



围绕稳增长布局，新老基建确定性较高

—基建行业深度报告

所属部门：行业公司部

报告类别：行业研究报告

报告时间：2022年03月28日

分析师：孙灿

执业证书：S1100517100001

联系方式：suncan@cczq.com

北京：东城区建国门内大街28号民生金融中心A座6层，100005

深圳：福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000

上海：陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

成都：高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

❖ 坚持“资金、要素跟着项目走”，基建资金来源充足

1-2月累计，全国一般公共预算支出38227亿元，同比增长7%。其中，中央一般公共预算本级支出3896亿元，同比增长4.6%；地方一般公共预算支出34331亿元，同比增长7.3%。交通运输支出1802亿元，同比增长14%。

在一般公共预算支出外，地方政府新增专项债券发行提速更为显著。今年国家拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，叠加2021年四季度有1.2万亿专项债的实物工作量要转到今年，因此今年共有4.85万亿的专项债可供具体项目使用。1-2月，全国发行新增债券10776亿元，其中一般债券2001亿元、专项债券8775亿元。全国发行再融资债券1284亿元，其中一般债券340亿元、专项债券944亿元。合计，全国发行地方政府债券12060亿元，其中一般债券2341亿元、专项债券9719亿元。这些投资将拉动更多社会资本参与市场，对扩大有效投资提供有力支撑。

此外，证监会正在研究制定基础设施REITs扩募规则。随着REITs制度的不断完善以及新产品的逐步增多，基建行业将吸引更多的社会资本参与投资，迎来新的增量资金。

❖ 1-2月份基础设施投资增速加快，实现良好开局

根据国家统计局发布的1-2月份投资数据，基础设施投资同比增长8.1%，增速比2021年全年加快7.7个百分点，投资新开工项目个数同比增长1.1倍，新开工项目计划总投资增长62.8%，国家预算资金增长33.9%，自筹资金增长13.2%。随着国家稳增长稳投资政策持续显效，下阶段投资有望保持良好增势，预计上半年基建增速有望继续维持在较高水平，对宏观经济稳增长提供有效支撑。

❖ 投资观点

当前俄乌紧张局势仍在持续，大宗资源品价格持续处在高位，市场避险情绪仍未消退，短期内，继续关注稳增长相关投资机会，如：传统基建中基础建设、装配式建筑及上游原材料的水泥、钢铁、新型建材等低估值板块；在避险情绪消退后，可配置业绩增速和确定性强的新基建板块，如风电、光伏等能源基建、储能、特高压、数字基建等。

❖ 风险提示

新冠疫情大范围反复风险；原材料价格上涨超预期风险；项目落地不及预期风险等。

正文目录

一、 经济实现稳增长，基建为重要抓手.....	4
二、 稳增长政策持续显效，1-2 月份基建投资增速加快.....	4
2.1 坚持“资金、要素跟着项目走”，基建资金来源充足.....	4
2.2 1-2 月份基础设施投资增速加快，实现良好开局.....	6
2.3 基建行业近期事件要闻梳理.....	12
三、 2008 年以来五次稳增长基建板块走势复盘.....	14
四、 投资观点.....	16
风险提示.....	17

图表目录

图 1： 各省市基础设施项目数量占比.....	6
图 2： 固定资产投资(不含农户)完成额_累计同比.....	8
图 3： 固定资产投资(不含农户)完成额_基础设施建设投资： 累计同比.....	8
图 4： 固定资产投资(不含农户)完成额_基础设施投资(不含电力等)： 累计同比.....	9
图 5： 非制造业 PMI： 建筑业.....	9
图 6： 非制造业 PMI： 建筑业： 新订单.....	10
图 7： 非制造业 PMI： 建筑业： 投入品价格.....	10
图 8： 非制造业 PMI： 建筑业： 销售价格.....	11
图 9： 非制造业 PMI： 建筑业： 从业人员.....	11
图 10： 非制造业 PMI： 建筑业： 业务活动预期.....	12
表 1： 部分省市 2022 年重大项目投资相关数据.....	5
表 2： 2022 年 1—2 月份固定资产投资（不含农户） 主要数据.....	7



一、经济实现稳增长，基建为重要抓手

继 2021 年底中央经济工作会议，今年两会政府工作报告在此强调“今年工作要坚持稳字当头、稳中求进，面对新的下行压力，要把稳增长放在更加突出的位置”，并把今年国内生产总值的目标是定为 5.5% 左右。那如何实现 5.5% 的经济增速呢？出口方面，2021 年国内对疫情控制较好，反观海外多数国家疫情蔓延，生产都受到了很大影响，导致 2021 年我国净出口创下了历史记录，随着国外对疫情管控政策的逐步放开以及产能的恢复，外需见顶，而且去年基数较大，预计 2022 年我国出口增速很难达到去年水平。消费方面，消费始终受到疫情反复、居民收入不佳的抑制作用，加上国内对疫情管控的政策仍然坚持“动态清零”的总方针，消费恢复尚需时间。因此，在消费和出口今年增长较难的情况下，拉动经济增长的大部分压力就传导到了投资上了面，超前投资、精准投资对于实现稳增长至关重要。

根据统计局数据，2021 年最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口分别拉动经济增长 5.3、1.1、1.7 个百分点，对经济增长的贡献率分别为 65.4%、13.7%、20.9%。其中，四季度最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口分别拉动经济增长 3.4、-0.5、1.0 个百分点，对经济增长的贡献率分别为 85.3%、-11.6%、26.4%。投资在 2021 年对拉动经济的贡献较小，尤其是四季度，对拉动经济增长贡献率为负，这给 2022 年投资发力留下较大的潜力和空间。

从目前国家政策引导和投资侧重来看，基础设施建设成为投资发力的重要抓手，是实现稳增长中比较明晰的路径之一。今年两会政府工作报告中提出围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。2021 年基础设施投资比上年增长 0.4%，过去两年平均增长 0.3%，今年有很大的发挥空间。

二、稳增长政策持续显效，1-2 月份基建投资增速加快

2.1 坚持“资金、要素跟着项目走”，基建资金来源充足

1-2 月累计，全国一般公共预算支出 38227 亿元，同比增长 7%。其中，中央一般公共预算本级支出 3896 亿元，同比增长 4.6%；地方一般公共预算支出 34331 亿元，同比增长 7.3%。交通运输支出 1802 亿元，同比增长 14%。

在一般公共预算支出外，地方政府新增专项债券发行提速更为显著。今年国家拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，叠加 2021 年四季度有 1.2 万亿专项债的实物工作量要转到今年，因此今年共有 4.85 万亿的专项债可供具体项目使用。1-2 月，全国发行新增债券 10776 亿元，其中一般债券 2001 亿元、专项债券 8775 亿元。全国发行再融资债券 1284 亿元，其中一般债券 340 亿元、专项债券 944 亿元。合计，全国发行地方政府债券 12060 亿元，其中一般债券 2341 亿元、专项债券 9719 亿元。这些投资将拉动更多社会资本参

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

与到市场，对扩大有效投资提供有力支撑。

此外，证监会正在研究制定基础设施 REITs 扩募规则。随着 REITs 制度的不断完善以及新产品的逐步增多，基建行业将吸引更多的社会资本参与投资，迎来新的增量资金。

从这些资金的流向看，以下基建板块是有望受益的领域：一是“十四五”规划已经通过和正在执行的 102 项重大项目；二是与双碳紧密结合，与高质量发展相适应的新兴产业基础设施；三是新型城镇化。

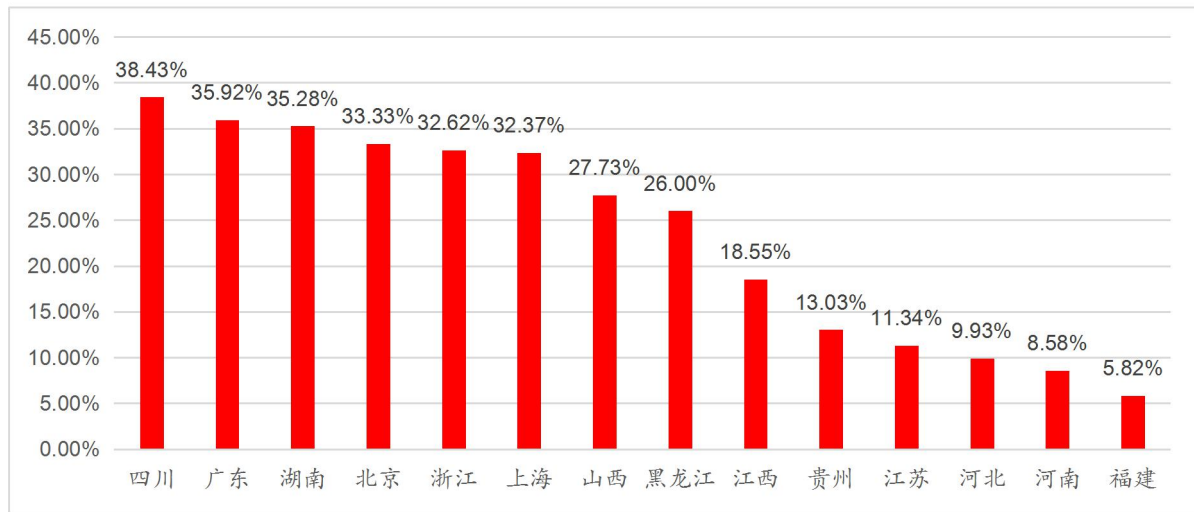
下表是部分省市 2022 年重大项目投资相关数据：

表 1： 部分省市 2022 年重大项目投资相关数据

省市	2022 项目总投资 单位：万亿	2022 年度计划投资额 (2021) 单位：亿	重点项目数量 单位：个	重大基建项目数量 单位：个
广东	7.67	9000 (8000)	1570	564
河南	4.8	13000 (11000)	1794	154
福建	4.08	6168 (5700)	910	53
江西	3.8	11800 (3829)	3455	641
广西	3.78	4007 (3452)	1996	/
山东	3.1	/ (/)	2000	/
重庆	2.5	3570 (3532)	850	/
陕西	1.9	4926 (4295)	620	/
湖南	1.85	4527 (4194)	309	109
安徽	1.65	16572 (14800)	8897	/
北京	1.2	2802 (2780)	300	100
天津	1.17	2158 (2098)	676	/
河北	1.12	2500 (2811)	695	69
黑龙江	0.83	2150 (1796)	500	130
上海	/	2000 (1730)	173	56
四川	/	/ (6085)	700	269
浙江	/	10972 (4605)	843	275
江苏	/	5590 (5530)	247	28
湖北	/	3038 (2067)	456	/
贵州	/	6449 (7401)	3347	436
山西	/	/	512	142

资料来源：各省市政府网站，川财证券研究所

从上表数据可以看出，除河北及贵州外，大部分城市 2022 年度计划投资额较上年都有所增加。

图 1： 各省市基础设施项目数量占比


资料来源：iFind，川财证券研究所

虽然各省市的基础设施项目数量占比最高仅为 38.43%，但基础设施项目投资金额一般较大，从投资额的角度出发，这个比值就高了很多。根据已发布数据，广东 2022 年基础设施投资额为 4993 亿，占比为 55.5%；浙江 2022 年基础设施投资额为 7285 亿，占比为 66.4%；黑龙江 2022 年基础设施投资额为 1028 亿，占比为 47.8%。可见地方投资对于基础设施建设的倾斜还是比较大的。

2.2 1-2 月份基础设施投资增速加快，实现良好开局

根据国家统计局发布的 1-2 月份投资数据，基础设施投资同比增长 8.1%，增速比 2021 年全年加快 7.7 个百分点，投资新开工项目个数同比增长 1.1 倍，新开工项目计划总投资增长 62.8%，国家预算资金增长 33.9%，自筹资金增长 13.2%。

重大基础设施工程和项目适度超前开展等因素带动，行业基本面预期向好。2 月建筑业商务活动指数为 57.6%，比上月上升 2.2 个百分点，其中土木工程建筑业商务活动指数为 58.6%，高于上月 8.9 个百分点，建筑业景气水平明显提升。从市场需求和预期看，新订单指数和业务活动预期指数分别为 55.1% 和 66.0%，均高于上月，其中业务活动预期指数连续两个月运行在高位景气区间。

随着国家稳增长稳投资政策持续显效，下阶段投资有望保持良好增势，预计上半年基建增速有望继续维持在较高水平，对宏观经济稳增长提供有效支撑。

以下图表是基建 1-2 月份相关经济指标：

表 2: 2022 年 1—2 月份固定资产投资 (不含农户) 主要数据	1-2 月份同比增长 (%)
固定资产投资 (不含农户)	12.2
其中: 国有控股	14.1
其中: 民间投资	11.4
按构成分	
建筑安装工程	12.4
设备工器具购置	12.8
其他费用	11.3
分产业	
第一产业	8.8
第二产业	19.6
第三产业	9.5
分行业	
农林牧渔业	13.1
采矿业	21.1
制造业	20.9
其中: 农副食品加工业	29.5
食品制造业	26.7
纺织业	36.3
化学原料和化学制品制造业	16.2
医药制造业	27.2
有色金属冶炼和压延加工业	19.6
金属制品业	35.3
通用设备制造业	28.3
专用设备制造业	30.2
汽车制造业	11.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	36.3
电气机械和器材制造业	56.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	35.1
电力、热力、燃气及水生产和供应业	11.7
交通运输、仓储和邮政业	10.5
其中: 铁路运输业	-8.0
道路运输业	8.2
水利、环境和公共设施管理业	6.0
其中: 水利管理业	22.5
公共设施管理业	4.3
教育	19.8
卫生和社会工作	28.7
文化、体育和娱乐业	8.9
分注册类型	
其中: 内资企业	12.3

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明



港澳台商投资企业	8.3
外商投资企业	13.3

注：此表中速度均为未扣除价格因素的名义增速。

资料来源：国家统计局，川财证券研究所

图 2： 固定资产投资(不含农户)完成额_累计同比



资料来源：iFinD，川财证券研究所

1—2 月份，全国固定资产投资（不含农户）50763 亿元，同比增长 12.2%。其中，民间固定资产投资 29176 亿元，同比增长 11.4%。从环比看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.66%。

图 3： 固定资产投资(不含农户)完成额_基础设施建设投资：累计同比



资料来源：iFinD，川财证券研究所

基础设施投资同比增长 8.61%。

图 4： 固定资产投资(不含农户)完成额_基础设施投资(不含电力等)：累计同比



资料来源：iFind，川财证券研究所

分产业看，第一产业投资 1129 亿元，同比增长 8.8%；第二产业投资 14580 亿元，增长 19.6%；第三产业投资 35055 亿元，增长 9.5%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 8.1%。其中，水利管理业投资增长 22.5%，公共设施管理业投资增长 4.3%，道路运输业投资增长 8.2%，铁路运输业投资下降 8.0%。

图 5： 非制造业 PMI：建筑业



资料来源：iFind，川财证券研究所

建筑业商务活动指数为 57.6%，比上月上升 2.2 个百分点。

非制造业总体恢复步伐有所加快。



图 6： 非制造业 PMI：建筑业：新订单



资料来源：iFind，川财证券研究所

建筑业新订单指数为 55.1%，比上月上升 1.8 个百分点。

建筑业市场需求有所增加。

图 7： 非制造业 PMI：建筑业：投入品价格



资料来源：iFind，川财证券研究所

建筑业投入品价格指数为 58.4%，比上月上升 4.8 个百分点。

建筑业企业用于经营活动的投入品价格总体水平继续上涨。



图 8： 非制造业 PMI：建筑业：销售价格



资料来源：iFind，川财证券研究所

建筑业销售价格指数为 53.4%，比上月下降 0.4 个百分点。

建筑业销售价格总体水平较上月略有回落。

图 9： 非制造业 PMI：建筑业：从业人员



资料来源：iFind，川财证券研究所

建筑业从业人员指数为 55.8%，比上月上升 6.6 个百分点。

节后建筑业企业用工景气度有所改善。

图 10：非制造业 PMI：建筑业：业务活动预期


资料来源：iFind，川财证券研究所

建筑业业务活动预期指数为 66.0%，比上月上升 1.6 个百分点。

多数建筑业企业对近期市场发展信心有所增强。

2.3 基建行业近期事件要闻梳理

(1) 2022 年 3 月 17 日，发改委印发《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》提出，健全城市群一体化发展机制。积极推进京津冀协同发展，有序推进粤港澳大湾区建设，提升长三角一体化发展水平。制定出台成渝地区双城经济圈建设年度工作要点，推进一批重大项目和重大平台建设，开展经济区和行政区适度分离改革。推动建立城市群多层次、常态化协商协调机制。有序引导其他城市群发展，深化基础设施、产业科技、生态环境、公共服务等领域合作。推进以县城为重要载体的城镇化建设。支持一批具有良好区位优势和产业基础、资源环境承载能力较强、集聚人口经济条件较好的县城发展。推进县城产业配套设施提质增效、市政公用设施提档升级、公共服务设施提标扩面、环境基础设施提级扩能，促进县乡村功能衔接互补。统筹运用中央预算内投资、地方政府专项债券、县城新型城镇化建设专项企业债券、开发性政策性及商业性金融机构信贷等资金，在不新增隐性债务前提下支持符合条件项目。（发改委网站）

(2) 2022 年 3 月 11 日，住建部发布《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》提出，到 2025 年，完成既有建筑节能改造面积 3.5 亿平方米以上，建设超低能耗、近零能耗建筑 0.5 亿平方米以上，装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 30%，全国新增建筑太阳能光伏装机容量 0.5 亿千瓦以上，地热能建筑应用面积 1 亿平方米以上，城镇建筑可再生能源替代率达到 8%，建筑能耗中电力消费比例超过 55%。（住建部网站）



(3) 2022年3月5日，李克强总理作《政府工作报告》提出要用好政府投资资金，带动扩大有效投资。今年拟安排地方政府专项债券3.65万亿元。强化绩效导向，坚持“资金、要素跟着项目走”，合理扩大使用范围，支持在建项目后续融资，开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目。民间投资在投资中占大头，要发挥重大项目牵引和政府投资撬动作用，充分调动民间投资积极性。积极扩大有效投资。围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。中央预算内投资安排6400亿元。政府投资更多向民生项目倾斜，加大社会民生领域补短板力度。深化投资审批制度改革，做好用地、用能等要素保障，对国家重大项目要实行能耗单列。要优化投资结构，破解投资难题，切实把投资关键作用发挥出来。（中国政府网）

(4) 2022年2月18日，发改委、工信部等部门印发《促进工业经济平稳增长的若干政策》提出，加快新型基础设施重大项目建设，引导电信运营商加快5G建设进度，支持工业企业加快数字化改造升级，推进制造业数字化转型；启动实施北斗产业化重大工程，推动重大战略区域北斗规模化应用；加快实施大数据中心建设专项行动，实施“东数西算”工程，加快长三角、京津冀、粤港澳大湾区等8个国家级数据中心枢纽节点建设。推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展，有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环。（发改委网站）

(5) 2022年1月18日，国务院印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》提出，到2025年，综合交通运输基本实现一体化融合发展，智能化、绿色化取得实质性突破，综合能力、服务品质、运行效率和整体效益显著提升，交通运输发展向世界一流水平迈进。展望2035年，便捷顺畅、经济高效、安全可靠、绿色集约、智能先进的现代化高质量国家综合立体交通网基本建成，“全国123出行交通圈”（都市区1小时通勤、城市群2小时通达、全国主要城市3小时覆盖）和“全球123快货物流圈”（快货国内1天送达、周边国家2天送达、全球主要城市3天送达）基本形成，基本建成交通强国。（中国政府网）

(6) 2022年1月12日，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》提出，到2025年，数字经济迈向全面扩展期，数字经济核心产业增加值占GDP比重达到10%。展望2035年，数字经济将迈向繁荣成熟期，力争形成统一公平、竞争有序、成熟完备的数字经济现代市场体系，数字经济发展基础、产业体系发展水平位居世界前列。《规划》提出优化升级数字基础设施具体措施：加快建设信息网络基础设施；推进云网协同和算网融合发展；有序推进基础设施智能升级。（中国政府网）

(7) 2022年1月10日，李克强总理主持召开国务院常务会议，会议指出，把稳增长放在更加突出的位置，坚定实施扩大内需战略，坚持不搞“大水漫灌”，有针对性扩大最终消费和有效投资，这对顶住经济新的下行压力、确保一季度和上半年经济平稳运行具

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明



有重要意义。一要加快推进“十四五”规划《纲要》确定的**102项重大工程项目和专项规划重点项目**实施。围绕粮食能源安全、先进制造业和高技术产业、交通物流和网络通信等基础设施、城市保障性住房等重点领域建设。二要按照资金跟着项目走的要求，尽快将去年四季度发行的1.2万亿元地方政府专项债券资金落到具体项目。抓紧发行今年已下达的专项债，用好中央预算内投资，重点安排在建和能够尽快开工的项目，撬动更多社会投资，力争在一季度形成更多实物工作量。（中国政府网）

(8) 2021年12月8日，中央经济工作会议在北京举行，会议指出，在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临**需求收缩、供给冲击、预期转弱**三重压力。明年经济工作要**稳字当头、稳中求进**，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，**政策发力适当靠前**。（中国政府网）

(9) 2021年12月8日，发改委等多部门发布《贯彻落实碳达峰碳中和目标要求 推动数据中心和5G等新型基础设施绿色高质量发展实施方案》提出，**到2025年数据中心运行电能利用效率和可再生能源利用率明显提升**，全国新建大型、超大型数据中心平均电能利用效率降到1.3以下，国家枢纽节点进一步降到1.25以下，绿色低碳等级达到4A级以上。全国数据中心整体利用率明显提升，西部数据中心利用率由30%提高到50%以上，东西部算力供需更为均衡。（发改委网站）

(10) 2021年11月16日，工信部印发《“十四五”信息通信行业发展规划》提出，到2025年，信息通信行业整体规模进一步壮大，发展质量显著提升，基本建成**高速泛在、集成互联、智能绿色、安全可靠**的新型数字基础设施，赋能经济社会数字化转型升级的能力全面提升。《规划》部署新型数字基础设施建设，包括5G、千兆光纤网络、IPv6、移动物联网、卫星通信网络等新一代通信网络基础设施，以及数据中心、人工智能、区块链等数据和算力设施。（工信部网站）

三、2008年以来五次稳增长基建板块走势复盘

(1) 第一次稳增长：**2008年三季度-2009年**。本轮稳增长抓手：**基建、地产**。

2008年下半年，随着金融危机的影响，出口增长回落，2008年三季度GDP同比增长9.5%，较二季度增速明显放缓，经济下行压力增大。稳增长预期显著升温，政策在2008年9月下旬开始大幅转向。9月15日，央行宣布自2008年9月25日起，除国有六大行暂不下调外，其他存款类金融机构存款准备金率下调1个百分点，标志着本轮稳增长开始。2010年1月央行上调存款准备金率，地产及城投融资政策收紧，标志着稳增长结束。

基建板块表现：建筑装饰板块从2008年11月至2009年7月持续上涨，涨幅达66.86%。

(2) 第二次稳增长：**2011年四季度-2012年**。本轮稳增长抓手：**基建**。

2011年下半年起，我国经济增长放缓，PMI跌至50以下，基建投资出现连续负增长，



全年仅增长 6.5%，较 2010 年大幅放缓。面对下行压力，稳增长预期提升，政策也在转向，货币政策率先宽松，随之融资平台监管放松，城投债发行放量。在一系列财政政策与货币政策的实施下，2012 年基建投资增速从年初的负增速快速提升，12 月份的基建投资增速达到 13.7%。随着国五条出台加码地产调控，基建项目审批放缓，稳增长政策逐步退出。

基建板块表现：建筑装饰板块从 2012 年初至 2013 年 5 月的上涨幅度达 30%。

(3) 第三次稳增长：2014 年四季度-2016 年。本轮稳增长抓手：**基建、地产**。

全球贸易萎缩，我国出口持续走低，房地产库存压力显现，经济面临下行压力。2014 年 9 月，《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》放宽对首套房贷认定标准，标志着政策转向的开始。随后货币政策连续降息降准，货币宽松力度较大。2015-2016 年开始大力推广 PPP 项目，放松对融资平台管控，新一轮地方融资平台债务扩张支撑了基建投资，2015-2017 年基建投资增速维持在 15%-20% 的高水平。2017 年金融监管收紧，加大地方隐形负债监管，开启去杠杆，2018 年基建投资增速大幅放缓。

基建板块表现：建筑装饰板块 2014 年 9 月至 2015 年 6 月从 1562 点开始上涨，最高涨到 5453.15 点，随后市场开启牛熊转换。本轮涨幅居前的主要是低估值建筑央企。

(4) 第四次稳增长：2018 年三季度-2019 年一季度。本轮稳增长抓手：**基建**。

中美贸易摩擦升级，我国对外出口压力显现。2018 年进入金融监管落实之年，去杠杆加速，整体处于紧信用。由于地方隐形负债被严格限制，城投债务难以扩张，基建投资自大幅走低。2018 年下半年经济下行压力较大，稳增长预期升温。2018 年 7 月，国务院常务会议要求稳健货币政策松紧适度，保持适度融资规模，保持流动性合理充裕，标志着本轮稳增长政策的转向。本次稳增长基建投资仍是主要抓手，但本次稳增长严格限制融资平台融资，强调地方政府专项债是融资的唯一合法渠道。

基建板块表现：由于对融资渠道的限制，基建投资的扩张受到了制约，基建板块没有走出大行情。

(5) 第五次稳增长：2020 年。本轮稳增长抓手：**地产**。

2020 年初新冠疫情爆发，对经济形成巨大冲击，为应对疫情，政策加大力度对冲，地方政府专项债额度上调 1.6 万亿，并增加发行 1 万亿特别国债，但由于地方政府隐性债务监管仍严，基建投资全年仅增长 3%。

基建板块表现：建筑装饰板块从疫情后的地点走出一波反弹行情，反弹幅度超过 20%，随后开始震荡下行。

总结：历次稳增长，基建板块都是重点发力的方向之一。本轮稳增长，提前发行的专项债可作为基建投资的资金来源，有望支撑上半年基建改善需求。后续基建的表现取决于

是否有新增融资渠道，比如基建 REITS 的发行情况、地方融资平台监管政策有无变化等。

四、投资观点

当前俄乌紧张局势仍在持续，大宗资源品价格持续处在高位，市场避险情绪仍未消退，短期内，继续关注稳增长相关投资机会，如：传统基建中基础建设、装配式建筑及上游原材料的水泥、钢铁、新型建材等低估值板块；在避险情绪消退后，可配置业绩增速和确定性强的新基建板块，如风电、光伏等能源基建、储能、特高压、数字基建等。

风险提示

新冠疫情大范围反复风险；

原材料价格上涨超预期风险；

项目落地不及预期风险等。

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及从业人士对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及从业人士对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000029399