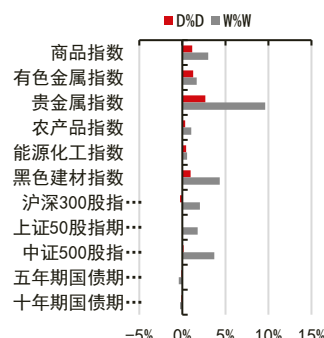


专项债发行再加速，三季度需求有支撑

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

7月底特别国债发行完毕之后，从上周开始，专项债发行开始加速。本周新增专项债预计达到1458亿元。考虑到部分债券发行计划尚未公布，实际发行额会更高。我们预计8月份发行额可能达到6000亿元。此外，8-12月份一般国债较去年月均多发2000亿元。由于8-10月份政府债券发行规模较高，预计三季度经济有支撑。



摘要：

市场一周数据点评：

国内品种（周度涨跌前五）：沪银18.40%、玻璃9.94%、菜油5.54%、焦炭5.51%、铁矿5.50%。玉米-1.99%、沥青-2.20%、玉米淀粉-2.21%、菜粕-2.27%、鸡蛋-4.80%。

国际商品（周度涨跌前五）：CME 瘦肉猪3.61%、NYMEX 天然气3.37%、NYBOT 可可1.16%、CBOT 稻谷0.39%、CME 活牛-0.49%。NYBOT11 号糖-2.09%、NYMEX 取暖油-2.40%、COMEX 白银-3.03%、LME 铜-3.84%、NYBOT2 号棉花-3.84%。

全球股市（周度）：标普涨2.45%，德国DAX涨2.94%，富时100涨2.28%，日经225涨2.86%，上证综指涨1.33%，印度NIFTY涨1.27%，巴西IBOVESPA跌0.13%，俄罗斯RTS涨3.00%。

外汇市场：美元指数跌0.09%，欧元兑美元升0.08%，日元兑美元跌0.08%，英镑兑美元跌0.25%，澳元兑美元升0.20%，人民币兑美元在岸升0.10%。

注明：国内期货品种价格均为该品种所有合约的成交量加权指数而非单个合约，涨跌幅均为该指数收盘价的涨跌幅。

宏观新闻：

- (1) 中国7月（以人民币计）出口同比增10.4%，前值增4.3%。
- (2) 商务部部长钟山：下半年将加大对出口的政策支持力度。
- (3) 外交部回应“特朗普签署禁止TikTok和微信行政令”。
- (4) 中国7月外汇储备31543.9亿美元，环比增加420.61亿美元。
- (5) 美国7月季调非农就业人口增176.3万人，预期增160万人，前值增480万人。

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

一、全球宏观综述

7 月份我国出口增速显著好于预期，主要经济体经济改善带动我国出口回升。短期来看，全球经济的修复将继续支持我国出口。7 月份我国进口环比增长 4.9%，反映我国进口需求尚可。随着我国经济改善，我国进口也会继续回升。（详见报告《【中信期货宏观】7 月外贸数据点评：全球经济修复支持我国出口改善——点评报告 20200807》）

7 月底特别国债发行完毕之后，从上周开始，专项债发行开始加速。1) 根据截至 8 月 8 号已公布的发债计划，本周新增专项债预计达到 1458 亿元，上周为 1461 亿元，连续两周处于较高水平。考虑到部分债券发行计划尚未公布，本周实际发行额会更高。2) 预计 8-10 月份专项债月均发行 5000 亿左右，8 月份发行额可能达到 6000 亿元。3) 特别国债发行完毕之后一般国债发行加速，预计 8-12 月份一般国债较去年月均多发 2000 亿元。总的来讲，8-10 月份国债和地方债发行仍会保持较高的力度，这对三季度经济构成支撑。（详见本文第四部分——专项债发行再加速，三季度需求有支撑）

国内上周宏观新闻：

(1) 中国 7 月（以人民币计）出口同比增 10.4%，前值增 4.3%；进口同比增 1.6%，前值增 6.2%；贸易顺差 4422.3 亿元，同比增 45.9%。前 7 个月中美贸易总值为 2.03 万亿元，下降 3.3%，占我外贸总值的 11.8%；对美贸易顺差 1.08 万亿元，减少 5.7%。

(2) 商务部部长钟山：下半年将加大对出口的政策支持力度，推动出台和落实出口退税、外贸信贷、出口信保、出口转内销等系列稳企纾困政策，让政策惠及更多外贸企业；相信聪明的外商一定不会放弃中国市场。

(3) 中国 7 月外汇储备 31543.9 亿美元，环比增加 420.61 亿美元，连续四个月增加。

(4) 外交部回应“特朗普签署禁止 TikTok 和微信行政令”称，美方将一己私利凌驾于市场原则和国际规则之上，最终也将自食其果。敦促美方纠正错误做法，停止打压有关企业，为各国企业正常经营投资提供公平、公正、非歧视性的环境。

(5) 证监会有关部门负责人就美国总统金融市场工作组发布《关于保护美国投资者防范中国公司重大风险的报告》事宜答记者问表示，通过对话解决共同关心的问题是实现双方共赢的唯一途径；中方从未禁止或阻止相关会计师事务所向境外监管机构提供审计工作底稿。

国际上周宏观新闻:

(1) 美国 7 月季调后非农就业人口增 176.3 万人, 预期增 160 万人, 前值增 480 万人; 7 月失业率为 10.2%, 预期为 10.5%, 前值为 11.1%; 7 月 U6 失业率为 16.5%, 前值为 18%; 7 月平均每小时工资环比增 0.2%, 预期降 0.5%, 前值降 1.2%; 同比增 4.8%, 预期增 4.1%, 前值增 5%。

(2) 美国财长努钦: 刺激协议谈判没有取得任何进展; 将随时重返谈判, 听取新的建议; 如能在就业及州与地方援助方面达成协议, 那么就能达成一项全面协议; 将建议特朗普通过行政令来推进刺激法案。

(3) 加拿大 7 月就业人数增 41.85 万人, 预期增 40 万人, 前值增 95.29 万人; 失业率为 10.9%, 预期 11%, 前值 12.3%。加拿大 7 月 Ivey 季调后 PMI 为 68.5, 预期为 57.5, 前值为 58.2。

二、全球宏观经济数据预期

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	前值	预期	主要货币/财政政策动态
2020-08-10	9:30	中国	7 月 CPI: 同比 (%)	2.5	2.6	
2020-08-10	9:30	中国	7 月 PPI: 同比 (%)	-3	-2.4	
2020-08-10	14:00	英国	第二季度 GDP (初值): 同比: 季调 (%)	-1.74	---	
2020-08-11	18:00	德国	8 月 ZEW 经济景气指数	59.3	60	
2020-08-11	18:00	欧盟	8 月欧元区: ZEW 经济景气指数	59.6	---	
2020-08-11	20:30	美国	7 月核心 PPI: 同比: 季调 (%)	0.3	---	
2020-08-12	待定	中国	7 月 M2: 同比 (%)	11.1	11.1	
2020-08-12	待定	中国	7 月社会融资规模: 当月值 (亿元)	34300	---	
2020-08-12	待定	中国	7 月新增人民币贷款 (亿元)	18100	11816	
2020-08-12	20:30	美国	7 月核心 CPI: 同比 (%)	1.2	---	
2020-08-13	15:00	德国	7 月 CPI: 同比 (%)	0.9	---	
2020-08-13	20:30	美国	8 月 08 日当周初次申请失业金人数: 季调 (千人)	1186	---	
2020-08-14	10:00	中国	7 月工业增加值: 当月同比 (%)	4.8	5.25	8 月 14 号 10:00 中国统计局召开 8 月国民经济运行情况新闻发布会
2020-08-14	10:00	中国	7 月固定资产投资: 累计同比 (%)	-3.1	-1.5	
2020-08-14	17:00	法国	第二季度 GDP (初值): 同比: 季调 (%)	-5.7	---	
2020-08-14	20:30	美国	7 月零售和食品服务销售: 同	1.1	---	

比:季调(%)

2020-08-14 20:30 美国 7月零售总额:季调:环比(%) 6.4 ---

三、各国央行近期加、降息情况汇总

时间	央行	央行动态
2020/08/06	巴西	将基准利率下调 25 个基点至 2.00%
2020/07/16	印尼	将基准利率下调 25 个基点至 4%
2020/07/06	南苏丹	将基准利率从 13%下调到 10%
2020/06/30	哥伦比亚	将贷款利率从 2.75%下调至 2.5%
2020/06/29	津巴布韦	将关键利率从 15%提高到 35%
2020/06/29	瑞士	特别利率的下限从 0.5%下调到 0%
2020/06/25	墨西哥	将基准利率从 5.5%下调到 5%
2020/06/24	巴基斯坦	将基准利率下调 100 个基点
2020/06/24	菲律宾	将基准利率下调 50 个基点至 2.25%
2020/06/19	俄罗斯	将基准利率从 5.5%下调至 4.5%
2020/06/17	巴西	将基准利率下调 75 个基点至 2.25%
2020/06/16	纳米比亚	将基准利率从 4.25%下调至 4.0%
2020/06/15	摩洛哥	将利率下调至 1.5%
2020/06/10	塞尔维亚	将基准利率下调至 1.25%
2020/5/29	哥伦比亚	将贷款利率从 3.25%降至 2.75%
2020/5/29	罗马尼亚	将基准利率从 2%下调至 1.75%
2020/5/29	冈比亚	将关键利率从 12%下调至 10%
2020/5/28	韩国	下调基准利率 0.25 个百分点至 0.5%，为纪录最低水平
2020/5/25	以色列	将基准利率维持在 0.10%
2020/5/21	日本	将基准利率维持在-0.1%不变，将 10 年期国债收益率目标维持在 0%附近不变
2020/5/20	冰岛	将基准利率从 1.75%下调至 1.0%
2020/5/20	泰国	将关键利率下调 25 个基点，将基准利率从 0.75%下调至 0.50%
2020/5/19	印尼	维持 7 天逆回购利率在 4.5%不变
2020/5/18	土耳其	下调政策利率 50 个基点至 8.25%
2020/5/15	墨西哥	将隔夜利率从 6.00%下调至 5.50%
2020/5/14	埃及	维持隔夜贷款利率在 10.25%不变，维持关键利率和隔夜存款利率不变
2020/5/13	白俄罗斯	将基准利率由 8.75%下调至 8.00%
2020/5/13	新西兰	将基准利率维持在 0.25%不变
2020/5/12	越南	把再融资利率从 5%下调至 4.5%，将把贴现利率从 3.5%下调至 3%
2020/5/08	秘鲁	参考利率保持在 0.25%
2020/5/07	捷克	降息至 0.25%，将 Lombard 利率下调至 1%，贴现率维持在 0.05%不变
2020/5/07	塞尔维亚	维持基准利率在 1.50%不变
2020/5/07	挪威	下调基准利率 0.25 个百分点至 0.00%
2020/5/07	英国	维持基准利率在 0.1%不变

2020/5/05	马来西亚	将隔夜政策利率从 2.50% 下调至 2.00%，为 2009 年以来最大降息幅度
2020/5/01	刚果（民）	将基准利率维持在 7.5%
2020/5/01	哥伦比亚	将贷款利率从 3.75% 下调至 3.25%
2020/4/30	美联储	将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，将超额准备金利率维持在 0.1% 不变
2020/4/30	欧洲	维持三大关键利率不变
2020/4/29	格鲁吉亚	下调关键再融资利率从 9% 至 8.5%
2020/4/29	肯尼亚	将基准利率从 7.25% 下调至 7%
2020/4/28	瑞典	维持基准利率不变
2020/4/28	南苏丹	将基准利率从 15% 下调至 13%
2020/4/28	匈牙利	维持基准利率在 0.9% 不变
2020/4/27	日本	将 10 年期国债收益率目标维持在 0% 附近不变，将基准利率维持在 -0.1% 不变
2020/4/27	哈萨克斯坦	维持政策利率在 9.5% 不变
2020/4/24	俄罗斯	将基准利率从 6% 下调至 5.5%
2020/4/22	土耳其	将基准利率从 9.75% 下调至 8.75%
2020/4/22	墨西哥	降息 50 个基点
2020/4/16	莫桑比克	将关键贷款利率下调 150 个基点至 14.25%
2020/4/16	毛里求斯	将基准利率从 2.85% 下调至 1.85%
2020/4/16	巴基斯坦	下调政策利率 200 个基点

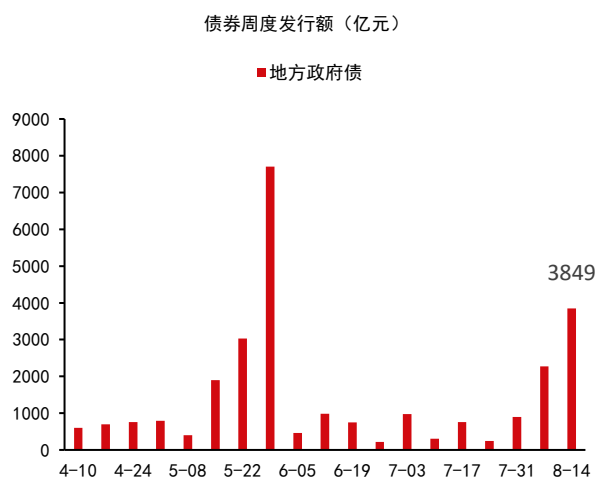
四、专项债发行再加速，三季度需求有支撑

7 月底特别国债发行完毕之后，从上周开始，专项债发行开始加速。总体上，自 5 月份以来，政府债券（包括国债和地方债）保持了较高的发行规模，我们判断三季度需求有支撑。

1) 根据截至 8 月 8 号已公布的发债计划，本周新增专项债预计达到 1458 亿元，上周为 1461 亿元，连续两周处于较高水平。考虑到部分债券发行计划尚未公布，本周实际发行额会更高。根据发债计划，本周地方政府债发行额为 3849 亿元，其中再融资地方债为 1345 亿元，新增地方债为 2504 亿元，新增专项债为 1458 亿元。

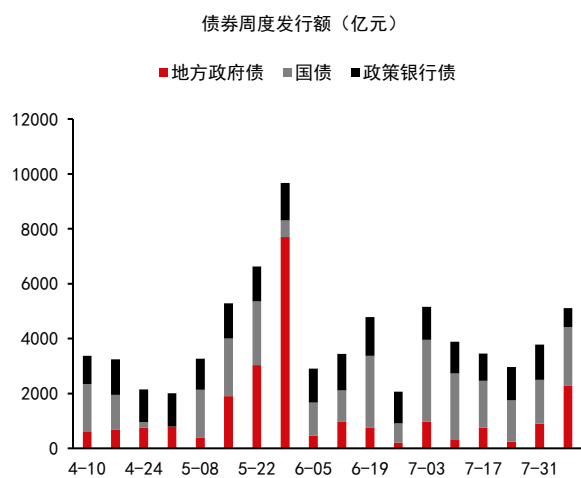
2) 预计 8-10 月份专项债月均发行 5000 亿左右，8 月份发行额可能达到 6000 亿元。根据 7 月 29 号财政部发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》，专项债“力争在 10 月底前发行完毕”。截至 7 月 31 日，2020 年新增地方政府专项债券已发行 22661 亿元，完成全年计划（37500 亿元）的 60.4%。今年 8-10 月份还需发行 14839 亿元新增专项债，月均需发行 5000 亿左右。8 月第一周新增专项债发行 1461 亿元，第二周高于 1458 亿元。按照这样的节奏，8 月份新增专项债有望发行 6000 亿元。

