

# 房地产调控再加码

## 报告摘要

本周宏观经济主要变化如下：

● **1、本周工业生产仍处偏弱状态**，主要钢材社会库存继续上扬，明显高于往年同期，体现需求疲弱。**以下新闻值得关注：**1) 国务院副总理刘鹤在江苏南京调研经济形势和企业生产经营情况，指出要保持战略定力。2) 刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。美国政府表示，将免除110种中国产品的高额关税；商务部回应中方也已建立关税豁免机制，将根据企业申请进行处理。3) 国务院常务会议确定进一步稳外贸措施，并决定全面推开划转部分国有资本充实社保基金。4) 隐性债务处置或提速。

● **房地产调控显著加码，从销售端延伸至融资端：1、房地产信托及贷款受到窗口指导。**据报道，近日至少有十家信托公司陆续收到“窗口指导”，以及银保监会约谈警示，要求控制房地产信托规模。监管部门还向部分房地产贷款较多、增长较快的银行进行了窗口指导。**2、发改委要求，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。**推出这一政策的背景是，近期房地产企业海外融资计划渐有井喷之势，7月上旬就有超过15家房地产企业发布了超过百亿美元的融资计划。

● **本周货币市场利率逐步收敛。**但R007和DR007利率仍保持在7天逆回购利率以下，流动性依然十分宽松。同业存单发行情况保持在分层的“新常态”下，国有和股份制银行同业存单发行利率继续处于低位，农商和城商行则保持在高位，呈现出较大裂口。有媒体报道称，**金融监管部门近期要求非银机构按周上报流动性状况**，政策呵护流动性的态度依然明显，但可能以更多针对性的方式避免“水漫金山”。

● **债市继上周大涨之后，延续温和上涨。本周公布的经济数据及调控政策，均对债市形成支持：**1) PPI不及预期，市场从“通胀”担忧掉入“通缩”担忧；2) 进出口数据双双下滑，外需疲软与内需不振均获证实；3) 金融数据中，尽管社融超预期上扬，但主要受基数及地方债发行放量驱动，贷款依然展露疲态；4) 对房地产融资端的调控强化了不走老路的预期，并加大了对经济下行的担忧；5) 此外，周五央行答记者问时指出，以结构化的方式发行在整个债券市场里面占比是相当小的，也有助于平抑市场对流动性风险的担忧。**目前债券市场的制约因素主要在于：金融监管和地方债发行压力之下，债券市场配置力量受限；经济下行预期较足，需要超预期因素催化。**

● **人民币对美元窄幅震荡。在当前中美谈判的“平静期”，**预计人民币汇率将保持跟随美元的窄幅波动。近期，日韩贸易争端愈演愈烈，英国未能在与美国达成自由贸易协议方面取得有意义的进展。全球贸易争端多点爆发，将对全球贸易产生更明显冲击，从中长期利好避险资产。

## 研究部

钟正生

[zhongzhengsheng@cebm.com.cn](mailto:zhongzhengsheng@cebm.com.cn)

张璐

[lzhang@cebm.com.cn](mailto:lzhang@cebm.com.cn)

## 关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



## 目录

一、实体经济：房地产融资调控显著加码 .....	3
1、BDI 指数再创新高.....	3
2、铁矿石价格继续飙涨.....	3
3、房地产融资调控显著加码.....	4
4、食品价格季节性上涨.....	5
二、金融市场：流动性收敛，债市仍受支撑.....	5
1、货币市场：有所收敛.....	5
2、债券市场：仍受支撑.....	6
3、人民币汇率：窄幅震荡.....	6

## 图表目录

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量再度下降.....	3
图表 2：本周波罗的海干散货指数继续飙涨.....	3
图表 3：本周原油价格有所回落.....	4
图表 4：本周钢材库存继续上扬.....	4
图表 5：30 大中城市房地产销售有升温迹象.....	4
图表 6：上周 100 城土地供应面积大幅下挫.....	4
图表 7：本周农产品批发价格指数季节性上扬.....	5
图表 8：本周鸡蛋、蔬菜和猪肉价格明显上涨.....	5
图表 9：本周货币市场利率有所收敛.....	6
图表 10：本周同业存单发行利率保持明显分化.....	6
图表 11：本周债市温和上涨，曲线陡峭化.....	6
图表 12：本周债市延续 5 月以来温和上涨态势.....	6
图表 13：本周离岸人民币汇率小幅贬值.....	7
图表 14：本周 CFETS 人民币指数小幅上扬.....	7

