

一季度地方政府专项债主要流向土储和棚改

基本结论

- **三月地方政府专项债发行规模环比显著高于前两月，将对三月社融数据形成支撑。**往年地方政府专项债发行一般在“两会”额度敲定之后，因此一季度专项债发行量一般较少。但今年经济下行压力的背景下，国务院于2018年底提前下达了1.39万亿地方政府新增债务额度，于是地方政府专项债提前发行对社会融资规模形成支撑。从地方政府项目收益专项债来看，前三月分别发行1276亿元，1394亿元以及3106亿元，值得注意的是，3月环比明显高于1、2月份，说明3月份地方政府专项债将对社融形成一定支撑。从总量和流向上看，**2019年一季度地方政府专项收益债净融资额5777.17亿元，发行198只，主要投向土地储备和棚户区改造。**据统计，一季度新增地方政府专项收益债净融资达5777.17亿元，其中土地储备和棚户区改造是专项收益债的主要投向，一季度土地储备专项债净融资额2624.38亿元，棚户区改造专项债净融资额2195.44亿元，贡献专项收益债净融资额的83%；剩余专项债发行则主要用于收费公路（184.79亿元）、轨道交通（151亿元）、乡村振兴（18.09亿元）、水资源配置（26亿元）、公办高等学校（17.36亿元）等。**地方政府专项债是今年政府加大基础设施建设稳定经济增长的重要资金来源；未来看，轨道交通、乡村振兴、水资源配置等或成地方政府专项债重点投资方向。**2019年房地产和制造业投资将下降，基础设施建设补短板将作为2019年稳增长的重要方式，而地方政府专项债将成为基建投资的重要资金来源，2019年政府工作报告拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，相较于去年增加8000亿元，预计全年实际额度或将超过该值达到2.5万亿以上（去年预计发行1.35万亿，实际发行1.79万亿）。2018年10月31日，国办发布《关于保持基建补短板力度的指导意见》中强调补短板应重点关注脱贫攻坚、铁路、公路、水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保和社会民生等领域。同时，2019年政府工作报告要求完成铁路投资8000亿元、公路水运投资1.8万亿元、加大城际交通、市政、民用和通用航空等基础设施投资力度，因此，交通运输（如高铁建设）、地下管网、乡村振兴以及生态环保等项目将成为地方政府专项债重点投资方向。
- **中观层面，高频数据显示，4月供给有所走弱。**从需求来看，4月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄。从供给来看，4月以来六大发电集团日均煤耗同比由涨转跌。从价格来看，4月以来工业产品价格均值全面上涨，预计4月PPI环比为正，PPI同比小幅上升；4月以来农业产品价格均值全面上升，预计CPI环比为正，CPI当月同比可能达到2.5%以上。
- **金融市场方面，资金价格大幅下降，债券收益率整体上升，人民币兑美元持平前置，全球股市大涨，国内工业品价格上涨。**货币市场方面，上周央行无公开市场操作。资金价格大幅下降，资金面放松。债券市场方面，到期收益率整体上升，期限利差走扩，信用利差收窄。外汇市场方面，人民币兑美元持平前置，美元指数微涨，即期市场交易量下降。股票市场和商品市场方面，全球股市大涨，黄金价格微跌，原油价格大涨，国内工业品价格上涨。
- **风险提示：1.名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2.金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3.内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。**

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

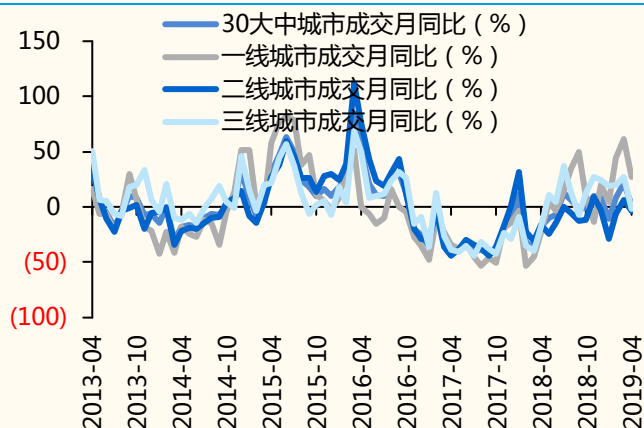
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，4月供给有所走弱

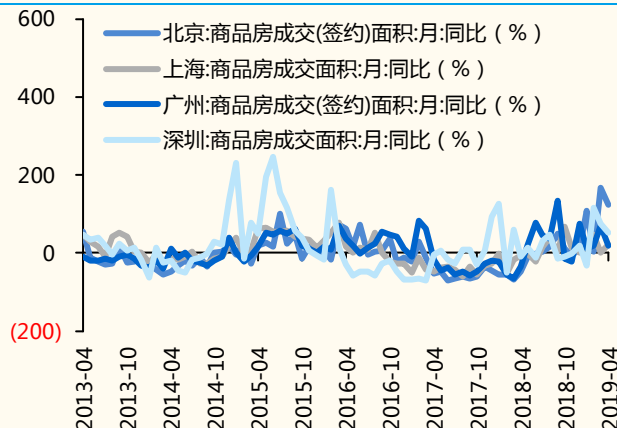
- 4月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄。内部结构上，一线城市同比涨幅收窄，二、三线城市同比由涨转跌。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为1.9%（前值21.9%）。一线城市同比27.1%（前值61.8%）、二线城市同比-3.4%（前值6.1%），三线城市同比-1.9%（前值26.8%）。北京、广州、深圳房地产销售涨幅收窄，上海房地产销售涨幅基本保持不变。
- 3月土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比由跌转涨。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-26.6%（前值-17.7%），土地成交总价同比为16.5%（前值为-30.2%）。
- 3月汽车零售跌幅收窄。3月1-31日，乘联会车市零售同比较2月跌幅缩小（-13.0%，前值-17.0%），批发同比跌幅缩小（-24.0%，前值-17.0%）。3月汽车零售跌幅缩小，其对消费的拖累作用减弱。前一周，电影票房收入、观影人次下降，电影放映场次上升。

图表1：4月以来商品房日均销售面积同比涨幅收窄



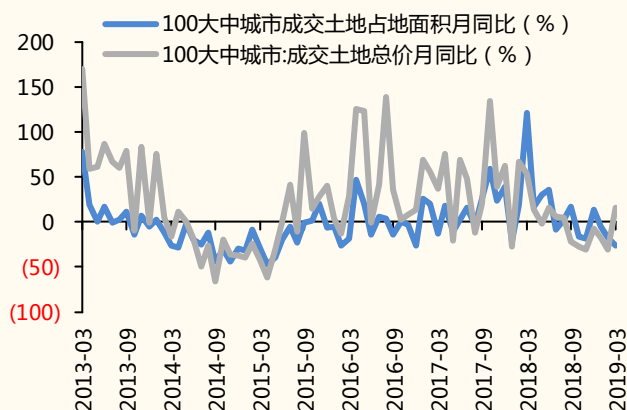
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表2：4月以来北上广深地产销售均表现较好



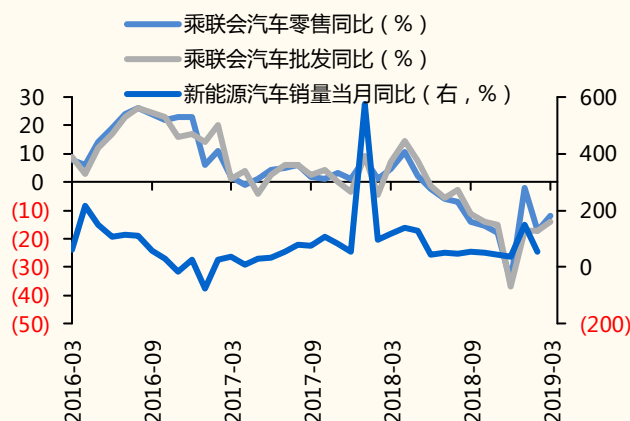
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表3：3月土地成交总价同比跌幅扩大



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

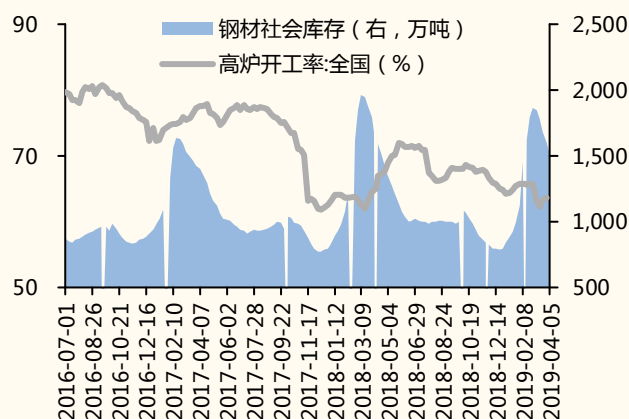
图表4：3月汽车零售同比跌幅缩小



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

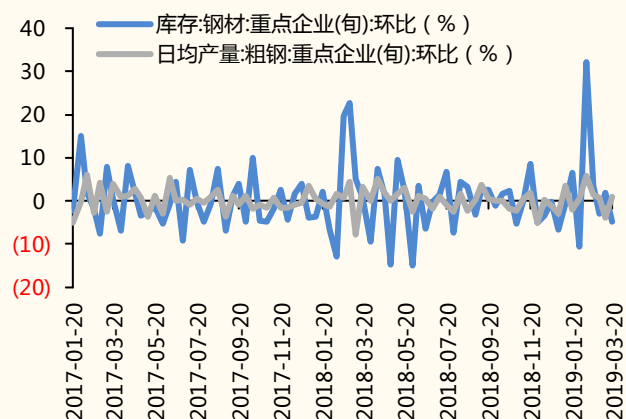
- 前一周高炉开工率上升，上周钢铁社会库存下降。具体来看，前一周高炉开工率上升为63.6%。上周钢铁库存下降至1514.0万吨。
- 4月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比由涨转跌。具体来看，上周六大发电集团日均煤耗上升1.1%，至68.0万吨。4月以来六大发电集团日均煤耗同比由涨转跌（-1.4%，前值4.2%）。

图表 5：上周高炉开工率上升，钢铁社会库存下降



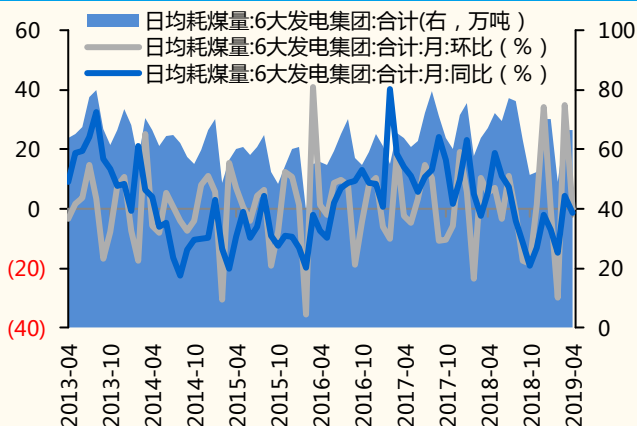
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 6：3 月中旬重点钢铁企业生产上升，库存下降



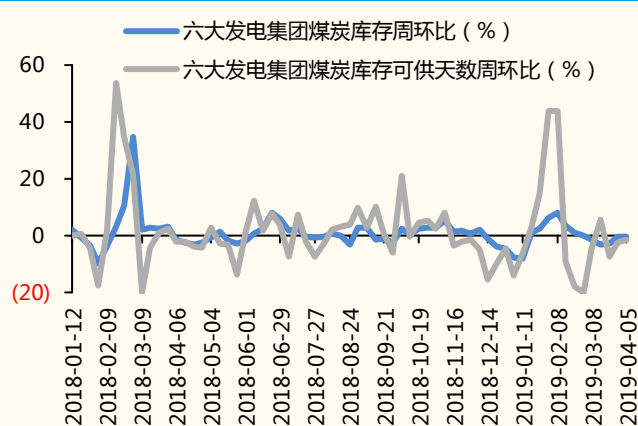
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 7：4 月以来发电集团日均煤耗同比由涨转跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

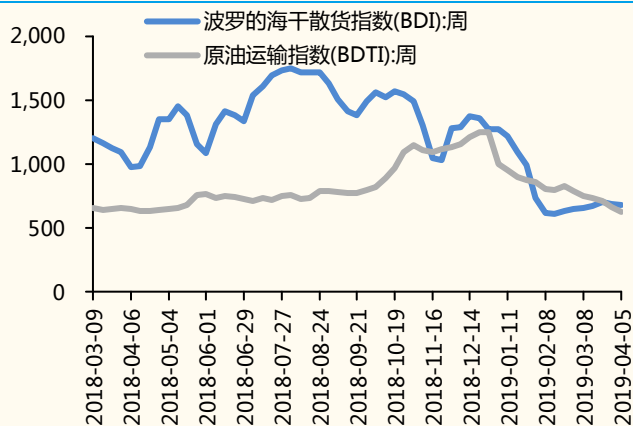
图表 8：上周发电集团煤炭库存下降



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

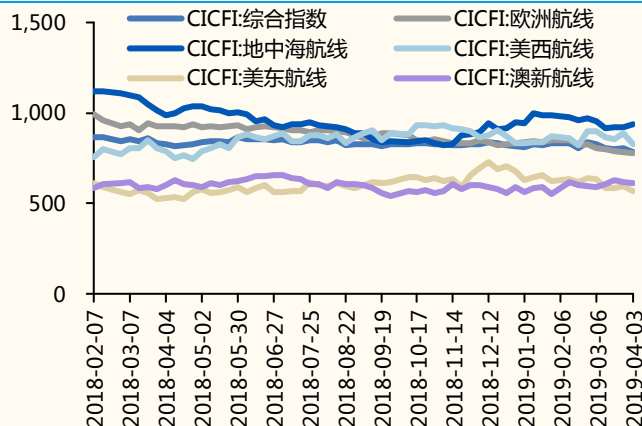
- 上周 BDI 下降，BDTI 下降；前一周 CICFI 下降，CCFI 下降。
- 上周铁矿石日均疏港量下降 5.3%，至 277.1 万吨，港口库存下降。上周焦炭港口库存上升 0.8%，焦炭企业库存上升 8.1%。

图表 9：上周 BDI 下降，BDTI 下降



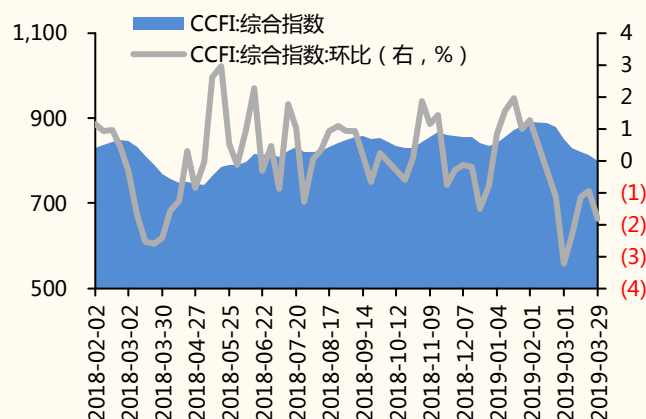
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 10：上周 CICFI 下降



