加大专项债支持力度

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人：

蔡超

宏观研究员

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

一周宏观数据

1. 5 月官方外汇储备规模为 31010 亿美元。
2. 按美元计，5 月进口同比增速为-8.5%，出口同比增速为 1.1%。
3. 5 月 CPI 同比增速为 2.7%，PPI 同比增速为 0.6%。
4. 5 月 M2 同比增速为 8.5%，新增社融为 1.4 万亿元，新增人民币贷款为 1.18 万亿元。
5. 5 月社会消费品零售总额同比增速为 8.6%，规模以上工业增加值同比增速为 5%，城镇固定资产投资累计同比增速为 5.6%。
6. 1-5 月全国一般公共预算收入同比增长 3.8%，全国一般公共预算支出同比增长 12.5%。

一周货币动态

1. 郭树清：大力发展资本市场，彻底改变直接融资、间接融资不平衡格局。
2. 郭树清：防止房地产企业融资过度挤占银行信贷资源。
3. 易会满：近期将陆续推出 9 条举措加大资本市场对外开放。
4. 易会满：放宽外资从事证券投资的准入限制。

宏观：金融方面预计外汇储备规模短期上涨空间有限，社融增速仍有望保持稳定。外贸方面预计出口增速未来仍不容乐观，进口增速维持低增速。通胀方面短期来看 CPI 通胀进一步上涨的压力较小，PPI 上行受限。经济方面短期消费增速有望保持平稳，工业生产增长面临的下行压力进一步加大，固定资产投资增速未来有望保持稳定。财政方面预计财政收入增速继续放缓，财政支出上行空间有限。本周宏观方面最大的关注点在于中办、国办印发的《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》。允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金拓宽了以往专项债只能做配套资金的用途范围，此次通知的印发未来将推动基建投资增速的上行，从而稳定经济增长。在经济下行压力仍存、外部环境不确定性较高的环境下，宏观政策正在从重视金融供给侧改革向重新加大逆周期调节转变。

策略：权益市场中性

风险点：宏观刺激政策超预期

相关研究：

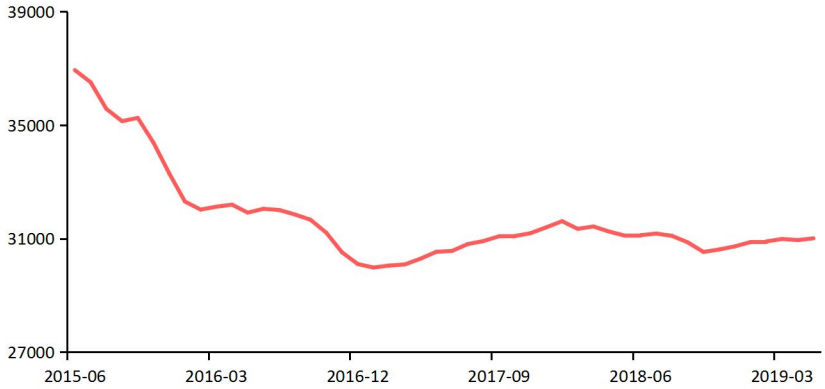
贸易谈判道路曲折 2019-05-13

一季度经济表现较好，但尚不能充分乐观 2019-05-06

一周数据解读

5月官方外汇储备规模超预期上涨，5月，全球贸易摩擦升级、英国退欧不确定性等多重因素推高市场避险情绪，美元指数和全球债券指数有所上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，导致外汇储备规模小幅上升。往后看汇率估值因素短期仍将压制外储，预计外汇储备规模短期上涨空间有限。

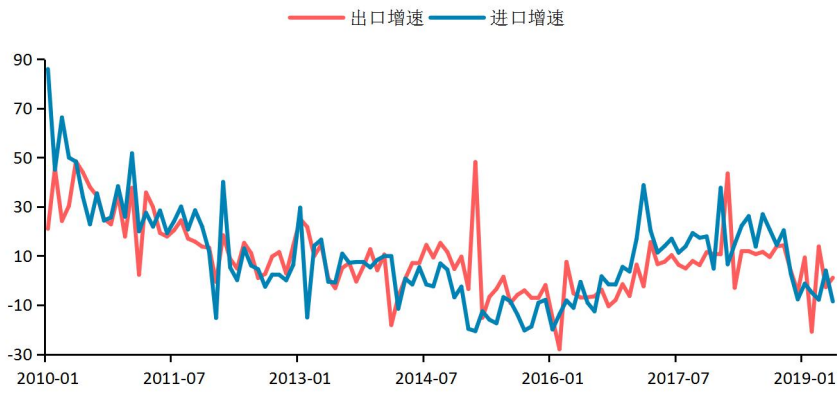
图 1： 官方外汇储备规模(亿美元)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

5月进口同比增速超预期下滑，而出口同比增速超预期上涨。进口的低迷与此前景气度的再次下滑相吻合，反映出当下内需依旧疲弱；而出口方面，对美国、日本、韩国的出口增速均较上月出现好转。在贸易环境恶化、外部经济体经济走弱的背景下，预计出口增速未来仍不容乐观，而在内需尚未好转的背景下，预计进口增速维持低增速。

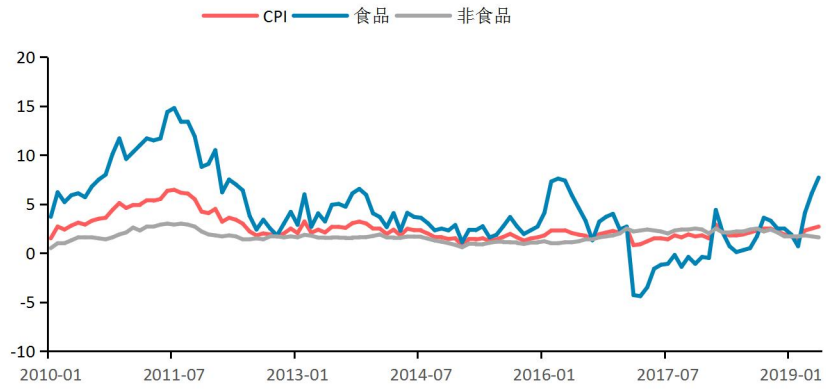
图 2： 进出口同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

5 月 CPI 同比增速继续上涨，符合预期。5 月 CPI 增速的上行主要由于食品价格增速的明显上行所致，鲜果、猪肉、鸡肉价格均明显上升，而鲜菜价格增速明显放缓；非食品方面交通工具用燃料同比增速转负。往后看猪肉将进入消费淡季、鲜果价格将随着供应的上升逐步回落，我们认为短期来看 CPI 通胀进一步上涨的压力较小。

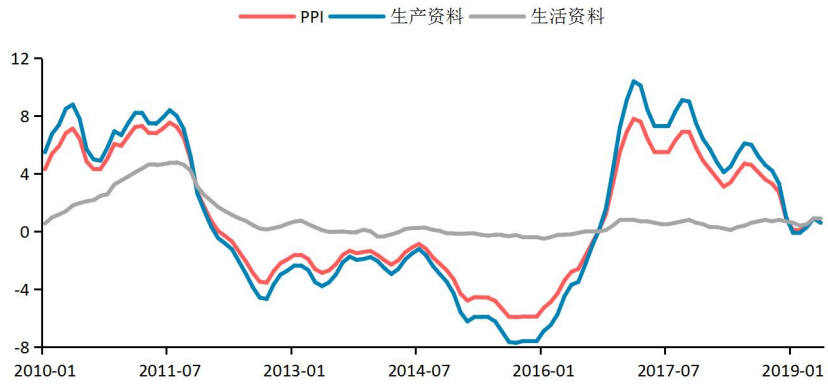
图 3： CPI 同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

5 月 PPI 同比增速出现下滑，符合预期。5 月 PPI 的下滑主因生产资料价格回落所致，并且 5 月新涨价因素影响为 0.从行业来看，石油相关行业增速全面下滑，有色和化学原料行业价格降幅扩大。从短期来看随着翘尾因素的进一步下滑，PPI 上行受限，中期需关注基建和环保带来的提振作用。

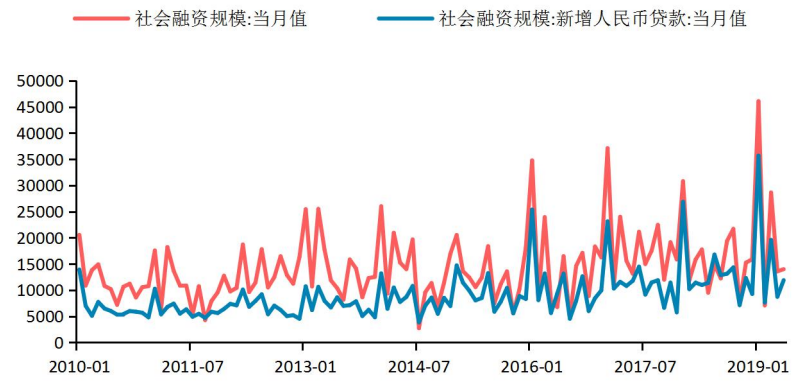
图 4： PPI 同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

5 月新增社融和新增人民币贷款较上月双双出现回升，但均弱于预期。企业中长期贷款占比大幅回落，实体经济融资需求依旧不旺，居民短期贷款和中长期贷款均有所回升，表外融资规模下滑明显。往后看，地方政府专项债的加快发行有望提供一定的支撑，社融增速仍有望保持稳定。

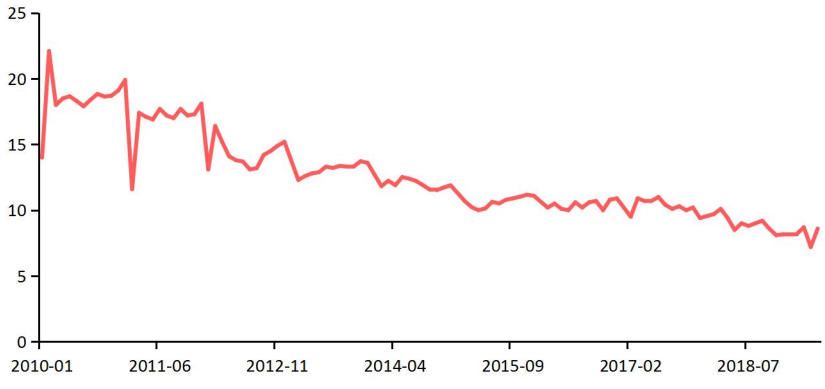
图 5： 社会融资规模(亿元)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

5 月社会消费品零售总额同比增速超预期上涨，消费增速的上行主要由于“五一”节日增休、假日移动以及部分重点商品增速回升所致。从商品类别来看，粮油食品饮料烟酒类、服装鞋帽类等商品消费上涨明显，汽车消费增速由负转正。在未来促进消费政策有望进一步推出的情况下，短期消费增速有望保持平稳。

图 6： 社会消费品零售总额同比增速(%)

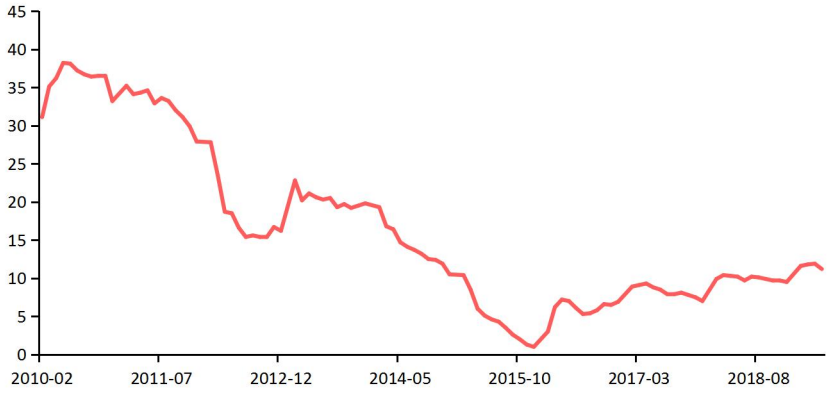


数据来源：Wind 华泰期货研究院

。

5 月规模以上工业增加值同比增速超预期下滑，反映出生产端的疲弱。分行业看 41 个大类行业中有 38 个行业增加值保持同比增长，分产品看 605 种产品中有 325 种产品同比增长。受中美经贸摩擦升级以及市场预期降低的影响，工业品出口增长放缓，汽车、手机等部分主要行业和产品下降或低速增长，未来工业生产增长面临的下行压力进一步加大。

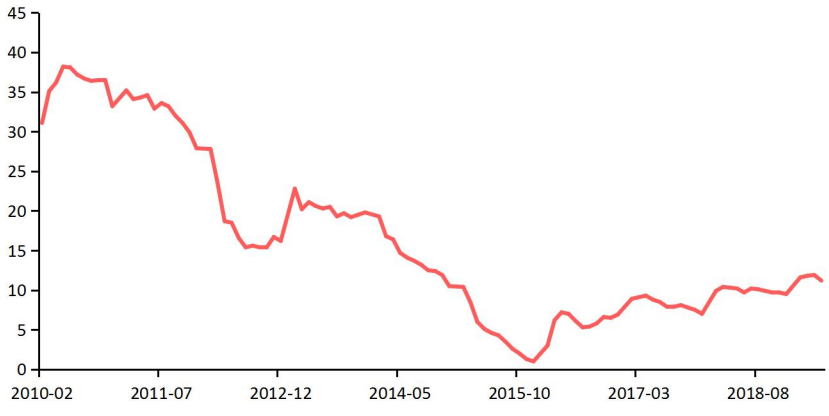
图 7： 规模以上工业增加值同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

5 月房地产开发投资累计同比增速出现回落。从分项指标上看，施工面积增速与上月持平，新开工面积、房地产开发企业到位资金增速回落，土地购置面积降幅收窄，而商品房销售面积、竣工面积和土地成交价款降幅进一步扩大。目前来看地产政策难言放松，但施工和新开工对于地产投资的支撑仍有望延续，仍然维持未来地产投资将缓慢下行的观点。

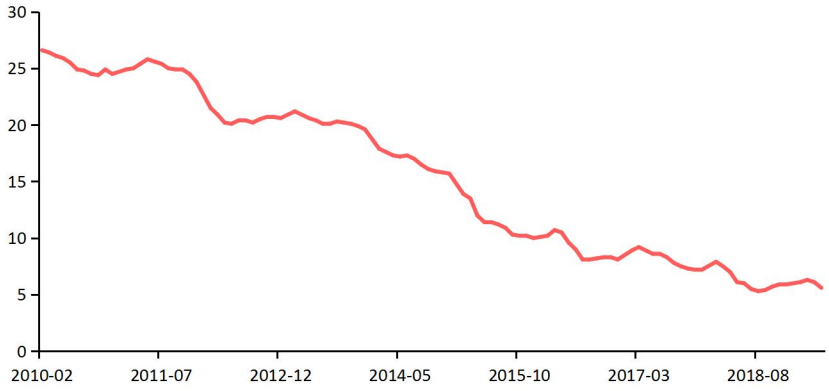
图 8： 房地产开发投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

5 月固定资产投资累计同比增速超预期下滑，从投资的三大项来看，地产投资增速和基建投资增速出现回落、制造业投资增速小幅回升。目前来看制造业投资仍有回升的空间，而在地方政府专项债加快发行的要求下，基建投资仍有进一步上行的空间，叠加上地产投资未来的缓慢下行，固定资产投资增速未来有望保持稳定。

