

欧美经济各有隐忧

——高频数据观察（20190729）

宏观周报

2019 年 07 月 29 日

报告摘要：

- 国内经济：一二线土地市场供应收缩成交较高，三线城市全面降温；蔬菜价格季节性下降，猪肉价格依然强劲

7 月商品房销售和土地市场均有降温，各线城市分化显现，一二线城市整体行情尚可，三线城市全面下滑，体现房企重回一二线城市的战略意图。

据乘联会表示，7 月乘用车销售增速重回负区间，主要受 6 月去库存透支部分需求所致，预计 8 月份才是汽车市场回暖的开始。

7 月以来原油价格处于震荡趋势；上周至今，白银价格大涨，黄金/白银比下降至 90 以下。

在大量蔬菜上市之后，蔬菜价格逐渐下降；受存栏数较低影响，猪肉价格继续处于高位。

- 海外热点：欧美经济各有隐忧

美国国会众议院于 7 月 26 日通过暂停债务上限的预算法案，该协议暂停了债务上限并提高了国防和国内计划的支出上限，避免了美国联邦政府 9 月份关门的危险。为期两年的两党预算协议预计将保证大选期间不会出现财政问题。美国二季度 GDP 超预期增长，投资继续疲软，出口显示美国外需在走弱，下周的美联储议息会议备受关注。欧洲央行维持三大关键利率不变，同时强调将基准利率保持在目前或更低的水平至少到 2020 年上半年结束，符合市场预期，但是无法给出具体细节，略显鸽派不足。德国企业信心处于 6 年来最低位，经济前景令人担忧。

- 风险提示：

全球经济加速放缓。

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

相关研究

国内发电耗煤回落，美国经济超预期——高频数据观察（20190429）

发电耗煤小幅负增长，猪肉价格暂稳——高频数据观察（20190422）

高炉开工率强势反弹——高频数据观察（20190415）

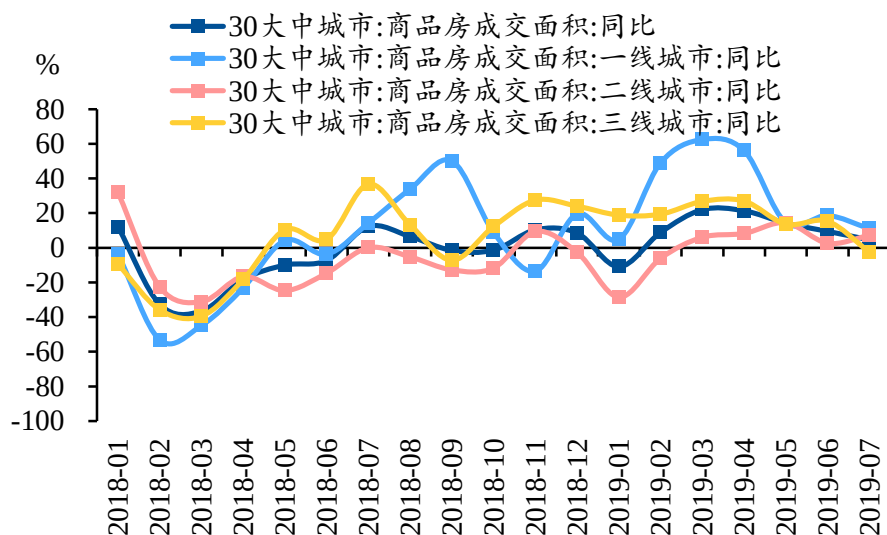
工业生产延续复苏——高频数据观察（20190408）

1、国内高频观察：一二线土地市场供应收缩成交较高，三线城市全面降温；蔬菜季节性下降，猪肉依然强劲

下游：商品房销售和土地交易分化，航运指数表现较好，汽车销售仍然有压力。

商品房销售：7月以来，30个大中城市商品房成交面积同比增速为4.6%，较上月（9.5%）增速回落4.9个百分点（图1）。其中，三线城市商品房销售增速（-2.5%）较上月（15.28%）大幅下滑，虽然三线城市经济发展空间更大，但销售不利以致资金回笼困难，导致房地产逐渐“撤离”三线城市；一二线城市是拉动7月销售增速的主要动力，一线城市增速（11.1%）较上月（18.61%）小幅回落，二线（7.2%）较上月（2.62%）有所提升。近期房地产信托渠道及境外融资双双收紧，部分地区个人按揭贷款利率上调，且下半年房地产债券到期规模较上半年显著提升，流动性枯竭将促进房企分化加剧。

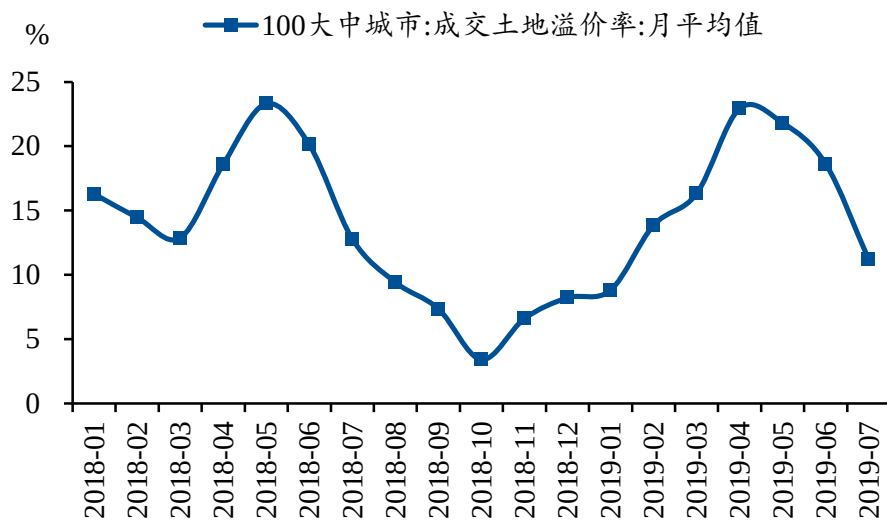
图1：7月以来三线城市房销增速进入负区间，总体增速继续下滑



资料来源：Wind，民生证券研究院

土地交易：7月以来，100个大中城市供应和成交土地占地面积分别为863和936.8万平方米，均低于去年同期月度均值（1273.8和1131.8万平方米）。在经历年初土地市场火热行情以后，100个大中城市成交土地溢价率从4月开始持续下降，7月为11.19%，较上月平均值（18.63%）下降7.44个百分点，反映整体土地市场降温在提速（图2）。另外，各线城市土地供需出现较为明显的不平衡，土地供应同比增速均出现较大负增长（一线为-46.97%，二线为-60.12%，三线为-62.74%），成交需求端数据显示房企在一二线城市拿地意愿依然强烈（一线成交同比增速为136.2%，二线为17.2%），三线城市为主要拖累（三线为-45.3%），房企重回一二线的战略意图不断凸显。

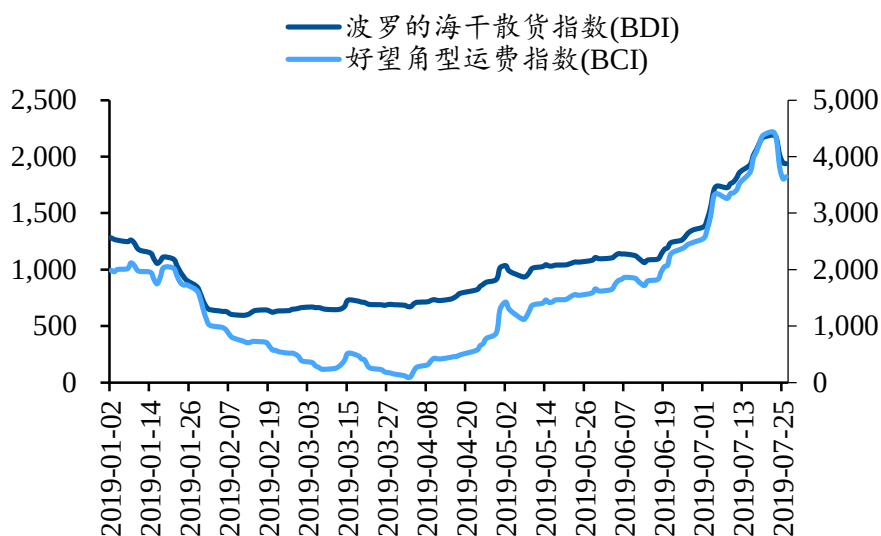
图 2：7 月以来土地溢价率降幅进一步扩大



资料来源：Wind，民生证券研究院

航运指数：截至 7 月 26 日，BDI 和 BCI 指数均处于先升后降趋势，分别收至 1937 点和 3647 点，处于消化完 G20 贸易利好消息以后的调整阶段（图 3）。

