

“新基建”稳增长：作用有多大？

分析师 梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理 吴嘉璐

电话

邮箱 wujl@r.qlzq.com.cn

相关报告

- 1 三大序列量价齐升，新赛道翻倍增长
- 2 牵手央企平台，助力光伏高增
- 3 【晨会聚焦】疫情前后生物制品批签发情况动态跟踪

投资要点

- 在《并没有“基建潮”》专题中，我们详细测算了今年的基建投资增速，受到资金来源的限制，传统基建稳增长的力度并没有大家想象的那么大。从政策方向来看，“新基建”会成为倾斜的重点。那么新基建会有多大规模？能否承担起稳增长的重任呢？本篇专题我们做了大致测算：新基建增速虽快，但量不够大，作用不宜太乐观。
- **1、新基建规模有多大？** 狭义的新基建一般指与高技术产业相关的基础设施，而更广义的新基建还包括部分补短板领域。根据我们对 PPP 项目投向的梳理，以交通、市政建设为代表的传统基建项目投资额占比在 70%以上，仍是基建投资的主力；而狭义新基建的投资额仅占 0.5%左右，广义新基建投资额占比约 16%，占比并不高。换算成规模的话，2019 年狭义新基建的体量仅在 880 亿左右，且占比相对稳定；广义新基建规模差不多在 2.9 万亿，在基建中的占比有所提升。
- **2、稳增长作用有限。** 根据我们的测算，今年基建投资有望拉动名义 GDP 增长 1.5 个百分点，较前两年有所改善。其中，狭义新基建仅能拉动 0.1 个百分点，作用仍然相对有限；而广义新基建大概能拉动名义 GDP 增长 0.6 个百分点，依旧不及传统基建稳增长的力度。
- **3、哪些行业受益最多？** 广义新基建主要分布在信息技术服务、水利环境、科学技术、房地产和制造业五大类行业。其中房地产和制造业分布较多，主要源于广义新基建中有很大一部分涉及园区开发和轨道交通。若继续考虑中间投入行业，广义新基建对金融业、租赁商务服务业的总产出增长拉动较多，而狭义新基建对信息技术服务业的拉动较明显。
- 总结来说，广义财政的资金来源是主要限制，基建投资增速的回升力度相对有限，依靠强刺激来稳增长的模式很难再现。新基建领域会有更多政策倾斜，增速也有望维持高位，但整体体量不够大，稳增长的作用不宜高估。老路很难走，唯有深化改革，才是长期方向。
- **风险提示：** 经济下行；政策变动；新基建测算是基于 PPP 项目数据，可能存在一定误差。

内容目录

1、新基建规模有多大？	3 -
2、稳增长作用有限。	4 -
3、哪些行业受益最多？	5 -

图表目录

图表 1: PPP 项目的投向分布估算 (%)	3 -
图表 2: 根据 PPP 项目估算的新基建投资占比走势 (%)	4 -
图表 3: 基建投资与广义财政支出增速 (%)	4 -
图表 4: 基建投资对名义 GDP 增长的拉动 (%)	5 -
图表 5: 2020 年广义新基建行业分布估算 (亿元)	6 -
图表 6: 广义新基建对各行业总产出增长的拉动 (%)	6 -
图表 7: 狭义新基建对各行业总产出增长的拉动 (%)	7 -

在《并没有“基建潮”》专题中，我们详细测算了今年的基建投资增速，受到资金来源的限制，传统基建稳增长的力度并没有大家想象的那么大。从政策方向来看，“新基建”会成为倾斜的重点。那么新基建会有多大规模？能否承担起稳增长的重任呢？本篇专题我们做了大致测算：新基建增速虽快，但量不够大，作用不宜太乐观。

1、新基建规模有多大？

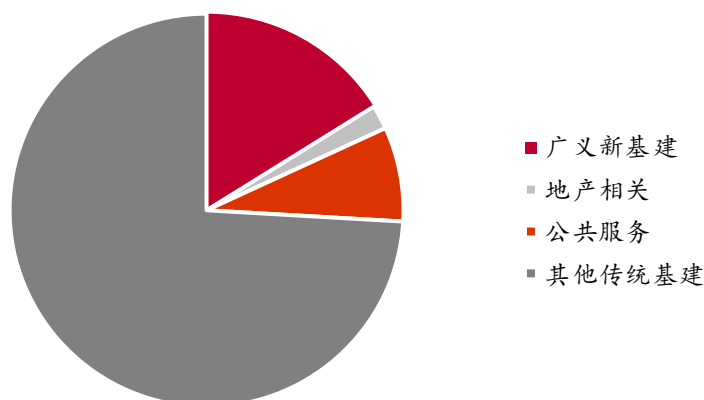
新型基建到底包括哪些领域？2018年12月中央经济工作会议首次提出了新型基础设施的概念，指出要“加大制造业技术改造和设备更新，加快5G商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设”。同时，会议中还强调要“加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度”，并“补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，加强自然灾害防治能力建设”。

整体来看，狭义的新型基础设施建设一般指的是与高技术产业相关的基础设施。如果更广义地来看，也可以包括轨道交通等部分补短板领域。

从基建构成来看，传统基建仍是主力，当前新基建的规模还较小。我们以PPP项目的投向为例，以交通、市政建设为代表的传统基建项目投资额占比在70%以上，仍是基建投资的主力。而新基建占比相对较小，充电桩、信息网络建设、智慧城市等狭义新基建项目的投资额仅占0.5%；即使算上广义范围的新基建，投资额占比也只有16%。

按照2019年基建的规模来推算，狭义新基建的体量仅在880亿左右，如果算上广义上的新基建，规模也仅有2.9万亿。

图表1：PPP项目的投向分布估算（%）

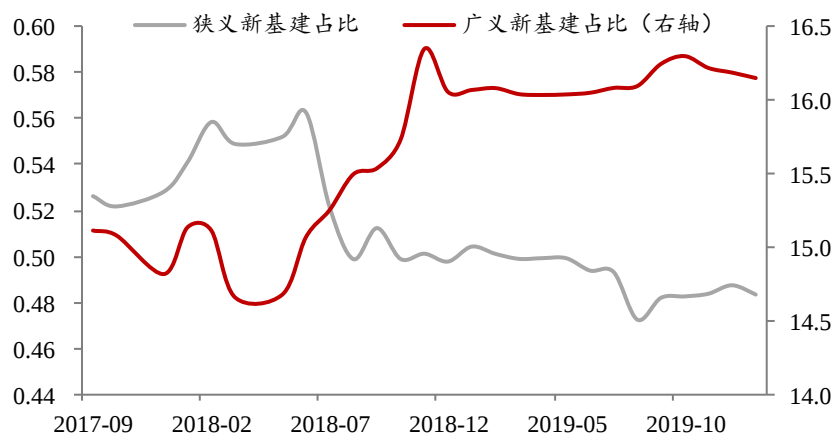


来源：WIND，中泰证券研究所

从环比趋势来看，广义新基建的占比有所提升，但狭义新基建仍在起步阶段。仍以PPP项目为例，狭义新基建占比很小，且比例基本稳定在

0.5%左右，而广义新基建占比则从 2017 年的 14.8% 提升至 2019 年的 16.2%，其中 2018 年内提升较快。

图表 2：根据 PPP 项目估算的新基建投资占比走势 (%)



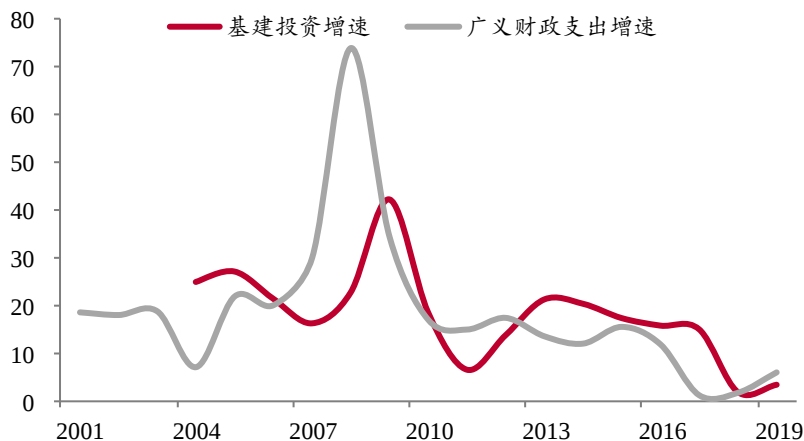
来源：WIND，中泰证券研究所

2、稳增长作用有限。

从大环境来看，今年减税降费继续落实，土地财政延续降温，地方隐性负债监管仍难明显放松，未来广义财政收入仍会持续受到影响，因此基建投资的资金来源是主要限制。基于我们对融资端的具体测算，今年整体基建增速可能会回升至 8%，资金主要来源于预算内财政、专项债、国内贷款等（详见报告：《并没有“基建潮”》）。

根据支出法核算 GDP，2018、2019 年基建投资对名义 GDP 的拉动分别为 0.3 和 0.6 个百分点，如果今年基建投资增速升至 8%，预计对名义 GDP 的拉动也会回升至 1.5 个百分点，相比 2019 年提升 0.9 个百分点。

图表 3：基建投资与广义财政支出增速 (%)



