

地产调控放松幅度或有限

报告摘要

● **经济下行或低于预期，地产调控政策在短期或不会加快放松。** 2月百强房企销售额再度负增，恒大推出大面积优惠措施，地产市场延续弱势，但对于政策放松程度不宜高估。首先，春节之后销售显著回暖，2月30大中城市销售同比增8%，百强房企降幅也有所收窄，销售是否全面恶化仍需观察。其次，社融企稳回升，基建节奏加快，美国延迟关税加征，内外部环境均边际改善，经济下行幅度或低于预期。最后，本周银保监会表示继续紧盯房地产金融风险，对房地产开发贷款、个人按揭贷款继续实行审慎的贷款标准，特别是带有投机性的开发贷、个人房贷要严格加以控制；央行表示，加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制。

● **2月食品价格显著拖累通胀，但猪瘟的影响或从二季度开始显现。** 本周农产品价格环比继续回落。整个二月，猪牛羊肉、蔬菜水果、水产品等价格的环比涨幅均大幅低于去年同期，食品分项将对2月CPI形成较大的负向拖累。由于消费需求较弱，未来通胀的向上风险主要来自非洲猪瘟的影响。结合本轮猪周期走势以及疫情的催化作用，猪价上行可能从二季度开始。假设猪价在半年左右时间上涨至历史高点，则同比仍有30%左右涨幅空间，对CPI正向拉动约0.8%。

● **实体经济：工业品期货价格大多上涨，复工预期较为乐观。** 受特朗普施压与美国部分数据不及预期，油价三周以来首次下跌，但上半年核心矛盾仍是减产，预期油价调整空间有限。从上游煤炭、到中游钢铁、PTA、沥青等主要工业品期货价格普遍上涨，南华工业品指数环比增1.1%，已经接近去年三季度末高点。一方面，工业品价格回升减弱PPI的通缩压力，另一方面，也反应了市场对于近期复工以及基建投资的乐观预期。

● **金融市场：短端资金面紧张加大债市压力，贸易谈判乐观前景继续助推人民币升值。** 在地方债发行缴款、股市上涨带来的抽水效应影响下，本周初货币市场利率大幅走高，资金面出现一定的紧张局面。债市调整压力进一步增大，十年期国债收益率再度上行4.2个BP。但是，由于货币政策宽松格局不变，若短端利率维持较低水平，长债的调整空间仍有限。特朗普宣布推迟对中国输美商品上调关税，中美贸易谈判前景乐观，本周人民币继续保持强势。人民币未来贬值风险仍较小：第一，汇率问题若作为中美最终协议的一部分，人民币将受到正面影响；第二，逆周期调节政策作用下，基本面下滑幅度或小于之前市场预期；第三，周五MSCI宣布A股纳入比例提升，外资流入的前景依旧乐观。但短期来看，由于市场情绪在释放较快，后续升值空间仍需观察。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

钱伟

wqian@cebm.com.cn



目录

一、实体经济：不宜高估地产政策的放松程度.....	4
1、工业生产：市场对复工预期较为乐观.....	4
2、上游价格：原油价格出现回调.....	4
3、中游产品：库存累积速度有所放缓.....	5
4、下游地产：节后销售回暖，政策或不会加速放松.....	6
5、食品价格：2月农产品价格走势较弱.....	6
二、金融市场：资金面出现阶段性紧张.....	7
1、货币市场：货币市场利率先升后降.....	7
2、债券市场：国债收益率继续上行.....	8
3、人民币汇率：贸易谈判前景乐观助推人民币汇率.....	8

图表目录

图表 1：本周发电煤耗量环比回升	4
图表 2：本周南华工业品指数上涨	4
图表 3：本周原油价格下跌	5
图表 4：本周煤炭期货价格上涨	5
图表 5：本周铜铝价格走高	5
图表 6：本周铁矿石价格再度上涨	5
图表 7：本周螺纹钢价格上涨	6
图表 8：本周钢材社会库存继续上升	6
图表 9：本周 30 大中城市商品房成交环比回升	6
图表 10：上周 100 城土地供应面积环比上升	6
图表 11：本周农产品价格环比回落	7
图表 12：本周主要农产品价格全线回落	7
图表 13：本周货币市场利率有所下降	8
图表 14：本周同业存单发行利率上升	8
图表 15：本周十年期国债收益率上行	8
图表 16：本周国债长短端利差收窄	8
图表 17：本周人民币兑美元汇率升值	9
图表 18：本周 CFETS 人民币指数上升	9

一、实体经济：不宜高估地产政策的放松程度

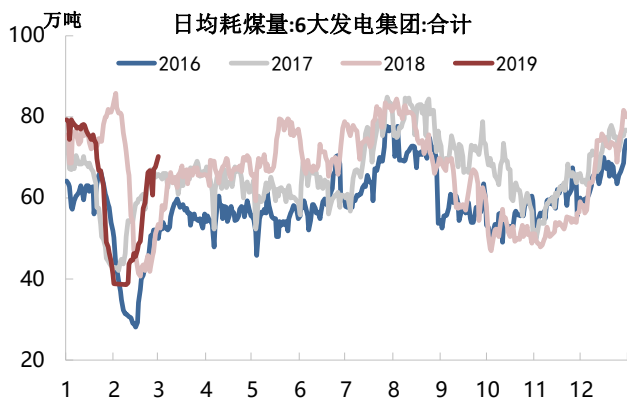
1、工业生产：市场对复工预期较为乐观

发电耗煤与工业品价格继续上行。本周六大发电集团日均耗煤量环比回升23.9%，延续节后的回暖趋势（图表1）。南华工业品指数上涨1.1%（图表2）。2月中旬，流通领域50种重要生产资料中，22种产品价格上涨，15种下降，13种持平，环比均值转正。2月PPI环比有望进一步收窄，同比或阶段性触底。

发改委表示基建与高端投资将保持中高速增长。发改委预计，2019年基建投资有望保持中速增长态势；2019年将加大关键技术、高端装备、以及核心零部件和元器件领域投资，加快推进新型基础设施建设，加快5G商用步伐；预计2019年采矿业、中高端制造业等有望成为投资热点行业。我们判断，在基建增速反弹、制造业投资韧性的情况下，虽然地产投资可能出现回落，但整体投资仍有望保持平稳。

图表 1：本周发电耗煤量环比回升

图表 2：本周南华工业品指数上涨



来源：Wind，莫尼塔研究

2、上游价格：原油价格出现回调

油价三周以来首次下跌。本周美油下跌2.3%报55.75美元/桶，布油下跌2.9%报65美元/桶（图表3）。EIA全美原油库存下降1.9%。欧佩克表示仍需要将库存水平继续调降，俄罗斯2月扩大原油减产幅度，但本周油价仍出现调整。一方面，特朗普表示油价过高，向欧佩克施压；另一方面，美国ISM制造业指数、消费者信心指数等均不及预期，市场担心未来能源需求前景。但上半年在减产支撑下，预计油价仍有上行空间。国内方面，成品油价“四连涨”，迎开年来最大涨幅。

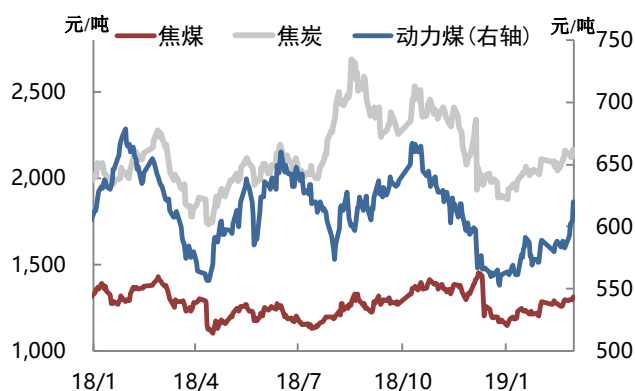
动力煤期现价格同步上涨。本周国内焦煤、动力煤、焦炭期货价格分别上涨1.4%、6.3%、与0.2%，动力煤现货价格上涨0.9%（图表4）。上游秦港库存上升3.6%，下游电厂库存下降0.5%。近期煤价表现较好，可能与三方面因素有关：一是建材、化工等产量在3月进入传统攀升期，带动动力煤需求；二是前期神木矿难后，安全检查趋严，矿井复产进度慢于预期；三是北方重污染天气持续，包括山西与河北等地环保趋严。中国煤炭工业协会报告预计，今年电煤需求还将有所增加，煤炭消费增速将有所下降。国内煤炭产能释放加快，主要煤炭铁路运输通道能力增加，煤炭供应能力进一步增加，全国煤炭市场供需将逐步向宽松方向转变。

工业金属整体走高，金价保持强势。本周LME主要工业金属价格普遍上涨，铜价上涨0.72%，铝价上涨0.13%（图表5）。本周COMEX黄金高位调整，收跌2.87%，创近两年来最大周度跌幅。铁矿石再度上涨，本周环比涨1.13%（图表6）。

