

生产可能不弱，美股多空碰撞

——高频数据观察（20200713）

宏观数据预测

2020年07月13日

报告摘要：

- **国内经济：房销和土地成交增速再次分化；工业生产可能不弱，重要工业材料价格互有涨跌，蔬菜和猪肉价格涨幅收窄；资金面有所收紧，国债收益率曲线全面上升，人民币升值明显**

7月以来，商品房销售增速全面回落，再次落入负区间；土地成交增速和住宅用地溢价率分化，土地成交量显著上升。6月最后一周汽车销售有所改善，但增长动力不足。

7月日均耗煤遇上停更风险，高炉开工率仍处高位。我们使用高频数据和控制季末效应后发现6月生产可能偏弱，7月恢复较快。但是今年疫情特殊，模型误差可能扩大。重要原材料价格互有涨跌，水泥和螺纹钢价格跌幅扩大，本周原油价格转跌，铁矿石和铜价继续修复。蔬菜和猪肉价格涨幅略有收窄。

7月第二周央行公开市场净回笼1900亿元，资金面有所收紧，国债收益率曲线全面上升，汇率显著升值。

- **海外热点：美国国内不确定性上升，美股空头势力有所回归**

美国新增病例屡创新高，逐渐拉升死亡人数。美联储官员表示高频数据显示经济复苏有所放缓，甚至可能略有下降。由于财政政策即将到期和7月21日五大药企上国会披露疫苗进展，市场预计股市波动率可能将要上升。因为波动率与股指成负相关，做空融资利率有所回升，表明空头需求回归。货币基金规模处于历史高位，何去何从尚且未知，仍处于观望状态。今年做空特斯拉损失惨重，马斯克在特斯拉持续大涨后坐上全球第七富豪宝座。

风险提示：疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

表 1: 重点数据追踪 (7月11日更新)

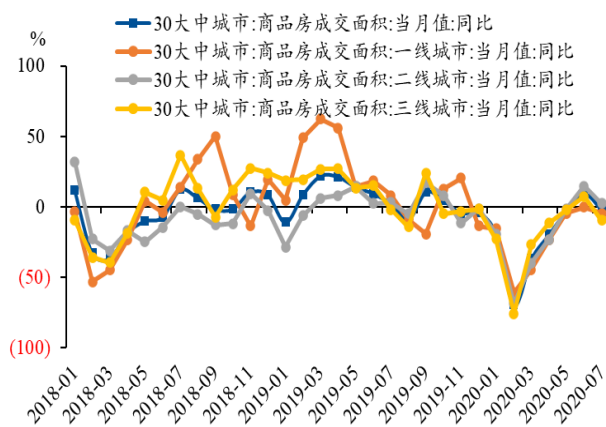
指标	7月以来	6月	5月	4月	12月
下游					
商品房销售(同比: %)	-2.1	9.4	-4.1	-19.4	-3.7
土地成交(同比: %)	51.6	49.3	-1.7	39.0	18.0
住宅用地成交溢价率(%)	17.2	21.0	18.1	17.1	8.6
汽车销售(同比: %)	-	-8.0	1.8	-1.6	-3.1
中游					
发电耗煤(同比: %)	-5.9	1.1	7.1	-13.1	5.8
高炉开工率(%)	70.4	70.4	70.1	68.3	66.0
水泥价格涨幅(%)	-4.5	-1.3	0.9	-3.8	4.3
螺纹钢价格涨幅(%)	-1.2	2.2	3.3	-0.4	-1.5
上游					
原油价格涨幅(%)	7.5	37.6	56.2	-41.5	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	0.2	12.8	13.4	-8.6	6.2
铜价涨幅(%)	6.6	9.7	3.7	-2.5	3.5
价格					
蔬菜价格涨幅(%)	0.3	13.5	-9.3	-7.5	16.6
猪肉价格涨幅(%)	5.8	17.4	-11.2	-6.6	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院

一、国内经济

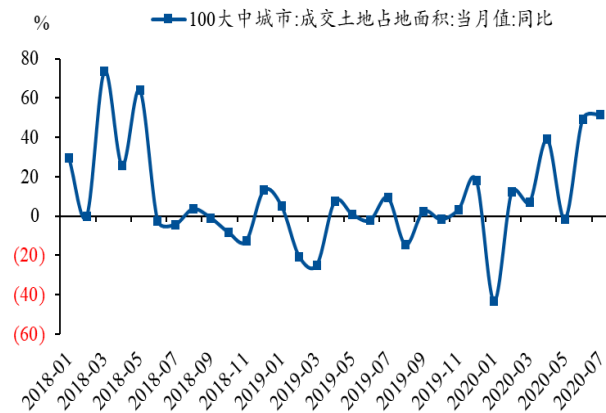
下游: 7月以来, 土地市场与房销再次分化, 汽车消费增长动力不强。7月以来, 30城商品房成交面积同比-2.1%, 较6月(9.4%)明显回落, 为5个月来首次回落(图1)。其中一线(-4.6%)、二线(2.6%)和三线(-9.5%)较6月(分别为-0.1%、14.7%、7.4%)均有所回落。7月以来, 100城成交土地占地面积同比51.6%, 同比涨幅较6月(49.3%)略有收窄(图2); 100城住宅用地成交溢价率平均值为17.2%, 较6月(21.0%)略有回落。结构上看, 一线城市回落, 二三线城市回升。据乘联会, 6月第五周(28-30日)的乘用车市场零售表现相对较强, 达到日均15万辆水平, 同比去年6月增速达到了59%, 这是月末时间短, 加之周末销量周初体现。今年6月零售进度率偏低, 体现车市虽然零售环比增长, 但增长动力不是很强。目前看6月主要厂家批发同比增长3%也是很好的表现。毕竟今年4-6月车市的销量仍是平稳增长的趋势, 市场回暖趋势较好。

图 1：商品房销售增速全面回落，再次转负



资料来源：Wind，民生证券研究院

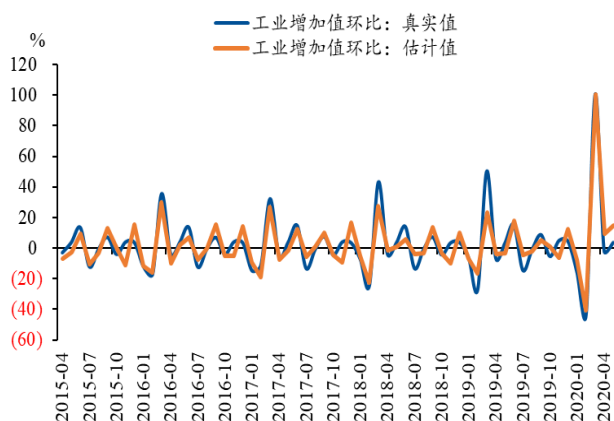
图 2：土地成交涨幅收窄，溢价率回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

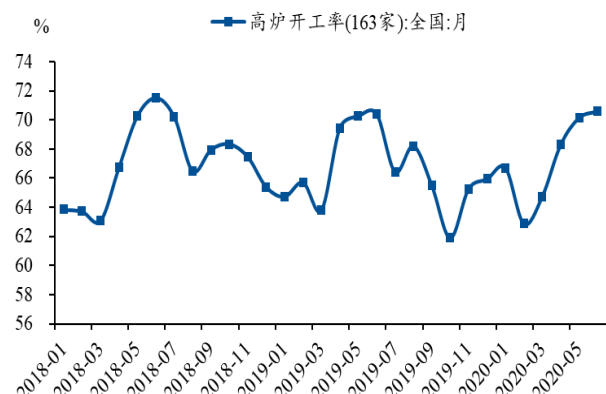
中游：7 月工业生产可能不差，高炉开工率持平，螺纹钢库存持续回升。7 月以来，6 大发电集团中 4 家不再公布日度数据。我们运用南华动力煤指数、布油、PTA 产业链负荷率、水泥价格指数、南华玻璃指数、粗钢产量和乘用车批发 7 个指标的月度环比数据来推测工业增加值环比变化。在控制季末效应以后，拟合度高达 84%(图 3)。从估计值来看，6 月环比偏弱，与各个指标走势较为一致，而 7 月环比估计值回升较快。值得注意的是，4 月和 5 月的真实值与估计值偏离较大。往年都是低估，今年却是高估，可能与今天疫情较为特殊有关。高炉开工率在 70-71% 区间震荡运行，本周 (70.4%) 基本与上周持平，不及去年同期水平 (图 4)。7 月螺纹钢表观消费降幅收窄，钢材产量继续下滑。螺纹钢库存 (含上海全部仓库) 上升时点与去年接近，截至 7 月 10 日库存量为 817 万吨。7 月以来，螺纹钢均价较 6 月下跌 1.2%；水泥均价跌幅扩大，环比下跌 4.5%。建筑活动可能受洪涝和雨季影响而出现回落。

