

地产金九成色不足

——实体经济观察2018年第37期

2018年9月28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：地产金九成色不足

价格：8月70城房价涨幅续升，上周国内生资价格涨跌互现，国际油价回升。

8月工业收入、利润放缓、库存再创新高，被动补库存印证经济下行。而从中观高频数据看，9月经济未见改善迹象。一方面，终端需求继续走弱，地产销量跌幅扩大，且各线城市同步走弱，金九成色不足，而前三周乘用车批零跌幅仍在扩大；另一方面，生产难言改善，虽然上月粗钢产量增速回升，但全月发电耗煤跌幅扩大，汽车、化工等行业开工率仍趋下行。

目前经济下行压力未消，投资、消费均处下行通道。上周国常会部署加大有效投资以扩内需，而党中央国务院印发《关于完善促进消费体制机制、进一步激发居民消费潜力的若干意见》。过去两年居民收入增速稳中略升，但消费增速明显回落，其核心原因在于居民加杠杆买房透支购买力。若要提振居民消费，其前提必然是不再刺激地产，避免居民再度加杠杆。

需求：下游地产、乘用车走弱，家电、纺服改善，文娱走强。中游钢铁、水泥走强，化工走弱。上游煤炭、有色、交运分化。

库存：下游地产回补、乘用车去化。中游钢铁、水泥去化，化工回补。上游煤炭有平有去，有色去化。



下游行业

地产: 9月41城地产销量增速下滑转负, 土地成交加速回落。
乘用车: 9月前三周乘用车批零跌幅仍大, 上周开工率略回升。
家电: 8月三大白电出口涨多跌少, 空调厂家销量跌幅扩大。
纺织服装: 8月子行业收入涨多跌少, 低基数推升增速走高。
文体娱乐: 上周电影票房人次同比由负转正, 假期提振需求。

中游行业

钢铁: 上周钢价、毛利均升, 开工率微降, 社会库存去化。
水泥: 上周全国水泥均价延续涨势, 库容比继续低位回落。
化工: 上周PTA产业链价格下跌, 库存回补, 负荷率趋降。
机械: 8月子行业收入增速普遍回落, 制造业投资复苏仍偏弱。
电力: 9月发电耗煤增速跌幅扩大, 工业生产未见改善。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤价涨跌平互现, 电厂库存去化、钢厂库存走平。
有色: 上周LME铜价升、铝价降, 铜、铝库存双双回落。
大宗商品: 上周原油价格回升, CRB指数上行, 美元指数回落。
交通运输: 上周BDI升、CCFI降, 公路物流运价指数回落。

下游地产：9月41城地产销量增速下滑转负，土地成交加速回落



指标	数据表现	解读
需求	9月下旬前6天41城地产销量跌幅扩大至34%，9月前26天41城地产销量增速转负至-12%。	9月下旬41城地产销量跌幅扩大，固然与中秋假期楼市成交惨淡有关，也反映地产需求仍弱。9月前26天41城地产销量增速下滑转负，其中一二线销售转弱，库销比由降转升，三四线销量跌幅扩大。土地市场景气同样低迷，9月前三周百城土地成交面积增速-5.6%，较8月下月滑转负，土地溢价率均值继续下滑，指向土地成交量价齐缩，对地产投资的支撑正在减弱。
土地成交	上周百城土地成交面积回落，同比增速转负，百城土地溢价率大幅回落至1%。	
价格	8月70城房价同比升至8%，环比升至1.5%。	
库存	上周十大城市商品房库销比升至38.8周。	

图 41城商品房旬度销量同比增速 (%)

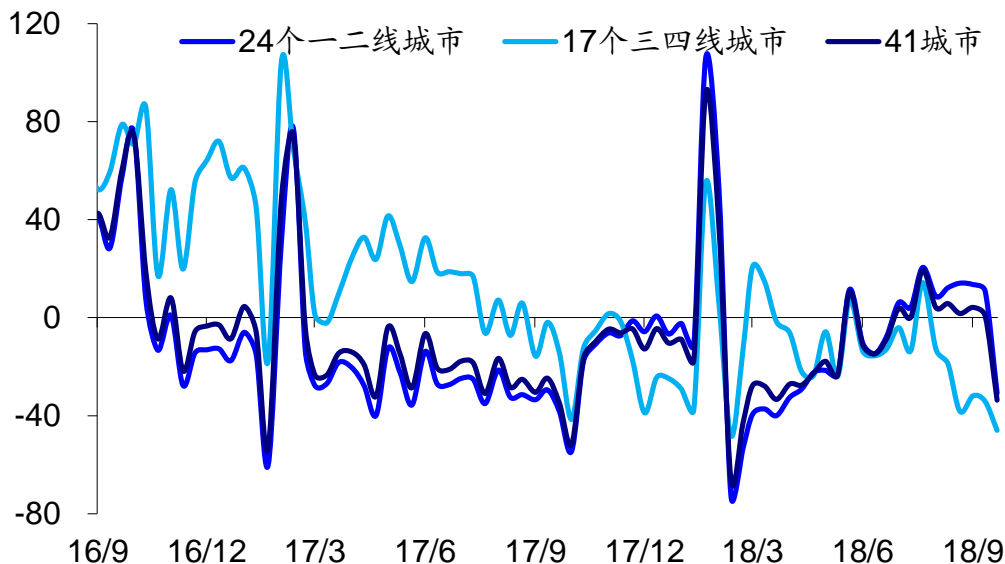
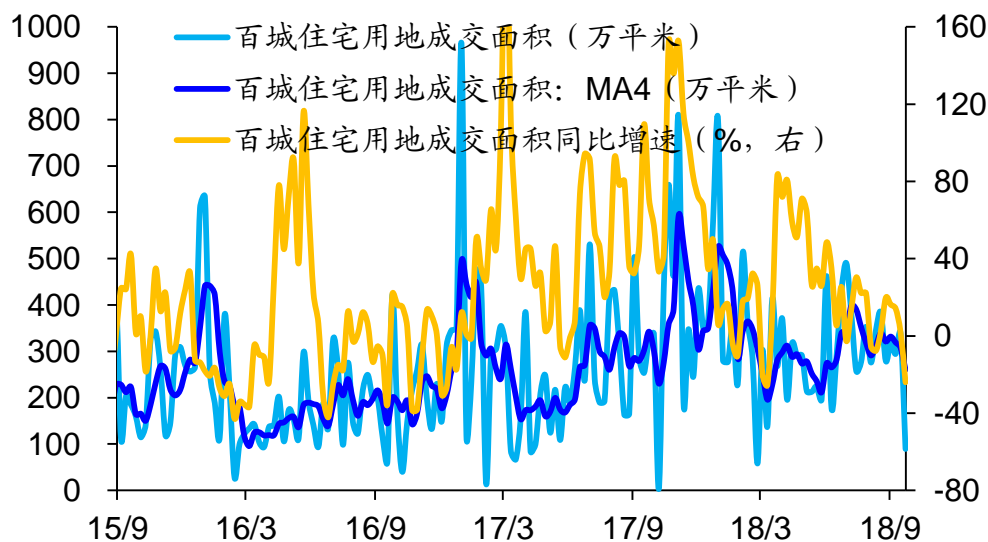


图 百城住宅用地成交面积及同比增速



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
----	------	----

需求、生产

1-8月汽车制造业主营收入增速降至8.8%，其中8月增速3%，创15年10月以来新低。9月前三周乘用车批、零增速-18.5%、-23.2%。上周半钢胎开工率回升至65.9%。

库存

8月汽车经销商库存系数降至1.66，创历年同期新高。

8月汽车产销增速继续下滑，汽车制造业收入增速再创新低。9月第三周乘用车批、零增速回升至-15.2%、-18.5%，令前三周销量降幅较前两周略收窄，但仍较8月扩大。需求羸弱在生产端同样有所体现，上周半钢胎开工率略有回升，但9月前三周均值61%，较8月下滑，也低于去年同期，指向生产依然偏弱。

图 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)

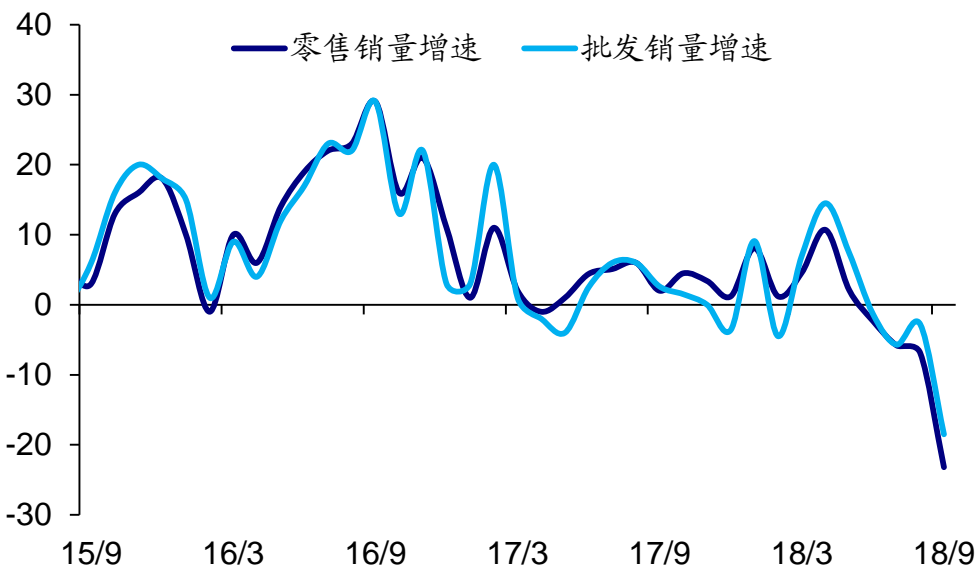
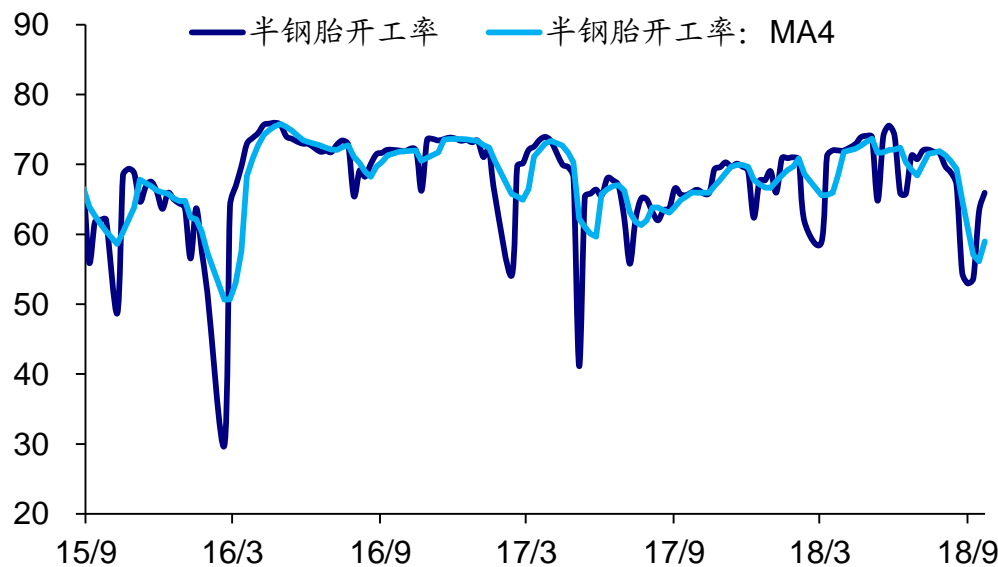


图 半钢胎开工率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

下游家电：8月三大白电出口涨多跌少，空调厂家销量跌幅扩大



指标	数据表现	解读
----	------	----

需求	8月海关总署空调出口增速降至6.6%， 冰箱、洗衣机出口增速分别升至9.7%、1%。 8月产业在线空调厂家销量增速降至-17.2%。	8月三大白电出口增速涨多跌少，指向行业外需略有改善。其中空调增速回落，而冰箱和洗衣机增速双双回升。8月产业在线空调厂家销量跌幅扩大，其中内销跌幅扩大，主因地产需求不振，而出口增速下滑转负反映外需走弱。销售放缓也令8月空调库销比大幅回升，创下历年同期新高。
库存	8月产业在线空调库销比升至0.86。	

图 海关总署家电出口同比增速 (%)

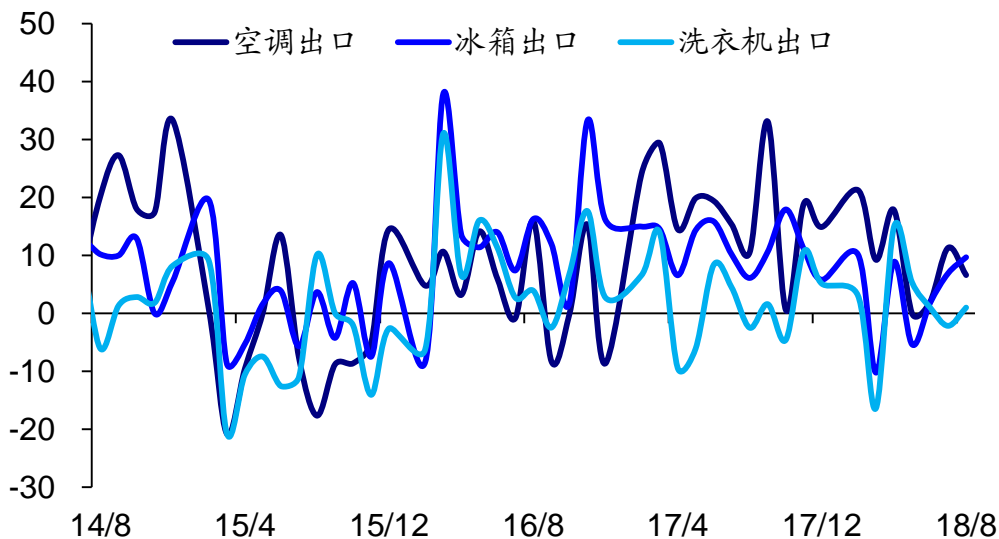
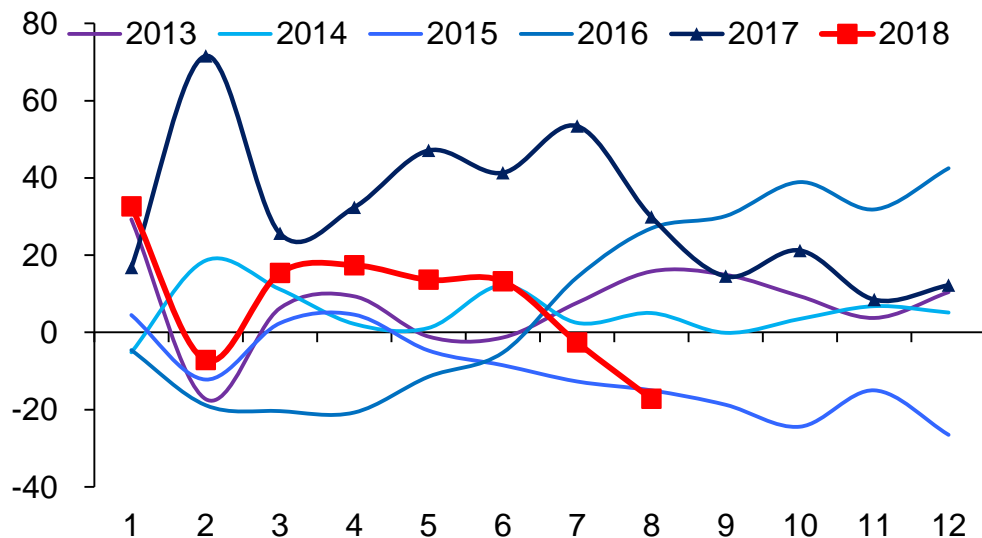


图 产业在线空调厂家销量同比增速 (%)



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格

上周柯桥纺织价格指数回落，
上周328级棉花价格指数上行。

需求

8月纺织业主营收入增速降至5.4%，服装服饰业、皮革业收入增速分别升至3.6%、2.3%。

8月纺织服装各子行业收入增速涨多跌少，其中纺织业收入增速略降，服装服饰和皮革业收入增速均有回升。但收入增速回升主要缘于去年同期基数较低，8月限额以上服装类零售和各子行业出口增速均明显回落，指向内外需同步走弱，行业景气未见好转。

图 纺织、服装服饰、皮革业主营收入同比增速 (%)

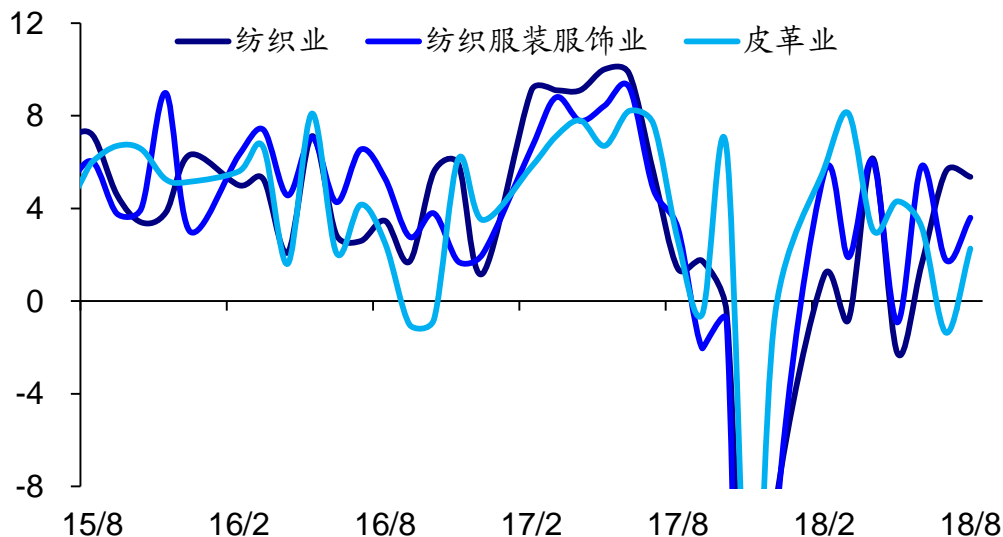


图 柯桥纺织价格指数



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6.3亿元，同比、环比增速分别由负转正至10%、18%。
上周全国观影人次1803万人次，同比、环比增速分别由负转正至5%、18%。

上周电影票房收入和观影人次同比增速普遍由负转正，主因中秋假期提振观影需求。但上周电影市场票房佳作偏少，《反贪风暴3》以1.7亿的单周票房收入继续保持票房冠军，《黄金兄弟》票房收入1.6亿紧随其后，而其它电影单周票房均未破亿。

图 周度电影票房收入及同比增速

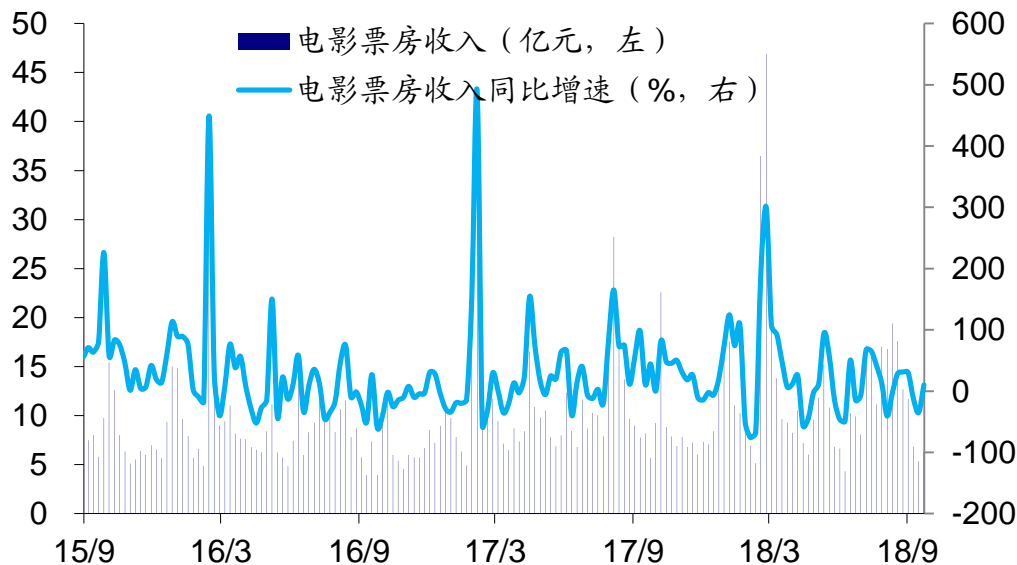
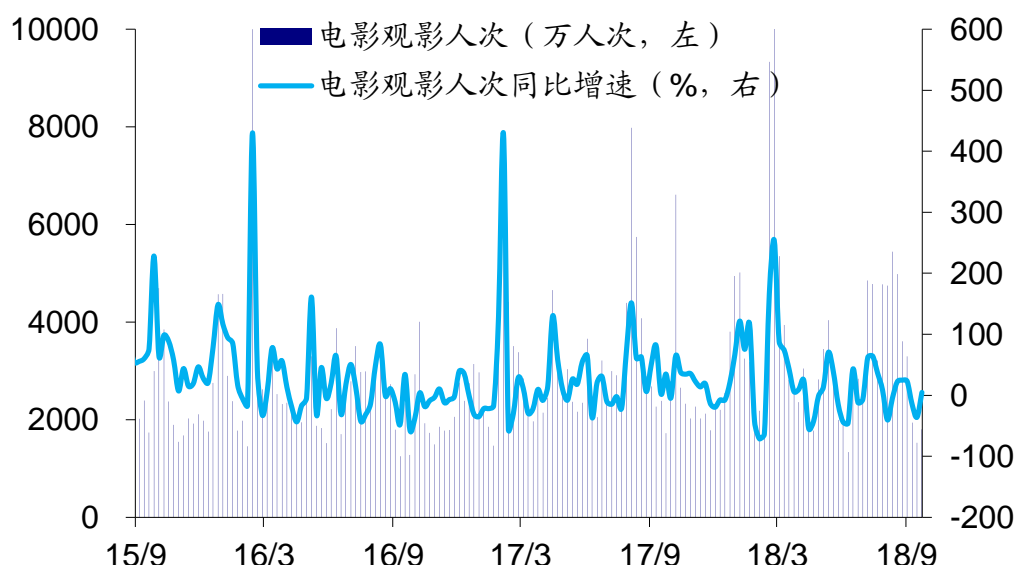


图 周度观影人次及同比增速



指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	<p>上周钢价螺纹、热板均升。 上周吨钢毛利螺纹、热板均涨。</p>	<p>上周钢价螺纹、热板双双走高，并带动吨钢毛利上行。近期下游需求回暖，叠加供给约束趋弱，供需两端均有所改善，行业景气明显回升。9月上旬重点钢企产量增速走高，且已连续两个旬度上行，而高炉开工率也较8月中旬的低点明显回升，同比降幅也继续收窄，均指向生产有所恢复。而需求改善也带动钢企库存和社会库存双双去化。</p>
生产、需求	<p>9月上旬重点钢企粗钢产量增速5.6%， 较8月有所回升。</p>	
库存、开工率	<p>9月上旬重点钢企库存增速跌幅收窄至-0.9%， 上周高炉开工率微降至68%，同比降幅收窄， 上周螺纹社会库存大幅去化。</p>	

图 螺纹钢、热轧板卷价格 (元/吨)

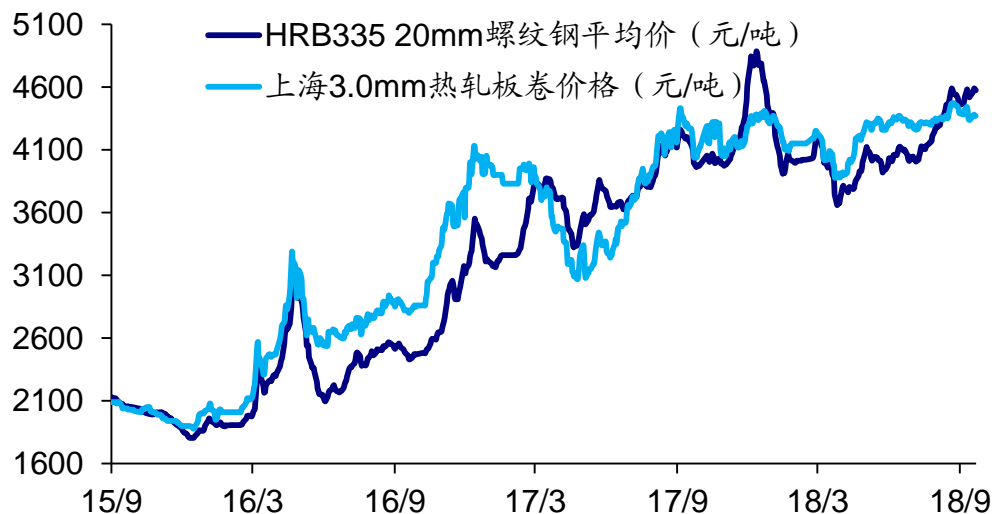
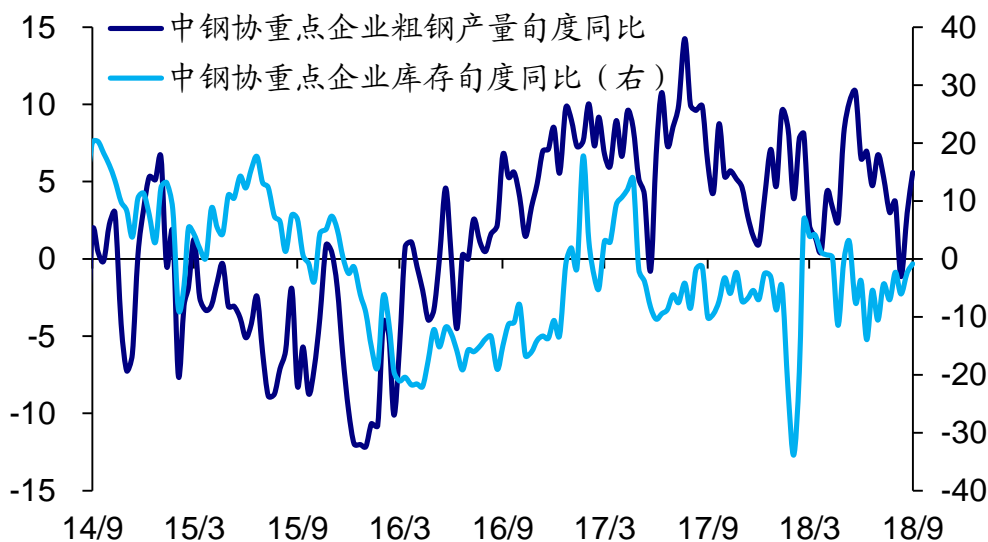


图 中钢协重点钢企粗钢产量及库存旬度同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

中游水泥：上周全国水泥均价延续涨势，库容比继续低位回落



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格 上周全国水泥均价延续涨势，环比增速略回落至0.5%。

库存 上周全国水泥企业库容比续降至54.2%，仍处历史同期新低。

上周全国水泥均价延续涨势，环比增速略有回落，库容比仍在历史同期新低。9月中旬，国内部分地区受台风、降雨影响，下游需求阶段性减弱，因库存相对偏低，价格多延续上行态势，个别地区沿海地区如福建出现小幅回落。预计后期随着雨水天气减少，下游需求将会恢复，水泥价格稳中有升趋势不变。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

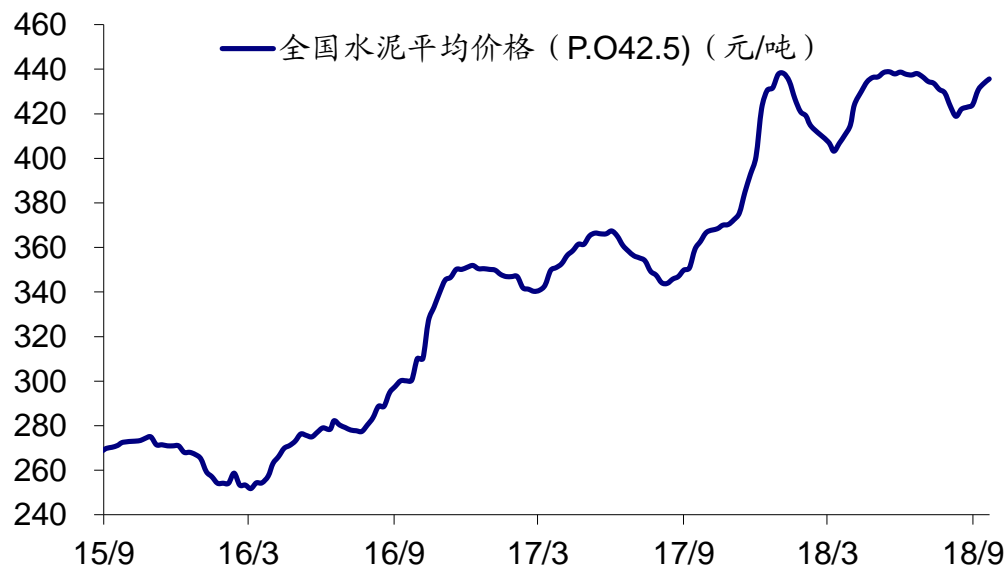
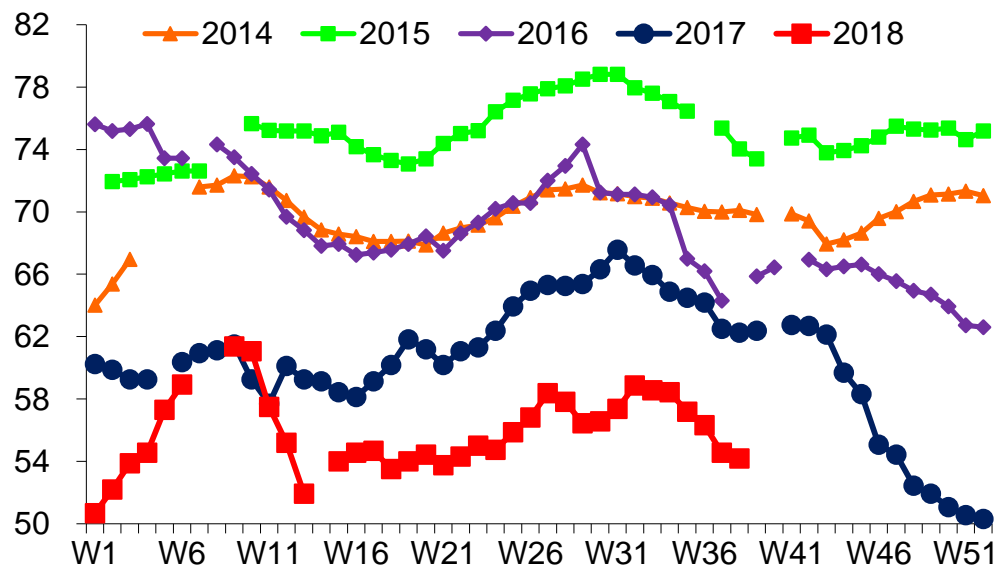


图 全国水泥企业库容比 (%)



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回落，涤纶POY、聚酯切片、PTA价格均降。	上周化纤产业链景气有所转弱。一是价格回落，PTA产业链产品全线回调，主要缘于下游需求转弱，处在历史高位的价格难获支撑。二是库存回补，涤纶POY库存天数继续上行，并已处于历史同期较高水平。三是负荷率下行，PTA产业链负荷率全线回落，江浙织机负荷率已降至同期低位，聚酯工厂负荷率也已低于去年同期。
生产	8月化工各子行业收入增速普遍回升，石油、化工、橡胶塑料和化纤均升。	
库存、开工率	上周涤纶POY库存天数升至13天，PTA产业链负荷率普遍回落，PTA工厂、聚酯工厂、江浙织机均降。	

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

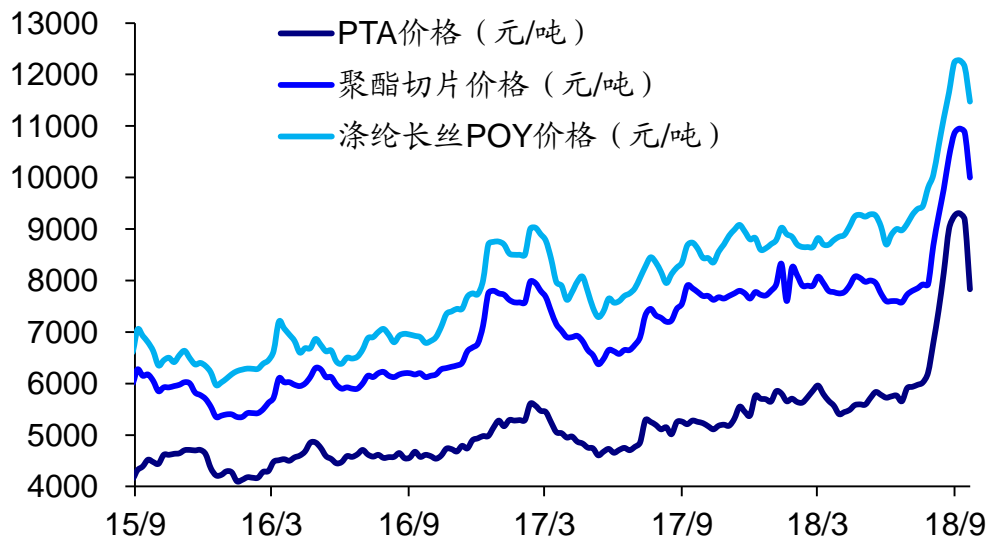
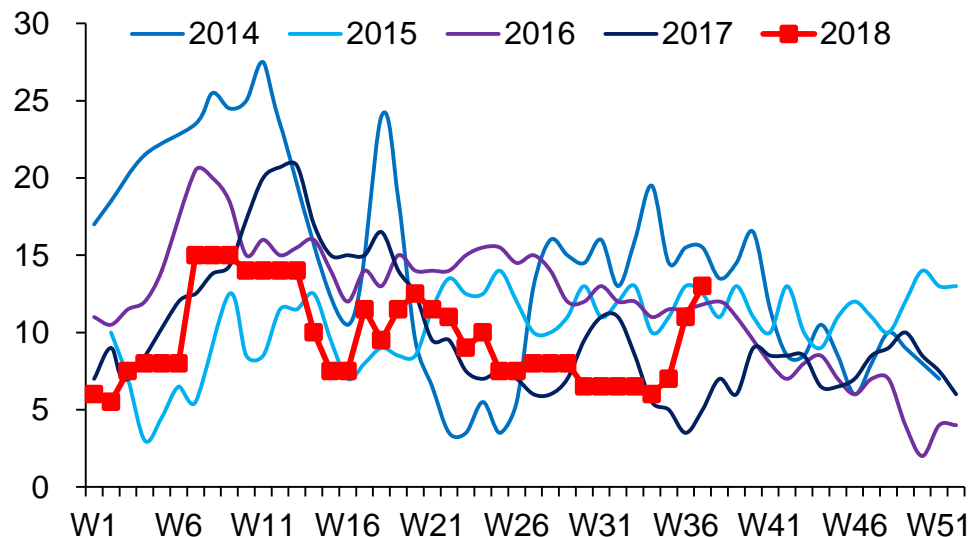


图 历年各周涤纶POY库存天数



指标

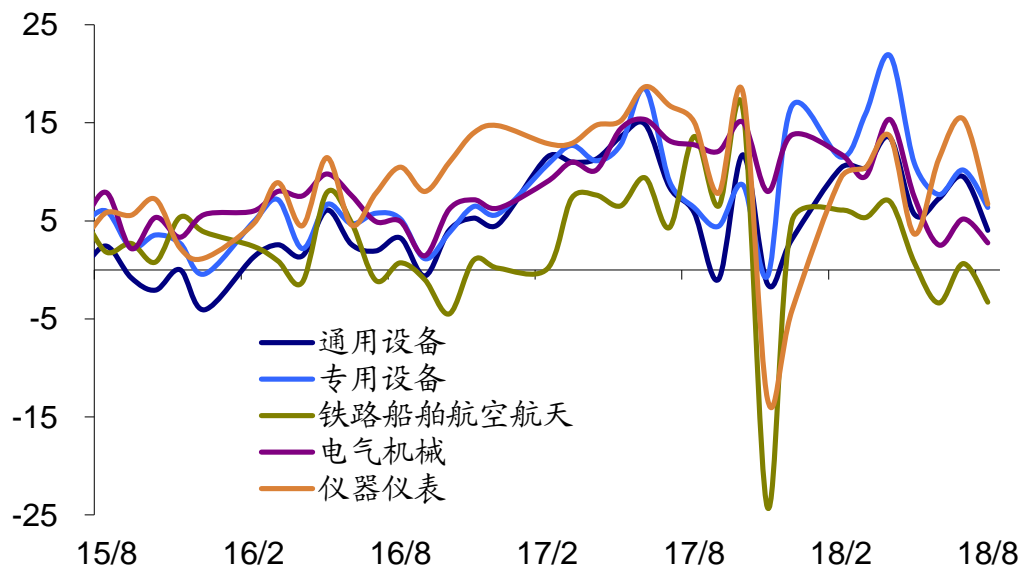
数据表现

解读

需求
8月机械各子行业收入增速普遍回落，通用设备、专用设备、铁路船舶、电气机械和仪器仪表分别降至4%、6.4%、-3.3%、2.8%、6.7%。

在去年同期基数偏低的情况下，8月机械各子行业收入增速仍普遍回落，其中通用设备和专用设备增速均创年内新低，铁路船舶增速由正转负。8月制造业投资累计增速虽继续上行，但较7月已有所放缓，当月同比增速更是连续两月下滑，令子行业收入承压。

图 机械子行业主营收入同比增速 (%)



指标

数据表现

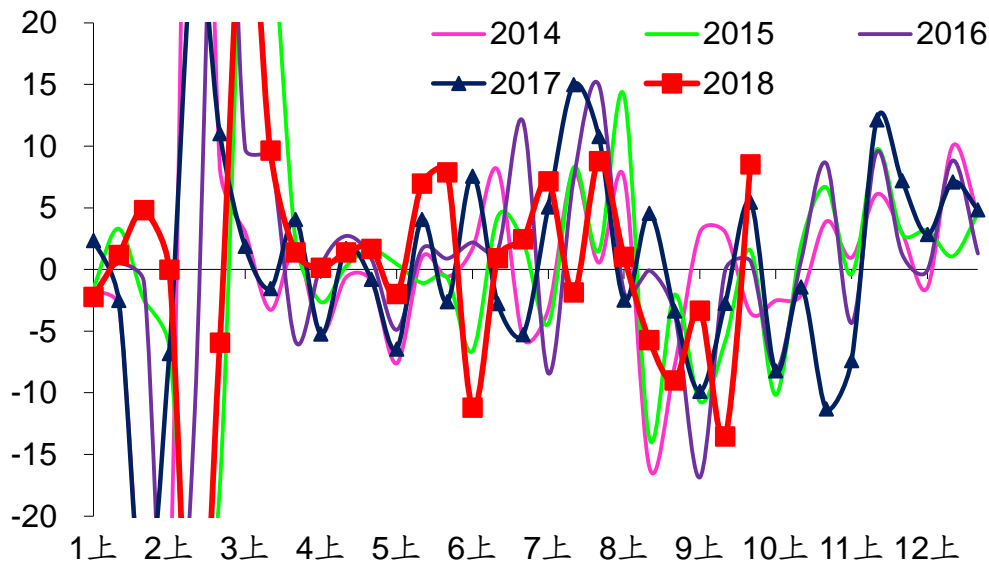
解读

生产 9月下旬前7天日均发电耗煤同比增速-13.5%，较中旬降幅略收窄，环比增速升至7.5%。
9月前27天发电耗煤增速-11%，较8月跌幅扩大。

9月下旬六大集团发电耗煤同比增速跌幅虽略有收窄，但仍处低位。9月发电耗煤增速较8月跌幅再度扩大。一方面，耗煤增速下行受到去年同期高基数的影响；另一方面，9月以来，汽车、钢铁、化工等行业开工率涨少跌多，意味着工业生产未见改善。

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、焦煤价格走平，无烟煤略涨，秦皇岛港煤价格回落。

库存

上周秦皇岛港口煤炭库存回升，电厂煤炭库存天数降至21.9天，钢厂炼焦煤库存天数持平在14天。

上周煤炭价格涨跌平互现，其中秦皇岛港煤价格有所回落。9月下旬六大集团发电耗煤增速跌幅略有收窄，且环比增速走高，电厂煤炭库存由补转去，上周电厂煤炭库存天数回落至历年同期中等水平。9月上旬重点钢企粗钢产量增速回升，但钢厂煤炭库存尚可，炼焦煤库存天数继续走平。

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

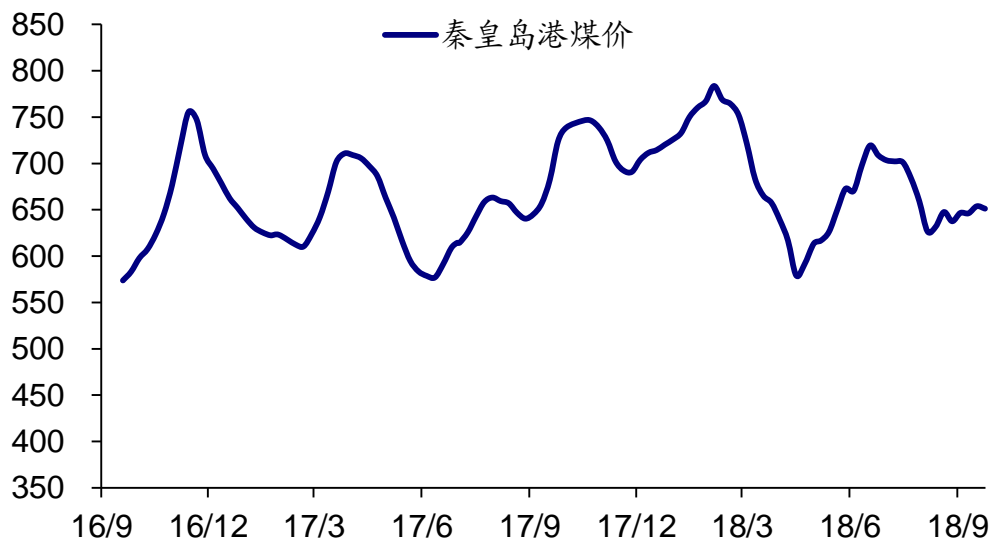
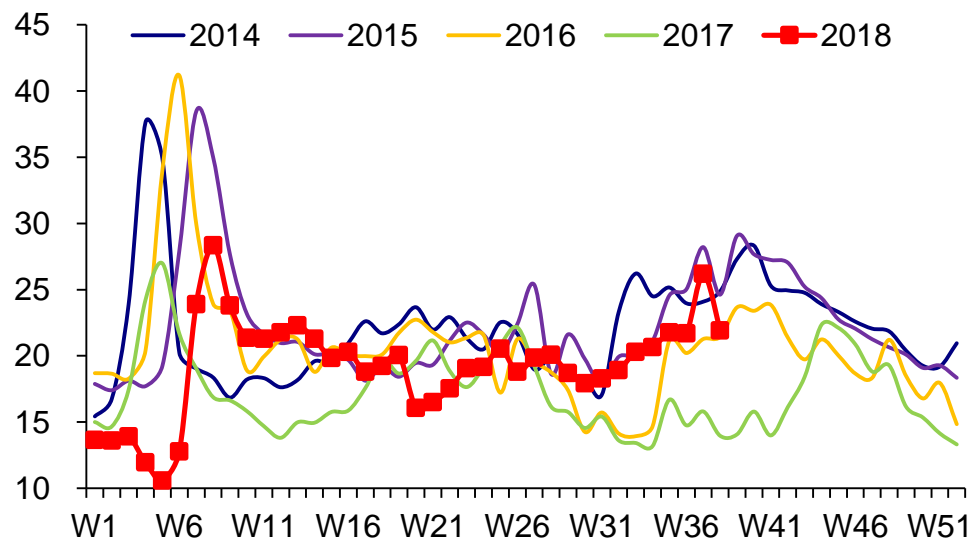


图 历年各周六大发电集团煤炭库存可用天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜价均值上行，LME铝价格回落。	上周基本金属价格涨多跌少。铜消费转入旺季，美国向中国加征关税落地，但目前加征税率不及市场预期，利空因素释放令上周铜价有所回升。上周铝价走势震荡偏弱，基本面上来看，无论是环保限产力度、海德鲁提前复产等均无更新的进展。
库存	上周LME、COMEX铜库存均降，LME铝库存下滑。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

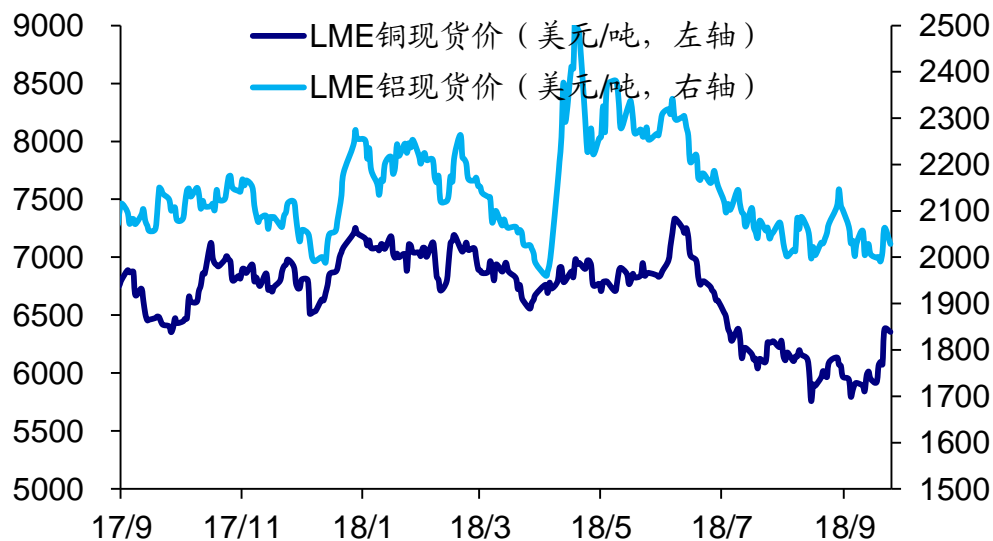
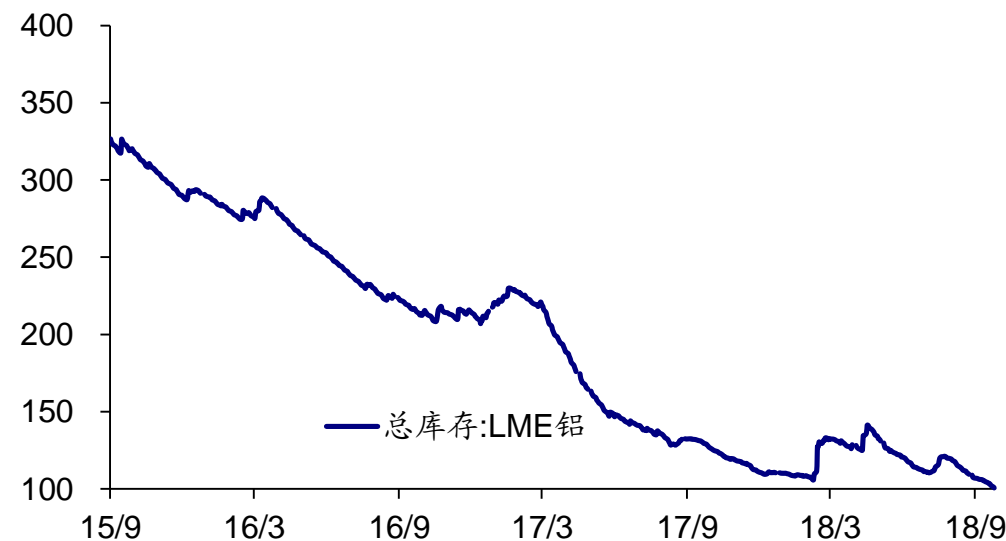


图 LME铝库存（万吨）



指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价回升。	上周原油价格有所回升。美国对伊朗制裁继续发酵，沙特称对目前油价满意，预计增产或有放缓，美国原油库存继续下滑。上周CRB均价上行。上周中美两国互加关税，但未及市场预期，避险情绪有所降温，上周美元指数回落。
CRB指数	上周CRB均价上行。	
美元指数	上周美元指数回落。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

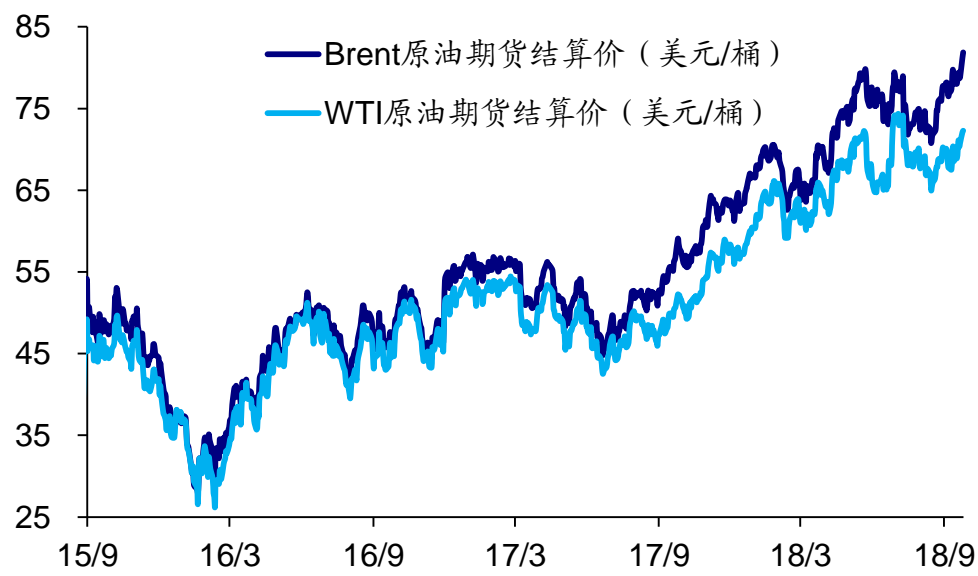
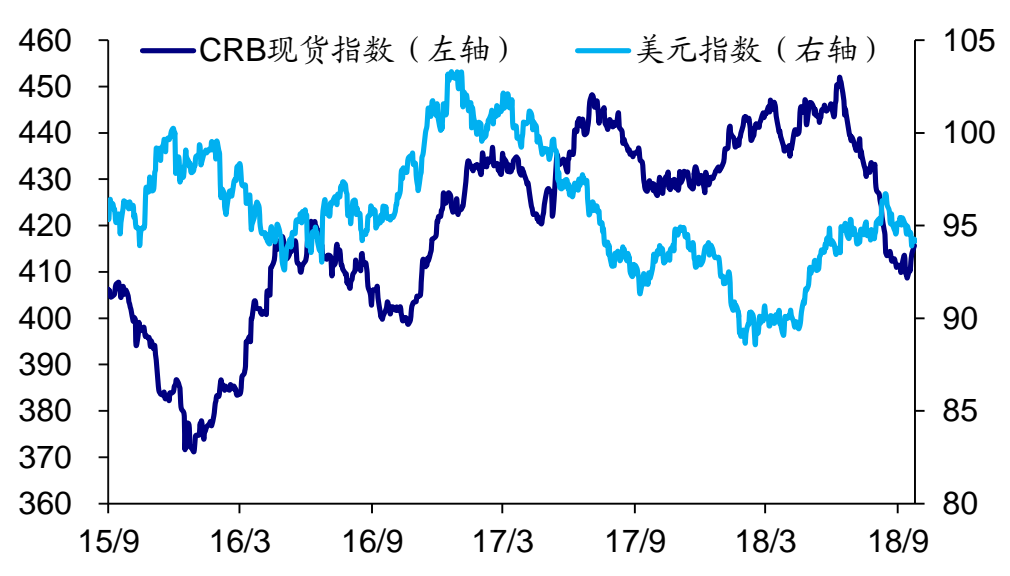


图 美元指数与CRB现货价格指数



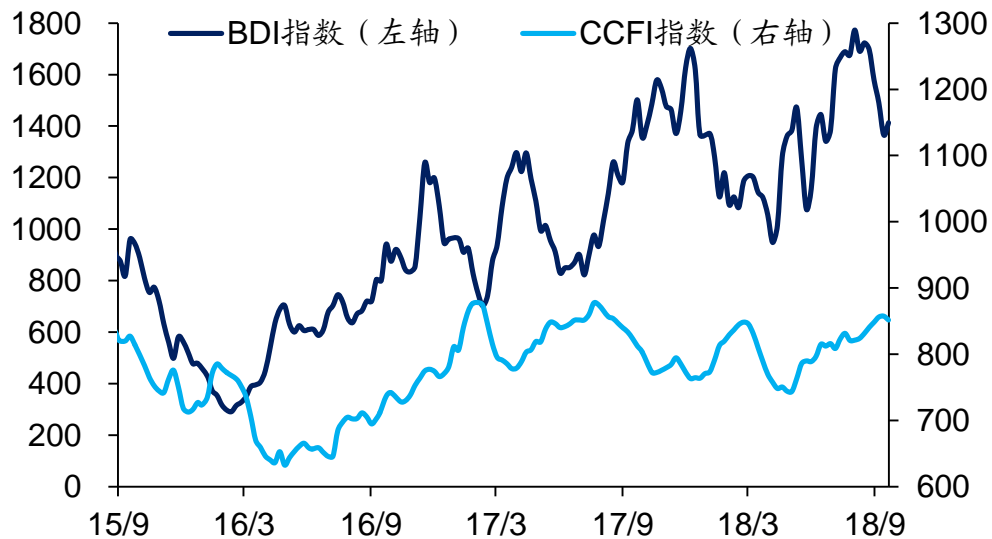
资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
海运	上周BDI指数升、CCFI指数降。	上周散运表现依然优于集运，BDI指数升而CCFI指数回落，海岬型船舶平均租金环比下降0.7%，巴拿马型船舶平均租金环比上升1.5%，超灵便型船舶平均租金环比上升3.4%。上周公路物流运价指数略有回落。
物流	上周公路物流运价指数回落。	

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。