

楼市高压未解除

报告摘要

● 本周宏观经济呈现以下变化：

➤ 1) 工业品价格受上游驱动大幅拉升，但钢铁、水泥、玻璃价格仍显低迷，反映下游需求依然不彰。响水爆炸事故的影响进一步发酵，各地对化工企业严查和限产，势必助推化工品价格上涨，可能进一步削弱PPI通缩的风险。

➤ 2) 楼市3月“小阳春”结束，房地产销售将开启季节性回落。本周经参头版的评论：楼市“初春”谨防热炒；证券时报的头版评论：降准为何如此敏感？都剑指房地产调控的高压并未解除，一二线城市房地产销售若过度升温，可能触发房地产调控再度收紧。

➤ 3) 年初以来，货币市场利率的波动相较去年下半年明显放大，尤其是存款性金融机构的DR007利率，流动性分层的状况得到了不小的改观。这可能主要源于，地方专项债提前发行相伴的财政存款增加，对银行的流动性造成了冲击（今年1-2月货币当局的政府存款增加10292亿元，创历史同期最高）。此外，股市火热可能也影响到银行间流动性的稳定。

➤ 4) 经济预期转好，债市大跌。体现经济基本面的冲击占据主导。本周公布的财新制造业、服务业PMI均大幅反弹，明显好于市场预期；周中传言银行3月下旬加快了信贷投放，3月社融可能不弱；一二线城市房地产销售回暖趋势明显；中美第九轮贸易磋商进展积极。这些都导致市场对经济的预期出现了转变，经济似乎远没有想象中差，甚至可能“韧性十足”。

➤ 5) “降费”政策落地。国务院决定：自2019年5月1日起，养老保险单位缴费比例可降至16%；继续阶段性降低失业保险、工伤保险费率，将期限延长至2020年4月30日；同时要求妥善处理好企业历史欠费问题，在征收体制改革过程中不得自行对企业历史欠费进行集中清缴，不得采取任何增加小微企业实际缴费负担的做法。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn



目录

一、实体经济：楼市高压未解除.....	4
1、工业品价格受上游驱动，大幅拉升.....	4
2、中游价格仍显低迷，化工面临产能收缩.....	5
3、房地产度过3月阳春，楼市高压并未解除.....	6
二、金融市场：经济预期转好，债市大跌.....	7
1、货币市场：流动性分层生变.....	7
2、债券市场：经济预期转好，债市大跌.....	8
3、人民币汇率：保持相对强势.....	8

图表目录

图表 1：本周发电煤耗量与去年同期持平.....	4
图表 2：本周南华工业品指数大幅反弹.....	4
图表 3：本周原油价格显著反弹.....	4
图表 4：本周国际大宗商品价格大幅蹿升.....	4
图表 5：本周铁矿石价格大幅蹿升.....	5
图表 6：农产品价格继续反季节性上涨.....	5
图表 7：本周螺纹钢价格显著下挫.....	5
图表 8：本周钢材社会库存继续走低.....	5
图表 9：本周高炉开工率仅略有回升、仍处低位.....	6
图表 10：本周玻璃价格继续下行，水泥上涨放缓.....	6
图表 11：本周 30 大中城市商品房成交有所回落.....	7
图表 12：上周 100 城土地供应面积略降.....	7
图表 13：100 城成交土地楼面均价大幅攀升至高位.....	7
图表 14：100 城成交土地溢价率仍处低位.....	7
图表 15：年初以来存款性机构流动性波动加大.....	8
图表 16：本周票据利率低位持平.....	8
图表 17：本周国债收益率陡峭上行.....	8
图表 18：本周长端国债收益率大幅攀升.....	8
图表 19：本周人民币兑美元汇率震荡趋升.....	9
图表 20：本周 CFETS 人民币指数趋于升值.....	9

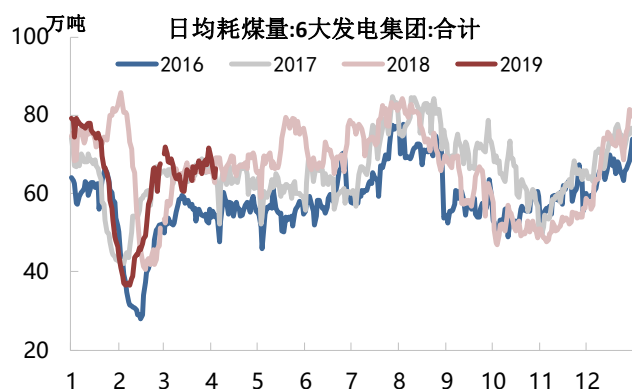
一、实体经济：楼市高压未解除

1、工业品价格受上游驱动，大幅拉升

工业生产景气平稳，工业品价格大幅拉升。本周六大发电集团日均煤耗量仍与去年同期持平，工业生产告别春节错位带来的“大落大起”，回归平稳（图表1）。南华工业品指数快速反弹2.8%，工业品价格回归去年8-10月的高位运行区间（图表2）。

工业品价格反弹主要受到上游驱动，包括以下几方面因素：1）原油价格年初以来持续上涨（图表3）。周五布伦特原油期货结算价再度站上70美元/桶，主要得益于美国强劲非农数据，且本周公布的3月中国财新PMI大幅反弹，也帮助维护了全球经济增长的信心；同时供给方面，OPEC继续呈现减产迹象，原油供应趋紧。2）本周CRB现货综合指数表征的国际大宗商品价格快速蹿升，可能对国内商品市场有一定带动作用（图表4）。3）本周铁矿石期货价格同样快速蹿升，仍然受淡水河谷溃坝事件影响，上周公布的3月巴西铁矿石出货量从上年同期的2995万吨下降至2218万吨，亦不及2月的2893万吨，触发内盘铁矿石期货价格再创2年多新高（图表5）。

图表 1：本周发电煤耗量与去年同期持平

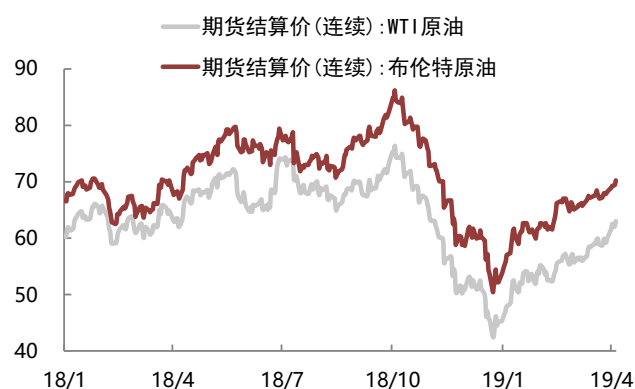


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：本周南华工业品指数大幅反弹



图表 3：本周原油价格显著反弹



来源：Wind，莫尼塔研究

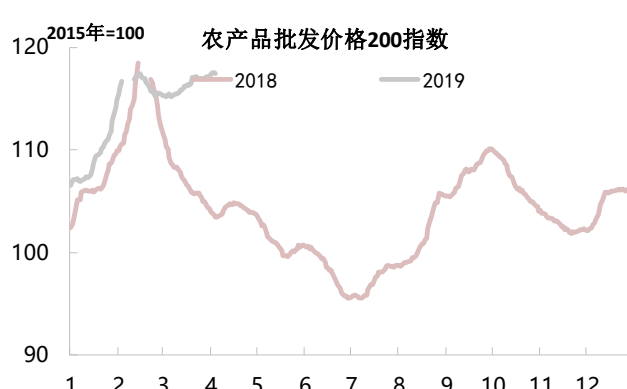
图表 4：本周国际大宗商品价格大幅蹿升



图表 5：本周铁矿石价格大幅蹿升



图表 6：农产品价格继续反季节性上涨



来源：Wind，莫尼塔研究

2、中游价格仍显低迷，化工面临产能收缩

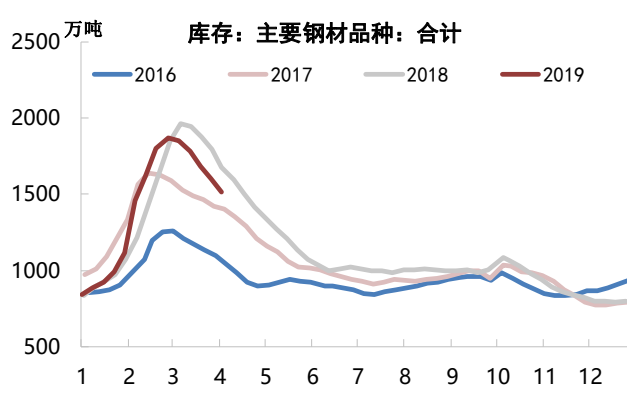
钢铁、水泥、玻璃价格仍显低迷。本周螺纹钢期货结算价显著下挫（图表7），显示在铁矿石期货价格飙涨的同时，市场对钢价看法仍然谨慎。本周主要钢材社会库存继续走低（图表8），且全国高炉开工率仅略有回升、仍处低位，反映下游需求不佳，钢厂减少生产助力库存降低。本周玻璃价格指数继续下行，水泥价格指数继上周小幅回升后、涨势放缓，同样反映下游需求依然不彰。

本周，响水爆炸事故的影响进一步发酵。江苏泰兴一化工厂又发生火灾，沿海省份密集提出新一轮的化工行业大整治措施，盐城市决定彻底关闭响水化工园区。由于化工行业原本就存在部分细分领域产量不足的问题，此番各地对化工企业严查和限产，势必助推化工品价格上涨，可能进一步削弱PPI通缩的风险。

图表 7：本周螺纹钢价格显著下挫



图表 8：本周钢材社会库存继续走低

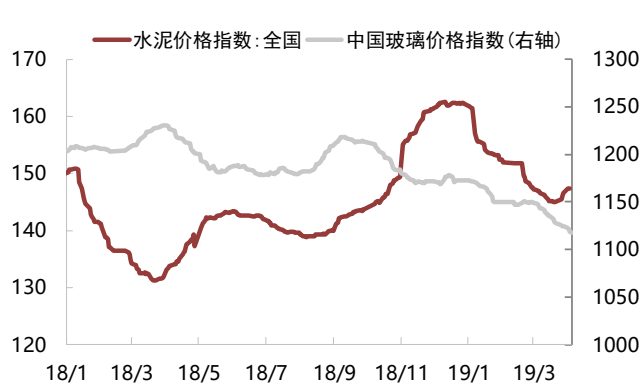


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 9：本周高炉开工率仅略有回升、仍处低位



图表 10：本周玻璃价格继续下行，水泥上涨放缓



来源：Wind，莫尼塔研究

3、房地产度过 3 月阳春，楼市高压并未解除

楼市3月“小阳春”结束，房地产销售将开启季节性回落。本周全国30大中城市商品房日均成交面积小幅回落，仍略高于去年同期水平（图表11）。上周100个大中城市土地供应面积略有下降，并显著弱于过去两年同期水平（图表12）；成交土地楼面均价显著攀升，创2016年10月以来新高（图表13）；但成交土地溢价率仅略高于去年同期，显著低于2016和2017年同期（图表14）。也就是说，目前土地市场的供应量比去年显著收紧；开发商拿地热情只是比年初时的低迷状态有所恢复；成交土地楼面均价的攀升，可能主要与供给收缩和推出地块较优质有关。

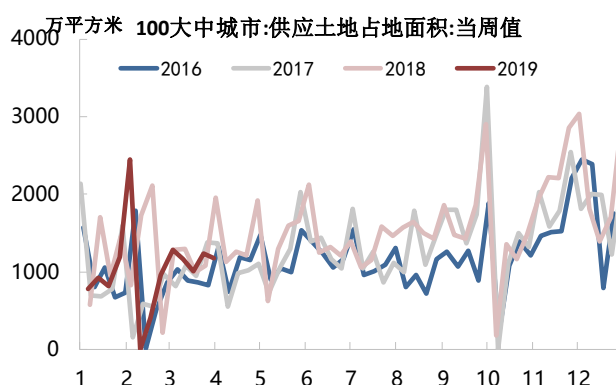
北京住建委发布的数据显示，3月份，北京市二手住宅网签量达1.6万套，是2017年“3·17调控”后，继2017年4月、2018年5月后第三个超过1.6万套二手房住宅成交月份。据中证网报道：在限购限贷调控政策下，北京楼市“连环单”成为主流。春节后不少刚需客户结束观望入场，加之银行信贷有所放松，“上车盘”成交量上涨明显，使改善型客户和特定需求客户得以获得资金进行置换，激活了整个链条上的交易。不过整体来看，大量房屋仍有议价空间，市场难言全面回暖。

本周，两则官媒头版评论值得关注。经参头版的评论：楼市“初春”谨防热炒。“要看到楼市时过境迁，“房住不炒”定位已然深入人心，经济金融基本面决定房价增长空间日益狭小，需高度警惕楼市热炒苗头，坚决遏制房地产市场投机炒作”。证券时报的头版评论：降准为何如此敏感？“在一个市场有普遍预期的降准窗口，对一则已经辟谣的假消息继续追责，意在引导预期，以防止在其影响下触发一系列市场不该有的连锁反应。这些连锁反应中，首当其冲的是楼市。位居其二的，是汇市。位居其三的，是资金空转”。两则评论都意味着房地产调控的高压并未解除，一二线城市房地产销售若过度升温，可能会触发房地产调控再度收紧。

图表 11: 本周 30 大中城市商品房成交有所回落

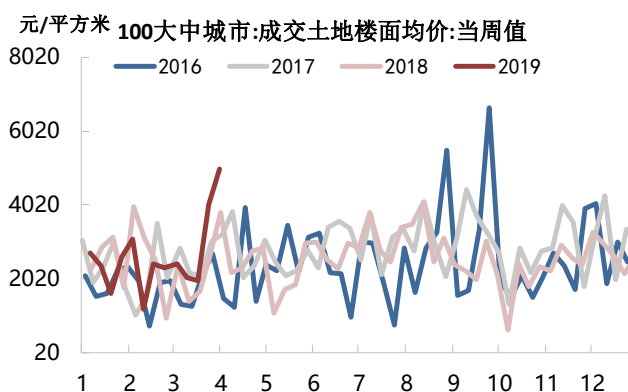


图表 12: 上周 100 城土地供应面积略降

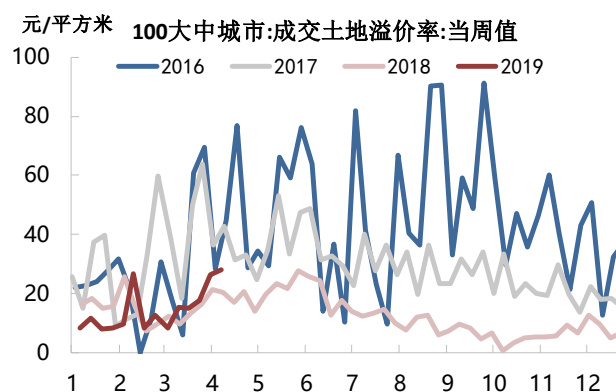


来源: Wind, 莫尼塔研究

图表 13: 100 城成交土地楼面均价大幅攀升至高位



图表 14: 100 城成交土地溢价率仍处低位



来源: Wind, 莫尼塔研究

二、金融市场：经济预期转好，债市大跌

1、货币市场：流动性分层生变

本周央行公开市场连续12日暂停公开市场操作，全周实现资金净回笼1100亿元。资金面继续处于宽松状态，DR007和DR007均线在央行逆回购操作利率之下，显示市场利率的波动如

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_13247