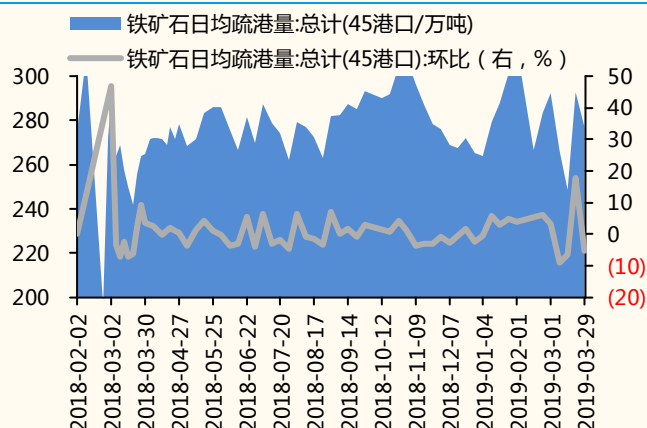
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 11：前一周 CCFI 下降



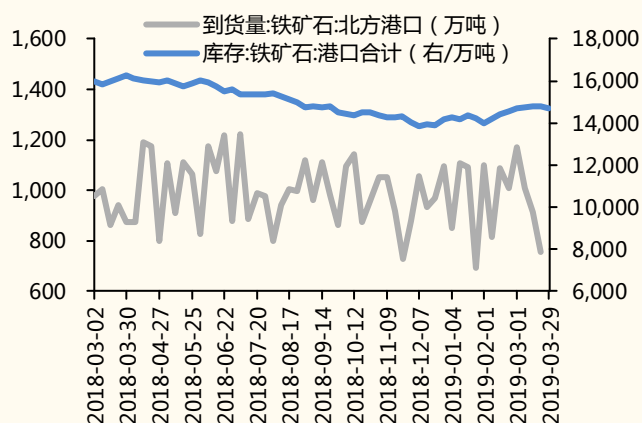
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 12：前一周铁矿石日均疏港量上升



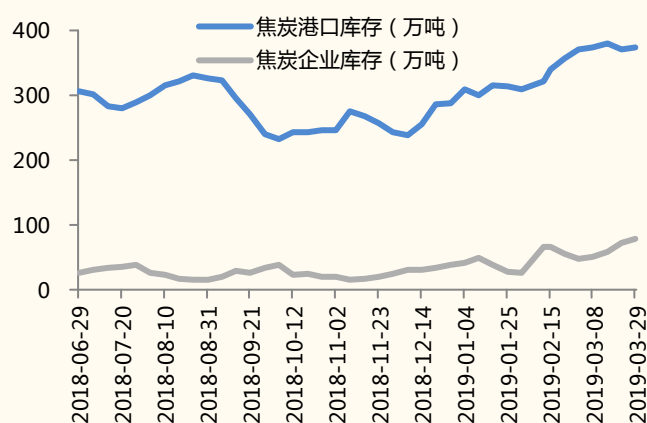
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 13：前一周铁矿石港口库存上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

