

8月地产销售全面转负，竣工仍然低迷

- 8月以来，地产销售数据全面转负。高频数据显示，8月30个大中城市商品房成交面积同比降至-11.52%，2019年以来首次转负。分项数据方面，一线城市商品房成交面积降至-13.14%，降幅最为明显；二线城市成交面积降至-6.65%，三线城市降至-17.45%。从北上广深房屋销售数据看，除北京商品房成交面积同比为+4.4%外，其他三大城市地产销售均转负，并且北京商品房成交面积较6、7月也下降近45个百分点。地产销售低迷的主要原因在于地产政策收紧和需求下滑。一方面，7月政治局会议强调“房住不炒”，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，地产信托资金收紧以及个人住房贷款新政，因此从近日出台的各项地产政策来看，地产政策收紧势在必行；另一方面，经济下行趋势下，地产需求有所走弱。那么，地产销售数据全面下行意味着什么？第一，房地产投资将维持下行趋势。销售主要通过两个途径影响房地产投资：一是土地购置费，销售持续低迷将导致房企拿地意愿低迷，土地成交面积增速下降拖累土地购置；二是建安投资，销售不振将导致企业资金来源受阻，使得施工意愿不足，从而拖累建筑安装工程，表现为新开工、施工以及竣工面积增速下滑。一般而言，商品房销售领先地产投资一年，但受到去库存影响，2016年走势发生一定扰动。未来看，在地产销售走弱且地产库存消化接近尾声的背景下，房地产下行趋势短期内不会改变。第二，地产投资下行是否对经济增长贡献下降，关键看建安投资韧性，具体应盯住竣工面积和安装工程两项指标。7月房地产投资10.6%，虽小幅下行，但依然维持高位，主要支撑在于土地购置费维持高位以及建安投资回升，其中建筑工程是主要贡献（7月累计同比升至9%）。由于土地购置不计入GDP，因此经济增长能否回升关键看建安投资回升力度，而建安投资能否保持韧性关键在于竣工面积能否回暖，对应着安装工程回升。就目前而言，竣工面积同比-11.3%、安装工程同比-24.3%均未出现明显上行。未来看，利多因素在于期房销售带来的交房压力仍存，且与安装工程相关的非金融制品工业增加值3月以来升至高位以及浮法玻璃均价回升，说明与安装工程相关的生产和价格有所改善，或意味着安装工程增速触底回升；利空因素在于销售下滑以及地产政策收紧带来的行业下行预期将拖累建安投资，而两者能否对冲需关注竣工面积和安装工程增速的变化。第三，地产下行趋势下，行业将加速出清，但龙头将受益于行业集中度提升。销售回款占房企资金来源的50%以上，由于销售持续低迷，且融资渠道受限后，资金来源限制将导致部分中小企业出现经营困难，而龙头房企将受益与行业集中度提升。从销售金额来看，2019年上半年房地产行业集中度来看CR5和CR10分别为14.76%和27.40%，均高出2018年1个百分点。

- 中观层面，8月生产边际改善。从需求来看，8月以来30大中城市商品房日均销售面积同比由涨转跌；8月100大中城市土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比涨幅扩大；8月乘用车汽车零售同比跌幅扩大。从生产来看，8月以来六大发电集团日均煤耗同比跌幅收窄；全国高炉开工率均值同比由跌转涨。从价格来看，8月以来原油、钢铁、水泥和煤炭价格均值下跌，有色价格均值上升，预计8月PPI环比为负，PPI同比跌幅扩大；8月以来猪肉、蔬菜价格均值上涨，水果价格均值下跌，预计CPI环比涨幅收窄，CPI当月同比高位回落。

- 金融市场方面，资金价格上升，债券收益率分化，人民币兑美元贬值，全球股市分化，工业品价格分化。货币市场方面，上周央行净回笼资金600亿元。资金价格上升，资金面有所收紧。债券市场方面，到期收益率分化，期限利差走扩，信用利差分化。外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上行，人民币即期市场交易量上升。股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格下跌，原油价格上涨，国内工业品价格分化。

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。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

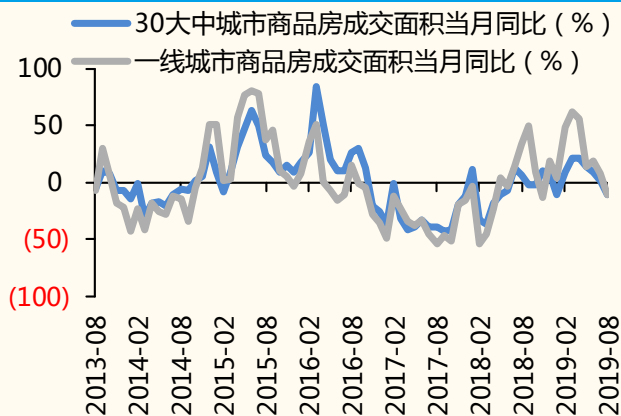
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，8月生产边际改善

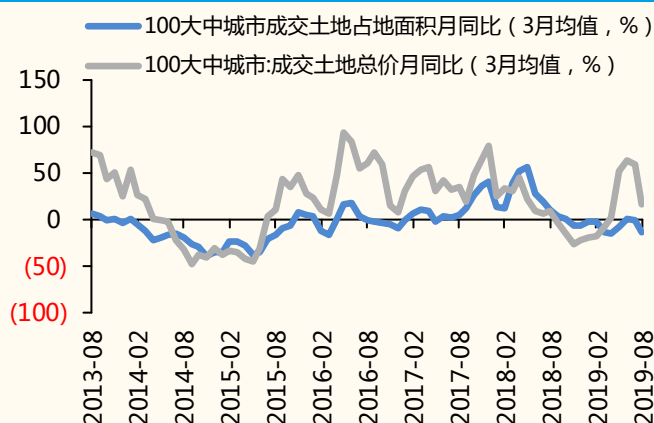
- 8月以来30大中城市商品房日均销售面积同比由涨转跌。内部结构上，一、二线城市同比均由涨转跌，三线城市跌幅扩大。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为-10.76%（前值2.3%）。一线城市同比-11.1%（前值8.1%）、二线城市同比-6.16%（前值3.1%），三线城市同比-17.0%（前值-1.8%）。深圳商品房销售面积同比由正转负，北京、广州增幅减小，上海跌幅扩大。
- 8月土地成交面积同比跌幅扩大，而土地成交总价同比由涨转跌；商品房用地成交面积同比跌幅走扩，工业用地成交面积同比跌幅扩大。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-31.8%（前值-10.4%），土地成交总价同比为-6.13%（前值为1.7%）；从分项土地成交面积来看，商品房用地成交面积同比为-26.2%（前值-11.9%），工业用地成交面积同比为-38.9%（前值为-12.4%）。
- 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1：8月以来商品房日均销售面积同比由涨转跌



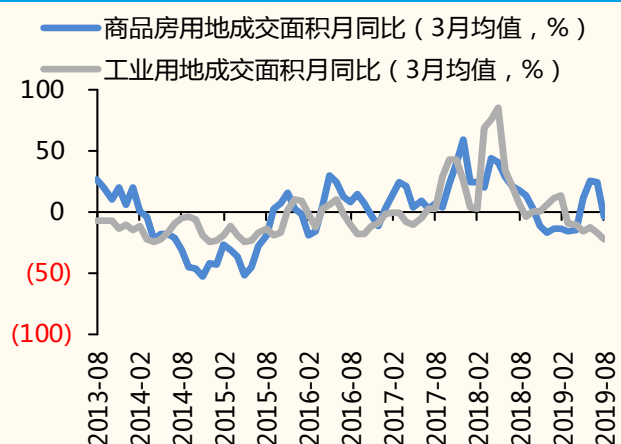
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表2：8月土地成交面积同比跌幅扩大



