

商品房销售整体下行，但存在结构性变化

基本结论

- **3月商品房销售呈现一定的韧性。**1-3月30大中城市商品房销售面积累计同比为5.3%，比去年回升10.5个百分点。30大中城市商品房销售面积涨幅扩大，体现商品房销售呈现一定的韧性。**一线及部分二三线城市商品房销售好转是商品房销售存在韧性的原因所在。**其实，从去年下半年开始，30大中城市商品房销售面积增速就已经开始回升，主要得益于一线和部分二三线城市商品房销售好转，今年一季度这种趋势继续延续。近年来，房地产调控较为严格，一线及部分二三线城市新房价格得到有效控制，并逐渐趋于稳定。去年下半年以来，这类城市房地产调控出现部分松动，比如限购条件适度放宽等，商品房需求在这些城市出现一些好转，进而带动商品房销售回升。**城市之间出现分化是今年商品房销售的重要特征，商品房销售整体仍处于下行中。**与30大中城市商品房销售好转形成对比的是，全国商品房销售从去年下半年以来一直在下行，表明四、五线城市商品房销售下行压力较大。内在的原因在于，四、五线城市棚改货币化的力度在下降，对其商品房销售的支撑减弱。我们判断，今年商品房销售在城市之间分化的趋势将会延续，即是一线及部分二三线城市商品房销售较好，而四、五线城市销售较差。商品房销售正处于下行周期阶段中，预计全年商品房销售下行。不过，在一线及部分二三线城市的支撑下，下行的斜率不会太大。
- **中观层面，高频数据显示，3月需求进一步走弱。**从需求来看，3月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅扩大，100大中城市土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比跌幅收窄。乘联会数据显示，3月第三周汽车零售同比跌幅扩大，对消费的拖累作用加大。从供给来看，3月以来高炉开工率同比涨幅收窄，六大发电集团日均煤耗同比由跌转涨。从价格角度来看，3月以来原油、钢铁、有色价格均值上涨，水泥价格均值下跌，预计3月PPI环比为正，PPI同比小幅回升；3月以来猪肉价格均值均上升，蔬菜和水果价格均值下降，季节性因素带动下CPI环比为负，但基数下降，CPI当月同比或重回2%以上。
- **金融市场方面，资金价格整体上升，债券收益率下降，人民币兑美元贬值，全球股市分化，国内工业品价格分化。**货币市场方面，上周央行净回笼资金1100亿，均为7天逆回购到期。资金价格整体上升，资金面有所收紧。债券市场方面，到期收益率下降，期限利差、信用利差分化。外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上涨，即期市场交易量上升。股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格下跌，原油价格上涨，国内工业品价格分化。
- **风险提示：**1.名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2.金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3.内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

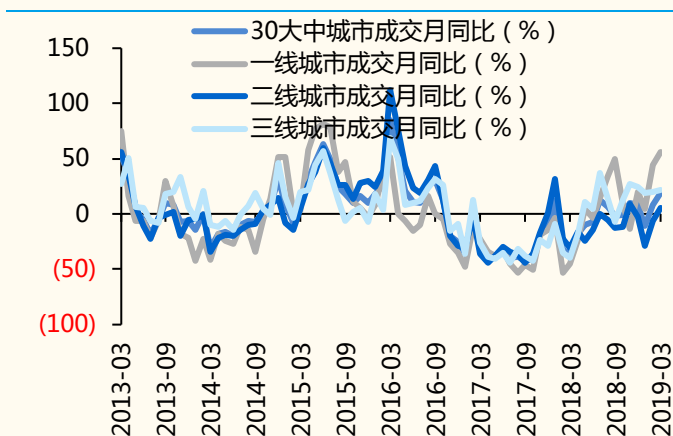
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，3月需求进一步走弱

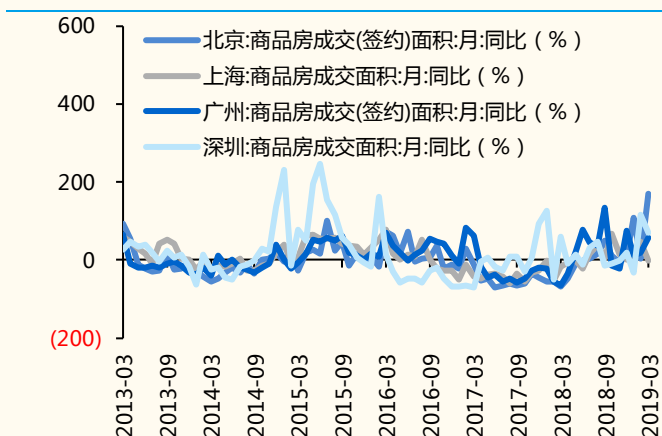
- 3月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅扩大。内部结构上，一线城市同比涨幅扩大，二线城市同比由负转正，三线城市同比涨幅扩大。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为19.1%（前值8.3%）。一线城市同比56.2%（前值44.6%）、二线城市同比5.6%（前值-6.1%），三线城市同比21.6%（前值19.5%）。北京、广州房地产销售涨幅大幅扩大，上海房地产销售由涨转跌，深圳房地产销售涨幅大幅收窄。
- 3月以来土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比跌幅均收窄。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-34.5%（前值-18.0%），土地成交总价同比为-16.0%（前值为-30.3%）。
- 截止3月第三周汽车零售跌幅扩大。3月1-22日，乘联会车市零售同比较2月跌幅大幅扩大（-19.0%，前值-17.0%），批发同比跌幅扩大（-22.0%，前值-17.0%）。3月汽车零售跌幅扩大，其对消费的拖累作用加深。前一周，电影票房收入下降，观影人次、电影放映场次上升。

图表 1：3月以来商品房日均销售面积同比涨幅扩大



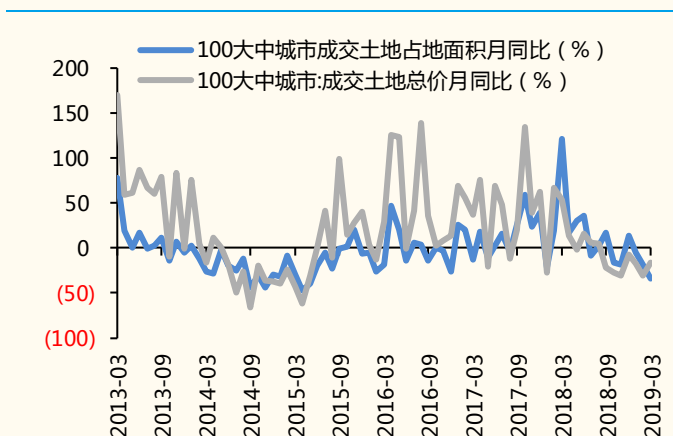
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 2：3月以来上海地产销售表现较差



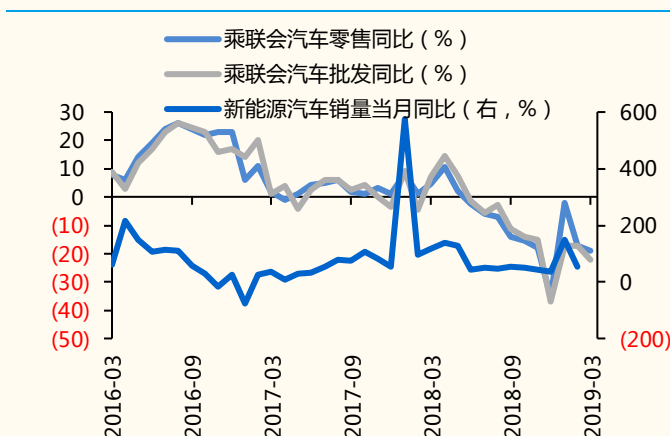
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 3：3月以来土地成交总价同比跌幅收窄



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

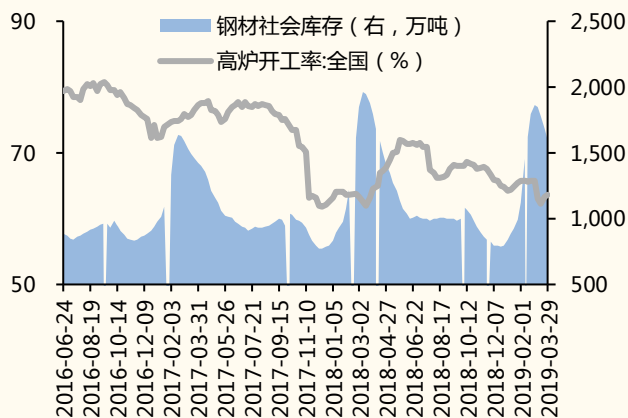
图表 4：3月第三周汽车零售同比跌幅扩大



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

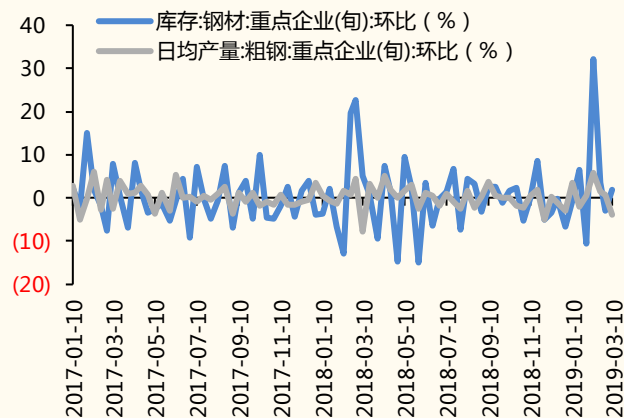
- 上周高炉开工率上升，钢铁社会库存下降。具体来看，上周高炉开工率上升为63.6%。上周钢铁库存下降至1602.5万吨。
- 3月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比由跌转涨。具体来看，上周六大发电集团日均煤上升2.4%，至67.2万吨。3月以来六大发电集团日均耗煤同比由跌转涨（3.7%，前值-14.9%）。

图表 5：上周高炉开工率上升，钢铁社会库存下降



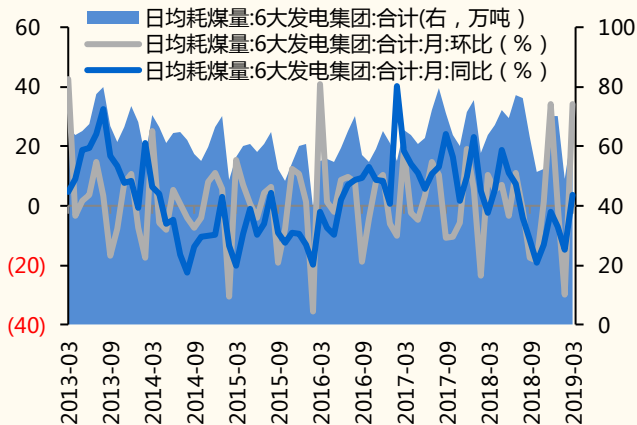
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 6：3 月上旬重点钢铁企业生产下降，库存上升



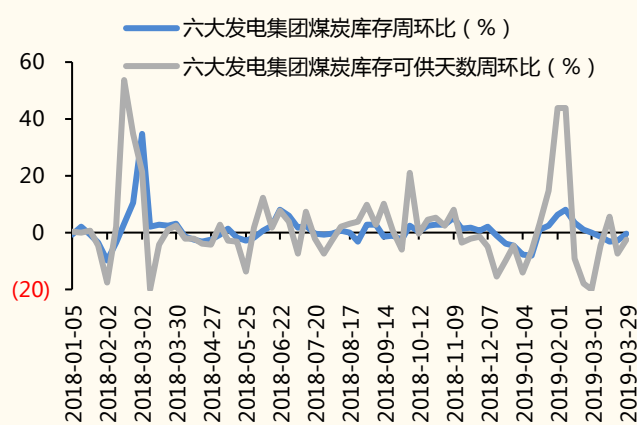
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 7：3 月以来发电集团日均煤耗同比由跌转涨



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

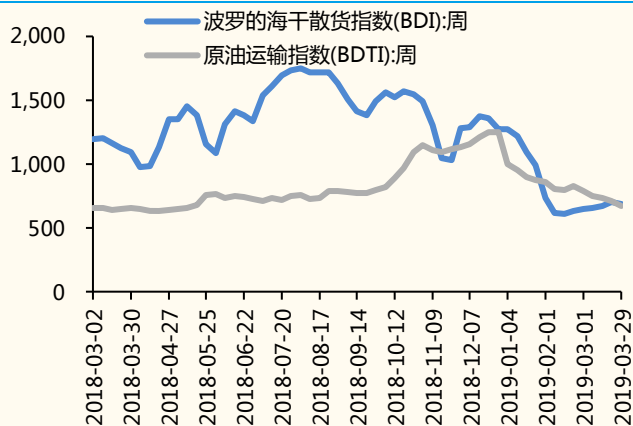
图表 8：上周发电集团煤炭库存下降



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

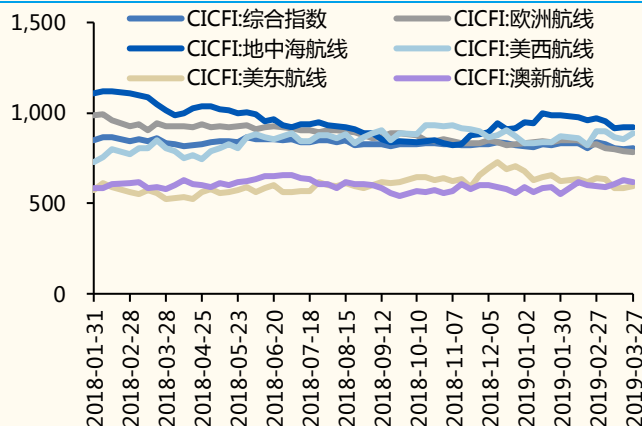
- 上周 BDI 下降，BDTI 下降；上周 CICFI 上升，CCFI 下降。
- 上周铁矿石日均疏港量下降 5.3%，至 277.1 万吨，港口库存下降。上周焦炭港口库存上升 0.8%，焦炭企业库存上升 8.1%。

图表 9：上周 BDI 下降，BDTI 下降



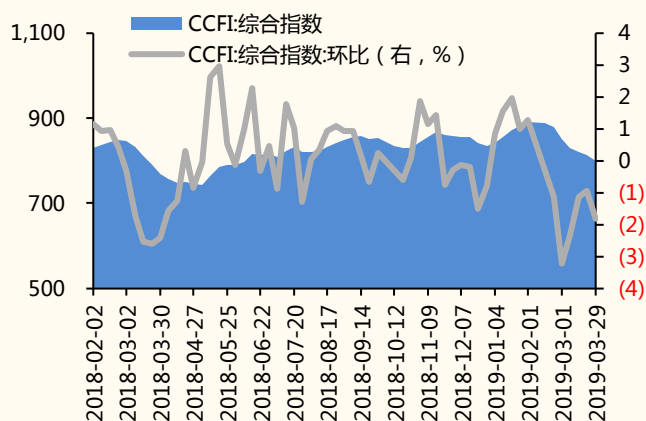
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 10：上周 CICFI 上升



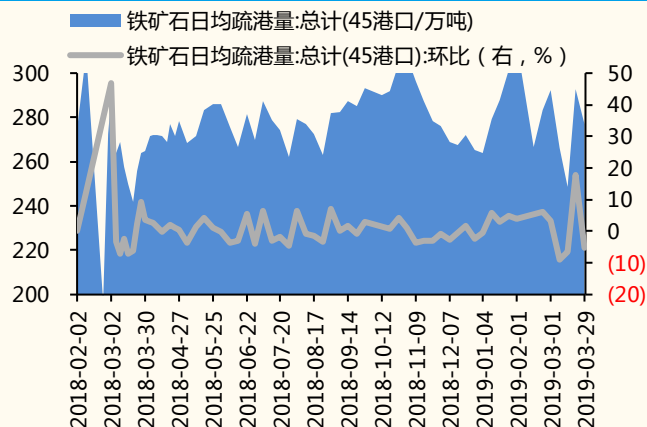
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 11: 上周 CCFI 下降



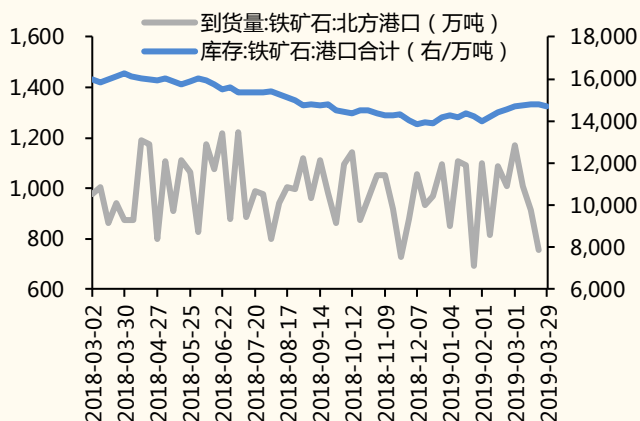
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 12: 上周铁矿石日均疏港量上升



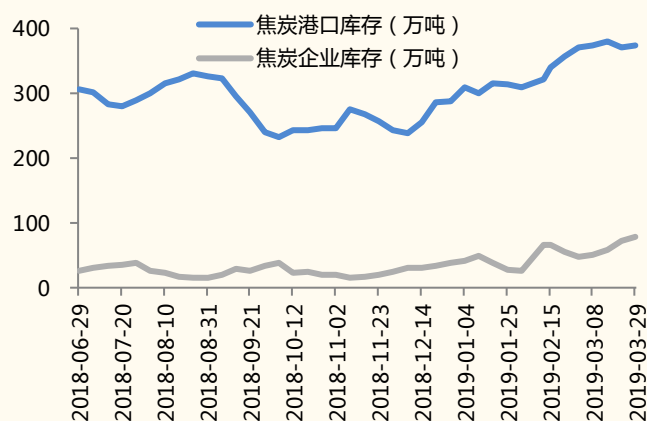
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 13: 上周铁矿石港口库存上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

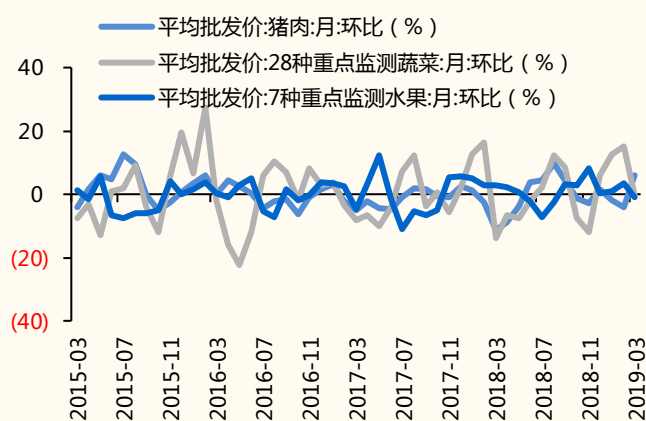
图表 14: 上周焦炭企业库存上升, 港口库存下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

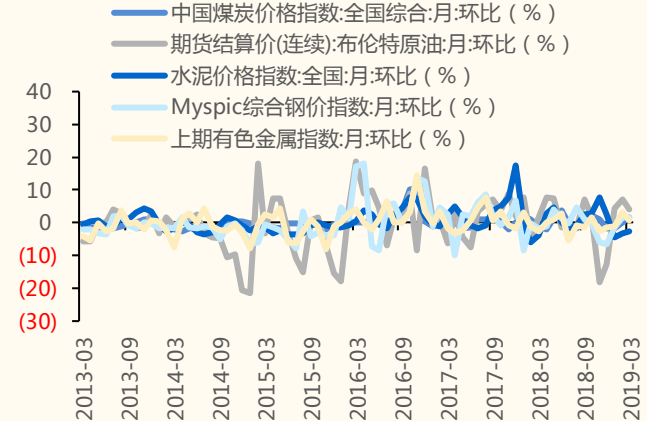
- 3 月以来农产品价格涨跌互现, 工业品价格涨跌互现。农产品方面, 3 月以来猪肉价格均值上升 (6.2%, 前值-4.1%), 蔬菜价格均值下降 (-0.2%, 前值 15.2%), 鲜果价格均值下降 (-1.0%, 前值 3.6%); 工业品方面, 煤炭价格均值上升 (1.5%, 前值 0.2%), 原油价格均值继续上升 (3.9%, 前值 7.0%), 水泥价格均值继续下降 (-2.7%, 前值-3.3%), 钢铁价格均值上升 (1.7%, 前值 1.6%), 有色价格均值上升 (0.6%, 前值 3.1%)。

图表 15: 3 月以来蔬菜鲜果价格均值环比下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 16: 3 月以来水泥价格均值环比下降

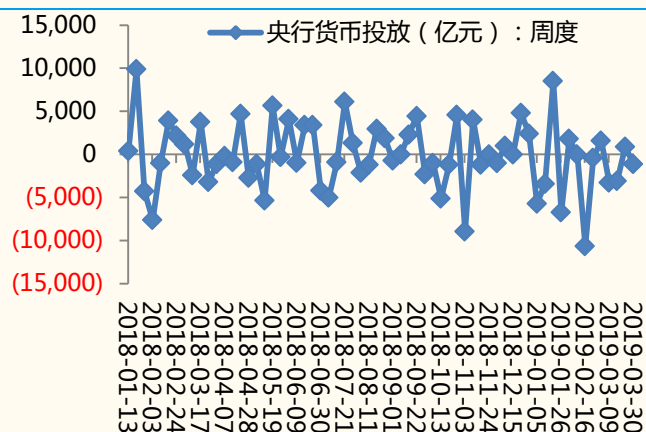


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

二、金融市场方面，资金价格整体上升，债券收益率下降，人民币兑美元贬值，全球股市分化，国内工业品价格分化。

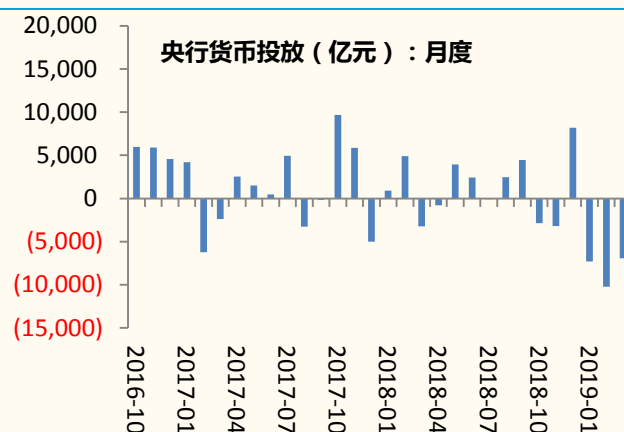
- 货币市场方面，上周央行净回笼资金 1100 亿元，资金价格整体上升，资金面有所收紧。从资金投放量来看，上周央行净回笼资金 1100 亿，均为 7 天逆回购到期。资金价格整体上升，资金面有所收紧。具体来看，上周 R001 上升 4bp，R007 上升 42bp；DR001 下降 11bp，DR007 上升 8bp。R001-DR001 上升 15bp，R007-DR007 上升 35bp，说明银行融出资金意愿降低，非银行金融机构融资成本上升。
- 债券市场方面，到期收益率下降，期限利差、信用利差分化。具体来看，1Y 国债到期收益率下降 3bp，1Y 国开债到期收益率下降 5bp；10Y 国债到期收益率下降 4bp，10Y 国开债到期收益率下降 4bp；1YAAA 企业债到期收益率下行 4bp、1YAA 企业债到期收益率上行 3bp、10YAAA 企业债到期收益率下行 4bp、10YAA 到期收益率下行 4bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上涨，即期市场量上升。上周，在岸人民币兑美元汇率贬值。美元指数上涨，美元兑日元升值，兑欧元、英镑贬值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格下跌，原油价格上涨，国内工业品价格分化。国内股市方面，上证综指下跌 0.4%；创业板指持平前置。国外股市方面，道琼斯工业指数上涨 1.7%，纳斯达克指数上涨 1.1%，德国 DAX 上涨 1.4%。国内商品市场方面，螺纹钢价格下跌 0.3%，铁矿石价格上涨 2.6%，焦炭价格下跌 0.7%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格下跌 1.7%；ICE 布油价格上涨 1.1%，LME 铜上涨 2.3%。

图表 17：上周央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 18：3 月以来央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 19：03/25-03/29 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值 (%)	周变动 (bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
银行间质押式回购加权利率：1天(R001)	2.72	4	8	19
银行间质押式回购加权利率：7天(R007)	3.21	42	41	7
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	2.51	(11)	(6)	3
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.73	8	9	(31)
R001-DR001(bp)	21	15	14	15
R007-DR007 (bp)	47	35	33	37
SHIBOR:隔夜	2.49	(13)	(10)	(7)
SHIBOR:1周	2.70	3	4	(21)
7日年化收益率:余额宝	2.43	3	(2)	(19)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.29	3	(3)	(10)
票据直贴利率:6个月:长三角	3.54	354	6	(19)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	16.17	72	31	102

来源：中国货币网，全国银行间同业拆借中心，Wind 资讯，天弘基金管理有限公司，温州市金融办，国金证券研究所

图表 20：03/25-03/29 周国内债券市场收益率变化情况

指标	周最高值(%)	周最低值(%)	周末值(%)	周变动(bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
债券到期收益率						
中债国债到期收益率:1年	2.48	2.44	2.44	(3)	3	(16)
中债国债到期收益率:10年	3.09	3.06	3.07	(4)	(10)	(16)
中债国债到期收益率:1年	2.62	2.55	2.55	(5)	1	(20)
中债国债到期收益率:10年	3.59	3.57	3.58	(4)	(10)	(6)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.24	3.19	3.21	(4)	6	(38)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.43	4.39	4.39	(4)	4	6
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.57	3.50	3.57	3	6	(56)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.56	5.52	5.52	(4)	4	10
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	63	59	63	(1)	(14)	0
中债国债期限利差	103	95	103	1	(11)	14
中债企业债期限利差(AAA)	122	118	118	(0)	(2)	44
中债企业债期限利差率(AA)	204	195	195	(7)	(2)	66
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	77	72	77	(1)	3	(22)
中债企业债信用利差(AAA):10年	135	131	132	0	15	22
中债企业债信用利差(AA):1年	113	103	113	6	3	(40)
中债企业债信用利差(AA):10年	248	244	245	0	15	26
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	100	100	100	0.1%	0.5%	0.2%
CFETS 10年期国债期货	98	98	98	0.1%	1.0%	0.2%

来源：中国债券信息网，中国金融期货交易所，国金证券研究所

图表 21：03/25-03/29 周外汇市场变化情况

指标	周最高值	周最低值	周末值	周变动幅度	月变动幅度	年变动幅度
美元兑人民币 (CFETS)	6.74	6.70	6.72	0.2%	0.5%	-2.1%
美元兑离岸人民币	6.75	6.71	6.72	0.0%	0.3%	-2.1%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	167	30	30	-146	-136	-14
即期询价成交量：美元兑人民币			329.3	8.4	-31.4	48.8
USDCNY: NDF 1年			6.77	0.3%	0.8%	-1.9%
CFETS人民币汇率指数			95.06	0.0%	0.0%	1.9%
巨潮人民币实际有效汇率指数	123.08	122.54	123.08	0.2%	0.1%	3.6%
巨潮人民币名义有效汇率指数	117.05	116.53	117.05	0.2%	0.1%	2.4%
欧元兑人民币 (CFETS)	7.60	7.53	7.55	-1.0%	-0.8%	-4.0%
100日元兑人民币 (CFETS)	6.12	6.06	6.07	0.2%	0.5%	-2.4%
英镑兑人民币 (CFETS)	8.88	8.75	8.75	-0.7%	-1.5%	0.7%
美元指数	97.35	96.41	97.25	0.7%	1.1%	1.2%
美元兑日元	110.96	109.75	110.86	0.8%	-0.5%	1.2%
欧元兑美元	1.13	1.12	1.12	-0.7%	-1.3%	-2.2%
英镑兑美元	1.33	1.30	1.30	-1.3%	-1.7%	2.2%

来源：中国货币网，美联储，ICAP，深圳证券信息公司，倚天财经，国金证券研究所

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_13432

