宏观研究

商品房市场和土地市场小幅分化

——高频数据观察（20200705）

宏观数据预测 | 2020 年 07 月 06 日

报告摘要：

- **国内经济：商品房市场和土地市场小幅分化；发电耗煤增速回落，高炉开工率小幅上升，螺纹钢持续回落；6月份首次油价调整开启，铁矿石价格上涨，铜价和BDI指数持续上升；本周央行逆回购到期量较大，资金面有所收紧，国债收益率曲线平坦化**

6 月以来，商品房销售增速延续回升趋势，各线城市均有改善；土地成交增速持续回落，住宅用地溢价率有所回落。本周汽车销售回落，主要受去年同期国五去库存和淡季效应影响。

6 月日均耗煤增速继续回落，高炉开工率高位震荡运行。重要原材料价格涨幅分化，水泥和螺纹钢价格受天气和库存累积影响继续下跌，原油价格受国际因素影响大幅上涨，铁矿石和铜价继续上涨。蔬菜和猪肉价格季节性上涨。

本周央行公开市场净投放-4950 亿元，资金面有所收紧，国债收益率曲线小幅平坦化，汇率继续升值。

- **海外热点：美国FCC正式将华为、中兴列为“国家安全威胁”；美元占比冲高回落；人民币持续受青睐；美墨加协议生效，加拿大面临关税威胁**

当地时间 6 月 30 日，FCC 主席阿吉特·帕伊声称华为和中兴对美国的 5G 未来构成了威胁，美国的通讯供应商将无法使用 FCC 通用服务基金 83 亿美元的补贴基金来购买华为和中兴的任何设备。今年一季度末美元外汇储备总额达到 6.794 万亿美元，约占全球外汇储备的 61.9%，人民币在全球外汇储备的占比则创下 2016 年四季度以来的新高——2.02%，较去年四季度增加 0.12 个百分点。《美墨加协议》当地时间 7 月 1 日起生效，但其更像是一个保护美国经济的贸易协议，是北美自由贸易的倒退。

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

相关研究

表 1：重点数据追踪（7 月 4 日更新）

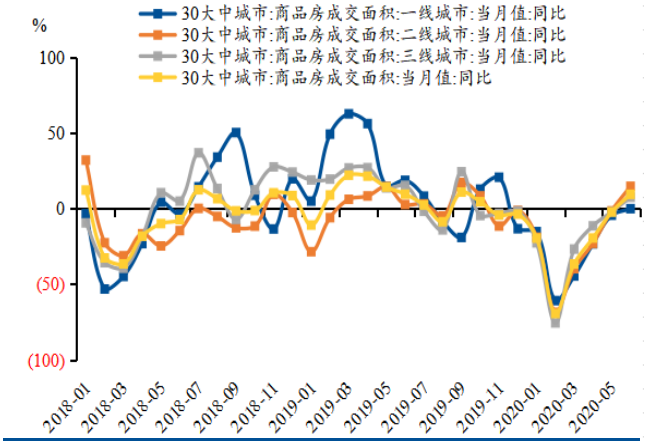
指标	6 月以来	5 月	4 月	3 月	12 月
下游					
商品房销售(同比：%)	9.4	-4.1	-19.4	-36.6	-3.7
土地成交(同比：%)	-16.8	-25.3	30.8	5.6	8.9
住宅用地成交溢价率(%)	-12.5	18.0	17.1	17.6	8.6
汽车销售(同比：%)	-22	1.8	-1.6	-38.0	-3.1
中游					
发电耗煤(同比：%)	1.1	7.1	-20.0	-19.8	5.8
高炉开工率(%)	70.4	70.1	64.8	62.9	66.0
水泥价格涨幅(%)	-1.9	0.9	-3.8	-4.9	4.3
螺纹钢价格涨幅(%)	-5.8	3.3	-0.4	-2.5	-1.5
上游					
原油价格涨幅(%)	37.6	56.2	-42.5	-12.7	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	9.4	8.7	2.3	-7.7	6.2
铜价涨幅(%)	9.1	3.7	-8.9	-6.0	3.5
价格					
蔬菜价格涨幅(%)	3.8	-9.3	-7.5	-18.4	16.6
猪肉价格涨幅（%）	4.3	-11.2	-6.6	-4.7	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院

一、国内经济

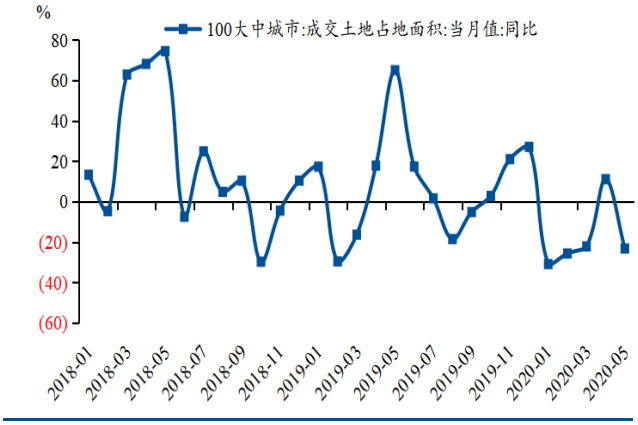
下游：商品房市场和土地市场小幅分化。6 月以来，30 城商品房成交面积同比 9.4%，回升幅度较 5 月（-4.1%）提高。其中一线（1.8%）、二线（31.85%）和三线（-16.46%）较 5 月（分别为 2.5%、11.0%、-0.8%）继续回升。6 月以来，100 城成交土地占地面积同比-16.8%，较 5 月（-25.3%）回升（图 2）；100 城住宅用地成交溢价率平均值为-12.5%，涨幅较 5 月（18.0%）下降，主要是上半年多数城市推地节奏较慢，下半年百城住宅用地供应总量高于上半年，宅地供应节奏有望加快，企业获取优质土储机会较多，短期拿地较为慎重，以免对资金流造成不利影响。据乘联会，6 月以来，乘用车零售销量同比-22%，较 5 月有所回落，主要与去年同期国五去库存的高基数有关。同时，受到市场需求透支和恶劣天气双重影响，加之传统汽车消费淡季因素，消费者需求明显减少。而厂家批售量仍然持续加码，新车经销商库存压力进一步加大。此外，各地方政府出台的刺激政策效力也在逐渐衰减，6 月以来，汽车销量环比小幅下降。

图 1：商品房销售增速持续回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：土地成交同比有所下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

中游：发电耗煤增速回落，高炉开工率小幅上升，螺纹钢持续回落。6 月以来，6 大发电集团日均耗煤同比 1.1%，较 5 月（7.1%）略有回落。近几周来，高炉开工率在 70-71%区间震荡运行，本周（70.4%）略高于上周，不及去年同期水平。6 月螺纹钢表观消费持续回落。本周市场库存消化受阻，钢厂库存继续累积，同时建筑钢材产量仍处于相对高位，供应端压力开始增加。6 月以来，螺纹钢均价较 5 月下降 5.8%，；水泥均价受高温和雨季影响而持续下跌。

上游：6 月份首次油价调整开启，铁矿石价格上涨，铜价和 BDI 指数持续上升。本周美国原油库存下降、全球制造业 PMI 数据表现强劲，且部分海上浮动石油存储空间正逐渐撤空，助推国际油价上涨，国内综合原油品种变化率正值也跟随拉宽。下半年的第一次油价调整将在 6 月 10 日进行。6 月以来，原油价格涨幅为 37.6%。本周铁矿石价格较 5 月上涨 9.4%，但由于钢厂的正利润是铁矿石高需求增速得以维持的重要保证，一旦钢厂利润不佳，铁矿石需求的增速可能面临修正，现阶段钢厂利润的持续收缩可能成为铁矿石未来需求的一个重要隐患。本周 LME 铜现货价格上涨 9.1%。6 月以来 BDI 指数总体上升，从 6 月 26 日的 1749 点上升至 6 月 30 日的 1894 点。

价格：蔬菜价格季节性上涨，猪肉价格持续小幅上涨。6 月以来，受天气持续影响，蔬菜价格上涨 3.8%。同时，猪肉价格持续小幅上涨，较 5 月上涨 4.3%。供给端由于进口猪肉减少造成国内猪肉供应减少，需求端雨季来临，北方生猪调运受阻，南方地区缺猪更加严重。截至 6 月 30 日，28 种重点监测蔬菜批发价同比上涨 4.44%。本周 22 省市猪肉平均价较上周末上涨 2.76%至 46.05 元/公斤，连续五周上涨。整体食品价格上升。

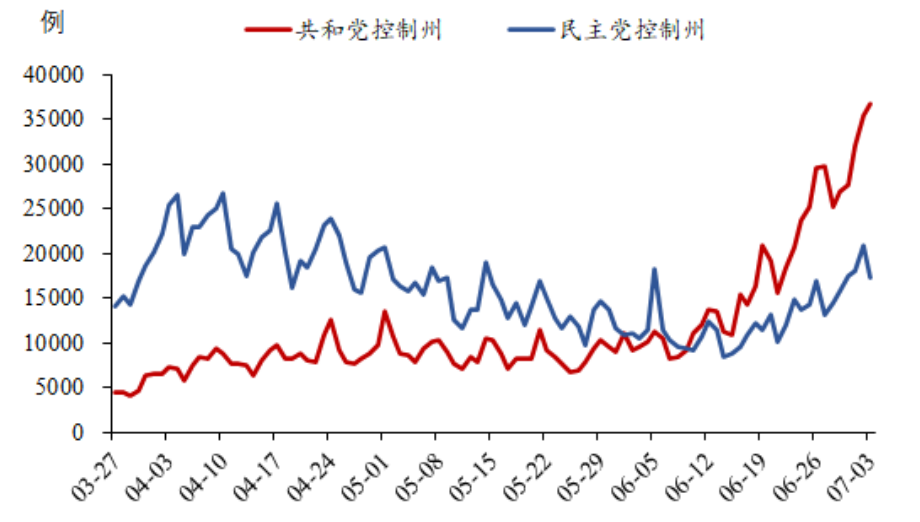
货币：本周央行逆回购到期量较大，资金面有所收紧，国债收益率曲线平坦化。本周央行继续逆回购操作，投放量（1000 亿元）小于到期量（5900 亿元）和 3 个月央行票据发行量（50 亿元）。本周公开市场净回笼 4950 亿元（包括逆回购净回笼 4900 亿元和央行票据发行量 50 亿元，无 MLF 操作）。银行间市场资金面偏紧，本周银行间回购加权利率 1 天期较上周上升至 1.40%，7 天期则下降 39 个 BP 至 1.85%。国债收益率互有涨跌，本周 1 年期较上周下降 3 个 BP 至 2.09%，10 年期国债收益率上升 5 个 BP 至 2.89%。

二、海外宏观

美国 FCC 正式将华为、中兴列为“国家安全威胁”。当地时间 6 月 30 日，FCC 主席阿吉特·帕伊声称，他们综合考虑了来自国会、行政部门、情报机构、通讯商和盟友们的意见，有“压倒性的证据”显示，华为和中兴对美国的 5G 未来构成了威胁，但并未列出任何证据。根据帕伊在社交媒体上补充的内容，这一决定意味着美国的通讯供应商将无法使用 FCC 通用服务基金 83 亿美元的补贴基金来购买华为和中兴的任何设备。去年 11 月，FCC 就以 5 票赞成、0 票反对的投票结果，同意发布上述声明，将华为和中兴通讯列为“国家安全风险”。华为公司当时回应称，在没有证据的情况下就认定华为构成国家安全威胁，不仅违反了立法的正当程序原则，也涉嫌违法。禁止运营商购买华为设备，并不能真正改善美国的网络安全状况，敦促 FCC 及帕伊主席重新考虑此决定。彭博社指出，受这一决定影响最大的将是美国的农村通讯供应商。以用户小于 10 万人的运营商为主的美国农村无线运营商协会（Rural Wireless Association）法律顾问班纳特就表示，他们的服务将受到影响，部分网络会被迫关闭，因为小运营商们没有足够的资金去更换、维修设备。据 FCC 估计，用着他们的补贴使用华为、中兴设备的农村运营商大概有三四十家，一次全面的“拆换”计划预计将耗资 20 亿美元，而农村运营商们从未收到足够的资金用以更换设备。他们希望在国会的拨款到位前，FCC 能推迟“拆换”计划。

美国欲与新冠肺炎共存。NBC3 日消息，据特朗普政府官员表示，鉴于目前美国的疫情形势，白宫计划在未来为全美疫情应对工作定一个新的基调，概括起来就是“需要与病毒共存”。由于近期病例数激增，美政府官员和公共卫生专家呼吁民众在独立日假期尽量减少外出活动，不要举行聚会，在公共场所佩戴口罩，以降低病毒传播风险。据《纽约时报》报道，由于担心人群聚集加重疫情，美国独立日八成焰火燃放活动被取消。连日来，美疾控中心报告的单日新增病例多次超过 5 万例，佛罗里达州、加利福尼亚州、得克萨斯州、亚利桑那州等地新增病例数持续创新高。美国西部和南部地区疫情形势尤为严峻。

图 3：共和党控制州新增确诊病例居高不下



资料来源：Wind，民生证券研究院

外储波动剧烈：美元占比冲高回落；人民币持续受青睐。国际货币基金组织（IMF）

公布最新季度数据显示，今年一季度，全球外汇储备较去年第四季度骤降 930 亿美元，至 11.731 万亿美元。其中，今年一季度末美元外汇储备总额达到 6.794 万亿美元，约占全球外汇储备的 61.9%，反而较去年四季度增加了 1.1 个百分点，一度扭转此前数年持续下滑趋势。与此同时，人民币在全球外汇储备的占比则创下 2016 年四季度以来的新高——2.02%，较去年四季度增加 0.12 个百分点，超过澳大利亚元（1.55%）与加拿大元（1.78%）。布朗兄弟哈里曼（BBH）全球外汇策略主管 Marc Chandler 向记者分析说，美元外汇储备之所以在今年一季度意外反弹，主要得益于两大因素，一是 3 月美元荒突然爆发，迫使各国不得不储备更多美元头寸；二是 3 月美联储与多国央行签订了 5000 亿美元货币互换协议，令这些国家美元外汇储备骤增。“随着二季度美元荒大幅缓解，以及多国开始偿还货币互换协议的美元头寸，美元外汇储备总额将很快恢复此前的持续下跌趋势。”他判断。相比而言，人民币作为储备货币的价值则持续凸显。毕竟，中国率先控制住境内疫情令经济基本面好转，以及人民币汇率在疫情期间持续保持平稳波动，令越来越多海外央行将人民币资产视为日益重要的避险港。

美墨加协议生效；加拿大面临关税威胁。被称为《北美自由贸易协议》2.0 版的《美墨加协议》当地时间 7 月 1 日起生效。但《美墨加协议》并没有给加拿大带来真正的自由贸易，美国依然在利用关税手段迫使加拿大和墨西哥作出让步。近日，美国媒体报道称，美国考虑对从加拿大进口的铝材加征 10%的关税，以迫使加拿大降低出口量。加拿大总理特鲁多当地时间 6 月 29 日就此表示，美国生产铝材的能力不足，如果对加拿大征收此项关税，只能推高美国铝制品的价格，在伤害加拿大经济的同时，也伤害美国经济。由此可见，《美墨加协议》更像是一个保护美国经济的贸易协议，是北美自由贸易的倒退。

风险提示

疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期等。

插图目录

图 1：商品房销售增速持续回升 3
图 2：土地成交同比有所下降 3
图 3：共和党控制州新增确诊病例居高不下 4

表格目录

表 1：重点数据追踪（7 月 4 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。

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。