宏观研究

国内复苏稳健，美国疫情反弹

——高频数据观察（20200629）

宏观数据预测 | 2020 年 06 月 29 日

报告摘要：

- **国内经济：房销和土地成交增速双双回升；工业生产回落，重要工业材料价格涨幅分化，蔬菜和猪肉价格季节性上涨；资金面缓解，国债收益率曲线略微平坦，人民币升值**

6 月以来，商品房销售增速延续回升趋势，年内首次转正，各线城市均有改善；土地成交增速和住宅用地溢价率双双回升，主要是一线城市放量。6 月前三周汽车销售回落，主要受去年同期国五去库存和淡季效应影响。

6 月日均耗煤增速回落，结束连续三个月的上升趋势，高炉开工率高位震荡运行。重要原材料价格涨幅分化，水泥和螺纹钢价格略有下跌，原油价格涨幅收窄，铁矿石和铜价继续上涨。蔬菜和猪肉价格季节性上涨。

6 月第三周央行公开市场净投放 4200 亿元，资金面有所缓解，国债收益率曲线小幅平坦化，汇率继续升值。

- **海外热点：美国疫情再创新高，特朗普为连任再出新招**

美国新增病例再创新高，疫情防控逐渐政治化。共和党强调新增病例上升是因为检测数量上升；民主党考虑暂停经济重启。美国疫情“震中”难移迫使纽约州州出台来访人员自我隔离的限令。为了刺激信贷上升，美联储一边放松银行监管，一边恳求财政继续加码：财政赤字要合理运用零利率环境。根本原因是美联储担忧出现流动性陷阱，需要财政的主动消费功能。为了连任，特朗普再出新招，暗示要停止对疫情检测的资助，担忧新增病例继续上升会让其难堪。假如没有新增病例，经济重启可能将没有任何阻碍。

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（6 月 27 日更新）

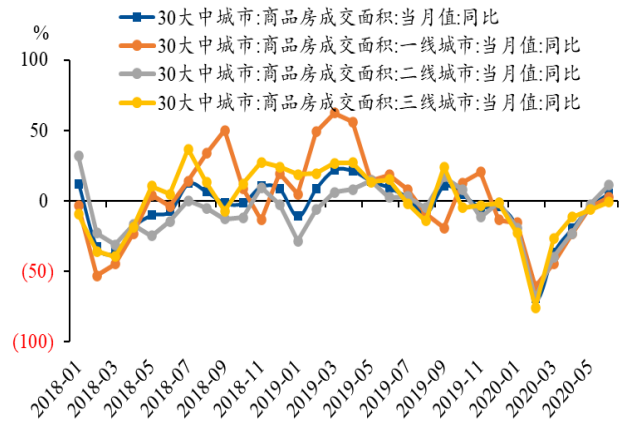
指标	6 月以来	5 月	4 月	3 月	12 月
下游					
商品房销售(同比：%)	5.3	-4.1	-19.4	-36.6	-3.7
土地成交(同比：%)	-20.5	-25.3	30.8	5.6	8.9
住宅用地成交溢价率(%)	19.9	18.0	17.1	17.6	8.6
汽车销售(同比：%)	-13.0	1.8	-1.6	-38.0	-3.1
中游					
发电耗煤(同比：%)	1.4	7.1	-20.0	-19.8	5.8
高炉开工率(%)	70.4	70.1	64.8	62.9	66.0
水泥价格涨幅(%)	-1.0	0.9	-3.8	-4.9	4.3
螺纹钢价格涨幅(%)	2.4	3.3	-0.4	-2.5	-1.5
上游					
原油价格涨幅(%)	37.1	56.2	-42.5	-12.7	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	9.8	8.7	2.3	-7.7	6.2
铜价涨幅(%)	9.0	3.7	-8.9	-6.0	3.5
价格					
蔬菜价格涨幅(%)	2.5	-9.3	-7.5	-18.4	16.6
猪肉价格涨幅（%）	2.8	-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

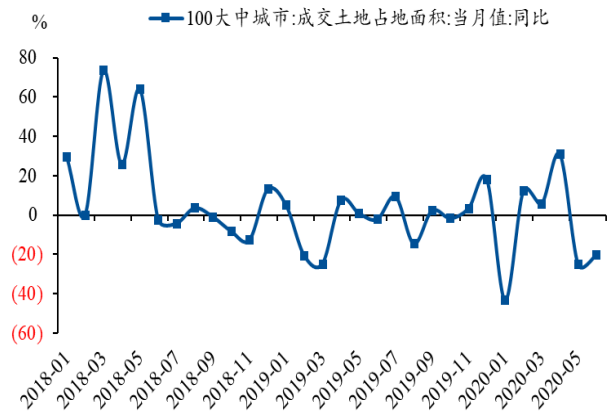
下游：6 月以来，土地市场与房销齐头并进，汽车消费季节性回落。6 月以来，30 城商品房成交面积同比 5.3%，回升幅度较 5 月（-4.1%）略有收窄，年内首次转正（图 1）。其中一线（2.5%）、二线（11.0%）和三线（-0.8%）较 5 月（分别为-4.5%、-2.4%、-6.3%）继续回升。6 月以来，100 城成交土地占地面积同比-32.7%，较 5 月（-25.3%）略有回升（图 2）；100 城住宅用地成交溢价率平均值为 19.9%，涨幅较 5 月（18.0%）略有扩大，主要是一线城市土地成交放量。据乘联会，6 月前三周乘用车零售销量同比-13%，较 5 月（1.8%）显著回落，可能与去年同期国五去库存的高基数有关。随着 3-5 月刚需以及之前被抑制的需求基本得到释放，再加上 6 月气温快速升高，车市进入传统淡季月份，6 月零售销量将季节性回落。6 月国内绝大部分学生已经返校复课，城市家庭购车代步的需求动力减弱，车市环比增长动力减弱。

图 1：商品房销售增速转正，各线城市全面回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

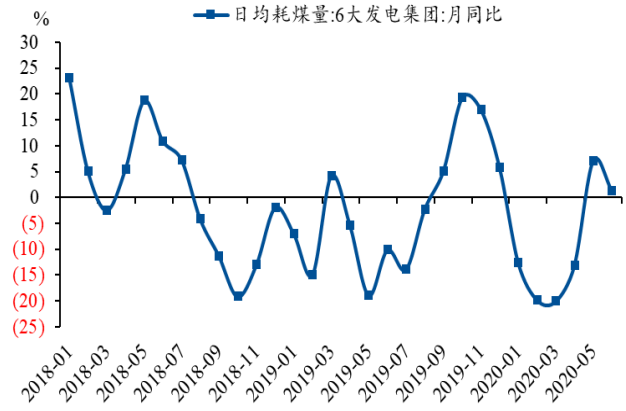
图 2：土地成交回升，一线城市同比增速达到三位数



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，螺纹钢去库动力下降。6 月以来，6 大发电集团日均耗煤同比 1.4%，较 5 月（7.1%）略有回落（图 3）。近几周来，高炉开工率在 70-71%区间震荡运行，本周（70.0%）略低于上周，不及去年同期水平（图 4）。6 月螺纹钢表观消费持续回落。螺纹钢（含上海全部仓库）仍处于去库存周期，截至 6 月 12 日库存量为 756 万吨。6 月以来，螺纹钢均价较 5 月上涨 2.4%，涨幅有所放缓；水泥均价受高温和雨季影响而持续下跌。

图 3：发电耗煤同比回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：高炉开工率回升放缓



资料来源：Wind，民生证券研究院

上游：本周油价震荡下跌，铁矿石价格调整，铜价和 BDI 指数继续上升。本周油价受美国新增病例创新高和经济重启放缓的担忧情绪影响略有下跌，布油现货价格较上周末回调 4.9%。近期铁矿石价格进入调整，本周中国铁矿石价格指数较上周末下跌 1.7%，跌幅较上周（-0.4%）有所扩大。本周 LME 铜现货价格上涨 0.8%。6 月以来 BDI 指数总体上升，从 5 月末的 504 点上升至 6 月 26 日的 1749 点，本周上升 12.5%。

价格：蔬菜和猪肉价格季节性上涨。6 月以来，蔬菜价格的上升拐点早于去年 6 月，可能与今年雨季来临较早有关。同时，猪肉价格也出现连续上涨迹象。6 月 23 日下午，国家发改委会同有关部门指导华商储备商品管理中心顺利组织了春节后第十八批中央冻

猪肉储备投放，共计成交 19483.7 吨，平均成交价为 20703.43 元/吨。截至 6 月 24 日，28 种重点监测蔬菜批发价较 5 月末上涨 11%。本周 22 省市猪肉平均价较上周末上涨 3.3%至 44.7 元/公斤，连续四周上涨。整体食品价格上升。截至 6 月 24 日，农业部农产品批发价格指数较 5 月末上涨 2.9%（图 5）。

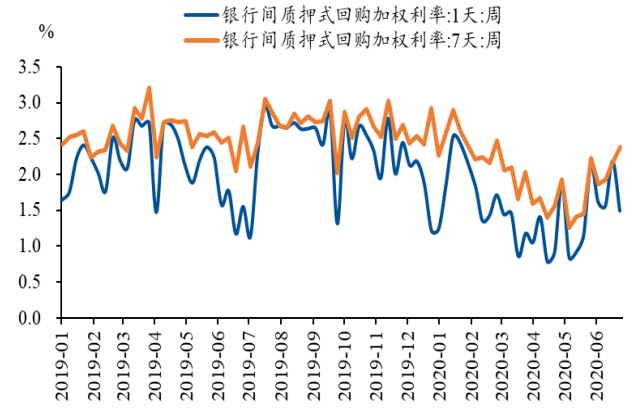
货币：本周央行继续逆回购，资金面有所缓解，货币市场利率互有涨跌，国债收益率曲线略微平坦化。本周央行继续逆回购操作，投放量（6000 亿元）大于到期量（1200 亿元）。本周公开市场净投放 4800 亿元（包括逆回购净投放 4800 亿元，无 MLF 操作）。银行间市场资金面偏紧，货币市场利率上升，本周银行间回购加权利率 1 天期较上周下滑 69 个 BP 至 1.49%，7 天期则上升 22 个 BP 至 2.39%（图 6）。国债收益率互有涨跌，本周 1 年期较上周上升 2.9 个 BP 至 2.15%，10 年期国债收益率下降 1.4 个 BP 至 2.86%。人民币汇率升值，本周中间价和即期汇率分别较上周末升值 310 点、34 点至 7.0555、7.0744。

图 5：农产品价格由跌转涨



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：货币市场利率互有涨跌

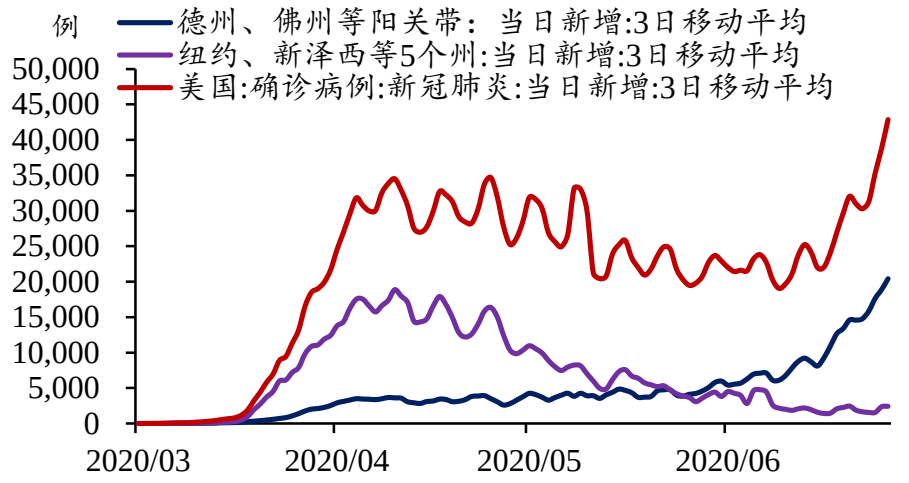


资料来源：Wind，民生证券研究院

二、海外宏观

美国疫情再创新高，经济重启进程可能进一步放缓。根据约翰霍普金斯大学数据显示，本周五美国新增病例 45255 例，再次创下新高。美国目前至少已有 31 个州通报了疫情反弹，11 个州已暂停或推迟重启计划。在得克萨斯州和佛罗里达州这两个全美人口大州，州长已经宣布暂停重启。而在亚利桑那州、阿肯色州，特拉华州、爱达荷州、路易斯安那州、缅因州 、内华达州、新墨西哥州和北卡罗莱纳州，州长也宣布不会继续推进下一阶段的重启计划（图 7）。虽然疫情形势严峻，但是共和党州长的态度仍偏向经济优先于疫情。佛州和德州只是禁止部分聚集性活动，如酒吧禁售酒精，餐馆只允许外卖等。佛州州长在 NBC 采访时表示年轻人得病是一个乐观迹象，说明疫情没有蔓延到高危的老年人。同时，佛州州长表示疫情上升并不能代表传染速度加快，佛州的检测数量也在快速上升。此举引来民主党州长的“反击”，纽约州联合康州和新泽西州宣布“疫情严重州的访客需要进行两周自我隔离”。欧盟也在考虑延长美国旅行禁令。

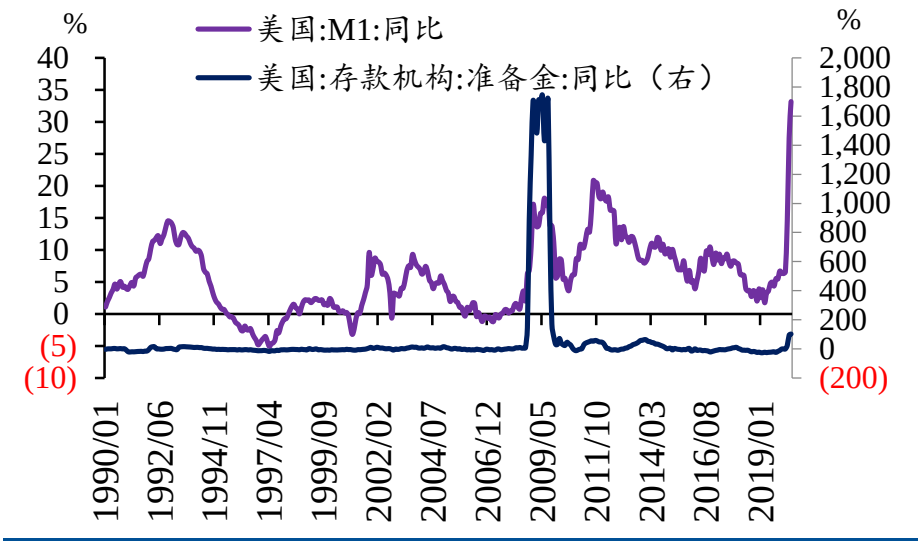
图 7：疫情“震中”难移，共和党和民主党州长的分歧加剧



资料来源：Wind，民生证券研究院

疫情会否阻止美国消费者？与上次金融危机一样，美联储启动超宽松货币政策对外大量投放现金。不同的是，金融危机时，美联储通过 QE 来补充银行系统的准备金和提升抗风险能力。这一次，美联储联合财政部直接给美国居民发放现金支票（图 8）。同时，为了让更多“资质偏低”的企业获得信贷支持，美联储放松了“沃尔克法则”，允许银行通过自营柜台或持有方式投资风投基金（VC）。但是，疫情仍是经济复苏的核心变量。5 月美国零售、就业和通胀数据均超市场预期，说明财政政策可以增强消费者信心。在财政转移支付的帮助下，美国居民账户上堆积着大量现金。虽然不少人担忧超高的 M1 增速会让通胀率失去控制，但是更多的人担忧流动性陷阱。如果通胀上不去，美联储将和欧央行一样陷入无比尴尬的窘境，即货币政策失灵。目前来看，基于二次疫情的担忧和高失业率的现状，通胀疲软的概率显然更高。因而，美联储主席鲍威尔在国会上“恳求”国会在 7 月底纾困政策结束后继续加大财政刺激力度，合理利用零利率货币政策。

图 8：不同于金融危机时刻，M1 增速创纪录，未来是流动性陷阱吗？



资料来源：Wind，民生证券研究院

特朗普为连任再出新招，脸书遭平权运动冲击。近期，民主党不停攻击特朗普的两大软肋：疫情防控不利和平权运动。自从前国家安全顾问博尔顿爆出特朗普只关心连任以后，特朗普彻底“放飞自我”，在俄州竞选聚会时宣布将减缓或结束对疫情检测的资助。虽然白宫官员表示特朗普只是开玩笑，但是特朗普本人在接受媒体采访时表示“如果我们一直检测，新增病例就会持续增加，这样会让我变得很难堪”。逻辑上看，假如不检测就没有新增病例，经济重启将会快速推进。如果失业率下降，特朗普就有机会赢取中间选民的投票。特朗普清楚自己无法赢得黑人的选票，所以平权运动对其已经不重要了。但是，一家科技巨头公司却遭殃了。因为社交媒体对平权运动的漠视，脸书遭到可口可乐和百事等公司的抵制，广告收入岌岌可危。

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：商品房销售增速转正，各线城市全面回升 3
图 2：土地成交回升，一线城市同比增速达到三位数 3
图 3：发电耗煤同比回落 3
图 4：高炉开工率回升放缓 3
图 5：农产品价格由跌转涨 4
图 6：货币市场利率互有涨跌 4
图 7：疫情“震中”难移，共和党和民主党州长的分歧加剧 5
图 8：不同于金融危机时刻，M1 增速创纪录，未来是流动性陷阱吗？ 6

表格目录

表 1：重点数据追踪（6 月 27 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。