

短期生产小幅回暖

——高频数据观察（20190812）

宏观周报

2019年08月12日

报告摘要：

- **国内经济：各线城市商品房销售增速均进入负区间；生产指标呈回升趋势，猪肉价格依然强劲**

8月以来，商品房销售和土地市场继续降温，销售同比增速连续三周下滑，一线、二线和三线城市年内首次同时进入负区间，银保监会将对32个城市银行房地产业务进行专项检查，显示政策收紧趋势不变，叠加下半年房企债务到期压力，房地产企业分化加剧。

8月以来，发电日均耗煤和高炉开工率上升，显示生产开始回暖，螺纹钢价跌，库存继续上升，钢企既有70周年国庆环保限产的预期，又有下半年基建开工的预期，可能将生产提前，预示三季度工业生产表现将不错。

在大量蔬菜上市之后，蔬菜价格稳定；8月第一周猪肉价格继续上升。

8月以来原油价格走低，黄金原油比突破上轮高位；受人民币汇率破7影响，黄金价格突破1500美元，白银价格跟涨。考虑全年降息预期牢固、英国脱欧风险上升和多国国债负收益率等因素，我们重申黄金是抓手的策略。

- **海外热点：美财政部因人民币汇率破7将中国列为“汇率操纵国”，全球央行降息潮**

8月5日，在岸和离岸人民币兑美元汇率双双破7，单日跌幅为“811汇改”以来最高，当晚特朗普发Twitter指责中国“蓄意”贬值。北京时间周二，美国财政部官方宣布中国为“汇率操纵国”，为1994年来首次，并向IMF提起申请调查。其实，中国仅符合美方“汇率操纵国”三条标准中的第一条，即对美贸易顺差较大，并不构成实际意义上的“汇率操纵国”。周四，IMF发文表示中国并无大规模干预汇率，符合我们认为的顺势而为。本周，多个国家跟随美联储的降息。截至2019年8月9日，今年已有27个经济体宣布降息，主要的原因是全球经济增长乏力，市场不确定性增加，使得各国央行采取货币政策以缓解经济下行压力。

- **风险提示：**

全球经济发展超预期恶化，美联储鸽派不足，欧洲经济前景进一步恶化。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

