证券研究报告

供需两弱几成定局

——实体经济观察2019年第29期

2019年8月1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

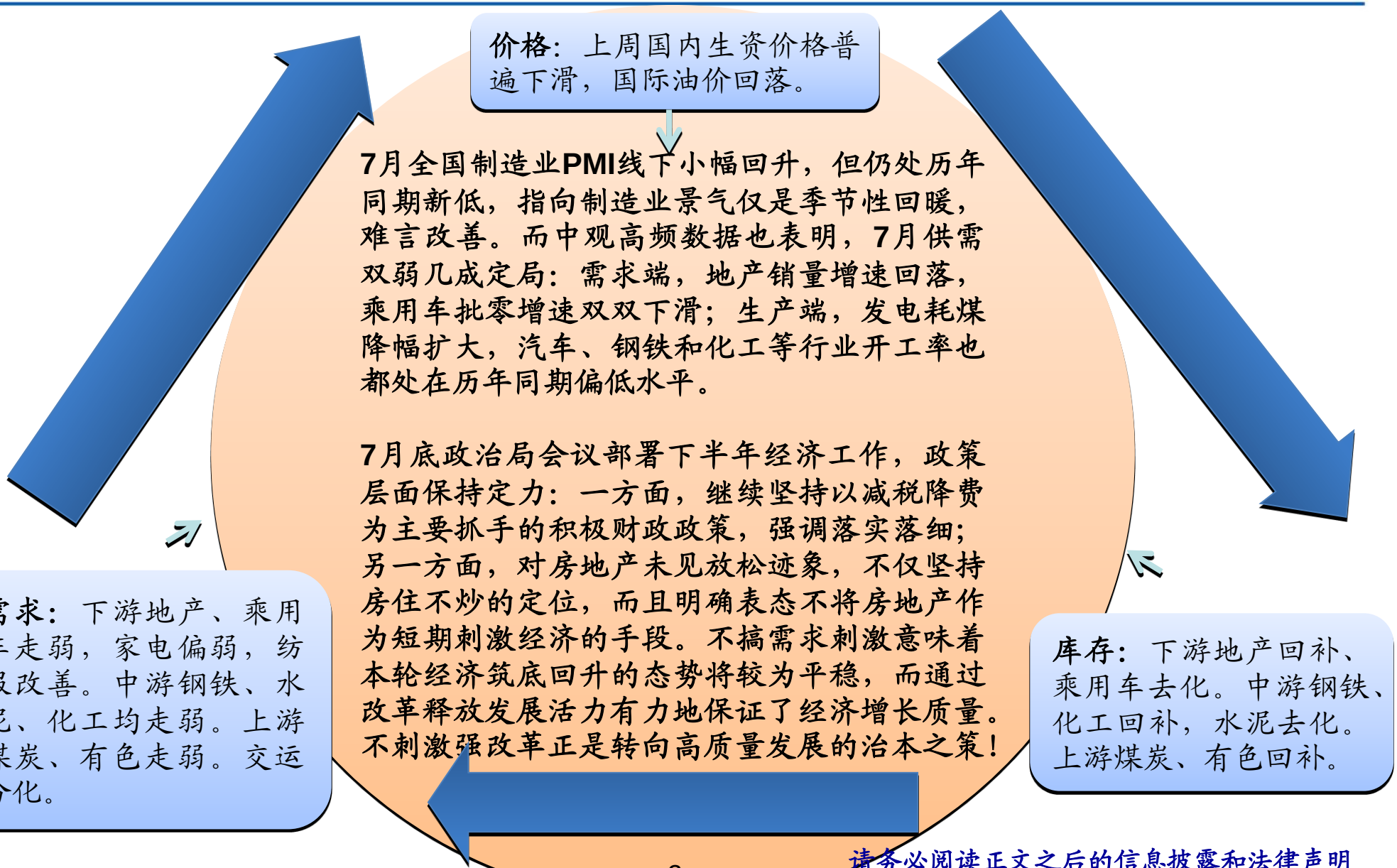
联系人

陈兴

电话: 021-23154504

Email: cx12025@htsec.com

结论：供需两弱几成定局



请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

分行业观察：

下游行业

地产：7月38城地产销量增速回落，百城土地成交量缩价跌。
乘用车：6月汽车营收改善，7月前四周乘用车批零增速回落。
家电：6月三大白电厂家销量增速涨少跌多，行业景气仍偏弱。
纺织服装：6月子行业收入增速回升，库存水平普遍下滑。

中游行业

钢铁：上周钢价、毛利均降，开工低位持平，库存加速回补。
水泥：上周全国水泥均价微幅回落，库容比继续下滑。
化工：上周PTA产业链价格普遍回落，涤纶POY库存回补。
机械：6月各子行业收入增速涨跌互现，补短板重点领域发力。
电力：7月发电耗煤增速降幅扩大，工业生产或再度转弱。

上游行业和交通运输

煤炭：上周煤炭价格有平有降，电厂煤炭库存天数大幅回落。
有色：上周LME铜、铝价格均降，铜、铝库存双双回补。
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降、CCFI升，公路物流运价指数微降。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游地产：7月38城地产销量增速回落，百城土地成交量缩价跌

指标	数据表现	解读
需求	7月前30天38城地产销量增速回落至1.3%，五大龙头房企销量增速升至2.9%，百家龙头房企销量增速降幅收窄至-4.3%。	受高基数效应影响，7月38城地产销量增速再度回落，且各线级城市销量增速同步下滑，但五大龙头房企销售有所改善。受地产销售趋缓影响，上周十大城市商品房库销比继续回升，并创下15年以来同期新高。7月以来土地市场表现不佳，百城土地成交面积同比降幅进一步扩大，而百城土地成交溢价率也回落至低位，量缩价跌格局延续。
土地成交	上周百城土地成交面积回升，同比跌幅扩大，百城土地成交溢价率回落。	
库存	上周十大城市商品房库销比升至46.0周。	

图 38城、百家房企、五大龙头房企地产销量同比增速（%）

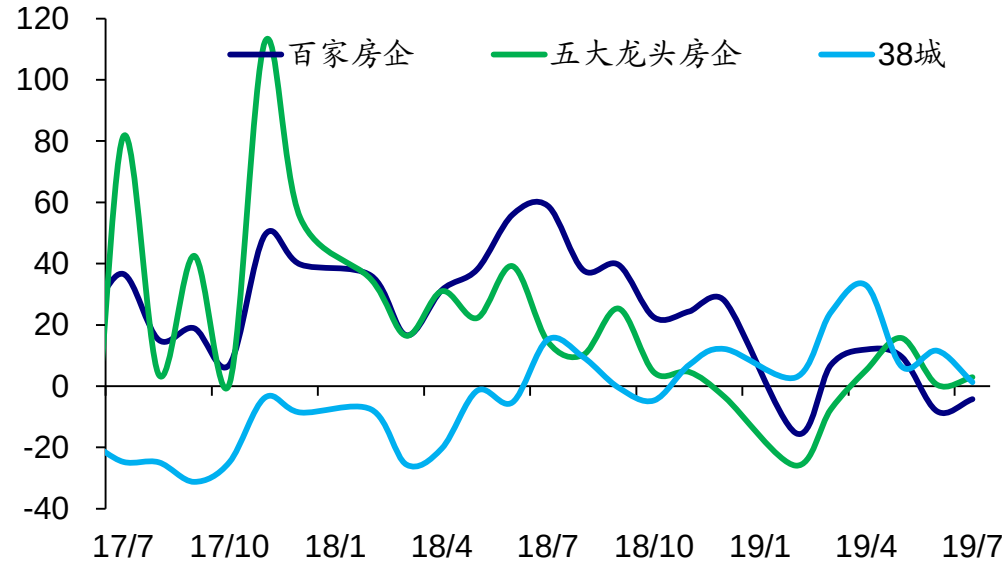
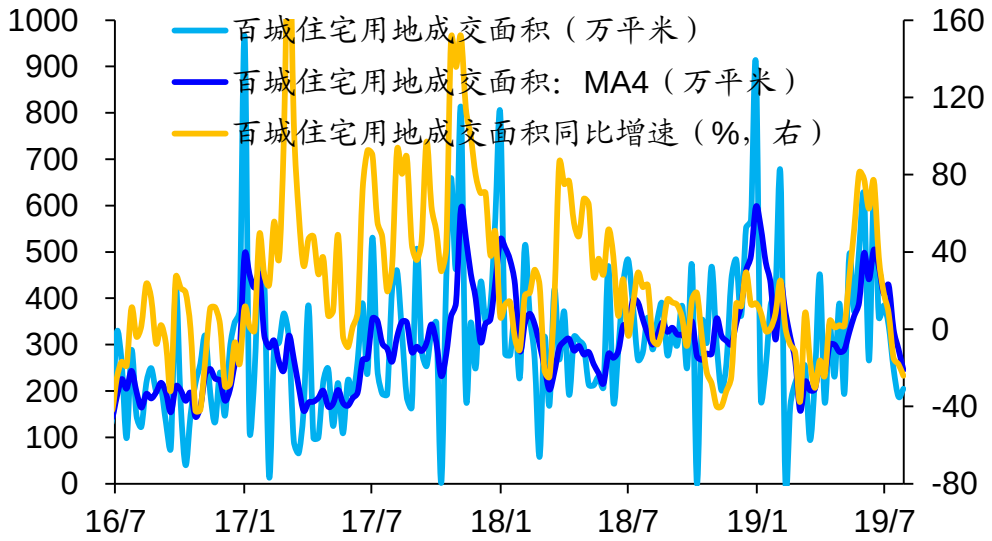


图 周度百城住宅用地成交面积及同比增速（%）



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7月为前30天日均销量同比

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游乘用车：6月汽车营收改善，7月前四周乘用车批零增速回落

指标	数据表现	解读
需求、生产	6月汽车制造业营收增速降幅收窄至-4.5%，7月前四周乘联会乘用车批发、零售销量增速分别为-20%、-16%。上周半钢胎开工率降至70.4%。	受益于渠道清库存以及低基数效应，6月汽车制造业营业收入同比降幅收窄。但7月以来，供需两端均有所放缓。需求端，因前期需求有所透支，7月前四周乘用车批发、零售增速双双下行。生产端，7月以来半钢胎开工率也持续下滑，不及去年同期水平。考虑到经销商前期清库令库存水平偏低，后续或存在一定的补库需求。
库存	6月汽车经销商库存系数降至1.38。	

图 汽车制造业营业收入增速（%）

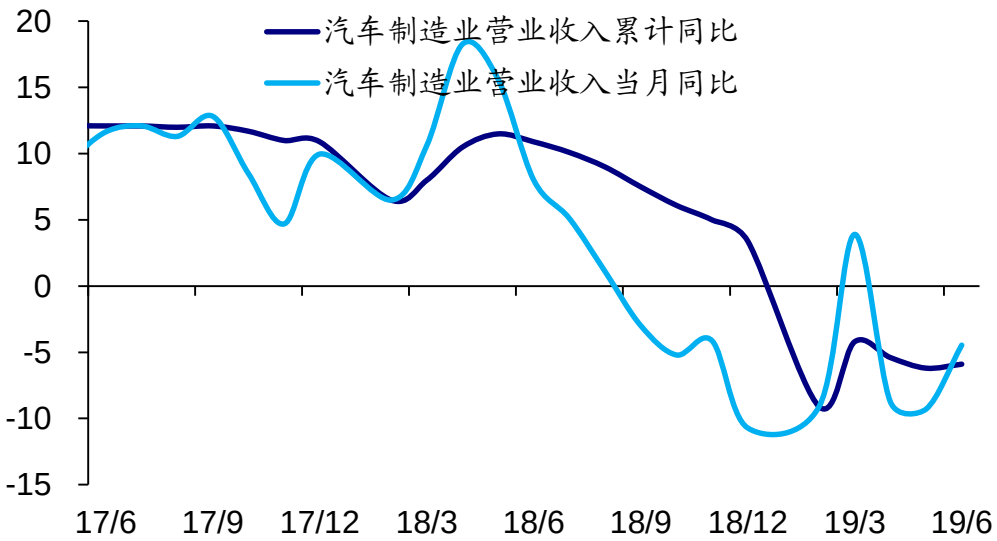
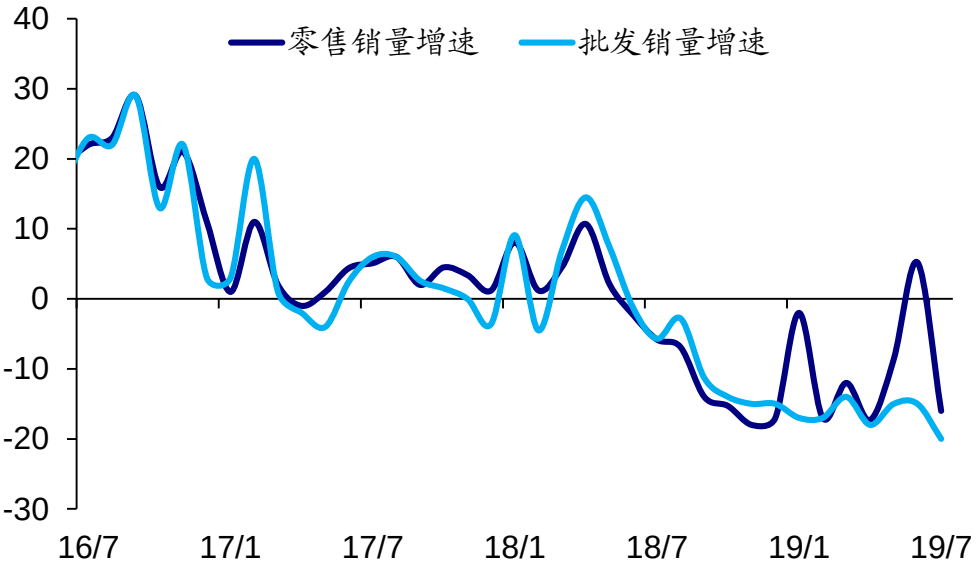


图 乘联会乘用车批发、零售销量增速（%）



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

下游家电：6月三大白电厂家销量增速涨少跌多，行业景气仍偏弱

指标	数据表现	解读
需求	6月产业在线冰箱、洗衣机厂家销量增速分别下滑至-2.2%、5.8%。	6月三大白电厂家销量增速涨少跌多，其中空调销量降幅收窄，冰箱、洗衣机销量增速均现下滑，指向行业景气偏弱。库存端来看，6月冰箱库销比与上月接近持平，处历年同期中等水平，而洗衣机库销比虽仍在13年以来同期新低，但与去年同期水平的差距大幅收窄。
库存	6月产业在线冰箱库销比略降至0.53，洗衣机库销比升至0.41。	

图　产业在线冰箱厂家销量同比增速（%）

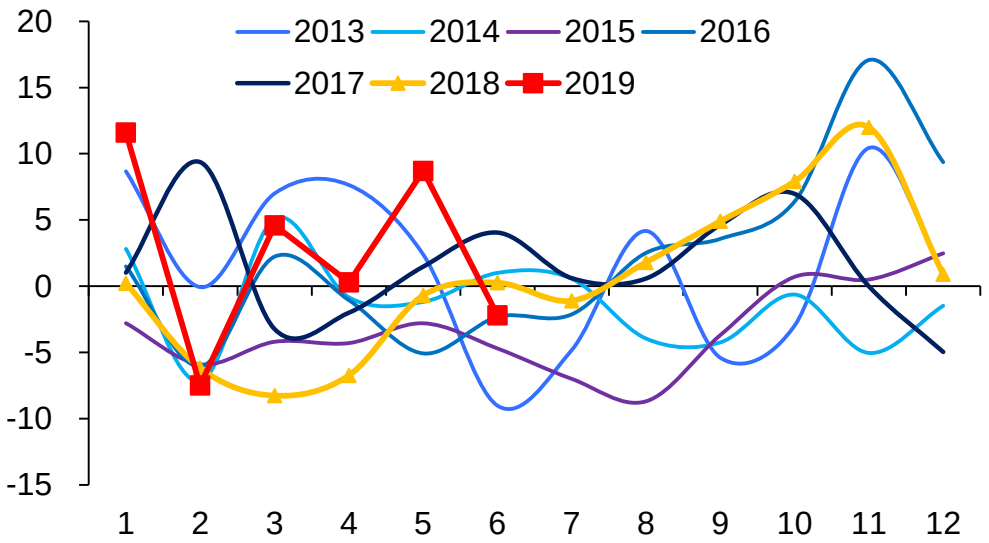
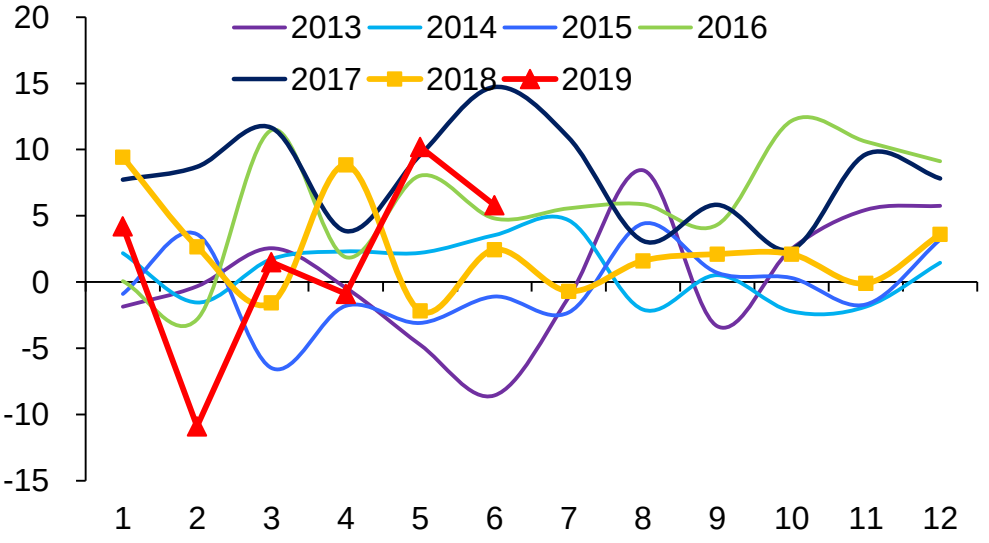


图　产业在线洗衣机厂家销量同比增速（%）



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

下游纺织服装：6月子行业收入增速回升，库存水平普遍下滑

指标	数据表现	解读
价格	上周柯桥纺织价格指数略降，上周328级棉花价格指数回落。	虽然去年同期基数较高，6月纺织服装各子行业营业收入增速普遍回升，纺织业、服装服饰业和皮革业营收增速均由负转正，指向行业景气短期改善。而各子行业库存水平也普遍下滑，一方面，受益于行业需求的好转，另一方面也有部分季节性因素的影响。从价格端来看，原料价格延续此前的回落态势。
需求	6月纺织业、服装服饰业、皮革业营收增速分别升至1%、0.9%、5.6%。	
库存	6月纺织业、服装服饰业、皮革业库销比分别降至0.67、0.62和0.88。	

图 纺织、服装服饰、皮革业营业收入同比增速（%）

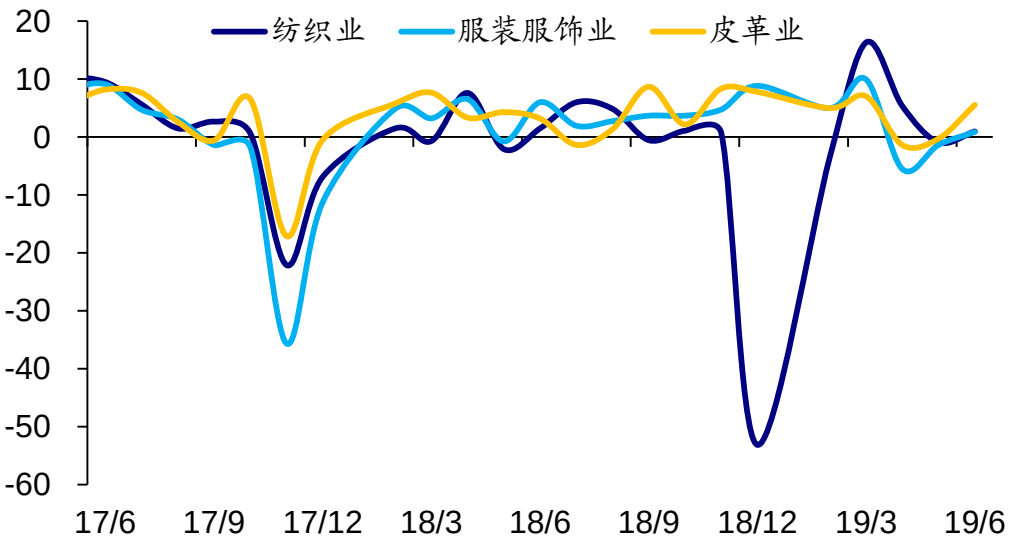


图 柯桥纺织价格指数

资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中游钢铁：上周钢价、毛利均降，开工低位持平，库存加速回补

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。	上周钢价螺纹、热板均降，钢价回落叠加原料价格上行，令吨钢毛利双双走弱。上周高炉开工率持平，同比降幅收窄，但仍处13年以来同期新低，指向生产依然偏紧。上周社会库存加速回补，并创下14年以来同期新高，指向下游需求较弱，经销商库存不断累积。整体看，供需两弱格局延续。
生产	6月重点钢企粗钢产量增速升至3.8%，全国粗钢产量增速持平在10%。	
库存、开工率	6月下旬重点钢企库存增速转负至-1.7%。上周高炉开工率持平在66.7%，增速略升，上周钢材社会库存加速回补。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

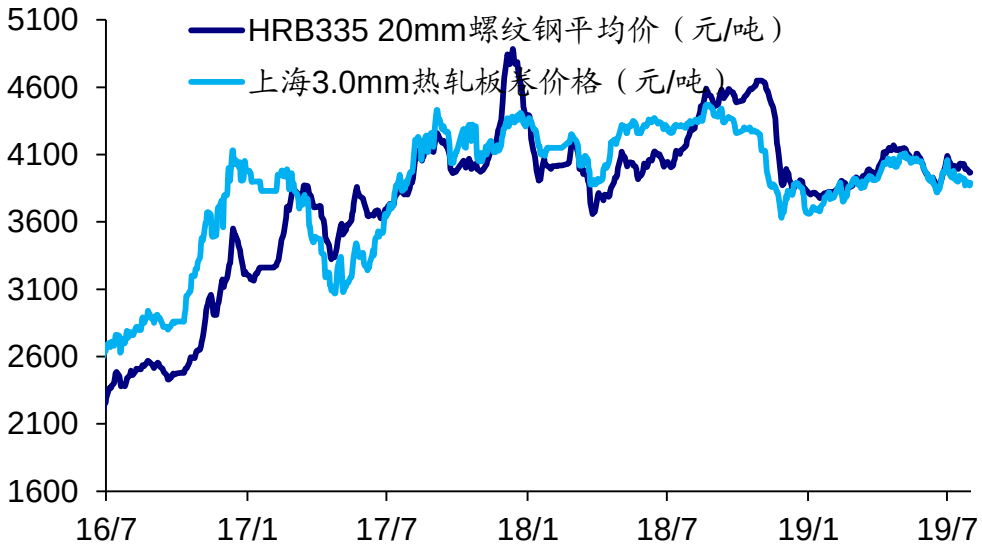
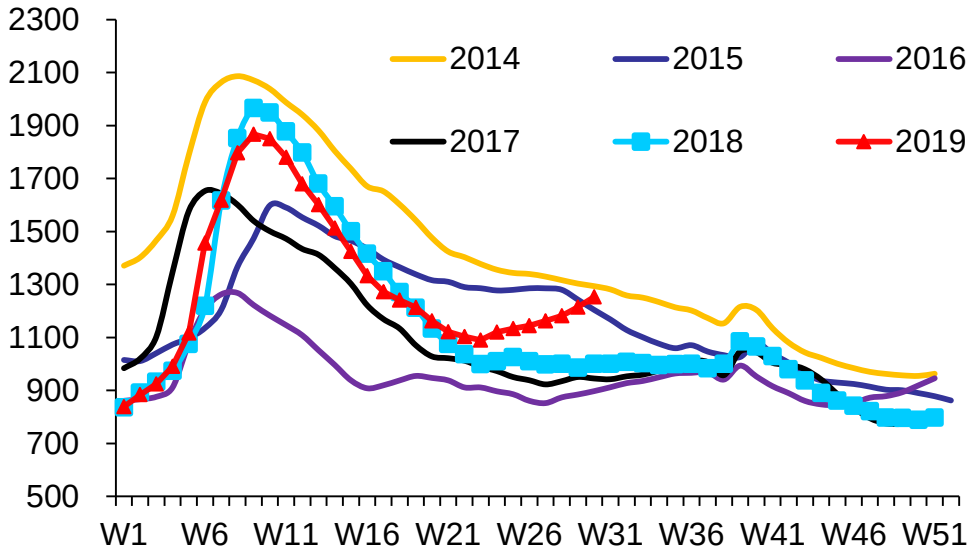


图 历年各周钢材社会库存（万吨）



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：上周全国水泥均价微幅回落，库容比继续下滑

指标	数据表现	解读
价格	上周全国水泥均价微幅回落，环比跌幅收窄至-0.1%。	上周全国水泥市场价格继续走低，但环比跌幅略有收窄，而水泥企业库容比继续下滑。临近7月底，全国水泥市场需求整体变化不大，局部地区如长三角因雨水天气减少，企业发货量环比继续提升，其他区域受淡季因素影响，暂无明显恢复，出货仍维持在6-8成。分区域来看，华北、东北、华东和西北地区水泥价格走势平稳，西南偏弱，而中南地区价格小幅下调。
库存	上周全国水泥企业库容比略降至62.1%。	

图 全国水泥平均价格（P.O42.5）（元/吨）

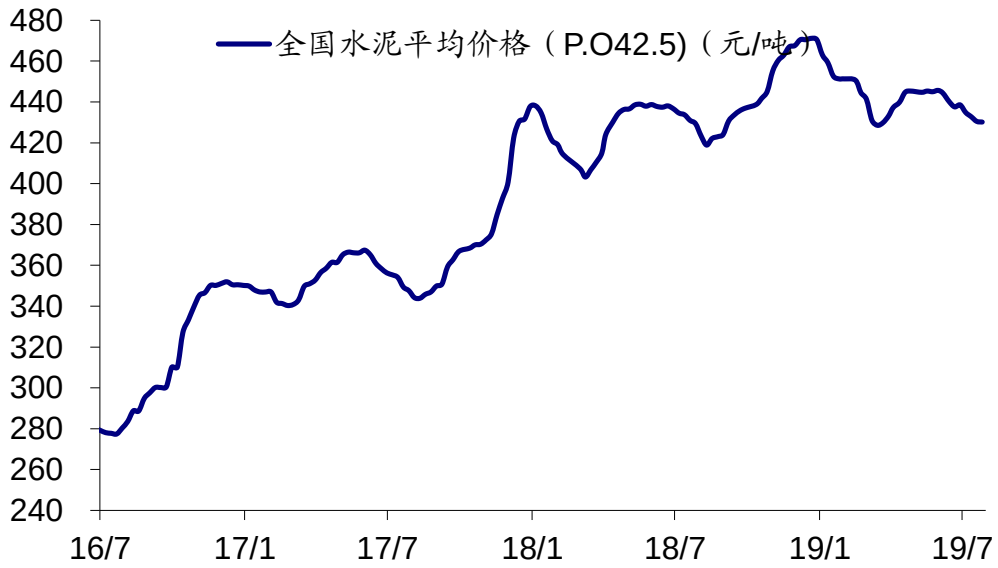
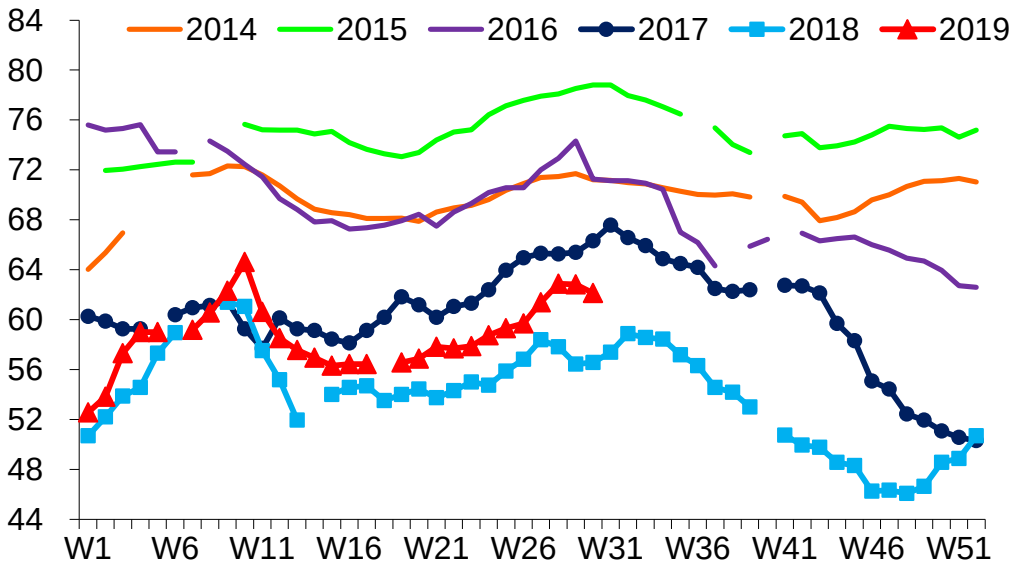


图 全国水泥企业库容比（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中游化工：上周PTA产业链价格普遍回落，涤纶POY库存回补

指标	数据表现	解读
价格	上周PTA产业链产品价格普遍回落，PTA、聚酯切片、涤纶POY价格均降。	6月化工各子行业营收增速普遍回落。上周PTA产业链产品价格均现下滑，PTA、聚酯切片、涤纶POY价格均降。随着价格重回下行通道，下游累库进程也有所放缓，使得涤纶POY库存持续回补，上周涤纶POY库存天数再升，已与去年同期水平持平。生产端同步放缓，上周PTA产业链负荷率普遍回落。整体看行业供需均处弱势。
生产	6月化工各子行业营收增速普遍回落，石油、化工、化纤和橡胶塑料均降。上周涤纶POY库存天数升至8天。	
库存、开工率	上周PTA产业链负荷率普遍回落，PTA工厂、聚酯工厂、江浙织机均降。	

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

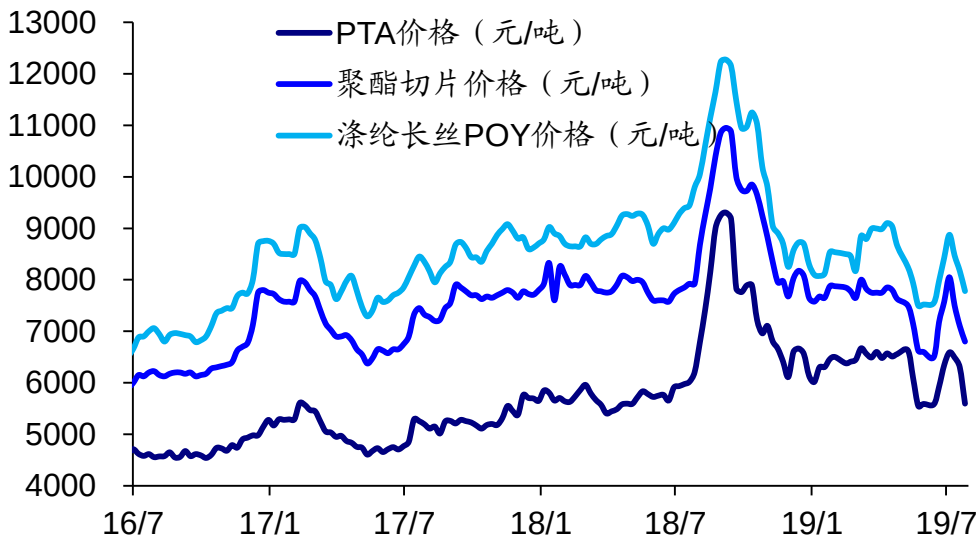
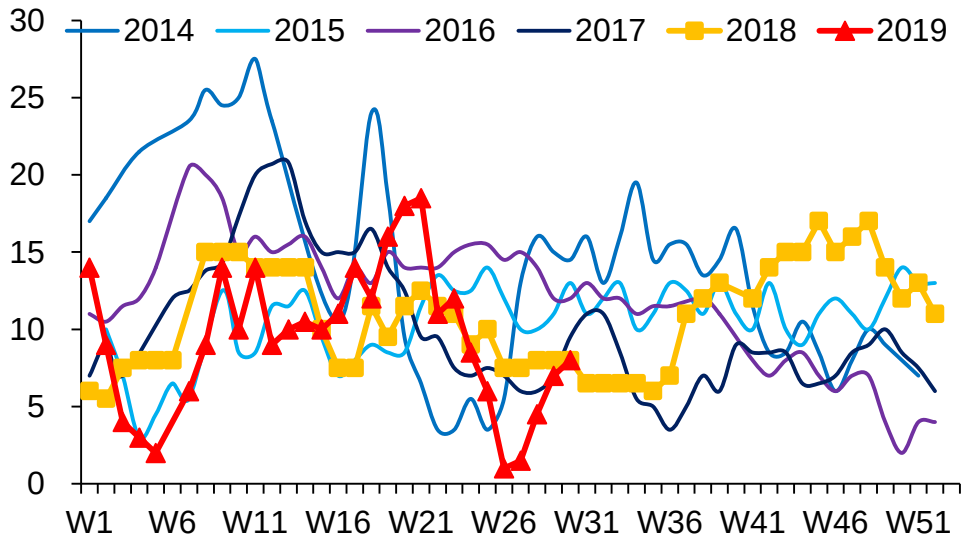


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



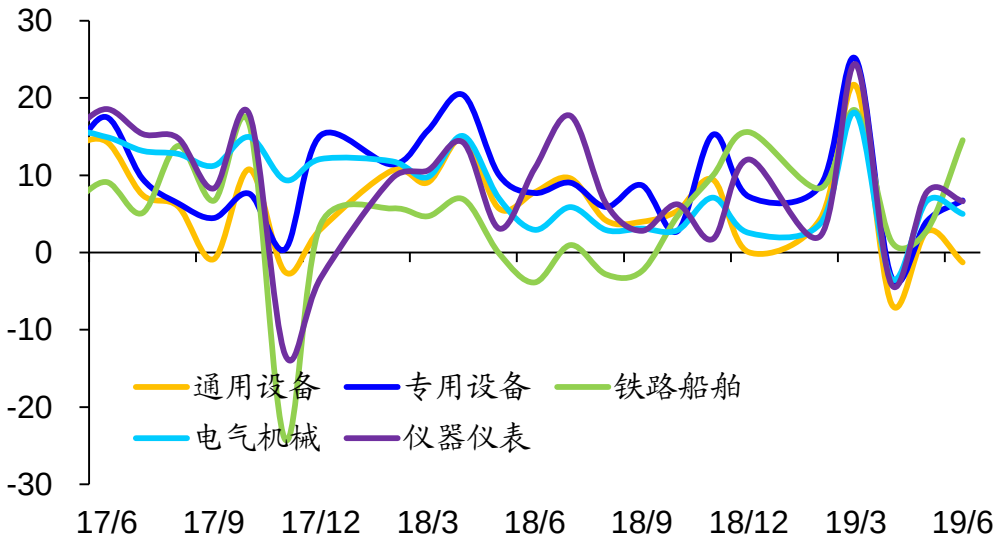
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中游机械：6月各子行业收入增速涨跌互现，补短板重点领域发力

指标	数据表现	解读
需求	6月机械各子行业营收增速涨跌互现，其中专用设备、铁路船舶增速分别升至6.7%、14.5%，而通用设备、电气机械和仪器仪表同比增速分别降至-1.3%、5%和6.6%。	6月机械各子行业营业收入增速涨跌互现，走势有所分化，其中专用设备和铁路船舶增速明显回升，而通用设备、电气机械和仪器仪表增速均现下滑。一方面，机械各子行业收入增速走势不一，部分受到去年同期基数情况不同的影响，而另一方面，或也反映了投资增速总体趋稳的态势下，补短板政策侧重在重点领域发力。

图 机械子行业营业收入同比增速（%）



请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中游电力：7月发电耗煤增速降幅扩大，工业生产或再度转弱

指标	数据表现	解读
生产	7月下旬六大集团发电耗煤同比增速-7.5%，环比增速22%，处历年同期新高。 7月全月六大集团发电耗煤增速-13.9%，降幅较6月有所扩大。	受去年同期基数走低影响，7月下旬六大集团发电耗煤同比增速降幅收窄，环比增速也处于高位，但受上中旬跌幅较大拖累，7月全月发电耗煤同比降幅仍较6月扩大，7月以来，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率多数下滑，均指向工业生产或再度转弱。

图 月度六大发电集团日均耗煤同比增速（%）

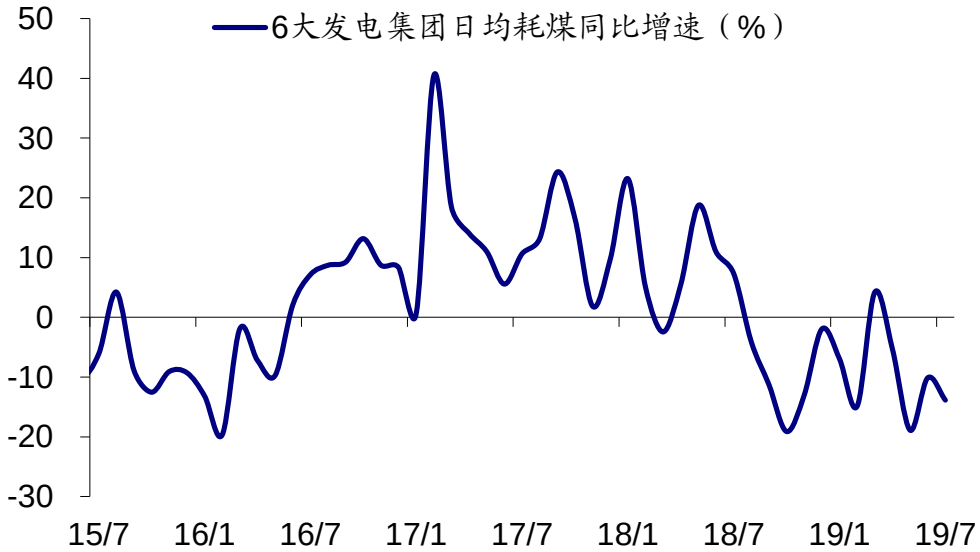
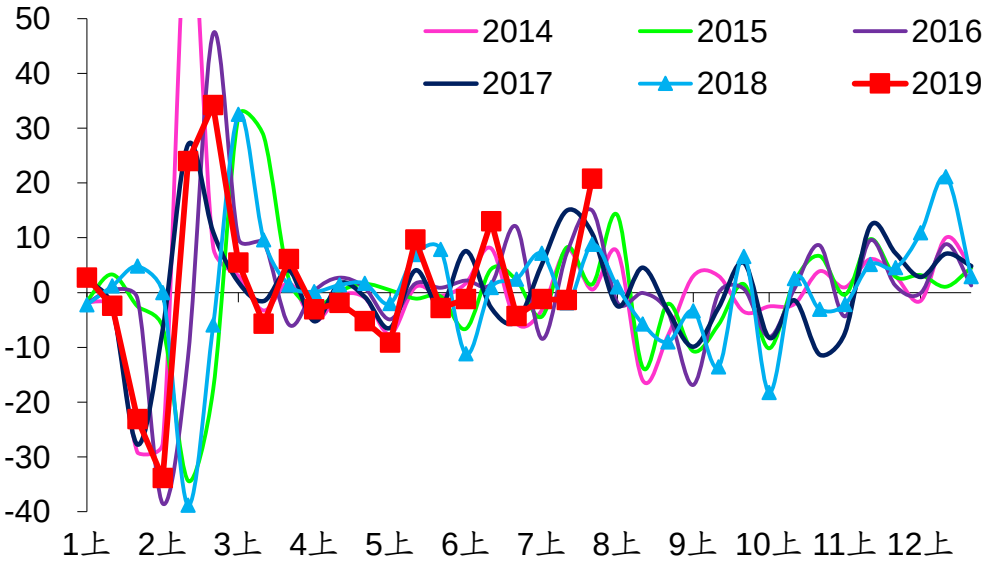


图 六大发电集团旬度发电耗煤环比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

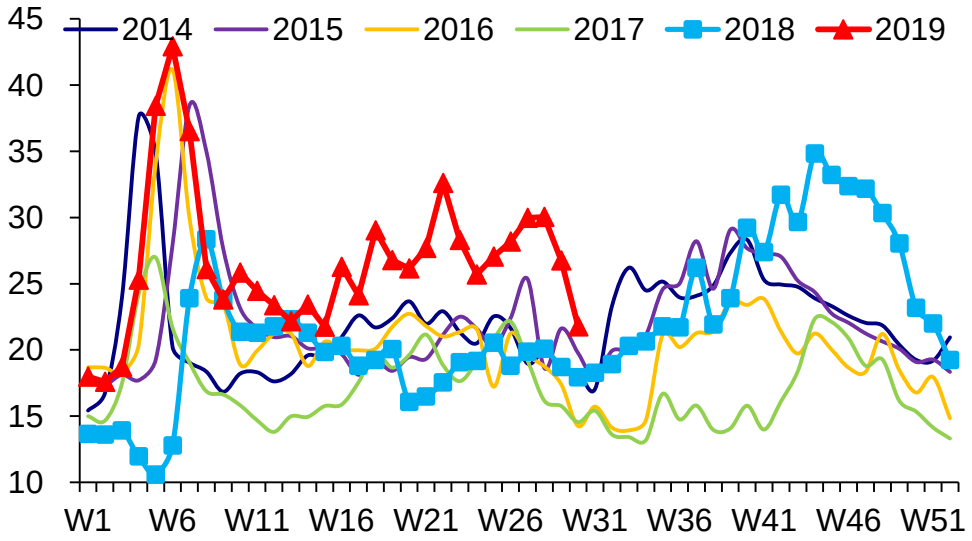
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

上游煤炭：上周煤炭价格有平有降，电厂煤炭库存天数大幅回落

指标	数据表现	解读
价格	上周动力煤、无烟煤、秦皇岛港煤价格均降，焦煤价格走平。	上周煤炭价格有平有降，其中动力煤、无烟煤、秦皇岛港煤价格均有下滑，而焦煤价格走平。7月全月六大集团发电耗煤同比增速降幅虽仍较6月扩大，但下旬耗煤增速降幅有所收窄，环比增速也处历年同期新高，令电厂煤炭库存去化，上周电厂煤炭库存天数大幅下降。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，电厂煤炭库存天数降至21.8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）



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

上游有色：上周LME铜、铝价格均降，铜、铝库存双双回补

指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜、铝均价回落。	上周基本金属价格多数下滑。智利矿商Antofagasta Plc报告第二季度铜产量跳增，Yamana Gold位于阿根廷的铜矿探明的可能铜矿储量较去年底增加，上周铜价均值下行。挪威海德鲁今年第二次下调19年的铝需求增长预期，美铝公司此前也在三月内两次下调需求预期，上周铝价均值回落。
库存	上周LME、COMEX铜库存均升，LME铝库存回升。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

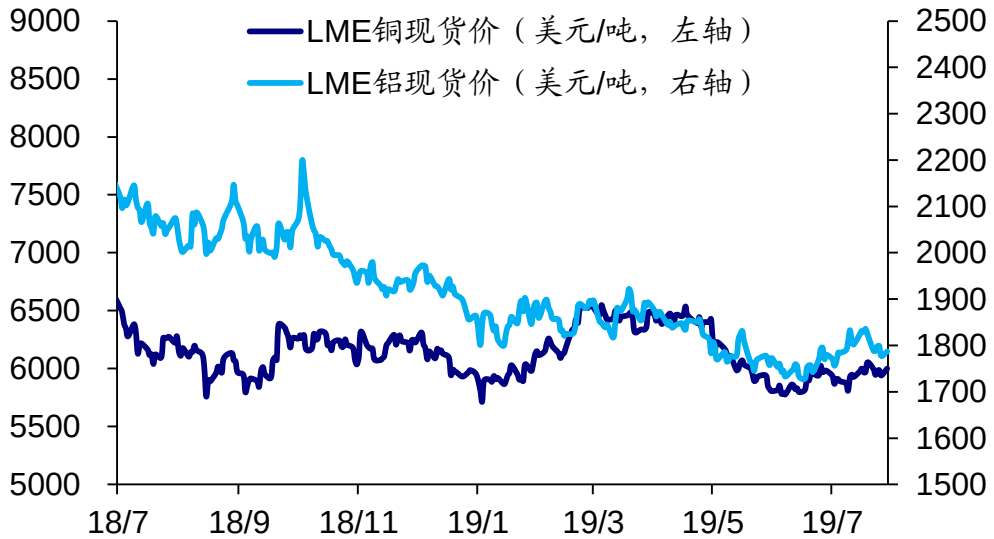
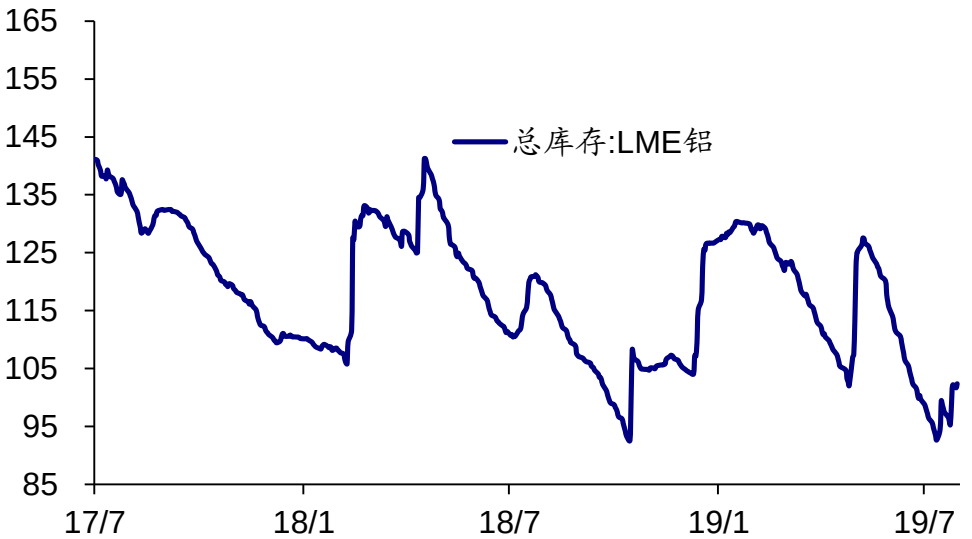


图 LME铝库存（万吨）



资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

大宗商品：上周原油价格回落，CRB指数上行，美元指数回升

指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价回落。	上周原油均价震荡回落，中东局势保持紧张态势，但IEA表示准备在必要时采取行动，以保持全球石油市场的供应，沙特与科威特也或将启动中立区的原油开采。上周CRB指数均值上行。美国二季度GDP增速好于市场预期，美国众议院通过了上调政府债务上限的决议，上周美元指数均值回升。
CRB指数	上周CRB指数均值上行。	
美元指数	上周美元指数均值回升。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

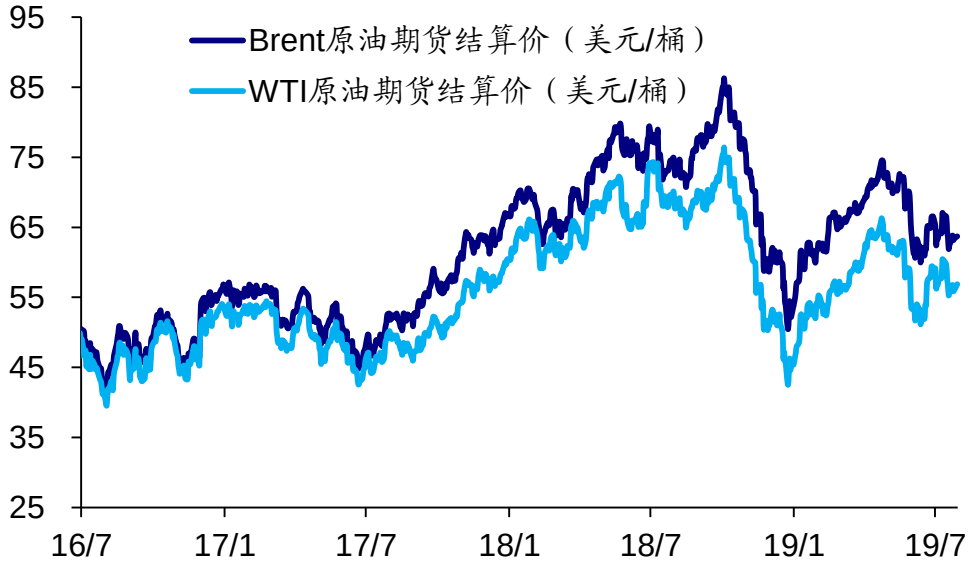
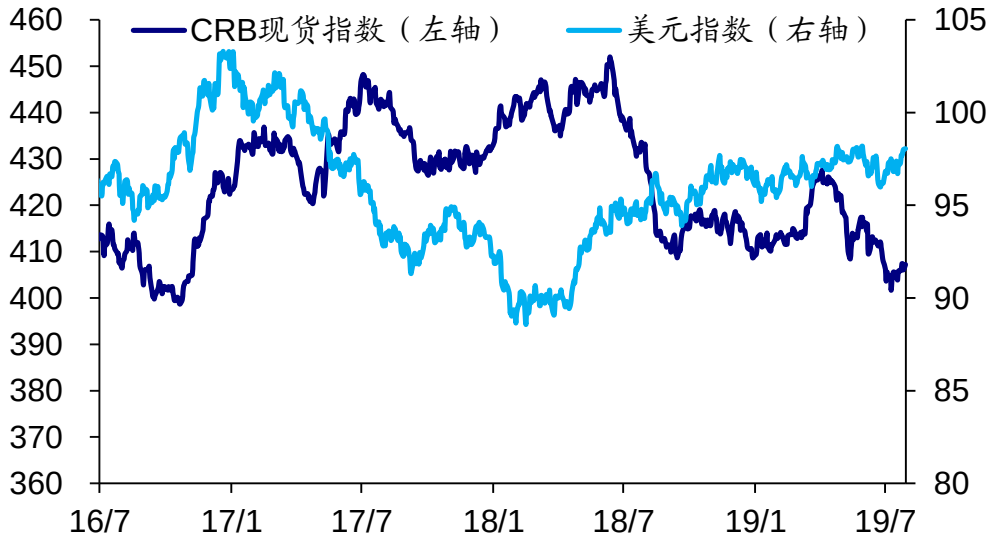


图 美元指数与CRB现货价格指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

交通运输：上周BDI降、CCFI升，公路物流运价指数微降

指标	数据表现	解读
海运	上周BDI指数回落，CCFI指数回升。	上周集运表现优于散运，BDI指数回落而CCFI指数有所回升。海岬型船舶平均租金环比下降4.7%，巴拿马型船舶平均租金环比上升4.7%，超灵便型船舶平均租金环比上升7.9%。上周公路物流运价指数微降。
物流	上周公路物流运价指数微降。	

图 BDI与CCFI指数

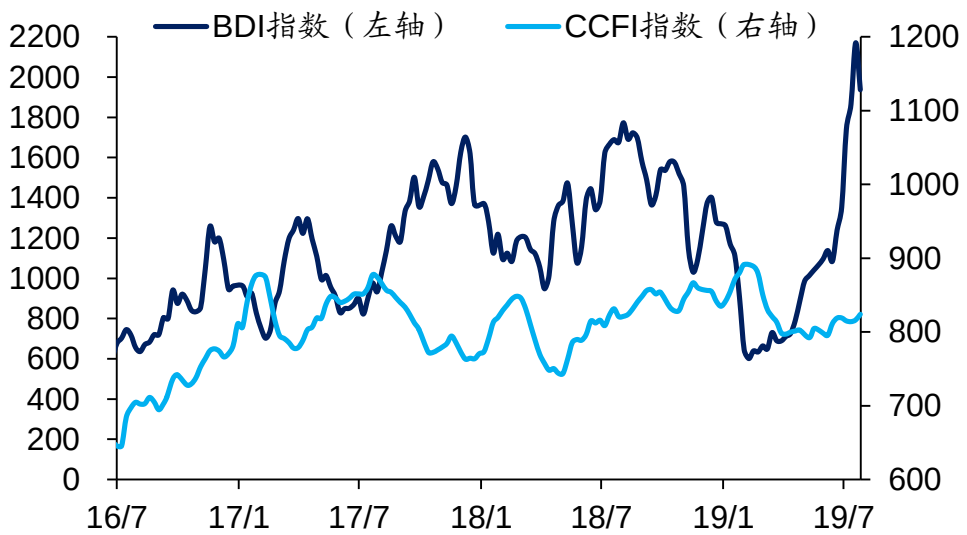


图 公路物流运价指数

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

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

陈兴
电话：021-23154504
Email：cx12025@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
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；
	无评级	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。
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范围包括证券投资咨询业务。