

超配

统计局 6 月基建投资数据点评

曙光已现，静待信心重铸

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 建筑装饰

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：任鹤 010-88005315 renhe@guosen.com.cn
联系人：朱家琪 021-60375435 zhujiqi@guosen.com.cn

执证编码：S0980520040006

事项：

7月15日，国家统计局公布6月固定资产投资数据。2022年1-6月，全国固定资产投资（不含农户）271430亿元，同比增长6.1%。其中，民间固定资产投资153074亿元，同比增长3.5%。基建投资方面，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7.1%。其中，水利管理业投资增长12.7%，公共设施管理业投资增长10.9%，道路运输业投资下降0.2%，铁路运输业投资下降4.4%。

国信建筑观点：

1) 稳经济目标下，下半年基建政策支持力度只强不弱；2) 基建投资增速重新抬升，下半年投资加速可期；3) 水利和公共设施投资持续高增，交通基建发力的必要性提升；4) 投资建议：2022年下半年稳增长、稳经济的紧迫性仍在进一步提升，在政策定调的基础上，相关的落地实施细则发布时点有望提前，政策支持持续性可期。支持基建投资的相关配套政策已经进入加速出台阶段，力求引导基建资金落地，在年内形成工程量，“基建稳增长”将成为建筑板块全年的投资主线，推荐基建龙头中国交建、中国中铁。5) 风险提示：政策落地不及预期；重大项目审批进度不及预期；疫情反复导致地方财政压力持续增大。

评论：

◆ 稳经济目标下，下半年基建政策支持力度只强不弱

稳增长、稳经济的紧迫性仍在持续提升，在政策定调的基础上，相关的落地实施细则发布时点有望提前，稳增长政策持续性可期。5月23日召开的国务院常务会议提出采取一揽子针对性强、有力有效的区间调控举措，稳住经济基本盘。有关部门要对一揽子措施尽快逐项细化并公布实施，国务院将对地方落实稳经济举措进行督查，地方政府要抓紧出台符合地方实际的稳经济政策。5月25日，国务院召开“稳住经济大盘”电视电话会议，会议强调要把稳增长放在更突出的位置，动员各地方各部门抓紧落实。6月29日，国常会确定政策性、开发性金融工具支持重大项目建设的举措，扩大有效投资、促进就业和消费。

7月15日，国家统计局公布上半年经济数据，上半年中国国内生产总值562642亿元，按不变价格计算，同比增长2.5%，其中二季度增长0.4%。随着经济持续回暖，年初制定的5.5%的增长目标仍然不会轻易改变，下半年正向支持政策出台落地将是高确定性的事件。

表1：重大会议中“稳经济”表述汇总

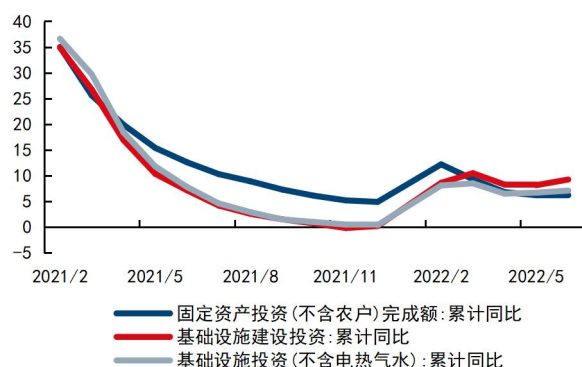
时间	会议	主要内容
2021年12月	中央经济工作会议	明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。
2022年3月	十三届全国人大《政府工作报告》	国内生产总值增长5.5%左右，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。继续做好“六稳”、“六保”工作。宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，为经济平稳运行提供有力支撑。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。
2022年4月	中央政治局会议	会议强调，疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，这是党中央的明确要求。要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。
2022年5月	国务院常务会议	进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道确保运行在合理区间。把稳增长放在更突出位置，着力保市场主体以保就业保民生，保护中国经济韧性，努力确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间。加快落实中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策并加大实施力度，按照总体思路和政策取向采取一揽子针对性强、有力有效的区间调控举措，稳住经济基本盘。会议决定，实施“6方面33条”措施。

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

◆ 基建投资增速重新抬升，下半年投资加速可期

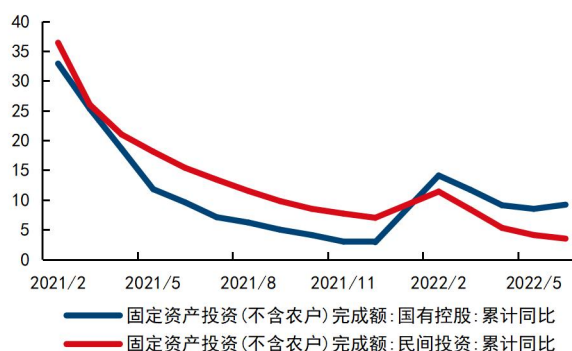
固定资产投资稳定增长，基建增速重新抬升。1-6月，固定资产投资（不含农户）完成额27.1万亿元，同比增长6.1%，比上月少增0.1pct，广义基建投资9.3万亿元，同比增长9.3%，比上月多增1.1pct。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计完成7.5万亿元，同比增长7.1%。比上月多增0.4pct。从投资主体看，民间投资增速继续走低，国有控股投资回升。1-6月固定资产投资完成额中国有控股投资同比增长9.2%，比上月多增0.7pct，民间投资同比增长3.5%，比上月少增0.6%。

