

基建投资发力了吗？

核心观点：

1) 消费复苏节奏持续弱化，8 月出口虽然大超预期，但 PMI 中新出口订单指数不断走低，后期可持续性存疑；投资端，制造业总体表现疲弱，房地产在政策重压下行趋势明显，逆周期功能减弱，政府稳增长意愿增强。

2) 8 月财政支出有所提速。从投资占比来看，地方债中，基建领域投资占比高达 63%。根据地方债数据，基建投资的资金正在快速落实中。

3) 从已批复项目金额来看，2021 年，地方项目储备较多，高于 2019 年和 2020 年水平，中央批复较少，但若剩余月份内，中央批复力度总体维持往年水平，意味着 2021 年整体规模将高于往年。

4) 随着财政发力持续进行，专项债发放提速，在项目制约减少的情况下，基建投资有望成为年内稳增长的重要抓手。我们预计 9 月基建投资将再次回升，考虑到今年底明年初的实物工作量，预计年内基建发力仍较温和。。

风险提示：能耗双控影响面加大

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

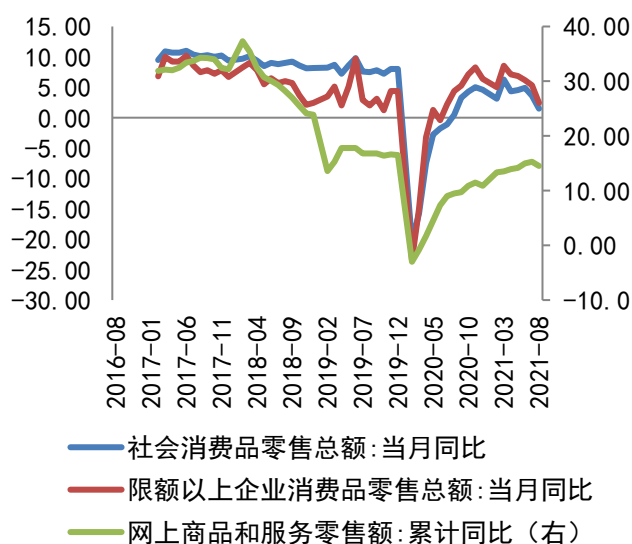
第 1 章	基建投资发力了吗？	3
1.1.	意愿：稳增长必要性增强	3
1.2.	资金：财政发力开始显现	5
1.3.	项目：储备较多	7
免责声明		8

第1章 基建投资发力了吗？

1.1. 意愿：稳增长必要性增强

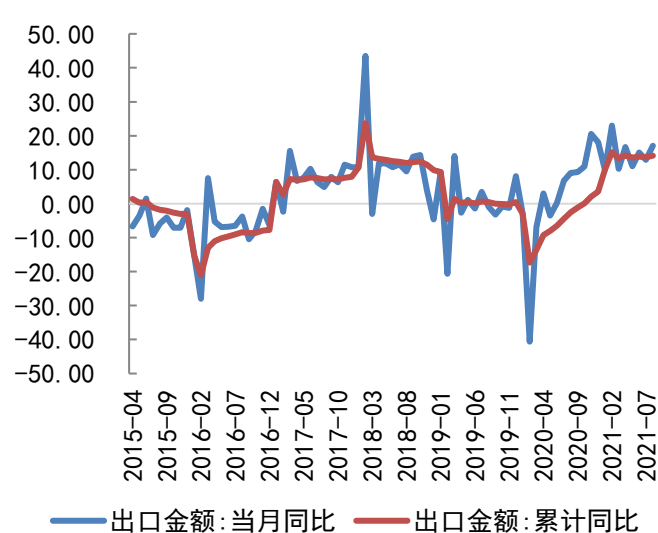
下半年以来，疫情多地集中爆发，叠加洪涝灾害以及限电限产等政策，长短期因素共同发酵，多项经济指标持续走弱。总体来看，消费复苏节奏持续弱化，8月社零同比仅为2.5%，较7月的8.5%再下一大台阶；8月出口虽然大超预期，但PMI中新出口订单指数不断走低，后期可持续性存疑；投资端，制造业总体表现疲弱，房地产在政策重压下下行趋势明显，逆周期功能减弱，此时市场普遍预计基建将被委以稳增长大任。

