

乘用车零售转正!

——实体经济观察2019年第25期
2019年7月4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：乘用车零售转正！

价格：6月百城房价同比降
环比升，上周国内生资价格
涨多跌少，国际油价回升。

6月全国制造业PMI线下暂稳，而主要分项指标
下滑居多。从中观高频数据看：终端需求普遍
改善，地产销量在分化中有所回升，而乘用车
批发低位企稳、零售回升转正；工业生产回暖
待察，发电耗煤降幅收窄，上旬粗钢产量增速
反弹，但各主要行业开工率涨跌互现。

近期汽车消费改善明显，5月各口径汽车销量
增速均有回升，6月乘用车零售销量增速年内
首度回升转正也几成定局。总量修复态势下，
结构优化也颇具亮点。我国新能源汽车产销量
已连续四年居于世界首位，主席向2019世界新
能源汽车大会致贺信，强调要加速推进新能源
汽车科技创新和相关产业发展。汽车消费作为
可选消费的第一大品类，其增速的筑底回升也
将有望带动消费增速回升，加速经济企稳！

需求：下游地产、乘用车改善，纺织服装走弱。
中游钢铁走弱，水泥平平，化工走强。上游煤炭分化，有色走强。交运走强。

库存：下游地产回补、乘用车去化。中游钢铁、水泥回补，化工去化。上游煤炭回补、有色去化。



下游行业

地产: 6月38城地产销量增速回升, 百城房价同比降环比升。
乘用车: 6月乘用车批发平平零售改善, 经销商库存同期新低。
纺织服装: 6月柯桥纺织景气指数回落, 供需两端双双放缓。

中游行业

钢铁: 上周钢价涨、开工率降, 6月上旬粗钢产量增速回升。
水泥: 上周全国水泥均价走平, 库容比持续季节性回升。
化工: 上周PTA产业链价格普遍回升, 涤纶POY库存新低。
重卡: 6月重卡销量同比降幅继续扩大, 基数仍高基建偏弱。
电力: 6月六大集团发电耗煤降幅收窄, 生产回暖仍待观察。

上游行业和交通运输

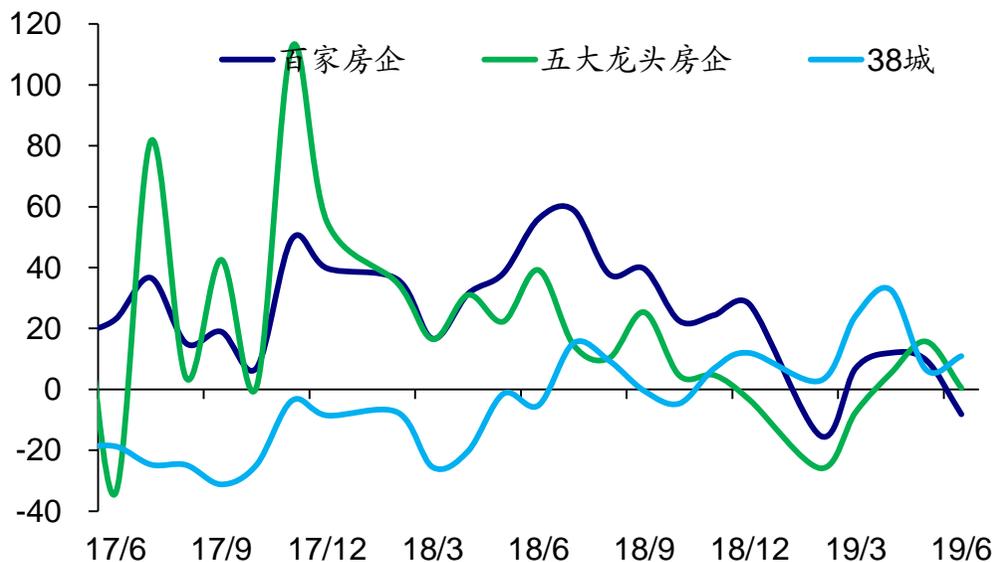
煤炭: 上周煤炭价格涨跌平互现, 电厂煤炭库存天数高位回升。
有色: 上周LME铜、铝价格均升, 铜、铝库存双双下滑。
大宗商品: 上周原油价格上涨, CRB指数回落, 美元指数下行。
交通运输: 上周BDI、CCFI指数均升, 公路物流运价指数回升。

下游地产：6月38城地产销量增速回升，百城房价同比降环比升



| 指标 | 数据表现 | 解读 |
|------|---|---|
| 需求 | 6月38城地产销量增速升至10.9%，五大龙头房企销量增速降至0.5%，百家龙头房企销量增速转负至-8.2%。 | 6月百城房价同比继续回落，环比略有回升。受益于去年同期低基数，6月38城地产销量增速回升，其中一二线销量增速略有反弹，而各线城市之间分化依然明显，一二线有所回暖，三四线跌幅仍大。受基数抬升影响，6月五大和百家龙头房企销量增速双双回落，龙头优势短期弱化。6月以来土地市场成交面积增速下滑，溢价率微幅回升。 |
| 土地成交 | 6月以来百城土地成交面积和增速下滑，百城土地成交溢价率微升。 | |
| 价格 | 6月百城房价同比降至3.9%，环比升至0.4%。 | |
| 库存 | 6月十大城市商品房库销比升至10个月。 | |

图 38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
注：历年1-2月均为累计同比

图 百城住宅价格指数同比及环比增速 (%)



下游乘用车：6月乘用车批发平平零售改善，经销商库存同期新低



| 指标 | 数据表现 | 解读 |
|-------|---|---|
| 需求、生产 | 6月前三周乘联会乘用车批发增速下滑至-22%，零售增速转正至3.3%，乘联会预估6月乘用车批发增速持平在-15%，零售增速回升至5.2%。 上周半钢胎开工率降至70.5%，6月均值70.2%。 | 从6月前三周数据看，乘用车批发未见回暖，但零售明显改善。乘联会预估，6月乘用车批发增速较5月持平，零售增速则回升转正。而6月汽车经销商库存预警指数明显回落，并创下14年以来同期新低，也印证了终端需求的旺盛。部分地区由国五标准向国六标准切换，国五车型加大促销力度，提振了乘用车零售，也带动经销商库存去化。 |
| 库存 | 6月汽车经销商库存预警指数降至50.4%，创14年以来同期新低。 | |

图 乘联会乘用车批发、零售同比增速 (%)

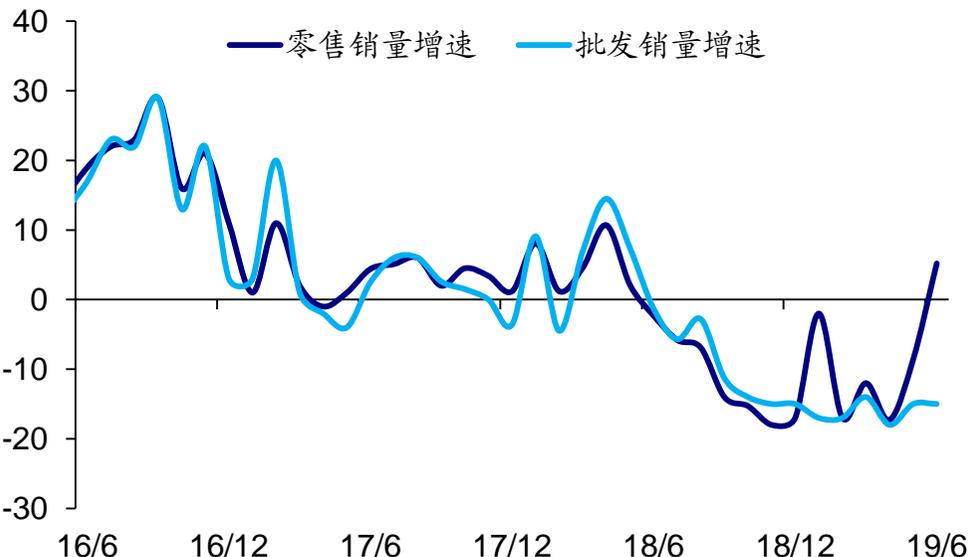
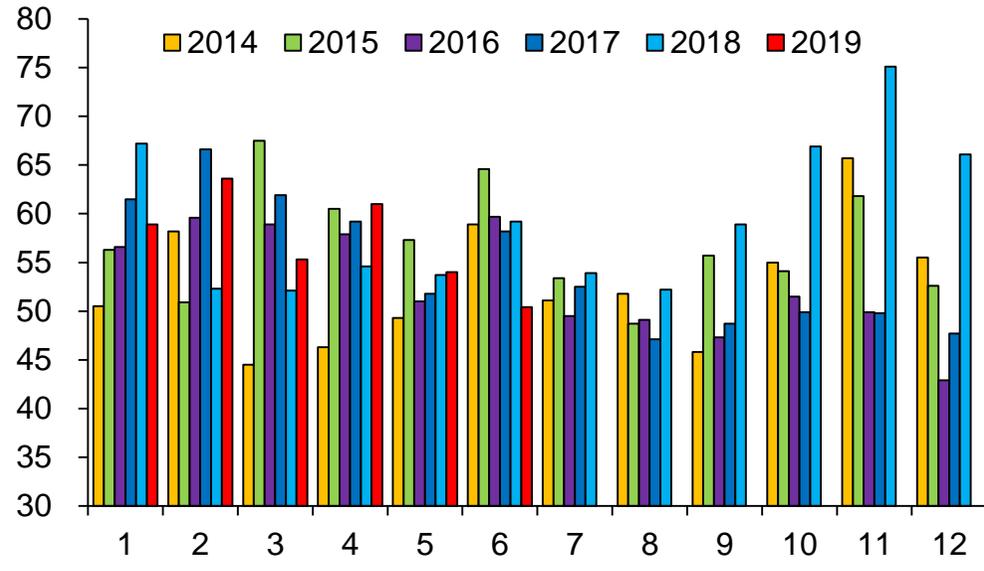


图 汽车经销商库存预警指数 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：19年6月为乘联会预估值

下游纺织服装：6月柯桥纺织景气指数回落，供需两端双双放缓



| 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级棉花价格指数略升。

需求 6月柯桥纺织景气指数回落，
市场指数和生产指数同步下行。

6月柯桥纺织景气指数有所回落，指向行业景气程度略有下滑，其中市场指数和生产指数同步下行，供需两端均有放缓。前月纺织类零售增速回升，主要受到假期错位影响，该效应消退之后，行业供需再度走低。需求趋弱拖累上游原料价格，柯桥纺织原料类价格指数持续下滑。

图 柯桥景气指数

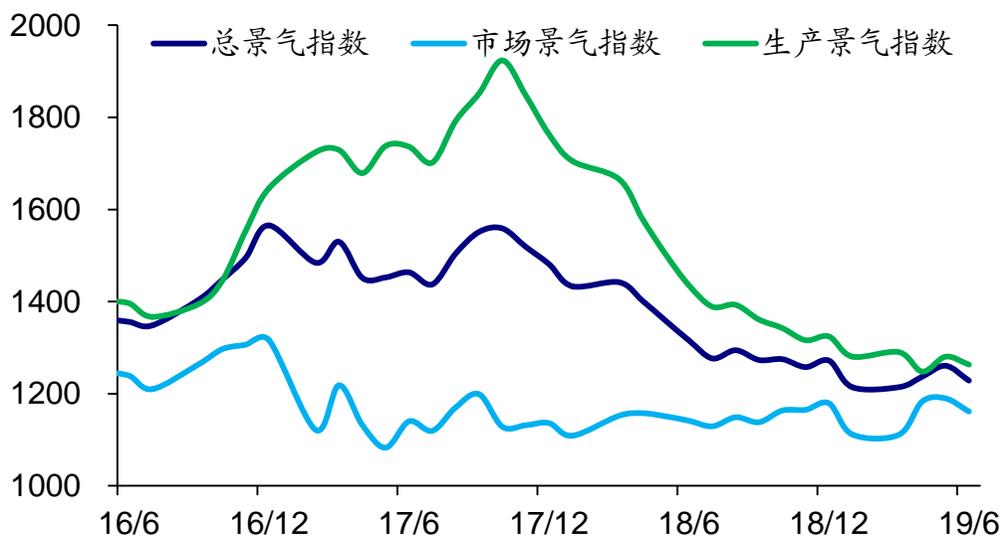
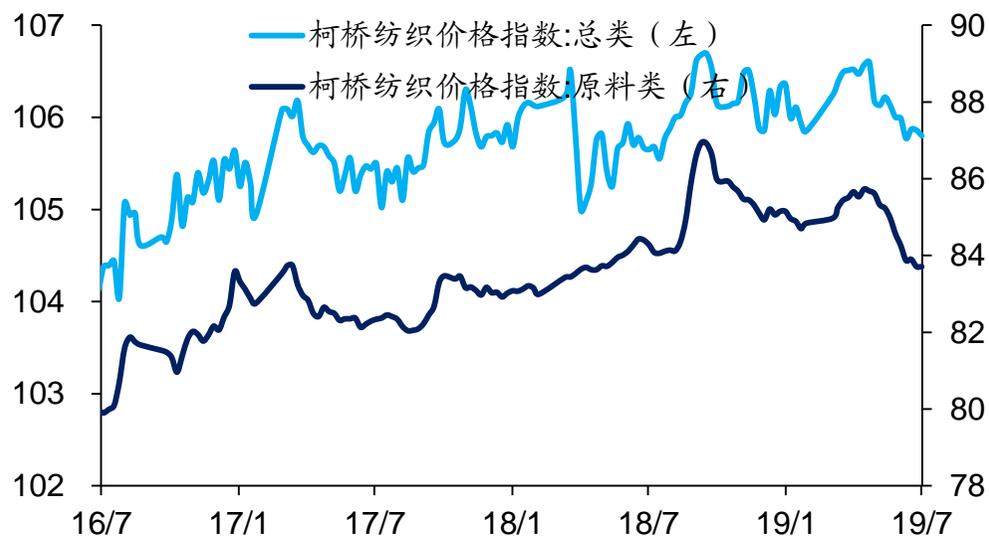


图 柯桥纺织价格指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

| 指标 | 数据表现 | 解读 |
|---------|---|--|
| 价格、吨钢毛利 | 上周钢价螺纹、热板均升，吨钢毛利螺纹、热板双双上行。 | 上周钢价有所回升，螺纹、热板双双上行，带动吨钢毛利低位回升。生产端，6月上旬重点钢企粗钢产量增速较5月回升，但近期限产再启，令供给收紧，上周高炉开工率大幅下滑，创14年以来同期新低，指向生产再度走弱。需求端，上周钢材社会库存继续回补，指向需求依然稳健。 |
| 生产 | 6月上旬重点钢企粗钢产量增速4.1%，较5月略有回升。 | |
| 库存、开工率 | 6月上旬重点钢企库存增速转正至6.4%，上周高炉开工率降至68%，同比跌幅扩大，上周钢材社会库存继续回补。 | |

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

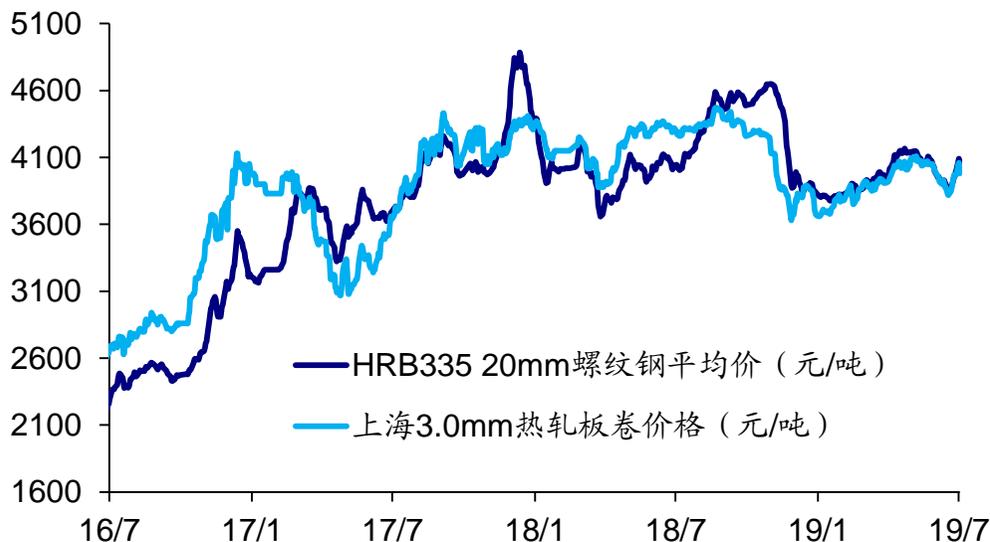
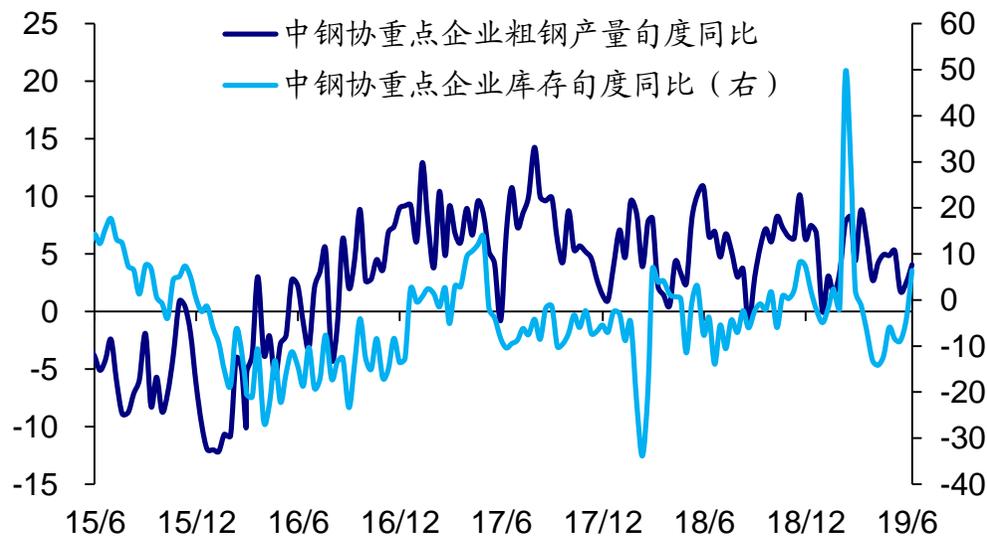


图 中钢协重点钢企粗钢产量及库存旬度同比增速（%）



中游水泥：上周全国水泥均价走平，库容比持续季节性回升



| 指标 | 数据表现 | 解读 |
|----|------|----|
|----|------|----|

价格

上周全国水泥均价走平。

库存

上周全国水泥企业库容比升至59.7%，仍处历年同期偏低水平。

上周全国水泥均价走平，库容比持续季节性回升。临近6月底，国内水泥市场需求表现疲软，企业发货稳定在7-8成水平，水泥价格继续震荡调整为主，而7月为水泥行业传统淡季。分区域来看，华北地区水泥价格再现上涨，华东、西南地区价格下调，中南涨跌互现，西北以稳为主。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

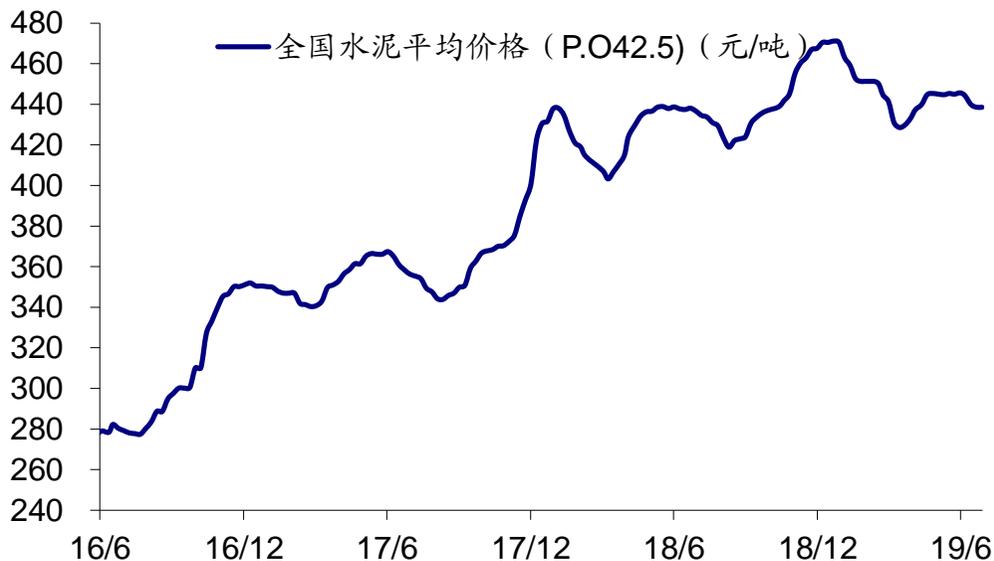
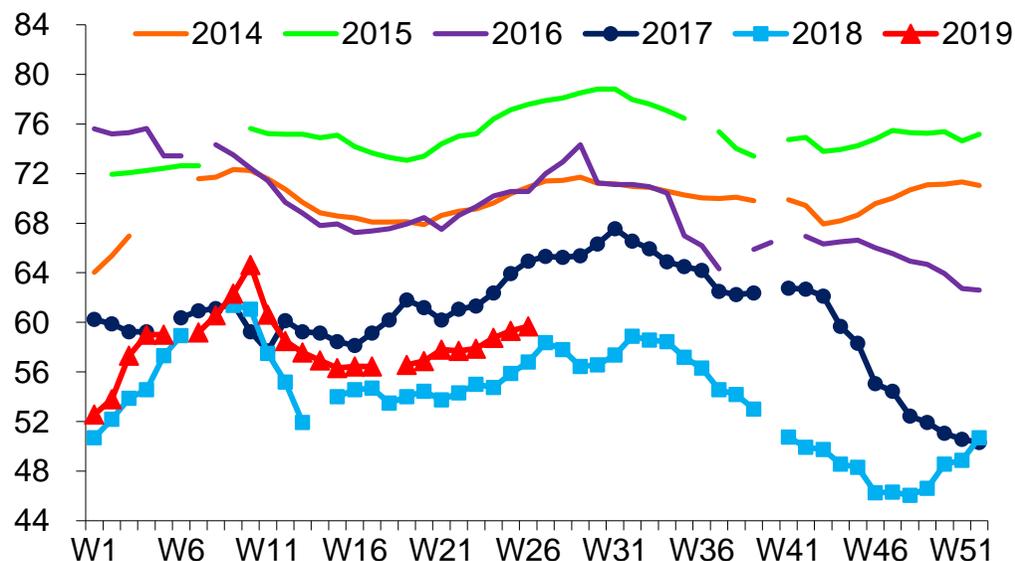


图 全国水泥企业库容比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

| 指标 | 数据表现 | 解读 |
|--------|--|---|
| 价格 | 上周PTA产业链产品价格普遍回升，涤纶POY、聚酯切片、PTA价格均涨。 | 受上游原油价格回升带动，上周PTA产业链产品价格普遍上行，涤纶POY、聚酯切片、PTA价格均涨。整体来看，行业供需两端均有恢复，上周PTA产业链负荷率普遍回升，PTA工厂和聚酯工厂均创14年以来同期新高。上游价格持续上涨推升下游企业补库需求，特别是端午假期过后尤为明显，上周涤纶POY库存大幅下滑，创下14年以来历史新低。 |
| 库存、开工率 | 上周涤纶POY库存天数降至1天，上周PTA产业链负荷率普遍回升，PTA工厂、聚酯工厂、江浙织机均升。 | |

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

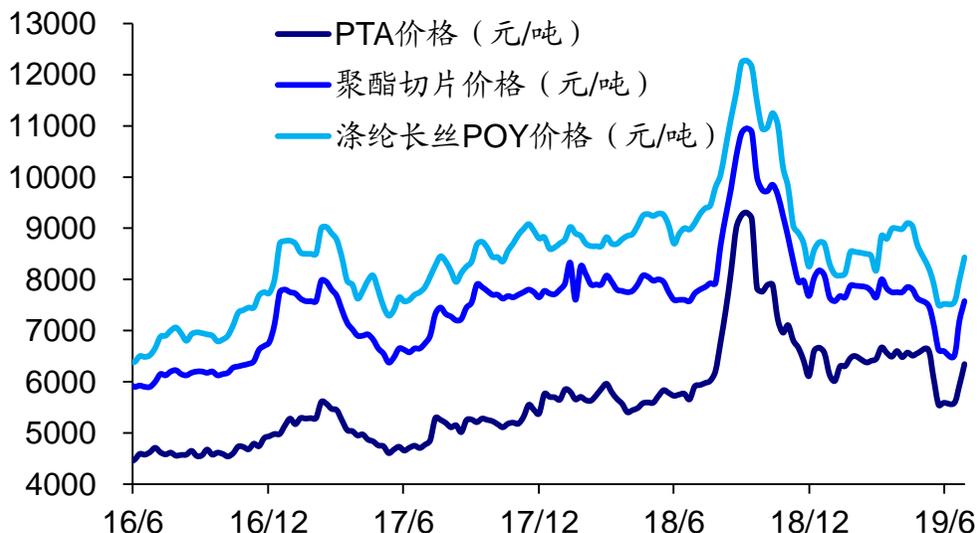
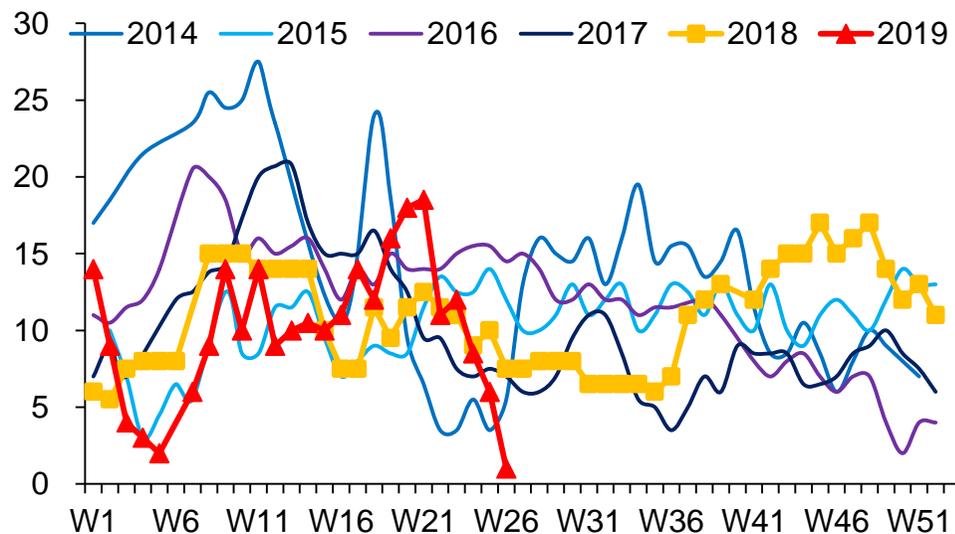


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

生产

6月重卡销量约10万辆，同比降幅扩大至-11%，环比增速略升至-7.6%，处历年同期中等水平。

6月重卡销量同比增速降幅继续扩大，已连续三个月下滑，创18年11月以来增速新低，环比增速回升力度较弱，处于历年同期中等水平。一方面，前期基数仍然较高，制约销量增速上行；另一方面，5月基建投资累计同比增速再度回落，也拖累重卡销量增速再度走低。

图 重卡销量同比增速 (%)

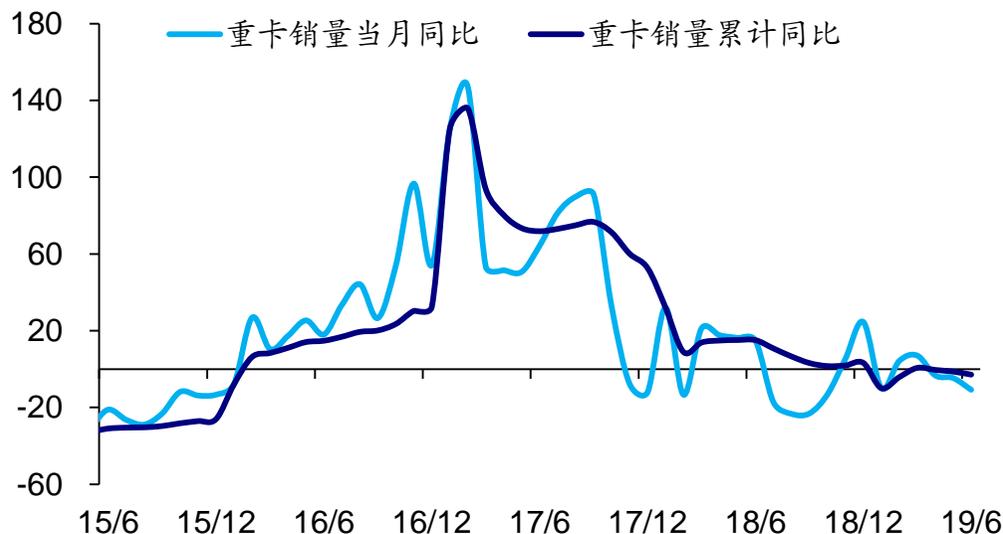
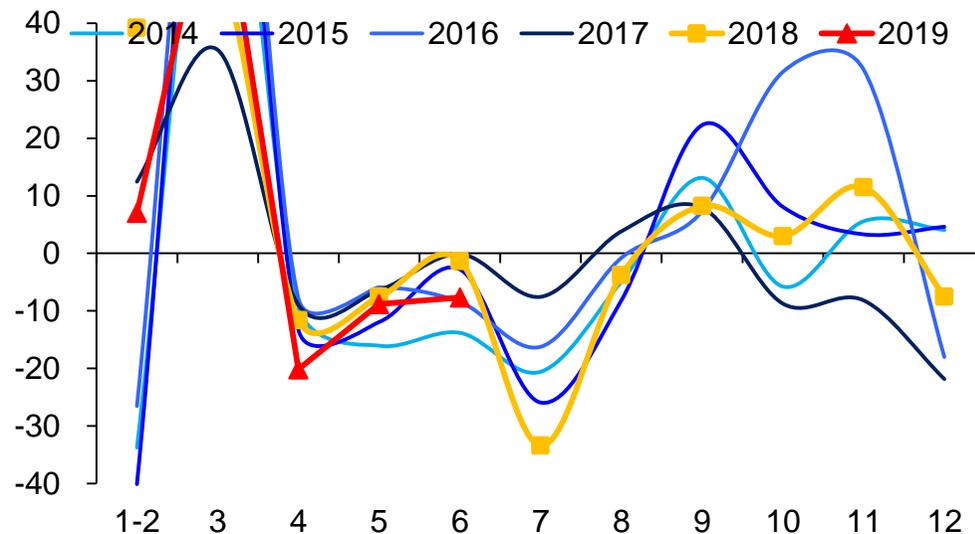


图 重卡销量环比增速 (%)



指标

数据表现

解读

6月下旬六大集团发电耗煤同比降至-10.9%，环比增速-4.3%，处历年同期偏低水平，6月发电耗煤增速-10.1%，较5月降幅收窄。

6月发电耗煤增速较5月降幅收窄，上旬重点钢企产量增速也有所回升。但6月生产回暖的持续性仍待观察。一方面，发电耗煤增速的回升与去年同期基数较低有关，而制造业PMI生产指数也创下13年以来的同期新低。另一方面，汽车、钢铁、化工等行业6月各周开工率均值与去年同期相比也是涨少跌多。

图 六大发电集团日均耗煤同比增速 (%)

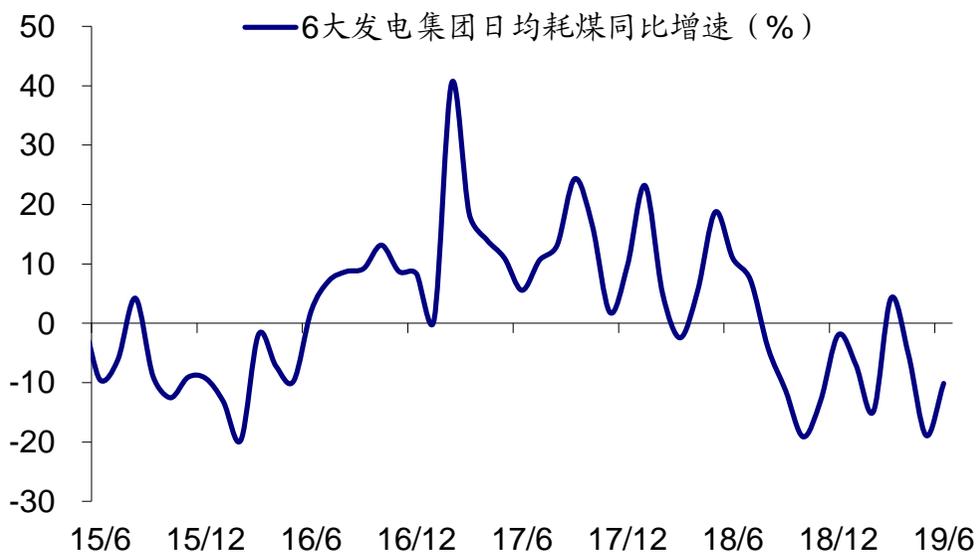
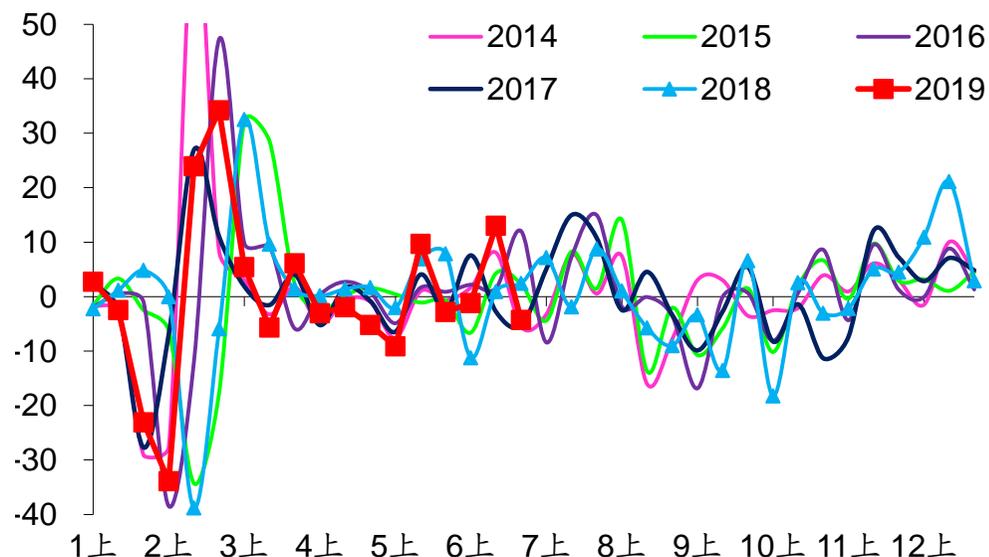


图 六大发电集团旬度发电耗煤环比增速 (%)



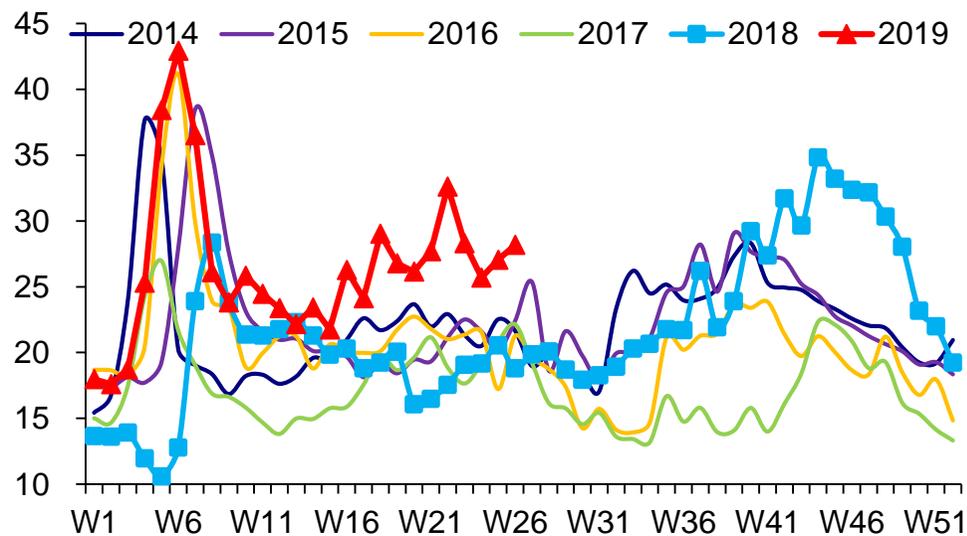
资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月均为累计同比

| 指标 | 数据表现 | 解读 |
|----|---------------------------------|--|
| 价格 | 上周动力煤、秦皇岛港煤价格有所上涨，焦煤价格回落，无烟煤走平。 | 上周煤炭价格涨跌平互现，其中动力煤和秦皇岛港煤价格双双上涨。6月六大集团发电耗煤增速降幅略有收窄，而电厂积极补库，电厂煤炭库存天数已连续两周回升，目前库存仍处于14年以来同期新高。上周秦皇岛港口煤炭库存有所下降。 |
| 库存 | 上周秦皇岛港口煤炭库存下降，电厂煤炭库存天数升至28.2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）



上游有色：上周LME铜、铝价格均升，铜、铝库存双双下滑



| 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，中美经贸磋商重启利好需求。智利铜矿工人接受Codelco合同方案结束罢工，但期间造成的减产已约1万吨，上周铜价均值回升。经过18月后的劳资谈判，美铝公司表示若同工人无法达成最终协议，则要全面暂停魁北克冶炼厂的运营，上周铝价同步上行。 |
| 库存 | 上周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体回落，LME铝库存下行。 | |

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

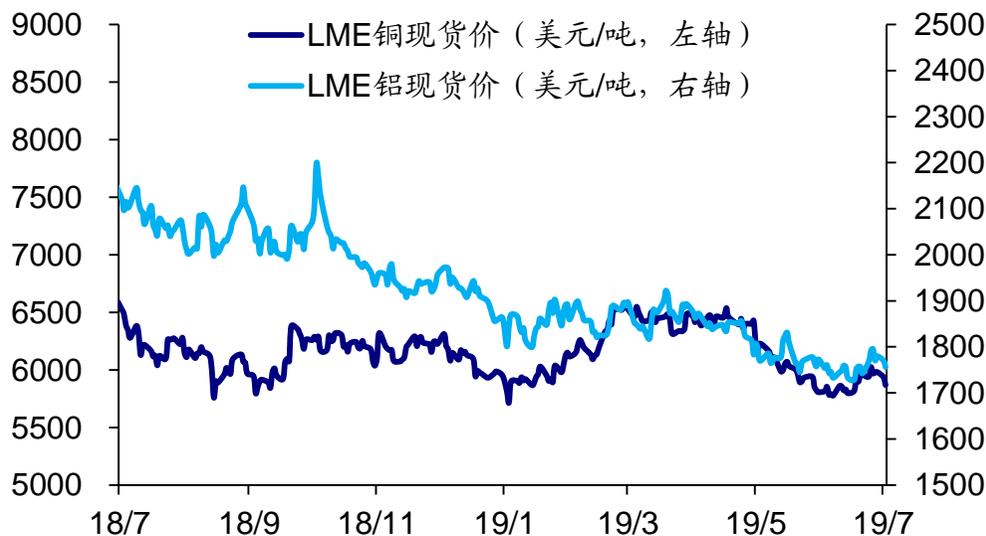
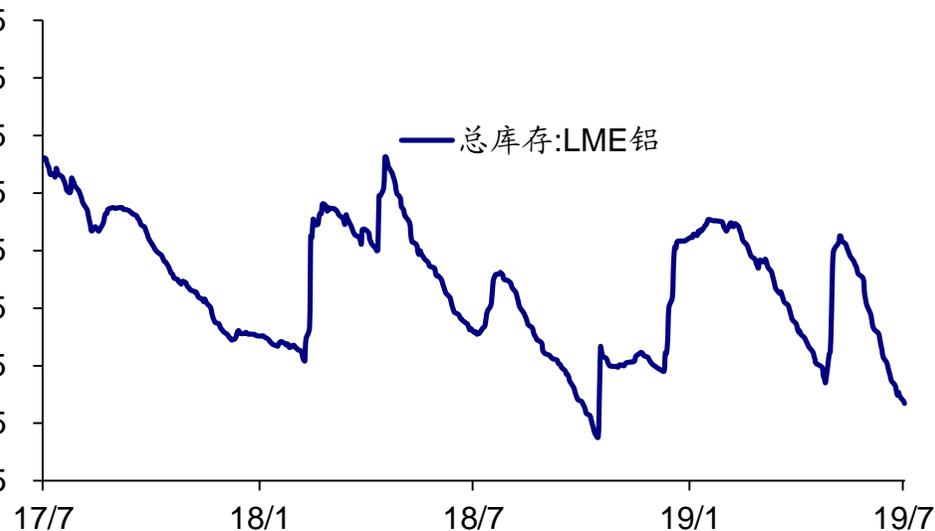


图 LME铝库存（万吨）



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原油均价上涨。 | 上周原油价格均值回升。中东局势紧张，地缘政治风险升温，前期伊朗宣称在霍尔木兹海峡附近击落美军无人机，也门胡赛武装与沙特冲突频频。上周CRB指数均值回落。G20大阪峰会上中美两国元首同意重启经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。上周美元指数均值下行。 |
| CRB指数 | 上周CRB指数均值回落。 | |
| 美元指数 | 上周美元指数均值下行。 | |

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

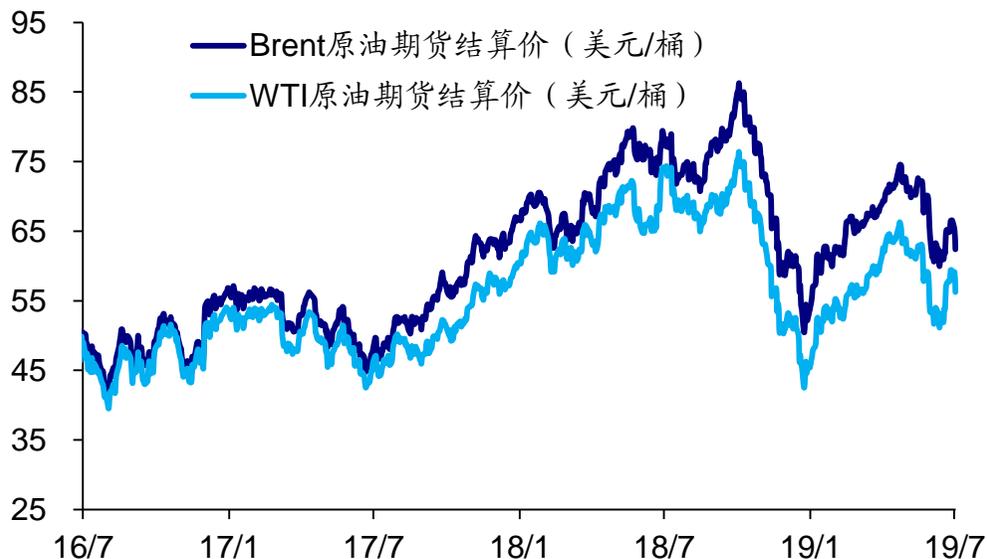
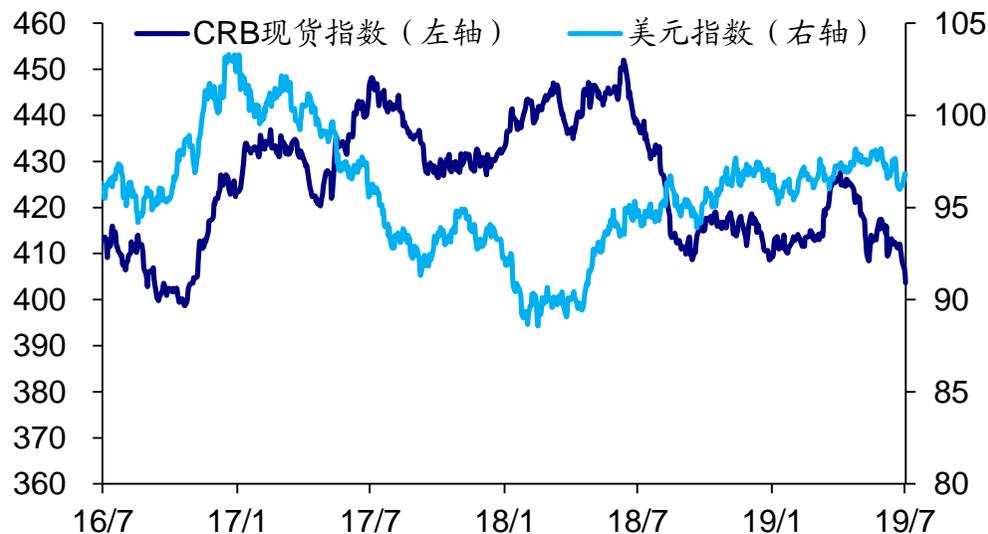


图 美元指数与CRB现货价格指数



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、CCFI指数均升。 | |
|----|-----------------|--|

上周集散运表现均佳，BDI和CCFI指数双双回升。海岬型船舶平均租金环比上升16.6%，巴拿马型船舶平均租金环比上升7.6%，超灵便型船舶平均租金环比上升5.3%。上周公路物流运价指数回升。

| | | |
|----|---------------|--|
| 物流 | 上周公路物流运价指数回升。 | |
|----|---------------|--|

图 BDI与CCFI指数

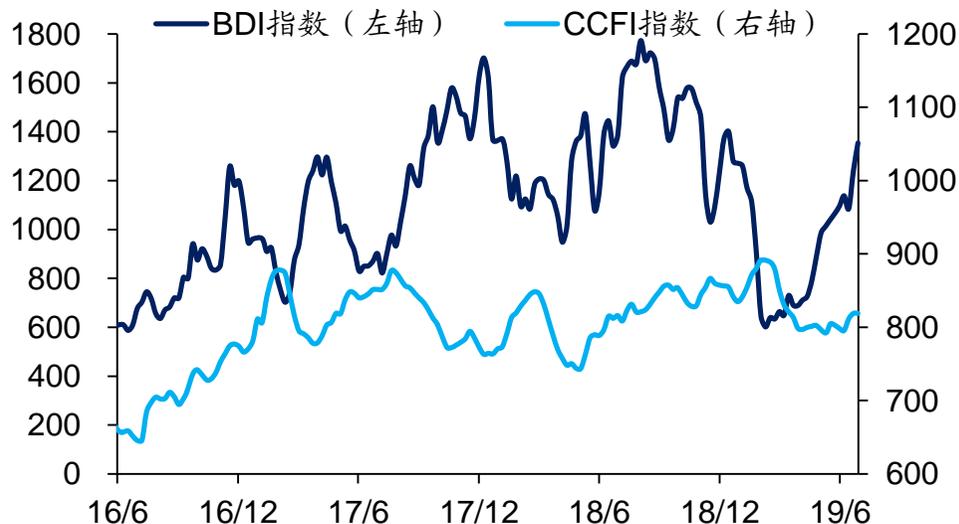


图 公路物流运价指数



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。