

国内宏观周报

地产竣工进入上行周期

■ 核心摘要

1、黑色大宗多数下跌，再通胀交易有所降温。受 OPEC+对原油增产持谨慎态度、美国上周商业原油库存超预期下降 735.5 万桶的提振，本周 WTI 原油、布伦特原油分别收于 71.6 美元/桶、73.5 美元/桶，周内再创新高。本周伦铜价格环比大跌 6.0%，美元指数走强、国际铜库存持续上升，对市场情绪产生较大冲击。本周国内黑色大宗多数下跌，原因一是 5 月下旬以来多数黑色大宗已经历了一轮反弹，原因二是本周三公布的 5 月经济数据显示经济有筑顶迹象，原因三是 6 月美联储议息会议释放鹰派信号后全球再通胀交易降温。

2、本周商品房销售环比回落，地产竣工进入上行周期。本周 30 城商品房日均销售面积环比下降 22.9%。上周百城土地供应面积环比增加 9.2%，百城土地成交面积环比减少 60.3%，百城土地成交溢价率环比提高 18.7 个百分点。本周三公布的地产数据，投资领先指标继续弱势。值得关注的亮点是，1-5 月房屋竣工面积两年复合增速从前值-6.0%大幅回升到 8.2%，地产竣工加快。12 个月移动平均的新开工面积同比，领先于做相同处理后的竣工面积同比 3 年左右，从两者的领先滞后关系看，地产竣工高峰可能要到 2022 年 2 季度才出现。近年每年新开工面积占当年施工面积的四分之一左右，主要是存量项目的施工，竣工周期成为支撑今年下半年地产投资稳步下行的力量。

3、猪肉临时收储预计下周启动。本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 1.3%，其中猪肉批发价环比下跌 4.7%，降幅较上周有所扩大，水果批发价环比下跌 4.9%，鸡蛋批发价环比下跌 0.2%，蔬菜批发价环比下跌 1.7%。本周全国猪粮比价下跌到 4.94，根据 6 月 9 日五部委联合印发的《完善政府猪肉储备调节机制，做好猪肉市场保供稳价工作预案》，已触发过度下跌二级预警的条件。国家发改委下周大概率将宣布进入猪肉过度下跌二级预警，同时将启动临时收储，采取托市政策。考虑到当前生猪存栏处于高位，叠加夏季是猪肉消费淡季，猪肉临时收储或难以改变猪肉价格下跌趋势。

4、本周资金面受缴税等影响较小，A 股指数多数下跌，人民币对美元贬值。货币市场方面，本周资金面较为平稳。6 月 15 日有 2000 亿 MLF 到期，6 月 17 日有 700 亿国库定存到期，6 月 18 日是缴税截止日，市场普遍预期资金面会有较大波动。但本周资金面变化较小，DR007 围绕政策利率 2.2%小幅波动。从本周货币市场资金利率看，在“现代货币政策框架”下，市场利率波动或将变小，围绕政策利率窄幅波动。**股票市场方面**，除科创 50 外，主要股指多数下跌，国内经济有见顶迹象、海外流动性收紧预期升温，A 股继续向上突破需要新的催化剂。**债券市场方面**，本周 10Y-1Y 国债期限利差大幅收窄。6 月作为财政支出大月，下旬财政支出将加快拨付，国内债市短期扰动或主要来源于一级市场招标、人民币汇率和海外因素。**外汇市场方面**，受美联储 6 月议息会议释放鹰派信号推动，本周美元指数强劲反弹了 2.0%，人民币对美元即期汇率较前一周贬值 0.77%，创 2020 年 10 月以来的最大单周贬值幅度。美联储 Taper 在即、中国政策层释放扭转人民币升值预期的信号，后续人民币汇率双向波动或加大。

风险提示：美元指数超预期上行，PPI 同比回落速度慢于预期。

一、实体经济：地产竣工进入上行周期

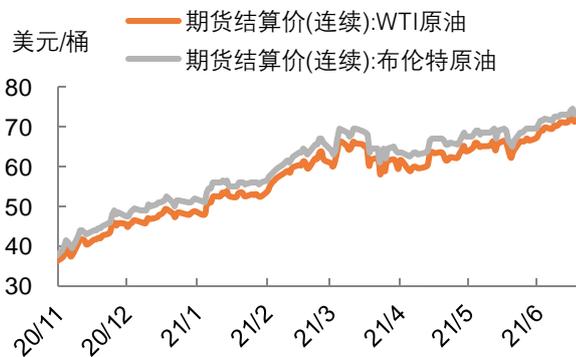
1.1 再通胀交易降温

美国商业原油库存再度超预期下降，原油价格续创年内新高。WTI 原油、布伦特原油周五分别收于 71.6 美元/桶、73.5 美元/桶（图表 1），较上周五环比分别上涨 1.0%和 1.1%。周三两者的收盘价分别达到了 72.2 美元/桶和 74.4 美元/桶，都是年内新高。6月 17 日美国能源信息署发布的库存周报显示，截至 6 月 11 日当周美国商业原油库存减少 735.5 万桶，超过预期值 350 万桶和前值 524.1 万桶。美国商业原油库存环比降幅持续上升，表明美国市场原油消费在快速恢复中。OPEC+对增产持谨慎态度，4 月减产率为 114%，5-7 月减产规模分别为 730 万桶/日、660 万桶/日和 575 万桶/日，需求恢复叠加 OPEC+严格执行减产，国际原油短期仍有上涨空间。

伦铜、伦铝价格均出现下跌。其中，伦铜价格较前一周环比大跌 6.0%（图表 2），原因一是美联储 6 月议息会议比市场预期的鹰派，美元指数走强；原因二是国际铜库存持续上升，本周环比增加 13%，对市场情绪产生较大冲击。后续随着智利铜矿新产能的陆续释放，在需求淡季下，国际铜价或将进一步下跌。伦铝价格较前一周环比下跌 2.5%。

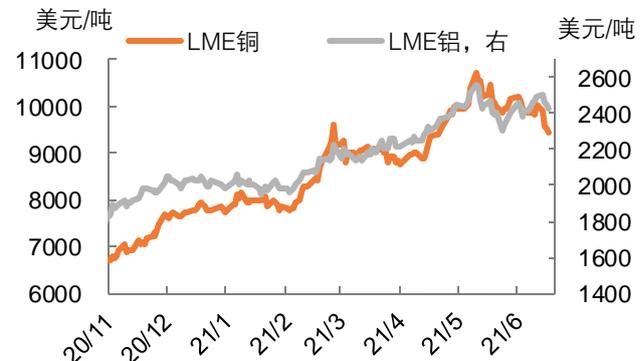
黑色大宗市场有所降温。南华工业品指数周环比下跌 2.3%（图表 3），结束此前连续三周上涨的趋势。其中，动力煤、焦炭、焦煤的南华指数，较前一周环比分别上涨 0.9%、下跌 1.0%和下跌 1.4%（图表 4）。南华铁矿石指数周环比下跌 3.5%、南华螺纹钢指数周环比下跌 4.9%（图表 5）。本周全国高炉开工率为 61.19%，较上周下滑 0.55 个百分点；唐山高炉开工率为 48.41%，和上周持平（图表 6）。本周黑色大宗市场有所降温，原因一是自 5 月下旬以来，多数黑色大宗商品价格已经历了一轮反弹；原因二是本周三公布的经济数据显示，经济有筑顶的迹象；原因三是美联储 6 月议息会议比市场预期的鹰派，流动性收紧预期下，全球再通胀交易降温。

图表1 本周国际油价再创年内新高



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 本周伦铜和伦铝的价格都出现下跌



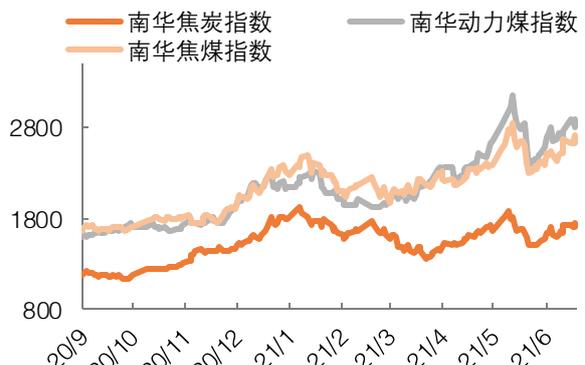
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 本周南华工业品指数环比下跌



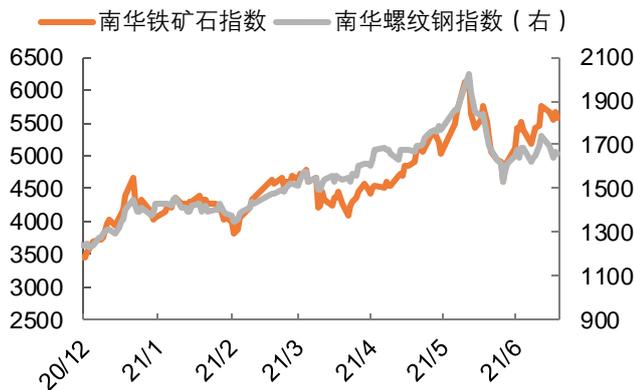
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周动力煤小幅上涨，焦炭、焦煤价格下跌



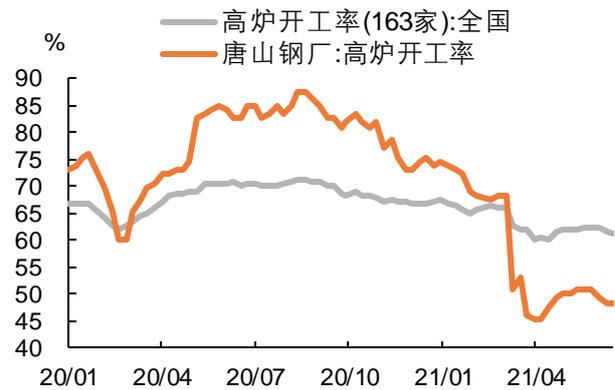
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周铁矿石和螺纹钢的价格同步下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周全国高炉开工率继续低位回落



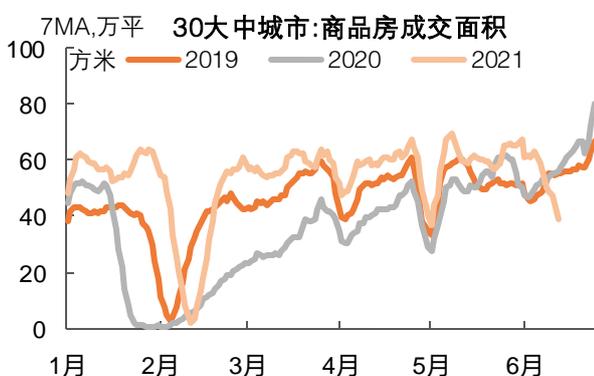
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.2 地产竣工进入上行周期

本周商品房销售面积环比回落，百城土地成交面积大幅下滑。本周 30 城商品房日均销售面积环比下降 22.9% (图表 7)。上周百城土地供应面积环比增加 9.2% (图表 8)，百城土地成交面积环比减少 60.3% (图表 9)，百城土地成交溢价率环比提高 18.7 个百分点 (图表 10)。

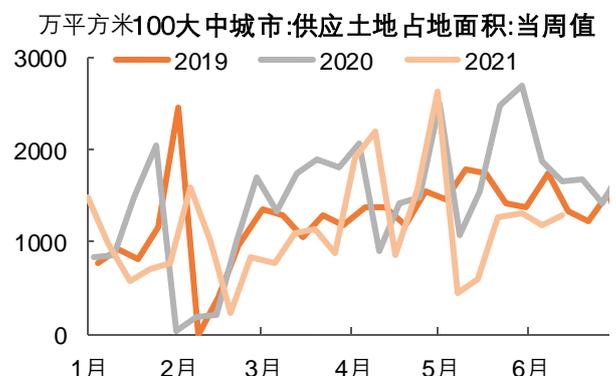
本周三公布的 5 月地产数据显示，地产竣工进入上行周期。去年 8 月开始房地产调控进一步收紧，从房企、金融机构、地方政府和限购等层面形成政策合力，减轻经济发展和房地产的捆绑。地产高压调控下，开发商对销售回款的依赖度越来越高，房地产开发资金来源于定金及预收款、个人按揭贷款的比例，从 2015 年的 39.3% 提高到今年前 5 个月的 55.5%。衡量全国房地产开发业综合情况的国房景气指数，今年 3-5 月连续 3 个月回落。本周三公布的地产数据中，投资领先指标持续弱势，房屋新开工面积两年复合增速年初以来持续负增长，今年 1-5 月的本年土地购置面积和房屋施工面积的两年的复合增速，都较前值进一步回落。值得关注的亮点是，1-5 月房屋竣工面积两年复合增速从前值 -6.0% 大幅回升到 8.2% (图表 11)，地产竣工加快。12 个月移动平均的新开工面积同比，领先于做相同处理后的竣工面积同比 3 年左右，从两者的领先滞后关系看，竣工高峰可能要到 2022 年 2 季度才出现 (图表 12)。近年每年新开工面积占当年施工面积的四分之一左右，主要是存量项目在施工，竣工周期成为支撑今年下半年地产投资稳步下行的力量。

图表7 本周 30 城商品房成交面积环比回落



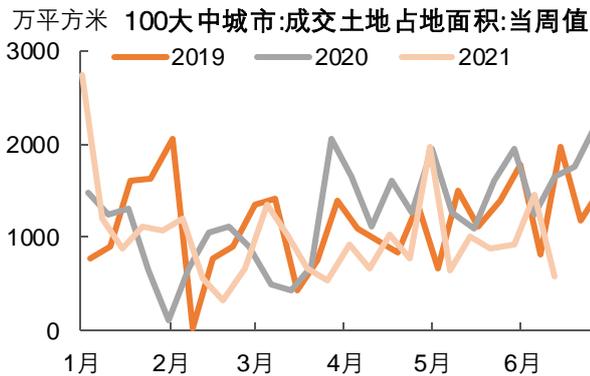
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 上周百城土地供应面积环比增加



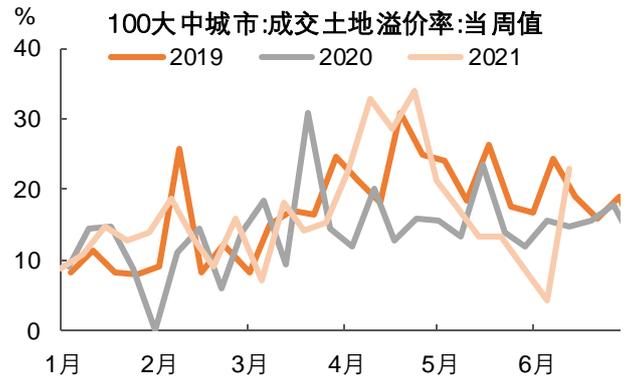
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 上周百城土地成交面积环比锐减



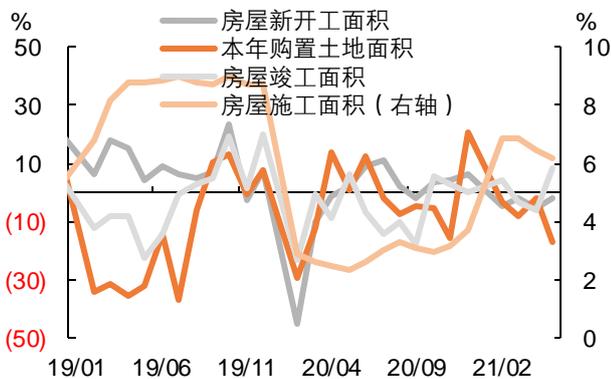
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 上周百城土地成交溢价率环比提高



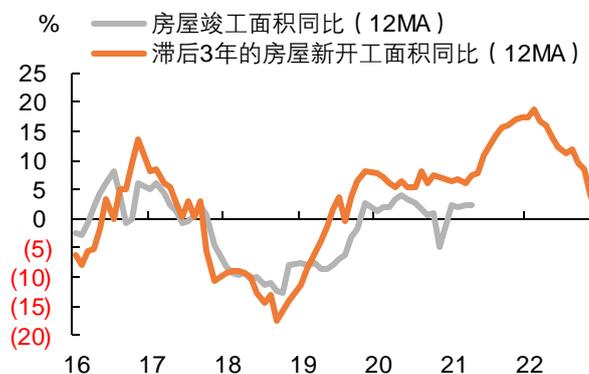
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 1-5月房屋竣工面积增速大幅回升



资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 2021数据为两年复合增速)

图表12 领先指标显示地产竣工将进入上行周期



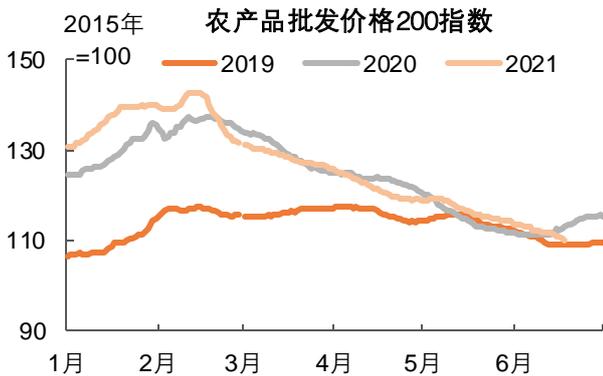
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 猪肉临时收储预计下周启动

农产品价格延续下跌。本周农产品批发价格200指数环比下跌1.3% (图表13)。其中,猪肉批发价环比下跌4.7%,降幅较上周有所扩大;水果批发价环比下跌4.9%,鸡蛋批发价环比下跌0.2%,蔬菜批发价环比下跌1.7% (图表14)。

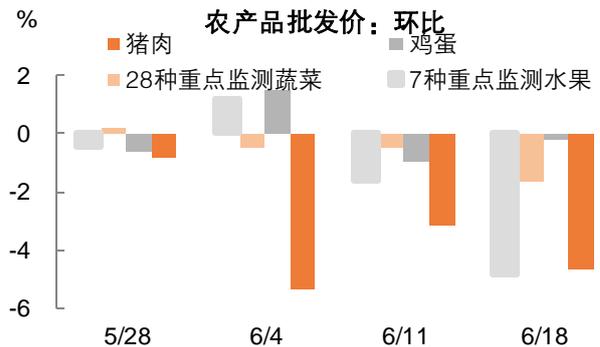
猪肉临时收储大概率将在下周启动。全国猪粮比价6月第一周和第二周分别为5.88、5.35,根据6月9日国家发改委等五部委联合印发的《完善政府猪肉储备调节机制,做好猪肉市场保供稳价工作预案》,满足过度下跌三级预警的触发条件,因此6月16日国家发改委发布生猪价格过度下跌三级预警,但暂不启动临时储备收储。本周全国猪粮比价进一步下跌到4.94,满足该文件规定的过度下跌二级预警条件。国家发改委下周大概率将宣布进入过度下跌二级预警,同时根据文件启动临时收储,采取托市政策。考虑到当前生猪存栏处于高位,叠加夏季是猪肉消费淡季,猪肉临时收储或难以改变猪肉价格下跌趋势。

图表13 本周农产品批发价格指数延续下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周主要农产品价格均环比回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 金融市场：美元指数强劲反弹

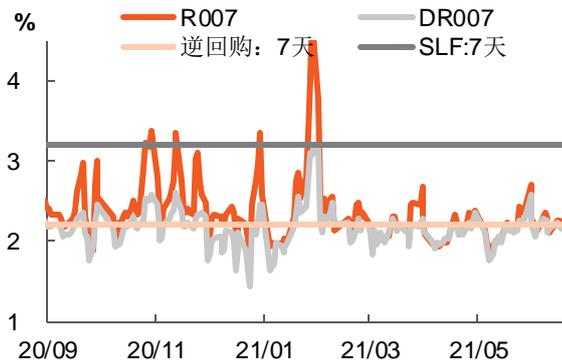
货币市场方面，本周资金面较为平稳，受缴税等因素影响较小。6月15日有2000亿MLF到期，6月17日有700亿国库定存到期，6月18日是缴税截止日，市场普遍预期资金面会有较大波动。但本周资金面变化较小，DR007围绕政策利率2.2%小幅波动。从本周货币市场资金利率看，在“现代货币政策框架”下，市场利率波动或将变小，围绕政策利率窄幅波动。**股票市场方面**，除科创50外，主要股指多数下跌。在经历5月反弹后，6月上半月A股整体维持震荡趋势，尽管PPI同比触顶、通胀压力减弱，但由于国内经济有见顶迹象、海外流动性收紧预期升温，A股继续向上突破需要新的催化剂。**债券市场方面**，本周10Y-1Y国债期限利差大幅收窄。6月作为财政支出大月，下旬财政支出加快拨付，市场利率预计继续围绕政策利率波动，国内债市的短期扰动或主要来源于一级市场招标、人民币汇率和海外因素。**外汇市场方面**，受美联储6月议息会议释放鹰派信号推动，本周美元指数强劲反弹了2.0%，人民币对美元即期汇率较前一周贬值0.77%，创2020年10月以来的最大单周贬值幅度。美联储Taper在即、中国政策层释放扭转人民币升值预期的信号，后续人民币汇率双向波动或加大。

2.1 货币市场：资金面较为平稳

本周资金面较为平稳，受缴税等因素影响较小。6月15日有2000亿MLF到期，6月17日有700亿国库定存到期，6月18日是缴税截止日，市场普遍认为本周资金面状况是观测货币政策变化的窗口。本周R007和DR007周五分别收于2.21%和2.20%，较上周五分别上行10.11bp和5.23bp，但和上周相比，本周资金面变化较小，DR007围绕政策利率2.2%小幅波动，受缴税等因素的影响较小（图表15）。周五股份制银行1年期同业存单发行利率2.95%，已和同期限MLF利率持平（图表16）。

6月20日央行主管的《金融时报》发表评论文章称，在货币政策“稳字当头”的政策取向下，央行保持流动性合理充裕不是一句空话。央行已多次强调，将引导货币市场利率围绕央行短期政策利率波动运行，以及要多关注央行政策利率水平而不是操作量。从本周货币市场资金利率走势看，我们认为在“现代货币政策框架”下，市场利率波动或将变小，围绕政策利率窄幅波动。在政策利率和货币供应量增速不变的时期内，货币政策给资本市场带来的冲击或机会也都会趋于弱化。

图表15 本周资金利率波动较小



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 1年期股份行存单发行利率已持平于MLF利率

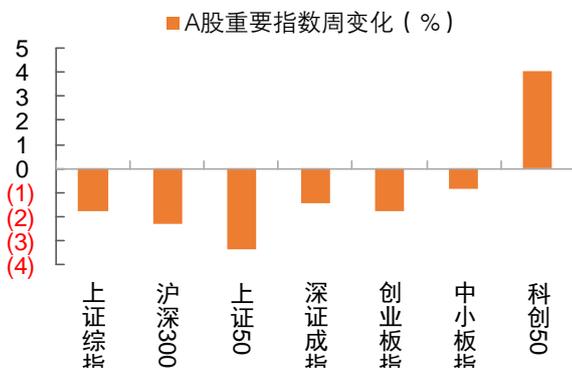


资料来源:wind, 平安证券研究所

2.2 股票市场：主要股指多数下跌

本周主要股指多数下跌。科创50（4.07%）领涨，半导体芯片板块涨幅尤为明显。除科创50外，其它主要股指本周基本都环比下跌，上证50（-3.42%）和沪深300（-2.34%）跌幅较大，上证综指（-1.80%）和深证成指（-1.47%）均小幅下跌（图表17）。北向资金从前一周的净买入29.31亿元，转为本周的净流出50.05亿元，是最近10周的首次净流出（图表18）。在经历5月反弹后，6月上半月A股整体维持震荡趋势，尽管PPI同比触顶、通胀压力减弱，但由于国内经济有见顶迹象、海外流动性收紧预期升温，A股继续向上突破需要新的催化剂。

图表17 本周A股主要指数的环比涨跌幅



图表18 本周北向资金净流出50.05亿元



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_20238



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn