

宏观专题

2022年基建大概率高增，有哪些发力点？

2022年稳增长需要基建发力已是共识，但基建的回升幅度和发力方向仍有分歧。对此，本文首先从总量角度，对2022年基建投资整体进行定性判断和定量测算；随后从结构角度，分析了2022年基建可能的发力点。

核心结论：2022年基建有望超预期高增，全年增速可能升至8%左右甚至更高（市场中性预期5-7%），建议高度重视基建链投资机会。结构上，新老基建将共同发力：老基建方面，可重点关注交通水利、清洁能源、煤电改造、地下管网等4大方向；新基建方面，“十四五”期间年均增速约20%，年均体量1.6万亿左右，约为基建投资的10%，其中：数据中心、高铁轨交、5G等占比高，充电桩增速最快，可重点关注数据中心和轨道交通。

1、总量看，2022年基建增速大概率明显回升

>定性判断，2022年的基建投资能起来吗？近年来基建投资持续低迷，逆周期性似乎并不明显，2022年经济下行压力仍大，基建增速能起来吗？实际上，回顾历史可以发现，基建投资主要对冲的是地产和出口下行，预计2022年地产和出口增速较2021年明显下行，将倒逼基建投资明显回升。

>定量测算，2022年需要多少基建投资？基建作为稳增长的工具，其增速受到2022年GDP目标设定和GDP其他分项走势的影响，不确定性较大。根据我们测算，在消费复苏、出口下行但有韧性，地产回落但仍小幅正增长的假设下，要完成2022年5.5%的目标增速，可能需要2022年基建投资增速达到8%左右。

>从资金看，有多少增量资金支持？2021年一般财政“超收歉支”、专项债结转合计可能达2万亿，有望提供额外支撑。2022年财政定调积极，广义财政投向基建的资金规模可能增长2成。单纯资金端的支持并不一定能推动基建的提升，还需考虑地方政府积极性、项目准备情况、隐性债务化解等诸多因素，但预计制约因素的拖累应较有限。

2、结构看，2022年基建投资将从哪些方向发力？

回顾2021年，传统基建分项大多低增，水上、航空、管道运输投资增速较快；展望2022年，从政策表述和数据来看，新老基建有望共同发力：

老基建：关注交通水利重大项目发力，清洁能源加速，煤电改造和地下管网加码4大方向。根据“十四五”规划，交通、能源、水利是老基建的发力重点，具体而言：

>交通：2021年重大项目多为初步开工，2022年将全面开工建设。交通强国建设工程的多个重点项目均是2021年下半年或年底才初步开工，如总投资约3200亿元的川藏铁路雅安至林芝段项目在去年12月开工，总投资约5300亿元的成都重庆至上海（沪渝蓉）沿江高铁项目在去年9月开工，二者2022年将进入全面施工建设阶段。

>水利：2022年水利建设发力空间较大。根据水利部规划，2020-2022年将重点推进150项重大水利工程，总投资1.29万亿元。目前进度距离目标的增长空间较大。

>能源：光伏风电是主力，储能投资增速最快，煤电改造投资可能加码。清洁能源方面，“十四五”期间，我们测算光、风、核、水电及配套储能系统的投资规模可能约3万亿元。其中光伏风电投资占比过半，2022年可能加速；核电投资规模也较大。我们测算清洁能源投资“十四五”年均增速约为10%，其中新型储能的增速最快。传统能源方面，参考中央经济工作会议表态，预计2022年煤电改造投资可能加码。

>地下管网可能也有所发力，旧改拉动效果不宜高估。2021年中央经济工作会议特别强调管道改建，指向地下管网投资将有所发力。旧改方面，“十四五”规划要求完成21.9万个老旧小区改造，2021年1-11月已新开工5.47万个，则2022-2025新开工年均仅4万个，且旧改投资强度较低，预计增量规模较为有限。

新基建：占比约10%，数据中心、高铁轨交、5G占比高，充电桩增速最快；2022年，数据中心和城市圈轨道交通可能是2大主要增量。

>新基建作为基建投资的首要抓手，实际上多是产业投资，其增速较快，但规模相对较小，约为基建投资的10%。“十四五”期间，我们测算新基建7大领域合计投资规模可能接近8万亿元，年均1.6万亿，约为每年基建投资的10%左右。其中数据中心投资规模最大，占比近半；高铁轨交、5G的投资规模其次。新基建整体的年均增速约20%，其中汽车充电桩投资增速最快，5G、数据中心增速也超20%。

>就2022年而言，数据中心和城市圈轨道交通建设可能是主要增量，其他分项如5G、充电桩等的增速较低或规模较小，对整体投资的带动可能有限。

风险提示：疫情演化超预期、政策发力超预期、极端天气干扰。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

执业证书编号：S0680120070018

邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

- 1、《PMI连续2个月回升，关注5大信号》2021-12-31
- 2、《2022年财政主要看点—兼评国新办吹风会和11月财政》2021-12-18
- 3、《不寻常的纠偏—逐句中央经济工作会议》2021-12-11
- 4、《变局与破局—2022年宏观经济和资产配置展望》2021-11-29
- 5、《对下半年财政、专项债、基建的5点理解》2021-08-15

内容目录

总量看，2022年基建投资大概率明显回升.....	3
定性判断，2022年的基建投资能起来吗？.....	3
定量测算，2022年需要多少基建投资？.....	4
从资金看，有多少增量资金支持？.....	5
结构看，2022年基建投资将从哪些方向发力？.....	6
老基建：关注交通水利重大项目发力，清洁能源加速，煤电改造和地下管网加码4大方向.....	7
新基建：占比约10%，数据中心、高铁轨交、5G占比高，充电桩增速最快.....	9
风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 2022年经济增速回落，基建发力必要性提升.....	3
图表 2: 基建投资和消费没有明显的负相关性.....	3
图表 3: 基建投资与地产、出口的负相关性较好.....	4
图表 4: 2022年基建投资增速测算(%).....	4
图表 5: 2021年一般财政收入增速快于支出增速.....	5
图表 6: 2021年专项债发行进度明显偏慢.....	5
图表 7: 2022年赤字率预计持平，专项债规模略降.....	5
图表 8: 财政投向基建资金变化.....	5
图表 9: 2021年专项债投向.....	6
图表 10: 基建投资主要分项增速变化.....	6
图表 11: 2021年基建投资发力方向的相关政策表述.....	6
图表 12: "十四五"交通强国建设工程的部分重点项目.....	7
图表 13: "十四五"国家水网骨干工程的部分重点项目.....	8
图表 14: "十四五"期间清洁能源投资规模测算.....	8
图表 15: 新基建的7大领域.....	9
图表 16: 发改委定义的新基建3大方面.....	9
图表 17: "十四五"期间新基建7大领域投资规模测算.....	10
图表 18: "十四五"城市圈轨道交通建设计划.....	10

基建投资是 2022 年稳增长的主要抓手之一，但回升幅度和发力方向仍存在不确定性。对此，本文首先从总量角度，对 2022 年基建投资整体进行定性判断和定量测算；随后从结构角度，分析了 2022 年基建投资可能的细分发力方向。

总量看，2022 年基建投资大概率明显回升

定性判断，2022 年的基建投资能起来吗？

近年来基建投资持续低迷，逆周期性似乎并不明显。1) 一般认为，基建增速与经济增速负相关，主因基建投资作为逆周期政策的重要抓手，其发力幅度取决于经济压力大小。这种特征在 2013 年以前尤为明显：如 2008 年、2012 年经济危机后，GDP 增速分别下滑 4.6、1.7 个百分点，后续 2 年内基建投资平均增速分别提升 13.0、7.4 个百分点。2) 但实际上，2013 年后经济增速和基建增速均持续下行，更典型的例子是 2020 年疫情爆发后，GDP 增速下滑 3.8 个百分点，但后续 2 年内基建投资增速反而下滑约 1.8 个点，一般认为背后是隐性债务化解、好项目缺乏、经济转型等因素的制约。

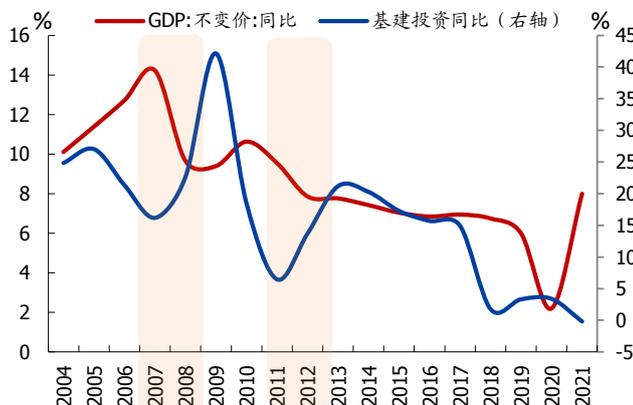
2022 年经济下行压力仍大，基建增速能起来吗？按上述逻辑推导，虽然 2022 年经济压力增大，但受制于上述各类制约因素，基建增速似乎仍不乐观。但如果仔细拆解经济结构，可能得到不同结论：

> **基建和消费没有明显的负相关性。**如果笼统认为基建是用来稳经济，则作为 GDP 主要组成部分的消费应也和基建负相关，但实际上二者并没有明显的负相关性，很多时候甚至是同步变化：如 2008 年消费增速上升了 4.9 个点，同期基建投资也大幅上行 6.5 个点；2013-2018 年消费增速持续下滑了 4.1 个点，同期基建投资增速也持续下行 19.4 个点。

> **基建和地产、出口的负相关性较好。**从数据上看，2015-2021 年，地产投资、出口的平均增速由 -1% 震荡提升至 18.6%，而同期基建投资增速由 17.3% 降至 -0.2%。实际上，正是近年来地产和出口保持强势，才为基建投资下行、处理政府债务问题打开了空间。

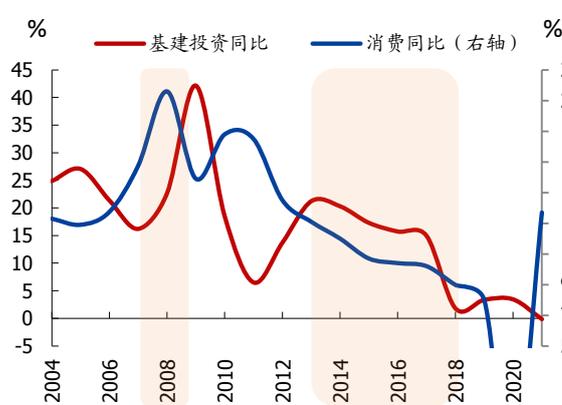
因此实际来看，基建投资主要对冲的是地产和出口下行，预计 2022 年地产和出口增速均将明显下行，将倒逼基建投资高增。

图表 1: 2022 年经济增速回落，基建发力必要性提升



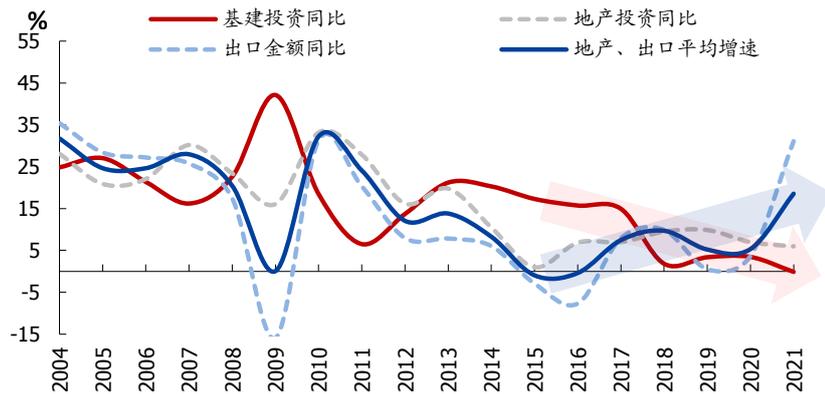
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 2021 年增速为 1-11 月累计

图表 2: 基建投资和消费没有明显的负相关性



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 2021 年增速为 1-11 月累计

图表3: 基建投资与地产、出口的负相关性较好



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 2021年增速为1-11月累计

定量测算, 2022年需要多少基建投资?

基建作为稳增长的工具,其增速受到2022年GDP目标设定和GDP其他分项走势的影响。

1) GDP目标: 预计2022年GDP目标增速可能定在5.5%左右(合意增速目标应是5%-5.5%;底线应是5%以上)(具体请参考年度策略报告《变局与破局—2022年宏观经济和资产配置展望》)。

2) 其他分项走势: 总体思路是,通过支出法三驾马车进行拆分,以2021年作为比较基准,测算若要实现2022年GDP目标增速,所需要的各分项增速。我们测算结果如下¹:

>消费: 预计2021年最终消费拉动GDP 5.3个百分点左右,2022年3.4个百分点左右,最终消费对2022年GDP拖累1.9个百分点左右。

>净出口: 预计2021年货物和服务净出口拉动GDP 1.5个百分点左右,2022年1.1个百分点左右,净出口对GDP拖累0.4个百分点左右。

>制造业投资: 预计2021年制造业投资增速13%左右,2022年7%左右,制造业投资对2022年GDP拖累0.5个百分点左右。

>地产建安投资: GDP不含土地购置费,地产投资仅计入建安投资部分。预计2021年建安投资增速8%左右,2022年3.5%左右,建安投资对2022年GDP拖累0.3个百分点左右。

图表4: 2022年基建投资增速测算(%)

	GDP	最终消费	净出口	资本形成	制造业	地产建安	基建
2021年预计增速	8.1	5.3	1.5	5.5	13.0	8.0	-0.5
2022年预计增速	5.5	3.4	1.1	4.5	7.0	3.5	8.0
增速变化	-	-	-	-1.0	-6.0	-4.5	8.5
对名义GDP的带动	-	-	-	-0.4	-0.8	-0.4	0.7
对实际GDP的带动	-2.6	-1.9	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	0.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

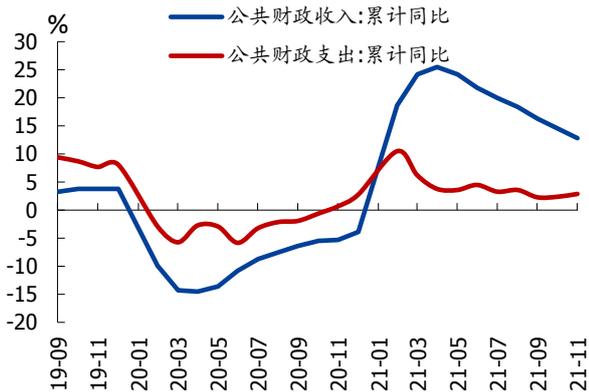
2022年基建投资增速可能需要8%左右。综上,消费、净出口、制造业投资、地产建安投资合计拖累2022年GDP 3.1个百分点左右,假设2021年GDP增速8.1%,则要完成2022年5.5%的目标增速,还需基建约0.5个点的拉动,按照上述测算倒推,需要基建增速提升8.5个百分点,若2021年基建增速-0.5%左右,则对应2022年基建增速8%左右。

¹ 具体测算过程较繁琐,如有需要可与我们联系,在此仅简述结论

从资金看，有多少增量资金支持？

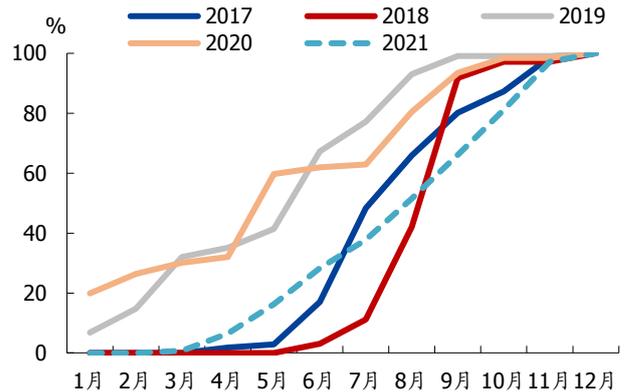
2021年一般财政“超收歉支”、专项债结转合计可能达2万亿，有望提供额外支撑。一般财政方面，2021年“超收歉支”已成定局，收入端超收叠加税收缓缴等因素，结余规模可达8750亿左右；政府性基金方面，2021Q4专项债发行规模1.21万亿，考虑到政策推动在年底年初形成实物工作量，这部分资金有望结转至2022年初发力。总体来看，2021年结转结余资金规模可达2万亿，虽然应不会全部转化为基建投资，但仍有望对2022年的基建形成额外支撑。

图表 5: 2021 年一般财政收入增速快于支出增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 2021 年专项债发行进度明显偏慢



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2022年财政定调积极，广义财政投向基建的资金规模可能增长2成。参考我们年度策略的分析，展望2022年，预计在积极的财政定调下，政府赤字率可能维持3.2%，专项债规模略降至3.4万亿左右；一般财政收入规模约22万亿左右，其中约8%的资金形成基建的实物工作量；土地财政拖累下，政府性基金收入略降至8.1万亿，其中约有9%的资金投入基建。总体看，我们测算广义财政投向基建的资金规模合计约为4.9万亿，较2021年提升21.1%。

图表 7: 2022 年赤字率预计持平，专项债规模略降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 财政投向基建资金变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 专项债包括 2021 年结转

当然，单纯资金端的支持并不一定能推动基建的提升，还需要考虑地方政府积极性、项目准备情况、隐性债务化解等诸多因素，但从近期政策表态来看，上述制约因素的拖累应较有限（具体请参考前期报告《不寻常的纠偏—逐句中央经济工作会议》）。

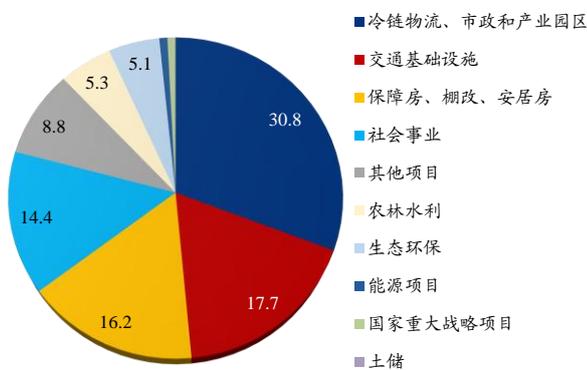
结构看，2022年基建投资将从哪些方向发力？

回顾2021年，基建分项大多低增，水上、航空、管道运输投资增速较快

从专项债资金投向看，近7成用于基建投资。根据财政部数据，2021年新增专项债中，约5成投向交通基础设施、市政和产业园区基础设施领域；约3成投向保障性安居工程以及卫生健康、教育、养老、文化旅游等社会事业；约2成投向农林水利、能源、城乡冷链物流等，合计有近7成用于基建相关投资。

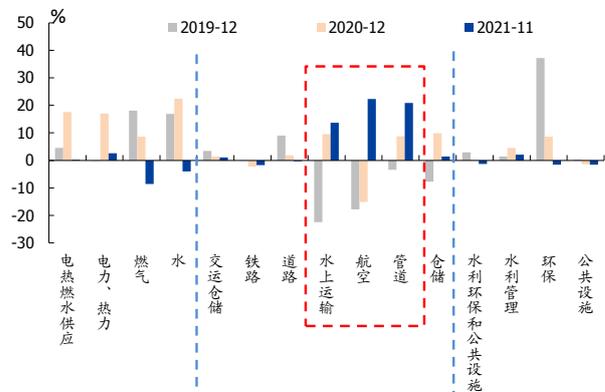
从基建细分行业看，2021年三大传统基建行业普遍低增，水上、航空、管道运输投资增速提升较多。2021年1-11月电热燃水、交运仓储、水利环保投资增速分别为0.2%、1.1%、-1.3%，均较2020年明显下降，仅水上、航空、管道运输三项细分投资增速提升，分别较2020年提升4.2、37.4、12.1个百分点。

图表9：2021年专项债投向



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表10：基建投资主要分项增速变化



资料来源：Wind，国盛证券研究所

展望2022年，从政策表述和数据来看，新老基建有望共同发力

2022年，预计新老基建有望共同发力。从近期政策表述来看，新老基建应会共同发力，如12月23日发改委表示“适度超前开展基础设施投资，支持水利、交通、生态环保、农业农村、市政和新型基础设施建设”；12月16日财政部明确的2022年专项债重点用于9个大的方向中，除了社会事业和保障性安居工程，多数都属于传统基建范围，也预示2022年专项债投向基建的比例仍将较高。从数据看也较好理解，根据后文测算，新基建规模相对较小，只有基建整体的10%左右，老基建仍是基建投资的主力。

图表11：2021年基建投资发力方向的相关政策表述

日期	会议	主要内容
2021/12/23	发改委副主任兼统计局局长宁吉喆专访	一是靠前加强基础设施。适度超前开展基础设施投资，支持水利、交通、生态环保、农业农村、市政和新型基础设施建设。
2021/12/16	国务院政策例行吹风会	2022年专项债券重点用于交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程等9个大方向。
2021/12/11	财经委办公室副主任韩文秀解读中央经济工作会议	要适度超前进行基础设施建设，在减污、降碳、新能源、新技术、新产业集群等领域加大投入...前阶段一些地方发生燃气管道爆炸事故，要加强城市地下管网的排查和改造，建设以人民为中心的里子工程。
2021/9/22	国常会	会议审议通过“十四五”新型基础设施建设规划，会议指出，“十四五”时期科学布局和推进建设以信息网络为基础、技术创新为驱动的新型基础设施，有利于促进稳增长、调结构、惠民生。
2021/3/13	“十四五”规划	统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设。1、加快建设新型基础设施；2、加快建设交通强国；3、构建现代能源体系；4、加强水利基础设施建设

资料来源：中国政府网，国盛证券研究所

老基建：关注交通水利重大项目发力，清洁能源加速，煤电改造和地下管网加码4大方向

交通、能源、水利是老基建发力重点。“十四五”规划明确，建设现代化基础设施体系的四大重点方向是新型基础设施、交通强国、现代能源体系、水利基础设施建设。其中交通、能源、水利基础设施分别属于交运仓储业、电热燃水供应业、水利环保与公共设施业，是未来一段时期“老基建”的重点发力方向。

交通：2021年重大项目多为初步开工，2022年将全面开工建设。交通强国建设工程的多个重点项目均是2021年下半年或年底才初步开工，如总投资约3200亿元的川藏铁路雅安至林芝段项目在去年12月开工，总投资约5300亿元的成都重庆至上海（沪渝蓉）沿江高铁项目在去年9月开工，二者2022年将进入全面施工建设阶段，项目投资金额预计较去年明显提升。长赣高铁、黄桶至百色铁路、厦门翔安机场等多个项目均是2022年开工，预计也将带动新增基建投资。

图表 12：“十四五”交通强国建设工程的部分重点项目

交通强国建设工程	具体项目	计划开工日期	计划工期(年)	计划竣工日期	总投资(亿元)	年均投资(亿元/年)
战略骨干通道	川藏铁路雅安至林芝段	2021年12月	11	2032年11月	3198	291
	川藏铁路伊宁至阿克苏段	2022年	6	2028年	380	63
	酒泉至额济纳段	2019年6月	-	-	78	-
高速铁路	成都重庆至上海沿江高铁	2021年9月	7	2028年底	5300	757
	北京经雄安新区至商丘高铁	2021年6月	4	2025年6月	811	203
	长沙至赣州高铁	2022年	-	-	753	-
普速铁路	西部陆海新通道黄桶至百色	2022年	5	-	314	63
	黔桂增建二线铁路	2022年	4	-	131	33
	瑞金至梅州	2021年	-	2026年	163	-
	柳州至广州铁路	2020年12月	-	-	219	-
港航设施	天津北疆港区C端集装箱码头	2019年12月	1	2021年1月	-	-
	深圳盐田港区东区集装箱码头	2021年底	4	2025年底	145	36
现代化机场	厦门翔安机场	2022年	3	2025年	550	183

资料来源：“十四五”规划，国盛证券研究所

水利：2022年水利建设发力空间较大。从总量看，根据此前水利部规划²，2020-2022年将重点推进150项重大水利工程，总投资1.29万亿元。而根据水利部数据，2020年、2021年1-7月分别完成重大水利工程投资1700亿元、1131亿元，距离目标的增长空间

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_35676

