2020 年 09 月 18 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（9.14-9.18）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

时逢“金九银十”月，房价会如何？

摘要

- **一周大事记**

  国内：“金九”楼市盛况难现，利率市场化改革稳步推进。9 月 14 日，国家统计局公布数据显示，8 月份商品住宅销售价格稳中略涨，各线城市有所分化，“房住不炒”调控持续，“金九”房价难有大幅上涨；9 月 15 日，中国人民银行发布报告强调，经过一年的持续推进，LPR 改革取得了重要成效，下一步，将继续深化 LPR 改革，推动实现利率“两轨合一轨”；9 月 16 日，商务部等部门联合发布公报显示，2019 年中国对外直接投资流量蝉联全球第二，存量保持全球第三，成为拉动全球对外直接投资增长的重要引擎；银保监会办公厅近日印发《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》，对小额贷款公司的经营规则和监管规则作出了明确规定，小额贷款公司贷款不得用于股票、金融衍生品，房地产市场违规融资等。

  海外：日本换相尘埃落定，美联储决议“鸽声”依旧。9 月 16 日，日本官房长官菅义伟以绝对优势当选日本新任首相，将着手组建新一届内阁，他强调日本必须先把重点放在重振经济上，然后再考虑如何解决财政问题；9 月 15 日，英国国家统计局公布失业率数据显示，年轻人就业机会减少尤为严重，社会总工作时长依然偏低，但在 5-7 月已显示出复苏迹象；当地时间 9 月 15 日，美国众议院温和派发布了一份 1.52 万亿美元抗疫刺激计划，但不少迹象表明距离新一轮刺激法案正式出台还需时日；当地时间 9 月 17 日，美联储公布最新利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25%区间不变，并预计将维持利率在当前水平直至 2023 年，延长宽松利率水平期限利好市场预期。

- **高频数据：**上游：原油价格回升，铁矿石、阴极铜价格回落；中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率小幅回落；下游：房地产销售环比下降，乘用车销售走势平稳；物价：蔬菜价格加速回落，猪肉价格小幅下降。

- **下周重点关注：**中国 9 月一年和五年期贷款市场报价利率（周一）；英国 9 月央行基准利率（周二）；欧元区 9 月 Markit 制造业 PMI，美国 9 月密歇根大学消费者信心指数（周三）；德国 9 月 IFO 商业景气指数（周四）；欧元区 9 月消费者信心指数（周五）。

- **风险提示：**国内外经济复苏不及预期，海外疫情持续蔓延，房产调控力度超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 作为前浪，美元还会掀起波澜吗？——美元长短期价值分析 (2020-09-17)
2. 高新技术发力，年内经济有哪些期待？ (2020-09-15)
3. 复苏是否会放缓？社融数据告诉你答案 (2020-09-12)
4. 美国报复性消费来了？ (2020-09-12)
5. 通胀的锅，老猪不背了 (2020-09-09)
6. 8 月出口增速接近两位数，还有哪些暗流涌动 (2020-09-07)
7. 前路迷雾遮望眼，美欧日“真愁” (2020-09-04)
8. “双循环”格局下的“扩内需”——动态平衡中的市场机会 (2020-09-02)
9. 短期大小分化加剧，长期需求向好助力复苏 (2020-08-31)
10. “十四五”规划将启程，鲍威尔重磅发言起波澜 (2020-08-28)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：“金九”房价难有上涨，利率市场化改革稳步推进.....1

1.2 海外：日本换相尘埃落定，美联储决议“鸽声”依旧.....2

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：原油价格回升，铁矿石、阴极铜价格回落.....3

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率小幅回落.....3

2.3 下游：房地产销售环比下降，乘用车销售走势平稳.....4

2.4 物价：蔬菜价格加速回落，猪肉价格小幅下降.....5

3 下周重点关注.....6

1 一周大事记

1.1 国内：“金九”房价难有上涨，利率市场化改革稳步推进

统计局：房价稳中略涨，一、二、三线城市有分化。9 月 14 日，国家统计局公布数据显示，8 月份商品住宅销售价格稳中略涨。在新房方面，8 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，同比上涨 3.9%；二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，同比上涨 5%；三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 1.0%，同比上涨 4.5%。各线城市新房销售价格环比涨幅都略微扩大，其中二线城市同比涨幅小幅回落，三线城市同比涨幅与上月相同。在二手房方面，8 月份，一线城市二手住宅销售价格环比上涨 1.0%，同比上涨 6.9%，涨幅均有所扩大；二线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅略微回落，同比上涨 2.0%，涨幅与上月相同；三线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.6%，同比上涨 1.8%，涨幅均与上月相同。在多地陆续出台调控政策下，坚持“房住不炒”定位，预计未来房价出现大幅波动的可能性很小，各城市之间涨跌不一，“金九银十”房企或会以价换量，房价上行空间有限。

央行：继续深化 LPR 改革，推动实现利率“两轨合一轨”。9 月 15 日，中国人民银行发布《中国货币政策执行报告》增刊——有序推进贷款市场报价利率改革。报告指出，利率市场化是中国金融领域最核心的改革之一，是建设社会主义市场经济体制、深化金融供给侧结构性改革的重要内容。经过一年的持续推进，LPR 改革取得了重要成效：LPR 充分体现了利率市场化特征，已经成为银行贷款利率的定价基准，央行货币政策操作向贷款利率传导的效率明显增强，以改革的办法促进降低贷款利率成效显著，LPR 利率衍生品市场迅速发展，也促进了存款利率市场化。下一步，将继续深化 LPR 改革，推动实现利率“两轨合一轨”，完善货币政策调控和传导机制，健全基准利率和市场化利率体系，深化金融供给侧结构性改革，促进经济高质量发展和形成新发展格局。

我国对外直接投资存量保持全球第三，投资领域多元。9 月 16 日，商务部、国家统计局和国家外汇管理局联合发布《2019 年度中国对外直接投资统计公报》显示，2019 年我国对外直接投资 1369.1 亿美元，同比下降 4.3%，流量规模仅次于日本。2019 年末，我国对外直接投资存量达 2.2 万亿美元，仅次于美国和荷兰。当前，我国对外直接投资的主要特点包括：对外直接投资流量蝉联全球第二，存量保持全球第三；投资覆盖全球 188 个国家和地区，对“一带一路”沿线国家投资稳步增长；投资领域多元，涵盖国民经济的 18 个行业大类，八成存量集中在服务业；中央企业和单位对外直接投资较快增长，地方企业存量占比超四成；对东道国税收和就业贡献显著，对外投资双赢效果凸显。在全球对外直接投资下降的大背景下，我国企业对外投资保持平稳，成为拉动全球对外直接投资增长的重要引擎。

银保监会：小额贷款公司贷款不得用于炒股。为规范小额贷款公司经营行为，防范化解相关风险，促进行业健康发展，银保监会近日发布了关于《加强小额贷款公司监督管理的通知》。在监控贷款用途方面，《通知》要求，小额贷款公司贷款不得用于：股票、金融衍生品等投资，房地产市场违规融资，法律法规、银保监会和地方金融监管部门禁止的其他用途。银保监会数据显示，截至 2019 年 12 月末，全国共有小额贷款公司法人机构 9074 家，全行业实收资本 9478 亿元，贷款余额 10043 亿元。下一步，银保监会将持续加强小额贷款公司行业监管制度建设，与《非存款类放贷组织条例》的施行相衔接，进一步完善小额贷款公司行业经营规则和监管规则。

1.2 海外：日本换相尘埃落定，美联储决议“鸽声”依旧

日本：新任首相或延续安倍政策。9 月 16 日，日本官房长官菅义伟以绝对优势当选日本新任首相，并将组建新一届内阁，菅义伟的自民党总裁任期至 2021 年 9 月结束。在政策的未来走向上，内政方面，菅义伟表示将考虑增加对家庭和企业的补贴，以缓解新冠肺炎疫情对经济的冲击，他还强调，日本必须先把重点放在重振经济上，然后再考虑如何解决财政问题，如果凭借现行的补贴和贷款无法解决经济困境，就将出台下一步举措；外交方面，菅义伟凸显了要继承安倍晋三路线的姿态，表示要继续抱好美国大腿，不过他也公开表示安倍推行的首脑外交可能就此终止，并且提出外交必须由整个政府推进，而不是首相官邸来主导，并提出他本人将会“贯彻具有自身特色的外交姿态”。

英国：就业数据喜忧参半。9 月 15 日，英国国家统计局公布的数据显示，2020 年 5 月至 7 月英国失业率为 4.1%，同比上升 0.3 个百分点，环比上季度上升 0.2 个百分点，年轻人失业上升尤为严重，16 至 24 岁的失业人数增加 76,000 人，高达 563,000 人；好消息是虽然社会总工作时长依然偏低，但在 5-7 月这段时间已显示出复苏迹象，7 月份员工薪资增长率的下降速度也有所放缓，在批发，零售，酒店，饭店和建筑复工比例较高的行业，名义工资增长已经转正。综合来看，虽然英国失业数据仍处于较高位，但经济已于 7 月进一步重启，部分数据显示就业市场正在逐渐恢复。

美国：第五轮财政刺激法案前路漫漫。当地时间 9 月 15 日，众议院两党发布了一份 1.52 万亿美元的抗疫刺激计划，尝试打破数月以来在经济纾困计划谈判方面的僵局。但不少迹象表明距离新一轮刺激法案正式出台还需时日。美国高级经济顾问库什纳直言不讳：新的刺激方案可能要等到 11 月大选之后才能推出。8 月末的数据显示，由于美国新的刺激方案迟迟难以出台，大多数受助者的可用收入受到了影响，美国消费者支出正在削减，美国居民可支配收入也在减少。刺激法案在现阶段对美国经济有着重要意义，如果推迟到 11 月大选之后才出炉，美国经济复苏的节奏或将受到影响。

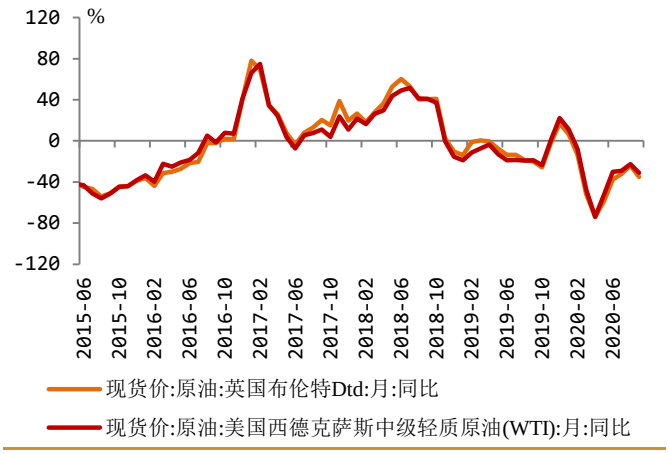
美国：联储决议“鸽声”依旧。当地时间 9 月 17 日，美联储公布最新利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25%区间不变，将超额准备金率维持在 0.1%不变，贴现利率维持在 0.25%不变，符合市场的普遍预期。美联储公布的 9 月份点阵图显示，美联储预计将维持利率在当前水平直至 2023 年。在与美联储最新政策声明同时发布的新经济预测中，联储政策制定者预计今年美国经济增长率将萎缩 3.7%，较 6 月份预计的萎缩 6.5%有所改善，并预计 2021 年至 2023 年的 GDP 增速依次为 4%、3%、2.5%；失业率将继续下降，预计今年年底失业率将达到 7.6%，失业率的改善速度快于 6 月官员们的预测。美联储主席鲍威尔在随后举行的新闻发布会上表示：未来仍将致力于使用所有工具，以强大的政策前瞻支持美国经济复苏。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格回升，铁矿石、阴极铜价格回落

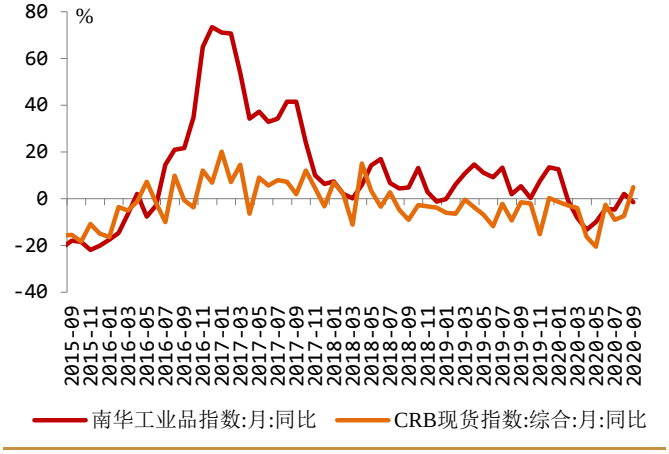
截至 9 月 17 日，本周英国布伦特原油现货均价上升 2.06%至 40.38 美元/桶，WTI 原油现货均价为 39.17 美元/桶，上升 3.88%。总体来说原油价格依然处于低位，截至 17 日，9 月英国布伦特原油现货均价同比下跌 35.20%，WTI 原油现货均价同比下跌 30.93%，跌幅较上月均有所扩大。铁矿石和阴极铜价格出现回落。截至 9 月 17 日，铁矿石期货结算价周环比下跌 2.52%至 821.00 元/吨，阴极铜期货结算价为 51877.50 元/吨，周环比下跌 0.37%；截至 9 月 17 日，本周南华工业品价格指数均值为 2214.88 点，环比下降 0.98%，截至 9 月 16 日，CRB 现货综合指数均值 423.71，周环比上升 6.19%。

图 1：原油现货价格同比跌幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数同比下降，CRB 现货指数同比止跌回升

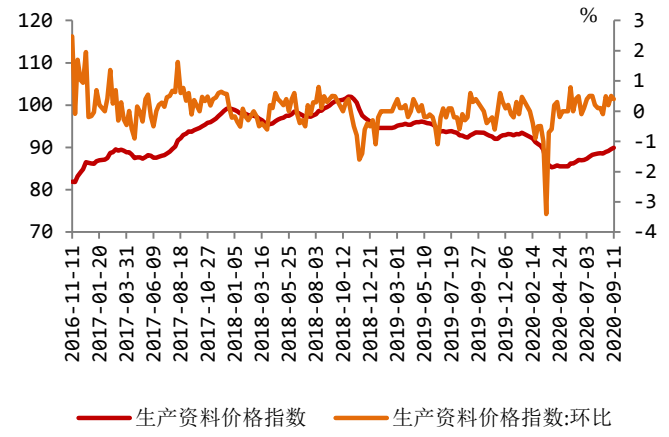


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率小幅回落

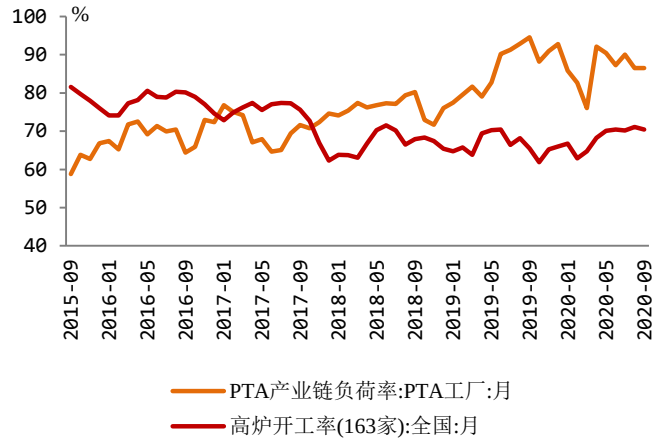
截至 9 月 11 日，生产资料价格指数持续回升至 89.96；截至 9 月 16 日，9 月 PTA 产业链负荷率达 86.50%，较上月微幅上升 0.03 个百分点；截至 9 月 11 日，9 月全国高炉开工率为 70.45%，较 8 月下降 0.61 个百分点；截至 9 月 17 日，9 月螺纹钢价格环比下降 0.05%至 3840.77 元/吨，同比下降 0.68%；截至 9 月 17 日，9 月水泥价格指数 142.03，月环比上升 2.59%，同比下降 3.81%，动力煤价格为 564.38 元/吨，月环比上升 2.20%，同比下降 2.75%。

图 3：生产资料价格指数持续回升



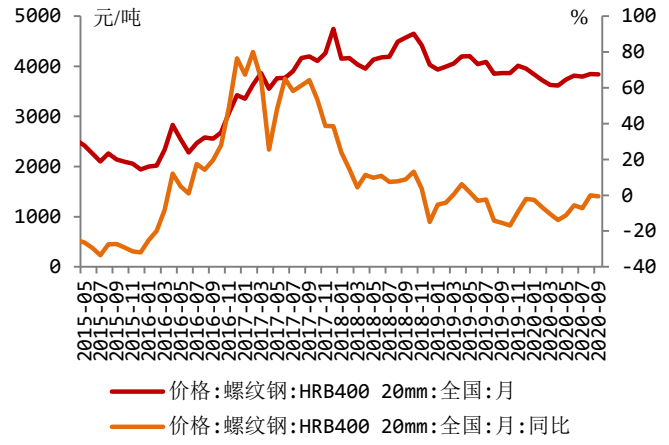
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率微升，高炉开工率小幅下降



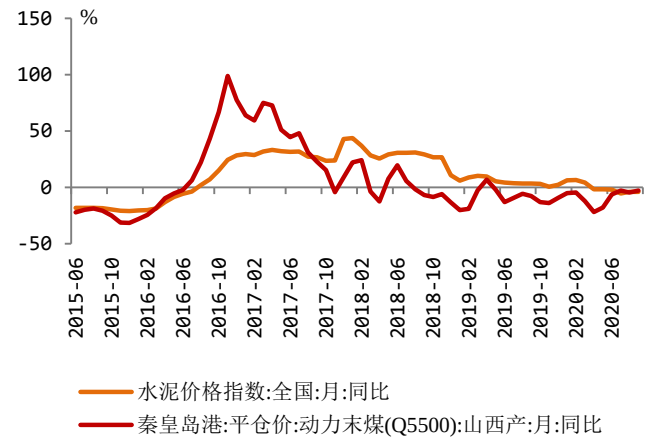
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格小幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格、动力煤价格同比降幅均收窄

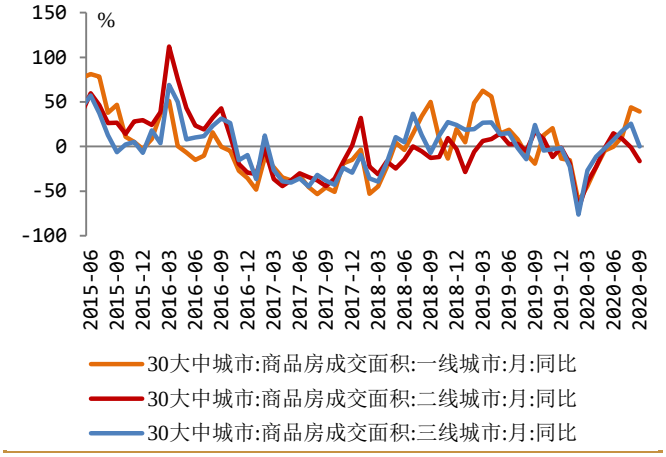


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售环比下降，乘用车销售走势平稳

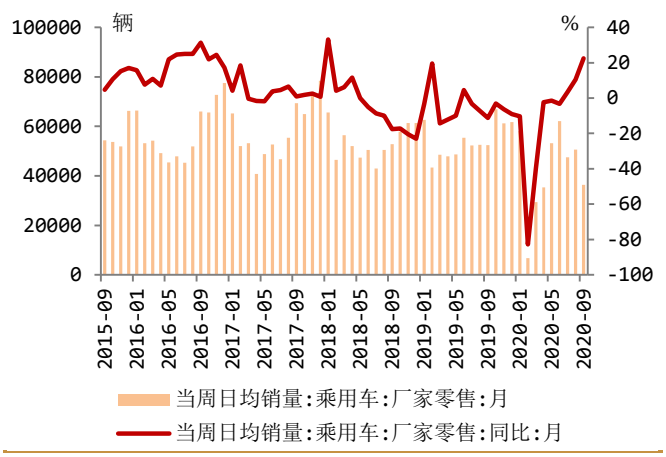
截至 9 月 16 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 1.28%，月环比下降 1.01%，月同比下降 1.63%，一、二、三线城市月同比增速分别为 39.26%、-16.41%和 0.24%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-28.75%，一、二、三线城市环比增速分别为-32.47%、-36.66%和-19.62%，上周，二、三线城市土地溢价率较高，分别为 20.52%和 29.10%。9 月 16 日，乘联会公布的数据显示，9 月第二周的日均零售是 4.3 万辆，同比增长 39%。这也是受去年 9 月的第二周是中秋节的因素影响，今年 9 月的节日因素效果较好。9 月第二周环比 8 月第二周增长 6%。从环比的月度走势节奏看，第二周的零售表现平稳。