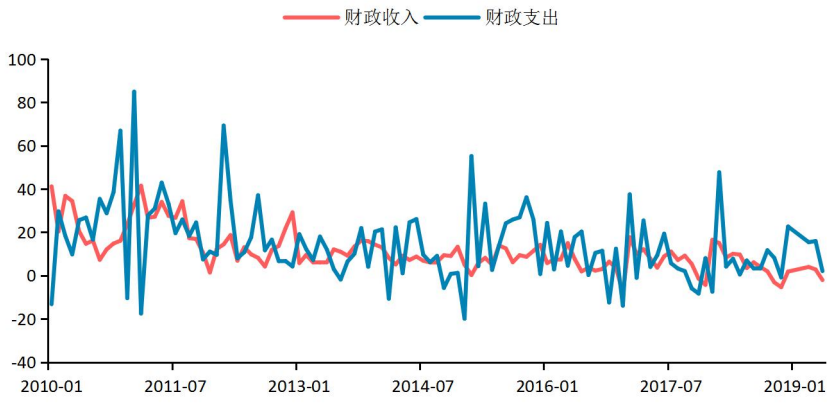
图 9： 固定资产投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

1-5 月财政收支累计同比增速双双下滑，从单个月份来看 5 月财政收入增速出现负增长，财政收入的下滑主要由于税率调整后增值税收入增速的大幅放缓所致。财政支出方面各分项增速普遍放缓。在增值税下调的背景下，预计财政收入增速继续放缓，而财政支出在收入增速放缓、前期支出力度较大的情况下上行空间有限。

图 10： 财政收支同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

本周经济观察：加大专项债支持力度

本周宏观方面最大的关注点在于中办、国办印发的《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》。

此次通知要求合理明确金融支持专项债券项目标准、精准聚焦重点领域和重大项目，鼓励地方政府和金融机构依法合规使用专项债券和其他市场化融资方式，重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略和乡村振兴战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程、易地扶贫搬迁后续扶持、自然灾害防治体系建设、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保、医疗健康、水电气热等公用事业、城镇基础设施、农业农村基础设施等领域以及其他纳入“十三五”规划符合条件的重大项目建设。通知积极鼓励金融机构提供配套融资支持，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。地方政府要按照一一对应原则，将专项债券严格落实到实体政府投资项目，不得将专项债券作为政府投资基金、产业投资基金等各类股权基金的资金来源，不得通过设立壳公司、多级子公司等中间环节注资，避免层层嵌套、层层放大杠杆。另外通知要求合理提高长期专项债券期限比例，对于铁路、城际交通、收费公路、水利工程等建设和运营期限较长的重大项目，鼓励发行10年期以上的长期专项债券，更好匹配项目资金需求和期限。并且通知要求加快专项债券发行使用进度。各地要均衡专项债券发行时间安排，力争当年9月底前发行完毕，尽早发挥资金使用效益。

“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”拓宽了以往专项债只能做配套资金的用途范围，专项债作为资本金用于符合条件的重大项目，通过杠杆效应将可以撬动更多的基建融资规模；另一方面，鼓励金融机构提供配套融资支持，将为基建提供更多资金支持，叠加上发行进度加快的要求，此次通知的印发未来将推动基建投资增速的上行，从而稳定经济增长。在经济下行压力仍存、外部环境不确定性较高的环境下，宏观政策正在从重视金融供给侧改革向重新加大逆周期调节转变。

一周数据跟踪

微观市场变化

图 11： 本周六大发电集团日均耗煤量继续上涨

数据来源：Wind 华泰期货研究院

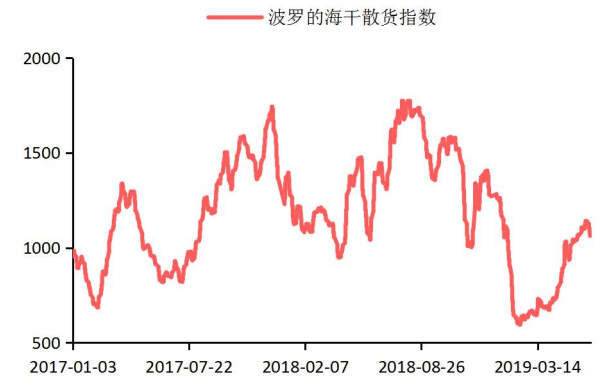
图 12： 本周高炉开工率继续下滑

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： 本周半钢胎开工率出现上涨

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： 本周波罗的海散干货指数出现下滑



数据来源：Wind 华泰期货研究院

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_11963