



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2022 年第 49 期总第 993 期

## 合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2209

2022 年 7 月 8 日 星期五

更多精彩 敬请关注  
兴泰季微信公众号



<b>宏观经济</b> .....	2
6 月财新服务业 PMI 创近一年新高.....	2
6 月份中国大宗商品指数升至近五个月以来新高.....	2
1-5 月服务贸易进出口总额同比增长 22%.....	2
韩国 6 月外储环比减幅创 13 年来新高.....	3
<b>货币市场</b> .....	3
央行开展 30 亿元 7 天期逆回购操作.....	3
6 月外汇储备规模 30712.72 亿美元.....	3
<b>监管动态</b> .....	4
银保监会、人民银行规范健康发展信用卡业务.....	4
银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议.....	4
<b>金融行业</b> .....	4
上半年新申请挂牌新三板企业 203 家.....	4
6 月全行业新增完成初始登记信托产品环比增长 19.73%.....	5
<b>热门企业</b> .....	5
奇瑞金融成功发行首单保货运保物流主题金融债.....	5
腾讯与中国银行在数字化场景金融领域达成合作.....	5
<b>地方创新</b> .....	5
上海：金融法院发布金融市场“案例测试机制”新规.....	5
东莞：发布新政梯度培育“专精特新”企业.....	6
<b>深度分析</b> .....	6
下半年基建投资能有效拉动 GDP 吗？.....	6



## 宏观经济

### 6 月财新服务业 PMI 创近一年新高

7 月 5 日,财新网公布的 6 月财新中国服务业 PMI 大幅回升 13.1 个百分点至 54.5,结束了连续三个月的收缩状态,并升至 2021 年 8 月以来最高。从分项数据看,服务业供给和需求均有所回暖。6 月服务业经营活动指数和新订单指数重回扩张区间,供给改善程度好于需求。此前公布的 6 月财新中国制造业 PMI 回升 3.6 个百分点至 51.7;在两大行业 PMI 同时回升的带动下,财新中国综合 PMI 上升 13.1 个百分点至 55.3,创 2021 年 1 月以来新高,反映中国企业生产经营活动恢复增长。

### 6 月份中国大宗商品指数升至近五个月以来新高

7 月 5 日,由中国物流与采购联合会调查、发布的中国大宗商品指数(CBMI)显示,6 月份为 101.5%,较上月上升 0.2 个百分点,指数两连升至近五个月以来的最高。具体数据显示,2022 年 6 月份,大宗商品供应指数为 102.3%,较上月上升 1.5 个百分点;供应指数连续两个月呈现上升走势,且升至近五个月以来的高点;大宗商品销售指数为 101.2%,较上月回落 0.8 个百分点,显示国内大宗商品市场销售增速出现减缓;大宗商品库存指数继续上升,当月较上月上升 0.2 个百分点,至 100.8%,显示随着供应增速加快,需求增速缓慢,商品库存开始增加,库存压力有所加大。

### 1-5 月服务贸易进出口总额同比增长 22%

7 月 7 日,商务部召开例行新闻发布会公布,今年 1-5 月,我国服务贸易继续保持平稳增长。服务进出口总额 23653.6 亿元,同比增长 22%;其中服务出口 11517.9 亿元,增长 26.3%;进口 12135.7 亿元,增长 18.2%。服务出口增幅大于进口 8.1 个百分点,带动服务贸易逆差下降 46%至 617.8 亿元。5 月当月,我国服务进出口总额 4562.8 亿元,同比增长 22.2%。

### 商务部发布 2022 年规章立法计划

7 月 6 日,商务部发布 2022 年规章立法计划。就加强内贸流通制度建设、完善外商投资制度与完善贸易救济规则三方面作出相关规章立法计划;其中包括为进一步放宽外国投资者对上市公司战略投资限制,创新监管方式,修订《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》与为适应当前二手车市场发展形势和管理体制改革需要,修订《二手车流通管理办法》等 10 项。

