更契合、提高经营管理效率.....	19
3.2.3. 还资金：实现科技进步、带动消费增长.....	19
3.3. 新基建的规模.....	20
3.3.1. 整体规模测算：2020 年投资规模约 3 万亿元.....	20
3.3.2. 分行业规模测算：补短板项目投资规模较大.....	20
4. 资金端测算表明 2020 年基建投资增速将达 8.3%以上	23
4.1. 一般公共财政及国家预算内资金.....	24
4.1.1. 一般公共财政收入.....	24
4.1.2. 结转结余及调入资金：贡献增量资金 2 万亿元.....	29
4.1.3. 财政赤字：预计 3%~3.5%.....	30
4.1.4. 基建投资预算内资金测算：较去年增加 2400 亿元以上.....	30
4.2. 国内贷款：增加 1600 亿元.....	31
4.3. 自筹资金：共计增加 1.3 万亿元.....	31
4.3.1. 政府性基金：减少 7500 亿元.....	31
4.3.2. 新增专项债：8500 亿元以上.....	33
4.3.3. PPP、城投债及其他资金：约 1.2 万亿元.....	33
4.3.4. 2020 年基建投资增速预测.....	34

5. 结论..... 34

图表目录

图 1: 世界各主要国家人均公路里程.....	6
图 2: 世界各主要国家高速公路里程.....	6
图 3: 2018 年各省人均公路里程.....	6
图 4: 2018 年各省公路密度.....	6
图 5: 2018 年各国铁路里程.....	7
图 6: 2018 年各国人均铁路里程.....	7
图 7: 2018 年各国铁路客运周转量.....	7
图 8: 2018 年各国铁路货运周转量.....	7
图 9: 2018 年各省人均铁路里程.....	8
图 10: 2018 年各省铁路密度.....	8
图 11: 2018 年各国航空运输量.....	8
图 12: 各国人均乘机次数.....	8
图 13: 2018 年各国发电量.....	9
图 14: 2018 年各国人均耗电量.....	9
图 15: 2018 年各省发电量.....	10
图 16: 中国水资源分布.....	10
图 17: 2018 年各国用水量.....	10
图 18: 2021 电力供需测算结果.....	10
图 19: 2018 年中美管道长度.....	11
图 20: 2018 各省城市液化石油气管道长度.....	11
图 21: 公共设施管理业占比.....	11
图 22: 基建和公共设施管理业同比变动.....	11
图 23: 2020 年河北省重点建设项目构成.....	17
图 24: 2019、2020 专项债资金投向对比.....	17
图 25: 2019 年以来专项债资金投入新基建比重.....	18
图 26: PPP 项目行业构成.....	18
图 27: 各项固定资产投资增速.....	20
图 28: 各项基建投资规模.....	20
图 29: 我国人工智能产业规模.....	21
图 30: 我国 IDC 行业市场规模.....	21
图 31: 特高压线路累计长度.....	22
图 32: 历年公共充电桩保有量.....	22
图 33: 2011-2020 城市轨交投资额.....	23
图 34: 基建投资资金来源.....	24
图 35: 历年全国公共财政收入及税收收入占比.....	25
图 36: 第三产业税收占比不断提高.....	25
图 37: 一季度国民经济中第三产业相对最活跃.....	25
图 38: 制造业、服务业商务活动指数骤降.....	25
图 39: 2003 年一、二季度 GDP 环比变化.....	26

图 40: 非典时期各行业对 GDP 累计同比拉动	26
图 41: 非典时期住宿和餐饮业经营指数	26
图 42: 餐饮住宿业营业额及同比变动	26
图 43: 非典时期香港酒店入住率	26
图 44: 非典时期海南接待过夜人次同比变动	26
图 45: 非典时期客运量、货运量变动情况	27
图 46: 节后发送旅客总人数	28
图 47: 进入 3 月后全国复工率已达 60%以上	28
图 48: 历年基建支出占全国公共财政支出比重	30
图 49: 非典时期全国商品房销售面积	32
表 1: 各地区市政设施指标	12
表 2: 各行业固定资产投资项目资本金降低比例	14
表 3: 和新基建相关的会议、文件	16
表 4: 2019、2020 各省重点建设项目对比	17
表 5: 各项资金来源增量资金及基建预期增速 (括号内为资金来源占总量比例)	34

今年年初，新冠肺炎疫情冲击使得经济下行压力加大。在此背景下，基建投资因存在逆周期调节功能，必然要承担更重要的作用。值得注意的是，我国基建已经在1998年亚洲金融危机、2003年非典、2008年次贷危机等时间段多次加码。那么，我国基建存量究竟如何？在客观上是否还存有发展空间？

自去年以来，基建政策频频加码。受疫情的影响，2020年政策还将在2019年的政策基础上，进一步发挥基建的逆周期调节作用。梳理顶层设计以及各地政策落实情况可以发现，本轮基建投资中，新基建被提到了更重要的位置。那么，新基建的定义是什么？较之传统基建优势何在？未来的发展空间有多大？

最后，疫情对今年财政收支造成了较大压力，而资金又是决定年内基建投资规模的关键因素。那么今年财政压力有多大？年内基建增速怎么看？

针对上述问题，本文试图从项目端与资金端、历史与当下等多个角度进行分析。

1. 我国传统基础设施建设仍不足，发展空间较大

在统计局的口径中，基础设施建设包括交通运输、邮政、仓储业，电力、燃气和水的供应业，水利、环境和公共设施管理业。基础设施建设作为拉动经济增长的主要抓手之一，近年来在我国发展迅速。那么，和世界各主要国家相比，我国基建的优势在哪里，不足又在哪里？当前我国剩余的基建空间还有多大呢？

下面我们按照行业对基建领域进行分解，并分别使用总量指标和平均指标进行国际间和国内各地区间的对比。概况而言，我国基础设施建设的优势在于总量规模大、发展速度快，但一方面我国人口基数大且幅员辽阔，实际人均基础设施存量、基础设施密度较世界各主要国家仍有不足，另一方面我国各地经济基本面、资源禀赋都有较大差异，基础设施存在着“东多西少”、“高铁一枝独秀”等结构性问题。因此，总体上我国的基础设施建设仍然不够，存在很大的发展空间。

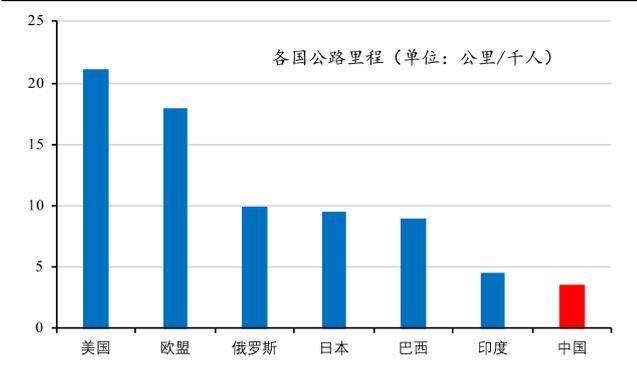
1.1. 交通运输业

1.1.1. 公路运输业：人均指标落后，东部更为密集

公路交通行业方面，国际对比来看，我国总量规模较大且高速公路里程数尤为突出，但是人均水平较为落后。2018年，我国公路里程数达484.65万公里，位列世界第三名。仅低于美国（672.21万公里）、印度（590.32万公里），高于俄罗斯（145.22万公里）、德国（64.45万公里）等主要国家。其中，高速公路里程数为14.26万公里，位列世界第一。但是，从公路密度以及人均公路里程数来看，我国均低于世界平均水平，处于主要国家末尾。其中，我国公路密度为50.48公里/百平方公里，而世界平均水平约为77公里/百平方公里。我国人均公路里程数为3.48公里/千人（2018年数据），不仅低于印度水平的4.50公里/千人（2019年数据），更是远远低于美国（21.07公里/千人）等主要国家。此外，2015年我国汽车保有量仅为118.8万辆/千人，低于美国（823.7）、日本（608.9）等主要国家。

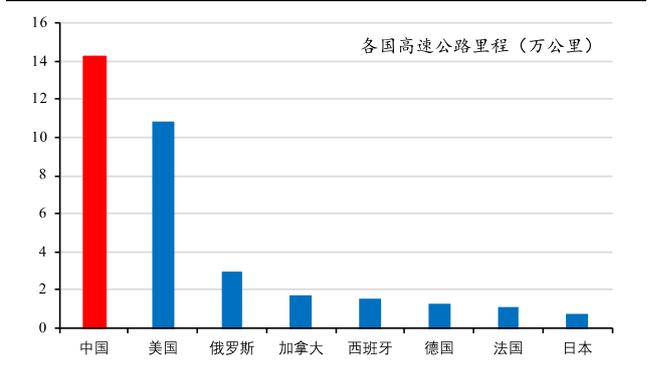
国内对比来看，东部地区公路密度更大，但中西部地区人均公路里程数占优。2018年，东部地区平均公路密度为1.29公里/平方公里，大于中部地区（1.17）和西部地区（0.58）。分省份来看，平均公路密度最大的五个省中，东部占了3席，分别为上海（2.07）、山东（1.75）和江苏（1.54）。但从人均公路里程看，西部地区数值最大，为78.67公里/万人，大于中部地区（36.38）和东部地区（21.13）。分省来看，西藏、青海、内蒙古、新疆和贵州五省人均公路里程数最多，上述五省全部位于西部地区。不难发现，我国公路运输业在提升人均指标、平衡东中西部发展等方面仍有较大提升空间。

图 1: 世界各主要国家人均公路里程



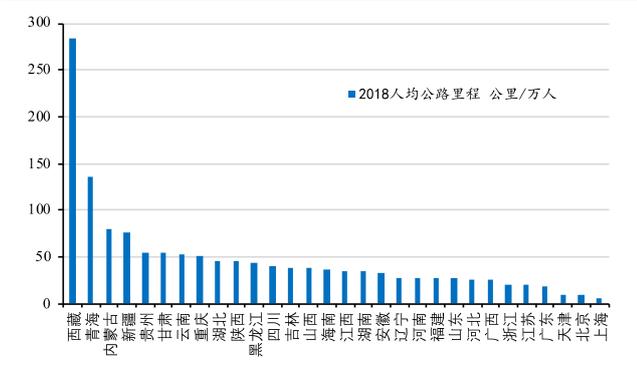
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 世界各主要国家高速公路里程



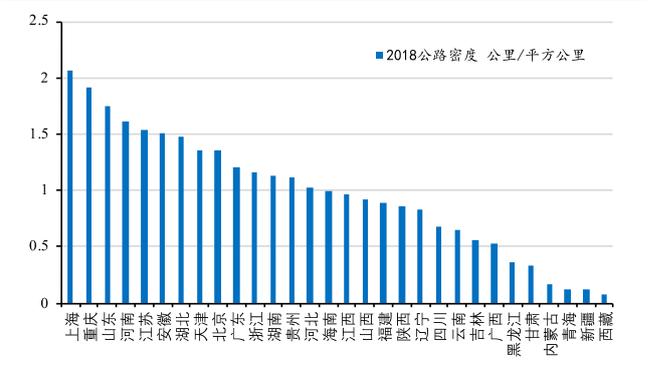
数据来源: 东北证券, 公开资料整理

图 3: 2018年各省人均公路里程



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 2018年各省公路密度



数据来源: 东北证券, Wind

1.1.2. 铁路运输业: 总量多人均少, 承载水平高

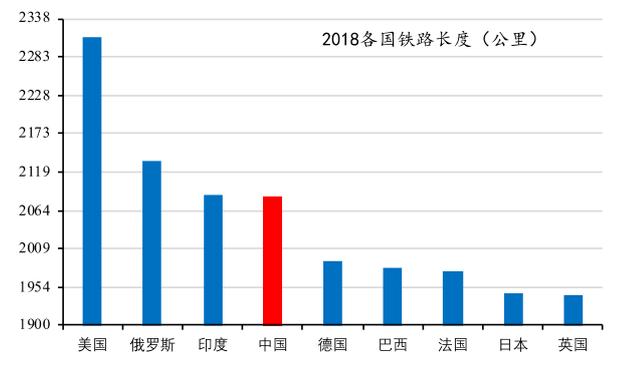
铁路运输行业的基本情况和公路运输业类似。国际对比来看，2018年，中国铁路总里程为67.5万公里，小于美国（150.5万公里）、俄罗斯（85.6万公里），和印度的水平基本相当，大于德、巴、法、日等国。其中，中国高铁约为3万公里，总里程占世界2/3。但中国人均铁路里程数仅为0.05公里/千人，不仅远远低于俄罗斯（0.59）、美国（0.46），甚至仅为世界平均水平（0.15）的约三分之一。我国铁路人均里程数

1 Wind 援引世界银行的数据，2018年中国铁路总长度为67515公里。但国家统计局同期数据为13.17万公里。在世界银行网站上其说明仅为“可用于提供铁路服务的铁路总长度，并行的铁路线亦计算在内”，推测高铁等数据并未被统计到67515公里中。现行文章大多用统计局的数据，但考虑到世界银行同时对各国进行统计，口径一致，我们认为可比性更强。

低的同时，承载水平还非常高。2018年，中国铁路客运周转量为68万人/公里，位列第一。而位列第二的俄罗斯只有13万人/公里。同年，中国货运周转量为2.2百万吨/公里，和美国（2.5）、俄罗斯（2.5）的体量基本相当，高于其他主要国家。上述事实意味着，中国的铁路运输业建设相对仍不足，未来发展潜力依然较大。

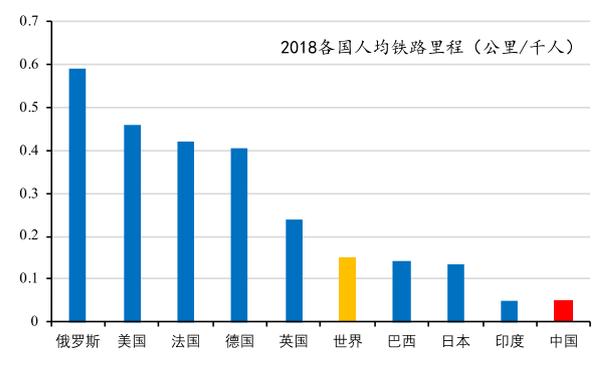
国内对比来看，人均铁路营业里程数最多的五个省份分别为内蒙古、青海、新疆、西藏和吉林，全部位于中西部地区，而铁路营业里程密度最高的五个省份分别为天津、北京、上海、辽宁和山东，全部位于我国东部地区。不仅普通铁路如此，我国高铁也具有明显的区域不平衡性。全国212个开通高铁的城市大部分位于东部地区，如江苏省13个地级市都开通了高铁，而宁夏、西藏则没有高铁开通。覆盖范围、区域结构的不平衡性意味着补短板空间较为广阔。

图 5: 2018 年各国铁路里程



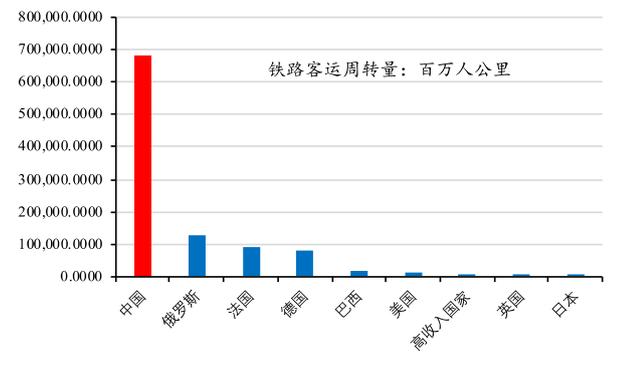
数据来源：东北证券，Wind

图 6: 2018 年各国人均铁路里程



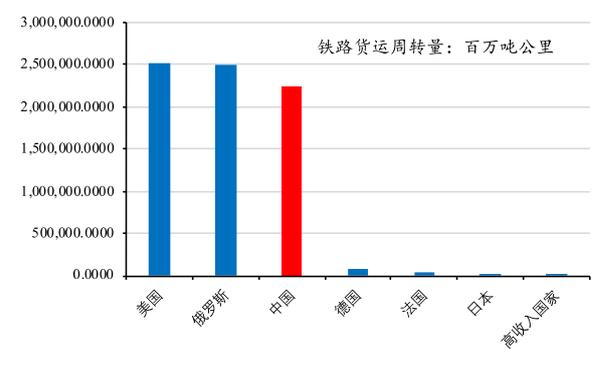
数据来源：东北证券，世界银行

图 7: 2018 年各国铁路客运周转量



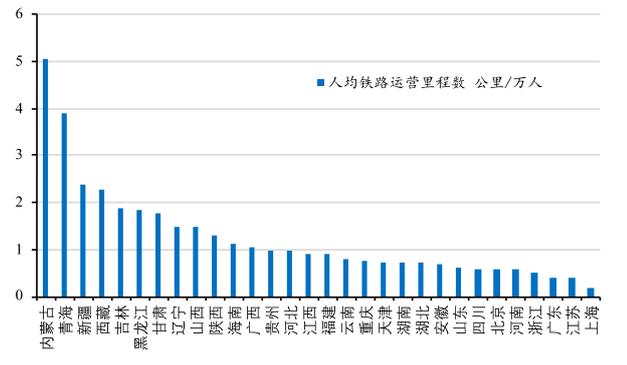
数据来源：东北证券，世界银行

图 8: 2018 年各国铁路货运周转量



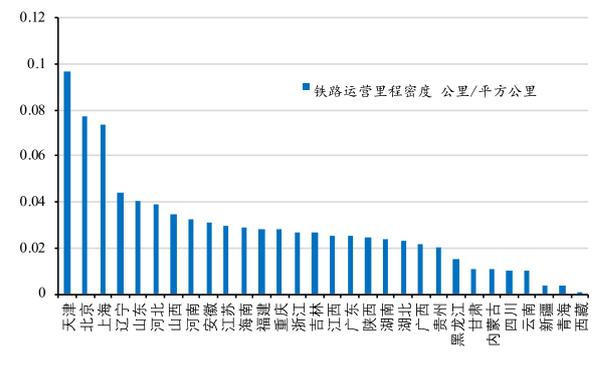
数据来源：东北证券，世界银行

图 9: 2018 年各省人均铁路里程



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 2018 年各省铁路密度



数据来源: 东北证券, Wind

1.1.3. 航空运输业: 总量指标仅次于美国, 但与之存在相当差距

我国航空运输业在总量指标上仅次于美国, 而人均指标则和新兴经济体国家水平接近。

总体而言, 我国航空运输业与美国仍存在相当差距。2018 年, 中国航空运输量及注册运营商全球出港量为 469.2 万次, 在主要国家中仅次于美国 (987.96), 是第三名英国的 3.8 倍。从机场数量来看, 2018 年, 中国共计拥有机场 235 个, 其中有 8 个机场位列全球 50 座最繁忙机场, 上述数字分别是美国的 42%²和 53%。但中国的旅客运输量和旅客周转量分别为美国的 68%和 65%。这说明, 中国机场的单位产出更高, 负荷更重。从人均水平来看, 2018 年我国人均乘机次数为 0.44, 仅为美国的 16%, 略高于印度。考虑到我国人口是美国的约 4 倍, 航空运输业还有很大发展空间。

国内对比来看, 目前的机场布局, 仍存在对中西部地区覆盖不足, 边远地区和民族地区航空服务存在一定短板的问题。因此, “十三五”规划提出将统筹东中西部机场协同发展, 将新建、续建的机场 6 成布局在中西部地区、三四线城市。这也说明, 航空运输业补短板仍在持续加码。

图 11: 2018 年各国航空运输量



图 12: 各国人均乘机次数



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_6185



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn