

地缘政治风险淡去，经济基本面重回热点

——高频数据观察（20200113）

宏观数据预测

2020年01月13日

报告摘要：

- **国内经济：房销增速回升，土地市场低迷；国际原油均价与上月持平，三大因素制约油价上升空间；猪肉价格环比重回正区间**

尽管1月数据时间较短，商品房销售增速回升，与土地成交量增速下降形成背离，房地产融资环境难有改善。银保监会近日重申“房住不炒”原则，房地产类信托从2019年下半年开始快速收缩，2020年可能延续高压监控。

1月国际原油价格受美伊紧张局势的影响，出现大幅波动，但均价基本与上月持平。目前，需求方面（全球经济增速下行）、供给方面（OPEC减产计划不确定性、美国原油产量供给能力强）以及美国大选（特朗普一直反对高油价）等三大因素均会压制油价上升空间。

1月以来，22省市猪肉价格环比增速重回正区间。临近春节，国家正逐渐加大冻猪肉投放力度，但是生猪产能恢复需要时间，加上蔬菜水果价格可能在春节期间上涨，CPI同比预计将继续上升。

- **海外热点：美伊局势缓解，非农数据不及预期**

伊朗接连袭击美军基地和大使馆，所幸未造成人员伤亡。特朗普的温和讲话进一步降低战争风险。特朗普下令刺杀苏莱曼尼，只为赢取国内保守势力的好感，2020年政策变化将为赢取连任而服务。摇摆州的选情将决定政策边际变化和最终大选结果，尤其关注密歇根和威斯康辛的选情。

非农就业不及预期，但仍足够维持失业率处于历史低点3.5%。时薪增速不及预期，为2018年8月以来最低。工资增速乏力，为PCE通胀回升添上阴霾。美国失业率与通胀率之间存在结构性问题，美联储官员重申将维持低利率至PCE出现显著回升。

风险提示：美国PCE不及预期，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：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@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 (1月12日更新)

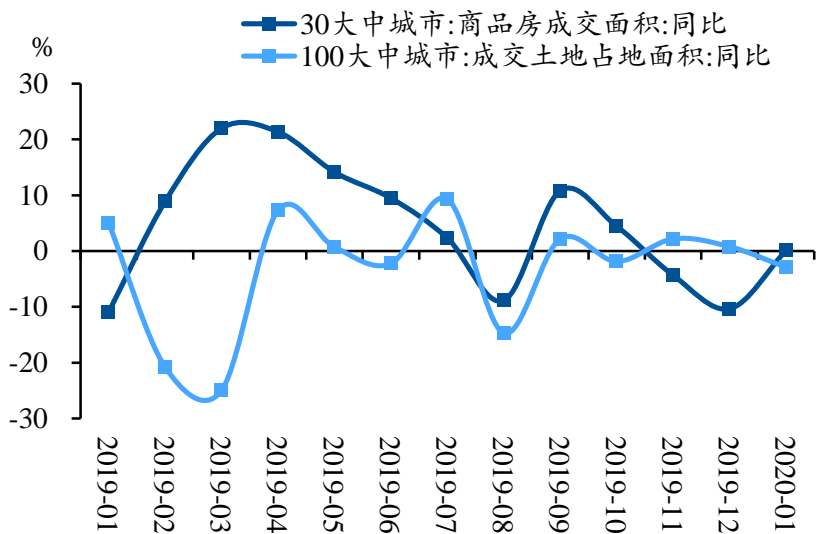
指标	1月以来	12月	11月	10月	9月
下游					
商品房销售(同比: %)	0.1	-10.3	-4.3	4.4	10.8
土地成交(同比: %)	-2.9	0.8	2.2	-1.9	2.2
住宅用地成交溢价率(%)	12.0	7.6	10.0	6.7	9.4
汽车销售(%)	NA	-3.5	-4.6	-5.7	-6.5
中游					
发电耗煤(同比: %)	4.1	5.8	17.0	19.3	5.2
高炉开工率(%)	66.6	66.0	65.3	61.9	65.5
水泥价格涨幅(%)	-0.1	4.3	4.9	2.7	2.4
螺纹钢价格涨幅(%)	-2.9	-1.5	3.8	-0.1	0.5
上游					
原油价格涨幅(%)	0.9	6.4	5.8	-5.0	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	1.1	1.5	-5.4	-1.8	-5.1
铜价涨幅(%)	1.1	3.5	2.0	-0.1	0.7
价格					
蔬菜价格涨幅(%)	5.3	15.8	3.8	-3.1	-5.0
猪肉价格涨幅(%)	2.1	-8.2	7.3	25.3	22.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院

