

广发证券首席经济学家郭磊：

# 基建投资需求空间充足 可发力补短板

基建并未饱和

中国证券报：近日，基建投资在稳增长中扮演何种角色引起热议，你如何看待当前背景下的基建投资？

郭磊：经济短期内主要的拖累来自哪一块？我理解投资率偏低可能是当前经济面临的一个突出问题。从近年经验看，凡是固定资产投资增速显著偏低，尤其是低于GDP增速的时段，经济都有失衡特征，比如2018年、2019年。而在固定资产投资高于GDP增速的时段，比如2016年、2020年，经济压力均不大。特别是2020年GDP增速为2.3%，但固定资产投资增速高达2.9%，微观体验上是经济压力并不大。2021年GDP增速为8.1%，但固定资产投资增速为4.9%，属于比较典型的固定资产投资增速偏低，资本形成不足导致有效需求不足。

那么，靠什么去带动投资率？如果把固定资产投资领域进一步分为基建、地产、传统制造业、新经济，失衡最明显的就是其中的基建投资部分。2021年基建投资全年增速为0.2%，属于有这一领域统计数据以来最低的一年。所以从2021年的GDP拆分来看，建筑业GDP是下滑最明显的，当年四季度同比增速只有-2.1%。建筑业背后主要就是基建和地产产业链，其中基建的修复空间显然会更大一些，至少应该回到一个均衡增速。

关于基建，有一种普遍存在的担心是基建已经饱和、基建投资低效率、基建引发高杠杆和地方融资平台风险上升等问题。但首先，基建肯定没饱和，2019年国家统计局就曾指出，中国人均基础设施存量水平只相当于发达国家的20%至30%，在民生领域、区域发展方面，还有大量基础设施建设投资需求。

其次，基建的收益主要表现为“正外部性”。比如基础设施网络的迅速扩张正在改变中国城市间格局，推动新的城市群形成；部分二三线城市正在成为新的制造业基地，经济在区域格局上逐步形成阶梯式的承接。

再次，政策已经明确强调“适度超前开展基础设施投资”，在适度超前这一精神下，新老基建结合，基建的空间也会进一步打开。

同时，经过过去十年的结构调整，影子银行、融资平台等主要结构性问题都已初步建立了系统性的管控框架与长效机制，相关风险也已得到不同程度化解。基建投资本身并不直接对应风险的上升。

有利因素汇聚

中国证券报：今年我国基建投资具备哪些有利条件？

郭磊：首先，2021年财政节奏是“后置”的，上半年新增专项债进度一度不到30%，远低于2019年和2020年同期的60%左右。对于基建来说，一般都是年初开工，四季度就进入了冬季施工淡季，财政后置背景下基建投资增速不易提升。而2022年的财政节奏将会是“前倾”，财政部明确表示2022年专项债券发行要把握好“早、准、快”三个字，这一节奏有利于基建投资。

其次，2021年是结构调整比较集中的年份。包括专项债的穿透式监管、隐性债务化解、违规融资类信托的压降等都是年度经济工作的重点，风险防范背景下信用环境的收缩对基建投融资存在一定约束，同时，PPI数据的快速上行也不利于成本端控制。而对2022年来说，一轮比较集中的结构调整已经过去，稳增长成为经济主线。保供稳价也有助于工业原材料价格的稳定，这对于基建投资的修复是一个有利环境。

再次，从项目节奏看，2021年专项债穿透式监管对应项目收益覆盖本息审核严格，项目质量门槛提高，地方在筹备新一年项目时也会更加谨慎完善。而经历了一年的积淀，2022年项目储备充足性应会有所上升。同时，为解决困扰两年的储备项目不足或储备工作不到位问题，财政部提出将指导地方政府建立跨部门协调机制。这将进一步解决专项债落地的痛点问题，加快专项债落地。此外，专项债券实际使用进度将按月统计调度，并对使用进度较慢的地区实施预警，层层压实责任，积极财政的落实效率有望得到保证。



广发证券首席经济学家郭磊日前接受中国证券报记者专访时表示，投资率偏低可能是当前经济面临的一个突出问题，其中基建投资修复空间更大，估计2022年上半年基建投资增速会恢复到8%左右。

他表示，我国基建并未饱和，在民生领域、区域发展方面，还有大量基础设施建设投资需求。在基建“提质”方面，要围绕补短板，围绕国家区域战略，比如现代化城市群的培育等，同时根据客观条件，在合适地方做合适的基建。

● 本报记者 焦源源

铁路投资规模与“十三五”相当的标准，则后续四年平均每年铁路投资额大致需要完成8100亿元左右，对应2022年铁路投资年度增速为8.2%。

水利投资在2021年的负增长也与整体固定资产投资的低增长环境有一定关系，根据广东等9省“十四五”期间水利投资目标测算，“十四五”期间年均复合增速在8.7%左右，所以2022年这一领域也应该存在投资增速的修复。

基建的另一个重要领域是新基建。新基建的整体比重尚低，但投资增速远比传统基建要快。

综合来看，估计2022年上半年基建投资增速可能会恢复到8%左右，这也是一个相对合理的增速。

围绕国家区域战略

中国证券报：基建投资在增量的同时，如何进一步提质？

郭磊：我理解要做到“提质”，一是基建要围绕补短板领域开展。比如城市地下管网是一个城市的“血管”，但近年来也面临着老化的问题，存在一些风险隐患。根据应急管理部统计数字，我国目前老化燃气管道10万公里，占2020年底燃气管道总长度85万公里的12%。城市地下管网改造和建设是下一步城市基建的重点之一。这一领域也被多个部委列入2022年重点工作部署中。

二是基建要根据客观条件、自然条件，在最合适的地方做最合适的基建。比如光伏和风电，肯定要优选光照条件最好、风力资源最好、土地利用条件最便利、建设机会成本又相对小的地区，那么沙漠、荒漠、戈壁地区显然是最合适的。

三是基建要围绕国家区域战略，比如现代化城市群的培育。2019年8月中央财经委员会第五次会议曾经指出，中心城市和城市群正在成为承载发展要素的主要空间形式。增强中心城市和城市群等经济发展优势区域的经济和人口承载力。要实现这一点，基础设施需要做到一定的前瞻性，发挥引领作用。

中国证券报：加快新型基础设施建设，今年应从哪些方面发力？

郭磊：可以从两个维度理解新型基础设施建设。



视觉中国图片

最后，从最新的企业中长期贷款来看，年初的基建项目融资需求应已得到很好的匹配。1月新增企业中长期贷款2.1万亿元，属2021年7月份以来首次同比多增，从以往经验来看，中长期贷款扩张预示着基建，以及“十四五”产业项目为代表的各省重点固定资产投资项目融资需求正逐渐上升。

中国证券报：今年基建投资预计会有多大规模？增速如何？

郭磊：基础设施建设的基本盘之一是传统基建。传统基建一要依靠重点区域，比如雄安、成渝地区。二要靠重大项目，“十四五”规划102项重大工程项目是传统基建的主要抓手，这些项目集中在交通、水利、环保、新型城镇化和民生类、安全类基础设施。三要靠重点领域，比如铁路、水利等。

从重点领域的投资增速可以大致理解2022年基建投资增速，存在一个过低增速的再均衡过程。比如铁路投资，2021年同比下降4.2%。按照国铁集团“十四五”全国

一是“狭义新基建”，它包括5G网络建设、千兆光纤网络升级、中小城市基础网络完善工程、物联网、数据中心、工业互联网，以及传统基础设施的数字化改造等领域。对于“十四五”和2022年来说，5G资本开支、工业互联网投资、数据中心投资都是大的项目。比如数据中心，政策已部署实施“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。

二是“广义新基建”。广义新基建是“双碳”这一政策框架形成之后对新基建内涵和外延的拓展，其中新能源和电网建设是重点。具体驱动产业链可以包括：能源新基建、新能源发电（光伏、风电、BIPV）、新型储能和抽水蓄能、特高压和智能电网；清洁能源交通工具配套基础设施，充电桩、加注站、加氢站等；低碳和储能新材料、新技术、新装备等涉及的基础设施等。从政策相关部门部署来看，2022年的发力重点应该是在沙漠戈壁荒漠地区大型风电光伏基地建设、中东部地区发展分布式光伏以及海上风电发展等领域。此外，特高压和智能电网建设也大概率会有所加快。

# 供应担忧推升国际油气价格上涨

● 厦门大学中国能源政策研究院院长 林伯强

近日，国际局部不稳定因素牵动全球视野，由于俄罗斯在全球油气生产中占据重要地位，而乌克兰是欧洲的重要能源通道，因此，不稳定因素震动国际能源市场。近期油气等大宗商品价格的持续上涨主要缘于市场对于商品供应的担忧。

笔者认为，除了特别短期的预期影响，油气价格取决于市场供需，此次相关国家冲突对于全球油气价格的影响程度，最终还是看是否对全球油气的供需产生实质性影响。

俄罗斯拥有丰富的石油和天然气资源，也是油气生产大国。俄罗斯能源部长曾表示，2021年俄罗斯石油产量预计为5.17亿吨，占到全球石油产量的11.7%。俄罗斯2021年天然气产量为7610亿立方米，在全球天然气市场同样占据举足轻重的地位。因此，相关不稳定因素对全球油气市场势必产生不可忽略的影响。受多方面因素影响，最近全球油气价格出现大幅上涨，布伦特原油价格和美国WTI原油价格均强势突破90美元的心理关口。欧洲天然气价格也一路上涨，至今仍处于价格高位。

对于石油市场而言，由于石油是全球最大的能源供应

来源（目前占全球能源需求33%左右），具有战略属性而易受地缘政治冲突的短期影响。因此，短期内地缘政治造成的紧张局势可能会影响石油供应，导致价格上涨。

俄罗斯是欧佩克+的重要参与国，也是仅次于美国的全球第二大产油国，2021年俄罗斯的平均原油产量为1050万桶/天。美国能源信息署（EIA）数据表明，预计2022年四个季度欧佩克剩余产能分别为422万桶/天、408万桶/天、375万桶/天和374万桶/天，低于俄罗斯的平均原油产量。闲置产能的下降影响了欧佩克稳定原油市场的能力。如果国际不稳定因素一旦恶化，将极大影响俄罗斯的石油外输和出口，可能造成全球原油供应紧缺。当前的原油价格已经处于2014年以来的高位，进一步上涨会推高全球通货膨胀水平，这是各方都不希望看到的局面。

对于天然气市场（目前占全球能源需求24%左右）而言，欧洲对俄罗斯的天然气资源有很大依赖，而乌克兰又恰恰是俄罗斯天然气输往欧洲国家的重要枢纽。欧洲天然气供应来源中，俄罗斯占到的比例约35%，其中大部分是以乌克兰为主要的过境通道，因而不稳定因素会影响到俄罗斯天然气向欧洲的输送。与石油市场的逻辑类似，一旦欧洲天然气供应的缺口拉大，供需失衡影响将传导至全球

天然气市场，从而进一步推高国际天然气价格。

综合分析，近期油气等大宗商品价格的持续上涨主要缘于市场对于商品供应的担忧。目前市场对于油气供应端的担忧已经反映到价格间。

当前国际局势对于全球油气市场的影响程度，还可能与美国和欧盟对于油气价格的态度相关。近期暴涨的油气价格，已经严重影响到美国普通民众的生活和幸福感。美国目前正面临严重的通货膨胀，如何快速妥善稳定国内油气价格，并以此为抓手来缓解通货膨胀问题，成为美国的当务之急。对于欧盟而言，天然气价格的暴涨已经影响到企业生产和居民生活，并引发了欧洲各国政府担忧。鉴于欧洲对俄罗斯天然气的强依赖性，欧盟十分担心相关不稳定因素持续紧张下俄罗斯天然气的稳定供应。因此，欧盟可能也不希望相关负面影响进一步扩大。虽然地缘政治冲突对油气价格的影响不可避免，但是从目前能源市场局势而言，相关国家冲突存在缓和动力。

对于我国而言，未来应着力推动油气增储上产，增强国内能源生产保障能力，通过降低油气等战略性能源依存度，加强对外部能源供应风险的抵御能力，减轻国际油气市场价格波动影响。

美银证券大中华首席经济学家乔虹：

# 凝聚政策合力推进稳增长

● 本报记者 赵白执南

1月数据发布相对较少，经济能否实现“开门红”成为投资者关注焦点。美银证券董事总经理、大中华首席经济学家乔虹日前在接受中国证券报记者专访时认为，一季度中国经济下行压力较大，但在一系列稳增长政策作用下，有望实现平稳增长，一季度经济增速将较去年四季度有所改善。从全年看，外需仍将延续高景气，房地产市场和信贷扩张是宏观政策着力稳增长的关键。

外需将延续高景气

中国证券报：今年特别是一季度中国经济下行压力较大，主要的影响因素有哪些？

乔虹：今年经济下行压力主要来自内需。具体而言，从投资来看，房地产、基建投资的需求仍然较弱；从消费来看，由于疫情等因素影响，社会消费品零售总额增速呈现下行趋势，消费强势复苏尚待时日。同时，疫情散发的不确定性也可能对当地经济造成影响。

外需方面，与部分机构认为外需可能大幅低于预期的观点不同，尽管今年中国出口增速可能低于去年，但外需仍将保持高景气，原因在于疫情对海外供应链的影响仍在持续。目前，企业销售占库存比仍然较高，比如中国到北美航线的订单上半年都会维持较好态势。

综合来看，今年经济要注重防范来自房地产市场和地方政府融资平台的风险。房地产市场方面，在需求端，房价预期带来需求转弱；在供给端，部分开发商流动性压力较大。不过，可喜的是，相关部门已连续出台多项政策以努力稳住房地产市场，市场预期在不断改善，而且未来还有更多政策可能会出台或进一步调整。

全年经济料“前低后高”

中国证券报：不少机构预计今年中国经济走势将前低后高，全年增速或达5.5%，你怎么看今年经济走势？

乔虹：今年经济增长呈现前低后高的态势基本已成定局。除了去年上半年高基数作用的影响，预计环比增速也会在下半年有所改善。不过，考虑到投资需求目前仍然不足，房地产市场低迷和消费处于较弱水平，我们目前预测2022年GDP增长可以达到4.8%的水平。当然不排除在推出更多有效的放松政策之后，宏观经济会进一步回暖。

强化稳增长政策合力

中国证券报：要增强经济复苏动力，有待稳增长政策持续发力。对此，你有什么建议？

乔虹：2022年宏观政策的重点将转向稳定需求，而房地产市场和信贷扩张将是关键，促内需也应成为政策一项主要抓手。

首先，短期的货币、财政和信贷调控宽松是必要的。目前来看，信贷增长存在不确定性，尤其是中小银行的放贷能力有待加强。中小银行的“信贷大户”是房地产开发商和地方政府融资平台，但二者的信贷需求不足，而中小银行对中小企业、制造业的项目储备和投放能力不足，可能造成短期内的“青黄不接”。对此，建议信贷政策适当优化，继续加强对房企合理融资需求和住房消费者的刚需、改善性需求的支持力度，稳定房地产市场预期，继续加大对保障性住房和城市更新方面的信贷支持。

其次，多管齐下提振消费者信心。建议继续加大对中小企业融资的支持力度，为稳定就业提供助力；建议有条件的地方政府继续通过发放消费券的方式来促进消费。目前不少消费券采取的消费稳定基金+地方政府开支+企业赞助形式，缓和了财政压力，可以考虑扩大范围。

最后，加强宏观政策各方面协调。单一部门加大政策力度，并不足以对冲整个经济下行的压力。此前相关部门已经明确，中央财政会加大对地方转移支付的力度，对地方财力可以提供一定支持，有助于财政政策的实施。另外，市场对减税的需求仍然较强，相关部门可以考虑在这方面出台更多政策。由于目前信贷需求尚在恢复，除了央行降息降准等措施以外，也还需要其它金融监管部门和行业监管部门配合。

# 政策“组合拳”快且准 经济“热力图”春意浓

（上接A01版）专家表示，这主要得益于我国开放红利持续释放、营商环境进一步优化，政策效果不断显现、企业预期和信心稳定。

调控需长短济再发力

一系列先行指标和宏观数据预示，经济平稳开局可望可及。浙商证券首席经济学家李超表示，PMI连续3个月处于景气水平，经济回暖、信贷企稳的前瞻信号已经出现，今年一季度经济表现将超市场预期。

但也要看到，当前经济形势更加严峻复杂，稳增长仍面临较大压力和挑战。向外看，新冠肺炎疫情反复，全球产业链和供应链面临再调整；海外通胀居高不下，主要经济体宽松政策加快退出，全球金融市场面临新考验。向内看，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，经济运行处于爬坡过坎的关口。

为稳定宏观经济大盘，政策还需长短济、持续发力。

财政政策方面，专家建议，适度加快预算内投资和新增地方政府专项债投资进度；加大就业、民生等领域财政支出强度，继续对小微企业减税降费，提高政策针对性、可持续性。充分发挥财政支出直达机制效用，确保财政支出资金及时到位，推动重点建设项目、民生工程形成更多实物工作量。多措并举提升居民收入和消费能力，释放消费潜力。

货币政策方面，业内人士认为，应把握好美联储货币政策收紧前的政策窗口，继续用好总量和结构手段，加大逆周期调节力度，适时采取降准、降息、增强人民币汇率弹性等方式，进一步提振总需求，增强市场主体信心。同时，在维持合意融资环境前提下，引导金融资源流向经济重点领域和薄弱环节，服务经济高质量发展，实现“稳增长”、“调结构”和“防风险”的多重均衡，更好应对“三重压力”。

此外，专家指出，应让宏观调控“工具箱”更为丰富灵活。例如，深化重点领域改革，持续激发市场主体活力；运用市场化机制激励企业创新投入；实施扩大内需战略，增强发展内生动力。

起越映照全程，开局启示未来。面对挑战和压力，坚持稳字当头、稳中求进，加大逆周期调节和跨周期调节力度，必将继续推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长，取得高质量发展新成就。