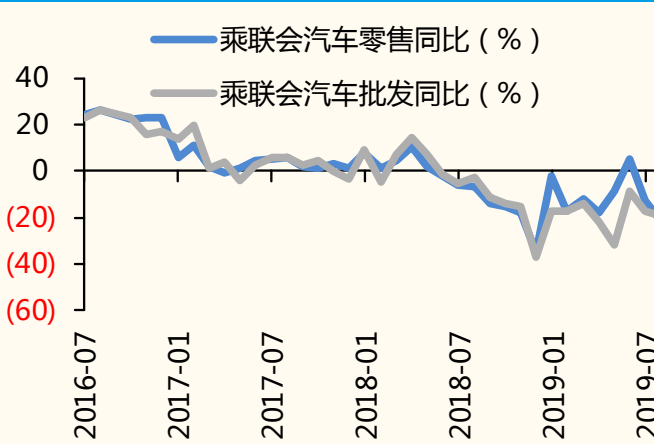
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表3：8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

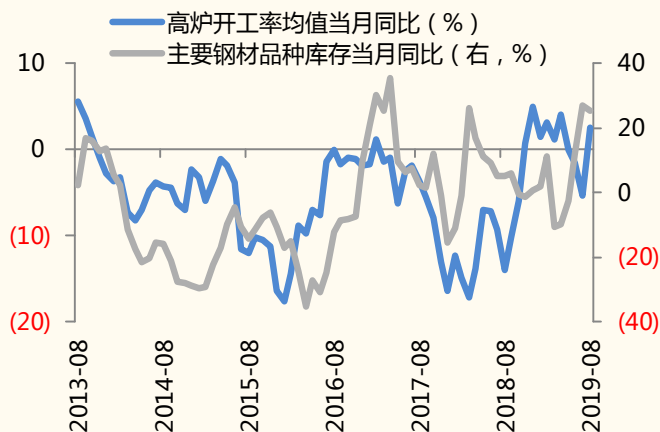
图表4：8月汽车零售同比跌幅扩大



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

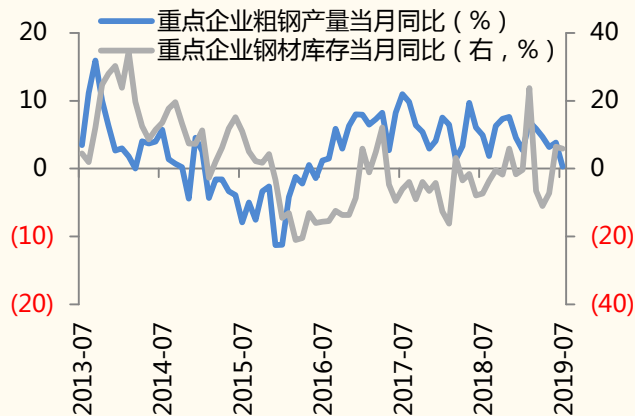
- 8 月以来高炉开工率均值同比由跌转涨，钢铁社会库存同比涨幅收窄。具体来看，8 月以来高炉开工率均值为 68.21%，同比为 2.6%（前值-5.4%）。钢铁社会库存同比为 25.3%（前值 27.1%）。
- 8 月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅收窄。具体来看，8 月以来六大发电集团日均耗煤同比为-2.1%（前值-13.9%）。

图表 5：8 月以来高炉开工率同比由跌转涨



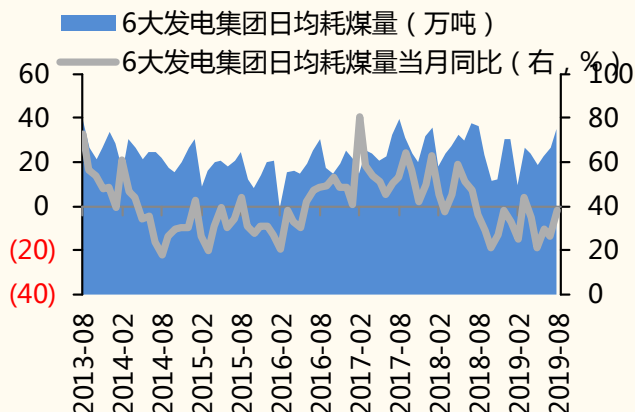
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 6：7 月重点钢铁企业粗钢产量同比下行



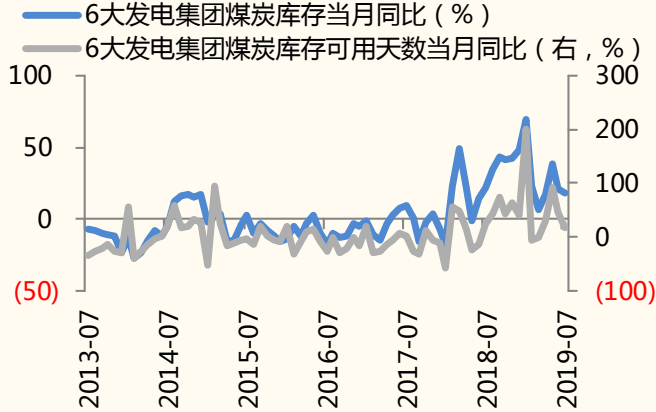
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 7：8 月以来 6 大发电集团日均耗煤同比跌幅收窄



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

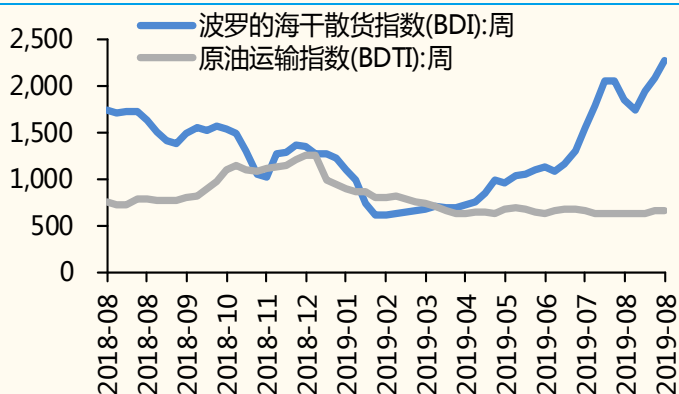
图表 8：8 月 6 大发电集团煤炭库存同比下行



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

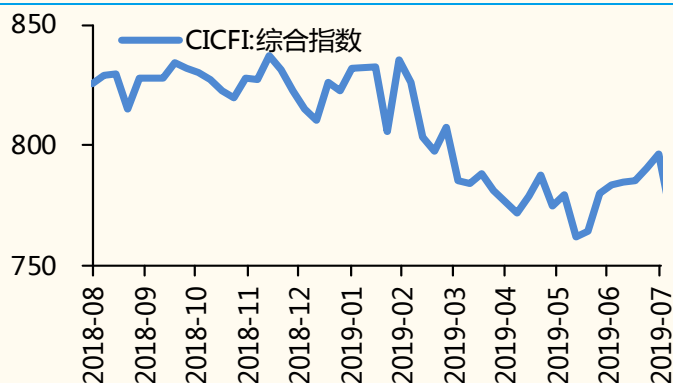
- 上周 BDI 上升，BDTI 上升；CICFI 上升，CCFI 下降。
- 上周铁矿石日均疏港量上升至 310.40 万吨，港口库存上升。上周焦炭港口库存下降 2.35%，焦炭企业库存上升 7.6%。

图表 9：上周BDI 上升，BDTI 上升



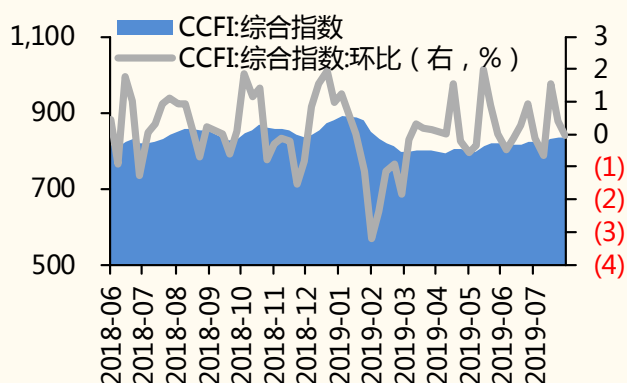
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 10：上周CICFI 上升



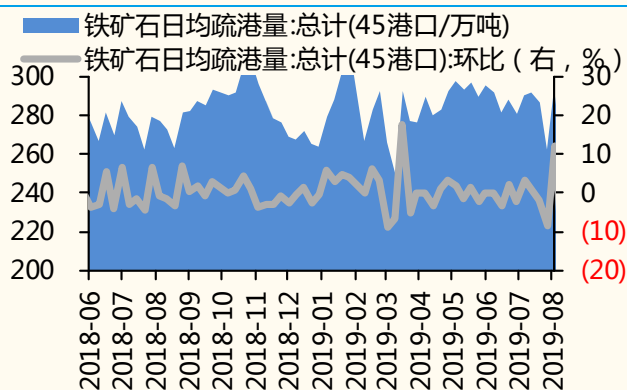
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 11：上周CCFI 下降



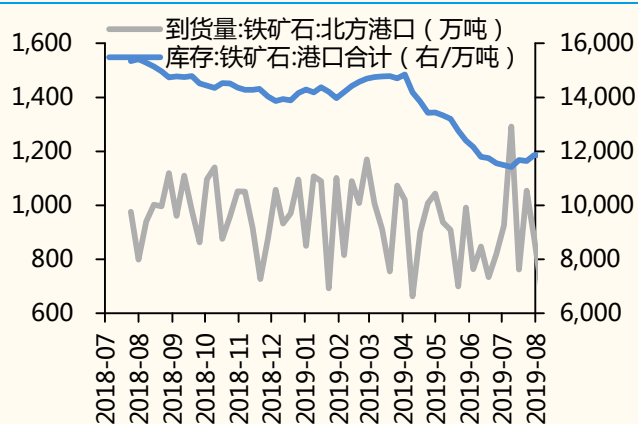
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 12：上周铁矿石日均疏港量上升



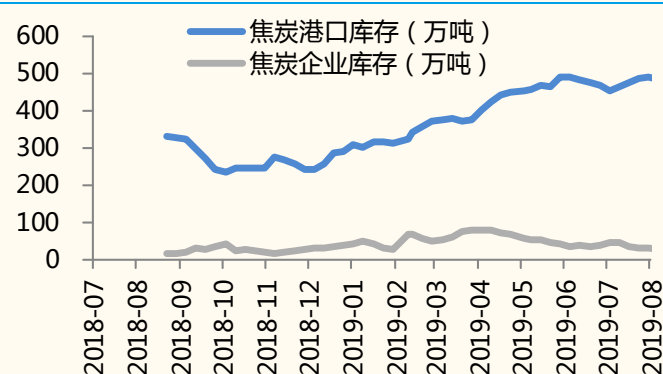
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 13：上周铁矿石港口库存上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 14：上周焦炭企业库存下降，港口库存上升

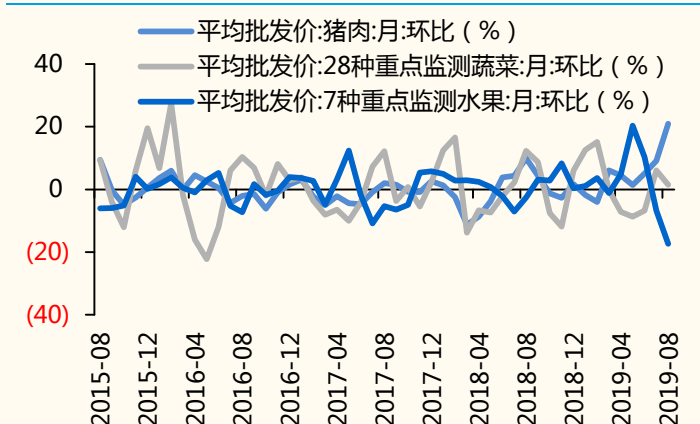


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

- 8 月以来猪肉价格均值涨幅扩大，蔬菜价格均值上涨、水果价格均值下跌，有色金属价格均值上升，原油、钢铁、水泥和煤炭价格均值下降。农产品方面，8 月以来猪肉价格均值涨幅扩大（21.0%，前值 9.1%），蔬菜价格均值上涨（1.5%，前值 6.1%），水果价格均值下降（-17.3%，前值 -6.7%）；工业品方面，煤炭价格均值下降（-1.2%，前值 -0.5%），原油价格均值下降（-7.3%，前