一、国内经济

重点变化一: 房地产销售与土地市场出现短暂背离, 房地产融资环境难有显著改善。一月以来, 30个大中城市商品房销售同比增速为0.1, 较12月增速回升明显; 土地成交同比为-2.9%, 连续两个月下滑, 与房地产回暖形成背离。虽然土地成交溢价率略有上升, 与去年同期持平, 但是房地产融资环境改善有限, 房企拿地可能仍较为谨慎, 出现2019年上半年高溢价率的可能性较低。近日, 银保监会召开2020年全国银行业保险业监督管理工作会议。会议强调, 坚决落实“房住不炒”要求, 严格执行授信集中度等监管规则, 严防信贷资金违规流入房地产领域。2019年房地产类信托监管趋严, 下半年收缩明显, 预计2020年监管可能依旧保持高压, 房地产信托继续处于下滑趋势。

图 1：1 月房销增速反弹，房企拿地仍较谨慎



资料来源：Wind，民生证券研究院

重点变化二：国际原油价格环比持平，全年上涨空间可能有限。一月以来，布伦特油价均值为 67.77 美元/桶，与上月基本持平。国际油价受中东局势紧张的影响，曾出现大幅上涨。但是，特朗普温和讲话与伊朗克制行为使得战争风险显著下降，国际油价大幅回调。目前来看，三大因素将制约 2020 年国际油价上涨空间：（1）需求方面，全球经济增速仍在放缓，世界银行近日再次下调全球经济预期增速，原油需求有限；（2）供给方面，OPEC 减产计划的最终实施仍存在不确定性，假如中东局势恶化导致该地区产油量下降，美国可能会加大原油产量，目前，美国已经是石油净出口国家；（3）美国大选因素，特朗普上任以来，一直反对高油价，以此来讨好美国消费者，可能会导致油价在夏季旅游旺季至大选前出现“特朗普式天花板”。

图 2：全球经济增速仍将放缓，制约油价上涨空间



资料来源：Wind，民生证券研究院

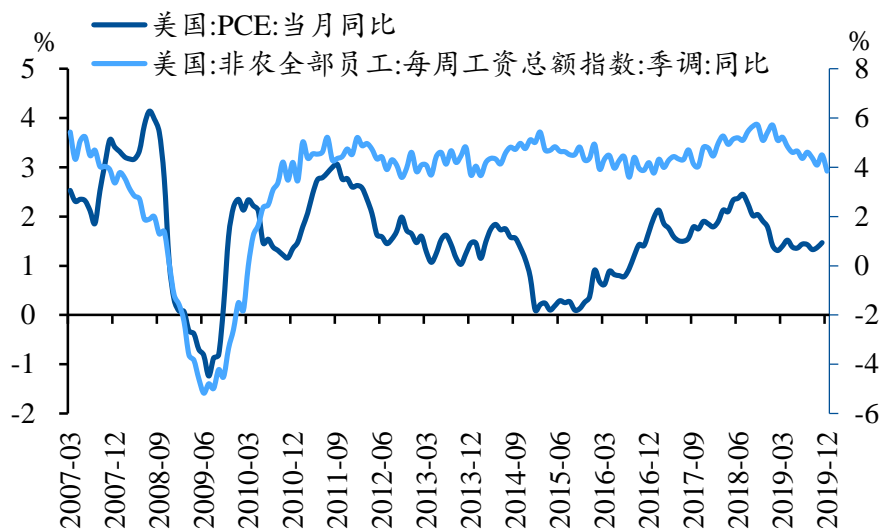
重点变化三：猪肉价格重回环比正增速。一月以来（截至1月3日），22个省市猪肉均价为48.27元/千克，较上月环比增长2.1%。为保障春节猪肉缺口不会出现非常紧缺，国家陆续投放冻猪肉：1月至今，国家共实施了两轮猪肉投放，最近一次于1月9日，共投放2万吨中央储备冻猪肉，累计投放5万吨冻猪肉，预计后续可能仍将继续投放。目前，国家鼓励和扶持生猪饲养，同时加大猪肉进口。但是，产能恢复仍需时间，今年上半年猪肉价格仍将上涨，促使CPI继续高位运行。另外，临近春节，蔬菜水果价格可能也会出现短期上涨，预计1月CPI同比增速继续上升。

二、海外宏观

美伊紧张局势缓解，特朗普的重心将转向连任选举。为平复国内强烈的反美情绪，伊朗接连轰炸美军基地和大使馆。美方称在轰炸前已得到消息，并未造成人员伤亡。1月8日，特朗普在白宫发表电视讲话，旨在强调刺杀苏莱曼尼的正确性和降低战争风险。美伊全面战争缺乏基础，特朗普2020年的政策只为连任服务：（1）民主党控制的国会众议院不会授予特朗普宣战的权力，美国财政高赤字和对陷入战争泥潭的担忧使得特朗普在缺乏国内情绪催化剂的情况下，不愿意冒险；（2）美伊军备实力差距过于悬殊，伊朗也想避开战争，防止国内政治和经济遭受美军毁灭性打击。目前，双方的重点均转向各自的国内：伊朗军方承认击落民航飞机，将承担全部责任；特朗普在刺杀成功后，支持率有所上升，下周参议院可能将对弹劾案投票，预料特朗普会被赦免。美国大选的决定性因素是赢取摇摆州的选票，其中密歇根和威斯康辛（民意调查显示支持率焦灼）将是双方争夺的主要阵地，它们可能将决定政策的边际变化和最终大选结果。

非农数据不及预期，通胀疲软的担忧上升。政治因素短期均有减弱，如中美贸易缓和以及美伊争端等，市场关注点将回归经济基本面。周五晚上公布的非农数据不及预期，但仍足够维持美国失业率处于五十年来的最低点3.5%。更加全面的U6失业率为12月下月0.2个百分点至6.5%，显示美国劳动力市场仍较为强劲。但是，12月的时薪同比增速降至2018年8月以来最低2.87%，较11月下降约0.3个百分点，低于市场预期。因为工时同比增速也在下降，工资总额同比下降更为明显，对美联储货币政策提出挑战。基于菲利普斯曲线，美联储预计时薪增速将逐渐回升，从而推动PCE回升，接近2%目标值。但是，目前来看，失业率和通胀率之间存在结构性问题。在今年年初美国经济学会年会上，美联储官员都在讨论通胀问题，长期维持低利率是美联储内部的共识。前美联储主席耶伦在10月份曾表示过：通胀疲软情况下，美联储可能将推动经济过热，以此来提高劳动者收入，同时不需要担心通胀率出现大幅上升的风险。

图 3：工资增速处于下滑区间，通胀疲软的担忧上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

风险提示

美国 PCE 不及预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

插图目录

图 1: 1 月房销增速反弹, 房企拿地仍较谨慎	3
图 2: 全球经济增速仍将放缓, 制约油价上涨空间	3
图 3: 工资增速处于下滑区间, 通胀疲软的担忧上升	5

表格目录

表 1: 重点数据追踪 (1 月 12 日更新)	2
--------------------------------	---

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_7825



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>