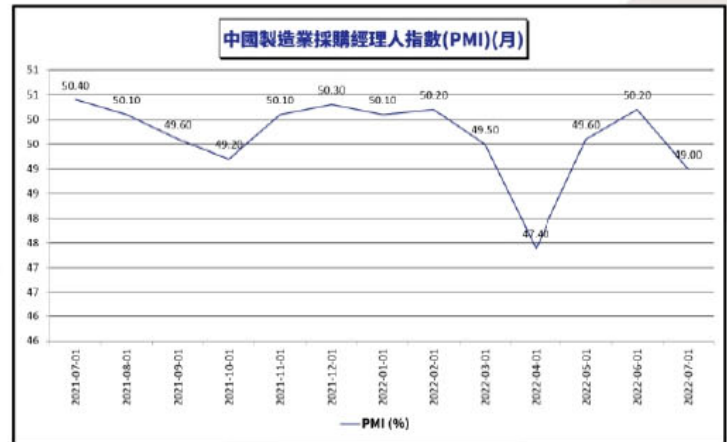


基建及新基建相關指標及概念股

數據面：

7月製造業PMI為49.0，低於6月份的50.2；非製造業PMI為53.8，低於6月份的54.7。

- 其中，7月廣義基建投資增長11.5%、增速同比加快21.6個百分點、環比下降0.5個百分點；7月狹義基建投資（不含電力）增長9.1%、同比加快19.6個百分點、環比加快0.9個百分點。



資料來源：Choice、研究部

從細分行業而言

- 1) 水利投資增長25.8%、環比加快10.7個百分點；
- 2) 生態環保投資增長22.3%、環比加快10.2個百分點；
- 3) 公共設施投資增長16.5%、環比下降2.2個百分點；
- 4) 電力等投資增長15.1%、增速環比下降9個百分點；
- 5) 交通運輸等投資增長2.1%，環比上升3.3個百分點。



圖片來源：網上

全球的經濟滯脹風險上升，國內經濟恢復基礎尚未牢固。中央政府表示，要抓住經濟恢復關鍵期，鞏固經濟恢復基礎，保持經濟運行在合理區間。預料基建仍為下半年的中國「穩增長」的主題，預計下半年仍將有小幅上升的機會。

基建及地產行業的關係

房地產商品房銷售面積、土地溢價率、房地產開發到位資金等房地產指標仍未見轉勢，或反映行業短期下行壓力仍大。不過，預料因城施策進一步深化，一線和二線城市改善需求面的政策仍將陸續推出，而房貸仍有下調的空間。

追溯歷史走勢，2020年基建數據開始修復。直至2022年，基建正式成為國家「穩增長」的主要發力點，今年主線主要圍繞「強基建」。

基建和地產投資增速的走勢大致分別是「對沖」和「共振」。2008年前，在城鎮化的進程中，基建曾一度走強，其後更多為配合「穩增長」主線而波動。基建和地產兩者一般呈現「共振」關係，即兩者為正向關係（同漲及同跌）。



圖片來源：網上

基建及地產行業正向關係的原因

基建跟地產行業增速「共振」的原因，還需要了解土地財政。事實上，由於基建投資極度依賴資金，因此基本是由債務所驅動。資金一般依賴財政資金，而與基建相關的主要分為**預算內資金和政府基金的收入**，後者包括**國有土地出讓收入和地方專項債**。

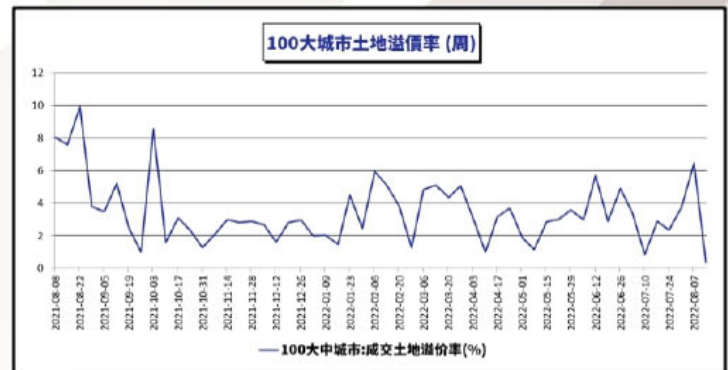
(I) 國有土地使用權出讓收入

國有土地使用權出讓收入定義為中央政府將土地使用權出讓給土地使用者，後者向前者收取以貨幣方式交付的補償。土地使用權出讓收入的徵收對象包括房地產開發企業，工商業企業和個人。有關成交價成為土地出讓的指標，間接反映房地產企業開發土地交易的熱度。另外，土地成交價主導著國有土地出讓收入的波動，而土地成交價和房地產景氣度息息相關。

國有土地出讓收入自2007年起正式納入地方政府基金預算管理，收入全額繳入地方政府的國庫，支出仍通過地方政府基金安排。值得注意的是，國有土地出讓收入不為百分百純收入，政府在獲取相關收入後仍需支付相應成本如拆遷補償金額等。2015年，補償性費用佔整體國有土地使用權出讓金收入約80%，意味著僅剩下20%國有土地出讓收入供政府調配用途（同時包括不是基建相關的支出）。



圖片來源：網上



資料來源：Choice、研究部

市場擔心下半年的相關資金投放不及上半年甚至出現放緩，拖累基建增速回落。2022年1月至6月國有土地出讓收入和支出的缺口為7184億元人民幣創近10年新高。同時，1月至6月政府基金收入和支出之間的缺口達高達2.7萬億元人民幣皆為10年高位。現階段，土地出讓收入下行拖累政府基金收支出現缺口，而地方政府財政收入對政府基金收入依賴程度一向較高（2018年至2020年平均為72%），因此中央大機率將藉由政策從**需求面提振**（如下調首套房利率下限及貸款市場報價利率LPR等）從而帶動地產銷售，繼而**令土地出讓收入回升及專項債等對地方政府轉移資金**。

(II) 專項債

除了國有土地出讓收入外，政府基金相關收入中的專項債亦與基建關係較大。數據顯示，今年1月至6月專項債投放在基建的佔比約為60%（約2.1萬億元人民幣）。考慮到上半年基建資金更多為落實，而實物工作量偏低，因此預料下半年基建並不會以增加投放資金為主，而著重在政策上的落實，上半年新增專項債券額度發行或已接近尾聲。

值得注意的是，7月經濟數據反映中國所有的增長動能中，僅基建投資增速趨於上行，**預計下半年基建投資增速將維持在高位水平**，不過對中國經濟整體的拉動能力可能有限。

政策

1) 調增政策性銀行8000億元信貸額度。

➤ 國務院辦公廳發佈《關於進一步盤活存量資產擴大有效投資的意見》，如下：

- 一、建立協調機制，統籌推動盤活存量資產工作；
- 二、建立盤活存量資產台賬，精準有力抓好項目實施；
- 三、靈活採取多種方式，有效盤活不同類型存量資產；
- 四、推動落實盤活條件，促進項目盡快落地；
- 五、加快回收資金使用，有力支持新項目建設；
- 六、加大配套政策支持力度，紮實推動存量資產盤活；
- 七、開展試點示範，發揮典型案例引導帶動作用；
- 八、加強宣傳引導和督促激勵，充分調動參與積極性。



圖片來源：網上

多項政策的落實對基建投資有顯著的加強作用。

政策的發展如何帶動基建行業？

➤ 6月29日國務院常務會議之後，人民銀行有關司局負責人強調政策性及開發性金融工具投資應按市場化原則，依法合規自主決策、自負盈虧、自擔風險，保本微利，投資規模要與項目收益相平衡。

專項債即是以政府基金或專項收入償還本金及利息，與城投債（地方政府透過地方融資平台籌集城鎮化資金）和銀行貸款相比之下，當成為資本金後，更多接近股權投資，**新基建及新能源等行業的重大專案亦陸續納入專項債範疇**，成為基建融資的一個重要里程碑。

政策推出具有股權投資特徵的專項債，對基建的支持更加靈活。中央對基建提出的政策支持顯著、而使用的金融工具亦將參考地方政府的經驗，較往年週期更長、交付方式更靈活，該融資模式有利於資金流入收益相對更好、運營更加規範的基建專案，**回報高的新基建項目或更為受惠**。可以留意新基建股如長飛光纖（06869）及中車時代電氣（03898）。