

12月开局仍偏弱

——实体经济观察2018年第46期

2018年12月7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：12月开局仍偏弱

价格：10月35城首套房贷利率再升，上周国内生资价格涨少跌多，国际油价回落。

11月经济供需两弱正在不断被印证。终端地产销售依然偏弱，乘用车批零增速则再创新低，而高企的库存、低迷的价格也指向钢铁、化工、煤炭需求表现不佳。生产端汽车、化工开工率均在走弱，也不及去年同期，唯独钢铁一枝独秀，生产、开工双双走高。而从12月上旬的高频数据看，地产销量增速较11月回落，发电耗煤增速基本持平，指向工业经济开局依然偏弱。

深圳市印发文件更大力度地支持民营经济发展，提出给企业年减负降成本1000亿元以上等举措。国税总局称，将抓紧研究推进增值税等实质性减税措施。作为改革开放的排头兵，深圳市的政策具有一定的示范效应。不过，考虑到各地经济发展和财政状况差异，地方层面出台企业减税政策的普及或存在难度，中央层面更大力度的减税政策更值得期待。

需求：下游地产仍偏弱，乘用车、纺服、文娱均走弱。中游钢铁、化工走弱，水泥走强。上游煤炭、有色分化。交运分化。

库存：下游地产、乘用车回补。中游钢企回补，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: 11月各口径地产销量略回升, 百城土地成交跌幅仍大。
乘用车: 11月乘联会乘用车批零新低, 库存预警指数创新高。
纺织服装: 11月柯桥纺织景气指数创新低, 上周棉价回落。
文体娱乐: 上周电影票房人次同比增速转负, 需求有所降温。

中游行业

钢铁: 上周钢价续跌, 社库去化, 11月上中旬粗钢产量高增。
水泥: 上周全国水泥均价继续上行, 库容比再创历史新低。
化工: 上周PTA产业链价格续跌, 库存高位, 负荷率仍偏低。
重卡: 11月重卡销量同比增速由负转正, 主因去年基数走低。
电力: 11月发电耗煤增速跌幅略收窄, 工业生产稳中趋缓。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤价涨跌平互现, 电厂库存高位去化、钢厂库存平。
有色: 上周LME铜价降、铝价升, 铜、铝库存双双下滑。
大宗商品: 上周原油价格回落, CRB指数下行, 美元指数回升。
交通运输: 上周BDI升、CCFI降, 公路物流运价指数略升。

下游地产：11月各口径地产销量略回升，百城土地成交跌幅仍大



指标	数据表现	解读
需求	11月41城地产销量增速回升至2.4%，五大、百家龙头房企销量增速分别升至4.6%、24.4%。 12月前5天41城日均地产销量同比增速-4.1%。	11月41城地产销量增速较10月有所回升，与龙头房企销量增速走势同步，但各线城市分化较大，回升归功于二线加速推盘，而一线销量增速下滑转负，占比更大的三四线销量增速仍在低位徘徊，预示11月全国地产销售压力仍大。11月百城土地成交面积跌幅仍在20%以上，土地溢价率虽较10月反弹，但仍处年内低位，指向11月土地成交仍较冷清。
土地成交	11月百城土地成交面积再降，同比增速-25.2%。 溢价率略反弹至7.54%，仍处年内低位。	
价格	10月35城首套房贷款利率升至5.71%。	
库存	11月十大城市商品房库销比升至10.9个月。	

图 41城、百家房企、五大龙头房企地产销量同比增速 (%)

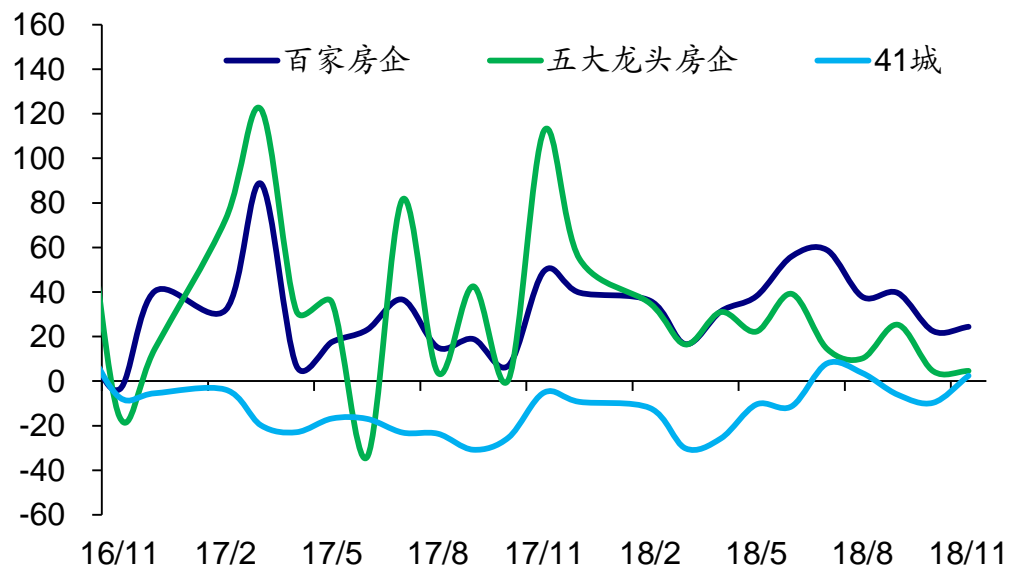
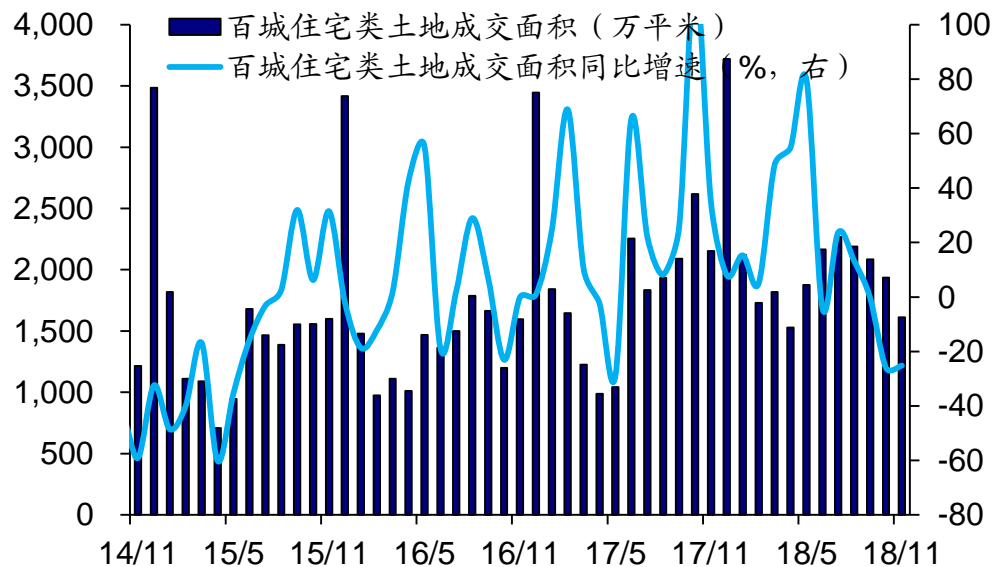


图 百城住宅土地成交面积及同比增速



资料来源：WIND，海通证券研究所

下游乘用车：11月乘联会乘用车批零新低，库存预警指数创新高



指标	数据表现	解读
----	------	----

需求、生产

11月乘联会乘用车批、零增速
分别回落至-15%、-18%。
上周半钢胎开工率略降至68.6%。

库存

11月汽车经销商库存预警指数升至75.1%，
创2013年以来新高。

虽然11月最后一周乘联会乘用车批发、零售增速略有回升，但11月全月增速仍较10月回落，再创新低。终端需求持续走弱带动渠道库存大幅回补，11月汽车经销商库存预警指数升至2013年以来的历史新高。上周半钢胎开工率略有回落，11月各周均值69.3%，同比增速-0.54%，较10月降幅扩大，指向行业供需两弱。

图 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)

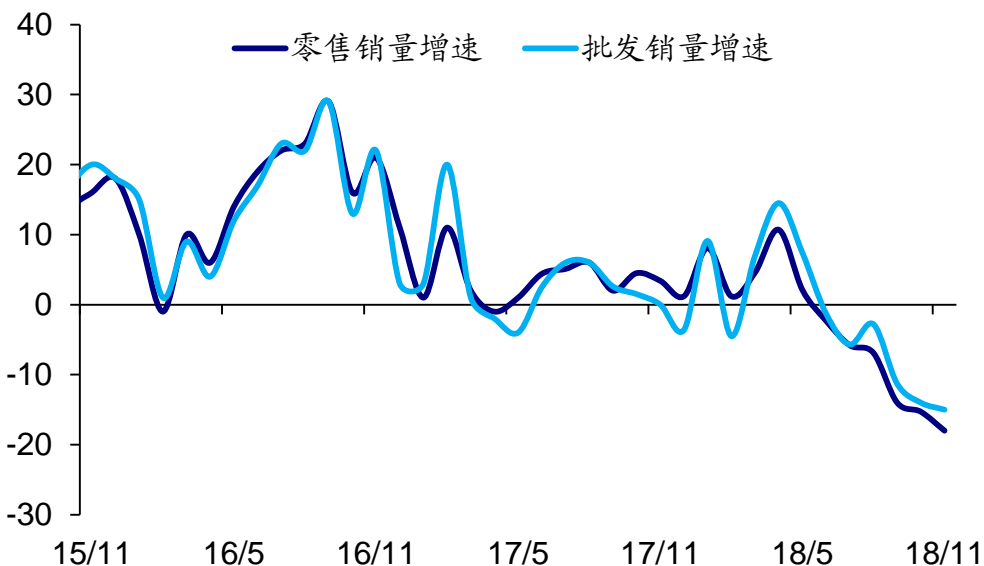
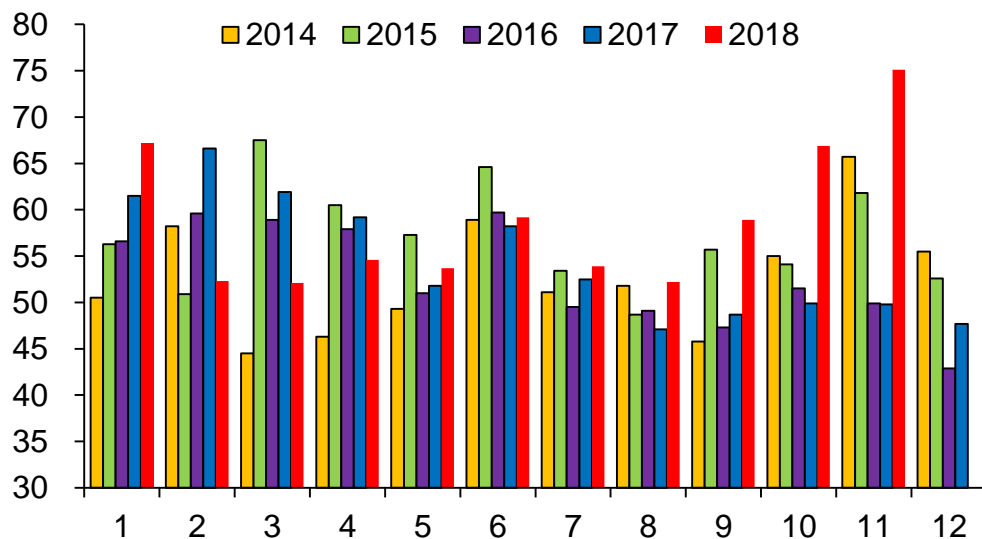


图 汽车经销商库存预警指数 (%)



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微降，
上周328级棉花价格指数回落。

需求

11月柯桥纺织景气指数回落，
其中市场指数微升而生产指数下滑。

11月柯桥纺织景气指数创下12年6月以来的历史新低，指向行业景气再度转弱。其中市场指数略有回升，但生产指数明显下滑，反映行业供给端表现不佳，原料价格也在持续下行。随着贸易摩擦对劳动密集型产品出口影响的逐渐显现，需求端的压力我们预计也将进一步加大。

图 柯桥纺织景气指数

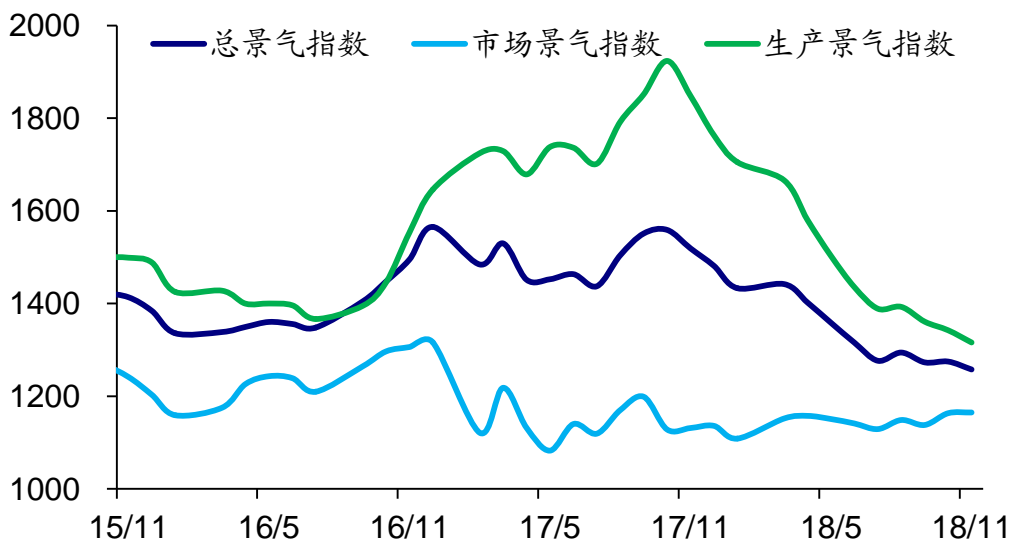
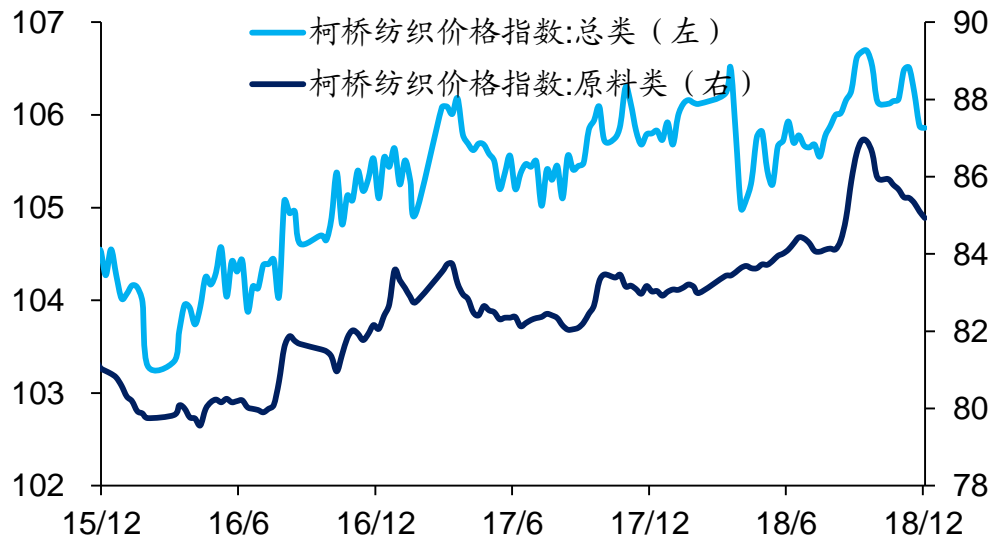


图 柯桥纺织价格指数



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6.8亿元，同比转负至-7%，环比增速降至-23%，上周全国观影人次2006万人次，同比转负至-9%，环比增速降至-21%。

上周电影票房收入、观影人次同比增速由正转负，环比增速跌幅扩大，指向下游需求有所降温。上周《无名之辈》以约2.8亿元的单周票房收入蝉联票房冠军，《毒液》和《无敌破坏王2》分别以1.4亿元、1亿元的单周票房收入紧随其后，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

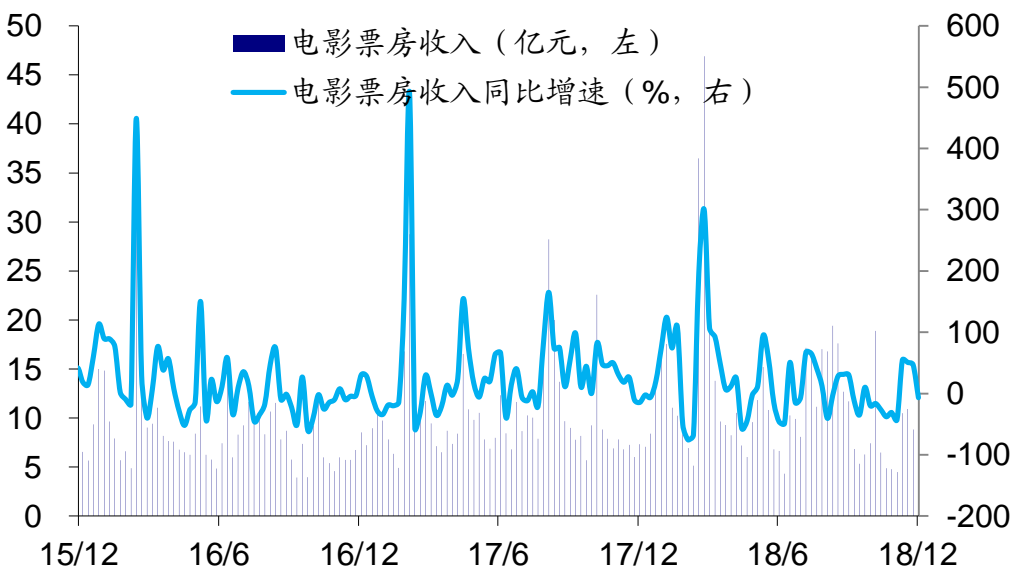
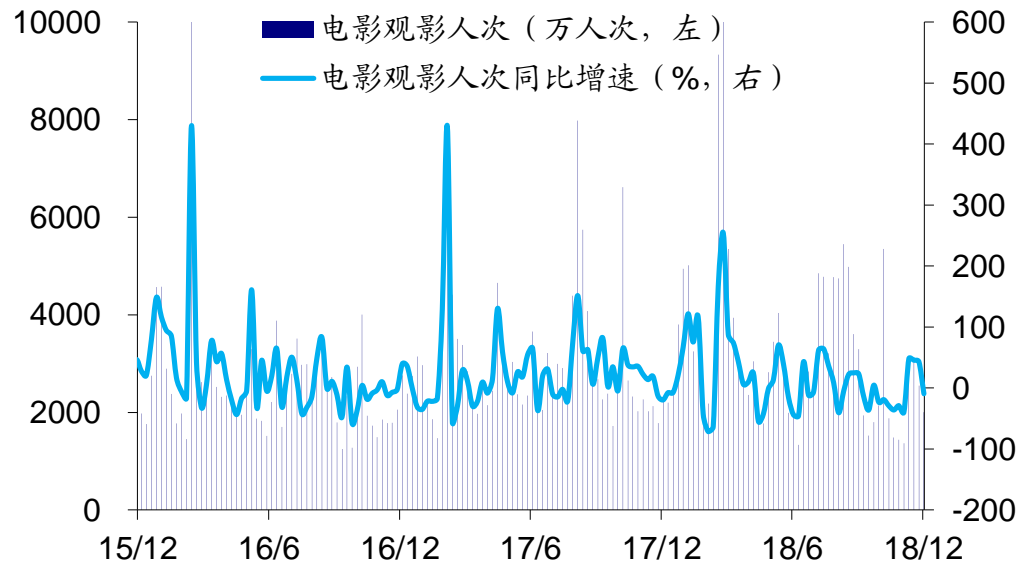


图 周度观影人次及同比增速

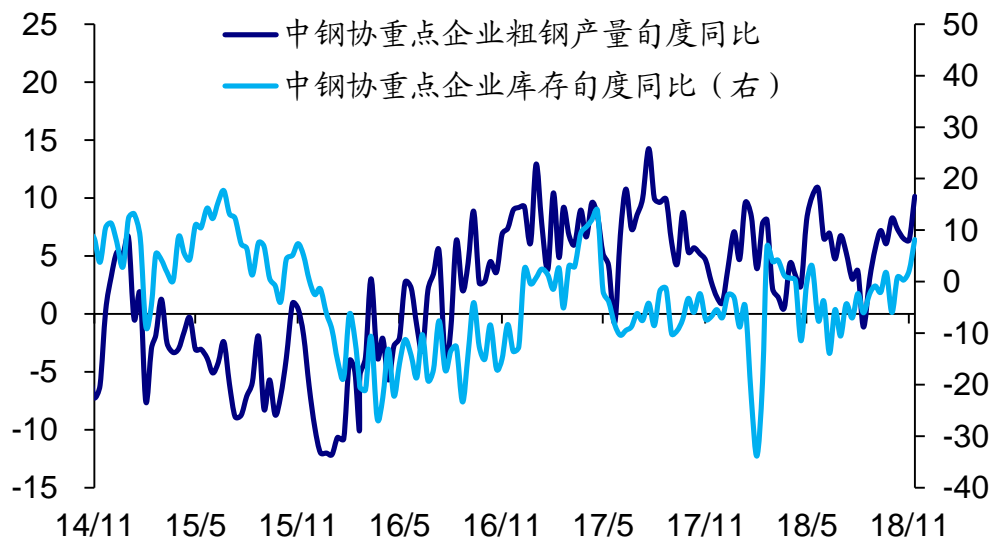


指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹、热板继续回落，吨钢毛利螺纹降、热板升。	上周钢价螺纹、热板双双回落，延续跌势。而吨钢毛利走势继续分化，螺纹降、热板升。11月上中旬重点钢企粗钢产量增速较10月继续上升，而中旬以来高炉开工率同比增速也由负转正，环保约束放松令生产明显反弹。上周钢材社会库存去化放缓，而11月中旬钢企库存增速大幅回升，指向需求边际转弱。
生产、需求	11月中旬重点钢企粗钢产量增速升至10.1%，上中旬产量增速8.2%，高于10月增速。	
库存、开工率	11月中旬重点钢企库存增速升至8.2%，上周高炉开工率降至66.7%，同比增速回落，上周钢材社会库存去化有所放缓。	

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：上周全国水泥均价继续上行，库容比再创历史新低



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格	上周全国水泥均价继续上行，环比增速降至0.2%。
库存	上周全国水泥企业库容比降至46.1%，再创历史新低。

上周全国水泥均价继续上行，环比增速有所回落，库容比再创历史新低。11月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但涨幅有所收窄，价格上涨地区也由之前的长三角转移到京津冀，12月初珠三角地区也将继续上涨，我们预计未来两至三周各地价格将以平稳为主。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

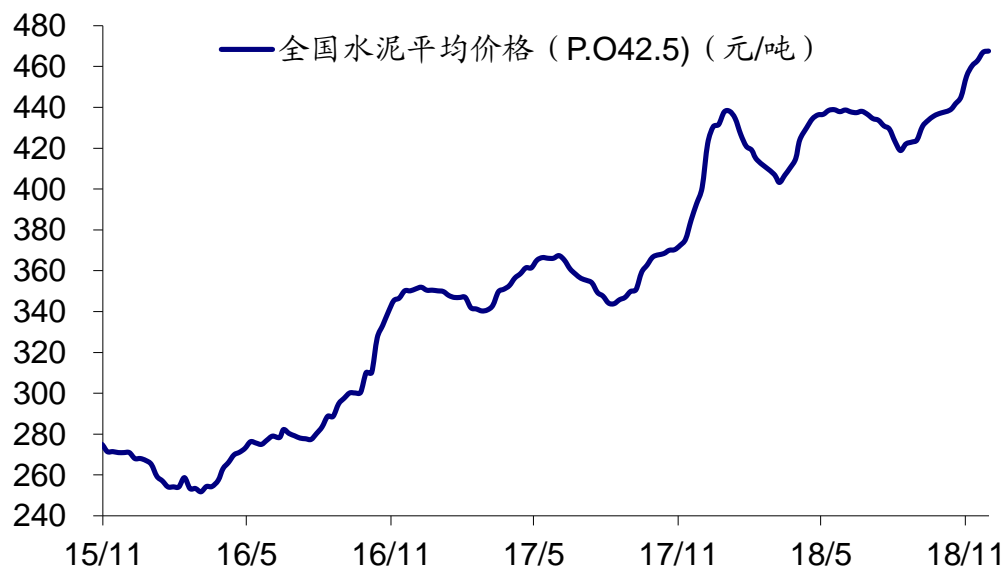
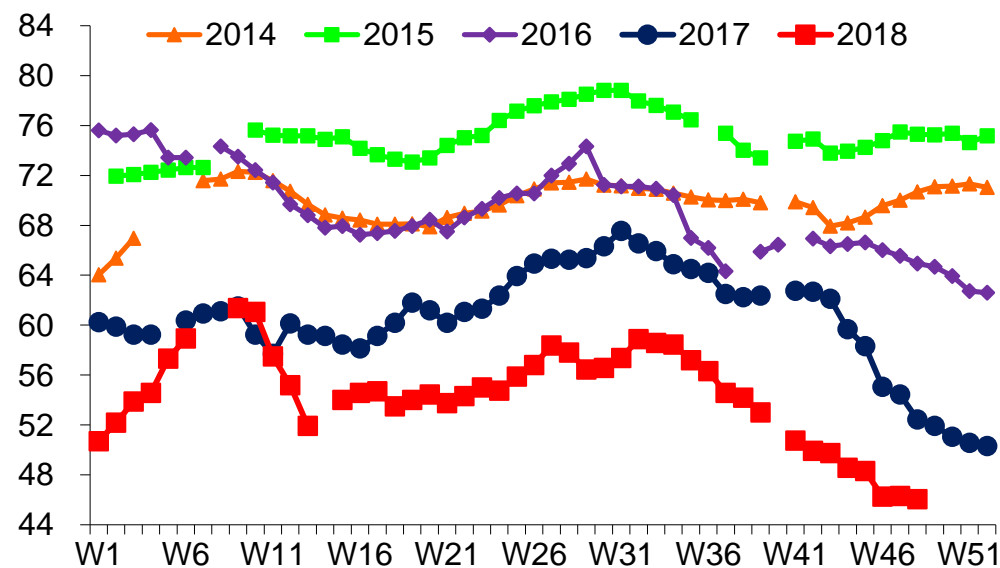


图 全国水泥企业库容比 (%)



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尿素、钾肥、聚乙烯涨，纯碱、PVC、橡胶平，涤纶POY跌。
 上周PTA产业链产品价格普遍回落，其中涤纶POY、聚酯切片、PTA价格均继续回落。

库存、开工率 上周涤纶POY库存天数升至17天，
 上周PTA产业链负荷率涨少跌多，其中PTA工厂回升，聚酯工厂、江浙织机均降。

虽然上两周化纤原料价格涨跌平互现，但涤纶POY及其上游的聚酯、PTA价格继续下跌。行业景气继续下行，油价下行叠加下游需求偏弱，令PTA产业链价格跌势延续。而上周PTA产业链负荷率涨少跌多，且江浙织机负荷率仍处历年同期低位，指向生产依然偏弱。上周涤纶POY库存天数再度回升，且远高于历年同期，印证供需两弱。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

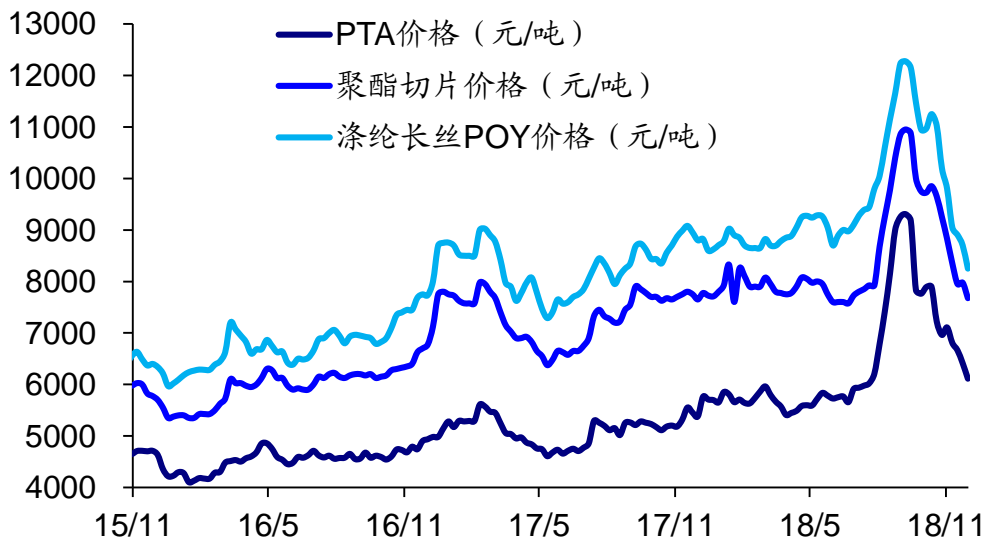
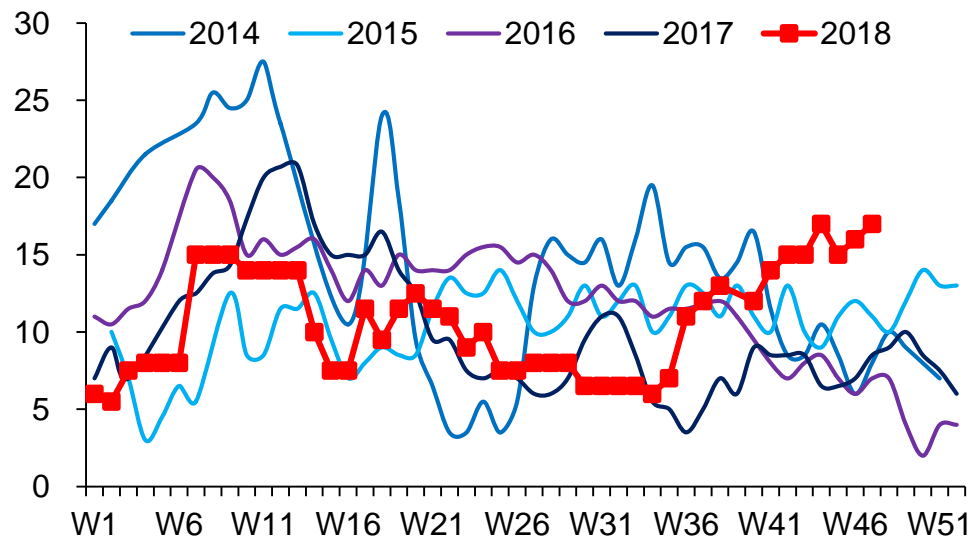


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



中游重卡：11月重卡销量同比增速由负转正，主因去年基数走低



指标

数据表现

解读

生产

11月重卡销量8.6万辆，同比转正至1.5%，环比升至7.4%，处历年同期较高水平。

11月重卡销量增速回暖，同比由负转正，环比小幅上行，但销量增速回升主因去年同期基数大幅走低，17年11月销量增速由10月的33%大幅下滑至-8%。此外，在对重污染柴油车限行趋严的情况下，天然气卡车对重卡销量回升也存在一定的贡献。

图 重卡销量同比增速 (%)

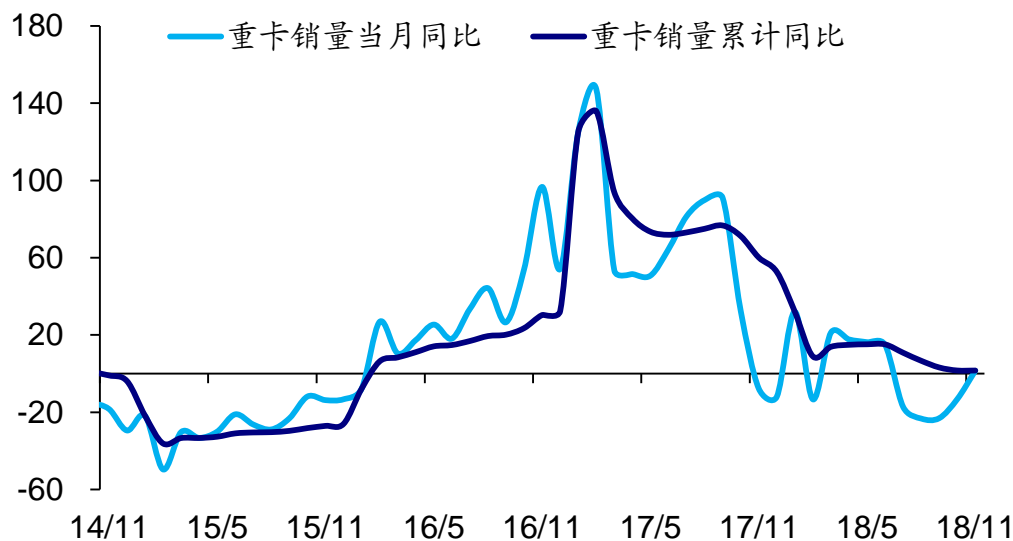
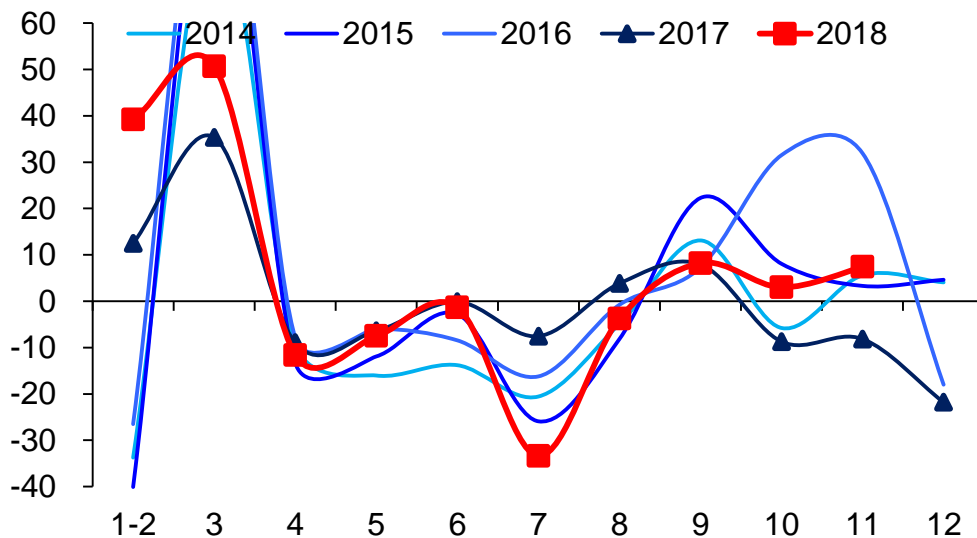


图 重卡销量环比增速 (%)



指标

数据表现

解读

生产
11月六大集团发电耗煤同比增速-13%，较10月有所回升，但增速仍低于9月。12月前6天发电耗煤同比增速稳定在-13.1%，环比增速5.2%，创历年同期新高。

受去年同期基数较低带动，11月六大集团发电耗煤同比增速较10月有所回升，但反弹力度偏弱，增速仍低于9月。12月前6天发电耗煤同比增速较11月基本持平，环比增速创同期新高，指向工业生产稳中趋缓。

图 六大发电集团旬度发电耗煤同比增速 (%)

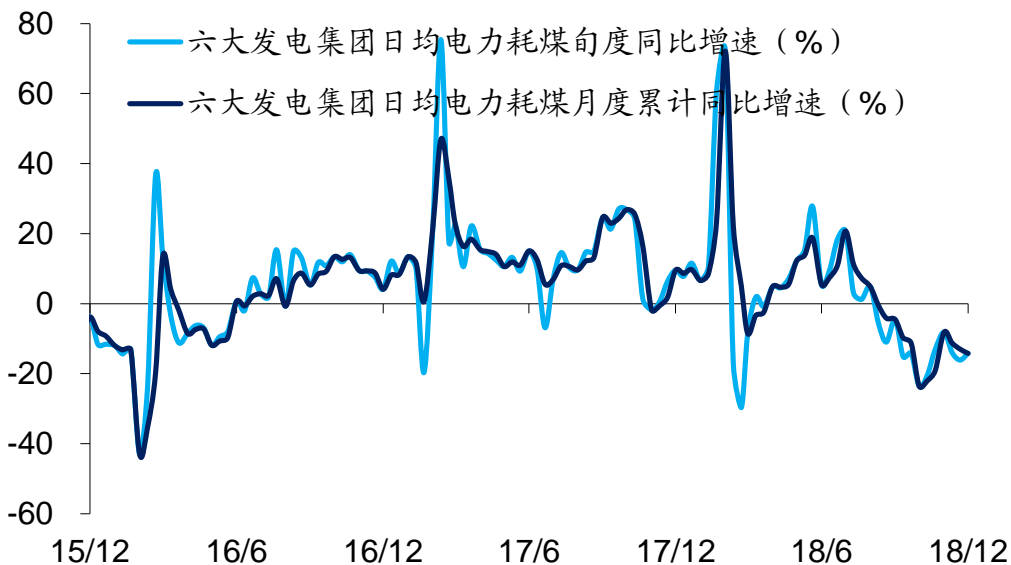
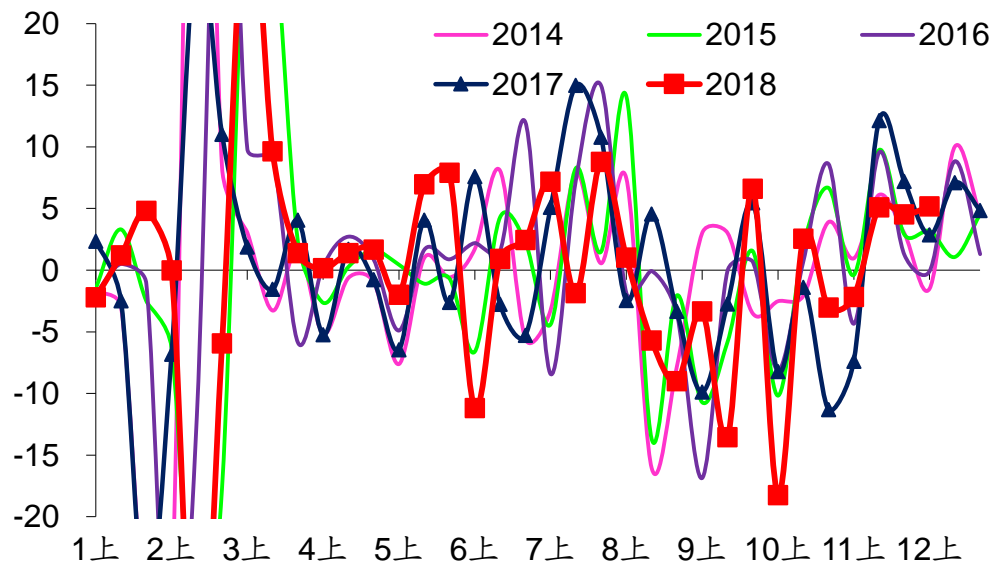


图 六大发电集团旬度发电耗煤环比增速 (%)



指标	数据表现	解读
价格	上周动力煤价格微落，秦皇岛港煤价升，无烟煤、焦煤价格走平。	上周煤炭价格涨跌平互现，其中秦皇岛港煤价格有所回升。11月六大集团发电耗煤同比增速跌幅较10月有所收窄，电厂煤炭去化，但仍在历年同期高位。上周高炉开工率略有回落，而钢厂炼焦煤库存天数仍平，处于历年同期中等水平。
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30.3天，钢厂炼焦煤库存天数持平在14.2天。	

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

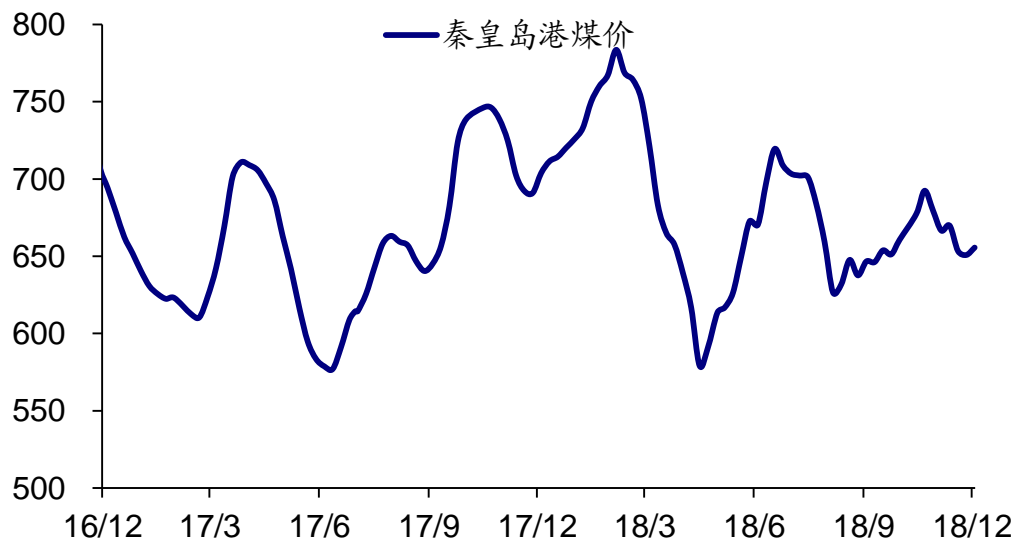
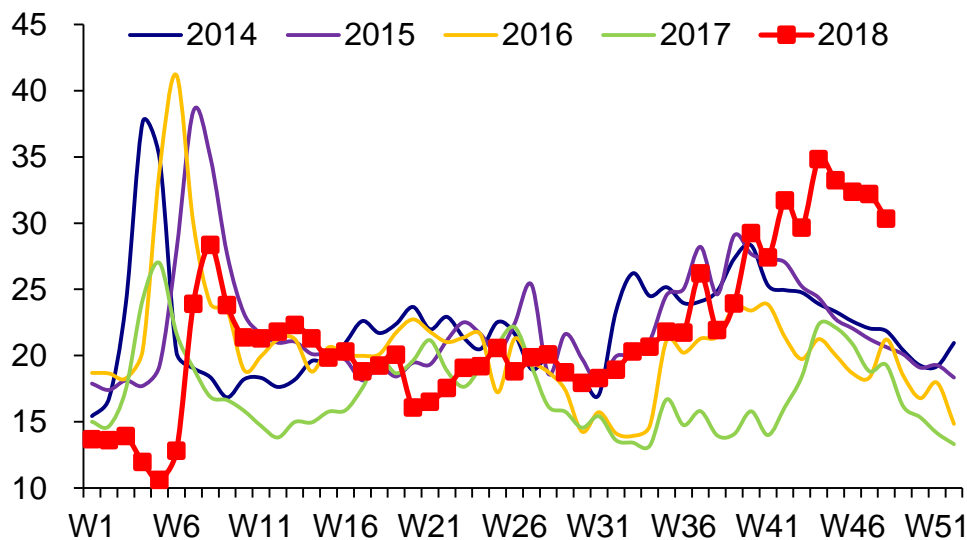


图 历年各周六大发电集团煤炭库存可用天数（天）



指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜价降，LME铝价格回升。	上周基本金属价格涨少跌多，而铝价有所回升，铜价走势前低后高。G20峰会中美高层交流后达成共识，美国白宫声明称，2000亿美元中国商品关税在2019年1月1日后将维持当前10%的税率，待90天内谈判结果再做决定，贸易紧张态势阶段性缓解，工业金属价格有望回暖。
库存	上周LME、COMEX铜库存均降，LME铝库存回落。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

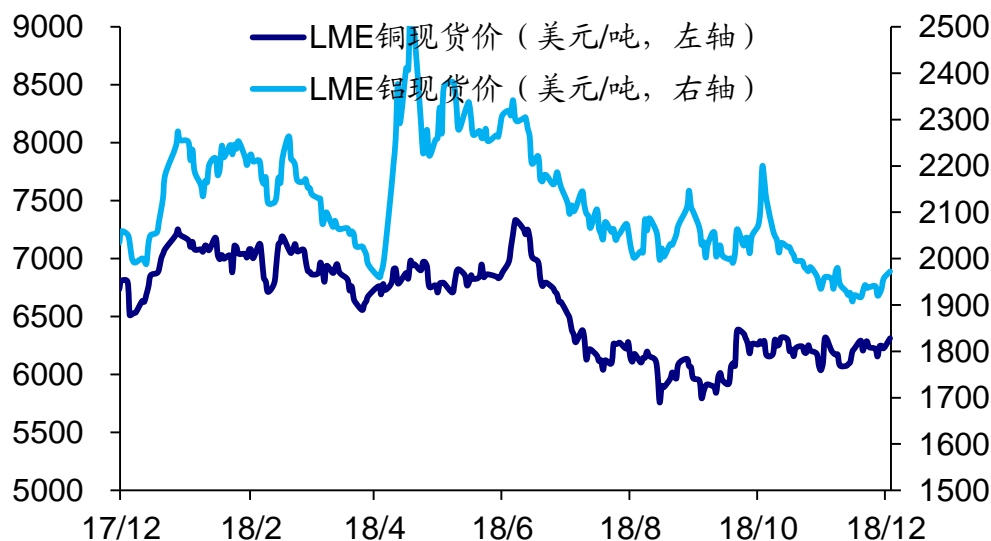
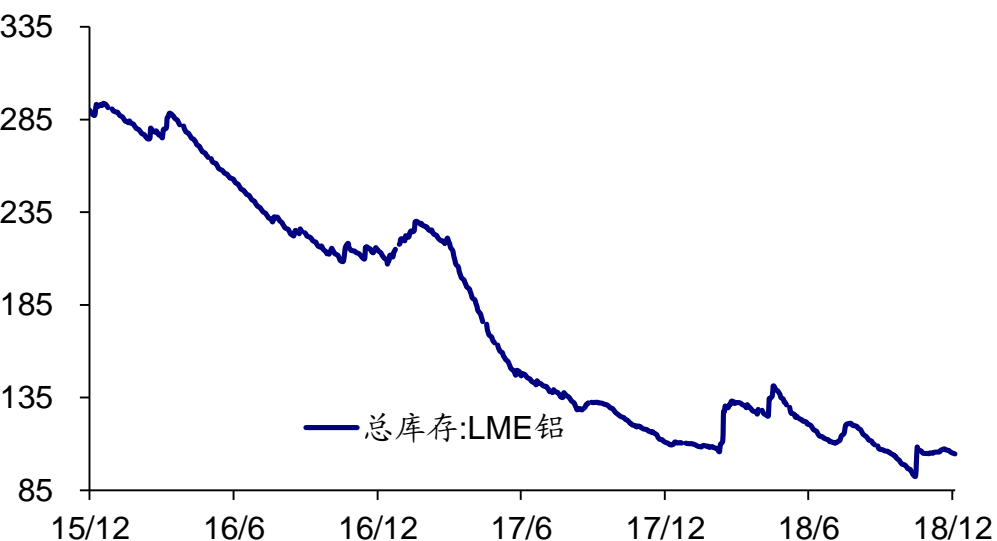


图 LME铝库存（万吨）



指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价继续回落。	上周原油价格延续回落态势，沙特和阿联酋原油产量均有增加，美国商业原油库存连续增长，刷新最长连涨记录，令原油价格继续承压。上周CRB指数均值下行。上周美元指数回升，但11月美国制造业PMI下滑，美联储主席表态偏鸽派，后续存在回调压力。
CRB指数	上周CRB均值下行。	
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）

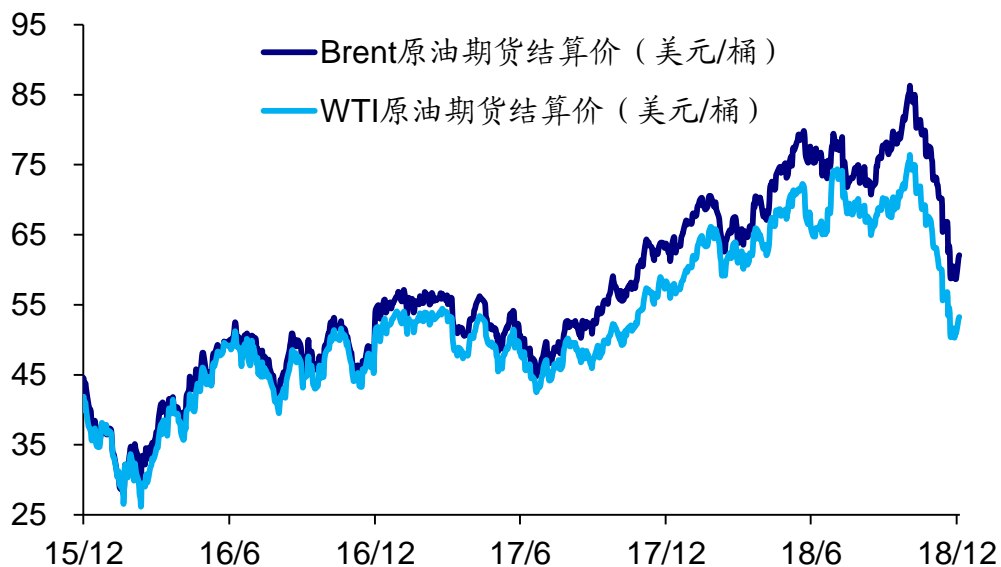
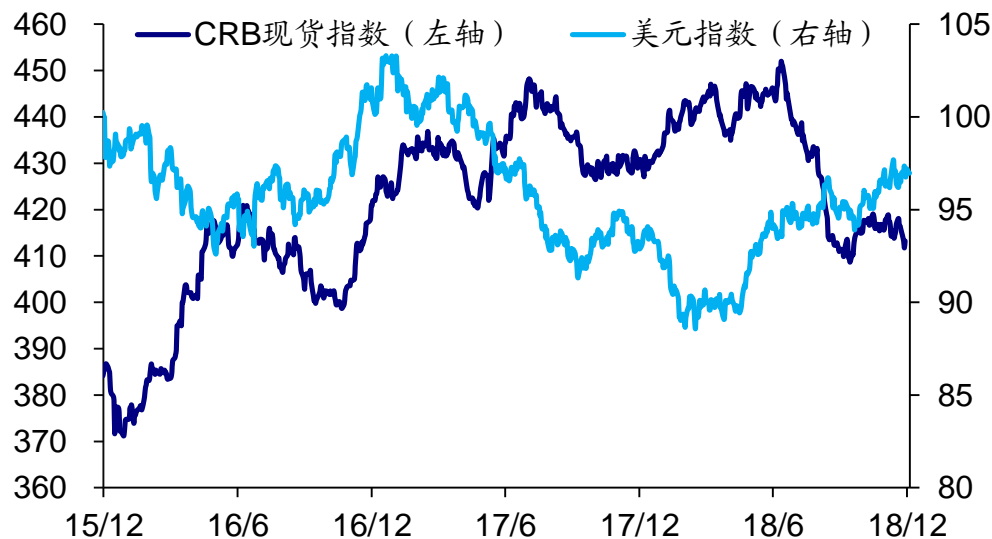


图 美元指数与CRB现货价格指数



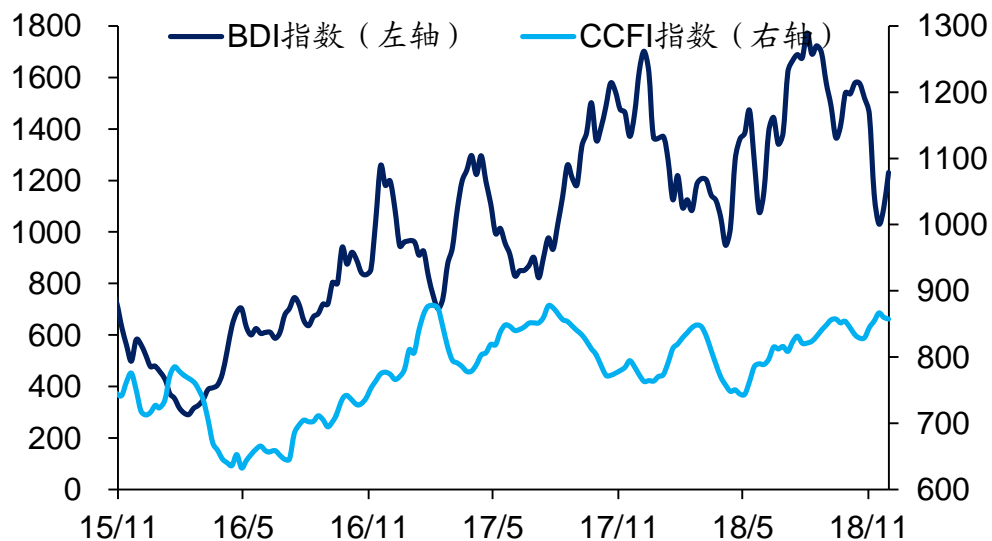
资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
海运	上周BDI指数升，CCFI指数略降。	上周散运表现优于集运，BDI指数继续反弹而CCFI指数回落，海岬型船舶平均租金环比上升27.3%，巴拿马型船舶平均租金环比上升6.3%，超灵便型船舶平均租金环比下降0.3%。上周公路物流运价指数略升。
物流	上周公路物流运价指数略升。	

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。