

适度超前开展基础设施投资等政策正在发力。

国家发改委国民经济综合司司长袁达18日在新闻发布会上表示，抓紧出台实施扩大内需战略的一系列政策举措，适当超前开展基础设施投资，尽快将去年四季度发行的地方政府专项债券落实到具体项目，抓紧发行已下达额度，力争在一季度形成更多实物工作量。

今年经济稳字当头，中央要求适度超前开展基础设施投资。国务院不久前部署各地加快发行专项债等，以扩大有效投资。包括浙江、上海等省份已公布扩大有效投资相关文件，推出千亿乃至万亿级的重大项目投资计划。

其中，1月18日，《2022年上海市扩大有效投资稳定经济发展的若干政策措施》对外公开。文件要求加快重大项目建设，其中预先安排2022年上海市重大建设项目投资初步计划，计划完成投资2000亿元以上。另外还要求在交通、环境、新基建等领域，适度超前开展基础设施投资。

而根据中国债券信息网，第一财经记者统计发现，1月份至少10个省份发行新增债券规模超过3400亿元，这些资金将用于重大基建项目等建设。机构普遍预计一季度1.46万亿元专项债完成发行，加之去年第四季度1.2万亿元专项债资金部分在今年使用，基建投资将迎来明显反弹。

多位专家告诉第一财经，在中央“稳投资”部署下，地方加快推进重大项目进度，并加快发债保障项目资金，预计一季度基建投资增速明显反弹，全年基建投资增速也明显高于去年，但在隐性债务监管并不放松等约束下，基建投资增速不会出现此前两位数高增速。

基建投资增速低迷之因

袁达在前述发布会上强调，围绕经济平稳开局，政策发力要适当靠前。今年一季度面临的不确定因素较多，要把政策发力点适当向前移，做到早安排、早动手、早见效，以稳定的经济运行态势应对各种挑战。

作为拉动经济增长重要“抓手”，基础设施建设投资目前到了一个转折点。1月17日，国家统计局数据显示，2021年全国基础设施投资同比增长0.4%。

“这是自2014年公布该项数据以来的最低值。自2018年以来基建投资增速下台阶，对经济的拉动作用在减少。”粤开证券研究院副院长罗志恒告诉第一财经。

2014年国家统计局首次公布了基建投资数据，当年基建投资规模近8.7万亿元，同

比增长高达21.5%。此后几年基建投资增速仍保持两位数高速增长，2017年基建投资规模突破14万亿元，同比增长19%。但2018年基建投资增速大幅降至3.8%，2020年疫情冲击下，基建投资增速进一步下滑，2021年降至0.4%。

究其原因，罗志恒认为，这首先跟2018年以来中央强化地方政府隐性债务监管，基建资金主要来源的地方政府投融资平台公司融资受限有关。而过去基建投资高增长主要依靠城投平台债务扩张拉动。

他表示，基建投资的资金来源主要包括自筹资金、国家预算内资金、国内贷款、利用外资和其他资金五个部分，2020年各资金来源占比分别为54.7%、21.1%、13.4%、0.2%和10.6%。其中占比最大的自筹资金主要来自于城投平台的城投债、政府和社会资本合作（PPP）和非标等。

“从数据上看，基建投资周期与城投平台债务扩张周期表现出了高度同步性，自2004年以来二者的相关系数高达0.84。2018年开始中央密集发布强化隐性债务监管一系列文件，打破地方政府对城投平台融资的隐性担保。同时，央行等发布的资管新规抑制通道业务、打压非标，从资金源头上限制城投平台融资。2018年之后，城投平台的债务扩张开始放缓，对基建投资的支持力度下降。”罗志恒分析说。

除了城投融资受限外，同样为了防范隐性债务风险，规范PPP模式发展，2017年以来PPP项目监管趋严，PPP项目投资额告别此前高增长，近些年投资额明显下滑。

财政部PPP中心数据显示，2021年前11个月，全国PPP综合信息平台管理库中，新入库PPP项目投资额11773亿元，同比下降24.9%。不过落地项目和开工项目投资额略有增长。

中国社会科学院大学经济学院教授吉富星告诉第一财经，近年来基建投资增速较慢的原因是多方面的，尤其是在财政紧平衡和防范化解政府债务风险形势下，基建投资的资金来源发生了较大变化。

“经济下行压力下，一方面，地方政府在基建领域的自有财力投入有限，另一方面，在严控隐性债务形势下，很多过去融资平台违规举债、依托社会资本不规范融资等受到很大程度的限制。此外，土地出让或房地产市场冲击、项目储备不足等因素也影响了基建投入。”吉富星说。

近些年受经济下行影响，以及减税降费带来的减收冲击，地方财政收入增速放缓，在优先保障民生等重点支出下，基建类支出受限。地方政府更加依赖发行地方政府债券尤其是专项债券来为重大基建项目筹资。

近些年地方政府专项债规模快速攀升，去年约3.6万亿元。尽管如此，机构测算专项债资金投入基建的比例大概在50%，而这显然难以弥补城投融资平台等资金放缓的缺口。

吉富星认为，实践中专项债审核较严、对项目有严格要求，在基建投资乃至稳投资中占比并不高。因此应进一步提升专项债拉动有效投资的作用，但不能过度依赖专项债。

那么，为何去年基建投资增速进一步下滑？英大证券研究所所长郑后成告诉第一财经，在2020年低基数上，即便去年下半年经济承压，但全年经济完成6%以上增长目标问题不大，而且去年出口强劲超市场预期，在这一背景下，通过拉升基建投资增速进而对宏观经济进行逆周期调节的可能性与必要性微乎其微。而此前的隐性债务监管和金融监管依然严格。

东方金诚相关分析人士也表示，去年宏观经济进入反弹期。疫情高峰期实施的一些宏观政策开始退坡，这体现在赤字率、专项债规模、信贷、社融增速有一定程度回落。基建投资是宏观政策力度的晴雨表，宏观政策退坡必然带动基建投资走弱。

另外，上述分析人士称，2021年监管层对宏观杠杆率、地方政府隐性债务风险的控制加强。这直接导致地方政府平台融资环境收紧，新增地方政府专项债发行延后，基建投资来源受到较大约束。

今年基建投资触底反弹

在经济下行压力加大的背景下，中央要求今年经济稳字当头，各地区各部门要承担起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，适度超前开展基础设施投资。1月份国务院常务会议部署扩大有效投资，以稳经济。

为落实上述相关要求，多地加快推进重大项目建设，适度超前开展基础设施投资。

比如，1月17日，浙江省人民政府办公厅公开了《浙江省扩大有效投资政策二十条》要求稳住投资基本盘，2022年浙江省“4+1”重大项目完成投资1万亿元以上。这占浙江省年度投资总量目标的三分之一左右。浙江要求对省“4+1”重大项目，做到资金、能耗、土地等要素应保尽保。

为了保障这些重点项目建设，地方发债进度明显加快。

第一财经记者根据中国债券信息网数据统计发现，截至1月18日，河南、湖北已经成功发行今年新增债券566亿元。1月19日起，云南、陕西、安徽、江苏、广西、

浙江、湖南、广东将相继发债，总规模约2867亿元。截至1月24日，地方政府新增债券发行规模至少达到3433亿元，其中以专项债券为主。考虑到之后还可能有地方发布发债信息文件，1月份最终发债规模将更大。

1月份发债规模将远超去年同期，去年1月份地方发行新增债券规模为0。去年上半年由于稳增长压力相对不大，债券发行集中在下半年。

浙江力争今年政府专项债券额度比上年增长20%以上。上海要求确保一季度完成财政部提前下达的2022年地方政府专项债券发行工作，并按照进度及时拨付至项目单位，并争取上半年完成全部地方政府专项债券发行工作。

国家统计局局长宁吉喆在国新办新闻发布会上对第一财经表示，适度超前开展基础设施投资等政策正在发力。随着去年下半年以来加快地方政府专项债券发行节奏，还有中央预算内投资加快下达进度，“十四五”规划确定的102项重点项目陆续启动，“两新一重”项目有序建设，即新型基础设施、新型城镇化、重大交通水利等项目。财政货币投资等政策支持力度加大，都有利于固定资产投资稳步恢复。

袁达在前述发布会上表示，目前，部分2022年专项债券额度已经提前下达地方，各地正在陆续组织发行。此外去年发行的专项债券还有相当一部分资金结转到今年使用。

郑后成认为，今年中央相关要求下，地方政府“稳增长”的责任被压实，而地方政府的“稳增长”的主要抓手就是基建投资。2022年基建投资可能面临支撑，且全年大概率前高后低。不过今年全年基建投资增速大幅上行概率较低。

郑后成分析，今年基建投资增速大概率不会大幅上行原因较多。一方面全球经济仍在复苏，今年出口大概率仍处于较高水平，通过基建投资发力稳增长的必要性较低。遏制隐性债务增长和严肃财经纪律仍是今年重点工作，不会主动触碰“严控地方政府债务增量”这一底线。另外，基建也并非今年财政支出重点。

吉富星也认为，市场对基建投资发力抱有较高希望，预计增速有所反弹，但增速依然有限。

他表示，随着各级政府“十四五”规划重大项目在逐步落地，政府债券发行提速，有利于基础设施投资的增长。尤其是一季度由于去年四季度已发行债券和资金结转等带动作用，以及专项债提前下达，一季度基建有望显著放量，实现较高增速。从整体形势看，基建投资的基本面有所改善，但依然受到多方面因素影响，基建增速预计会提高，但很难实现过去高增速。

吉富星认为，实际上投资主要包括制造业、基建、房地产三大板块，基建投资往往被赋予“托底”作用，但基建投资更注重投资有效性和精准发力，并注重财政可持续性，防范潜在风险或隐患。

罗志恒表示，今年稳增长压力较大，且是地方政府换届后的第一年，地方政府投资基建的意愿上升。而缺项目情况有所缓解，加之1.46万亿元专项债在今年一季度加快使用，地方提高专项债资金使用效率，预计今年基建投资将有望回暖，但幅度有限，全年增速在4%~6%左右，整体走势前高后低。

东方金诚预计，今年一季度基建投资增速有望快速反弹至7.0%左右，全年基建投资增速有望反弹至6.0%左右。

宁吉喆表示，从投资的先行指标看，2021年1~12月份，新开工项目287760个，比1~11月份增加36767个；新开工项目计划总投资比上年增长3.3%，比1~11月份加快0.6个百分点，连续两个月加快。今年年初以来，各地又按规划开工了一批重点项目，投资增长前景看好。

（第一财经记者祝嫣然对本文亦有贡献）