

土地溢价率继续上升

报告摘要

● **统计局PMI大幅反弹，节后复工情况良好。**1) 生产指数环比涨幅超过往年同期，发电耗煤、高炉开工率等相较于去年不弱，节后复工情况良好。2) 新订单指数连续两月回升，国内需求有一定修复；出口新订单指数反弹，一方面，中美贸易谈判进展积极稳定企业信心，另一方面，草根调研显示欧线需求未必一弱到底。3) 中小企业分项指数反弹，与大型企业差距收敛，民企纾困政策的效果或开始体现。4) 建筑业重回高景气区间，气候转暖导致生产加快，基建拉动的效果逐渐显现。对于经济回暖的持续性，我们认为需要进一步观察。一方面，历史经验显示，PMI 3月环比增幅一般是全年高点；另一方面，一季度PMI均值仍低于荣枯线和去年底水平。继续关注后续的社融与增长数据。债市短期面临一定扰动，但中期基本面不会恶化；股市方面，周期板块或有阶段性机会，此外，中小型企业相对改善也将继续支撑业绩较好的中证500等板块。

● **实体经济：生产方面**，两会后，下游发电耗煤与高炉开工率均出现回升。**上游能源**：供应趋紧前景抵消增长放缓担忧，油价继续强势上涨；上下游库存上升，煤价承压。发改委表示，因增值税率下调，将相应调低汽油、柴油以及电价。我们认为，减税不仅增厚中下游企业盈利，也将从成本端减轻压力。**中游材料**：三因素导致今年钢铁库存去化速度不及去年：一是多雨天气影响下游开工；二是部分贸易商倾向于增值税下调后销售；三是2018年1季度前后限产较严，贸易商冬储意愿强烈，积累了较高库存，此后在复工需求下快速去化，而今年去化速度与其他历史年份比并不低。**下游地产**：土地市场继续升温，3月以来，100大中城市溢价率与楼面均价显著上升，草根调研对象反馈多地出现地价高、竞拍热的现象，房企或提前开始对一二线的布局。本周30大中城市销售环比继续上升。**食品价格**：本周农产品价格涨幅有所收窄，猪肉、蔬菜等批发价格有所回调。整个3月，猪价同比涨幅约8.3%，对CPI的贡献较2月上升接近0.5%，预计整体CPI增速或将上升至2.2%。

● **金融市场：债券市场**：本周资金面维持宽松。海外债券收益率集体下行，工业企业利润数据不及预期，市场传闻央行即将降准，国债再度大涨。虽然央行周末辟谣降准传闻，但4月中旬开始资金缺口较大，如果届时社融与经济数据同样表现不佳，降准的可能性依然较大。PMI数据超预期、通胀阶段性走高悬念不大，债市或面临扰动。**人民币汇率**：欧洲经济数据不及预期，英国议会第三次否决脱欧协议，美元本周强势上涨，再度站上97。受此影响，人民币前期升值势头有所遏制。短期来看，人民币汇率依然维持震荡走势，继续关注中美贸易谈判进展。3月28日至29日，第八轮中美经贸高级别磋商结束，双方讨论了协议有关文本，并取得新的进展；中方将于下周访美，举行第九轮磋商。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

钱伟

wqian@cebm.com.cn



目录

一、实体经济：两会后发电耗煤与高炉开工率回升	4
1、工业生产：发电耗煤继续回升	4
2、上游价格：油价继续保持强势	5
3、中游产品：钢铁高炉开工率回升	6
4、下游地产：土地溢价率继续走高	6
5、食品价格：农产品涨幅有所收窄	7
二、金融市场：央行辟谣降准传闻	8
1、货币市场：资金面维持宽松	8
2、债券市场：国债收益率下行	8
3、人民币汇率：人民币小幅贬值	9

图表目录

图表 1：本周发电煤耗量环比上升	4
图表 2：本周南华工业品指数小幅下降	4
图表 3：PMI 在 3 月回升有季节性的因素	5
图表 4：一季度 PMI 均值改善有限	5
图表 5：本周原油价格上涨	5
图表 6：本周煤炭期货价格下跌	5
图表 7：本周铜铝价格上涨	5
图表 8：本周铁矿石价格上涨	5
图表 9：本周螺纹钢价格小幅下跌	6
图表 10：本周钢材社会库存继续下降	6
图表 11：本周 30 大中城市商品房成交环比上升	7
图表 12：上周 100 城土地供应面积环比回升	7
图表 13：土地溢价率与楼面均价走高	7
图表 14：本周农产品价格环比继续走高	7
图表 15：本周猪肉价格继续上涨	7
图表 16：本周货币市场利率涨跌互现	8
图表 17：本周同业存单发行利率下降	8
图表 18：本周十年期国债收益率下行	9
图表 19：本周国债长短端利差收窄	9
图表 20：本周人民币兑美元贬值	9
图表 21：本周 CFETS 人民币指数下降	9

一、实体经济：两会后发电耗煤与高炉开工率回升

1、工业生产：发电耗煤继续回升

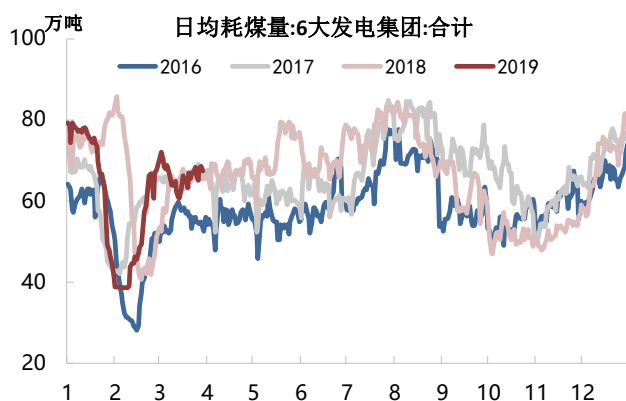
发电耗煤回升，工业品价格震荡。本周六大发电集团日均耗煤量环比上升2.4%，两会结束后两周连续回升（图表1）。南华工业品指数先跌后涨，微降0.4%（图表2）。3月中旬，流通领域50种重要生产资料中，21种产品价格上涨，27种下降，2种持平，环比涨幅均值收窄至0.09%，上涨速度有所放缓。

统计局PMI大幅反弹，节后复工情况良好。3月统计局制造业PMI回升至50.5，超过市场预期49.6。关注四点信息：1) 生产端好转是本月PMI回暖的主因，环比涨幅也超过季节性规律。电厂发电耗煤、高炉开工率等指标较去年不弱，节后复工和生产情况良好。2) 内外需均呈现边际改善。新订单指数连续两月回升，显示国内需求有复苏迹象，这也是支撑生产回暖的重要力量。出口新订单指数大幅反弹，一方面，中美磋商积极进展积极对企业信心起到稳定作用，另一方面，草调结果显示，欧线集运的表现不差，欧洲需求未必一弱到底。3) 中小企业指数反弹，与大型企业的差距有所收敛，民企纾困政策的效果或开始体现。4) 建筑业重回高景气区间，从业人员指数也有所上升。气候转暖导致生产加快，基建的拉动效果逐渐显现。对于经济回暖的持续性，我们认为需要进一步观察。一方面，历史经验显示，PMI 3月环比增幅一般是全年高点（图表3）；另一方面，一季度PMI均值仍低于荣枯线和去年底水平（图表4）。继续关注后续的社融与增长数据。债市短期面临一定扰动，但中期基本面不会恶化；股市方面，周期板块或有阶段性机会，此外，中小型企业相对改善也将继续支撑中证500等板块。

2019年新能源补贴政策落地，短期冲击不必过于悲观。财政部公布2019年新能源汽车补贴政策，核心为三方面：一是，2019年补贴退坡50%，2020年退坡到位；二是，设置过渡期，6月25日之前，继续给予一定额外补贴，同时地方补贴可以继续执行；三是，提高技术指标门槛，坚持扶优扶强。补贴退坡有其必然性，不仅财政面临较大压力，行业对补贴依赖较大，同时，为了缓解贸易争端，国内也必须逐渐减少类似的产业补贴。由于设置了过渡期，短期产销的冲击或不大，车企可能加大促销和装配，消费者可能提前购买。

增值税率下调助推企业能源成本下降。发改委表示，因降低部分行业增值税率，国内汽、柴油最高零售价格每吨分别降低225元和200元，自3月31日24时起执行；电网企业增值税税率由16%调整为13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自2019年4月1日起执行。我们认为，增值税率下调不仅能增厚企业的盈利，随着上游能源价格的下调，也从成本端对企业减负。1-2月工业企业利润不容乐观，尤其是单位成本上升、利润率下降，上游能源价格下降将减轻下游企业经营压力。

图表 1：本周发电耗煤量环比上升

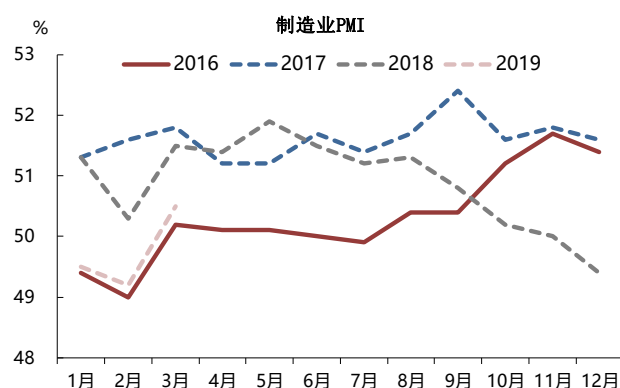


图表 2：本周南华工业品指数小幅下降

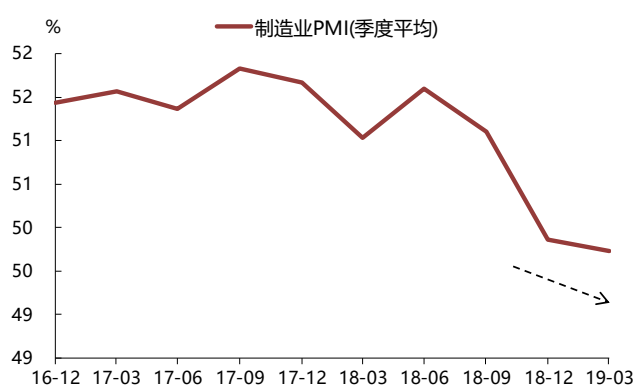


来源: Wind, 莫尼塔研究

图表 3: PMI 在 3 月回升有季节性的因素



图表 4: 一季度 PMI 均值改善有限



来源: Wind, 莫尼塔研究

2、上游价格：油价继续保持强势

减产预期抵消增长放缓担忧。本周美油上涨1.9%，布油上涨2%（图表5），连续4周上升。尽管特朗普施压油价，但供应趋紧前景抵消了对全球增长放缓的担忧，油价继续保持强势。我们认为，二季度油价存在继续向上的空间，推动价格上涨的驱动力来自供给端的收缩，主要包括：1）OPEC产油国出于对财政收入的考量，将会在2019年减产行动前期积极配合减产；2）本轮的减产效果好于上一轮，原因是本轮减产开始实施时，OECD石油库存水平已处于5年均值水平附近，意味着市场对原油供应收缩更敏感；3）美国石油钻机数向下的趋势已经出现。

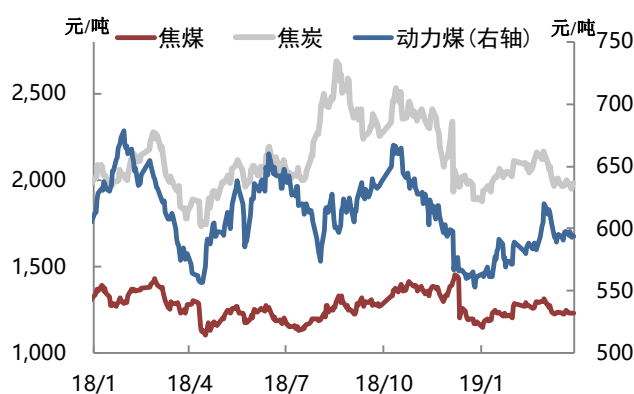
上下游煤炭库存有所上升。本周国内焦煤、动力煤、焦炭期货价格分别下跌1.4%、0.7%与0.7%（图表6）。上游秦港库存上升3.5%，下游电厂库存上升0.9%。

铁矿石价格再度上涨。本周LME主要工业金属下跌居多，铜价与铝价分别上涨0.2%与1.6%（图表7）。铁矿石价格延续大幅震荡趋势，本周反弹2.6%（图表8）。供给方面的预期冲击是主要原因，巴西淡水河谷发布消息称，铁矿石年产量将从3.72亿吨降到2.97亿吨，同时矿山将增加1千万吨的三方采购，同时，力拓公司宣布对部分铁矿石运输存在不可抗力。

图表 5: 本周原油价格上涨

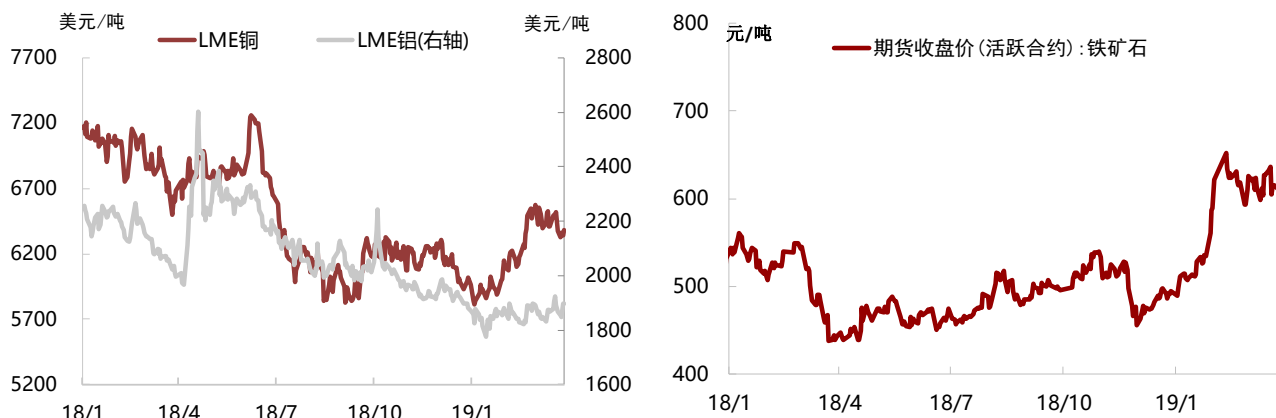


图表 6: 本周煤炭期货价格下跌



图表 7: 本周铜铝价格上涨

图表 8: 本周铁矿石价格上涨



来源: Wind, 莫尼塔研究

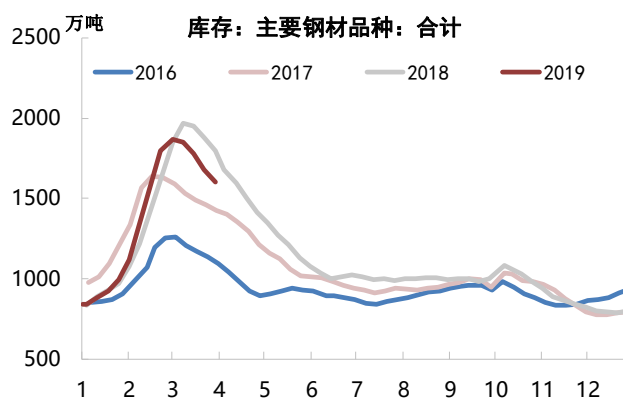
3、中游产品：钢铁高炉开工率回升

高炉开工率回升，社会库存下降。本周螺纹钢期货价格环比下跌0.9%，现货钢价指数下跌0.4%（图表9），社会库存下降4.7%，连续4周下降（图表10）。本周全国钢厂高炉开工率上涨0.24%，唐山高炉开工率上升3.05%。两会结束、唐山重污染天气1级应急响应措施解除，高炉开工率继续回升。本周水泥价格指数上涨0.8%，近两月首次反弹。

三因素导致去库速度不及去年，基建拉动开始显现。市场关注3月钢铁去库速度不及去年，3因素或导致这一现象出现：一是，3月多雨天气影响下游开工；二是，4月1号增值税率下降，手中有存货的钢贸商倾向于4月份在销售；三是，2018年1季度前后由于限产较严，高炉开工率处于底部，贸易商冬储意愿强烈，导致社会库存在3月初达到高点，此后在较强的复工需求下以较快速度去化，今年与其他历史年份相比并不算慢。草根调研显示，水泥企业反映基建项目的需求开始集中体现，对水泥等建材的拉动有望增强。

图表 9：本周螺纹钢价格小幅下跌

图表 10：本周钢材社会库存继续下降



来源: Wind, 莫尼塔研究

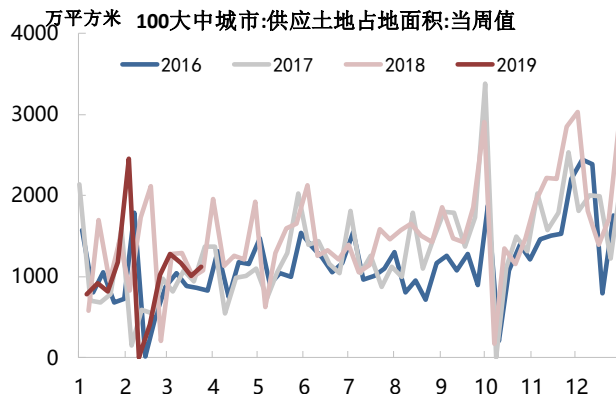
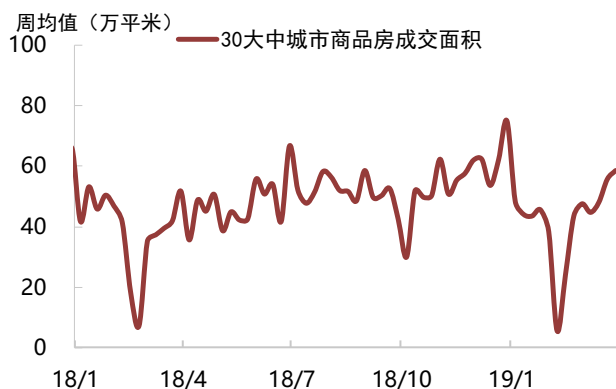
4、下游地产：土地溢价率继续走高

30城销售环比继续上升。本周30大中城市商品房成交面积环比上升5.2%，二三线涨幅较为明显（图表11）。上周100大中城市土地供应环比回升，二季度开始供应有望季节性回升（图表12）。十大城市现房可售面积增加0.7%，去化周期继续上升至55.2周。

土地市场继续升温。3月以来，土地市场热度出现恢复。100大中城市土地溢价率从月初8%左右上升至22%附近，成交土地楼面均价由月初2400元/平米上升至4000元/平米（图表13）。与此同时，土地供给也出现季节性回升。草根调研对象也反馈，长春、西安、成都、合肥、以及华中华东等地出现低价走高、竞拍企业大幅上升现象。龙头房企或提前开始对一二线的布局。

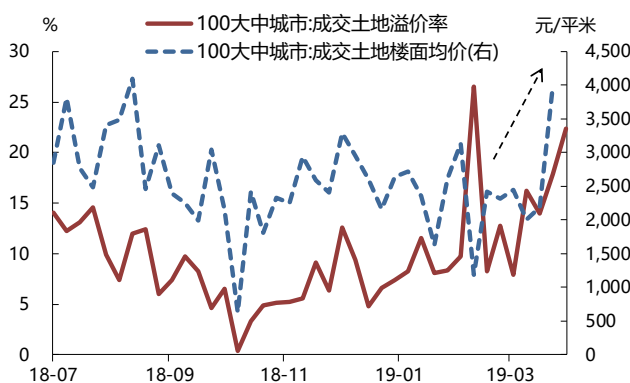
图表 11：本周 30 大中城市商品房成交环比上升

图表 12：上周 100 城土地供应面积环比回升



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 13：土地溢价率与楼面均价走高



来源：Wind，莫尼塔研究

5、食品价格：农产品涨幅有所收窄

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_13347