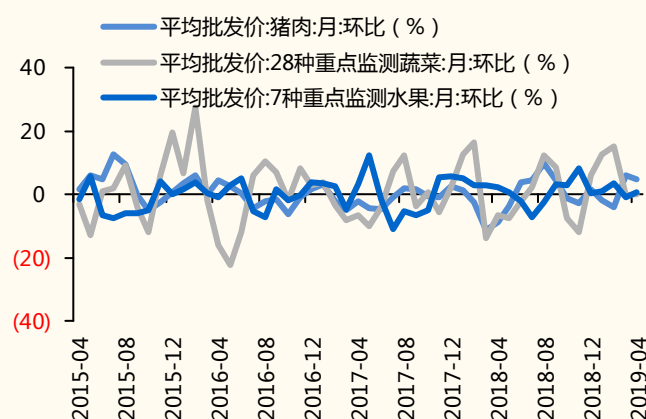
图表 14：前一周焦炭企业库存上升，港口库存下降



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

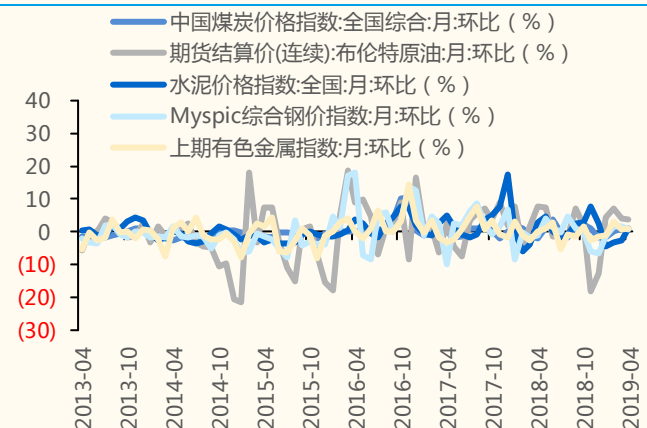
- 4 月以来农产品价格全面上升，工业品价格全面上升。农产品方面，4 月以来猪肉价格均值上升（4.7%，前值 6.2%），蔬菜价格均值上升（0.2%，前值-0.2%），鲜果价格均值上升（0.7%，前值-1.0%）；工业品方面，煤炭价格均值上升（1.5%，前值 0.2%），原油价格均值继续上升（3.7%，前值 4.0%），水泥价格均值继续下降（0.9%，前值-2.7%），钢铁价格均值上升（0.8%，前值 1.7%），有色价格均值上升（1.1%，前值 0.6%）。

图表 15：4 月以来农产品价格均值环比全面上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 16：4 月以来工业产品价格均值环比全面上升

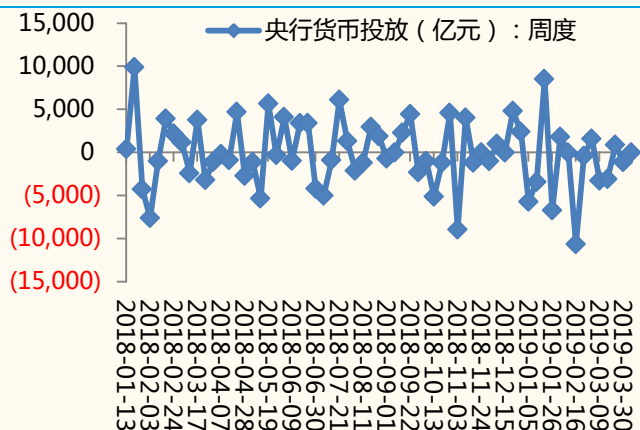


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

二、金融市场方面，资金价格大幅下降，债券收益率整体上升，人民币兑美元持平前置，全球股市大涨，国内工业品价格上涨

- 货币市场方面，上周央行无公开市场操作，资金价格大幅下降，资金面放松。从资金投放量来看，上周央行无公开市场操作。资金价格大幅下降，资金面放松。具体来看，上周 R001 下行 124bp，R007 下行 97bp；DR001 下行 109bp，DR007 下行 46bp。R001-DR001 下行 15bp，R007-DR007 下行 50bp，说明银行融出资金意愿上升，非银行金融机构融资成本降低。
- 债券市场方面，到期收益率整体上升，期限利差走扩，信用利差收窄。具体来看，1Y 国债到期收益率上升 4bp，1Y 国开债到期收益率上升 4bp；10Y 国债到期收益率上升 20bp，10Y 国开债到期收益率上升 18bp；1YAAA 企业债到期收益率持平前置、1YAA 企业债到期收益率下行 5bp、10YAAA 企业债到期收益率上行 11bp、10YAA 到期收益率上行 11bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元持平前置，美元指数微涨，即期市场量下降。上周，在岸人民币兑美元汇率持平前置。美元指数微涨 0.2%，美元兑日元升值，兑欧元持平前置、兑英镑贬值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市大涨，黄金价格微跌，原油价格大涨，国内工业品价格上涨。国内股市方面，上证综指大涨 5%；创业板指大涨 4.9%。国外股市方面，道琼斯工业指数上涨 1.9%，纳斯达克指数上涨 2.7%，德国 DAX 大涨 4.2%。国内商品市场方面，螺纹钢价格上涨 3.5%，铁矿石价格大涨 8.9%，焦炭价格上涨 2.1%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格微跌 0.1%；ICE 布油价格大涨 4.3%，LME 铜下跌 1.2%。

图表 17：上周央行无公开市场操作



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 18：4 月以来央行无公开市场操作



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 19：04/01-04/05 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)	1.47	(124)	(124)	(105)
银行间质押式回购加权利率：7天(R007)	2.24	(97)	(97)	(90)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	1.42	(109)	(109)	(106)
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.27	(46)	(46)	(77)
R001-DR001(bp)	5	(15)	(15)	0
R007-DR007 (bp)	(3)	(50)	(50)	(13)
SHIBOR:隔夜	1.42	(107)	(107)	(114)
SHIBOR:1周	2.42	(28)	(28)	(49)
7日年化收益率:余额宝	2.40	(3)	(3)	(22)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.28	(1)	0	(11)
票据直贴利率:6个月:长三角	3.47	(6)	(6)	(25)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	16.74	76	76	159

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 20：04/01-04/05 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	2.48	2.44	2.48	4	7	(12)
中债国债到期收益率:10年	3.27	3.13	3.27	20	9	4
中债国债到期收益率:1年	2.60	2.58	2.59	4	6	(16)
中债国债到期收益率:10年	3.76	3.66	3.76	18	8	12
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.23	3.21	3.21	0	7	(38)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.50	4.40	4.50	11	15	17
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.56	3.52	3.52	(5)	2	(61)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.63	5.53	5.63	11	15	21
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	79	69	79	16	2	17
中债国债期限利差	117	108	117	14	3	28
中债企业债期限利差(AAA)	129	119	129	11	8	55
中债企业债期限利差率(AA)	211	197	211	16	13	82
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	77	74	74	(4)	(0)	(25)
中债企业债信用利差(AAA):10年	128	123	123	(9)	6	13
中债企业债信用利差(AA):1年	112	105	105	(9)	(5)	(48)
中债企业债信用利差(AA):10年	241	236	236	(9)	6	17
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	99	99	99	-0.9%	-0.4%	-0.7%
CFETS 10年期国债期货	97	96	96	-1.5%	-0.5%	-1.3%

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 21：04/01-04/05 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)	6.73	6.70	6.72	0.0%	0.5%	-2.1%
美元兑离岸人民币	6.73	6.70	6.71	-0.2%	0.1%	-2.3%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	84	-21	-21	-51	-187	-65
即期询价成交量：美元兑人民币			312.8	-16.5	-47.9	32.3
USDCNY: NDF 1年			6.76	-0.1%	0.8%	-2.0%
CFETS人民币汇率指数			95.04	0.0%	0.0%	1.9%
巨潮人民币实际有效汇率指数	123.42	123.16	123.19	0.1%	0.1%	3.7%
巨潮人民币名义有效汇率指数	117.27	117.02	117.05	0.0%	0.1%	2.4%
欧元兑人民币 (CFETS)	7.55	7.52	7.55	0.0%	-0.8%	-3.9%
100日元兑人民币 (CFETS)	6.05	6.01	6.03	-0.6%	-0.1%	-2.9%
英镑兑人民币 (CFETS)	8.85	8.73	8.85	1.2%	-0.3%	2.0%
美元指数	97.53	96.96	97.42	0.2%	1.2%	1.4%
美元兑日元	111.69	110.82	111.67	0.7%	0.3%	1.9%
欧元兑美元	1.13	1.12	1.12	0.0%	-1.3%	-2.1%
英镑兑美元	1.32	1.30	1.31	0.3%	-1.4%	2.5%

来源：中国货币网，美联储，ICAP，深圳证券信息公司，倚天财经，国金证券研究所

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_13338

