

基建投资还有回升空间

基本结论

- 1-2月基建投资（包括电力）累计同比为2.5%，比去年高出0.7个百分点。**基建投资回升主要得益于逆周期政策的实施，可以从三个线索进行追踪。一是基建的融资环境明显改善。**基建可以通过金融市场进行融资，主要包括地方政府专项债、贷款、城投债、信托贷款、委托贷款、产业债、铁道债、发改委项目债、项目收益债等金融市场渠道融资。根据估算，1-2月基建从金融市场融资总额为1.6万亿，比去年同期高出8600亿左右。其中，改善最为明显的是贷款、城投债以及地方政府专项债。**二是基建项目明显增加。**全国投资项目在线审批监管平台数据显示，1-2月基建投资计划项目金额累计同比为31.2%，而去年同期为-24.9%。其中，改善最为明显的是交通运输、仓储和邮政业。其实，2018年四季度以来，交通运输、仓储和邮政业的增速就开始明显回升。不过，电力、热力、燃气及水生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业的回升速度稍慢。**三是挖掘机销量依然较好。**1-2月挖掘机销量累计同比达到39.9%，增速还是很高。以上三条线索均支撑基建投资回升。**我们认为，基建投资还有回升空间。**原因在于三条线索改善的效果存在滞后性，需要逐渐传导到基建投资，当前的基建投资增速并未完全反应改善效果。**不过，当前整体的融资环境并不是1月金融数据所表现的那么宽松，基建投资回升空间也不应过于乐观。**3月以来，除地方政府专项债和产业债发行速度依然比较快以外，信托发行、城投债发行、票据发行、票据贴现的速度均较1月份有所放缓，基建融资环境改善程度放缓。
- **中观层面，高频数据显示，3月供给有所改善。**从需求来看，3月固定资产投资需求有所下滑，其中基建和制造业需求下滑，房地产投资需求依然偏低。3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和土地成交总价同比跌幅收窄。乘联会数据显示，3月第一周汽车零售同比跌幅扩大，对消费的拖累作用加大。从供给来看，3月以来高炉开工率下降，六大发电集团日均煤耗同比由跌转涨。从价格角度来看，3月以来原油、钢铁、有色价格均值上涨，水泥价格均值下跌，预计3月PPI环比为正，PPI同比小幅回升；3月以来猪肉价格均值均上升，蔬菜和水果价格均值下降，季节性因素带动下CPI环比为负，但基数下降，CPI当月同比或重回2%以上。
- **金融市场方面，资金价格上升，债券收益率上升，人民币兑美元升值，全球股市上涨，国内工业品价格分化。**货币市场方面，上周央行净回笼资金3070亿，其中7天逆回购200亿元，MLF到期3270亿元。资金价格上升，资金面有所收紧。债券市场方面，到期收益率上升，期限利差收窄，信用利差走扩。外汇市场方面，人民币兑美元升值，美元指数下行，即期市场交易量下降。股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金价格微涨，原油价格上涨，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、中美贸易摩擦再度升温。

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

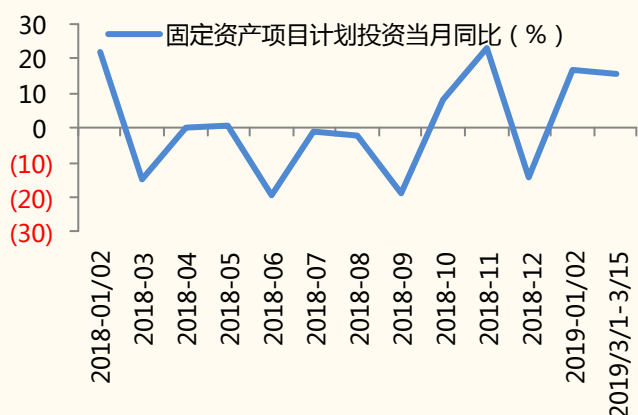
段小乐 联系人
 (8621)61038260
 duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
 linling1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，3月需求和供给均有所回升

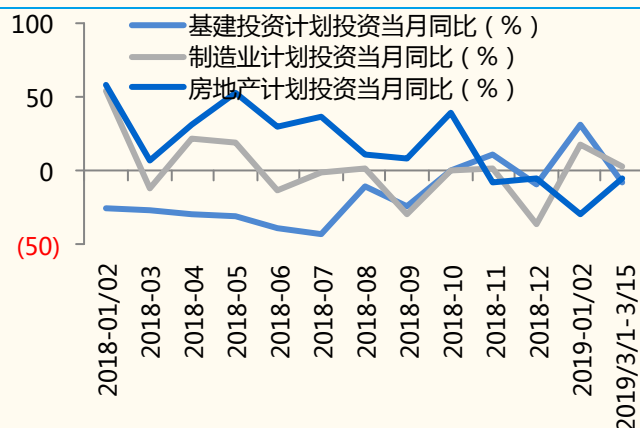
- 3月前两周固定资产投资需求有所下滑，其中基建投资需求较好，制造业和房地产投资需求较差。3月前两周固定资产项目计划投资金额同比为15.4%，比1-2月低1.6个百分点，表明固定资产投资需求有所下滑。内部结构上看，基建投资、制造业投资需求有所下滑，房地产投资需求依然偏弱。具体数据来看，3月基建计划投资金额同比为-7.1%，同比增速下滑；3月制造业计划投资金额同比为2.7%，同比增速下滑；3月房地产计划投资金额同比为-4.7%，同比增速跌幅收窄。

图表 1：3月固定资产投资需求有所下滑



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

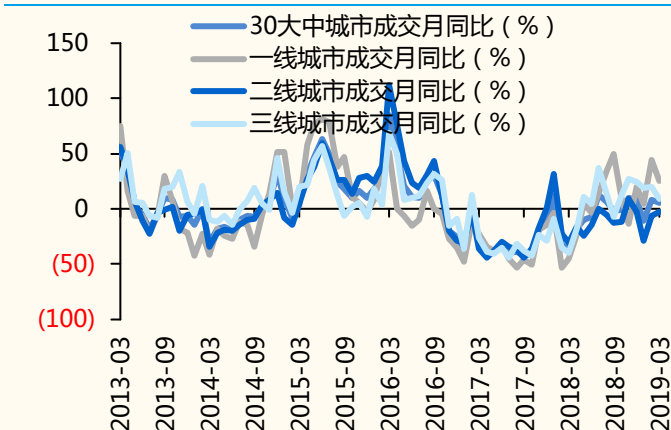
图表 2：3月基建投资需求下滑



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

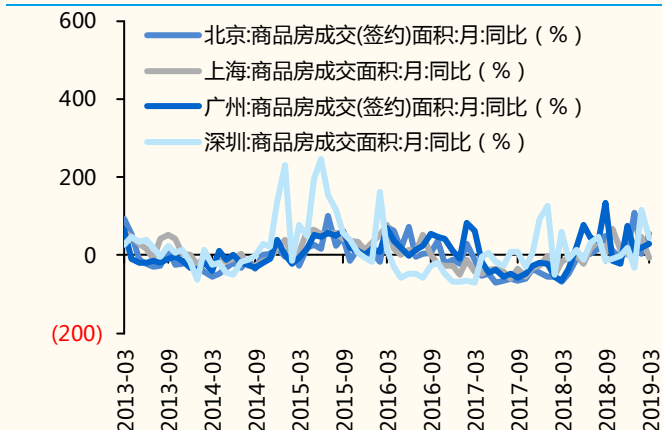
- 3月以来 30 大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄。内部结构上，一线城市同比下滑，二线城市同比由负转正，三线城市同比涨幅收窄。具体来看，30 大中城市商品房日均销售面积同比为 7.7%（前值 8.3%）。一线城市同比 26.0%（前值 44.6%）、二线城市同比 0.1%（前值-6.1%），三线城市同比 10.1%（前值 19.5%）。北京房地产销售涨幅扩大，上海房地产销售由涨转跌，广州房地产销售保持增长，深圳房地产销售涨幅大幅收窄。
- 3月以来土地成交面积和土地成交总价同比跌幅均收窄。从 100 大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-11.5%（前值 21.5%），土地成交总价同比为-7.8%（前值为-30.1%）。
- 截止 3 月第一周汽车零售跌幅扩大。3 月 1-8 日，乘联会车市零售同比较 2 月跌幅大幅扩大（-25.0%，前值-17.0%），批发同比跌幅扩大（-32.0%，前值-17.0%）。3 月汽车零售跌幅扩大，其对消费的拖累作用加深。前一周，电影票房收入、观影人次上升，电影放映场次下降。

图表 3：3 月以来商品房日均销售面积同比涨幅收窄



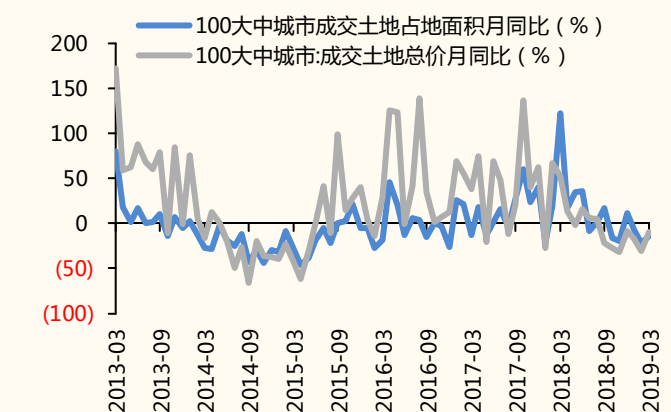
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 4：3 月以来上海地产销售表现较差



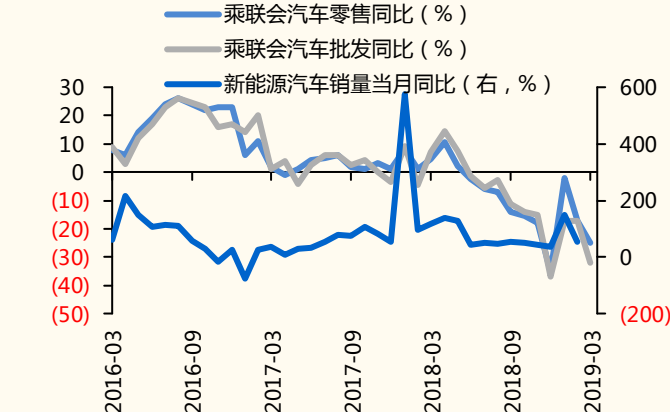
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 5：3 月以来土地成交总价同比跌幅收窄



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

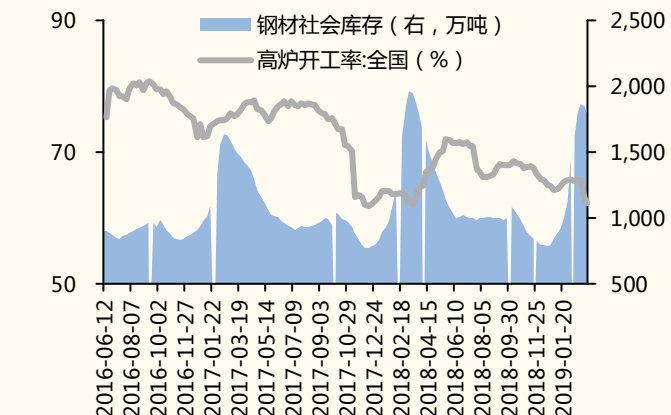
图表 6：3 月第一周汽车零售同比跌幅扩大



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

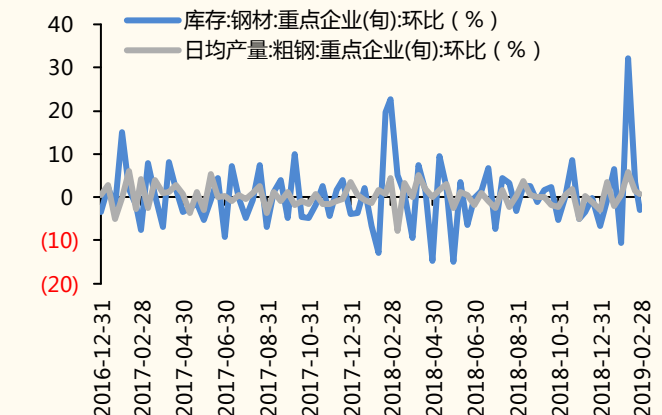
- 上周高炉开工率下降，钢铁社会库存上升。具体来看，上周高炉开工率下降为 62.3%。上周钢铁库存上升至 1781.9 万吨。
- 3 月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比由涨转跌。具体来看，上周六大发电集团日均煤下降-8.4%，至 62.7 万吨。3 月以来六大发电集团日均煤耗同比由跌转涨（3.3%，前值-14.9%）。

图表 7：上周高炉开工率下降，钢铁社会库存上升



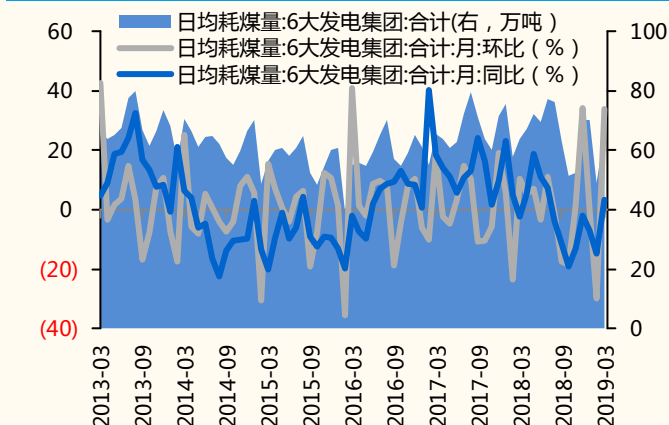
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 8：2 月下旬重点钢铁企业生产上升，库存下降



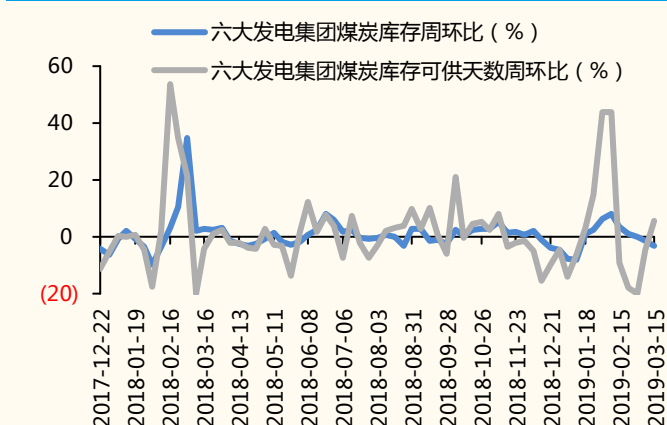
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 9：3 月以来发电集团日均煤耗同比由跌转涨



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

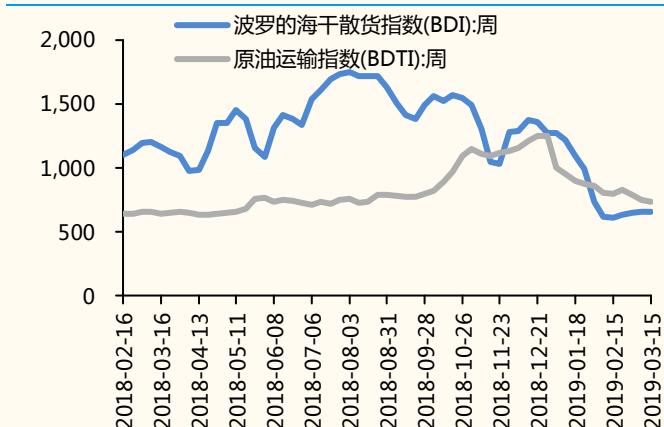
图表 10：上周发电集团煤炭库存下降



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

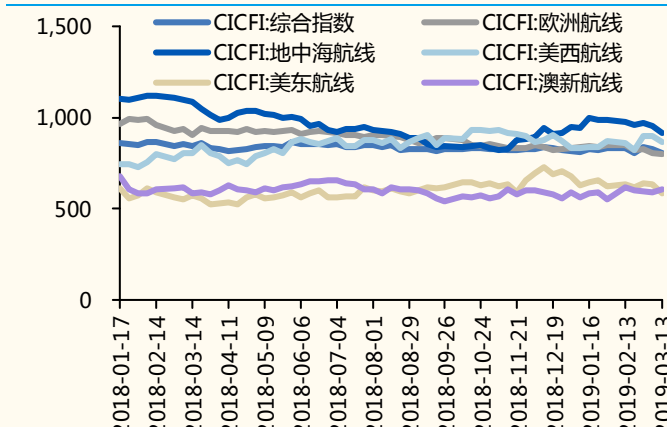
- 上周 BDI 下降，BDTI 下降；上周 CICFI 下降，CCFI 下降。
- 上周铁矿石日均疏港量下降 6.5%，至 248.7 万吨，港口库存上升。上周焦炭港口库存上升 1.6%，焦炭企业库存上升 15.2%。

图表 11：上周 BDI 下降，BDTI 下降



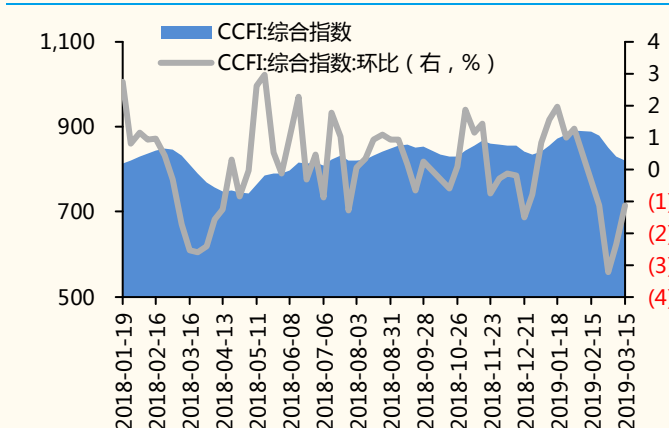
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 12：上周 CICFI 下降



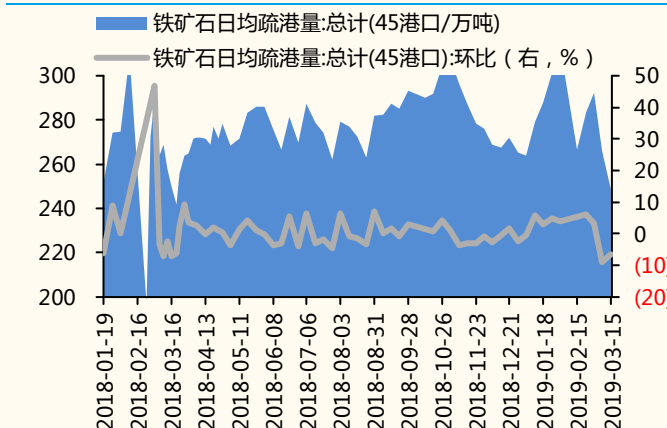
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 13：上周 CCFI 下降



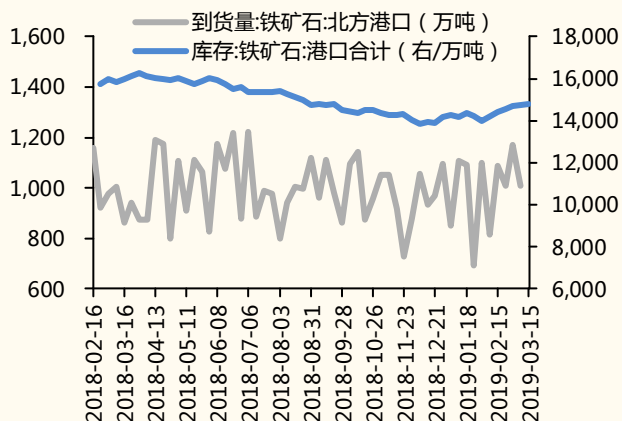
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 14：上周铁矿石日均疏港量下降



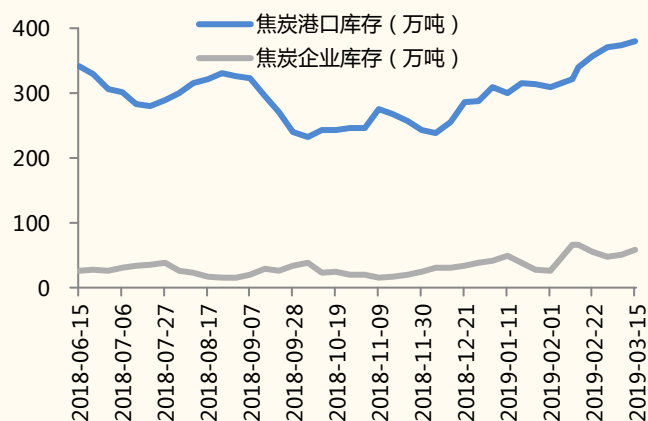
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 15：上周铁矿石港口库存上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

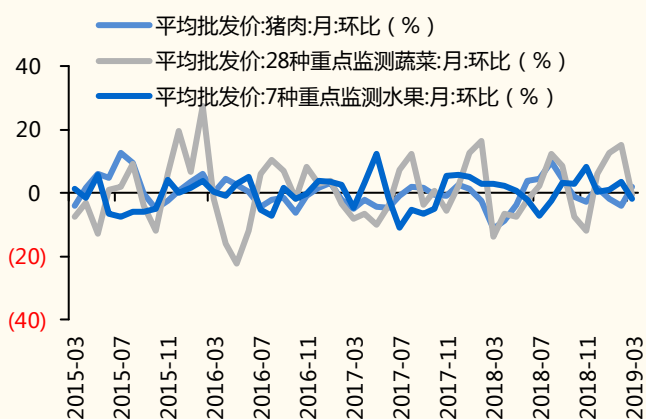
图表 16：上周焦炭企业库存、港口库存上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

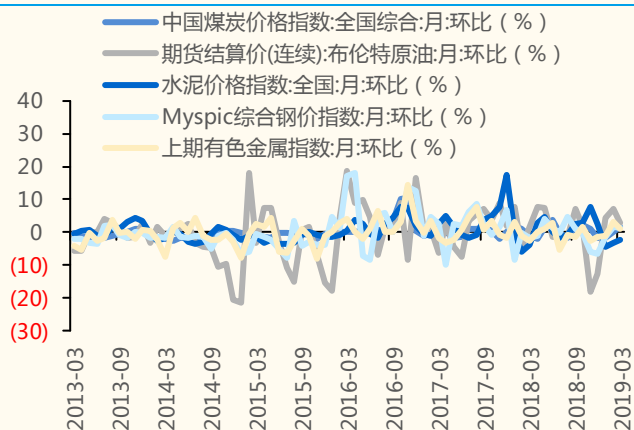
- 3 月以来农产品价格涨跌互现，工业品价格涨跌互现。农产品方面，3 月以来猪肉价格均值上升（2.0%，前值-4.1%），蔬菜价格均值下降（-0.5%，前值 15.2%），鲜果价格均值下降（-1.8%，前值 3.6%）；工业品方面，煤炭价格均值上升（1.5%，前值 0.2%），原油价格均值继续上升（2.9%，前值 7.0%），水泥价格均值继续下降（-2.4%，前值-3.3%），钢铁价格均值上升（1.2%，前值 1.6%），有色价格均值上升（1.0%，前值 3.1%）。

图表 17：3 月以来蔬菜鲜果价格均值环比下降



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 18：3 月以来水泥价格均值环比下降



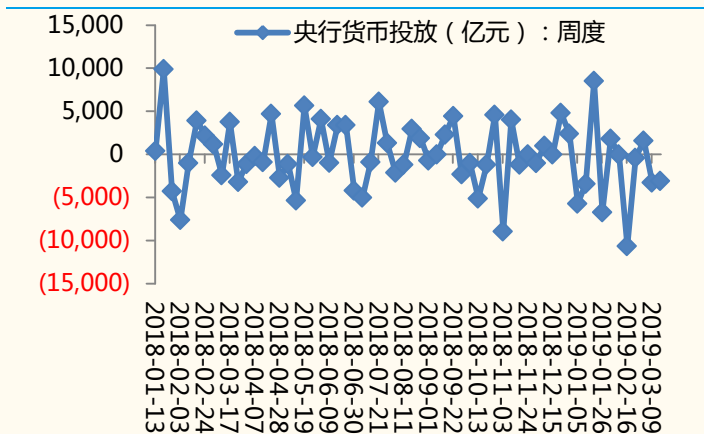
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

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

- 货币市场方面，上周央行净回笼资金 3070 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 3070 亿，其中 7 天逆回购 200 亿元，MLF 到期 3270 亿元。资金价格上升，资金面有所收紧。具体来看，上周，R001 上升 67bp，R007 上升 59bp；DR001 上升 61bp，DR007 上升 47bp；R001-DR001 上升 6bp，R007-DR007 上升 13bp。银行融出资金意愿有所下降，非银行金融机构融资成本上升。
- 债券市场方面，到期收益率上升，期限利差收窄，信用利差走扩。具体来看，1Y 国债到期收益率上升 1bp，1Y 国开债到期收益率上升 10bp；10Y 国债到期收益率持平前值，10Y 国开债到期收益率上行 3bp；1YAAA 企业债到期收益率上行 3bp、1YAA 企业债到期收益率上行 4bp、10YAAA 企业债到期收益率上行 3bp、10YAA 到期收益率上行 3bp。

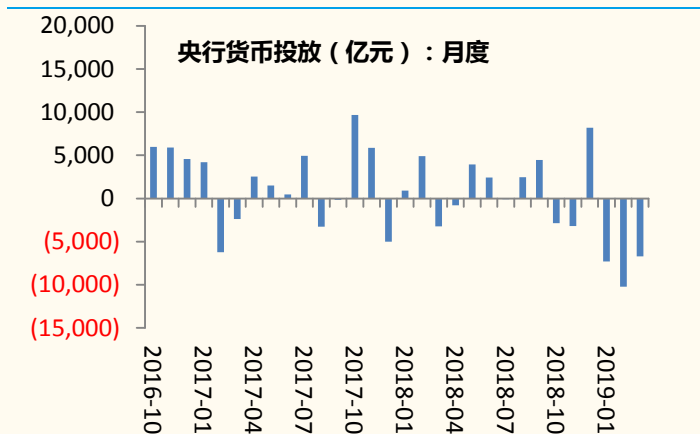
- 外汇市场方面，人民币兑美元升值，美元指数下行，即期市场交易量下降。上周，在岸人民币兑美元汇率升值。美元指数下行，美元兑日元升值，兑欧元、英镑贬值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金价格微涨，原油价格上涨，国内工业品价格分化。国内股市方面，上证综指上涨 1.7%；创业板指上涨 0.5%。国外股市方面，道琼斯工业指数上涨 1.6%，纳斯达克指数上涨 3.8%，德国 DAX 上涨 2.0%。国内商品市场方面，螺纹钢价格下跌 0.2%，铁矿石价格上涨 2.3%，焦炭价格下跌 1.5%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格微涨 0.3%；ICE 布油价格上涨 1.7%，LME 铜上涨 0.6%。

图表 19：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 20：3 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 21：03/11-03/15 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)	2.75	67	12	23
银行间质押式回购加权利率：7天(R007)	2.92	59	13	(21)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	2.66	61	8	18
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.76	47	12	(28)
R001-DR001(bp)	10	6	3	5
R007-DR007 (bp)	16	13	1	6
SHIBOR:隔夜	2.66	61	7	10
SHIBOR:1周	2.73	34	7	(18)
7日年化收益率:余额宝	2.41	(3)	(4)	(21)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.31	(1)	0	(8)
票据直贴利率:6个月:长三角	3.54	(6)	6	(19)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	16.14	97	28	99

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 22：03/11-03/15 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	2.47	2.45	2.46	1	6	(14)
中债国债到期收益率:10年	3.15	3.14	3.14	(0)	(4)	(9)
中债国债到期收益率:1年	2.61	2.53	2.61	10	7	(14)
中债国债到期收益率:10年	3.64	3.61	3.62	3	(6)	(2)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.26	3.22	3.26	3	12	(33)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.44	4.40	4.44	3	9	11
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.58	3.53	3.58	4	8	(55)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.57	5.53	5.57	3	9	15
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	69	67	67	(2)	(9)	5
中债国债期限利差	108	101	101	(7)	(13)	12
中债企业债期限利差(AAA)	120	118	118	0	(3)	44
中债企业债期限利差(AA)	202	199	199	(1)	1	70
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	80	76	80	2	6	(19)
中债企业债信用利差(AAA):10年	130	126	130	4	13	20
中债企业债信用利差(AA):1年	112	108	112	3	2	(41)
中债企业债信用利差(AA):10年	243	239	243	4	13	24
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	100	99	99	-0.1%	0.3%	0.0%
CFETS 10年期国债期货	98	98	98	-0.1%	0.7%	-0.1%

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 23：03/11-03/15 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	6.71	-0.2%	0.4%	-2.2%
美元兑离岸人民币	6.74	6.70	6.71	-0.3%	0.2%	-2.3%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	72	-78	18	-24	-148	-26
即期询价成交量：美元兑人民币			320.2	-18.9	-40.4	39.8
USDCNY: NDF 1年			6.74	-0.3%	0.4%	-2.3%
CFETS人民币汇率指数			95.42	0.0%	0.4%	2.3%
巨潮人民币实际有效汇率指数	123.25	122.76	122.98	-0.2%	0.0%	3.5%

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_13657

