

美国非农就业亮眼 地产融资或将收紧

——宏观经济周报

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019 年 7 月 9 日

证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO: S1150118110004

相关研究报告

- 上周公布的 6 月美国非农数据表现亮眼，新增非农就业人数 22.4 万，较 5 月明显增加，远超市场预期，也与 ISM 制造业 PMI 指数中就业指数的反弹有所呼应。美国非农数据的亮眼表现指向美国劳动力市场短期依然稳健，但亮眼的非农就业数据背后仍有隐忧。从薪资水平来看，6 月美国时薪工资环比增 0.2%，持平于前值，略低于市场预期，表明劳动力市场需求依旧偏弱，且时薪工资的不及预期可能将拖累美国国内通胀水平，进而影响美联储降息步伐快慢。最新数据显示，市场预期 7 月美联储降息的概率为 100%，其中降息 50 基点的概率为 6.9%，降息 25 基点的概率为 93.1%。
- 国内方面，近期银保监会对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司开展了约谈警示，要求其提高风险管控水平，确保业务规模及复杂程度与自身资本实力、资产管理水平相匹配。叠加银保监会下发的 23 号文判断，近期地产行业监管力度增加，地产信托融资有边际收紧的趋势。地产信托融资的边际收窄，不仅可能将减少信托资金流向地产的比例，还可能对地产企业的其他融资渠道产生冲击，进而影响地产投资增速。结合 5 月地产销售增速回落判断，下半年地产投资将有一定下行压力。
- 高频数据跟踪表明：
 - 下游方面**，地产销售增速边际回暖，土地供应、成交依旧低迷。汽车零售增速表现较好，厂商与经销商加速去库存效果延续，从单周数据推算，6 月汽车零售增速或将出现正增长，但企业去库存效果的显现亦指向居民未来消费潜力的透支，因而即便存在基数效应的支撑，7 月汽车零售表现也将有所承压，故而整体来看，终端需求依旧面临疲软的压力。
 - 中游方面**，价格涨多跌少，环保限产影响延续。
 - 上游方面**，煤炭价格小幅回升。有色方面，LME 铜、锌、铝价格纷纷回落。原油价格小幅回落。BDI、BCI 环比回升，同比改善。上游价格涨少跌多，但全球需求较上周有改善迹象。
- 风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

一、美国非农就业亮眼 地产融资或将收紧

上周公布的6月美国非农数据表现亮眼，新增非农就业人数22.4万，较5月明显增加，远超市场预期，也与ISM制造业PMI指数中就业指数的反弹有所呼应。美国非农数据的亮眼表现指向美国劳动力市场短期依然稳健，但亮眼的非农就业数据背后仍有隐忧。从薪资水平来看，6月美国时薪工资环比增0.2%，持平于前值，略低于市场预期，表明劳动力市场需求依旧偏弱，且时薪工资的不及预期可能将拖累美国国内通胀水平，进而影响美联储降息步伐快慢。最新数据显示，市场仍预期7月美联储降息的概率为100%，其中降息50基点的概率为6.9%，降息25基点的概率为93.1%。

国内方面，近期银保监会对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司开展了约谈警示，要求其提高风险管控水平，确保业务规模及复杂程度与自身资本实力、资产管理水平相匹配。叠加银保监会下发的23号文判断，近期地产行业监管力度增加，地产信托融资有边际收紧的趋势。地产信托融资的边际收窄，不仅可能将减少信托资金流向地产的比例，还可能对地产企业的其他融资渠道产生冲击，进而影响地产投资增速。结合5月地产销售增速回落判断，下半年地产投资将有一定下行压力。

二、上中下游跟踪

2.1 地产销售小幅回落，汽车去库存效果显现

6月最后一周地产销售增速小幅回落。从结构看，各城市表现分化，其中一二线城市同比增速回落明显，二线城市同比增速小幅回升。移动平均法下，二线城市同比增速亦回升，一二线城市则小幅下滑。土地方面，土地供应成交增速依旧低迷，但移动平均法下土地供应增速跌幅收窄。汽车方面，6月第四周汽车零售同比增速为8.4%，前值为8.7%；批发同比增速为-1%，前值为-1%。在国五换国六背景下，厂商与经销商加速去库存效果延续，从单周数据推算，6月汽车零售增速或将出现正增长，但企业去库存效果的显现亦指向居民未来消费潜力的透支，因而即便存在基数效应的支撑，7月汽车零售表现也将承压，故而整体来看，终端需求依旧面临疲软的压力。

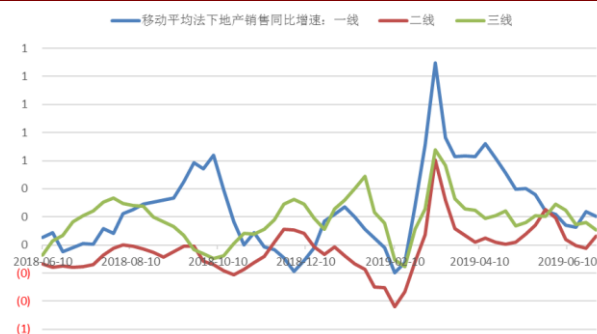
2.2 中游价格涨多跌少，环保限产影响延续

钢铁方面，高炉开工率延续回落，环保限产下，螺纹钢、冷热轧板卷价格延续回暖态势。铁矿石指数回升偏快。水泥价格延续回落，华北、西北地区较强。化工方面，PTA 价格回升偏快，PTA 开工率有所回升，涤纶 POY 回升较快。总体而言，中游价格涨多跌少，但价格的上涨主要是受环保限产边际走强影响，需求较上周小幅走弱。

2.3 上游价格涨少跌多，但全球需求较上周有改善迹象

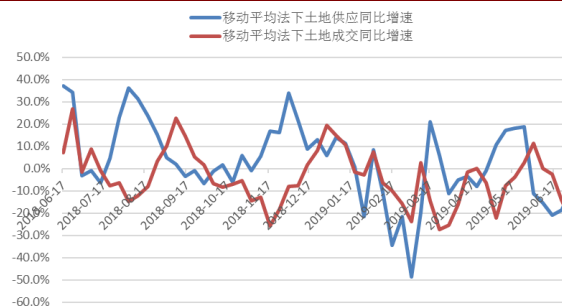
煤炭价格小幅回升，六大发电集团日均耗煤量小幅回升，但同比增速有所恶化，发电集团煤炭库存小幅回升，秦皇岛港库存略有回升。有色方面，LME 铜、锌、铝价格纷纷回落。原油价格小幅回落。BDI、BCI 环比回升，同比改善。总体而言，上游价格涨少跌多，但 BDI、BCI 显示的全球需求较上周有改善迹象。

图 1: 二线城市地产销售增速边际回暖



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 土地供应增速跌幅收窄



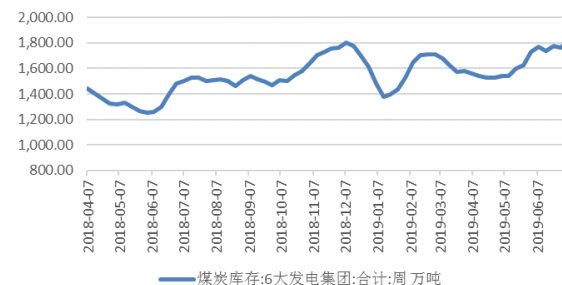
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 发电集团日均耗煤量小幅回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 发电企业煤炭库存小幅回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 秦皇岛港库存略有回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 煤炭价格小幅回升



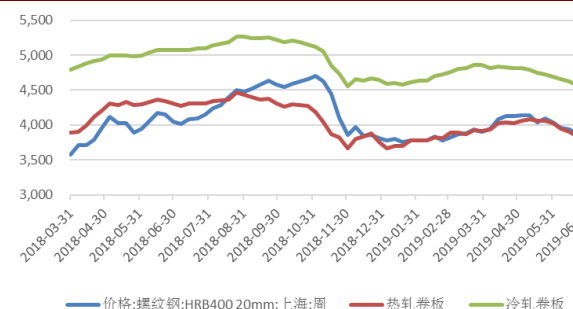
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 高炉开工率延续回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 环保限产下, 螺纹钢、冷轧板卷价格延续回暖



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9：南华铁矿石指数回升偏快



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 11：PTA 价格回升偏快



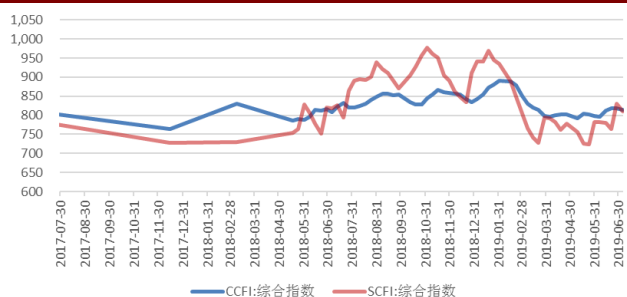
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 13：原油价格小幅回落



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 15：SCFI、CCF I 边际回落



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：水泥价格延续回落



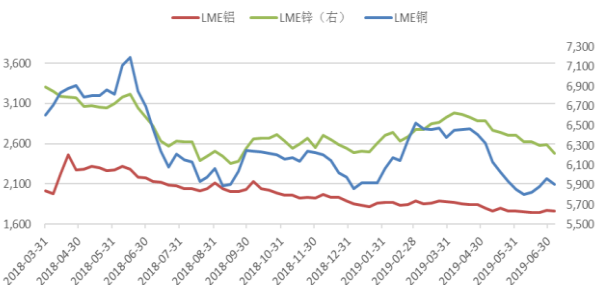
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 12：PTA 开工率有所回升



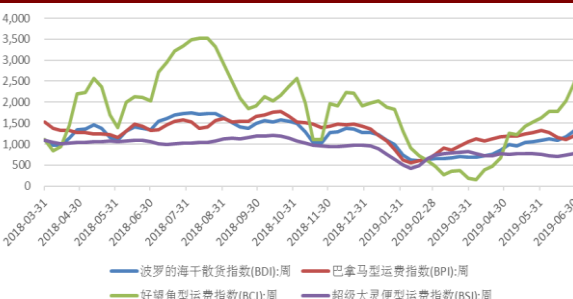
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 14：LME 铜、锌、铝价格回落



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 16：BDI、BCI 环比回升，同比改善



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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_11578