图表1：下周地方政府债发行进一步加速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：债券周度发行额

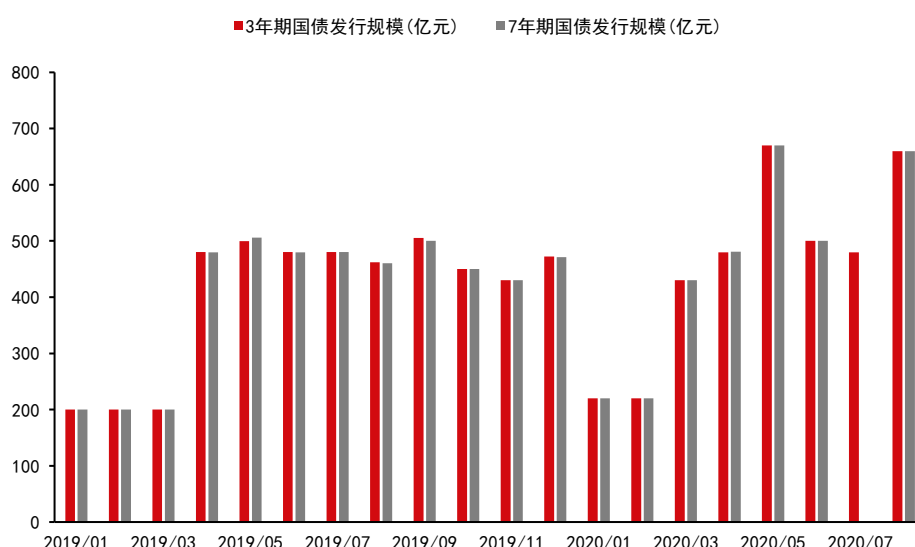


资料来源：Wind 中信期货研究部

3) 特别国债发行完毕之后一般国债发行加速, 预计 8-12 月份一般国债较去年月均多发 2000 亿元。今年赤字规模比 2019 年增加 1 万亿元, 达到 3.76 万亿元。其中增加的 1 万亿财政赤字会通过发行国债来平衡, 并转移给地方使用。今年前 7 个月, 一般国债发行并未加速——虽然 5 月份发行有所增加, 但 7 月份为保障特别国债发行, 一般国债发行有所放缓。因此, 这 1 万亿多增的国债需要在未来 5 个月发行完毕, 月均多发 2000 亿。上周 3 年、7 年期国债发行额均达到 660 亿元, 印证国债发行开始加速。

总的来讲, 8-10 月份国债和地方债发行仍会保持较高的力度, 这对三季度经济构成支撑。

图表3：国债发行额（不含特别国债）

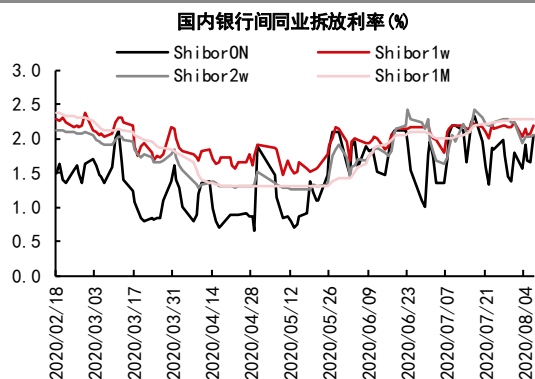


资料来源：Wind 中信期货研究部

五、国内&全球市场流动性观察

图表 4：国内银行间同业拆放

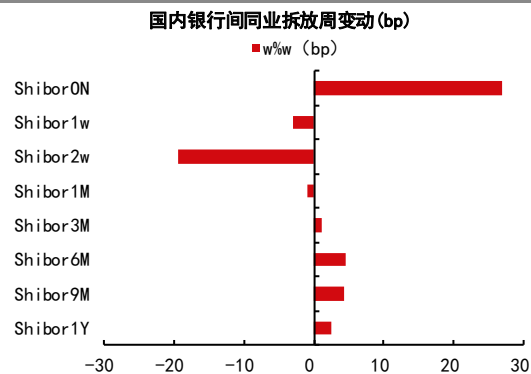
单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

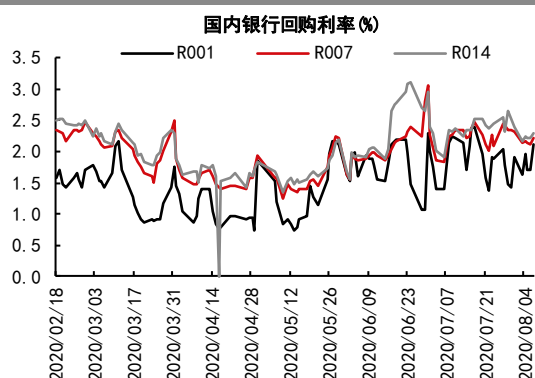
图表 5：国内银行间同业拆放周变化

单位：bp



图表 6：国内银行回购利率

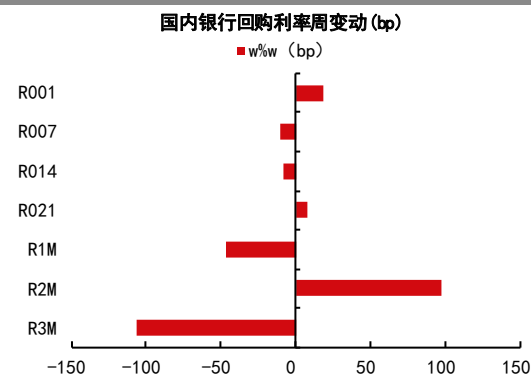
单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

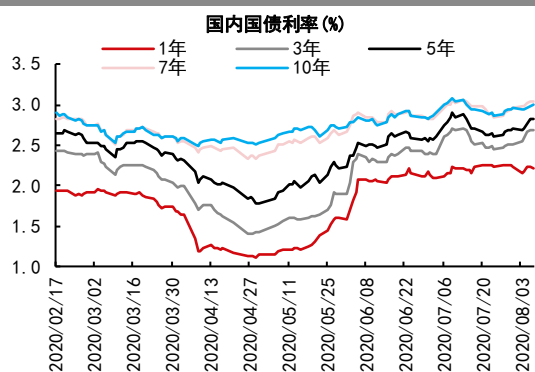
图表 7：国内银行回购利率周变化

单位：bp



图表 8：国内国债利率

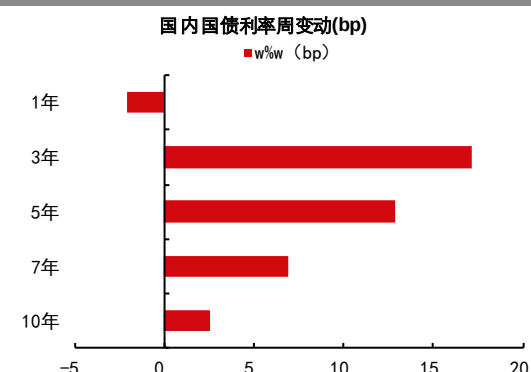
单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

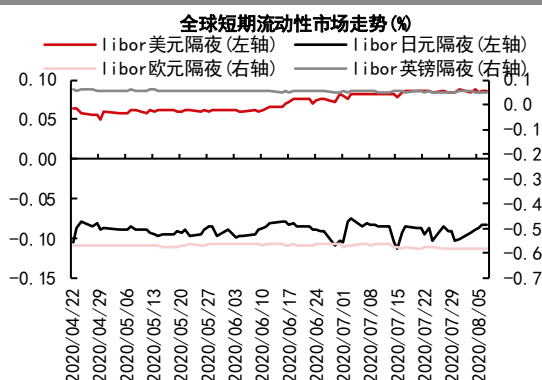
图表 9：国内国债利率周变化

单位：bp



图表 10: 全球短期流动性市场走势

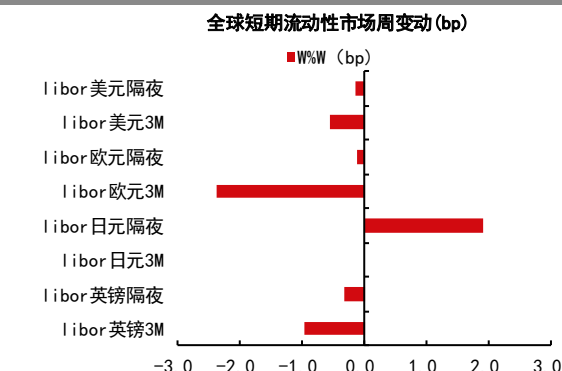
单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

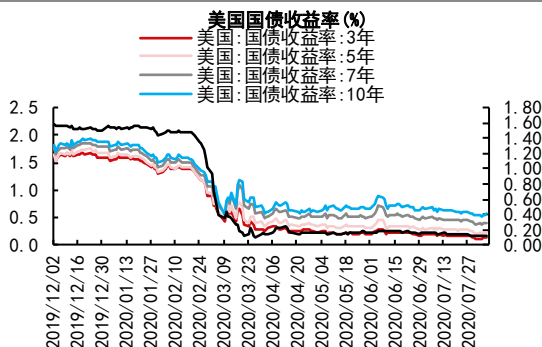
图表 11: 全球短期流动性市场价格周变化

单位: bp



图表 12: 美国国债收益率

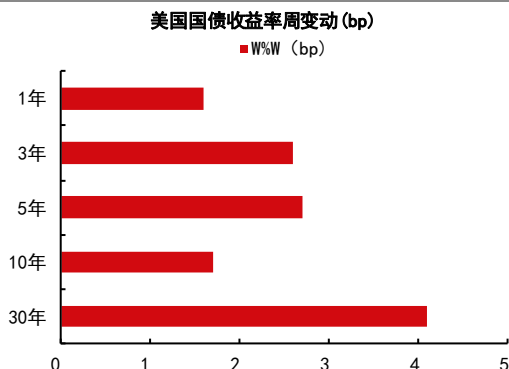
单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 13: 美国国债收益率周变化

单位: bp



图表 14: 国内商品市场周度表现

商品价格周度表现



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_3381

