



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

宏观经济及地产展望

宏观专题

2024/08/02

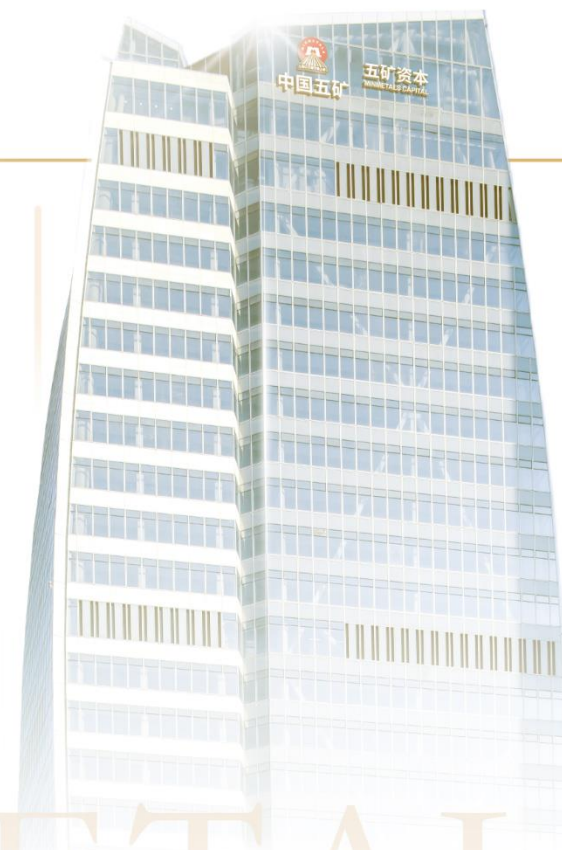
蒋文斌（宏观金融组）

☎ 0755-23375128

✉ jiangwb@wkqh.cn

👤 从业资格号：F3048844

🏠 交易咨询号：Z0017196



MINMETALS
FUTURES

目录

CONTENTS



01 宏观经济

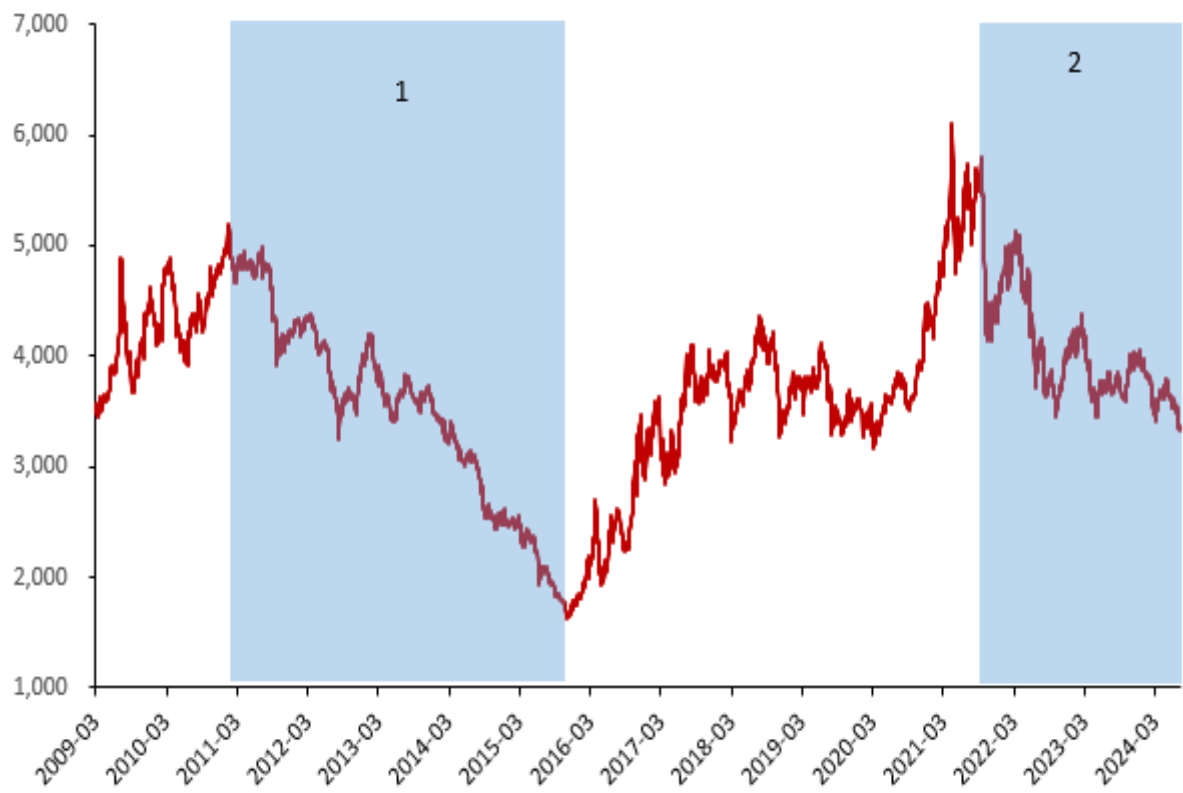
02 地产

03 总结

01

宏观经济

图1：期货结算价(活跃合约)：螺纹钢



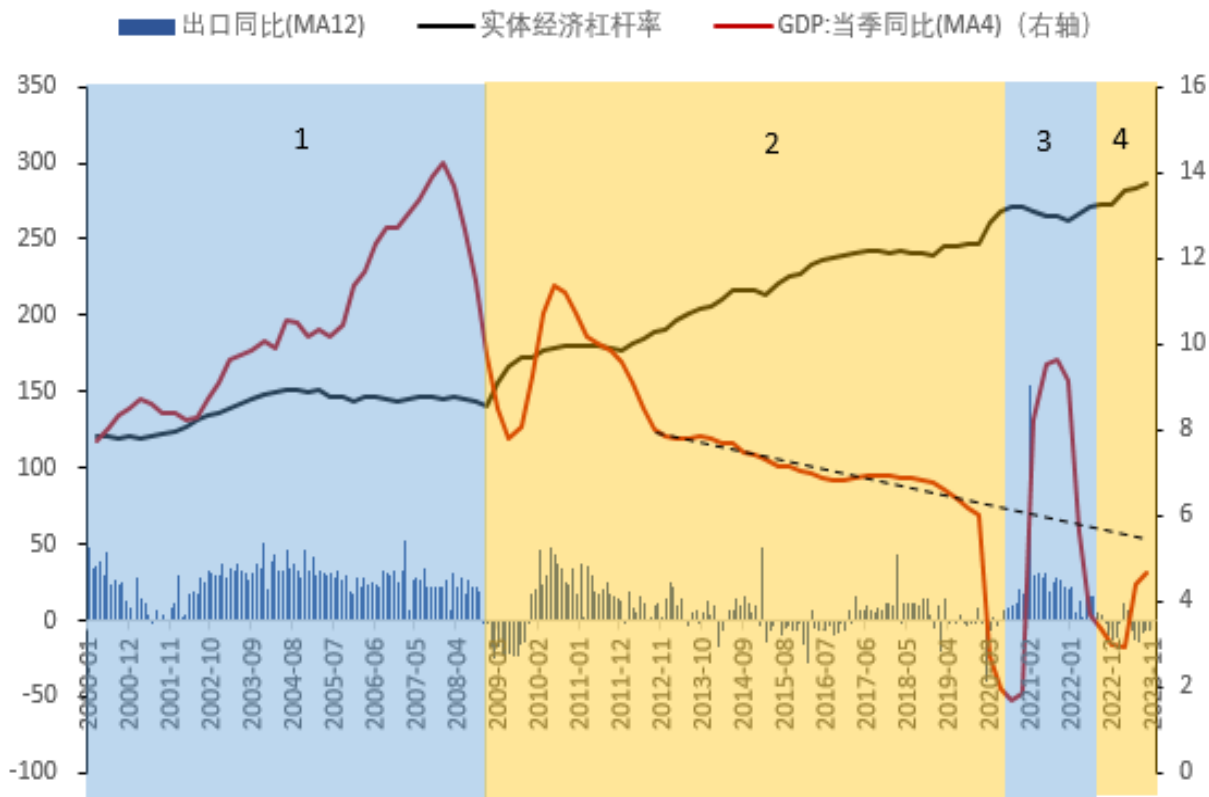
08年金融危机后，我国钢材价经历了两轮明显的下行周期

2011.2-2015.12，钢价从高点**5000**跌倒低点**1600**，最大回撤**69%**，调整周期**59**个月；

2021.10至今，钢价从高点**6000**跌到目前**3300**多，最大回撤**46%**，调整周期**35**个月。

资料来源： WIND、五矿期货研究中心

图2：本世纪我国经济增长驱动周期划分（%）



1、2001年-2008年金融危机前，我国加入WTO后，内外需求快速增长，期间杠杆率相对稳定，典型的需求驱动阶段；

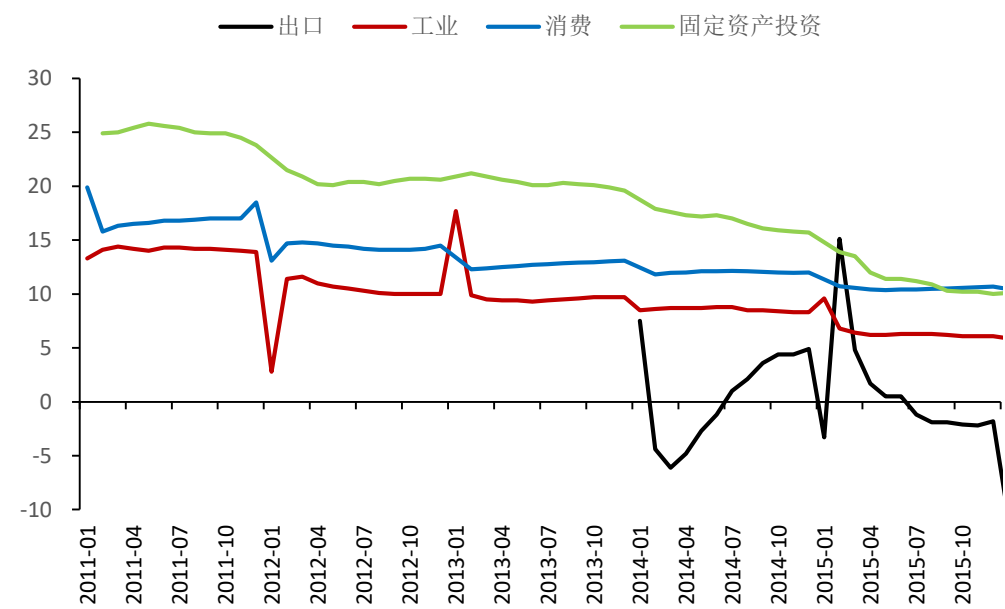
2、2008年金融危机后-2020年上半年，出口增速回落，实体经济部门持续加杠杆，典型的杠杆驱动阶段；

3、2020年下半年-2022年上半年，疫情期间的出口快速增长，杠杆率相对稳定，外需驱动为主；

4、2022年下半年开始，出口减弱，杠杆率提升带来的经济增长效果不明显，经济增速显著低于经济增长趋势线。

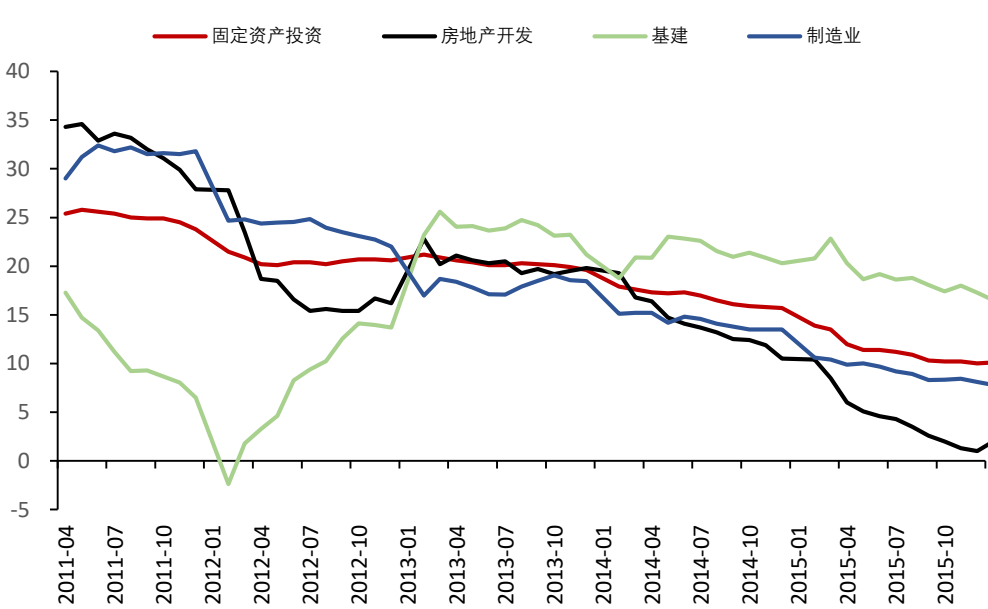
2008年、2016年以及近两年加杠杆的边际效应在降低。

图3：2011-2015主要经济数据表现(%)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：2011-2015固投增速(%)

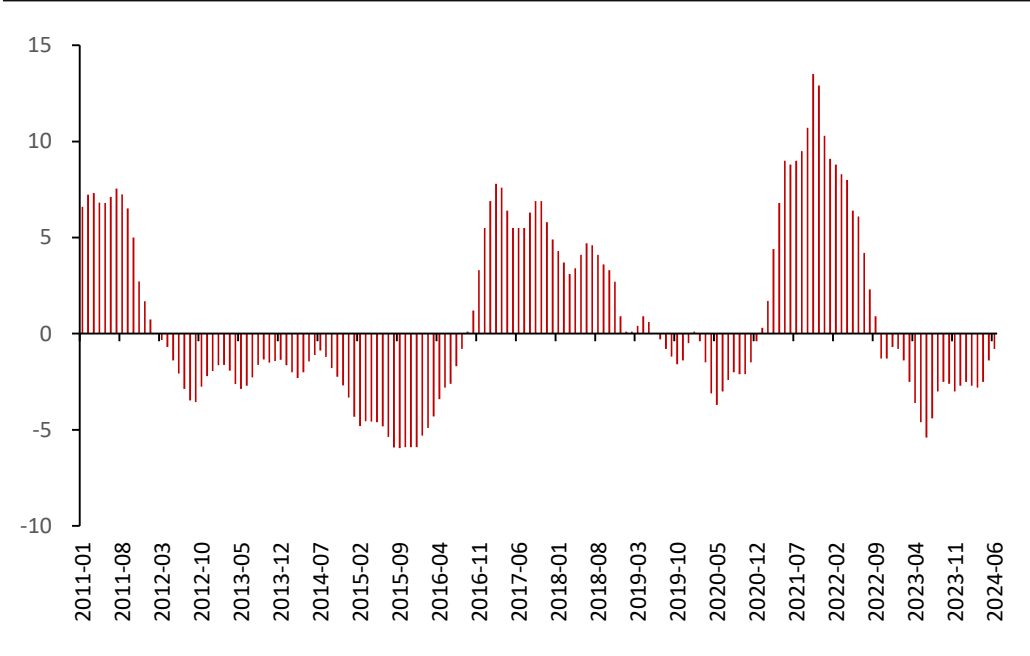


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

美国08年金融危机及随后的欧债危机，导致经济内强外弱，GDP增速7%以上，消费、固投增速维持在10%以上，工业6%，出口为负。

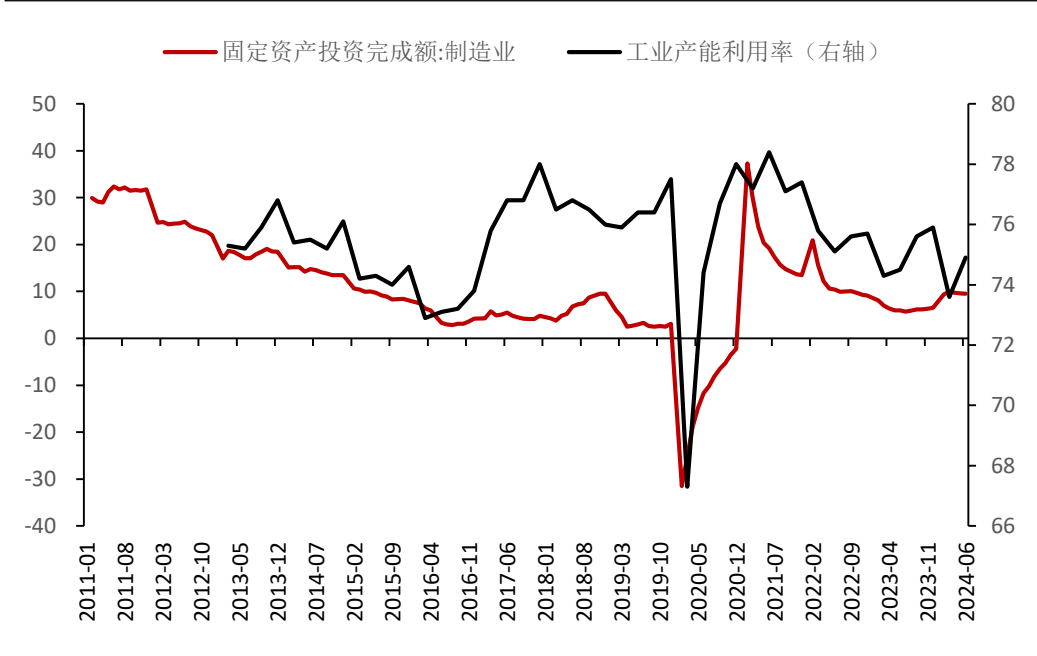
固投趋势上，增速快速下行，主要是制造业及地产增速持续放缓。

图5：我国PPI同比增速(%)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图6：制造业投资及工业产能利用率(%)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

传统产业因地产、基建下行而产能过剩，新兴产业因为大量投资导致了产能过剩。

上半年主要经济数据外强内弱

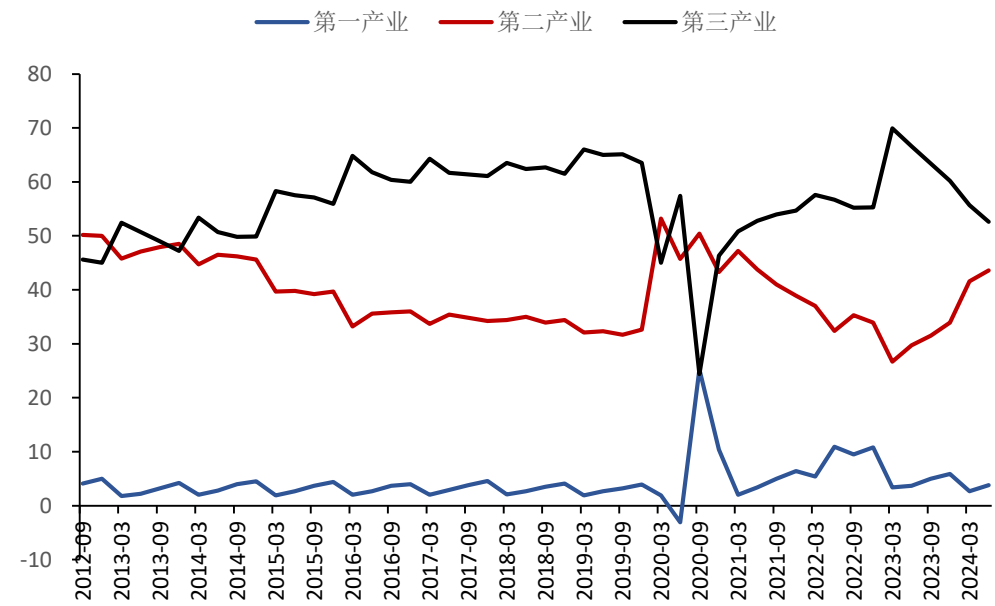
表1：主要经济数据中外需相关的数据表现更好（%）

指标名称	出口累计 同比（人 民币）	规模以上工 业增加值累 计同比	社会消费品 零售总额累 计同比	固定资产投 资完成额累 计同比	CPI当月同 比	PPI当月同 比	GDP不变价 当季同比	GDP现价当 季同比	制造业PMI
2024-06	6.90	6.00	3.70	3.90	0.20	-0.80	4.70	4.06	49.50
2024-05	6.10	6.20	4.10	4.00	0.30	-1.40	-	-	49.50
2024-04	4.70	6.30	4.10	4.20	0.30	-2.50	-	-	50.40
2024-03	4.70	6.10	4.70	4.50	0.10	-2.80	5.30	3.97	50.80
2024-02	10.00	7.00	5.50	4.20	0.70	-2.70	-	-	49.10
2024-01	9.70	26.30	-	-	-0.80	-2.50	-	-	49.20
2023-12	0.56	4.60	7.20	3.00	-0.30	-2.70	5.20	3.69	49.00
2023-11	0.26	4.30	7.20	2.90	-0.50	-3.00	-	-	49.40
2023-10	0.08	4.10	6.90	2.90	-0.20	-2.60	-	-	49.50
2023-09	0.47	4.00	6.80	3.10	0.00	-2.50	4.90	4.02	50.20
2023-08	0.73	3.90	7.00	3.20	0.10	-3.00	-	-	49.70

资料来源： WIND、五矿期货研究中心

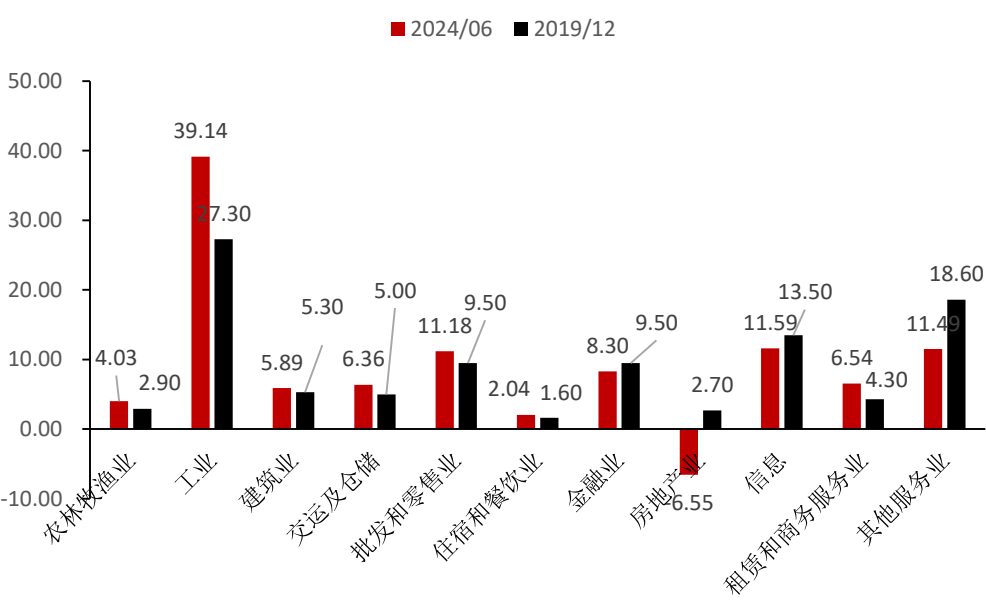
主要经济数据中，工业、出口等数据受外需影响表现相对更好，而消费、固定资产投资等内需相关数据增速较低。

图7：三大产业GDP增长贡献率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

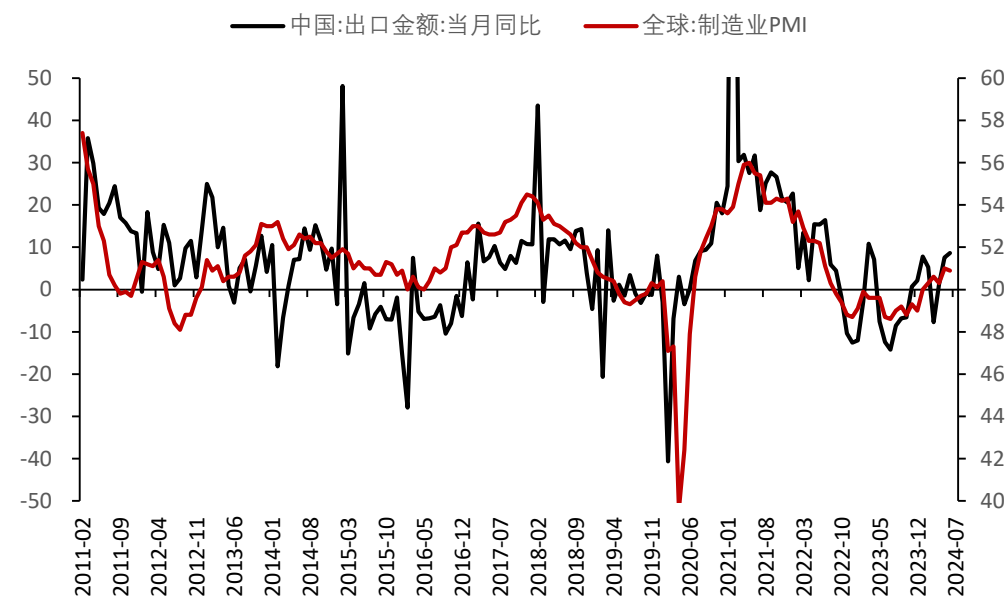
图8：各行业GDP增长贡献率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

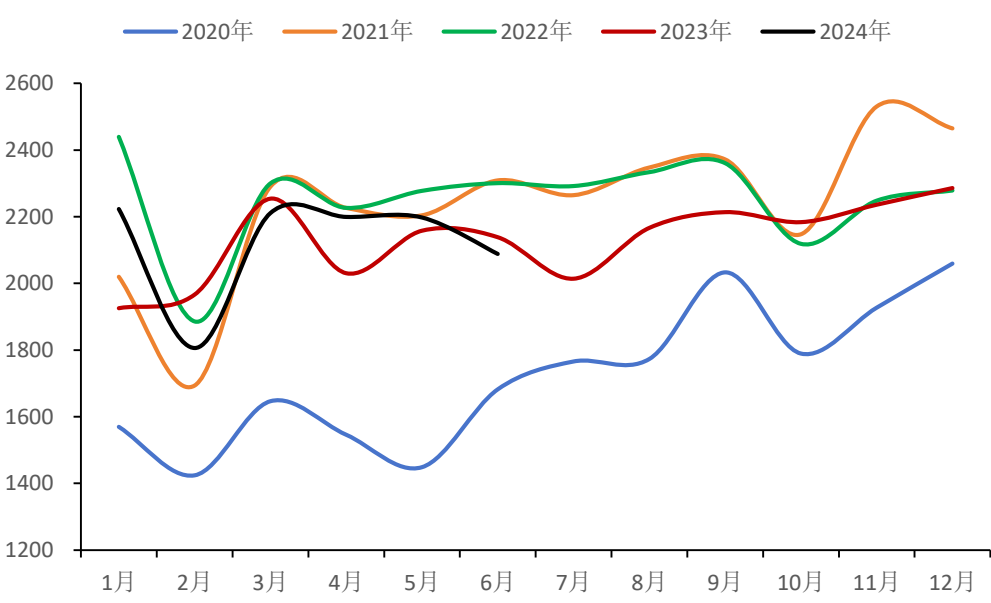
工业为代表的第二产业对GDP增长贡献率大幅走高，以服务业为代表的第三产业对GDP的增长贡献率大幅走低。

图9：上半年随着全球制造业PMI反弹，出口复苏（%）



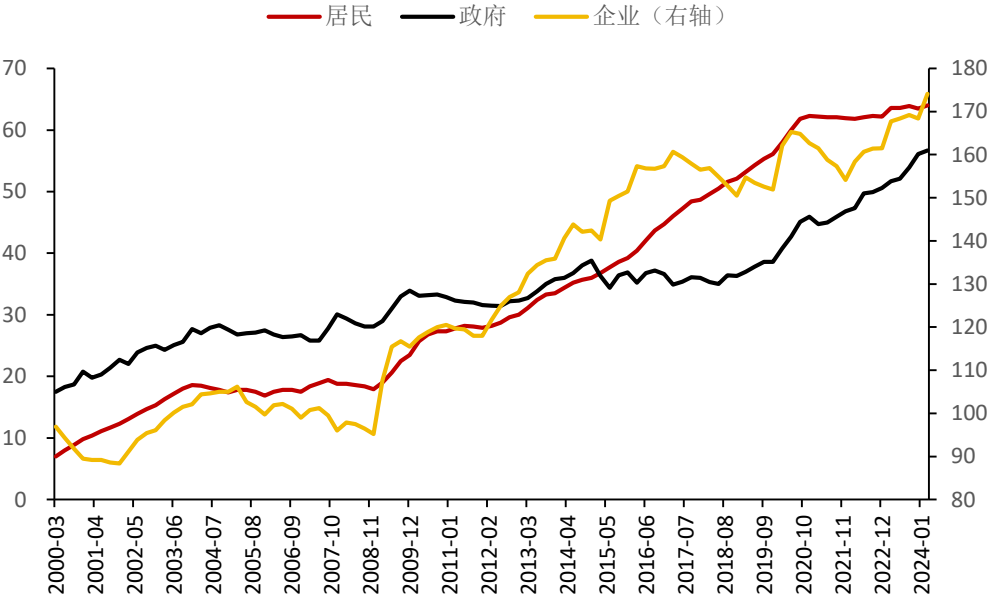
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图10：上半年进口金额走低（亿美元）



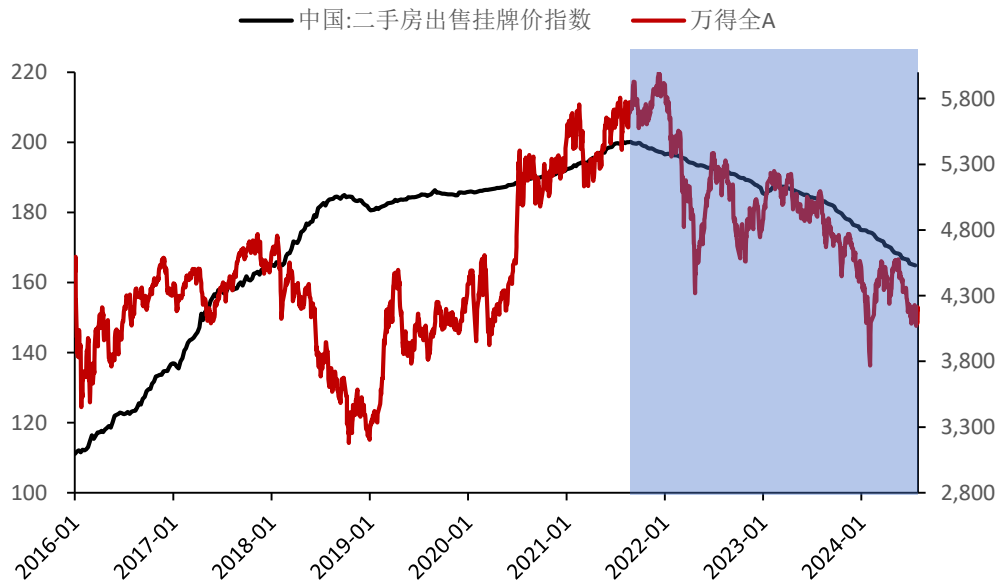
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图11：各部门杠杆率（%）



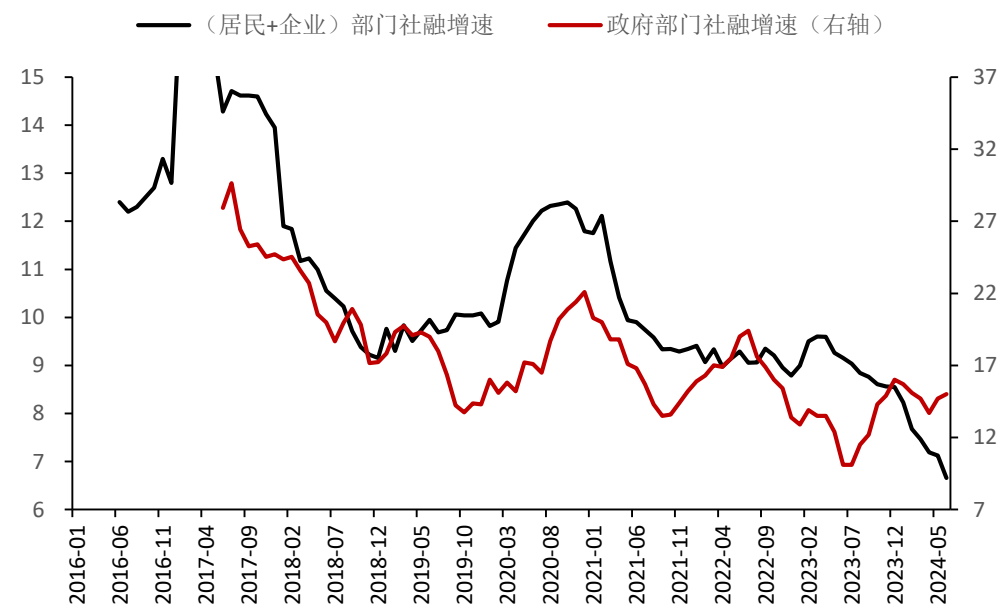
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图12：二手房挂牌价及万得全A走势（%）



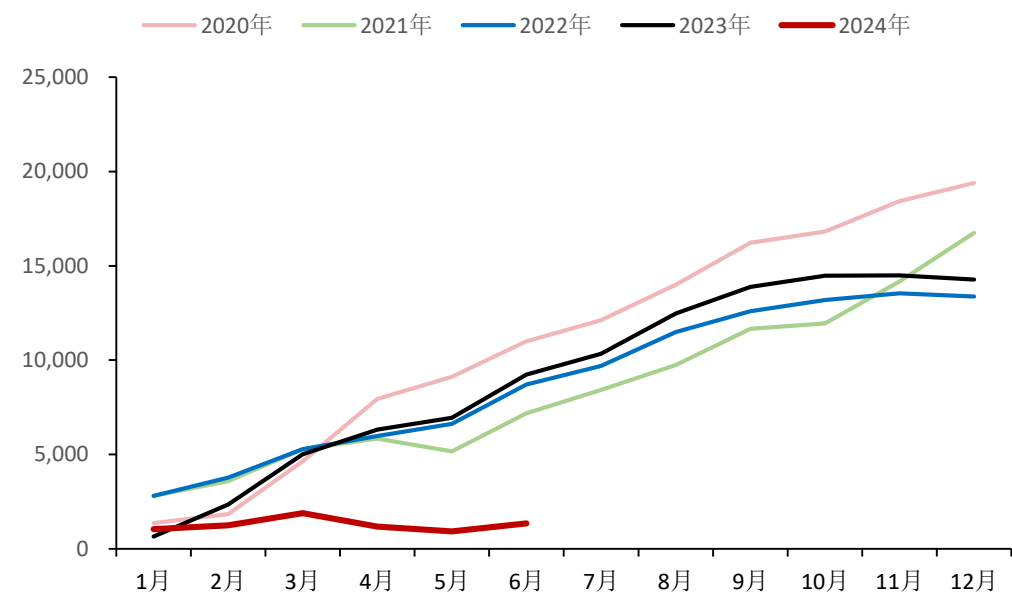
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图13：居民及企业部门社融增速快速下滑(%)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图14：城投债累计净融资规模（亿）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

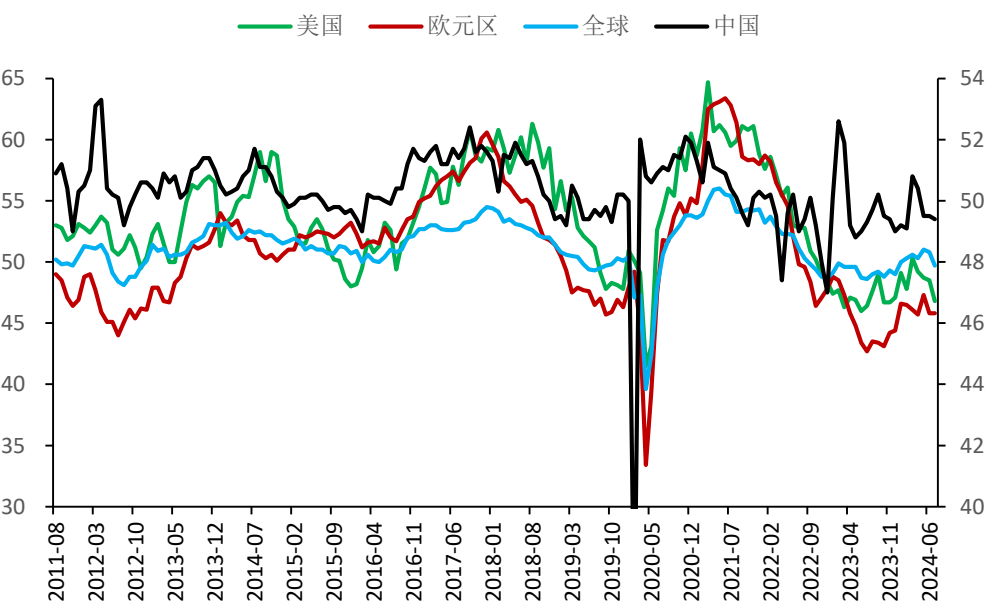
国内：短期经济难见明显改善，弱现实持续

- 短期各部门资产负债表难以修复；
- 七月份政治局会议强调“保持政策定力”，不会有大规模的刺激政策出台。

海外：下半年有走弱风险

- 全球制造业PMI近期明显走弱；
- 美股下跌带来全球风险资产的下行风险，市场走衰退逻辑。

图15：全球主要PMI近期走弱



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图16：有色板块近期下跌

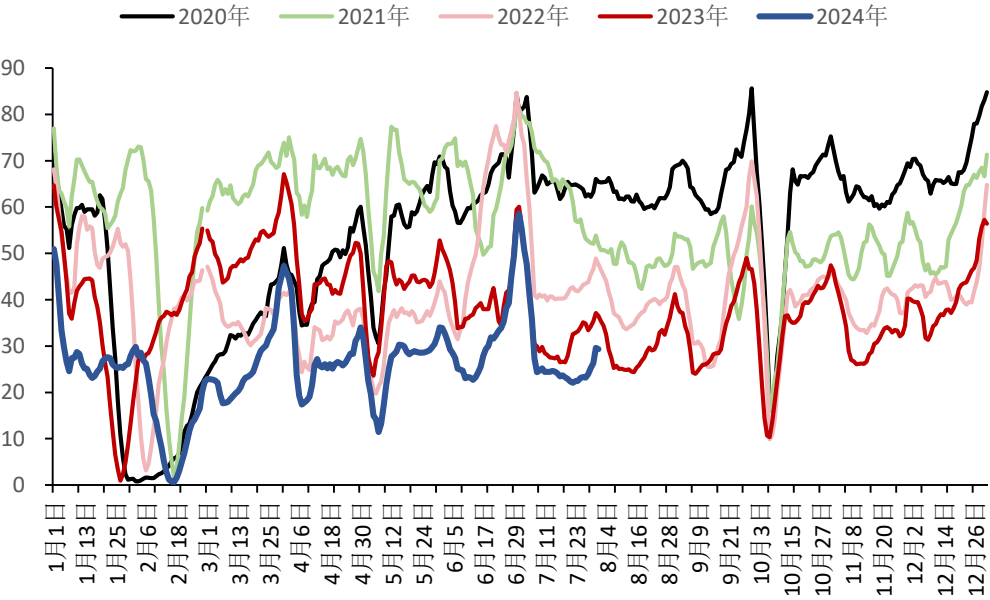


资料来源：文化财经、五矿期货研究中心

03

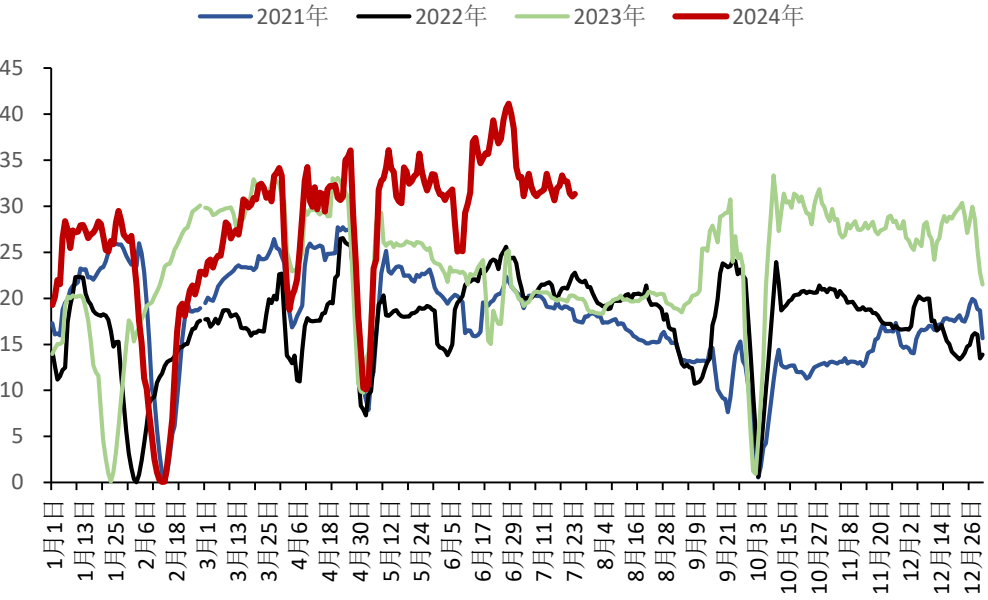
地产

图17：30大中城市新房销售面积（万平）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

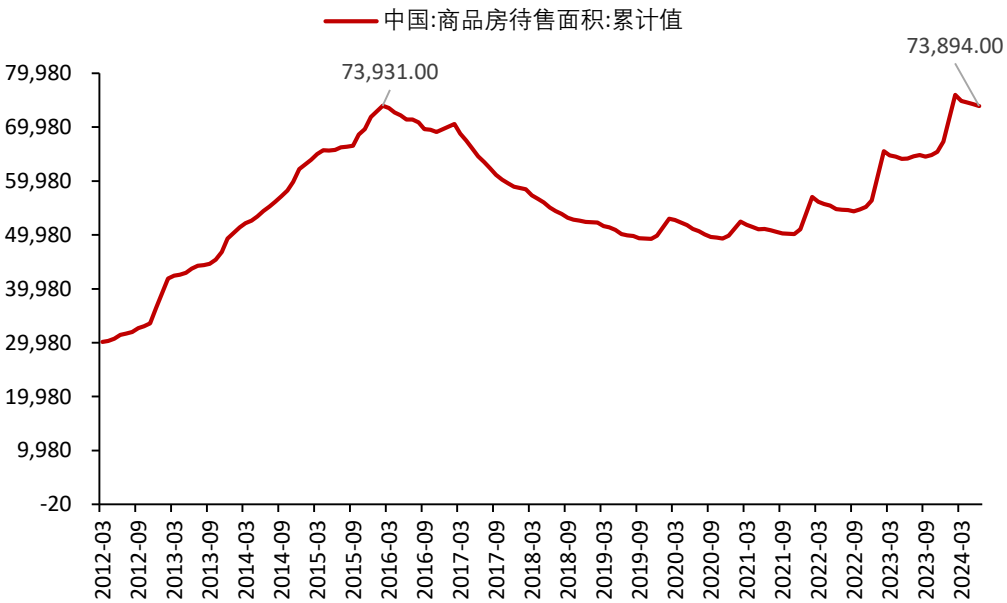
图18：12城二手房销售面积（万平）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

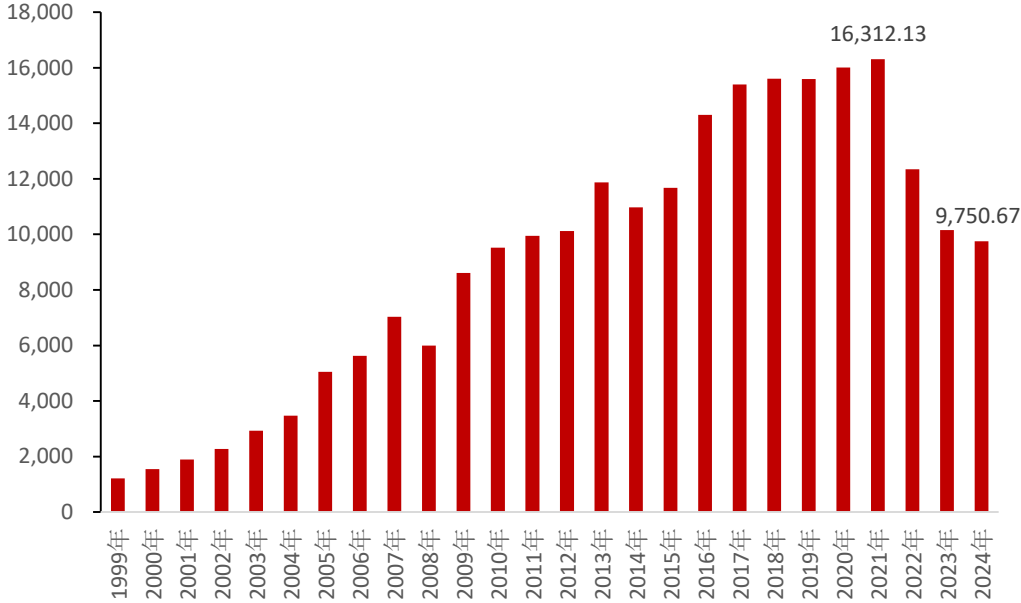
今年新房销售处在过去五年同期低位，二手房表现较好。

图19：我国商品房待售面积（万平）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图20：我国商品房月均销售面积（万平）

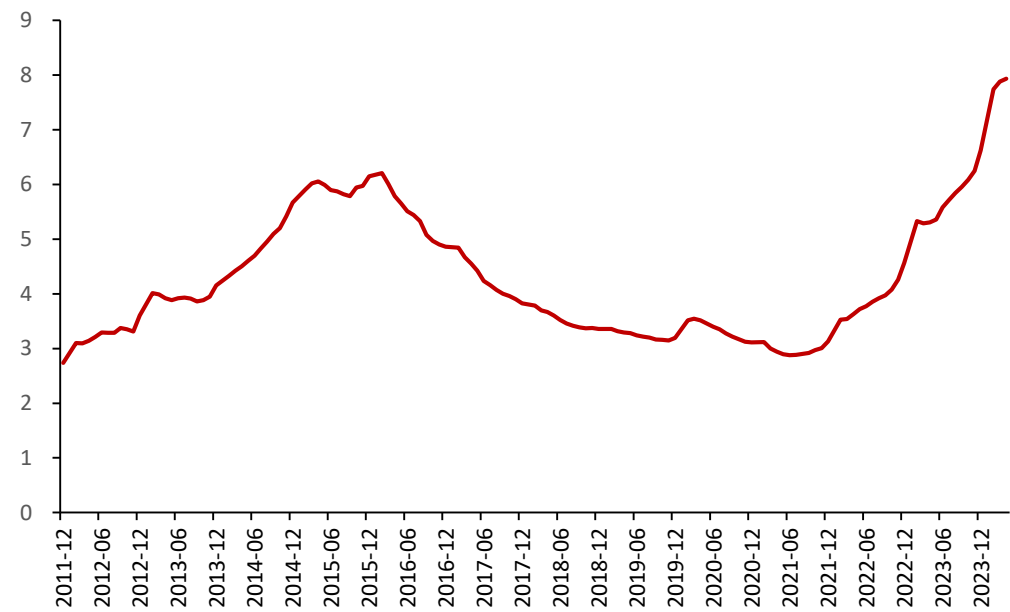


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

截止到2024年6月份，我国商品房待售面积73894万平，超过上一轮高点73931万平（2016.2）。2023.5-2024.4的月均销售面积为9103万平，而2015.3-2016.2的月均销售面积为11906万平。从库存面积看，当下和上一轮库存高点差不多，但月均销售面积仅为上轮库存高点的八成左右。显然当下的行业去库压力更大。

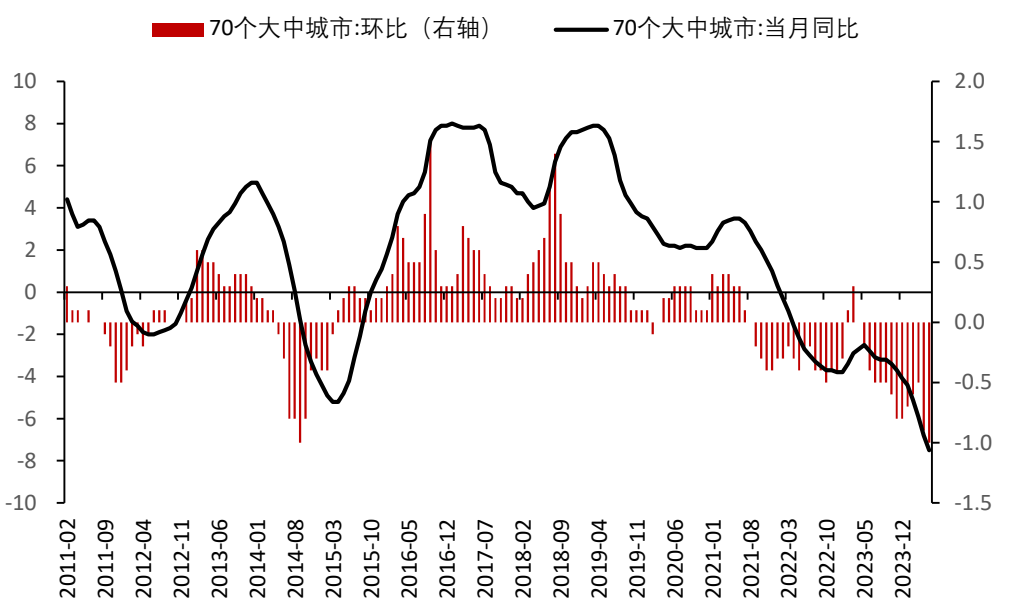
全国房地产去化周期变长，价格下跌

图21：全国待售面积/月销售面积



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

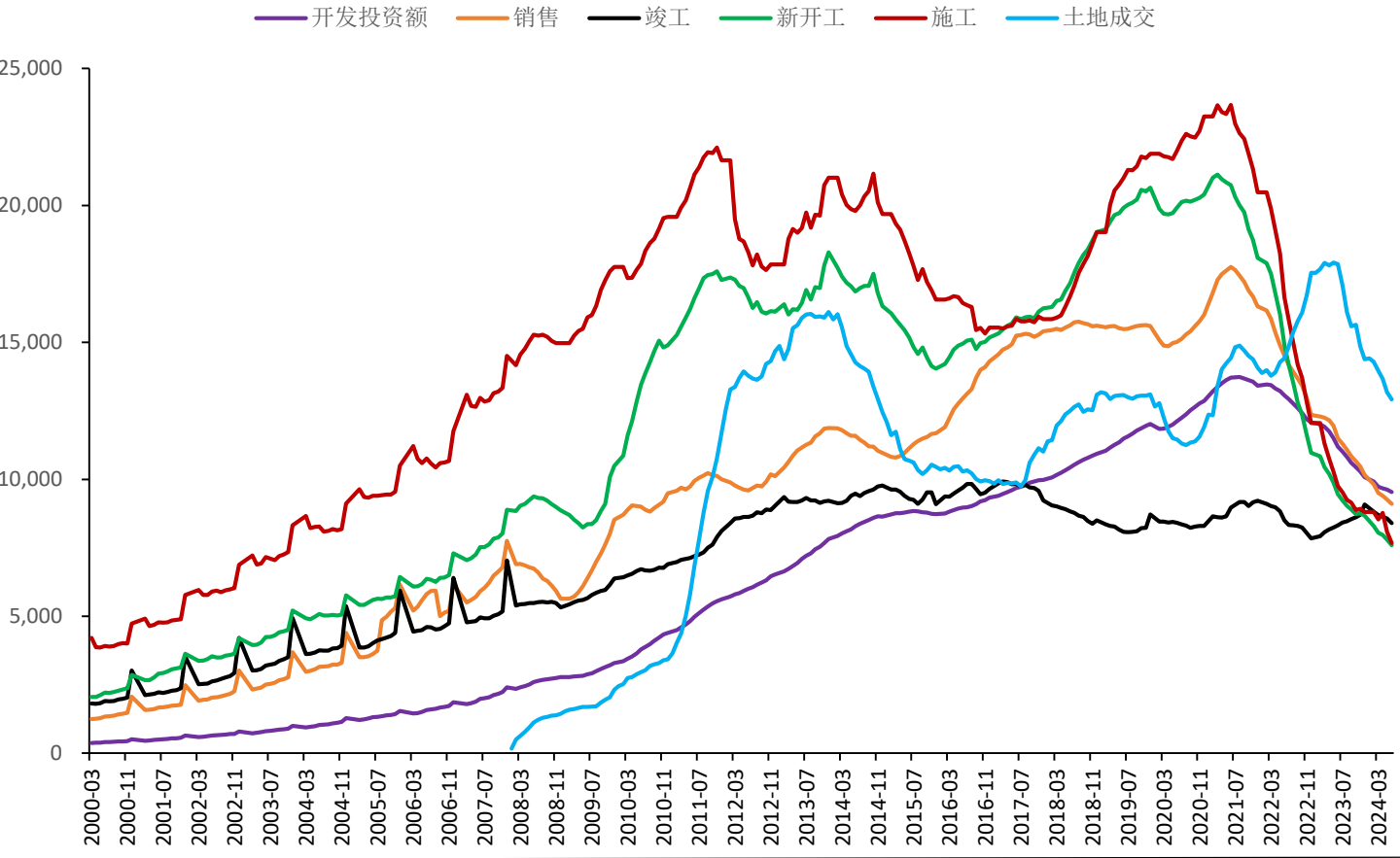
图22：二手房价格走势（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

自21年3季度开始，全国库销比开始持续走高，二手房价格开始持续走低。

图23：房地产主要指标走势

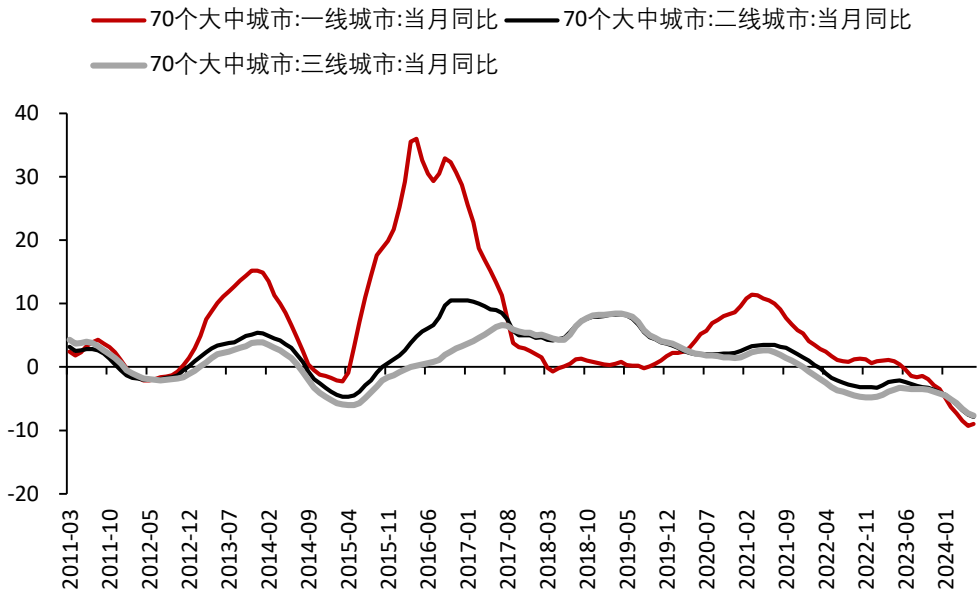


指标	调整周期	调整时间	持续时间	调整幅度
销售	上轮调整	2013.12-2015.3	持续16个月	9.01%
	本轮调整	2021.6至今	目前持续37个月	48.73%
投资	本轮调整	2021.8至今	目前持续35个月	30.56%
土地成交	上轮调整	2014.2-2015.9	持续20个月	36.38%
	本轮调整	2023.5至今	目前持续14个月	27.86%
新开工	上轮调整	2013.12-2015.12	持续25个月	13.41%
	本轮调整	2021.6至今	目前持续37个月	64.06%
施工	上轮调整	2014.10-2016.11	持续26个月	27.58%
	本轮调整	2021.6至今	目前持续37个月	67.58%
竣工	上轮调整	2017.3-2019.7	持续29个月	18.64%
	本轮调整	2023.12至今	目前持续7个月	15.31%

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

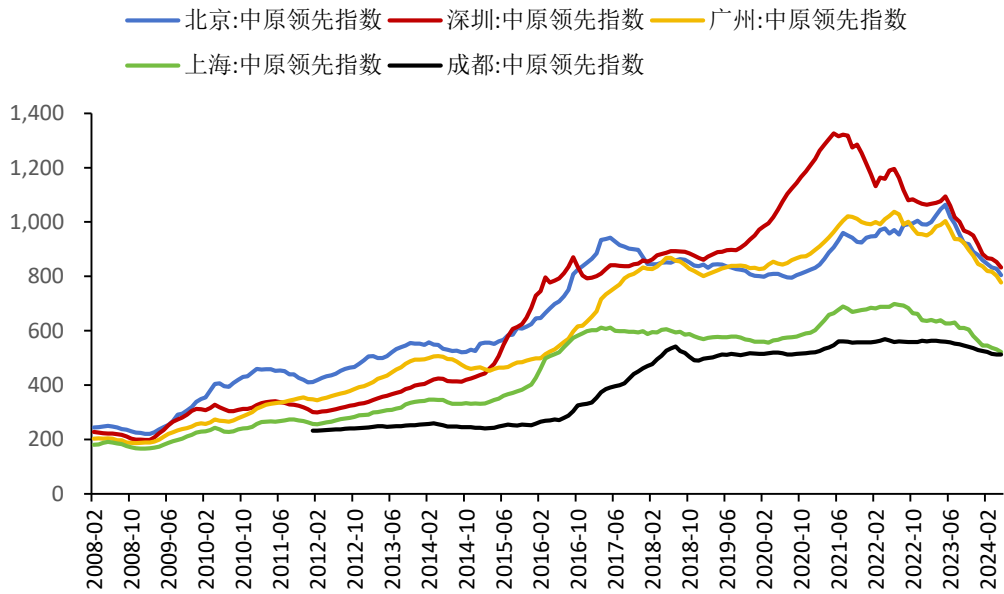
一线城市房价走势具有领先性

图24：各线城市房价同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

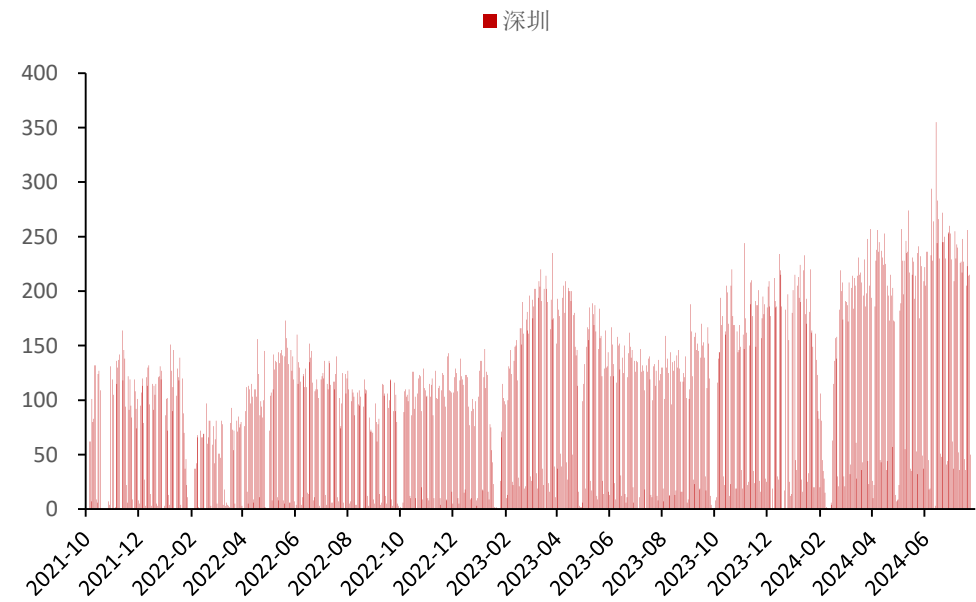
图25：主要城市房价走势



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

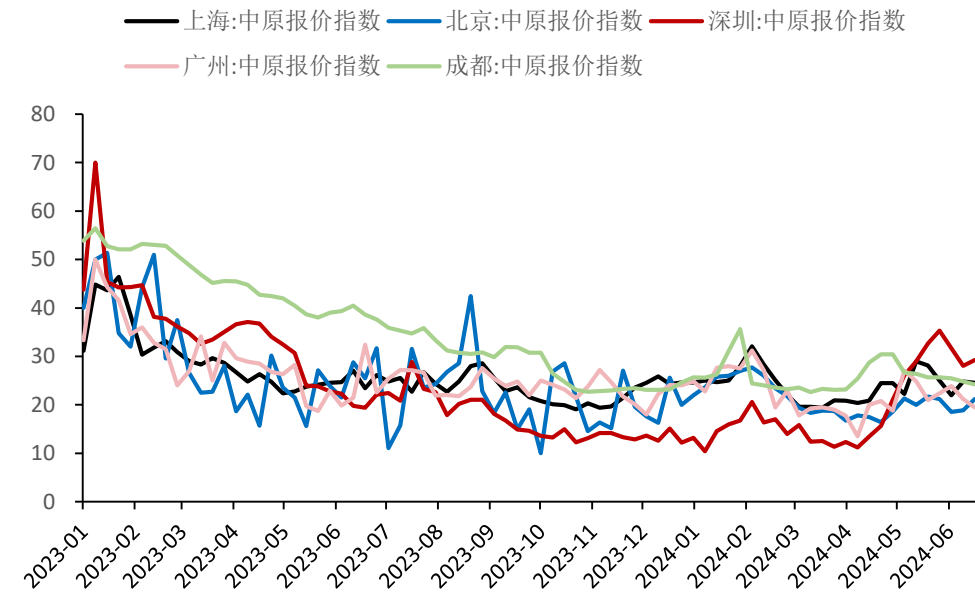
本轮调整，一线城市跌幅更大。从历史经验看，一线城市的复苏领先全国。

图26：深圳二手房日销售套数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

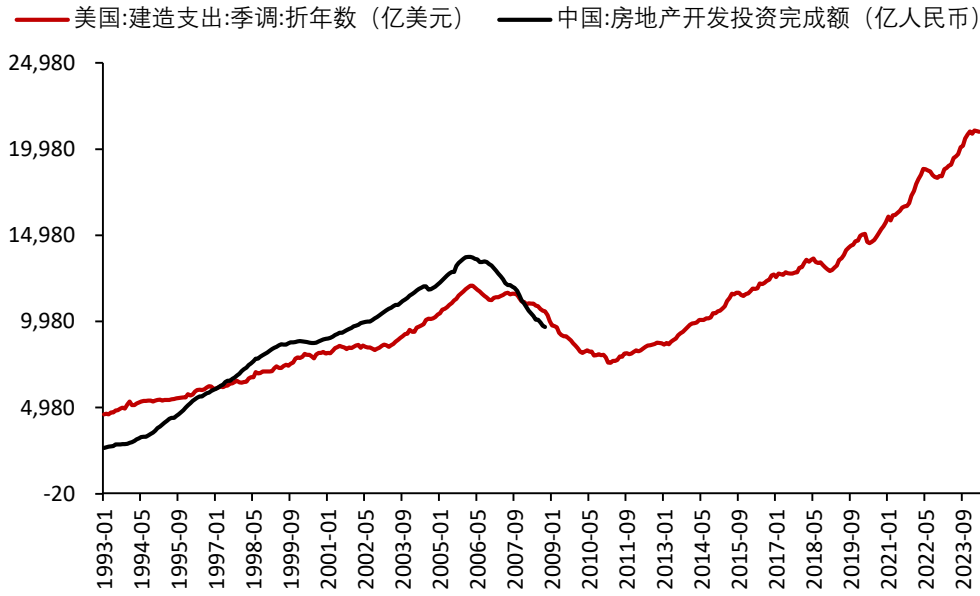
图27：主要城市中原报价指数走势



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

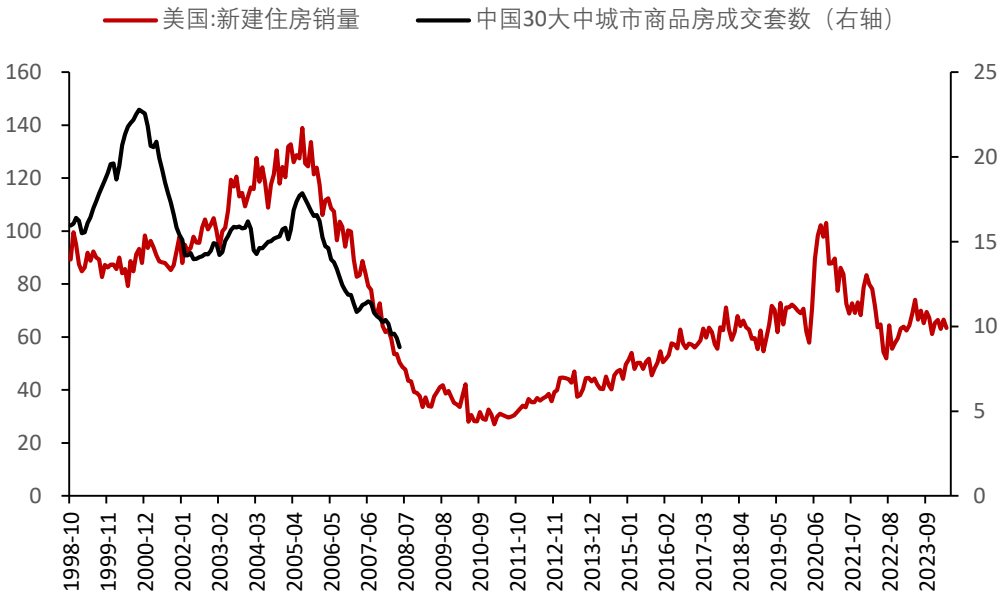
深圳市场部分指标有见底迹象。

图28：美国建造支出及中国房地产开发投资（中国高点对标美国高点）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图29：中美新房销售套数（万套，中国高点对标美国高点）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

美国建造支出在2006年初见高点，2011年初见底企稳反弹，经历约五年时间，跌幅约37%。中国房地产开发投资额在2021年三季度见顶后，至今约2.75年，跌幅约30%。从调整时间上看，中国还较短，但从跌幅看，中国已接近美国房地产在2008年金融危机前后的跌幅。而从新房销售套数来看，中美调整时间和投资支出差别不大，但美国当时跌幅约80%，如把当前位置和2021年三季度高点比跌幅约50%，和2016年高点比跌幅也接近80%。

- 地产政策带来的边际改善有限；
- 主要指标并未出现企稳迹象；
- 一线城市的复苏领先全国，一线本轮加速下跌有望加速见底，未来可重点关注深圳、上海等城市的复苏迹象；
- 参考美国08年金融危机后的走势，预计我国地产在2026年下半年或2027年见底。

03

总结

- 宏观经济方面，上半年外强内弱，下半年内弱持续，外强能否持续还有待观察，近期有走弱迹象。
- 地产受制于资产负债表的压力，短期难以复苏。
- 政策端将保持战略定力，大规模刺激政策出台概率小。
- 预计钢材价格易跌难涨，目前价格仍在**2016-2017**年价格中枢附近，单价盈利压力主要来自于铁矿等原材料价格的上涨。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博