

# 5月房地产回暖，生产势头良好

——高频数据观察（20200601）

宏观数据预测

2020年06月01日

**报告摘要：**

- **国内经济：房销增速继续回升，土地成交下滑；工业生产处于高位，重要工业材料价格全面上涨；人民币汇率贬值压力下降**

5月以来，商品房销售增速继续回升，一线、二线和三线城市均有改善；土地成交增速下滑，仅一线城市的土地卖得好，溢价率低于去年同期水平，楼面均价能否继续上升存疑。考虑到4月统计局的房销当月同比为-1.5%，5月增速转正的概率较高。近期，房销回补和融资端改善可能是房地产投资回升的最主要因素。

5月日均耗煤增速年内首次转正，高炉开工率接近去年同期水平，重要原材料价格全面上涨，表明生产回升势头良好。

5月第四周的资金利率有所上升，不过央行在周四和周五共累计净投放6700亿元，缓解了流动性压力。本周，人民币兑美元汇率的贬值压力从美元强势转向了政治风险。随着特朗普的表态，人民币贬值压力最大的时期可能已经过去。

- **海外热点：美联储“鸽声”依旧，特朗普的重心仍在美国国内**

本周是6月FOMC静默期开启前的最后一周，鲍威尔继续重申之前的观点，并且表示不存在资产负债表的规模风险。FOMC二号人物纽联储主席威廉姆斯回应外界对收益率曲线控制的关注，表示美联储正在非常认真地考虑控制收益率曲线。虽然持续领取失业金的人数有所下降，5月失业率可能将突破20%。特朗普在周五召开记者会，宣传了一下自己的连任竞选纲领，同时不接受记者提问，表明其不愿在海外政策上纠缠，重心仍在国内经济复苏上。虽然未来政治不确定性仍会上升，但是疫情可能为我国创造了《国安法》推出的最佳窗口期。

**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 (5月30日更新)

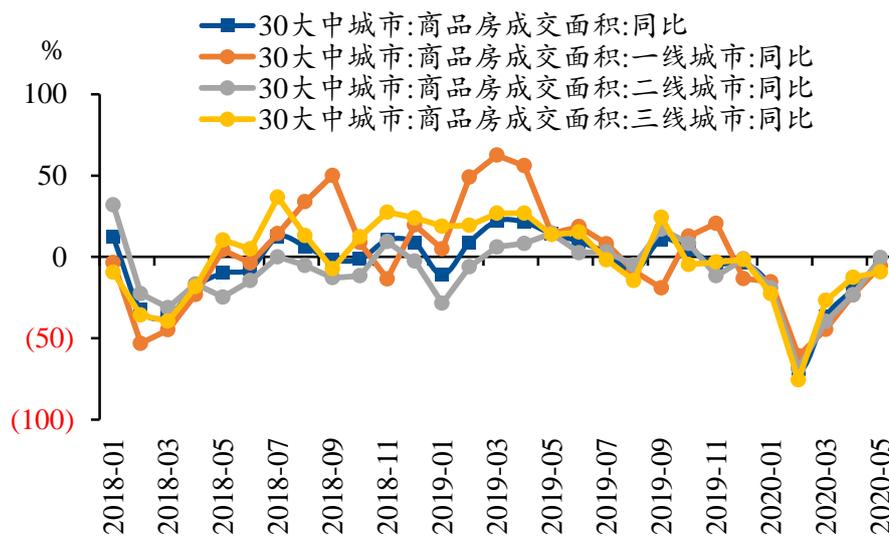
指标	5月以来	4月	3月	2月	12月
<b>下游</b>					
商品房销售(同比: %)	-4.6	-19.4	-36.6	-70.6	-3.7
土地成交(同比: %)	-9.3	13.9	-7.5	-22.3	8.9
住宅用地成交溢价率(%)	19.2	14.5	17.8	9.3	8.6
汽车销售(同比: %)	-5.0	-1.6	-38.0	-78.7	-3.1
<b>中游</b>					
发电耗煤(同比: %)	7.6	-13.1	-20.0	-19.8	5.8
高炉开工率(%)	70.0	68.3	64.8	62.9	66.0
水泥价格涨幅(%)	0.9	-3.8	-4.9	-2.9	4.3
螺纹钢价格涨幅(%)	3.3	-0.4	-2.5	-3.0	-1.5
<b>上游</b>					
原油价格涨幅(%)	54.6	-41.5	-42.5	-12.7	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	13.4	-4.5	2.3	-7.7	6.2
铜价涨幅(%)	3.6	-2.5	-8.9	-6.0	3.5
<b>价格</b>					
蔬菜价格涨幅(%)	-12.9	-10.7	13.8	14.2	15.8
猪肉价格涨幅(%)	-10.1	-6.3	-4.2	7.4	-7.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 一、国内经济

