

供需均现改善

——实体经济观察2019年第23期
2019年6月20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：供需均现改善

价格：5月70城房价环比升同比降，上周国内生资价格普遍下跌，国际油价回落。

中观高频数据显示，6月以来，经济整体改善。一是终端需求普遍回暖，地产销量增速再现反弹，乘用车批发转弱，但零售走强。二是工业生产有所改善，虽然主要行业开工率涨跌互现，但发电耗煤降幅明显收窄。

5月工业投资均较疲弱，消费受到假期错位影响有所提振。6月供需均现改善，积极因素也正在逐步显现。一是5月财政、税收收入增速转负，意味着减税效果已经显现。二是美联储会议预示降息周期将近，海外宽松周期重启，这将令国内货币政策具备更充分的应对空间。三是中美经贸团队沟通重启，也有利于贸易摩擦所带来紧张情绪的缓解。

需求：下游地产、家电、纺服、批零反弹，乘用车弱改善。中游钢铁平稳，水泥走弱，化工改善。上游煤炭分化，有色改善。交运回落。

库存：下游地产、乘用车去化。中游钢铁、水泥、化工回补。上游煤炭去化，有色分化。



下游行业

地产: 5月地产销售量跌价稳, 6月上中旬38城地产销售反弹。
乘用车: 5月汽车产销分化, 6月前两周乘用车零售强批发弱。
家电: 5月家电销售反弹、生产转弱, 空调厂家销量增速转负。
纺织服装: 5月限额以上纺服零售增速转正, 主因假期错位。
批零文旅: 5月社消零售增速有所回升, 汽车零售增速转正。

中游行业

钢铁: 5月需求稳、生产落, 上周钢价跌、社库补、开工率降。
水泥: 上周全国水泥均价下行, 库容比低位但延续回升态势。
化工: 上周PTA产业链价格涨、开工率升, 涤纶POY去库存。
电力: 5月发电、用电增速均降, 6月上中旬发电耗煤降幅收窄。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤炭价格涨跌平互现, 电厂煤炭库存天数回落。
有色: 上周LME铜、铝价格均升, 铜库存升、铝库存降。
大宗商品: 上周原油价格回落, CRB指数下行, 美元指数微降。
交通运输: 5月铁路货运量增速有所回落, 上周BDI降、CCFI升。

下游地产：5月地产销售量跌价稳，6月上中旬38城地产销售反弹



指标	数据表现	解读
需求	5月全国商品房销量同比增速转负至-5.5%，6月前19天38城地产销量增速升至14.2%。	5月地产销售量跌价稳，全国地产销量增速下滑转负，且高、低线城市销量增速同步下滑，70城房价环比微升、同比略降，整体保持稳定。而受销售低迷、地价高企影响，5月土地市场仍较冷清，土地购置面积跌幅仍大。高频数据显示，6月上中旬38城地产销量增速有所回升。一方面，去年同期基数较低。另一方面，房贷利率持续下行背景下，终端需求也在逐渐筑底。
土地成交	5月全国土地购置面积增速略升至-31.9%，上周百城土地成交面积增速和溢价率双双回落。	
价格	5月70城房价同比降至11.3%，环比升至0.7%。	
库存	上周十大城市商品房库销比降至44.8周。	

图 38城商品房月度销量同比增速 (%)

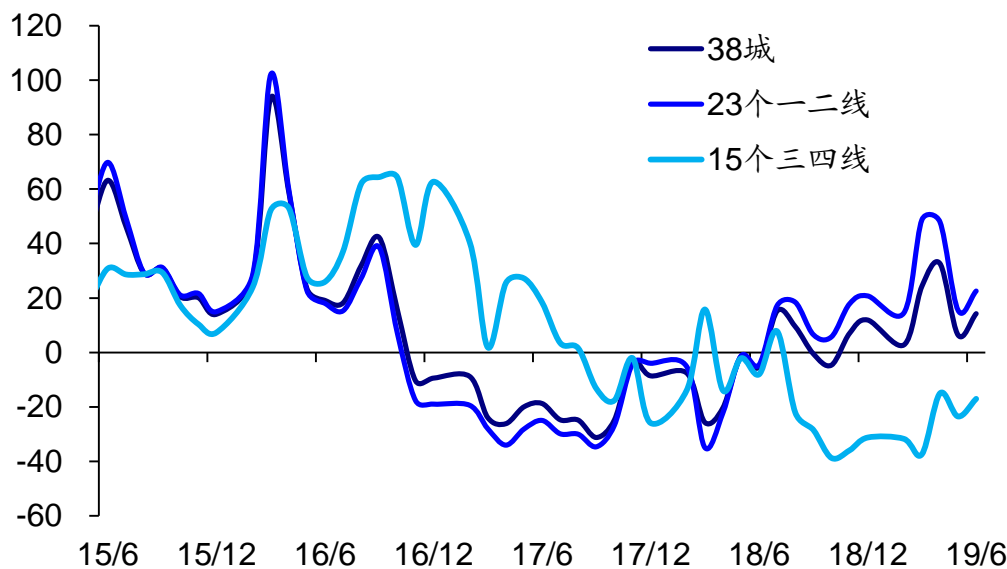
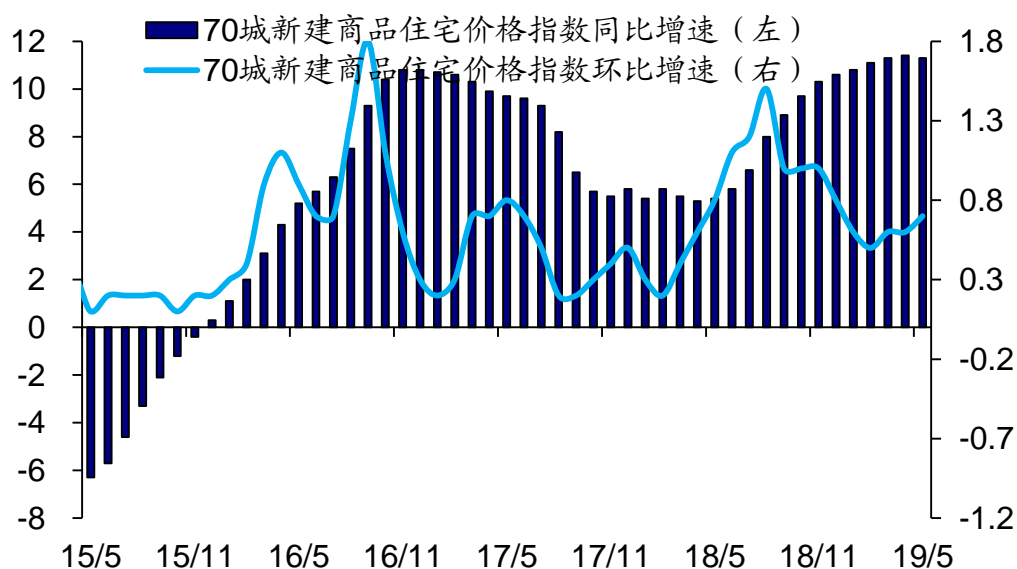


图 70城新建商品住宅价格同比及环比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

注：历年1-2月均为累计同比，19年6月为前19天日均销量同比

下游乘用车：5月汽车产销分化，6月前两周乘用车零售强批发弱



指标	数据表现	解读
----	------	----

需求、生产	5月全国汽车产量增速降至-21.5%，限额以上汽车零售额增速转正至2.1%。 6月前两周乘联会乘用车批发增速降至-33%，零售增速回升至0%。 上周半钢胎开工率升至70.4%。	5月汽车产销走势分化，汽车零售增速回升转正，但产量跌幅仍在扩大，指向需求回暖、生产仍冷。一方面，“五一”假期错位，导致基数偏低，对零售增速形成支撑；另一方面，“国五”清库也带动零售走强，以及经销商库存显著去化。高频数据显示，6月以来，乘用车零售继续走强，但受端午假期和高考影响，厂家产、销均较疲弱。
库存	5月汽车经销商库存系数降至1.65。	

图 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)

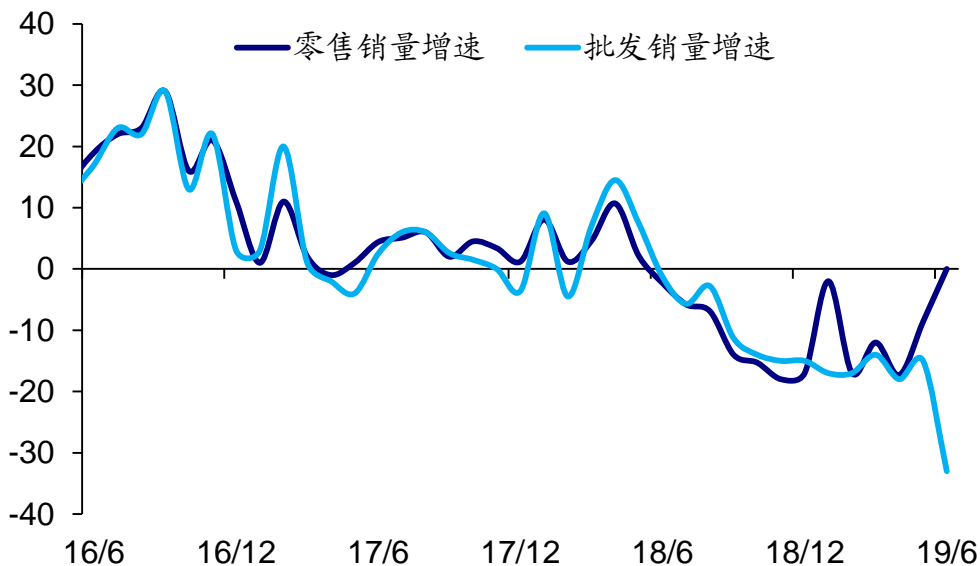
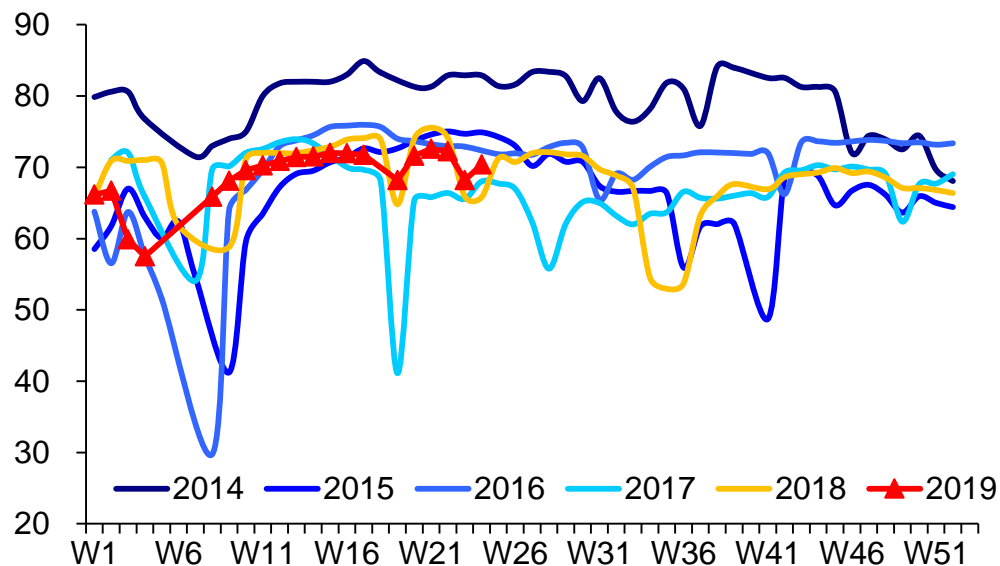


图 历年各周半钢胎开工率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
----	------	----

需求	5月限额以上家电类零售额增速升至5.8%。 5月全国空调、冰箱产量增速分别降至6.4%、0.6%，洗衣机产量增速升至19.8%。 5月产业在线空调厂家销量增速降至-6.9%。	5月家电销售反弹、生产转弱。需求端，5月限额以上家电类零售增速较4月回升，但仍远不及3月，而累计增速仍处下行通道。生产端，5月三大白电产量增速涨少跌多，其中空调和冰箱产量增速因高基数回落。厂家层面，5月产业在线空调厂家销量增速因基数走高而下滑转负，库销比也有所回升。
库存	5月产业在线空调厂家库销比升至0.54。	

图 产业在线空调厂家销量同比增速 (%)