图 1.1.1：消费不断走低（%）



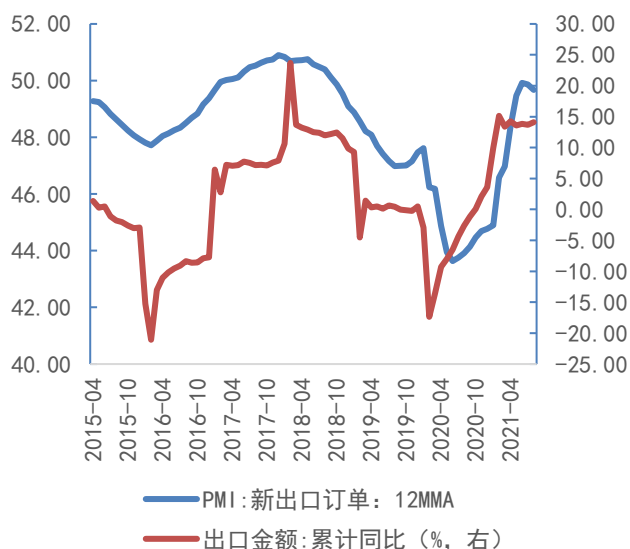
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：出口保持强韧（%）



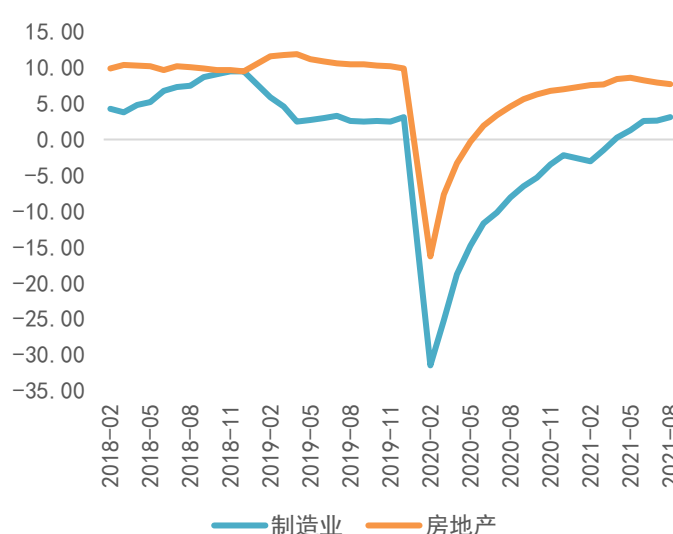
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.3: 新订单指数持续走低



数据来源: Wind 南华研究

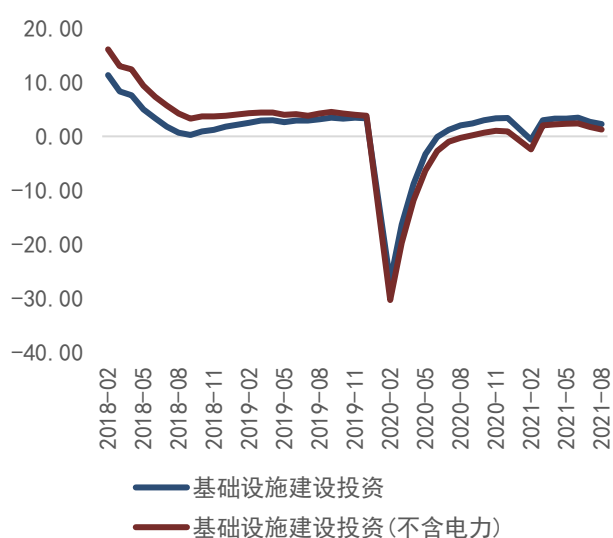
图 1.1.4: 地产回落, 制造业弱势复苏 (累计同比, %)



数据来源: Wind 南华研究

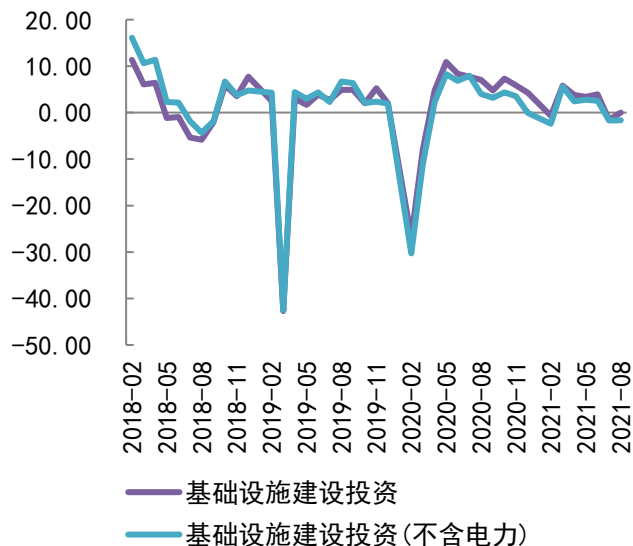
但是我们看到, 从投资数据来看, 基建还不曾有明显的发力迹象。无论是广义基建还是不含电力的狭义基建, 两年复合累计同比持续走低, 分别从6月的3.48%和2.42%下行至7月的2.68%和1.76%, 再回落至8月的2.30%和1.29%。从当月同比来看, 数据更加惨淡, 8月广义基建两年复合增速虽较7月回升, 但仍为负值, 而狭义基建则继续深陷负值区域, 为-1.66%。因此, 从稳增长角度来看, 后面4个月的基建发力情况备受瞩目。

图 1.1.5: 基建投资累计同比走低 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.6: 7、8月基建当月同比为负 (%)



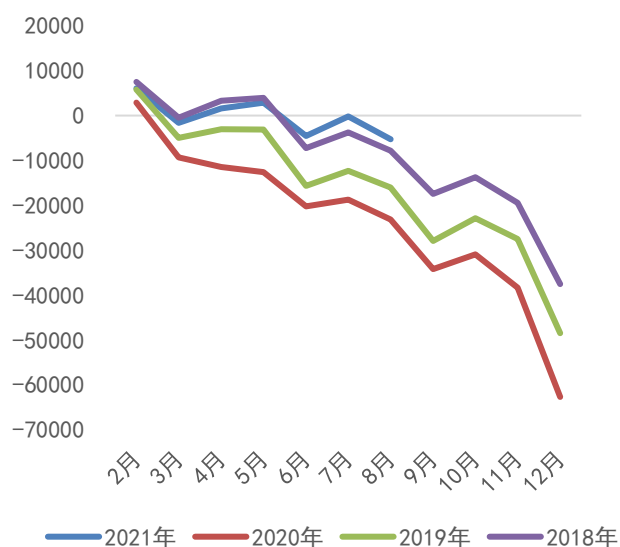
数据来源: Wind 南华研究

1.2. 资金：财政发力开始显现

基建投资一般初期投资金额大、收益率偏低、回收期也长，但它相当于公共物品，有很强的正外部性，有利于国计民生，因此，通常政府是基建投资的发起者。

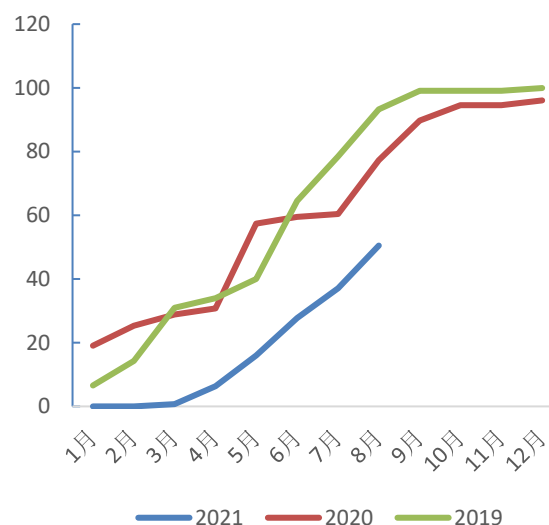
基建的持续弱势表现与财政后置有关。今年以来，财政收支状况明显好于往年，4、5月甚至出现少见的收大于支的情况。这是公共财政方面。地方政府专项债方面，由图1.2.2可知，专项债发行速度非常慢，截至8月，发行进度仅为50.5%，远低于2019年的93.3%和2021年的77.2%。

图 1.2.1：今年财政盈余明显好于往年（亿元）



数据来源：Wind 南华研究

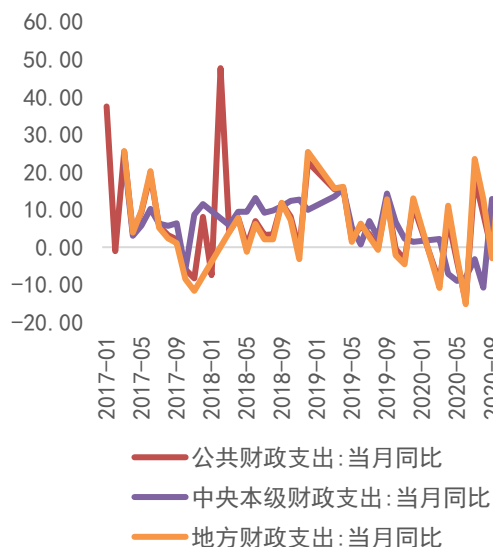
图 1.2.2：专项债发行进度慢于往年（%）



数据来源：Wind 南华研究

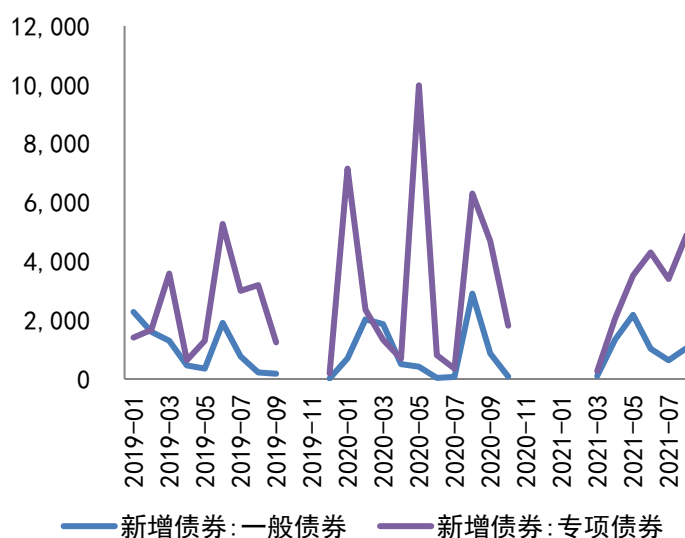
但同时我们也可以看到8月政府对于资金落实方面已经有所行动。一方面，财政支出上，无论是中央财政还是地方财政，支出同比均较7月大幅抬升，带动公共财政支出同比增速从7月的-4.89%急升至8月的6.19%；另一方面，专项债也有略微提速现象，8月新增专项债4884亿元，创年内新高，一般债券发行量也较7月有所回升。

图 1.2.3: 8 月财政支出同比转正 (%)



数据来源: Wind 南华研究

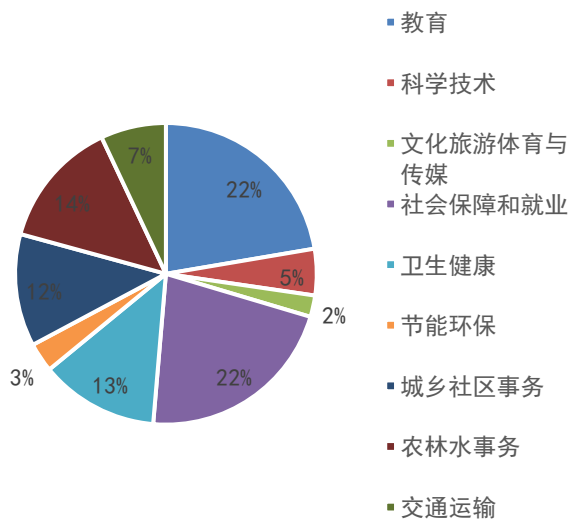
图 1.2.4: 地方政府债券发行提速 (亿元)



数据来源: Wind 南华研究

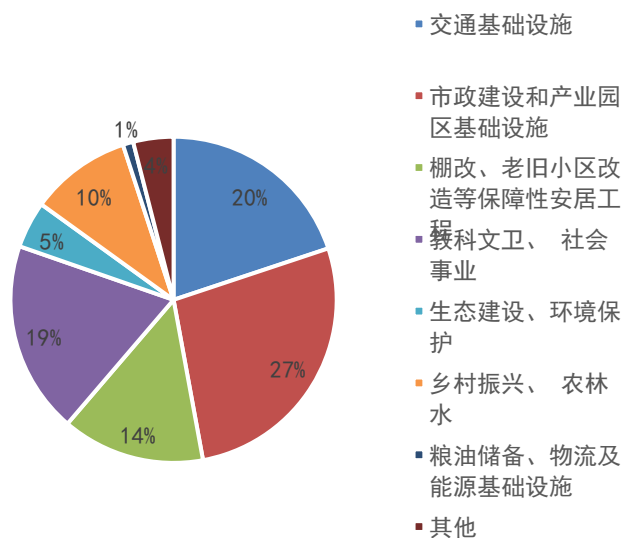
从支出占比来看，1-8 月，公共财政支出占比中，以节能环保、城乡社区事务、农林水事务以及交通运输为代表的基建投资占比 35%。专项债中，1-7 月，用于交通基础设施、市政和产业园区基础设施、生态环保等为代表的基建投资约占 63%。从占比来看，可见专项债更加专注于拉动基建投资。

图 1.2.5: 公共财政支出领域



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.6: 地方政府专项债支出领域



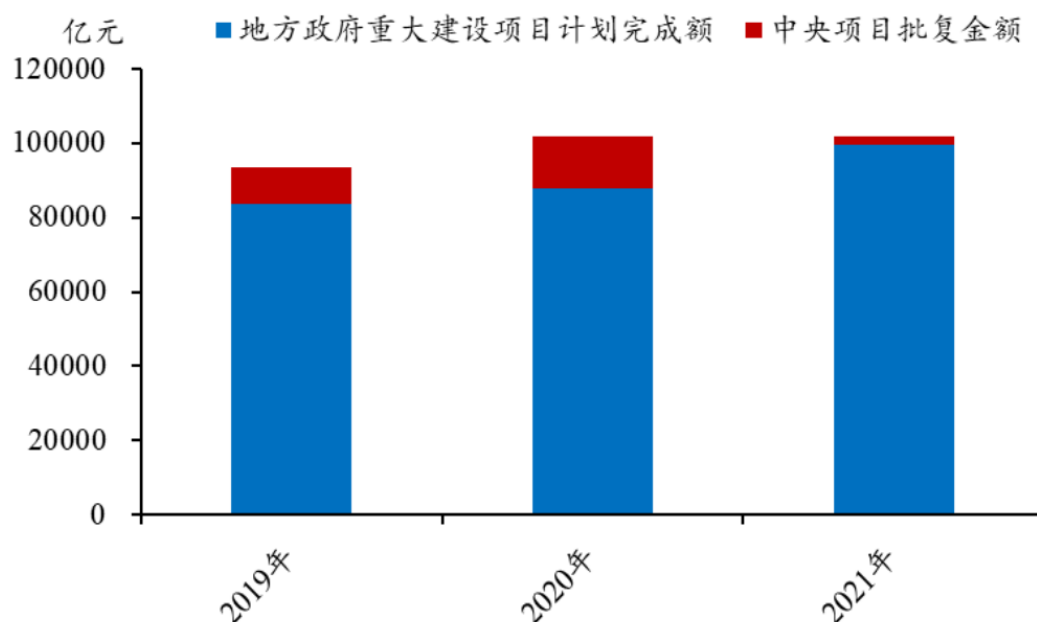
数据来源: Wind 南华研究

根据新闻统计，截至 9 月 23 日，9 月地方债已发行 5764 亿元，已披露未发行规模达到 2993 亿元，而四季度地方债已披露规模也高达 6267 亿元。从地方债数据来看，基建投资的资金正在快速落实中。

1.3. 项目：储备较多

从已批复项目金额来看，2021 年，地方项目储备较多，高于 2019 年和 2020 年水平，中央批复较少，但若剩余月份内，中央批复力度总体维持往年水平，意味着 2022 年整体规模将高于往年。

图 1.3.1：2021 年项目储备较多



数据来源：信达证券 南华研究

综上所述，随着财政持续进行，专项债发放提速，在项目制约减少的情况下，基建投资有望成为年内稳增长的重要抓手。

近期政策面也是频频喊话，例如 9 月 16 日，国家发展改革委综合司副司长李慧指出，要进一步提升财政政策效能，加快全年 3.65 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度；充分挖掘国内市场潜力，发挥好 102 项重大工程项目的牵引带动作用，扎实做好项目前期准备，加快已下达中央预算内投资计划的执行进度。而 9 月 23 日，交通运输部印发《交通运输领域新型基础设施建设行动方案(2021—2025 年)》，明确交通新基建发展目标，并提出七项任务。

我们预计 9 月基建投资将再次回升，体现逆周期调节作用。但考虑到今年底明年初的实物工作量，预计年内基建发力仍较温和。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点