### 商务部等 17 部门多措并举加大汽车消费信贷支持

近日,商务部等 17 部门印发了《关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通



知》。《若干措施》聚焦支持新能源汽车购买使用、活跃二手车市场、促进汽车更新消费、支持汽车平行进口、优化汽车使用环境、丰富汽车金融服务等，提出了 6 个方面、12 条政策措施。包括：鼓励金融机构在依法合规、风险可控的前提下，合理确定首付比例、贷款利率、还款期限，加大汽车消费信贷支持。有序发展汽车融资租赁，鼓励汽车生产企业、销售企业与融资租赁企业加强合作，增加金融服务供给。

## 韩国 6 月外储环比减幅创 13 年来新高

7 月 5 日，韩国央行表示，截至 6 月底，韩国外汇储备额环比减少 94.3 亿美元，为 4382.8 亿美元。环比减幅为 2008 年 11 月(环比减少 117.5 亿美元)以来的最高纪录。具体来看，在韩国外汇储备资产中，有价证券环比减少 62.3 亿美元，为 3952.7 亿美元；存款准备金环比减少 26.4 亿美元，为 192.3 亿美元；国际货币基金组织(IMF)特别提款权(SDR)环比减少 5.1 亿美元，为 145.7 亿美元；IMF 储备头寸减少 6000 万美元至 44.2 亿美元；黄金储备环比持平，为 47.9 亿美元。

## 德国三十多年首现贸易逆差

7 月 5 日，德国联邦统计局发布数据显示，德国 5 月份的出口额环比萎缩了 0.5%，达到 1258 亿欧元，进口额环比上涨 2.7%至 1267 亿欧元。经工作日和季节调整后，德国 5 月的外贸逆差为 10 亿欧元。今年 4 月德国仍有 31 亿欧元贸易顺差，而去年 5 月时顺差更达 134 亿欧元。根据联邦统计局的数据，这是德国自 1991 年以来首次出现贸易逆差。

## 货币市场

### 央行开展 30 亿元 7 天期逆回购操作

7 月 8 日，央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，当日以利率招标方式开展了 30 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.10%。Wind 数据显示，7 月 8 日 100 亿元逆回购到期，因此当日净回笼 70 亿元；本周央行公开市场共有 4000 亿元逆回购到期，累计进行了 150 亿元逆回购操作，净回笼 3850 亿元。

### 6 月外汇储备规模 30712.72 亿美元

7 月 7 日，国家外汇局公布，截至 2022 年 6 月末，我国外汇储备规模为 30713 亿美元，较 5 月末下降 565 亿美元，降幅为 1.81%。国家外汇管理局副局长王春英表示，2022 年 6 月，我国外汇市场运行平稳，境内外汇供求延续基本平衡。国际金融市场上，受主要国家货币政策、通胀预期、全球经济增长前景等因素影响，美元指数显著上涨，主要国家金融资产价格大幅下跌。外汇储备以美元为计价货币，非美元货币折算成美元后金额减少，与资产价格变化等因素共同作用，当月外汇储备规模下降。

## 监管动态

### 银保监会、人民银行规范健康发展信用卡业务

7月7日,近日中国银保监会、中国人民银行发布《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知》《通知》共八章三十九条,其中明确,银行业金融机构应当持续采取有效措施防范伪冒欺诈办卡、过度办卡等风险。对单一客户设置本机构发卡数量上限。强化睡眠信用卡动态监测管理,严格控制占比。连续18个月以上无客户主动交易且当前透支余额、溢缴款为零的长期睡眠信用卡数量占本机构总发卡数量的比例在任何时点均不得超过20%,政策法规要求银行业金融机构发行的附加政策功能的信用卡除外。超过该比例的银行业金融机构不得新增发卡。银保监会可根据监管需要,动态调降长期睡眠信用卡的比例限制标准。

### 银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议

7月6日,中国银保监会召开偿付能力监管委员会第十五次工作会议,分析了保险业偿付能力和风险状况,研究了2022年第一季度保险公司风险综合评级结果。会议公布第一季度末,纳入会议审议的180家保险公司平均综合偿付能力充足率为224.2%,平均核心偿付能力充足率为150%;实际资本为4.9万亿元,最低资本为2.2万亿元。财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为236.3%、219.3%和298.5%;平均核心偿付能力充足率分别为204.2%、136.6%和267.5%。

## 金融行业

### 上半年新申请挂牌新三板企业 203 家

7月5日,据北京证券交易所统计,今年上半年,新申请挂牌新三板企业203家,比去年同期的47家增长331.91%。其中,有25家企业2021年净利润超过5000万,8家企业年净利润超过1亿元,呈现出“量增”“质优”的特点。数据显示,203家新申请企业中,国家级专精特新“小巨人”达40家,企业2021年平均研发费用为1263.34万元,占平均营收比重3.47%。新申请企业多集中在专用设备制造业(30家,占比14.5%)、软件和信息技术服务业(28家,占比13.7%)、计算机和通信和其他电子设备制造业(17家,占比8.37%)、通用设备制造业(14家,占比6.7%)。

### 6 月全行业新增完成初始登记信托产品环比增长 19.73%

7月7日,中国信登信托登记数据显示,6月全行业新增完成初始登记信托产品3568笔,环比增长19.73%;初始募集规模4196.05亿元,环比减少68.08%。其中,新增投资类信托规模1423.83亿元,环比增长18.34%;新增投向基础产业领域信托规模866.17亿元,环比增长46.57%;新增证券投资信托规模约595.18亿元,其中债券投资





信托规模 484.24 亿元。

## 一季度末资产管理业务总规模约 66.24 万亿元

7 月 7 日,中基协公布数据显示,截至一季度末,资产管理业务总规模约 66.24 万亿元。其中,公募基金规模 25.08 万亿元,券商及其子公司私募资管业务规模 7.85 万亿元,基金公司及其子公司私募资管业务规模 7.19 万亿元,基金公司管理的养老金规模 3.83 万亿元,期货公司及其子公司私募资管业务规模约 3490 亿元,私募基金规模 19.92 万亿元,资产支持专项计划规模 2.16 万亿元。

## 热门企业

### 奇瑞金融成功发行首单保货运保物流主题金融债

近日,中央结算公司上海总部支持奇瑞徽银汽车金融股份有限公司(简称“奇瑞金融”)成功发行首单汽车金融公司保货运保物流主题金融债。本期债券牵头主承销商为光大证券,联席主承销商为招商证券、渤海银行、徽商银行、昆仑银行,发行规模为 10 亿元,期限为 3 年,募集资金将用于向货车车主提供延期还本付息、新增投放等金融支持。

### 腾讯与中国银行在数字化场景金融领域达成合作

7 月 7 日,腾讯公司与中国银行签署协议,在企业数字化场景金融领域达成合作,以数字科技助力中国银行提升中小企业金融服务质效,支持实体经济发展。根据协议,腾讯金融科技将连接中国银行的开放银行能力,为中小微企业提供便利、安全、高效的一站式服务,有效解决传统中小企业数字化程度不高、在财务资金管理方面存在断点的实际情况,降低企业成本,助力产业数字化发展。

## 地方创新

### 上海:金融法院发布金融市场“案例测试机制”新规

7 月 5 日,上海金融法院对外发布《关于金融市场案例测试机制的规定(试行)》。具体来看,该《规定》共五章 28 条,主要对案例测试机制的定义、功能目的、基本原则、启动程序、审前程序、案例审理及配套机制等作出规定。在程序启动方面,规定了案例测试程序启动的条件和方式。在审前程序方面,规定了案例测试审理前的程序事项。在案例审理方面,规定了案例测试的庭审流程、评议、结果宣告和效力范围。在配套机制方面,规定将充分运用信息化技术提升案例测试的司法科技运用水平;就案例测试中发现的典型问题及时制发司法建议;加强金融司法与金融监管协同共治等。

## 东莞：发布新政梯度培育“专精特新”企业

7月5日，东莞发布《东莞市加快培育发展“专精特新”企业的若干措施》，《若干措施》立足东莞实际，在培育、空间、创新、资本、产业链融通发展、人才支持、政府服务等方面提出了7项17条具体政策，为处于各发展阶段的“专精特新”企业赋能。《若干措施》提到，对认定为国家专精特新“小巨人”企业的，一次性给予50万元奖励；对认定为国家“单项冠军”企业（或产品）的，一次性给予300万元奖励，力争到“十四五”期末，市级“专精特新”企业达到1000家，省级“专精特新”企业达到600家，国家级专精特新“小巨人”企业达到200家，制造业单项冠军企业达到10家以上。

## 深度分析

### 下半年基建投资能有效拉动 GDP 吗？

文/连平（华东师范大学经济与管理学部名誉主任、博士、教授、博士生导师）

文章来源：新浪财经

2022年一季度以来，疫情反复、俄乌冲突、全球通胀和美联储加息给我国经济带来了新的不稳定性和不确定性，进一步增加了经济下行的压力。在消费遭受疫情反复冲击和出口边际放缓之下，投资将发挥稳增长的关键作用。由于基建投资主要是由各级政府主导和财政支持，因此具有很强的宏观调控效应，相比较于房地产和制造业投资，更能在经济下行压力较大时发挥稳定增长的“压舱石”作用。

#### 一、基建投资是宏观经济运行的“压舱石”

前五个月，中国经济呈现出从高位回落至阶段性低点再企稳回升的运行趋势。5月多项经济指标企稳回升，社零降幅收窄至6.7%，出口大幅反弹。相较于消费和出口“两架马车”出现较大波动的走势，投资整体仍能保持稳中有缓的运行态势。尤其是基建投资在对冲疫情影响中表现最好。3月在全国疫情开始大规模反弹之际，基建投资累计增速甚至略有加快，成为当月表现最好的经济指标；4月在全国疫情管控加剧之下，基建投资累计增速也仅仅较最快时放缓2个百分点，明显好于制造业投资下降8.7和房地产投资5个百分点的成绩；5月基建投资累计增速再度小幅加快，单月增速也出现明显反弹，基建投资“稳增长”的作用显现。

基建投资对于制造业投资、工业生产以及消费和出口具有较强的带动和引领作用。首先，基建投资与制造业投资有一定相关性。传统基建项目投资和建设对制造业上中游原材料行业，诸如黑色、有色、煤炭和化工等产业链有较强的带动作用。近年来占比越来越高的新基建投资本身也代表着制造业的转型升级方向。由于基建投资主要受政策引导，因而民企制造业投资的开展也都会以相关新基建投资为导向来进行，新基建投资的投资模式较多的是以市场投入为主，因此民营资本自身也有更大的参与空间。其次，基建投资明显拉动工业生产。基建投资是工业增加值的先行指标，基建投资项目部分涉及中大型的工业建设项目，对于工业生产有直接的推动效果。从2010年10月至2012年12月期间，基建投资出现非常明显的大幅震荡走势，增速在半年之内从27.8%飙升至46.0%，然后经过一年时间又降至-6.5%，经过了一年又回升至24.4%。这样的大起大落导致工业生产同期走出了与基建投资相似的较大波动走势。再次，基建



投资有助于促进消费增长。据测算,通过投资项目建设过程中的各种支出,约有 4-5 成的投资资金会进入消费领域。以 5G 新基建投资为例,“十四五”期间 5G 商用将直接带动信息相关消费达 8.2 万亿元。基建投资还能为社会带来更多就业机会,提高全社会劳动者收入的平均水平,为促进消费支出扩大提供条件。再其次,基建投资能够带动出口转型升级。在经济向高质量转型发展的政策引导下,信息化新基建有助于促进投资结构转型升级,资本投入也从原先以劳动密集型为主的外向型制造业向技术密集型转变,从而进一步促进出口产业由低端向中高端转型升级。

历史数据表明,基建投资不管是在房地产投资大幅下降对经济运行产生较大下行压力时,还是在制造业和房地产投资同时走弱时都曾起到良好的缓冲作用。从 2010 至 2019 年这十年的主要经济指标来看,基建投资发力对于带动工业生产和消费保持平稳运行也能发挥重要作用。2010 至 2013 年的四年间,基建投资出现较大起伏导致工业和消费增速均大幅放缓,且波动较大。其中基建投资最大振幅达到 52.5%,工业生产达到 27%,社零达到 10.5%。2014 至 2017 年的四年间,房地产投资增速大幅放缓,经济下行压力加大,政府以基建投资作为“稳增长”的主要调控手段,工业和消费均保持平稳运行态势,收效显著。其中基建投资最大振幅收窄至 10.5%,工业生产为 7.4%,社零仅为 2.8%。2018-2019 年,由于基建投资大幅走弱,上述两大经济指标的增速也随之出现下降。

## 二、基建投资仍有进一步拓展空间

尽管经过 40 多年的发展,我国基础设施建设已经取得了巨大成就,基础设施水平在国际上看进步很大。但作为发展中大国,按照第二个百年奋斗目标和战略要求,从中长期看我国基础设施建设仍有不小的发展空间。

从短中期看,今年 1 至 5 月,基建投资同比增长 6.7%,其中一季度增长 8.5%。尽管 4 月在全国多地疫情封控升级影响下,增速有所放缓,但土木工程建筑业商务活动指数仍保持在 60 以上,其中新订单指数高于 50;5 月土木工程建筑业商务活动指数进一步回升至 62.7,新订单指数升至接近 60 的水平,表明即使在疫情影响期间,基建投资也能保持相对较高的景气度。随着全国疫情进一步好转,在资金充沛、项目充足、建设加快和政策支持等多个因素的共同推动下,基建投资仍有较大向上发力的空间。

未来基建投资的资金较为丰沛,财政资金投入力度不减,专项债将在二季度迎来集中发行高峰。在“稳增长”的宏观政策基调下,今年新增专项债券发行时间较早,进度较快。截止 6 月 16 日,已累计发行新增专项债券 2.55 万亿元,较去年同期增加 1.68 万亿元,并占已下达限额的 69.9%,是近十年来同期发行最快的一年。根据专项债发行使用“上半年要大头落地”的要求,结合财政部关于 6 月底前完成大部分新增专项债发行的工作部署,预计二季度专项债发行规模或超 2 万亿,三季度完成剩余额度发行的收尾工作,以便更好给后续政策实施留出空间。考虑到专项债从发行到资金使用一般不超过 6 个月,因此全年专项债用于基建的资金都较充足。

近期国务院明确要求,调增政策性银行信贷额度,意在进一步加大信贷投放支持基建投资的力度。6 月初,国常会要求调增政策性银行 8000 亿元信贷额度用于支持基础设施建设投资,是下半年稳增长的重要举措。据统计,三大政策性银行 2021 年新增信贷规模为 16500 亿,此次新增 8000 亿元相当于三大行去年新增信贷规模的 50%。根据往年经验,在三大政策性银行中,国家开发银行的信贷规模占比约为 40%,并且几乎全部用于支持基建投资;农业发展银行信贷规模占比约为三分之一,其中约有 10% 用于支持农村基建;进出口银行信贷规模占比约为四分之一,但几乎不用于基建投资。考虑到此次会议明确表示调增信贷主要用于支持基建投资,因此国家开发银行的占比会进一步提高,农业发展银行也会加大对农村基建的支持力度,保守估计在这笔新增的 0.8 亿信贷规模中,至少有约四分之三,即 0.6 万亿能用于基建投资。





