

1 月专项债发行力度加大，重点投向基建

主要结论：

- **1 月专项债融资整体力度加大。**地方政府专项债是基建投资重要的资金来源，今年以来，截止 2020 年 1 月 10 日，专项债发行 145 只，净融资额已达 3357 亿元，较去年 1 月整月增加 1946 亿元，整体力度加大。从现阶段专项债投向来看，1 月专项债投向基建占比（较去年同期整月）明显加大，而投向房地产、棚改相关领域占比明显减少。2020 年 1 月专项债投向基建相关领域，如收费公路 372 亿元（去年同期整月 55 亿元，增加 317 亿元）；投向轨道交通 255 亿元（去年同期整月 31 亿元，增加 224 亿元）；投向教育项目 52 亿元（去年同期整月 0 亿元，增加 52 亿元）；投向公办高等学校 10 亿元（去年同期整月 0.6 亿元，增加 9.4 亿元）；投向水资源配置 55 亿元（去年同期整月 26 亿元，增加 29 亿元）；投向乡村振兴 90 亿元（去年同期整月 3.4 亿元，增加 86.6 亿元）。投向房地产相关领域，如土地储备 9.8 亿元（去年同期整月 767 亿元，下降 757 亿元）；投向棚户区改造 0 亿元（去年同期整月 304 亿元，下降 304 亿元）。专项债投向符合 2019 年 9 月国常会相关政策。国常会明确规定对于 2020 年下达的专项债新增额度将重点投向铁路、轨道交通、天然气管网和储气设施、农林水利等基础设施建设项目，而不得投向土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。因此，从地方政府专项债视角来看，我们认为 2020 年 1-2 月累计基建投资上行力度或进一步加大。回顾 2019 年基建投资有所回升，但力度偏弱，部分原因在于配套资金落实较慢、隐形债务监管趋严约束地方政府扩张意愿以及新筹资金用于偿还拖欠款项等等。随着基建投资资金来源不断改善，专项债发行明显前倾，我们预计基建投资在 2020 年 1-2 月上行力度或进一步加大。
- **中观层面，1 月生产边际改善。**从需求来看，1 月以来 30 大中城市商品房日均销售面积由跌转涨；1 月以来 100 大中城市土地成交面积同比由跌转涨，土地成交总价同比涨幅扩大；12 月乘用车汽车零售同比跌幅小幅扩大。从生产来看，1 月以来六大发电集团日均煤耗同比涨幅回落；全国高炉开工率均值上升。从价格来看，1 月以来煤炭、有色价格均值上升，原油、水泥和钢铁价格均值下跌，预计 1 月 PPI 环比为正，PPI 同比转正；1 月以来猪肉价格均值由跌转涨，蔬菜价格涨幅回落、水果价格均值小幅上升，预计 CPI 环比上行，CPI 当月同比进一步上升。
- **金融市场方面，资金价格上升，债券收益率下降，人民币兑美元升值，全球股市上涨，国内工业品价格上涨。**货币市场方面，上周央行净回笼资金 500 亿元，资金价格上升。债券市场方面，到期收益率下降，期限利差走扩，信用利差走扩。外汇市场方面，人民币兑美元升值，美元指数上升，人民币即期交易量上升。股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金、布油价格下跌、铜价上涨，国内工业品价格上涨。

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

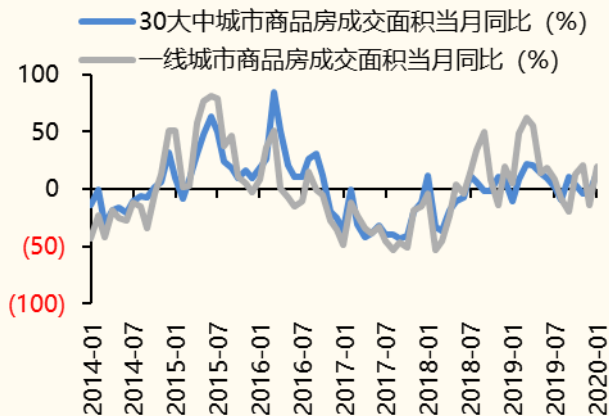
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，1月生产边际改善

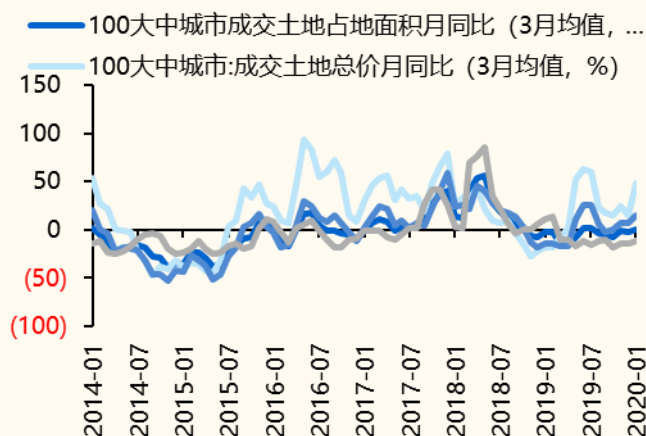
- 1月以来30大中城市商品房日均销售面积由跌转涨。内部结构上，一线、二线与三线城市同比均由跌转涨。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为14.82%（前值-3.74%）。一线城市同比19.22%（前值-13.35%）、二线城市同比22.67%（前值-1.28%），三线城市同比2.09%（前值-1.61%）。北京、深圳商品房销售面积同比大幅回升，上海、广州同比跌幅收窄。
- 1月土地成交面积同比由跌转涨，土地成交总价同比涨幅扩大；商品房用地成交面积同比涨幅扩大，工业用地成交面积同比跌幅收窄。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为0.9%（前值-1.9%），土地成交总价同比为47.9%（前值为14.8%）；从分项土地成交面积来看，商品房用地成交面积同比为15.2%（前值7.3%），工业用地成交面积同比为-11.7%（前值为-14.2%）。
- 12月汽车零售同比跌幅小幅扩大。具体来看，12月乘用车市场零售相对平稳。乘联会汽车零售同比为-4.0%（前值-3.0%），乘联会汽车批发同比为1%（前值-5.0%）。

图表1：1月以来商品房日均销售面积由跌转涨



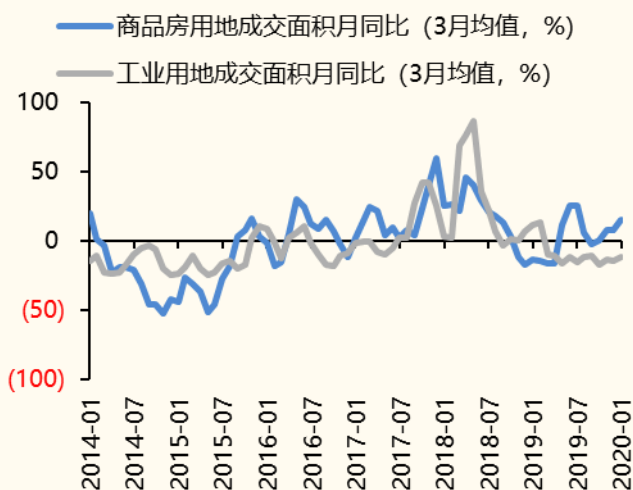
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表2：1月土地成交面积同比由跌转涨



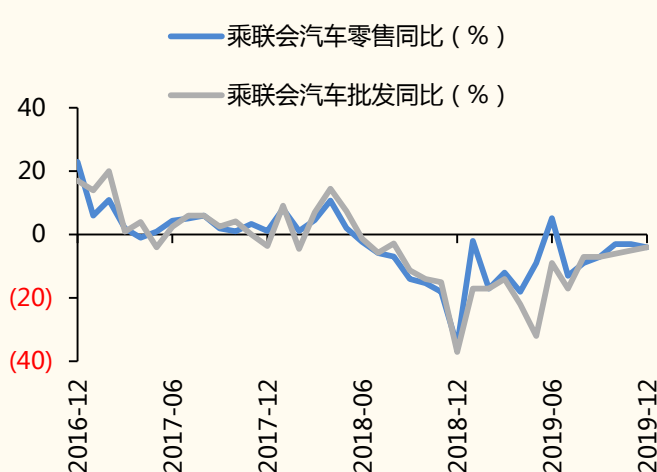
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表3：1月商品房用地成交面积同比涨幅扩大



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

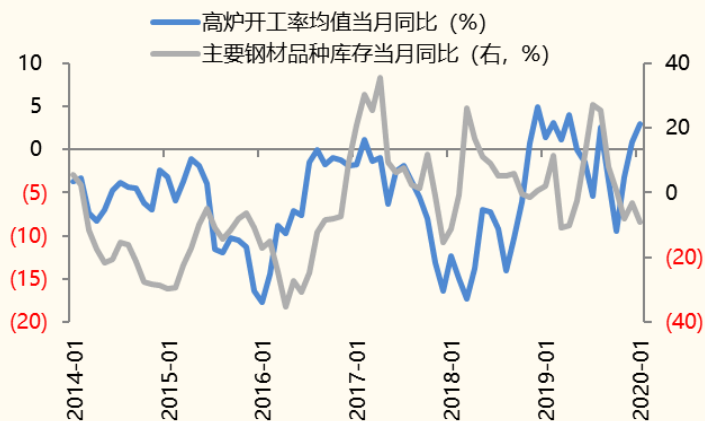
图表4：12月汽车零售同比跌幅扩大



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

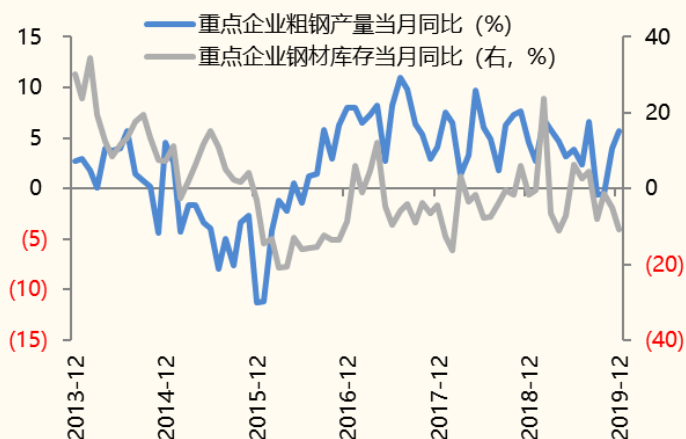
- 1月以来高炉开工率均值小幅上升，钢铁社会库存跌幅扩大。具体来看，1月以来高炉开工率均值为66.64%（前值65.95%）。1月以来钢铁社会库存同比为-8.97%（前值-3.17%）。
- 1月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比涨幅回落。具体来看，1月以来六大发电集团日均耗煤同比为4.05%（前值5.82%）。

图表5：1月以来高炉开工率同比上升



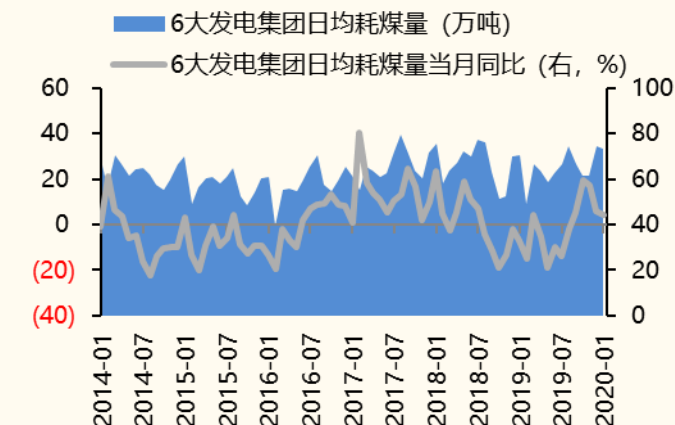
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表6：12月以来重点钢铁企业粗钢产量同比小幅上升



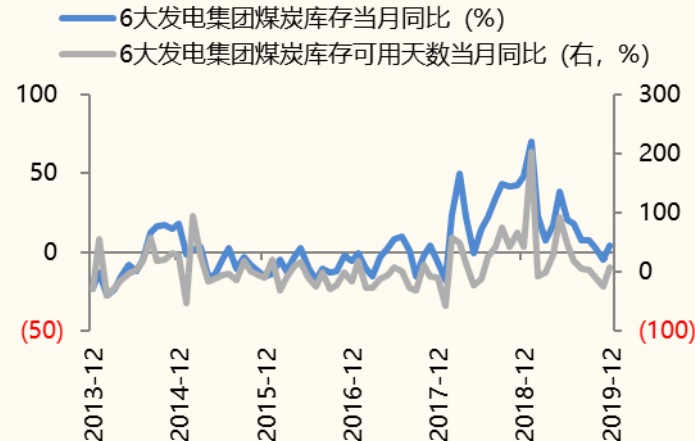
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表7：1月以来6大发电集团日均耗煤同比涨幅回落



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

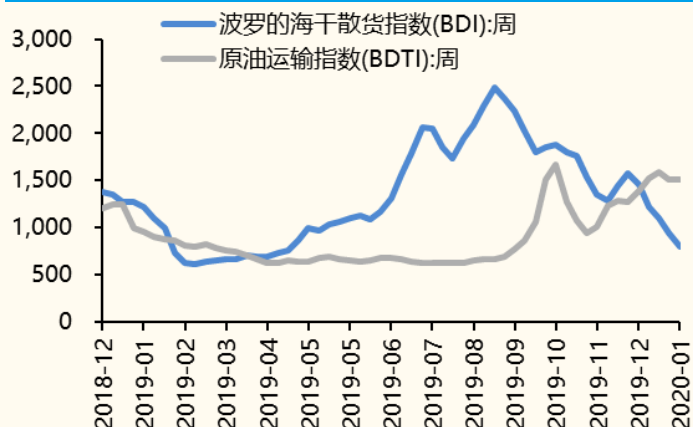
图表8：12月以来6大发电集团煤炭库存同比小幅回升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

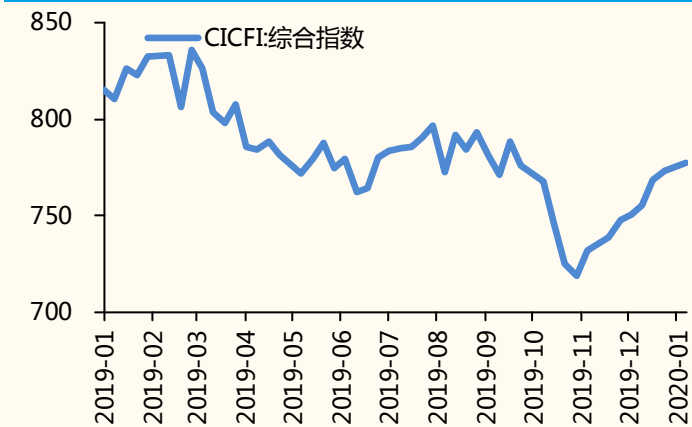
- 上周BDI下降、BDTI下降；CICFI上升、CCFI上升。
- 上周铁矿石日均疏港量下降、港口库存下降。上周焦炭港口库存下降，企业库存上升。

图表 9：上周BDI下降、BDTI下降



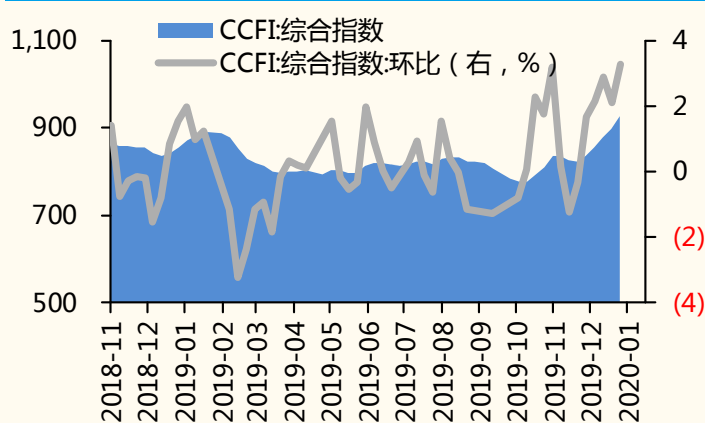
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 10：上周CICFI上升



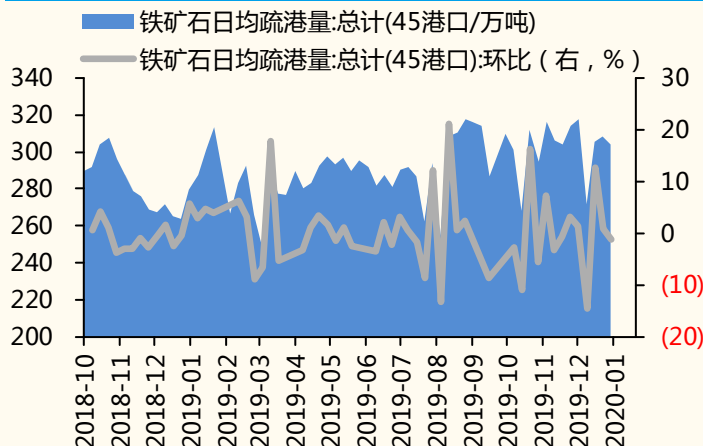
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 11：上周CCFI上升



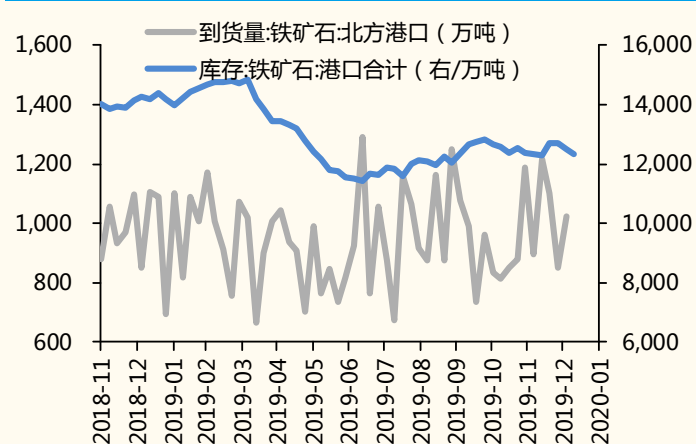
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 12：上周铁矿石日均疏港量下降



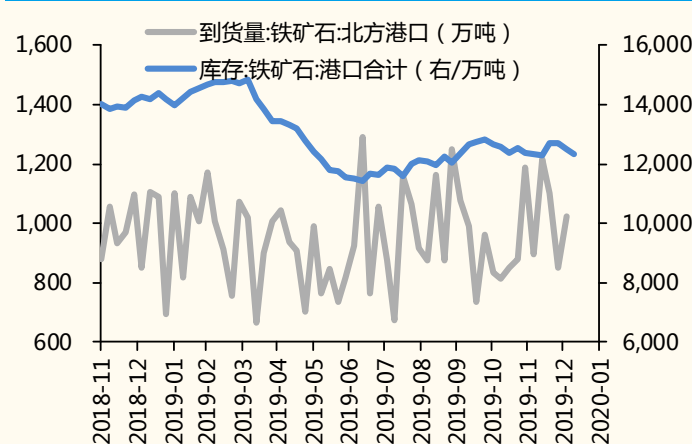
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

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：上周焦炭港口库存下降，企业库存上升

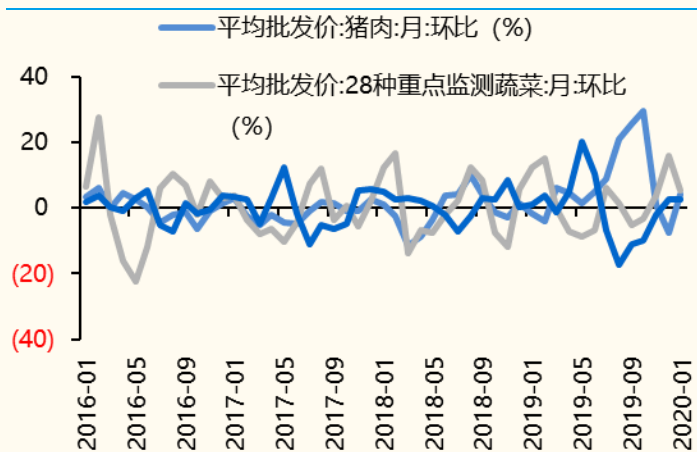


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

- 1 月以来猪肉价格均值由跌转涨，蔬菜价格均值涨幅回落、水果价格均值小幅上升，水泥、原油、钢铁价格均值下降，有色、煤炭价格均值上升。农产品方

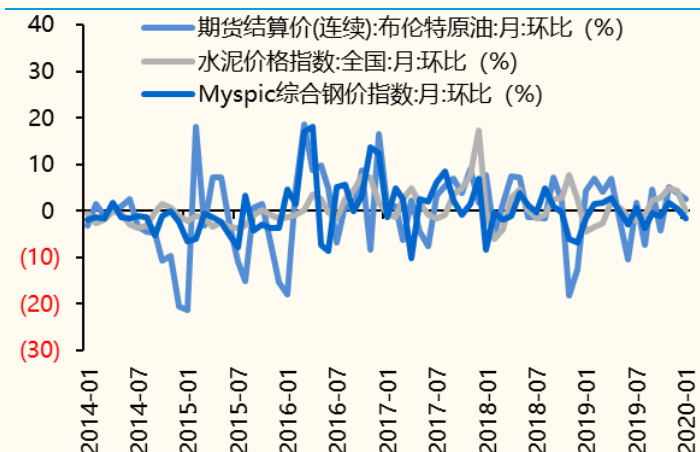
面，1月以来猪肉价格均值由跌转涨（4.38%，前值-7.60%），蔬菜价格均值涨幅回落（5.31%，前值15.84%），水果价格均值小幅上升（2.86%，前值2.52%）；工业品方面，煤炭价格均值由跌转涨（0.38%，前值-0.29%），原油价格均值涨幅收窄（2.54%，前值3.93%），水泥价格均值由涨转跌（-0.13%，前值4.33%），钢铁价格均值由涨转跌（-1.58%，前值0.62%），有色金属价格均值由跌转涨（0.27%，前值-0.17%）。

图表 15：1 月以来猪肉价格均值由跌转涨，蔬菜价格涨幅回落



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 16：1 月以来水泥、钢铁价格均值下降，原油、有色、煤炭价格均值上升

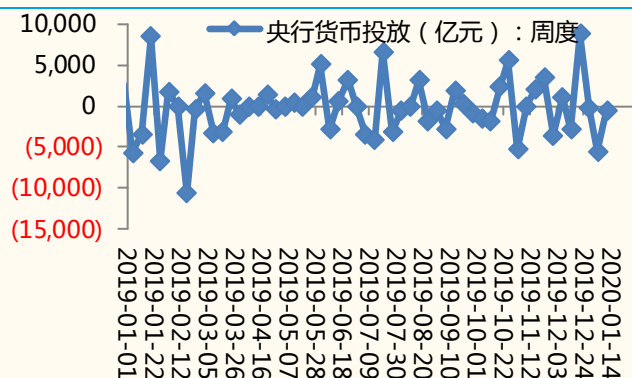


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

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

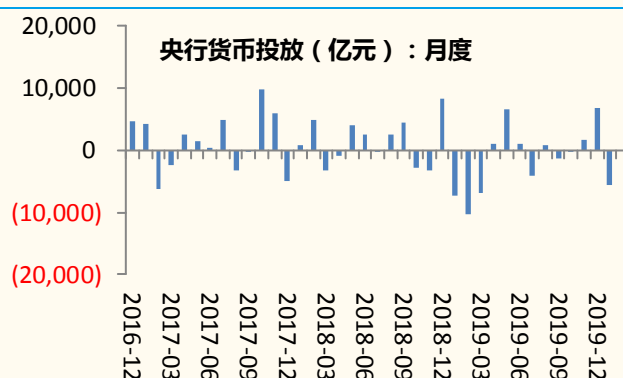
- 货币市场方面，上周央行净回笼资金 500 亿元，资金价格上升，资金面有所收紧。从资金投放量来看，上周央行回笼资金 500 亿元，其中逆回购 14D 到期 500 亿元，资金价格上升。具体来看，上周 R001 上行 61bp，R007 上行 32bp；DR001 上行 62bp，DR007 上行 36bp。R001-DR001 下行 2bp，R007-DR007 下行 4bp，表明银行资金融出意愿上升，非银金融机构融资成本下降。
- 债券市场方面，到期收益率下降，期限利差走扩，信用利差走扩。具体来看，1Y 国债到期收益率下行 16bp，1Y 国开债到期收益率下行 14bp；10Y 国债到期收益率下行 6bp，10Y 国开债到期收益率下行 6bp；1YAAA 企业债到期收益率下行 10bp、1YAA 企业债到期收益率下行 10bp、10YAAA 企业债到期收益率上行 1bp、10YAA 到期收益率上行 1bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元升值，美元指数上升，人民币即期交易量上升。上周，在岸人民币兑美元汇率升值。美元指数上升，美元兑日元、英镑、欧元均升值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金、布油价格下跌、铜价格上涨，国内工业品价格上涨。国内股市方面，上证综指上涨 0.3%；创业板指上涨 3.7%。国外股市方面，道琼斯工业指数上涨 0.7%，纳斯达克指数上涨 1.8%，德国 DAX 上涨 2.0%。国内商品市场方面，螺纹钢价格上涨 3.5%，铁矿石价格上涨 1.6%，焦炭价格下跌 0.9%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格下跌 0.1%；ICE 布油价格下跌 4.9%，LME 铜上涨 0.4%。

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 18：1 月以来央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 19：01/06-01/10 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)	1.85	61	52	52
银行间质押式回购加权利率：7天(R007)	2.58	32	(40)	(40)
存款类机构质押式回购加权利率：1天(DR001)	1.77	62	67	67
存款类机构质押式回购加权利率：7天(DR007)	2.38	36	(28)	(28)
R001-DR001(bp)	8	(2)	(15)	(15)
R007-DR007 (bp)	20	(4)	(12)	(12)
SHIBOR:隔夜	1.77	61	57	57
SHIBOR:1周	2.49	14	(13)	(13)
7日年化收益率:余额宝	2.43	(1)	0	0
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.01	(14)	(14)	(14)
票据直贴利率:6个月:长三角	2.92	0	0	0
温州指数:温州地区民间融资综合利率	15.33	(6)	(57)	(57)

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 20：01/06-01/10 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	2.43	2.27	2.27	(16)	(9)	(9)
中债国债到期收益率:10年	3.14	3.08	3.08	(6)	(5)	(5)
中债国开债到期收益率:1年	2.57	2.43	2.43	(14)	(6)	(6)
中债国开债到期收益率:10年	3.58	3.53	3.53	(6)	(5)	(5)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.12	3.04	3.04	(10)	(13)	(13)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.23	4.21	4.22	1	1	1
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.37	3.29	3.29	(10)	(11)	(11)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.29	5.27	5.28	1	1	1
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	81	71	81	10	3	3
中债国开债期限利差	115	100	110	8	2	2
中债企业债期限利差(AAA)	118	109	117	10	14	14
中债企业债期限利差(AA)	199	190	198	10	12	12
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	77	67	77	7	(4)	(4)
中债企业债信用利差(AAA):10年	113	108	113	7	7	7
中债企业债信用利差(AA):1年	102	92	102	7	(2)	(2)
中债企业债信用利差(AA):10年	219	214	219	7	7	7
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	100.22	99.86	100.22	0.5%	0.3%	0.3%
CFETS 10年期国债期货	99.86	98.01	98.56	0.6%	0.4%	0.4%

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 21：01/06-01/10 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)	6.98	6.92	6.93	-0.6%	-0.5%	-0.5%
美元兑离岸人民币	6.98	6.91	6.91	-0.8%	-0.7%	-0.7%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	49	-152	-152	-107	-107	-107
即期询价成交量: 美元兑人民币			345.9	96.3	67.3	66.5
USDCNY: NDF 1年			6.99	-0.7%	-0.7%	-0.7%
CFETS人民币汇率指数			91.51	0.0%	0.1%	0.1%
巨潮人民币实际有效汇率指数	121.19	120.04	121.19	0.9%	2.8%	2.8%
巨潮人民币名义有效汇率指数	113.35	112.28	113.35	0.9%	0.9%	0.9%
欧元兑人民币 (CFETS)	7.80	7.68	7.69	-1.1%	-1.5%	-1.5%
100日元兑人民币 (CFETS)	6.46	6.32	6.33	-2.0%	-1.4%	-1.4%

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_7852