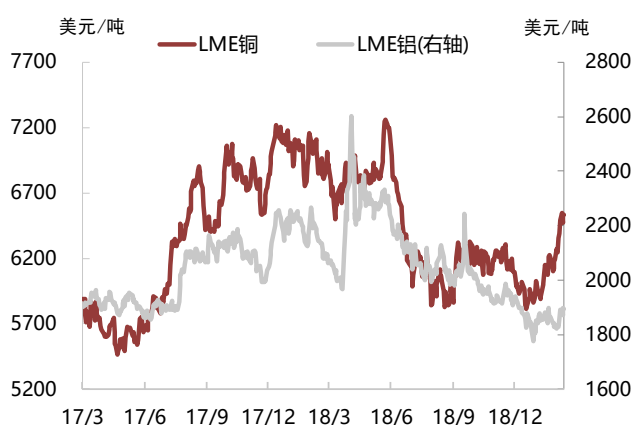
图表 3：本周原油价格下跌



图表 4：本周煤炭期货价格上涨



图表 5：本周铜铝价格走高



图表 6：本周铁矿石价格再度上涨



来源：Wind，莫尼塔研究

3、中游产品：库存累积速度有所放缓

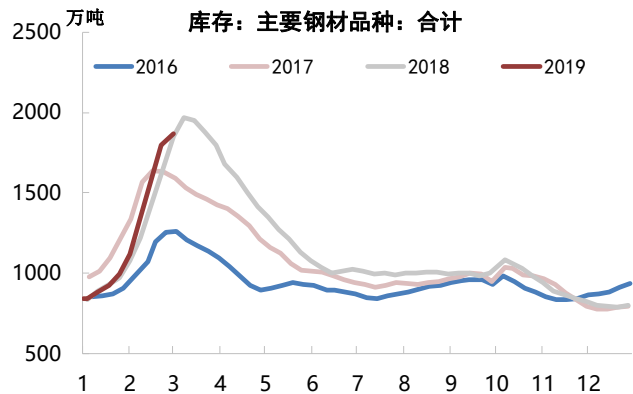
钢铁社会库存继续上升。本周螺纹钢期货价格环比上涨1.83%，现货钢价指数上涨0.5%（图表7），社会库存上升3.9%，连续8周回补，但上涨速度有所收窄（图表8）。本周全国钢厂高炉开工率持平前值，唐山高炉开工率下降0.61个百分点，连续两周下降。本周水泥价格指数下降1.5%，玻璃价格指数微幅下跌。甲醇、PTA、沥青、橡胶等期货价格悉数上涨。工业品期货价格出现躁动，再度反应对节后复工与基建节奏加快的预期。

2月钢铁行业PMI回落。中物联钢铁物流专业委员会调查、发布的钢铁行业PMI显示，2月份为50.6%，较上月下降0.9个百分点。2月份钢铁市场需求有所收缩，但钢厂生产扩张，累库速度加快，市场对后市预期多持观望态度。工信部表示水泥行业下行压力仍然较大。工信部表示，2018年水泥化解过剩产能取得初步成效，水泥熟料产能减少5400万吨；2019年水泥行业经济下行压力不容忽视，继续巩固化解过剩产能成果。

图表 7：本周螺纹钢价格上涨



图表 8：本周钢材社会库存继续上升



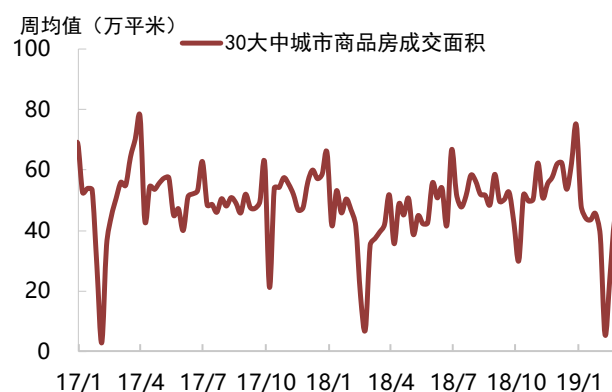
来源：Wind，莫尼塔研究

4、下游地产：节后销售回暖，政策或不会加速放松

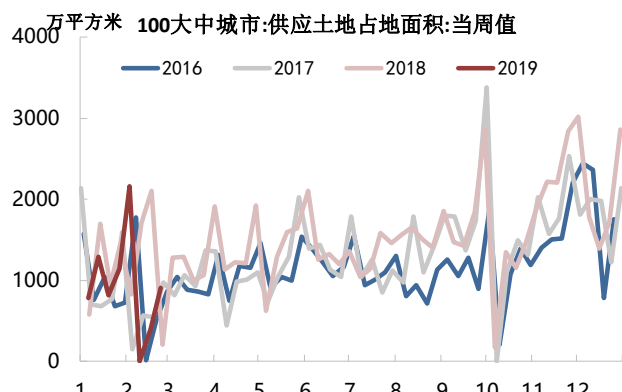
2月30大中城市成交面积同比正增长。本周30大中城市商品房成交面积46.54万平米，环比上涨46.54%，一二三线集体回暖（图表9）。2月30大中城市成交面积同比增长8.3%，较1月大幅回升。上周100大中城市土地供应继续环比回升（图表10）。十大城市现房可售面积下降0.1%，但去化周期继续小幅上升至50.9周。

地产调控政策在短期或不会加快放松。本周，银保监会表示，继续紧盯房地产金融风险，对房地产开发贷款、个人按揭贷款继续实行审慎的贷款标准，特别是带有投机性的开发贷、个人房贷要严格加以控制。央行在2019年金融市场工作会议上表示，加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制。我们判断，一方面，春节后房地产销售明显回暖，地产销售是否全面恶化需要观察，另一方面，地产投资短期可能有韧性，而基建与制造业投资也对整体投资形成支撑，在这个背景下，调控政策加快放松的可能性较小。

图表 9：本周 30 大中城市商品房成交环比回升



图表 10：上周 100 城土地供应面积环比上升



来源：Wind，莫尼塔研究

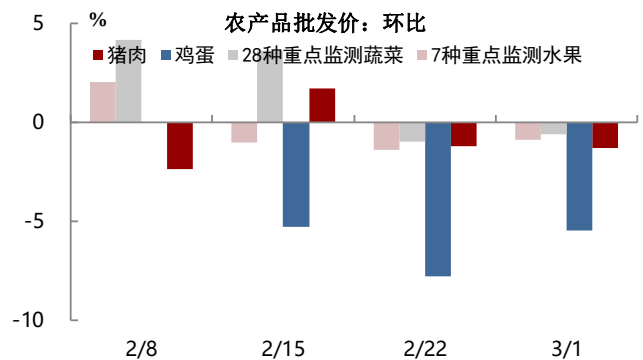
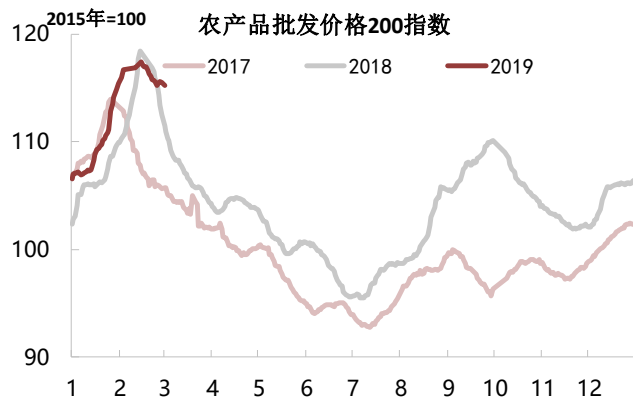
5、食品价格：2 月农产品价格走势较弱

2月CPI食品分项的拖累或较大。本周农业部主要农产品200指数环比下降0.29%，进入节后回落阶段（图表11）。分项来看，猪肉、蔬菜、鲜果、鸡蛋等全线下跌，猪肉跌幅有所扩大（图表12）。整体二月来看，除了猪价受到非洲猪瘟的干扰出现走弱外，牛羊肉、蔬菜、水果等产品价格的涨幅集体

低于去年同期，食品分项将对2月CPI将形成较大的拖累。往后看，CPI的上行风险仍来自猪价，非洲猪瘟造成的供给影响或在4月份开始体现，猪价将进入一轮上行周期，按照历史高点进行估计，猪价仍有30%左右涨幅空间，对CPI同比将形成最高约0.8%的正向拉动。政策面上，国务院副总理胡春华主持召开专题会议，研究部署进一步加强非洲猪瘟防控工作。他强调，进一步强化防控措施、堵塞防控漏洞，有效防控处置非洲猪瘟疫情，坚决防止扩散蔓延，确保猪肉及其制品市场供应安全稳定。

图表 11：本周农产品价格环比回落

图表 12：本周主要农产品价格全线回落



来源：Wind，莫尼塔研究

二、金融市场：资金面出现阶段性紧张

1、货币市场：货币市场利率先升后降

资金面出现扰动，央行净投放 1600 亿元。资金面在周一和周二出现紧张局面，7 天 SHIBOR 上升 14 个 BP，7 天质押式回购利率上升近 80 个 BP（

图表 13：本周货币市场利率有所下降

图表 14：本周同业存单发行利率上升

），同业存单利率同步上行（图表14）。地方债发行缴款、股市回暖抽水效应等因素是主要原因。随着央行公开市场净投放（本周共投放1600亿元），货币市场利率在周末逐渐回落，资金面紧张得到缓解。

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_13907