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

相关研究

国内发电耗煤回落，美国经济超预期——高频数据观察（20190429）

发电耗煤小幅负增长，猪肉价格暂稳——高频数据观察（20190422）

高炉开工率强势反弹——高频数据观察（20190415）

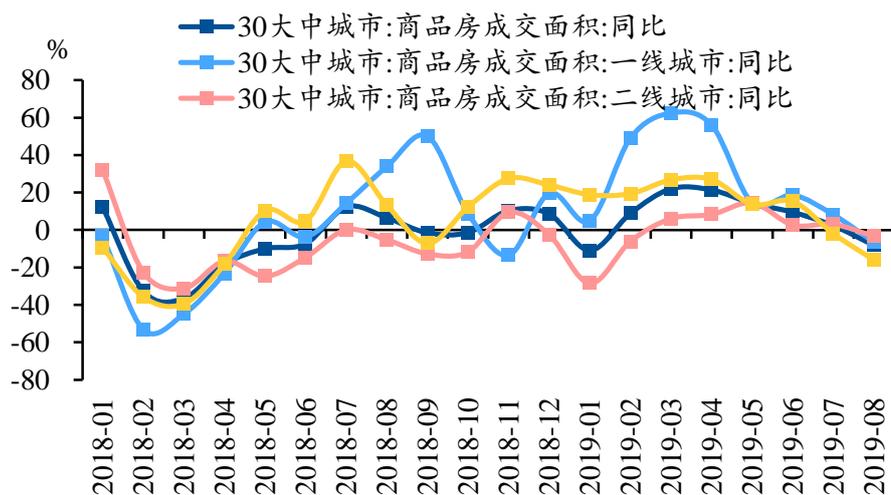
工业生产延续复苏——高频数据观察（20190408）

1、国内高频观察：房销增速全部进入负区间；生产指标均呈上升趋势，猪肉依然强劲

下游：商品房销售和土地交易降温，航运指数回落，汽车销售月末激励效应。

商品房销售：截止到8月9日，30个大中城市商品房成交面积8月同比增速为-8.2%，较上月（2.3%）增速大幅回落 10.5 个百分点（图 1）。其中，一线、二线和三线城市商品房销售增速分别为-6.5%、-3.4%和-16.1%，较上月（8.1%、3.1%和-2%）分别下滑 14.6、6.5 和 14.1 个百分点，各线城市增速年内首次全部进入负区间。销售下滑加大房地产企业资金回笼压力。继房地产信托和海外发债收紧之后，银保监会于8月9日发布《中国银保监会办公厅关于开张2019年银行机构房地产业务专项检查的通知》，决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作。政策趋紧进一步推动房地产行业分化，错过上半年融资窗口期的企业在下半年债务到期时压力较大。

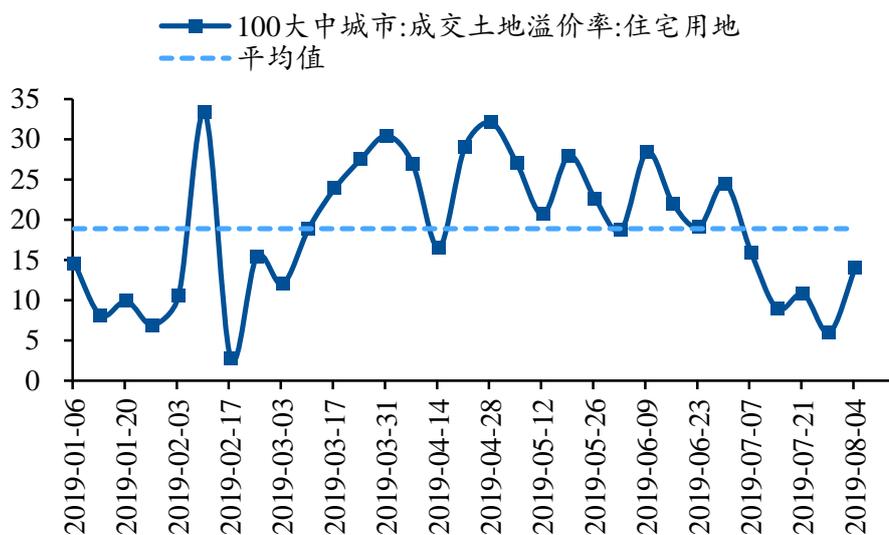
图 1：8 月以来各线城市房销增速均跌入负区间



资料来源：Wind，民生证券研究院

土地交易：8月第一周100个大中城市供应面积为854万平方米，较上周下滑约13个百分点，与去年同期相比下滑46个百分点；100个大中城市成交面积连续三周同比下滑，8月第一周为804万平方米，同比下降13%，环比下降21%。在“房住不炒”和“因城施策”的基本原则下，政府对房地产政策趋紧，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。土地市场显著降温，叠加资金端压力较重，房企对于后续拿地的意愿并不强烈。8月第一周土地成交溢价率为14，低于今年以来的平均值（19），反应土地市场在逐渐降温（图2）。

图 2：8 月第一周溢价率回升，但依旧处于低位

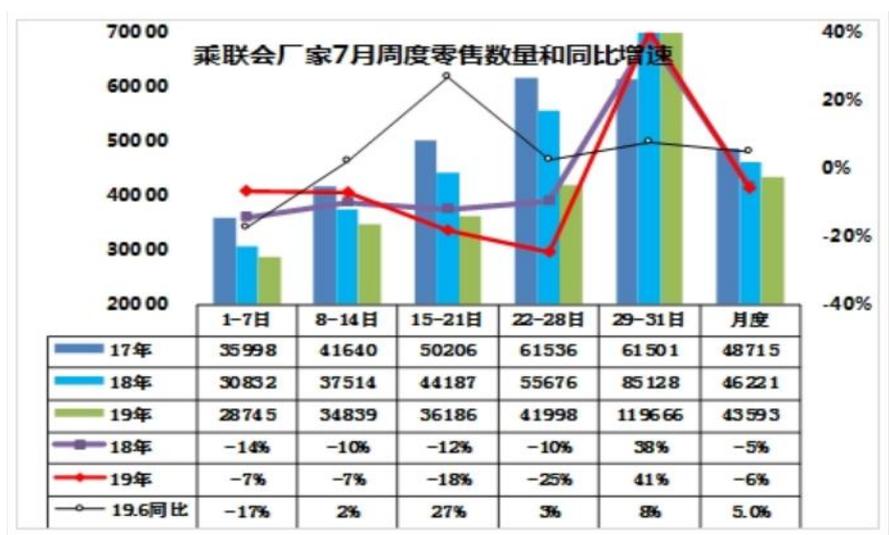


资料来源：Wind，民生证券研究院

航运指数：截至 8 月 9 日，可能受中美贸易争端升级和日韩贸易矛盾加剧的影响，BDI 和 BCI 指数均震荡下行，分别收至 1748 点和 3222 点。

汽车销售：根据乘联会数据，7 月最后一周的零售增速偏高，日均 11.9 万台，这也是典型的 6 月超额消化库存的零售数据在 7 月释放，实现经销商销售节奏的平稳。由于经销商的 6 月甩货损失巨大，7 月的目标奖励应该也是较好的（图 3）。7 月乘用车厂家销量较 6 月改善，最后一周的批发走势较强，这是因为部分车企在月末已经放高温假，因此数据波动稍大，经销商月末进货国六车型的进度加快。目前是批发持平于零售，最后一周的零售与批发均走势很轻，实现均衡增长。

图 3：7 月乘用车零售市场平稳

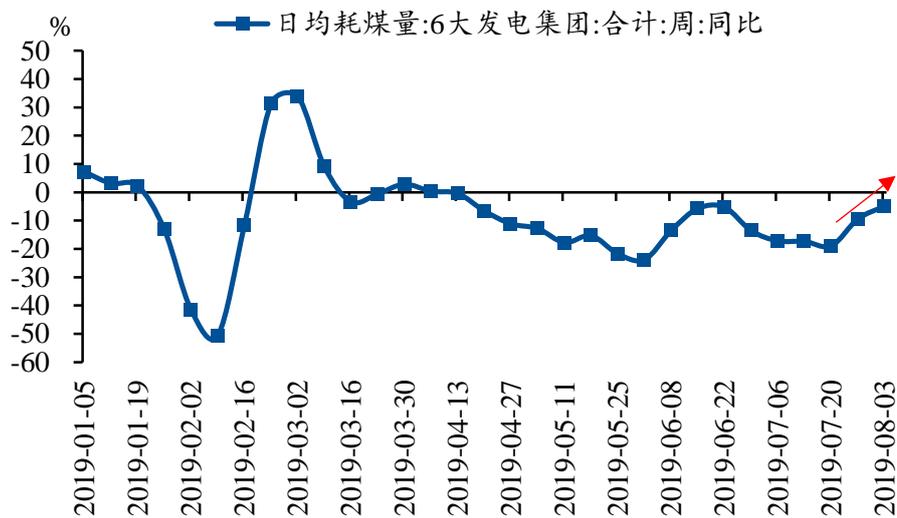


资料来源：乘联会，民生证券研究院

中游：高炉开工回升得益于限产边际放松，工业品价格小幅回落，仍有反弹动力。

发电耗煤：截至8月10日，6大发电集团日均发电耗煤增速同比增速约为-10%，较上月（-13.9%）回升3.9个百分点（图4）。日均耗煤同比增速连续三周收窄，反应工业生产开始回暖，与7月PMI生产指数回升一致。

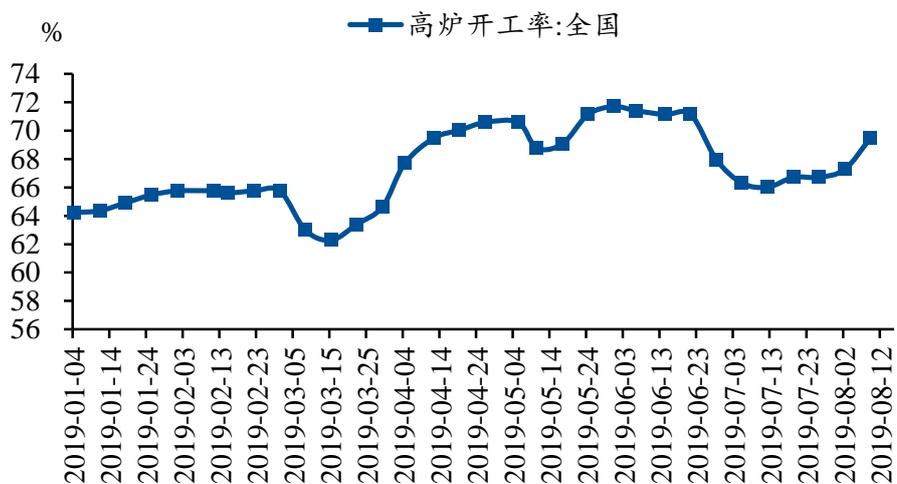
图4：6大发电集团耗煤同比增速连续三周降幅收窄



资料来源：Wind，民生证券研究院

高炉开工率：截至8月9日，8月第二周全国高炉开工率录得69.48%，较上周上升2.2个百分点，较去年同期上升3.2个百分点，显示全国开工略有回暖（图5）。由于八月份唐山出台新一轮限产政策，力度边际放松，主要集中在对烧结的限制，从而相应的降低了高炉的限产力度及强度，唐山高炉开工率回升明显，较7月第四周上升8.7个百分点。

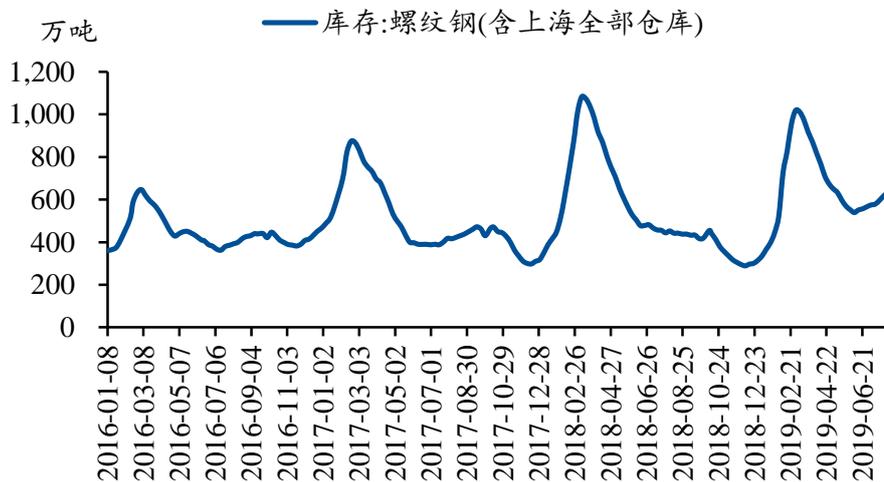
图5：8月高炉开工率连续两周上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

螺纹钢库存：8月以来，螺纹钢库存持续上升。截至8月9日，库存上升至643.22万吨，较上周增加1.59%，同比上升45.52%（图6）。今年螺纹钢库存上升拐点出现早于过去数年，上升趋势更为显著。钢企可能担忧70周年国庆环保限产，叠加下半年基建开工的预期，将生产提前。

图6：螺纹钢库存上升拐点早于过去数年



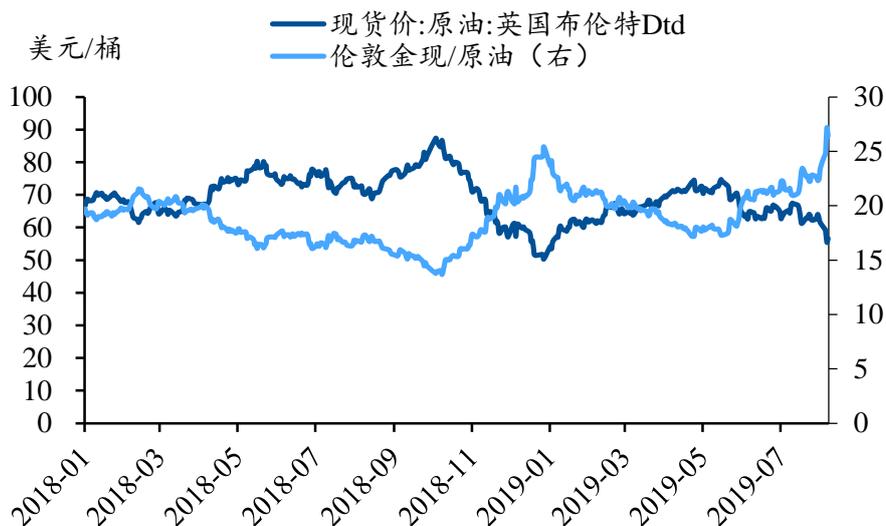
资料来源：Wind，民生证券研究院

工业品价格：截至8月10日，主要工业品价格均有小幅回落。受库存上升和季节性因素影响，螺纹钢价格较7月末累计下降6.1个百分点。后期环保限产压力可能上升，叠加雨季结束后房地产和基建开工回暖，螺纹钢价格仍有反弹动力。受天气炎热影响，水泥需求较弱，价格较7月末下降0.5个百分点。由于当前库存偏低和限产活动，水泥价格基本持稳。70周年国庆将至，华北地区可能出现大规模限产，有助于水泥价格回升。由于高库存和对旺季接近尾声的预期，动力煤价格较7月末累计下降2个百分点。

上游：8月原油价格下挫，黄金和白银价格双双上涨，铁矿石价格继续回落。

原油价格：截至8月9日，英国布伦特原油现货收报56.66美元/桶，较上周末累计下跌7.67%，石油与黄金均具有避险属性，但受石油供大于需的影响，黄金石油比已破上轮高位（图7）。因为8月全球贸易局势进一步恶化，全球经济增长预期下滑，导致对原油需求预期响应下降，叠加美国页岩油供应强劲，原油价格下挫。8月7日，美国能源信息署（EIA）短期能源展望报告显示将2019年全球原油需求增速预期下调7万桶/日至100万桶/日。

图 7: 8 月以来石油价格呈下跌趋势, 黄金石油比已破上轮高位

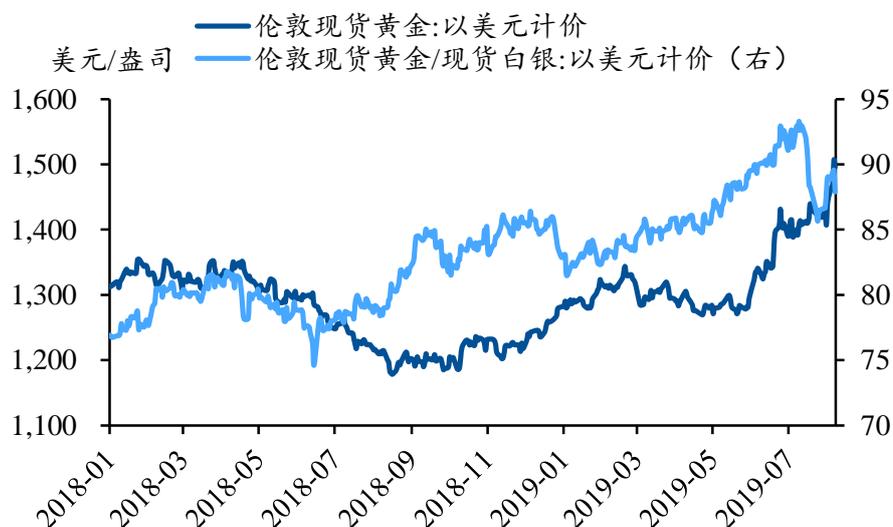


资料来源: Wind, 民生证券研究院

铁矿石价格:截至 8 月 9 日, 普氏铁矿石价格较上月末累计下跌 19.9%, 跌幅较上周(-8.67%)进一步扩大。铁矿石价格前期涨势过高, 目前需求端收缩叠加供给提升使铁矿石价格进一步回落。

黄金、白银价格: 8 月至今, 受中美贸易争端恶化影响, 市场避险情绪快速上升。截至 8 月 9 日, 伦敦现货黄金收至 1497.7 美元/盎司, 环比上涨 3.88 个百分点。央行自 2018 年 12 月起已连续 8 个月增持黄金, 我国 7 月黄金储备较前一个月增长 32 万盎司, 较去年 12 月累计增持 302 万盎司。央行在汇率破 7 时的新闻公告上提醒配置避险资产, 考虑英国脱欧风险、全年降息预期牢固、多国国债负收益等, 我们预计黄金还有上涨趋势。8 月至今, 同样受避险情绪和投机影响, 白银价格大涨, 环比涨幅 6.37%, 黄金/白银比值在 88 附近波动 (图 8)。

图 8: 8 月黄金及白银价格快速攀升



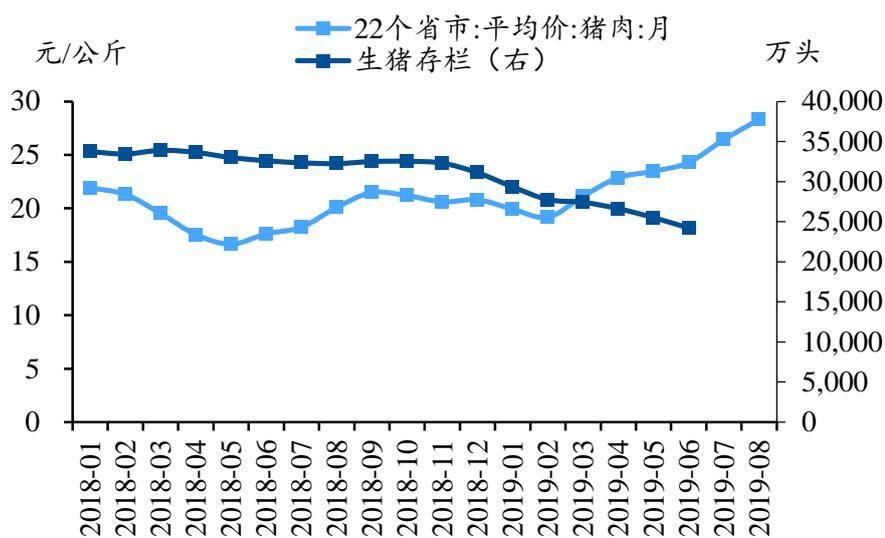
资料来源: Wind, 民生证券研究院

价格：蔬菜价格稳定，“二师兄”依旧凶猛。

蔬菜价格：截至8月9日，28种重点监测蔬菜平均批发价格为4元/公斤，较上周末价格上升2个百分点。近期蔬菜进入成熟期，大量蔬菜上市，7月蔬菜价格上升趋势失去支撑，8月以来蔬菜价格整体运行平稳。

猪肉价格：截至8月9日，22个省市猪肉平均价格为28.3元/公斤，较上月平均价格上涨7%，较去年同期同比上涨47.1%，目前较低的存栏数将对下半年猪肉价格起着支撑作用(图9)。

图9：8月猪肉价格继续上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

整体食品价格：综合来看，8月食品价格整体运行平稳，农产品批发价格月平均指数较上月小幅下降0.75%，同比增长11.02%。

流动性：货币市场利率和国债收益率平稳，人民币汇率顺势破7。

公开市场操作：自7月23日至8月9日，央行连续18天未开展逆回购。本周也没有逆回购到期或MLF到期，净回笼资金为零。本月将有5320亿元MLF到期，考虑到信用收缩压

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_10808



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn