

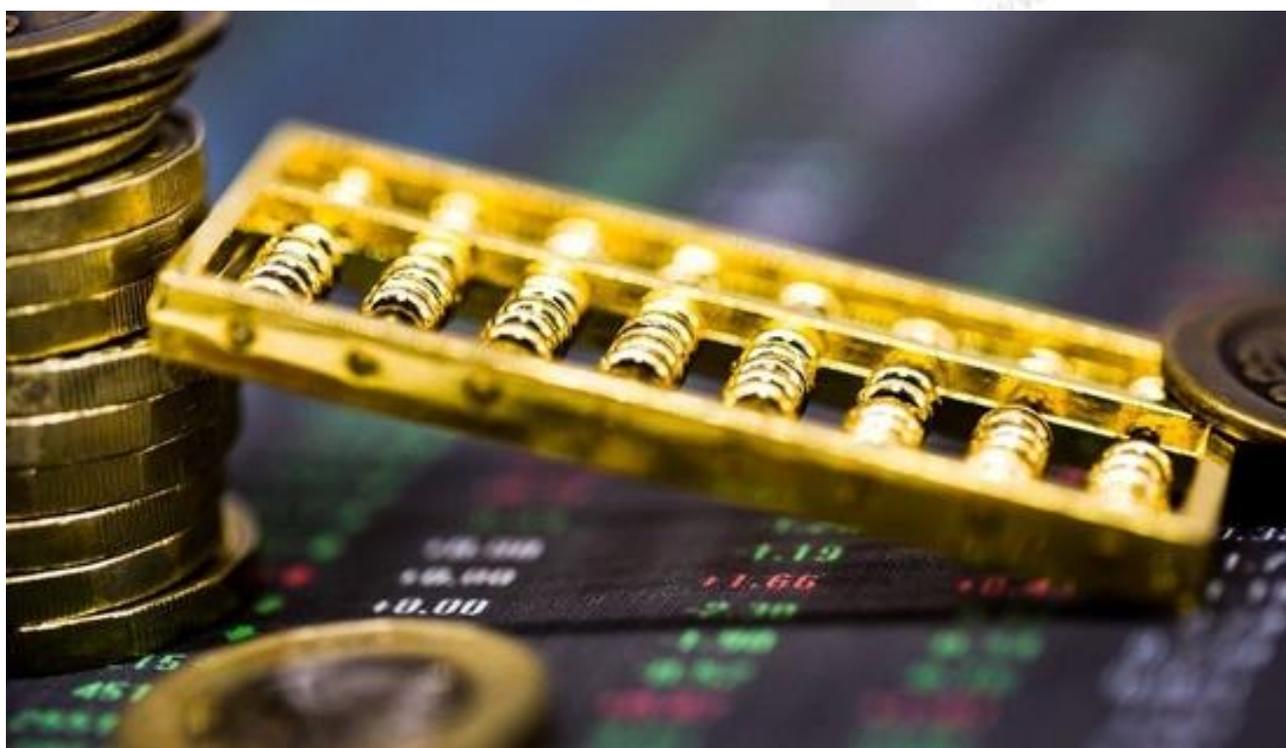


靳毅：基建为何不及预期？



核心观点

5、6月份，今年专项债发行刚刚经过一轮高峰。然而从7月份经济数据来看，基建投资并未大幅升温。发了这么多专项债，为什么基建投资增速并未出现明显上行？



我们认为，其中涉及三个原因：(1) 5、6月发行专项债，截止7月底仍有 6439 亿元尚未下拨；(2) 从资金下拨到全部形成实物工作量，需要半年到一年时间，不会在短时间内快速、全部转化为投资数据；(3) 钱等项目、资金淤积的情况仍然广泛存在，拖慢资金使用节奏；

通过跟踪水泥发运率、库容比，沥青开工率、库存率等数据，我们发

现 8 月基建开工活动环比较 7 月继续上升。不过对比去年同期，由于 2021 年 8 月基建增速较 2021 年 7 月上行，存在高基数效应，因此在同比上，观察今年 8 月基建投资单月同比增速，可能与 7 月份基本持平。

风险提示 “新冠” 疫情超预期、财政支出不及预期、极端天气影响、历史数据无法预测未来走势，相关资料仅供参考。

报告正文

1、基建为何不及预期？

5、6 月份，今年专项债发行刚刚经过一轮高峰。然而从 7 月份经济数据来看，基建投资并未大幅升温，累计投资增速仅从 6 月份的 9.25% 上行至 7 月份的 9.58%。如果对比单月投资增速，7 月甚至较 6 月略有下行，不及市场预期。

发了这么多专项债，为什么基建投资增速并未出现明显上行？我们认为，其中涉及三个原因：

(1) 5、6 月发行专项债，截止 7 月底仍有 6439 亿元尚未下拨。根据 2016 年《地方政府专项债务预算管理办法》，“专项债务收入、安排的支出、还本付息、发行费用纳入政府性基金预算管理。” 所以通过月度政府性基金支出数据，我们可以一窥专项债下拨节奏。

从单月数据上来看，剔除“国有土地使用权出让金收入安排的支出”

项目，剩余政府性基金支出项目（包含专项债支出及各类建设基金支出），6月份下拨7837亿元、7月份下拨4754亿元。7月支出环比6月份反而有所下降，可能是7月基建投资增速并未上行的原因之一。

而从集合数据上来看，5-7月新增专项债共发行20560亿元，同期专项债及各类建设基金支出15626亿元。由于各类建设基金（铁路建设基金、民航发展基金等）没有细分的月度支出数据，但可估算月度收入数据。假设各类建设基金以收定支、月度收入等于月度支出的话，那么剔除该项目支出后，估算5-7月专项债支出为14121亿元，意味着截止7月底仍有6439亿元资金尚未下拨。

图 1：专项债发行与估算支出额

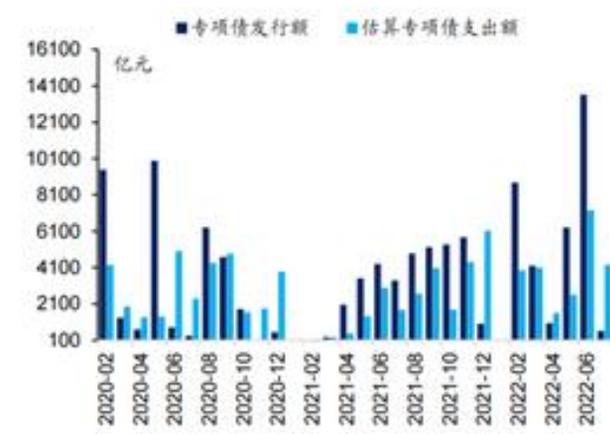
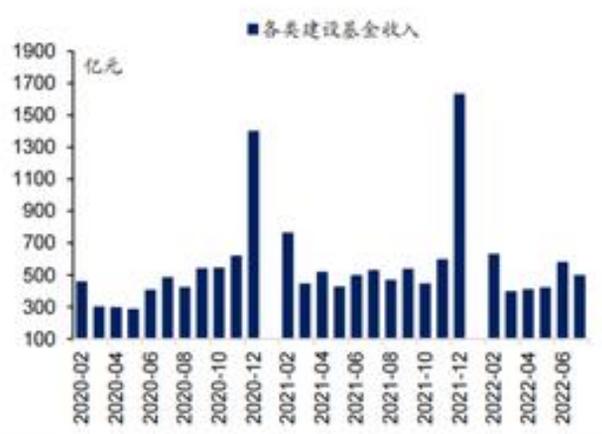


图 2：政府性基金中各类建设基金收入情况



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_45565