为了应对疫情对经济造成的冲击和拓宽财政资金的来源,抗疫特别国债时隔两年再次出台并在三季度发行的可能性依然存在。2022 年财政政策在逆周期调节中发挥着积极作用。在前期疫情冲击下,年内财政支出压力较大。前 5 个月,一般公共预算收入同比下降 10.1%,全国政府性基金预算收入同比下降 26.1%。疫情在冲击财政收入的同时,社会主体纾困和全国性常态化核酸检测对财政支出的诉求上升,加之退税和土地市场低迷,若没有特别国债等增量工具,年内积极财政发力或将面临较大约束。若在疫情得到有效控制之后,土地市场仍未能出现明显改观,消费恢复也慢于预期,那么下半年政府仍有可能再次出台抗疫特别国债。跟据有关部门的初步测算,此轮疫情对经济的冲击将会导致公共预算收入和政府性基金预算收入共计减少约 1.5 万至 2 万亿元。新增特别国债的大致规模可能约为 1.5 万亿左右。根据 2020 年的经验,抗疫特别国债可转移给地方同时用于基础设施建设和抗疫相关支出(主要用于企业纾困和助力消费恢复)两大方面,能给基建投资注入新的增量资金。特别国债专项用于支持基建,可以对冲总需求快速下行,确保预期和信心稳定,保障宏观经济大盘稳定。

在政策的推动下,今年基础设施建设项目较为充足。一季度我国新开工项目个数较去年同期增加 1.2 万个,新开工项目计划总投资增长 54.9%。今年前 4 个月审批核准项目数量增加,投资规模显著扩大;其中发改委共审批核准固定资产投资项目 38 个,总投资 5333 亿元。4 月全国合计开工约 8000 个重大项目,总投资额合计超过 3.4 万亿元。前 5 个月新开工项目个数同比增长 26.1%,新开工项目计划总投资增长 23.3%,投资项目(不含房地产开发投资)到位资金增长 18.4%。其中 5 月全国开工项目总投资达 2.8 万亿,同比增长 21%。近期从中央到地方,项目审批速度加快,多地重大项目密集开工。同时,多省关于水利发展、交通运输等基建细分行业的十四五规划陆续出台,带动基建项目储备持续增加。项目始终保持较为充足状态。

随着疫情逐步得到控制,项目建设步伐重新加快。一季度,在尽快落实实物工作量的要求之下,重大项目开工率大多超过 90%。4 月全国多地遭受疫情冲击导致封控措施升级,项目建设开工率回落至 75%左右,但仍属于正常水平。随着全国疫情逐步得到有效控制和复工复产的有序推进,各类基建项目的开工率也将再度加快。4 月下旬以来,政治局会议要求全面加强基础设施建设。不仅要发挥有效投资的关键作用,新老基建投资两手抓,保持适度超前投资,而且还要构建现代化基础设施体系。国务院电视电话会议表示,要加快专项债发放速度和提前建设部分“十四五”重大基建项目。5 月上旬,国务院明确要求进一步推动县城基础设施建设的发展。银保监会表示要大力支持发挥有效投资的关键作用,做好“十四五”规划重点领域和重大项目融资保障。这一系列政策支持对下半年基建投资项目建设将起到重要推动作用。

### 三、当前基建投资仍面临一些不确定性因素

当前经济遭受疫情不小的冲击,近期市场上再度发行抗疫特别国债来缓解经济压力的呼声和建议较多。基建投资对今年稳增长的作用需要从抗疫国债是否最终发行的两种情形展开进行讨论。

在抗疫特别国债不发行的情况下,则基建投资可拉动 GDP 约 2 个百分点。据测算,2021 年末约有 1.4 万亿专项债资金结转至 2022 年使用,2022 年专项债计划发行 3.65 万亿(截止到 6 月 21 日已累计发行 2.71 万亿,全年有希望基本完成发行计划)。两项合计将提供约 5.1 万亿的专项债资金。从前 5 个月专项债的投向来看,约有 70%用于基建项目。若全年都按这一比例来计算,则 2022 年投向基建的专项债约为 3.55 万亿。通常用于基建项目的财政预算支出对社会资金的撬动比例在 1:3.5 至 1:4 之间,预计 2022 年投向基建投资的社会资金为 12.4 至 14.2 万亿,故总计将实现 15.9 至 17.7 万亿,取中值约为 16.8 万亿的基建投资规模。若再加上 0.6 万亿政策性银行可用于基建投资的增量,则将至少形成约 17.4 万亿的基建投资规模。2021 年基建投资总额约为





15.3 万亿, 故预计 2022 年基建投资增速约为 13.7%。由于近年来基建投资占整个投资的比重平均约为 25%, 因此可以拉动固定资产投资约 3.4 个百分点。近十年来, 基建投资占整个 GDP 的比重保持在 15-18% 之间, 因此至少能拉动 GDP 约 2 个百分点。

在抗疫特别国债发行 1.5 万亿的情况下, 则基建投资能拉动 GDP 约 3.9 个百分点。从 2020 年的经验来看, 当年 1 万亿的抗疫国债中用于基建项目的额度是 7000 亿元, 用于抗疫相关支出的额度是 3000 亿元, 比例为 7: 3。今年若按前文中分析得出发行 1.5 万亿规模的抗疫特别国债, 且用于基建投资和抗疫其他相关支出的比例仍然不变的情况下来测算, 则用于基建投资的规模约为 1 万亿元。基建的项目资本金一般在 20-30%, 取中值为 25%, 故资本金约为 2600 亿元。按 1: 3.8 (3.6-4 的中值) 的比例能撬动约 9600 亿元的社会资本, 再加上 1 万亿中 75% 可直接用于基建投资的资金约 7500 亿元, 合计总共约 1.71 万亿元。抗疫特别国债带来的 1.71 万亿加上已有的 17.4 万亿, 总共可形成约 19.1 万亿的基建投资。在 2021 年 15.3 万亿基础上, 2022 年的基建投资增速约可达 24.8%, 拉动投资约 6.2 个百分点, 拉动 GDP 约 3.7 个百分点。

尽管在积极因素推动下, 基建投资仍然存在较大的阶段性向上空间, 但也存一些制约基建投资落地并加快步伐的因素。一是中央公共预算和地方财政资金仍然偏紧。今年前 5 个月, 全国一般公共预算收入 86739 亿元, 同比下降 10.1%; 一般公共预算支出比上年同期增长 5.9%。此类支出主要用于推进基本公共服务均等化、维持基层政府运行和落实减税降费等, 向收益回报率较低基建领域倾斜的比例较小。土拍是地方政府最主要的财政收入来源, 近期由于土地出让快速下滑导致地方财力下降。2022 年前 5 月, 全国土地出让金收入为 18613 亿元, 同比下降 28.7%。同时防疫和保障民生性支出的加大, 也会挤占一般公共预算用于地方基建的投资性支出。二是地方隐性债务监管较严制约社会资本参与。虽然基建投资由政府主导, 但来源于政府财政的资金占比仅为两成, 另外八成需要借助城投平台或者项目公司等机构通过贷款、发债、信托或股权投资等各类社会资本去募集。由于多数基建项目具有一定公益性质, 投资回报率较低, 因此社会资本参与时会要求地方政府承诺回购和给予固定回报率, 并存在一定的债务风险。因此地方债务监管收紧减弱了社会资本参与基建投资的动力和积极性。三是项目审批流程繁琐限制了到位资金的快速投放。近年来全国范围内实施专项债穿透式监管, 强化了专项债资金对接项目的全流程考核; 要求专项债在发行之前就需要完成项目的规划审批, 专项债发行之后, 资金即能在项目实施使用。当前不少项目的落地涉及规划、环评、招投标、融资到位等诸多环节, 各环节专注合规要求在一定程度上限制了资金的及时到位和实物工作量的形成, 甚至经常出现专项债资金已到位但实际并未使用的情况。

针对上述问题, 一是建议通过发行特别国债来弥补财政资金不足。我国政府部门仍可适当加杠杆; 二是应进一步释放房地产宽松政策。适当松动土拍规则, 盘活土地市场, 取消或调整竞高标准建设方案, 为房企留出适当的利润空间, 适当降低保证金缴纳额度、延长出让金缴纳周期、下调部分地块起拍价以及降低土地溢价率上限, 提高参拍积极性, 改善地方财力, 为城投公司下半年债券融资发力提供有效支持; 三是适度放宽监管力度, 出台相关政策吸引社会资本的参与; 四是进一步简化和优化项目审批流程, 不必要的环节尽可能减少甚至剔除, 以提高专项债的使用效率。

#### 四、下半年基建投资将突显稳增长核心作用

分析其他推动经济增长的因素, 制造业投资在投资中似乎可以起到平衡器的作用。1-5 月, 制造业投资增长 10.6%。尽管近三个月受疫情影响导致增速有所放缓, 但依然保持了两位数增长, 且单月同比增速重新加快。这一方面是因为去年增速基数较低, 另一方面也表明在疫情反弹之下, 政府对于民企的扶持效果有所体现。随着疫情逐步得到控制, 在出口韧性犹存、各级政府对于中小民企纾困和扶持继续深化以及融资渠



道得到有力保障之下，制造业投资可能会继续保持平稳增长态势。

从生产和外需来看，5月制造业PMI强势反弹，其中生产、新订单和新出口订单指数分别回升5.3、5.6和4.6个百分点。尽管欧美多国经济增长放缓下商品需求有所下降，且东南亚承接了我国部分转移出去的产能，但中上游对我国依赖程度仍然较大。RCEP的落地带来新的出口增长点。从资金层面来看，政府会将会推动制造业中长期贷款继续保持较快增长。一季度制造业贷款新增1.8万亿元，为2021年同期增量的1.7倍。今年前5个月，多地和多家银行发放制造业贷款同比出现较大增幅，交通银行制造业贷款增速已达去年全年水平。从中小企业的经营状况来看，各级政府仍将从减税降费和融资便利等方面对中小企业给予全方位的支持，中小企业经营的后顾之忧减少有助于提升投资热情。随着去年下半年基数逐渐向常态化收敛，保守估计2022年制造业投资增长7%。近年来，制造业投资占固定资产投资的均值约为37.5，故有百分之七的增长可以拉动固定资产投资约2.6个百分点；占GDP的比重在21-24%之间，故至少可以拉动GDP1.5个百分点。

房地产投资可能在下半年筑底企稳。由于受到疫情冲击，房地产市场筑底企稳将延续至三季度，可能于四季度缓慢复苏。保守估计房地产投资全年增速0.6%左右，对GDP基本没有拉动。

下半年我国出口可能承压，但韧性犹存。在全国疫情最为严重时期，出口订单外流情况十分严重，使得原来就边际放缓的出口压力进一步加大。但即使在4月，出口仍有3.5%的增长。随着疫情好转，5月出口增速迅速加快至16.9%，彰显出我国制造业和出口具有较强韧性。随着复工复产的有序推进，出口供给压力将会得到一定缓解。下半年世界经济增长可能明显放缓，欧洲经济“滞胀”可能初现，美国经济也会被拖累，全球贸易增长将面临下行压力，外需对出口的拉动可能减弱。保守估计出口全年对GDP的拉动将会回到疫情前十年平均0.5个百分点左右的水平。

消费受疫情影响最为严重，恢复至常态化运行时间也较长。前5个月，社会消费品零售累计下降1.5%，其中3月至5月分别下降3.5%、11.1%和6.7%。尽管5月开始复商复市稳步推进，6月恢复速度有望进一步加快，但单月社零回正可能性较小，二季度社零累计增速为负，对GDP形成一定拖累。预计上半年社零累计增速-2.0%。下半年消费将稳步复苏，但在疫情防控常态化的背景下，接触性消费仍会存在较多限制，消费出现很有力度的报复性反弹的可能性不大。若不再出现上半年这种程度的疫情反弹，则预计全年社零累计增速为1.5-2%。由于社零占GDP比重约为40%，因此社零可以拉动GDP0.6-0.8个百分点。

综合来看，投资和出口有可能共同拉动GDP约4个百分点。若下半年消费稳步复苏，则全年GDP有望维持在4.6-4.8%的区间内。如果发行抗疫特别国债1.5万亿，则有望将GDP增速拉至5%以上。若下半年再度出现较为严重的疫情反弹造成消费拖累GDP的情况，则GDP增速可能低于上述水平，抗疫特别国债出台的必要性和紧迫性进一步增大。但不管出现哪种情况，基建投资都能够对全年经济起到不可缺少的核心支撑作用。

# 免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。