

# 生产弱势改善

——实体经济观察2019年第30期  
2019年8月8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：生产弱勢改善

价格：7月百城房价同比降  
环比升，上周国内生资价格  
涨少跌多，布油价格回落。

7月供需两弱几成定局，而从8月初的中观高频数据来看：终端需求依然偏弱，地产销量增速下滑转负；工业生产再现改善，发电耗煤降幅收窄，而汽车、钢铁等行业开工率也回升并超过去年同期。

上周美联储正式宣布降息，标志着全球再次迈向低利率时代。而作为对比，上周政治局会议定调不把房地产作为短期刺激经济手段，货币政策要松紧适度，财政政策要加力提效；央行工作会议定调下半年坚持实施稳健的货币政策。这意味着，即便海外放水，我们的货币政策也会保持稳健中性，不会走刺激老路，而是通过机制体制改革来稳定增长、释放潜力。

需求：下游地产走弱、  
乘用车分化，纺服改善。  
中游钢铁走弱、水泥平  
平、化工弱改善。上游  
煤炭走平、有色走弱。  
交运走弱。

库存：下游地产走平、  
乘用车回补。中游钢铁、  
水泥回补，化工去化。  
上游煤炭回补、有色分  
化。



## 下游行业

地产：7月百城房价温和上涨，8月上旬38城地产销量转负。  
乘用车：7月乘用车批发升、零售降，经销商库存重回高位。  
纺织服装：7月柯桥纺织景气指数回升，抢出口情形或再现。

## 中游行业

钢铁：上周钢价、毛利均降，开工率升，社会库存继续回补。  
水泥：上周全国水泥均价保持平稳，库容比小幅回升。  
化工：上周PTA产业链价格涨多跌少，涤纶POY库存去化。  
重卡：7月重卡销量同比增速由负转正，主因去年同期低基数。  
电力：8月上旬发电耗煤同比降幅收窄，工业生产弱势改善。

## 上游行业和交通运输

煤炭：上周煤炭价格保持平稳，电厂煤炭库存天数高位回升。  
有色：上周LME铜、铝价格均降，铜库存降、铝库存升。  
大宗商品：上周布油价格回落，CRB指数下行，美元指数回升。  
交通运输：上周BDI、CCFI指数均降，公路物流运价指数走平。



# 下游地产：7月百城房价温和上涨，8月上旬38城地产销量转负



指标	数据表现	解读
需求	7月38城地产销量同比增速回落至1.8%，8月上旬前6天日均销量增速转负至-11%。	7月百城房价温和上涨，同比和环比涨幅均低位稳定。8月上旬前6天38城地产销量同比增速转负，且各线城市销量增速同步回落，而高基数效应令一二线城市降幅较大。销售趋缓令库存高企，7月十大城市商品房库销比创下15年以来同期新高。7月土地市场量价齐跌，前四周百城土地成交面积增速下滑转负，土地溢价率均值也较6月明显回落。
土地成交	7月前四周百城土地成交面积增速-20.2%。百城土地成交溢价率均值降至10.4%。	
价格	7月百城房价同比稳在3.8%，环比稳在0.38%。	
库存	7月十大城市商品房库销比持平在10个月，创15年以来同期新高。	

图 38城商品房月度销量同比增速 (%)

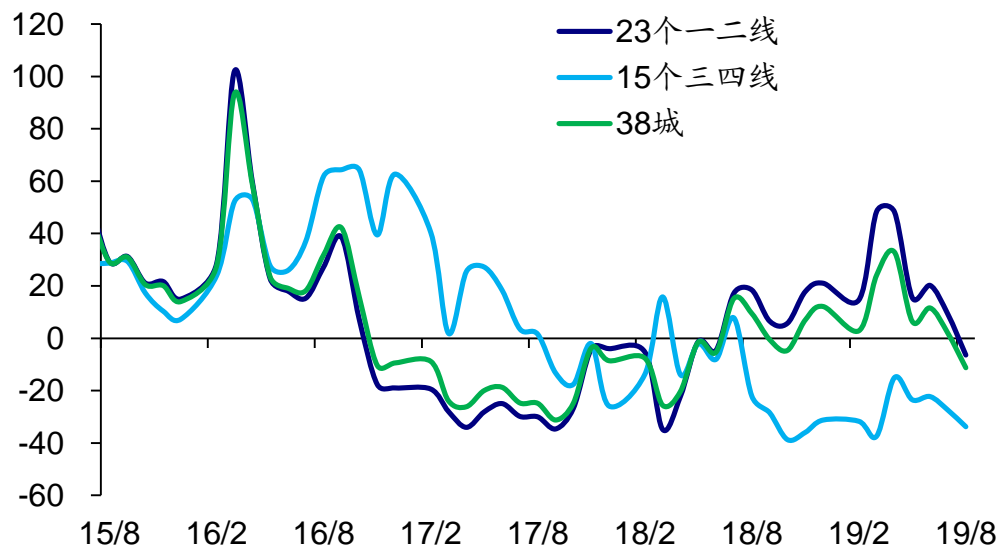
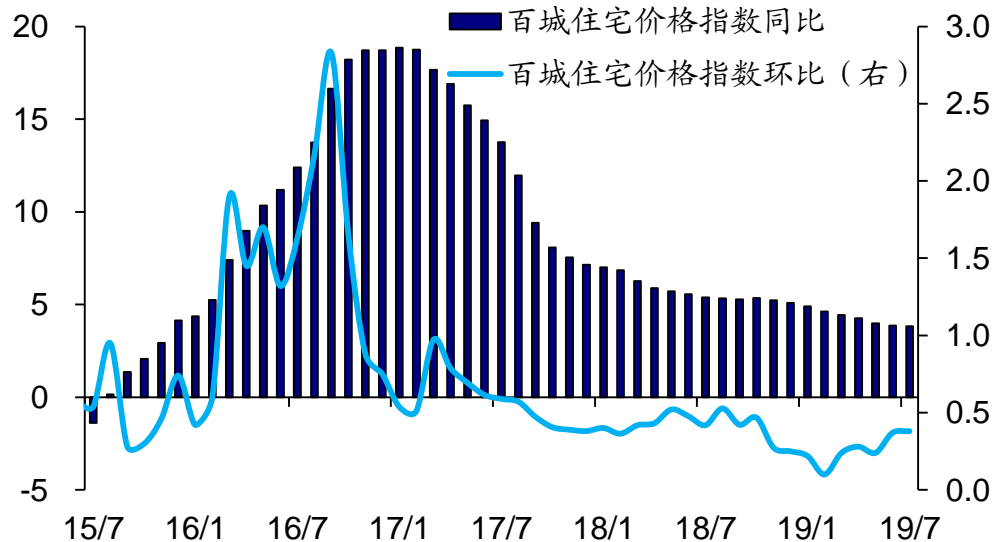


图 百城住宅价格指数同比及环比增速 (%)



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8月为前6天日均销量同比

# 下游乘用车：7月乘用车批发升、零售降，经销商库存重回高位



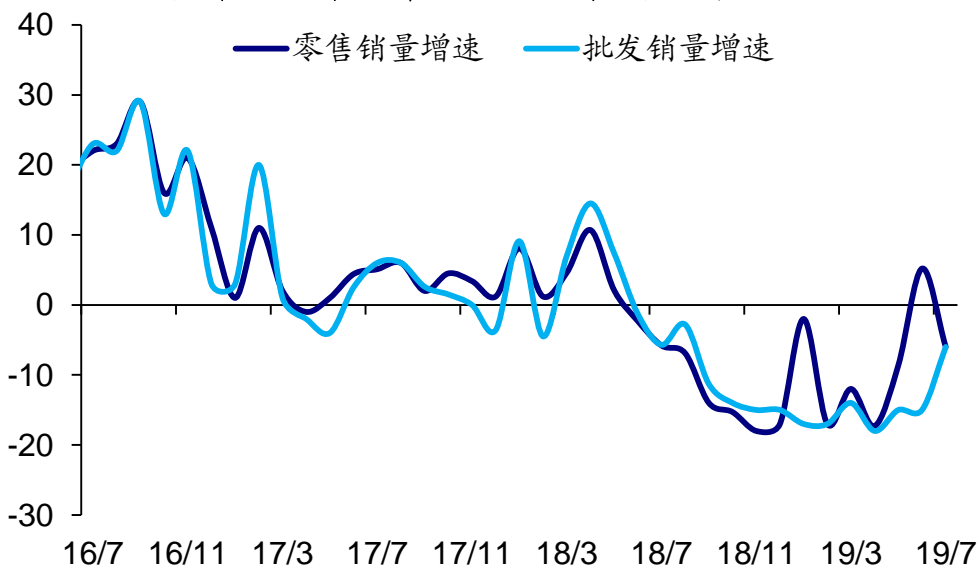
指标	数据表现	解读
----	------	----

**需求、生产** 7月乘联会乘用车批发增速回升至-6%，零售增速回落至-6%。  
上周半钢胎开工率再降至69.9%。

**库存** 7月汽车经销商库存预警指数升至62.2%，再创历史同期新高。

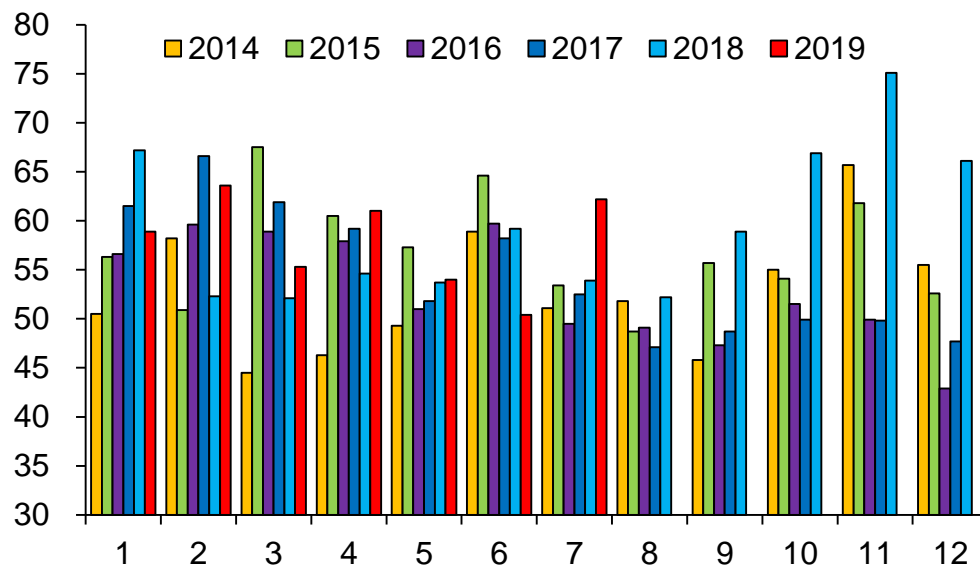
7月乘联会乘用车批、零销量增速走势分化。一方面，受前期需求透支影响，7月乘用车零售增速下滑转负。另一方面，前期需求强劲带动库存大幅去化，引致经销商补库需求，不仅带动批发降幅继续收窄，也令经销商库存重回高位。上周半钢胎开工率虽延续季节性下滑态势，但高于去年同期，指向生产弱势改善。

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

图 汽车经销商库存预警指数 (%)



# 下游纺织服装：7月柯桥纺织景气指数回升，抢出口情形或再现



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

7月柯桥纺织景气指数回升，  
其中市场指数和生产指数同步上行。

7月柯桥纺织景气指数较6月有所回升，但仍不及5月水平，反弹依然偏弱，指向供需处于低位，价格端也同样持续下滑。但市场指数上行幅度高过生产指数，意味着需求改善态势强于生产。而美国威胁对我国剩余约3000亿美元出口产品继续加征关税，其中包含较多纺织品类，为规避关税上升风险，抢出口情形短期或将再现。

图 柯桥景气指数

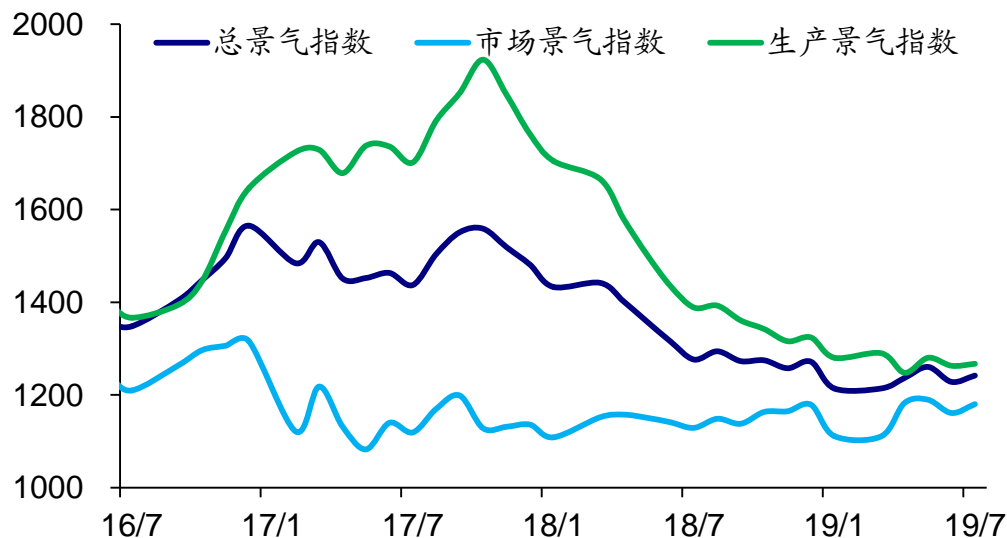


图 柯桥纺织价格指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

# 中游钢铁：上周钢价、毛利均降，开工率升，社会库存继续回补



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涨，吨钢毛利螺纹、热板双双下行。上周高炉开工率略有回升，且高于去年同期，同比增速也由负转正，指向生产有所改善。上周钢材社会库存继续回补，在生产改善、需求偏弱的格局下，渠道库存压力渐增。
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	上周高炉开工率升至67.3%，增速转正。上周钢材社会库存继续回补。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

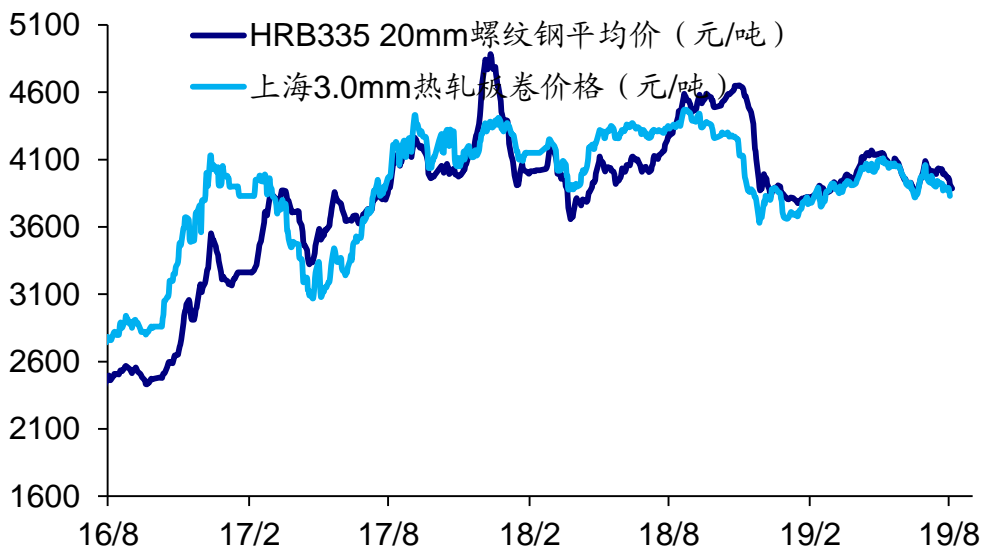
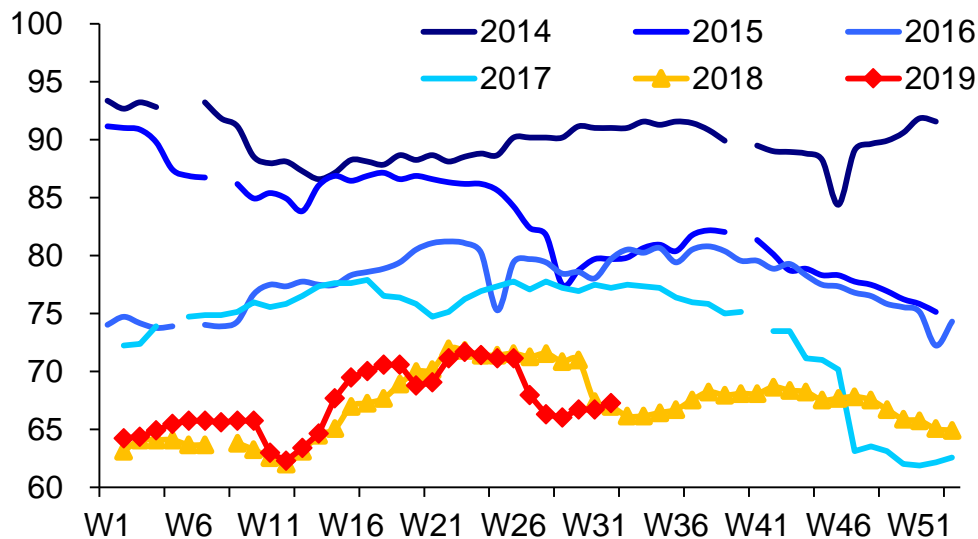


图 历年各周高炉开工率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

# 中游水泥：上周全国水泥均价保持平稳，库容比小幅回升



指标

数据表现

解读

价格

上周全国水泥市场价格走平。

库存

上周全国水泥企业库容比略升至62.4%。

上周全国水泥市场价格环比保持平稳，个别地区略有波动。7月底8月初，受持续高温天气影响，全国水泥市场需求环比减弱，多地企业出货量减少10%-15%，而受益于企业停窑限产以及库存水平偏低，水泥价格保持稳定。分区域来看，东北、华东、西北和西南地区水泥价格均以稳为主，而中南地区价格稳中有升。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

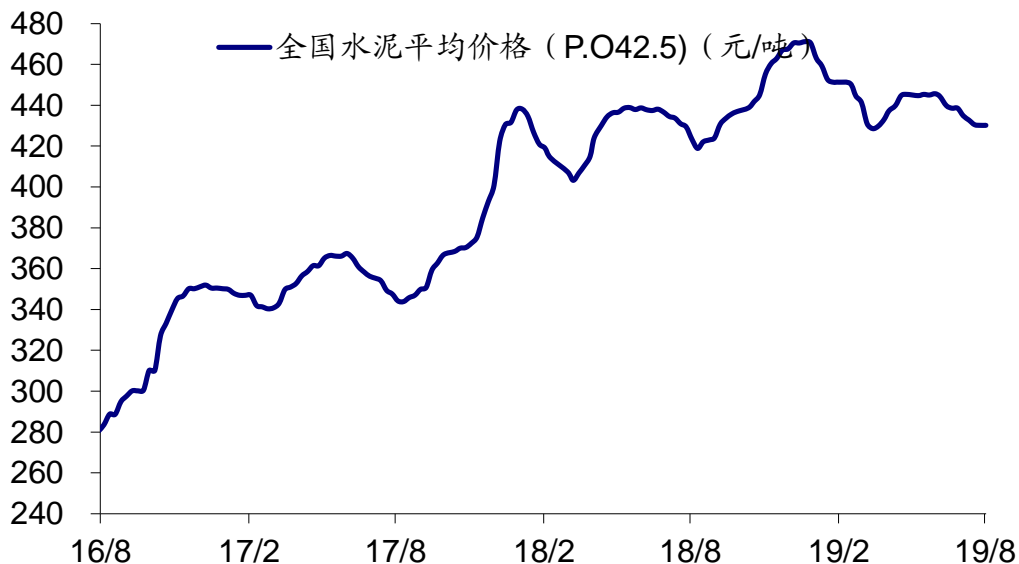
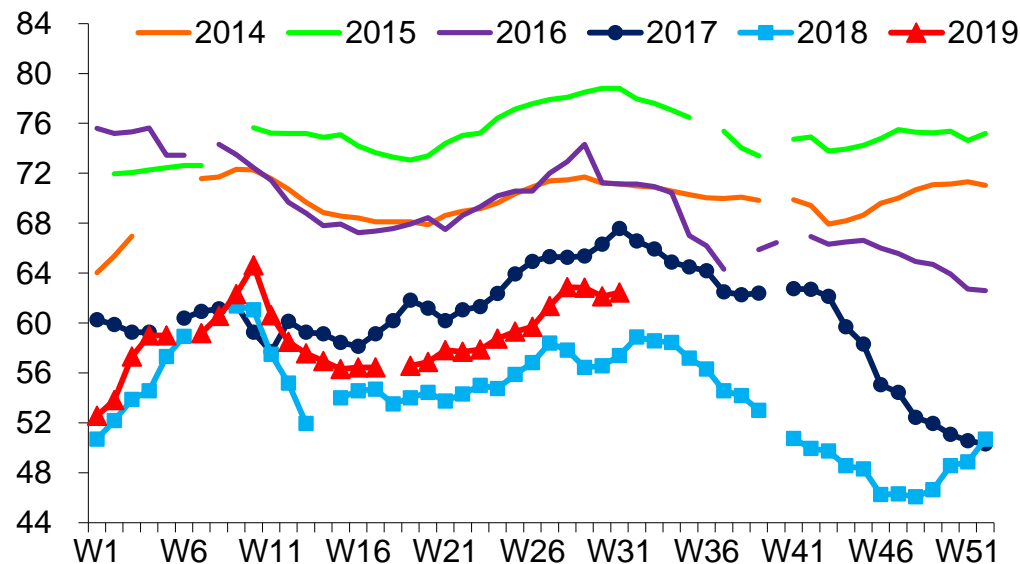


图 全国水泥企业库容比 (%)



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产业链产品价格涨多跌少，PTA价格降，而聚酯切片、涤纶POY均升。

上周PTA产业链产品价格涨多跌少，但整体看反弹力度仍弱。需求略有改善带动库存由升转降，上周涤纶POY库存天数再度回落，持平在14年以来同期新低。上周PTA产业链负荷率普遍下滑，生产端仍在放缓，除PTA工厂外，聚酯工厂和江浙织机负荷率均远低于18年同期水平。

库存、开工率

上周涤纶POY库存天数降至6.5天。  
上周PTA产业链负荷率普遍下滑，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）

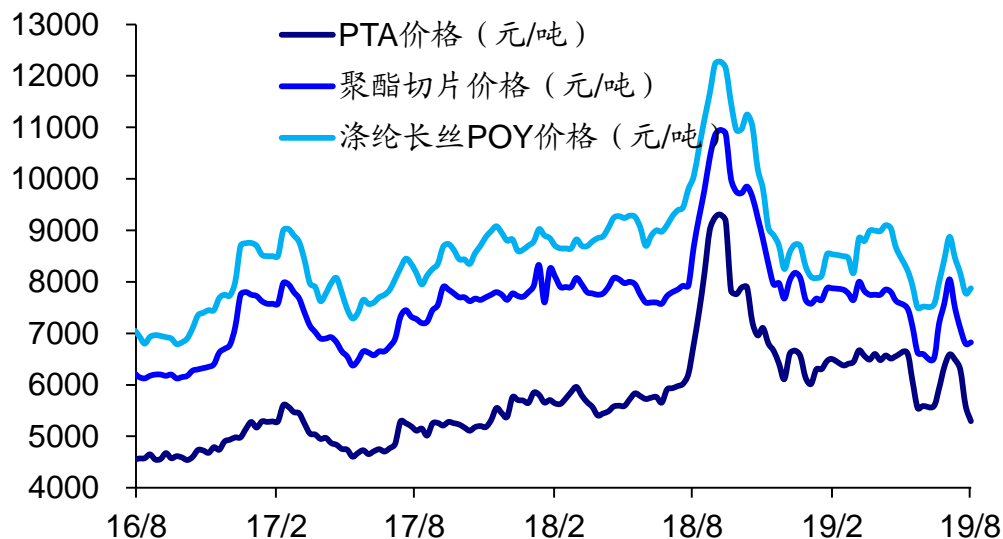
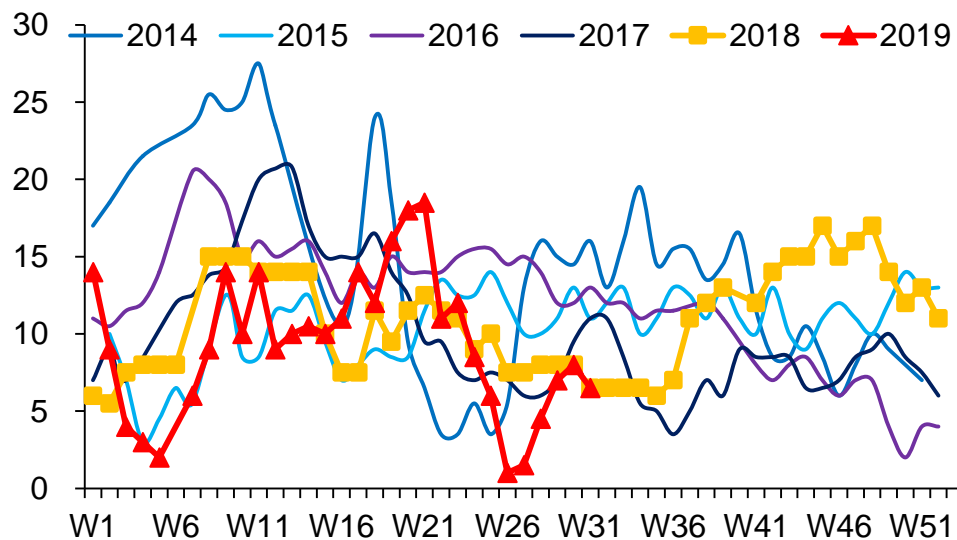


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



# 中游重卡：7月重卡销量同比增速由负转正，主因去年同期低基数



指标

数据表现

解读

需求 7月重卡销量约7.6万辆，同比增速转正至1.8%，环比增速降至-27%，处历年同期中等偏低水平。

7月重卡销量同比增速止跌企稳，并由负转正，主要缘于去年同期基数较低，18年7月销量增速由6月的15%降至-17%。而7月重卡销量环比增速不仅季节性回落，也处在历年同期低位，也印证了需求未见明显改善，同比增速回升更多是因为低基数。

图 重卡销量同比增速 (%)

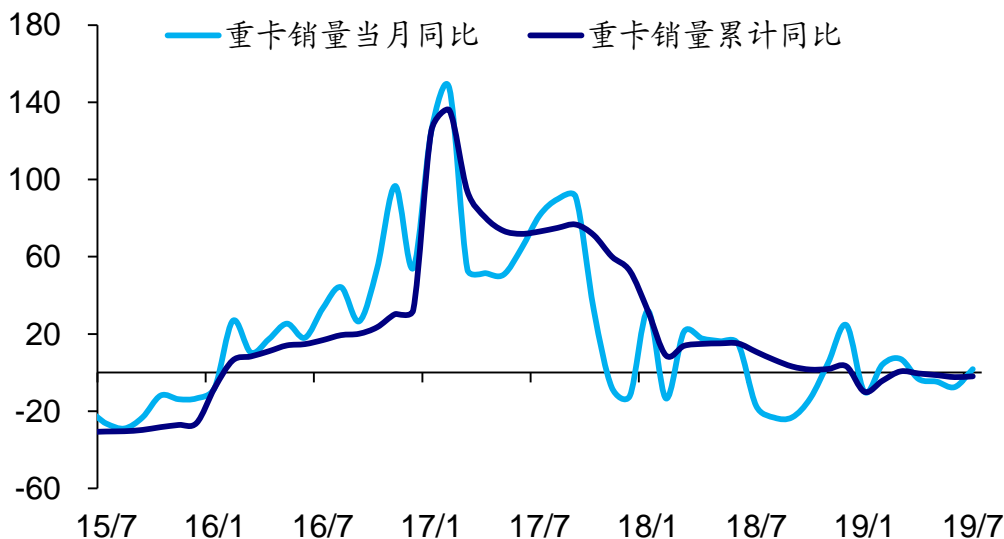
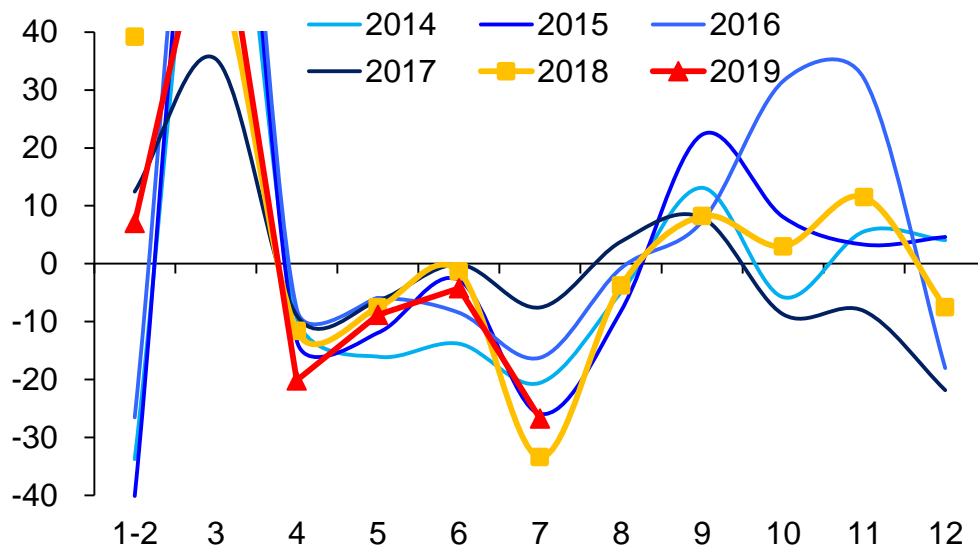


图 重卡销量环比增速 (%)



## 指标

## 数据表现

## 解读

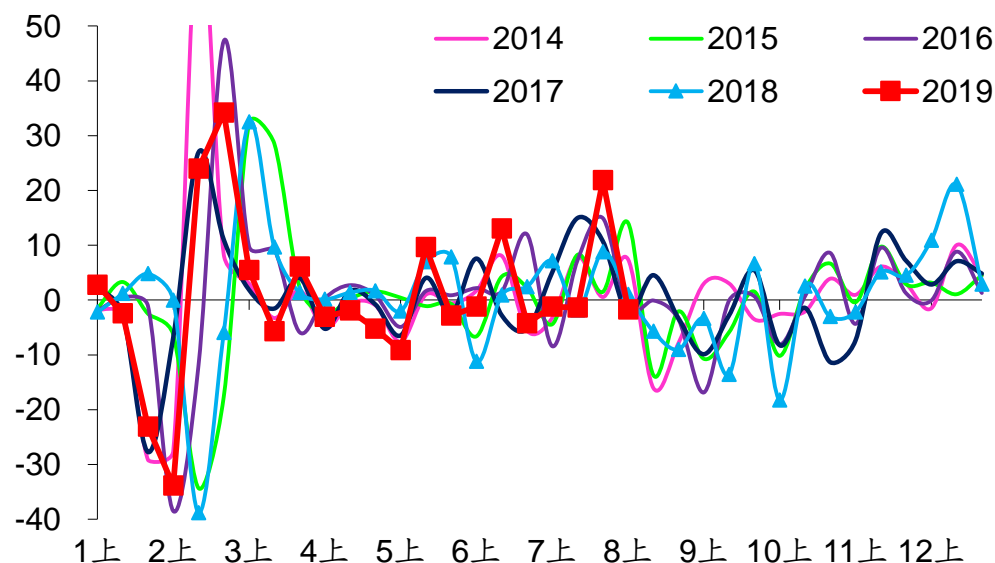
生产 8月上旬前8天六大集团发电耗煤同比增速-10%，较7月降幅收窄；环比增速-1.7%，处历年同期中等偏低水平。

受去年同期基数走低影响，8月上旬前8天六大集团发电耗煤同比增速降幅略有收窄，但仍录得两位数的负增长，环比增速也处于历年同期中等偏低水平。而上周汽车、钢铁开工率略高于去年同期，但化工普遍低于去年同期，指向工业生产仅是弱势改善。

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，19年8月为前6天的数据

# 上游煤炭：上周煤炭价格保持平稳，电厂煤炭库存天数高位回升



指标	数据表现	解读
----	------	----

**价格** 上周动力煤、无烟煤、焦煤价格走平，秦皇岛港煤价格微升。

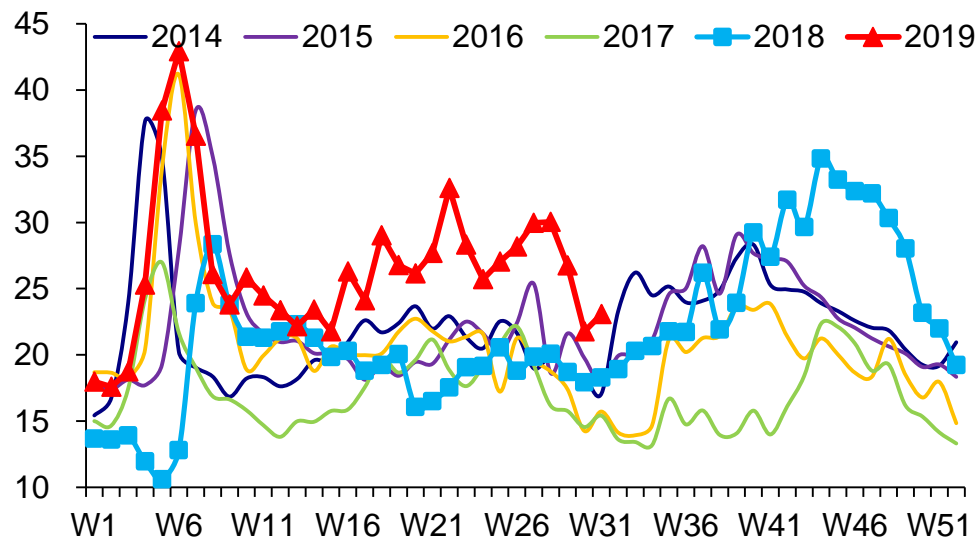
**库存** 上周秦皇岛港口煤炭库存回落，电厂煤炭库存天数升至23.1天。

上周煤炭价格保持平稳，动力煤、无烟煤、焦煤价格均走平，而秦皇岛港煤价格微幅回升。8月上旬前7天六大集团发电耗煤同比增速降幅较7月略收窄，但仍处低位，也使得上周电厂煤炭库存在高位略有上行。上周秦皇岛港口煤炭库存回落。

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、铝价格均降，铜库存降、铝库存升



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格 上周LME铜、铝均价回落。

库存 上周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体下滑，LME铝库存升。

受贸易摩擦再度升温的影响，上周基本金属价格普遍下滑。加拿大艾芬豪矿业公司表示其在刚果的铜矿项目规模扩大，该铜矿是全球第四大铜矿，上周铜价均值下行。印尼计划建设年产能200万吨的氧化铝厂，LME铝库存也有所累积，上周铝价均值回落。

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

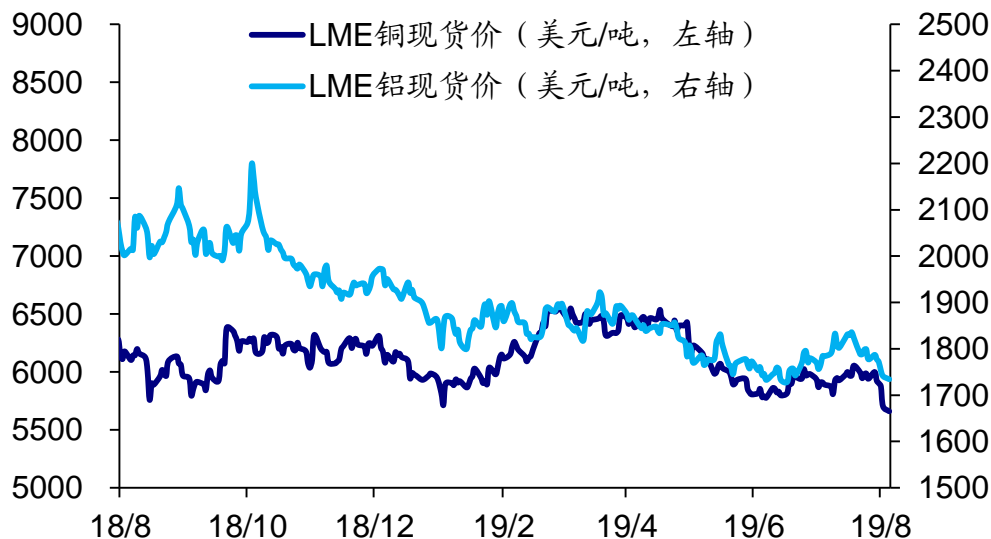
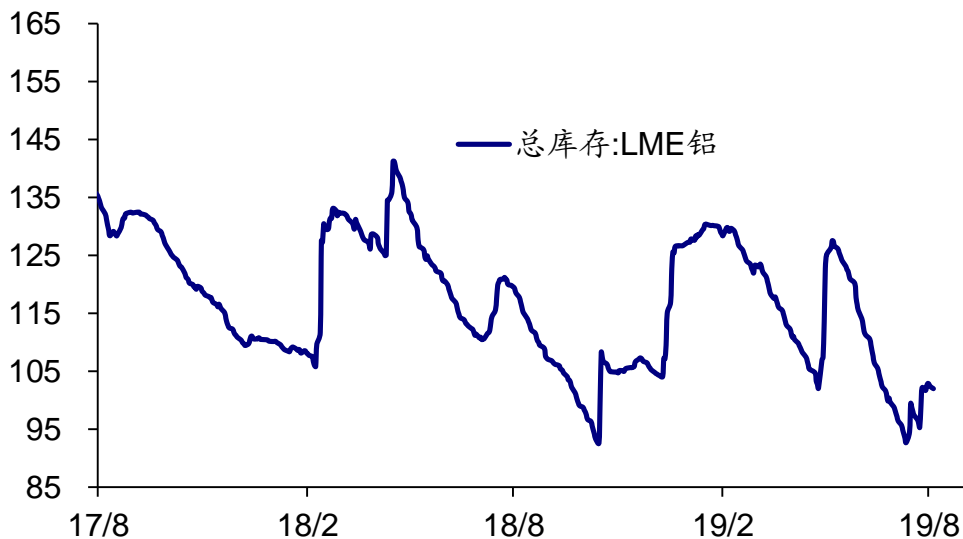


图 LME铝库存（万吨）



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原油均价回落，WTI原油均价略涨。	上周原油价格走势分化，其中布油价格有所回落，特朗普推特上表示，将从9月1日起对3000亿美元的中国进口商品征收10%的关税，这已近乎扩大到全部中国对美出口商品。上周CRB指数均值下行。上周美联储将联邦基金利率目标范围下调25个基点，是自08年12月以来首次降息，但受贸易摩擦影响，上周美元指数均值回升。
CRB指数	上周CRB指数均值下行。	
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）

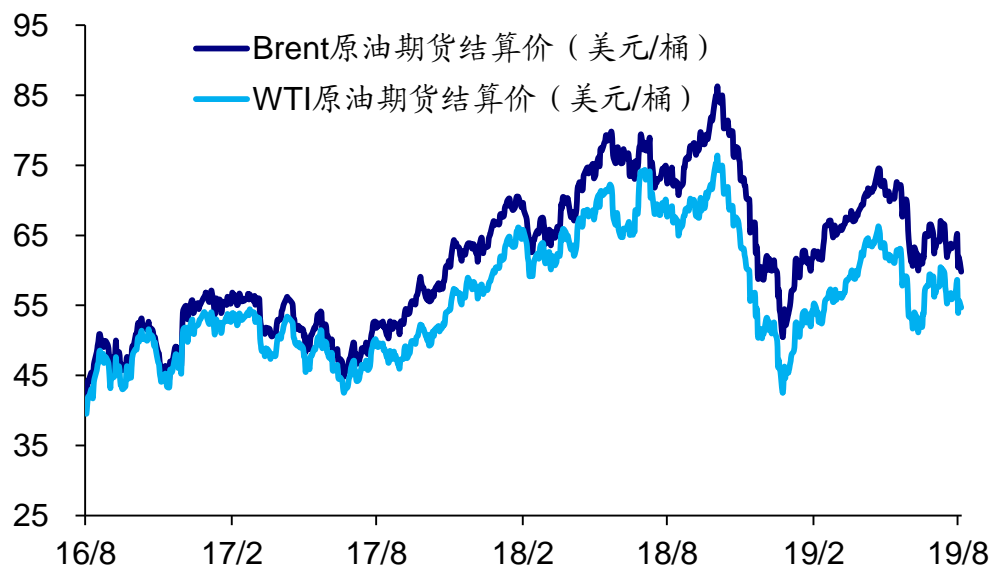
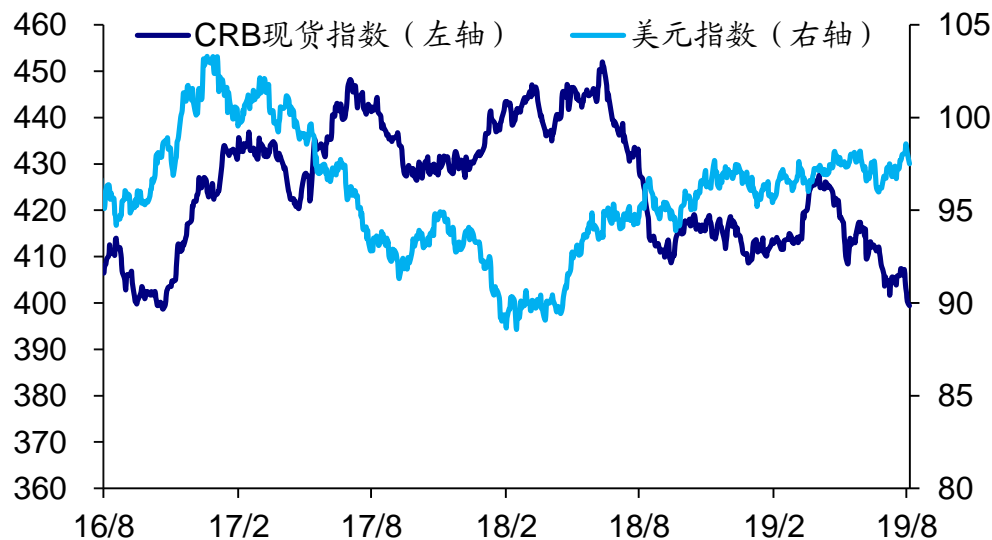


图 美元指数与CRB现货价格指数



指标	数据表现	解读
----	------	----

海运 上周BDI、CCFI指数均降。

上周集散运表现欠佳，BDI和CCFI指数双双回落。海岬型船舶平均租金环比下降9.7%，巴拿马型船舶平均租金环比下降12.9%，超灵便型船舶平均租金环比下降3.2%。上周公路物流运价指数走平。

物流 上周公路物流运价指数走平。

图 BDI与CCFI指数

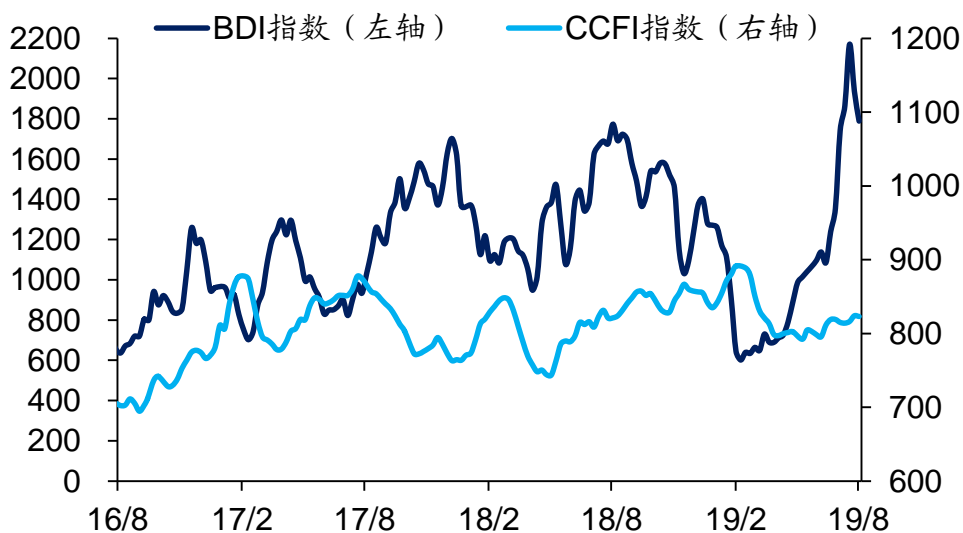


图 公路物流运价指数



## 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。