

# 房地产销售逐渐走出低谷

——高频数据观察（20200323）

宏观数据预测

2020年03月23日

## 报告摘要：

- **国内经济：房地产销售回暖，但一线城市土地成交有所下降；原油价格暴跌，需求不足将持续冲击油价；猪肉和蔬菜价格下降，通胀压力下降。**

3月以来，30个大中城市商品房销售同比增速为-47.7%，较2月增速回升明显。购房需求并没有丧失而是被延后，预计4-5月需求会进一步释放。

本周三WIT原油跌至每桶20.81美元，为18年来的最低水平。周四美国总统特朗普暗示或将干预沙特阿拉伯和俄罗斯之间的石油“价格战”，使得原油价格出现了短暂反弹，但周五仍延续了之前的下跌态势。

3月以来，蔬菜价格环比下降10.5%，猪肉价格环比下降3.5%。随着生产生活秩序加快恢复，加之天气转暖，鲜活农产品上市量增加，生活必需品供应将更加充裕，猪肉蔬菜价格有望进一步回落。

- **海外热点：美股两周四次熔断，美国经济或陷入流动性陷阱。**

过去两周，美股开盘后4次触发熔断机制。美联储将联邦基金利率下调至零区间，并推出高达7000亿美元的量化宽松计划依然没有赢得市场的信心。仅靠货币政策宽松，不足以阻止美国经济衰退，反而可能进入流动性陷阱。与此同时，近年来美国企业债券规模高速增长，质量逐渐下滑，BBB债券存在超发风险。

**风险提示：疫情发展超预期，全球经济下行超预期，美国企业债务风险。**

## 民生证券研究院

### 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@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

表 1: 重点数据追踪 (3 月 21 日更新)

指标	3 月以来	2 月	1 月	12 月	11 月
<b>下游</b>					
商品房销售(同比: %)	-47.7	-70.6	-20.2	-3.7	-4.3
土地成交(同比: %)	-48.9	-28.4	-52.0	17.3	3.4
住宅用地成交溢价率(%)	-13.7	9.3	12.6	8.6	8.8
汽车销售(%)	-47	-78.7	-21	-3.1	-4.6
<b>中游</b>					
发电耗煤(同比: %)	-23.2	-19.8	-12.6	5.8	17.0
高炉开工率(%)	65.1	62.9	66.7	66.0	65.3
水泥价格涨幅(%)	5.6	-2.9	-0.7	4.3	4.9
螺纹钢价格涨幅(%)	-11.4	-3.0	-3.0	-1.5	3.8
<b>上游</b>					
原油价格涨幅(%)	-43.3	-12.7	-5.3	6.0	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	2.6	-6.5	1.0	8.1	-5.5
铜价涨幅(%)	-15.3	-6.0	-0.2	3.5	2.0
<b>价格</b>					
蔬菜价格涨幅(%)	-10.9	14.2	9.7	15.8	3.8
猪肉价格涨幅(%)	-3.5	7.4	6.7	-7.6	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 一、国内经济

**重点变化一: 房地产销售回暖, 但一线城市土地成交有所下降。**3 月以来, 30 个大中城市商品房销售同比增速为-47.7%, 较 2 月增速回升明显; 土地成交同比为-48.9%, 与土地溢价率回升形成背离。随着各地逐取消封闭式管控和复工率的稳步提升, 房地产销售出现回暖, 但是土地成交有所下降, 主要原因是疫情期间房地产企业的资金面受到了一定影响。房地产行业并不像餐饮、旅游行业一样具有时效性, 购房需求并没有丧失而是被延后, 预计 4-5 月需求会进一步释放。值得注意的是, 3 月 12 日国务院发布了《关于授权和委托用地审批权的决定》, 将用地审批权下放给地方政府, 有利于地方政府为新基建提供更多的建设用地, 从而达到刺激经济的作用。

**重点变化二: 原油价格暴跌, 需求不足将持续冲击油价。**本周三 WIT 原油跌至每桶 20.81 美元, 为 18 年来的最低水平。周四美国总统特朗普暗示或将干预沙特阿拉伯和俄罗斯之间的石油“价格战”, 使得原油价格出现了短暂反弹, 但周五仍延续了之前的下跌态势。国际油价暴跌的直接原因是“价格战”, 但全球疫情扩散导致的原油需求乏力, 对油价走势影响更大。随着页岩油气核能、氢能、太阳能、生物质能等能源的开发, 原油的需求不足将持续冲击油价。中国作为石油净进口国, 原油价格下跌将减少中国支出, 增加经常账户盈余。

图 1：油价暴跌加剧全球通缩压力



资料来源：Wind，民生证券研究院

**重点变化三：猪肉和蔬菜价格下降，通胀压力下降。**3月以来，蔬菜价格环比下降10.5%，猪肉价格环比下降3.5%。本月随着疫情防控形势的好转，物流运输更加畅通，企业复工率显著提高，加之有关部门严肃查处哄抬物价等违法违规行为，使得市场供应形势明显好转，猪肉蔬菜价格明显回落。后期来看，随着生产生活秩序加快恢复，加之天气转暖，鲜活农产品上市量增加，生活必需品供应将更加充裕，猪肉蔬菜价格有望进一步回落。本周发改委负责人在3月份例行新闻发布会表示，预计全年物价走势将呈前高后低的态势，不存在全面上涨的基础。

## 二、海外宏观

**美股两周四次熔断，美国经济或陷入流动性陷阱。**过去两周，美股因急速下跌，开盘后4次触发熔断机制。上周日美联储将联邦基金利率下调至零区间，并推出高达7000亿美元的量化宽松计划。本周二美联储重启金融危机时期的商业票据融资机制，绕过银行直接给企业提供资金。与此同时，美国财政部宣布将出台1万亿美元的经济刺激计划，包括为中小企业提供3000亿美元的贷款，向市场注入2000亿美元来维持经济稳定以及两轮2500亿美元的支票发放。但是，货币政策和财政政策组合出击依然没有赢得市场的信心。美股当地时间3月18日开盘暴跌，再次触发熔断机制。全球疫情蔓延导致生产和消费均大幅收缩，对需求侧和供给侧同时造成冲击。货币政策主要是针对需求侧进行调控，对供给侧收缩无能为力。而且在疫情持续发酵情况下，即便货币政策持续宽松，需求侧仍可能继续恶化。因此，仅靠货币政策宽松，不足以阻止美国经济衰退，反而可能进入流动性陷阱。

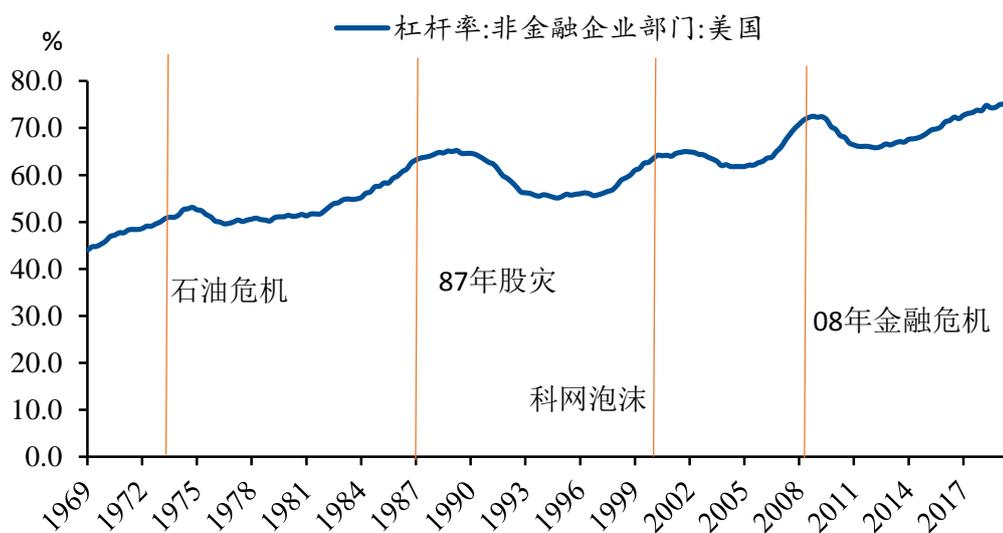
图 2：美国股市恐慌指数处于 08 年后最高点



资料来源：Wind，民生证券研究院

相比与股市暴跌，债务危机更具破坏性。2008 年金融危机后，美国银行贷款收紧，债券规模高速增长，质量逐渐下滑，BBB 债券存在超发风险。BBB 企业债在过去十年里增加了近 2 万亿美元，占比从 2008 年的 36.4% 上升至 2018 年的 47.4%。美联储的降息周期开启有助于减轻“僵尸企业”还债压力，但能支撑多久是个问题。今年至今，上市公司债务增速再次超过盈利增速，同时流动比率从 2017 年底开始出现趋势性下滑；幸运的是，整体水平依旧高于金融危机前的水平，反映上市公司现金存量相对充足。但是，在全球经济增速放缓的大背景下，美国上市公司的流动比率还有可能继续下滑，美国企业的债务风险值得关注。

图 3：美国企业债务已处于历史高位，有债务危机风险



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 风险提示

疫情发展超预期，全球经济下行超预期，美国企业债务风险。

## 插图目录

图 1: 油价暴跌加剧全球通缩压力 .....	3
图 2: 美国股市恐慌指数处于 08 年后最高点 .....	4
图 3: 美国企业债务已处于历史高位, 有债务危机风险 .....	4

## 表格目录

表 1: 重点数据追踪 (3 月 21 日更新) .....	2
--------------------------------	---

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\\_6364](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6364)

