

未来地产销售存在不确定性

——宏观周报（20190526）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 追溯拾贝：未来地产销售存在不确定性

近期央行公布一季度货币政策报告显示实体融资利率再度上行，同时融 360 监控地产市场按揭贷款利率亦显示按揭利率有所上行。我们认为，利率的变动将造成地产销售面临更大不确定性。单就地产销售而言，我们认为下半年地产销售存在较大不确定性，最终走向很大程度上取决于高能级城市复苏与三四线下行之间的博弈平衡。统计上看，一线城市对利率明显更加敏感，前期利率下行下一线城市销售回暖，而近期实体信用利差重新走扩、信用风险再度爆发的情况则可能对一线城市销售形成较大压力。另一方面，三四线城市涉及棚改退潮问题，退潮力度决定三四线销售情况。就目前情况看，2019 年全年棚改计划规模 285 万套，较去年计划降幅过半，同时以今年以来 PSL 投放情况看，棚改本身货币化安置比例或也将从此前超过 60% 的水平大幅下降。

❖ 本周综述：

高频实体情况方面，本周 EIA 公布原油数据显示美国方面原油产量继续上行，同时原油库存上升至 21 个月以来最高水平，油价承压下跌。目前看，供给端沙特主要原油管道遭受袭击，中东地区混乱的政治局势仍将对原油供给形成压力，但美国方面则维持高原油产量，将在一定程度上弥补供给缺口。同时需求端看，美国方面近期经济数据不佳，欧洲亦因英国脱欧问题迁延日久而表现疲乏，原油价格或难以大幅度上行。

流动性及利率方面，本周央行为对冲税期进行小额投放，资金利率较本周稍有下滑，货币市场整体仍维持平稳宽松。利率债方面，一级市场需求尚可，二级市场利率中枢则继续横盘震荡。基本面看，一方面，近期中央成立就业领导小组，市场对实体增长仍存有担忧，另一方面，近期农产品持续涨价推升市场对通胀的担忧，同时英国脱欧波澜迭起下美元强势，人民币汇率承压，均对市场形成压制，股债两端近期均观望情绪浓重。货币政策上，一季度货币政策执行报告强调不仅要“松紧适度”，同时也要“根据经济增长和价格形势及时调整”，货币政策短时间内不太可能出现大的调整，利率中枢方向的确立还需要更多信号。信用债上，本周信用债尚活跃，短端品种信用利差下行，中长端则有所上行，在一季度贷款加权利率再度上行的情况下，降低实体融资成本的相关政策仍可能继续出台，继续关注资质下沉机会。

❖ 风险提示：宏观经济不及预期，出现严重信用事件，政策变化不及预期。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

📌 证券研究报告

所属部门 | 总量研究部
报告类别 | 宏观周报
报告时间 | 2019/5/26

📌 分析师

邓利军
证书编号：S1100517110001
021-68595193
denglijun@cczq.com

📌 联系人

邵兴宇
证书编号：S1100117070008
010-66495651
shaoxingyu@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、 追溯拾贝（五十九）：未来地产销售存在不确定性.....	4
二、 高频数据跟踪.....	4
2.1 上游.....	4
2.1.1 原油.....	4
2.1.2 煤炭.....	5
2.2 中游.....	5
2.2.1 钢材水泥.....	5
2.2.2 有色金属.....	6
2.3 下游.....	6
2.3.1 房地产	6
2.3.2 农产品	7
三、 流动性观测	7
3.1 货币市场流动性.....	7
3.2 利率市场走势	8
3.3 海外市场.....	9
风险提示	10

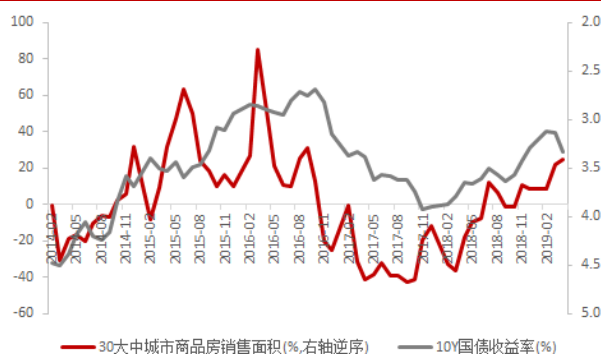
图表目录

图 1:	30 大中城市地产销售走势与利率高度一致.....	4
图 2:	一线城市对利率更加敏感.....	4
图 3:	原油库存.....	5
图 4:	原油期货结算价格.....	5
图 5:	六大发电集团日均耗煤.....	5
图 6:	煤炭库存情况.....	5
图 7:	螺纹钢库存及现货价格.....	6
图 8:	水泥价格.....	6
图 9:	LME 铝库存及价格.....	6
图 10:	LME 铜库存及价格	6
图 11:	30 大中城市商品房成交面积.....	7
图 12:	100 大中城市土地成交面积及总价	7
图 13:	猪肉价格	7
图 14:	农产品批发价格 200 指数.....	7
图 15:	央行货币投放情况	8
图 16:	中期借贷便利	8
图 17:	短期回购利率	8
图 18:	下周公开市场到期情况.....	8
图 19:	AA-AAA 信用利差(单位: BP).....	9
图 20:	1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %)	9
图 21:	人民币汇率及美元指数.....	9
图 22:	中美利差	9

一、 追潮拾贝（五十九）：未来地产销售存在不确定性

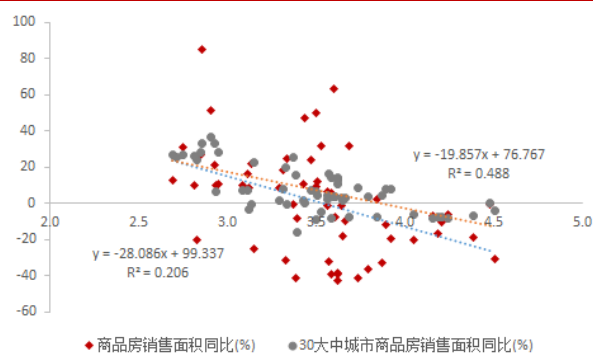
近期央行公布一季度货币政策报告显示实体融资利率再度上行,同时融 360 监控地产市场按揭贷款利率亦显示按揭利率有所上行。我们认为,利率的变动将造成地产销售面临更大不确定性。单就地产销售而言,我们认为下半年地产销售存在较大不确定性,最终走向很大程度上取决于高能级城市复苏与三四线下行之间的博弈平衡。统计上看,一线城市对利率明显更加敏感,前期利率下行下一线城市销售回暖,而近期实体信用利差重新走扩、信用风险再度爆发的情况则可能对一线城市销售形成较大压力。另一方面,三四线城市涉及棚改退潮问题,退潮力度决定三四线销售情况。就目前情况看,2019 年全年棚改计划规模 285 万套,较去年计划降幅过半,同时以今年以来 PSL 投放情况看,棚改本身货币化安置比例或也将从此前超过 60%的水平大幅下降。

图 1：30 大中城市地产销售走势与利率高度一致



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：一线城市对利率更加敏感



资料来源：Wind，川财证券研究所

二、 高频数据跟踪

2.1 上游

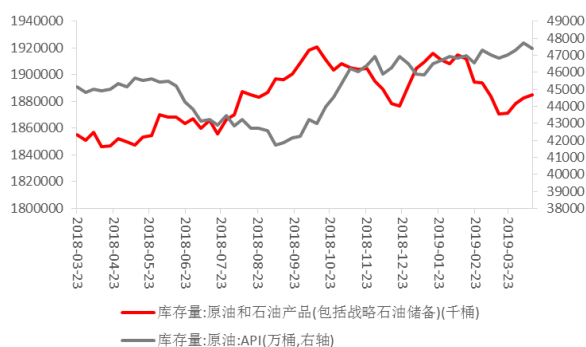
2.1.1 原油

本周 EIA 公布原油数据显示美国方面原油产量继续上行,同时原油库存上升至 21 个月以来最高水平,油价承压下跌。目前看,供给端沙特主要原油管道遭受袭击,中东地区混乱的政治局势仍将对原油供给形成压力,但美国方面则维持高原油产量,将在一定程度上弥补供给缺口。同时需求端看,美国方面近期经济数据不佳,欧洲亦因英国脱欧问题迁延日久而表现疲乏,原油价格或难以大幅度上行。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

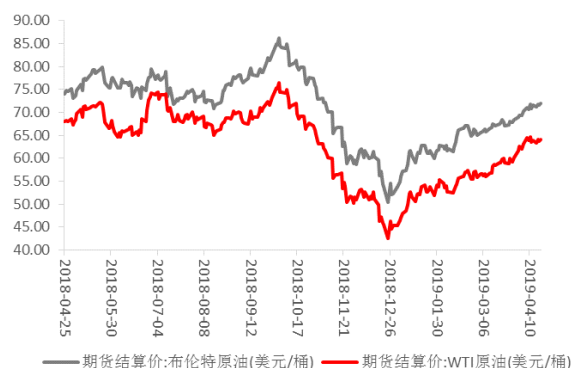
库存方面, 本周 EIA 原油库存为 193187.40 万桶, 较上周上升 1565.80 万桶, API 原油库存为 50155.70 万桶, 较上周上升 240.00 万桶; 价格方面, 本周布伦特原油价格为 68.69 美元/桶, 较上周下降 4.87%, WTI 原油价格为 58.63 美元/桶, 较上周下降 6.58%。

图 3: 原油库存



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 4: 原油期货结算价格



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.1.2 煤炭

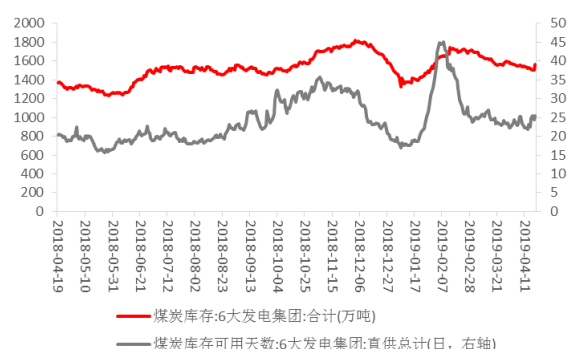
库存方面, 本周六大发电集团煤炭库存为 1671.89 万吨, 较上周上升 55.99 万吨, 煤炭库存可用天数为 27.75 天, 较上周上升 0.45 天; 耗煤方面, 本周六大发电集团日均耗煤为 60.25 万吨, 较上周下降 2.32 万吨。

图 5: 六大发电集团日均耗煤



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 6: 煤炭库存情况



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

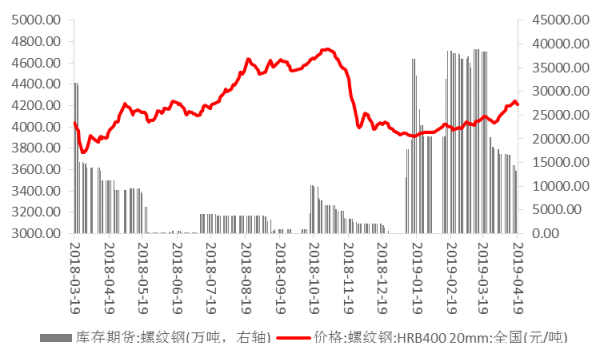
2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

本周螺纹钢库存为 25412.00 万吨, 较上周下降 1196.00 万吨, 螺纹钢价格为 4208.00 元/吨, 较上周上升 0.36%; 水泥价格为 150.38, 较上周上升 0.01%。

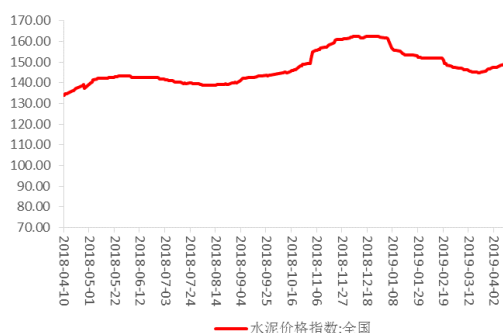
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 7：螺纹钢库存及现货价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 8：水泥价格

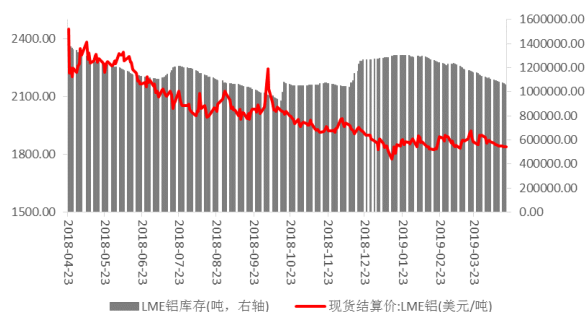


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

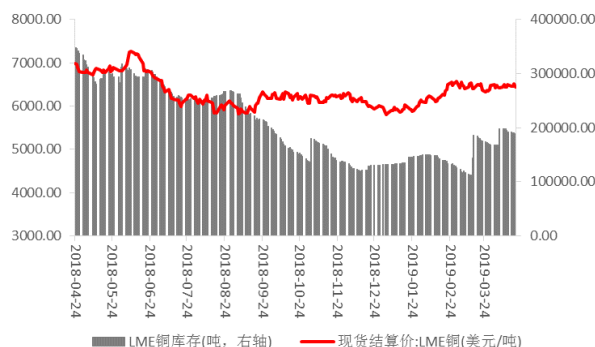
本周 LME 铝库存为 121.40 万吨，较上周下降 3.08 万吨，LME 铝现货价格为 1740.00 美元/吨，较上周下降 5.02%；本周 LME 铜库存为 18.65 万吨，较上周下降 0.53 万吨，LME 铜现货价格为 5860.00 美元/吨，较上周下降 3.76%。

图 9：LME 铝库存及价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 10：LME 铜库存及价格



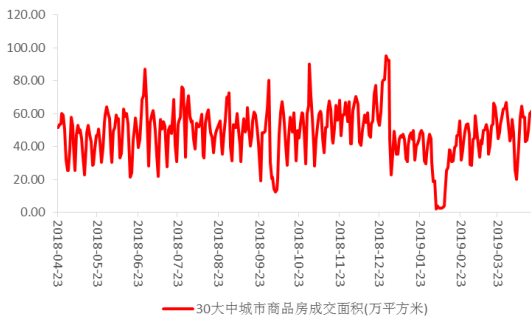
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

本周 30 大中城市销售面积总计为 310.83 万平方米,较上周下降 68.93 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 252.39 万平方米,较上周下降 609.50 万平方米,土地成交总价为 170.83 亿元,较上周下降 516.83 亿元。

图 11: 30 大中城市商品房成交面积

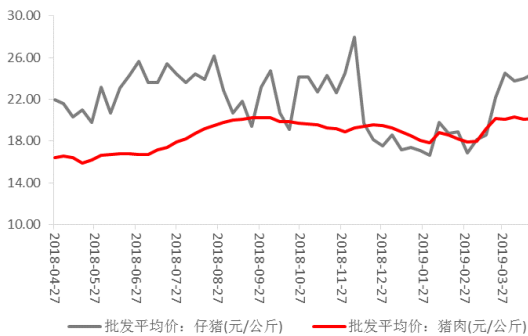


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

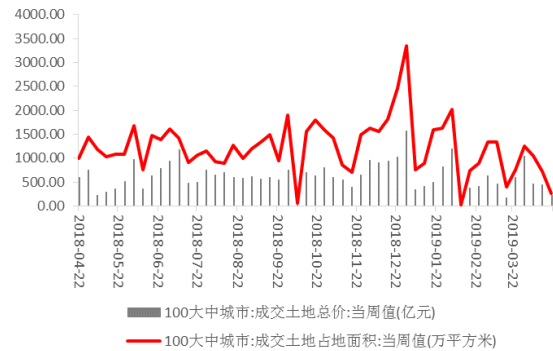
猪肉批发平均价为 20.53 元/公斤，较上周上升 0.01 元/公斤；前海农产品价格指数为 124.97，较上周上升 11.19。

图 13: 猪肉价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 12: 100 大中城市土地成交面积及总价



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 14: 农产品批发价格 200 指数



资料来源：通联数据，川财证券研究所

三、流动性观测

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_12375

