宏观研究

汽车市场温和回升

——高频数据观察（20200831）

宏观数据预测 | 2020 年 08 月 31 日

报告摘要：

- **国内经济：土地市场与房销背离，车市温和回升；工业生产稳步复苏，带动发电耗煤快速攀升；油价基本持稳，原材料价格受复工复产影响持续上涨；猪价以跌为主**

8 月以来，商品房销售增速小幅回升，土地市场热度继续下滑。8 月零售市场平稳回升，同比增速维持上月水平

8 月传统制造业稳步复苏，大部分消费品制造业用电量增速由负转正，电力消费复苏快。同时，随着南方地区大面积降雨结束，下游施工开始恢复，工业企业日均耗煤量在 8 月中下旬环比出现上升。8 月螺纹钢价小幅回调，月内变动较大。

8 月蔬菜价格保持季节性上涨，略高于常年同期水平；猪肉受供需两端影响出现下跌，均价创月内新低。

海外热点：全球政府债务飙升，超过二战时期的历史最高水平；美国又认定 11 家中企"与中国军方有关"，酝酿新制裁；“安倍经济学”成绩有目共睹，代价十分沉重

根据国际货币基金组织（IMF）的数据，截至 7 月，仅仅是发达经济体的债务已经上升至全球 GDP 的 128%。而由于人口，技术和增长放缓等原因，这轮全球去杠杆可能会变得极其困难；据英国路透社消息，美国国防部 28 日已经决定将包括中国交通建设集团有限公司等在内的 11 家中国企业列为中国军方拥有或控制的公司清单，这为美国采取新的制裁措施奠定了基础；数据显示，在安倍执政的八年内，日本经济出现长达 71 个月的经济扩张期，但经济增长未见明显提速，据 IMF 数据，2019 年日本债务总额占 GDP 比重为 238%，意味着债务已经超过经济总量的两倍。

风险提示：疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

相关研究

表 1：重点数据追踪（8 月 29 日更新）

指标	8 月以来	7 月	6 月	5 月	12 月
下游					
商品房销售(同比：%)	17.1	10.4	9.4	-4.1	-3.7
土地成交(同比：%)	-16.8	38.8	49.3	-1.7	18.0
住宅用地成交溢价率(%)	80.9	20.1	21.0	18.1	8.6
汽车销售(同比：%)	6.0	6.0	-8.0	1.8	-3.1
中游					
发电耗煤(同比：%)	-	-5.9	1.1	7.1	5.8
高炉开工率(%)	71.6	70.1	70.4	68.3	66.0
水泥价格涨幅(%)	-4.1	-5.6	-1.3	0.9	4.3
螺纹钢价格涨幅(%)	-1.7	-0.5	2.2	3.3	-1.5
上游					
原油价格涨幅(%)	3.4	8.2	37.6	56.2	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	9.7	5.3	12.8	13.4	6.2
铜价涨幅(%)	1.3	10.7	9.7	3.7	3.5
价格					
蔬菜价格涨幅(%)	8.1	3.3	13.5	-9.3	16.6
猪肉价格涨幅（%）	0.6	6.5	17.4	-11.2	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院

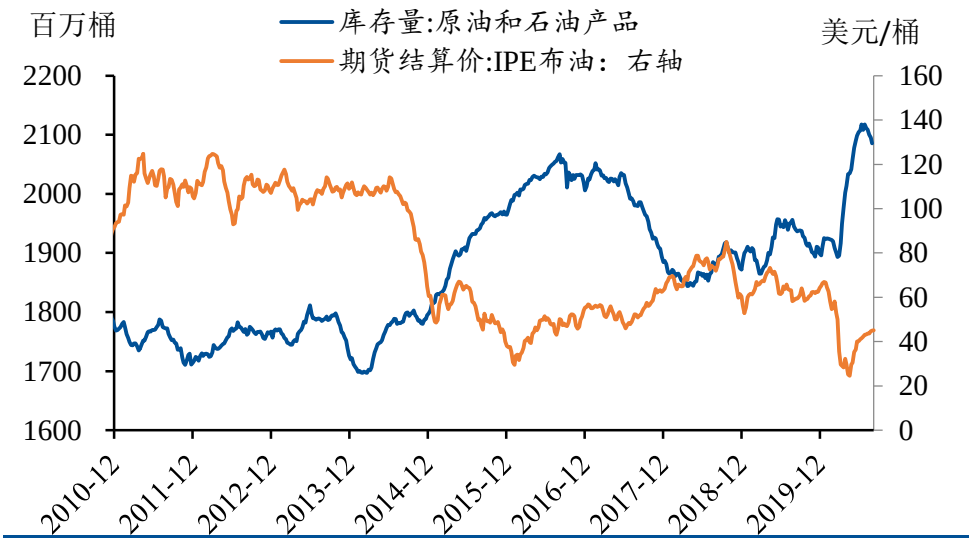
一、国内经济

下游：8 月以来，土地市场与房销背离，车市温和回升。8 月以来，30 城商品房成交面积同比 17.1%，较 7 月（10.4%）有所回升。8 月以来，100 城成交土地占地面积同比-16.8%，各线城市均有所回落，土地市场热度继续下滑。8 月至今，受政策调控，热点城市优质地块供给减少，地块平均溢价率回调。北广深等一线城市出让地块多为底价成交，溢价率连续下滑。同时，热点二线城市少见高溢价地块成交。个别三四线城市出现超高溢价率成交地块，但总体难以扭转降温的趋势。100 城住宅用地成交溢价率平均值为 80.9%，较 7 月（21.0%）大幅上涨。据乘联会，8 月车市温和回升，汽车销量同比增长保持 6%，全年降幅有望进一步收窄。在 8 月份，宏观经济保持逐渐改善的趋势，进一步支撑购车需求的回暖。地方刺激政策效果减弱，但存续的政策继续刺激汽车消费。此外，厂商、经销商冲击全年销售目标，营促销力度稳定。在多重因素的推动下，8 月零售市场平稳回升，同比增速维持上月水平。

中游：8 月工业生产稳步复苏，带动发电耗煤快速攀升，螺纹钢价小幅回调。8 月以来，随着南方地区大面积降雨结束，下游施工开始恢复，工业企业日均耗煤量在 8 月中下旬环比出现上升。另外，从季节性来看，每年 7—8 月都是火电发电高峰，也是动力煤消费旺季。进入 8 月，传统制造业稳步复苏，大部分消费品制造业用电量增速由负转正。全国日发电量快速攀升，创出新高。国家发改委数据显示，截至 17 日，全国日发电量最高达到 246 亿千瓦时，比去年峰值高出 6.86 亿千瓦时，体现出电力消费复苏快。同时，电能替代拉动用电需求增长明显，高技术产业用电需求大，经济发展新动能凸显。高炉开工率为 71.6%，较 7 月（70.1%）小幅上升。8 月螺纹钢价小幅回调，月内变动较大。据兰格钢铁云商平台监测数据显示，截止 8 月 27 日，国内十大重点城市三级螺纹钢(Φ25mm)平均价格为 3775 元/吨，较 8 月 6 日目前年内最高点 3797 元/吨，下降了 42 元/吨，降幅为 1.1%；较去年同期高出 67 元/吨，增幅为 1.82%。；水泥均价跌幅持续，环比下跌 4.1%。

上游：本周油价基本持稳，原材料价格受复工复产影响持续上涨，BDI 指数连续 14 个交易日上涨。本周油价基本持稳，一方面美国原油库存下降，另一方面，大量炼油厂停产迎接飓风，预计需求将疲软，布油现货价格较上周末上涨 3.4%。本月受基建投资加速和复工复产影响，中国铁矿石价格上涨 9.7%，较 7 月有所上升。本周 LME 铜现货价格上涨 1.3%，连续两周上涨。7 月 28 日至 8 月 17 日，BDI 连续 14 个交易日上涨。

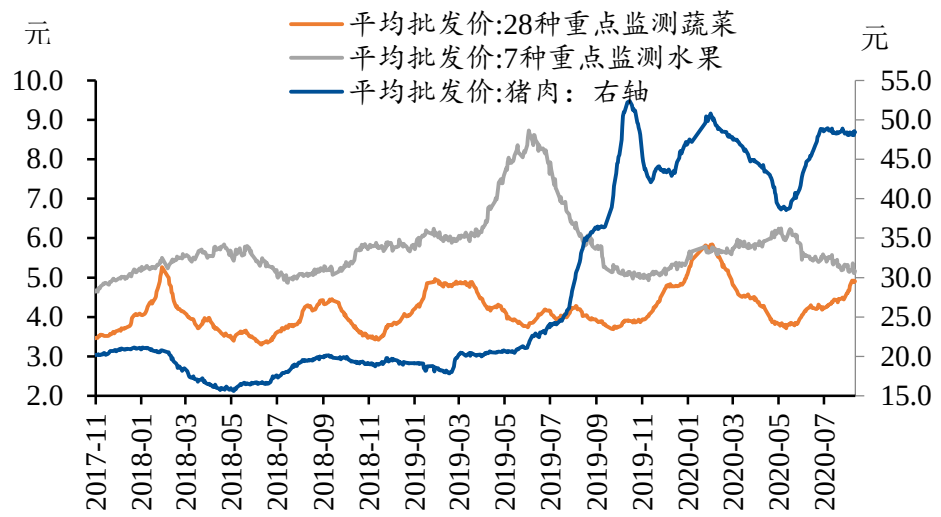
图 1：原油高库存制约油价回升



资料来源：wind，民生证券研究院

价格：蔬菜价格季节性上涨，猪价以跌为主。8 月以来，蔬菜价格保持季节性上涨，略高于常年同期水平。大中城市郊区蔬菜进入夏菜生产旺季尾期，高纬度地区夏秋蔬菜逐步进入采收旺季，长江中下游强降雨天气趋于结束，南方部分受灾地区蔬菜生产将逐步恢复，整体菜价保持季节性上行，但上涨空间有限。据养猪业内数据显示，截止 8 月 29 日全国外三元生猪出栏价，继续大幅回落，均价较前一日下跌 0.23 元，维持在 36.7 元/公斤，猪价塌方式下跌，均价再创月内新低。一方面全国生猪存栏连续几个月环比增长，产能陆续恢复，生猪供给紧张局面得到一定的缓解，另一方面我国猪肉进口量处于增长趋势，且终端猪肉提振有限。

图 2：8 月蔬菜价格上涨，水果价格下跌，猪肉价格变动有限



资料来源：wind，民生证券研究院

货币：本周央行净投放，资金面有所缓解，国债收益率曲线平坦化上行。本周央行重启逆回购操作，投放量（8100 亿元）大于到期量（7600 亿元）。本周公开市场净投放 500 亿元（包括逆回购净投放 2000 亿元，MLF 净回笼 1500 亿元）。随着税期结束，银行间市场资金面有所缓解，货币市场利率下降，本周银行间回购加权利率 1 天期较上周下降 94 个 BP 至 1.40%，7 天期则下降 9 个 BP 至 2.48%。国债收益率本周 1 年期较上周上升 5 个 BP 至 2.49%，10 年期国债收益率上升 9 个 BP 至 3.07%。人民币汇率受中美关系影响上下震荡，本周中间价较上周末下降 216 点至 6.8891，，即期汇率较上周末贬值 490 点至 6.8646。

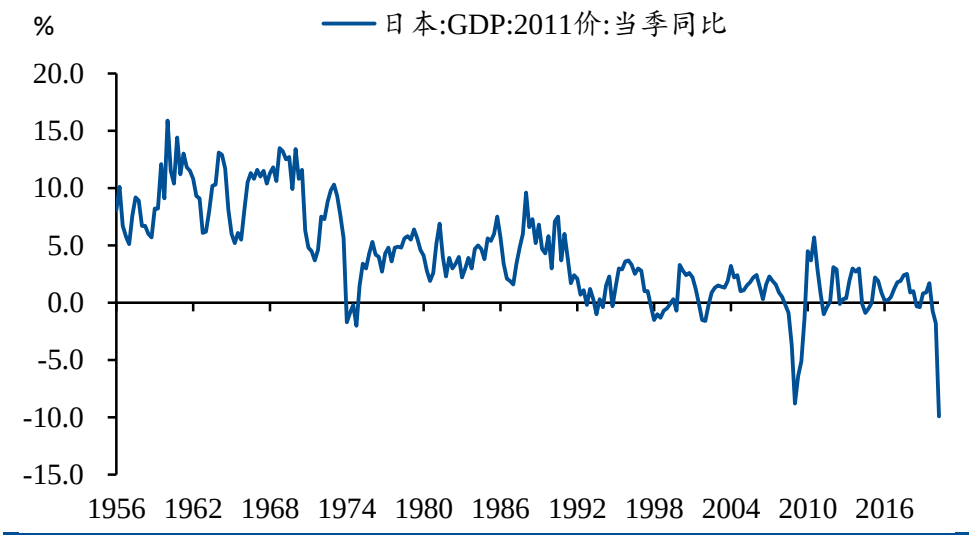
二、海外宏观

全球政府债务飙升 超过二战时期的历史最高水平。根据国际货币基金组织（IMF）的数据，截至 7 月，仅仅是发达经济体的债务已经上升至全球 GDP 的 128%，这个数字在 1946 年一度达到 124%。虽然从 1950 年到 1959 年，债务与 GDP 的比率下降了一半以上，降到了不到 50%。但当初的经验不能用来对比今天。由于人口，技术和增长放缓等原因，这轮全球去杠杆可能会变得及其困难。毕竟近年来，美国，英国和德国的年增长率约为 2%。在日本和法国，这一比例已接近 1%。意大利几乎停止了增长。尽管在未来人类终将战胜新冠病毒，但二战后的繁荣将很难重现。发达经济体的人口增长已放缓，随着老龄化和出生率的下降，劳动力正在减少。低利率是两个时期的共同特征。第二次世界大战后，美联储保持较低的借贷成本，以减少政府的利息成本，并提振经济。今天，财政部与美联储之间没有正式的合作。但是，在增长低迷，劳动力市场受损和通货膨胀率低的背景下，大多数央行都视情况适当延长超低利率。

美国又认定 11 家中企"与中国军方有关"， 酝酿新制裁。据英国路透社消息，美国国防部28日已经决定将包括中国交通建设集团有限公司等在内的11家中国企业列为中国军方拥有或控制的公司清单，这为美国采取新的制裁措施奠定了基础。美媒称，出现在美国国防部名单上的中国企业不会直接因此受到惩罚。不过，根据《国防授权法》，美国总统有权针对这些公司在美国的业务动用《国际紧急经济权力法》(IEEPA)，包括采取制裁措施。路透社认为，五角大楼的这份清单可能会加剧全球最大的两个经济体之间的紧张关系。而就在本月 26 日，美国商务部才刚刚宣称将 24 家中国企业列入制裁名单，原因是这些企业“帮助中国军方在南海修建人工岛”。

“安倍经济学”成绩有目共睹 代价十分沉重。周五（8 月 28 日），安倍晋三在宣布辞职的新闻发布会上表示，“安倍经济学”下的经济政策成功地提振了就业，并结束了日本长达 20 年的通货紧缩。分析师对于“安倍经济学”的评价则褒贬不一。荷兰国际集团亚太区研究主管罗伯特·卡内尔（Robert Carnell）在研报中称，安倍经济学的大规模财政政策刺激、货币政策支持，以及经济改革“可能没有实现全部的目标，但也并非完全失败。日本经济在安倍的领导下确实取得了一定进展。”但也有对“安倍经济学”持批评态度的人士认为，安倍晋三未能对日本经济进行持久的改革，日本经济仍持续承受着生产率低下和人口老龄化的拖累。数据显示，在安倍执政的八年内，日本经济出现长达 71 个月的经济扩张期，但经济增长未见明显提速。在今年在新冠疫情的冲击下，第二季度实际 GDP 环比萎缩 7.8%，按年率计算为萎缩 27.8%，创下 65 年来最大的衰退幅度。与此同时，日本通缩问题虽有改进，但距 2%的物价目标仍有较大距离。此外，由于日本央行在质化和量化两方面的超宽松货币政策，央行的资产负债规模已经远大于日本 GDP 的规模。据 IMF 数据，2019 年日本债务总额占 GDP 比重为 238%，意味着债务已经超过经济总量的两倍。但尽管安倍晋三将要离任，新首相上任后，“安倍经济学”政策还会继续。

图 3：日本陷入战后以来最严重经济衰退



资料来源：wind，民生证券研究院

风险提示

疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

插图目录

图 1：原油高库存制约油价回升 3
图 2：8 月蔬菜价格上涨，水果价格下跌，猪肉价格变动有限 4
图 3：日本陷入战后以来最严重经济衰退 6

表格目录

表 1：重点数据追踪（8 月 29 日更新） 2

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

付万丛，民生证券研究院宏观组研究助理。美国雪城大学经济学博士。2019年加盟民生证券研究院。

顾洋恺，民生证券研究院宏观组研究助理。对外经济贸易大学金融硕士。擅长货币流动性研究、大类资产配置和国际政治分析，系统学习过社会学、历史学、国际关系等专业，曾从事过宏观策略和信用评级等岗位，有七年大类资产投资经验，2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。