

专项债发行提速支撑6月社融增速回升

■ **受专项债政策影响，6月地方政府专项债发行提速。**6月以来新增地方政府专项债净融资额4488.86亿元（去年6月427.02亿元），同比增加4000多亿元。其中，土地储备和棚户区改造依然是专项债的主要投向，净融资3726.06亿元（5月873.65亿元）。值得注意的是，收费公路和轨道交通专项债发行明显提速，净融资719.72亿元（5月31.65亿元），说明《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》中“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”相关政策推动了部分基建项目的专项债融资。根据我们的测算，能够作为项目资本金的专项债一般包括：收费公路、轨道交通、水资源配置工程等项目，约占全年地方专项债额度的10%，按全年2.15-2.75万亿专项债额度以及5月专项债已发行8320.83亿元计算，剩余约有1300-1900亿元的专项债可以作为项目资本金，按照20%资本金率，约撬动5200-7600亿元增量资金。但应注意的是，专项债作为项目资本金的考核要求较为严格，主要表现为：符合党中央国务院重大决策部署的；涉及国家重点支持领域的；评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的。因此，测算的可用于项目资本金的专项债需要打一定折扣，实际拉动效应可能并不太大。**6月地方政府专项债发行提速，将支撑社融余额继续回升，稳增长效果进一步显现。**6月新增地方政府专项债约4500亿元，环比社融中的专项债增加约3400亿元。此外，根据季节性因素计算，6月新增信贷投放量也将增加，约为1.7万亿，叠加二季度末贷款核销上升影响，或将共同推动社融余额同比继续上升。综合来看，6月社融余额在信贷、地方政府专项债以及贷款核销增加的影响下，余额同比增速可能上升0.2个百分点至10.8%左右。将地方政府专项债剔除后，社融余额增速为9.7%（上月9.6%），说明政策通过专项债稳经济、扩信用的作用显著。

■ **中观层面，6月生产依然偏弱。**从需求来看，6月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄；100大中城市土地成交面积同比由涨转跌，土地成交总价同比涨幅收窄；截止6月23日乘联会汽车零售同比由跌转涨。从生产来看，6月以来六大发电集团日均煤耗同比跌幅收窄；全国高炉开工率均值同比下行。从价格来看，6月以来原油、水泥、钢铁和有色价格均值下跌，预计6月PPI环比为负，PPI同比继续下行；6月以来猪肉和水果价格均值上涨，蔬菜价格均值下跌，预计CPI环比小幅上涨，CPI当月同比维持高位。

■ **金融市场方面，资金价格上升，债券收益率下行，人民币兑美元升值，全球股市分化，国内工业品价格分化。**货币市场方面，上周央行净回笼资金25亿元。资金价格上升，资金面有所收紧。债券市场方面，到期收益率下行，期限利差整体走扩，信用利差收窄。外汇市场方面，人民币兑美元升值，美元指数持平前值，即期市场交易量下降。股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格上涨，原油价格持平前值，国内工业品价格分化。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

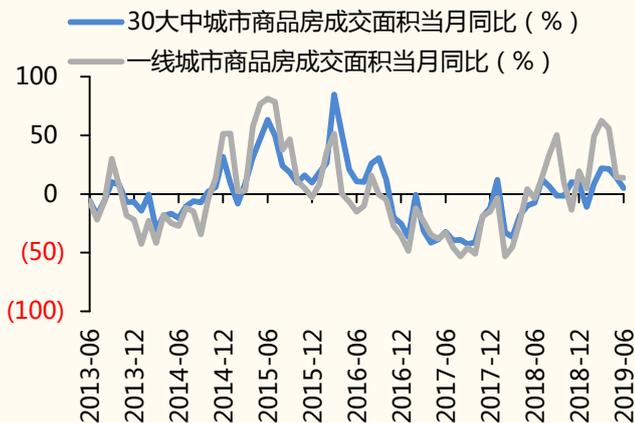
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，6月生产依然偏弱

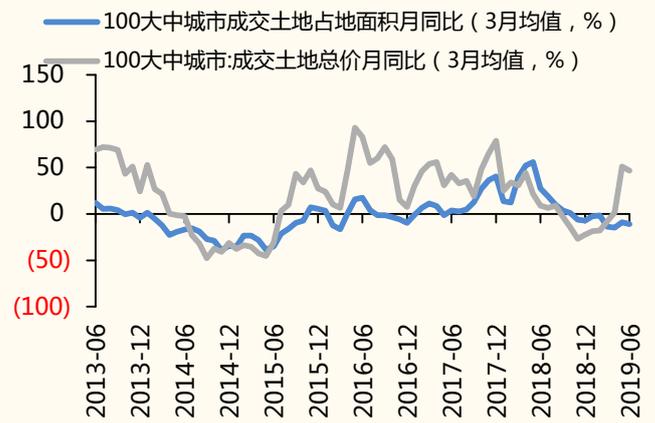
- 6月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄。内部结构上，一、三线城市同比涨幅收窄，二线城市同比由涨转跌。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为5.1%（前值14.2%）。一线城市同比13.7%（前值14.5%）、二线城市同比-2.5%（前值14.4%），三线城市同比12.3%（前值13.6%）。北京、深圳、上海商品房销售面积同比涨幅扩大，广州商品房销售面积同比由涨转跌。
- 6月以来土地成交面积同比由涨转跌，土地成交总价同比涨幅收窄；商品房用地成交面积同比由涨转跌，工业用地成交面积同比跌幅扩大。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-29.1%（前值2.1%），土地成交总价同比为9.0%（前值为119.2%）；从分项土地成交面积来看，商品房用地成交面积同比为-5.4%（前值50.6%），工业用地成交面积同比为-49.4%（前值为-25.7%）。
- 截止6月23日汽车零售同比由跌转涨。具体来看，截止6月23日，乘联会车市零售同比为3.3%（前值-9.0%），乘联会车市批发同比为-22.0%（前值-32%）。

图表1：6月以来商品房日均销售面积同比涨幅收窄



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表2：6月以来土地成交面积同比由涨转跌



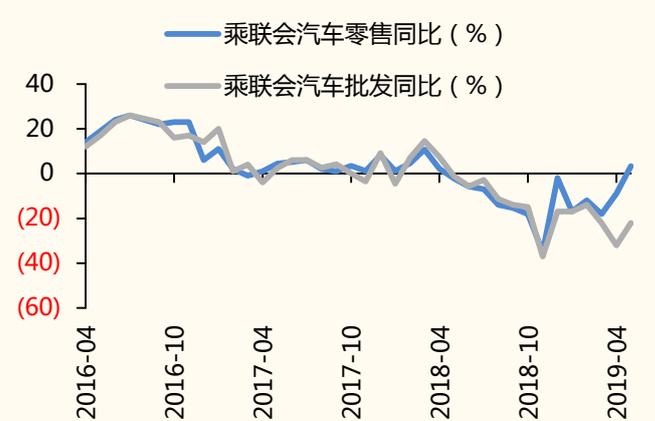
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表3：6月以来商品房用地成交面积同比由涨转跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

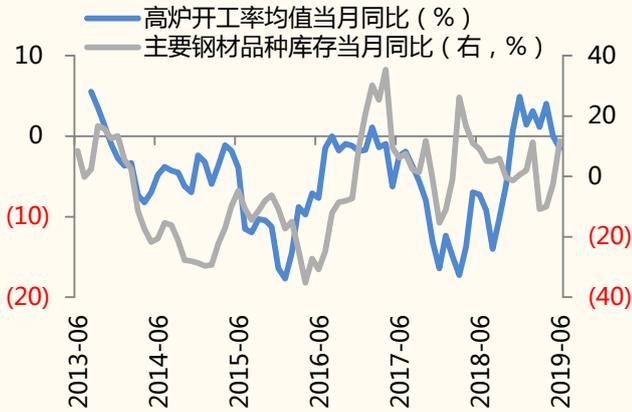
图表4：截止6月23日汽车零售同比由跌转涨



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

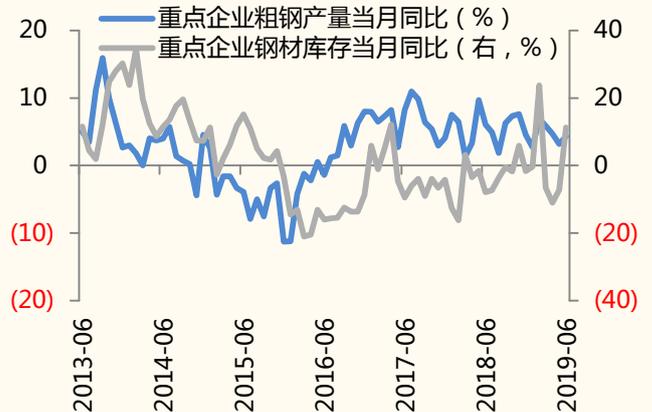
- 6月以来高炉开工率均值同比下行，钢铁社会库存同比由跌转涨。具体来看，6月高炉开工率均值为70.4%，同比为-1.5%（前值0.0%）。钢铁社会库存同比为11.8%（前值-2.5%）。
- 6月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅收窄。具体来看，6月以来六大发电集团日均煤耗同比为-10.3%（前值-18.9%）。

图表5：6月以来高炉开工率同比下行



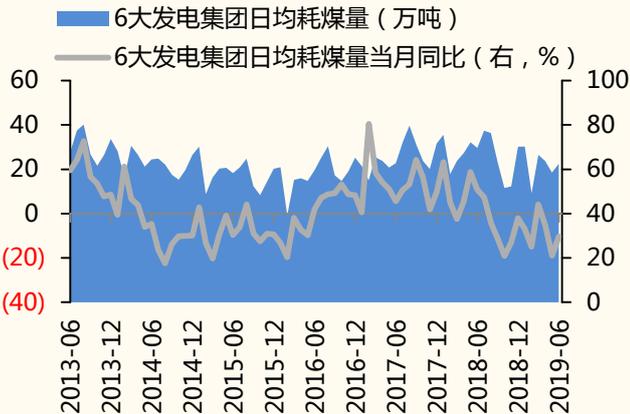
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表6：6月重点钢铁企业粗钢产量同比上升



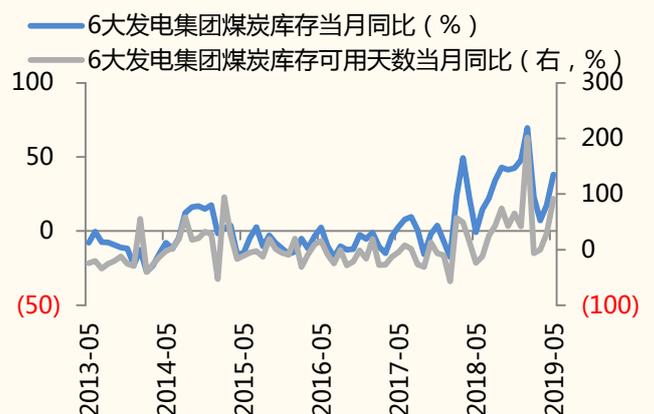
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表7：6月以来6大发电集团日均煤耗同比跌幅收窄



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

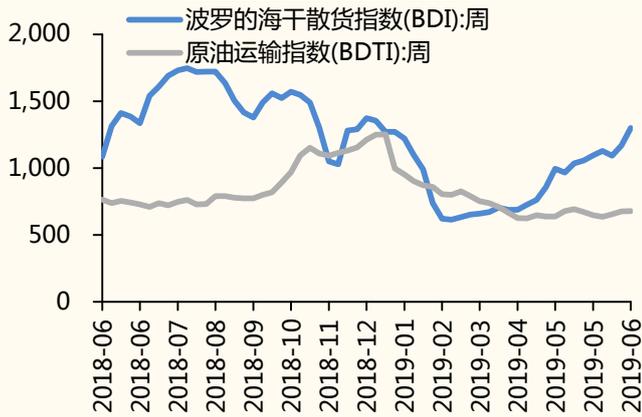
图表8：5月6大发电集团煤炭库存同比上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

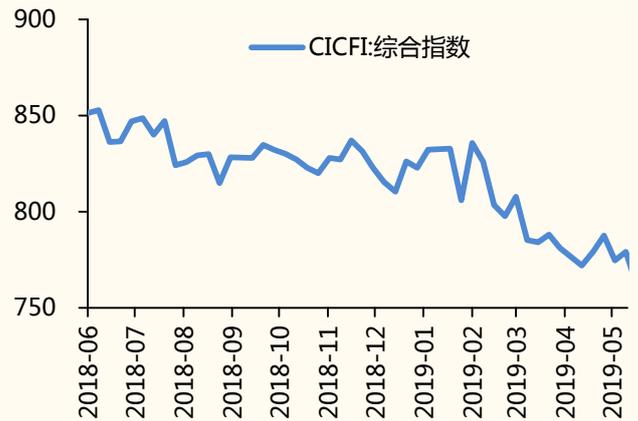
- 上周BDI上升，BDTI上升；CICFI上升，CCFI上升。
- 上周铁矿石日均疏港量上升至287.7万吨，港口库存下降。上周焦炭港口库存下降1.7%，焦炭企业库存上升4.2%。

图表 9: 上周 BDI 上升, BDTI 上升



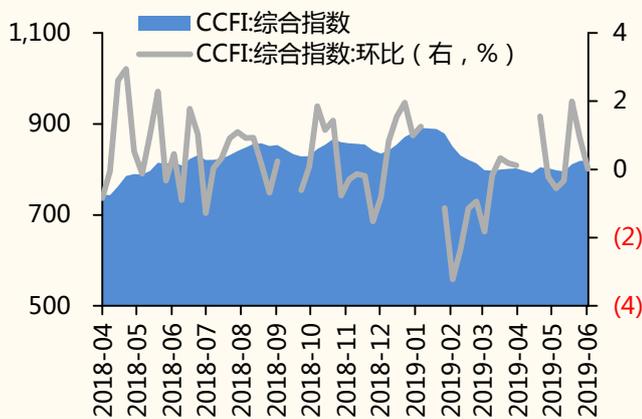
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 10: 上周 CICFI 上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 11: 上周 CCFI 上升



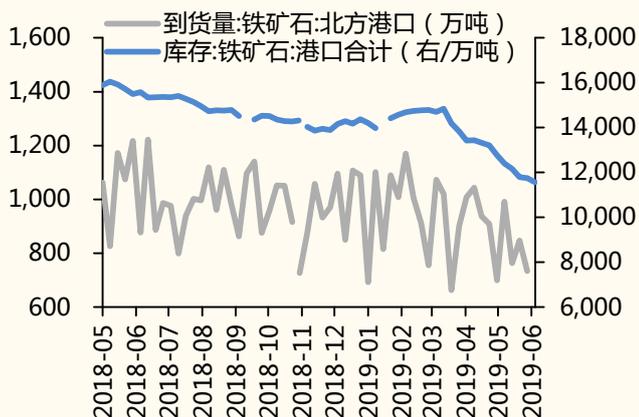
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 12: 上周铁矿石日均疏港量上升



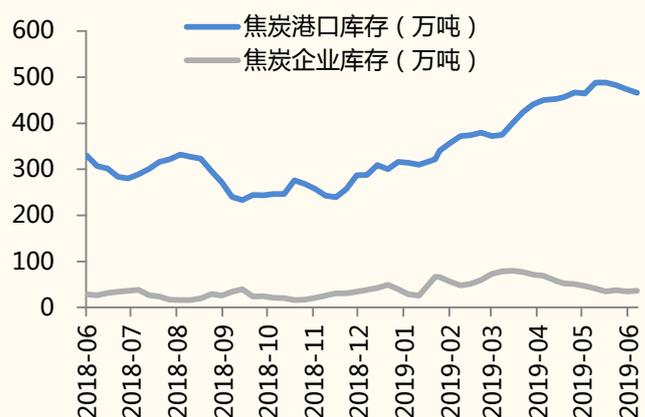
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 13: 上周铁矿石港口库存下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 14: 上周焦炭企业库存上升, 港口库存下降

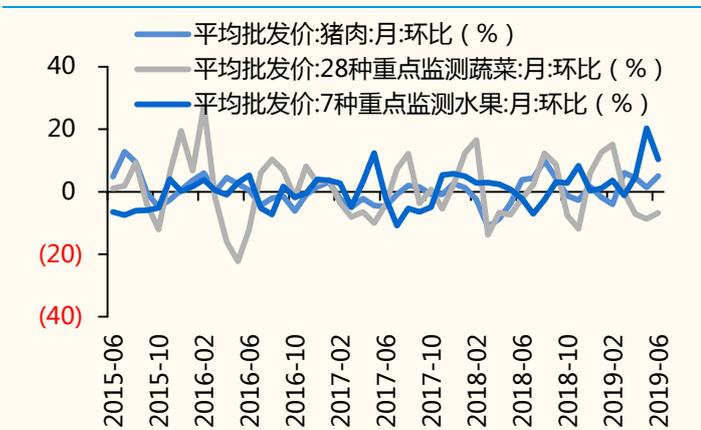


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

- 6 月以来水果、猪肉价格均值上涨, 原油、水泥、钢铁和有色价格均值下降。农产品方面, 6 月以来猪肉价格均值上升 (5.1%, 前值 1.4%), 蔬菜价格均值下降 (-6.7%, 前值 -8.6%), 水果价格均值上升 (10.33%, 前值 20.3%); 工业品方面, 原油价格均值下降 (-10.6%, 前值 -1.9%), 水泥价格均值下降 (-

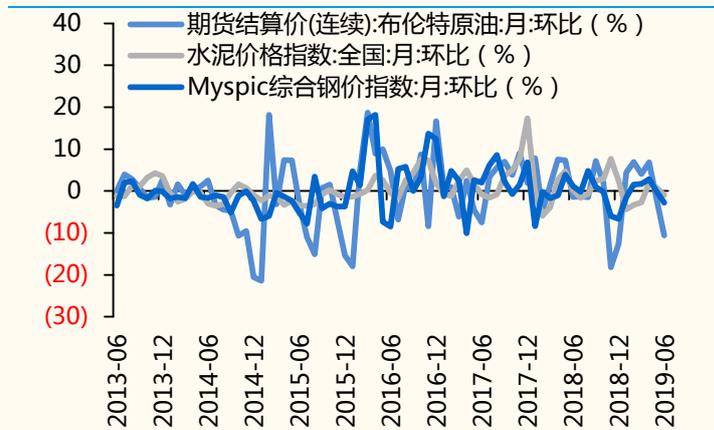
1.0%，前值 0.9%），钢铁价格均值下降（-2.8%，前值-0.1%），有色价格均值下降（-1.4%，前值-3.3%）。

图表 15：6 月以来猪肉和水果价格均值上涨



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 16：6 月以来原油和钢铁价格均值下降

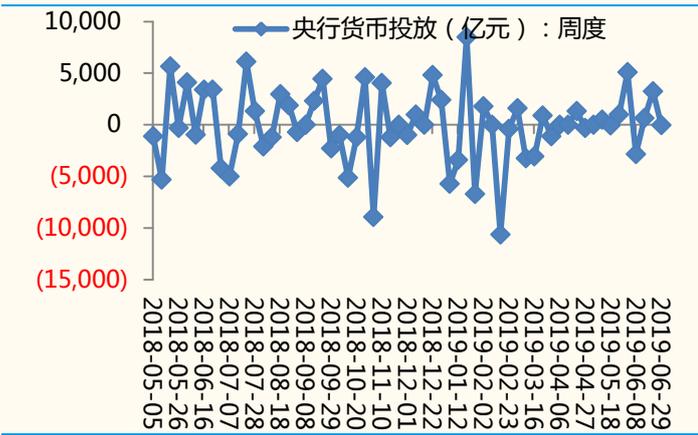


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

二、金融市场方面，资金价格上升，债券收益率下行，人民币兑美元升值，全球股市分化，国内工业品价格分化。

- 货币市场方面，上周央行净回笼资金 25 亿元，资金价格上升，资金面有所收紧。从资金投放量来看，上周央行净回笼资金 25 亿元，主要是央行发行 12 月票据。资金价格上升，资金面有所收紧。具体来看，上周 R001 上行 38bp，R007 上行 61bp；DR001 上行 29bp，DR007 上行 29bp。R001-DR001 上行 9bp，R007-DR007 上行 32bp，说明银行融出资金意愿下降，非银行金融机构融资成本上升。
- 债券市场方面，到期收益率下行，期限利差整体走扩，信用利差收窄。具体来看，1Y 国债到期收益率下行 2bp，1Y 国开债到期收益率下行 7bp；10Y 国债到期收益率持平前值，10Y 国开债到期收益率持平前值；1YAAA 企业债到期收益率下行 6bp、1YAA 企业债到期收益率下行 2bp、10YAAA 企业债到期收益率下行 6bp、10YAA 到期收益率下行 6bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元升值，美元指数持平前值，即期市场量下降。上周，在岸人民币兑美元汇率升值。美元指数持平前值，美元兑日元、英镑升值、兑欧元持平前值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格上涨，原油价格持平前值，国内工业品价格分化。国内股市方面，上证综指下跌 0.8%；创业板指下跌 0.8%。国外股市方面，道琼斯工业指数下跌 0.4%，纳斯达克指数下跌 0.3%，德国 DAX 上涨 0.5%。国内商品市场方面，螺纹钢价格上涨 5.3%，铁矿石价格上涨 2.3%，焦炭价格下跌 0.9%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格上涨 0.7%；ICE 布油价格持平前值，LME 铜上涨 0.7%。

图表 17: 上周央行净回笼资金



来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

图表 18: 6月以来央行净投放资金



来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

图表 19: 06/24-06/28 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值 (%)	周变动 (bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
银行间质押式回购加权利率: 1天(R001)	1.55	38	(68)	(98)
银行间质押式回购加权利率: 7天(R007)	2.66	61	7	(48)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	1.39	29	(77)	(109)
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.56	29	(7)	(48)
R001-DR001(bp)	16	9	9	11
R007-DR007 (bp)	10	32	14	(0)
SHIBOR:隔夜	1.37	26	(82)	(118)
SHIBOR:1周	2.60	19	(5)	(30)
7日年化收益率:余额宝	2.31	(2)	1	(31)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.21	1	1	(18)
票据直贴利率:6个月:长三角	3.41	12	0	(31)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	15.45	11	(39)	30

来源: 中国货币网, 全国银行间同业拆借中心, Wind 资讯, 天弘基金管理有限公司, 温州市金融办, 国金证券研究所

图表 20: 06/24-06/28 周国内债券市场收益率变化情况

指标	周最高值(%)	周最低值(%)	周末值(%)	周变动(bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
债券到期收益率						
中债国债到期收益率:1年	2.66	2.64	2.64	(2)	(4)	4
中债国债到期收益率:10年	3.26	3.23	3.23	(0)	(5)	(0)
中债国开债到期收益率:1年	2.81	2.73	2.73	(7)	(14)	(2)
中债国开债到期收益率:10年	3.63	3.61	3.61	(0)	(9)	(3)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.23	3.19	3.20	(6)	(13)	(39)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.43	4.38	4.38	(6)	(8)	6
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.72	3.69	3.69	(2)	10	(44)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.49	5.44	5.44	(6)	(9)	3
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	60	58	58	1	(1)	(4)
中债国开债期限利差	89	81	89	7	5	(1)
中债企业债期限利差(AAA)	119	117	119	0	6	45
中债企业债期限利差率(AA)	178	173	176	(4)	(18)	47
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	57	53	55	(5)	(10)	(44)
中债企业债信用利差(AAA):10年	118	113	116	(6)	(3)	6
中债企业债信用利差(AA):1年	106	104	104	(1)	13	(49)
中债企业债信用利差(AA):10年	224	219	222	(6)	(4)	3
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	99	99	99	0.0%	0.4%	0.0%
CFETS 10年期国债期货	98	97	98	0.1%	0.6%	-0.2%

来源: 中国债券信息网, 中国金融期货交易所, 国金证券研究所

图表 21: 06/24-06/28 周外汇市场变化情况

指标	周最高值	周最低值	周末值	周变动幅度	月变动幅度	年变动幅度
美元兑人民币 (CFETS)	6.89	6.86	6.87	-0.1%	-0.5%	0.0%
美元兑离岸人民币	6.89	6.86	6.87	0.1%	-1.0%	0.0%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	34	-59	4	119	-345	-40
即期询价成交量: 美元兑人民币			272.7	-41.0	-86.7	-6.7
USDCNY: NDF 1年			6.92	-0.3%	-0.7%	0.3%
CFETS人民币汇率指数			93.23	0.0%	-0.5%	-0.1%
巨潮人民币实际有效汇率指数	119.99	119.54	119.86	-0.2%	-0.7%	0.9%

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11742



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn