

地产投资高增速持续性成疑

——宏观周报（20190317）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 追踪拾贝：地产投资高增速持续性成疑

最新公布的一期经济数据公布，其中地产投资增速较去年年末继续上行 2.1 个百分点达到 11.6%，大大超出了此前市场预期水平。但是，分解看，土地成交总价去年后半段早已转为负增长，考虑土地成交与费用计入之间 12 个月左右的领先滞后关系，土地购置费因素难以对地产投资形成有效支撑。开发上，尽管施工面积小幅上行 1.6 个百分点，但上行幅度尚不及地产投资整体，不足以完全解释地产投资上行，同时前期 PPI 走低，则单位建安投资成本难以出现上行，而竣工降幅扩大则表明施工进度亦未出现明显改善。从以上可见证据看，地产投资高增速持续性成疑。

❖ 本周综述：

高频实体经济情况方面，本周原油供给方面，OPEC 最新月报预计以沙特为代表的主要产油国在 4 月仍将削减原油产量，而美国一方继续对伊朗和委内瑞拉实行制裁限制原油出口，国际原油供应量持续收紧。此外，上周美国原油库存量意外减少，且钻井机数减少带来原油日产量下跌，预计美国原油进口需求短期将有所提高。综合来看，原油价格短时间内仍存在上行支撑，但中长期要关注主要经济体表现疲弱对市场风险情绪的负面影响。本周六大电厂的日均耗煤量小幅下跌。动力煤方面，受两会召开因素影响，煤矿复产进度有所放缓，叠加晋陕蒙地区安全检查工作力度加强，主要产煤基地生产积极性趋弱，动力煤供应量收紧。而从下游企业复工进度来看，下游需求快速释放，煤炭库存量持续减少，预计动力煤短期价格保持坚挺。总的来说，煤炭产业链呈供应偏紧格局，后续需关注煤炭企业复产进度。

流动性及利率方面，本周央行仅在周五进行小规模逆回购投放，资金面边际收紧，资金价格较前期有所上升。利率债一级市场投标倍数表现平淡，市场热情一般，在资金面有所收紧的情况下二级市场利率中枢有所抬升。在美国公布预算申请、英国否决无协议脱欧的情况下外围市场风险偏好有所回升，监管层清查配资下 A 股市场则进入调整，同时经济数据显示地产销售转负、基建增速一般，但国内股市走弱和基本面乏力并未对债市带来太多提振作用。信用债方面，随着流动性边际收紧，信用利差多数稍有走扩。本周报道称上交所对地方融资平台发行公司债的审核条件有所放松，对于用于借新还旧的发债申请，可以不受政府收入占比 50% 的上限限制，短端城投品种交投活跃度有所上升。后续看，本周公开市场仍无逆回购到期，央行或将减少公开市场操作，在票据套利已经引发政策层关注的情况下，宽信用政策重心逐步由负债端转向资产端，利率中枢或仍将面临一定考验，同时减税政策开落地时间明确，企业现金流或因此改善，择机适当下沉资质。

❖ 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 | 宏观策略部
报告类别 | 宏观周报
报告时间 | 2019/3/17

👤 分析师

邓利军
证书编号：S1100115110002
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（四十九）：地产投资高增速持续性成疑.....	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.....	8
3.1 货币市场流动性.....	8
3.2 利率市场走势.....	8
3.3 海外市场.....	9
四、时政新闻.....	10
4.1 国内新闻.....	10
4.2 海外新闻.....	10
风险提示.....	12

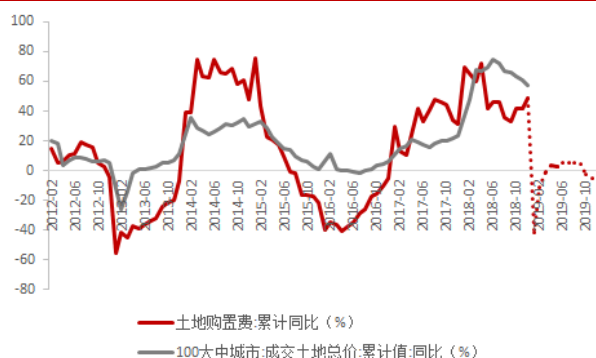
图表目录

图 1:	土地市场已经出现降温.....	4
图 2:	主要分项指标均有所走弱.....	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:	前海农产品批发价格指数: 蔬菜.....	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.....	10
图 22:	中美利差.....	10
表格 1:	国内时政要闻.....	10
表格 2:	海外情况跟踪.....	10

一、 追潮拾贝（四十九）：地产投资高增速持续性成疑

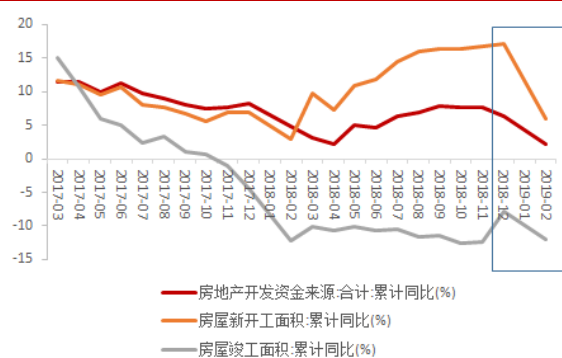
最新公布的一期经济数据公布，其中地产投资增速较去年年末继续上行 2.1 个百分点达到 11.6%，大大超出了此前市场预期水平。但是，分解看，土地成交总价去年后半段早已转为负增长，考虑土地成交与费用计入之间 12 个月左右的领先滞后关系，土地购置费因素难以对地产投资形成有效支撑。开发上，尽管施工面积小幅上行 1.6 个百分点，但上行幅度尚不及地产投资整体，不足以完全解释地产投资上行，同时前期 PPI 走低，则单位建安投资成本难以出现上行，而竣工降幅扩大则表明施工进度亦未出现明显改善。从以上可见证据看，地产投资高增速持续性成疑。

图 1： 土地市场已经出现降温



资料来源： 通联数据，川财证券研究所

图 2： 主要分项指标均有所走弱



资料来源： 通联数据，川财证券研究所

二、 高频数据跟踪

2.1 上游

2.1.1 原油

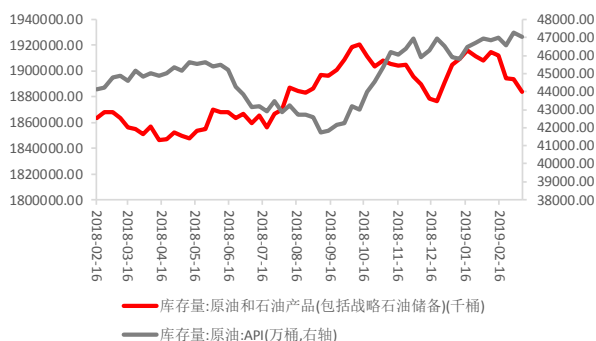
本周，国际油价持续攀升。供给方面，OPEC 最新月报预计以沙特为代表的主要产油国在 4 月仍将削减原油产量，而美国一方继续对伊朗和委内瑞拉实行制裁限制原油出口，国际原油供应量持续收紧。此外，上周美国原油库存量意外减少，且钻井机数减少带来原油日产量下跌，预计美国原油进口需求短期将有所提高。综合来看，原油价格短时间内仍存在上行支撑，但中长期要关注主要经济体表现疲弱对市场风险情绪的负面影响。

库存方面，本周 EIA 原油库存为 188361.90 万桶，较上周下降 1021.20 万桶，API 原油库存为 47029.00 万桶，较上周下降 258.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 67.16 美元/桶，较上周上升 2.16%，WTI 原油价格为 64.16 美元/桶，较上周上升 2.16%。

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

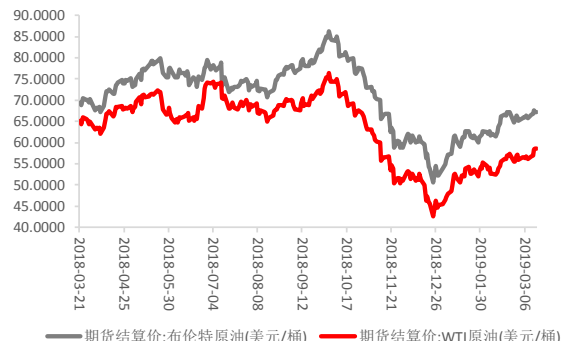
58.52 美元/桶，较上周上升 4.37%。

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

本周，六大电厂的日均耗煤量小幅下跌。动力煤方面，受两会召开因素影响，煤矿复产进度有所放缓，叠加晋陕蒙地区安全检查工作力度加强，主要产煤基地生产积极性趋弱，动力煤供应量收紧。而从下游企业复工进度来看，下游需求快速释放，煤炭库存量持续减少，预计动力煤短期价格保持坚挺。总的来说，煤炭产业链呈供应偏紧格局，后续需关注煤炭企业复产进度。

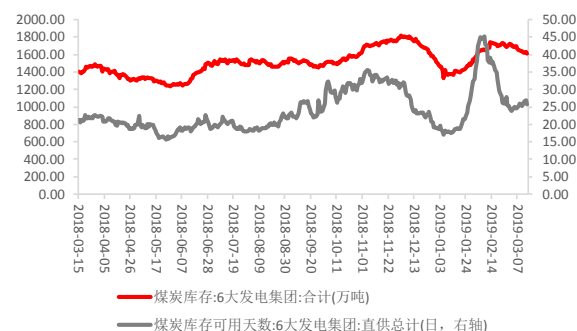
库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1614.87 万吨，较上周下降 11.38 万吨，煤炭库存可用天数为 25.77 天，较上周下降 1.10 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 62.67 万吨，较上周下降 1.25 万吨。

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

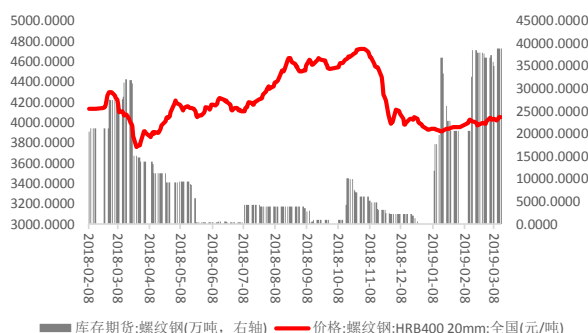
2.2.1 钢材水泥

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

本周，螺纹钢价格震荡走强。钢材供给方面，受环保限产政策影响，钢厂供给受到一定限制，且部分企业复工状况不佳，短期来看钢材供给恢复进度较为缓慢。需求端来看，本周螺纹钢库存出现小幅回升，但厂库和社库总体仍处于去化阶段。受基建项目积极启动的影响，预计未来长期钢材需求量上冲动能充足，后市情绪乐观，钢铁价格大概率上行。

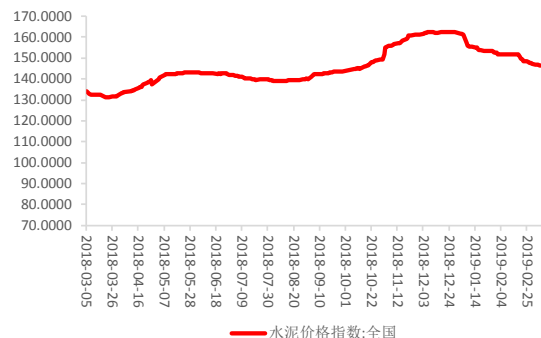
本周螺纹钢库存为 38915.00 万吨，较上周上升 3837.00 万吨，螺纹钢价格为 4052.00 元/吨，较上周上升 0.02%；水泥价格为 145.09，较上周下降 0.87%。

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

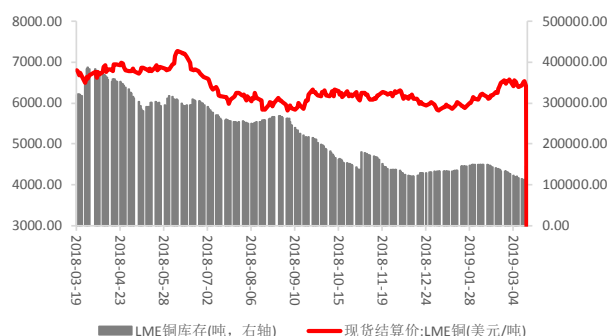


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

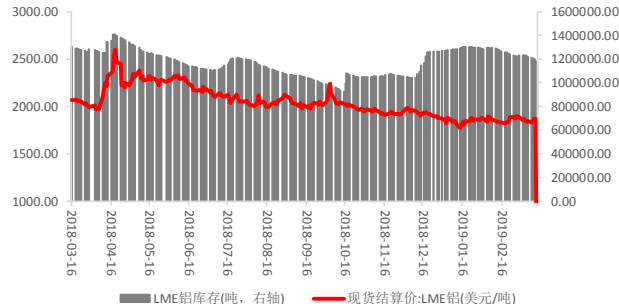
本周 LME 铝库存为 130.17 万吨，较上周上升 0.76 万吨，LME 铝现货价格为 1851.00 美元/吨，较上周上升 4.25%；本周 LME 铜库存为 14.50 万吨，较上周上升 1.13 万吨，LME 铜现货价格为 6022.00 美元/吨，较上周上升 2.75%。

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

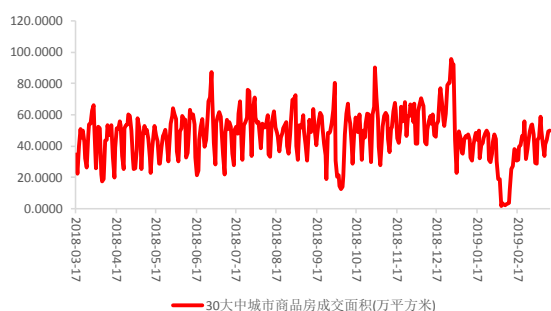
2.3.1 房地产

本周，30 大中城市商品房成交面积小幅增长。根据国家统计局公布的房地产数据，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

据，1-2月房地产企业销售增速同比回落，其中一二线城市销售有所回暖，三四线城市销售不及预期。房地产板块分化明显，总体来看面临一定下行压力。未来在宏观政策边际改善的背景下，预计房地产行业基本面持稳。

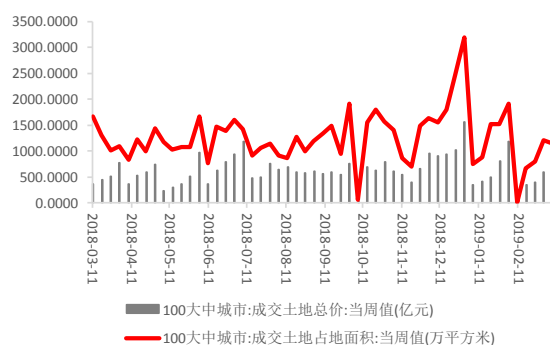
本周 30 大中城市销售面积总计为 259.18 万平方米,较上周上升 1.57 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 1138.89 万平方米,较上周下降 66.86 万平方米,土地成交总价为 278.60 亿元,较上周下降 314.20 亿元。

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

图 12：100 大中城市土地成交面积及总价



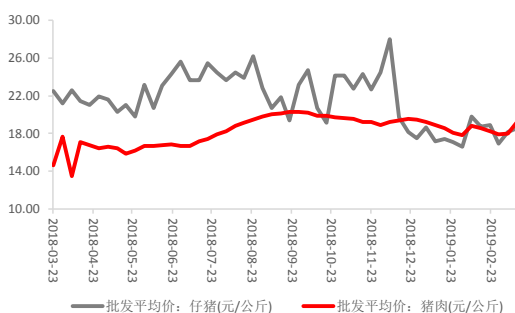
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3.2 农产品

本周猪肉批发价格继续上涨。生猪供给方面，非洲猪瘟事件导致节前能繁母猪出栏速度加快，影响后期生猪市场供应量，猪周期拐点或将提前到来。由于对猪肉市场预期乐观，养殖户补栏情绪有所改善，仔猪购进量增加。但是对于下游屠宰企业来说，生猪供应收紧而成本升高，短期内可能采取下调批发价格措施减少压力，但从长期来看供给因素仍将推动猪肉价格上涨。

猪肉批发平均价为 19.18 元/公斤，较上周上升 1.23 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 14：前海农产品批发价格指数：蔬菜



资料来源：通联数据，川财证券研究所

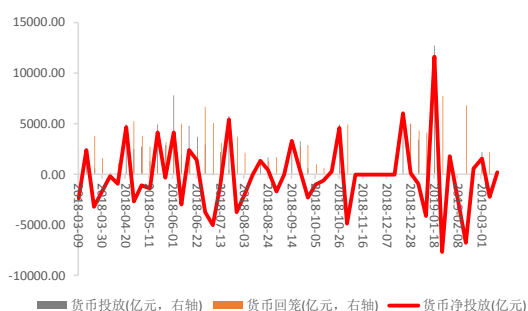
三、流动性观测

3.1 货币市场流动性

本周货币市场流动性处于合理充裕的状态，资金面保持宽松。本周五央行开展了 200 亿元的逆回购操作，是最近两周来首次逆回购投放交易，无逆回购到期。利率方面，短期利率多数小幅回升，利率变动幅度不大。总体来看，资金面保持平稳状态。

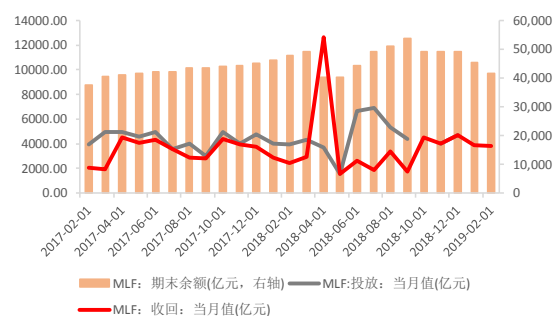
本周央行公开市场共计净投放 200.00 亿元，银行间市场方面，DR001 与 DR007 利率分别为 2.7541%、2.9225%，较上周分别变动 61.98BP、56.09BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 2.9320%、3.1403%，较上周分别变动 73.76BP、70.57BP。

图 15：央行货币投放情况



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 16：中期借贷便利



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 17：短期回购利率



图 18：下周公开市场到期情况



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_13659