图 7：30 大中城市中各线城市商品房销售同比呈下降趋势



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售销量与增速

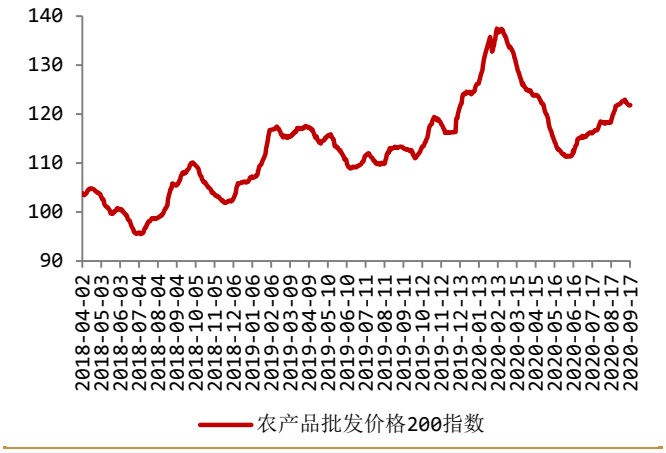


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格加速回落，猪肉价格小幅下降

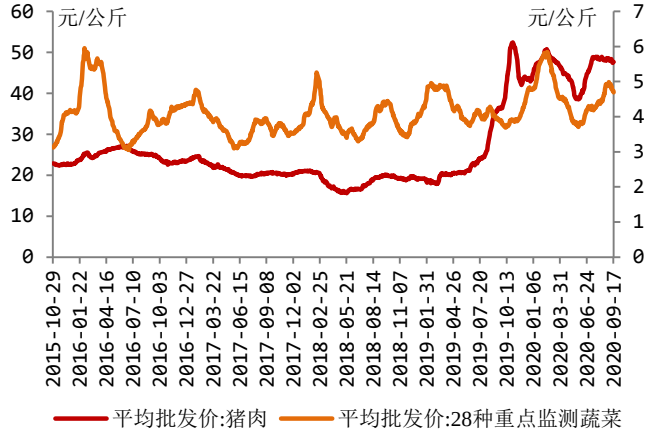
截至 9 月 17 日，本周农产品价格指数均值 121.80，环比上周下降 0.50%。蔬菜价格加速回落，猪肉价格小幅下降。截至 9 月 17 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.73 元/公斤，较上周下跌 2.55%，猪肉平均批发价下降 1.11%至 47.62 元/公斤。

图 9：农产品价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格加速回落，猪肉价格微降



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（9.21）	周二（9.22）	周三（9.23）	周四（9.24）	周五（9.25）
中国	9 月一年期贷款市场报价利率 9 月五年期贷款市场报价利率	——	——	——	——
海外	日本 9 月央行 10 年期收益率目标 英国 9 月 CBI 零售销售差值 英国 9 月 CBI 工业订单差值 欧元区 8 月未季调 CPI 年率	英国 9 月央行基准利率 美国 8 月新屋开工年化总数 美国 8 月营建许可总数 美国 8 月成屋销售年化总数 日本 8 月全国 CPI 年率	德国 10 月 Gfk 消费者信心指数 德国 9 月 Markit 制造业 PMI 英国 9 月 Markit 制造业 PMI 欧元区 9 月 Markit 制造业 PMI 美国第二季度经常帐 美国 9 月密歇根大学消费者信心指数 美国 9 月 Markit 制造业 PMI	德国 9 月 IFO 商业景气指数 美国 8 月季调后新屋销售年化总数 瑞士 9 月央行利率决议	欧元区 9 月消费者信心指数 美国 8 月耐用品订单月率初值

资料来源：新浪财经、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷琬	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn