

8月供需起步偏弱

——实体经济观察2018年第30期

2018年8月10日

宏观首席分析师

姜超 S0850513010002

电话: 021-23212042

Email: jc9001@htsec.com

宏观高级分析师

于博 S0850516080005

电话: 021-23219820

Email: yb9744@htsec.com

联系人

陈兴

电话: 021-23154504

Email: cx12025@htsec.com

结论：8月供需起步偏弱

价格：7月首套房贷利率再创新高，PPI回落。上周国内生资价格涨多跌少，国际油价震荡。

7月经济缓中趋降。需求涨少跌多，出口维持平稳，终端地产、汽车销售一升一降，50家零售再创新低，与基建相关的重卡、挖掘机销量双双下滑。生产尚未企稳，发电耗煤、粗钢产量增速一降一平，汽车、钢铁、化工等行业开工率涨跌互现。需求、生产放缓也令价格回落、库存回补。

8月以来，中观高频数据显示，工业生产起步较弱，发电耗煤增速下滑、各行业开工率则是涨少跌多，高炉开工率降至5月以来新低。下半年工业生产或保持拾级而下态势；而终端需求仍未见起色，地产销量增速再度回落，PSL投放放缓叠加高基数效应，令三四线城市跌幅较深。政治局会议定调“遏制房价上涨”，意味着地产销售仍有进一步下行的风险。

需求：下游地产、乘用车走弱，纺服尚可，文娱偏弱。中游钢铁、水泥走弱，化工走强。上游煤炭分化，有色走弱，交运走强。

库存：下游地产、乘用车去化，中游钢铁、水泥回补、化工去化，上游煤炭回补、有色去化。



下游行业

地产: 7月35城房贷利率升, 8月上旬41城地产销量增速转负。
乘用车: 7月乘联会乘用车批零增速再落, 经销商库存仍偏高。
纺织服装: 7月子行业出口增速涨多跌少, 柯桥景气指数续降。
批发零售: 7月50家零售增速下滑转负, 创逾两年新低。
文体娱乐: 上周电影票房同比环比双双转负, 需求有所回落。

中游行业

钢铁: 上周钢价、毛利均回升, 开工率新低, 社会库存回补。
水泥: 上周全国水泥均价环比跌幅扩大, 库容比继续回升。
化工: 上周PTA产业链价格升, 负荷率涨多跌少, 库存去化。
机械: 7月挖掘机销量同比增速继续下滑, 建筑施工仍较疲弱。
电力: 8月上旬发电耗煤同比增速回落, 8月生产开局偏弱。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤价涨跌平互现, 电厂、钢厂库存双双回补。
有色: 上周LME铜、铝价格均降, 铜、铝库存双双回落。
大宗商品: 上周原油价格震荡, CRB指数下行, 美元指数回升。
交通运输: 上周BDI和CCFI指数均升, 公路物流运价指数回升。

下游地产：7月35城房贷利率升，8月上旬41城地产销量增速转负



指标	数据表现	解读
需求	8月上旬前7天41城日均地产销量增速-4.5%，较7月的4.2%回落转负。	受低基数影响，7月41城、百大龙头房企地产销量增速走高，但35城首套房贷款利率创下15年5月以来新高，已相当于基准利率1.16倍。而8月上旬地产销售疲态再现，增速下滑转负，7月新增PSL投放明显放缓，创17年3月以来新低，受此影响，三四线城市销量增速下滑显著，成为主要拖累。上周土地市场量价齐跌，表现不佳。
土地成交	上周百城土地成交面积回落，同比增速转负，百城土地溢价率继续下行。	
价格	7月35城首套房贷利率继续升至5.67%，二套房贷款利率升至6.03%。	
库存	上周十大城市商品房库销比降至39.6周。	

图 41城商品房旬度销量同比增速 (%)

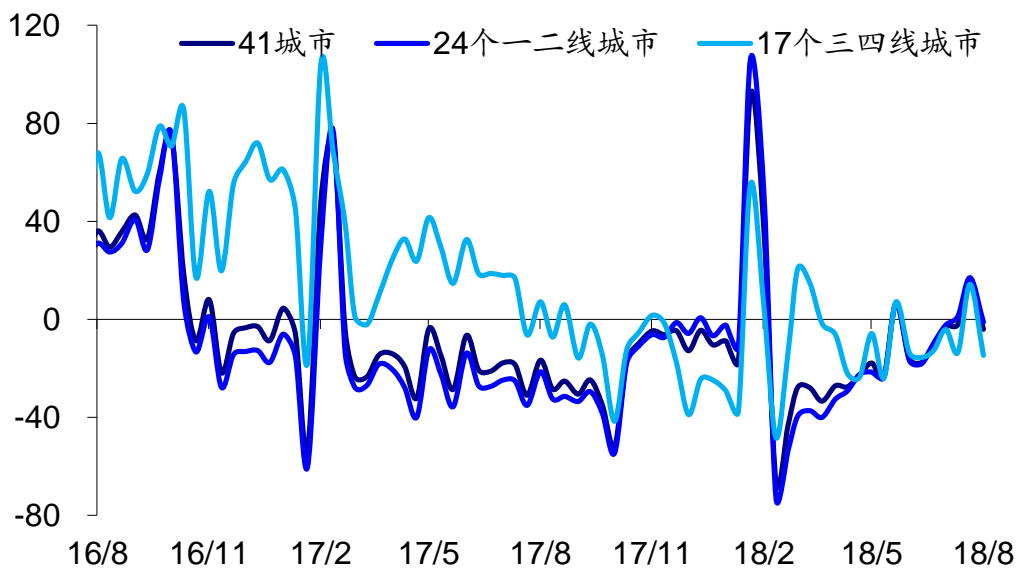
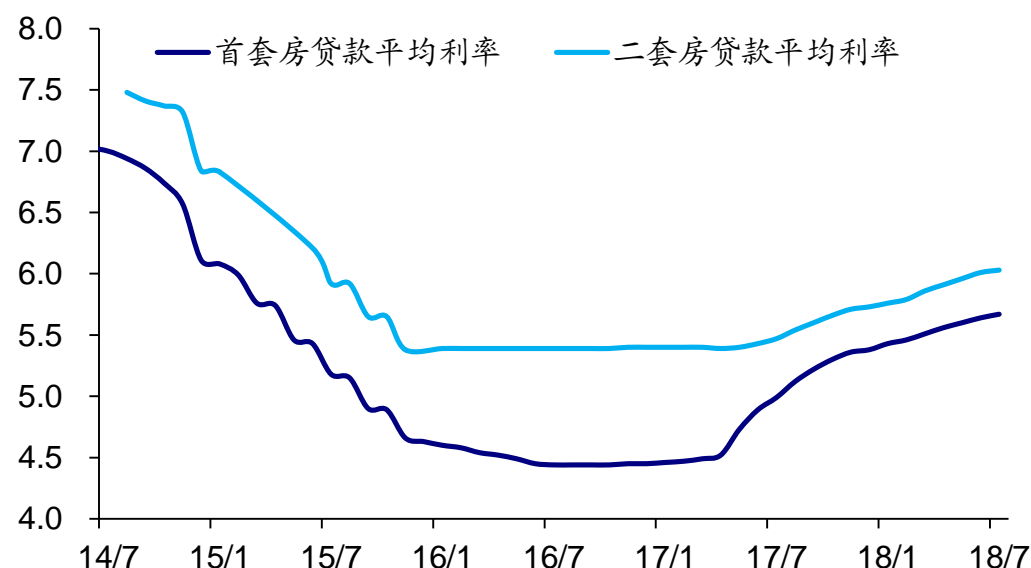


图 35城首套房、二套房贷款利率均值 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
----	------	----

需求、生产

7月乘联会乘用车批发、零售增速分别降至-5.3%、-5.5%，上周半钢胎开工率续降至69.8%。

库存

7月汽车经销商库存预警指数53.9%，虽季节性回落，但仍处14年以来同期新高。

受贸易摩擦影响，6、7月汽车销售波动较大。进口边际改善叠加低基数，令7月汽车进口增速大幅回升。但7月乘联会乘用车批发、零售销量均跌幅扩大，其中零售销量增速创09年以来新低，反映内需整体仍弱。7月半钢胎开工率前高后低、整体较6月回升，上周虽继续回落，但同比增速仍在10%以上。需求转弱、生产稳，令7月汽车经销商库存仍偏高。

图 乘联会乘用车销量同比增速 (%)

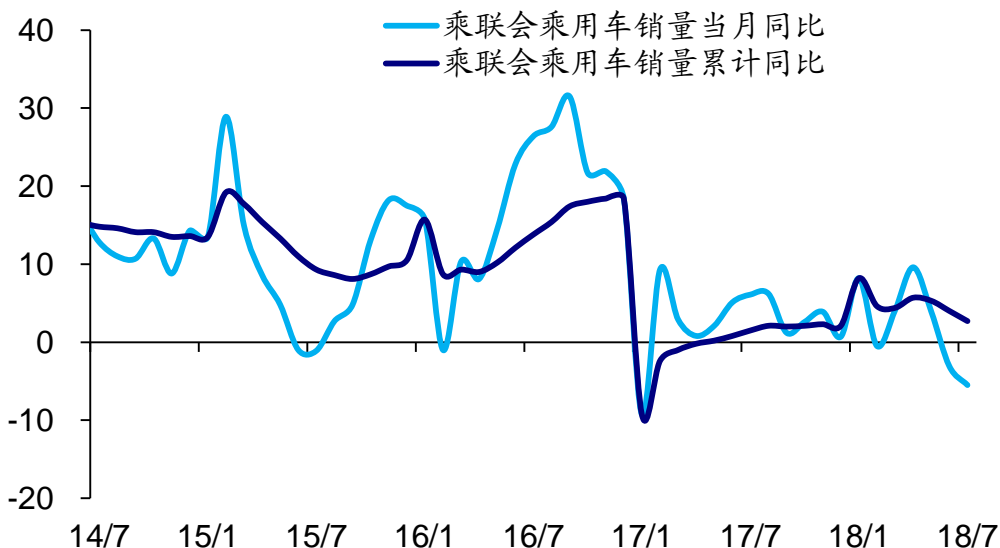
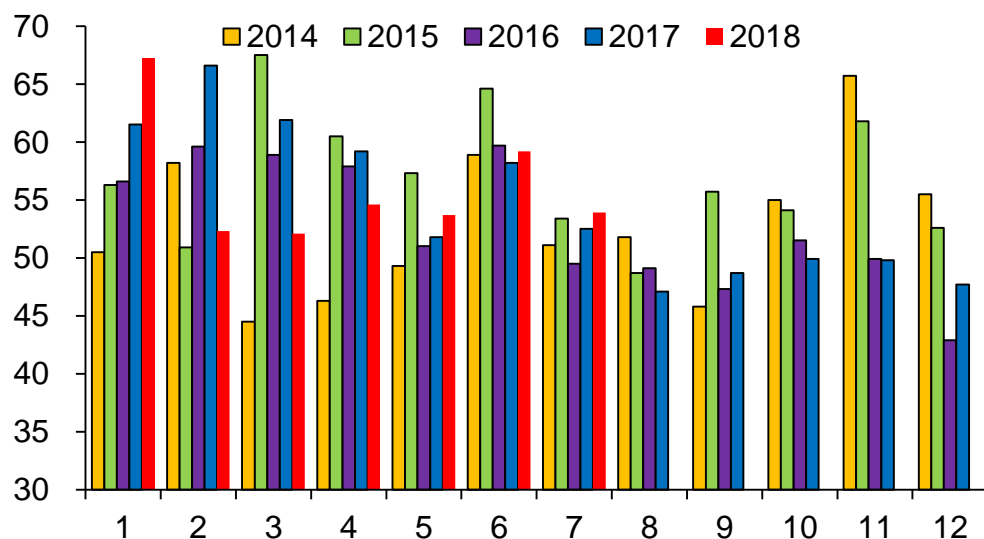


图 汽车经销商库存预警指数 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
价格	上周柯桥纺织价格指数继续回升， 上周328级棉花价格指数上行。	7月纺织服装子行业出口增速涨多跌少，其中针织纱线出口增速略降，但仍处高位，而服装和鞋类出口增速双双回升。前期美国对价值500亿美元中国出口商品加征关税，主要集中于机电产品，而后期加征关税范围可能扩大到纺服等劳动密集型产品的担忧令出口提前。7月行业景气有所转弱，柯桥纺织市场指数和生产指数双双下行。
需求	7月柯桥纺织景气指数回落， 其中市场指数和生产指数均下滑。 7月针织纱线出口增速降至8.8%， 服装和鞋类出口增速回升至4%、-1.1%。	

图 纺织服装子行业出口同比增速 (%)

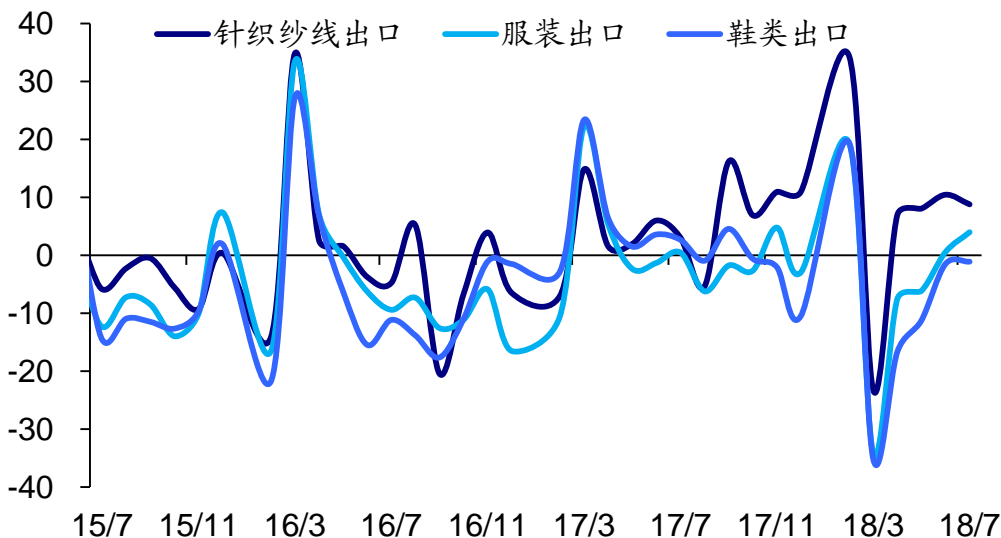
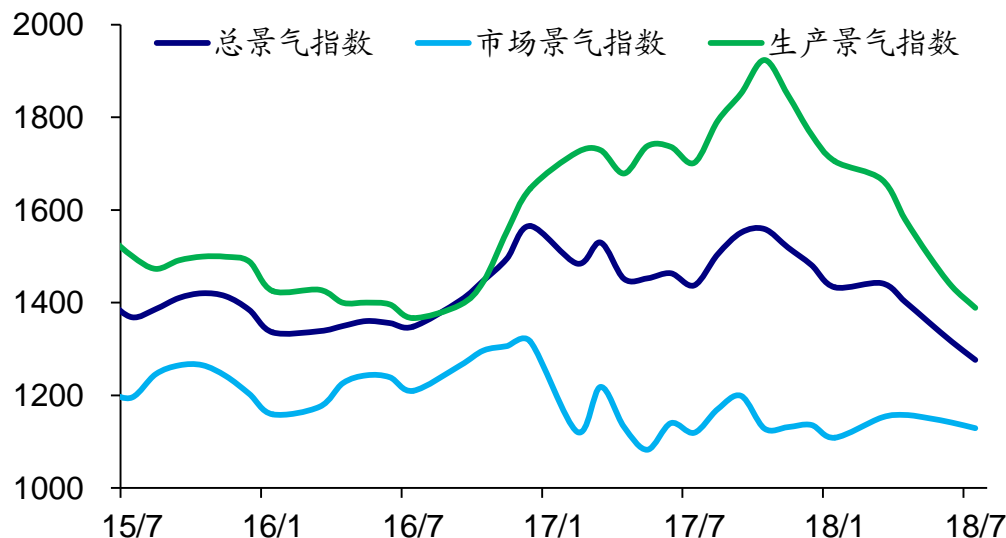


图 柯桥景气指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

下游批发零售：7月50家零售增速下滑转负，创逾两年新低



指标

数据表现

解读

需求

7月50家零售同比增速-3.8%，
较6月回落转负，创16年5月以来新低。
各品类零售额增速全线下滑，普遍转负。

7月50家零售增速下滑转负，创逾两年新低。50家零售增速在去年8月见顶下滑，今年以来有一半的月份为负增长。三方面因素令50家零售增速表现黯淡：一是过去两年居民大幅加杠杆买房透支购买力；二是线上消费需求旺盛，挤出线下消费；三是居民消费结构、消费模式升级，对传统消费形成冲击。

图 50家大型零售企业零售额同比增速 (%)

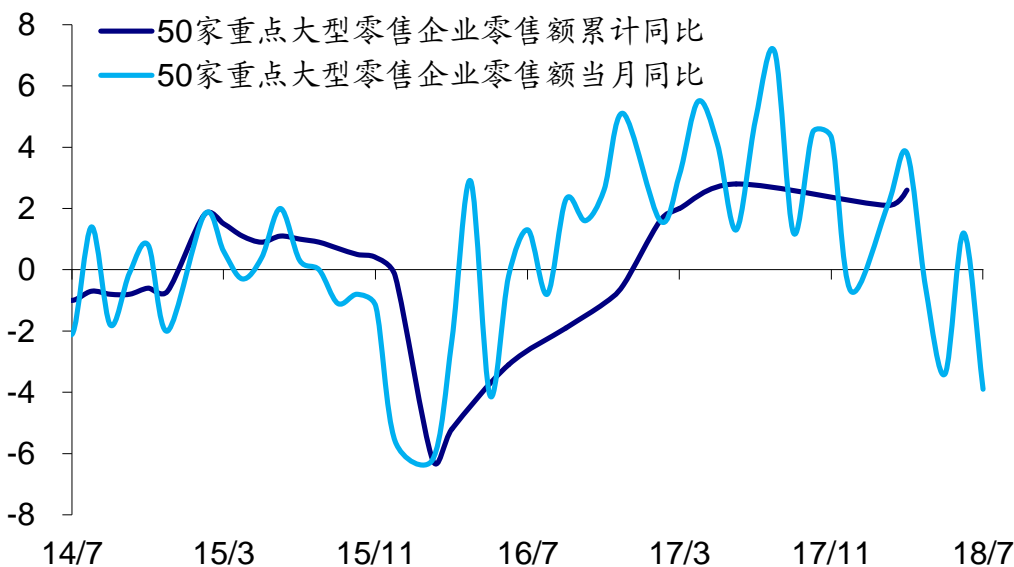
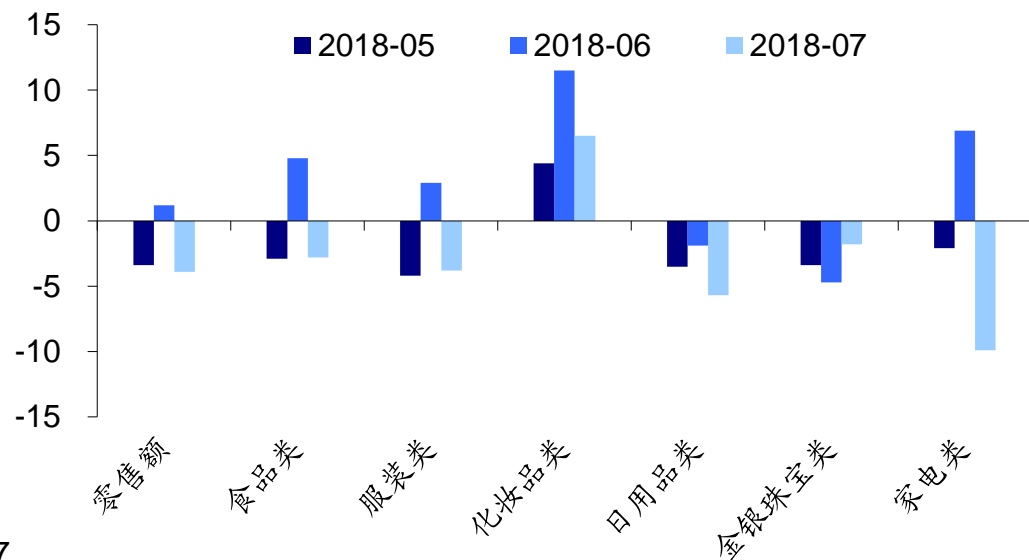


图 50家大型零售企业零售额同比增速：分品类 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

需求

上周全国电影票房收入16.8亿元，
同比、环比增速分别转负至-41%、-1.4%。
上周全国观影人次4749万人次，
同比、环比增速分别转负至-40%、-0.5%。

上周电影票房收入和观影人次同比环比增速均由正转负，反映需求有所回落。电影票房头部效应明显，《西虹市首富》以11.2亿的票房收入继续保持票房冠军，票房占比超过65%，《狄仁杰之四大天王》以2.3亿的票房收入紧随其后，但与前者差距较大，其它电影单周票房收入均未破亿。

图 周度电影票房收入及同比增速

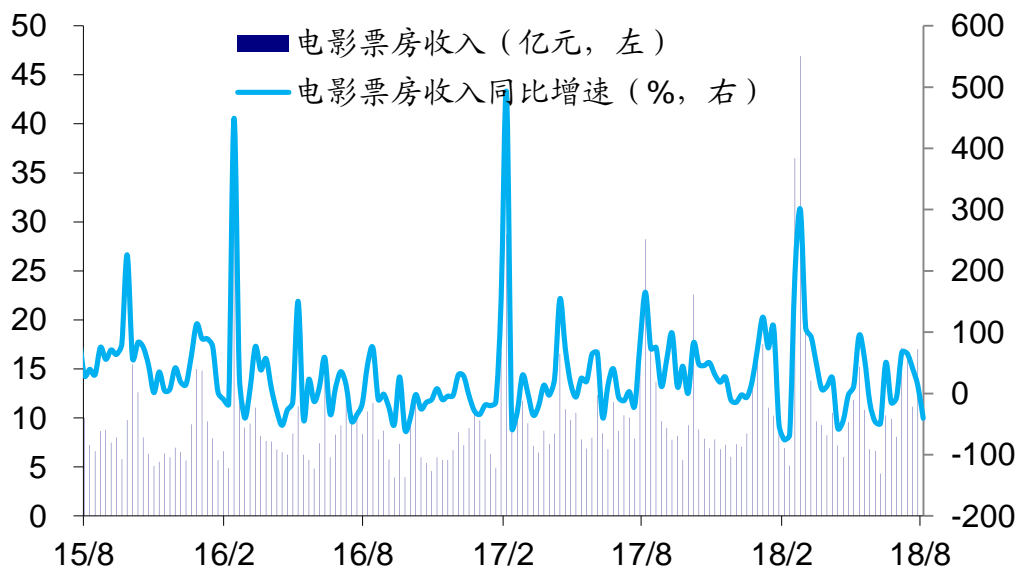
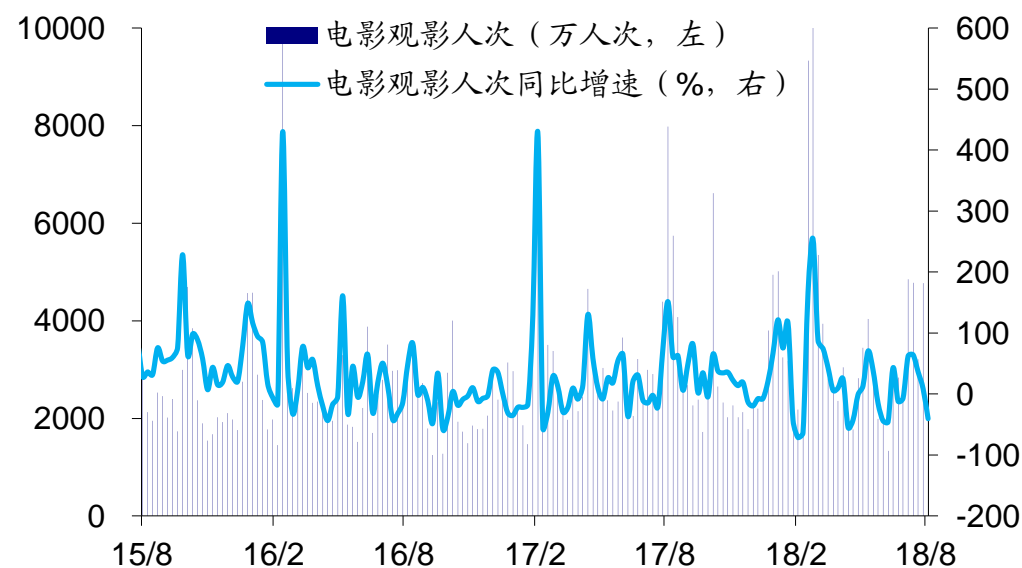


图 周度观影人次及同比增速



指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹、热板双双回升。 上周吨钢毛利螺纹、热板均涨。	上周钢价螺纹、热板双双回升，并带动吨钢毛利上行。当前行业供需两弱：一方面，7月上中旬钢企产量增速较6月持平、库存降幅收窄，而受唐山7月底8月初限产影响，全国高炉开工率持续回落，上周创下3个月新低、同比跌幅超过10%，均指向生产转弱。另一方面，终端需求转弱，叠加经销商为旺季提前备货，令社会库存回补。
生产、需求	7月中旬重点钢企粗钢产量增速降至5.3%， 上中旬产量增速6%，较6月基本持平。	
库存、开工率	7月中旬重点钢企库存增速降幅收窄至-4.3%， 上周高炉开工率微降至67%，同比降幅扩大， 上周钢材社会库存略回补。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

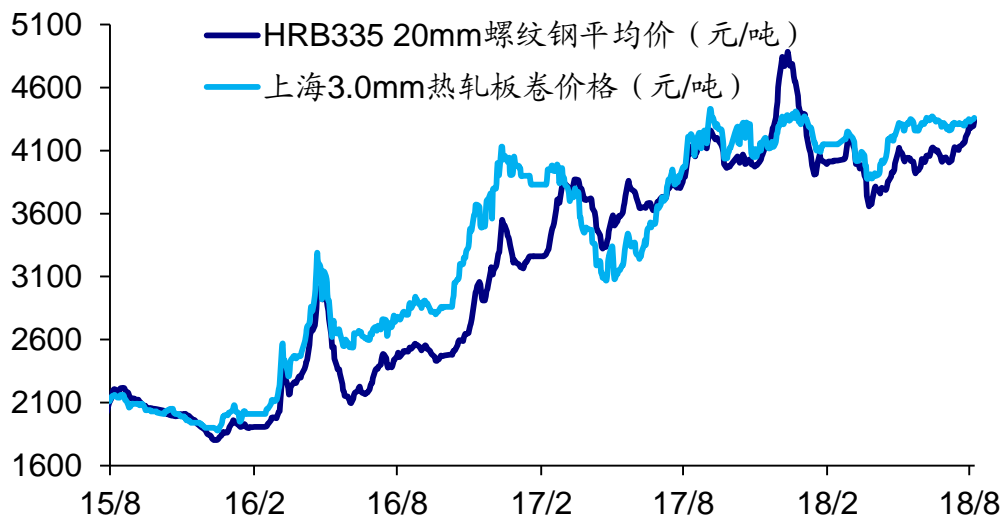
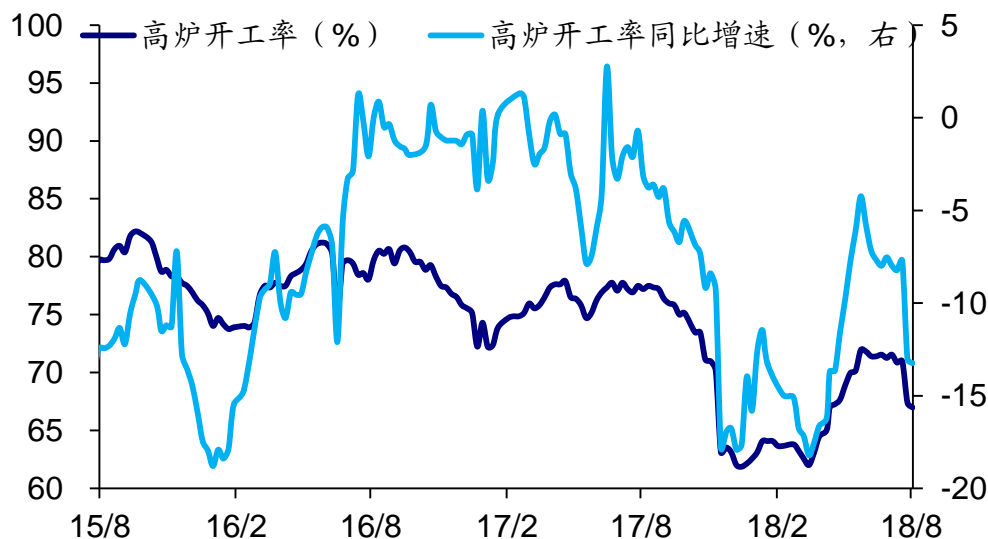


图 全国高炉开工率及同比增速（%）



中游水泥：上周全国水泥均价环比跌幅扩大，库容比继续回升



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格	上周全国水泥均价大幅回落，环比增速跌幅扩大至1.45%。
库存	上周全国水泥企业库容比升至57.4%，仍处历史同期新低。

上周全国水泥均价环比跌幅扩大，库容比继续回升，但仍处同期历史最低位。主要受东北地区水泥价格暴跌带动，全国水泥均价出现明显下滑；价格上调地区江苏中部、重庆，幅度20-30元/吨，其他地区价格仍在高位保持平稳。8月初，下游市场需求仍处于淡季，环比无明显提升，预计8月中旬，随着各地区需求陆续好转，水泥价格也将会季节性上调。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

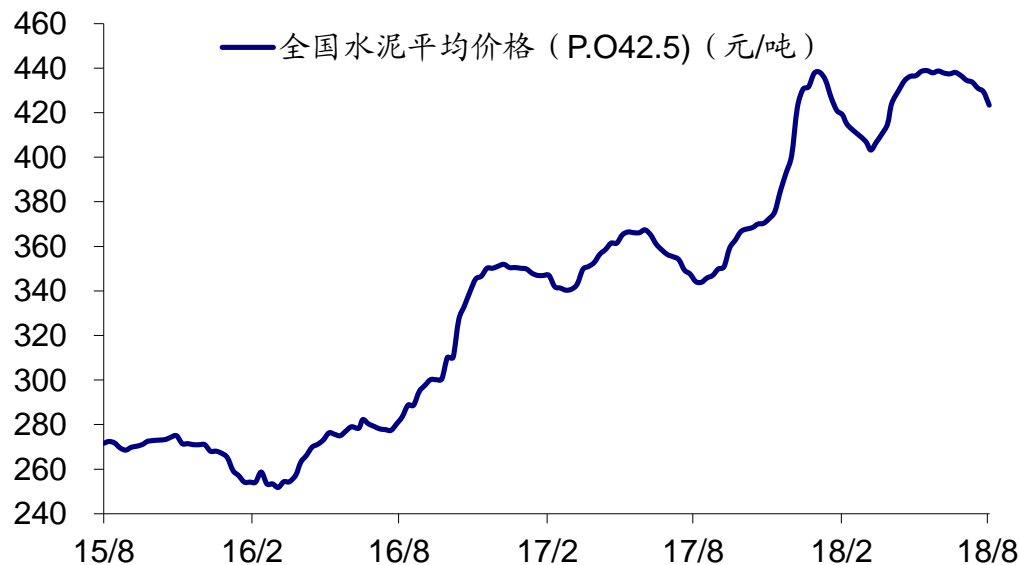
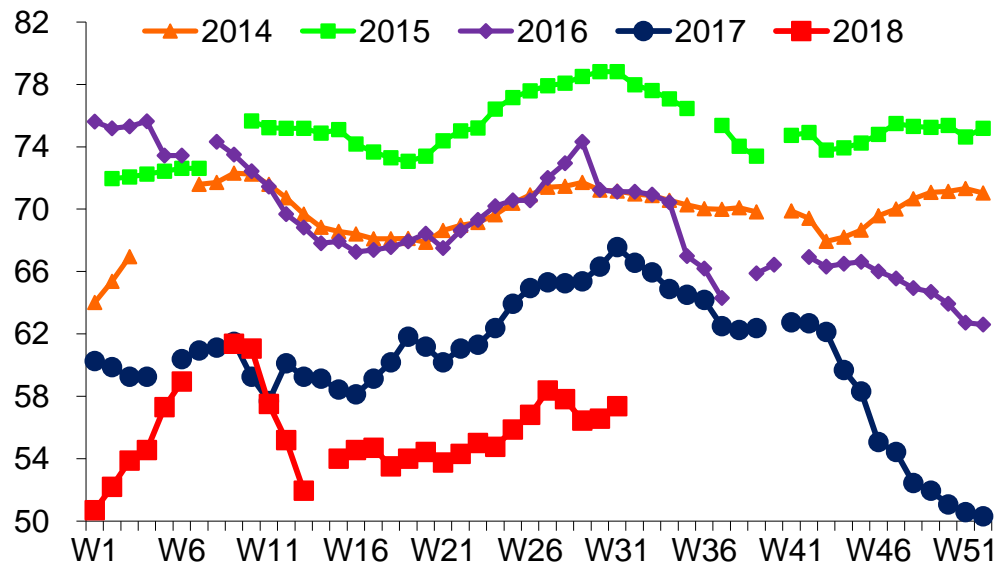


图 全国水泥企业库容比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

价格

上周PTA产业链产品价格普遍上涨，涤纶POY、聚酯切片、PTA价格均升。

库存、开工率 上周涤纶POY库存天数降至6.5天，PTA产业链负荷率涨多跌少，偏上游的PTA工厂回落，而聚酯工厂和江浙织机均升。

上周PTA产业链产品价格全线上涨。虽然下游织造行业景气度仍在下滑，但出口提前令外需仍强，加之上游原油价格仍处高位，均带动PTA产业链价格加速上行。外需强劲令生产保持旺盛、库存有所去化。上周PTA产业链负荷率涨多跌少，而涤纶POY库存天数再度回落，创下年内新低、历年同期新低。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

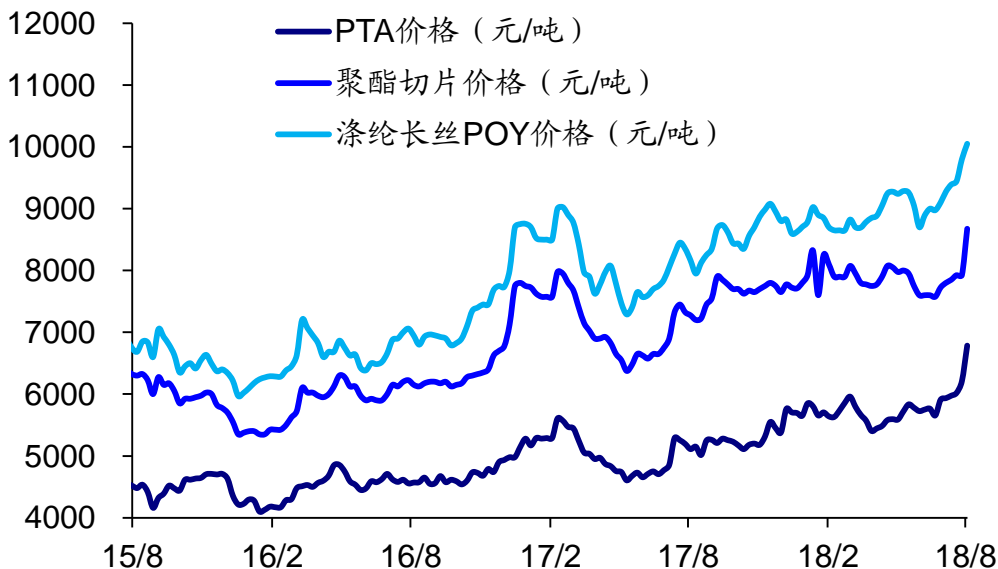
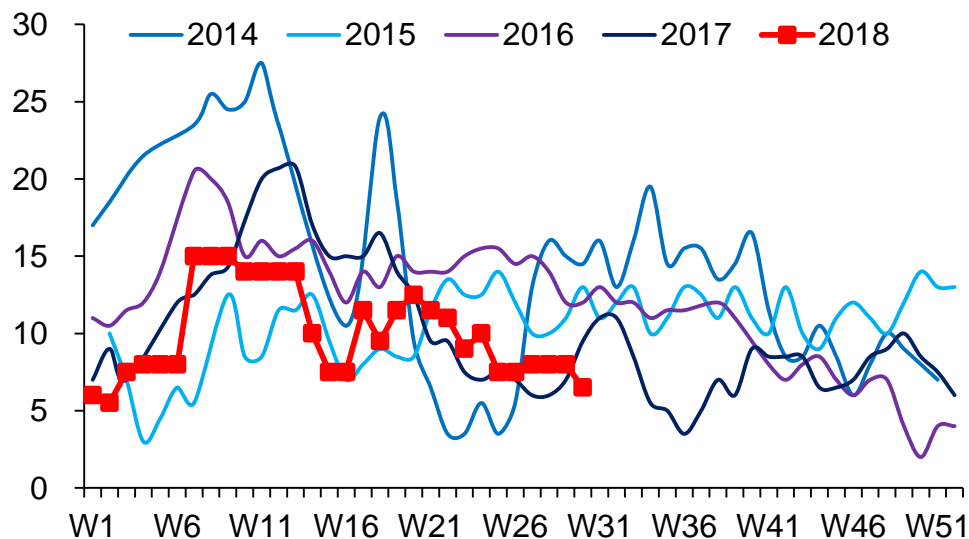