图1：固定资产投资与基建投资累计同比增速（单位：%）



资料来源：iFind，国家统计局，国信证券经济研究所整理

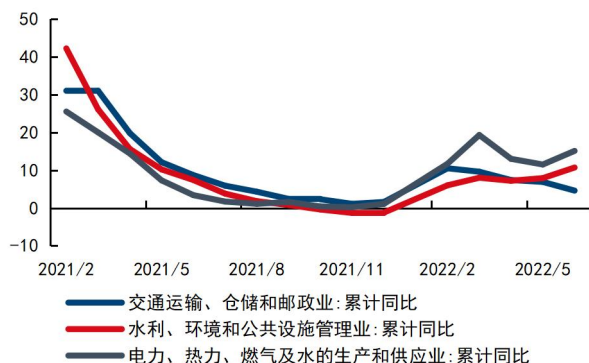
图2：按投资主体分固定资产投资增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

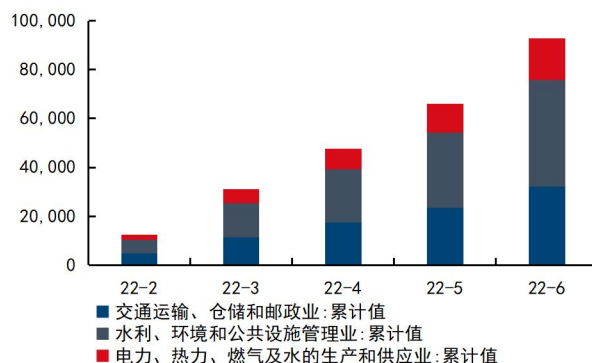
从基建分项看，交通运输、仓储和邮政业增速继续低迷，水利、环境和公共设施管理业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资额明显回升。1-6月交通运输、仓储和邮政业完成投资额3.22万亿元，同比增长4.6%，比上月少增2.3pct；水利、环境和公共设施管理业完成投资额4.36万亿元，同比增长10.7%，比上月多增2.8pct；电力、热力、燃气及水的生产和供应业完成投资额1.69万亿元，同比增长15.1%，比上月多增3.6pct。

图3：广义基建投资三大分项同比增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图4：广义基建投资三打分项累计投资额（单位：亿元）

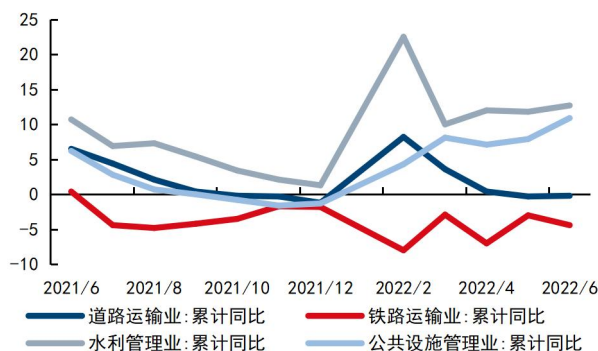


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 水利和公共设施投资持续高增，交通基建发力的必要性提升

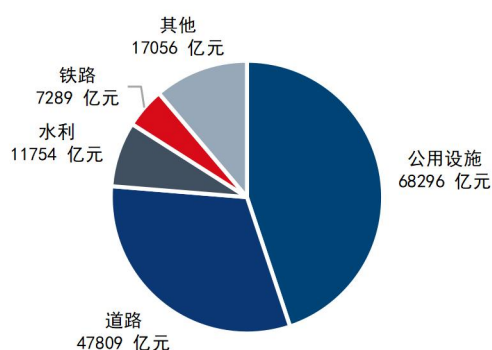
基建重点领域增速分化，水利和公共设施投资表现优异。基建投资（不含电力、热力、燃气及水的生产和供应业）中四大领域（道路、铁路、水利、公共设施）投资占比超过85%。1-6月水利管理业投资增长12.7%，公共设施管理业投资增长10.9%。

图5：狭义基建下四大基建领域投资增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

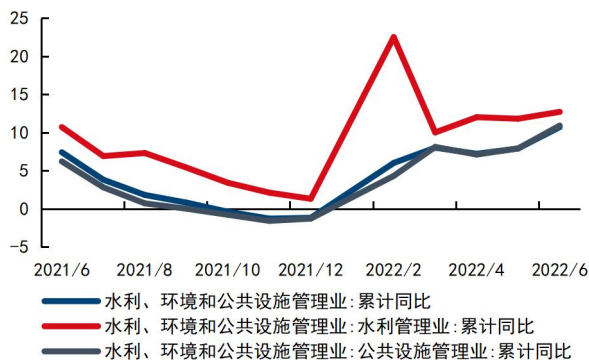
图6：2021年狭义基建四大主要领域投资完成额（单位：亿元）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

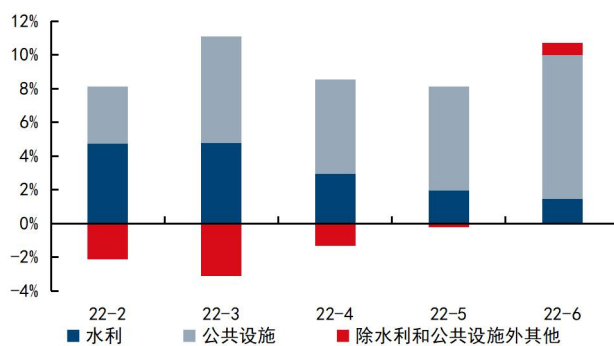
交通基建（主要包括道路、铁路投资）增速在年初短暂反弹后，后续增长开始呈现乏力态势，大大影响了下半年基建投资持续性预期。1-6月道路运输业投资同比下降0.2%，铁路运输业同比下降4.4%，均明显低于交通运输、仓储和邮政业的增速（4.6%）。从对基建分项增速的拉动角度来看，传统交通基建的疲软更加明显，道路和铁路投资从5月开始对交通运输、仓储和邮政业投资均转为负拉动。**交通基建是基建投资的重要组成部分，基建投资复苏并发挥托底经济作用仍然需要交通基建发力，下半年对交通基建领域投资力度有望加强。**

图7：水利、环境和公共设施管理业与水利、公共设施投资增速（单位：%）



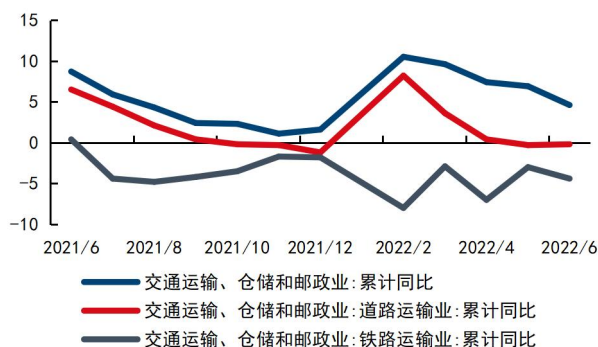
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图8：水利、环境和公共设施管理业固定资产投资中各领域对分项增速的拉动（单位：%）



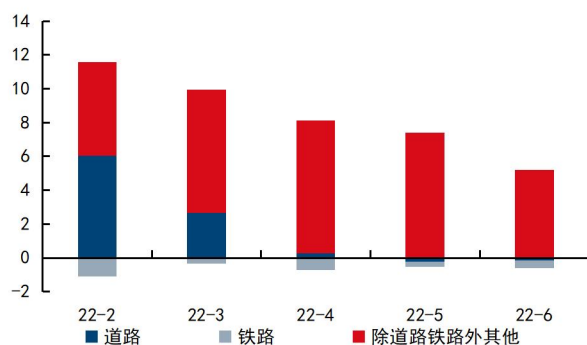
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图9：交通运输、仓储、邮政业投资与道路、铁路投资增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图10：交通运输、仓储、邮政业固定资产投资中各领域对分项增速的拉动（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

2022年下半年稳增长、稳经济的紧迫性仍在进一步提升，在政策定调的基础上，相关的落地实施细则发布时点有望提前，政策支持持续性可期。6月29日，国常会提出“运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资3000亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥，实施一批以工代赈中央预算内投资项目，要加大交通补短板投资，年内再开工一批国家高速公路联通、内河水运通道建设等工程。”可以看到支持基建投资的相关配套政策已经进入加速出台阶段，力求引导基建资金落地，在年内形成工程量，“基建稳增长”将成为建筑板块全年的投资主线，推荐基建龙头中国交建、中国中铁。

◆ 风险提示：

政策落地不及预期；重大项目审批进度不及预期；疫情反复导致地方财政压力持续增大。

相关研究报告：

《建筑工程行业专题-基建增速回落的原因与展望》——2022-07-07

《建筑工程行业2022年7月投资策略-经济增长仍需基建发力，静待明确的政策信号》——2022-06-29

《建筑工程行业2022年中期投资策略-逐渐清晰的基建稳增长逻辑》——2022-06-20

《扎实稳住经济一揽子政策措施点评-更明确即更坚决》——2022-05-31

《建筑工程行业双周报（2022. 5. 16-2022. 5. 27）-基建托底亟待强化，最后的政策酝酿期到来》 ——
2022-05-30

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032