

未来地产销售存在不确定性



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——宏观周报（20190526）

❖ 追溯拾贝：未来地产销售存在不确定性

近期央行公布一季度货币政策报告显示实体融资利率再度上行，同时融 360 监控地产市场按揭贷款利率亦显示按揭利率有所上行。我们认为，利率的变动将造成地产销售面临更大不确定性。单就地产销售而言，我们认为下半年地产销售存在较大不确定性，最终走向很大程度上取决于高能级城市复苏与三四线下行之间的博弈平衡。统计上看，一线城市对利率明显更加敏感，前期利率下行下一线城市销售回暖，而近期实体信用利差重新走扩、信用风险再度爆发的情况则可能对一线城市销售形成较大压力。另一方面，三四线城市涉及棚改退潮问题，退潮力度决定三四线销售情况。就目前情况看，2019 年全年棚改计划规模 285 万套，较去年计划降幅过半，同时以今年以来 PSL 投放情况看，棚改本身货币化安置比例或也将从此前超过 60% 的水平大幅下降。

❖ 本周综述：

高频实体情况方面，本周 EIA 公布原油数据显示美国方面原油产量继续上行，同时原油库存上升至 21 个月以来最高水平，油价承压下跌。目前看，供给端沙特主要原油管道遭受袭击，中东地区混乱的政治局势仍将对原油供给形成压力，但美国方面则维持高原油产量，将在一定程度上弥补供给缺口。同时需求端看，美国方面近期经济数据不佳，欧洲亦因英国脱欧问题迁延日久而表现乏力，原油价格或难以大幅度上行。

流动性及利率方面，本周央行为对冲税期进行小额投放，资金利率较本周稍有下滑，货币市场整体仍维持平稳宽松。利率债方面，一级市场需求尚可，二级市场利率中枢则继续横盘震荡。基本面看，一方面，近期中央成立就业领导小组，市场对实体增长仍存有担忧，另一方面，近期农产品持续涨价推升市场对通胀的担忧，同时英国脱欧波澜迭起下美元强势，人民币汇率承压，均对市场形成压制，股债两端近期均观望情绪浓重。货币政策上，一季度货币政策执行报告强调不仅要“松紧适度”，同时也要“根据经济增长和价格形势及时调整”，货币政策短时间内不太可能出现大的调整，利率中枢方向的确立还需要更多信号。信用债上，本周信用债尚活跃，短端品种信用利差下行，中长端则有所上行，在一季度贷款加权利率再度上行的情况下，降低实体融资成本的相关政策仍可能继续出台，继续关注资质下沉机会。

❖ 风险提示：宏观经济不及预期，出现严重信用事件，政策变化不及预期。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

📄 证券研究报告

所属部门 | 总量研究部
报告类别 | 宏观周报
报告时间 | 2019/5/26

👤 分析师

邓利军
证书编号：S1100517110001
021-68595193
denglijun@cczq.com

👤 联系人

邵兴宇
证书编号：S1100117070008
010-66495651
shaoxingyu@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 一、 追溯拾贝（五十九）：未来地产销售存在不确定性..... | 4 |
| 二、 高频数据跟踪..... | 4 |
| 2.1 上游..... | 4 |
| 2.1.1 原油..... | 4 |
| 2.1.2 煤炭..... | 5 |
| 2.2 中游..... | 5 |
| 2.2.1 钢材水泥..... | 5 |
| 2.2.2 有色金属..... | 6 |
| 2.3 下游..... | 6 |
| 2.3.1 房地产..... | 6 |
| 2.3.2 农产品..... | 7 |
| 三、 流动性观测..... | 7 |
| 3.1 货币市场流动性..... | 7 |
| 3.2 利率市场走势..... | 8 |
| 3.3 海外市场..... | 9 |
| 风险提示..... | 10 |

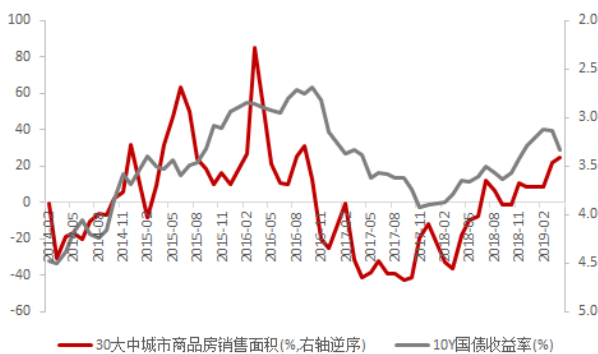
图表目录

| | | |
|-------|-------------------------------|---|
| 图 1: | 30 大中城市地产销售走势与利率高度一致..... | 4 |
| 图 2: | 一线城市对利率更加敏感..... | 4 |
| 图 3: | 原油库存..... | 5 |
| 图 4: | 原油期货结算价格..... | 5 |
| 图 5: | 六大发电集团日均耗煤..... | 5 |
| 图 6: | 煤炭库存情况..... | 5 |
| 图 7: | 螺纹钢库存及现货价格..... | 6 |
| 图 8: | 水泥价格..... | 6 |
| 图 9: | LME 铝库存及价格..... | 6 |
| 图 10: | LME 铜库存及价格..... | 6 |
| 图 11: | 30 大中城市商品房成交面积..... | 7 |
| 图 12: | 100 大中城市土地成交面积及总价..... | 7 |
| 图 13: | 猪肉价格..... | 7 |
| 图 14: | 农产品批发价格 200 指数..... | 7 |
| 图 15: | 央行货币投放情况..... | 8 |
| 图 16: | 中期借贷便利..... | 8 |
| 图 17: | 短期回购利率..... | 8 |
| 图 18: | 下周公开市场到期情况..... | 8 |
| 图 19: | AA-AAA 信用利差(单位: BP)..... | 9 |
| 图 20: | 1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %)..... | 9 |
| 图 21: | 人民币汇率及美元指数..... | 9 |
| 图 22: | 中美利差..... | 9 |

一、 追溯拾贝（五十九）：未来地产销售存在不确定性

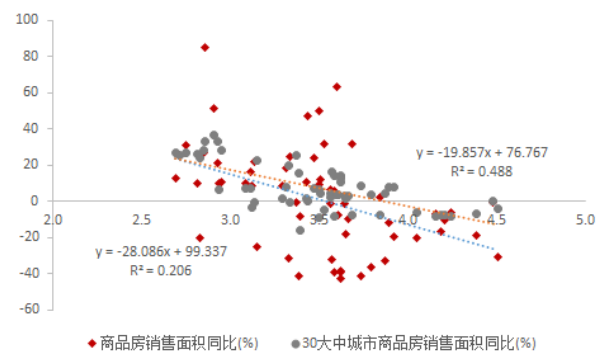
近期央行公布一季度货币政策报告显示实体融资利率再度上行,同时融 360 监控地产市场按揭贷款利率亦显示按揭利率有所上行。我们认为,利率的变动将造成地产销售面临更大不确定性。单就地产销售而言,我们认为下半年地产销售存在较大不确定性,最终走向很大程度上取决于高能级城市复苏与三四线下行之间的博弈平衡。统计上看,一线城市对利率明显更加敏感,前期利率下行下一线城市销售回暖,而近期实体信用利差重新走扩、信用风险再度爆发的情况则可能对一线城市销售形成较大压力。另一方面,三四线城市涉及棚改退潮问题,退潮力度决定三四线销售情况。就目前情况看,2019 年全年棚改计划规模 285 万套,较去年计划降幅过半,同时以今年以来 PSL 投放情况看,棚改本身货币化安置比例或也将从此前超过 60%的水平大幅下降。

图 1: 30 大中城市地产销售走势与利率高度一致



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 2: 一线城市对利率更加敏感



资料来源: Wind, 川财证券研究所

二、 高频数据跟踪

2.1 上游

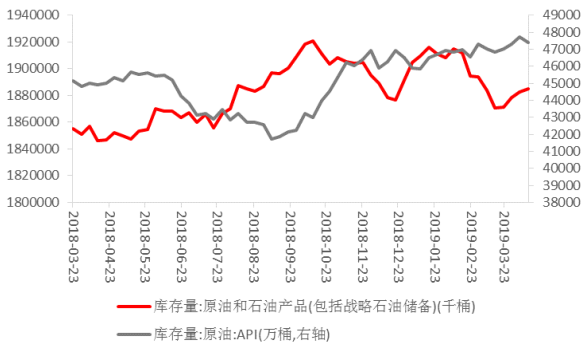
2.1.1 原油

本周 EIA 公布原油数据显示美国方面原油产量继续上行,同时原油库存上升至 21 个月以来最高水平,油价承压下跌。目前看,供给端沙特主要原油管道遭受袭击,中东地区混乱的政治局势仍将对原油供给形成压力,但美国方面则维持高原油产量,将在一定程度上弥补供给缺口。同时需求端看,美国方面近期经济数据不佳,欧洲亦因英国脱欧问题迁延日久而表现疲乏,原油价格或难以大幅度上行。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

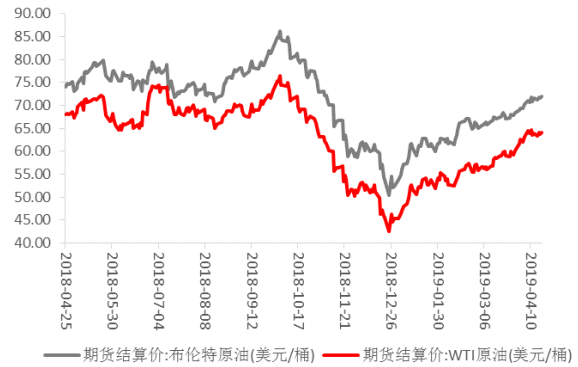
库存方面，本周 EIA 原油库存为 193187.40 万桶，较上周上升 1565.80 万桶，API 原油库存为 50155.70 万桶，较上周上升 240.00 万桶；价格方面，本周布伦特原油价格为 68.69 美元/桶，较上周下降 4.87%，WTI 原油价格为 58.63 美元/桶，较上周下降 6.58%。

图 3：原油库存



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 4：原油期货结算价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.1.2 煤炭

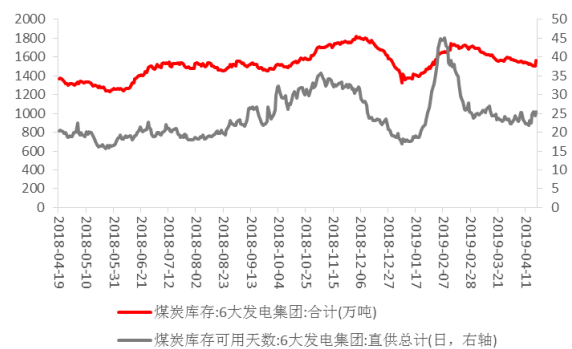
库存方面，本周六大发电集团煤炭库存为 1671.89 万吨，较上周上升 55.99 万吨，煤炭库存可用天数为 27.75 天，较上周上升 0.45 天；耗煤方面，本周六大发电集团日均耗煤为 60.25 万吨，较上周下降 2.32 万吨。

图 5：六大发电集团日均耗煤



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 6：煤炭库存情况



资料来源：通联数据，川财证券研究所

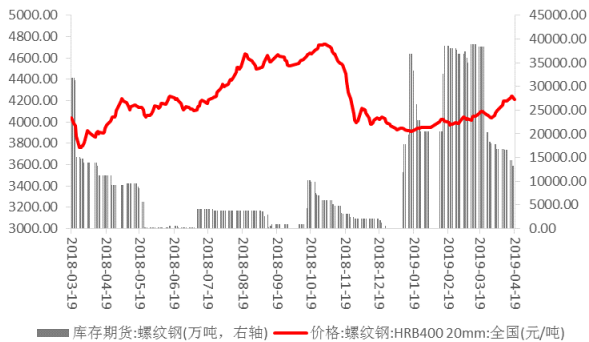
2.2 中游

2.2.1 钢材水泥

本周螺纹钢库存为 25412.00 万吨，较上周下降 1196.00 万吨，螺纹钢价格为 4208.00 元/吨，较上周上升 0.36%；水泥价格为 150.38，较上周上升 0.01%。

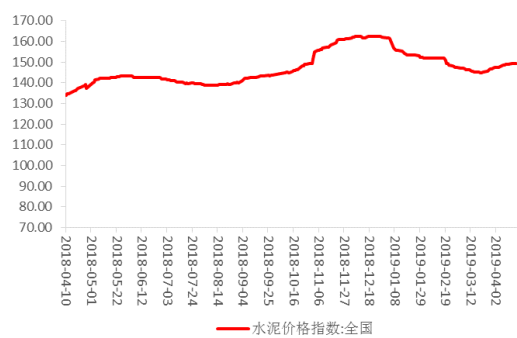
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 7：螺纹钢库存及现货价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 8：水泥价格

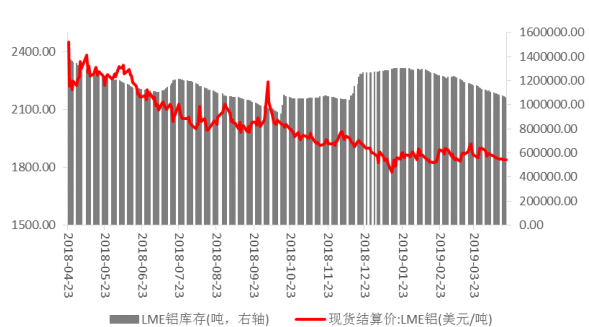


资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.2.2 有色金属

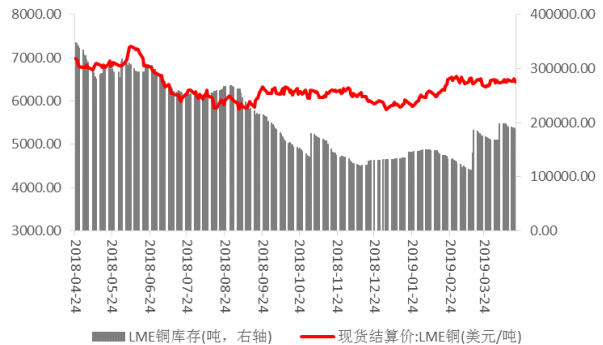
本周 LME 铝库存为 121.40 万吨，较上周下降 3.08 万吨，LME 铝现货价格为 1740.00 美元/吨，较上周下降 5.02%；本周 LME 铜库存为 18.65 万吨，较上周下降 0.53 万吨，LME 铜现货价格为 5860.00 美元/吨，较上周下降 3.76%。

图 9：LME 铝库存及价格



资料来源：通联数据，川财证券研究所

图 10：LME 铜库存及价格



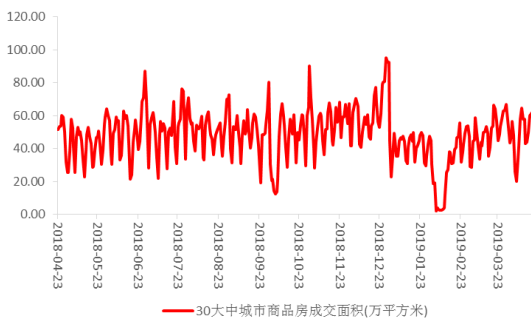
资料来源：通联数据，川财证券研究所

2.3 下游

2.3.1 房地产

本周 30 大中城市销售面积总计为 310.83 万平方米,较上周下降 68.93 万平方米,土地方面,本周百大城市土地成交面积为 252.39 万平方米,较上周下降 609.50 万平方米,土地成交总价为 170.83 亿元,较上周下降 516.83 亿元。

图 11: 30 大中城市商品房成交面积

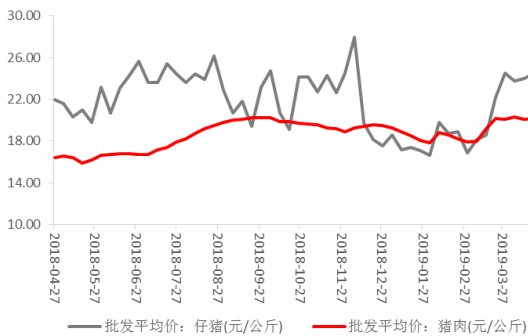


资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

2.3.2 农产品

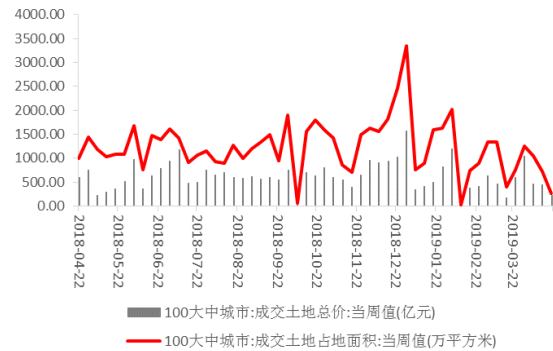
猪肉批发平均价为 20.53 元/公斤, 较上周上升 0.01 元/公斤; 前海农产品价格指数为 124.97, 较上周上升 11.19。

图 13: 猪肉价格



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 12: 100 大中城市土地成交面积及总价



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 14: 农产品批发价格 200 指数



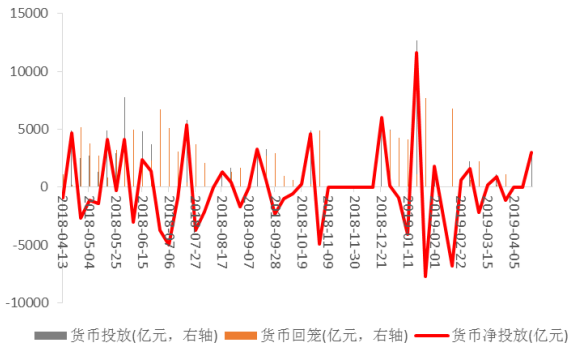
资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

三、流动性观测

3.1 货币市场流动性

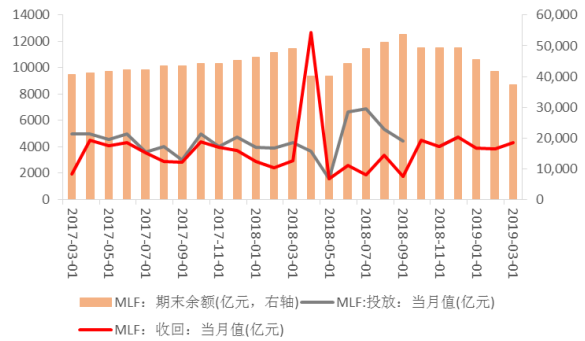
本周央行公开市场共计净投放 1000.00 亿元, 银行间市场方面, DR001 与 DR007 利率分别为 2.3772%、2.5321%, 较上周分别变动-28.60BP、-32.92BP, 交易所市场方面, R001 与 R007 利率分别为 2.5450%、2.8199%, 较上周分别变动-24.06BP、-17.28BP。

图 15: 央行货币投放情况



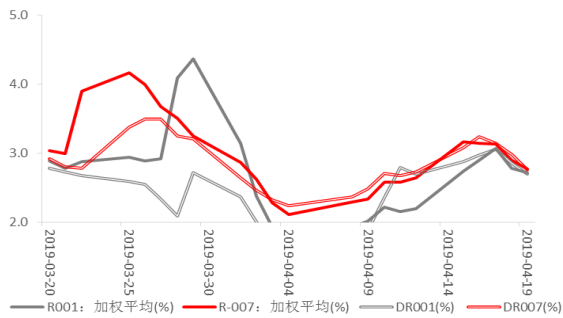
资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 16: 中期借贷便利



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 17: 短期回购利率



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 18: 下周公开市场到期情况



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

3.2 利率市场走势

信用利差方面, 本周 1 年期 AA-AAA 信用利差 43.00BP, 较上周上行 16.00BP, 3 年期 AA-AAA 信用利差为 35.00BP, 较上周下行 5.00BP; 期限利差方面, 本周 10 年期国债收益率为 3.31%, 较上周上行 4.60BP, 10 年期国债-1 年期国债期限利差为 62.13BP, 较上周上行 3.23BP。

图 19: AA-AAA 信用利差(单位: BP)

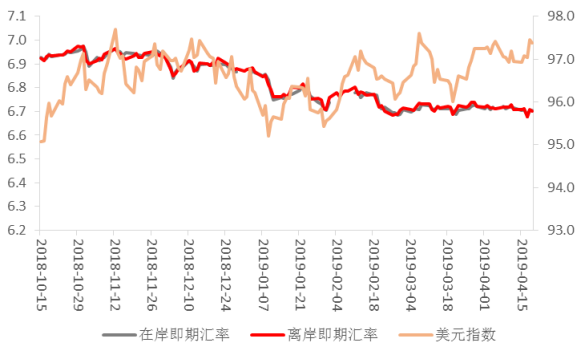


资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

3.3 海外市场

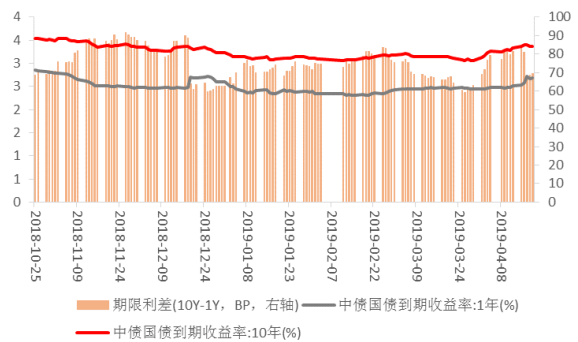
本周人民币兑美元在岸即期汇率为 6.9050, 较上周升值 88.00BP, 美元指数为 97.60, 较上周下行 0.43%, 美国 10 年期国债收益率为 2.31%, 中美利差为 100.00BP, 较上周上行 13.38BP。

图 21: 人民币汇率及美元指数



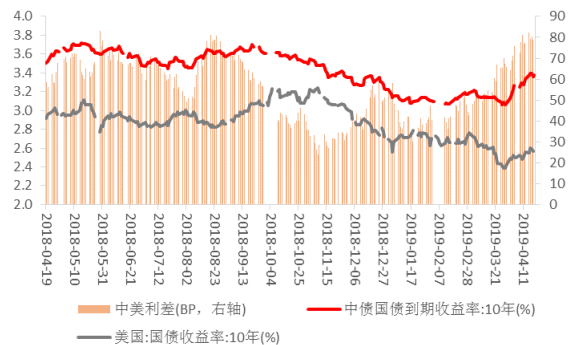
资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 20: 1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位:%)



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

图 22: 中美利差



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

风险提示

外部市场冲击风险

外部市场发生黑天鹅事件造成剧烈波动

价格风险

主要工业原料超预期调整

需求风险

下游需求低于预期

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明报告 C0004