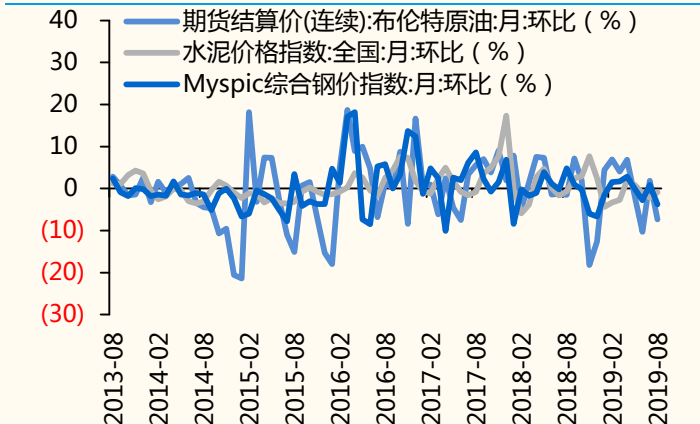
值 1.87%)，水泥价格均值下降 (-0.9%，前值-2.2%)，钢铁价格均值下降 (-3.7%，前值 0.8%)，有色金属价格均值上升 (1.9%，前值 0.8%)。

图表 15：8 月以来蔬菜和猪肉价格均值上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 16：8 月以来原油、水泥和钢铁价格均值下降

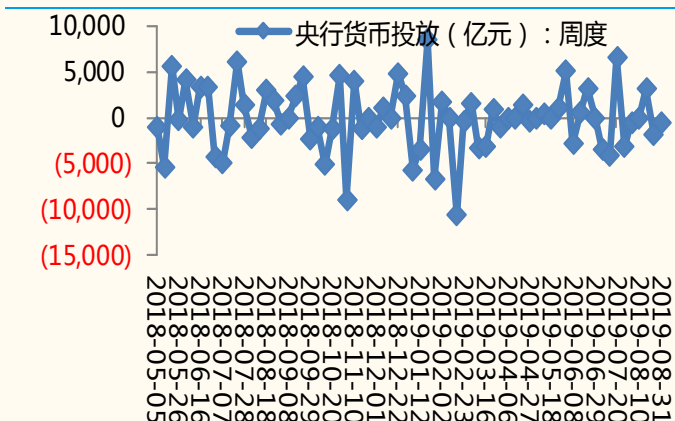


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

二、金融市场方面，资金价格上升，债券收益率分化，人民币兑美元贬值，全球股市分化，工业品价格分化

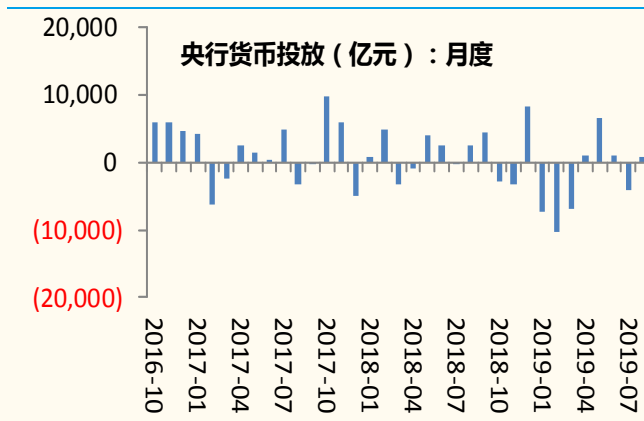
- 货币市场方面，上周央行净回笼资金 600 亿元，资金价格上升，资金面有所收紧。从资金投放量来看，上周央行净回笼资金 600 亿元，其中 7 天逆回购到期 2700 亿元，投放 1400 亿元，MLF 投放 1500 亿元，国库定存到期 800 亿元。资金价格上升，资金面有所收紧。具体来看，上周 R001 上行 1bp，R007 上行 9bp；DR001 下行 1bp，DR007 上行 3bp。R001-DR001 上行 2bp，R007-DR007 上行 7bp，表明银行融出意愿较为下降，非银金融机构融资成本上升。
- 债券市场方面，到期收益率分化，期限利差整体走阔，信用利差分化。具体来看，1Y 国债到期收益率持平前值，1Y 国开债到期收益率上行 4bp；10Y 国债到期收益率下行 1bp，10Y 国开债到期收益率上行 4bp；1YAAA 企业债到期收益率持平前值、1YAA 企业债到期收益率下行 1bp、10YAAA 企业债到期收益率上行 1bp、10YAA 到期收益率上行 1bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上行，人民币即期交易量上升。上周，在岸人民币兑美元汇率贬值。美元指数上行，美元兑日元、欧元、英镑升值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格下跌，原油价格上涨，国内工业品价格分化。国内股市方面，上证综指下跌 0.4%；创业板指下跌 0.3%。国外股市方面，道琼斯工业指数上涨 3.0%，纳斯达克指数上涨 2.7%，德国 DAX 上涨 2.8%。国内商品市场方面，螺纹钢价格下跌 1.9%，铁矿石价格上涨 1.3%，焦炭价格下跌 9.1%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格下跌 0.5%；ICE 布油价格上涨 1.4%，LME 铜上涨 0.3%。

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 18：8 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 19：08/26-08/30 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	1	(11)	11
银行间质押式回购加权利率：7天(R007)	2.81	9	2	(33)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	2.57	(1)	(8)	10
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.67	3	(3)	(37)
R001-DR001(bp)	6	2	(3)	1
R007-DR007 (bp)	14	7	5	4
SHIBOR:隔夜	2.57	(1)	(7)	2
SHIBOR:1周	2.67	1	(1)	(24)
7日年化收益率:余额宝	2.30	(7)	2	(31)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.08	4	(3)	(31)
票据直贴利率:6个月:长三角	2.94	11	2	(78)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	15.86	(21)	(51)	71

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 20：08/26-08/30 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	2.62	(0)	(0)	2
中债国债到期收益率:10年	3.06	3.03	3.06	(1)	(10)	(17)
中债国开债到期收益率:1年	2.78	2.75	2.78	4	11	3
中债国开债到期收益率:10年	3.47	3.41	3.47	4	(6)	(17)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.08	3.06	3.08	(0)	(6)	(51)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.26	4.24	4.26	1	(5)	(7)
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.52	3.50	3.51	(1)	(15)	(62)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.32	5.30	5.32	1	(5)	(10)
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	44	40	44	(1)	(10)	(19)
中债国开债期限利差	69	64	69	0	(17)	(20)
中债企业债期限利差(AAA)	119	118	118	1	1	44
中债企业债期限利差率(AA)	181	179	181	2	10	52
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	46	44	46	(0)	(6)	(53)
中债企业债信用利差(AAA):10年	122	119	120	1	5	10
中债企业债信用利差(AA):1年	89	87	89	(1)	(15)	(64)
中债企业债信用利差(AA):10年	228	225	226	1	5	7
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	100	100	100	0.0%	0.2%	0.6%
CFETS 10年期国债期货	99	99	99	0.2%	0.6%	1.2%

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 21：08/26-08/30 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)	7.17	7.13	7.15	0.9%	3.8%	4.1%
美元兑离岸人民币	7.18	7.14	7.16	0.4%	3.6%	4.2%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	165	-78	165	-365	-77	121
即期询价成交量：美元兑人民币			280.1	9.9	1.5	0.7
USDCNY: NDF 1年			7.21	0.9%	4.0%	4.5%
CFETS人民币汇率指数			91.62	0.0%	-1.9%	-1.8%
巨潮人民币实际有效汇率指数	118.20	116.98	117.65	-0.7%	-3.1%	-1.0%
巨潮人民币名义有效汇率指数	111.76	110.61	111.74	-0.7%	-3.1%	-2.7%

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_10408

