

降准会再度刺激房价大幅上涨吗？

主要结论：

- **降准会再度刺激房价大幅上涨吗？难。**9月6日，央行宣布降准，标志着新一轮货币边际宽松周期的开启。以往，每一轮货币宽松都会刺激房价加速上涨，但这一轮或许有所不同。**第一，房地产调控政策更加严厉。**无论是表内的房地产贷款、按揭贷款，还是非标融资的房地产信托等，都在明显的收缩，从资金来源层面对房地产进行了更加明显的约束，政策层面对房地产行业收紧的信号愈加明显（尤其在7月底中央政治局会议明确短期不再靠刺激地产来稳增长之后，多项举措出台收紧房地产）。**第二，房价涨幅不断收窄，房价上涨预期发生一些变化。**从数据来看，70大中城市二手房价当月同比在今年3、4月份创出7.9%的高点（2010年5月至今的高点为8.0%）之后，不断下降，截止7月该数据降至6.5%；其中，一线城市二手房同比涨幅更是降至0.2%的水平。房价涨幅的不断收窄，打压了住房炒作的预期，市场整体对房价上涨的预期有所回落（北京的房价预期指数从2017年3月的高点135，下降至2019年6月的113）。**第三，地产行业以及房产对其他行业和其他资产的挤出效应有所减弱。**以往，地产行业的ROE要高于其他行业较多，房产价格的预期收益率也高于其他资产，资金进入地产行业和房产的诉求很高。随着房地产行业ROE的比较优势的丧失（包括融资成本上升、需求下降、政策风险等）、房价上涨预期的下降，货币宽松后资金再次流入地产的概率在下降。**第四，长效机制的出台和未来方向，也对房地产炒作产生较为明显的抑制作用。**土地流转制度的改革、房地产税的制订和实施、保障房制度的完善、房屋租赁市场改革等长效机制的出台，以及未来的方向的确立，都将抑制地产炒作，营造一个健康、稳定的房地产市场，更有利于中国经济的长期发展和稳定。因此，我们认为，这一次货币政策边际宽松周期的开启，虽然仍然会对地产行业和房产价格形成正面影响，但可能难以刺激房价再次出现大幅上涨。
- **中观层面，9月生产依然偏弱。**从需求来看，9月以来30大中城市商品房日均销售面积同比跌幅缩小；9月以来30大中城市土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比由涨转跌；8月乘联会汽车零售同比跌幅扩大。从生产来看，9月以来六大发电集团日均煤耗同比由跌转涨；全国高炉开工率均值同比涨幅缩小。从价格来看，9月以来有色金属、原油、水泥价格均值上升，钢铁和煤炭价格均值下降，预计9月PPI环比为负，PPI同比位于负区间；9月以来猪肉价格均值涨幅扩大，蔬菜价格均值下跌、水果价格均值下跌，预计CPI环比涨幅收窄，CPI当月同比维持高位。
- **金融市场方面，资金价格下降，债券收益率整体下行，人民币兑美元升值，全球股市整体上涨，工业品价格上涨。**货币市场方面，上周央行净回笼资金2765亿元，资金价格下降，资金面有所放松。债券市场方面，到期收益率整体下行，期限利差收窄，信用利差上升。外汇市场方面，人民币兑美元升值，美元指数下行，人民币即期交易量上升。股票市场和商品市场方面，全球股市整体上涨，黄金价格下跌，原油价格上涨，国内工业品价格上涨。

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

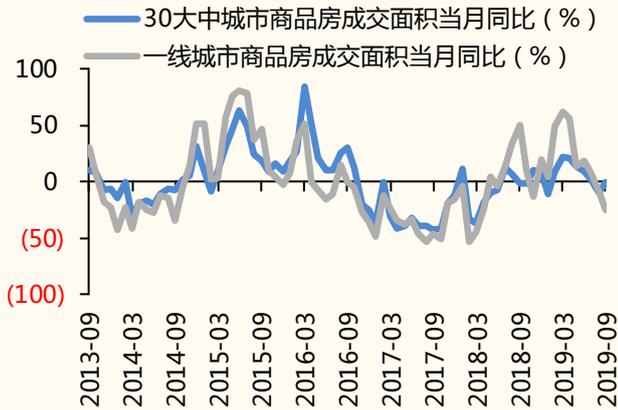
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