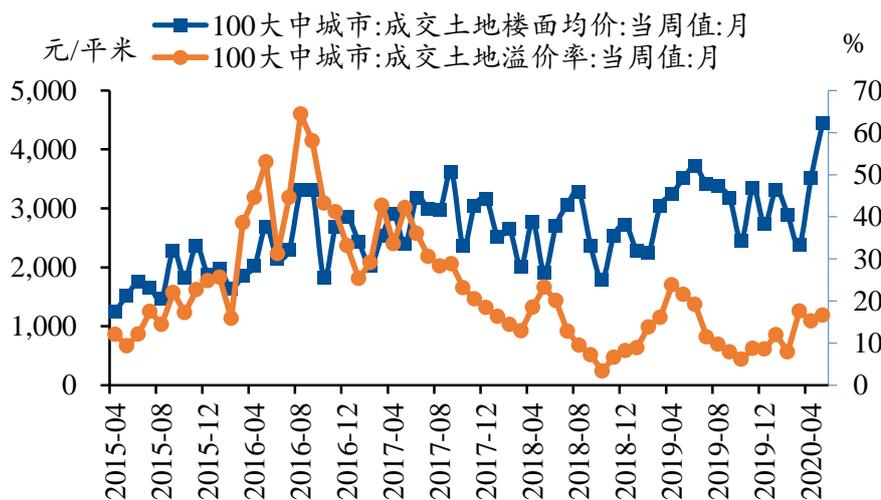
**重点变化一: 统计局房地产销售当月同比有望转正, 土地成交内部结构分化。**5月以来, 30个大中城市商品房销售同比增速为-4.6%, 一线、二线和三线城市的房销均有回暖迹象, 其中一线和二线城市较为突出; 土地成交同比为-9.3%, 较上月显著回落, 内部出现明显分化: 仅一线城市成交量同比回升, 从而推动5月楼面均价逐周上升, 二线和三线城市土地成交“遇冷”; 虽然土地溢价率较4月有所回升, 但是仍明显低于去年同期水平。考虑到4月统计局的房地产销售面积当月同比为-1.5%, 5月有望延续回暖趋势, 当月同比增速转正。从房地产投资资金来源来看, 国内贷款较为坚挺, 发债融资逐渐改善, 按揭贷款可能是融资端能否持续改善的重要观察变量。当前, 居民储蓄处于相对高位, 而房贷是居民负债的主要来源, 在缺乏足够渠道将存款转为投资的情况下, 居民购房的意愿可能仍较为稳定。但是, 央行的信贷流向监督不会允许信贷资源过度流向房地产, 深圳楼市专项调查的启动验证了刚需释放不能违背“房住不炒”的原则。在因城施策的政策下, 房地产结构性回暖可能是未来的主要线索。在棚改步入尾声后, 旧改和新型城镇化建设能否带来换房或刚性改善需求释放也值得观察。

图 1：5 月房销增速全线回升，预计 5 月统计局房销当月同比转正



资料来源：Wind，民生证券研究院

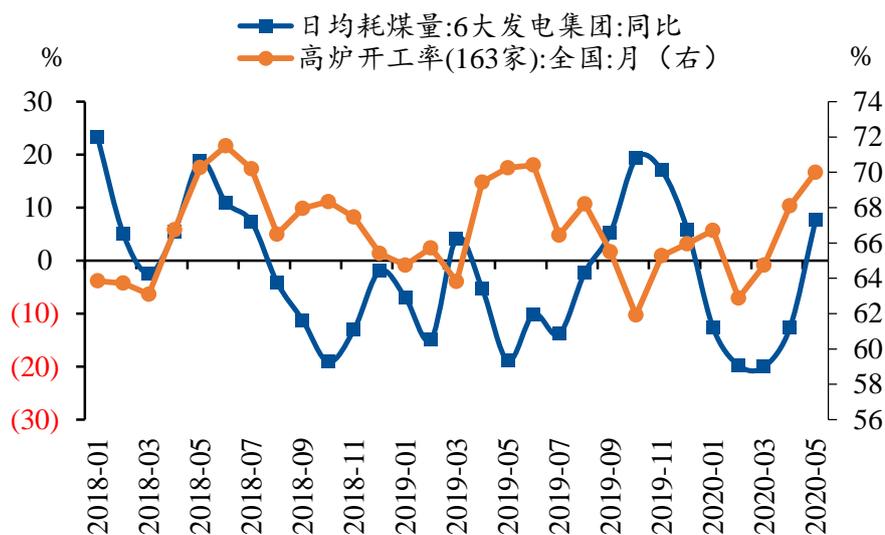
图 2：过去两年经验表明溢价率会逐渐下滑，楼面均价随之下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

**重点变化二：工业生产势头良好，原材料价格显著改善。**5月以来，6大发电集团日均耗煤量同比为7.6%，回升势头较4月有所加快；高炉开工率录得70%，接近去年同期水平，说明生产的回补仍在延续。需求修复是经济复苏的下一个重要变量，需求不足将会制约后续生产动力。以螺纹钢库存为例，5月底的库存量在800万吨左右，相当于过去两年三月份的库存水平。考虑到历年12月库存底部在300万吨左右，需要维持高强度的建筑需求才能满足生产积极稳定与去库存的双重考验。5月以来，重要原材料价格的环比涨幅均有显著改善：建筑的高需求推动水泥、铁矿石和螺纹钢价格上升；原油价格和LME铜价的环比增速转正，主要受疫情见顶和海外经济逐渐开放的影响。随着全球经济相继走出最差时期，预计PPI即将触底反弹，未来经济复苏强度和疫情二次爆发的潜在风险将决定PPI回升斜率。

图 3：5 月日均发电耗煤增速首次转正，高炉开工率接近去年同期水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

**重点变化三：央行适当放量缓解流动性压力，汇率短期内压力有所下降。**截至 5 月 29 日，隔夜和 7 天银行间质押回购利率较上周末上涨 98bp 和 77bp；隔夜和单周 shibor 分别上涨 100bp 和 56bp，主要受政府债券集中发行和缴准缴税因素的影响。本周四和周五，央行在无到期的情况下进行公开市场操作，净投放 6700 亿元，一定程度上缓解资金压力，导致周五资金利率下降。5 月以来，人民币贬值压力一直存在，可能是受强势美元和政治不确定性因素影响。5 月 29 日，人民币兑美元中间价录得 7.1316，创下汇率改革以来的新低。环顾全球，近一个月来的人民币贬值幅度也是位居前列。随着上周五两会宣布推进《国安法》以后，人民币贬值速度有所加快，离岸人民币兑美元一度接近突破 7.20。鉴于本周五特朗普的表态大于行动，说明美国政治重心仍是以国内为主，预示着这波人民币贬值压力最大的时候可能过去了。

## 二、海外宏观

**美联储“鸽声”依旧。**本周是6月10日FOMC会议静默期开启前的最后一周，鲍威尔和纽联储主席威廉姆斯重申将使用一切工具支持美国经济复苏，在可见时间内保持超宽松政策。作为FOMC票委的永久成员，纽联储主席的影响力仅次于鲍威尔。除了一如既往地呼吁财政加码以外，威廉姆斯就外界关注的收益率曲线控制给出了回应：美联储正非常认真地考虑控制收益率曲线。这番表述与4月FOMC纪要相呼应：美联储可能会通过限制中短期国债收益率或加入失业率目标来强化宽松预期。但是，基于零利率政策的预期较为牢固，2年期美债的收益率一直处于历史低位，可能已经形成隐性收益率曲线控制。如果美联储实施显性收益率曲线控制，最大作用将是在通胀压力上升时保证目标期限收益率继续处于低位，负作用是“扼杀”短端国债交易。至于长端收益率，虽然挤出效应可能提升配置需求，但是通胀预期回升对长端收益率的作用可能更大，预计美债收益率曲线会逐渐陡峭化。

**美国5月失业率可能突破20%。**本周四公布的单周失业金数据显示，持续领取失业金人数自3月以来首次下降，与美国经济重新开放相符。值得注意的是，5月失业率数据的调查截止日为5月12日，当时的持续失业人数接近2500万人，高于4月12日近一千万人。因而，6月5日美国劳工局公布的5月失业率很有可能会突破20%。另一方面，4月美国消费支出增速创下历史最大跌幅，人均可支配收入在薪资保护政策的作用下大幅上升，两者形成“剪刀差”。消费支出的颓势无疑加大了经济下行压力。同时，消费支出下降、油价暴跌和强美元等因素导致4月PCE和核心PCE均低于预期。随着消费支出回升和美元走弱，预计PCE在下半年有望回升，走出通缩风险。基于私人投资空间有限，我们的基准情形仍是PCE通胀疲软，明年高点可能在2.5%左右，形成一个“市场热而经济不热”的局面。

图4：美国国内政策不确定性上升，可能无暇顾及海外



资料来源：Wind，民生证券研究院

**《国安法》牵动国际神经，可能是我国推出的最佳窗口期。**本周五，特朗普在白宫召开记者招待会，花了十多分钟宣讲自己的看法，同时不接受记者提问。此次表态更像是

特朗普在宣传自己的连任竞选纲领，借机稳住自己的右翼票仓，顺便转移国内矛盾。在记者会结束后，美股迅速收复失地，人民币贬值压力大幅缓解，表明市场并不认为其在短期内具有实际意义，可能在11月大选投票前均是争吵不休的状况。目前，美国最大的矛盾仍在国内：疫情呈现厚尾特征，经济数据屡创新低，特朗普推进复工复产受到民主党州长的反对；大选临近，两党势必会在经济复苏计划上争个你死我活。特朗普对《国安法》的热情不足，主要原因是香港问题是把双刃剑，过于激进必然会导致我国的强烈反制，可能会连累美国的经济复苏。虽然未来的政治不确定性仍会继续上升，但是疫情可能给了我国推出《国安法》的最佳窗口期。

## 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。

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\\_4857](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4857)

