

宏观周报

地产延续下行态势，汽车消费尚未回暖

■ 核心观点

第一，展望未来的国内需求，制造业投资增速可能在低位徘徊，基建投资增速在政策刺激下有望显著反弹，短期经济下行压力的大小主要取决于房地产投资增速的下行节奏以及汽车消费增速的变化。

第二，8月份的高频数据显示，土地市场成交和房屋销售仍处于下行态势，而且下行幅度有所扩大。在地产商融资收紧以及居民住房按揭贷款利率由下行转为上行，不排除房地产投资增速会超预期下行的可能；乘联社的乘用车销售增速仍然为负，且降幅较大，这可能会对社零增速继续产生拖累。

第三，考虑到全球外需的进一步疲软以及5月份美国对中国新征关税的负面效应逐步显现，上半年“衰退型”顺差对经济的支撑可能会有所弱化，短期经济下行压力依然较大，三季度GDP增速可能会进一步回落至6.1%。

第四，在本轮经济下行过程中，宏观调控整体呈现托而不举的特征，这也体现了政策当局多次表述的要有政策定力。

本周市场重点

■ 地产延续下行态势，汽车消费尚未回暖

7月份的经济和金融数据都出现不同程度的回落，显示了当前经济依然面临较大的下行压力。从需求端来看，投资和消费是拖累7月经济下行的主导因素。从数据的细项结构来看，构成投资的三大主体制造业投资、房地产投资和基建投资走势迥异。制造业投资受4月份增值税改革以及国家对民营企业一系列的支持政策，其增速已经连续三个月小幅回暖，但由于受总需求萎靡的影响，未来难以大幅的反弹。房地产投资增速整体处于下行态势，但随着近期针对房地产企业融资(信托、贷款、海外债券等)监管的大幅收紧，房地产投资是否会超预期下行存在较大不确定性。基建投资是今年以来我国稳增长的重要抓手，但受地方政府隐性债务严监管的影响，基建投资增速只是呈现弱反弹，而且在7月份出现小幅回落。7月份社零增速大幅回落主要是受汽车由国5向国6转型导致汽车消费在6月份提前透支，如果剔除汽车消费的影响，6月和7月的社零增速大致持平。事实上，今年以来社零增速的回落也主要是受汽车消费持续下行的拖累，汽车消费能否回暖成为未来社零增速能否企稳的决定性因素。因此，**展望未来的国内需求，制造业投资增速可能在低位徘徊，基建投资增速在政策刺激下有望显著反弹，短期经济下行压力的大小主要取决于房地产投资增速的下行节奏以及汽车消费增速的变化。**从最新的高频数据来看，房地产市场延续降温态势，不排除房地产投资未来出现超预期的下行，汽车消费尚未回暖，短期经济下行压力依然较大。具体来看：

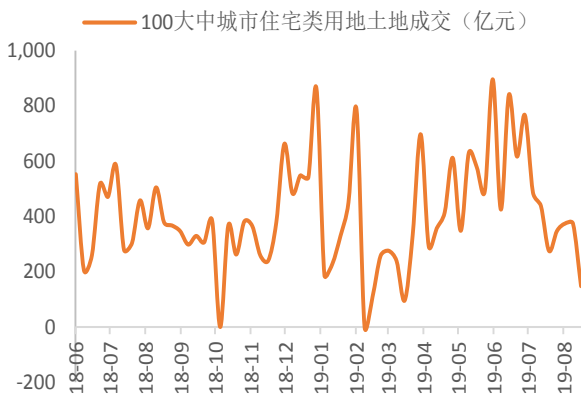
自5月份以来，监管当局从信托、贷款、海外发债等多个渠道加强了对房地产企业融资的监管，7月份的政治局会议更是明确不将房地产作为短期刺激经济的工具，自此房地产市场出现明显的降温。**从土地市场来看**，进入8月份以来100大中城市土地成交的数量和价格下行幅度扩大，土地市场降温现象延续。土地成交数量方面，延续6月中旬以来的震荡下行态势，

8月份住宅类用地单周平均成交土地 209 万平方米，低于去年同期 344 万平方米，也大幅低于今年二季度单周平均 385 万平方米。土地成交价格方面，8 月份成交土地溢价率 10.2%，大幅低于今年二季度的 21.1%。受此影响，8 月份单周成交住宅类土地总价 299 亿元，低于去年同期单周 414 亿，大幅低于今年 2 季度单周成交总价 559 亿，这意味着土地购置费短期仍有较大的下行压力。从房屋成交来看，8 月份 30 个大中城市商品房单周平均成交面积 320 万平方米，延续 7 月份以来的下行态势，无论环比还是同比都出现较大幅度下行。从房贷利率来看，全国首套房平均贷款利率从去年年底持续下行至今年 5 月份，6 月和 7 月份分别反弹 0.7BP 和 2BP，二套房贷款利率也出现一定程度的反弹。据报道，最近合肥 12 家银行停止提供二手房贷款，新房贷款利率上浮 20%，这意味着房地产销售未来可能会进一步承压。在“房住不炒”以及不把房地产作为短期刺激经济工具的背景下，不排除房地产投资增速会超预期下行的可能。

汽车行业依然较为低迷。根据乘联社发布的高频数据显示，8 月份前两周乘用车厂家零售同比增速分别为-31%和-12%，降幅依然较大且整月高于去年同期。受此影响，汽车制造业固定资产投资累计同比增速虽然由负转正，但仍处于低位，远远低于去年同期。此外，汽车产业景气先行指数自 2019 年以来持续下行，6 月份最新为 81.96，是 2016 年以来的新低，这意味着汽车行业短期内难以大幅回暖，这可能依然会对社零增速产生拖累。

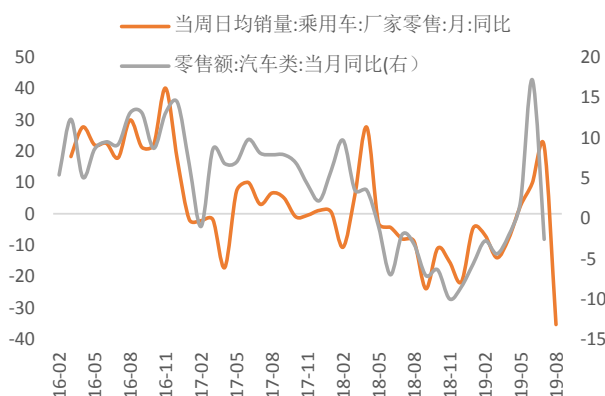
综上可知，房地产市场延续降温态势，不排除房地产投资未来出现超预期的下行，汽车消费尚未回暖，二者依然会拖累经济下行。考虑到全球外需的进一步疲软以及 5 月份美国对中国新征关税的负面效应逐步显现，“衰退型”顺差对经济的支撑可能会有所弱化，短期经济下行压力依然较大，三季度 GDP 增速可能会进一步回落至 6.1%。对于市场较为关注的，如果未来房地产投资增速出现断崖式下跌，房地产调控是否可能会出现放松。我们认为短期内房地产调控出现大幅放松的概率依然较低，即使有边际放松，可能也难以改变房地产周期整体的下行态势。在本轮经济下行过程中，宏观调控整体呈现托而不举的特征，这也体现了政策当局多次表述的要有政策定力。

图表1 8月土地成交额大幅下行



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 8月份汽车销售依然较为低迷 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

上周市场动态

■ 《中共中央 国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》发布

事件：8月18日，《中共中央 国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》发布。

点评：“先行示范区”的定位不同于当年“先行先试的特区试验田”定位，这意味着深圳的制度创新改革不仅仅要符合深圳的实际，还要将相关做法在全国进行推广，以点带面推动整个中国的现代化建设。加快实施创新驱动发展战略。创新驱动的发展战略主要体现为大力发展高科技产业并加强知识产权保护，完善创新环境，如5G、人工智能、网络空间科学与技术、生命信息与生物医药实验室等，这也必将带来相应产业的投资机会。加大金融创新，具体体现在：其一，完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，以科创板为抓手推动主板注册制改革。其二，促进与港澳金融市场互联互通和金融(基金)产品互认。其三，推进人民币国际化上先行先试。其四，推动更多国际组织和机构落户深圳。上述举措会显著提升深圳与香港金融领域的竞争程度。助推粤港澳大湾区建设。深圳在大湾区建设中发挥着核心枢纽的作用，一方面对外要不断提升对港澳开放水平，加快深港科技创新合作区建设；另一方面对内要推进深莞惠联动发展，探索推广深汕特别合作区管理体制机制。建立和完善房地产市场平稳健康发展长效机制。关于房地产的发展意见放在社会保障建设部分，充分体现了“房住不炒”的定位，房地产市场扩大供给主要依靠加快完善保障性住房与人才住房制度。其中，保障性住房主要针对低收入群体，人才住房制度主要针对高端人才群体。提升教育医疗事业发展水平。从211大学数量和三甲医院数量来看，深圳的教育和医疗短板非常显著。提升教育医疗水平难以像招商引资那样大规模一蹴而就，需要在引入制度上进行创新，本次的《意见》也进行了具体部署。全面提升民主法治建设水平。法制建设水平的提升有助于深圳打造为国际性金融中心城市。

■ 央行印发《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》

事件：8月22日，中国人民银行发布公告称已印发《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》(以下简称《规划》)，明确提出未来三年金融科技工作的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施。

点评：金融科技作为金融供给侧改革落地的重要支持，在近期出台的各项政策中被提及次数越来越高。《规划》作为首个国家层面的相关文件，明确了金融科技的发展方向，后续包括人工智能、区块链技术的运用，同时也将助力金融机构提升效率、提升收入、提升服务质量，降低风险、降低成本，实现“三升两降”的价值提升。针对金融科技领域人才结构失衡、核心技术受制于人的问题，与应对资金安全、信息安全和网络安全的风险挑战，《规划》着重强调了加强金融科技战略部署，从长远视角加强顶层设计，把握金融科技发展态势，做好统筹规划、体制机制优化、人才队伍建设等工作。同时，增强金融风险技防能力，正确处理安全与发展的关系，运用金融科技提升跨市场、跨业态、跨区域金融风险的识别、预警和处置能力，加强网络安全风险管控和金融信息保护，做好新技术应用风险防范，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

■ 中国对美采取反制措施

事件：8月23日，国务院关税税则委员会发布公告决定对原产于美国的约750亿美元进口商品加征关税，同时决定对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税。根据关税司官网显示：美方近期的措施导致中美经贸摩擦持续升级，极大损害中国、美国以及其他各国利益，也严重威胁多边贸易体制和自由贸易原则。针对美方上述措施，中方被迫采取反制措施。根据《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的5078个税目、约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税，分两批自2019年9月1日12时01分、12月15日12时01分起实施，自2019年12月15日12时01分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征25%、5%关税。750亿美元商品清单中，经审核确定的排除商品，按排除办法，不加征我为反制美301措施所加征的关税；未纳入前两批可申请排除范围的商品，将纳入第三批可申请排除的范围，接受申请办法将另行公布。中方表示：中方采取加征关税措施，是应对美方单边主义、贸易保护主义的被迫之举。中方再次重申，对于中美两国，合作是唯一正确的选择，共赢才能通向更好的未来。希望中美双方以相互尊重、相互平等和言而有信、言行一致为前提，以双方都能接受的方式解决分歧，积极构建平衡、包容、共赢的中美经贸新秩序，共同维护并推动改革完善多边贸易体制，促进与世界上其他国家的互利共赢合作。

重要数据跟踪

图表3 重要高频指标跟踪

| | 最新值 (2019.8.23) | 最新值分位 | 本周均值 (2019.8.19-23) | 本周均值分位 | 周均涨跌 | 月均涨跌 |
|------------|--------------------|-------|------------------------|--------|-------|--------|
| R001 | 2.63 | 90.8% | 2.65 | 91.0% | -7.90 | 44.40 |
| R007 | 2.72 | 84.0% | 2.79 | 84.3% | -7.75 | 13.05 |
| SHIBOR:3M | 2.69 | 78.4% | 2.68 | 78.0% | 2.68 | 2.80 |
| 1年期国债收益率 | 2.62 | 82.3% | 2.61 | 82.0% | 2.12 | -2.62 |
| 10年期国债收益率 | 3.06 | 71.1% | 3.05 | 70.0% | 2.79 | -12.16 |
| 1年期国开债收益率 | 2.74 | 79.0% | 2.73 | 78.2% | 5.16 | -0.09 |
| 10年期国开债收益率 | 3.43 | 72.4% | 3.42 | 71.8% | 0.65 | -11.44 |
| 美元兑人民币:中间价 | 7.06 | 73.0% | 7.05 | 72.6% | 0.10% | 2.20% |
| 美元指数 | 97.65 | 62.2% | 98.14 | 61.8% | 0.60% | 1.80% |

资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_10512



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn