

下行中的震荡

——实体经济观察2018年第42期 2018年11月8日

宏观首席分析师

姜超 S0850513010002

电话: 021-23212042

Email: jc9001@htsec.com

联系人

陈兴

电话: 021-23154504

Email: cx12025@htsec.com

宏观高级分析师

于博 S0850516080005

电话: 021-23219820

Email: yb9744@htsec.com

结论: 下行中的震荡

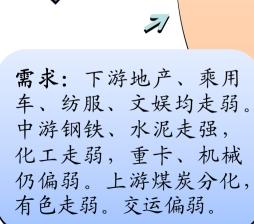


价格: 9月70城房价涨幅回 升,上周国内生资价格涨跌 互现,国际油价回落。

10月经济回落几成定局。需求端,"抢出口"令出口增速继续回升,但中观高频数据显示,地产、汽车销量增速均在下滑,制造业PMI新订单也明显下滑,意味着内需仍较羸弱。生产端,虽然上中旬粗钢产量增速略升,低基数令重卡、挖掘机销量增速低位反弹,但发电耗煤跌幅再度扩大,意味着工业生产整体转弱。

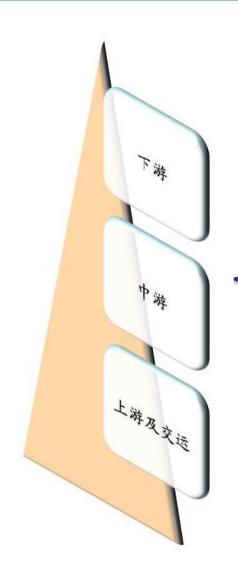
10月以来,螺纹、水泥价格持续上涨,并伴随库存持续去化,11月上旬发电耗煤降幅也明显收窄,工业生产出现短期改善迹象,但持续性存疑,应只是下行中的震荡。一则,11月以来地产销量跌幅仍大,指向内需仍偏弱。二则,今年去产能步入尾声、环保限产力度不及预期,或对钢铁等行业形成干扰。三则,电厂煤炭库存创下同期新高,预示后续发电量增速仍承压。

库存:下游地产去化,乘用车回补。中游钢铁、水泥去化,化工高位持平。上游煤炭有平有补、有色去化。



分行业观察:





下游行业

地产: 10月各口径地产销量均走弱,百城土地成交量价齐降。 乘用车: 10月乘用车批、零再降,开工仍偏弱,库存压力升。 纺织服装: 10月各子行业出口涨少跌多,柯桥景气指数微升。 文体娱乐:上周电影票房同比跌幅扩大,需求未见明显改善。

中游行业

钢铁:上周钢价螺纹涨热板跌,开工率回落,社库继续去化。水泥:上周全国水泥均价环比涨幅扩大,库容比低位再下滑。化工:化纤原料价格平中有跌,上周涤纶POY库存高位持平。重卡:10月重卡销量同比增速跌幅收窄,公转铁令需求承压。机械:10月挖掘机销量增速回升,基数走低叠加需求支撑。电力:11月上旬发电耗煤跌幅收窄,生产起步依然偏弱。

上游行业和交通运输

煤炭:上周煤价涨跌平互现,电厂库存回补、钢厂库存走平。 有色:上周LME铜、铝价格均降,铜、铝库存双双回落。 大宗商品:上周原油价格回落,CRB指数上行,美元指数回升。 交通运输:上周BDI指数继续回落,公路物流运价指数略有回升。

下游地产: 10月各口径地产销量均走弱, 百城土地成交量价齐降

4



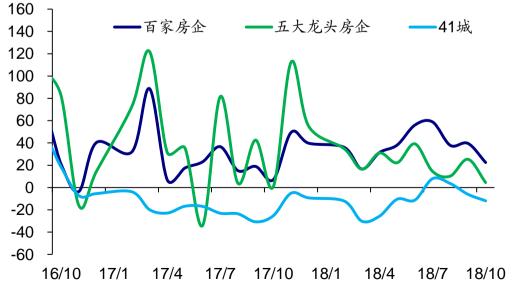
指标	数据表现	
	10月41城地产销量跌幅扩大至-12%,五大、	尽管去
需求	百家龙头房企销量增速降至4.5%、22.5%。	幅仍转
	11月前7天41城日均地产同比销量增速-12%。	10月丑
土地成交	10月百城土地成交面积继续回落,	指向地
	同比增速跌幅扩大,土地溢价率降至5%。	弱令10
价格	Q月70战同比升至QQ% 环比欧回茨至1%	而10月

10月十大城市商品房库销比升至10.7个月。

尽管去年基数较低,但10月41城地产销量跌幅仍较9月扩大,且11月上旬仍较低迷。而10月五大龙头房企销量增速也已降至个位数,指向地产"金九银十"均不见踪影。销售疲弱令10月十大城市商品房存销比继续回升。而10月土地市场同样冷清,百城土地成交量价齐降,溢价率已回落至个位数,受前期高基数影响、土地成交面积同比跌幅扩大。

解读

图 41城、百家房企、五大龙头房企地产销量同比增速(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

库存

图 百城住宅用地成交面积及同比增速



下游乘用车: 10月乘用车批、零再降,开工仍偏弱,库存压力升



指标 数据表现 解读

需求、生产

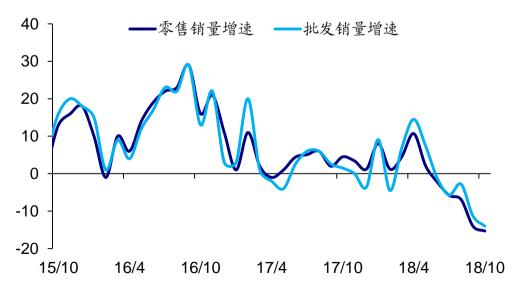
10月乘联会乘用车批发、零售增速分别为 -14%、-15.3%,均较9月跌幅扩大, 广义乘用车零售销量增速持平在-13.2%。 上周半钢胎开工率微升至69.3%。

库存

10月汽车经销商库存预警指数升至66.9%, 创2月以来新高,也创下历年同期新高。

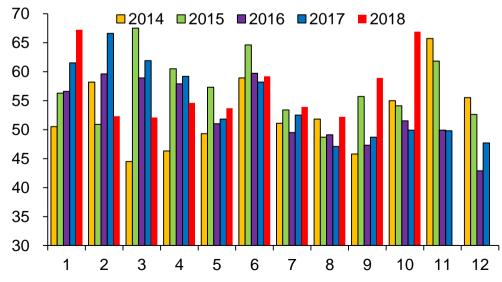
虽然10月最后一周乘联会乘用车批发、零售增速略有回升,但10月批、零全月增速均较9月下滑、再创新低。这将带来三方面影响:一是继续对10月社会消费品零售形成拖累;二是导致生产依然偏弱,10月各周半钢胎开工率均值68.5%,仍低于去年同期;三是库存压力飙升,10月经销商库存预警指数创2月以来新高、历年同期新高。

图 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 汽车经销商库存预警指数 (%)



请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游纺织服装: 10月各子行业出口涨少跌多, 柯桥景气指数微升



指标数据表现解读

价格

上周柯桥纺织价格指数略升, 上周328级棉花价格指数回落。

需求

10月柯桥纺织景气指数微幅回升, 其中市场指数回升而生产指数回落。 10月针织纱线、服装出口增速分别降至6.1%、 8.1%, 鞋类出口增速回升至6.9%。 10月纺织服装各子行业出口增速涨少跌多, 其中针织纱线和服装出口增速回落,鞋类 出口增速因基数走低而有所回升。10月全 国出口增速略有反弹,但对美日欧出口增 速均降,而广交会数据表现也同样不佳。

"抢出口"影响或在淡去。10月柯桥纺织景气指数微幅回升,指向行业景气略改善,但指数仍在低位,意味着改善程度有限。

图 柯桥纺织景气指数

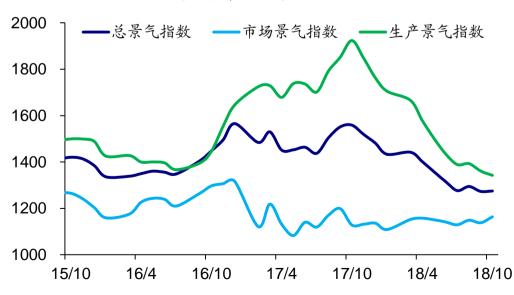
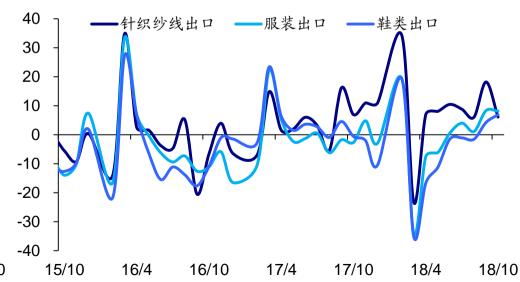


图 纺织服装子行业出口同比增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

下游文体娱乐:上周电影票房同比跌幅扩大,需求未见明显改善

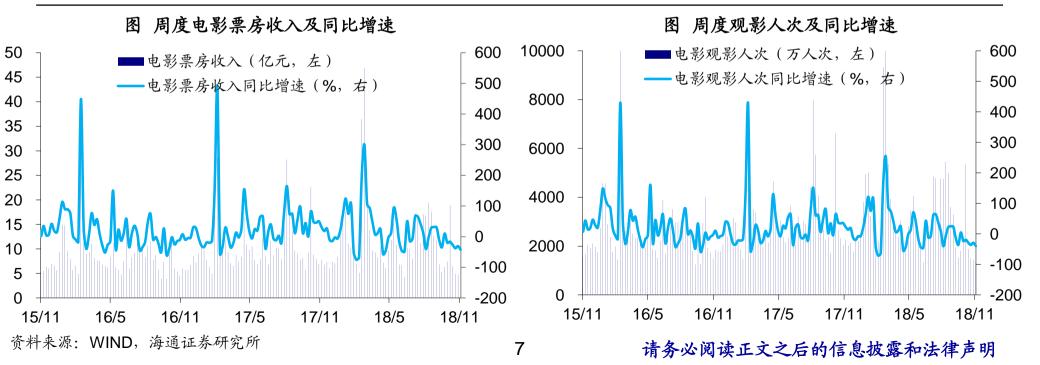


指标

数据表现

解读

上周全国电影票房收入4.47亿元, 同比、环比增速跌幅分别扩大至-43%、-6.1%, 上周全国观影人次1364万人次, 同比、环比增速跌幅分别扩大至-40%、-5.3%。 上周电影票房收入、观影人次同比和环比增速跌幅双双扩大,指向需求仍未见明显改善。上周电影佳作缺乏,未有电影票房收入破亿,票房冠军《胡桃夹子和四个国王》单周票房收入仅8000万元左右。



中游钢铁: 上周钢价螺纹涨热板跌, 开工率回落, 社库继续去化



指标

数据表现

价格、吨钢毛利

上周钢价螺纹升而热板降, 吨钢毛利螺纹升、热板降。

生产、需求 10月中旬重点钢企粗钢产量增速降至7.3%, 10月上中旬增速7.8%, 较9月仍高。

10月中旬重点钢企库存增速转正至0.9%, 库存、开工率 上周高炉开工率降至67.5%,同比降幅扩大, 上周钢材社会库存继续去化。

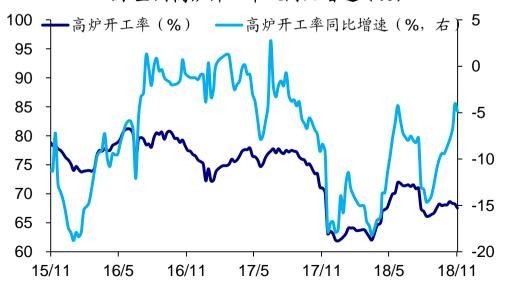
解读

上周钢价、吨钢毛利走势依然分化,螺纹续涨,热板续跌,主因终端需求走势分化。10月以来,螺纹社库大幅去化,反映地产、基建开工向好,热板社库小幅回补,指向制造业开工整体偏弱。10月上中旬重点钢企粗钢产量增速仍较9月略升,而10月下旬以来高炉开工率虽持续回落,但同比降幅明显收窄,意味着10月粗钢生产仍较稳定。

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(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中游水泥: 上周全国水泥均价环比涨幅扩大, 库容比低位再下滑



指标 数据表现

解读

价格

380

360

340 320

300

280

260 240

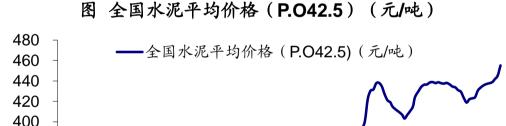
15/11

上周全国水泥均价大幅上涨, 环比涨幅扩大至2.6%。

上周全国水泥企业库容比下滑至48.6%, 库存 仍在历史同期新低。

上周全国水泥均价继续上涨,环比涨幅扩大、 库容比继续下滑,再创新低。10月以来,需 求持续向好,带动库存去化,而随着北方地 区陆续执行错峰生产, 本地供应和南下量都 不断减少。此外, 南方地区如浙江、安徽和 江苏部分地区突发强制性限产, 造成熟料供 应出现严重短缺,也助推价格大幅上调。

图 全国水泥企业库容比(%)



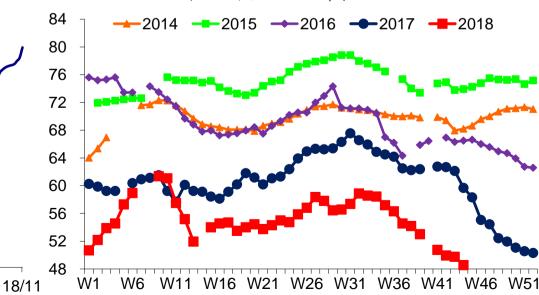
17/5

16/11

17/11

18/5

9



16/5 资料来源: WIND, 海通证券研究所

中游化工:化纤原料价格平中有跌,上周涤纶POY库存高位持平



指标数据表现解读

价格

上两周化纤原料价格尿素、钾肥、纯碱、PVC均平,涤纶POY、聚乙烯略回落。 上周PTA产业链产品价格涨少跌多, 涤纶POY、聚酯切片均降,PTA回升。

上周涤纶POY库存天数高位持平在15天, 库存、开工率 上周PTA产业链负荷率涨少跌多,PTA工厂和 江浙织机均回落,聚酯工厂回升。 上两周化纤原料价格平中有跌,上周PTA产业链产品价格同样涨少跌多,仅PTA小幅反弹。上周涤纶POY库存天数走平,仍处年内高位、历年同期高位。而上周PTA产业链负荷率也是涨少跌多,仅聚酯工厂有所回升。10月以来,PTA产业链价格落、生产弱、库存升,均印证需求依然低迷。整体来看,行业格局仍是供需两弱。

图 化纤产业链产品价格 (元/吨)

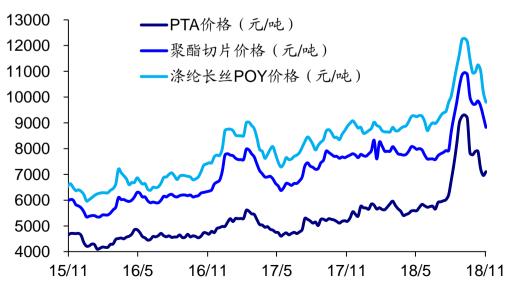
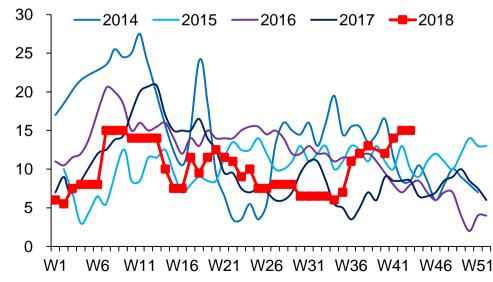


图 历年各周涤纶POY库存天数



中游重卡: 10月重卡销量同比增速跌幅收窄, 公转铁令需求承压



指标

数据表现

解读

10月重卡销量7.9万辆,同比增速-14%, 生产 较9月跌幅收窄,环比增速降至1.6%, 处历年同期中等水平。

10月重卡销量同比增速因低基数略回升,但 连续第4个月低于零值,环比增速则处在历年 同期中等水平,均指向重卡需求缓中趋降。 10月重卡销量累计同比增速已降至1.5%,几 近归零。高基数的影响正在淡去,10月底政 治局会议后, 基建投资也有望在四季度筑底, 但受公转铁影响,重卡需求或依然承压。

图 重卡销量同比增速(%)



10

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

图 重卡销量环比增速(%)

60 ·2015 — 2016 ▲ 2017 ■ 2018 50 40 30 20 10 0 -10 -20 -30 -40

11

中游机械: 10月挖掘机销量增速回升, 基数走低叠加需求支撑

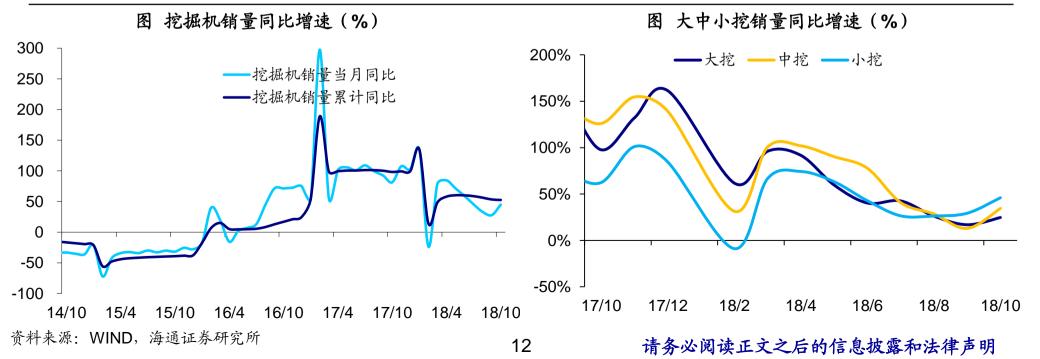


指标

数据表现

解读

10月挖掘机销量1.5万辆,同比增速45%, 需求 较9月小幅回升,其中大、中、小型挖掘机 销量增速分别为25%、35%、46%。 10月挖掘机销量同比增速有所回升,止住自5 月以来的下滑趋势,超出市场预期,其中大、 中、小挖销量增速同步走高。一方面,去年 同期基数走低,对10月销量增速有所提振; 另一方面,年前备货以及环保政策带动的更 新需求对其销量或也有一定支撑。



中游电力: 11月上旬发电耗煤跌幅收窄, 生产起步依然偏弱



指标数据表现解读

生产

资料来源: WIND, 海通证券研究所

10月六大发电集团耗煤同比增速-19.1%, 较9月跌幅扩大,创16年3月以来新低。 11月上旬发电耗煤同比跌幅收窄至-9.5%, 环比增速-3.6%,处历年同期偏低水平。 10月六大集团发电耗煤同比跌幅继续扩大,指向10月工业生产依然承压。11月上旬发电耗煤同比降幅收窄,但主要缘于基数较低,环比增速仍处在历年同期偏低水平,加之钢铁、化工等行业开工率仍在回落,均指向11月生产起步依然偏弱。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

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(%) 20 80 **-2014** ---2015 ---2016 六大发电集团日均电力耗煤旬度同比增速(%) 15 2018 60 六大发电集团日均电力耗煤月度累计同比增速(%) 10 40 5 20 -20 -10 -40 -15 -20 -60 5上 6上 7上 8上 9上 10上 11上 12上 15/11 17/11 18/5 18/11 16/5 16/11 17/5

13

上游煤炭: 上周煤价涨跌平互现, 电厂库存回补、钢厂库存走平

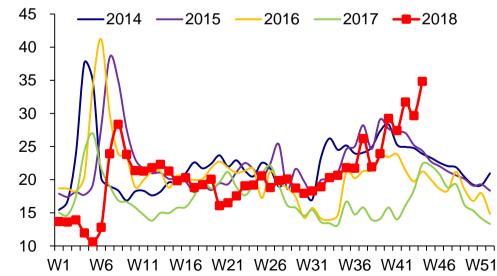


指标	数据表现	解读
价格	上周动力煤、秦皇岛港煤价格略降, 焦煤价格回升而无烟煤价格走平。	上周煤炭价格涨跌平互现,其中秦皇岛港 煤价格有所回落。11月上旬六大集团发电
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存回升, 电厂煤炭库存天数升至34.8天, 钢厂炼焦煤库存天数持平在14.2天。	耗煤环比增速回落,电厂煤炭库存大幅回补,达到年内最高水平,并创下历年同期新高。上周高炉开工率微幅回落,而钢厂炼焦煤库存天数走平。

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

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	格 上周LME铜、铝价格均降。	上周基本金属价格普遍回落。近期公布的经济数据普遍不佳,国内制造业PMI降至16年以来新低,欧元区三季度GDP增
库存	上周LME、 COMEX铜库存均降, LME铝库存回落。	速不及预期,Gunnison铜矿计划明年投产,推动铜价下行。国内目前铝新增产能当多于减产产能,伦铝沪铝价格均现回调。

图 LME铜和铝现货价格(美元/吨)

9000 2500 LME铜现货价(美元/吨,左轴) 385 2400 8500 LME铝现货价 335 2300 8000 2200 285 7500 2100 7000 235 2000 1900 6500 185 1800 6000 1700 135 ·总库存:LME铝 5500 1600 85 5000 1500 15/11 16/5 16/11 17/5 17/11 18/5 18/11 18/1 18/3 18/5 18/7 18/9 18/11 17/11

资料来源: WIND, 海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

图 LME铝库存(万吨)

大宗商品:上周原油价格回落,CRB指数上行,美元指数回升

资料来源: WIND, 海通证券研究所



请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价回落。	上周原油价格继续回落,美国全面重启此 前在伊朗核全面协议中解除的对伊制裁措
CRB指数	上周CRB均价上行。	施,但对包括中国在内的部分国家和地区 暂时豁免,主要产油国产量齐增带来供给
美元指数	上周美元指数回升。	过剩忧虑。上周CRB均价上行。欧元区经济数据不佳,上周美元指数有所回升。
 图 布伦特和 W		图 美元指数与CRB现货价格指数
95] — Bro	ent原油期货结算价(美元/桶)	460] ——CRB现货指数(左轴) ——美元指数(右轴) [10
0.5	「「原油期货结算价(美元/桶)	450 - 440 - 400 - 10
75 -		430
35 -		420 - 95
55 -	A MAN	410 - 400 - 90
45	Mar Add Mary	390
35 -		380 - 85
		370
25		360

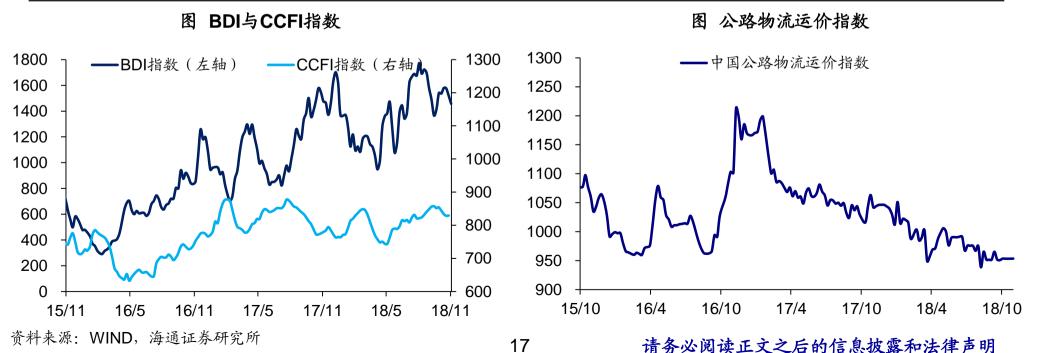
16

交通运输:上周BDI指数继续回落,公路物流运价指数略有回升



指标	数据表现	解读
海运	上周BDI指数继续回落。	上周散运表现不佳,BDI指数继续回落。 海岬型船舶平均租金环比下降3.5%,巴 拿马型船舶平均租金环比下降3.3%,超

物流 上周公路物流运价指数略升。 灵便型船舶平均租金环比下降6.1%。上 周公路物流运价指数略有回升。



分析师声明和研究团队



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

信息披露和法律声明



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
	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%
股票投资评级	中性	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
	无评级	比无明确观点。
		预期行业整体回报高于基准指数整体水平
	优于大市	10%以上;
		预期行业整体回报介于基准指数整体水平
行业投资评级	中性	-10%与 10%之间;
		预期行业整体回报低于基准指数整体水平
	弱于大市	-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范围包括证券投资咨询业务。