

# 国庆抢生产接近尾声，英国脱欧扑朔迷离

——高频数据观察（20190909）

宏观周报

2019 年 09 月 09 日

## 报告摘要：

- **国内经济：房销增速降幅收窄；生产指标上升放缓，工业品价格小幅回升，猪肉价格依然强劲**

9 月以来，商品房销售同比增速降幅收窄，依然处于负区间。除三线城市以外，一线和二线城市可能受房企“金九银十”促销活动影响，降幅较 8 月略有收窄。尽管国常会释放出降准降息的讯号，房贷利率跟随 LPR 利率下降是小概率事件，政策上刺激地产的可能性不高。土地市场继续降温，汽车零售平稳偏低。

9 月以来，发电日均耗煤和高炉开工率在环保限产制约下呈现上升放缓的趋势，反映生产回暖边际减弱；螺纹钢去库存趋势确认，但全球经济前景黯淡和房地产进入调整周期，库存去化速度还有待观察；主要工业品价格均有回升。

9 月第一周蔬菜价格稳定；猪肉价格继续上升，多省市出台措施稳定猪肉价格。

9 月以来原油价格回升，主要受益于中美贸易谈判缓和带来的需求前景改善；黄金价格受风险偏好回升被打压，白银跟随下跌，但降息预期牢固，黄金中长期走势依旧被看好；人民币兑美元汇率在 7.1-7.2 区间波动，美元指数在本周内创下年内新高。

- **海外热点：英国脱欧前景扑朔迷离，非农就业疲软巩固美联储降息预期**

英国首相鲍里斯-约翰逊的脱欧计划连续三次受阻，包括脱欧修正法案投票、提前大选投票和上议院通过法案阻止无协议脱欧。欧盟方面称约翰逊之前的谈判不过是摆摆样子，强硬表态即便愿意再次推迟脱欧截止日，关乎北爱尔兰边境问题的“备选安排”必须保留，这对英国保守党和硬脱欧支持者来说难以接受。脱欧对英国利弊难测，法律上更加灵活，但是将失去欧盟一体化的市场优势。无协议脱欧将导致欧盟和英国陷入经济混乱。10 月 31 日脱欧截止日将至，鲍里斯“誓死”不去欧盟就推迟截止日进行谈判，时间在流逝，核心矛盾依旧难解。

美国非农就业低于预期，制造业就业疲态尽显，联邦政府为准备 2020 年人口普查于 8 月雇佣了 2.5 万名临时工，考虑到这些因素，美国私人部门真实就业还要再打折扣。当前就业市场稳健得益于服务业稳定，但贸易摩擦本来就对服务业传导缓慢。就业放缓促使美联储继续降息。另一方面，利率倒挂和财富效应不容忽视。当前，美股和美债已经对降息预期 price in，美联储反应不及时将导致资产价格大幅回调。在财富效应作用下，美国消费者信心可能受损，甚至产生衰退担忧，并因此减缓消费节奏。对于美联储来说，信心修复难度远大于后续降息补救。因而，美联储大概率只能随市场所愿在 9 月再次降息。

- **风险提示：**

经济超预期下滑，英国脱欧风险加剧，美联储鸽派不及预期。

## 民生证券研究院

### 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

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

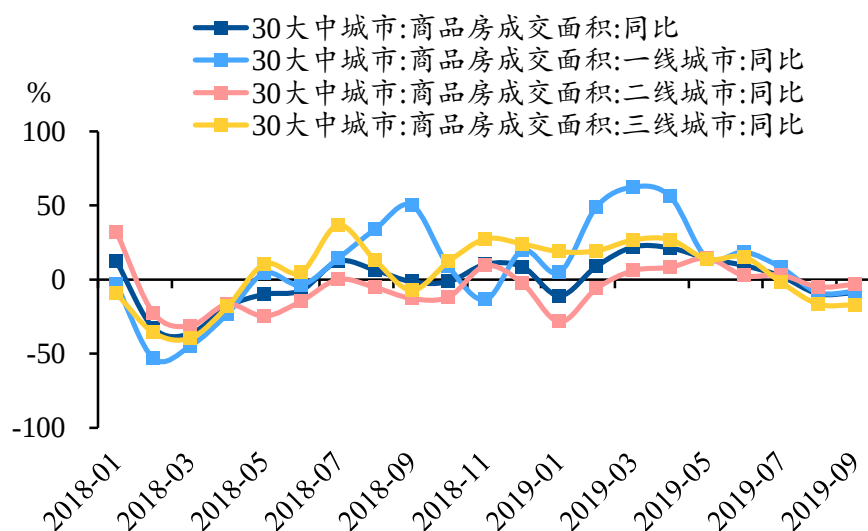
## 相关研究

# 1、国内高频观察：房销增速降幅收窄；生产指标和工业品价格均有小幅回升，猪肉价格依然强劲

下游：商品房销售短期回暖，土地市场冷淡，航运指数处于高位，汽车零售平稳偏低。

**商品房销售：**截止到9月6日，30个大中城市商品房成交面积9月（含8月数据）同比增速为-8.9%，较8月（-9.6%）增速略有收窄（图1）。其中，一线、二线和三线城市商品房销售增速（含8月数据）分别为-8.1%、-3.2%和-17.1%，除三线城市以外，二线和三线城市较8月降幅均有收窄，各线城市增速依然处于负区间。降幅收窄可能是受房企备战“金九银十”的影响，开展促销活动增加资金回笼，缓解融资端压力，房地产景气下行趋势难改。尽管国常会释放出降准降息的讯号，房贷利率跟随 LPR 利率下降是小概率事件，政策上刺激地产的可能性不高。例如，招行深圳地区部分房贷业务利率已经挂钩 LPR，执行利率为首套 5.15%、二套为 5.45%，而此前利率分别为 5.145%和 5.39%。

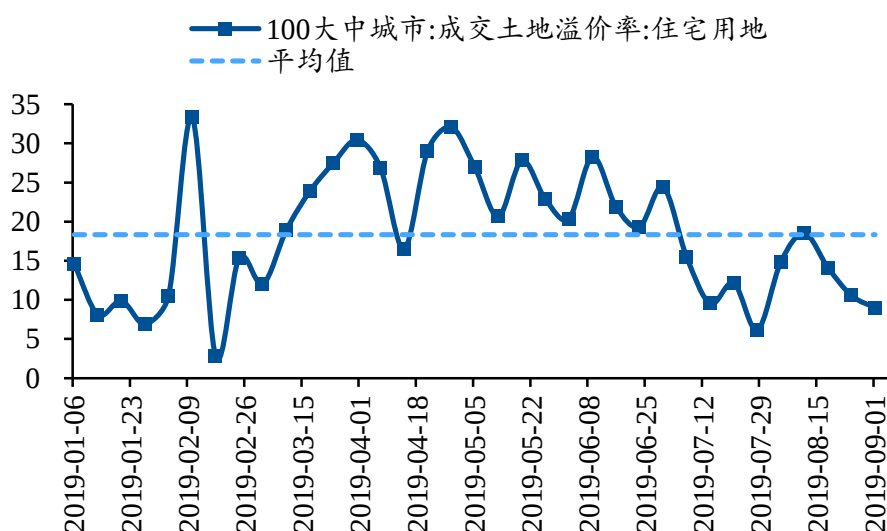
图 1：9 月（含 8 月数据）商品房销售增速降幅小幅收窄



资料来源：Wind，民生证券研究院

**土地交易：**9月第一周100个大中城市供应面积为1349万平方米，较上周上升约8个百分点，与去年同期相比下滑27个百分点；100个大中城市成交面积连续三周同比下滑，9月第一周为768万平方米，同比减少约36%，环比增加约35%。土地供应和成交量同比增速双双下降，反映房企意识到房控政策边际放松的可能性较小，当务之急是销售回笼资金，增加土地储备只会进一步加大资金压力。因而，与房销回暖相反，土地市场继续降温。9月第一周土地成交溢价率为9，连续三周溢价率下降，大幅低于今年以来的平均值（18）（图2）。

图 2：9 月第一周溢价率继续下降，大幅低于今年平均值



资料来源：Wind，民生证券研究院

**航运指数：**截止 9 月 6 日，BDI 和 BCI 指数在连续上升十天之后小幅回落，依旧持稳于五年半高位附近。BDI 强势上升主要受巴拿马型和超灵便型船需求的支撑。

**汽车销售：**根据乘联会数据，8 月全国乘用车市场周度零售平稳偏低，日均 4.7 万台。8 月第一周的零售偏低主要是车市购车热情不高，休假气氛较浓，加之车企放假较多，导致零售进度稍慢。之后三周，零售量逐渐回升，第四周日均销量达到 10 万台。因而，虽然 1-3 周累计下滑 21%，但全月仍能有望回升到 -6% 左右水平（图 3）。8 月乘用车厂家销量走势与零售量类似，最后一周受成都车展影响，必然有明显改善。8 月批发下滑幅度稍大于 7 月的表现。

图 3：8 月乘用车零售市场平稳偏低

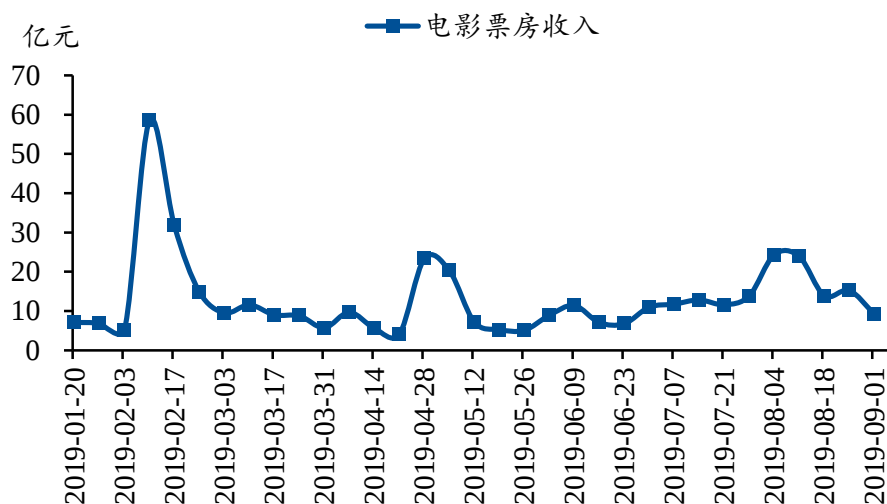


资料来源：乘联会，民生证券研究院

**电影票房：**9 月 1 日当周，电影票房收入由上周 15.23 亿元大幅下降至 9.29 亿元，较去年

同期下降约 21%（图 4）。

图 4：电影票房单周大幅回落

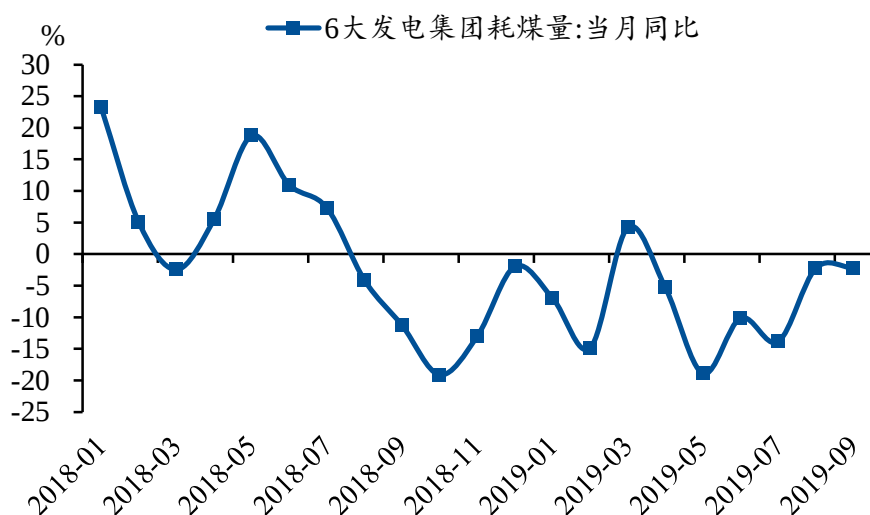


资料来源：Wind，民生证券研究院

**中游：生产回升放缓或因国庆抢生产接近尾声，螺纹钢继续去库存，工业品价格回升。**

**发电耗煤：**截止 9 月 6 日，6 大发电集团日均发电耗煤增速同比增速（含 8 月数据）约为 -2.18%，较上月（-2.24%）小幅回升 0.06 个百分点（图 5）。日均耗煤同比增速连续三周收窄，反应工业生产逐渐回暖，与 8 月制造业 PMI 生产指数小幅回落相悖。企业生产回暖可能受国庆前抢生产的影响，而制造业 PMI 更为侧重企业对生产前景和预期的判断，目前更容易受全球制造业乏力以及中美贸易摩擦的影响。