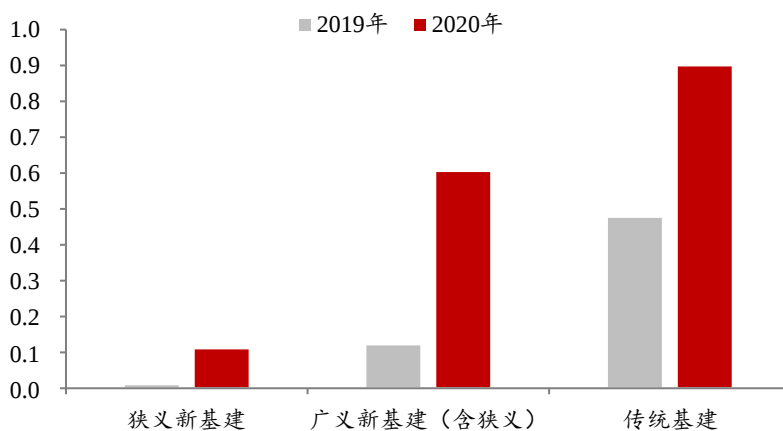
来源：WIND，中泰证券研究所

从政策表态来看，预计今年仍会对新基建有所侧重，参考往年基建投资

的结构，我们假定今年狭义新基建占比升至 1%，广义新基建占比升至 18%。那么预计今年狭义新基建增速可达 120%，然而从规模来看却仍不到 2000 亿；而广义新基建规模则升至 3.5 万亿，增速约 20%。

由于新基建体量相对较小，对 GDP 的拉动作用仍不及传统基建。根据我们的测算，预计今年狭义新基建拉动名义 GDP 增长约 0.1 个百分点（去年几乎为 0）；而广义新基建（含狭义）拉动名义 GDP 增长约 0.6 个百分点（去年为 0.12 个百分点）。相较而言，传统基建稳增长力度仍然更大一些，对今年名义 GDP 增长的拉动大概有 0.9 个百分点。不过，本文测算结果是基于 PPP 项目库中新基建的比例进行推算，也可能存在一定误差。

图表 4：基建投资对名义 GDP 增长的拉动（%）

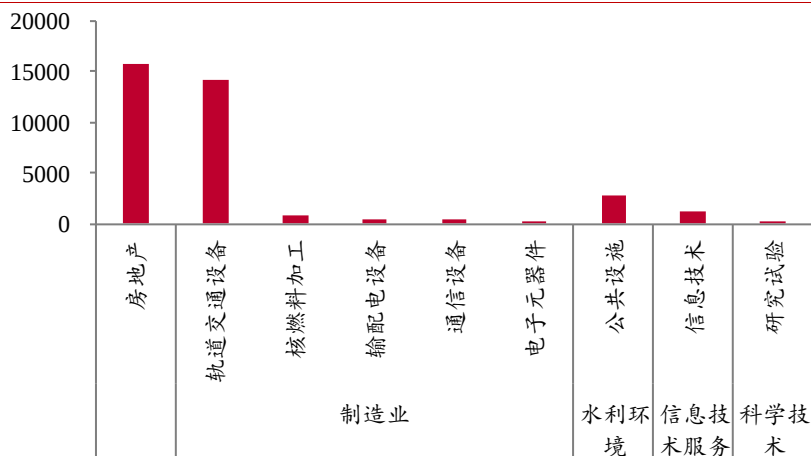


来源：WIND，中泰证券研究所

3、哪些行业受益最多？

我们对新基建涉及的行业进行了分类，广义新基建主要分布在信息技术服务、水利环境、科学技术、房地产和制造业五大类行业。其中房地产和制造业分布较多，主要源于广义新基建中有很大大一部分涉及园区开发和轨道交通。

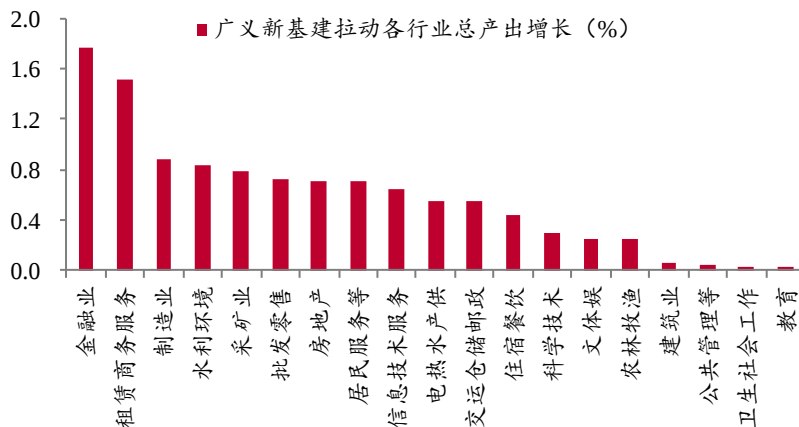
图表 5：2020 年广义新基建行业分布估算（亿元）



来源：WIND，中泰证券研究所

这些行业的增长，也会对相应的中间投入品行业有拉动作用。我们根据投入产出表进行测算，若只考虑一阶拉动的话，广义新基建将拉动其他行业总产出增加 1.88 万亿元。其中金融业、租赁商务服务、制造业受益较多，广义新基建将有望拉动上述三个行业总产出分别增长 1.8 个、1.5 个和 0.9 个百分点。

图表 6：广义新基建对各行业总产出增长的拉动（%）



来源：WIND，国家统计局，中泰证券研究所

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_6660