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、中美贸易摩擦升温。

一、中观市场方面，9月生产依然偏弱

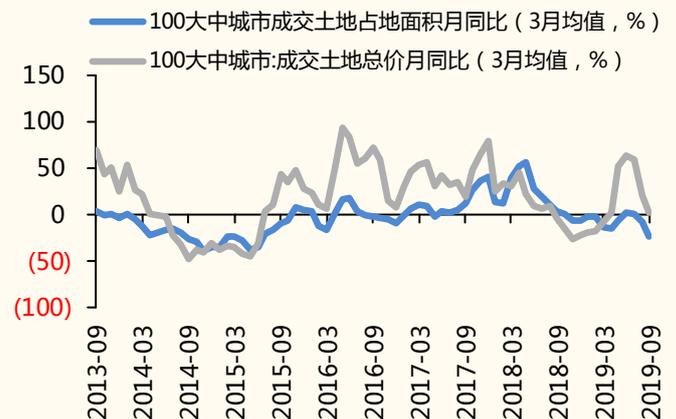
- 9月以来30大中城市商品房日均销售面积同比跌幅缩小。内部结构上，一线城市跌幅扩大，二、三城市同比均由跌转涨。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为-0.6%（前值-9.4%）。一线城市同比-24.9%（前值-8.7%）、二线城市同比0.9%（前值-4.9%），三线城市同比16.2%（前值-16.2%）。广州商品房销售面积同比由正转负，深圳由负转正，上海跌幅缩小，北京涨幅扩大。
- 9月土地成交面积同比跌幅扩大，而土地成交总价同比由涨转跌；商品房用地成交面积同比跌幅走扩，工业用地成交面积同比跌幅扩大。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-42.6%（前值-19.0%），土地成交总价同比为-1.6%（前值为6.9%）；从分项土地成交面积来看，商品房用地成交面积同比为-43.4%（前值-13.3%），工业用地成交面积同比为-57.5%（前值为-26.2%）。
- 8月汽车零售同比跌幅扩大。具体来看，截止8月25日，乘联会车市零售同比为-21.0%（前值-13.0%），乘联会车市批发同比为-19.0%（前值-17.0%）。

图表 1：9月以来商品房日均销售面积同比跌幅缩小



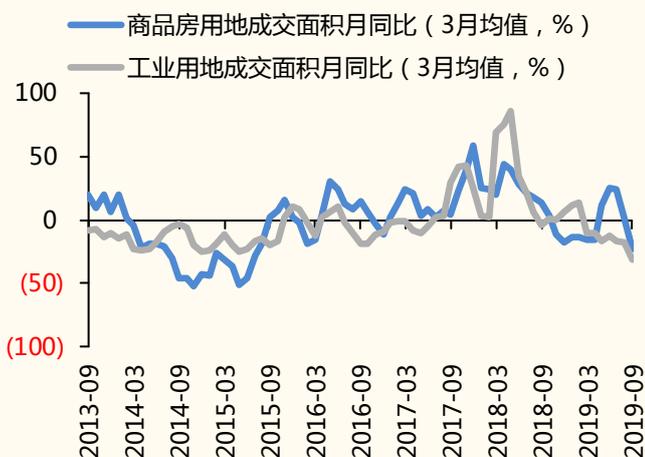
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 2：9月土地成交面积同比跌幅扩大



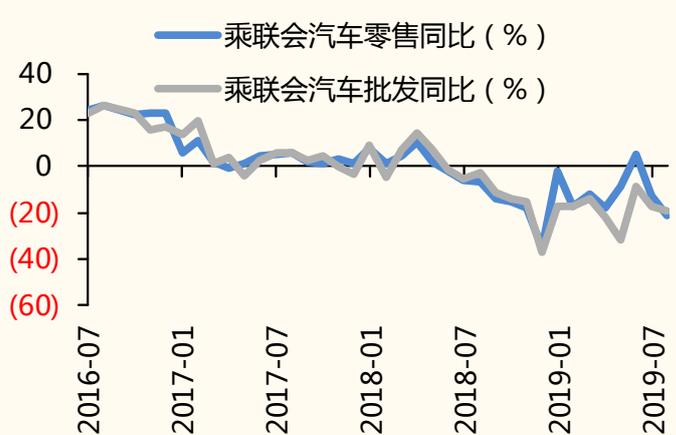
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 3：9月商品房用地成交面积同比跌幅走扩



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

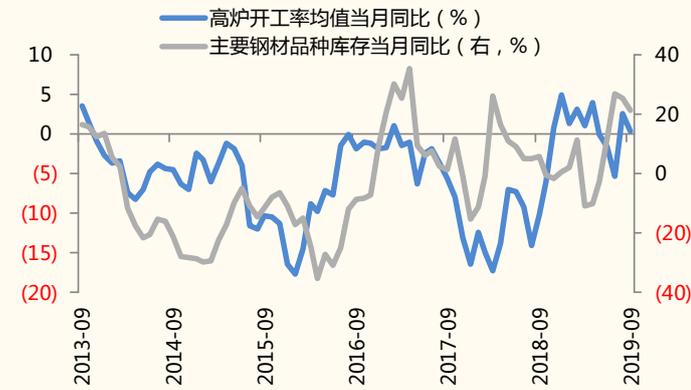
图表 4：8月汽车零售同比跌幅扩大



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

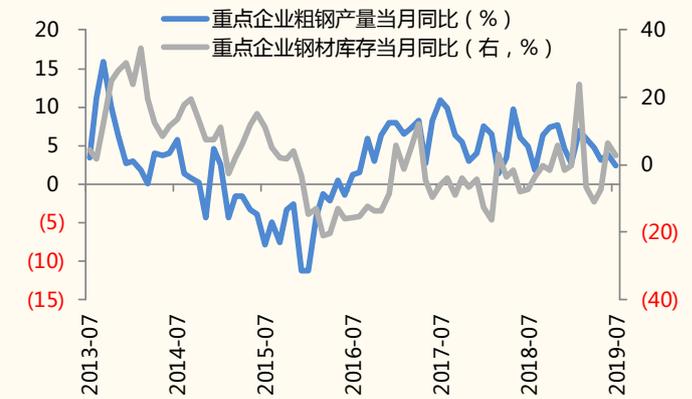
- 9月以来高炉开工率均值同比涨幅缩小，钢铁社会库存同比涨幅收窄。具体来看，9月以来高炉开工率均值为68.2%，同比为0.4%（前值2.6%）。钢铁社会库存同比为2.7%（前值6.5%）。
- 9月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比由跌转涨。具体来看，9月以来六大发电集团日均煤耗同比为6.2%（前值-2.2%）。

图表5：9月以来高炉开工率同比涨幅缩小



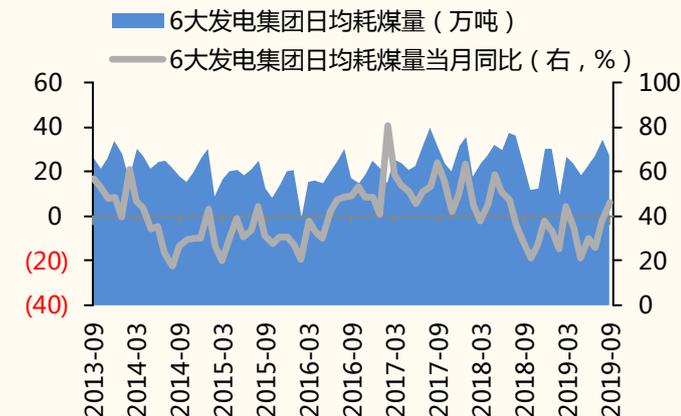
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表6：7月重点钢铁企业粗钢产量同比下行



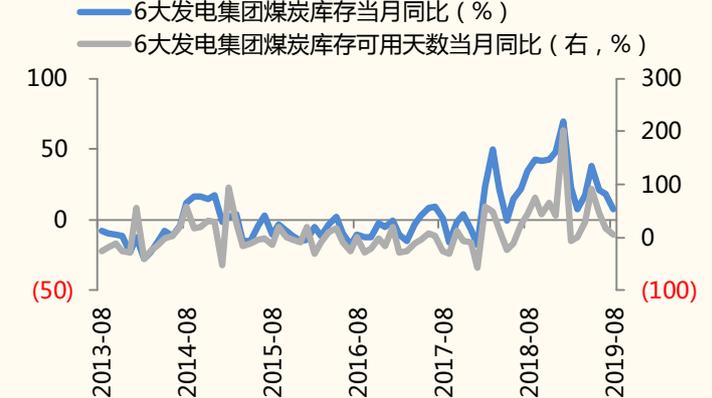
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表7：9月以来6大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

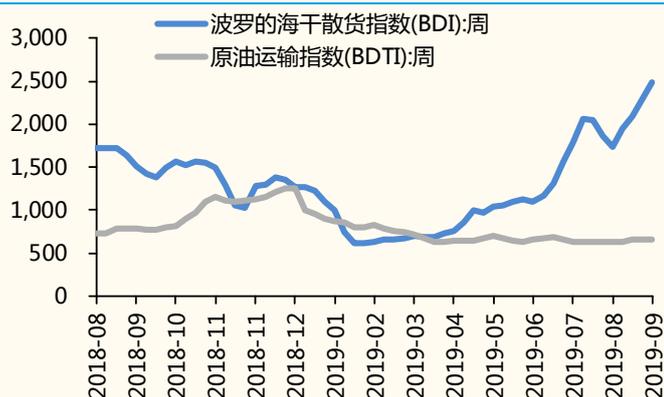
图表8：8月6大发电集团煤炭库存同比下行



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

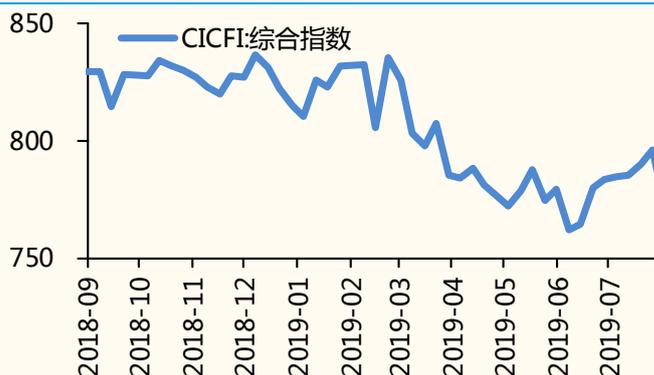
- 上周BDI上升，BDTI上升；CICFI下降，CCFI下降。
- 上周铁矿石日均疏港量上升至317.9万吨，港口库存下降。上周焦炭港口库存下降1.6%，焦炭企业库存上升53.7%。

图表 9: 上周 BDI 上升, BDTI 上升



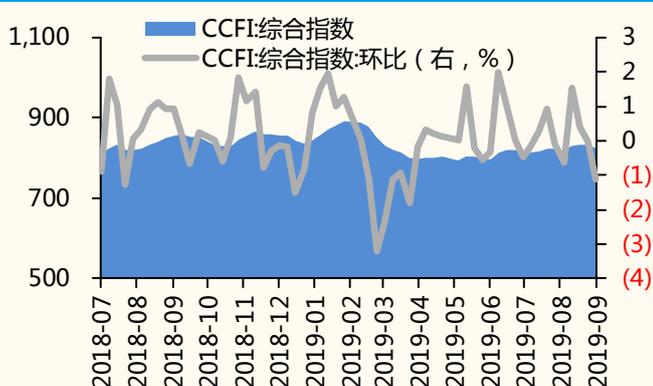
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 10: 上周 CICFI 下降



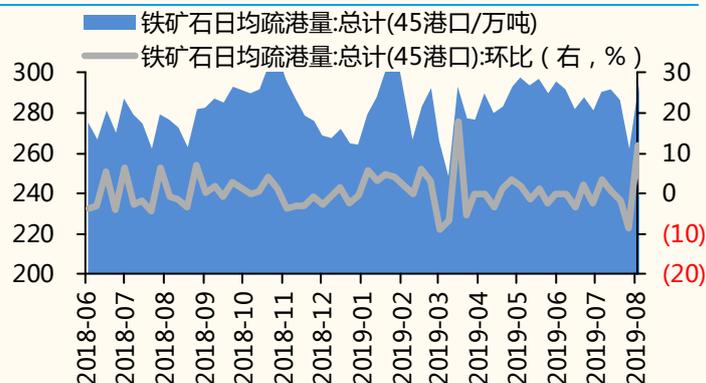
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 11: 上周 CCFI 下降



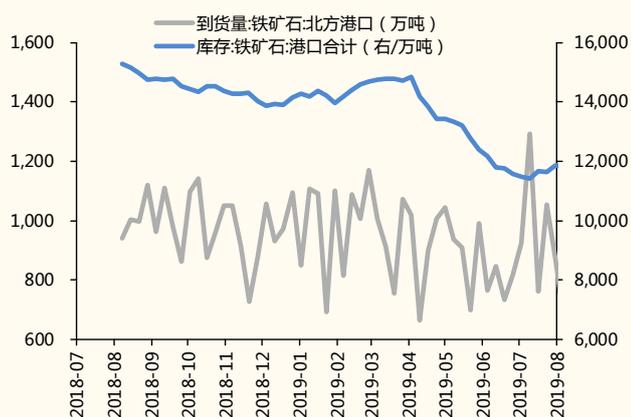
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 12: 上周铁矿石日均疏港量上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 13: 上周铁矿石港口库存下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 14: 上周焦炭企业库存上升, 港口库存下降

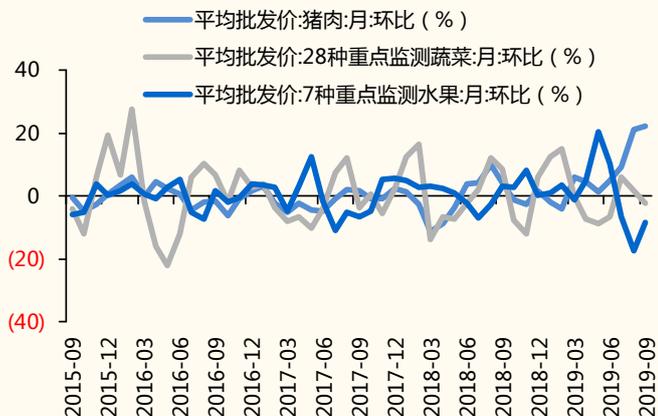


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

- 9 月以来猪肉价格均值涨幅扩大, 蔬菜价格均值下跌、水果价格均值下跌, 有色金属、原油、水泥价格均值上升, 钢铁和煤炭价格均值下降。农产品方面, 9 月以来猪肉价格均值涨幅扩大 (22.3%, 前值 21.0%), 蔬菜价格均值上涨 (-2.4%, 前值 1.5%), 水果价格均值下降 (-8.3%, 前值-17.3%); 工业品方

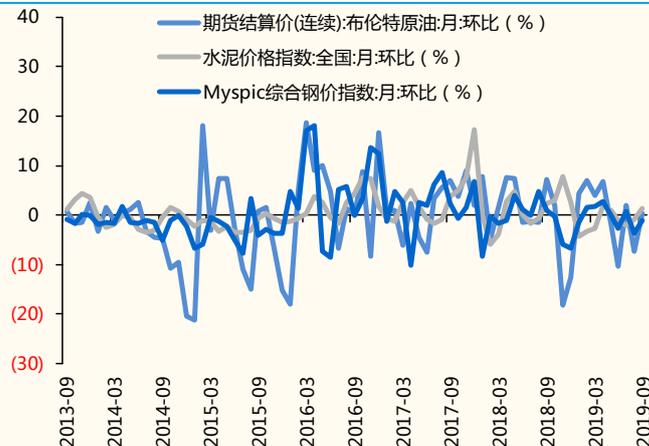
面，煤炭价格均值下降（-0.2%，前值-1.2%），原油价格均值上涨（0.2%，前值-7.3%），水泥价格均值上涨（1.3%，前值-0.9%），钢铁价格均值下降（-1.1%，前值-3.7%），有色金属价格均值上升（3.5%，前值1.9%）。

图表 15：9 月以来猪肉价格均值涨幅扩大



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 16：9 月以来有色金属、原油、水泥价格均值上升

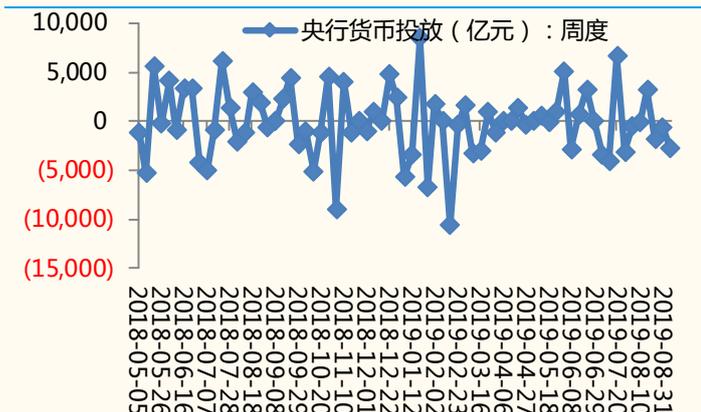


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

二、金融市场方面，资金价格下降，债券收益率整体下行，人民币兑美元升值，全球股市整体上涨，工业品价格上涨

- 货币市场方面，上周央行净回笼资金 2765 亿元，资金价格下降，资金面有所放松。从资金投放量来看，上周央行净回笼资金 2765 亿元，其中 7 天逆回购到期 1400 亿元，投放 400 亿元，MLF 回笼 1765 亿元。资金价格下降，资金面有所放松。具体来看，上周 R001 持平前值，R007 下行 8bp；DR001 上行 2bp，DR007 下行 1bp。R001-DR001 下行 1bp，R007-DR007 下行 7bp，表明银行融出意愿较为上升，非银金融机构融资成本下降。
- 债券市场方面，到期收益率整体下行，期限利差收窄，信用利差上升。具体来看，1Y 国债到期收益率下行 1bp，1Y 国开债到期收益率持平前值；10Y 国债到期收益率下行 4bp，10Y 国开债到期收益率下行 2bp；1YAAA 企业债到期收益率上行 3bp、1YAA 企业债到期收益率下行 1bp、10YAAA 企业债到期收益率下行 4bp、10YAA 到期收益率下行 4bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元升值，美元指数下行，人民币即期交易量上升。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，美元兑欧元、英镑贬值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市整体上涨，黄金价格下跌，原油价格上涨，国内工业品价格上涨。国内股市方面，上证综指上涨 3.9%；创业板指上涨 5.0%。国外股市方面，道琼斯工业指数上涨 1.5%，纳斯达克指数上涨 1.8%，德国 DAX 上涨 2.1%。国内商品市场方面，螺纹钢价格上涨 2.4%，铁矿石价格上涨 7.4%，焦炭价格上涨 0.4%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格下跌 0.1%；ICE 布油价格上涨 2.7%，LME 铜上涨 3.3%。

图表 17: 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 18: 9月以来央行净投放资金



来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

图表 19: 09/02-09/06 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)	2.64	0	0	11
银行间质押式回购加权利率: 7天(R007)	2.73	(8)	(8)	(41)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	2.59	2	2	12
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.66	(1)	(1)	(38)
R001-DR001(bp)	5	(1)	(1)	(0)
R007-DR007 (bp)	7	(7)	(7)	(3)
SHIBOR:隔夜	2.60	2	2	4
SHIBOR:1周	2.65	(1)	(1)	(25)
7日年化收益率:余额宝	2.29	(1)	(1)	(33)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.02	(6)	(6)	(37)
票据直贴利率:6个月:长三角	2.94	0	0	(78)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	15.08	(96)	(96)	(7)

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 20: 09/02-09/06 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	2.63	2.61	2.61	(1)	(1)	1
中债国债到期收益率:10年	3.07	3.02	3.02	(4)	(4)	(21)
中债国开债到期收益率:1年	2.78	2.78	2.78	0	0	3
中债国开债到期收益率:10年	3.49	3.45	3.45	(2)	(2)	(19)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.11	3.09	3.11	3	3	(48)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.26	4.22	4.22	(4)	(4)	(11)
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.52	3.48	3.50	(1)	(1)	(63)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.32	5.28	5.28	(4)	(4)	(14)
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	45	40	41	(3)	(3)	(22)
中债国开债期限利差	71	67	67	(2)	(2)	(23)
中债企业债期限利差(AAA)	117	110	110	(8)	(8)	36
中债企业债期限利差率(AA)	182	177	177	(4)	(4)	48
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	50	47	50	4	4	(49)
中债企业债信用利差(AAA):10年	121	119	120	(0)	(0)	10
中债企业债信用利差(AA):1年	90	86	89	0	0	(64)
中债企业债信用利差(AA):10年	227	225	226	(0)	(0)	7
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	100	100	100	0.2%	0.2%	0.8%
CFETS 10年期国债期货	99	99	99	0.2%	0.2%	1.5%

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 21: 09/02-09/06 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)	7.19	7.11	7.12	-0.3%	-0.3%	3.8%
美元兑离岸人民币	7.20	7.10	7.11	-0.8%	-0.8%	3.4%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	231	-180	-180	-345	-345	-224
即期询价成交量: 美元兑人民币			280.4	0.4	1.9	1.1
USDCNY: NDF 1年			7.17	-0.5%	-0.5%	4.0%
CFETS人民币汇率指数			91.20	0.0%	0.0%	-2.2%
巨潮人民币实际有效汇率指数	117.86	117.37	117.73	0.1%	0.1%	-0.9%
巨潮人民币名义有效汇率指数	111.44	110.98	111.32	0.1%	0.1%	-2.6%
欧元兑人民币 (CFETS)	7.89	7.85	7.87	-0.2%	-0.2%	0.1%

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_10283



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn