

宏观深度

我们如何描绘国内需求？

居民边际消费倾向增加消费复苏的确定性。年内基建投资的确定性仍然较强。2022年“主动去库存”与“被动累库存”并存，地产投资修复受到阻滞。

“弱现实、强预期”成为市场情绪的主流思维。在防疫优化纠偏、稳增长发力的政策背景下，市场对经济复苏满怀期待，但这一过程并非一蹴而就，消费、地产修复的确定性，基建能否维持强发力等问题或将是一季度乃至上半年市场的重要关注点。

- 春节旅游表现已能佐证居民消费意愿有所复苏。我们用今年春节人均出游支出同比增速减去2022年人均可支配收入同比增速，增速差实现1.01%，自2014年以来首次转正，即旅游支出的同比增速2014年以来首次超过前一年收入的同比增速，一定程度可以反映出，在疫情防控的持续压抑下，居民在可支配收入弱势的前提下，仍有出行、消费意愿。

2022年年底以来，国内疫情防控政策逐步优化，去年同期的较低基数叠加居民消费本身具备天然复苏条件，若2023年居民边际消费倾向恢复至0.8以上（2021年高于0.9），年内居民消费支出增速有望修复至6-7%水平。

- 基建投资年内仍有较强的确定性。首先，2023年各地政府工作报告仍用了较大篇幅强调基建投资。对于基建投资中占比较高的交通、城市基础设施领域各省市政府工作报告中均有提及；其中，“交通强国”在3个省的政府工作报告中明确提及，而“城市更新”在7个省的政府工作报告中明确提及。

其次，地方政府土地收入温和回升，有望为年内基建投资贡献资金增量；专项债、准财政工具将继续对政府性基金预算支出做出较强支撑。

此外，2023年地方重大项目规划继续向道路、城市设施倾斜，这一项目规划特点同样显示出基建对2023年扩内需的重要作用。

- 2022年“主动去库存”与“被动累库存”并存，地产投资修复受到阻滞。从广义角度看，地产行业整体处于主动去库存阶段。截至2022年（自1999年以来有统计），我国商品房住宅累计面积241780.58万平方米，较2021年下降9.88%，已是连续第二年下降。究其原因，2022年商品房住宅新开工、销售较2021年分别下降39.79%和26.77%，当年新开工下降幅度大于销售是库存下降的主要原因，行业处于主动去库存阶段。

而从现房角度看，房地产行业存在一定的“被动累库存迹象”。着眼行业待售面积指标，截至2022年12月，销售面积、竣工面积分别下降26.77%和15.00%，待售房屋增速在没有竣工推升的情况下，仍处于18.39%的相对较高水平，现房领域存在被动积累库存的状况，或同样对地产投资修复形成一定阻滞。

- **风险提示：**地缘政治的不确定性加强；美国通胀韧性超预期。

相关研究报告

《2月PMI数据点评》20230301

《3月金股组合》20230228

《大类资产交易周报》20230226

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、如何把握居民的消费预期？	4
1.1 居民出行消费意愿较快恢复	4
1.2 居民边际消费倾向增加消费复苏的确定性	5
二、投资修复：先基建后地产	7
2.1 新型产业是制造业投资的重要抓手	7
2.2 年内基建投资的确定性仍然较强	9
2.3 地产修复方向确定，但投资修复节奏或有滞后	15
三、结论	17
风险提示	18

图表目录

图表 1. 消费性服务业景气度明显回升.....	4
图表 2. 餐饮、旅游服务业景气度明显回升.....	4
图表 3. 春节期间旅游数据人数明显回升.....	4
图表 4. 春节期间人均旅游支出数据明显改善.....	4
图表 5. 居民出行消费意愿为近年最高.....	5
图表 6. 就业预期与消费意愿高度相关.....	5
图表 7. 收入预期与消费意愿高度相关.....	5
图表 8. 居民边际消费倾向因疫情触底.....	6
图表 9. 新兴制造业贷款难度回落.....	7
图表 10. 新兴制造业对投资的拉动作用明确凸显.....	7
图表 11. 2022 年 12 月以来，政策对新兴制造业的扶持.....	8
图表 12. 2023 年各省政府工作报告中基建投资相关表述.....	9
续 图表 12. 2023 年各省政府工作报告中基建投资相关表述.....	10
续 图表 12. 2023 年各省政府工作报告中基建投资相关表述.....	11
续 图表 12. 2023 年各省政府工作报告中基建投资相关表述.....	12
图表 13. 公共财政预算支出对基建的支撑加强.....	13
图表 14. 各省专项债限额下达情况.....	14
图表 15. PSL 2022 年下半年明显回升.....	14
图表 16. 2022 年土地收入增速明显下降.....	14
图表 17. 部分省份基建投资交通项目数量变化（个）.....	15
图表 18. 部分省份基建投资其他项目数量变化（个）.....	15
图表 19. 房价上涨的城市增多.....	15
图表 20. 房价下降的城市减少.....	15
图表 21. 地产行业整体处于“主动去库存”.....	16
图表 22. 现房存在“被动累库存”状况.....	16

“弱现实、强预期”成为市场情绪的主流思维。在防疫优化纠偏、稳增长发力的政策背景下，市场对经济复苏满怀期待，但这一过程并非一蹴而就，消费、地产修复的确定性与节奏，基建能否维持强发力等问题或将是一季度乃至上半年市场的重要关注点。

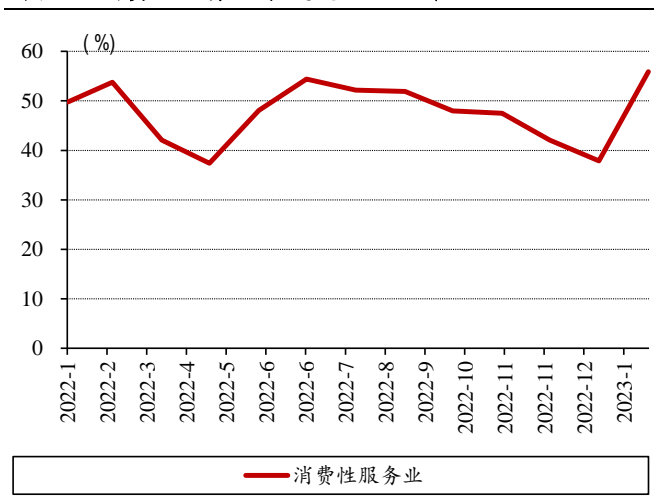
2月是宏观经济数据的空窗期，投资、消费数据均缺位，且居民消费预期难以衡量。为合理研究国内需求，为内需的确定性提供一些增量逻辑，我们借鉴了经典经济模型总需求曲线中“边际消费倾向”概念对国内居民的消费预期进行阐释；并遵循既有逻辑，对地产、基建投资做出剖析，以期为消费者提供国内需求的全景图。

一、如何把握居民的消费预期？

1.1 居民出行消费意愿较快恢复

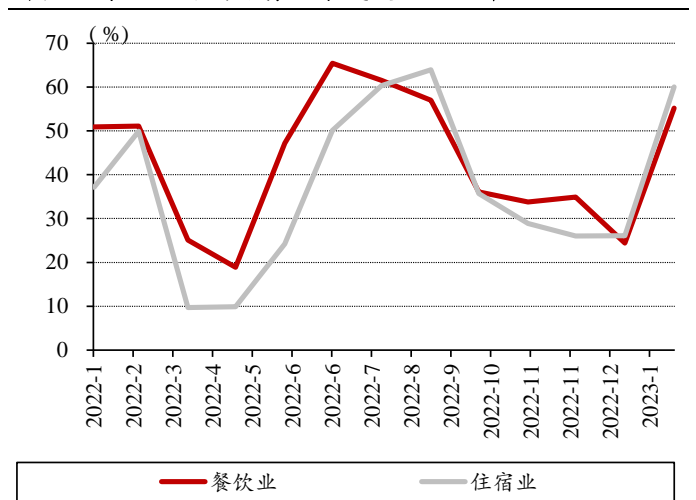
春节旅游表现已能佐证居民消费意愿有所复苏。首先，疫情政策优化后，居民出行意愿恢复较快。2023年1月，非制造业PMI数据中，服务性消费业、餐饮业、旅游行业商务活动表现明显回暖，当月分别实现55.9%、55.2%和60.0%，分别较2022年12月上升18.0、30.8和33.9个百分点。1月线下消费热情较快恢复。

图表 1. 消费性服务业景气度明显回升



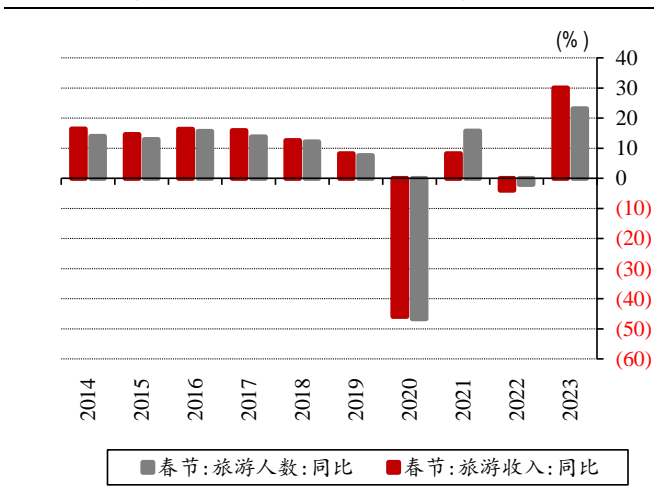
资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. 餐饮、旅游服务业景气度明显回升



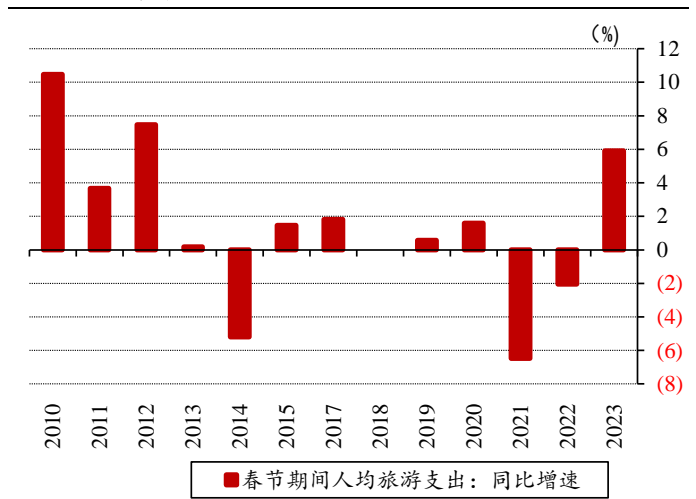
资料来源: Wind, 中银证券

图表 3. 春节期间旅游数据人数明显回升



资料来源: Wind, 中银证券

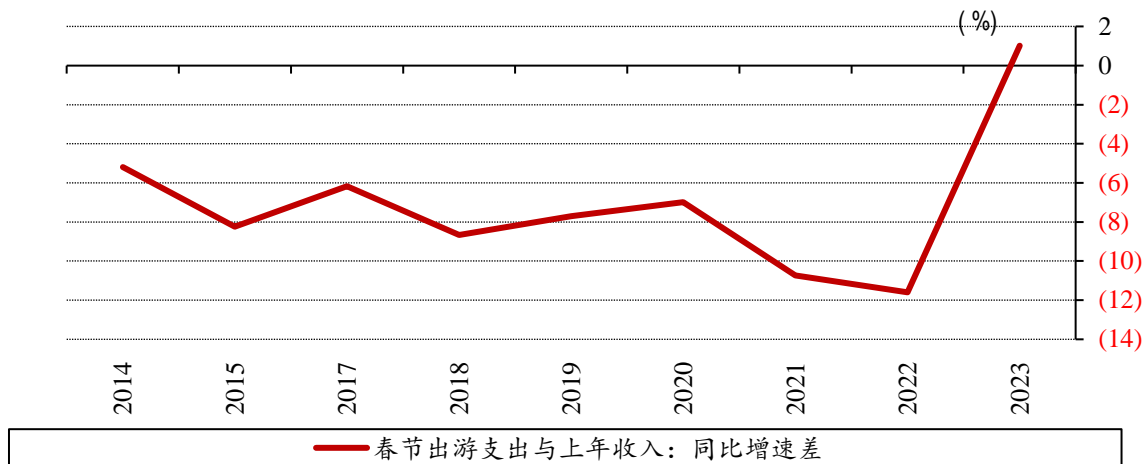
图表 4. 春节期间人均旅游支出数据明显改善



资料来源: Wind, 中银证券

其次，为观测当前居民消费的复苏热情，我们用 2023 年春节人均出游支出同比增速减去 2022 年人均可支配收入同比增速，增速差实现 1.01%，自 2014 年以来首次转正，即旅游支出的同比增速 2014 年以来首次超过前一年收入的同比增速，一定程度可以反映出，在疫情防控的持续压抑下，居民在可支配收入弱势的前提下，出行、消费意愿依然明显提升。

图表 5. 居民出行消费意愿为近年最高



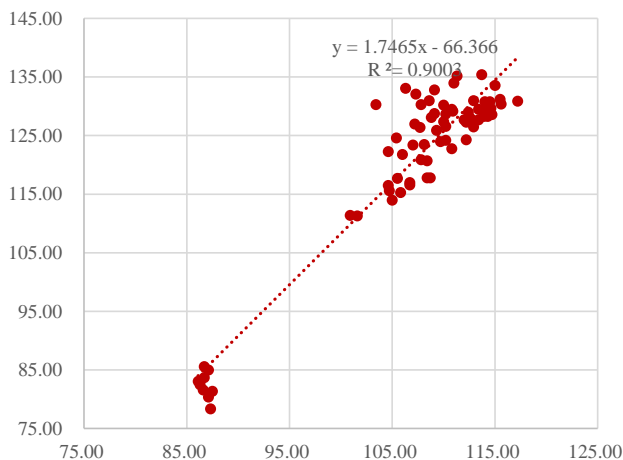
资料来源：Wind，中银证券

1.2 居民边际消费倾向增加消费复苏的确定性

在我们此前消费的专题深度中，我们强调过消费是收入、就业的后变量。我们基于国家统计局公布的消费者信心指数，对消费者意愿指数与就业、收入预期指数做回归分析，可得图 6-7 两个散点图的 R 均在 0.9 以上，线性趋势线的拟合效果较好，较为明确的显示出消费意愿与就业、收入预期的正相关关系。

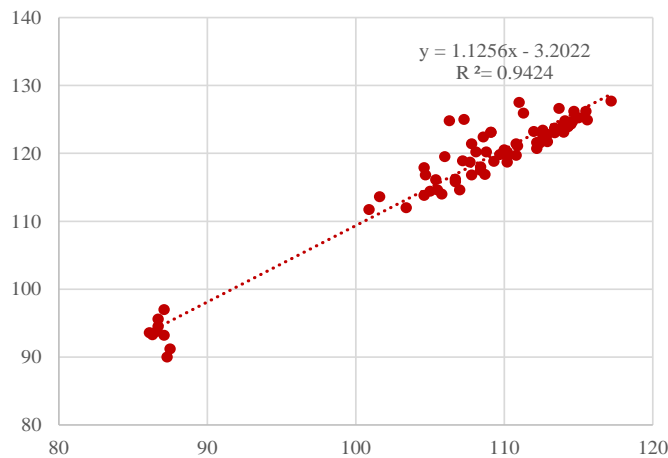
2022 年 4 月以来，受疫情防控压力影响，消费者信心、预期等各项指数持续位于 80 左右低位。尽管在经济复苏的过程中，收入、就业的向上趋势较为确定，但预期的实质改善或仍需一段时间；仅用 PMI 数据等环比数据描绘年内消费的确定性略显不足，因而需要更多的佐证。

图表 6. 就业预期与消费意愿高度相关



资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 收入预期与消费意愿高度相关



资料来源：Wind，中银证券

为进一步把握年内居民消费复苏的确定性，我们引入总需求曲线模型中的 mpc 指标，即边际消费倾向。边际消费倾向主要测算消费与收入之间的弹性，一定程度上能够代表居民的消费意愿。边际消费倾向回升是年内的助力消费复苏的重要因素之一。

2023 年居民边际消费倾向复苏，支撑消费确定性。疫情对居民边际消费倾向的冲击明显，2020 年、2022 年疫情防控形势严峻，当年居民边际消费倾向受到冲击较为严重，分别为-0.24 和 0.25。2022 年年底以来，国内疫情防控政策逐步优化，去年同期的较低基数叠加居民消费本身具备天然复苏条件，若 2023 年居民边际消费倾向恢复至 0.8 以上（2021 年高于 0.9），年内居民人均消费支出增速有望修复至 6-7% 水平，远高于 2022 年 1.8% 的名义增速水平。

图表 8. 居民边际消费倾向因疫情触底



资料来源：Wind，中银证券

二、投资修复：先基建后地产

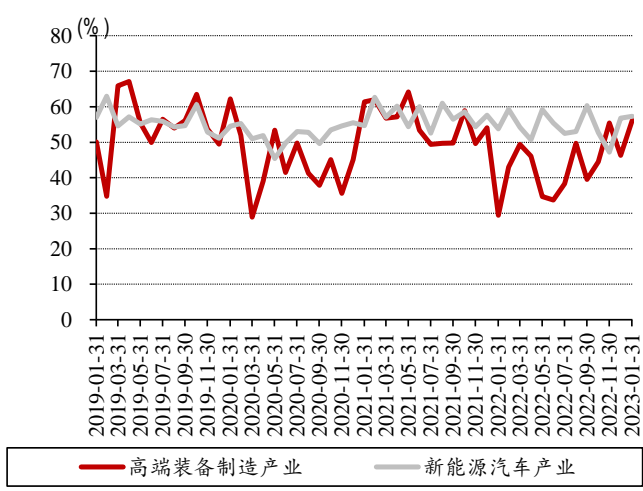
2.1 新型产业是制造业投资的重要抓手

着眼制造业投资结构，2021年以来，制造业投资发展“换锚”，新兴制造业的整体拉动作用明显抬升，2022年新兴制造业共计为制造业投资贡献了6.42个百分点的正增速，其中，电气机械和计算机、通信和其他电子设备制造业分别贡献正拉动3.66和2.04个百分点。

产业升级预计仍将对制造业投资形成较明显的支撑。政策支持方面，2022年12月以来，政策继续加大对新兴制造业的倾斜，布局建设新兴制造业等表述被明确记录在《“十四五”扩大内需战略实施方案》、《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》等扩内需政策文件中，新兴制造业有望继续拉动年内制造业投资增速。

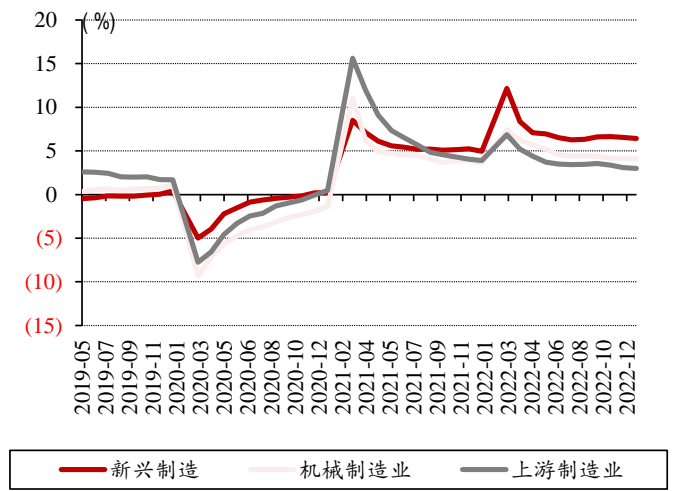
金融支持方面，近年来，金融机构持续引导金融机构对高技术制造业扶持。2022年7月，银保监会正式印发《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》，强调银行机构要围绕先进制造业、战略性新兴产业、传统产业转型升级等重点领域，加大金融支持力度，创新金融产品和服务。2023年以来，随着防疫政策的优化调整，1月已有几项新兴产业贷款难易度指数回升至50%以上，新兴产业贷款难度明显下降，金融支持政策收效良好。

图表 9. 新兴制造业贷款难度回落



资料来源：中采咨询，中银证券

图表 10. 新兴制造业对投资的拉动作用明确凸显



资料来源：Wind，中银证券

图表 11. 2022 年 12 月以来，政策对新兴制造业的支持

政策名称	主要内容
《“十四五”扩大内需战略实施方案》	围绕新一代信息技术、生物技术、新材料、新能源、高端装备、新能源汽车、绿色环保、海洋装备等关键领域，5G、集成电路、人工智能等产业链核心环节，推进国家战略性新兴产业集群发展工程，实施先进制造业集群发展专项行动，培育一批集群标杆，探索在集群中试点建设一批创新和公共服务综合体。
《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	在智能制造、节能降碳、绿色建造、新能源、智慧城市等重点领域，大力培育贴近业务需求的行业性、产业化数据商，鼓励多种所有制数据商共同发展、平等竞争。
《十四五现代物流发展规划》	移动互联网、大数据、云计算、物联网等新技术在物流领域广泛应用，网络货运、数字仓库、无接触配送等“互联网+”高效物流新模式新业态不断涌现。自动分拣系统、无人仓、无人码头、无人配送车、物流机器人、智能快件箱等技术装备加快应用，高铁快运动车组、大型货运无人机、无人驾驶卡车等起步发展，快递电子运单、铁路货运票据电子化得到普及。
《关于支持国家级经济技术开发区创新提升更好发挥示范作用若干措施》	鼓励对国家级经开区实施重大引资项目建设用地予以支持，通过创新产业用地分类、鼓励土地混合使用、提高产业用地容积率上限、预留产业发展空间资源等措施，满足引进高端制造业外资项目用地需求。鼓励国家级经开区内制造业企业应用人工智能、大数据、工业云等新技术，以工业互联网平台为依托，开展智能制造，提升数字化、网络化、智能化发展水平。
《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》	加快物联网、工业互联网、卫星互联网、千兆光网建设，构建全国一体化大数据中心体系，布局建设大数据中心国家枢纽节点，推动人工智能、云计算等广泛、深度应用，促进“云、网、端”资源要素相互融合、智能配置。
《浙江省加快新能源汽车产业发展行动方案》	着力打造国内领先的新能源汽车应用示范区、具有国际竞争力的新能源汽车智造高地和有影响力的新能源汽车产业生态引领区。
《河南省制造业绿色低碳高质量发展三年行动计划（2023—2025 年）》	以新一代信息技术、高端装备、新材料、现代医药、智能网联及新能源汽车、新能源、节能环保为重点，建链延链补链强链，提升产业基础能力，培育绿色低碳产品供给体系。加快开辟氢能、量子信息、类脑智能、前沿新材料、碳捕集与封存等未来产业新赛道，壮大绿色低碳产业规模，提升产业绿色化水平。
《关于推动能源电子产业发展的指导意见》	把促进新能源发展放在更加突出的位置，积极有序发展光能源、硅能源、氢能源、可再生能源，推动能源电子产业链供应链上下游协同发展，形成动态平衡的良性产业生态。推动能源电子重点领域深度融合，提升新能源生产、存储、输配和终端应用能力。推动能源绿色低碳转型，促进清洁能源与节能降碳增效、绿色能源消费等高效协同。
《关于促进数据安全产业发展的指导意见》	加快数据安全技术与人工智能、大数据、区块链等新兴技术的交叉融合创新，赋能提升数据安全态势感知、风险研判等能力水平。加强第五代和第六代移动通信、工业互联网、物联网、车联网等领域的数据安全需求分析，推动专用安全技术产品创新研发、融合应用。支持数据安全产品云化改造，提升集约化、弹性化服务能力。
《关于进一步完善市场导向的绿色技术创新体系实施方案（2023—2025 年）》	推进首台（套）重大技术装备保险补偿机制试点建设，鼓励绿色技术创新装备生产企业申报保险补偿项目。鼓励国有企业采购、使用绿色技术首台（套）装备，推动绿色技术首台（套）装备应用和产业化。
《深圳金融支持新能源汽车产业链高质量发展的意见》	鼓励银行业金融机构为优势新能源汽车整车企业提供综合金融服务，加大对技术改造、研发投入、提产能扩产的信贷支持力度，提升中长期贷款占比，助力新能源汽车智能化、高端化进程，打造具有国际影响力的中高端品牌，培育更多掌握产业链话语权的世界级领军企业。
《宁夏“十四五”新型储能发展实施方案》	电源侧新型储能重点发展方向为建立“新能源+储能”机制。根据电力系统运行需求，结合国家沙漠戈壁荒漠大型风电光伏基地及区内新能源项目开发建设，布局一批新型储能电站，构建电源出力特性与负荷特性匹配的友好型电源集群，保障新能源高效消纳利用，提升新能源并网友好性和容量支撑能力。
《智能检测装备产业发展行动计划（2023—2025 年）》	强化检测技术与新一代信息技术深度融合，加强检测数据互联互通，提高智能检测装备性能、效能和性价比。引导科技、产业、金融、贸易各方密切合作，鼓励产业链上下游协同发展，发挥示范带动作用，加速创新装备规模化推广，构建完善产业生态。
《关于推动战略性新兴产业融合集群发展的实施方案》	深化先进信息通信技术、控制技术和能源技术融合应用，开展能源互联网试点示范建设，加快规划建设新能源占比逐步提高的新型能源体系。加快开展 5G 关键技术研发突破与产业化，支持实施一批基于 5G 网络的智慧城市、智慧医疗、智慧教育等综合网络工程，大力推进“5G+工业互联网”应用。
《广东省碳达峰实施方案》	深入实施制造业高质量发展“六大工程”，推动传统制造业绿色化改造，打造以绿色低碳为主要特征的世界级先进制造业集群。加快培育发展十大战略性新兴产业集群、十大战略性新兴产业集群，提前布局人工智能、卫星互联网、光通信和太赫兹、超材料、天然气水合物、可控核聚变等未来产业。加快服务业数字化网络化智能化发展，推动现代服务业同先进制造业、现代农业深度融合。

资料来源：各省市政府官网，中银证券

2.2 年内基建投资的确定性仍然较强

图表 12.2023 年各省政府工作报告中基建投资相关表述

省(市)	重大项目投资相关表述
北京	保持千亿元以上投资强度, 实现三大文化设施建成投用, 确保行政办公区二期竣工, 启动第二批市级行政机关搬迁。大力推进国家绿色发展示范区、通州区与北三县一体化高质量发展示范区建设, 加快推进平谷线、厂通路、潮白河国家森林公园等重点项目。扎实推进新市镇建设, 提升平原新城综合承载力。大力支持雄安新区建设, 实现“交钥匙”医院项目竣工交付、京雄高速全线通车。深化京津冀污染联防联控和生态环境共建, 推进密云水库水源保护共同行动, 推动环京绿色生态带建设。促进教育、医疗等基本公共服务共建共享。加快建设全球数字经济标杆城市。系统推进新一代数字集群专网、边缘计算体系等新型基础设施建设, 加强数据中心优化提升和算力中心统筹布局。统筹乡村基础设施和公共服务布局, 全面实施智慧城市建设规划, 深入推进“一网通办”“一网统管”“一网慧治”, 统筹各类公众服务、政务服务和决策服务。完善大数据平台, 推动感知体系等基础设施建设取得突破。拓展医疗、教育、文旅、税务等领域智慧应用, 深化数字化社区建设试点, 推动数字服务适老化改造, 让市民享受到更多便利。
天津	加快北大港水库扩容工程前期工作, 建设静海引江供水管线, 改扩建杨柳青和新开河水厂。
河北	开展重点建设项目“强引领·增动能”行动, 提前实施“十四五”后期项目, 加快曹妃甸大宗商品储运基地等一批重大基础设施建设, 抓好抽水蓄能电站等一批新型能源项目, 推动邯郸高纯电子气体等一批战略性新兴产业项目投产达效。加快数字基础设施建设, 打造全国一体化算力网络京津冀枢纽节点, 培育张家口数据中心集群。办好 2023 中国国际数字经济博览会。
山西	深入实施城市更新行动, 全力提升农业基础设施; 全力构建现代综合交通运输体系; 适度超前谋划建设一批重大基础设施项目, 加快太忻数据流量谷、国科(山西)新材料技术创新基地、海峡两岸(太原)产业园等重大项目建设; 加强城市基础设施建设, 完善城区停车场等配套设施。加强新型消费基础设施建设, 大力发展数字消费、无接触消费等新型消费, 拓展沉浸式、体验式、互动式消费场景。持续改善居民消费环境, 打造一批重点商圈和特色街区、“夜经济”集聚区, 不断提升城市“烟火气”。
内蒙古	扎实推进交通强国建设试点、力争铁路建设规模达到 1700 公里、高铁达到 470 公里; 加快 G5511 大通道、G331 沿边公路等项目建设, 全力构建横贯东西、纵连南北、顺通北京、畅连八省、抵边达海、城乡一体的综合立体交通网; 规划建设一批园区铁路专用线和旅游路、产业路, 增强产业园区、旅游景区的配套服务功能。加强农田水利设施建设, 着力构建集防洪减灾、水资源调配、水资源保护等功能为一体的综合水网。建设蒙西“四横五纵”、蒙东“八横二纵”电力主干网架, 推进新能源大基地集疏外送工程和绿电、绿氢进京新通道建设, 布局一批充电桩、加氢站。新建数据中心装机 50 万台、5G 基站 2 万个。
辽宁	采取央地合作、PPP 等多种模式, 加快基础设施建设速度, 开工建设大连新机场、沈阳机场二跑道、引洋入连工程, 加快建设沈白高铁、辽河干流防洪提升等重点项目。超前布局新基建, 加快“双千兆”城市工程和充电设施建设。加强重大项目省级统筹, 完善考核奖惩等机制, 强化项目资金要素保障, 推动项目建设取得新突破。
吉林	全力扩大有效投资。坚持项目为王, 大抓项目、抓大项目, 建立重点项目清单式调度机制, 推动项目早开工、早建设、早见效。围绕经济发展和民生急需, 推动补短板重大项目建设。新基建重点实施 5G 应用“扬帆”行动计划, 新建 5G 基站 5000 个。推动“吉电入京”特高压项目尽早纳入国家规划, 加强坚强智慧电网建设。推动梅河口一桦甸天然气管道建成投运。推进城市更新行动, 新建一批城市污水管网、供水管网、供热管网、燃气管网, 建设四平市、松原市全域海绵城市建设示范项目。力争长春龙嘉国际机场三期开工建设, 抓好延吉机场迁建前期工作, 全面开展长辽通高铁项目勘察设计工作。水利重点加快推进“大水网”工程、永吉城防等重点项目, 做好西部河湖连通、中部城市引松供水二期等重大工程收尾工作, 开工建设引嫩入白扩建一期、大安灌区二期等水利骨干工程。
黑龙江	大力推进数字产业化和产业数字化, 推动哈尔滨人工智能计算中心、中国移动大数据中心扩建项目建设, 深入实施制造业数字化转型和中小企业数字化赋能行动, 加力推进 5G、千兆城市、工业互联网等新型基础设施建设。推动商贸流通设施升级, 加快重点农产品批发市场冷链物流基础设施数字化智能化改造升级, 提升农产品进城、消费品下乡效率。提高通关能力, 推进口岸及后方线路等配套设施建设, 提升黑河公路大桥、同江铁路大桥运营效能。完善跨境基础设施, 打造哈尔滨国际航空货运枢纽和国际物流集散枢纽、绥芬河-东宁边境口岸型国家物流枢纽, 完善哈绥俄亚陆海联运及哈欧、哈俄等班列集疏运服务体系, 加快中俄远东天然气管道建设。提升贸易便利化服务水平, 建设“龙贸通”国际物贸综合平台。
上海	全面完成长三角一体化发展第二轮三年行动计划, 推动科创产业、基础设施、生态环境、公共服务等方面的重点合作事项和重大项目落实落地, 推进上海大都市圈建设, 持续提升 G60 科创走廊策源功能, 推进沿沪宁产业创新带发展。深化长三角生态绿色一体化发展示范区制度创新, 全力推进水乡客厅、西岑科创中心等一批重大项目建设。持续推进重大工程建设, 2023 年完成投资 2150 亿元。加快高端制造业和现代服务业扩投资、提产能、增效益, 推动一批引领性强、带动性大、示范性好的高能级产业项目落地。

资料来源: 各省政府工作报告, 中银证券

续 图表 12.2023 年各省政府工作报告中基建投资相关表述

省(市)	重大项目投资相关表述
江苏	<p>统筹推进现代化基础设施体系建设，加快形成苏南引领、苏中崛起、苏北赶超的区域发展格局。着力扩大有效投资。加大制造业投资力度，持续推进交通、能源、水利、生态环保、民生等领域补短板投资，系统布局 5G、人工智能、大数据等新型基础设施建设，积极推进城市燃气、供水、排水等老化管道更新改造，突出抓好 220 个省级重大项目和纳入国家“十四五”规划的 102 项重大工程建设，力争形成更多实物工作量。充分发挥政府投资撬动作用，鼓励更多民间资本参与重大工程和补短板项目建设，深化与大型央企、民营头部企业和外企合作，争取更多优质项目落户江苏。</p> <p>加强交通水利重大基础设施建设。进一步完善现代综合交通运输体系，高质量建设交通运输现代化示范区，加快推进北沿江高铁江苏段、南沿江城际铁路以及宁淮、沪苏湖、通苏嘉甬铁路等在建项目建设，开工建设潍坊至宿迁铁路、上元门铁路过江隧道、江阴靖江长江隧道南北接线、锡宜高速改扩建等项目，积极推动盐泰锡常宜铁路、常泰铁路开工建设。提升运输机场保障能力，支持苏南硕放国际机场、淮安机场等环沪机场群改建扩容，加快南京土山机场迁建，打造南京临空国际开放枢纽。统筹推进城乡互联互通现代水网建设，优化提升内河水运设施网络，加快实施淮河入海水道二期等工程，开工建设宿连航道二期工程，打造更具特色的“水运江苏”，为促进区域协调发展提供有力支撑。</p> <p>加快推进重大产业项目建设，安排投资 10 亿元以上制造业重大项目 611 个，完成年度投资 1750 亿元，带动制造业投资增长 12%、高新技术产业投资增长 15% 以上。统筹推进重大基础设施项目建设，聚焦交通、能源、水利、科技、城市建设、农业农村等领域，加快实施一批优结构、补短板的重大项目。创新投融资机制，鼓励金融机构创新产品、工具和服务模式，鼓励和吸引民间资本参与基础设施建设，有效保障建设资金来源，提高项目建设效率，拉动民间投资较快增长。</p>
浙江	<p>适度超前推动基础设施投资。把完善基础设施体系与提升我省在新发展格局中的区位优势结合起来，加快实施“十四五”重大工程，推动一批交通、能源、水利、新基建等重大项目建设。开工建设沿江高铁合肥至武汉段、京台高速合肥至蚌埠段改扩建、长江安庆河段治理等项目，加快引江济淮二期、宣城—绩溪高铁、淮北—宿州—蚌埠城际铁路、全国一体化算力网络长三角国家枢纽节点芜湖数据中心集群等建设。鼓励和吸引更多民间资本参与重大工程和补短板项目建设，推出 PPP 标杆项目 10 个以上。扎实推进乡村建设和治理，提高基础设施完备度、公共服务便利度、人居环境舒适度，加快建设彰显徽风皖韵、宜居宜业和美乡村。强化项目统筹集成，系统谋划产业、基础设施、公共服务等项目，规范利用 REITs、PPP 等模式开展建设，着力打造功能完备、品质优越、特色鲜明、富有活力、宜居宜业、带动乡村的现代化城市。</p>
安徽	<p>基础设施日臻完善，全面建成“两纵三横”综合运输通道，综合交通路网总规模达到 11.7 万公里，基本建成东南沿海现代化港口群、亿吨大港达 3 个，机场、水利、能源等建设实现重大突破，5G、数据中心、工业互联网平台等新型基础设施建设取得积极成效。全力推动消费扩容提质；全面加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，加快建设世界一流港口和干支结合的机场群，着力构建面向未来的新型基础设施体系。深化数字福建建设，办好第六届数字中国建设峰会；实施新型基础设施“强基”行动，支持福州、泉州等建设千兆城市，培育跨行业跨领域工业互联网平台，推动中国土楼云谷数据、厦门数字工业计算中心等争创国家新型数据中心；布局人工智能、量子科技、元宇宙等未来产业，打造大数据、物联网、卫星应用等千亿产业集群，实现数字经济增加值 2.9 万亿元以上。</p>
福建	<p>基础设施方面，建成昌景黄高铁、信丰至南雄高速公路等项目，开工定南、南城、贵溪通用机场和通城（赣鄂界）至铜鼓高速公路、袁河航道提升、分宜电厂二期、铅山抽水蓄能、康山蓄滞洪区安全建设工程等项目，力争鄱阳湖水利枢纽早日开工。建成南昌现代职教城、新余职教中心仙女湖校区、宜春人民医院二期、上饶城东医院、洪都航空文化园等项目，开工南昌大学二附院鹰潭医院、江西中医药大学附属医院高新院区等项目。</p>
江西	<p>大力推进重大产业项目建设。发挥政府专项债券等撬动作用，鼓励和吸引民间资本参与重大工程和补短板项目建设。大力深化基础设施“七网”行动。加快交通强国示范区建设，交通投资完成 3100 亿元以上。加大在高铁、高速公路、机场、航运、水利、能源和新基建方面的投资建设。深入实施乡村建设行动。瞄准“农村基本具备现代生活条件”目标，实施片区化整体推进，打造省级乡村振兴齐鲁样板示范区、衔接乡村振兴集中推进区各 30 个以上。推进农村基础设施网八大行动，新建农村公路 7000 公里，农村自来水规模化供水率达到 83%。深化农村人居环境整治提升，创建美丽乡村省级示范村 500 个。开展村容村貌“基础薄弱村”集中攻坚，实现清洁村庄全覆盖。启动农村新型住房建设试点。积极推进公共服务县乡村一体化，深化乡村文明和平安乡村建设。加快枣庄国家可持续发展议程创新示范区建设。加强黄河滩区迁建后续扶持，让滩区群众实现“致富梦”。</p>
山东	<p>全面推进重大项目建设。深入开展“三个一批”活动。以 100 个投资 100 亿元以上的项目为重点，深入推进重大项目集中攻坚。建成贾鲁河综合治理、小浪底北岸灌区等项目，开工建设昭平台水库扩容、海河流域综合治理、淮河流域重点平原洼地治理等工程。高质量完成灾后恢复重建任务。加强要素保障，确保固定资产投资超过 3 万亿元。着力数字化绿色化转型。建设千兆网络示范省，支持郑州创建国家级新型互联网交换中心、国家级数据交易场所。发展算力基础设施，构建云网深度融合的中部算力中心。壮大数字经济核心产业，开展先进计算、网络安全等重点领域核心技术攻坚，建设国家新一代人工智能创新发展试验区。加强城市规划、建设、运行各环节安全管理，全面提升各类基础设施防灾减灾抗灾能力。实施自然灾害防治重大工程，实施城市更新行动。构建城市数字公共基础设施和城市信息模型平台，打造数字孪生城市。扎实推进和美乡村建设。围绕“农村基本具备现代生活条件”的目标，不断提高乡村基础设施完备度、公共服务便利度、人居环境舒适度，尽快让农民就地过上现代文明生活。组织实施好乡村建设行动，创建 20 个示范县、100 个示范乡镇、1000 个示范村，争创 50 个国家级美丽宜居村庄。</p>
河南	

资料来源：各省政府工作报告，中银证券

续 图表 12.2023 年各省政府工作报告中基建投资相关表述

省(市)	重大项目投资相关表述
湖北	<p>精准扩大有效投资。锚定投资这个最大内需，开展重大项目高质量建设年活动，谋划实施一批打基础、利长远、补短板、调结构的大项目好项目，投资增长 10% 以上。对省里谋划的总投资 3.45 万亿的 1.4 万个亿元以上项目，紧盯不放、能开则开、能快则快，形成更多实物工作量。夯实产业支撑，加快武汉中航锂电、襄阳比亚迪、宜昌欣旺达、荆门亿纬动力、孝感楚能新能源、十堰万润新能源等重大项目建设。织密交通网络，加快沿江高铁等 8 个铁路项目、京港澳高速湖北段改扩建等 39 个高速项目、天河机场三跑道等 10 个机场项目建设进度。补齐水利短板，加快推进引江补汉、鄂北二期等重大工程，谋划实施三峡枢纽水运新通道、荆汉运河等重大项目。强化能源保障，加快鄂州电厂四期、随州电厂建设，着力推进咸宁大幕山等 11 个抽水蓄能项目、华润仙桃等 10 个百万千瓦级“风光水储”一体化项目。适度超前布局新基建，加快推进“东数西算”中部枢纽节点、中金武汉数谷等 25 个重大项目，新建 5G 宏基站 2 万个以上。壮大新型农村集体经济，支持发展家庭农场、农民专业合作社等新型经营主体，加快健全农业社会化服务体系，推广紧密型“龙头企业+合作社+农户”合作模式，让农民深度融入产业链价值链，持续增加农民收入。加强乡村建设和乡村治理。巩固提升农村电网，推进天然气管网向乡镇延伸，新改建农村公路 1 万公里，行政村 5G 通达率达到 60% 以上，按景区标准建设美丽乡村 200 个，大力培育文明乡风、良好家风、淳朴民风，把乡村建成农民就地过上现代文明生活的幸福家园。</p> <p>着眼重点领域补短板，重点抓好长赣高铁、桂新等高速公路项目、长沙机场改扩建工程、湘江航道及虞公港建设、重大能源工程、湖区重点垸堤防加固工程、骨干水利枢纽工程、高标准农田建设、国家医学中心和怀化国际陆港等十大基础设施项目。着眼增强发展后劲，在信息、融合、创新基础设施方面，系统布局一批支撑引领转型升级的新基建项目。推进数字基础设施建设，坚持“四算一体”布局，继续实施 100 个数字新基建标志性项目，建设 15 个新型数据中心和全球新一代互联网辅根节点，打造全国先进绿色算力枢纽和国际领先的算法创新中心。推进数字基础设施建设，坚持“四算一体”布局，继续实施 100 个数字新基建标志性项目，建设 15 个新型数据中心和全球新一代互联网辅根节点，打造全国先进绿色算力枢纽和国际领先的算法创新中心。完善城市功能，提升城市产业支撑、吸纳就业能力；推进城市更新，保护传承城市历史文化完善燃气、污水、生活垃圾、排水防涝等设施，推进城市应急备用水源和第二水源建设，建设绿色完整居住社区；提升城市管理，建设宜居、韧性、智慧城市，打造智能化城市治理典型场景，增强城市防灾减灾能力。建设宜居宜业和美乡村，大力整治提升农村人居环境，统筹推进农村改厕、生活垃圾处理、生活污水治理和农业面源污染防治。</p>
湖南	<p>积极作为深入推进粤港澳大湾区建设。高质量建设大湾区国际教育示范区、港澳青年创新创业基地，为港澳居民在粤发展提供更加便利条件。支持推进老城区城市更新，以“绣花”功夫提高城市规划和治理水平，加快建设国际大都市。推进网络强省、数字广东建设，推进全国一体化算力网络粤港澳大湾区国家枢纽节点韶关数据中心集群建设，推动 5G 网络实现城乡主要区域基本覆盖。加快现代化基础设施体系建设。全力打造交通强省，完善“三横六纵两联”综合立体交通网主骨架，加快铁路、高速公路支线和联络线建设，推进高速公路技术改造和铁路电气化改造。推进国家新型城市基础设施建设试点，发展智慧城市、智慧交通、智慧物流。完善现代农业基础设施，加快灯塔盆地、雷州半岛、南雄盆地等大型灌区建设，推进百万亩养殖池塘升级改造和渔港建设，大力发展海洋牧场和深远海养殖。加快城乡规划建设、基础设施、要素配置、生态环保、基本公共服务一体化。推动城市更新，深入推进“三旧”改造，下大力气抓好广州、深圳等城中村改造，实施农贸市场提升工程，加强城市内涝治理，加强城市地下基础设施建设。加快推进重大项目建设，积极扩大有效投资。继续聚焦交通、能源、水利、新基建等重点领域，合理增加投资规模，不断优化投资结构。自治区统筹推进重大项目 2500 个左右、完成投资 5000 亿元以上，其中新开工 360 个。大力激活民间投资，鼓励和吸引更多民间资本参与重大工程和补短板项目建设，把符合条件的民间投资项目纳入自治区层面统筹推进，提高民间投资重大项目占比。抢抓机遇加快基础设施投资。加快建设高速公路、铁路、航道、泊位、机场等交通设施；推进水利、能源等工程建设。加快新基建投资。推进中国—东盟信息港建设，运营好柳州国际互联网数据专用通道，积极打造中国—东盟北斗总部基地，推动国家新型互联网交换中心落地。新建成 5G 基站 2 万座以上，5G 网络覆盖 80% 以上行政村，支持广电 5G 融合发展。加强停车场、加氢站等建设，完善公路沿线汽车充换电网络，推进充电设施进小区进乡镇，新增充电桩 1.5 万个以上。持续完善乡村基础设施，新建或改造农村公路 6300 公里、新增 8000 个以上自然村（屯）硬化路，农村自来水普及率提高到 87% 以上，推进光纤网络向自然村延伸。统筹农村改厕和生活污水、黑臭水体治理，提高农村生活污水治理率。加快农村土地综合整治，开展农房和村庄建设现代化试点。加强历史文化名镇名村（传统村落）保护利用。实施乡村产业振兴带头人“千雁万群”培育计划，吸引各类人才在乡村振兴中建功立业。</p>
广东	<p>扩大有效投资。围绕投资新政三年行动目标，深入开展“产业投资提升年”和“基础设施推进年”活动，力促产业投资比重持续上升、基础设施投资增长 10% 以上。分级分层建立重大项目谋划推进机制，形成项目库梯次结构。完善要素保障提前介入机制，以“四一两限”保障项目建设。谋划推出一批 PPP 项目和首单基础设施 REITs 项目。加快建设“三极一带一区”。、开通海口至文昌段公文化列车。启动环新英湾畅通工程，开工建设环湾快速干道等项目。加快建设一批通用机场。持续提升环岛旅游公路沿线景观质量。实施乡村电气化提升工程，巩固提升农村电网质量。加快数字乡村建设。</p>
广西	<p>扩大基础设施投资，完成交通投资 1100 亿元，加快交通强市建设，完成城建投资、水利投资、能源投资；加大 5G 网络等新型基础设施投资，力争全年基础设施投资增长 11% 以上。提高乡村基础设施完备度，推进农村清洁能源、农房质量安全、数字乡村等工程，持续推进“四好农村路”建设，启动农村水网建设试点，健全抗旱水源工程体系，加快补齐农产品仓储保鲜冷链物流短板。夯实数字底座，推动 5G 和千兆网协同发展，扩容提质国家级互联网骨干直联点、工业互联网标识解析国家顶级节点、域名 F 根镜像节点、国家“星火·链网”区块链超级节点，深化拓展中新国际数据通道应用，积极参与“东数西算”工程，提升中科曙光、华为等计算中心支撑能力，高标准打造全国一体化算力网络国家枢纽节点。提高乡村基础设施完备度，推进农村清洁能源、农房质量安全、数字乡村等工程，持续推进“四好农村路”建设，启动农村水网建设试点，健全抗旱水源工程体系，加快补齐农产品仓储保鲜冷链物流短板。提高乡村公共服务便利度，加快建设乡镇为农服务区域中心，开展县乡村公共服务一体化示范。</p>
海南	<p>扩大有效投资。围绕投资新政三年行动目标，深入开展“产业投资提升年”和“基础设施推进年”活动，力促产业投资比重持续上升、基础设施投资增长 10% 以上。分级分层建立重大项目谋划推进机制，形成项目库梯次结构。完善要素保障提前介入机制，以“四一两限”保障项目建设。谋划推出一批 PPP 项目和首单基础设施 REITs 项目。加快建设“三极一带一区”。、开通海口至文昌段公文化列车。启动环新英湾畅通工程，开工建设环湾快速干道等项目。加快建设一批通用机场。持续提升环岛旅游公路沿线景观质量。实施乡村电气化提升工程，巩固提升农村电网质量。加快数字乡村建设。</p>
重庆	<p>扩大基础设施投资，完成交通投资 1100 亿元，加快交通强市建设，完成城建投资、水利投资、能源投资；加大 5G 网络等新型基础设施投资，力争全年基础设施投资增长 11% 以上。提高乡村基础设施完备度，推进农村清洁能源、农房质量安全、数字乡村等工程，持续推进“四好农村路”建设，启动农村水网建设试点，健全抗旱水源工程体系，加快补齐农产品仓储保鲜冷链物流短板。提高乡村公共服务便利度，加快建设乡镇为农服务区域中心，开展县乡村公共服务一体化示范。</p>

资料来源：各省政府工作报告，中银证券

续 图表 12.2023 年各省政府工作报告中基建投资相关表述

省(市)	重大项目投资相关表述
四川	提速建设现代化基础设施。着力推动“四向八廊”对外通道建设；构建综合立体交通网主骨架；加快《四川省电源电网发展规划（2022—2025 年）》落地，大力推进水风光重大能源项目建设，支持天然气（页岩气）勘探开发。构建“五纵五横”主水网骨架，统筹推进安宁河流域水资源配置、岷河供水二期等水利工程建设。推动 5G、千兆光网、工业互联网等规模化部署，实施“双千兆”网络覆盖提升工程，加快布局卫星互联网、量子信息设施。实施“电动四川”行动计划，加快充换电设施建设，打造成渝氢走廊、电走廊、智行走廊。在重点工程项目中实施以工代赈，促进农民工就近就业增收。释放新型城镇化投资潜力。抓实县城补短板强弱项 17 项重点任务，有序开展国家和省级县城新型城镇化建设试点示范。开展完整社区建设试点，推进城市居住区配建补齐养老服务设施专项治理。实施第二批省级海绵城市建设示范。利用数字技术赋能城市社会治理，建设数字孪生城市、智慧社区。
贵州	加大基础设施补短板力度。建成兰海高速重庆至遵义段扩容工程，加快沪昆高速贵阳至盘州段扩容工程、贵阳至北海高速贵阳至平塘段建设；建成贵阳至南宁高铁、叙永至毕节等普速铁路，完成贵广铁路提质改造工程，开工建设铜仁至吉首等铁路项目；加强货运铁路和水运基础设施建设，支持铁路专用线建设，推进乌江航道改造提升工程，推动开工建设红水河龙滩水电站 1000 吨级通航建筑物。加快“大水网”建设，开工建设黔东南州宣威大型水库，实施一批水网连通工程，水利工程设计供水能力达到 145 亿立方米。完成基础设施投资 3900 亿元。大力推进新基建。新增敷设天然气长输管道 200 公里。新建 5G 基站 3 万个以上，出省带宽达 4.5 万 Gbps。
云南	全面加强基础设施建设。加快高速公路“互联互通”工程建设，推动国道 G219 改扩建。全力推进渝昆高铁、文蒙铁路、大瑞铁路保瑞段、大理铁路枢纽等重点项目建设，确保丽香铁路、叙毕铁路云南段建成通车。提速昆明、丽江、西双版纳机场改扩建和蒙自、昭通、楚雄机场新建迁建。做好富宁港、东川港以及澜沧江、金沙江航道建设。新开工滇中引水二期骨干工程等 100 件以上重点水网工程。推进旭龙、托巴水电站建设，做好古水等水电站前期工作，扎实推进移民搬迁安置。布局建设全省一体化算力网络和省级枢纽节点，新建 5G 基站 2 万个以上，推动“双千兆”网络协同发展，提升国际通信服务能力。
西藏	围绕川藏铁路等重大项目，推动建设一批交通、水利、能源等重大基础设施和公共服务设施。依托气候、资源等优势条件，健全信息基础设施，加快推进数字产业化、产业数字化，打造“六新”数字屋脊。进一步补齐基层生态环境基础设施短板，加强固体废物特别是医疗废物处置，推进拉萨、日喀则、山南“无废城市”建设，力争污染防治攻坚战成效步入全国优秀行列。进一步完善边境基础设施，加快抵边安置点水源工程建设，实施边境城镇市政设施更新工程，加强边境村镇和区域公共服务设施建设。
陕西	加大力度推进基础设施建设，西安咸阳国际机场三期开工建设，宝兰、西成、西银高铁建成通车，“绿巨人”动车地级市全覆盖，实现县县通高速，城市轨道交通运营里程 279 公里，高速公路里程 6700 公里。加大数字基础设施建设力度，完善工业互联网标识体系，打造 50 个“5G+工业互联网”典型应用场景。加强战略科技力量建设，优化科研机构、高水平研究型大学、科技领军企业布局，建设陕西实验室体系，争创国家实验室。推动西安建设具有全国影响力的科技创新中心，支持转化医学、高精度地基授时系统等国家重大科技基础设施发挥作用，持续加强“四主体一联合”等新型研发平台建设。积极实施城市更新行动，完善城市生态修复功能，推进生活垃圾分类管理，加强“口袋公园”和停车场建设，推动地下空间开发利用，加快排水防涝、燃气管道等设施改造，着力打造宜居、韧性、智慧城市。加快补齐县城卫生防控救治、污水垃圾处理、排水管网建设等短板，创建 10—15 个县城建设示范县。加快推进数字政府建设，优化全省政务云网基础设施，强化政务数据资源管理体系、网络安全防护体系建设，促进政府治理流程优化、模式创新、效率提升。
甘肃	统筹推进传统设施与新型设施，优化基础设施布局、结构、功能和系统集成，实施一批重大交通、水利、能源、新基建项目，城乡基础设施更为完善，全面实现县县通高速，覆盖城乡、功能完备、支撑有力的现代化基础设施体系加快构建，不断增强对经济社会发展的支撑保障能力。强化交通基础设施建设。强化城镇建设补短板。加强市政水、电、气、路、热、信等体系化建设，实施地下综合管廊工程，加强城市内涝治理。推进平凉、天水国家系统化全域海绵城市建设。加快城镇污水和垃圾收集处理体系建设进度。深入实施城市更新行动，新开工改造老旧小区 1251 个 13.78 万户。加快新型城市基础设施建设。优化村庄规划布局，抓实“5155”乡村建设示范行动和农村人居环境整治提升行动，推进村庄清洁和绿化美化，因地制宜建设污水处理、垃圾收处等基础设施。
青海	重点推进重大项目 800 个以上，总投资 1.3 万亿元。全面提升新能源发电调峰能力。统筹推进碳达峰“十大行动”，加快零碳产业园区基础设施建设，引入风机、锂电池、大数据等一批重点产业项目。实施城市更新行动和城市生命线工程；推进以县城为重要载体的城镇化建设，促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，健全农业转移人口市民化机制和配套政策，让城镇功能更加贴近群众需要。
宁夏	着力实施产业数字化工程，制定“数字+产业”倍增计划，实施“上云用数赋智”行动，加快“5G+工业互联网”应用，推进智慧园区建设；建设全区一体化政务大数据中心，打造“一网通办”升级版；加快环保、交通、金融、文化等领域数字化转型，推动互联网+教育、+医疗健康、+城乡供水等加快提质增效，力推“互联网+宁夏”全面升级。
新疆	推进现代物流业体系建设。加强国家级物流枢纽、国家骨干冷链物流基地建设，建设完善一批区域物流枢纽和冷链物流基地或集配中心，加快构建高效畅通的多元化物流干线通道，推动组建大型现代物流集团。推动重大基础设施项目建设。扎实开展国家首批交通强国建设试点，开工建设罗布泊至若羌铁路；全面推进国家能源资源陆上大通道建设；加快推进大型灌区续建配套与现代化改造、大中型病险水库（闸）除险加固、中小河流治理等工程建设；推进新型城市基础设施建设，补齐城镇防灾减灾和公共卫生应急设施短板，推动城镇基础设施向农村延伸。深入开展固边兴边富民行动，推进兴边富民中心城镇建设。

资料来源：各省政府工作报告，中银证券

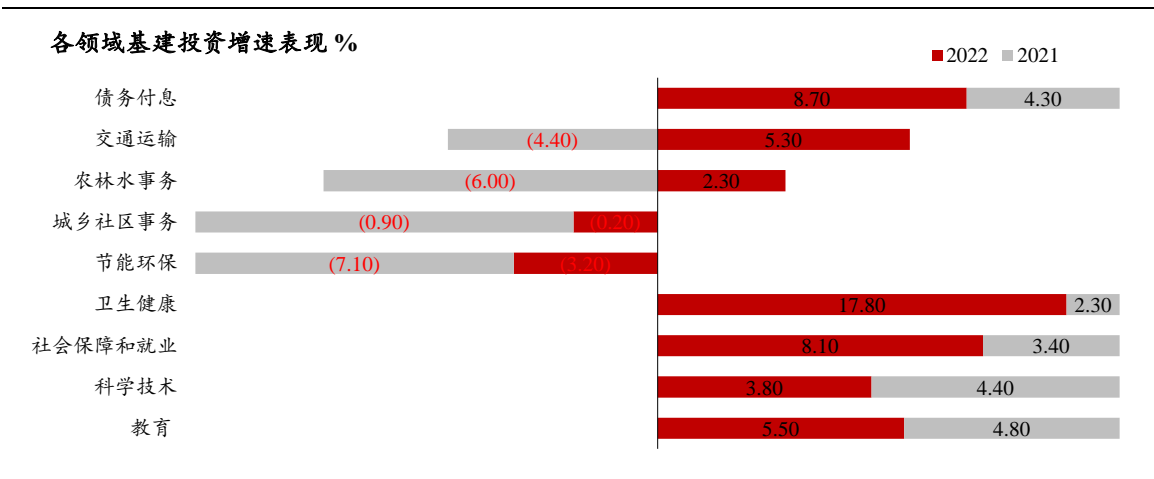
2022 年是基建投资较为旺盛，在我们去年的专题报告《今年投资的确定性如何？》中提到，当年基建投资具备政策、资金及项目结构的三重支持。我们在此简单将逻辑更新至框架中，可对年内基建投资保持相对乐观的态度。

着眼 2022 年基建投资结构，占比最高的行业分别为公共设施管理业、道路运输业及电力、热力的生产和供应业，2022 年分别占比 35.74%、23.56% 和 13.77%。

首先，从政策角度看，2023 年各地政府工作报告仍用了较大篇幅强调基建投资。对于基建投资中占比较高的交通、城市基础设施领域各省市政府工作报告中均有提及；其中，“交通强国”在 3 个省的政府工作报告中明确提及，而“城市更新”在 7 个省的政府工作报告中明确提及。

其次，在资金方面，财政对基建投资的支撑力度有望继续加强。一方面，尽管受到当年疫情防控的影响，2022 年全年预算内支出向基建相关领域有着明显倾斜，公共财政预算向交通运输、农林水支出较 2021 年增加 5.3% 和 2.3%，增幅明显加快；地方政策对重大项目投资的发力延续，2023 年公共财政预算有望继续对基建领域倾斜。

图表 13. 公共财政预算支出对基建的支撑加强



资料来源: Wind, 中银证券

另一方面，政府基金性预算也有望为基建投资提供一定的增量。政府性基金预算中，土地出让金收入安排支出的重要投向领域即为基建；同时专项债也是基建投资的重要来源；据往年经验，政府基金性支出（含专项债）在基建自筹资金中占比约在 45% 左右。

政府性基金预算具备“以收定支”的特性，在 2022 年土地出让收入明显下降的背景下，当年国有土地使用权出让收入相关支出也明显下降，较 2021 年下降 17.80%。去年 11 月以来，国内房地产政策有序纠偏，尽管政策、销售对地产投资的带动非一蹴而就，但地方政府土地收入的温和回升，仍有望为年内基建投资贡献资金增量。

此外，专项债、准财政工具将继续对政府性基金预算支出做出较强支撑。专项债方面，2 月 16 日，财政部部长刘昆在《求是》撰文指出，“今年要适度加大财政政策扩张力度，适度扩大财政支出规模，并在专项债投资拉动上加力”。2023 年提前批专项债额度达 2.19 万亿元，为去年 2022 年 3.65 万亿元的 60%，为少见的“顶格”下达。从专项债各省的下发情况看，山东、四川等额度较高的省份，道路、水利、公共设施等权重基建项目年内均有进一步发力计划，如山东省道路运输项目、四川省的公共设施项目均较 2022 年明显增加。

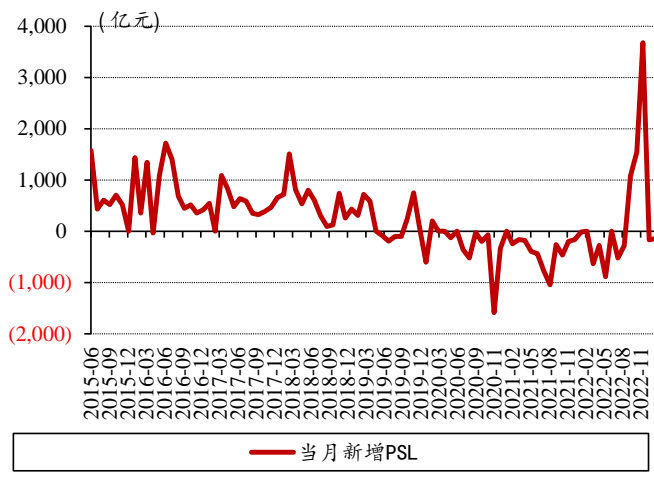
图表 14. 各省专项债限额下达情况

地区	专项债额度 (亿元)	地区	专项债额度 (亿元)
广东	2,543	广西	451
山东	1,865	北京	450
浙江	1,439	深圳	432
四川	1,339	山西	350
河北	1,286	上海	324
河南	1,271	青岛	319
江苏	1,085	宁波	265
安徽	969	海南	259
湖北	964	新疆	209
江西	885	吉林	132
重庆	882	黑龙江	80
湖南	833	内蒙古	45
福建	755	辽宁	44
陕西	544	西藏	8
天津	508	宁夏	3
云南	472		

资料来源: Wind, 中银证券

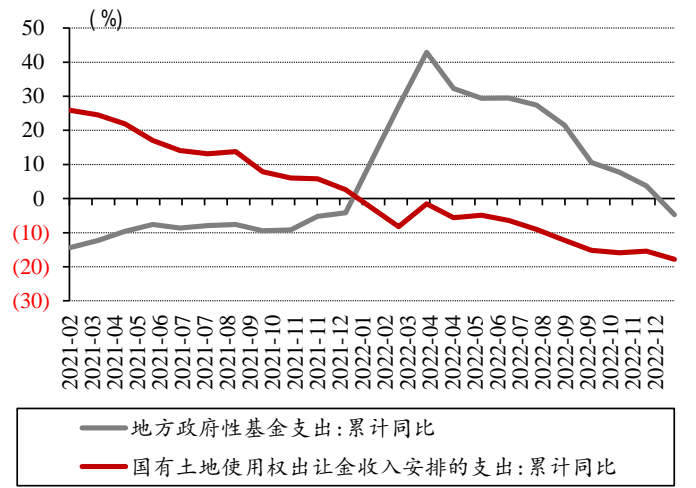
“准财政”方面，2022 年土地出让金收入明显下滑，国家以多种金融方式驰援重大项目投资，政策性金融工具发挥“准财政”作用，基建投资增速可观。如 2022 年 11 月 16 日，国家发改委孟玮表示，“7399 亿金融工具资金已全部投放完毕，支持的项目大部分已开工建设”；考虑到多数金融工具启动均在下半年乃至四季度，金融工具结转、新增规模均可以期待，有望对年内基建投资形成额外支撑。

图表 15. PSL2022 年下半年明显回升



资料来源: Wind, 中银证券

图表 16. 2022 年土地收入增速明显下降



资料来源: Wind, 中银证券

通过查阅部分省份重大项目清单，我们发现，所查省份道路交通、水利、城市设施项目数量均较 2022 年有所增加，基建投资继续向公共设施管理业、道路运输业等占比较高的领域有所倾斜。占比较高的项目，个体规模往往较大，对基建投资的带动作用更明显。这一项目分布特点同样显示出基建对 2023 年扩内需的重要作用。

图表 17. 部分省份基建投资交通项目数量变化 (个)

省份	道路运输业		铁路运输业		水上运输业		航空运输业	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022
天津	28	22	3	4	3	8	2	2
山东	39	18	4	7	5	7	1	3
河北	24	7	7	8	4	4	1	1
上海	40	21	4	17	5	3	2	3
四川	63	68	16	20	3	7	5	3

资料来源: 各省重大项目清单, 中银证券

图表 18. 部分省份基建投资其他项目数量变化 (个)

省份	水利		公共设施		物流仓储类	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022
天津	5	11	82	99	12	16
山东	14	11	58	62	16	25
河北	10	6	41	34	11	7
四川	42	38	114	78	27	24

资料来源: 各省重大项目清单, 中银证券

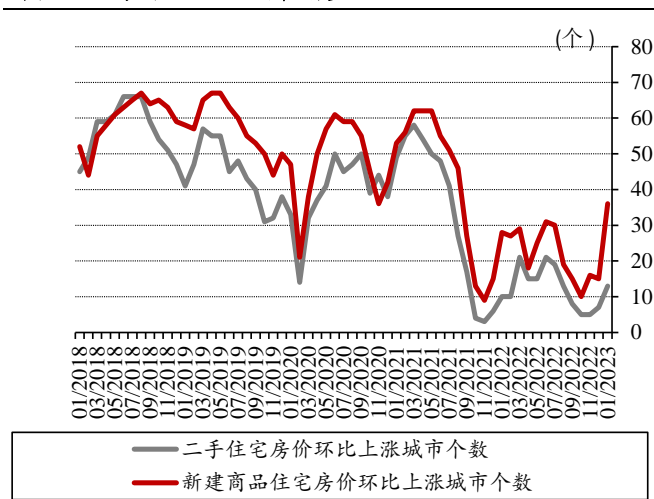
2.3 地产修复方向确定, 但投资修复节奏或有滞后

2.3.1 销售开启回暖

地产投资向上修复的方向较为明确, 但修复的速度是当前市场较为关心的热点之一。2 月以来, 国内地产成交出现修复迹象。据中银地产团队跟踪, 2 月下旬以来, 新房、二手房成交同比增速均开启回正; 且地产团队的多区域调研来看, 2023 年国内二、三线城市房贷利率下降, 放贷速度加快, 新房、二手房成交量有所回升。

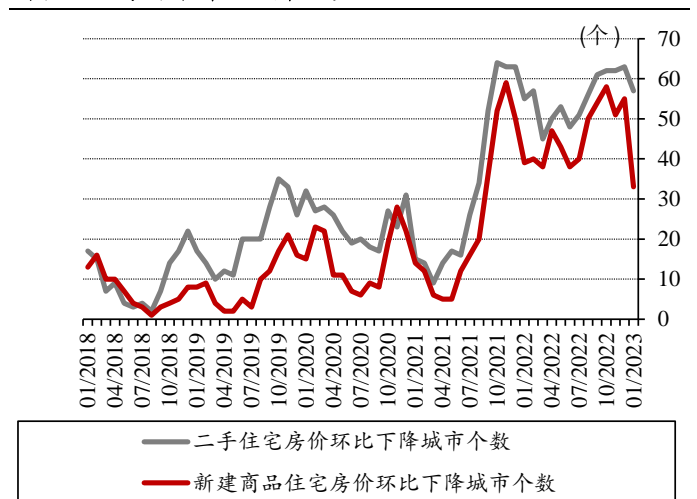
此外, 在宏观数据层面, 年内地产销售的回升趋势正逐步向价格端传导。据 CEIC 数据, 2022 年 1 月房价环比下降的城市个数明显减少, 其中, 新建商品住宅房价环比上涨城市个数达到 36 个, 为 2021 年 9 月以来最高值。

图表 19. 房价上涨的城市增多



资料来源: Wind, 中银证券

图表 20. 房价下降的城市减少



资料来源: Wind, 中银证券

2.3.2 投资修复或有时滞

销售回暖一定程度上能够反映出地产修复的方向明确，但从内需扩张的角度看，地产投资修复仍需要一定时间。

2022年“主动去库存”与“被动累库存”并存，地产投资修复受到阻滞。

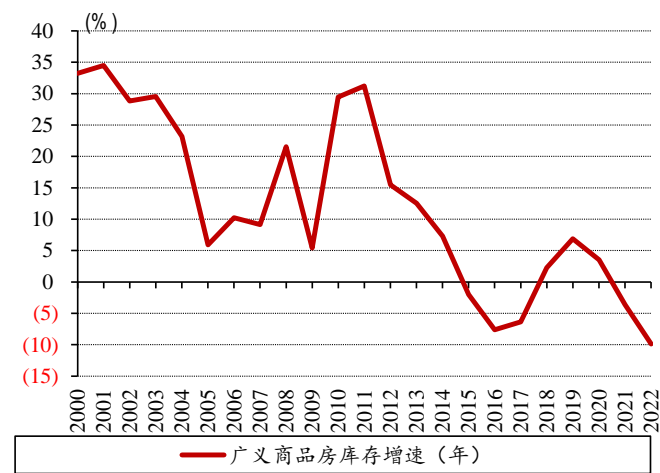
从广义角度看，地产行业整体处于主动去库存阶段。截至2022年（自1999年以来有统计），我国商品房住宅累计面积241780.58万平方米，较2021年下降9.88%，已是连续第二年下降。究其原因，2022年商品房住宅新开工、销售较2021年分别下降39.79%和26.77%，当年新开工下降幅度大于销售是库存下降的主要原因，行业处于主动去库存阶段。

而从现房角度看，房地产行业存在一定的“被动累库存迹象”。着眼行业待售面积指标，截至2022年12月，商品房待售面积同比增长18.39%，同期销售面积、竣工面积分别下降26.77%和15.00%，

为形成对比，我们专门回顾此前一轮房地产“下行”周期，2013-2015年2月，商品房销售面积同比增速持续下滑，商品房待售面积也随之下滑。及至2015年2月地产销售触底，商品房待售面积同比增速实现23.42%，处于相对较高的位置；但需注意的是，2014年下半年房屋竣工面积增速较高，尽管竣工、待售数据存在口径差异，但较高的竣工增速仍会对商品住宅待售面积增速有所推高。

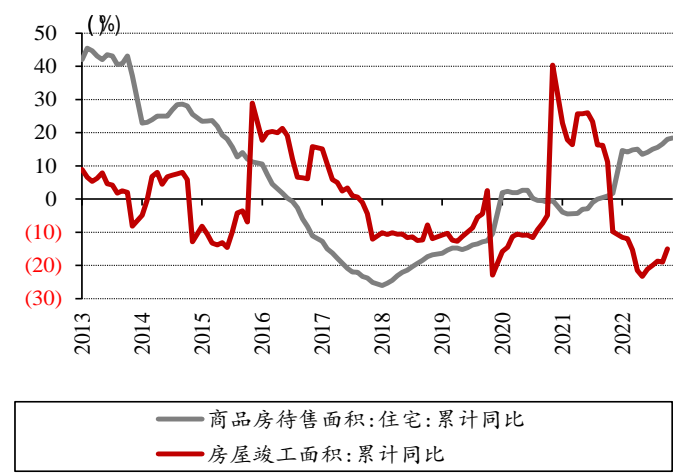
截至2022年12月，商品房竣工面积同比增速持续为负，待售房屋增速在没有竣工推升的情况下，仍处于18.39%的相对较高水平，现房领域存在被动积累库存的状况，或同样对地产投资修复形成一定阻滞。

图表 21. 地产行业整体处于“主动去库存”



资料来源: Wind, 中银证券

图表 22. 现房存在“被动累库存”状况



资料来源: Wind, 中银证券

三. 结论

截至 2022 年 12 月，机电产品、周期制品、能源及轻工纺织等主要产品出口增速继续下探，重要商品出口增速的普遍下行印证了外需走弱的趋势明确，国内需求的重要性继续提升。

消费修复的确定性较强。2023 年春节旅游数据已在一定程度上显示居民出行消费意愿明显较强，2023 年春节人均出游支出与可支配收入同比增速之差实现 1.01%，2014 年以来首次为正，一定程度可以反映出，在疫情防控的持续压抑下，居民尽管可支配收入走弱，却依然有出行消费意愿。同时，去年同期的较低基数叠加居民消费本身具备天然复苏条件，若 2023 年居民边际消费倾向恢复至 0.8 左右（2021 年为 0.9 以上），年内居民消费支出增速有望修复至 6-7% 的名义水平。

投资方面，首先，2023 年基建投资仍将继续发挥扩内需作用，土地收入温和复苏、地方项目继续倾斜均是重要助力。其次，当前地产销售回暖趋势初步显现，但行业的广义主动去库存及现房的被动库存积累或对地产投资回复形成一定阻滞，短期内对地产投资增速形成一定干扰。

风险提示

1. 地缘政治的不确定性加强
2. 美国通胀韧性超预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371