

国内宏观周报

房地产融资进一步收紧

■ 核心摘要

1、本周资本市场关注度较高的宏观事件包括：1) 中办、国办联合印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，规格之高，体现了对证券市场有序发展的重视，这有助于资本市场健康发展，更好服务实体经济。2) 央行全面降准，表明货币政策将聚焦于更好服务实体经济，补齐中下游企业和制造业等中国经济复苏的“短板”，支持实体经济“行稳致远”。3) G20会议就国际税收框架达成历史性协议，131个国家原则上同意确保企业最低税率为至少15%，这对中国的短期影响较小。4) OPEC+未就增产达成协议，考虑到OPEC+已同意今年8月到12月分阶段增产约200万桶/日，今年后续月份原油供应将是有序恢复的，失控的概率不大。而原油需求旺盛，油价中枢或进一步上行。

2、本周生产指标分化。重大节日后全国和唐山的高炉开工率都出现回升，但汽车轮胎开工率和石油沥青装置开工率继续回落。6月汽车销量同比转负，汽车芯片供应不足，供需两端都压制了汽车生产，乘联会预计9月汽车芯片问题将得到基本解决。石油沥青装置开工率降到历史同期低位，或表明当前的道路工程投资需求较弱。

3、房地产融资进一步收紧。本周30城商品房日均销售面积环比减少14.3%。上周百城土地供应面积环比下降16.2%，百城土地成交面积环比增加4.4%，百城土地成交溢价率环比提高15.4个百分点。6月新增居民中长期贷款占居民贷款的比重，从上月的71.0%下滑到59.4%。贝壳研究院的统计数据显示，72个重点城市中，6月房贷放款周期延长的城市有46个。这既有银行年中考核导致的阶段性收紧影响，也和地产调控进一步收紧后房贷额度紧张有关。

4、猪肉批发价转跌。本周农产品批发价格200指数环比下跌0.8%，其中猪肉批发价环比下跌2.1%，在上周短暂上涨后再度转跌。我们认为尽管猪肉临时收储已启动，但猪肉价格下跌压力或没有释放完毕。一是今年5月能繁母猪存栏同比19.3%、生猪存栏同比23.5%，猪肉供应仍处高位。二是夏季是猪肉消费淡季，尽管7月7日已公开竞价收储本年度第一批中央储备冻猪肉2万吨，但2万吨收储量相比于中国的猪肉年消费4524万吨来说微不足道，临时收储难以改变猪肉供过于求的局面。三是现在生猪存栏比非洲猪瘟疫情前（2018年7月）多三成，但价格还比当时高三分之一，难言现在的猪肉价格已经跌到位。

5、本周资金面整体宽松，A股成长板块表现较好，各期限国债收益率都大幅回落，人民币在连续3周贬值后本周小幅升值。货币市场方面，本周资金面较为宽松，周一到周四DR007都低于政策利率2.2%，周四股份制银行1年期同业存单发行利率只有2.79%，创2020年1月以来新低。本周最受关注的是全面降准，范围比市场预期的定向降准更广。股票市场方面，本周A股成长板块表现相对较好，截至周五沪深两市已连续7个交易日成交额超万亿。展望后市，预计A股将延续高位震荡格局，流动性担忧已逐步消退，关注中报业绩对风险偏好的边际影响。债券市场方面，本周各期限国债收益率均大幅回落，除受降准对国内债市的提振外，也和10年期美债收益率快速下行有关。国债收益率短期进一步下行或面临阻力，一是当前的经济基本面不弱，二是下半年的资金面预计将是合理充裕，而不似以往降准所显示的转松，中间可能存在预期差。外汇市场方面，本周公布的美国服务业ISM PMI指数60.1，大幅不及市场预期值，这冲击了市场对美国经济修复的预期，美元指数较上周贬值0.16%。在经历3周的连续贬值后，本周人民币兑美元小幅升值0.05%。

风险提示：海外疫情扩散再次超预期，PPI同比回落速度慢于预期。

一、实体经济：房地产融资进一步收紧

1.1 央行全面降准

本周市场关注度高的宏观事件包括：

1) 中办、国办联合印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》。该文件指出坚持零容忍要求，依法严厉查处证券违法犯罪行为，加大对大案要案的查处力度，加强诚信约束惩戒，强化震慑效应。到 2022 年资本市场违法犯罪法律责任制度体系建设取得重要进展，到 2025 年资本市场法律体系更加科学完备，崇法守信、规范透明、开放包容的良好资本市场生态全面形成。中办和国办联合发文，反映了高层对资本市场合法合规发展的重视，未来可能出现对证券违法活动的集中整治。打击证券违法活动，有助于资本市场健康发展，更好服务实体经济。

2) 央行全面降准。7 月 9 日央行宣布决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），降准释放长期资金约为 1 万亿，降低金融机构资金成本每年约 130 亿。本次降准释放的资金，一部分用于归还到期的 MLF，还有一部分被用于弥补 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口。今年下半年是 MLF 的到期高峰，累计到期规模达 4.15 万亿，月均到期量接近 7000 亿，央行提前降准也释放了将维持流动性合理充裕的信号。在工业品通胀仍处高位、经济“见顶巩固”但下行压力不大的当下，全面降准表明货币政策将聚焦于更好服务实体经济，补齐中下游企业和制造业等中国经济复苏的“短板”，支持实体经济“行稳致远”。

3) G20 会议就国际税收框架达成历史性协议。北京时间 7 月 10 日晚，二十国集团财长和央行行长会议结束后发表公报称，已就更稳定、更公平的国际税收框架达成历史性协议，支持跨国企业利润重新分配、设置全球最低公司税率等措施。131 个国家原则上同意确保企业最低税率为至少 15%，同时确保大企业在销售所在地纳税，避免跨国企业为尽可能少交税而在全球转移利润。根据 OECD 的测算，如果全球企业最低税率定在 15%，那么全球能够多产生约 1500 亿美元的税收。由于中国现行的企业所得税税率高于 15%，对外资企业一般按 25% 的税率征收所得税，而且全球最低税率只适用于营收超过 7.5 亿欧元的大型跨国公司，中国绝大多数公司不在其列，因此这一国际税收框架对中国的影响非常有限。

4) OPEC+ 未就增产达成协议。上周 OPEC+ 会议因阿联酋拒绝将减产协议延长 8 个月的提议而终止，本周一重启会议后，仍未就产量磋商达成一致，OPEC 秘书长周一在一份声明中表示，会议已被取消，且下一次会议的时间尚未达成共识。OPEC+ 谈判失败后，国际油价经历了一轮明显调整，WTI 原油期货价格从高点 76.98 美元/桶，3 个交易日下跌到低点 70.76 美元/桶，跌幅共计达 8.1%。由于 OPEC+ 已同意今年 8 月到 12 月分阶段增产约 200 万桶/日，今年后续月份原油供应将是有序恢复的，失控的概率不大。即使油价涨到 75 美元/桶，美国页岩油生产企业仍保持支出和产量不变，这与以往的繁荣周期不同。但原油需求旺盛，比如美国截至 7 月 2 日当周，原油库存减少 687 万桶，大幅超过调查预估的减少 400 万桶。我们认为，今年原油市场可能仍存在供给缺口，油价中枢或进一步上行。

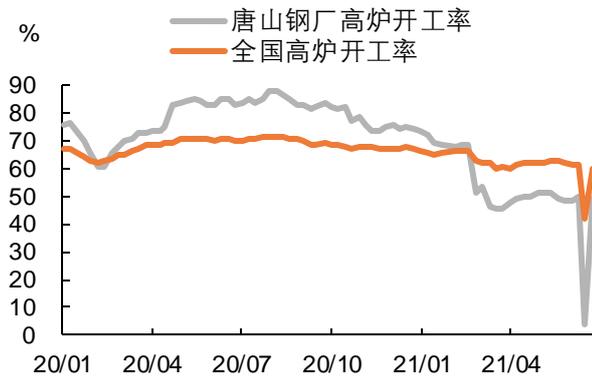
1.2 生产指标分化

重大节日后，高炉开工率回升。全国高炉开工率从上周的 41.99% 回升到本周的 59.53%，唐山钢厂高炉开工率也从 3.97% 回升到 49.21%（图表 1）。本周螺纹钢产量环比减少 8.12 万吨至 344.47 万吨，已连续 3 周减产；库存 812.77 万吨，连续第四周累库，已超过 2020 年同期，处于历史同期的最高水平，或表明地产开工继续低迷（图表 2）。

汽车轮胎开工率和石油沥青装置开工率继续回落。汽车轮胎半钢胎开工率从上周的 44.75% 小幅回落到 44.51%，全钢胎开工率从 45.28% 回落到 43.60%，两者不仅处于同期低位，也是历史的较低水平（图表 3）。一是因销售较差，根据乘联会 7 月 8 日披露的数据，6 月乘用车销量为 157.5 万辆，同比下降 5.1%，是 2020 年 7 月以来的首次同比负增长。二是因汽车芯片供应短缺，制约了汽车生产。乘联会预计 7 月开始芯片供给将明显改善，8 月就应该在汽车生产端上有明显的体现，随着更多产能的释放，9 月汽车芯片问题应该基本解决。本周石油沥青装置开工率为 39.1%，较上周的 43.6% 明显下滑（图表 4），处在历史低位，或表明当前的道路工程投资需求较弱。

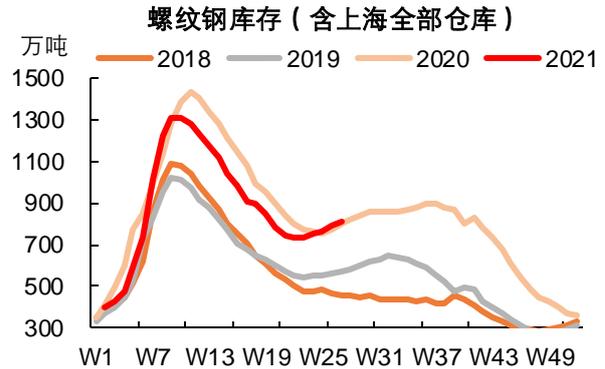
南华工业品指数小幅震荡。本周南华指数环比下跌 1.72%，其中南华工业品指数环比上涨 0.43%，涨跌幅较前几周明显收窄（图表 5）。南华动力煤指数较上周上涨 6.78%，主要因炎热天气带动了煤电需求。南华螺纹钢指数周环比上涨 5.9%（图表 6），和安徽、甘肃等地陆续出台文件，要求今年粗钢产量不得超过去年有关，近期减产预期不断升温。

图表1 本周全国和唐山的高炉开工率同步回升



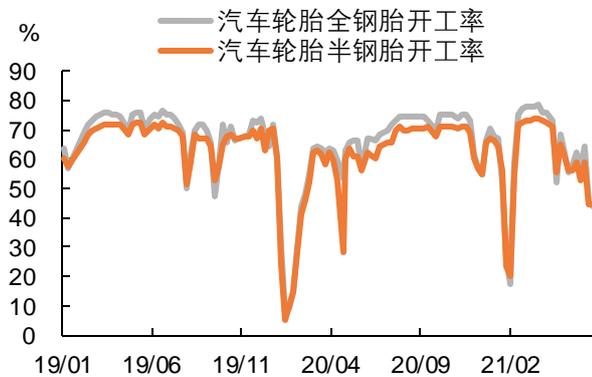
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 螺纹钢库存处于历史同期最高水平



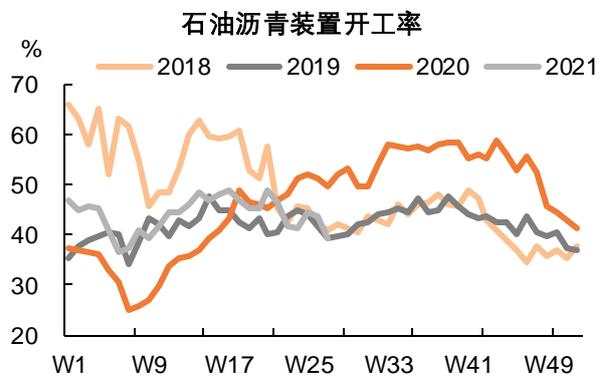
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 全钢胎和半钢胎的开工率本周均下滑



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周石油沥青装置开工率回落明显



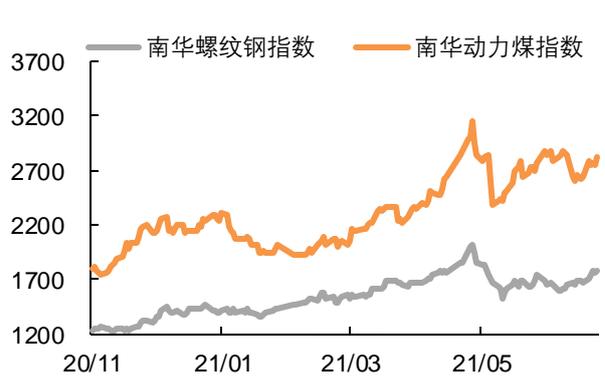
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周南华工业品指数小幅震荡



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周南华螺纹钢和动力煤的指数涨幅较大

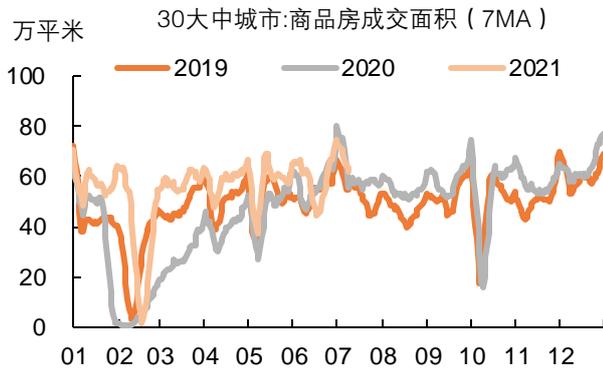


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 房地产融资进一步收紧

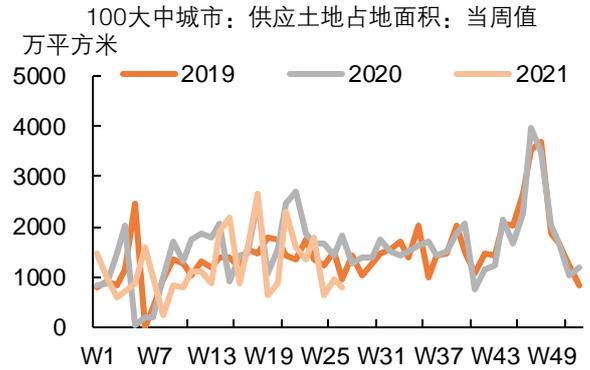
本周商品房销售面积环比回落，百城土地成交面积小幅回升。本周 30 城商品房日均销售面积环比减少 14.3%（图表 7）。上周百城土地供应面积环比下降 16.2%（图表 8），百城土地成交面积环比增加 4.4%（图表 9），百城土地成交溢价率环比提高 15.4 个百分点（图表 10）。

图表7 本周 30 城商品房成交面积环比回落



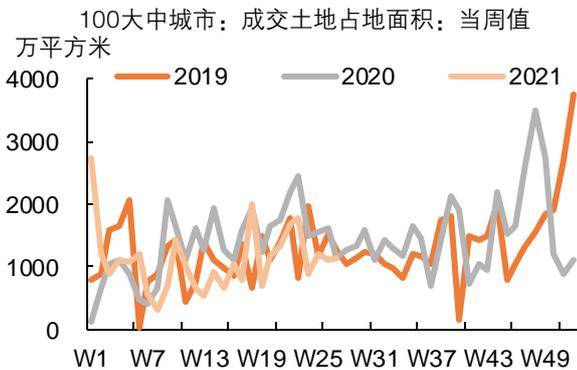
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 上周百城土地供应面积环比下降 16.2%



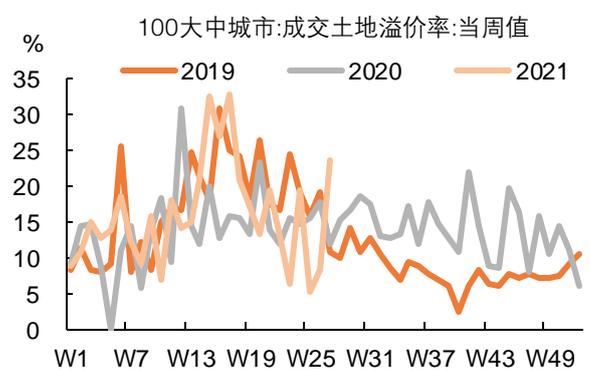
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 上周百城土地成交面积环比小幅增加



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 上周百城土地成交溢价率环比提高



资料来源:wind, 平安证券研究所

房地产融资进一步收紧。6月新增居民中长期贷款 5165 亿，低于去年同期的 6349 亿，和过去 4 年的均值水平接近。6 月新增居民中长期贷款占居民贷款的比重，从上月的 71.0% 下滑到 59.4%，可能和房地产抵押贷款监管加强有关。贝壳研究院的统计数据显示，72 个重点城市中，6 月房贷放款周期延长的城市有 46 个，占比超过 6 成。我们认为，这既有银行年中考核而导致的阶段性收紧的影响，也和地产调控进一步收紧后房贷额度紧张有关。根据贝壳研究院的统计，今年上半年房企境内外债券融资规模为 5480 亿，同比下降 16%，一些小型房企的发债成本仍在两位数。房地产融资进一步收紧，土地和新开工等领先指标预计将持续弱势，不过由于地产竣工处于上行周期，目前来看下半年地产投资仍有支撑，断崖式下跌的概率较小。

1.4 猪肉批发价转跌

农产品价格延续跌势。本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 0.8% (图表 11)。其中，猪肉批发价环比下跌 2.1%，继上周短暂上涨后再度转跌；水果批发价环比上涨 1.2%，鸡蛋批发价环比下跌 0.7%，蔬菜批发价环比下跌 2.0% (图表 12)。

对于猪肉价格走势，我们仍维持前期观点，即认为尽管猪肉临时收储已启动，但猪肉价格下跌压力或没有释放完毕。一是今年 5 月能繁母猪存栏同比 19.3%、生猪存栏同比 23.5%，猪肉供应仍处高位。二是夏季是猪肉消费淡季，尽管 7 月 7 日已公开竞价收储本年度第一批中央储备冻猪肉 2 万吨，但 2 万吨收储量相比于中国的猪肉年消费 4524 万吨来说微不足道，临时收储难以改变猪肉供过于求的局面。三是全国猪肉最新批发价为 22.42 元/公斤，而 2018 年同期只有 16.74 元/公斤，目前仍比国内爆发非洲猪瘟疫情前高了 33.9%。而今年 3 月的生猪存栏为 4.16 亿头，比 2018 年 7

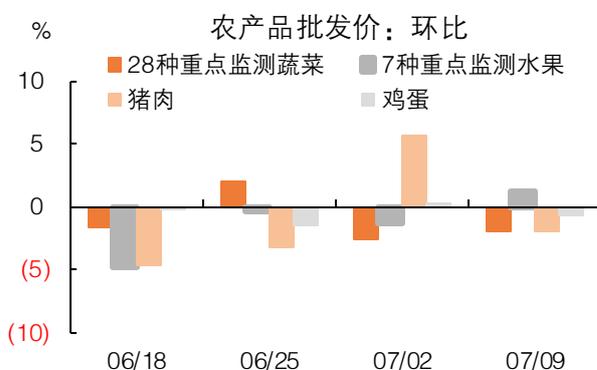
月的 3.23 亿头，增加了 28.8%。也就是说现在的生猪存栏比非洲猪瘟疫情前多三成，但价格还比当时高三分之一，难言现在的猪肉价格已经跌到位。

图表11 本周农产品批发价格指数延续下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 除水果外，本周主要农产品批发价均环比回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

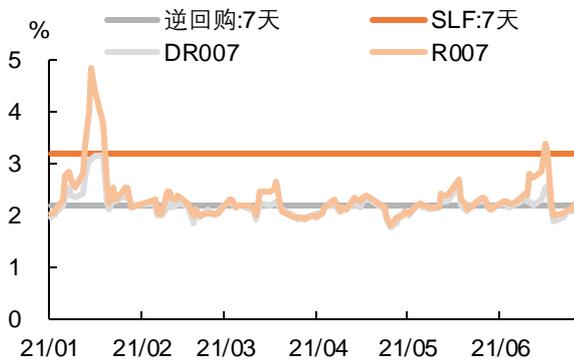
二、 金融市场：央行全面降准

货币市场方面，本周资金面较为宽松，周一到周四 DR007 都低于政策利率 2.2%，周四股份制银行 1 年期同业存单发行利率只有 2.79%，创 2020 年 1 月以来新低。本周最受关注的是全面降准，范围比市场预期的定向降准更广。央行答记者问释放了继续关注资金面波动的信号，预计 DR007 短期将继续围绕政策利率窄幅波动。**股票市场方面**，本周 A 股成长板块表现相对较好，截至周五沪深两市已连续 7 个交易日成交额超万亿。展望后市，预计 A 股将延续高位震荡格局，流动性担忧已逐步消退，关注中报业绩对风险偏好的边际影响。**债券市场方面**，本周各期限国债收益率均大幅回落，除受降准对国内债市的提振外，也和 10 年期美债收益率快速下行有关。国债收益率短期进一步下行或面临阻力，一是当前的经济基本面不弱，二是下半年的资金面预计将是合理充裕，而不似以往降准所显示的转松，中间可能存在预期差。**外汇市场方面**，本周公布的美国服务业 ISM PMI 指数 60.1，大幅不及市场预期值，这冲击了市场对美国经济修复的预期，美元指数较上周贬值 0.16%。我们认为，美国 PMI 指标是在前值很高的基础上边际放缓的，且明显高于 50 这一荣枯线，经济实际恢复的节奏不慢，不能简单解读为“后劲不足”。在经历 3 周的连续贬值后，本周人民币兑美元小幅升值 0.05%。

2.1 货币市场：央行全面降准

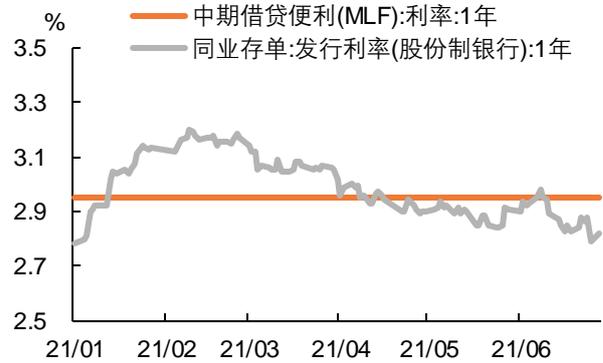
本周金融市场最受关注的事件是央行全面降准。7 月 7 日国常会指出要“适时运用降准等货币政策工具”，超出市场预期，7 月 9 日央行即宣布全面降准，范围比市场预期的定向降准更广。根据央行答记者问，降准所释放的 1 万亿资金，一部分用于归还到期的 MLF，还有一部分被用于弥补 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口。我们认为，此次降准除了推动金融更好服务实体经济尤其是薄弱环节外，央行答记者问也释放了继续关注资金面波动的信号，延续年初以来的“维护货币市场流动性合理充裕”的基调，预计 DR007 短期将继续围绕政策利率窄幅波动。本周资金面较为宽松，周一到周四 DR007 收盘价都低于 2.2%，周五收于 2.21%，较上周五上行 32.47bp；R007 周五收于 2.25%，较上周五上行 23.44bp (图表 13)。本周各交易日股份制银行 1 年期同业存单发行利率均低于同期限的 MLF 利率 2.95%，周四只有 2.79%，创 2020 年 1 月中旬以来新低 (图表 14)。

图表13 本周资金面宽松，DR007围绕政策利率波动



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周四1年期股份行存单发行利率创2020年1月中旬以来的新低

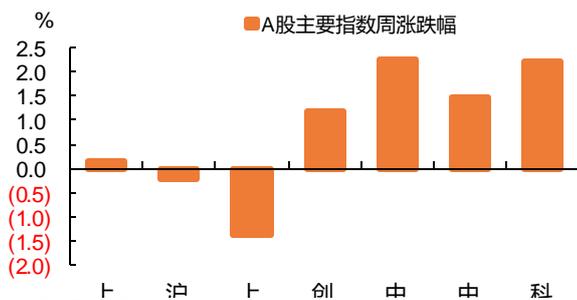


资料来源:wind, 平安证券研究所

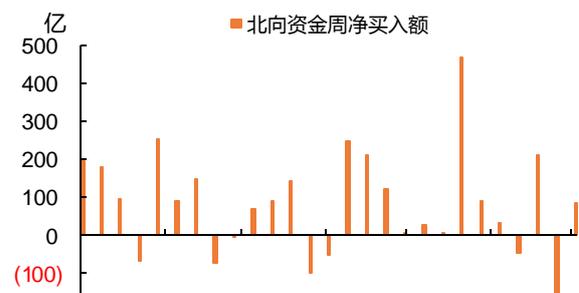
2.2 股票市场：A股成长板块表现相对较好

本周A股成长板块表现相对较好，截至周五沪深两市已连续7个交易日成交额超万亿。本周中小板指（2.26%）和科创50（2.20%）领涨，中证500（1.49%）和创业板指（1.18%）也有明显上涨，而上证50（-1.37%）和沪深300（-0.23%）下跌，成长板块表现较好（图表15）。中信风格指数同样如此，成长风格本周涨幅达5.03%，而消费和金融本周分别下跌了3.63%和1.77%。市场流动性充裕，沪深两市成交额已连续7个交易日超过1万亿，北向资金净流入额也从上周的-157.97亿转正到83.19亿（图表16）。展望后市，预计A股将延续高位震荡格局，流动性担忧已逐步消退，关注中报业绩对风险偏好的边际影响。

图表15 本周A股成长板块表现相对较好



图表16 本周北向资金净流入83.19亿元



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_20675



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn