

工业、楼市迎暖冬？

报告摘要

● **本周宏观的主要事件包括：**1) 市场预期中美贸易谈判继续推进。2) 10月工业企业利润增速进一步下挫4.6个百分点至-9.9%。3) 11月统计局制造业和非制造业PMI均创4月以来最高。4) 财政、货币政策体现逆周期调节。金融委召开会议，指出要加大逆周期调节力度，增强中小银行资本实力。财政部周三宣布，近期提前下达了2020年部分新增专项债务现额1万亿元。同日《国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》正式公布。5) 欧美经济数据呈现好转，9月以来美欧日国债利率明显修复，海外经济的悲观情绪有所好转。

● **实体经济主要变化：**1) **工业生产仍显活跃。**六大发电集团日均煤耗量同比再度上升至20%，工业生产从10月以来一直保持较高景气度，这可能也与今年暖冬+春节早，延长了年底施工期有关。2) **30城房地产销售明显上扬。**房地产销售的回温迹象值得跟踪。本周佛山市限购松绑，多家规模房企旗下佛山公司所有一线销售待命，备战周末。100个大中城市土地供应面积维持在较高水平，但土地成交面积继续处于低位，反映开发商拿地仍然显著落后于地方政府的土地供应，土地溢价率继续回落。3) **农产品批发价格指数延续走平状态。**猪肉和鸡蛋价格进一步下跌，22省市平均猪价已降至46.25元/公斤，近一个月来，已从高点回落9.8元/公斤。商务部介绍，11月初以来猪肉价格回落明显，主要由于生猪存栏环比回升、冻猪肉上市量的增加、猪肉进口增长。

● **金融市场主要变化：**1) **央行公开市场操作显克制。**本周央行未开展公开市场操作，累计净回笼资金3060亿，因处月末，R007和DR007利率小幅回升，同业存单发行利率也持续上扬。周末易纲行长在《求是》杂志撰文指出“未来几年，还能够继续保持正常货币政策的主要经济体，将成为全球经济的亮点和市场所羡慕的地方”。2) **债市上涨已乏力。**本周债券市场窄幅波动。11月PMI数据的优秀表现，以及高频数据可圈可点，均对债市不利；近期猪肉价格回调也较为充分地体现在前期债市上涨当中；上周降息后，央行货币政策保持克制，这些都意味着市场易跌难涨，仍应保持谨慎。近期票据直贴利率下行较快，可能在一定程度上体现了贷款需求不足、银行票据冲量的问题，但也至少说明信贷政策在积极发力。3) **美元走强，人民币汇率稍显强势。**本周美国经济数据表现优异，中美谈判继续推进，美元指数呈小幅上涨。人民币对美元汇率未贬略升，由此带动人民币兑一篮子货币出现较明显升值。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

一、实体经济：景气回升迹象明显.....	3
1、11月统计局 PMI 创 4 月以来最高.....	3
2、工业生产仍显活跃.....	3
3、30 城房地产销售明显上扬.....	4
4、猪肉和鸡蛋价格继续回落.....	5
二、金融市场：央行公开市场显克制.....	5
1、央行公开市场操作五连歇.....	5
2、债市上涨已乏力.....	6
2、人民币汇率波澜不惊.....	6

图表目录

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量同比上扬.....	4
图表 2：本周螺纹钢期货、现货价格小幅调整.....	4
图表 3：本周钢材库存继续走低.....	4
图表 4：本周原油价格延续温和上扬.....	4
图表 5：本周 30 城房地产销售显著蹿升.....	5
图表 6：土地成交面积已然显著低于土地供应面积.....	5
图表 7：本周农产品批发价格指数走平.....	5
图表 8：本周猪肉和鸡蛋价格继续回落.....	5
图表 9：本周货币市场利率小幅回升.....	6
图表 10：本周同业存单发行利率仍处上扬趋势.....	6
图表 11：本周国债现券窄幅波动.....	6
图表 12：本周票据直贴利率快速下探.....	6
图表 13：本周人民币汇率略微升值.....	7
图表 14：本周 CFETS 人民币指数升值较明显.....	7

一、实体经济：景气回升迹象明显

1、11月统计局PMI创4月以来最高

本周宏观的主要事件包括：

1) 市场预期中美贸易谈判继续推进。特朗普称美国和中国接近就第一阶段经贸协议达成共识，中美高层谈判代表继续通过电话协商。

2) 10月工业企业利润增速进一步下挫4.6个百分点至-9.9%，累计同比继续回落0.8个百分点-2.9%。工业企业利润增速下降，主要是伴随10月PPI同比显著下挫（降至-1.6%）、以及工业增加值同比下滑而出现的。我们认为，2020年工业企业利润增长状况将温和好转。分行业来看，10月工业企业利润增长的拖累行业主要是：化工、钢铁和纺织服装；主要支撑行业包括：计算机通信、汽车和电气机械。总体看来，目前工业利润增长的两级分化非常明显，传统行业盈利普遍低迷，而先进制造类行业盈利增长普遍改善，资本市场可继续从中寻找机会。

3) 11月统计局制造业和非制造业PMI均创4月以来最高。制造业PMI大幅回升0.9个百分点至50.2。生产和订单指数均大幅反弹，出口订单也延续了下半年以来降幅逐步收敛的态势。库存指标呈现出：产成品库存下降，原材料库存上升的积极组合。进口指数骤升2.9个百分点至49.8，是去年下半年以来的最高水平，体现内需明显好转。原材料购进价格指数小幅回落，预示PPI环比或将小幅降至-0.1%，同比增速预计小幅回升至-1.5%。非制造业PMI也呈显著回升至54.4，主要受到服务业拉动。

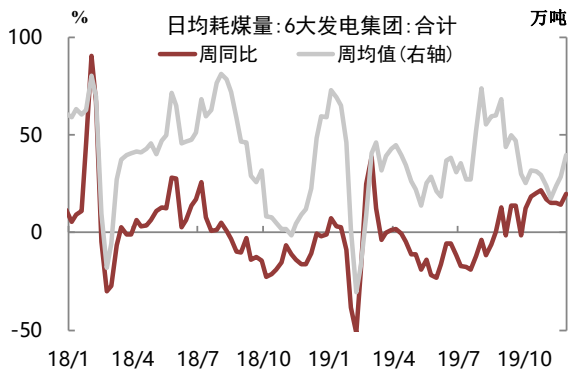
4) 财政、货币政策均体现逆周期调节。金融委召开会议，指出要加大逆周期调节力度，增强中小银行资本实力。随着商业银行永续债持续扩容（发行规模已经接近5000亿元，中小银行也开始发力），8月以来央行CBS操作频率变为每月一次，常态化助力银行补充资本。财政部周三宣布，近期提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，占2019年新增债务现额的47%，要求各地早发行、早使用，确保年初即可使用见效。同日，《国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》正式公布，公路、铁路等补短板基建项目资本金比例最低可到15%，港口、沿海及内河航运项目，项目最低资本金比例由25%调整为20%。机场项目最低资本金比例维持25%不变，其他基础设施项目维持20%不变。

5) 欧美经济数据呈现好转，9月以来美欧日国债利率明显修复，海外经济的悲观情绪有所好转。欧盟执委会周四公布的月度调查数据显示，欧元区11月经济景气指数反弹幅度大于预期，归因于关键的服务业情绪更加乐观，且工业与消费者信心好转。美国三季度GDP环比年率终值从1.9%调升至2.1%，10月美国剔除国防和飞机的核心资本品订单季调环比增长1.2%，创1月以来最大增幅。11月美国和欧元区的Markit制造业PMI初值分别为46.6（回升0.7个百分点）和52.2（回升0.9个百分点）。9月以来，美国、欧元区及日本国债收益率均从底部回升，体现全球经济预期有所修复。

2、工业生产仍显活跃

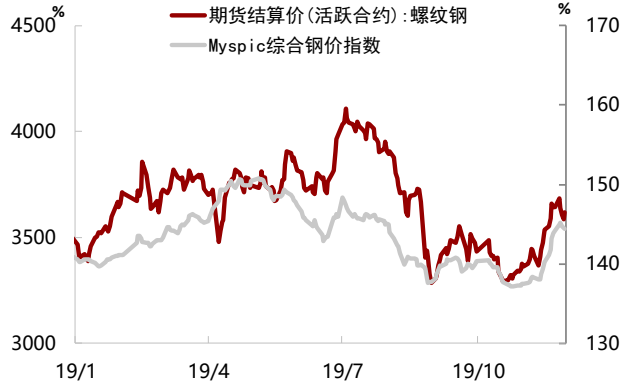
本周六大发电集团日均煤耗量同比再度上升至20%，工业生产从10月以来一直保持较高景气度，这可能也与今年暖冬+春节早，延长了年底施工期有关（图表1）。11月制造业PMI指数迈上荣枯线，滞后反映了高频数据的指向。南华工业品指数继前期快速上涨后，略有回落。钢铁价格在前期快速上涨后出现小幅调整（图表2），钢材社会库存继续走低（图表3），钢价上涨或将刺激生产意愿，库存进一步走低、及钢价进一步上涨的空间或有限。本周原油价格延续10月以来的温和上扬，布伦特油价收于63.87美元/桶（图表4）；玻璃和水泥价格涨势均略有放缓。

图表 1：本周 6 大发电集团煤耗量同比上扬

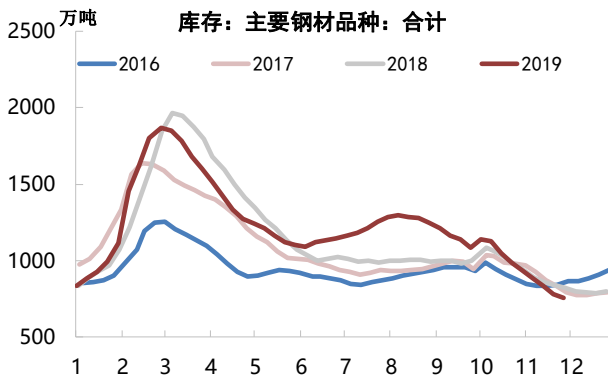


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：本周螺纹钢期货、现货价格小幅调整

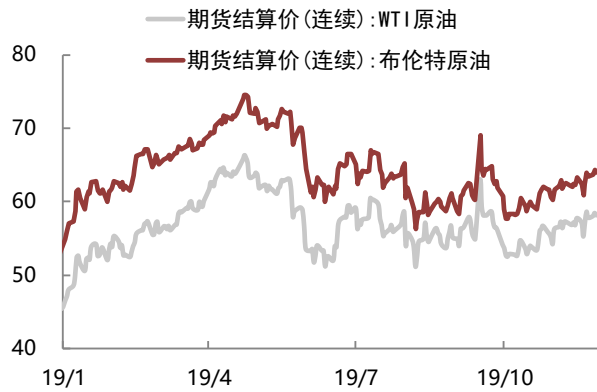


图表 3：本周钢材库存继续走低



来源：Wind，莫尼塔研究

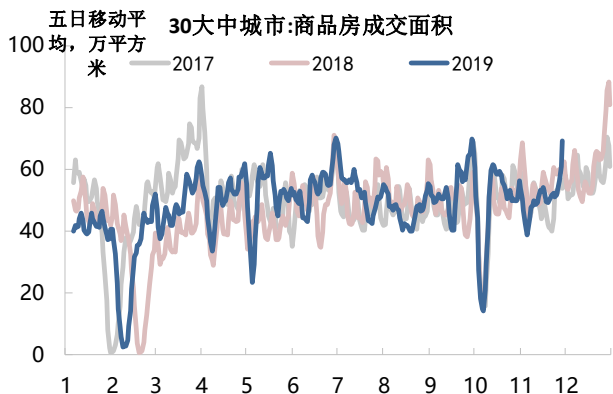
图表 4：本周原油价格延续温和上扬



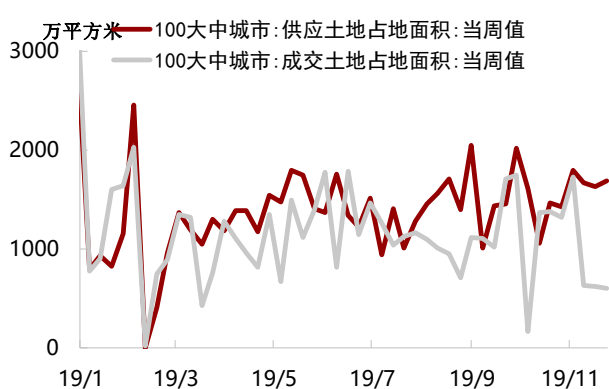
3、30 城房地产销售明显上扬

本周30大中城市商品房成交面积出现明显上扬，房地产销售的回温迹象值得跟踪（图表5）。本周佛山市明确在佛山市工作、本科以上学历的购买首套房不受户籍、个税、社保缴存限制，多家规模房企证实，旗下佛山公司昨天夜里加班梳理在售资源，有的撤回原有折扣，有的上调单价，有的取消员工休假，所有一线销售待命，备战周末。佛山的限购松绑可能是房地产调控偏向“因城施策”的一个例证。11月24日当周，100个大中城市土地供应面积维持在较高水平，但土地成交面积继续处于低位，反映开发商拿地仍然显著落后于地方政府的土地供应，土地溢价率继续回落（图表6）。

图表 5：本周 30 城房地产销售显著蹿升



图表 6：土地成交面积已然显著低于土地供应面积

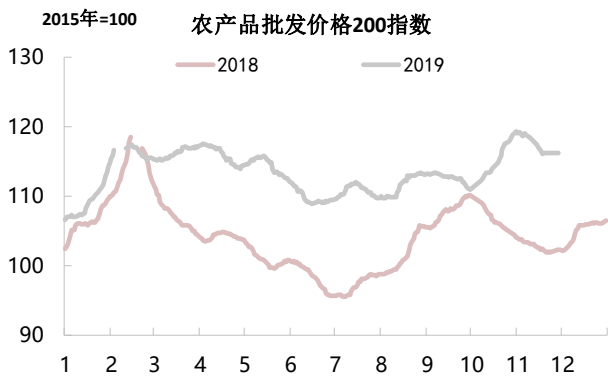


来源：Wind，莫尼塔研究

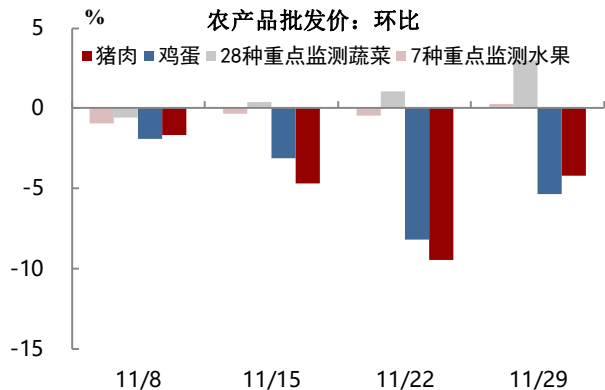
4、猪肉和鸡蛋价格继续回落

本周农产品批发价格指数延续走平状态（图表7）。分项来看，猪肉和鸡蛋价格进一步下跌，22省市平均猪价已降至46.25元/公斤，近一个月来，已从高点回落9.8元/公斤。同时，菜价环比涨幅明显扩大，羊肉及部分鱼类价格显著回升，对总体价格指数提供了支撑（图表8）。商务部介绍，11月初以来猪肉价格回落明显，主要由于生猪存栏环比回升、冻猪肉上市量的增加、猪肉进口增长。

图表 7：本周农产品批发价格指数走平



图表 8：本周猪肉和鸡蛋价格继续回落



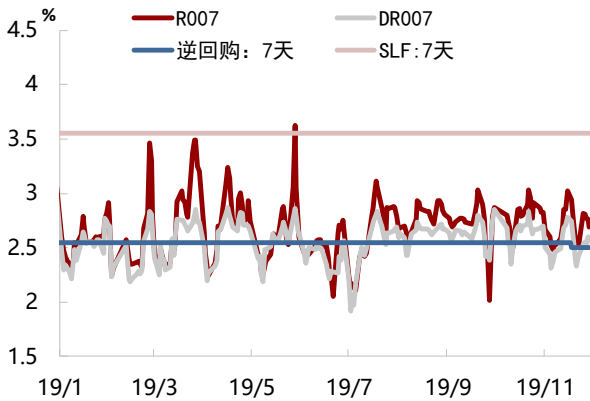
来源：Wind，莫尼塔研究

二、金融市场：央行公开市场显克制

1、央行公开市场操作五连歇

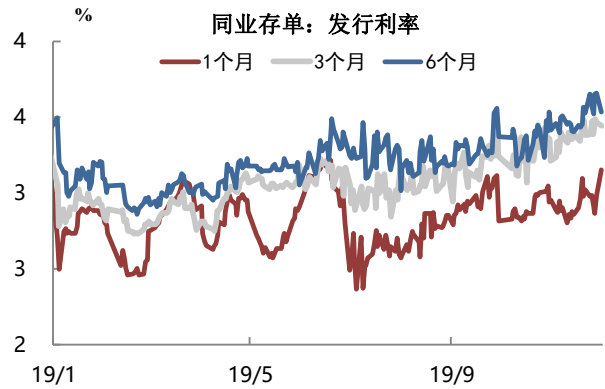
本周央行未开展公开市场操作，累计净回笼资金3060亿，因处月末，R007和DR007利率小幅上扬（图表9）。上周央行降低逆回购利率以来，货币市场利率波动中枢并未明显下移，同业存单发行利率也持续上扬（图表10），体现央行货币政策无意过于宽松。周末易纲行长在《求是》杂志撰文“坚守币值稳定目标，实施稳健货币政策”，指出“未来几年，还能够继续保持正常货币政策的主要经济体，将成为全球经济的亮点和场所羡慕的地方”。

图表 9：本周货币市场利率小幅回升



来源：Wind，莫尼塔研究

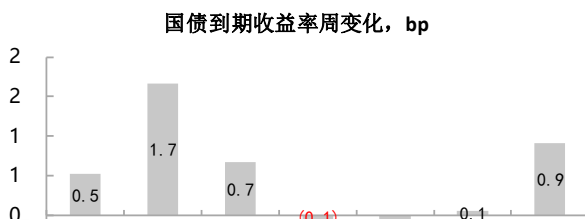
图表 10：本周同业存单发行利率仍处上扬趋势



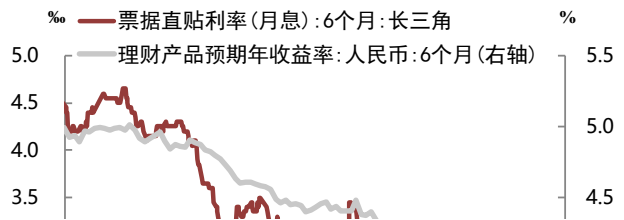
2、债市上涨已乏力

本周债券市场窄幅波动，并未延续11月以来的上涨态势。10年国债收益率下行1bp，收于3.165%，3年期国债收益率上行相对明显，其它期限均窄幅波动（图表11）。周一周期板块大涨激发债市悲观情绪；周二周期股行情戛然而止，债市情绪随之有所回暖；周三上午工业企业利润数据大幅下挫，提振债市，午后提前下达1万亿地方专项债额度的消息又压制了市场情绪；周四、周五消息面相对平静，市场窄幅波动。11月PMI数据的优秀表现，以及高频数据可圈可点，均对债市不利；近期猪肉价格回调也较为充分地体现在前期债市上涨当中；上周降息后，央行货币政策保持克制，这些都意味着市场易跌难涨，仍应保持谨慎。近期票据直贴利率下行较快，引起市场关注，可能在一定程度上体现了贷款需求不足、银行票据冲量的问题，但也至少说明信贷政策在积极发力（图表12）。

图表 11：本周国债现券窄幅波动



图表 12：本周票据直贴利率快速下探



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_8656



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>