

限产拖累生产

——实体经济观察2019年第26期
2019年7月11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：限产拖累生产

价格：6月35城首套房贷利率持平，上周国内生资价格涨跌互现，国际油价回落。

7月伊始，中观高频数据显示，供需再度分化：需求端，地产销量增速继续回升，而乘用车销量增速也从低位有所修复；但生产端，受到钢铁行业限产的拖累，高炉开工率降至历年同期新低，发电耗煤增速再度回落，工业生产仍在低位运行。

近期房地产市场有所回暖，我们跟踪的38城地产销量增速在6月再度反弹，7月上旬也延续了回升态势。但“房住不炒”政策基调并未改变，不仅限购限贷政策并未放松，房贷利率下行也较为缓慢，这意味着销售回款难有明显改善。而银保监会继23号文之后，对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司开展约谈警示，意味着房企融资或再度承压。内外资金双重约束下，年内地产投资压力依然未消。

需求：下游地产、乘用车改善。中游钢铁、水泥走弱，化工仍强。上游煤炭分化，有色走弱。交运分化。

库存：下游地产回补、乘用车去化。中游钢铁、水泥、化工均回补。上游煤炭回补、有色分化。



下游行业

地产：6月35城首套房贷利率平，7月上旬38城地产销量略升。
乘用车：6月乘用车销量增速明显回升，经销商库存大幅去化。

中游行业

钢铁：6月上中旬粗钢产量增速回升，厂商渠道库存明显回补。
水泥：上周全国水泥均价微幅回落，库容比季节性回升。
化工：上周PTA产业链价格普遍回升，POY库存低位回补。
机械：6月挖掘机销量同比增速转正，小挖回升大中挖仍低。
电力：7月上旬六大集团发电耗煤增速回落，限产拖累生产。

上游行业和交通运输

煤炭：上周煤炭价格涨跌互现，电厂煤炭库存天数继续回升。
有色：上周LME铜、铝价格均降，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，美元指数回升。
交通运输：上周BDI升、CCFI降，公路物流运价指数微幅回落。

下游地产：6月35城首套房贷利率平，7月上旬38城地产销量略升



指标	数据表现	解读
需求	7月上旬38城地产销量增速15.9%，较6月略升。	6月35城首套房贷利率由降转平，由于基准利率未下调，本轮房贷利率下行较为缓慢。7月上旬38城地产销量增速较6月略有回升，各线城市增速同步回升，但分化仍存。6月土地市场量价齐跌，百城土地成交面积增速下滑转负，土地成交溢价率也略回落。
土地成交	6月百城土地成交面积回落，增速转负至-1.6%，百城土地溢价率略降至20.8%。	
价格	6月35城首套房贷利率持平在5.42%。	
库存	上周十大城市商品房库销比略升至39.8周。	

图 38城商品房月度销量同比增速 (%)

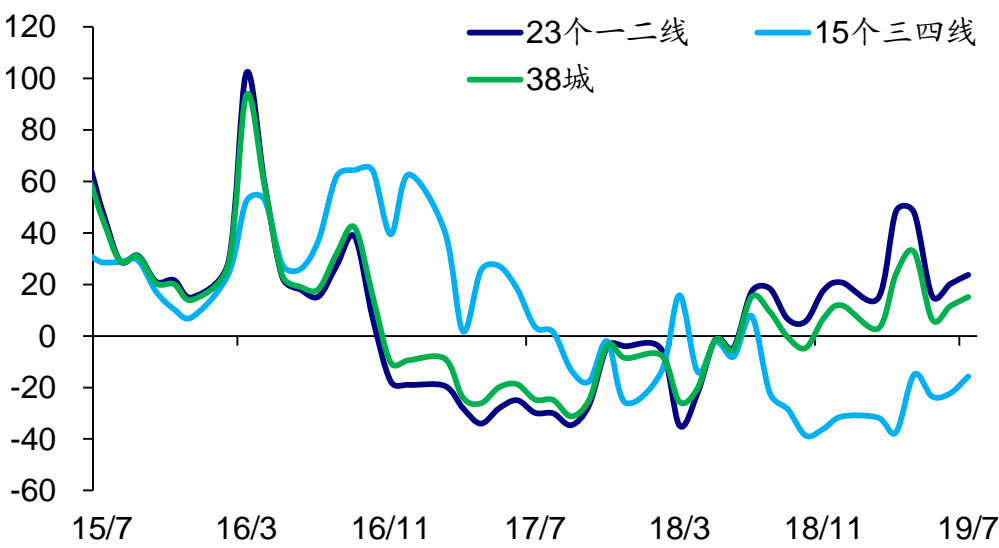
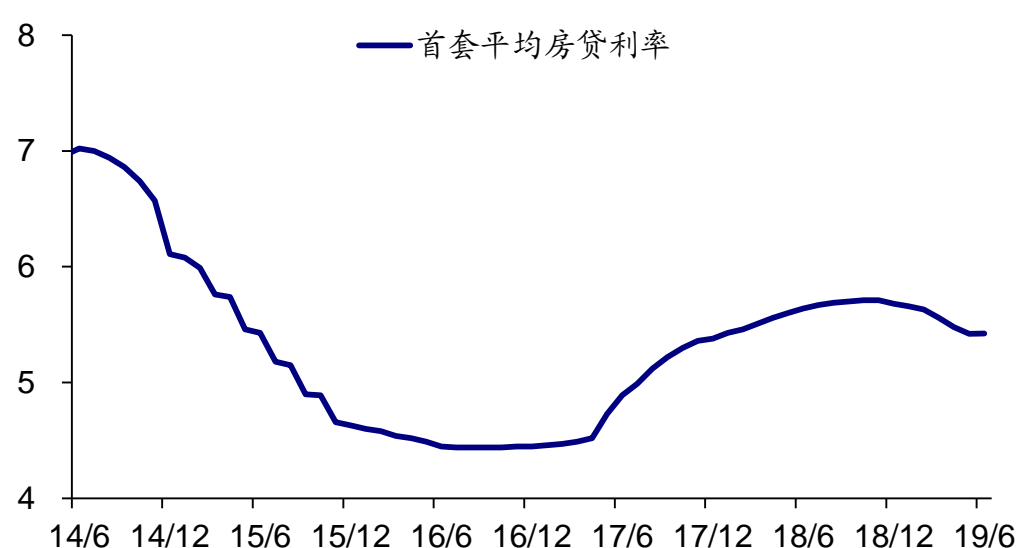


图 35城首套房平均房贷利率 (%)



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7月为上月销量同比

指标	数据表现	解读
需求、生产	<p>6月乘联会乘用车销量增速转正至4.9%，中汽协乘用车销量增速降幅收窄至-7.8%。</p> <p>7月第一周乘联会乘用车批发、零售销量增速分别下滑至-24%、-7%。</p> <p>上周半钢胎开工率升至72.7%。</p>	<p>6月中汽协、乘联会乘用车销量增速双双回升，其中乘联会销量增速更是由负转正，意味着终端需求短期明显改善。但这主要缘于部分地区国五国六标准切换，造成经销商旧车型集中清库。而6月汽车经销商库存系数也大幅回落，并创下14年以来同期新低。生产端随需求端改善而同步回升，上周半钢胎开工率上行，处历年同期偏高水平。</p>
库存	<p>6月汽车经销商库存系数降至1.38。</p>	

图 中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)

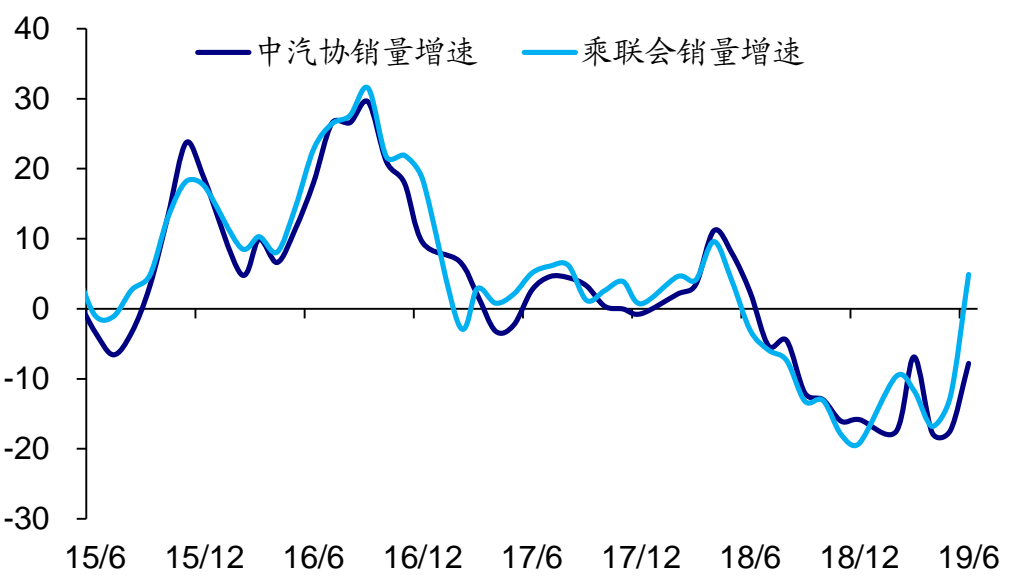
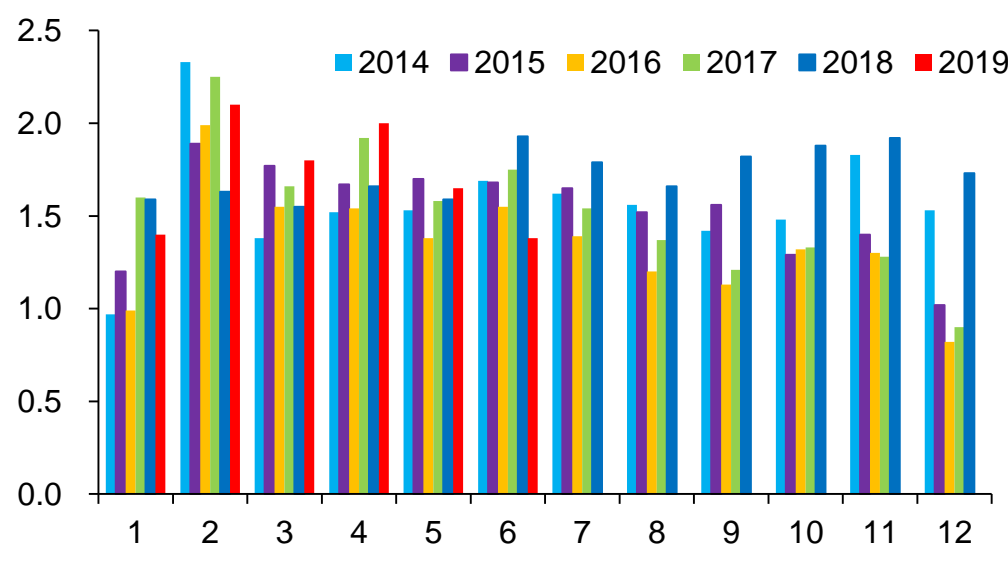


图 汽车经销商库存系数



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。

受铁矿石价格上涨带动，上周钢价螺纹、热板继续回升，吨钢毛利状况也有所改善。6月上中旬重点钢企粗钢产量增速较5月略回升。但受限产影响，6月下旬以来，高炉开工率大幅走低，生产明显收紧。而需求则较疲弱，不仅钢材社会库存连续4周回补，钢企库存增速也明显回升。

生产

6月中旬重点钢企粗钢产量增速升至6.3%，上中旬增速5.2%，较5月增速有所回升。

库存、开工率 6月中旬重点钢企库存增速升至28%，上周高炉开工率降至66.3%，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）

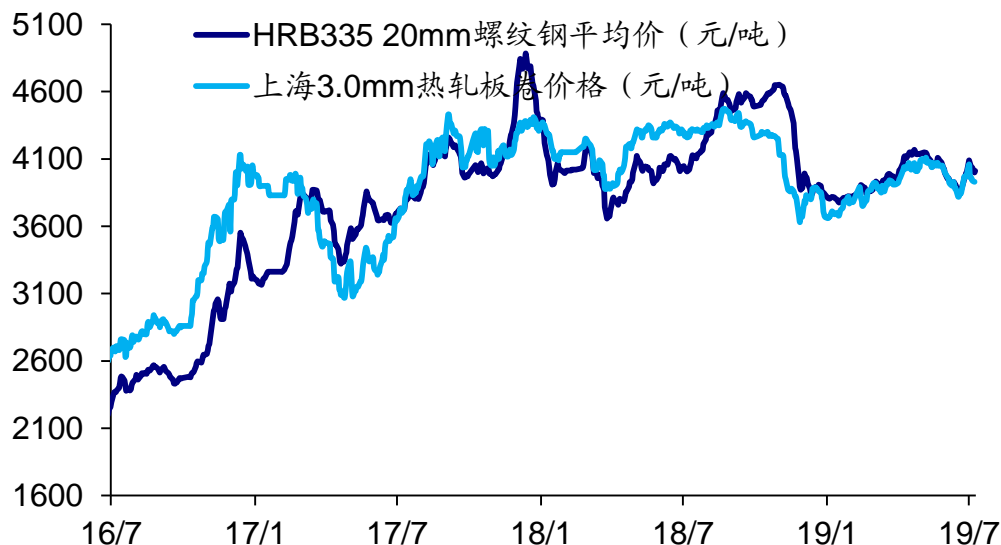
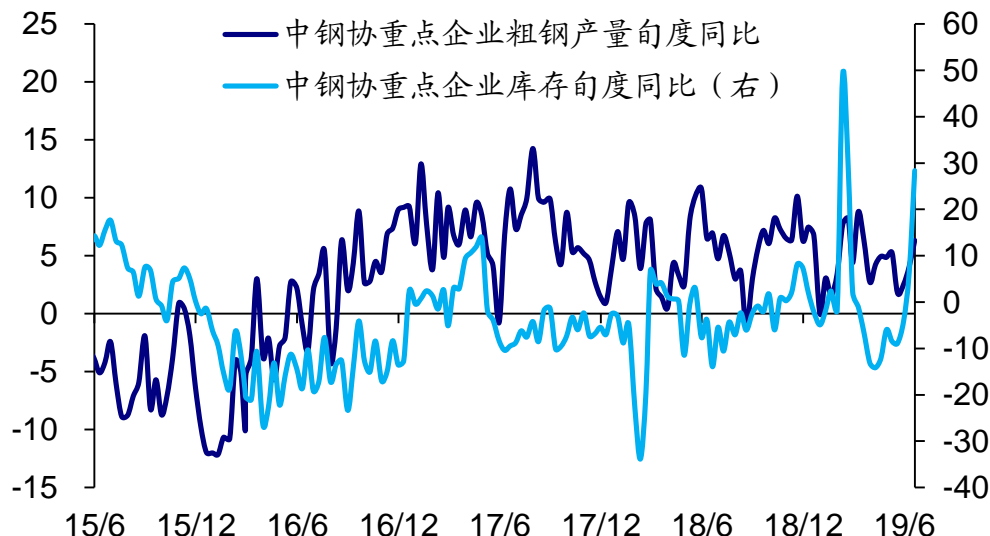


图 中钢协重点钢企粗钢产量及库存旬度同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

中游水泥：上周全国水泥均价微幅回落，库容比季节性回升



指标	数据表现	解读
价格	上周全国水泥均价微幅回落，环比增速降至-0.7%。	上周全国水泥均价微幅回落，环比增速转负，而库容比季节性回升，仍处历年同期低位。7月初国内水泥市场受持续降雨影响，下游需求表现依然欠佳，企业出货多维持在6-8成水平，水泥价格继续维持震荡下行态势。分区域来看，华北地区水泥价格上涨，华东、西南地区价格继续下调，中南运行偏弱，西北以稳为主。
库存	上周全国水泥企业库容比升至61.4%，仍处历年同期偏低水平。	

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

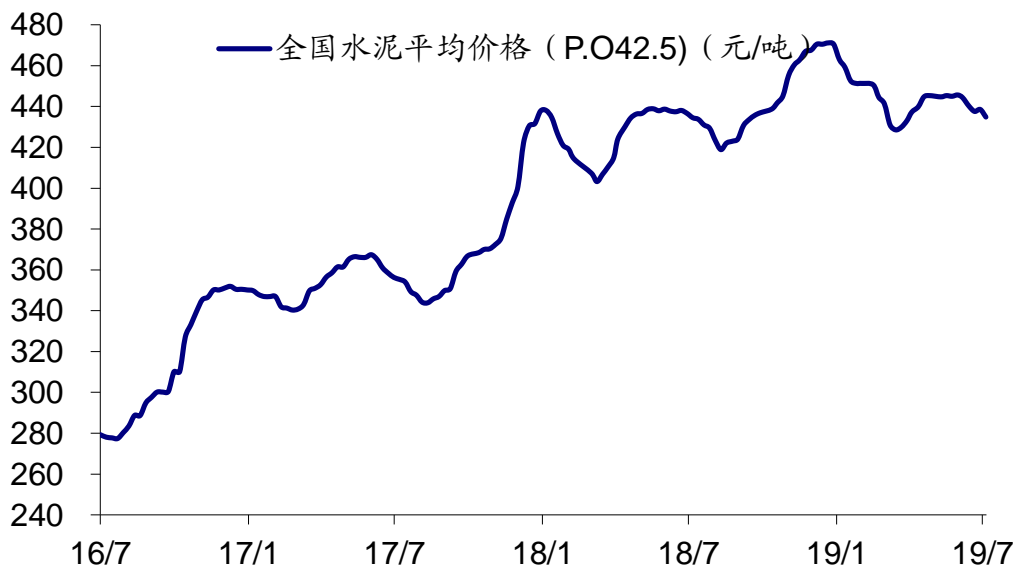
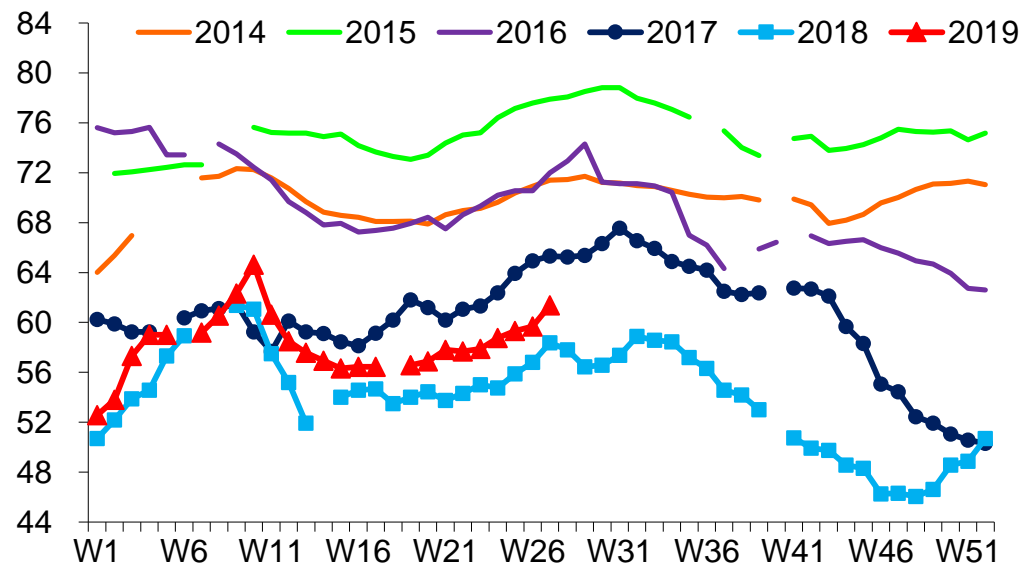


图 全国水泥企业库容比 (%)



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，涤纶POY、聚酯切片、PTA价格均涨。

库存、开工率

上周涤纶POY库存天数升至1.5天，上周PTA产业链负荷率涨多跌少，PTA工厂、聚酯工厂升，江浙织机降。

上周PTA产业链产品价格继续回升，涤纶POY、聚酯切片、PTA价格均涨，多数已恢复至本轮价格回调前5月初的水平。价格的涨势进一步加剧了下游的备货需求，上周涤纶POY库存天数虽略有回升，但仍在历史低位。生产端延续偏旺态势，上周PTA产业链负荷率涨多跌少，PTA工厂、聚酯工厂均有回升，而江浙织机小幅回落。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

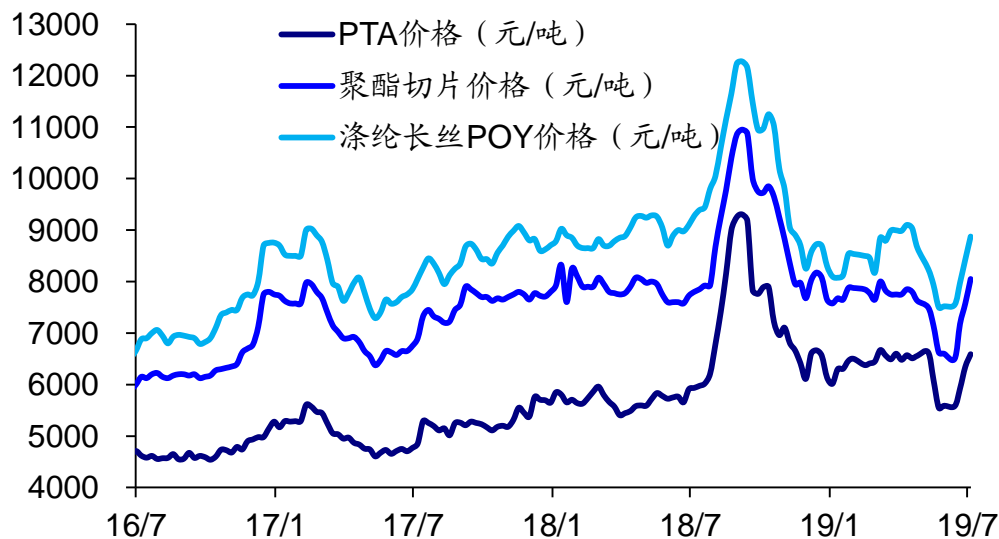
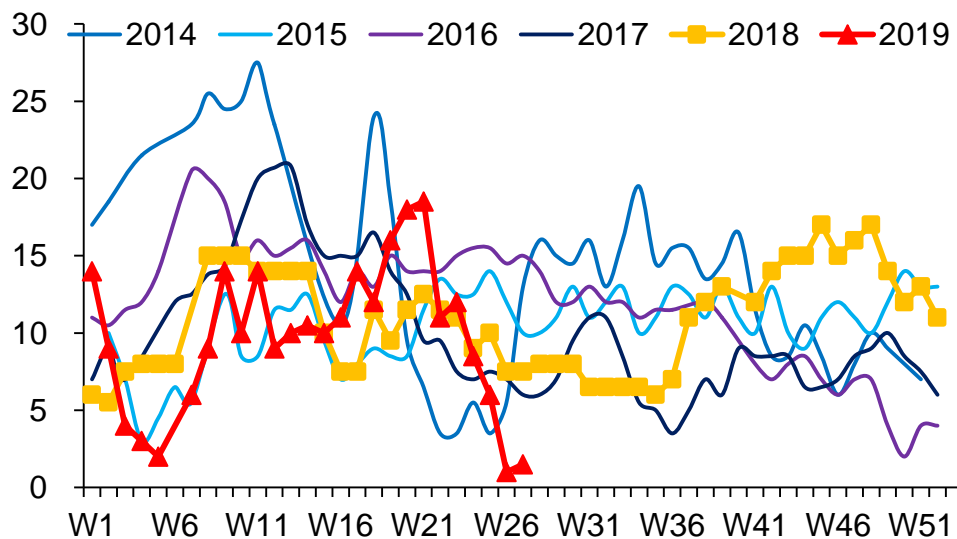


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

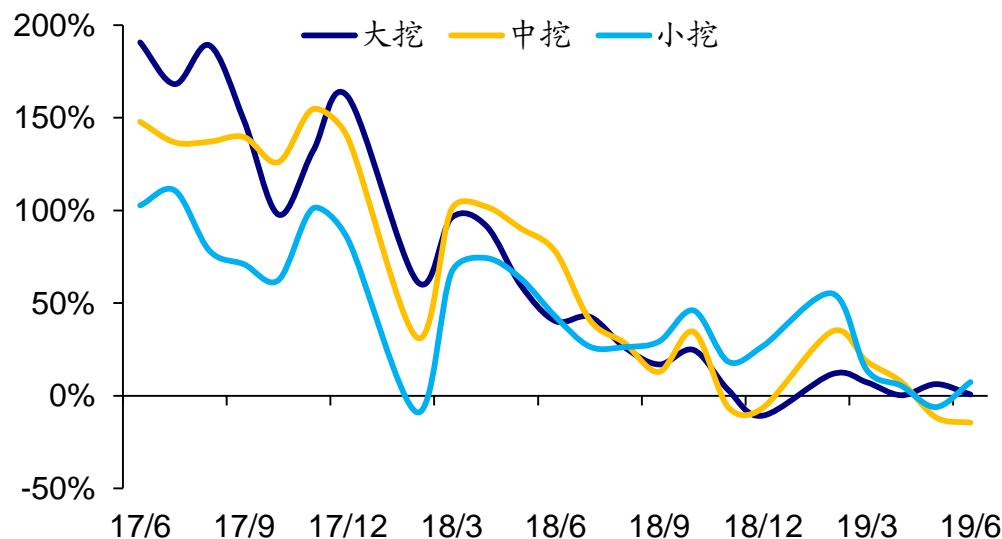
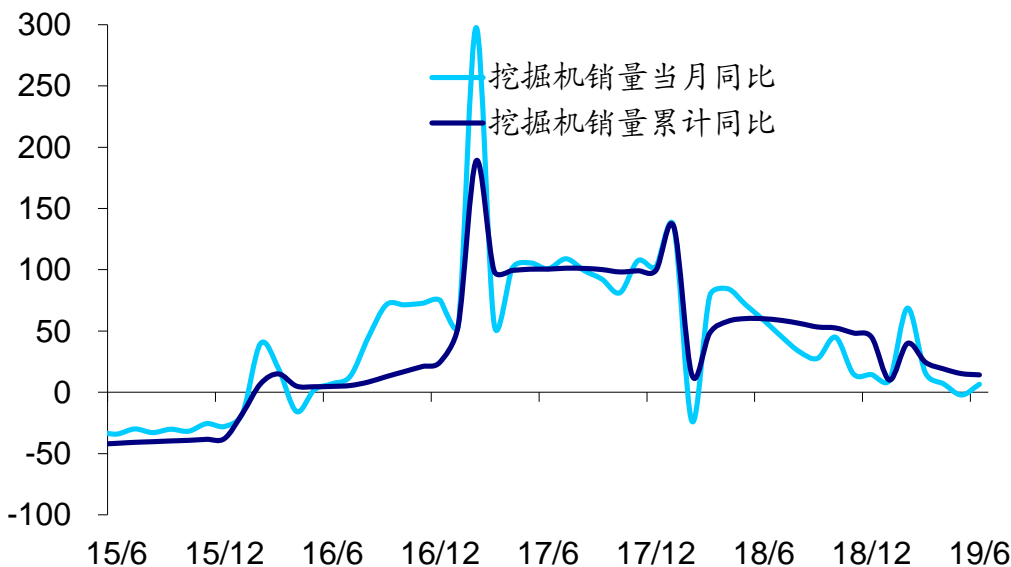
生产

6月挖掘机销量1.5万台，同比转正至6.6%，环比增速-20%。其中大、中挖销量同比增速分别降至0.7%、-14.5%，小挖增速升至7.4%。

6月挖掘机销量同比增速由负转正，环比增速也略高于12年以来同期均值。一方面，去年同期基数走低，对销量增速有所提振；另一方面，从结构上来看，增速回升主要受到小挖带动，6月小挖销量增速由负转正，或与稳增长背景下基建托底有关，近期中央明确允许将专项债作为重大项目资本金，这一举措料将对建设资金有所补充。

图 挖掘机销量同比增速 (%)

图大、中、小型挖掘机销量同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

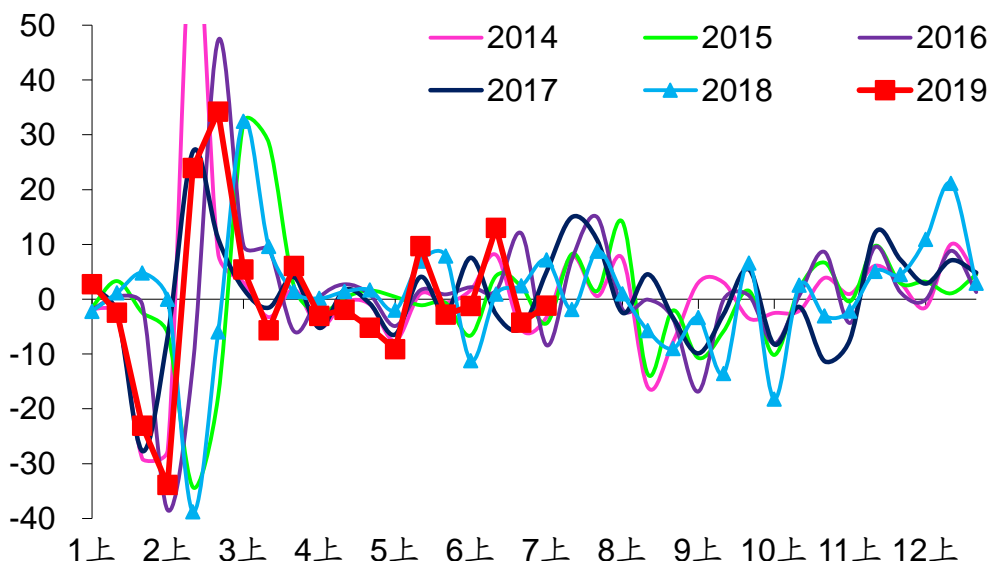
解读

生产 7月上旬六大集团发电耗煤同比增速降幅扩大至-17.8%，环比升至-1.2%，处历年同期中等水平。

7月上旬六大集团发电耗煤同比增速-17.8%，较6月降幅扩大，环比增速-1.2%，处于历年同期中等水平。一方面，去年同期基数走高，对同比增速形成拖累；另一方面，从各主要行业开工情况来看，虽然汽车和化工等行业多有上行，但受到唐山限产影响，钢铁行业高炉开工率大幅下降，对工业生产形成拖累。

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 (%)



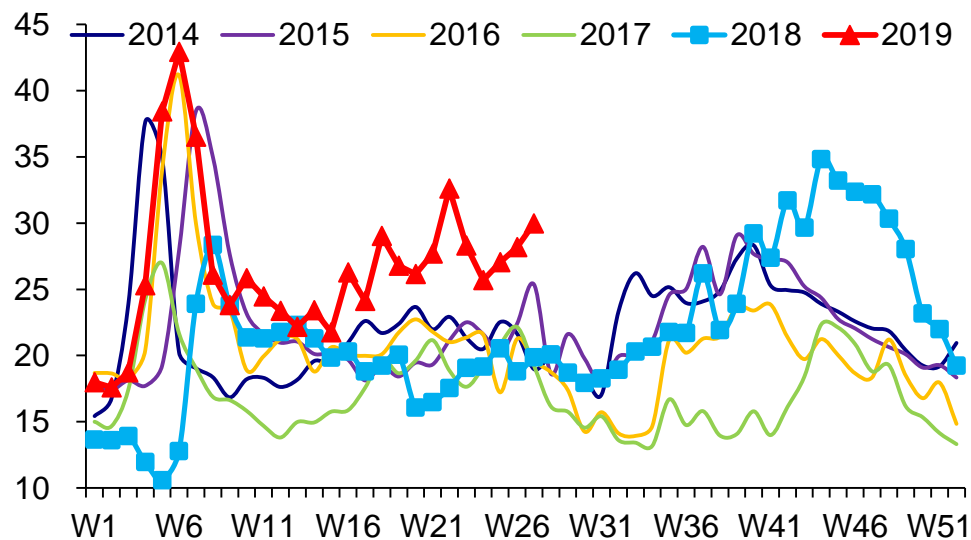
资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月均为累计同比

指标	数据表现	解读
价格	上周动力煤、秦皇岛港煤价格上涨，而焦煤、无烟煤价格回落。	上周煤炭价格涨跌互现，动力煤、秦皇岛港煤价格上涨，而焦煤、无烟煤价格有所回落。7月上旬六大集团发电耗煤同比增速降幅较6月有所扩大，进一步推升电厂煤炭库存水平，上周电厂煤炭库存天数继续回升，仍在14年以来同期新高，已连续三周高位上行。上周秦皇岛港口煤炭库存回升。
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30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、铝均价回落。	上周基本金属价格普遍回落。智利国家铜矿公司旗下Chuquicamata铜矿已全面恢复运营，工人结束了为期两周的罢工行动，上周铜价均值回落。美国铝业将重启位于加拿大魁北克省的冶炼厂运作，约八成工人投票批准了新的劳资合同，结束了近一年半的僵局。上周铝价均值下行。
库存	上周LME、COMEX铜库存均升，LME铝库存回落。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

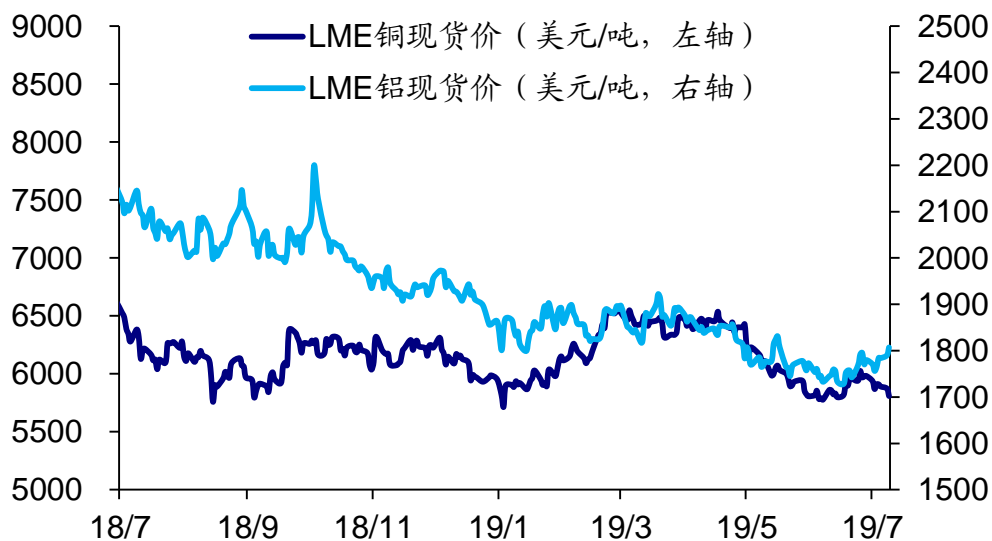
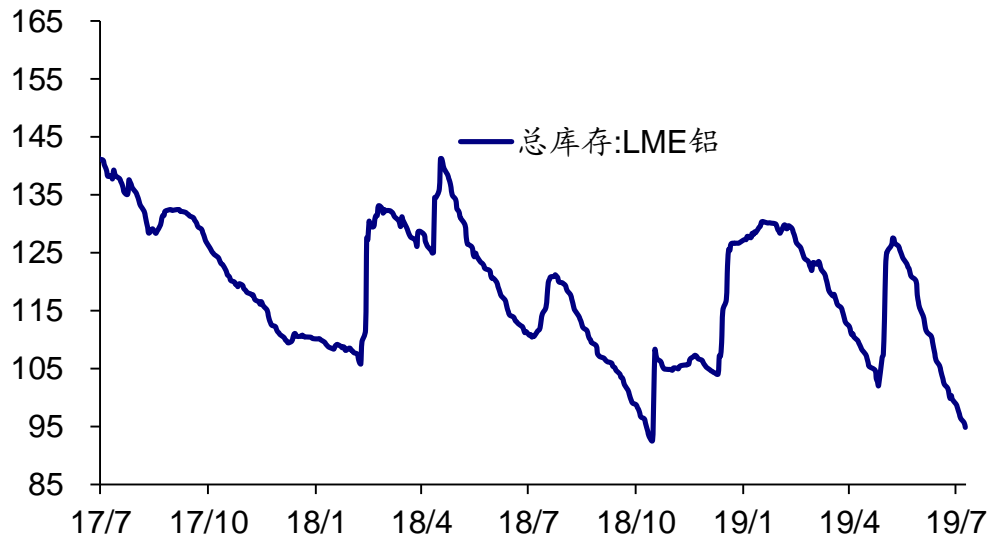


图 LME铝库存（万吨）



指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价回落。	上周原油价格震荡回落，OPEC+延长减产协议落地，力度符合市场预期，但美欧日等主要经济体PMI指标多数下滑，引发对全球经济增长前景的担忧。上周CRB指数均值下行。美国6月非农就业数据表现亮眼，降低了对美联储降息的预期，上周美元指数回升。
CRB指数	上周CRB指数均值下行。	
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）

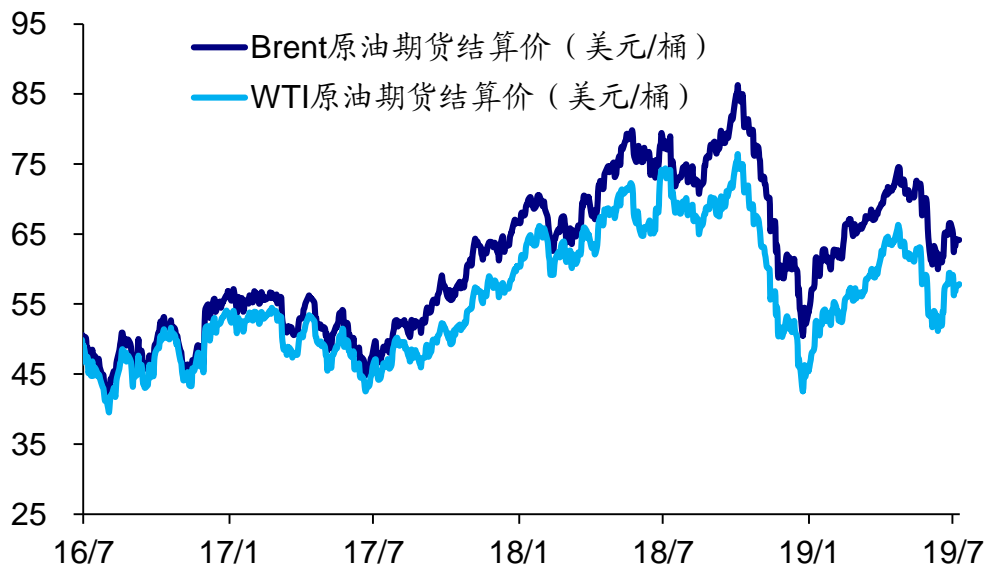
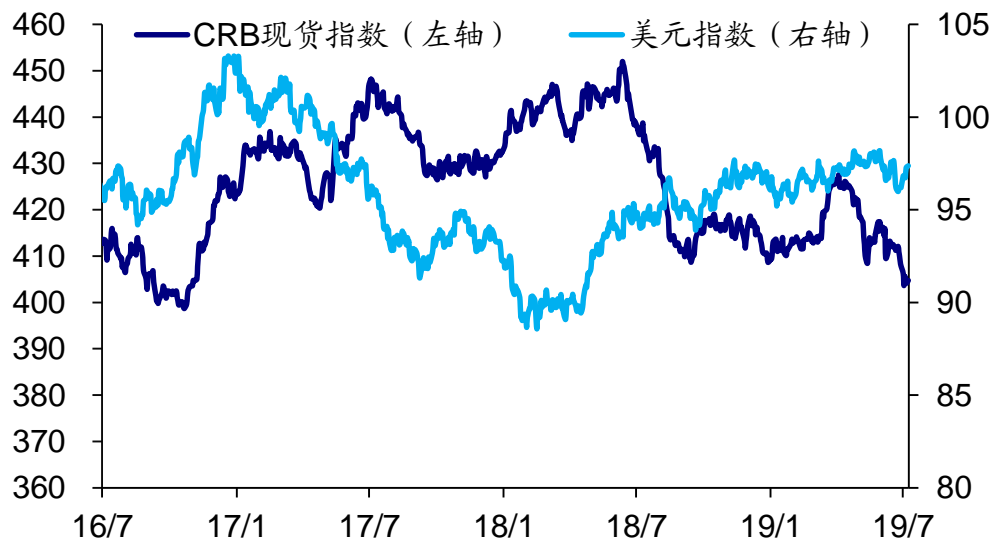


图 美元指数与CRB现货价格指数



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指数回升、CCFI指数略降。	上周散运表现优于集运，BDI指数大幅回升，而CCFI指数略降。海岬型船舶平均租金环比上升23.3%，巴拿马型船舶平均租金环比上升22.7%，超灵便型船舶平均租金环比上升4.5%。上周公路物流运价指数微幅回落。
物流	上周公路物流运价指数微幅回落。	

图 BDI与CCFI指数

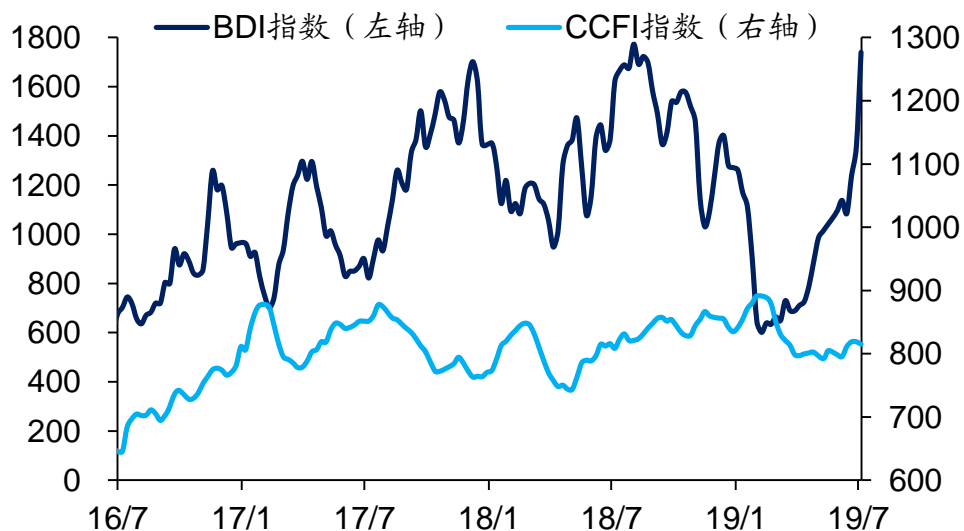


图 公路物流运价指数



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

陈兴

电话：021-23154504

Email: cx12025@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。