

需求低迷、生产承压

——实体经济观察2018年第39期

2018年10月19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：需求低迷、生产承压

价格：9月35城房贷利率再升，上周国内生资价格涨多跌少，国际油价回落。

10月中旬过半，从中观高频数据来看，供需双弱的格局略有改善。一方面，终端需求仍在下滑，10月以来，地产和乘用车销量跌幅继续扩大，金九银十难见踪影。另一方面，工业生产好坏参半。9月重点钢企粗钢产量增速回升，钢铁、水泥、化工等行业开工率也普遍好转，但10月上中旬发电耗煤跌幅仍在扩大。

今年采暖季限产力度弱于去年，10月以来生产边际改善，部分行业厂商库存回补。但无论是生产改善还是库存消化，都有赖于需求端发力。从国庆周期间数据看，社零、文娱、旅游等各项消费增速可谓全线下滑，10月以来地产和乘用车销售双双不振。需求端未见起色意味着生产端反弹仅是昙花一现，下行压力犹存。

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

库存：下游地产、乘用车回补。中游钢铁、水泥、化工均去化。上游煤炭、有色去化。



下游行业

地产: 9月房贷利率升, 10月上中旬41城地产销售仍在走弱。
乘用车: 9月乘用车销量增速创历史新低, 新能源车一枝独秀。
纺织服装: 9月子行业出口增速回升, 汇率走弱叠加外需仍强。
文体娱乐: 上周电影票房人次环比转负, 节后观影热情减退。

中游行业

钢铁: 上周钢价螺纹涨热板跌, 开工率回升, 社会库存去化。
水泥: 上周全国水泥均价较节前继续上行, 库容比历史新低。
化工: 上周化纤产业链价格涨, 库存去化, 负荷率涨多跌少。
电力: 10月上中旬发电耗煤降幅扩大, 工业生产压力仍存。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周秦皇岛港煤价格回升, 电厂、钢厂库存双双去化。
有色: 上周LME铜价升、铝价降, 铜、铝库存双双回落。
大宗商品: 上周原油价格回落, CRB指数上行, 美元指数回落。
交通运输: 上周BDI升、CCFI回落, 公路物流运价指数下行。

下游地产：9月房贷利率升，10月上中旬41城地产销售仍在走弱



指标	数据表现	解读
需求	10月中旬前7天41城地产销量同比增速-18.2%，10月前17天销量增速-13.6%，较9月跌幅扩大。	9月35城房贷利率再创新高，41城地产销量增速下滑转负。棚改货币化政策逐渐退出，加之购房成本持续攀升，令10月地产销售依然低迷。在去年同期基数较低的背景下，10月上中旬41城地产销量降幅仍在扩大，且各线城市销售同步走弱，十大城市地产存销比继续回升。节后土地市场景气程度继续回落，土地成交较节前量缩价跌。
土地成交	上周百城土地成交面积较节前回升，同比增速转负，土地溢价率有所回落。	
价格	9月35城首套房贷利率5.7%，连续21个月上升，创15年5月以来新高，为基准利率的1.16倍。	
库存	上周十大城市商品房库销比升至59.1周。	

图 41城商品房旬度销量同比增速 (%)

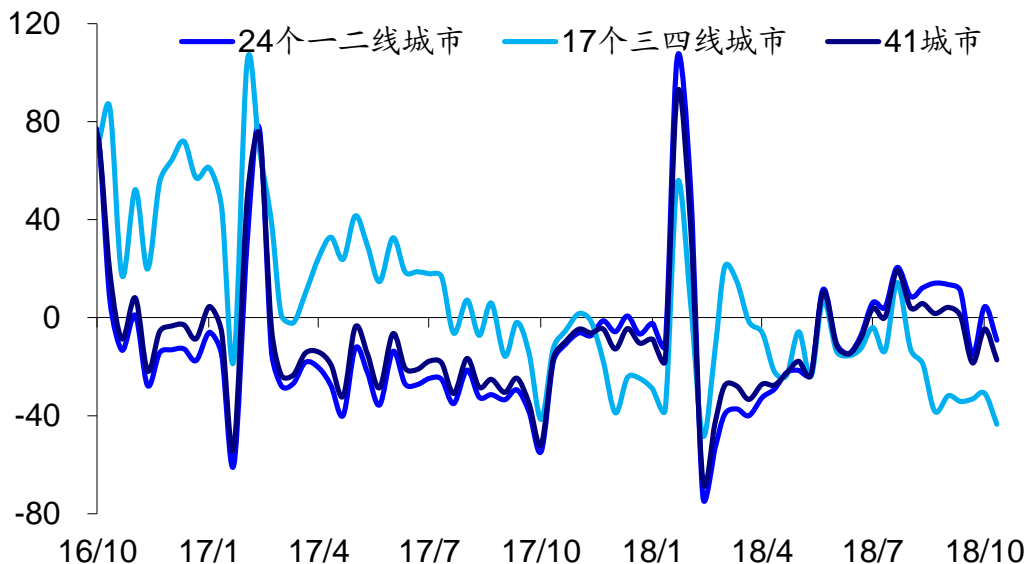
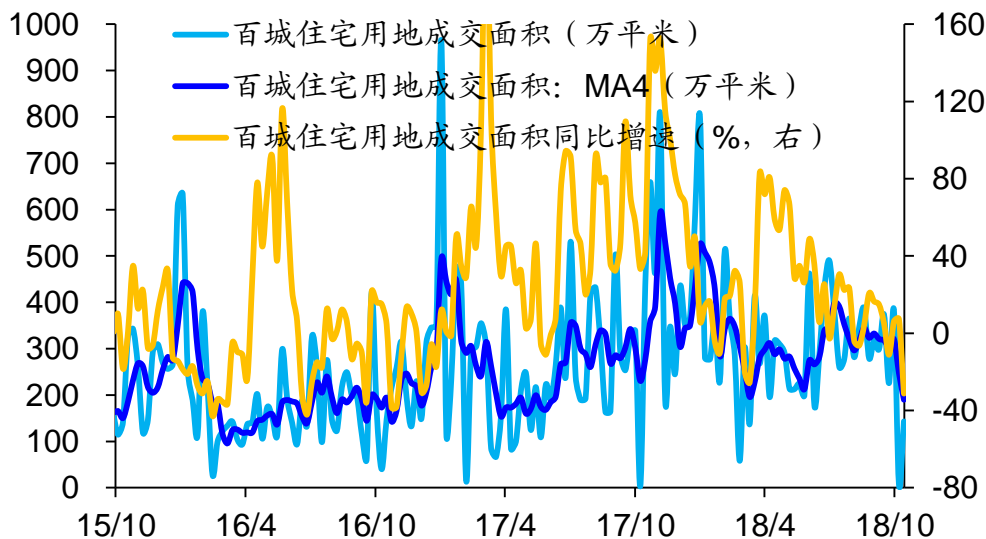


图 百城住宅用地成交面积及同比增速



资料来源：WIND，海通证券研究所

下游乘用车：9月乘用车销量增速创历史新低，新能源车一枝独秀



指标	数据表现	解读
----	------	----

需求、生产

9月中汽协、乘联会乘用车销量增速创新低至-12%、-13%，新能源车销量增速升至55%。
10月前两周乘用车批、零增速-20%、-26.1%。
上周半钢胎开工率回落至66.9%。

库存

9月汽车经销商库存预警指数升至58.9%，
再创历年同期新高。

9月中汽协、乘联会乘用车销量增速均创下历史新低。受购置税优惠取消、贸易摩擦升温 and 加杠杆买房透支购买力影响，乘用车销量增速自2季度以来持续下滑，并在3季度由正转负。在行业需求整体萎缩的背景下，新能源车销量增速小幅回升，且前8月销量增速明显高于17年，是仅存的亮点。上周半钢胎开工率因假期停工较节前回落。

图 中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)

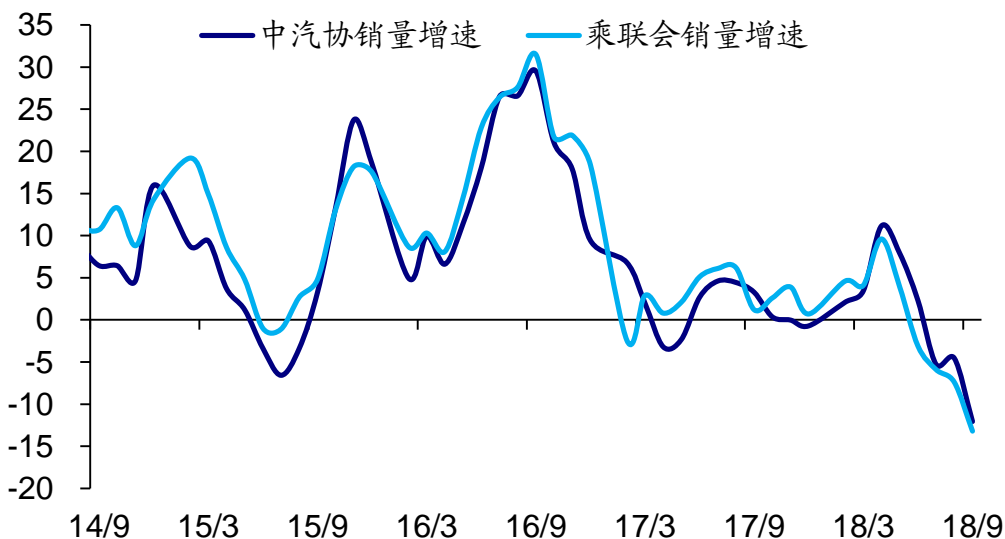
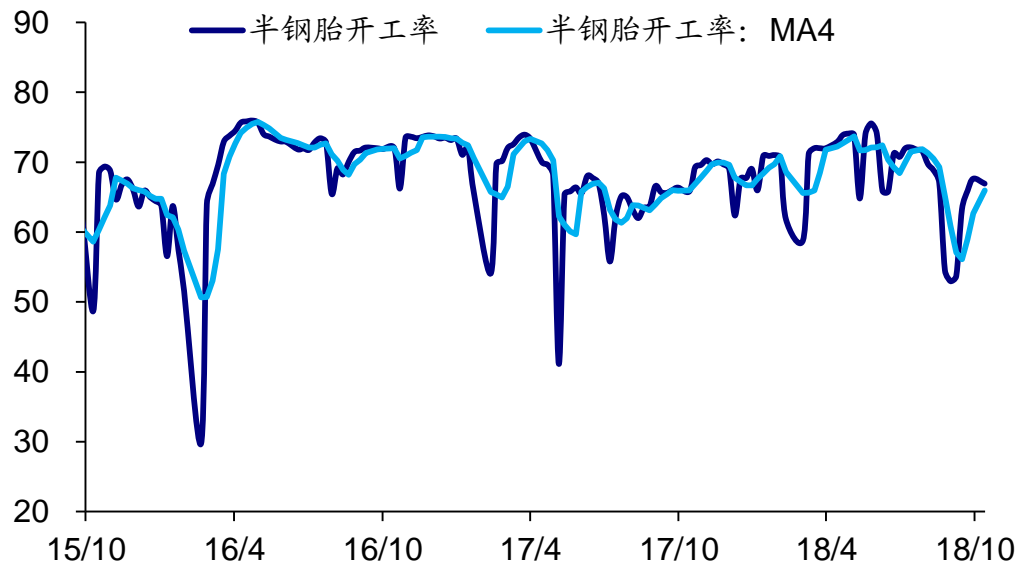


图 半钢胎开工率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
----	------	----

价格

上周柯桥纺织价格指数略落，
上周328级棉花价格指数下行。

需求

9月针织纱线、服装和鞋类出口增速分别
升至18.2%、8.3%和4.2%。

9月纺织服装各子行业出口增速普遍回升，与9月整体出口增速反弹相一致。一方面，人民币汇率走弱促进了纺织品出口增速上行；而另一方面，虽然受到中美贸易摩擦的影响，但欧洲、日本的需求依然较强，对纺织行业出口增速也有一定的支撑。

图 纺织服装子行业出口同比增速 (%)