## 一、实体经济：房地产融资调控显著加码

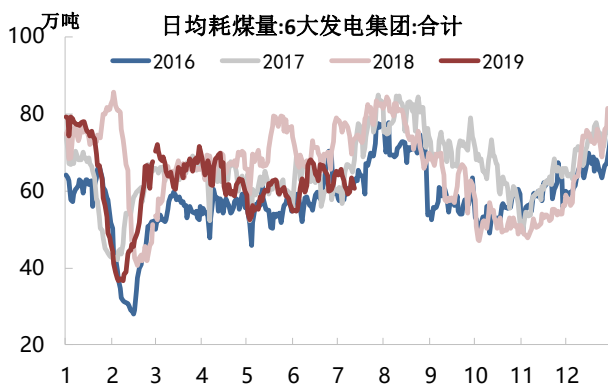
### 1、BDI 指数再创新高

本周六大发电集团日均煤耗量小幅回落，工业生产仍处偏弱状态（图表1）。南华工业品指数小幅上扬，仍处高位；波罗的海干散货指数（BDI）继续攀升，再创新高（图表2）。近期市场关于BDI的讨论较多。代表性观点包括：铁矿石价格上涨导致运价上涨；中国进口需求不那么差；以及国际海事组织（IMO）要求，到2020年所有商船必须将硫排放量从3.5%降至0.5%，从而商船安装脱硫装置导致运价抬升。对其原因目前未有定论，从疲弱中国贸易数据以及逻辑上讲，最后一种解释似乎更加畅通。

以下新闻值得关注：1) 国务院副总理刘鹤在江苏南京调研经济形势和企业生产经营情况，指出要保持战略定力，加快政府职能转变，发挥市场在资源配置中的决定性作用，进一步扩大对外开放，推动经济高质量发展。2) 刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，就落实两国元首大阪会晤共识交换意见。美国政府表示，将免除从医疗设备到关键电容器等110种中国产品的高额关税。商务部回应中方也已建立关税豁免机制，将根据企业申请进行处理。商务部还表示，目前不可靠实体清单制度正在履行相关的程序，将于近期发布；中国没有出现大规模外资撤离情况；中国1-6月实际使用外资同比增加7.2%，其中，高技术服务业同比增长71.1%。3) 国务院常务会议确定进一步稳外贸措施，研究继续降低进口关税总水平，完善出口退税政策；要求切实做好降低社保费率工作，确保基本养老金按时足额发放，并决定全面推开划转部分国有资本充实社保基金。4) 隐性债务处置或提速。据21世纪经济报道，某股份行已下发隐性债务置换文件。文件称，对于置换其他金融机构项目授信的，要落实专人负责贷款资金专款专用并取得相应还款凭证等证明材料，确保资金用于置换且不新增政府隐性债务。据财新报道，近期财政部、央行等五部门已联合发文，对融资平台到期存量地方政府隐性债务的处置做出明确规定，7月下旬还将展开培训，预计此后融资平台隐性债务借新还旧、展期等工作将陆续展开。

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量再度下降

图表 2：本周波罗的海干散货指数继续飙升



来源：Wind，莫尼塔研究

### 2、铁矿石价格继续飙涨

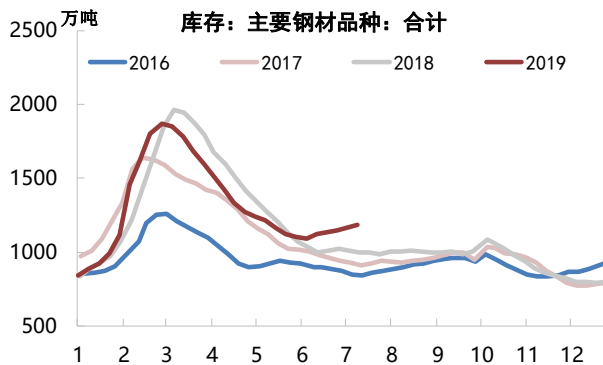
原油价格显著回升。全周WTI油价大涨4.7%，至60.21美元/桶，布伦特油价上涨3.9%，至66.72美元/桶（图表3）。伊朗紧张局势继续升温和美国热带风暴气候对油价构成支撑，后半周美元走弱也助推了油价上涨。

**钢企盈利承压，钢材库存继续上扬。**本周南华螺纹钢指数继续小幅回落0.48%，而铁矿石指数继续大涨5.23%，钢企利润再度承压。主要钢材社会库存继续上扬，明显高于往年同期，体现钢材需求疲弱（图表4）；全国高炉开工率略降0.28个百分点，钢企开工意愿受挫。中钢协表示，后期随着企业盈利减少、环保和去产能督查力度加大，钢铁产量会有所降低，铁矿石价格大幅上涨走势将难以持续。

图表 3：本周原油价格有所回落



图表 4：本周钢材库存继续上扬

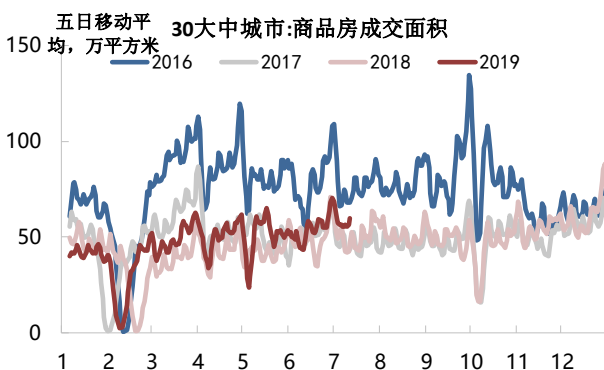


来源：Wind，莫尼塔研究

### 3、房地产融资调控显著加码

本周全国30大中城市商品房成交出现升温迹象（图表5），上周100个大中城市土地供应面积大幅下挫，成交土地溢价率继续走低，土地市场延续降温局面（图表6）。**本周房地产调控显著加码，从销售端延伸至融资端：1、房地产信托及贷款受到窗口指导。**据报道，针对近期部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司，银保监会约谈警示。近日至少有十家信托公司陆续收到“窗口指导”，要求加强房地产信托领域风险防控，控制房地产信托规模。监管部门已向部分房地产贷款较多、增长较快的银行进行了窗口指导，要求控制房地产贷款额度，但对各家银行的具体要求各不相同。**2、发改委要求，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。**中原地产数据显示，在国内融资有所收紧的情况下，房地产企业海外融资计划渐有井喷之势，7月上旬就有超过15家房地产企业发布了超过百亿美元的融资计划。

图表 5：30 大中城市房地产销售有升温迹象



图表 6：上周 100 城土地供应面积大幅下挫

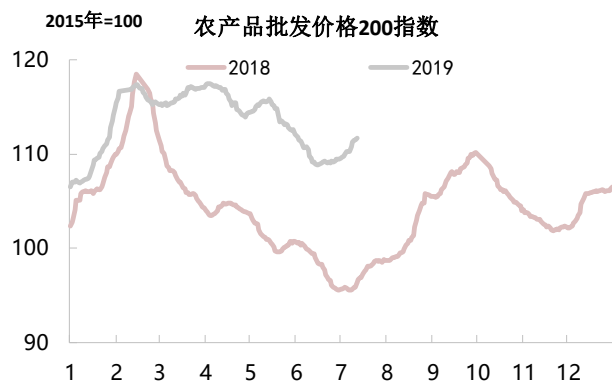


来源：Wind，莫尼塔研究

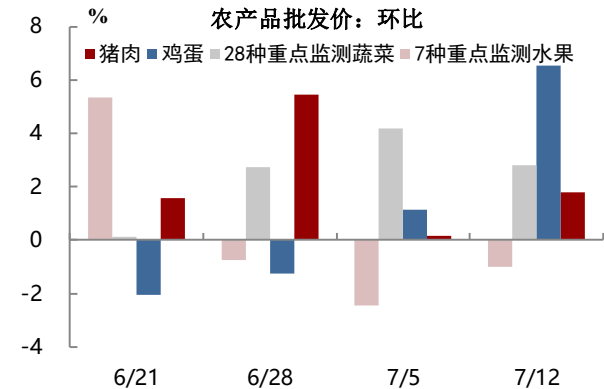
#### 4、食品价格季节性上涨

本周农产品批发价格指数继续上扬（图表7）。主要受到鸡蛋、蔬菜和猪肉价格驱动，目前已进入菜价季节性上涨的阶段，而鸡蛋价格仍受供应偏紧驱动，猪肉价格涨幅仍然温和（图表8）。本周农业部要求，打击和防范“炒猪”行为保障生猪养殖业生产安全；美国辉宝宣布研发非洲猪瘟疫苗取得重大突破，他们考虑将组建合资公司，后续可能将非洲猪瘟疫苗的生产地设在中国。6月中国CPI同比持平于2.7%，环比涨幅符合季节性规律。细项当中，鲜果和猪肉价格是CPI的主要拉动，油价则构成了关键的拖累。剔除食品和能源的核心CPI持平于1.6%低位，显示整体通胀形势稳定。

图表 7：本周农产品批发价格指数季节性上扬



图表 8：本周鸡蛋、蔬菜和猪肉价格明显上涨



来源：Wind，莫尼塔研究

## 二、金融市场：流动性收敛，债市仍受支撑

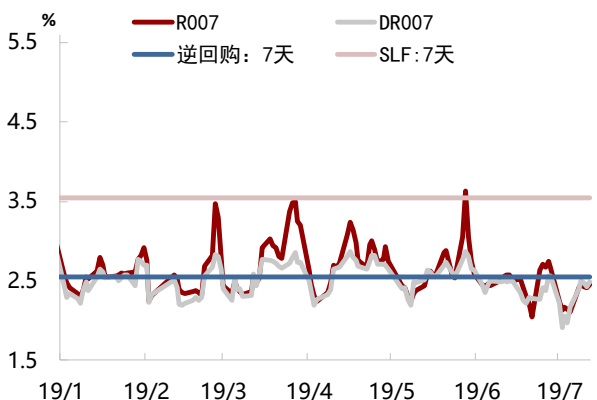
### 1、货币市场：有所收敛

本周货币市场利率逐步收敛。央行连续第三周暂停公开市场操作，实现资金净回笼2200亿；缴税因素也助推了资金面的收敛。但R007和DR007利率仍保持在7天逆回购利率以下，整体流动性依然十分宽松（图表9）。本周同业存单发行情况保持在分层的“新常态”下，国有和股份制银行同业存单发行利率继续处于低位，农商和城商行则保持在高位，呈现出较大裂口（图表10）。

本周有媒体报道称，金融监管部门近期要求非银机构按周上报流动性状况，政策呵护流动性的态度依然明显，但可能以更多针对性的方式避免“水漫金山”。央行针对前期货币市场利率异常低的情况做出两点澄清：1) 6月24日至7月5日，DR001出现低于1%的情况，最低值出现在7月4日，为0.8431%，处于较低水平，但仍高于超额存款准备金利率0.72%；2) 7月2日，两家机构在银行间债券回购市场达成DR001为0.09%的异常利率交易，为银行交易员操作失误所致。

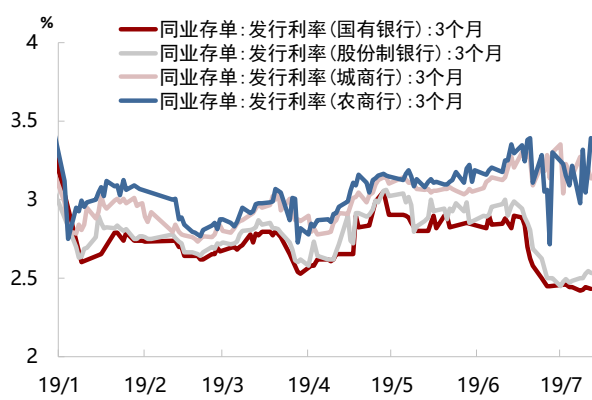


图表 9：本周货币市场利率有所收敛



来源：Wind，莫尼塔研究

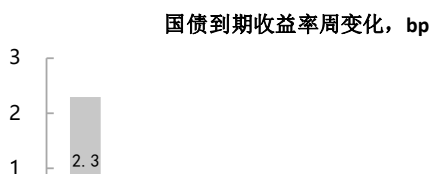
图表 10：本周同业存单发行利率保持明显分化



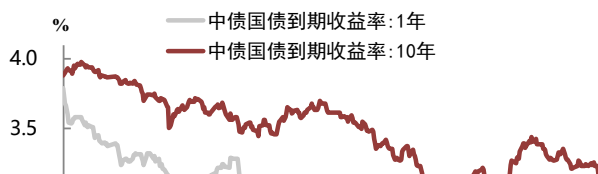
## 2、债券市场：仍受支撑

债市继上周大涨之后，本周延续温和上涨：10年国债到期收益率下行1.7bp至3.15%；1年期收益率受流动性收敛影响，回升2.3bp至2.62%，曲线有所增陡；10年国债期货主力合约震荡上涨0.22%（图表11、图表12）。本周公布的经济数据及调控政策，均对债市形成支持：1) PPI不及预期，市场从“通胀”担忧掉入“通缩”担忧；2) 进出口数据双双下滑，外需疲软与内需不振均获证实；3) 金融数据中，尽管社融超预期上扬，但主要受基数及地方债发行放量驱动，贷款依然展露疲态；4) 对房地产融资端的调控强化了不走老路的预期，并加大了对经济下行的担忧；5) 此外，周五央行答记者问时指出，以结构化的方式发行在整个债券市场里面占比是相当小的，因此风险也是总体可控的，回购融资违约情况也都在平缓的化解过程中，这也有助于平抑市场对流动性风险的担忧。目前债券市场的制约因素主要在于：金融监管和地方债发行压力之下，债券市场配置力量受限；经济下行预期较足，需要超预期因素催化。

图表 11：本周债市温和上涨，曲线陡峭化



图表 12：本周债市延续 5 月以来温和上涨态势



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\\_11423](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11423)

