

中国宏观简评

PPP项目集中清理告一段落、6月总投资额环比回升

近期，财政部公布了截至2018年6月底的PPP留存项目库清单。自去年11月PPP项目库清理启动以来，我们持续跟踪各省、各行业的出库情况，在此更新相关进展¹。

2季度PPP项目库清理步伐有所放缓，且6月项目总投资额和数量均环比回升。4-6月期间，共有1726个项目被清理出库，涉及金额1.6万亿元，较1季度的2114个项目/2.2万亿元有所放缓。由此，自去年PPP项目库开始清理以来，累计出库的项目占到清理前项目储备额的21%。我们观察到6月以来出库节奏明显放缓——6月仅出库183个项目，较此前月均700余个大幅减少，出库项目投资额也下降至2042亿元。更值得注意的是，6月项目总投资回升——单月净入库项目的投资额从之前数月的净减少回升至净增加1744亿元（图表1）。截至6月底，PPP项目的总数为12,534个、总投资额17.2万亿元，较5月底均有所回升（图表2）。

从净入库的角度看，2季度投资额上升较多的行业有城镇综合开发、环保、市政和交运等；而浙江、广东、湖北、河北和山西等地也录得较大的PPP项目净入库额（图表3和4）。无论是从行业还是地域分布来看，这与我们此前的推测都较为相近——我们在之前的报告中，通过行业占比、落地率、投资增速，以及各省财政状况和专项债发行等多维度分析，预测基建投资加速可能的行业及区域分布²。

从清理出库的项目分析，区域分化进一步加剧——个别省份的总体出库项目金额占比超过50%，而大部分的东部沿海地区省份仍然几乎未受影响（更新后的PPP清理地域分布请见图表5）。具体来看，自PPP项目库清理启动以来，宁夏和甘肃两省分别有高达74.7%和61.5%的项目（按金额计）被清理出库，而新疆、内蒙古、黑龙江、辽宁、河南和江西等地的出库项目投资额也超过了此前项目储备的30%。其中，河南和江西在1季度并没有呈现大面积出库的现象，但在4-5月的清理中明显加速。此外，6月以来，各省的PPP项目库清理均大幅放缓，仅河南、宁夏、湖南、贵州、广东等地的出库额占比有小幅上升。另一方面，财政状况相对较好、项目质量本身也较高的省份，如北京、上海、浙江、山西、安徽、浙江等仍然没有受到太多影响（具体有关各省在今年1季度及2季度的出库情况，请参见图表6）。

分行业看，2季度交通运输、市政工程及城镇综合开发的出库项目金额仍然较高，三者合计近1万亿元，占全部出库项目的59%。但是，这些行业本身就占据着存量项目的绝大多数——如图表7所示，截止6月底，交通运输、市政工程及城镇综合开发这三个行业在全部PPP项目库投资额中的占比达到70%。因此，我们提示投资者更多关注出库对行业自身的影响——从这个意义上讲，能源、农业和保障性安居工程行业受项目库清理影响较大，1-6月累计出库比例分别为49.4%、31.9%和31.1%；而保障性安居工程、水利、科技、养老等行业在2季度的出库节奏较1季度有所加快（具体各行业的出库情况，请参见图表8）。

分析员 **刘雯琪**
 SAC 执证编号: S0080517080001
 SFC CE Ref: BIU684
 wenqi.liu@cicc.com.cn

分析员 **易珏**
 SAC 执证编号: S0080515050001
 SFC CE Ref: AMH263
 eva.yi@cicc.com.cn

分析员 **梁红**
 SAC 执证编号: S0080513050005
 SFC CE Ref: AJD293
 hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

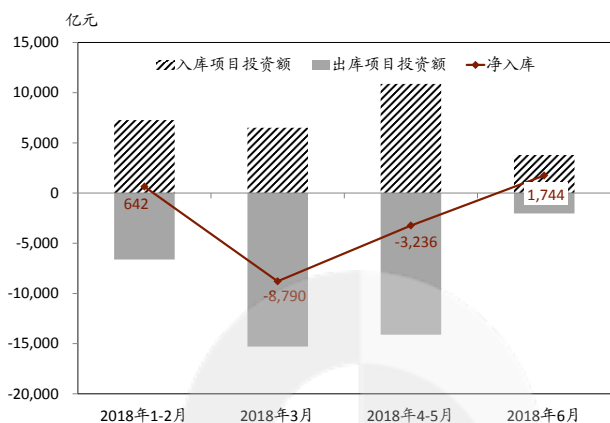
- 宏观经济 | 生产指标总体偏弱；社融环比增速有所回升 (2018.08.20)
- 宏观经济 | 降准助推货币乘数回升；外汇占款仍保持稳定 (2018.08.17)
- 宏观经济 | (基建) 投资及消费增长走弱 (2018.08.14)
- 宏观经济 | 调整后社融环比回升，但非标继续收缩抑制反弹力度 (2018.08.14)
- 宏观经济 | 土地出让收入增速进一步放缓 (2018.08.13)

¹ 数据由中金公司环保组定期整理自财政部PPP官网：<http://www.cpppc.org:8086/pppcentral/map/toPPPChooseList.do>

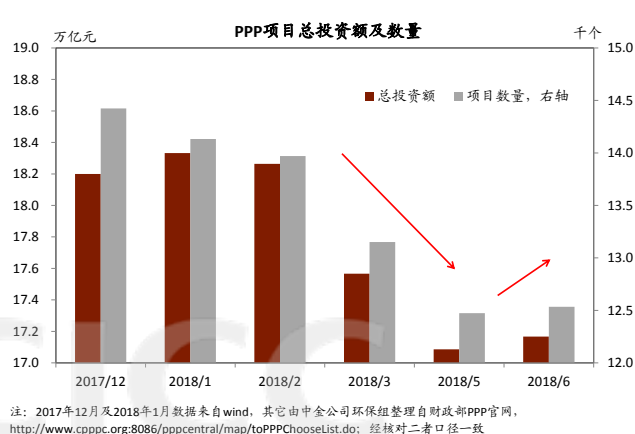
² 具体有关本轮基建支出加速可能投向的领域及/或地区，请参见我们2018年8月9日发布的中国宏观专题《近期基建支出将（加速）投向何方？》。

从5-6月的最新数据看看，PPP项目清理或已告一段落。当前宏观政策环境下，3季度基建项目执行进度可能会明显加快。今年以来，PPP项目库清理可能造成了项目开工的延迟，叠加严监管及去杠杆等多项政策收紧，导致基建投资增速由去年底的15%大幅下滑至今年7月的-5.8%。近期宏观政策多次强调要加大基建投资力度，而目前执行进度仍有很大提升空间（进入执行阶段的PPP项目占比仅为35%），我们预期3季度基建投资的开工和在建均有望加速。一个例证即是过去几周内地方专项债发行明显提速——今年1-7月，地方专项债仅发行1503亿元，距离1.35万亿的额度相去甚远；但8月至今发行量已达到508亿元。同时，7月金融条件呈现企稳迹象，中长期贷款的份额也开始上升，表明融资需求在边际上可能开始改善。我们将继续跟踪以上基建相关融资指标，同时也将通过建材产量、现货成交量及价格变化等指标来观察当期基建活动的强度。

图表1: PPP项目出库速度大幅放缓，集中清理或已接近尾声 图表2: 6月PPP项目总投资额和项目数环比均有所上升



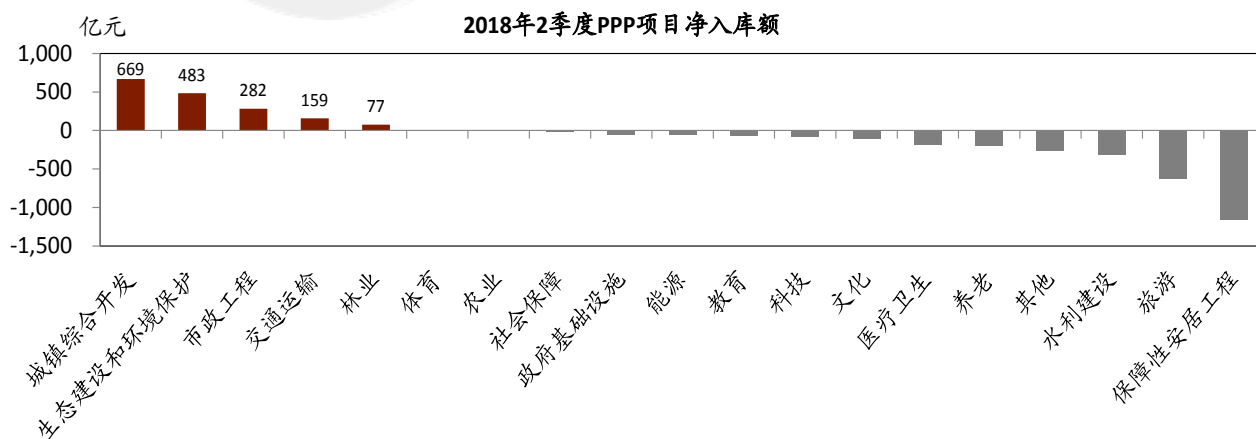
资料来源：财政部，中金公司研究部



注：2017年12月及2018年1月数据来自wind，其它由中金公司环保组整理自财政部PPP官网，<http://www.cpppc.org:8086/pppcentral/map/toPPPChooseList.do>；经核对二者口径一致

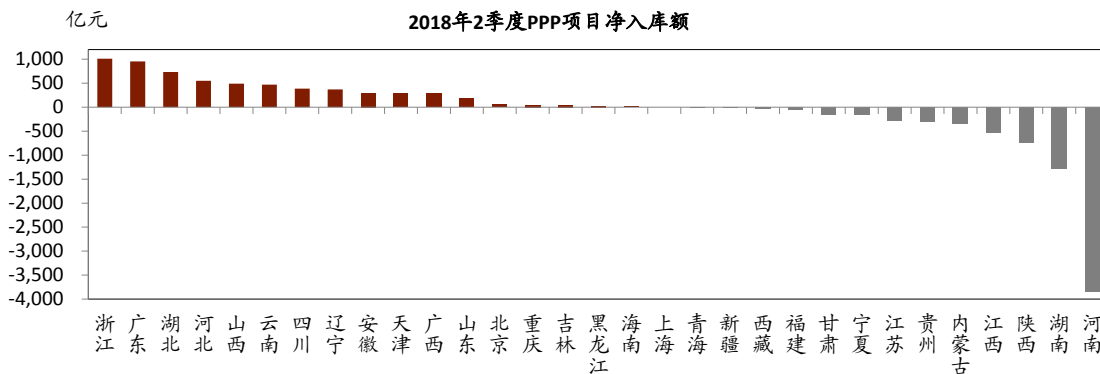
资料来源：财政部，中金公司研究部

图表3: 2季度PPP项目净入库行业分布



资料来源：财政部，CEIC，中金公司研究部

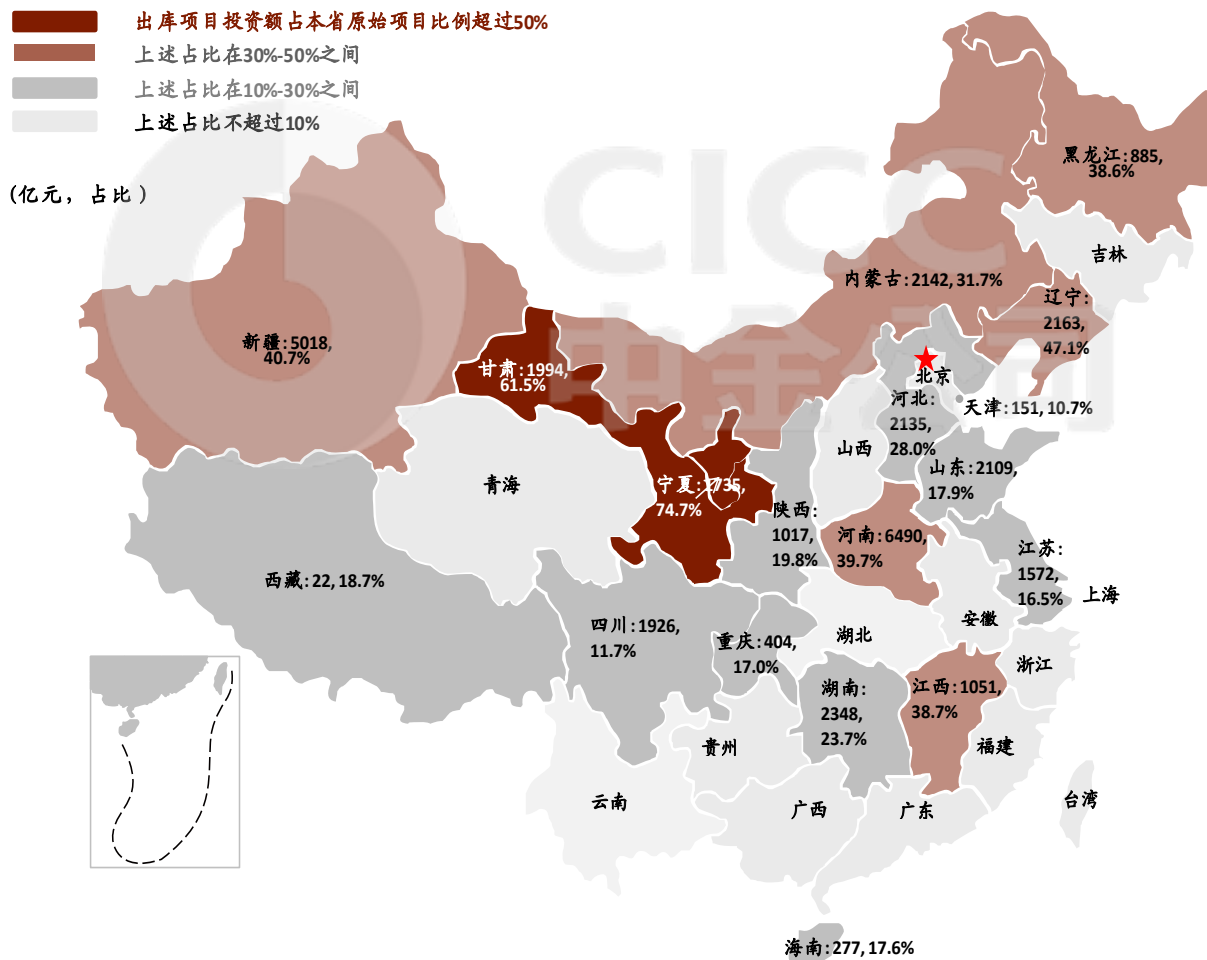
图表 4: 2 季度 PPP 项目净入库地域分布



资料来源：财政部，中金公司研究部

图表 5: PPP 项目库清理地域分布

PPP 出库项目投资额，按省分布（截至2018年6月）



资料来源：财政部，中金公司研究部

图表 6: PPP 项目清理分布——按省份

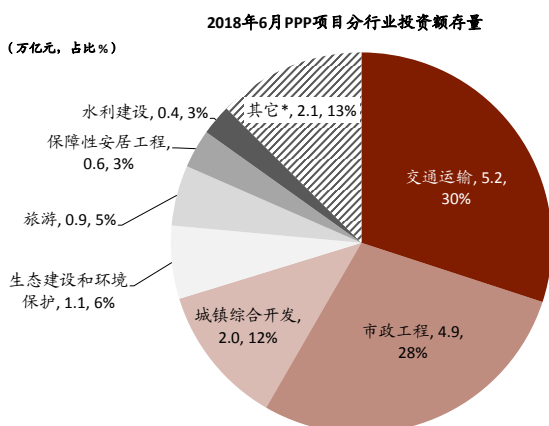
	PPP 出库项目总投资额 (截至2018年6月) 亿元	占本省项目储备额的比例		
		截至2018年6月	截至2018年5月	2018年1季度
		%	%	%
河南	6,490	39.7%	37.5%	8.0%
新疆	5,018	40.7%	40.6%	37.2%
湖南	2,348	23.7%	21.2%	5.7%
辽宁	2,163	47.1%	47.1%	46.8%
内蒙古	2,142	31.7%	31.0%	24.2%
河北	2,135	28.0%	28.0%	27.7%
山东	2,109	17.9%	16.9%	12.2%
四川	1,926	11.7%	9.5%	1.6%
贵州	1,736	9.5%	7.6%	0.3%
宁夏	1,735	74.7%	70.2%	67.2%
江苏	1,572	16.5%	15.3%	8.4%
江西	1,051	38.7%	38.7%	0.0%
陕西	1,017	19.8%	19.6%	1.4%
云南	909	8.8%	8.8%	8.8%
黑龙江	885	38.6%	38.6%	38.6%
湖北	648	8.1%	7.3%	5.5%
福建	417	9.6%	9.2%	3.3%
重庆	404	17.0%	16.9%	16.8%
广东	302	8.6%	4.4%	4.4%
浙江	281	3.5%	3.5%	0.2%
海南	277	17.6%	17.6%	17.6%
天津	151	10.7%	10.7%	10.7%
安徽	103	3.0%	3.0%	2.7%
山西	76	4.7%	1.9%	1.1%
广西	64	3.2%	1.8%	1.8%
吉林	57	1.8%	1.7%	1.5%
青海	26	2.0%	1.3%	1.3%
西藏	22	18.7%	18.7%	0.0%
北京	22	0.9%	0.9%	0.6%
上海	0	0.0%	0.0%	0.0%
总计	38,079	21%	19.7%	12.0%

* 灰色省/市累计出库项目投资额占原储备额的比例超过30%

资料来源: 财政部, 中金公司研究部

图表 7: 交通运输、市政工程及城镇综合开发在 PPP 项目中占比最高

图表 8: PPP 项目清理分布——按行业



* “其它”包括教育、文化、医疗卫生、政府基础设施、体育、养老、科技、农业、林业、能源、社会保障等行业

资料来源: 财政部, 中金公司研究部

	PPP 出库项目总投资额 (截至2018年6月) 亿元	占本省项目储备额的比例		
		截至2018年6月	截至2018年5月	2018年1季度
		%	%	%
交通运输	10,934	20.2%	18.4%	12.2%
市政工程	7,985	15.8%	15.2%	9.6%
城镇综合开发	4,181	21.3%	20.6%	11.1%
旅游	3,112	28.5%	25.9%	18.0%
保障性安居工程	2,291	31.1%	30.7%	10.8%
生态建设和环境保护	1,561	14.7%	14.2%	8.8%
水利建设	1,394	26.5%	25.6%	13.2%
教育	798	23.2%	23.1%	11.8%
政府基础设施	736	23.5%	22.9%	12.4%
医疗卫生	687	23.9%	22.3%	11.8%
能源	672	49.4%	48.6%	40.1%
文化	563	19.9%	18.7%	9.2%
养老	530	28.5%	27.1%	16.0%
体育	482	25.9%	25.4%	21.6%
农业	366	31.9%	30.9%	21.0%
科技	329	22.6%	22.2%	9.8%
林业	65	12.7%	12.7%	11.1%
社会保障	64	22.1%	21.3%	11.2%
总计	38,079	20.8%	19.7%	12.0%

* 灰色行业累计出库项目投资额占原储备额的比例超过30%

资料来源: 财政部, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：樊荣

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路5033号
平安金融中心72层
邮编: 518000
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868