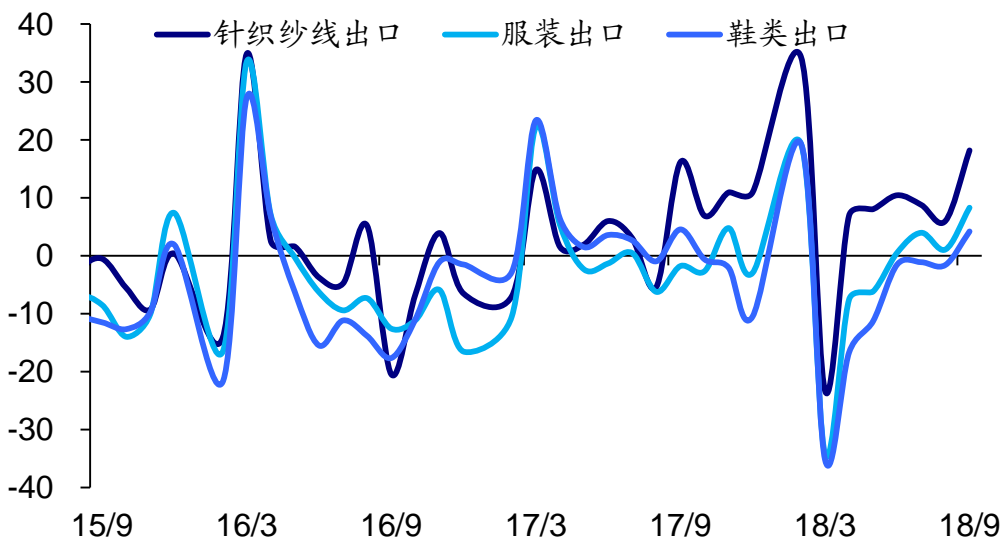
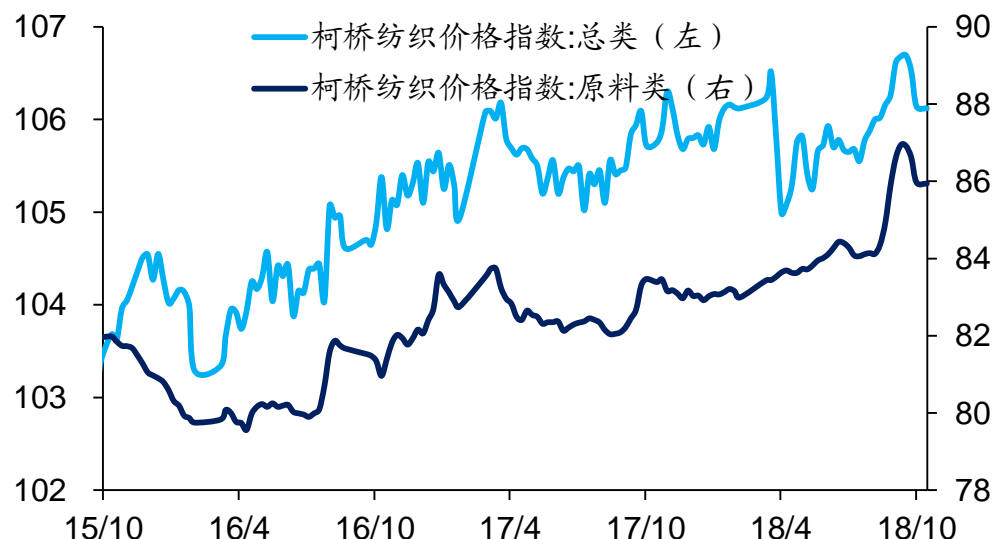


图 柯桥纺织价格指数



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6.5亿元，
同比跌幅扩大至-27%，环比转负至-66%，
上周全国观影人次1888万人次，
同比跌幅扩大至-29%，环比转负至-65%。

上周电影票房收入和观影人次同比增速跌幅扩大，环比增速由正转负，假期需求集中释放令节后观影热情减退。上周《无双》以2.6亿的单周票房收入问鼎票房冠军，《影》以1亿的票房收入紧随其后，而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

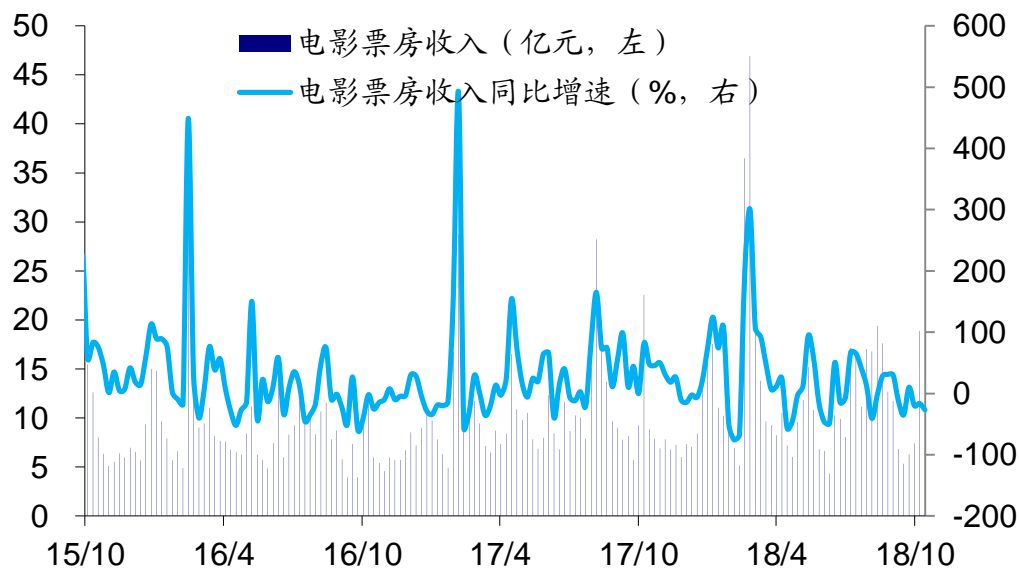
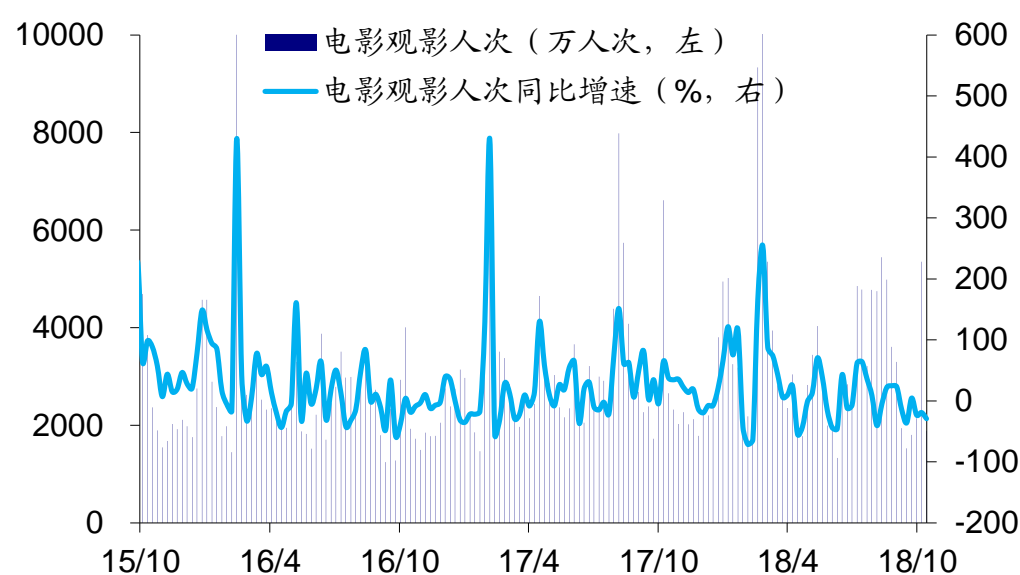


图 周度观影人次及同比增速



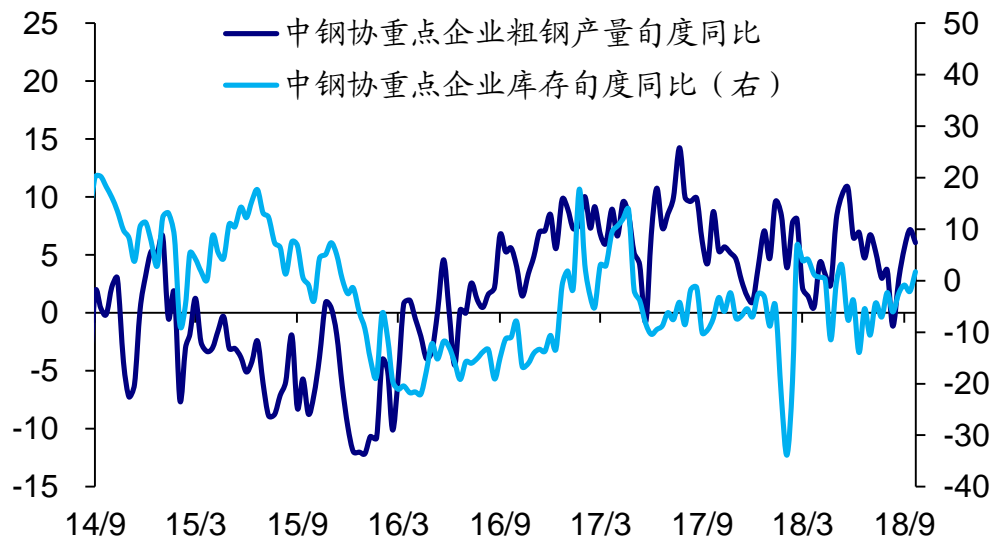
资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价较节前一周螺纹升、热板降，吨钢毛利螺纹、热板均较节前回升。	上周钢价走势分化，螺纹小涨，热板略降。上周社会库存整体去化，但螺纹库存再度去化，热板库存继续回补。钢价、社会库存分化反映螺纹、热板下游需求分化。9月重点钢企粗钢产量增速明显回升，印证9月以来高炉开工率回升且同比降幅收窄，而节后开工率继续回升，指向生产继续回暖。
生产、需求	9月下旬重点钢企粗钢产量增速略降至6.1%，9月产量增速6.3%，较8月回升。	
库存、开工率	9月重点钢企库存增速回升转正至1.8%，上周高炉开工率升至69%，同比降幅收窄。上周社会库存螺纹去化，热卷回补。	

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：上周全国水泥均价较节前继续上行，库容比历史新低



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格 上周全国水泥均价较节前继续上行，环比涨幅扩大至0.5%。

库存 上周全国水泥企业库容比回落至51%，仍在历史同期新低。

上周全国水泥均价较节前继续上行，环比涨幅有所扩大，库容比较节前回落，仍在历史同期新低。国庆节过后，国内水泥市场需求基本恢复正常，水泥价格继续走高，10月北方各地将陆续出台冬季错峰生产方案，执行时间多在11月初或中旬，在后期供给减少预期下，有利于全国水泥价格继续攀升。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

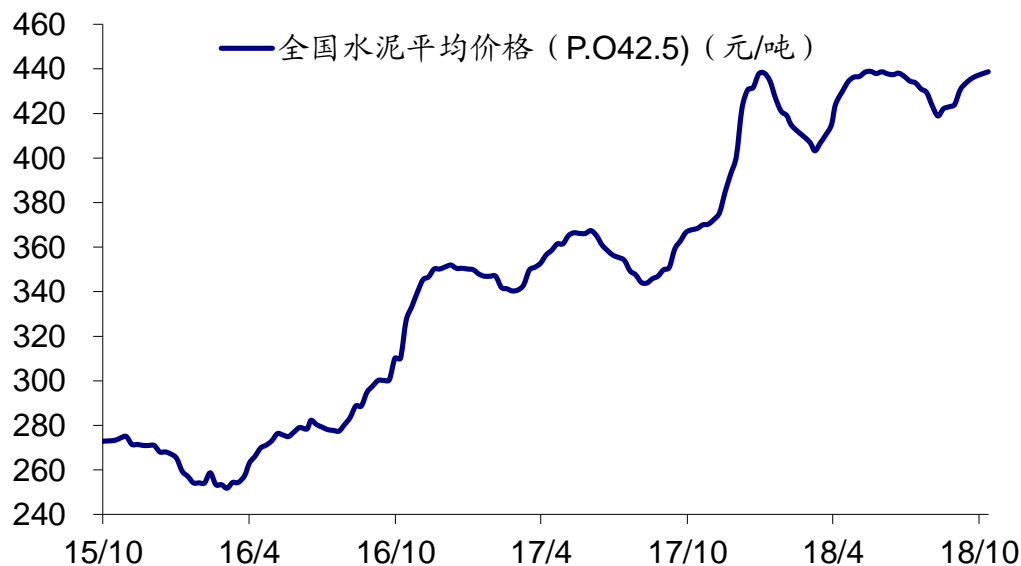
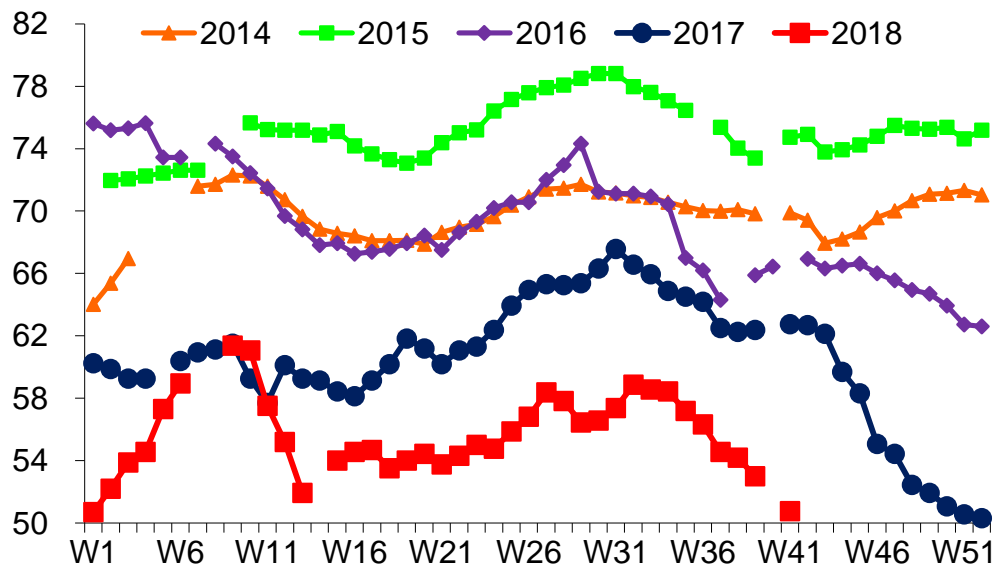


图 全国水泥企业库容比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

价格

上两周化纤原料价格涤纶POY、尿素、聚乙烯涨，钾肥、纯碱、PVC、橡胶走平。
上周PTA产业链产品价格均现反弹。

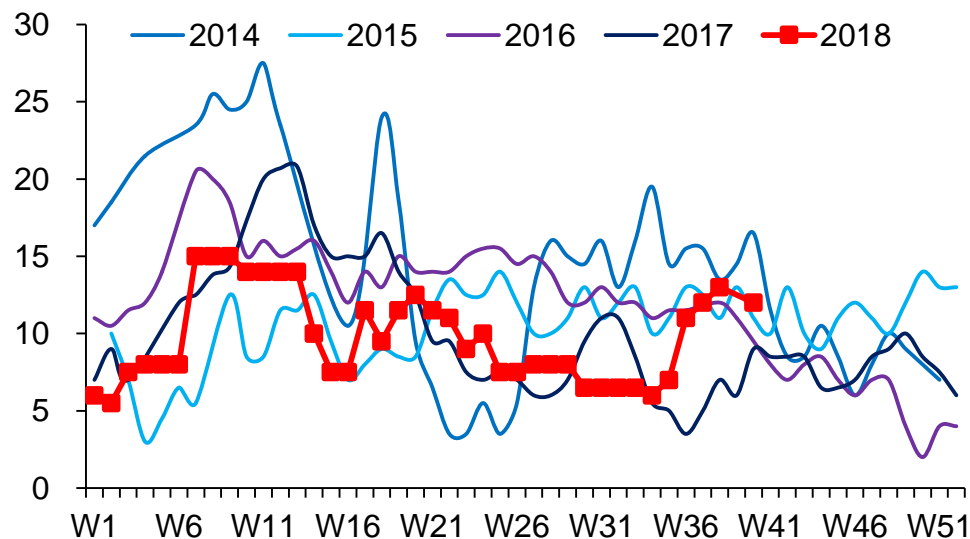
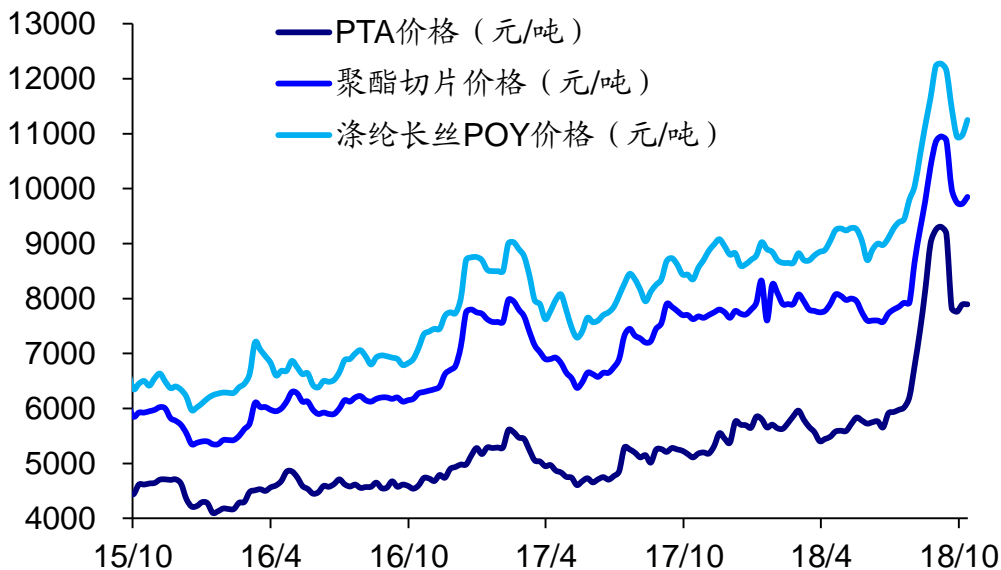
库存、开工率

上周涤纶POY库存天数降至12天，
上周PTA产业链负荷率涨多跌少，
PTA工厂回落，聚酯工厂和江浙织机均升。

10月前半月化纤原料价格平中有升，上周PTA产业链产品价格全线上涨。下游织造需求受出口反弹带动，行业景气短期回暖，并带动库存去化、生产恢复。上周涤纶POY库存天数回落，但仍处历年同期高位。上周PTA产业链负荷率涨多跌少，但江浙织机和聚酯工厂负荷率仍处历年同期低位。需求、生产仅是边际改善，力度仍偏弱。

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

生产

10月中旬前8天发电耗煤同比降幅收窄至19.3%，环比增速4.2%高于同期均值。
10月前18天发电耗煤同比增速-21.5%，较9月降幅扩大。

9月发电耗煤跌幅扩大至11.3%，一定程度上与去年同期基数较高有关。但在基数回落的背景下，10月上中旬发电耗煤跌幅却继续扩大。虽然今年限产力度弱于去年同期，9月以来钢铁、水泥、生产等行业生产呈现改善迹象，但反弹力度普遍偏弱，工业生产压力仍存。

图 六大发电集团旬度发电耗煤同比增速 (%)

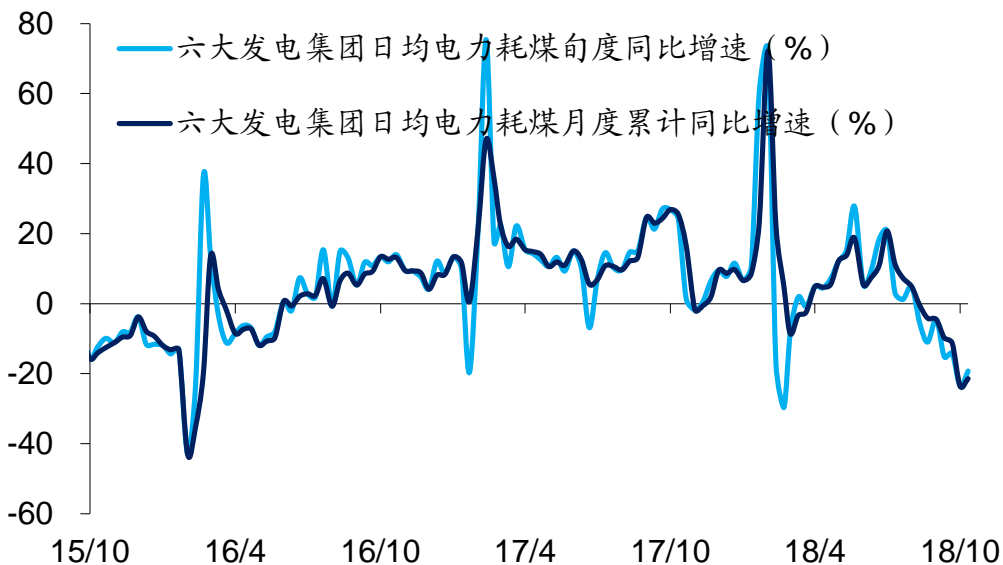
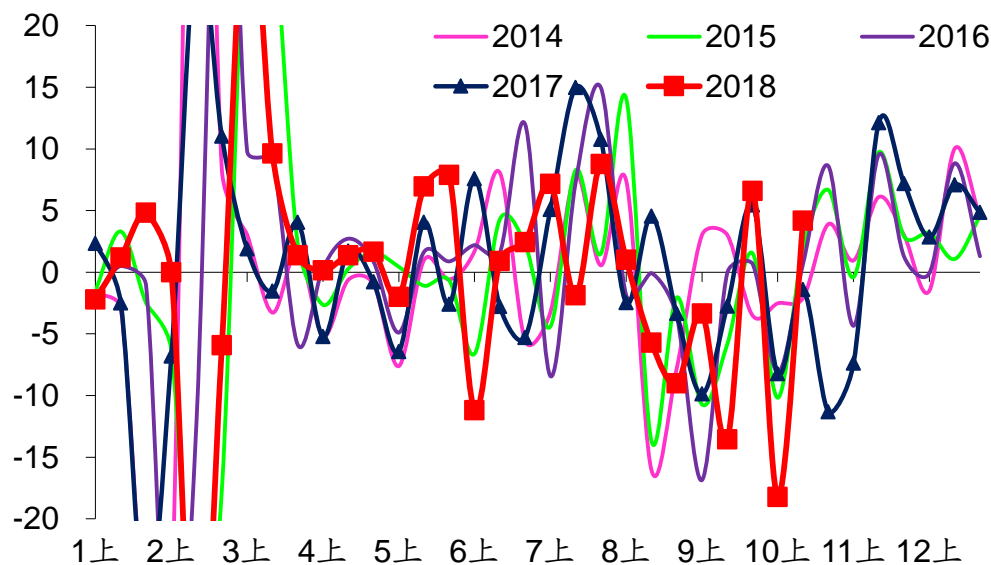


图 六大发电集团旬度发电耗煤环比增速 (%)



指标	数据表现	解读
价格	上周动力煤、秦皇岛港煤价格较节前回升，焦煤、无烟煤价格双双走平。	上周煤炭价格较节前有平有升，其中秦皇岛港煤价格有所上行。10月上中旬六大集团发电耗煤增速跌幅继续扩大，电厂煤炭库存虽略有回落，但创下历年同期新高。9月重点钢企粗钢产量增速小幅回升，上周钢厂炼焦煤库存天数略降至14天。
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存回落，电厂煤炭库存天数降至27.4天，钢厂炼焦煤库存天数降至14天。	

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

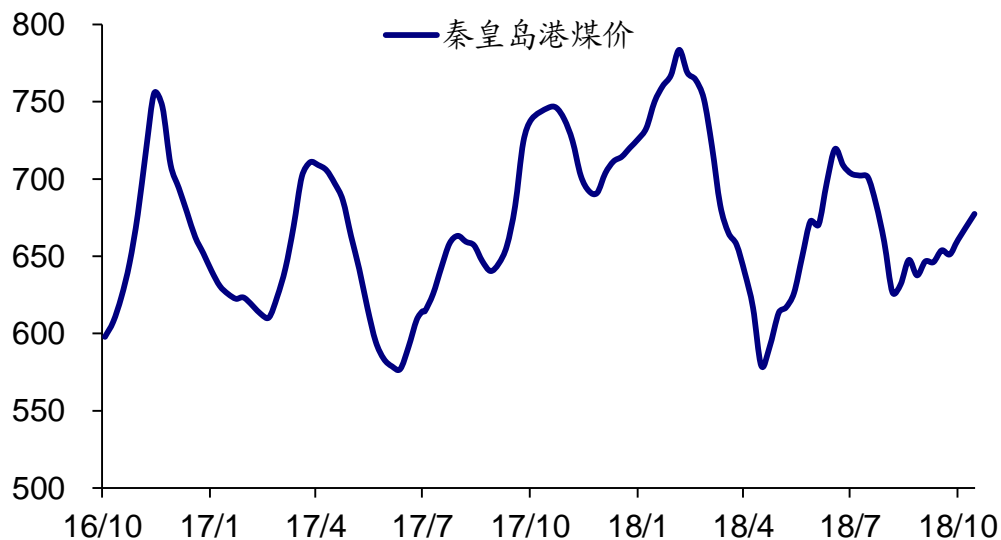
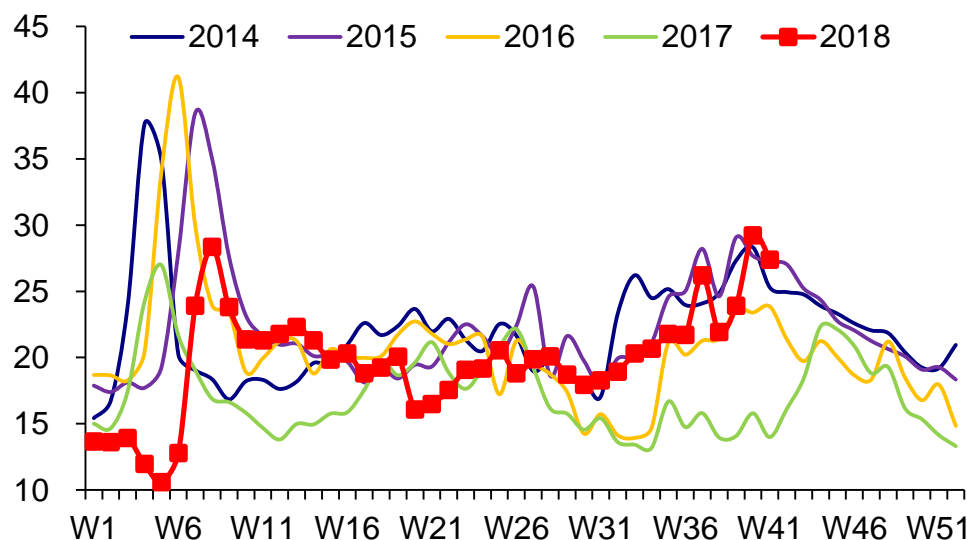


图 历年各周六大发电集团煤炭库存可用天数（天）



上游有色：上周LME铜价升、铝价降，铜、铝库存双双回落



指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜价均值回升，LME铝价格回落。	上周基本金属价格涨跌互现。全球最大铜生产商Codelco正努力及时完成对智利更严格的排放标准检修任务，或将面临长期停工，供给预期紧张推升铜价上行。海德鲁氧化铝厂复产以及国内采暖季限产力度小于预期，令上周铝价承压回落。
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）

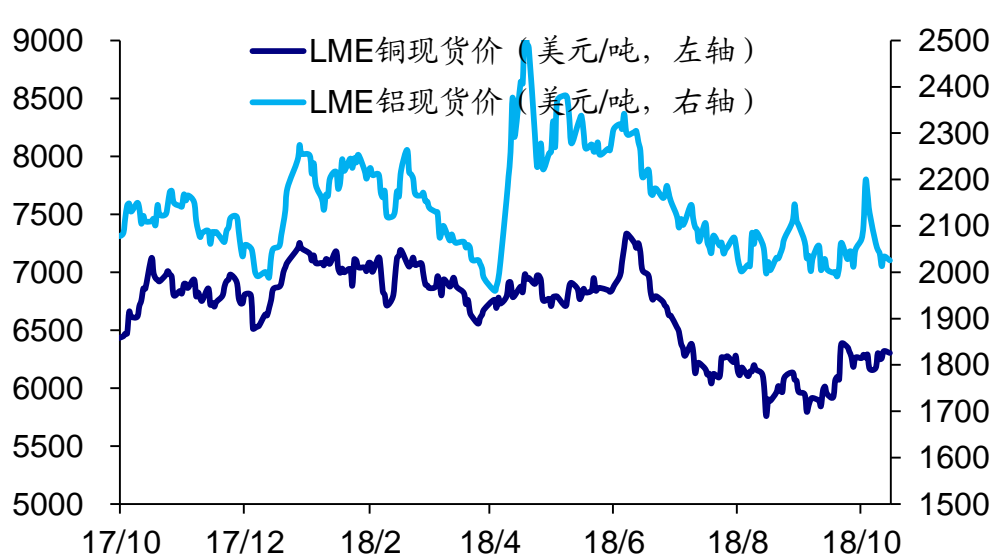
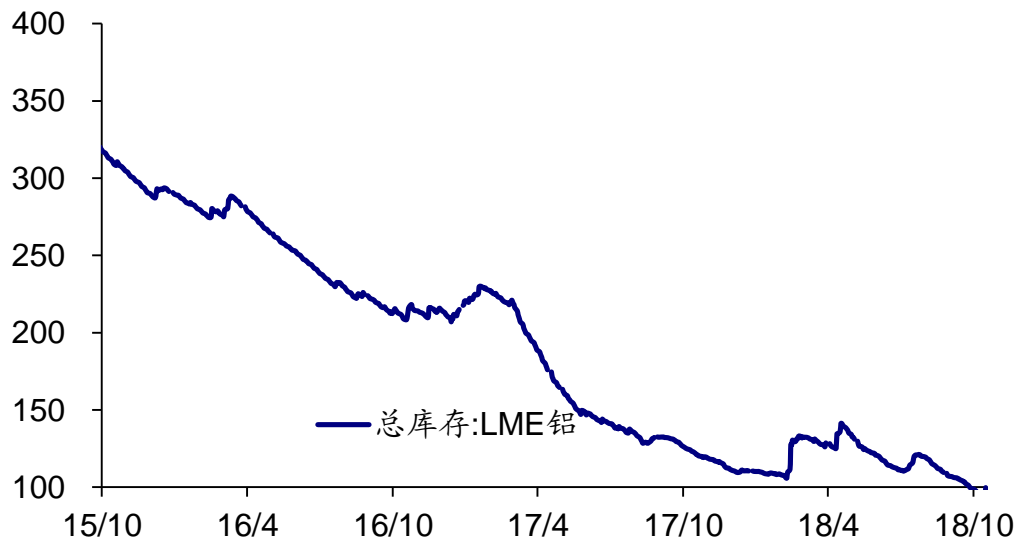


图 LME铝库存（万吨）



指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价回落。	上周原油价格有所回调，9月OPEC及俄罗斯继续增产，OPEC秘书长认为原油市场供应充裕，而EIA和IEA纷纷下调需求预期。上周CRB均价上行。9月美国CPI数据不及预期，特朗普抨击美联储货币政策过于紧缩，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）

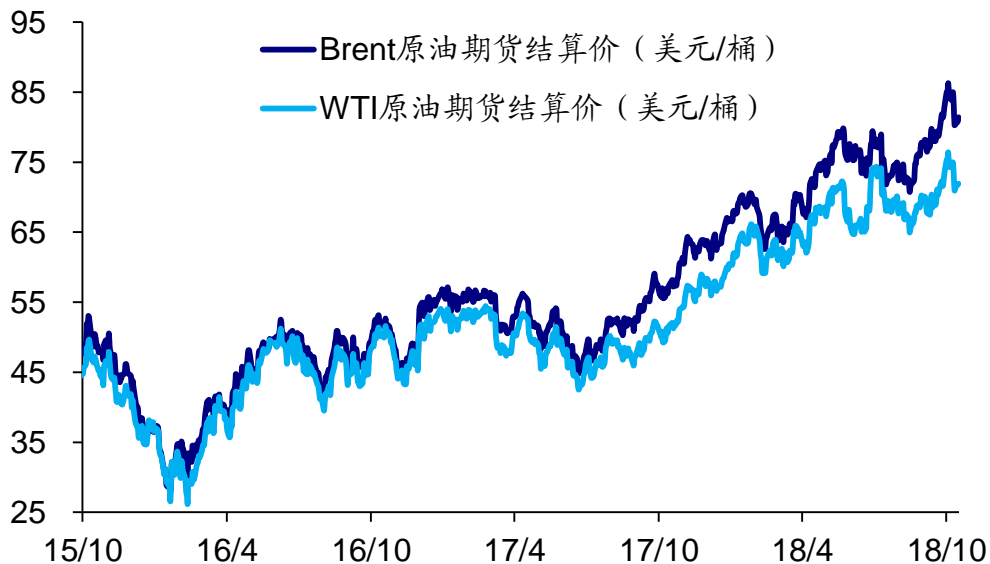
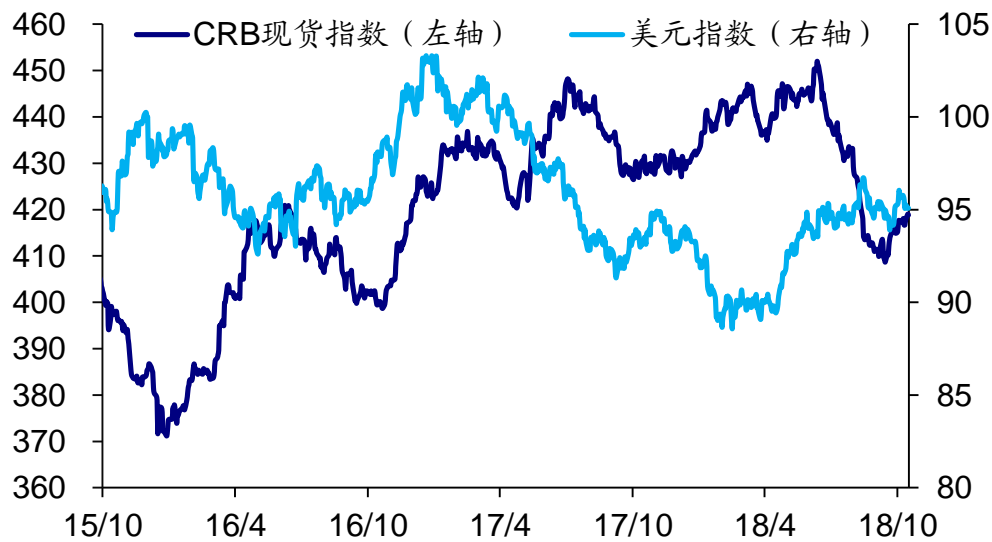


图 美元指数与CRB现货价格指数



指标

数据表现

解读

海运

上周BDI指数升，
CCFI指数较节前回落。

上周散运表现优于集运，海岬型船舶平均租金环比上升4%，巴拿马型船舶平均租金环比上升2.7%，超灵便型船舶平均租金环比上升0.5%。上周公路物流运价指数略有下行。

物流

上周公路物流运价指数略有下行。

图 公路物流运价指数

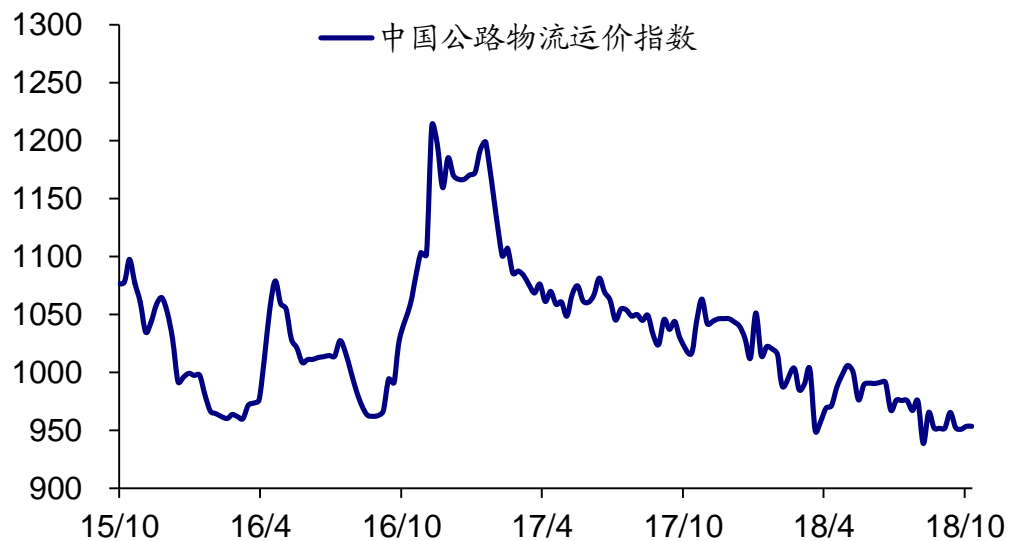
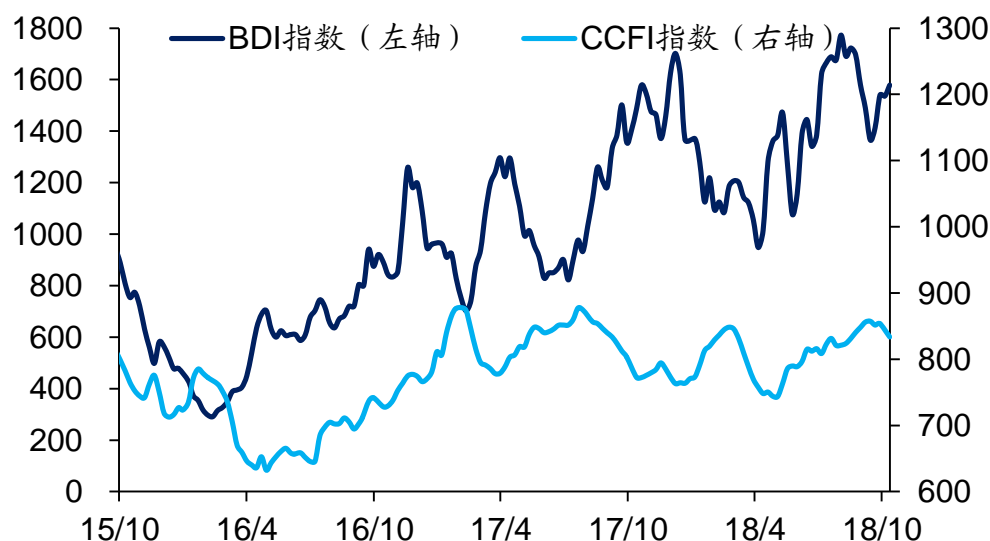


图 BDI与CCFI指数



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。