图 3：高频拟合发现 6 月偏弱，7 月环比回升较快



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：高炉开工率在年内高位运行



资料来源：Wind，民生证券研究院

上游：本周油价略有下跌，铁矿石价格回暖，铜价涨幅扩大，BDI 指数转跌。本周油价受美国新增病例创新高和经济重启放缓的担忧影响略有下跌，布油现货价格较上周末下跌 1.4%。本周中国铁矿石价格指数较上周末上涨 4.7%，月初以来呈现震荡调整走势。本

周 LME 铜现货价格上涨 5.3%，主要原因是对南美主要铜生产国供应紧张的担忧。7 月 6 日以后 BDI 指数连续下降，本周累计下跌 4.4%。

价格：蔬菜和猪肉价格涨幅收窄。7 月以来，蔬菜价格先跌后涨，均价涨幅收窄，主要与今年雨季较多和洪涝有关。同时，猪肉价格出现连续上涨迹象，本周涨幅扩大。6 月猪肉价格转为上涨，一方面由于前期猪肉价格已经历 3 个月的下跌，价格杠杆对猪肉需求存在一定刺激作用；二是近期生猪出栏减缓、防疫要求从严影响了猪肉的供应；三是海外疫情爆发，进口猪肉量下降。截至 7 月 10 日，28 种重点监测蔬菜批发价与 6 月末基本持平。本周 22 省市猪肉平均价较上周末上涨 4.3% 至 48.0 元/公斤，连续六周上涨。农业部农产品批发价格指数较 6 月末上涨 0.5%（图 5）。

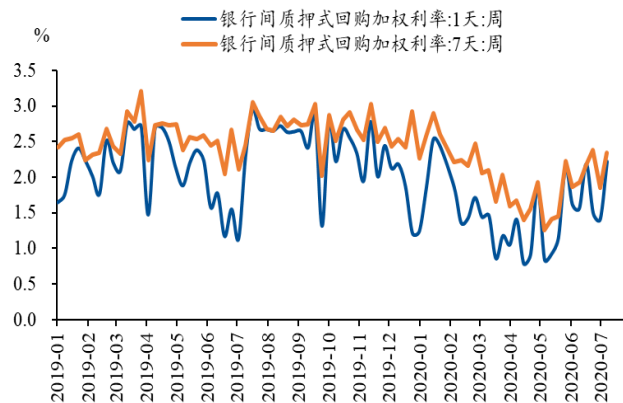
货币：本周央行无公开市场操作，资金面有所收紧，国债收益率曲线大幅上升。本周央行暂停逆回购操作，投放量（0 亿元）小于到期量（1900 亿元）。本周公开市场净回笼 1900 亿元（包括逆回购净回笼 1900 亿元，无 MLF 操作）。银行间市场资金面偏紧，货币市场利率上升，本周银行间回购加权利率 1 天期较上周上升 81 个 BP 至 2.22%，7 天期则上升 48 个 BP 至 2.34%（图 6）。国债收益率曲线全面上升，本周 1 年期较上周上升 12 个 BP 至 2.22%，10 年期国债收益率上升 13 个 BP 至 3.03%。人民币汇率显著升值，本周中间价和即期汇率分别较上周末升值 695 点、609 点至 6.9943、7.0071。

图 5：农产品价格缓慢上涨



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：货币市场利率上升

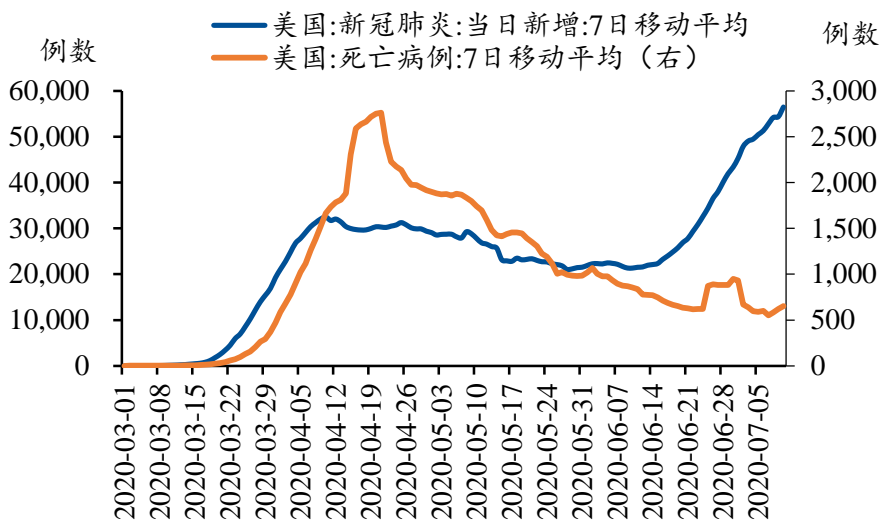


资料来源：Wind，民生证券研究院

二、海外宏观

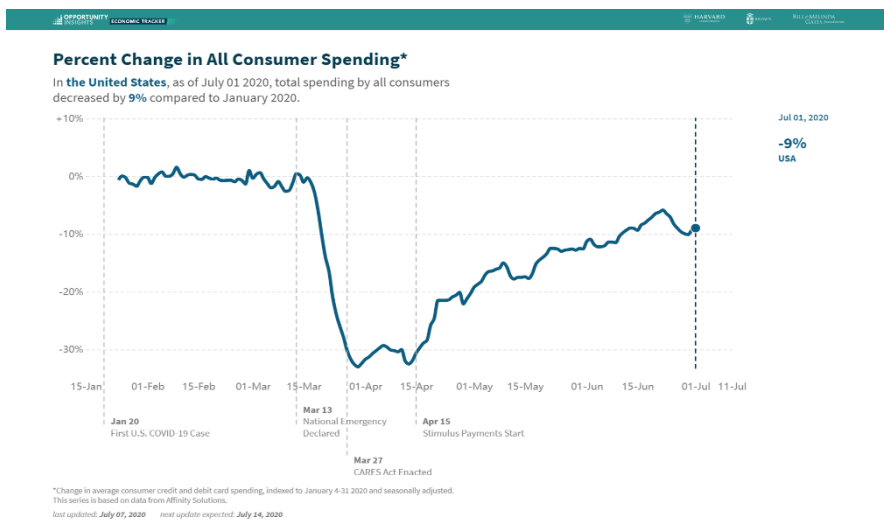
美国疫情、经济、货币和财政相互对撞。美国新增病例连续三天突破6万例，死亡人数也出现向上爬升迹象，迫使超过30个州叫停经济重启或再次实施社交隔离（图7）。本周二，美联储亚特兰大主席博斯蒂克在接受金融时报采访时表示，高频数据显示美国经济活动近期出现下滑，南方各州的疫情惹人担忧。根据哈佛大学居民消费高频数据显示，6月20日以后美国居民消费支出逐渐下滑，与部分州叫停经济重启时点一致（图）。货币政策方面，美联储FOMC官员不断喊话，将使用一切手段推动美国经济复苏，希望财政政策继续加码，需谨防疫情对美国造成永久性伤害。近期，裁员潮陆续出现，波音和富国银行等大型企业相继宣布裁员计划。财政政策方面，随着南方各州疫情加剧，共和党参议员对提升赤字的容忍度逐渐下滑。白宫方面，特朗普和姆努钦表示对基建项目持支持态度，希望新一轮财政计划能够激励美国人民重回就业市场。

图7：美国新增病例屡创新高，带动死亡人数逐渐上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

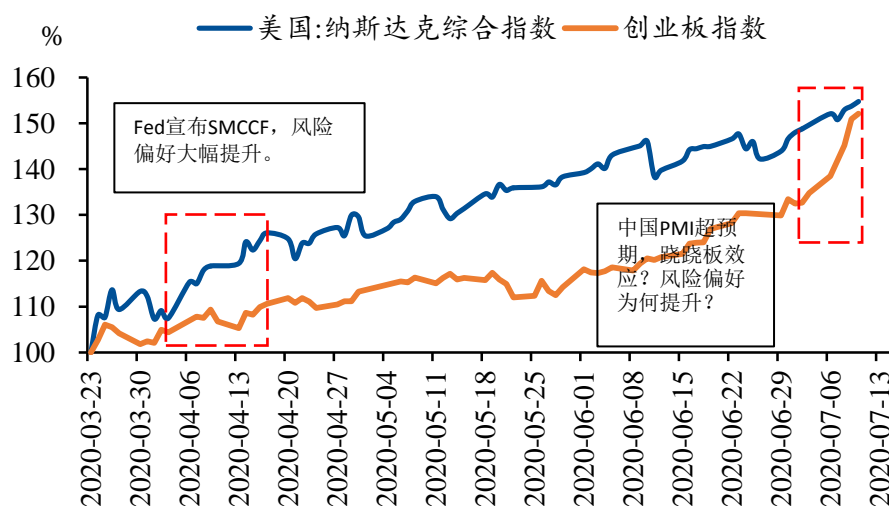
图 8：哈佛大学消费高频数据显示美国居民从 6 月 20 日开始减少开支



资料来源：哈佛大学，民生证券研究院

中美股市令人“惊讶”。本周一开始，中国股市强势上涨，吸引全球财经媒体的注意。6月30日，中国制造业 PMI 指数超预期，推动创业板指数突破前期高点。随着 7 月初美国经济数据持续超预期、官媒上出现“牛市”字眼和股债跷跷板效应等因素推动风险偏好上升，创指在本周录得涨幅 12.83%，震动海外媒体。即便周中有“打击场外配资”和“理性投资”等新闻输出下，创指录得五连红，惹得外媒纷纷讨论是否 2015 年行情来临。目前，经济复苏预期上升，加上乐观假设没有被证伪，财政支出和疫苗研发仍在提速，创业板缺乏 2015 年杠杆牛的基础，市场是否过热值得商榷。

图 9：本周创指爆发，风险偏好显著上升，大幅缩小与纳指差距



资料来源：Wind，民生证券研究院

美股多空交战，市场喜忧并存。自 3 月 23 日以来，美国修复速度较快，但是内部结构出现显著差别，FAAMG 领衔超级科技公司的上涨势头令人惊叹，特斯拉连续大涨使得马斯克成为世界第七富豪（图 10）。FAAMG 的规模风险具有两面性：优点是 FAAMG 基本面好

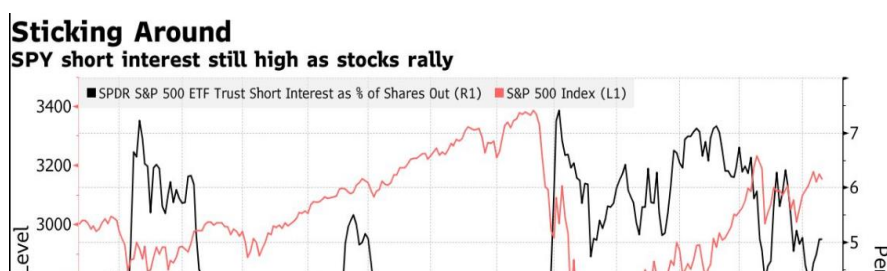
和现金流充足，可以降低美股的波动性；缺点正好相反，FAAMG 一旦出现大幅回调，将会拖累整个市场。根据彭博报道，本周做空势力开始回归（图 11）。由于政策即将到期和 7 月 21 日五大药企巨头（默克药厂、莫德纳、辉瑞、阿斯利康和强生）将要上国会听证会解释疫苗进展，市场预计波动性可能会上升，波动指数 ETF 录得 2016 年以来最大单周流入量（图 12）。而波动上升往往与股指成负相关，进一步验证美股空头有备而来。不过，美股并非没有利好消息，历史级别的居民存款和货币资金是美股上涨的“新鲜血液”（图 13）。更何况，今年做空特斯拉的投资者累计损失已经接近 200 亿美元。

图 10：全年来看，大型企业更具优势，基本面仍是重要变量



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图 11：本周做空利率上升，说明空头需求开始复苏



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_3959