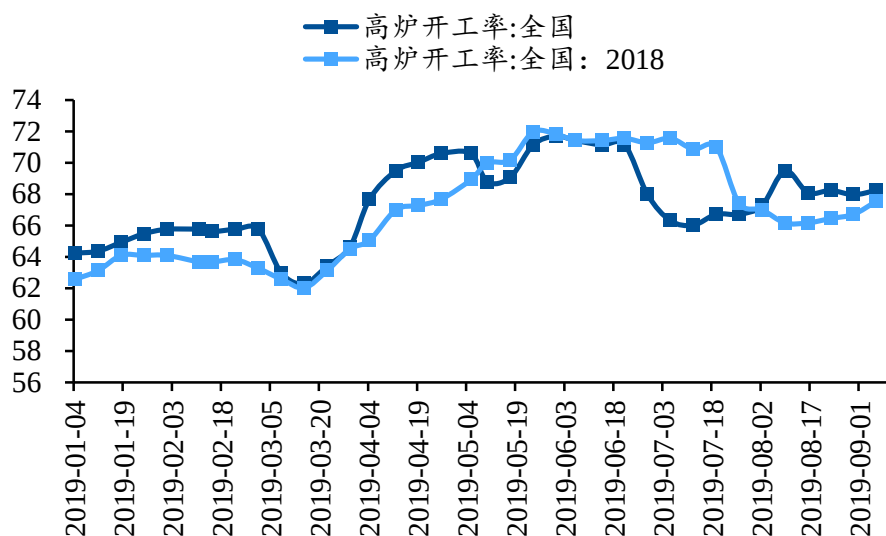
图 5：6 大发电集团耗煤 9 月同比增速与 8 月基本持平



资料来源：Wind，民生证券研究院

**高炉开工率：**截至 9 月 6 日，9 月第一周全国高炉开工率录得 68.23%，较上周上升 0.3 个百分点，较去年同期上升 0.7 个百分点，显示全国开工略有回暖（图 6）。近期唐山因空气恶化，部分地区落实强化管控措施。

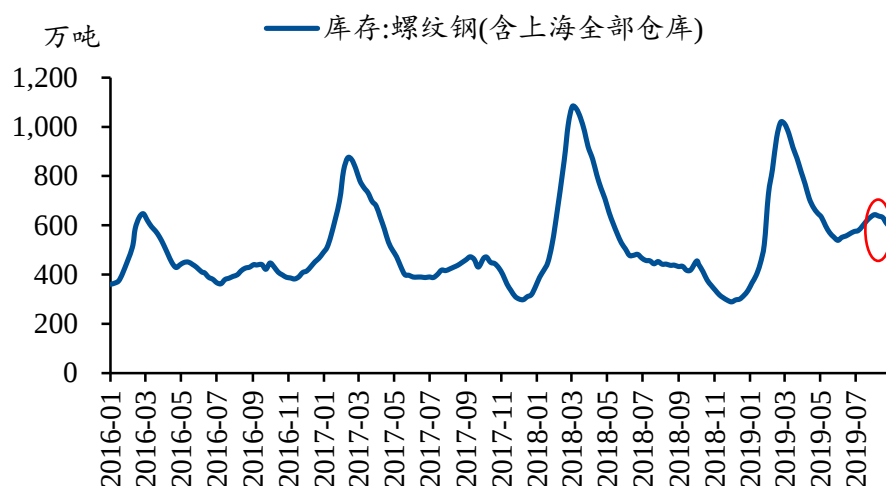
图 6：高炉开工率自 8 月以来均高于去年同期



资料来源：Wind，民生证券研究院

**螺纹钢库存：**自 8 月第二周开始，螺纹钢库存持续下降。9 月第一周库存下降至 587.25 万吨，较上周下降约 3.65%，同比增加 35.8%（图 7）。今年螺纹钢库存上升拐点出现早于过去数年。在旺季需求带动下，下降拐点也出现较早。但全球经济前景黯淡和房地产进入调整周期，库存去化速度还有待观察。

图 7：螺纹钢库存下降拐点出现



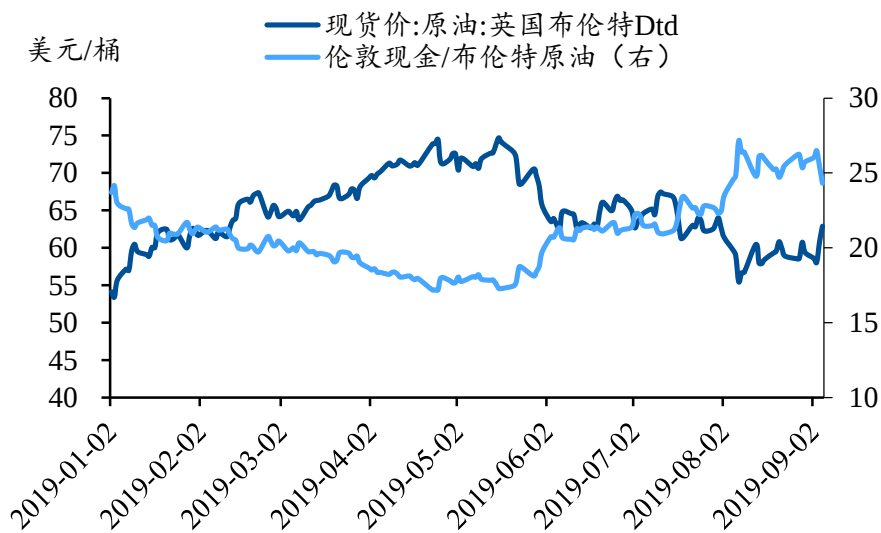
资料来源：Wind，民生证券研究院

**工业品价格：**截止 9 月 6 日，主要工业品价格均有小幅回升。受库存下降和产量下降的影响，螺纹钢价格较 8 月末累计上涨 1.9 个百分点。随着国庆临近，环保限产压力可能上升，叠加房地产和基建开工回暖预期，螺纹钢价格仍有反弹动力。由于库存处于低位和雨季结束后开工需求，水泥价格也较 8 月末小幅上涨 0.9 个百分点。动力煤价格与 8 月末价格基本持平。目前，一方面动力煤供应稳中趋紧，另一方面电厂日耗回落，动力煤价格可能以震荡为主。

**上游：原油价格回升，黄金和白银价格因风险偏好修复双双下跌，铁矿石价格回升。**

**原油价格：**截至9月5日，英国布伦特原油现货收报62.89美元/桶，较8月末累计上涨5.91%（图8）。中国作为世界第二大原油消费国和最大的原油进口国，经济发展前景对国际原油价格影响较大。因为近期中美贸易摩擦出现缓和迹象，意大利和英国政治紧张局势有所缓解，提振原油需求前景。叠加美国宣布加大对伊朗制裁以及俄罗斯减产石油，原油价格在本周最后两个交易日出现明显回升。

图8：9月以来石油价格回升，黄金石油比下降

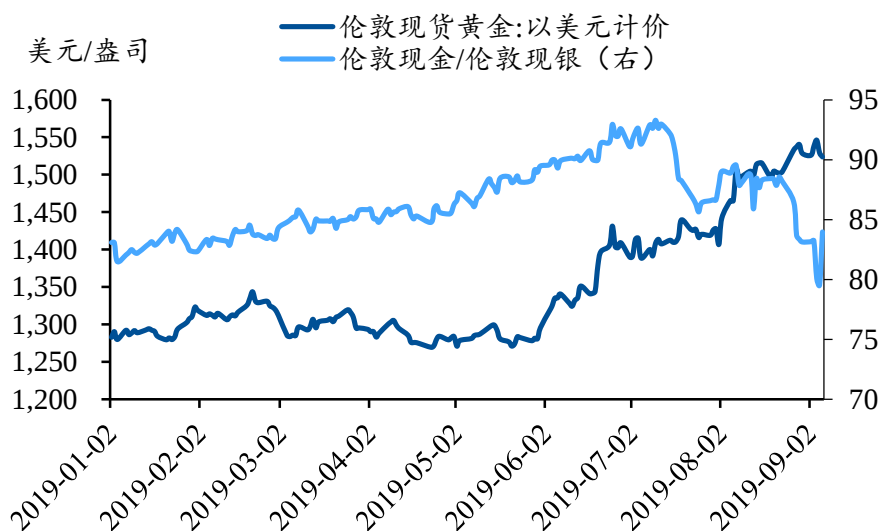


资料来源：Wind，民生证券研究院

**铁矿石价格：**截至9月6日，普氏铁矿石价格较上月末累计上涨2.6%，收报至88.1美元/吨。本周上涨的主要原因在于国内宏观面的好转，上周五国常会文件指出加大逆周期调节，叠加钢厂国庆前夕的补库存预期。经历此次上涨后，铁矿石市场续涨动力不足，钢厂接受程度低，为此预计后期铁矿石市场上涨受阻，以震荡调整为主。

**黄金、白银价格：**9月至今，多种利好消息频出，市场风险偏好回升，黄金价格受打压，白银价格跟随下跌。截至9月6日，伦敦现货黄金收至1523.70美元/盎司，较上周末下跌0.31个百分点。虽然黄金价格短期回调，但是中美贸易谈判依然存在分歧，央行降准之后甚至还有降息的可能，全球量化宽松开启对黄金价格长期上涨有支撑作用。另外，央行自2018年12月起已连续9个月增持黄金，我国8月黄金储备较前一个月增长19万盎司，较去年12月累计增持321万盎司。考虑英国脱欧风险依然存在、全年降息预期牢固、多国国债负收益等，我们预计黄金还有上涨趋势。9月至今，白银价格较上周末下跌1.31%，黄金/白银比值在83附近波动（图9）。

图 9：9 月黄金及白银价格双双下跌



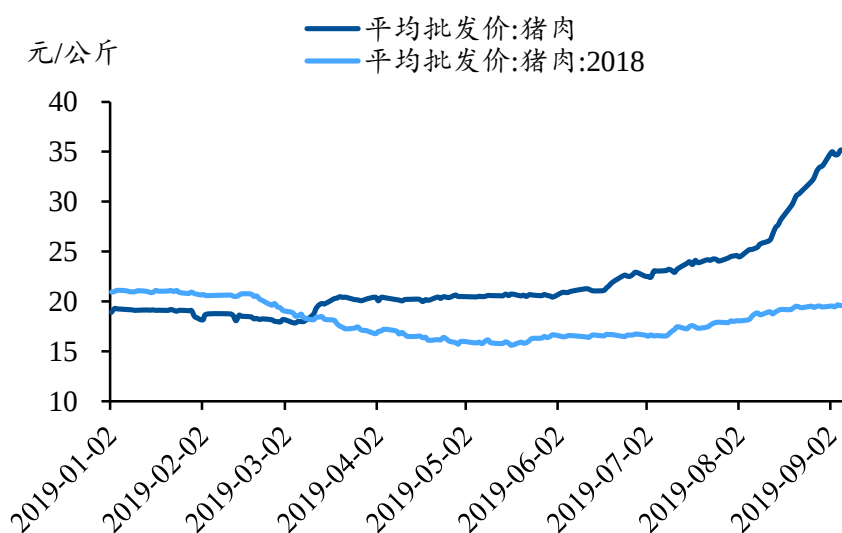
资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 价格：蔬菜价格稳定，猪肉价格维持上涨趋势。

**蔬菜价格：**截止 9 月 6 日，28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 3.93 元/公斤，较上周末价格回落 0.74 个百分点。秋后气温逐步下降，北方冷凉地区的蔬菜产量降低，上市量逐步减少，但华北东部、南部以及西北地区的蔬菜开始进入采收期，上市量会逐渐加大，可补充冷凉地区产量的不足。另外，自然灾害减少、温度适宜，适合蔬菜生长，各地蔬菜产量都会增加，预计 9 月全国整体菜价将进入相对稳定阶段，蔬菜供应形势将好于去年。

**猪肉价格：**截止 9 月 6 日，农业部猪肉平均批发价格为 35.1 元/公斤，较上月末累计上涨 4.46%，较去年同期同比上涨 79%（图 10）。近期，多省市出台了控制猪肉价格的措施，如投放猪肉储备、价格补贴、鼓励农户养猪等措施。但受限于存栏处于低位，猪肉需求价格弹性低，短期内猪肉价格上涨趋势难以抑制。

图 10：9 月猪肉价格继续上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

**整体食品价格：**综合来看，9 月食品价格整体运行平稳，同比涨幅放缓，本月第一周农产品批发价格指数较上月末小幅上升 0.22%，同比增长 7.08%。

**流动性：货币市场利率和国债收益率平稳，美元指数处于年内高位。**

**公开市场操作：**自 9 月 1 日至 9 月 7 日，央行本周有 1400 亿元逆回购到期，逆回购投放 400 亿元，净回笼 1000 亿元；无 MLF 投放操作，MLF 到期 1765 亿元，净回笼 1765 亿元。两者合计共净回笼 2765 亿元。下周央行公开市场有 1765 亿元到期，无正逆回购和央票到期。

**货币市场利率：**截止 9 月 6 日，银行间质押式回购加权利率 1 天期为 2.64%，较上周小幅上升 0.4bp；7 天期为 2.73%，较上周下降 7.9bp。SHIBOR 隔夜报 2.5970，较上周上升 2.5bp；SHIBOR1 周报 2.6420，较上周下降 1.3bp。

**国债收益率：**截止 9 月 6 日，10 年期国债到期收益率收报 3.0173%，较上周微跌 4bp；1 年期国债到期收益率为 2.6102%，较上周微跌 0.77bp。

**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\\_10292](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10292)

