



见微知著系列之六十四

宏观专题研究报告
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）

zhangyunjie@gjzq.com.cn

基建投资，2024年或如何发力？

今年以来，基建落地有何进展、新老动能如何演化？展望2024年，基建投资如何发力、哪些领域能挑起“大梁”？

一问：基建落地的最新进展？项目和资金掣肘下，投资增速回落、实物工作量滞后

2023年重大项目计划投资额高于2022年；但受项目准备不足等影响，实际批复投资额有所下降。以23个主要省市为样本，2023年重大项目计划投资额较去年增长13.6%。但受项目准备不足、难开工、进展慢等问题掣肘，1-11月发改委审批项目投资额同比下降约11.8%，各地月均重大项目开工投资额4.2万亿元、低于去年同期的4.7万亿元。

财政“蓄力”状态下，资金到位速度放慢，下半年来基建投资增速回落。2023年1-11月，广义财政支出增速-0.5%，明显低于年初预算的5.9%；其中基建相关公共财政支出在2022H2-2023H1连续负增，新增专项债发行进度也慢于去年同期。受此影响，今年下半年基建投资月均增速降至5.8%左右，明显低于上半年的10.1%。

项目准备不足和资金到位偏慢的问题，导致实物工作量的落地较为滞后。对应于投资增速回落，今年以来基建订单也呈现下滑迹象。1-11月，基建订单同比8%、较去年末下降7个百分点，5月以来建筑业PMI新订单指数基本处于荣枯线下方。基建投资与实际落地之间仍存分化，11月沥青开工率仅36.7%、处于23%的历史较低分位。

二问：基建投资的侧重领域？电力热力和铁路投资表现亮眼，公共设施投资明显回落

宽口径下，电燃水和交运仓储投资表现亮眼，水利环境投资明显下降。2023年1-11月，电燃水、交运仓储、水利环境投资增速分别为24.4%、10.8%、-1.1%。细分领域中，电力热力、铁路投资明显扩张，增速分别较2022年提升4.2、19.7个百分点至28.5%、21.5%。公共设施在基建投资中占比最高、约33%，但增速降幅较大、明显拖累水利环境投资。电力热力投资保持高增，“新能源”、“新基建”等贡献较大。电力热力行业中，电力的生产供应与特高压、充电桩、新能源基础设施等密切相关。2023年1-10月，电源基本建设投资在新能源带动下明显扩张，新能源、传统能源投资增速分别为56.1%、10.7%。2023年以来光伏发电并网量也有明显上升，前三季度同比增长145.1%。

铁路投资显著增长，与“十四五”项目加快建设有关。重点项目加快推进下，今年计划投产高铁新线里程显著增长，计划完成铁路固定资产投资7600亿元、同比增长7%。按照规划目标，预计2025年全国铁路、高铁营业里程分别达16.5、5万公里，对应未来两年铁路、高铁年均投产新线里程分别为3550、2750公里，仍将为铁路投资提供有力支撑。公共设施投资回落，主要受专项债、卫生健康支出退坡等影响。2023年，新增专项债限额及投向市政产业园比例均有下滑。2022年，公共财政卫生健康支出同比17.8%，与防疫支出增加等有关，相关资金多用于方舱医院、隔离点建设等，属于公共卫生基建范畴。随着疫情防控平稳转段，2023年前11月卫生健康支出同比大幅回落至1.4%。

三问：基建投资，2024年或如何发力？“十四五”项目或加快建设，“新动能”有望持续增长

水利投资或在中央新增国债支持下明显增长，近期首批项目清单已落地。2023年1-11月，全国完成水利建设投资1.1万亿元、同比增长8.5%，完成投资为历史最多、已提前实现完成投资1万亿元以上的全年目标。“十四五”重点工程持续推进的基础上，近期万亿国债首批资金预算2379亿元下达，有望对水利投资形成明显拉动。

加快“十四五”项目建设或成推进实物工作量落地的关键，交通投资等仍有较强后劲。传统基建投资中，交通投资占比接近30%，是重要增长点。交通领域的“十四五”重大项目较多，还包含大量“新基建”工程。参考各地规划，“十四五”交通投资规划增长32%，对应交通投资未来两年平均增速可达10%以上，仍有较强后劲。

政策重点扶持下，“新能源”、“新基建”等投资仍有增长空间。2023年1-9月，我国新能源车桩比2.4:1，距离“2025年车桩比2:1、2030年1:1”的目标仍有较大差距。此外，今年以来政策对于“新能源、新基建”的支持力度仍在加码，中央经济工作会议部署产业升级、“数据要素”行动计划提出20%增速目标，未来相关领域投资或将保持快速增长。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、热点思考：基建投资，2024 年如何发力？	5
1.1、一问：基建落地的最新进展？	5
1.2、二问：基建投资的侧重领域？	7
1.3、三问：基建投资，2024 年如何发力？	9
2、生产高频跟踪：工业生产季节性转弱趋势明显，建筑业开工继续下行	11
3、需求高频跟踪：商品房成交边际好转，市场需求弱势增加，外需整体平稳	15
风险提示	19

图表目录

图表 1：2023 年重大项目计划投资额高于去年	5
图表 2：2023 年发改委批复项目投资额有所下降	5
图表 3：2022 年部分地区重大项目难以推进原因	5
图表 4：2023 年 1-11 月重大项目开工投资额不及去年	5
图表 5：2023 年前三季度财政支出增速低于经济增速	6
图表 6：2022H2-2023H1，基建相关公共财政支出明显下滑	6
图表 7：2023 年新增专项债发行进度慢于去年	6
图表 8：下半年来基建投资当月同比明显回落	6
图表 9：2 月份后主要基建上市公司订单持续下滑	6
图表 10：基建投资与实际落地之间仍存在明显分化	6
图表 11：2023 年以来电燃水和交运仓储投资表现亮眼	7
图表 12：基建大类行业及分项投资占比	7
图表 13：2023 年 1-11 月，电力热力、仓储、铁路等细分行业投资明显扩张	7
图表 14：新能源投资的带动作用突出	8
图表 15：2023 年以来，新增光伏发电并网容量显著增长	8
图表 16：2023 年铁路投资显著反弹	8
图表 17：2008 年以来高铁营业里程快速上升	8
图表 18：2023 年专项债投向市政产业园占比回落	9
图表 19：2022 年部分省市卫生健康及疫情防控支出	9
图表 20：万亿国债首批资金预算 2379 亿元下达	9
图表 21：2023 年 1-11 月，完成水利建设投资历史新高	9
图表 22：“十四五”地方规划交通投资增长 32%	10



图表 23: 预计 2023-2025 年交通投资年均增速 8.4%.....	10
图表 24: 2023 年前三季度, 新建 5G 基站数量高于往年.....	10
图表 25: 新能源车桩比距离发展目标仍有差距.....	10
图表 26: 2022 年以来新基建投资保持较快增长.....	11
图表 27: 2023 年以来“新动能”相关政策密集出台.....	11
图表 28: 2023-2024 年基建投资预测表.....	11
图表 29: 本周, 全国高炉开工率小幅回落.....	12
图表 30: 本周, 钢材社会库存持续减少.....	12
图表 31: 本周, 国内 PTA 开工率大幅提升.....	12
图表 32: 本周, 国内纯碱开工率小幅回落.....	12
图表 33: 本周, 涤纶长丝开工率小幅回落.....	12
图表 34: 本周, 汽车半钢胎开工率高位震荡.....	12
图表 35: 本周, 铝行业平均开工率小幅提升.....	13
图表 36: 本周, 电解铜开工率延续季节性回落.....	13
图表 37: 本周, 电解铝现货库存量延续回落.....	13
图表 38: 本周, 社铜库存有所增加.....	13
图表 39: 本周, 全国水泥粉磨开工率续降.....	14
图表 40: 本周, 全国水泥出货率大幅减少.....	14
图表 41: 本周, 水泥库容比继续回落.....	14
图表 42: 本周, 水泥价格指数延续提升.....	14
图表 43: 本周, 玻璃价格有所抬升.....	14
图表 44: 本周, 玻璃库存延续去化.....	14
图表 45: 本周, 玻璃产量小幅减少.....	15
图表 46: 本周, 沥青开工率小幅回落.....	15
图表 47: 本周, 30 大中城市商品房成交明显回升.....	15
图表 48: 本周, 一线城市商品房成交涨幅显著.....	15
图表 49: 本周, 二线城市商品房成交明显增加.....	16
图表 50: 本周, 三线城市商品房成交有小幅增加.....	16
图表 51: 12 月, 二线、三线城市新房成交同比降幅收窄.....	16
图表 52: 本周, 全国二手房成交继续回落.....	16
图表 53: 上周, 全国整车货运流量微涨.....	16
图表 54: 上周, 多省市公路货运流量环比增加.....	16
图表 55: 上周, 陆路货运量有所回升.....	17
图表 56: 上周, 邮政快递业务量有所回升.....	17
图表 57: 本周, 全国迁徙规模指数延续回落.....	17



图表 58: 本周, 国内执行航班架次延续回落.....	17
图表 59: 本周, 全国样本城市地铁客流总量延续回落.....	18
图表 60: 本周, 多数样本城市地铁客流量环比有减少.....	18
图表 61: 本周, 全国拥堵延时指数显著提升.....	18
图表 62: 本周, 大部分城市拥堵指数有所增加.....	18
图表 63: 上周, 票房收入延续回升.....	18
图表 64: 上周, 观影人数继续上涨.....	18
图表 65: 上周, 出口集装箱运价指数微涨.....	19
图表 66: 上周, 日本航线运价显著增加.....	19
图表 67: 上周, 地中海航线运价涨幅较大.....	19
图表 68: 上周, 东南亚航线运价回落明显.....	19



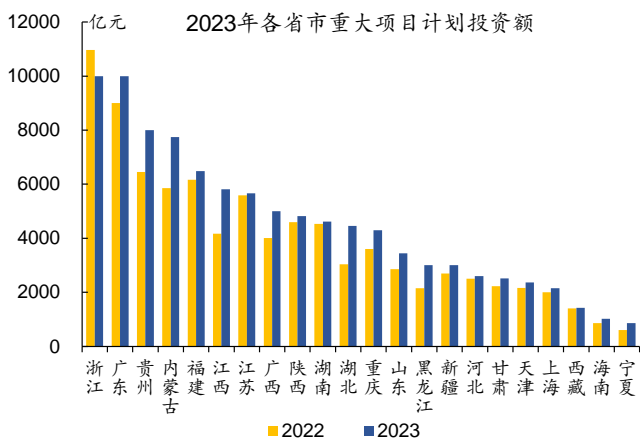
1、热点思考：基建投资，2024年如何发力？

今年以来，基建落地有何进展、新老动能如何演化？展望2024年，基建投资如何发力、哪些领域能挑起“大梁”？本文梳理，供参考。

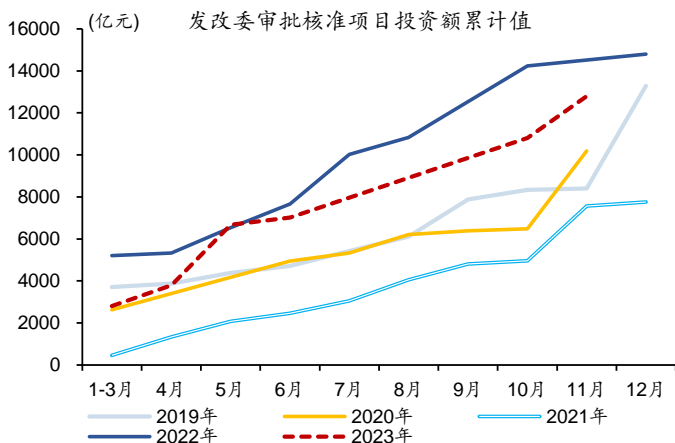
1.1、一问：基建落地的最新进展？

2023年重大项目计划投资额高于2022年；但受项目准备不足等影响，实际批复投资额有所下降。以23个主要省市为样本，2023年重大项目计划投资额合计接近10万亿元，较2022年增长13.6%。但在项目落地过程中，存在准备不足、难开工、进展慢等问题。多地2022年审计报告显示，项目准备不足等是重大项目难以推进的主要原因。2023年1-11月，发改委审批项目投资额1.28万亿元、同比下降约11.8%，各地月均重大项目开工投资额4.2万亿元、低于2022年同期的4.7万亿元。

图表1：2023年重大项目计划投资额高于去年



图表2：2023年发改委批复项目投资额有所下降



来源：Wind、国金证券研究所

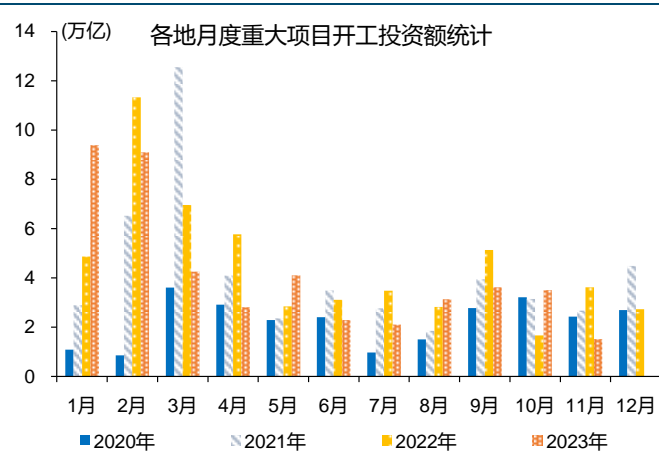
来源：发改委、国金证券研究所

图表3：2022年部分地区重大项目难以推进原因

地区	重大项目难开工、进展慢的主要原因
辽宁	1. 项目建设进度滞后... 现场施工组织不到位，建设进度滞后... 2. 项目建设资金难落实。1个项目2022年资金缺口2.80亿元，至2023年4月底仍未落实 3. 项目管理不规范... 因前期工作不充分等进展缓慢 4. 是重大工程项目推进不到位，应完工未完
广东	1. 营商环境仍有待优化。因结算进度滞后，工程尾款难以及时拨付至施工单位；违规设立或超标收取各类保证金... 2. 建设项目监督管理仍存在缺失。建设主管部门对26个“未批先建”项目免于处罚或象征性处罚... 3. 建设项目工程管理不够严格... 项目未严格执行招标或合同约定，多支付预付款和工程款...
吉林	1. 项目推进不到位... 未确定具体明晰的建设内容无法实施，需要调整资金用途... 未能取得建设用地手续等原因，项目准备不充分难以按时开工，资金闲置 2. 资金管理使用不规范... 未按规定用途使用债券资金 3. 项目管理成效不明显... 项目未及时进行竣工验收...
重庆	1. 与邻省生产要素价格差异大，区域协同发展工作存在不足，合作共建项目推进缓慢。 2. 前期论证不充分、要素保障不到位... 若干项目未达计划进度或尚未开工... 3. 部分重大项目统筹协调、资金筹集等不到位，投资完成进度等调度信息不准确，影响建设进度。

来源：各地审计报告、国金证券研究所

图表4：2023年1-11月重大项目开工投资额不及去年

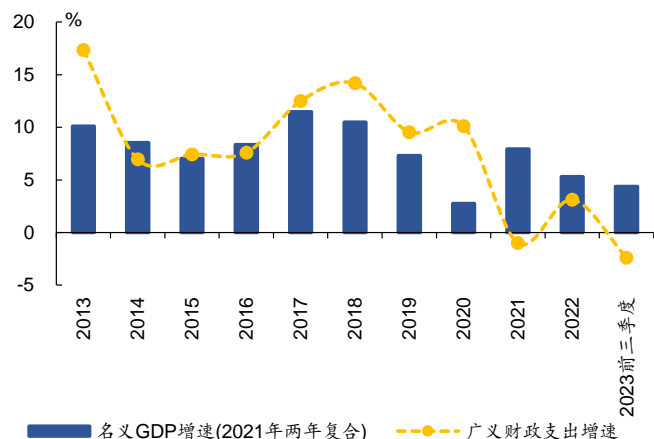


来源：Wind、国金证券研究所

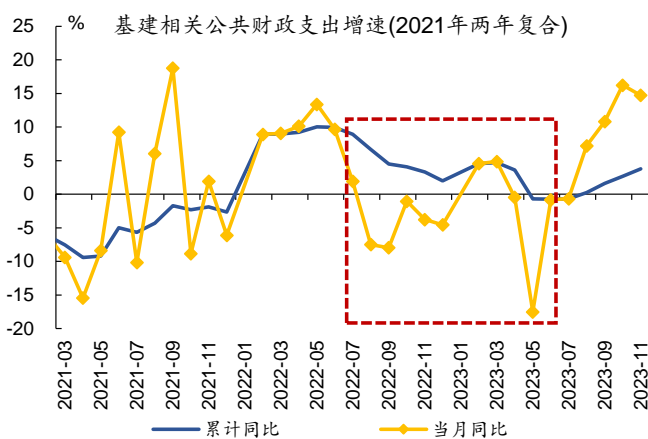
财政“蓄力”状态下，资金到位速度放慢，下半年来基建投资增速回落。2023年1-11月，广义财政支出增速-0.5%，明显低于年初预算的5.9%。其中基建相关公共财政支出一度下滑，2022H2-2023H1整体处于负增长区间；新增专项债发行进度也慢于去年同期，剔除2022年10月的5000亿结存限额来看，当年6月发行进度已达90%，今年同期为58.7%。资金拨付到基建投资之间存在一定时滞，受前期资金到位速度放慢的影响，今年下半年基建投资当月同比降至5.8%左右，明显低于上半年的10.1%。



图表5: 2023年前三季度财政支出增速低于经济增速



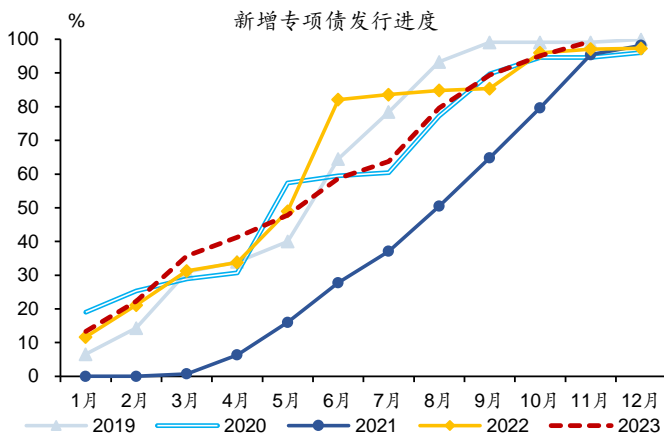
图表6: 2022H2-2023H1, 基建相关公共财政支出明显下滑



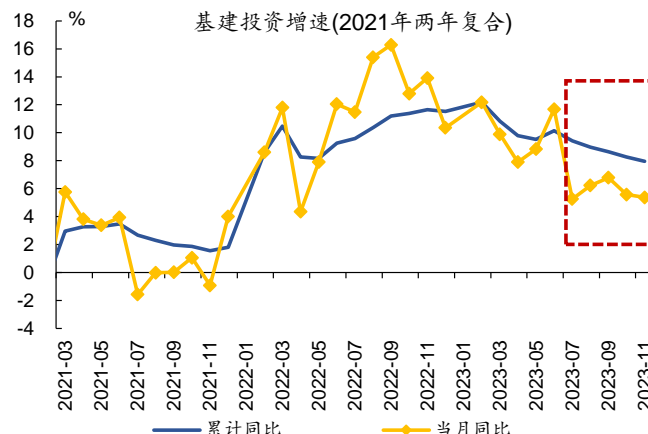
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表7: 2023年新增专项债发行进度慢于去年



图表8: 下半年来基建投资当月同比明显回落

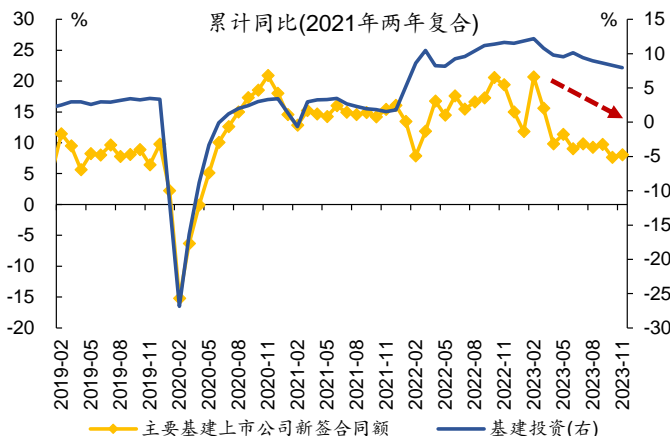


来源: Wind、国金证券研究所

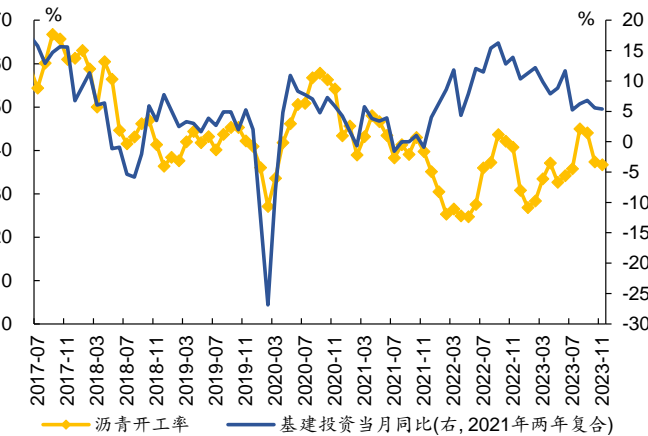
来源: Wind、国金证券研究所

项目准备不足和资金到位偏慢的问题, 导致实物工作量的落地较为滞后。主要基建上市公司订单与基建投资走势较为一致, 对应于投资增速回落, 今年以来基建订单也呈现下滑迹象。1-11月, 基建订单同比8%、较去年末下降7个百分点, 5月以来建筑业PMI新订单指数基本处于荣枯线下方。基建投资与实际落地之间仍存在明显分化, 11月沥青开工率仅为36.7%、位于23%的历史较低分位, 12月以来进一步走弱至33.4%。

图表9: 2月份后主要基建上市公司订单持续下滑



图表10: 基建投资与实际落地之间仍存在明显分化



来源: Wind、国金证券研究所

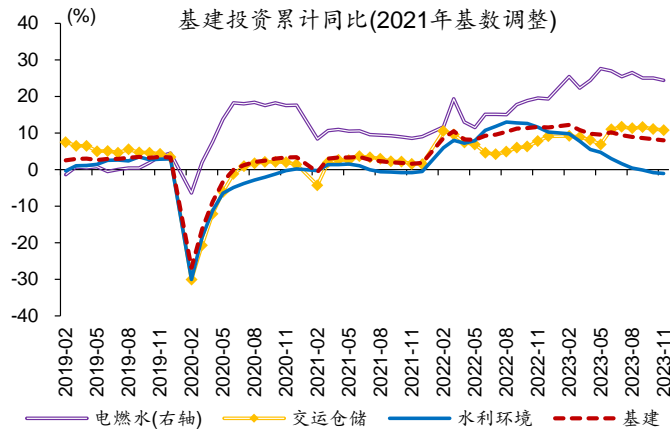
来源: Wind、国金证券研究所



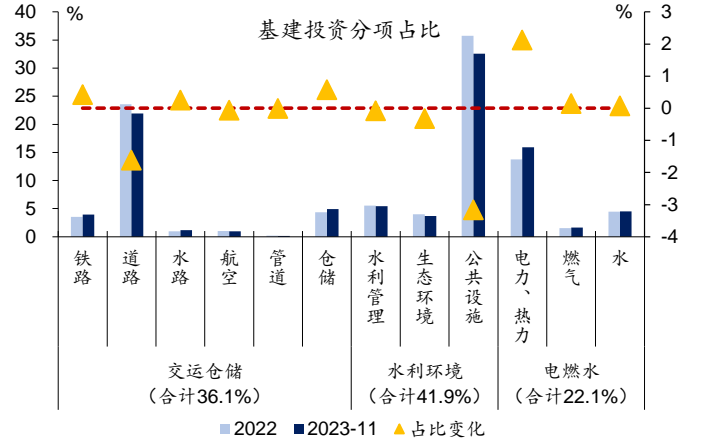
1.2、二问：基建投资的侧重领域？

宽口径下，电燃水和交运仓储投资表现亮眼，水利环境投资明显下降。2023年1-11月，电燃水、交运仓储投资增速分别为24.4%、10.8%，在2022年高增速的基础上进一步抬升。细分领域中，电力热力、仓储、铁路投资明显扩张，增速分别较2022年提升4.2、3.6、19.7个百分点至28.5%、28.7%、21.5%，拉动作用较强。水利环境投资增速为-1.1%、较2022年大幅下降11.4个百分点，主要受公共设施投资拖累较大。公共设施在基建投资中占比最高、约33%，增速较2022年显著回落12.6个百分点至-2.5%。

图表11：2023年以来电燃水和交运仓储投资表现亮眼



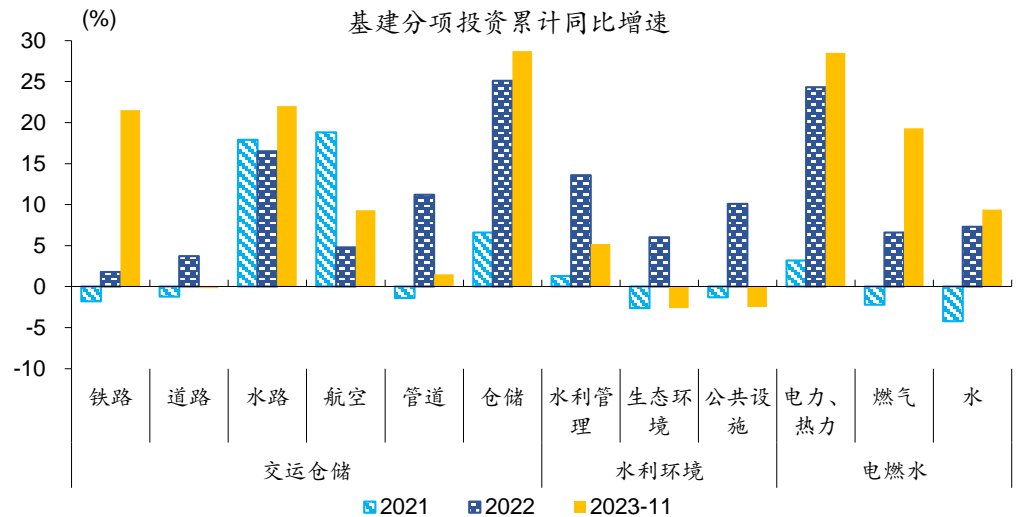
图表12：基建大类行业及分项投资占比



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

图表13：2023年1-11月，电力热力、仓储、铁路等细分行业投资明显扩张

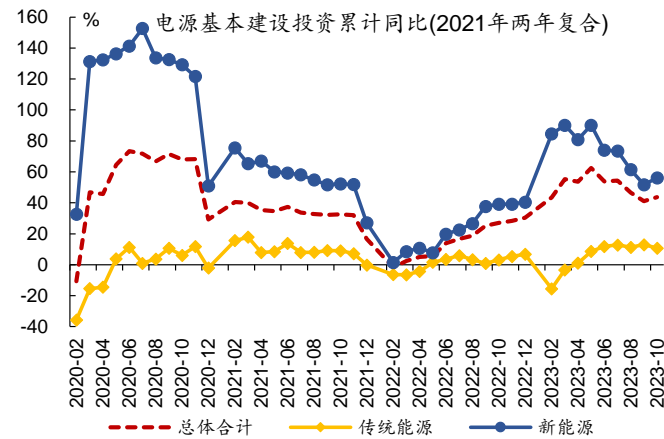


来源：Wind、国金证券研究所

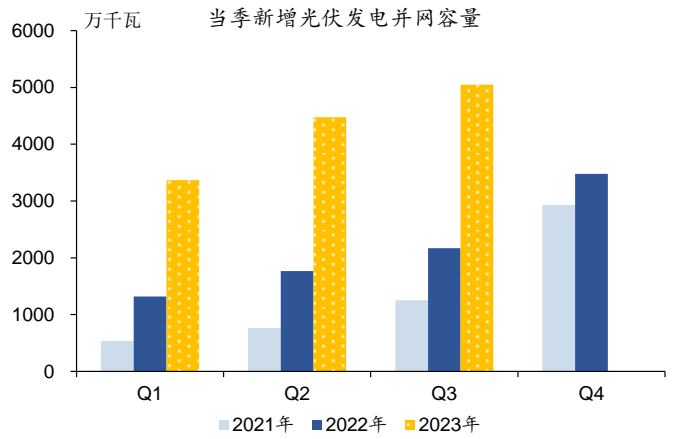
电力热力投资保持高增，“新能源”、“新基建”等贡献较大。电力热力行业中，电力的生产供应与特高压、充电桩、新能源基础设施等密切相关。2022年以来，电源基本建设投资增速明显抬升，其中新能源投资的带动作用突出；2023年1-10月，新能源（核电、风电、太阳能）、传统能源（水电、火电）投资增速分别为56.1%、10.7%。2023年以来光伏发电并网量也较去年同期明显增长，前三季度共计1.3亿千瓦、同比增长145.1%。



图表14: 新能源投资的带动作用突出



图表15: 2023年以来, 新增光伏发电并网容量显著增长

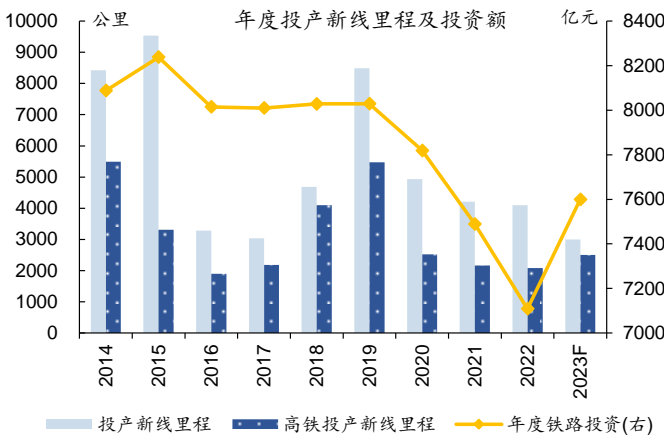


来源: Wind、国金证券研究所

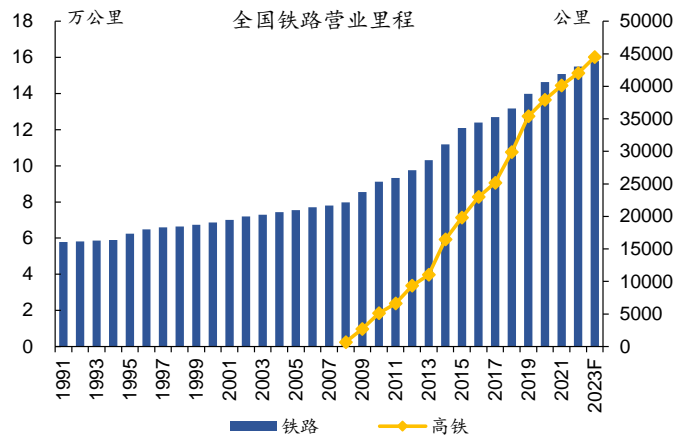
来源: Wind、国金证券研究所

铁路投资显著增长, 与“十四五”项目加快建设有关。参考《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》, 铁路相关重点项目包括战略骨干通道、“八纵八横”高铁通道、高铁区域连接线及城际铁路等。规划加快布局下, 今年计划投产高铁新线里程 2500 公里、较去年提升 20.1%, 计划完成铁路固定资产投资 7600 亿元、较去年提升 7%。按照规划目标, 预计 2025 年全国铁路、高铁营业里程分别达 16.5、5 万公里, 对应未来两年铁路、高铁年均投产新线里程分别为 3550、2750 公里, 仍将为铁路投资提供有力支撑。

图表16: 2023年铁路投资显著反弹



图表17: 2008年以来高铁营业里程快速上升



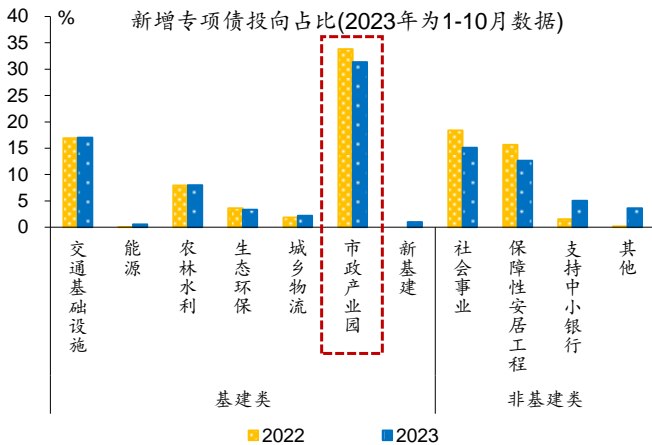
来源: 铁道统计公报、国金证券研究所

来源: 铁道统计公报、国金证券研究所

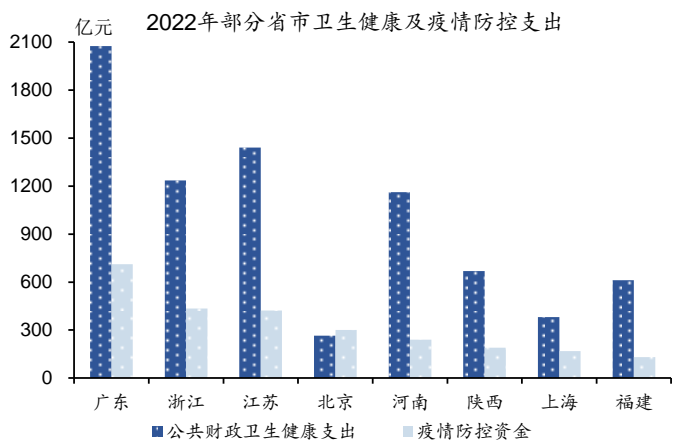
公共设施投资回落, 主要受专项债、卫生健康支出退坡等影响。新增专项债是公共设施投资的重要资金来源, 在其投资额中占比近 20%。2023 年, 新增专项债限额 3.8 万亿元、低于 2022 年 (含 5000 亿结存限额), 前 10 月投向市政产业园比例为 31.3%、较 2022 年下降 2.5 个百分点。此外, 卫生健康支出对公共设施投资也有影响。2022 年, 全国公共财政卫生健康支出同比 17.8%, 根据各省市财政预算报告, 主要与疫情防控等支出增加有关。大部分防控资金用于保障方舱医院、隔离点建设等, 属于公共卫生基础设施范畴。随着疫情防控平稳转段, 2023 年前 11 月卫生健康支出同比 1.4%、较 2022 年回落 16.4 个百分点。



图表18: 2023年专项债投向市政产业园占比回落



图表19: 2022年部分省市卫生健康及疫情防控支出



来源: 财政部、中国债券信息网、国金证券研究所

来源: 各省市财政预算报告、国金证券研究所

1.3、三问：基建投资，2024年如何发力？

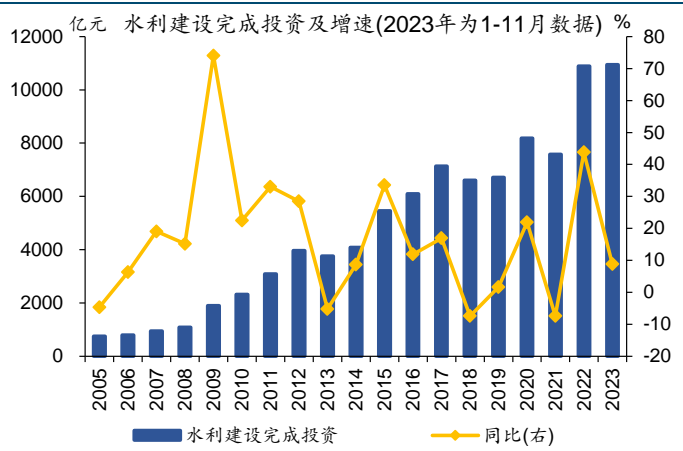
水利投资或在中央新增国债支持下明显增长,近期首批项目清单已落地。2023年1-11月,全国完成水利建设投资1.1万亿元、同比增长8.5%,完成投资为历史最多、已提前实现完成投资1万亿元以上的全年目标。“十四五”水利发展规划、《国家水网建设规划纲要》等指引下,流域防洪、国家水网、河湖生态、水文基建、智慧水利等重点工程仍将加快建设。在此基础上,近期万亿国债首批资金预算2379亿元下达,重点支持灾后恢复重建、高标准农田建设、城市防洪排涝等水利项目,有望对水利投资形成明显拉动。

图表20: 万亿国债首批资金预算2379亿元下达

领域	项目详情	资金规模(亿元)
灾后恢复重建和 提升防灾减灾能力	优先支持北京、天津、河北等省(市)开展灾后恢复重建,同步提升区域防灾减灾救灾能力。灾后恢复重建和 提升防灾减灾能力项目1500多个。	1075
东北地区和京津 冀受灾地区等高 标准农田建设	东北和京津冀地区高标准农田建设 项目1300多个。用于支持全国1336个 县新建、改造提升高标准农田以及修 复灾毁农田共5400万亩,亩均投资 补助标准由1500元左右提高到2400 元左右。	1254
重点自然灾害综 合防治体系建 设工程 领域项目	首批项目主要对应气象基础设施项目 建设,将用于支持全国30个省、自 治区、直辖市和计划单列市的45个 气象基础设施项目建设。	50

来源: 发改委、财政部、国金证券研究所

图表21: 2023年1-11月,完成水利建设投资历史新高

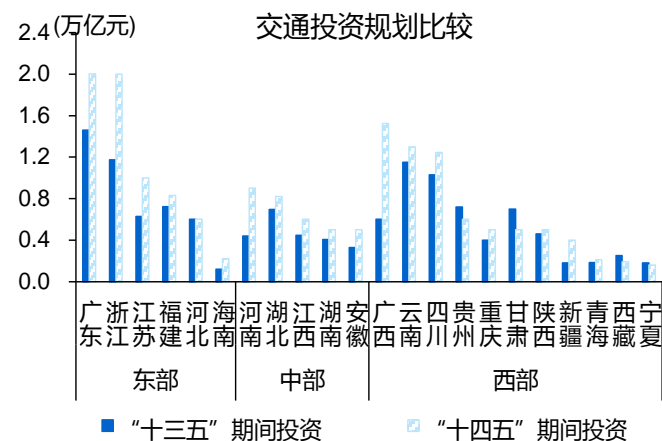


来源: 水利部、国金证券研究所

加快“十四五”项目建设或成推进实物工作量落地的关键,交通投资等仍有较强后劲。传统基建投资中,交通投资占比近30%,是拉动基建投资的重要增长点。交通领域的“十四五”重大项目较多,此外还包含智慧交通建设、交通信息设施等“新基建”工程,参考各地规划,“十四五”交通投资规划增长32%。2021、2022年交通投资增速分别为-0.2%、3.9%,2023年预计为3.5%,对应交通投资未来两年平均增速可达10%以上,仍有较强后劲。

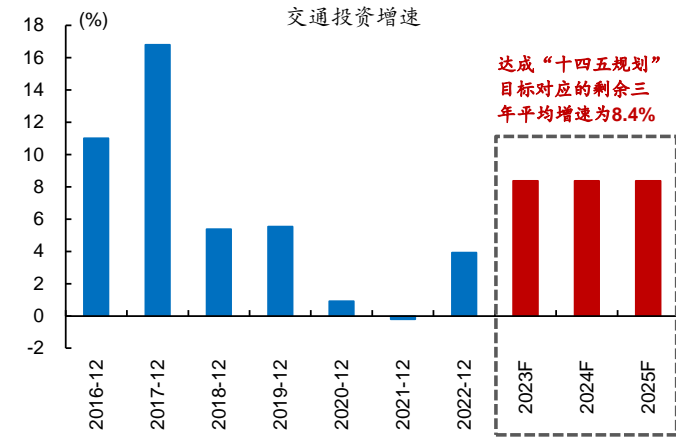


图表22：“十四五”地方规划交通投资增长32%



来源: Wind、国金证券研究所

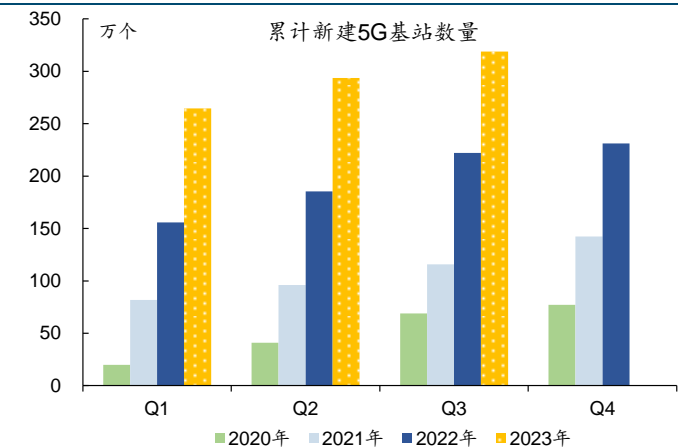
图表23: 预计2023-2025年交通投资年均增速8.4%



来源: Wind、国金证券研究所

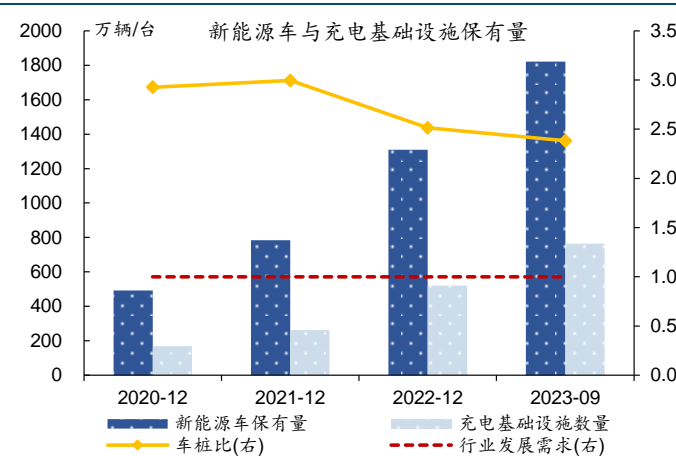
政策重点扶持下,“新能源”、“新基建”等投资仍有增长空间。2023年以来,5G基站、充电基础设施等新基建投资保持快速增长。2023年1-9月,我国充电基础设施数量为764.2万台、增量同比31.3%,新能源车保有量1821万辆,车桩比2.4:1,距离“2025年实现车桩比2:1、2030年实现1:1”的目标仍有较大差距,未来充电基础设施投资或将保持快速增长。此外,今年以来政策对于“新能源”、“新基建”领域的支持力度仍在加码,中央经济工作会议部署产业升级工作主线,发改委公布“数据要素”三年行动计划征求意见稿、提出数据产业年均增速超20%的发展目标。

图表24: 2023年前三季度,新建5G基站数量高于往年



来源: Wind、国金证券研究所

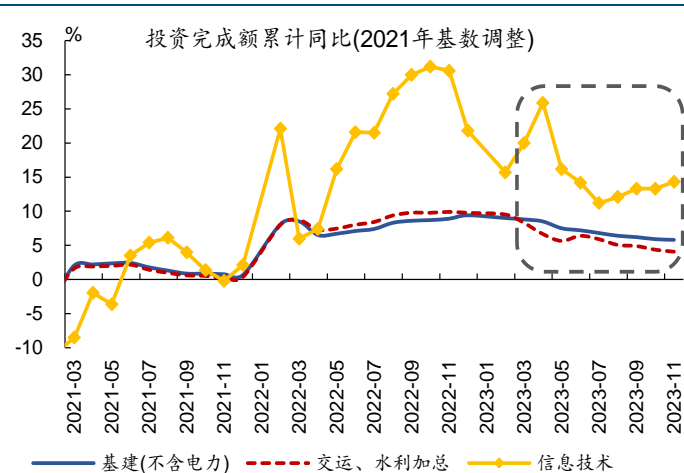
图表25: 新能源车桩比距离发展目标仍有差距



来源: Wind、国金证券研究所



图表26: 2022年以来新基建投资保持较快增长



来源: Wind、国金证券研究所

图表27: 2023年以来“新动能”相关政策密集出台

日期	政策/会议	主要内容
2023/1/17	《关于推动能源电子产业发展的指导意见》	1. 面向新型电力系统和数据中心、算力中心、电动机械工具、电动交通工具及充换电设施、新型基础设施等重点终端应用,开展能源电子多元化试点示范。 2. 支持特色光储融合项目和平台建设,推进新技术、新产品与新模式先行先试,提升太阳能光伏发电效率和消纳利用水平。 3. 加大新兴领域应用推广,采用分布式储能、光伏+储能等模式推动能源供应多样化,提升能源电子产品在5G基站、新能源汽车充电桩等新型基础设施领域的应用水平。
2023/6/19	《国务院办公厅关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》	结合电动汽车发展态势,适度超前安排充电基础设施建设;到2030年,基本建成覆盖广泛、规模适度、结构合理、功能完善的高质量充电基础设施体系,有力支撑新能源汽车产业发展,有效满足人民群众出行充电需求。
2023/8/9	《电力装备行业稳增长工作方案(2023-2024年)的通知》	通过实施一系列工作举措,稳定电力装备行业增长,力争2023-2024年电力装备行业主营业务收入年均增速达9%以上,工业增加值年均增速9%左右。
2023/10/8	《算力基础设施高质量发展行动计划》	到2025年,算力方面,算力规模超过300EFLOPS,智能算力占比达到35%,东西部算力平衡协调发展。
2023/10/19	《上海市进一步推进新型基础设施建设行动方案(2023-2026年)》	到2026年底,全市新型基础设施建设水平和服务能级迈上新台阶,人工智能、区块链、第五代移动通信(5G)、数字孪生等新技术更加广泛融入和改变城市生产生活,支撑国际数字之都建设的新型基础设施框架体系基本建成。
2023/12/12	中央经济工作会议	落实好结构性减税降费政策,重点支持科技创新和制造业发展,引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度,加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合,要以科技创新推动产业创新,特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能,发展新质生产力,加强应用基础研究和前沿研究,强化企业科技创新主体地位。
2023/12/15	《数据要素×三年行动计划(2024—2026年)》征求意见稿	到2026年底,数据要素应用场景广度和深度大幅拓展,在经济领域数据要素乘数效应得到显现,打造300个以上示范性、显示度高、带动性广的典型应用场景;数据产业年均增速超过20%,数据交易规模增长1倍,场内交易规模大幅提升,推动数据要素价值创造的新业态成为经济增长新动力。

来源: 工信部、政府部门官网、国金证券研究所

经过研究,我们发现:

- (1) 2023年重大项目计划投资额高于2022年;但受项目准备不足等影响,实际批复投资额有所下降。财政“蓄力”状态下,资金到位速度放慢,下半年来基建投资增速回落。项目准备不足和资金到位偏慢的问题,导致实物工作量的落地较为滞后。
- (2) 宽口径下,电燃水和交运仓储投资表现亮眼,水利环境投资明显下降。电力热力投资保持高增,“新能源”、“新基建”等贡献较大。铁路投资显著增长,与“十四五”项目加快建设有关。公共设施投资回落,主要受专项债、卫生健康支出退坡等影响。
- (3) 水利投资或在中央新增国债支持下明显增长,近期首批项目清单已落地。加快“十四五”项目建设或成推进实物工作量落地的关键,交通投资等仍有较强后劲。政策重点扶持下,“新能源”、“新基建”等投资仍有增长空间。

图表28: 2023-2024年基建投资预测表

大类行业	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F			2024F		
							悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
电燃水	0.8	-6.7	4.5	17.6	1.1	19.3	21.5	24.2	25.0	14.0	20.5	27.0
交运仓储	14.8	3.9	3.4	1.4	1.6	9.1	8.5	9.7	11.0	7.5	10.5	13.5
水利环境	21.2	3.3	2.9	0.2	-1.2	10.3	-1.5	-1.5	-0.5	6.5	7.5	8.5
基建投资	14.9	1.8	3.3	3.4	0.2	11.5	6.5	7.5	8.5	8.5	11.5	14.5

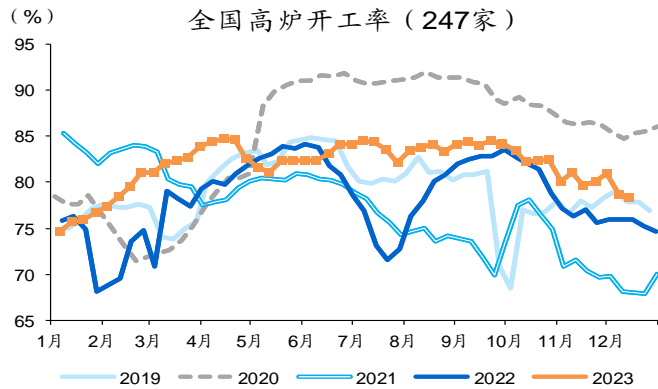
来源: Wind、国金证券研究所

2、生产高频跟踪: 工业生产季节性转弱趋势明显, 建筑业开工继续下行

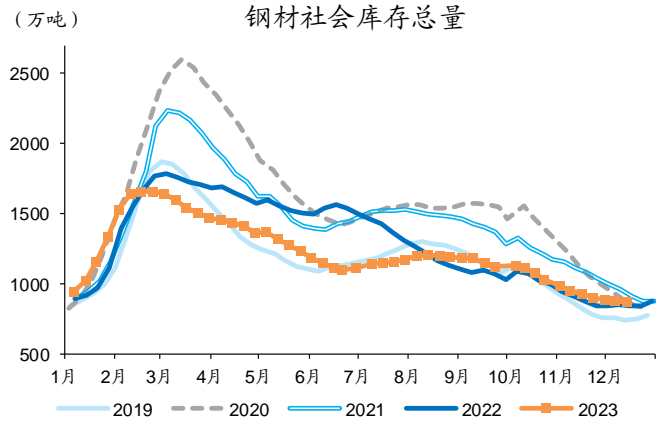
上游生产方面, 高炉开工率有所回落, 钢材社会库存持续减少。本周(12月10日至12月16日), 钢材生产积极性延续减弱, 高炉开工率小幅回落, 环比减少0.4个百分点, 是2021、2022年同期115.2%、103.1%。库存方面, 钢材补库意愿仍较小, 社会库存继续回落, 较前周减少0.8%, 是2021、2022年同期95.4%、103.5%。



图表29: 本周, 全国高炉开工率小幅回落



图表30: 本周, 钢材社会库存持续减少

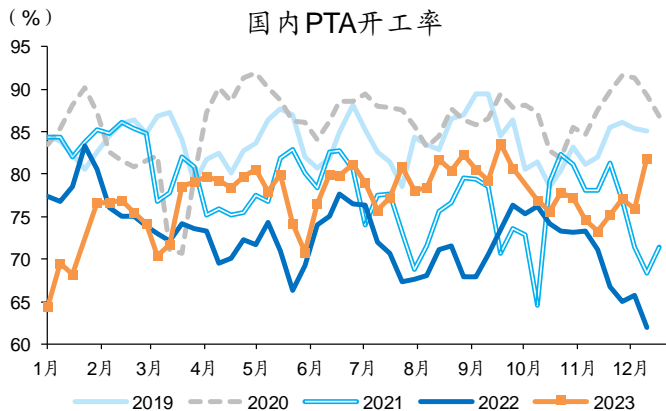


来源: Wind, 国金证券研究所

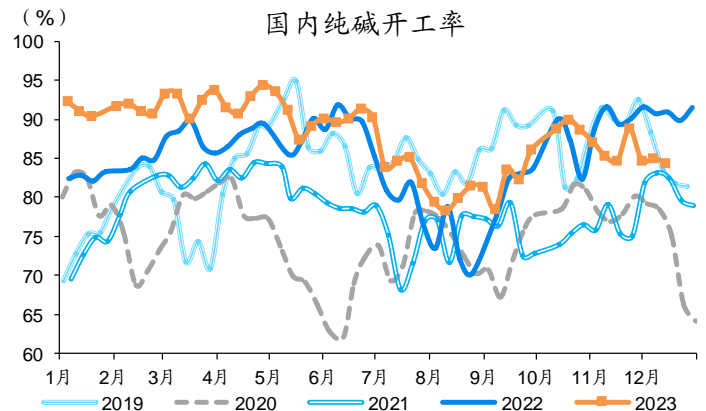
来源: Wind, 国金证券研究所

中游生产季节性转弱, 多数开工有所回落。本周(12月10日至12月16日), 国内PTA前期检修装置回归叠加新装置投产, 开工率逆势提升, 环比增加6.0个百分点, 处于历史同期高位, 是2021、2022年同期水平的119.7%、132.2%。但下游终端需求未出现明显改善, 后续可能存在累库压力。相较之下, 纯碱开工率、涤纶长丝开工率均有回落, 分别环比减少0.7个百分点、0.1个百分点, 是去年同期水平的92.8%、162.8%。汽车半钢胎开工率高位震荡, 较上周减少0.04个百分点, 是去年同期水平的111.7%。

图表31: 本周, 国内PTA开工率大幅提升



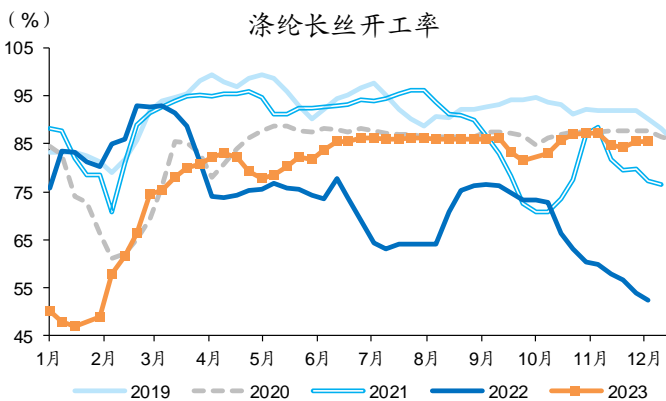
图表32: 本周, 国内纯碱开工率小幅回落



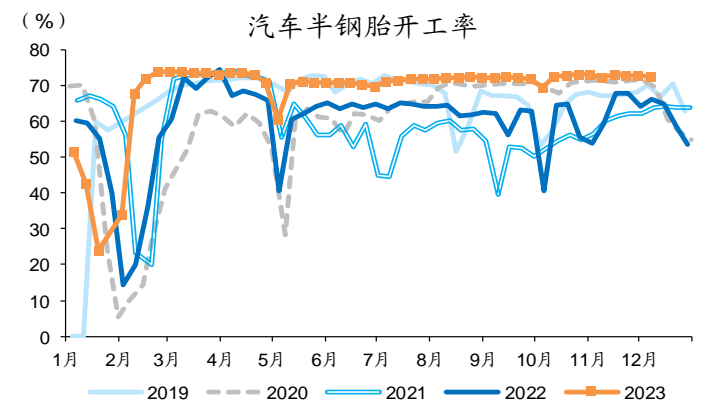
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 本周, 涤纶长丝开工率小幅回落



图表34: 本周, 汽车半钢胎开工率高位震荡



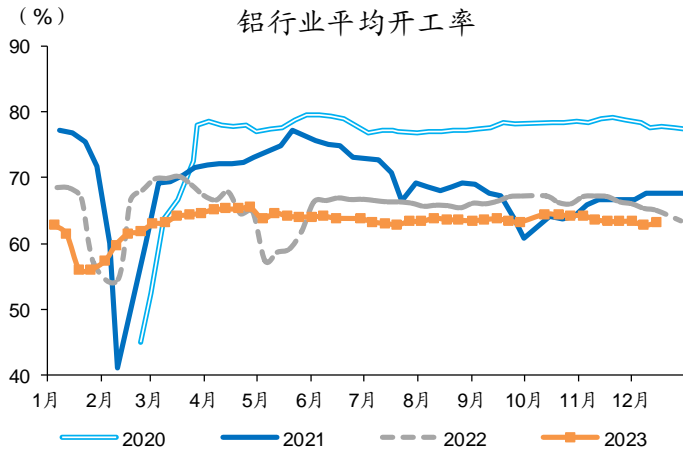
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

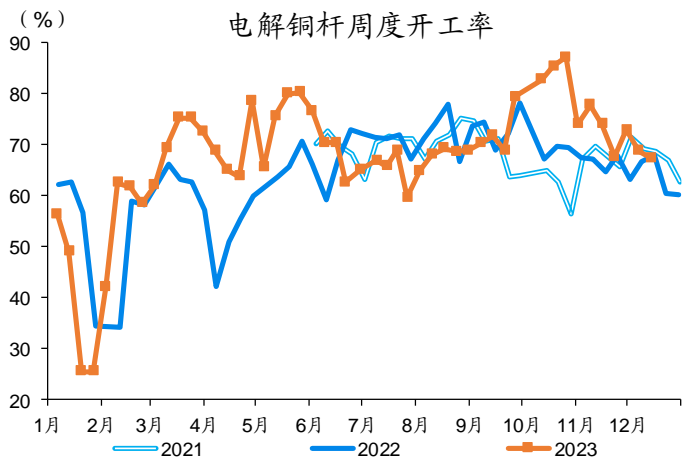


主要工业金属开工处于历史低位，库存走势有所分化。本周（12月10日至12月16日），铝行业开工率较上周小幅提升、环比增加0.4个百分点，为2021、2022年同期的93.4%、97.2%；铜杆开工率较上周显著下滑、环比减少1.4个百分点至67.4%，为2021、2022年同期的98.2%、99.2%。库存方面，电解铝现货库存延续去化、较前周减少13.8个百分点至48.3万吨；社铜库存有所增加、较前周累积5.3个百分点至7.3万吨。

图表35：本周，铝行业平均开工率小幅提升



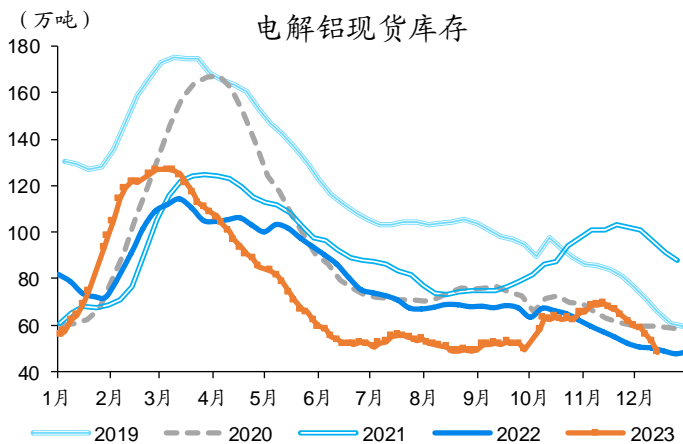
图表36：本周，电解铜杆开工率延续季节性回落



来源：Wind，国金证券研究所

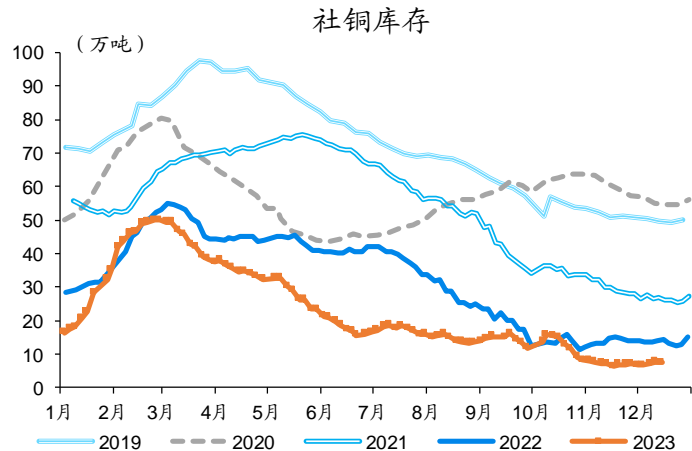
来源：Wind，国金证券研究所

图表37：本周，电解铝现货库存量延续回落



来源：Wind，国金证券研究所

图表38：本周，社铜库存有所增加

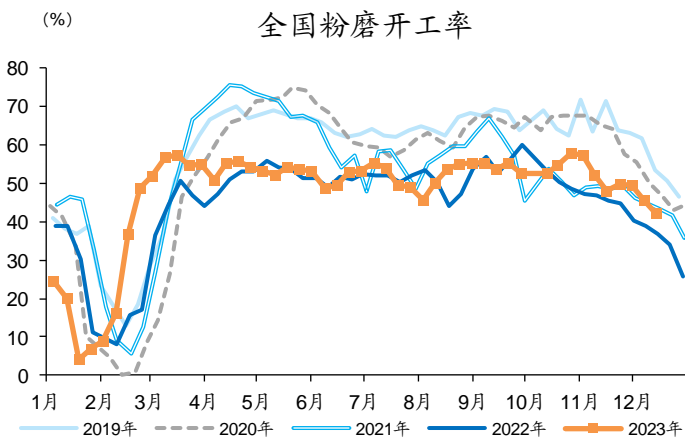


来源：Wind，国金证券研究所

建筑业方面，水泥供给加快下行、库存处于相对低位，对价格形成支撑。本周（12月10日至12月16日），水泥供给加快下行，全国粉磨开工率、水泥出货率较前周均有大幅回落、分别减少3.5个百分点至42.1%、7.3个百分点至47.2%，是去年同期的114.8%、88.2%。库存方面，水泥库存延续回落、本周较上周减少1.3个百分点至67.8%，是去年同期的92.7%。弱供给、低库存支撑水泥价格延续上行，周内均价较上周增加0.2%。

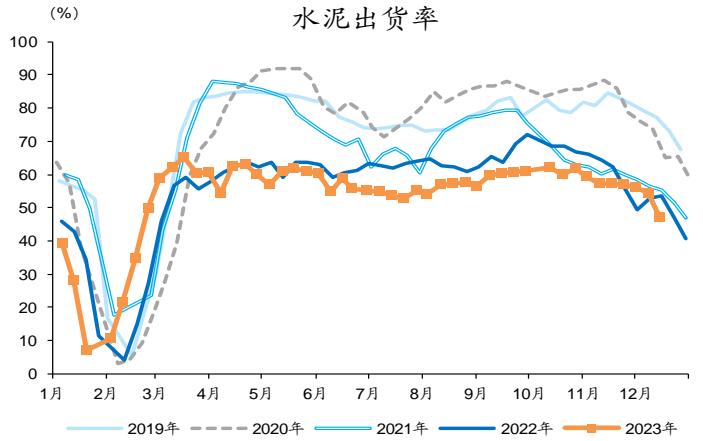


图表39: 本周, 全国水泥粉磨开工率续降



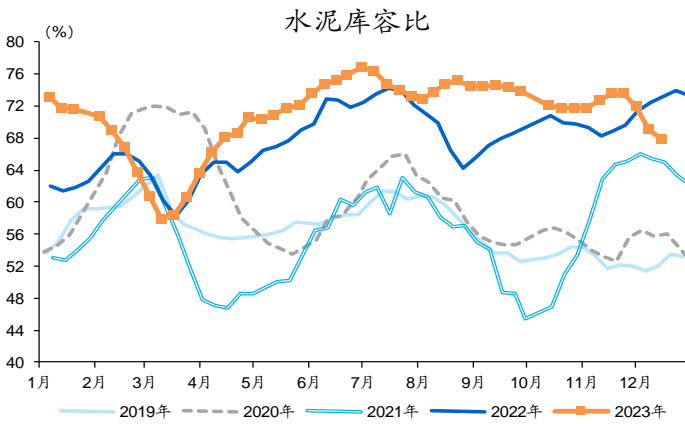
来源: Wind, 国金证券研究所

图表40: 本周, 全国水泥出货率大幅减少



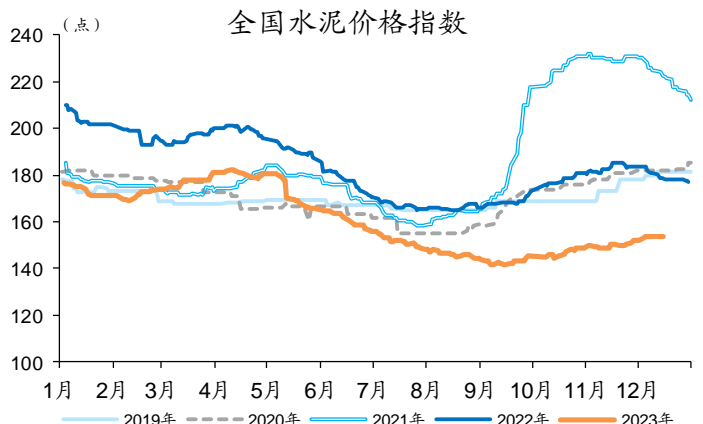
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 本周, 水泥库存比继续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

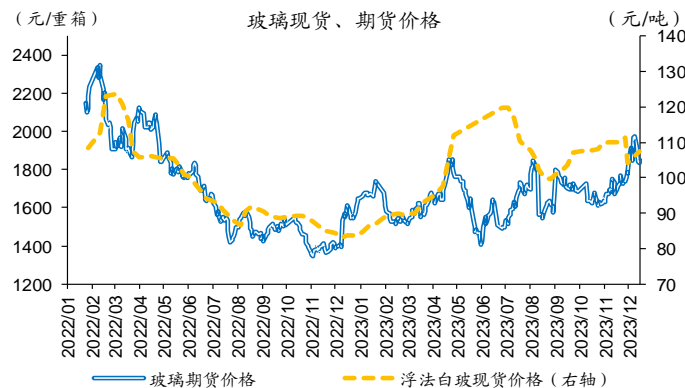
图表42: 本周, 水泥价格指数延续提升



来源: Wind, 国金证券研究所

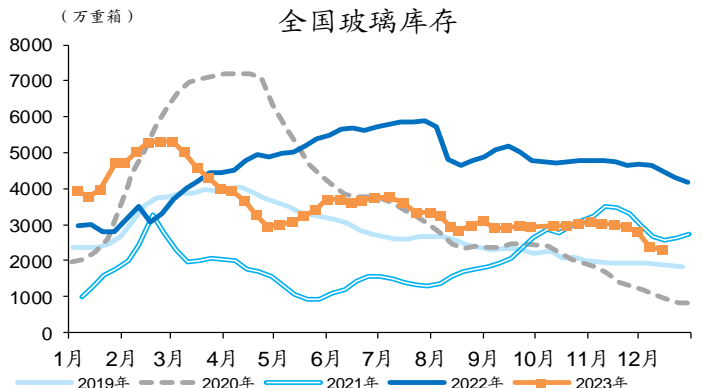
玻璃库存边际续降、价格有所抬升, 沥青开工率进一步回落。本周(12月10日至12月16日), 年底地产竣工高峰, 刚需较为旺盛, 玻璃期货价格出现提升、较上周增加1.5%; 库存边际回落、较上周减少4.5%; 但北方降温致使玻璃产量较前周小幅回落, 环比减少0.2%, 是去年同期的106.6%。同时, 反映基建开工情况的沥青开工率亦有下降、环比减少0.6%, 是去年同期98.6%。

图表43: 本周, 玻璃价格有所抬升



来源: Wind, 国金证券研究所

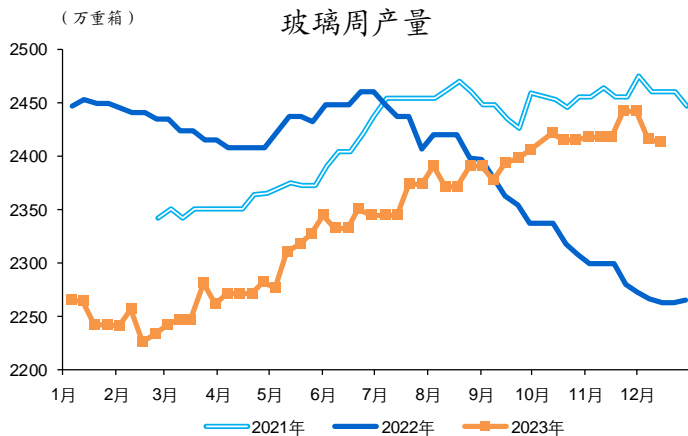
图表44: 本周, 玻璃库存延续去化



来源: Wind, 国金证券研究所

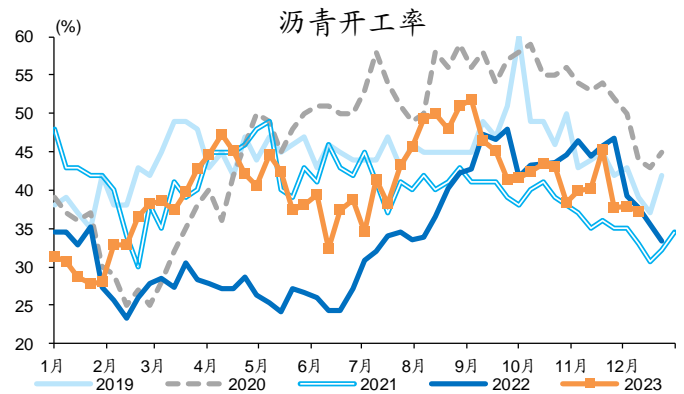


图表45: 本周, 玻璃产量小幅减少



来源: Wind, 国金证券研究所

图表46: 本周, 沥青开工率小幅回落

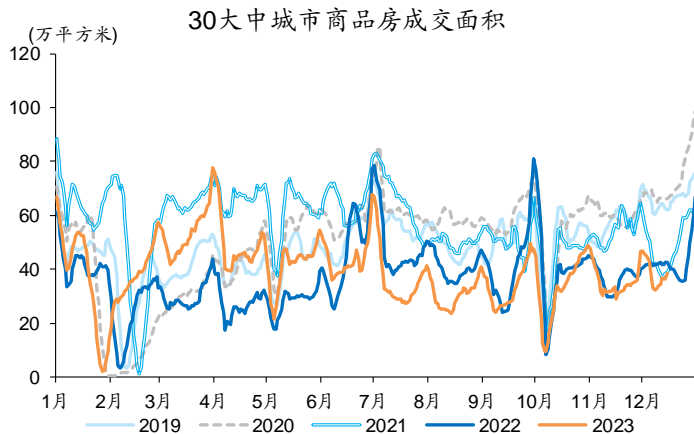


来源: Wind, 国金证券研究所

3、需求高频跟踪：商品房成交边际好转，市场需求弱势增加，外需整体平稳

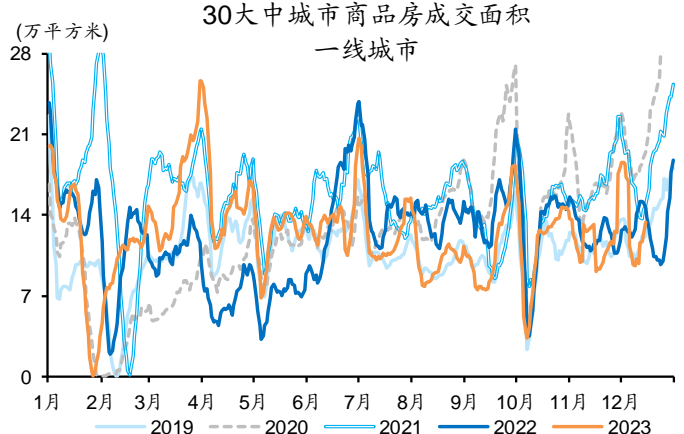
全国商品房成交边际好转，二手房延续回落态势。本周（12月10日至12月17日），全国30大中城市商品房成交有所回升、环比增加18.4%。分城市看，一线、二线、三线城市商品房成交均有明显提升，分别环比增加38.3%、12.7%、1.8%；其中12月以来，二线、三线城市同比降幅收窄、分别较11月同比降幅收窄3.2、0.2个百分点。此外，本周，全国代表城市二手房成交延续回落态势、环比下滑3.5个百分点；其中一线城市二手房成交面积较前周减少7.9%。

图表47: 本周, 30大中城市商品房成交明显回升



来源: Wind, 国金证券研究所

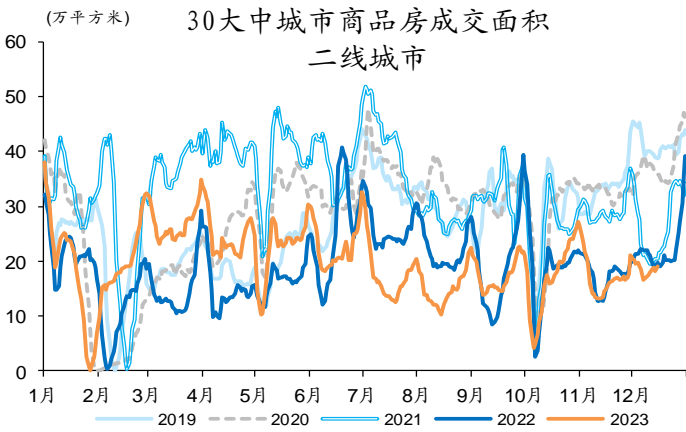
图表48: 本周, 一线城市商品房成交涨幅显著



来源: Wind, 国金证券研究所

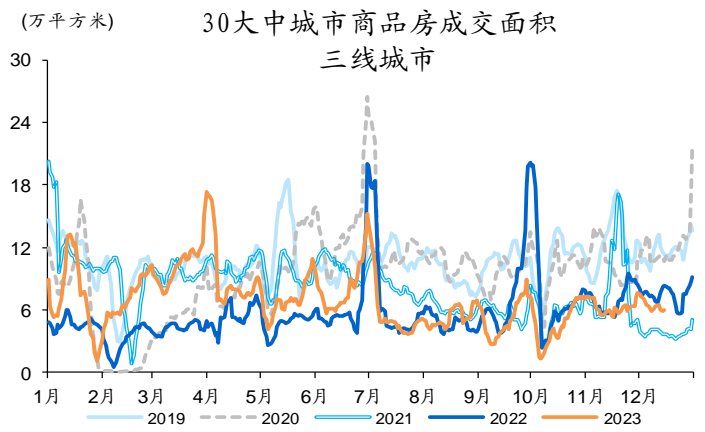


图表49: 本周, 二线城市商品房成交明显增加



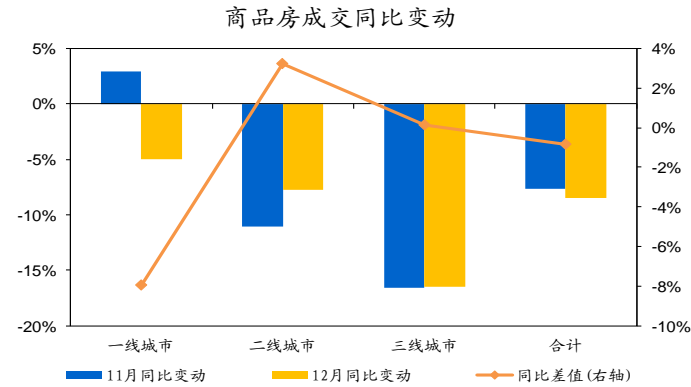
来源: Wind, 国金证券研究所

图表50: 本周, 三线城市商品房成交有小幅增加



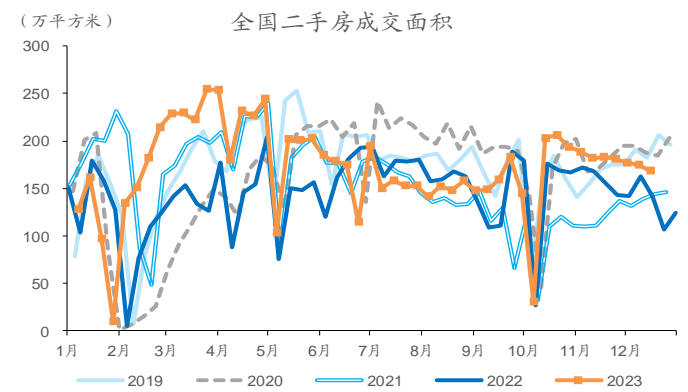
来源: Wind, 国金证券研究所

图表51: 12月, 二线、三线城市新房成交同比降幅收窄



来源: Wind, 国金证券研究所

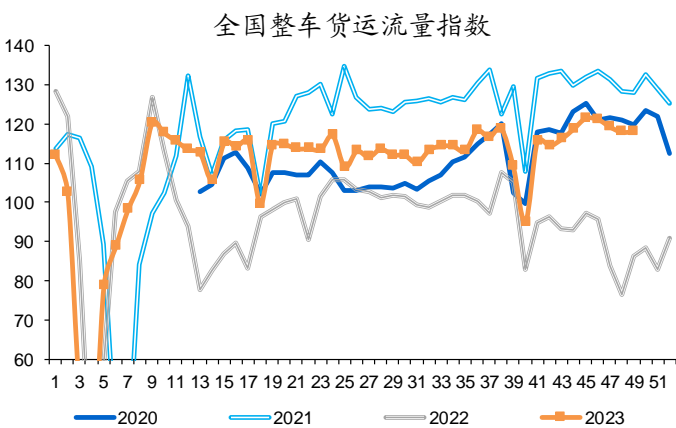
图表52: 本周, 全国二手房成交继续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

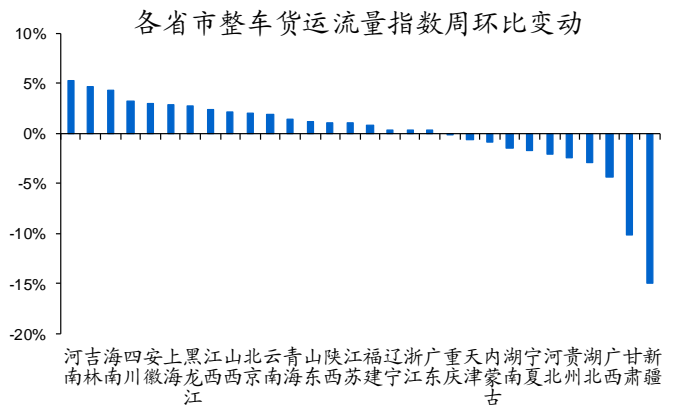
全国整车货运流量结束三连跌、陆路货运量、快递业务量亦有明显回升。上周(12月04日至12月10日), 市场需求有所恢复, 整车货运流量结束三连跌、环比微涨0.1个百分点; 多数省市货运流量环比有所增加, 其中, 河南、吉林、海南涨幅最大, 分别是5.3%、4.7%、4.3%。陆路方面, 公路、铁路货运流量均有回升、分别环比增加1.3%、1.0%。此外, 受双12拉动作用, 快递揽收、投递有所回升, 环比分别增加3.3%、1.0%。

图表53: 上周, 全国整车货运流量微涨



来源: G7, 国金证券研究所

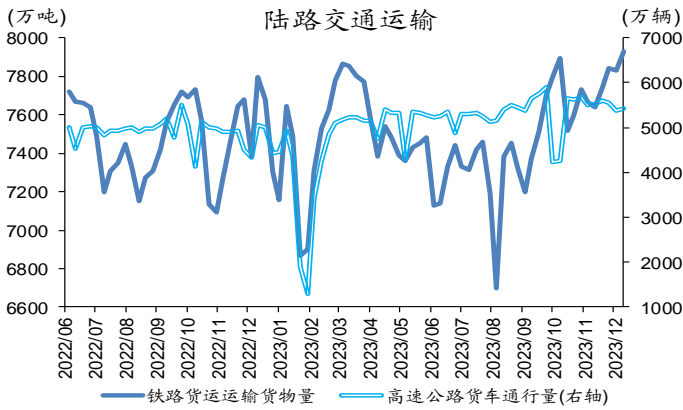
图表54: 上周, 多省市公路货运流量环比增加



来源: G7, 国金证券研究所

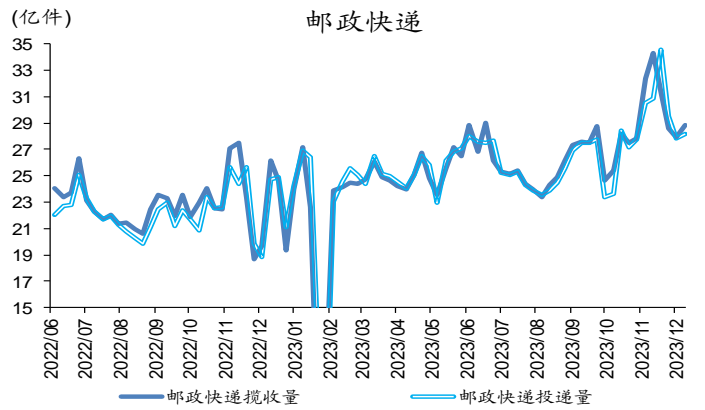


图表55: 上周, 陆路货运量有所回升



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

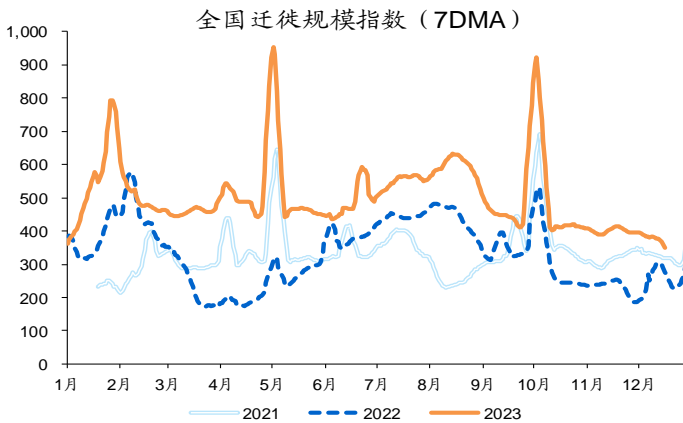
图表56: 上周, 邮政快递业务量有所回升



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

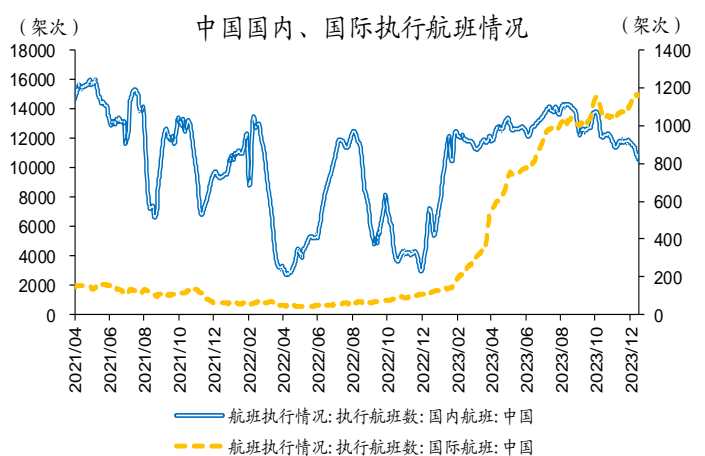
跨区出行活动延续回落, 国内执行航班架次继续下滑。本周(12月10日至12月16日), 反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数延续回落、较上周减少8.7个百分点, 但仍处于同期高位、是2021年、2022年同期的110.1%、126.5%。本周国内执行航班架次亦有所回落、较上周减少5.8%; 国际执行航班架次则有所增加、较上周上涨2.6%。

图表57: 本周, 全国迁徙规模指数延续回落



来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表58: 本周, 国内执行航班架次延续回落

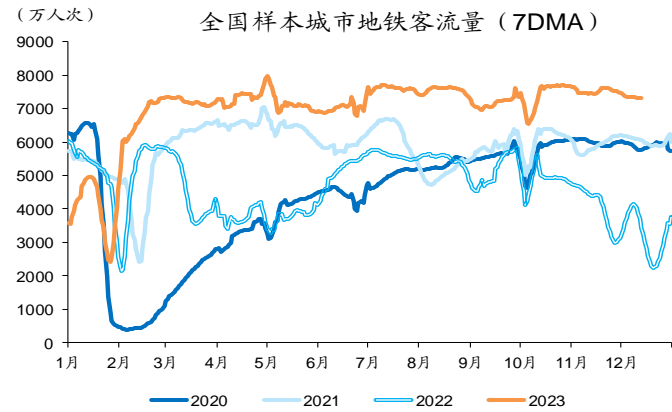


来源: Wind, 国金证券研究所

受强降雪影响, 市内出行人流延续减少, 拥堵延时指数显著增加。本周(12月10日至16月09日), 全国样本城市地铁日均客流量小幅回落、较上周减少0.1%; 其中哈尔滨、杭州、兰州等城市地铁客流回落幅度较为明显, 分别较上周减少4.9%、2.2%、2.2%。受强降雪影响, 反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数显著提升、环比增加4.5个百分点, 其中天津、石家庄、乌鲁木齐等城市的市内拥堵情况更为严重, 分别较前周增加28.4%、28.2%、27.8%。

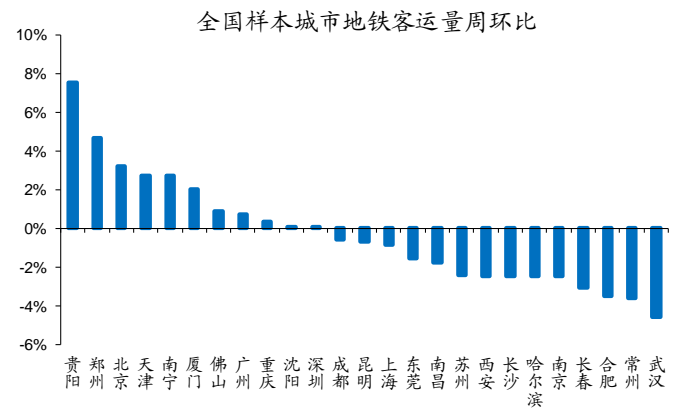


图表59: 本周, 全国样本城市地铁客流总量延续回落



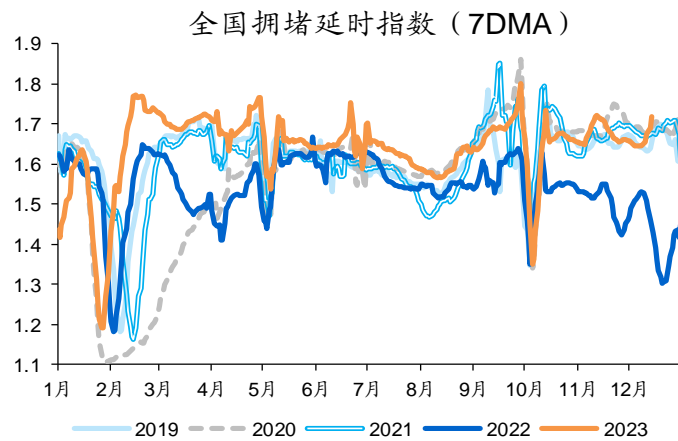
来源: Wind, 国金证券研究所

图表60: 本周, 多数样本城市地铁客流量环比有减少



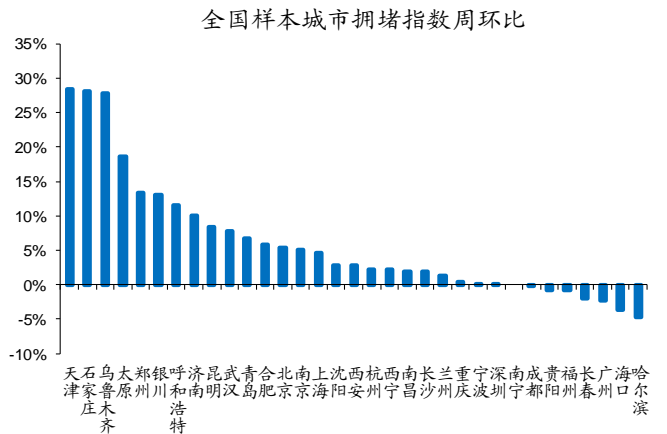
来源: Wind, 国金证券研究所

图表61: 本周, 全国拥堵延时指数显著提升



来源: Wind, 国金证券研究所

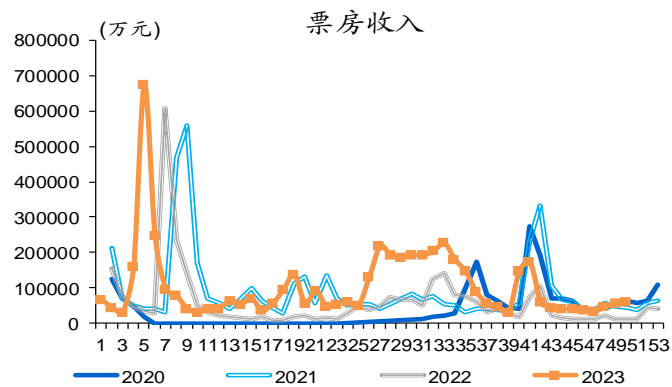
图表62: 本周, 大部分城市拥堵指数有所增加



来源: Wind, 国金证券研究所

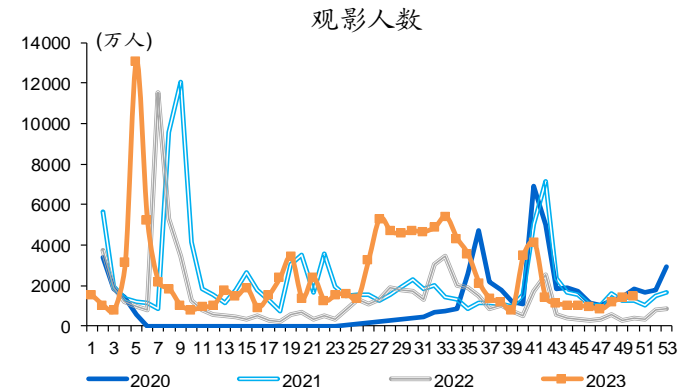
电影消费延续季节性回升、显著强于去年同期。上周(12月04日至12月10日), 电影票房日均收入、场均观影人次延续回升、分别较前周增加7.3%至6.0亿元、5.5%至1471.9万人次。票房日均收入、场均观影人次明显强于去年同期, 分别高于2022年同期水平406.1%、338.3%。

图表63: 上周, 票房收入延续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表64: 上周, 观影人数继续上涨



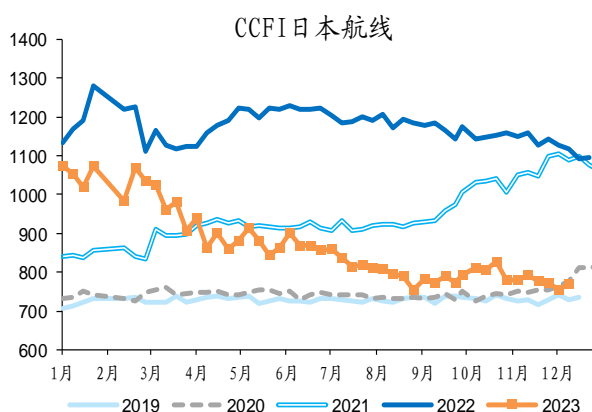
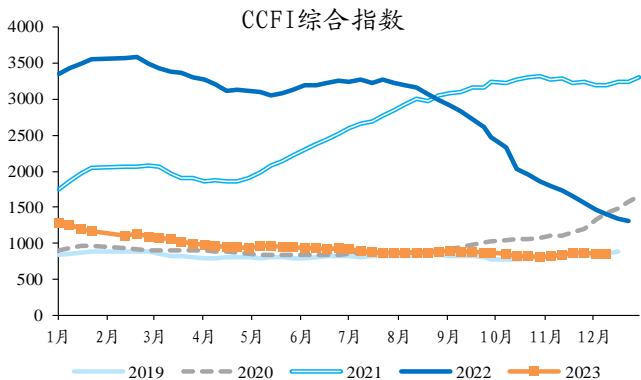
来源: Wind, 国金证券研究所



外需方面，海运运价指数平稳、海外需求存在分化。上周（12月02日至12月08日），出口集装箱运输呈现平稳态势，CCFI综合指数微涨，较前周增加0.1%。同航线因基本面差异存在分化，其中日本、地中海指数增幅较大、较前周分别减少2.2%、1.7%；东南亚指数回落明显、较前周减少1.1%。

图表65：上周，出口集装箱运价指数微涨

图表66：上周，日本航线运价显著增加

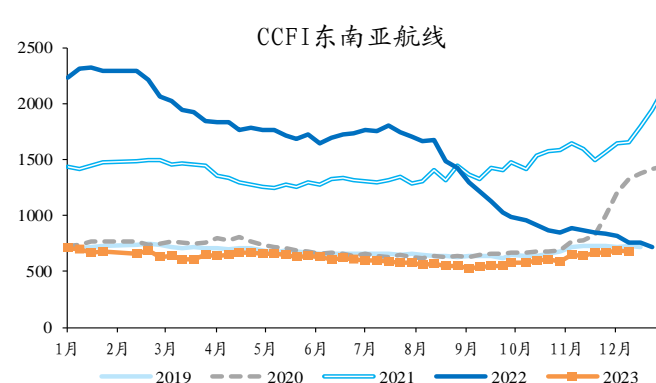
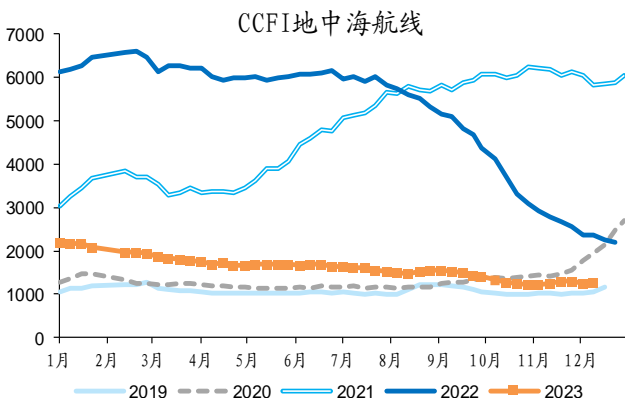


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表67：上周，地中海航线运价涨幅较大

图表68：上周，东南亚航线运价回落明显



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究