图 3：7 月 BDI 和 BCI 指数先升后降



资料来源：Wind，民生证券研究院

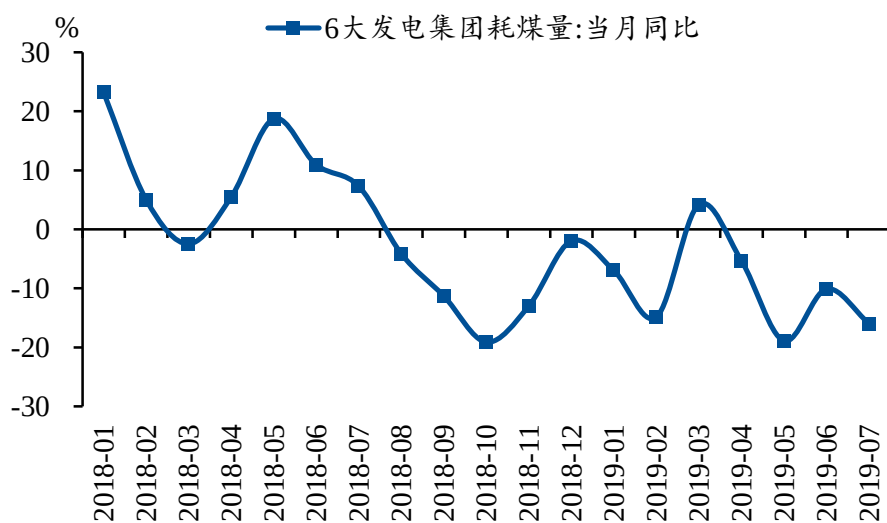
汽车销售：7 月前三周，乘用车日均零售销量达 3.33 万辆，同比下滑 11%，主要是因为 6 月“国五”去库存透支部分需求，导致目前市场需求相对较弱。据乘联会预计，汽车市场真正回暖应该在 8 月。从汽车批发销量上看，7 月日均销量达 3.37 万辆，略高于零售量，同比下降 14%，两者趋势逐渐实现均衡增长。

中游：发电耗煤增速和工业品价格双双回落。

发电耗煤：截止 7 月 26 日，6 大发电集团日均发电耗煤增速同比增长-15.9%，在上月(-10.1%)小幅回升后再次下滑，与 6 月 PMI 生产指数下降一致，反映当前工业生产动力处于低位震荡

(图 4)。

图 4：7 月以来发电耗煤增速再次回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

高炉开工率：截至 7 月 26 日，高炉开工率录得 66.71%，与上周持平，较月初小幅回升 0.4 个百分点，显示全国开工基本平稳。随着即将进入八月份，环保部公布全国污染企业分级管控，可能会出现区域再平衡，即原先限制较严格的地区会随着达到指标而豁免减产，而排放标准相对较低的地区则可能出现限产情况。

螺纹钢库存：受地产预期较弱和需求淡季的影响，7 月前三周螺纹钢库存持续上升。截至 7 月 26 日，库存上升至 616.98 万吨，较上周增加 3.48%，同比上升 39.03%。在供给方面，由于钢厂仍有利润，非限产地区钢企生产热情较高，产量有所回升，进一步促进累积库存持续上升。

工业品价格：截至 7 月 26 日，受季节性因素和库存压力上升的影响，主要工业品价格均有小幅回落，螺纹钢价格较 6 月末累计下降 1.24%，水泥价格累计下降 1.28%，动力煤价格累计下降 2.97%。

上游：7 月原油和黄金价格震荡，铁矿石和白银价格上涨。

原油价格：截至 7 月 25 日，英国布伦特原油现货收报 63.43 美元/桶，较上周末累计上涨 3.56%（图 5）。7 月国际油价处于震荡阶段，反应当前市场基本面错综复杂。中东局势紧张和石油减产计划为油价提供有效支撑，但需求面的担忧仍未消退，IMF 再次下调了对全球经济增长的预期。

图 5：7 月以来石油价格呈震荡之势

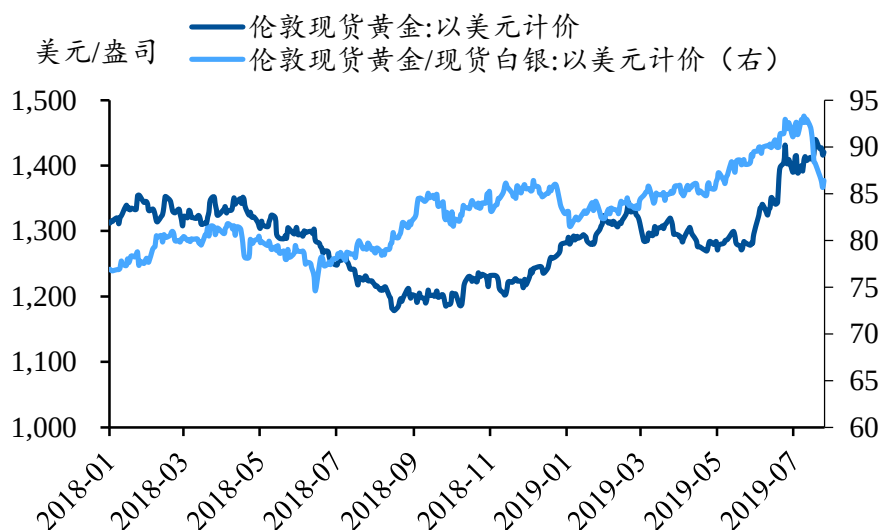


资料来源：Wind，民生证券研究院

铁矿石价格：7 月铁矿石港口库存维持偏低库存状态，偏低的库存对铁矿石现货价格形成支撑，现货价格维持震荡偏强走势。截至 7 月 27 日，普氏铁矿石价格较上月末累计上涨 0.68%。

黄金、白银价格：7 月，黄金价格受美联储降息预期支撑，大部分时间在 1400 至 1450 美元/盎司震荡。截至 7 月 26 日，伦敦现货黄金收至 1420.4 美元/盎司，较上月末累计增长 0.8 个百分点。下周市场将关注美联储议息会议，预计美联储将预防式降息 25 个基点，同时需注意美联储对未来降息的态度。上周初开始，白银价格大涨，将黄金/白银比值从年内最高 93.3 拉至 86.4（图 6）。

图 6：7 月黄金价格受降息预期支撑，白银大涨



资料来源：Wind，民生证券研究院

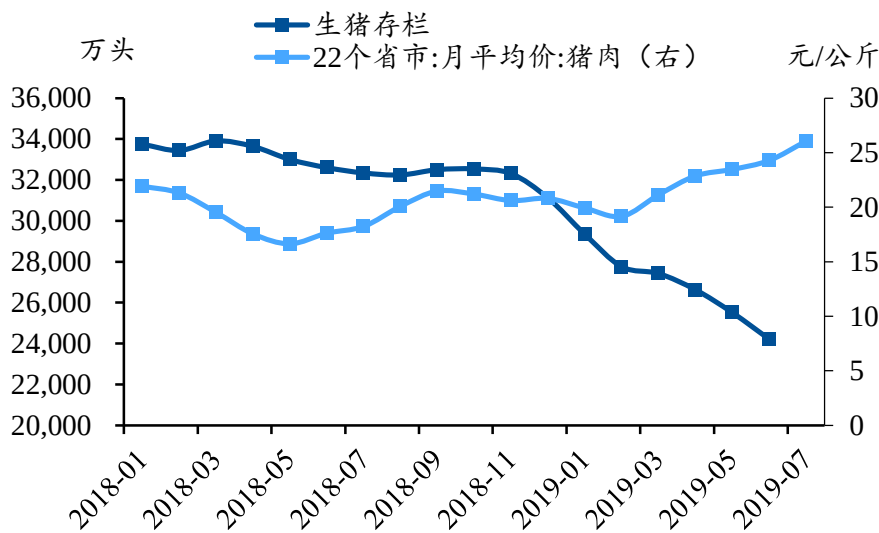
价格：蔬菜价格回落，“二师兄”依旧凶猛。

蔬菜价格：根据农业农村部表示，由于冬春蔬菜主产区受倒春寒和持续阴雨寡照影响，

今年春季蔬菜生产和上市进度推迟，价格持续高位运行，近期随着天气好转，蔬菜集中上市，菜价快速走低。截至7月26日，28种重点监测蔬菜平均批发价格为3.93元/公斤，较上周末价格下降3.2个百分点。

猪肉价格：截至7月19日，22个省市猪肉平均价格为27.3元/公斤，较上月平均价格上涨7.3%，较去年同比上涨42.9%，主要受去年同期价格较低和今年存栏数下降影响（图7）。目前较低的存栏数将对下半年猪肉价格起着支撑作用。

图7：7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，7月食品价格整体依旧处于上升趋势，农产品批发价格月平均指数较上月小幅上升0.98%，同比增长14.12%。

流动性：货币市场利率大幅回调，国债收益率平稳，人民币汇率受强势美元压制。

公开市场操作：本周，央行共开展500亿元逆回购操作，有4600亿元逆回购到期，在逆回购市场净回笼4100亿元；开展2977亿元TMLF和2000亿元MLF操作，有5020亿元MLF到期，净回笼43亿元。两者共计净回笼4143亿元，整体流动性依旧偏宽松。

货币市场利率：7月25日，银行间质押式回购加权利率1天期为2.29%，较上周下降115bp；7天期为2.45%，较上周下降34bp。受税季效应影响，银行流动资金出现短期收缩，导致上周利率处于较高水平，本周如期回落。

国债收益率：7月25日，10年期国债到期收益率收报3.15%，较上周微跌2bp；1年期为2.62%，较上周微升2bp。短期内经济下行压力依旧存在，货币宽松只是放缓并非结束。

汇率：7月26日，受美国二季度GDP超预期增长，美元指数盘中突破98，收于97.9996。同日，人民币对美元中间价和即期汇率分别收报6.8796和6.8798，分别较上周贬值161基点和33基点。

2、海外热点观察：欧美经济各有隐忧

二季度美国经济增速放缓，但好于市场预期。二季度美国 GDP 环比折年率初值为 2.1%，较上季度大幅放缓 1 个百分点，创 9 个季度新低，但高于市场预期的 1.8%；同比增长 2.3%，较上季度放缓 0.4 个百分点，为近两年新低。

消费是最大支撑。二季度个人消费支出同比增长 2.6%，较上季度回升 0.1 个百分点。究其原因，与就业市场仍然较好有关，二季度美国失业率均值为 3.6%，为半个世纪以来最低值，这是消费较好的基础。本质上，消费和就业高度正相关。

投资和出口继续大幅下滑。二季度美国私人投资增速放缓 1 个百分点，连续 3 个季度下降，其中设备投资增速放缓 0.7 个百分点，连续 5 个季度下降；出口同比负增 1.5%，为三年来首次落入负区间。

莫被消费迷惑，美国经济隐患重重。如果以失业率和消费作为衡量指标，美国经济目前看上去仍然强劲，但失业率是经济的滞后指标，不能代表经济的真正动向，而先行指标每周工时已连续 3 个季度下降，揭示出美国企业正在收缩生产经营！后续美国经济存在加速放缓的风险。

美国国会众议院通过预算法案，避免联邦政府关门危机。去年 12 月 22 日至今年 1 月 25 日，因美国国会和特朗普政府的“修墙”谈判陷入僵局，美国政府部分机构被迫关门，时长创下历史记录。在上周，美国财长姆努钦就表示，美国政府可能在 9 月份将没有现金可用，督促美国国会提高债务上限。7 月 26 日，美国国会通过预算法案，预计共和党占优的参议院也将在下周投票通过。这次为期两年的预算法案可以使美国联邦政府运行至明年大选结束。

欧洲央行维持利率，德国经济增长接近负区间，引发衰退担忧。在当前欧元区经济增速连续三季度下滑的情况下，欧洲央行鸽派如期，再次强调宽松货币政策的必要性。作为欧盟发动机的德国今年第一季度 GDP 同比增速仅为 0.6%，连续三季度下滑。和 GDP 增速走势高度一致的工业信心指数在二季度大幅下降，6 月录得-9.5，是自 2013 年 5 月以来最低值，当时德国经济增长刚从欧洲债务危机泥潭走出来。信心指数持续走弱，叠加英国脱欧风险上升，目前德国经济下行压力可能是最大的（图 8）。

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_11185

