

生产弱改善，美国国债收益率倒挂

——高频数据观察（20190819）

宏观专题报告

2019年08月19日

报告摘要：

商品房和乘用车销售持续下滑，生产指标出现回升，食品价格上行。

● 国内高频观察：需求持续降温，生产弱改善，食品价格上涨

8月以来，商品房销售和成交土地面积在一线、二线和三线城市出现全面下滑，同时处于负区间，土地溢价率处于年内低位，房市在收紧的政策导向下仍将面临较大压力。车市低迷、车企休假，乘用车零售和批发同比增速大幅下滑。电影票房单周收入小幅下降，总体来看需求仍在持续降温。

8月以来，发电日均耗煤上升，螺纹钢库存首次下降，工业生产可能出现回暖。主要工业品价格小幅下降，PPI仍存下行压力。蔬菜价格有所回升，猪肉价格继续上涨，整体食品价格上行。

现货原油小幅上涨，铁矿石和铜价格继续下跌，金银价格快速上涨，短期存在回调风险。

央行重启逆回购，公开市场资金净投放，货币市场利率和国债收益率上升，人民币贬值。

● 海外热点观察：中美贸易摩擦缓和，美债收益率倒挂

欧元区经济下行风险增大。欧元区及德国8月ZEW经济景气指数直线下降，面临技术性衰退风险。

阿根廷大选出现股汇双杀。阿根廷比索贬值幅达到36%，盘中阿根廷股指闪崩30%。主要机构下调阿根廷主权信用评级。

8月14日，美国10Y-2Y国债期限利差倒挂，2020年美国衰退的概率持续增大。中美贸易摩擦缓和，美方将对部分商品加征10%关税推迟至12月15日，并将部分产品从加税清单中除名。

● 风险提示：

食品价格上涨，中美贸易摩擦加剧，欧元区经济超预期下行。

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：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

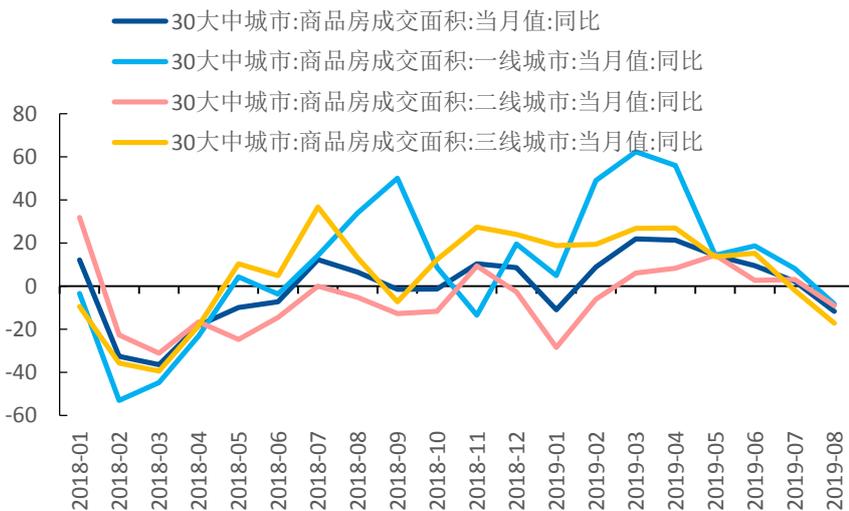
邮箱：maojian@mszq.com

1、国内高频观察：需求持续降温，生产弱改善，食品价格上行

下游：商品房销售全线收缩；乘用车销售仍在下降。

房地产销售：截至8月16日，8月份30城商品房成交面积同比下降10.83%，较7月(2.27%)出现大幅收缩，一线、二线和三线城市商品房交易面积同比全面下降（图1）。

图1：一到三线城市销售全面收缩，30城房销增速继续下降

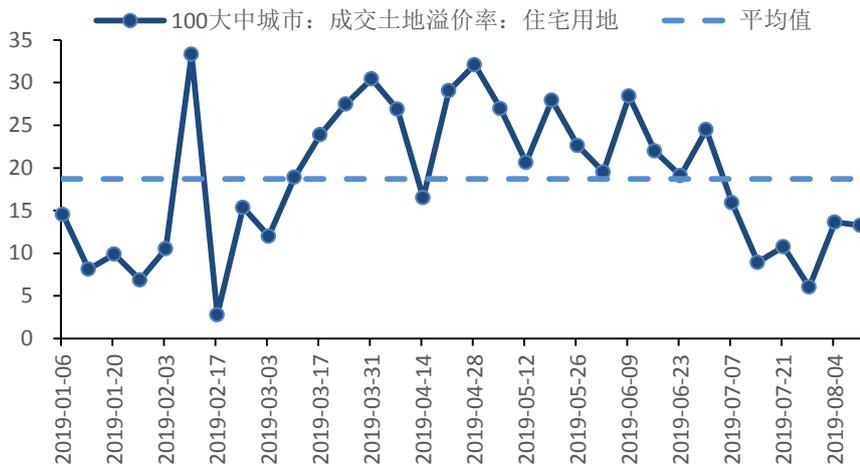


资料来源：Wind，民生证券研究院

其中，一线交易同比下降8.35%，较上月(8.12%)回落16.47个百分点，二线同比下降8.31%，较上月(3.05%)回落11.37个百分点，三线同比下降15.59%，较上月(-1.84%)回落13.75个百分点。在“房住不炒”政策主基调下，房地产融资持续收紧。近几个月来，武汉、西安、南京、成都等多个热点城市房贷利率均出现上调，抑制放贷规模膨胀。银保监会加大对房地产融资违规的处罚和监督，在32个城市开展银行机构房地产业务专项检查，对银行业金融机构处罚涉房地产贷款违规上保持高压态势。在楼市调控趋严、房贷利率提升的背景下，商品房销售面临较大压力，部分房地产企业在下半年偿债压力增加。

土地交易：8月11日当周，100城供应土地占地面积为1186.62万平方米，较上周上升27.07%，与去年同期相比下降27.98%。100个大中城市成交土地面积当周同比下降36.48%，出现全线下滑，其中一线城市同比下降达到71%，二线和三线城市同比分别下降32.39%和38.14%。8月第二周的土地成交溢价率为13.26，低于上周(13.64)，也低于今年的平均值(18.72)，土地市场在逐渐降温。

图 2：100 城成交土地溢价率处于低位



资料来源：Wind，民生证券研究院

航运指数：8.12-8.16，波罗的海干散货指数 BDI 指数由 1774 点上涨到 2088 点，上升了 17.7 个百分点。BDI 的上升可能受到本周贸易摩擦缓和的影响。

汽车销售：根据乘联会数据，8 月第一周乘用车市场零售相对较低，（1-11 日）日均零售 2.7 万台，同比增速下降 31%，差于 7 月第一周下降幅度。本周零售偏低主要是市场购车热情不高，休假气氛较浓，加上车企放假较多，导致零售进度稍慢。

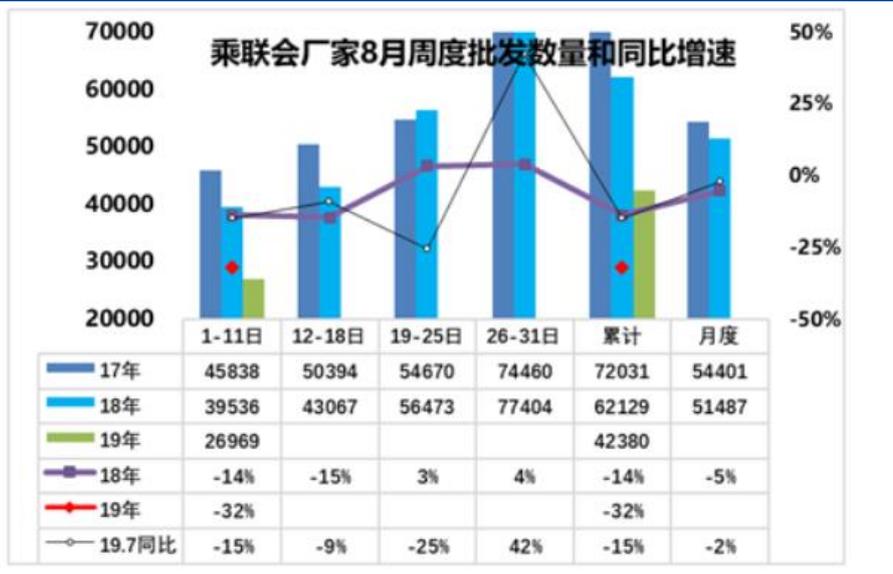
图 3：8 月乘用车零售同比增速下滑



资料来源：乘联会，民生证券研究院

8 月第一周的乘用车市场批发相对低，第一周日均批发 2.7 万台，同比增速下降 32%，大幅低于 7 月的第一周下滑幅度。本周的厂家批发偏低主要是车市相对低迷，市场休假气氛较浓，加上车企放假较多，数据不完整，导致厂家批发进度稍慢。未来必然会明显改善的。

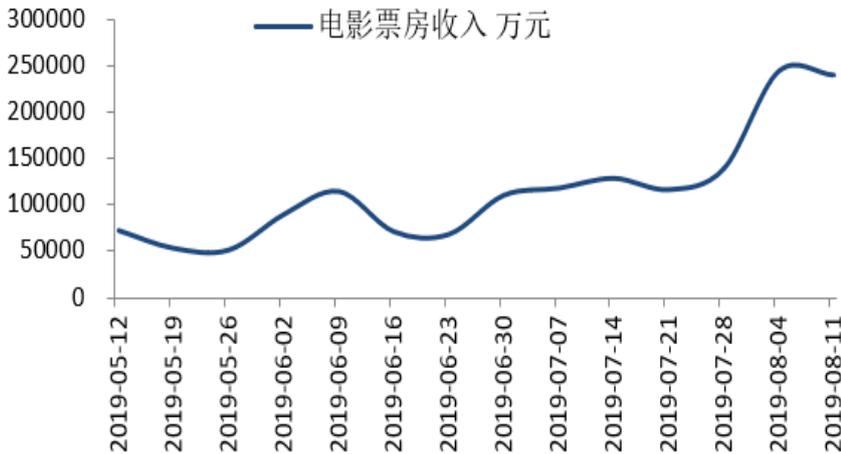
图 4：8 月乘用车批发增速同比下降



资料来源：乘联会，民生证券研究院

电影票房：8月11日当周，电影票房收入由上周 24.39 亿元小幅下降至 23.97 亿元，但较去年同期增长 23.5%，近期电影票房增长主要由大热影片《哪吒之魔童转世》带动，随着该片上映时间延长，电影票房增长需要新的片源支撑。

图 5：电影票房单周小幅下降（万元）

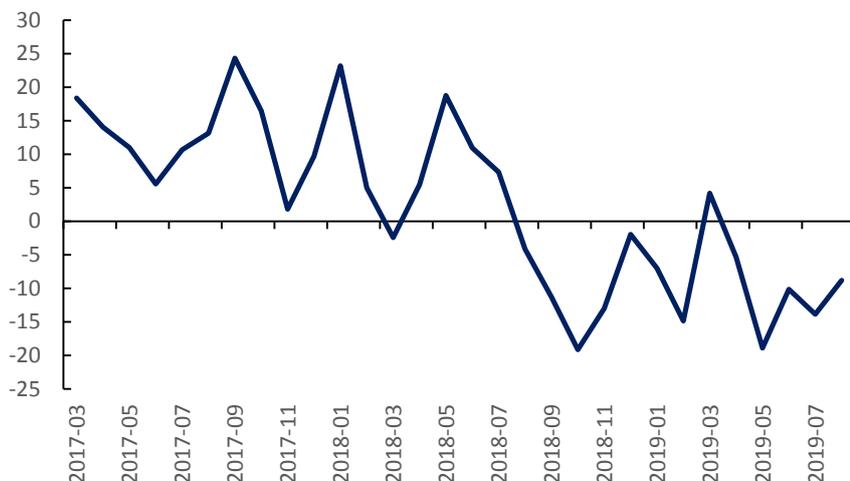


资料来源：Wind，民生证券研究院

中游：发电耗煤同比增速回升，高炉开工率和螺纹钢库存小幅下降。

发电耗煤：8月以来，6大发电集团日均耗煤 73.95 万吨，同比下降 8.81%，相比 7 月(-13.85%)耗煤量同比有所回升。8.12-8.16 当周 6 大发电集团日均耗煤 73.86 万吨，较上周(71.46 万吨)继续上升，工业生产可能正在回暖。

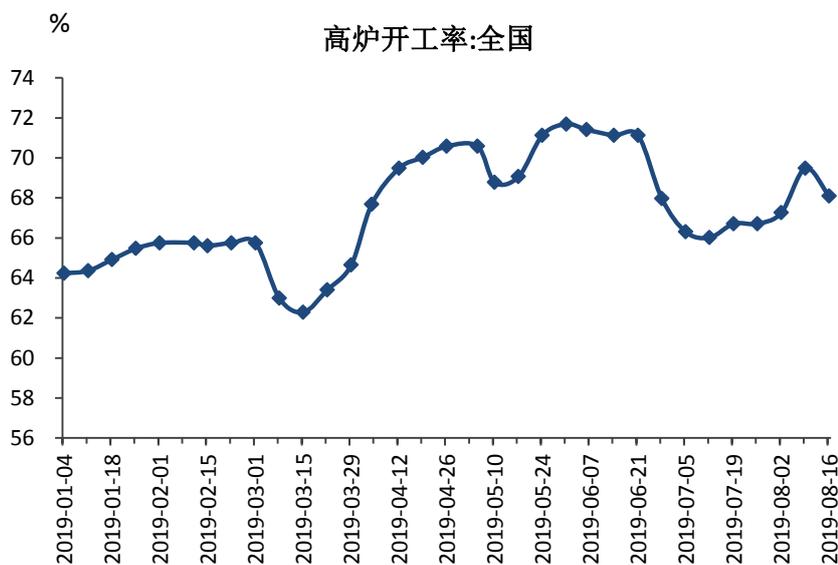
图 6: 发电耗煤同比增速回升 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

高炉开工率: 8月16日当周为68.09%，环比下降1.39个百分点，高于去年同期1.93个百分点。

图 7: 高炉开工率略微下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

工业品价格: 8月第一周主要工业品价格下降，PPI 仍然存在下行压力。8月16日当周，螺纹钢价格在8月12-14日上涨至3848元/吨随后下降至3840元/吨，水泥价格指数由143.86降至143.65，动力煤价格由576元/吨降至574元/吨。

螺纹钢库存: 8月16日当周，螺纹钢库为637.48万吨，同比增长44.14%，环比下降0.89%，自6月中以来，螺纹钢库存出现首次下降。

图 8: 螺纹钢库存小幅下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

上游: 原油现货价格环比上涨, 铁矿石和铜价下跌, 黄金和白银价格快速上涨。

原油价格: 截至 8 月 16 日, 英国布伦特原油现货由 8 月 13 日的 60.47 美元/桶降至收报 57.91 美元/桶, 但较上周末环比上升 1.95%。

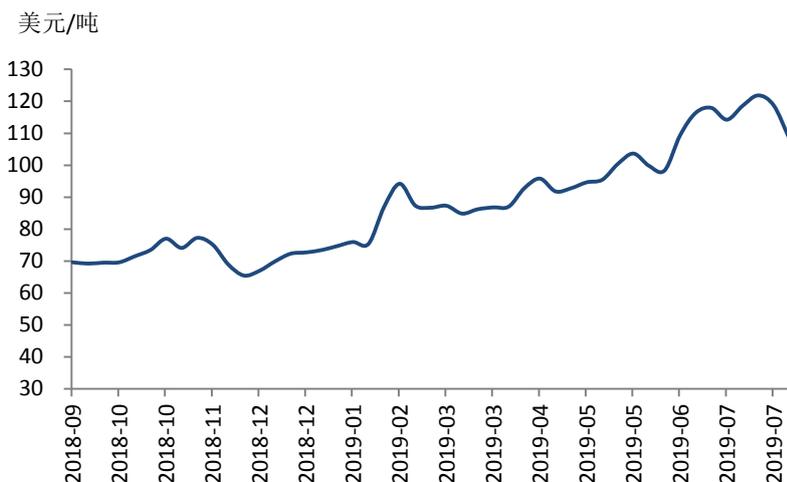
图 9: 原油现货价格环比上升 (美元/桶)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

铁矿石价格: 本周铁矿石价格继续回落, 8 月 16 日降至 89.55 美元/吨, 较上周下降 5.54%。随巴西、澳大利亚铁矿石供应恢复, 叠加需求端收缩使铁矿石价格进一步下跌。

图 10：铁矿石价格下跌



资料来源：Wind，民生证券研究院

铜价：本周铜价下跌，截至 8 月 15 日 LME 铜现货价格报 5696.5 美元/吨，较上周末下降 0.46%。

黄金、白银价格：8 月以来，受中美贸易摩擦、美国国债收益率倒挂等影响，避险情绪快速上升，推动黄金价格不断突破新高。8 月 16 日伦敦现货黄金价格上涨至 1515.25 美元/盎司，较 7 月底累计上涨 6.14%，较上周环比上涨 1.17%，最高触及 1520 美元/盎司关口。与此同时，白银价格也随之攀升，8 月 16 日收报 17.16，累计上涨 4.16%，环比上涨 0.94%。目前黄金/白银比围绕 88 波动。由于黄金、白银价格近期涨势较快，中美贸易摩擦有望缓和，短期价格可能出现回调，但长期来看贵金属价格仍有望上涨。

图 11：8 月黄金和白银价格快速上涨



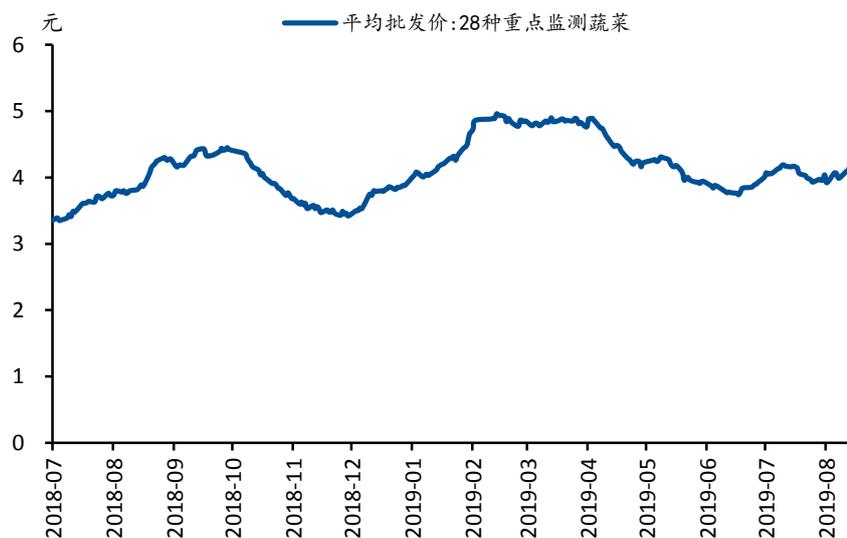
资料来源：Wind，民生证券研究院

价格：蔬菜价格回升，猪肉价格继续上涨。

整体食品价格：8月农业部农产品批发价格指数较7月末累计上涨2.07%。蔬菜价格回升加上猪肉价格上涨，8月16日当周比上周上涨2.04%。

蔬菜价格回升，猪肉价格继续上涨：8月28种重点监测蔬菜平均价格较7月底累计上涨6.31%。截至8月16日，批发价比上周累计上涨5.25个百分点。22个省市平均猪肉价格8月9日上涨至29.17元/千克，环比上涨6.34%，猪肉消费需求旺盛叠加低存栏数将对猪肉价格形成支撑。

图 12：28种重点监测蔬菜平均价格上升（元/千克）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13：猪肉价格继续上涨（元/千克）



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_10605



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn