

地产延续高景气度

报告摘要

本周宏观经济呈现以下变化：

- **工业品价格大幅上涨，但持续性存疑。**本周上游工业品价格普遍上涨，南华工业品价格指数同步走高。原油与铁矿石价格上冲带动相关大宗商品价格；逆周期调节政策再度升温的市场预期亦在升温。但往后看，处于高位的工业品价格继续上升空间有限：发电耗煤持续弱于去年同期显示工业生产依旧弱势，国内需求未见明显复苏；伊朗制裁造成的原油供给缺口或被其他国家填补；中钢协指出国内需求有一定保障，铁矿石价格难以维持高位。
- **地产销售延续高景气，不必担忧房价过热。**本周30大中城市新房销售依然显著高于去年同期，100大中城市地价再度大幅回升。4月全国70大中城市房价环比继续上涨，其中67城环比上升的数量创下四年来新高。房地产市场较好的景气度在延续，但在一城一策调控思路下，政策不会容忍房价大幅快速上涨。3月新房价格同比涨幅第一的西安，在公积金、贷款额度、首付比例方面迅速加强调控；近期楼市、地市均火爆的苏州也在加强限售和调整地价规则。
- **货币政策注重预调微调，结构性发力仍是重点。**央行公布一季度货币政策执行报告，由于5月经济数据波动加大，中美贸易摩擦再度发酵，市场最为关心货币政策取向是否再度变化。总体基调表述由去年四季度“强化逆周期调节”，变为“适时适度实施逆周期调节”。这意味着目前政策倾向未因外部压力而大幅转向。报告强调“把好货币供给总闸门，不搞大水漫灌”，预计政策在总量上不会大幅放松，结构性发力仍是重点。本周央行超额续作到期MLF，也显示政策节奏回归平稳。
- **债市震荡格局不变，人民币汇率波动再起。**本周债市延续上周反弹行情。中美加征关税幅度上升、国内经济数据不及预期、央行超额续作MLF，情绪面、基本面与资金面都支撑利率走低。但是，经济数据是否趋势转差不能完全确定，利率继续下行空间尚未打开，债市或延续震荡走势。本周人民币继续受挫，离岸人民币兑美元汇率一度跌破6.9关口。央行在货币政策执行报告中表示，“稳步深化汇率市场化改革，保持人民币汇率弹性”。美国加征关税后，中国不加干预，让人民币按市场供求方向贬值，是短期博弈的一个层面。但只要中美贸易谈判继续，人民币汇率大幅贬值或升值空间都没有，随美元指数波动而波动是最可预期的情形（参见我们的报告《人民币汇率向何处去》）。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

钱伟

wqian@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：工业生产延续弱势	3
1、工业延续弱势，商品价格走高	3
2、油价大幅反弹，铁矿石再度冲高	3
3、地产销售延续热度，70 城房价环比继续上涨	4
4、农产品价格回落，发改委稳定通胀预期	5
二、金融市场：结构性发力仍是货币政策重点	5
1、货币市场：结构性发力仍是货币政策重点	5
2、债券市场：利率继续下行，震荡格局不变	6
3、人民币汇率：离岸汇率一度跌破 6.9	7

图表目录

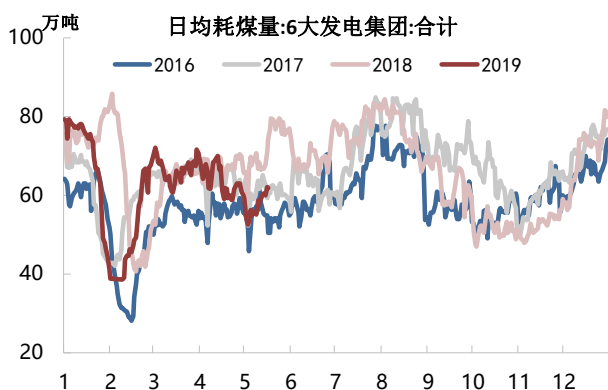
图表 1：本周发电耗煤环比回升	3
图表 2：本周南华工业品指数大幅上升	3
图表 3：本周原油价格走高	4
图表 4：本周铁矿石价格再创新高	4
图表 5：本周螺纹钢期货价格上涨	4
图表 6：本周钢材社会库存继续去化	4
图表 7：30 大中城市新房销售依旧好于去年同期	5
图表 8：100 大中城市土地成交楼面均价回升	5
图表 9：本周农产品批发价格指数回落	5
图表 10：本周猪肉批发价格环比走弱	5
图表 11：本周央行公开市场净回笼 500 亿元	6
图表 12：本周货币市场利率小幅上升	6
图表 13：本周国债收益率继续下行	6
图表 14：本周长短端利差继续收窄	6
图表 15：本周人民币汇率继续贬值	7
图表 16：本周人民币汇率指数同步走弱	7

一、实体经济：工业生产延续弱势

1、工业延续弱势，商品价格走高

本周六大发电集团日均耗煤量环比增长8%，但仍大幅低于去年同期，工业生产依然延续近期的弱势表现（图表1）。本周南华工业品指数大幅上涨1.6%：铁矿石价格异动带动多项大宗商品价格上涨，逆周期调节政策再度升温的市场预期亦在升温（图表2）。在增值税率下调带来干扰、基建托底力度未增强、制造业投资面临盈利与出口恶化、消费动能不足等影响下，4月经济增长数据大面积不及预期。叠加外部贸易冲突反复，政策重点势必重新偏移至稳增长之上。由于消费与制造业信心的修复是慢变量，稳增长抓手更可能是加快高质量制造业发展、以及基建方面有序放开合法合规的非标融资等。

图表 1：本周发电耗煤环比回升



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：本周南华工业品指数大幅上升



资料来源：Wind，莫尼塔研究

2、油价大幅反弹，铁矿石再度冲高

本周原油价格强势反弹，美油与布油分别上涨1.8%与2.3%（图表3）。4月OPEC+减产协议执行率高达150%，远高于3月的139%；在美国取消伊朗制裁豁免后，5月伊朗原油出口下降明显，这些都刺激油价再度飙升。但周末美国对伊朗态度有所缓和，油价在周五高位回落。

本周动力煤期货价格下跌0.7%，秦皇岛港库存下降0.5%。铁矿石价格大涨7.8%（图表4），铁矿石价格上冲仍受淡水河谷矿难发酵影响。外盘投资者预期中国钢铁生产会加剧供给短缺，但中钢协本周指出，随着国外矿山供应量逐渐恢复、铁矿石港口库存量增加，后期铁矿石价格难以继续维持高位。本周螺纹钢期货价格上涨1%（图表5），社会库存下降4%，近期去化情况不理想，整体库存水平与去年同期较为接近（图表6）。唐山高炉开工率小幅下降0.72个百分点，但仍在近期高位，全国高炉开工率微升0.28个百分点。

整体看，在原油、铁矿石等价格走强带动下，上游其他工业品价格均出现回升。但由于国内整体需求仍然未见明显复苏迹象，工业品价格上涨延续性有待观察。

图表 3：本周原油价格强势反弹



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：本周铁矿石价格再创新高



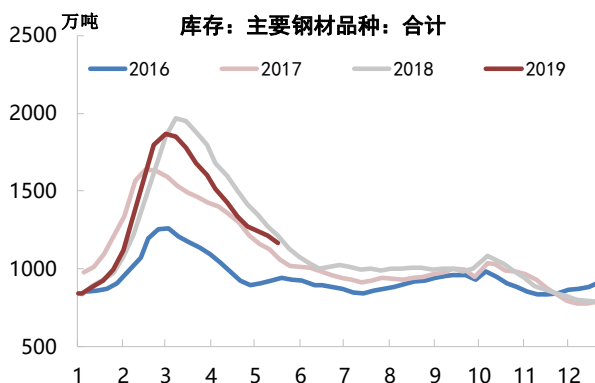
资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：本周螺纹钢期货价格上涨



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：本周钢材社会库存继续去化



资料来源：Wind，莫尼塔研究

3、地产销售延续热度，70 城房价环比继续上涨

本周，30大中城市新房销售环比虽小幅回落，但依然在高位，并且好于去年同期水平（图表7）。本周100大中城市成交土地楼面均价在上周回落后再度走高，处于年内高位（图表8）。整体来看，5月以来大中城市房地产市场依旧保持较好热度，销售与地价未见明显减缓信号。

4月70大中城市房价环比涨幅持平3月，其中67城新建商品住宅价格环比上涨，创四年来新高，一线城市一手房与二手房价全面上涨。4月全国商品房销售继续改善，按揭贷款增速大幅反弹，各地人才政策助力，以及一二线城市的外溢作用等，使得房价走势强劲。此外，目前三线城市房价均未出现显著下滑，三四线城市销售仍有望维持平稳回落趋势。

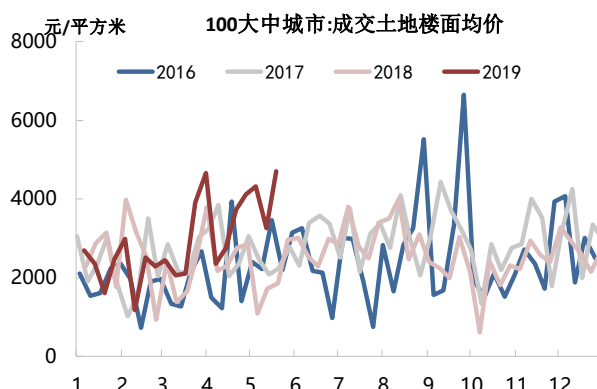
目前，一城一策调控思路不变，不必担忧地产过热。虽然房价延续回暖，但在一城一策背景下，政策不会容忍房价大幅快速上涨。3月新房价格同比涨幅第一、二手房价格同比涨幅第五的西安，已经于4月23日出台住房公积金新政，5月13日实施资金流动性风险防控一级响应措施，包括暂停异地购房提取公积金、降低贷款额度、上调贷款首付比例等；近期楼市、地市均火爆的苏州也于5月11日出台了热点区域住房限售和调整土地出让报价规则等调控加码措施。

图表 7: 本周 30 大中城市新房销售好于去年同期

图表 8: 本周 100 大中城市土地成交楼面均价回升



资料来源: Wind, 莫尼塔研究



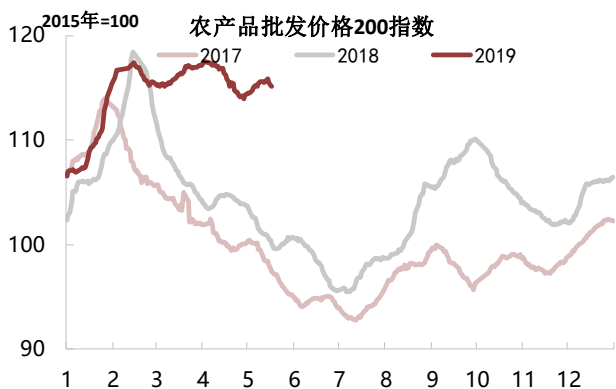
资料来源: Wind, 莫尼塔研究

4、农产品价格回落，发改委稳定通胀预期

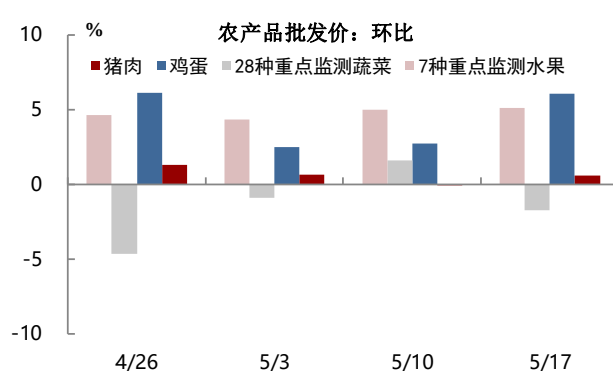
本周农产品价格指数出现回落，环比下跌0.4%（图表7）。本周蔬菜价格大幅负增3.4%，猪肉批发价格小幅上升0.65%，水果价格涨幅持平上周（图表8）。国家发改委本周表示：受非洲猪瘟疫情、‘猪周期’等因素叠加影响，后期生猪和猪肉价格可能会有一定幅度上涨；但由于我国畜禽、水产、禽蛋等商品生产供应较为充足，居民消费不会受到大的影响；必要时将采取相关措施稳定供应和价格，今年后期CPI将相对平稳运行。

图表 9: 本周农产品批发价格指数回落

图表 10: 本周猪肉批发价格小幅上升



资料来源: Wind, 莫尼塔研究



资料来源: Wind, 莫尼塔研究

二、金融市场：结构性发力仍是货币政策重点

1、货币市场：结构性发力仍是货币政策重点

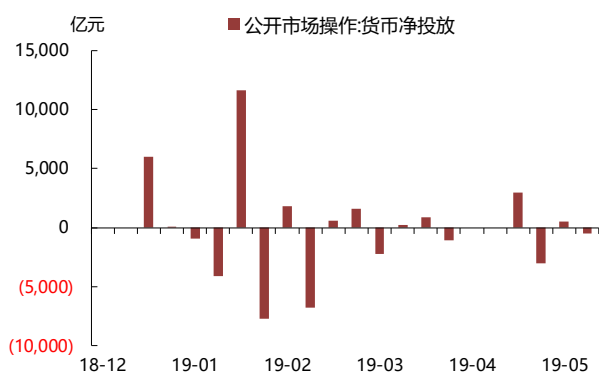
本周央行公开市场净回笼500亿元（图表11），货币市场利率小幅走高，1天至14天质押式逆回购利率上行20-30个BP不等（图表12）。结构性发力仍是目前货币政策重点。央行公布一季度货币政策执行报告，由于5月经济数据波动加大，中美贸易摩擦再度发酵，市场最为关心货币政策取向是否再度变化。央行在报告中表示，“要适时适度实施逆周期调节，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”，但在去年四季度报告中的表述则是“强化逆周期调节”，表述上没有因为外部压

力而大幅转向，且国内因素仍是主导。同时，央行强调把好货币供给总闸门，不搞大水漫灌，保持流动性合理充裕，预计政策在总量上不会大幅放松，结构性发力仍是重点。

5月14日，央行开展2000亿元MLF操作，另有1560亿元MLF到期。今年4月，央行缩量续作到期的MLF，是近一年多来首次，不仅使得4月全面降准预期落空，也标志着货币政策的边际趋紧。本周央行超额续作MLF，可能意味着货币政策节奏恢复“正常”，进一步趋紧担忧暂时解除。

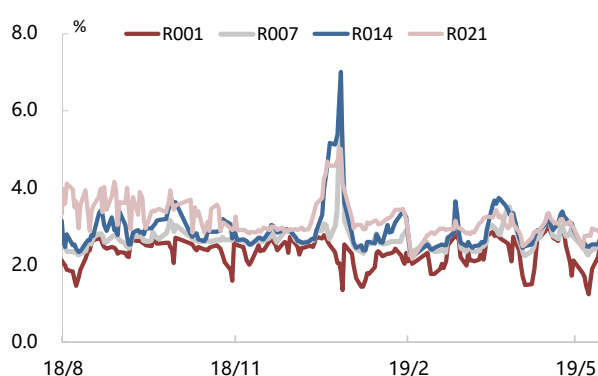
不论是流动性层面，还是基本面层面，后续降准都仍有一定空间。流动性层面，6月尚有6630亿元MLF到期，本次定向降准释放资金不超过3000亿，出口增速下滑会进一步拖累外汇占款，流动性仍有一定压力。基本面层面，4月经济数据除房地产一枝独秀外，几乎全线放缓，而5月以来高频数据指向工业生产依旧偏弱，中美贸易谈判前景难言乐观。近日国务院常务会议上，李克强总理强调要防止出现大面积返乡潮，意味着目前就业压力值得关注。如果后期中美贸易谈判进一步恶化，那么逆周期调节幅度或将相机加大，降准可能性也会进一步上升。

图表 11：本周央行公开市场净回笼 500 亿元



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 12：本周货币市场利率小幅上升



资料来源：Wind，莫尼塔研究

2、债券市场：利率继续下行，震荡格局不变

本周债市延续反弹行情，十年期国债到期收益率下行3.5个BP（图表13），长短端利差继续收窄（图表14）。中美加征关税幅度上升，4月经济数据显著不及预期，生产、消费、制造业投资等大幅走弱，央行超额续作MLF，从基本面、资金面、到情绪面，都在支持利率继续走低。但是，经济数据是否趋势转差还不能完全确定，一季度末债市大幅调整的负面影响仍在，短期内利率继续向下突破的空间仍未打开。我们维持债市震荡格局的判断不变。

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_12404