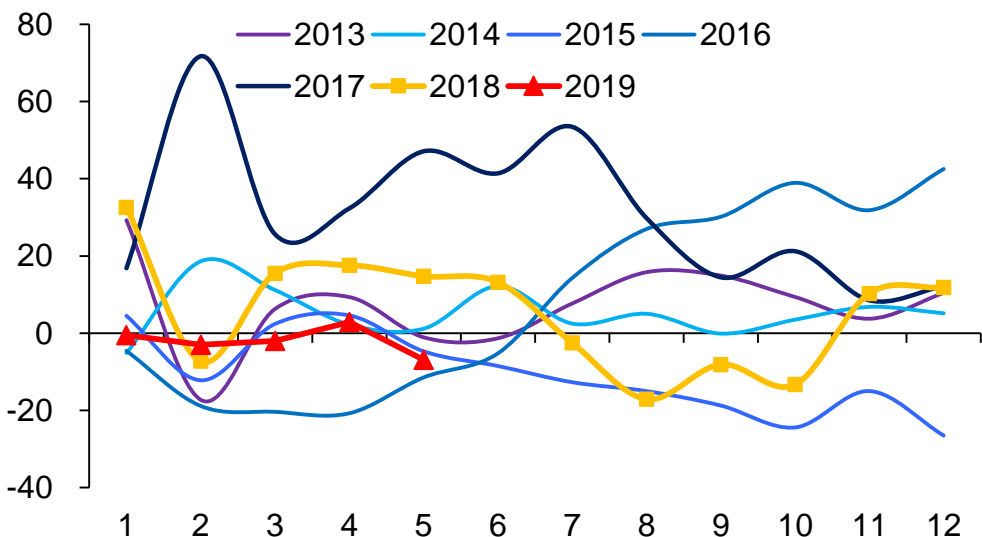
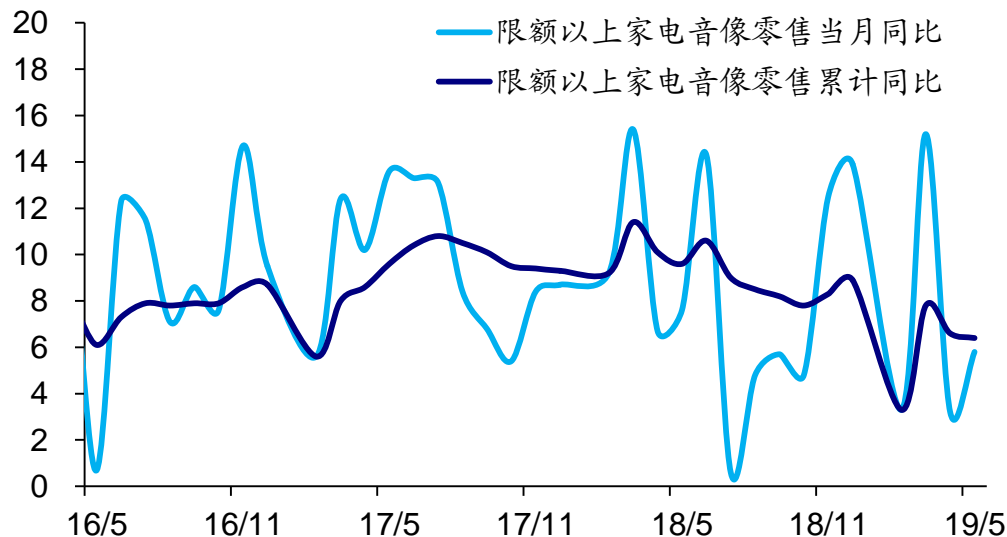


图 限额以上家电音像类零售同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

下游纺织服装：5月限额以上纺服零售增速转正，主因假期错位



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 5月限额以上服装鞋帽类零售额
同比增速转正至4.1%。

随着去年同期基数走低，5月限额以上服装鞋帽类零售同比增速转正，但反弹仍未达到3月增速水平。年初以来纺织服装类零售增速走势波动较大，主要受到假期错位因素的影响，去年假期三天中有两天在4月、一天在5月，而今年假期四天全在5月，这使得4月基数要高于5月，整体看行业景气依然不强。

图 限额以上服装鞋帽针纺织品零售额同比增速 (%)

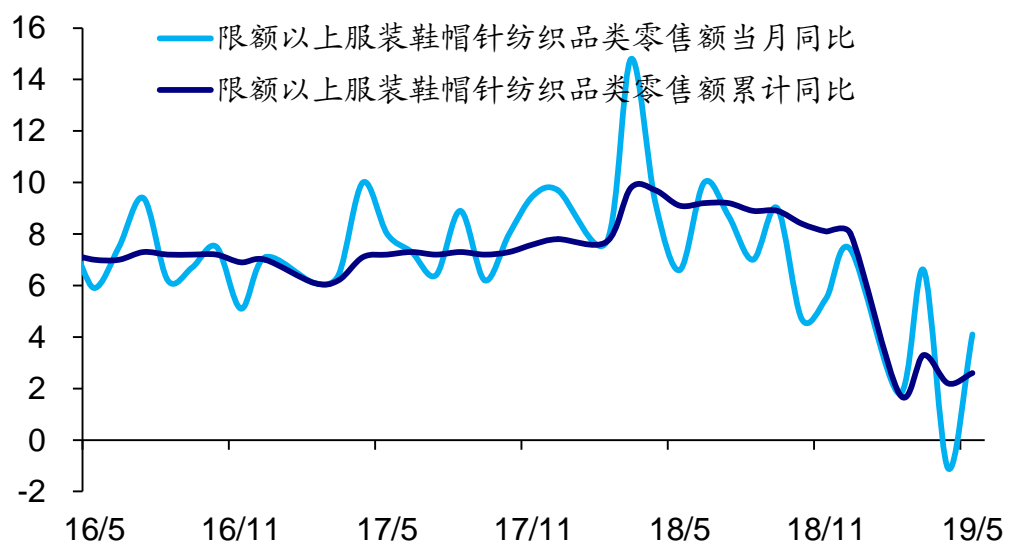


图 柯桥纺织价格指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
----	------	----

需求

5月社消零售总额同比增速升至8.6%，
 限额以上批零增速升至3%，
 剔除石油、建材、汽车后同比增速升至7.3%，
 实物商品网上零售增速略降至21.7%。

受“五一”假期错位影响，5月消费增速明显回升，社消零售总额和限额以上批零增速均有上行，但4、5月综合来看，社零增速较3月仍略有回落。分品类看，必需消费增速涨多跌少，而可选消费增速普遍回升，特别是汽车类零售增速回升转正，石油及制品类零售增速也有反弹，带动消费增速整体上行。

图 社消零售总额和限额以上批零同比增速 (%)

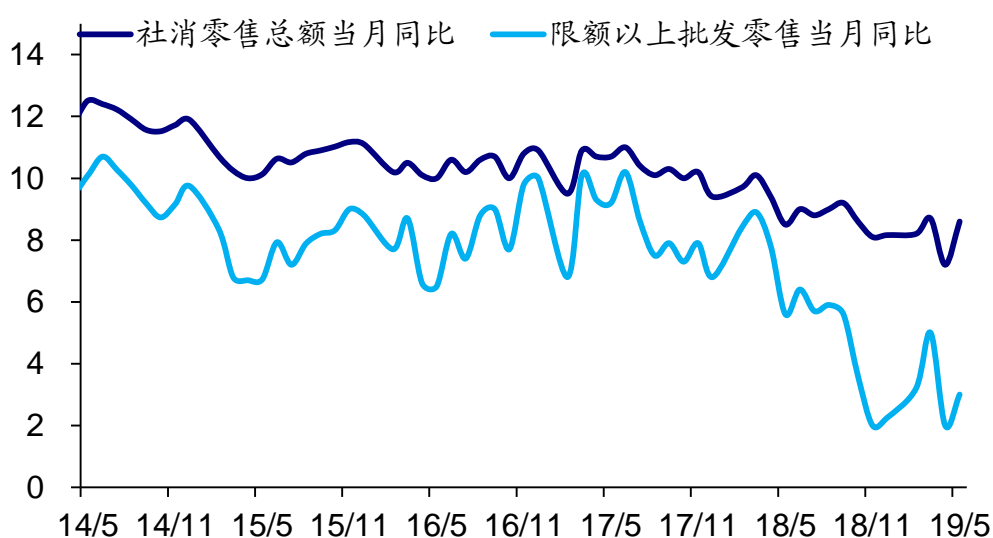
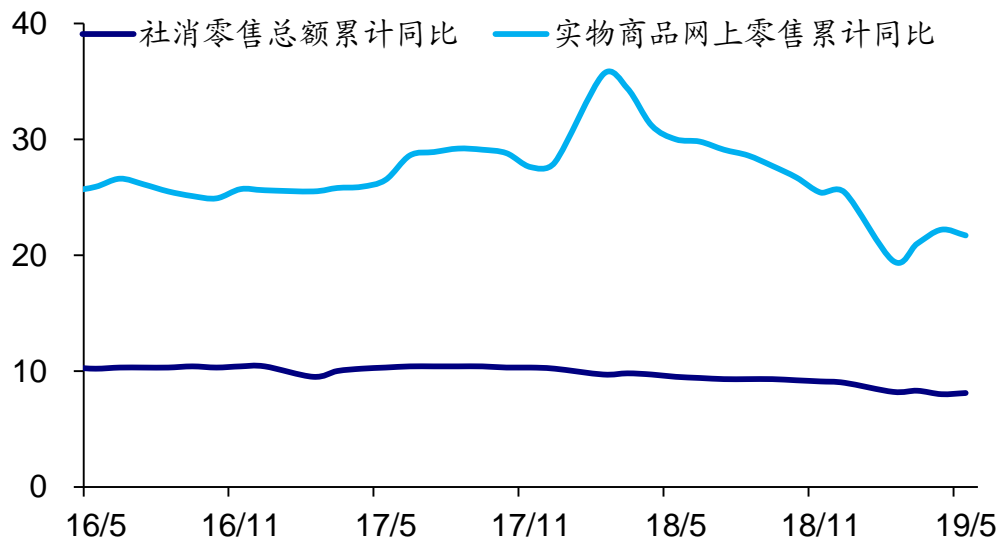


图 社消零售总额和网上零售累计同比增速 (%)



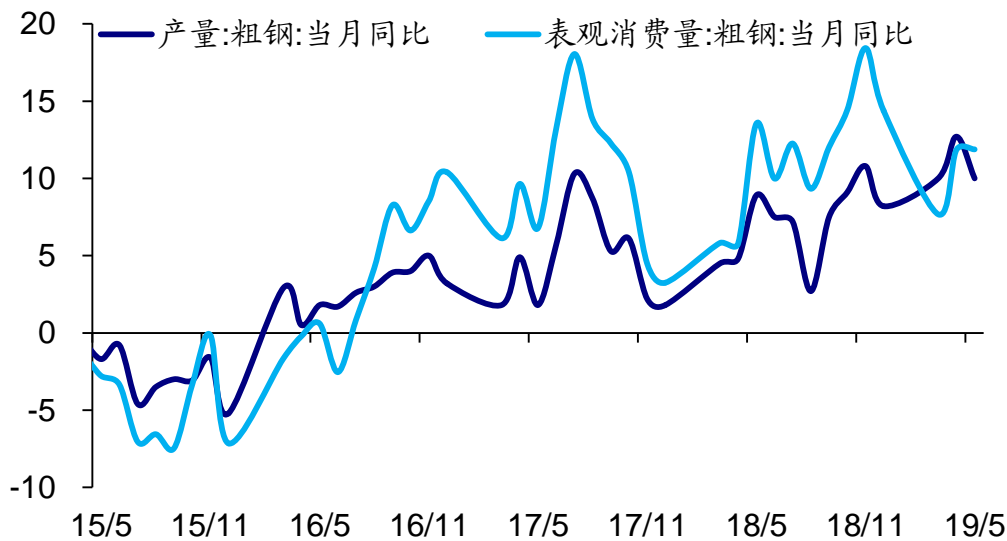
资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹、热板均降，吨钢毛利螺纹、热板双双回落。	5月全国粗钢产量增速回落，而表观消费量增速在高基数背景下，仍然保持稳定，指向需求稳健、生产转弱，而这也带动钢企库存去化。上周钢价螺纹、热板均跌，吨钢毛利同步下行。需求端，上周钢材社会库存回补，指向终端需求转弱。生产端，上周高炉开工率下滑，且同比转负，指向生产也同步放缓。
生产	5月全国粗钢产量增速回落至10%，表观消费量增速稳定在11.9%。	
库存、开工率	5月中旬重点钢企库存增速降至-8.9%，上周高炉开工率降至71.1%，同比转负，上周钢材社会库存由去转补。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）



图 全国粗钢产量、表观消费量同比增速（%）



中游水泥：上周全国水泥均价下行，库容比低位但延续回升态势



指标	数据表现	解读
价格	上周全国水泥均价下行，环比增速跌幅扩大至1%。	上周全国水泥均价下行，环比增速跌幅扩大，库容比虽在低位，但延续回升态势。6月中旬，受持续降雨、高考和农忙影响，下游需求继续减弱。南方地区企业出货量下滑1-3成，价格普遍回落，北方地区因夏季错峰停产且需求相对稳定，价格有一定提升，但整体仍低于南方。分区域来看，华北、东北、西北地区均现上调，而华东、中南和西南有所下调。
生产	5月全国水泥产量同比增速升至7.2%。	
库存	上周全国水泥企业库容比回升至58.8%，仍处历年同期偏低水平。	

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

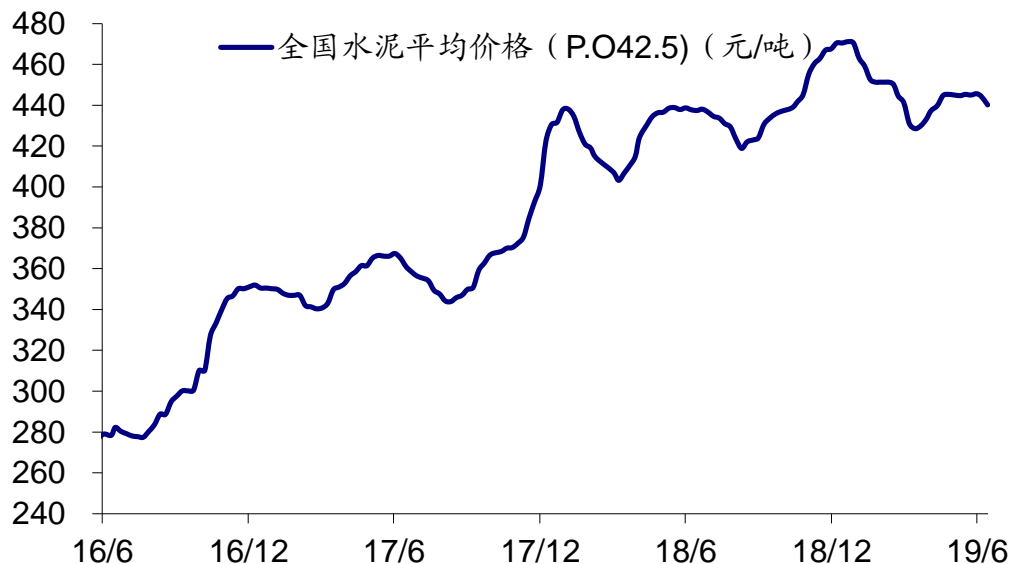
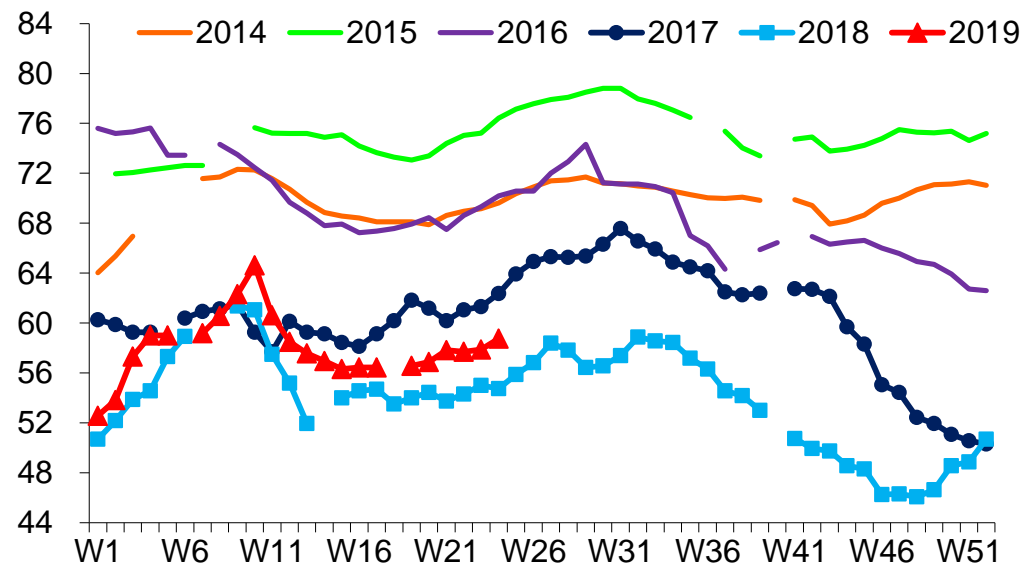


图 全国水泥企业库容比 (%)



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升，PTA、聚酯切片、涤纶POY价格均涨。	5月乙烯、化纤产量增速一升一降，行业产销有所分化。上周化纤产业链产品价格继续反弹，负荷率也是涨多跌少，其中PTA工厂、聚酯工厂负荷率均处历年同期高位，而涤纶POY库存再度回落，并处在历年同期相对低位，均指向供需格局向好。
----	--------------------------------------	--

生产	5月乙烯产量增速回升，化纤产量增速略降。	5月乙烯、化纤产量增速一升一降，行业产销有所分化。上周化纤产业链产品价格继续反弹，负荷率也是涨多跌少，其中PTA工厂、聚酯工厂负荷率均处历年同期高位，而涤纶POY库存再度回落，并处在历年同期相对低位，均指向供需格局向好。
----	----------------------	--

库存、开工率	上周涤纶POY库存天数降至8.5天。 上周PTA产业链负荷率涨多跌少，PTA工厂、聚酯工厂均升，江浙织机略降。	5月乙烯、化纤产量增速一升一降，行业产销有所分化。上周化纤产业链产品价格继续反弹，负荷率也是涨多跌少，其中PTA工厂、聚酯工厂负荷率均处历年同期高位，而涤纶POY库存再度回落，并处在历年同期相对低位，均指向供需格局向好。
--------	--	--

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

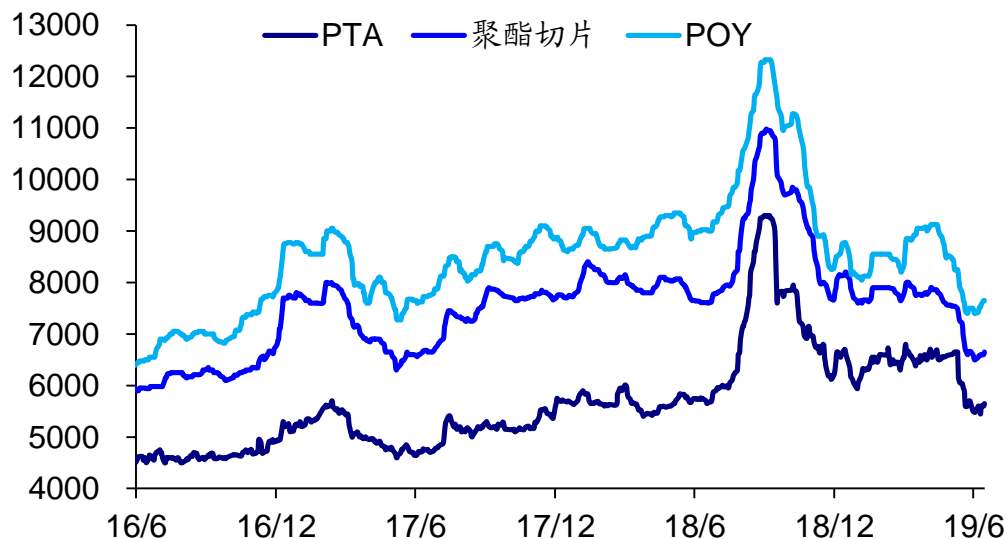
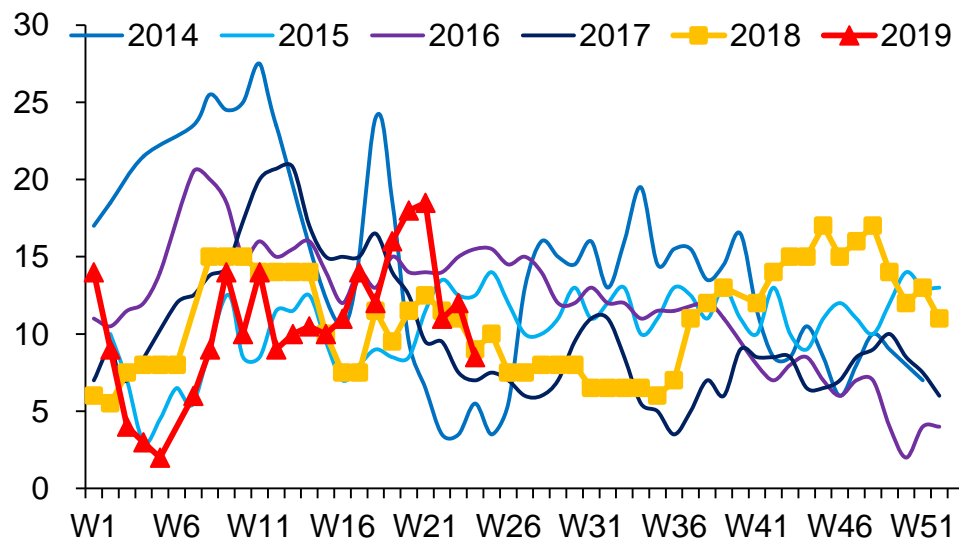


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



指标	数据表现	解读
----	------	----

生产

5月发电量同比增速降至0.2%，工业用电量同比增速降至0.5%，6月前20天六大集团日均发电耗煤同比增速-9.7%，较5月降幅收窄。

5月发电量、用电量增速双双下滑、几近归零，印证5月工业增速回落，指向生产转弱。高频数据显示，6月上中旬六大集团发电耗煤同比增速较5月降幅收窄。6月以来，汽车、钢铁开工率仍处历年同期相对低位，化纤开工率上游旺、下游冷，均指向工业生产好坏参半。

图 月度六大发电集团日均耗煤同比增速 (%)

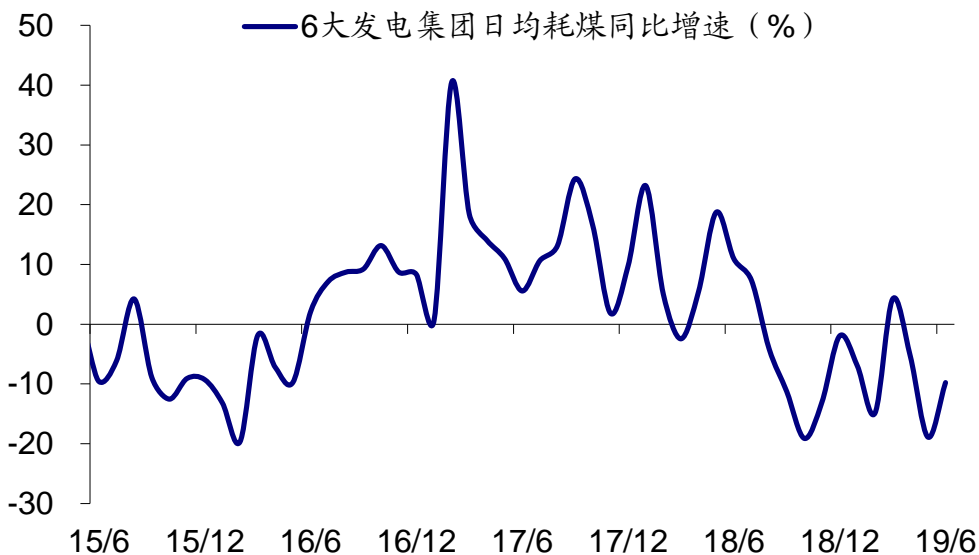
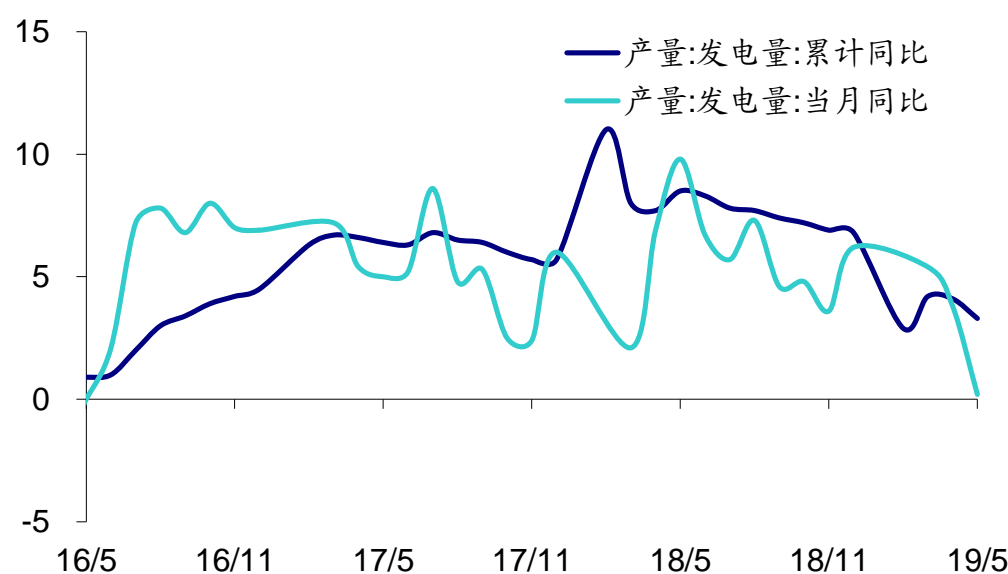


图 发电量同比增速 (%)



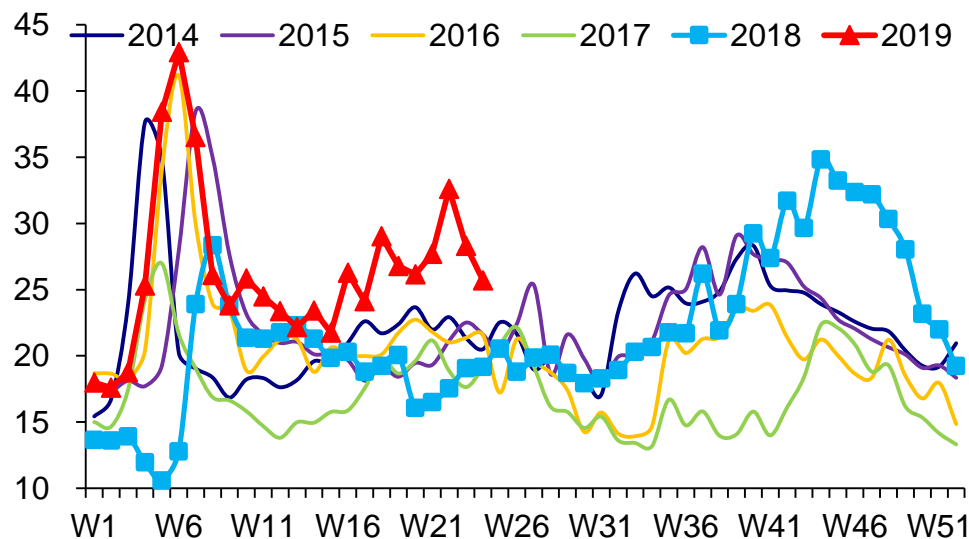
资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月均为累计同比，19年6月为前20天日均销量同比

指标	数据表现	解读
价格	上周秦皇岛港煤价格走平，动力煤价格回落、焦煤走平而无烟煤略升。	5月原煤产量增速较4月明显反弹。与5月底相比，上周煤炭价格涨跌平互现，其中动力煤价略有回落，无烟煤微升而焦煤价格走平。6月前19天六大集团发电耗煤同比增速降幅收窄，带动煤炭库存去化，上周电厂煤炭库存天数下降，但仍处于历年同期新高。上周秦皇岛港口煤炭库存也有所回落。
生产	5月原煤产量增速升至3.5%。	
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25.7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、铝均价回升。	上周基本金属价格普遍回升。智利国家铜业公司旗下铜矿与工会的劳资谈判失败，铜业公司表示接下来几年预计裁员超千人，目前工会已开始罢工，上周铜价均值回升。俄铝计划发行债券为其公司新建铝冶炼厂融资，此前因遭遇制裁该计划被迫推迟，上周铝价均值微幅回升。随着美联储降息预期的增强，对有色金属价格或将有所推升。
生产	5月十种有色金属产量增速降至2.2%。	
库存	上周LME铜库存升、COMEX铜库存降，整体回升，LME铝库存下行。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

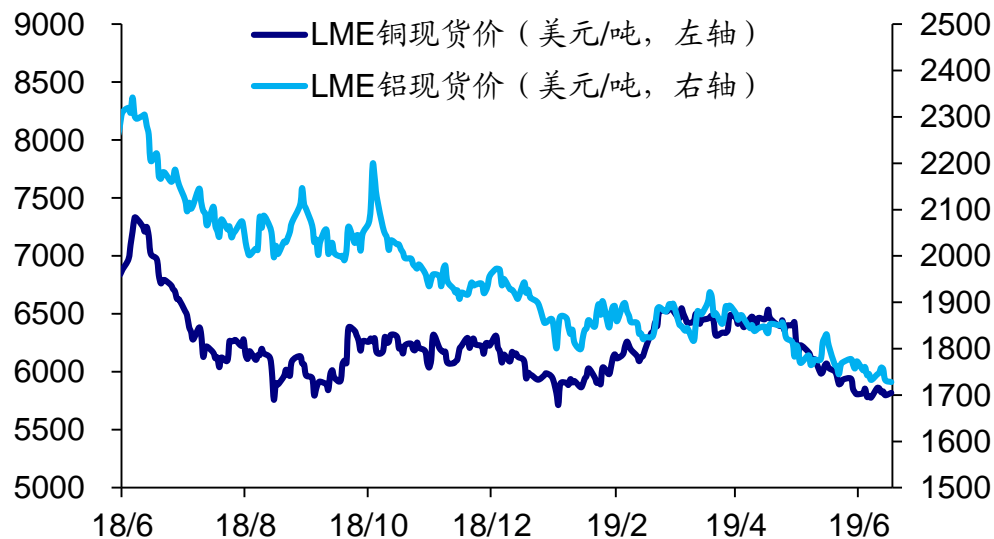
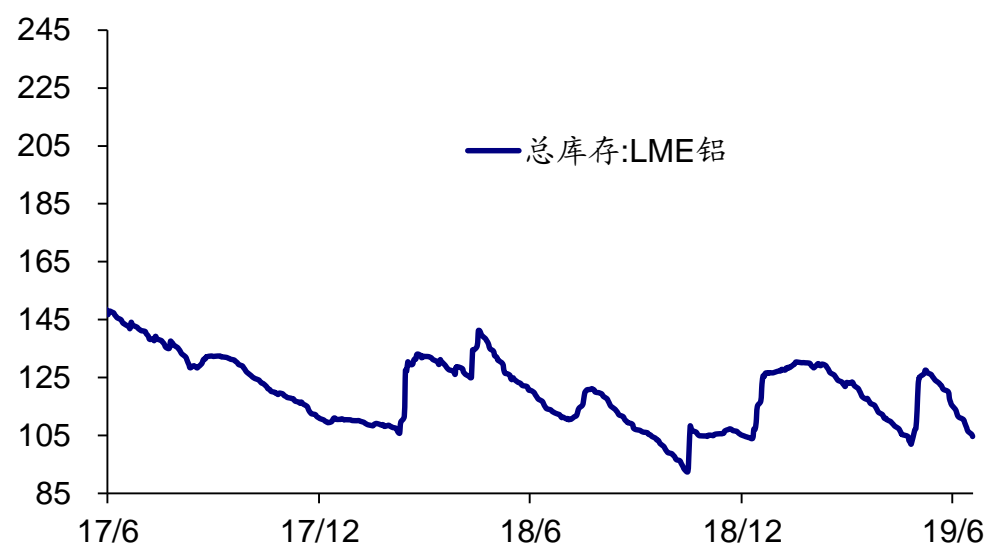


图 LME铝库存（万吨）



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原油均价回落。	上周原油均价小幅回落。三大国际能源机构均下调全球能源需求预测，两艘油轮在阿曼湾疑似遇袭令中东局势升温，沙特、俄罗斯等多国能源部长表示OPEC+将达成延长减产行动协议。上周CRB指数均值下行。美国5月CPI回落但核心销售零售环比超预期回升，上周美元指数均值微降，6月美联储议息会议后，降息周期渐进，美元指数承压。
CRB指数	上周CRB指数均值下行。	
美元指数	上周美元指数均值微降。	

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
货运	5月铁路货运量同比增速降至6.5%。	5月铁路货运量增速有所回落，一方面，去年同期基数较高，另一方面，工业生产也有所放缓。上周集运表现优于散运，BDI指数下降而CCFI指数回升。海岬型船舶平均租金环比下降0.5%，巴拿马型船舶平均租金环比下降9.3%，超灵便型船舶平均租金环比下降2.2%。上周公路物流运价指数微升。
海运	上周BDI指数降、CCFI指数升。	
物流	上周公路物流运价指数微升。	

图 铁路货运量同比增速 (%)

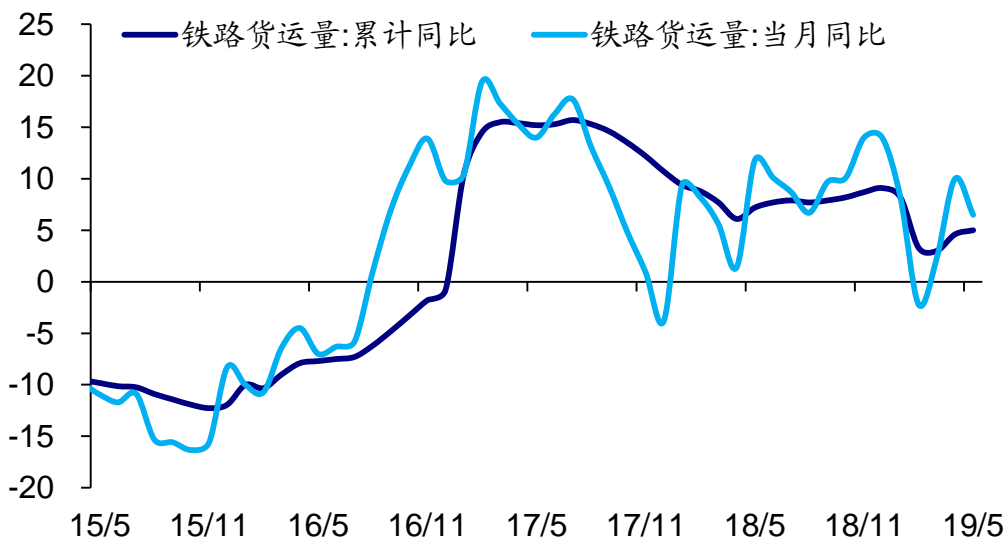
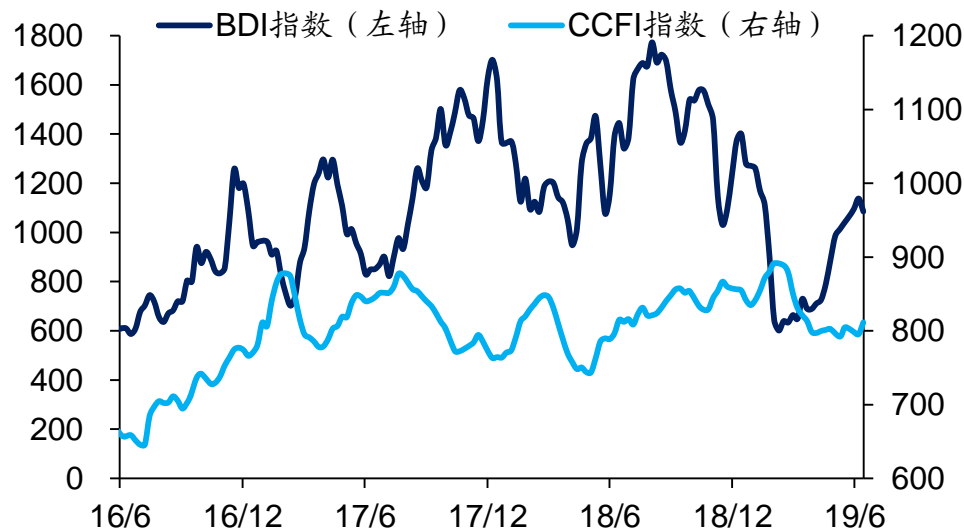


图 BDI与CCFI指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

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。