图 历年各周涤纶POY库存天数



指标

数据表现

解读

需求

7月挖掘机销量1.11万台，同比增速45.3%，较6月增速回落，其中大、中、小型挖掘机销量增速分别为43%、41%、27%。

7月挖掘机销量增速继续回落，虽有去年同期高基数的影响，但大挖增速略升、中小挖增速大幅下行，也反映了下游建筑施工的疲弱。政治局会议指出，要加大基础设施领域补短板的力度，下半年基建投资有望回升并带动行业景气改善。

图 挖掘机销量同比增速 (%)

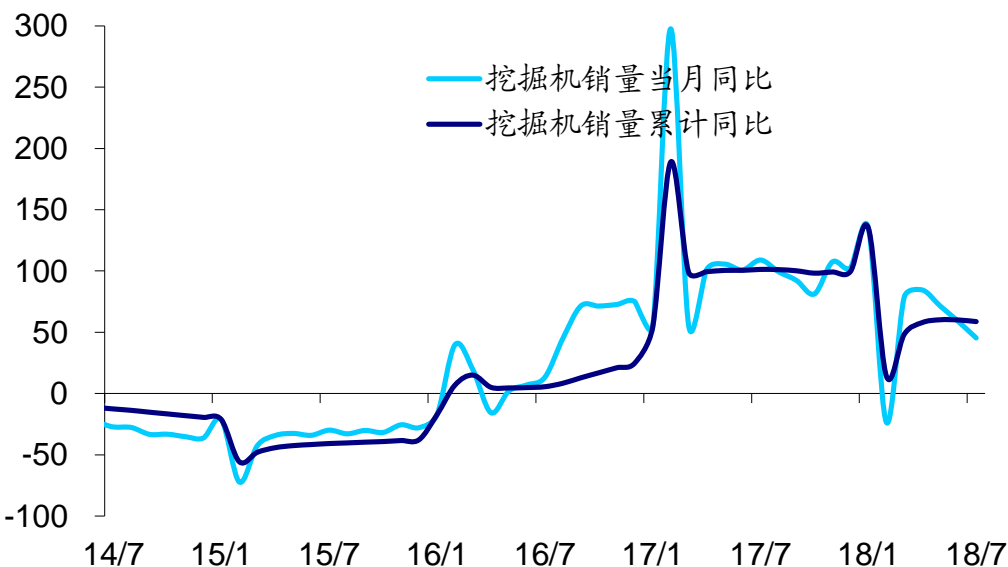
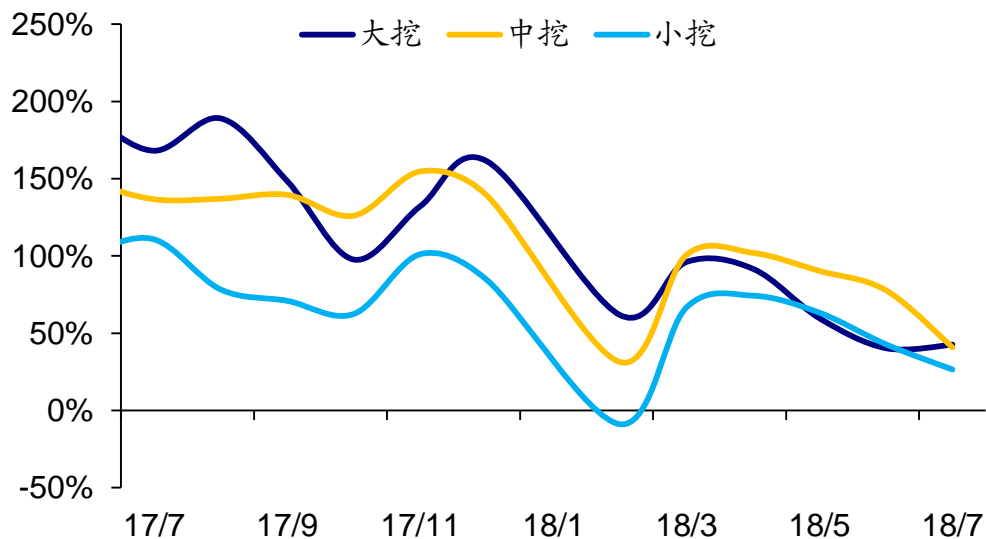


图 大中小挖销量同比增速 (%)



指标

数据表现

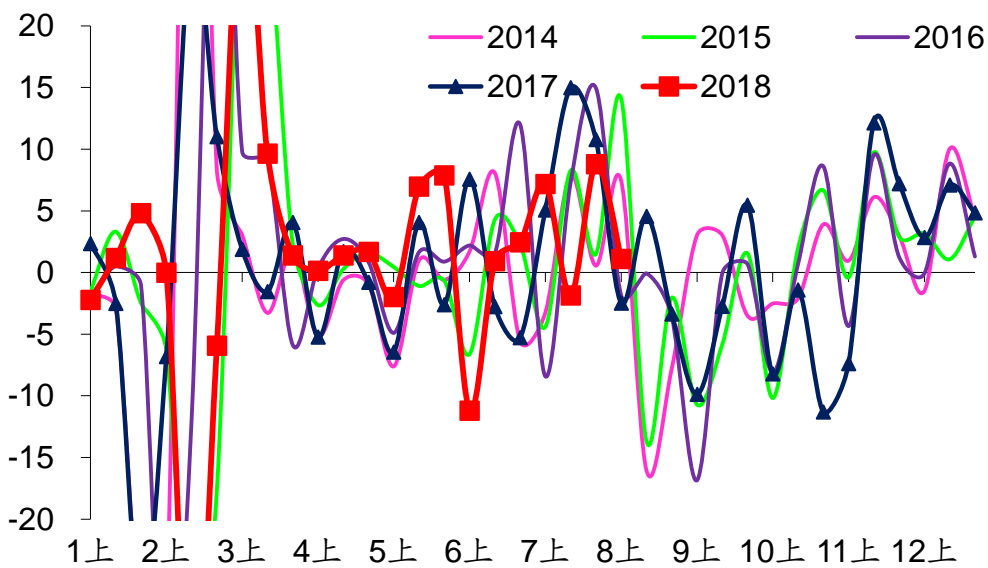
解读

8月上旬六大集团发电耗煤同比增速4.9%，
生产 较7月的7.3%继续回落，
环比增速1.1%，处历年同期中等水平。

8月上旬六大集团发电耗煤增速虽较7月下旬略有改善，但与7月增速相比依然偏低，而8月上旬环比增速季节性转弱，处于历年同期中等水平，也指向工业生产未见改善。综合来看，发电耗煤增速下滑、汽车、钢铁、化工等行业开工率涨少跌多，指向8月生产开局偏弱。

图 六大发电集团旬度发电耗煤同比增速 (%)

图 六大发电集团旬度发电耗煤环比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
价格	上周动力煤、秦皇岛港煤价格均落，焦煤价格走平，无烟煤价格回升。	上周煤炭价格涨跌平互现，其中秦皇岛港煤价格继续回落。8月上旬六大集团发电耗煤增速较7月回落，上周电厂煤炭库存天数有所回升，且创下历史同期新高，带动动力煤价格走弱。粗钢产量增速走势平稳，令钢厂炼焦煤库存基本保持稳定。
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存降，电厂煤炭库存天数升至18.3天，钢厂炼焦煤库存天数微升至14.3天。	

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

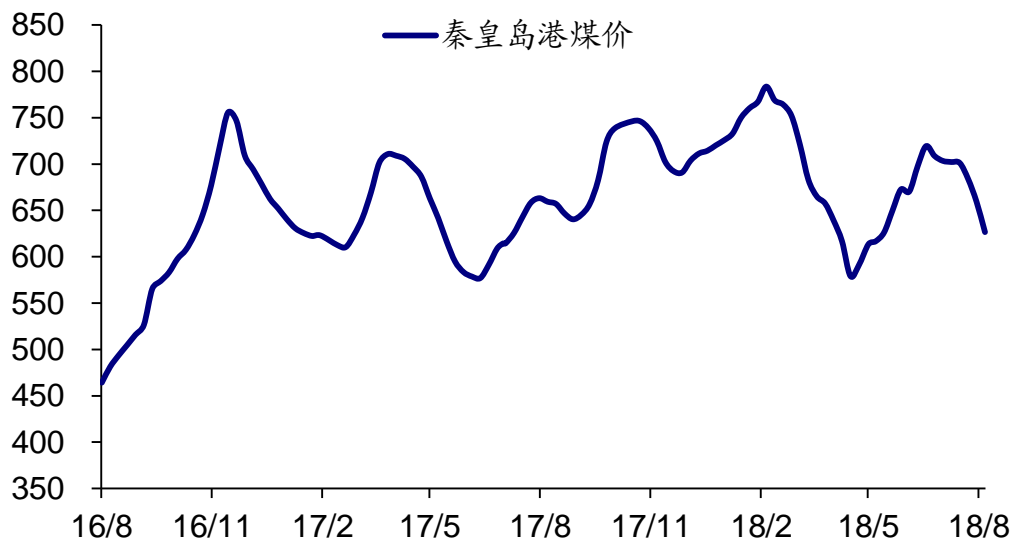
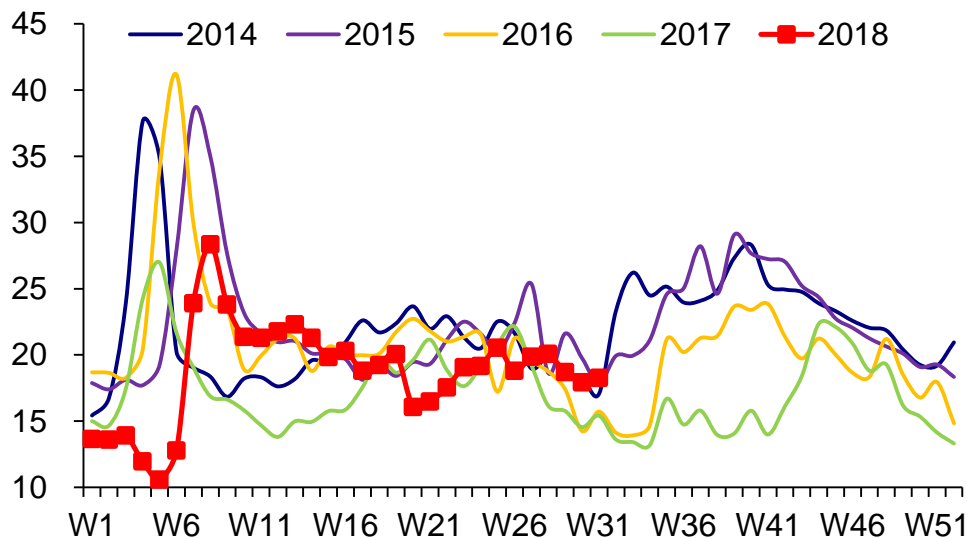


图 历年各周六大发电集团煤炭库存可用天数（天）



上游有色：上周LME铜、铝价格均降，铜、铝库存双双回落



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格 上周LME铜、铝价格略降。

库存 上周LME、COMEX铜库存均降，LME铝库存回落。

上周基本金属价格涨跌互现。铜、铝价格上周双双下行：一方面，转入淡季下游需求疲软，难以支撑价格维持高位；另一方面，上周美国称拟将价值2000亿美元的中国商品，税率由原来宣称要加征的10%提高到25%，市场不确定性上升也对铜铝价格上行构成压力。

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

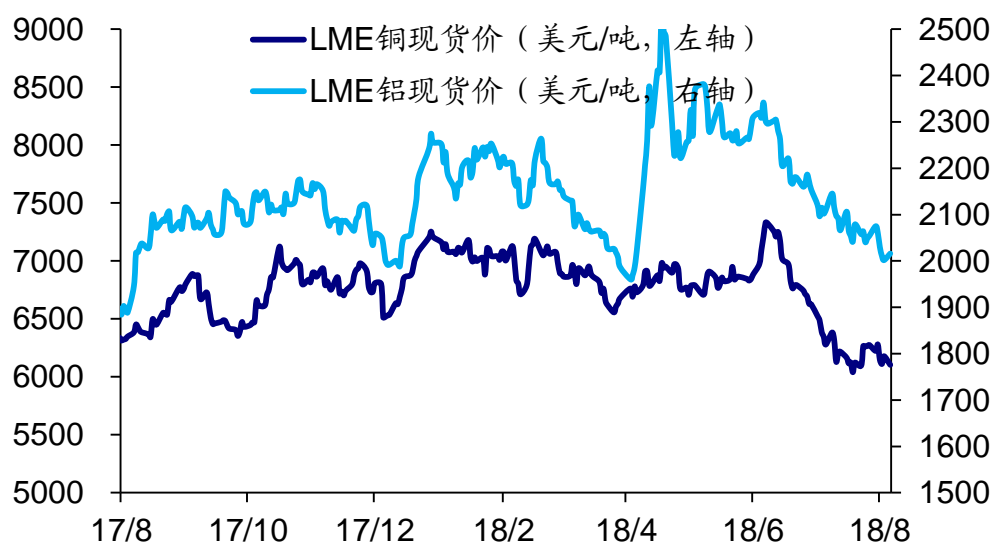
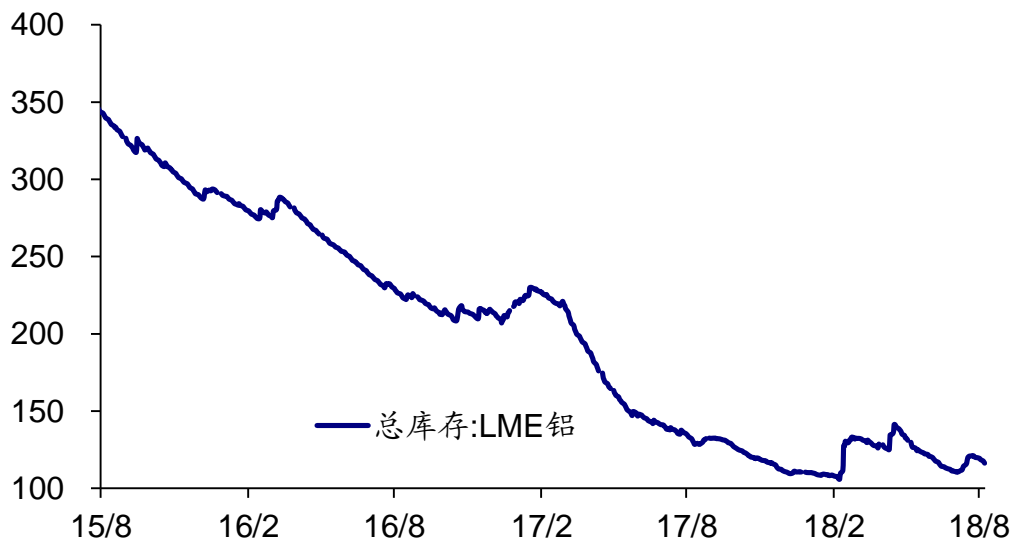


图 LME铝库存（万吨）



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油价格震荡。	上周原油价格走势震荡，中枢基本稳定，伊朗在海湾地区军事演习加剧地缘紧张关系，美国夏季原油需求也较强，但OPEC和俄罗斯正在稳步推进增产计划，令原油价格持平。上周CRB均价下行，虽然非农数据不及预期，但美联储9月大概率加息、失业率略有下降令美元指数回升。
CRB指数	上周CRB均价下行。	
美元指数	上周美元指数回升。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

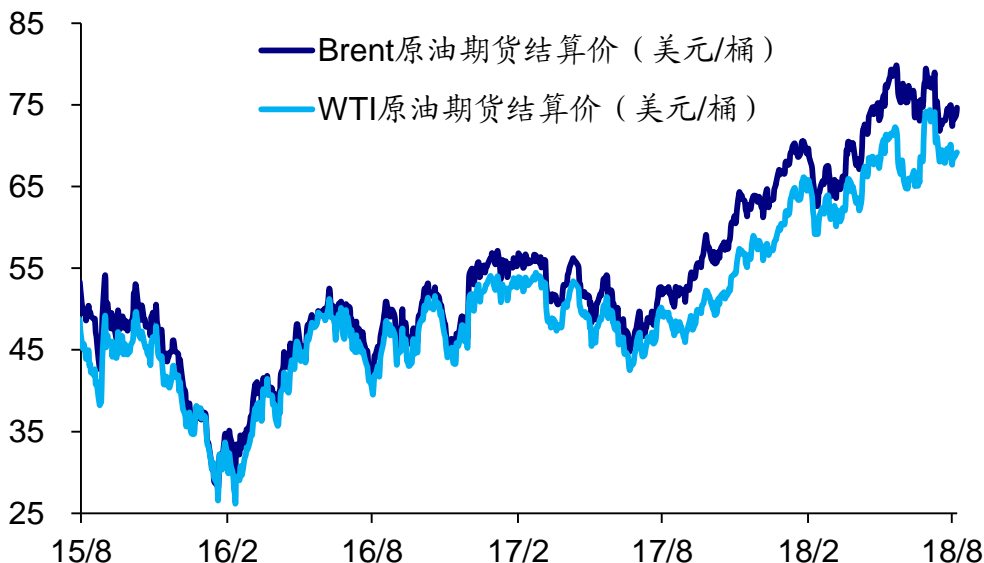
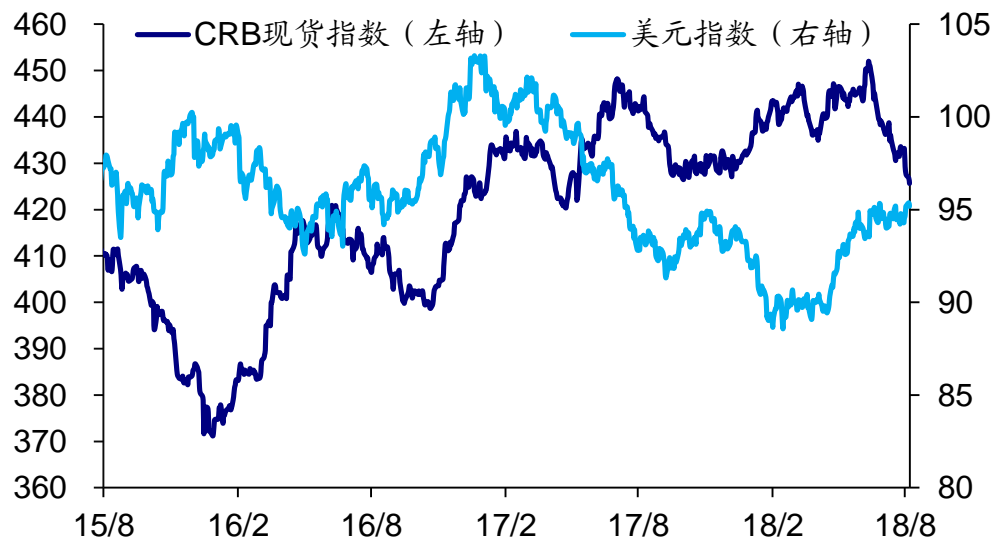


图 美元指数与CRB现货价格指数

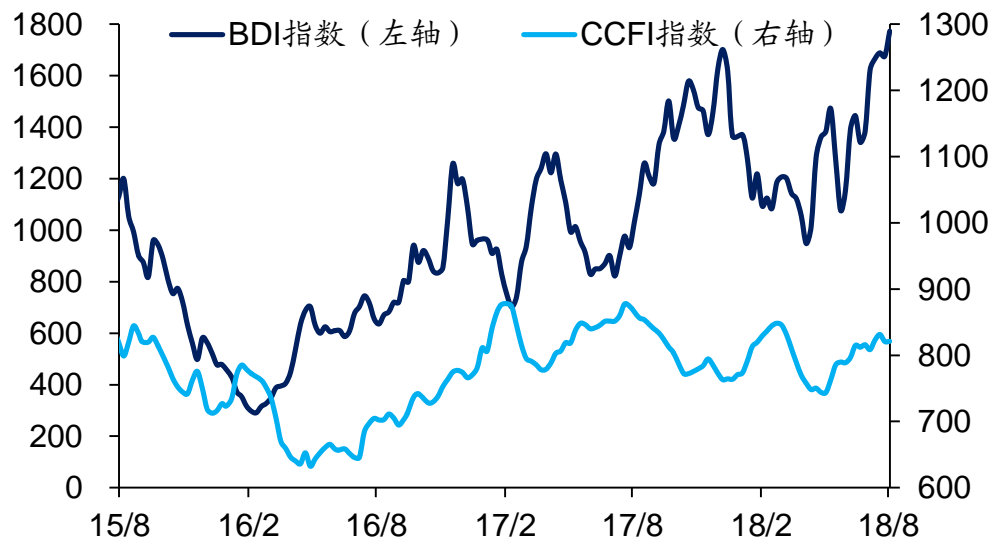


指标	数据表现	解读
海运	上周BDI、CCFI指数均升。	上周集散运表现均佳，BDI和CCFI指数双双回升，海岬型船舶平均租金环比上升13.9%，巴拿马型船舶平均租金环比下降8.8%，超灵便型船舶平均租金环比下降0.4%。上周公路物流运价指数回升。
物流	上周公路物流运价指数回升。	

图 公路物流运价指数



图 BDI与CCFI指数



附注

宏观部《实体经济观察》，立足于宏观和中观相互印证，跟踪主要行业的需求、价格和库存变量，与宏观指标对照分析判断实体经济趋势。

策略部《行业比较数据月报及解读》（Excel & PDF版），从股价驱动力出发跟踪分析行业量价等盈利及估值指标变化，以便行业横向比较，形成行业配置结论。

分析师声明

姜超、于博：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

姜超

SAC执业证书编号：S0850513010002

电话：021-23212042

Email: jc9001@htsec.com

于博

SAC执业证书编号：S0850516080005

电话：021-23219820

Email: yb9744@htsec.com

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;

2. 市场基准指数的比较标准

A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

类别	评级	说明
股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
	中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
	弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下; 对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	无评级	
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10%与 10%之间;
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。