

# 经济下行压力仍然较大

——高频数据观察（20191118）

宏观专题报告

2019年11月18日

## 报告摘要：

经济下行压力仍然较大

### ● 国内经济：经济下行压力仍然较大

**下游数据较为疲软：**楼市有所降温，商品房销量和土地成交均有所下降。因城施策导致一二线城市商品房销售有所分化。BDI 指数继续下探，汽车销量低迷。

**工业数据有升有降：**11月发电耗煤增速和高炉开工率保持较好势头，工业品价格有升有降，总体看，受去年基数回落影响，预计11月PPI将有所回升。

**猪肉涨幅减少，但通胀压力依然较大：**11月来猪肉价格有所回落，但牛羊肉和禽肉价格仍有所上涨。受去年同期低基数影响，预计11月CPI大概率破“4%”，短期中国仍存在一定通胀压力。

### ● 海外热点：中美贸易谈判继续推进，特朗普弹劾案升温

11月16日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方围绕第一阶段协议的各自核心关切进行了建设性的讨论，并将继续保持密切交流。11月15日，被美国总统特朗普撤职的前美驻乌克兰大使约万诺维奇赴国会作证。约万诺维奇称，自己被解职是因为“阻碍”了对拜登父子的调查。民主党加大对特朗普指控，这意味着弹劾态势升温。

### ● 风险提示：

逆周期调节不及预期，食品价格超预期上涨。

## 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

### 研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

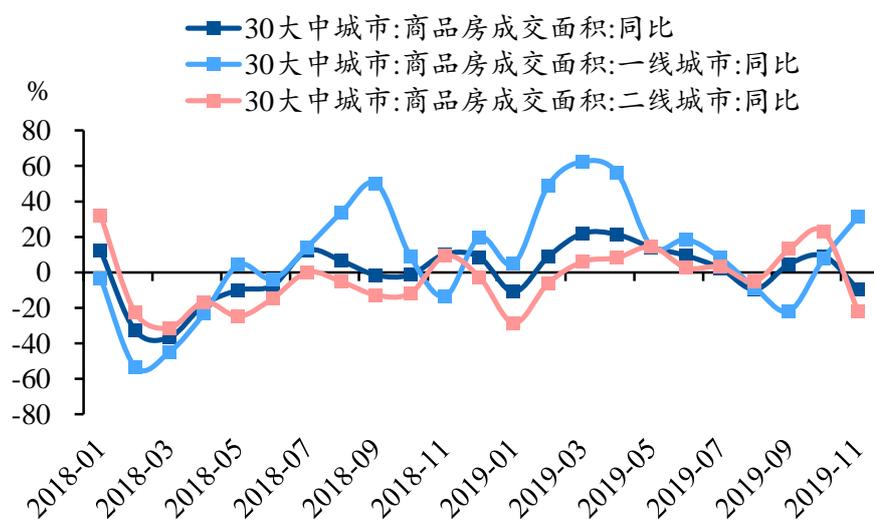
## 相关研究

## 1、国内高频观察：经济下行压力仍然较大

下游：11月商品房成交有所下降，土地成交疲软，航运指数和汽车继续下探

**商品房销售：**11月，30个大中城市商品房成交面积同比下降9.66%，较上月（9.26%）有所下降（图1）。其中，一线城市（31.56%）较上月（7.96%）有所上升，二线（-22.00%）较上月（22.96%）有所下降，总体看一二线城市分化明显。一二线城市销量分化明显，今年以来楼市推行“因城施策”战略，一线城市楼市销量明显好于二线城市。一线城市中，深圳楼市受益于“大湾区”战略涨势明显，量价均有所上升，带动整个一线城市销量上行。

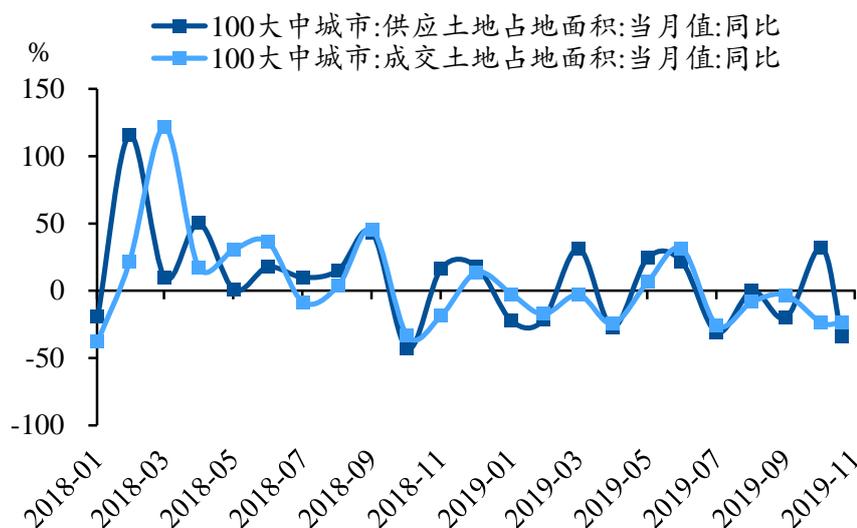
图1：11月以来一线城市销量好于二线城市



资料来源：Wind，民生证券研究院

**土地交易：**11月，100个大中城市供应土地占地面积同比增长-33.7%，较上月（32.2%）有所下行；成交土地占地面积同比增长-23.5%，降幅与上月（-23.7%）持平（图2）；住宅用地成交溢价率5.7%，较上月（6.9%）略有下降。总体看，楼市土地供应和成交有所下降，在楼市调控政策影响下，房地产商拿地热情持续低迷，土地购置费作为房地产开发投资增速领先指标，土地成交疲软预示未来房地产投资增速有进一步下行可能。

图 2： 11 月供应土地和成交土地降幅均有所收窄



资料来源：Wind，民生证券研究院

**航运指数：**11月，BDI 指数延续下行趋势，跌落至 1357 点，主因全球经济前景黯淡导致的贸易需求疲软（图 3）。明年如果欧美经济均出现下行态势，预计 BDI 指数会有进一步下行的空间。短期来看尽管贸易谈判有缓和的趋势，但是在全球经济下行压力较大的背景下，国际贸易仍难有较大增长。

图 3： BDI 指数持续下降



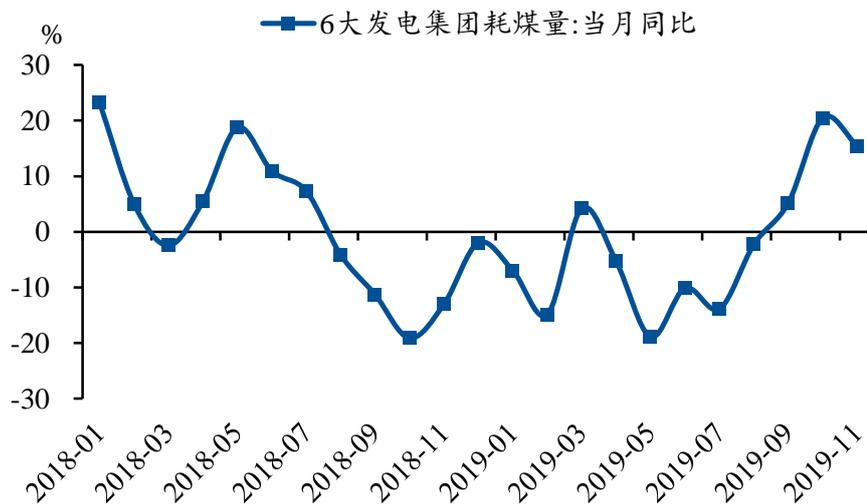
资料来源：Wind，民生证券研究院

**汽车销售：**据乘联会，11月1-10日，乘用车零售同比增长-20%，降幅较上月(-2%)扩大，主要与去年同期基数较高有关。今年以来汽车销量持续下滑，对社零形成明显拖累。在11月15日举行的国家发改委宏观经济发布会上，国家发改委明确表示，“稳住汽车等消费大头，要进一步破除汽车消费限制，探索推行逐步放宽或者是取消限购的具体措施，推动汽车限购政策像引导使用政策这样的转变。汽车限购政策有望松绑，未来汽车销量或有一定反弹空间。”

### 中游：工业数据有升有降，受去年低基数影响 11 月 PPI 预计有所回升

**发电耗煤：**11 月，6 大发电集团日均耗煤同比增长 15.5%，较上月（20.5%）增速有所下降，三季度来 6 大发电集团耗煤量同比增速由负转正，但与此同时工业增加值和 PMI 等数据却低于预期。从中长期来看，发电耗煤的高增长可能难以持续。

图 4：11 月发电耗煤增速有所下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

**高炉开工率：**截至 11 月 15 日当周，高炉开工率录得 66.02%，较 10 月的 61.92% 有所回升。冬季来临，工业生产势必会受到一定影响，但今年在经济下行压力下，环保限产力度可能低于往年，高炉开工率或继续在 60%-70% 的位置上波动。

**螺纹钢库存：**本周螺纹钢库存继续下降。截至 11 月 15 日，螺纹钢库存同比下降-0.52%，较之前由正转负。螺纹钢库存和地产投资以及基建投资增速有很大关系，今年四季度可能会提前发行明年专项债额度，基建投资有望托底经济，预计螺纹钢库存之后可能短期处于较低水平。

**工业品价格：**11 月主要工业品价格大多上涨。螺纹钢价格累计上涨 1.31%，水泥价格累计上涨 1.2%，动力煤价格先涨后跌，全月累计下跌 4.0%。4 月 PMI 出厂价格指数和原材料购进价格指数有所回落。总体看，受去年基数回落影响，预计 11 月 PPI 将有所回升。

### 上游：11 月原油上涨，铁矿石价格下跌

**原油价格：**11 月原油价格继续上涨。截至 11 月 15 日英国布伦特原油收报 57.9 美元/桶，较上月末上涨 6.9%。随着 OPEC 减产会议分歧加大，减产力度可能放缓，叠加全球经济下行压力较大，明年新的供应过剩可能会使油价走低，这可能会给我国造成一定程度的输入性通缩。

**铁矿石价格：**11 月铁矿石价格累计较 10 月下降 6.82%，11 月 15 日铁矿石价格指数为 84.75。在供给较为平稳的前提下，铁矿石价格主要取决于工业生产，受基建投资和房地产投资影响较大。

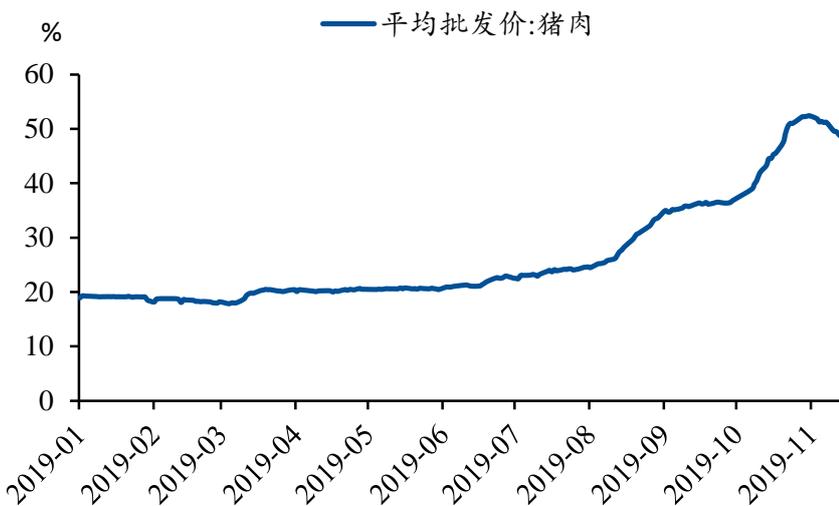
**铜价：**11 月铜价总体平稳，LME 铜现货价格较上月末累计下降 0.33%。

**价格：蔬菜和猪肉价格同比双双上涨，但猪肉涨幅收敛**

**蔬菜价格：**11月蔬菜价格小幅回升，28种重点监测蔬菜平均价格较上月末累计上升2.40%，在猪肉上涨背景下控制蔬菜水果价格是平缓食品上涨压力重要手段之一。

**猪肉价格：**11月农业部猪肉批发价格较10月累计环比上涨8.24%，涨幅有所减小。猪肉上涨势头得到一定控制，但牛羊肉和禽肉价格仍在上涨。由于去年11月CPI基数较低，今年11月CPI同比涨幅破“4%”的可能性非常大，最高不排除到4.5%的可能。

图 5：11月猪肉价格有所回落，但环比仍在增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

**整体食品价格：**综合来看，11月食品价格较10月同比增长2.41%，食品价格涨幅有所回落，但CPI上行压力仍然较大。

**流动性：资金面偏紧，国债收益率有所分化，汇率略有贬值**

**公开市场操作：**本周央行开展2000亿元MLF操作，本月累计开展了6000亿元MLF操作，之前MLF已经下调了5BP的利率。这为LPR报价既提供了价格的指引，也提供了数量的保障。

**货币市场利率：**11月15日，银行间质押式回购加权利率1天期为2.78%，较上周的1.95%明显上行；7天期为3.02%，较上周的2.53%明显上行。

**国债收益率：**11月15日，10年期国债到期收益率收报3.24%，较上周下降4bp；1年期为2.69%，较上周微升3bp（图6）。由于本周央行开展2000亿MLF操作超市场预期，预示CPI不是当前货币政策主要考虑因素，10年期国债利率有所下行。但由于本周央行未开展逆回购操作，资金面偏紧，一年期国债收益率有所上行

图 6：本周国债收益率有所分化



资料来源：Wind，民生证券研究院

**汇率：**本周，美元指数保持在 98-98.5 窄区间内。截至 11 月 15 日，人民币对美元中间价和即期汇率分别收报 7.0091 和 7.0053，分别较上周小幅贬值。

## 2、海外热点观察：中美贸易谈判继续推进，特朗普弹劾案升温

**沙特阿美或创下最高 IPO 纪录。**沙特阿拉伯对其国有石油巨头沙特阿美公司的初步估值为 1.6 万亿至 1.71 万亿美元，低于沙特王储穆罕默德·本·萨勒曼最初设定的 2 万亿美元的目标，这依然将比目前全球市值最高的苹果公司高出许多。在周日发布的最新招股说明书中，沙特阿拉伯国家石油公司表示，计划通过出售 1.5% 的股份筹集至多 256 亿美元，而这可能是全球最大的首次公开募股。沙特阿美公司 IPO 指导价为每股 30 里亚尔至 32 里亚尔。面向个人投资者的认购日期为 11 月 17 日至 11 月 28 日；面向机构投资者的认购日期为 11 月 17 日至 12 月 4 日。沙特阿美将于 12 月 5 日公布最终价格和估值。

**中美贸易谈判围绕第一阶段协议进行建设性讨论。**11 月 16 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方围绕第一阶段协议的各自核心关切进行了建设性的讨论，并将继续保持密切交

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\\_8843](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8843)

