

生产好于需求，物价持续下跌

主要结论：

- **房地产：**3月以来销售和土地成交同比下跌47%，上周跌幅有所收窄。3月以来，30大中城市商品房日均销售面积同比下跌47.72%，但跌幅有所收窄。内部结构上，一线、二线与三线城市整体同比跌幅仍较大，二、三线城市跌幅略小于一线城市。3月以来，土地成交面积同比、土地成交总价同比跌幅较上个月有所扩大。
- **汽车：**3月以来乘用车市场零售同比下跌47%，上周跌幅有所收窄。3月以来乘用车市场零售同比下跌47%，批发同比下跌67%。
- **工业生产与库存：**3月以来工业生产边际改善，钢铁、煤炭库存同比继续上升。3月以来高炉开工率均值上升（62.9%升至64.3%），钢铁库存同比涨幅扩大；六大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅扩大（-19.8%跌至-23.2%），煤炭库存同比上涨。
- **航运与货物库存：**受原油价格下跌影响，3月以来原油运输指数大幅上涨。波罗的海干散货指数(BDI)环比-0.61%；原油运输指数(BDTI)环比28.94%。
- **农产品价格：**3月以来，农产品价格均值下跌，上周跌幅有所扩大。其中，猪肉价格均值环比下跌3.52%（48.08元/公斤），28种蔬菜价格均值环比下跌10.87%（5.10元/公斤）、7种水果价格均值环比下跌0.06%（5.68元/公斤）。
- **工业品价格：**3月以来，疫情影响下原油价格均值大跌，上周跌幅有所扩大。其中，布伦特原油价格均值环比-32.27%（37.58美元/桶），有色金属价格均值环比-5.25%，煤炭价格均值环比0.16%，钢铁价格均值环比-1.73%。
- **货币市场：**上周央行净投放资金1000亿。其中MLF（365天）投放1000亿元。资金价格下降，资金面放松。其中DR001下行60bp至0.86%，DR007下行44bp至1.65%。
- **债券市场：**到期收益率下行。其中，1Y国债到期收益率下行6bp至1.87%，10Y国债到期收益率上行1bp至2.68%。期限利差走扩，信用利差走扩。
- **外汇市场：**人民币兑美元贬值，美元指数上涨。上周人民币兑美元下跌1.1%至7.07，美元指数上涨4%至102.39。
- **股票市场：**受海外疫情影响，全球股市大跌。国内股市方面，上证综指下跌4.9%；创业板指下跌5.7%。国外股市方面，道琼斯工业指数下跌17.3%，纳斯达克指数下跌12.6%，德国DAX下跌3.3%。
- **商品市场：**黄金价格下跌，原油、铜价格大跌，国内工业品价格下跌。国内商品市场方面，螺纹钢价格下跌2.4%，铁矿石价格下跌2.2%，焦炭价格下跌4.9%。国际大宗商品方面，COMEX黄金价格下跌1.8%；ICE布油价格下跌19.3%，LME铜下跌13.8%。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

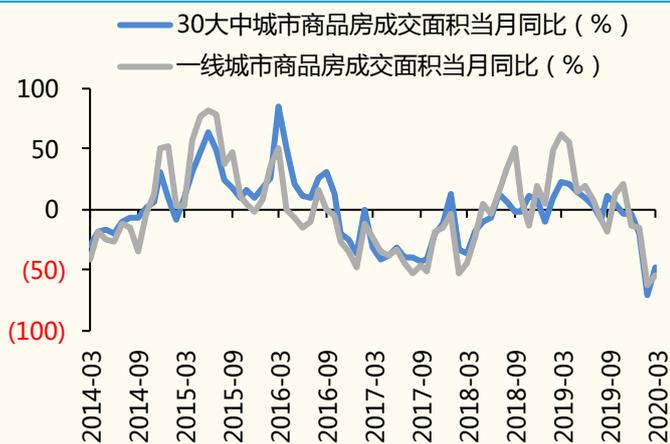
一、房地产

- **房地产销售：3月以来，30大中城市商品房日均销售面积同比跌幅仍然较大。**内部结构上，一线、二线与三线城市同比均大幅下跌。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为-47.7%（前值-70.4%）。一线城市同比-55.4%（前值-62.2%）、二线城市同比-46.2%（前值-69.6%），三线城市同比-44.5%（前值-76.4%）。北京、深圳、上海、深圳商品房销售面积同比大幅回落。
- **土地成交：3月以来，土地成交面积同比、土地成交总价同比跌幅仍然较大。**从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为49.6%（前值为-29.5），土地成交总价同比为-45.7%（前值为-33.3%）；从分项土地成交面积同比3个月均值来看，商品房用地成交面积同比为-28.7%（前值为-6.5%），工业用地成交面积同比为-31.7%（前值为-16.4%）。

二、汽车

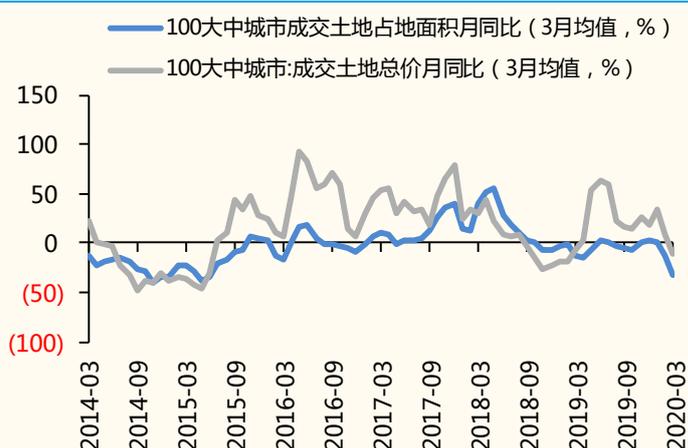
- **3月以来汽车零售、批发同比下跌。**具体来看，3月以来乘用车市场零售同比跌幅收窄。乘联会汽车零售同比为-47%（前值-80%），批发同比为-67%（前值-86%）。

图表 1：3月以来商品房日均销售面积大幅下跌



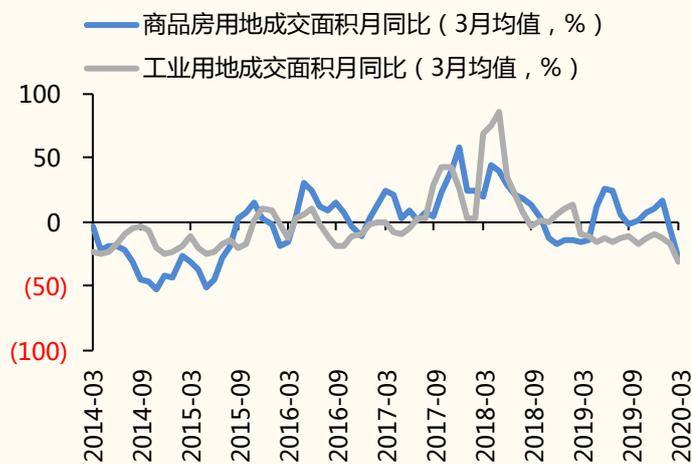
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 2：3月以来土地成交面积同比大幅下跌



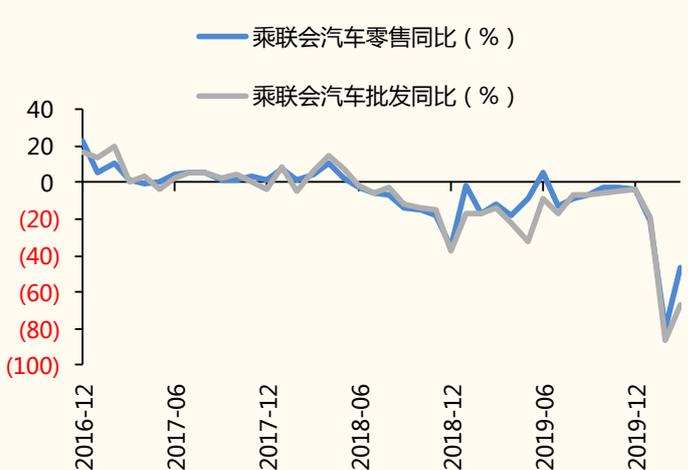
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 3：3月以来商品房用地成交面积同比大幅下跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 4：3月汽车零售同比下跌



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

三、工业生产与库存

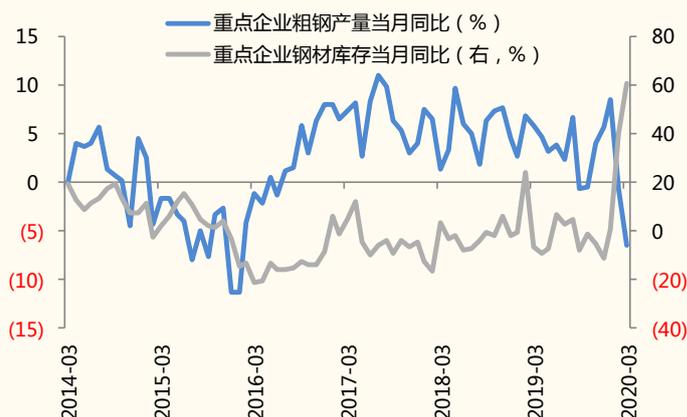
- 3月以来高炉开工率均值上升，钢铁库存同比涨幅扩大。具体来看，3月以来高炉开工率均值为64.4%（前值62.9%）。3月以来钢铁社会库存同比为58.4%（前值32.06%）。
- 3月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅扩大，煤炭库存同比上涨。具体来看，3月以来六大发电集团日均煤耗同比为-23.2%（前值-19.8%），六大发电集团煤炭库存同比为12.71%（前值4.72%）。

图表5：3月以来高炉开工率均值上升



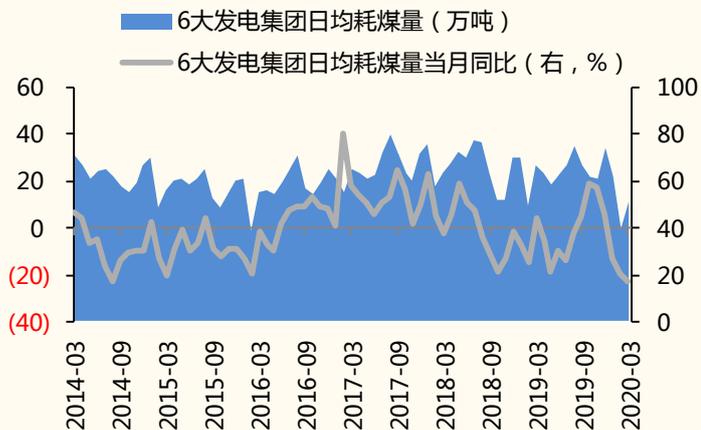
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表6：3月以来重点钢铁企业粗钢产量同比跌幅扩大



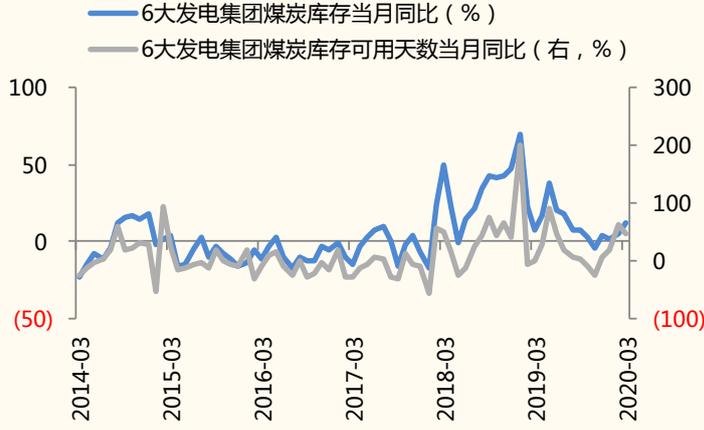
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表7：3月以来6大发电集团日均耗煤同比跌幅扩大



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表8：3月以来6大发电集团煤炭库存同比涨幅扩大

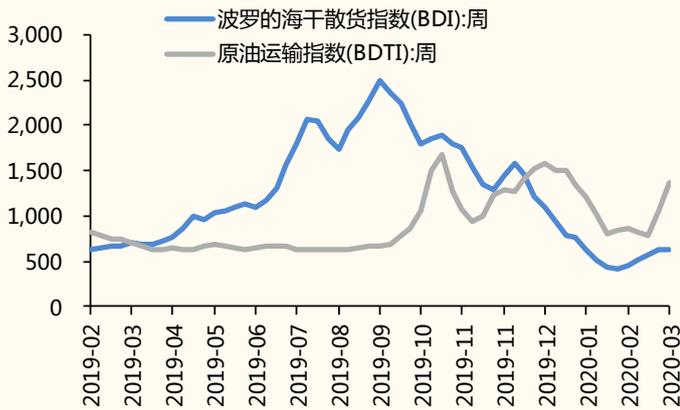


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

四、航运与货物运输

- 上周BDI下降、BDTI上升；CICFI下降、CCFI下降。
- 上周铁矿石日均疏港量下降、港口库存下降。上周焦炭港口库存上升，企业库存下降。

图表 9: 上周BDI下降、BDTI上升



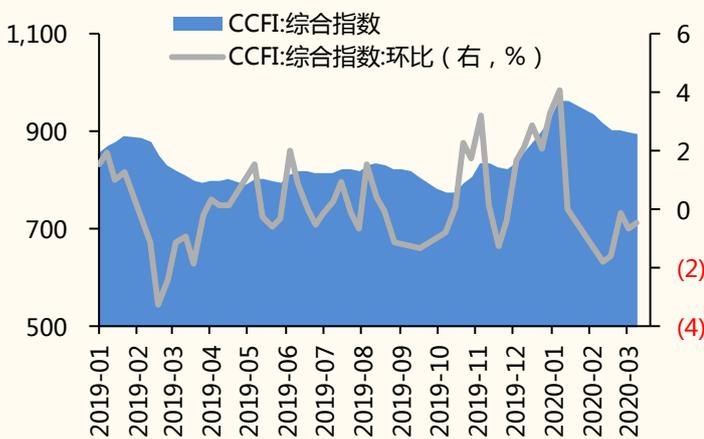
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 10: 3月CICFI下降



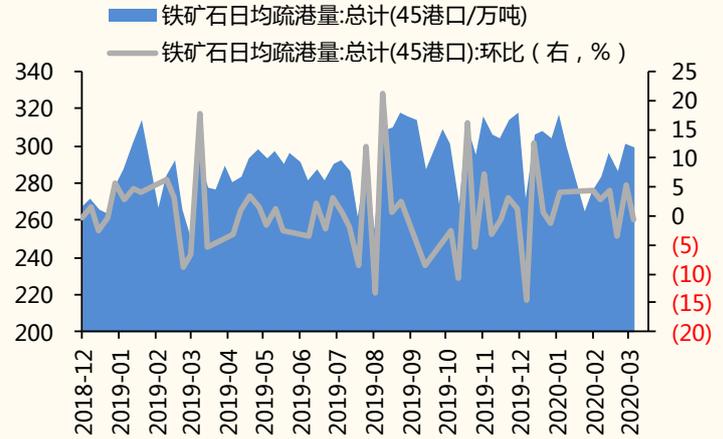
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 11: 3月CCFI环比下降



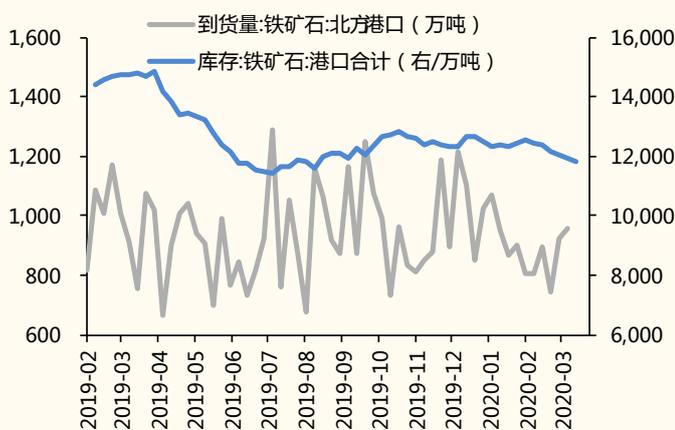
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 12: 上周铁矿石日均疏港量下降



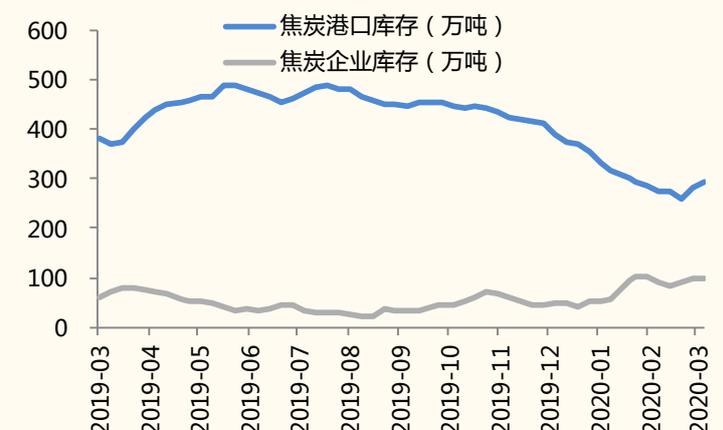
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 13: 上周铁矿石港口库存下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 14: 上周焦炭港口库存上升, 企业库存下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

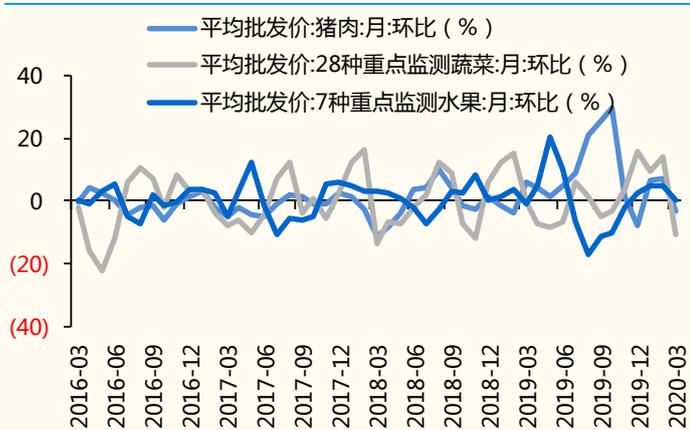
五、农产品价格

- 3月以来猪肉、蔬菜、水果价格均值涨幅均由涨转跌。农产品方面，3月以来猪肉价格均值由涨转跌（环比-3.52%，前值7.40%），蔬菜价格均值由涨转跌（环比-10.87%，前值14.17%），水果价格均值由涨转跌（环比-0.06%，前值4.82%）。

六、工业品价格

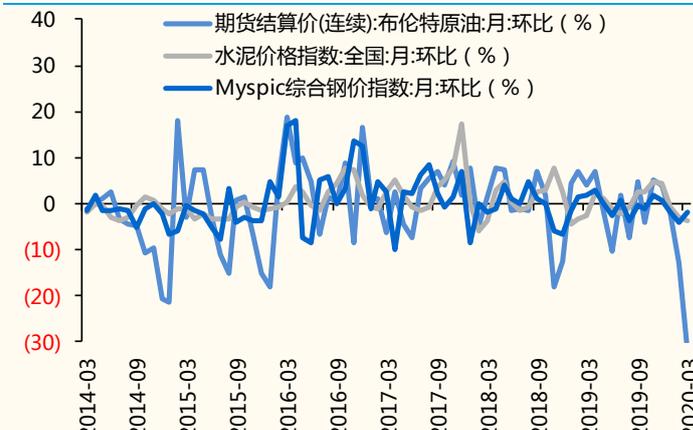
- 3月以来原油价格均值大跌，水泥、钢铁、有色价格均值下滑，煤炭价格均值上涨。工业品方面，煤炭价格均值上涨（环比0.16%，前值1.1%），原油价格均值大跌（环比-32.3%，前值-12.9%），水泥价格均值下跌（环比-3.9%，前值-2.9%），钢铁价格均值下跌（环比-1.7%，前值-4.1%），有色金属价格均值大跌（环比-5.3%，前值-5.3%）

图表 15：3月以来农产品价格由涨转跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 16：3月以来工业品价格下跌



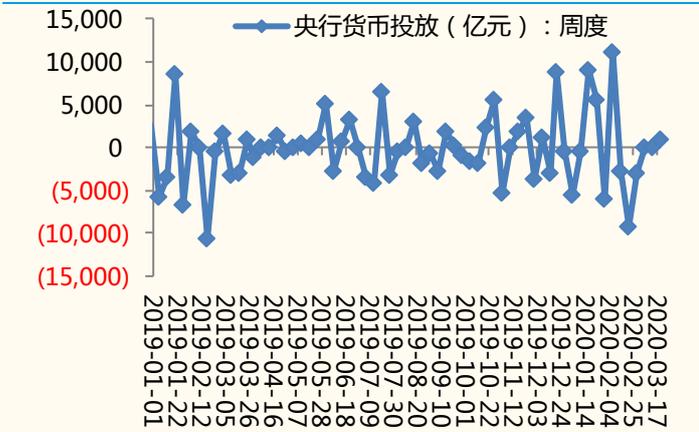
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

七、金融市场方面，资金价格维下降，债券收益率下降，人民币兑美元贬值，全球股市大跌，国内工业品价格下跌

- 货币市场方面，上周央行净投放 1000 亿元。其中 MLF（365 天）投放 1000 亿元，资金价格下降，资金面有所放松。具体来看，上周 R001 下行 60bp，R007 下行 44bp；DR001 下行 62bp，DR007 下行 50bp。R001-DR001 上行 2bp，R007-DR007 上行 6bp，表明银行资金融出意愿下降，非银金融机构融资成本上升。
- 债券市场方面，到期收益率下降，期限利差走扩，信用利差走扩。具体来看，1Y 国债到期收益率下行 6bp，1Y 国开债到期收益率下行 6bp；10Y 国债到期收益率上行 1bp，10Y 国开债到期收益率下行 1bp；1YAAA 企业债到期收益率下行 9bp、1YAA 企业债到期收益率维持前值、10YAAA 企业债到期收益率上行 9bp、10YAA 到期收益率维持前值。
- 外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上升，人民币即期交易量上升。上周，在岸人民币兑美元汇率贬值。美元指数上升，美元兑日元、兑欧元、英镑均升值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市大跌，黄金价格下跌、布油、铜价格大跌，国内工业品价格下跌。国内股市方面，上证综指下跌 4.9%；创业板指下跌 5.7%。国外股市方面，道琼斯工业指数下跌 17.3%，纳斯达克指数下跌 12.6%，德国 DAX 下跌 3.3%。国内商品市场方面，螺纹钢价格下跌 2.4%，铁矿石价格下跌 2.2%，焦炭价格下跌 4.9%。国际大宗商品方面，

COMEX 黄金价格下跌 1.8%；ICE 布油价格下跌 19.3%，LME 铜下跌 13.8%。

图表 17：上周央行净投放



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 18：3 月以来央行净投放



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 19：03/16-03/20 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值 (%)	周变动 (bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
银行间质押式回购利率: 1天(R001)	0.86	(60)	(85)	(47)
银行间质押式回购利率: 7天(R007)	1.65	(44)	(82)	(133)
存款类机构质押式回购利率:1天(DR001)	0.79	(62)	(84)	(31)
存款类机构质押式回购利率:7天(DR007)	1.57	(50)	(76)	(109)
R001-DR001(bp)	7	2	(1)	(16)
R007-DR007 (bp)	9	6	(6)	(24)
SHIBOR:隔夜	0.80	(62)	(83)	(41)
SHIBOR:1周	1.95	(31)	(43)	(67)
7日年化收益率:余额宝	2.16	(10)	(16)	(27)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.00	(6)	(4)	(15)

来源：中国货币网，全国银行间同业拆借中心，Wind 资讯，天弘基金管理有限公司，温州市金融办，国金证券研究所

图表 20: 03/16-03/20 周国内债券市场收益率变化情况

指标	周最高值(%)	周最低值(%)	周末值(%)	周变动(bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
债券到期收益率						
中债国债到期收益率:1年	1.96	1.87	1.87	(6)	(6)	(49)
中债国债到期收益率:10年	2.86	2.68	2.68	1	(6)	(46)
中债国开债到期收益率:1年	2.09	2.01	2.03	(6)	(12)	(47)
中债国开债到期收益率:10年	3.28	3.04	3.05	(1)	(15)	(53)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	2.76	2.51	2.51	(9)	(15)	(67)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	3.88	3.82	3.86	9	11	(34)
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.05	2.81	2.85	0	(4)	(56)
中债企业债到期收益率(AA):10年	4.85	4.72	4.72	0	(2)	(54)
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	90	78	81	6	0	4
中债国开债期限利差	128	97	102	5	(3)	(6)
中债企业债期限利差(AAA)	135	110	135	18	27	32
中债企业债期限利差(AA)	193	180	187	0	3	1
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	80	61	64	(3)	(9)	(17)
中债企业债信用利差(AAA):10年	118	99	118	9	17	11
中债企业债信用利差(AA):1年	109	89	98	6	2	(6)
中债企业债信用利差(AA):10年	206	198	204	(0)	4	(9)
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	101.66	101.45	101.66	0.0%	0.1%	1.7%
CFETS 10年期国债期货	101.45	100.62	100.83	-0.2%	-0.3%	2.7%

来源: 中国债券信息网, 中国金融期货交易所, 国金证券研究所

图表 21: 03/16-03/20 周外汇市场变化情况

指标	周最高值	周最低值	周末值	周变动幅度	月变动幅度	年变动幅度
美元兑人民币 (CFETS)	7.12	6.99	7.07	1.1%	1.1%	1.4%
美元兑离岸人民币	7.17	6.99	7.13	1.5%	2.1%	2.4%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	665	147	617	328	725	662
即期询价成交量: 美元兑人民币			287.6	13.3	9.0	8.2
USDCNY: NDF 1年			7.19	1.4%	2.2%	2.2%
CFETS人民币汇率指数			93.57	0.0%	0.5%	2.4%
巨潮人民币实际有效汇率指数	123.80	121.68	123.29	1.3%	1.5%	4.6%
巨潮人民币名义有效汇率指数	115.79	113.81	115.32	1.3%	1.5%	2.7%
欧元兑人民币 (CFETS)	7.87	7.59	7.61	-2.6%	-1.2%	-2.5%
100日元兑人民币 (CFETS)	6.60	6.41	6.44	-2.3%	0.3%	0.5%

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_6366



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn