

多管齐下稳就业

——实体经济观察2019年第32期

2019年8月22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：多管齐下稳就业

价格：上周国内生资价格涨多跌少，国际油价回升。

从8月以来的中观高频数据看，终端需求延续弱势，工业生产有所回暖：需求端，地产销量增速下滑转负，其中高线城市地产需求明显转弱，乘用车批、零降幅也再度扩大；生产端，发电耗煤因低基数降幅收窄，而汽车、钢铁、化工等行业的开工率则是好坏参半。

7月城镇调查失业率上升至5.3%，已逼近5.5%的目标值。总理主持召开部分省份稳就业工作座谈会，强调“把稳就业放在突出位置”，其具体举措包括：支持劳动密集型企业 and 暂时困难企业渡过难关、发挥新产业新业态促进拓展新就业岗位的作用、加快实施职工技能提升和转岗转业培训，以及高职院校扩招。我们认为，就业优先政策是底线思维的体现，而经济虽有下行压力，但失速风险不高，未来企稳可期。

需求：下游地产、乘用车、家电均走弱。中游钢铁走弱，水泥、化工回暖。上游煤炭走弱、有色走强。交运走强。

库存：下游地产回补。中游钢铁、水泥、化工均去化。上游煤炭去化、有色分化。



下游行业

地产：8月上中旬38城地产销量增速转负，土地成交仍低迷。
乘用车：8月前两周乘用车批、零起步较弱，生产亦同步转弱。
家电：7月三大白电产量增速涨少跌多，空调厂家销量增速降。

中游行业

钢铁：上周钢价螺纹降热板升，开工率略降，社库高位略降。
水泥：上周全国水泥均价环比上扬，库容比继续小幅回落。
化工：上周PTA产业链价格普遍回升，涤纶POY库存去化。
电力：8月上中旬发电耗煤增速降幅收窄，工业生产改善待察。

上游行业和交通运输

煤炭：上周煤炭价格有平有降，电厂煤炭库存天数继续回落。
有色：上周LME铜、铝价格均升，铜库存升、铝库存降。
大宗商品：上周原油价格上涨，CRB指数下行，美元指数回升。
交通运输：上周BDI、CCFI指数均升，公路物流运价指数上行。

下游地产：8月上中旬38城地产销量增速转负，土地成交仍低迷



指标	数据表现	解读
需求	8月中旬38城地产销量同比降幅略收窄至-8.2%，8月上中旬38城地产销量增速下滑转负至-9.7%。	8月上中旬38城地产销量增速下滑转负，其中23个一二线城市销量增速明显下滑，而15个三四线城市销量增速基本稳定。7月35城首套房贷利率止跌回升，意味着未来短期地产销售或再度承压。销售转弱也带动库存回补，上周十大城市商品房库销比逆势回升，创下15年以来同期新高。上周土地市场成交依旧低迷，量缩价跌延续，下行趋势不改。
土地成交	上周百城土地成交面积下滑，同比降幅再扩大，百城土地成交溢价率略降。	
库存	上周十大城市商品房库销比升至53周。	

图 38城商品房月度销量同比增速 (%)

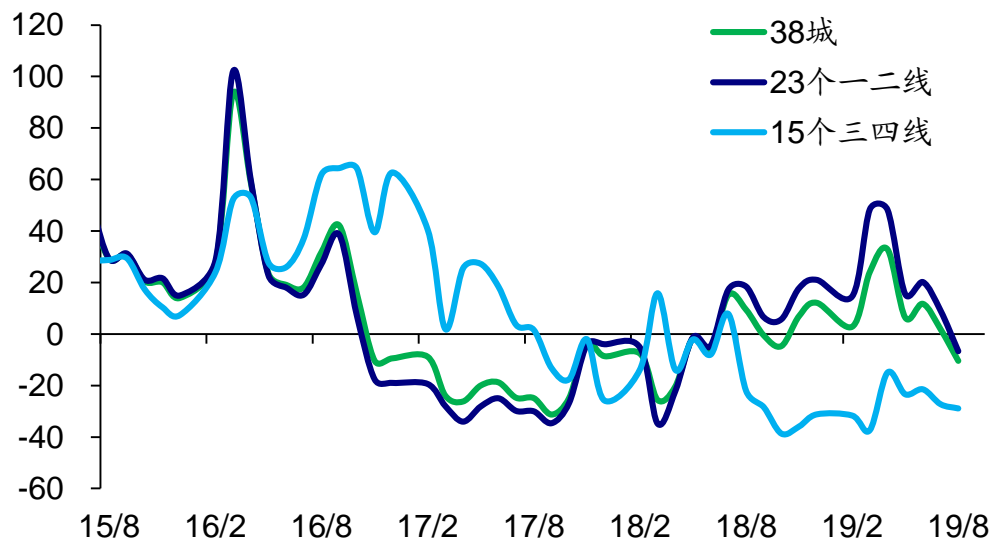
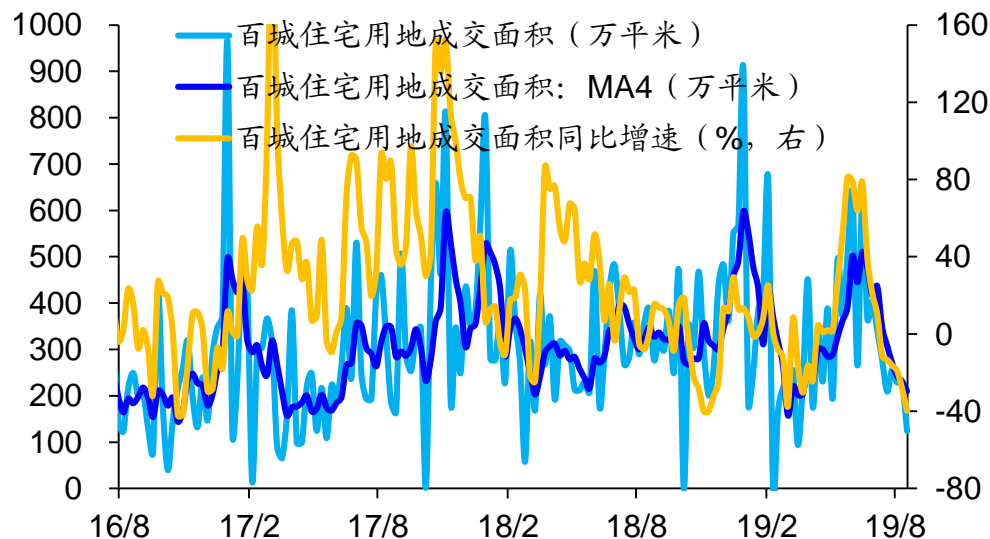


图 百城住宅用地成交面积及同比增速



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8月为前20天日均销量同比

下游乘用车：8月前两周乘用车批、零起步较弱，生产亦同步转弱



指标	数据表现	解读
----	------	----

需求、生产
 8月第一周乘联会乘用车批、零增速分别降至-32%、-31%，第二周回升至-8%、-12.3%，估算8月前两周批、零增速-22.0%、-23.3%。
 8月第一周半钢胎开工率降至67.7%。

库存
 7月汽车经销商库存系数升至1.75。

8月第一周乘用车批、零降幅均明显扩大，第二周批、零日均销量均显著回升，同比降幅也较第一周收窄。但前两周乘用车批、零增速仍低于7月，指向需求依然偏弱。而上周半钢胎开工率不仅连续5周回落，同比降幅也继续扩大，指向生产同步转弱。

图 乘联会周度乘用车批发、零售销量增速 (%)

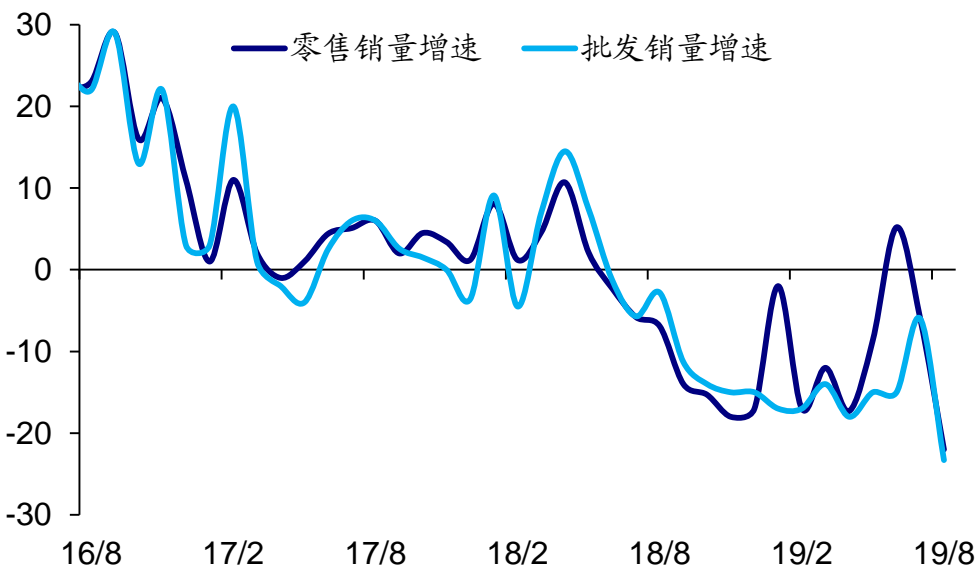
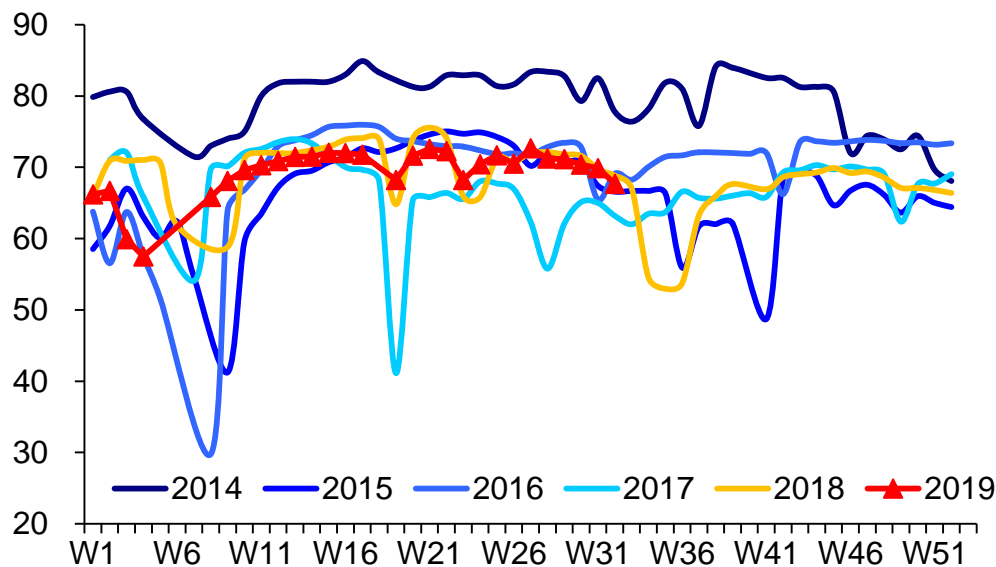


图 历年各周半钢胎开工率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

下游家电：7月三大白电产量增速涨少跌多，空调厂家销量增速降



指标	数据表现	解读
需求	7月全国空调、洗衣机产量增速转负至-3%、-7.3%，冰箱产量增速升至9%。 7月产业在线空调厂家销量增速-8.8%，较6月降幅扩大。	受6月电商促销带来的透支效应影响，7月家电行业产需双双转弱。生产端，7月三大白电产量增速涨少跌多，即便在去年同期低基数的背景下，空调和洗衣机产量增速仍然下滑转负。需求端，7月产业在线空调厂家销量降幅进一步扩大，尤其是内销增速继续下滑，并成为主要拖累，需求趋弱也令空调厂家库销比创下16年以来同期新高。
库存	7月产业在线空调厂家库销比升至0.66。	

图 产业在线空调厂家销量同比增速 (%)

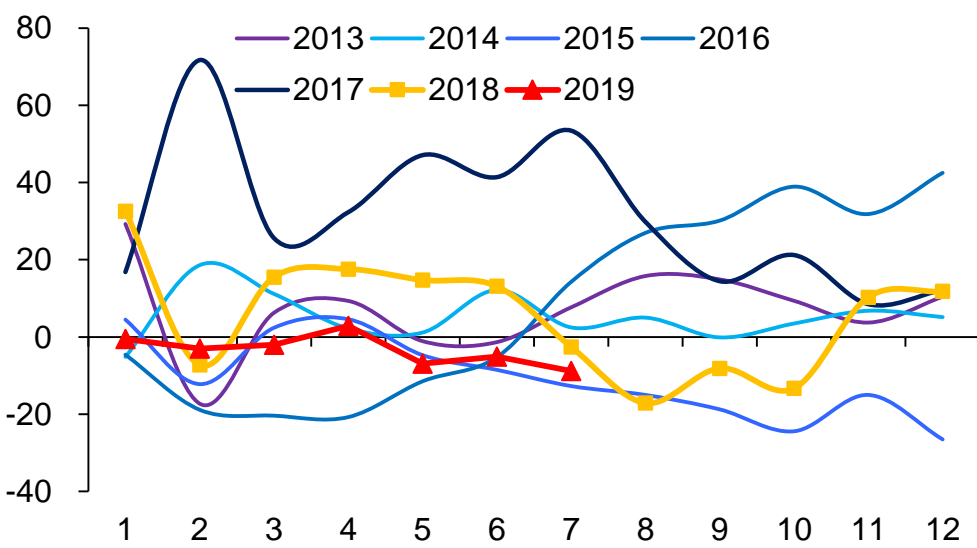
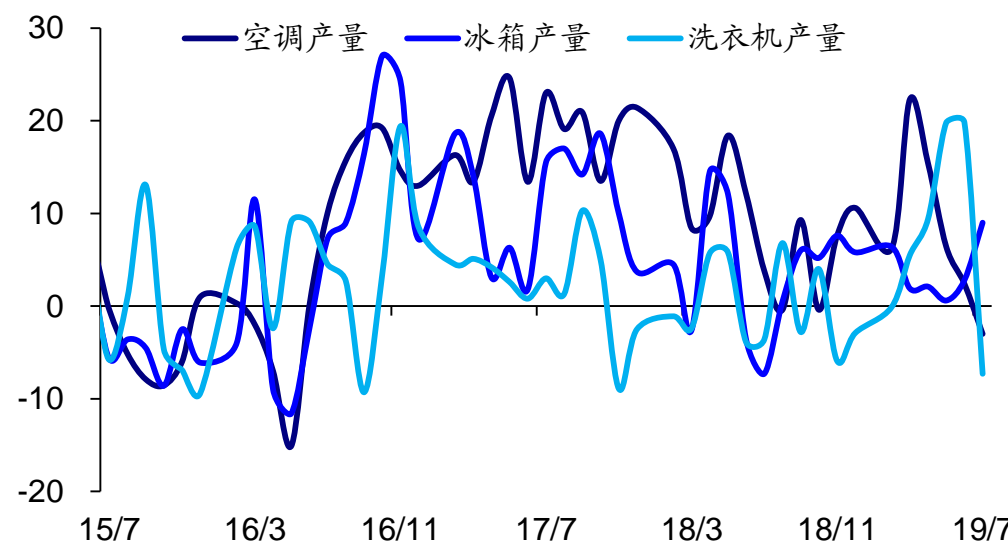


图 统计局三大白电产量同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

中游钢铁：上周钢价螺纹降热板升，开工率略降，社库高位略降



指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹降、热板升，吨钢毛利螺纹、热板双双上行。	上周钢价走势分化，螺纹降而热板升，受原材料价格回落带动，吨钢毛利双双上行。从生产端看，上周全国高炉开工率略回落，但仍高于去年同期，指向生产仍不温不火。从需求端看，上周钢材社会库存由补转去，但仍高于8月初水平，且仍处于2014年以来同期高位，指向下游需求边际改善、依然偏弱，后续去库存压力仍大。
生产	7月全国粗钢产量增速降至5%，7月上中旬重点钢企粗钢产量增速降至2.6%。	
库存、开工率	7月中旬重点钢企库存增速降至2.4%。上周高炉开工率降至68.1%，同比增速回落，上周钢材社会库存由补转去。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格 (元/吨)

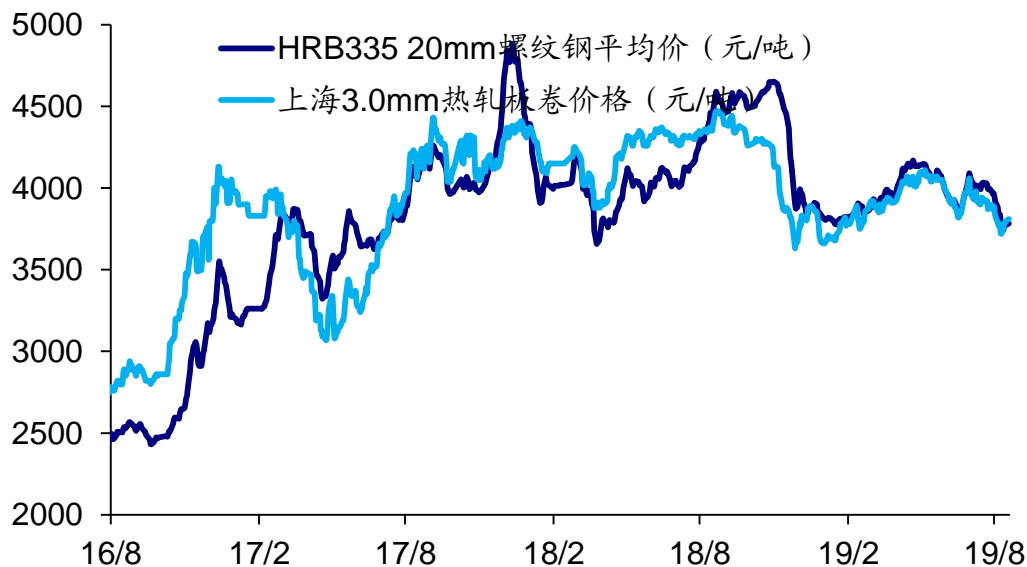
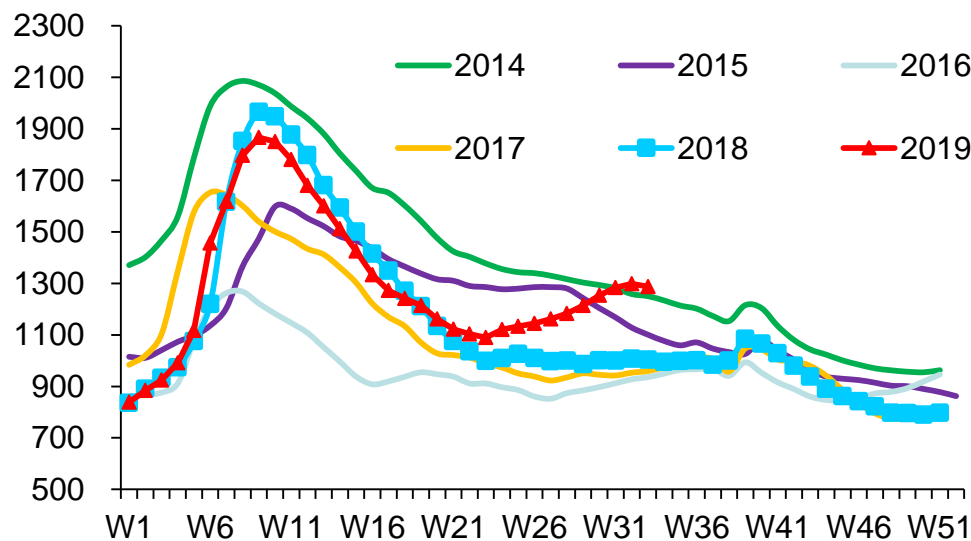


图 历年各周钢材社会库存 (万吨)



资料来源：WIND，海通证券研究所

中游水泥：上周全国水泥均价环比上扬，库容比继续小幅回落



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格

上周全国水泥均价回升，环比增速升至0.7%。

库存

上周全国水泥企业库容比小幅回落至61.2%。

上周全国水泥市场价格有所回升，环比增速上行，而水泥企业库容比连续两周回落。8月中旬，受台风和降雨天气影响，国内大部分地区水泥市场需求较为疲软，天气放晴后，下游需求有所恢复，但企业综合出货量环比出现减弱。分区域来看，华北、东北、中南地区水泥价格上调，华东以稳为主，西南地区水泥价格大稳小动。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

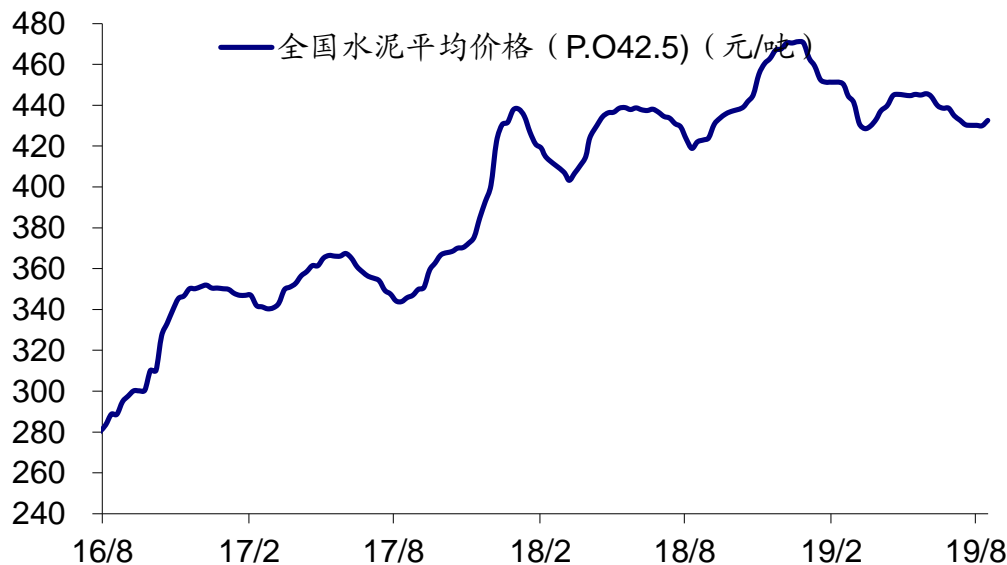
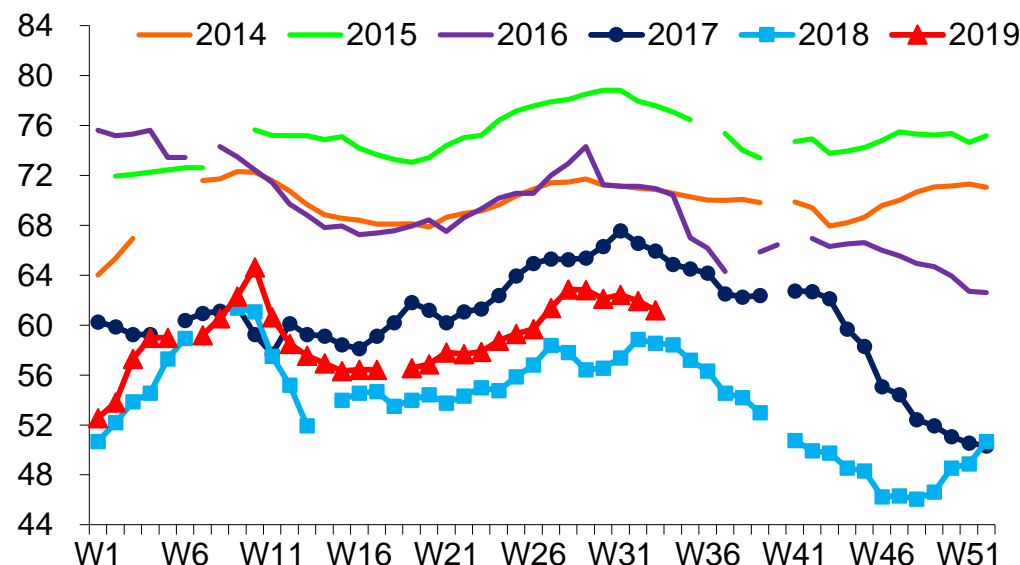


图 全国水泥企业库容比 (%)



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。

库存、开工率

上周涤纶POY库存天数降至3天。
上周PTA产业链负荷率涨多跌少，PTA工厂降，聚酯工厂、江浙织机均升。

受原油价格回升以及下游织造需求改善所带动，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，但总体上仍处于较低水平。需求改善使得库存继续下滑，上周涤纶POY库存天数再降，创14年以来同期新低。生产端同样呈现回升态势，上周PTA产业链负荷率涨多跌少，仅PTA工厂降，聚酯工厂、江浙织机均升。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

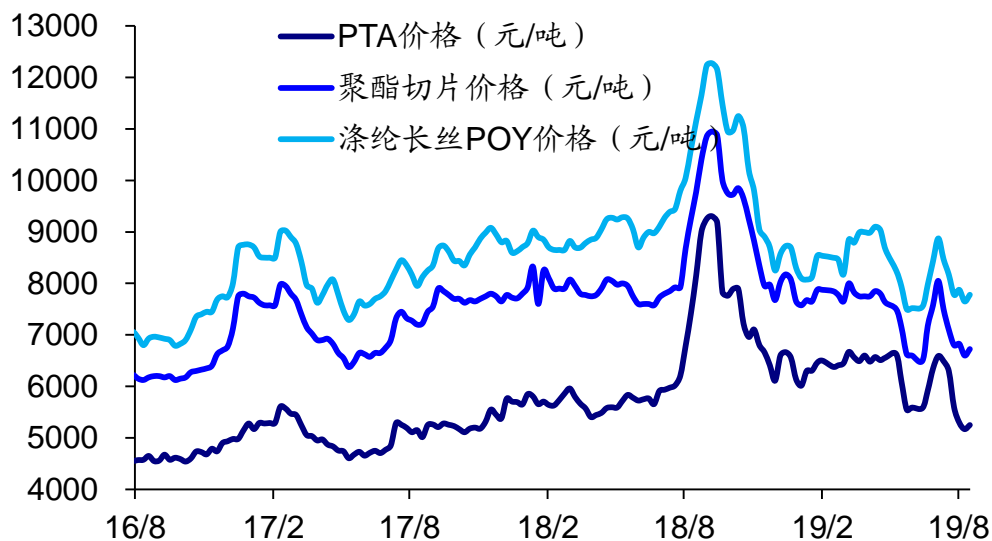
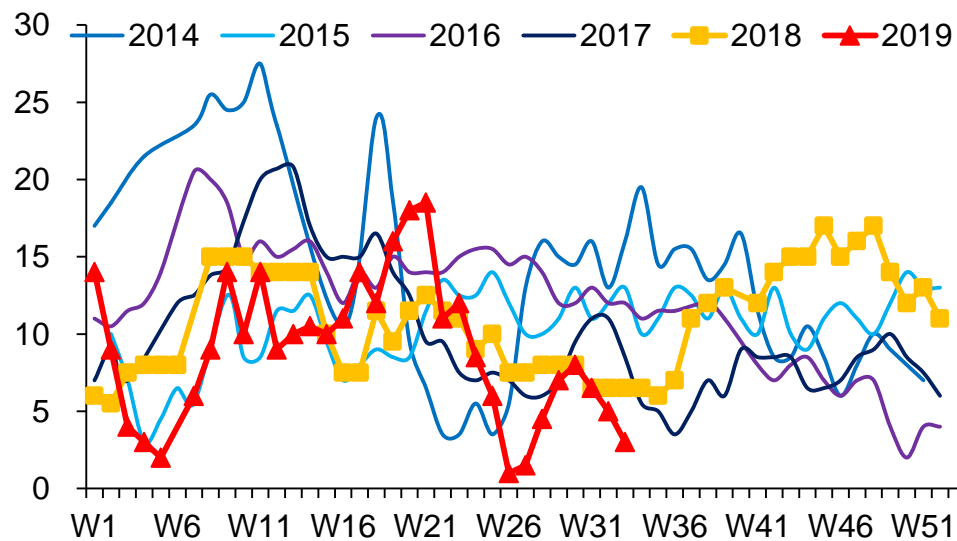


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

生产

8月中旬六大集团发电耗煤同比降幅收窄至-5%，环比增速-0.7%，处历年同期中等水平。

8月上中旬六大集团发电耗煤同比增速-7.4%，较7月降幅收窄。

8月上中旬六大集团发电耗煤同比增速较7月降幅收窄，主要源于去年同期基数走低，对增速形成一定的提振。而从主要行业开工率来看，仍属好坏参半，这意味着工业生产虽有改善，但持续性仍待观察。

图 月度六大发电集团日均耗煤同比增速 (%)

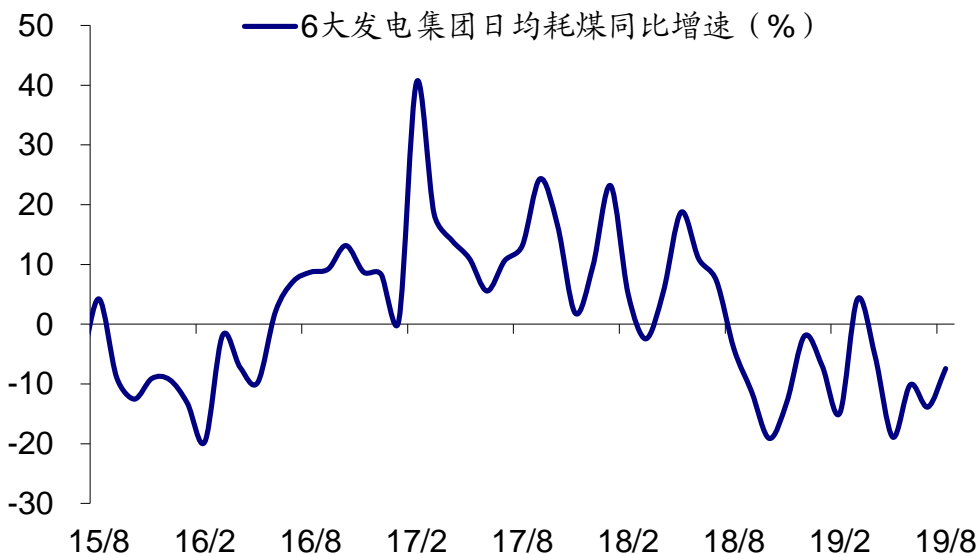
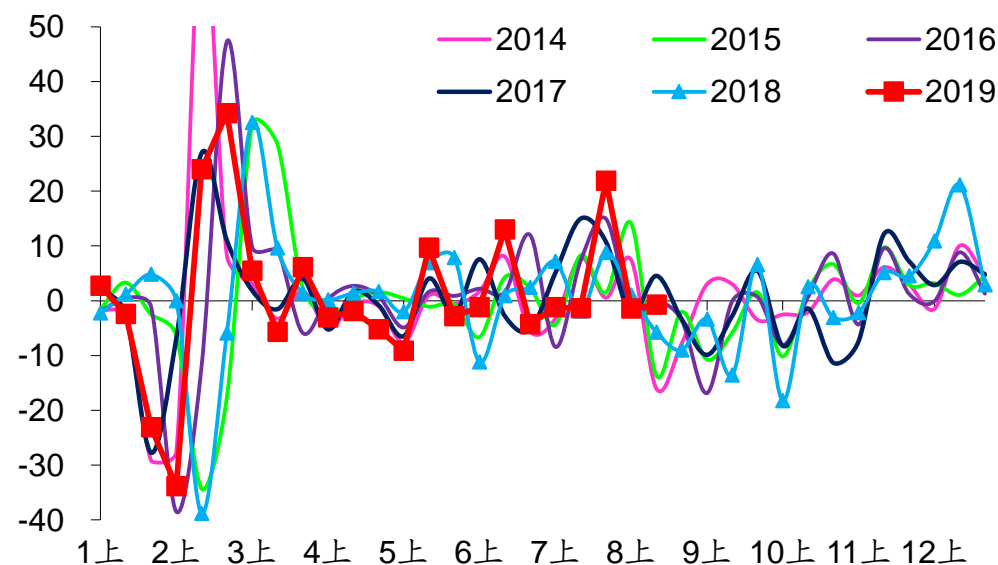


图 六大发电集团旬度发电耗煤环比增速 (%)



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格	上周动力煤、秦皇岛港煤价格略降，焦煤、无烟煤价格走平。
----	-----------------------------

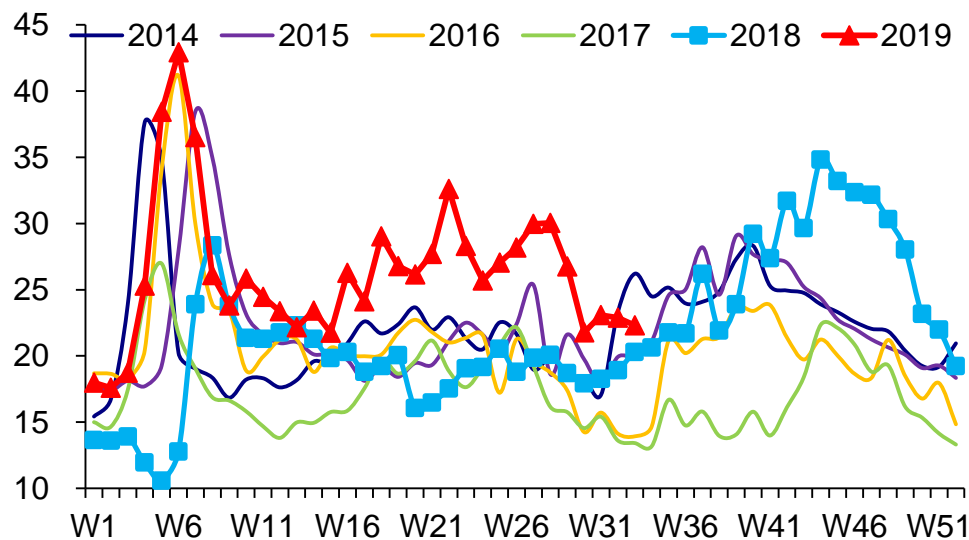
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存回升，电厂煤炭库存天数降至22.3天。
----	--------------------------------

上周煤炭价格有平有降，动力煤、秦皇岛港煤价格均有回落，而焦煤、无烟煤价格走平。8月上中旬六大集团发电耗煤同比增速降幅收窄，带动电厂煤炭库存去化，上周电厂煤炭库存天数继续下降，但仍处历年同期较高水平。上周秦皇岛港口煤炭库存回升。

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，铜库存升、铝库存降



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格

上周LME铜、铝均价回升。

上周基本金属价格多数上涨。秘鲁能源和矿产部暂停授予南方铜业公司项目建设许可证，并将在接下来对项目合法性和当地团体的反对意见进行评估，上周铜价均值上行。台风在山东地区登陆，引发市场对当地电解铝生产的担忧，上周铝价均值上升，且沪铝表现略强于伦铝。

库存

上周LME铜、COMEX铜库存均升，LME铝库存回落。

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

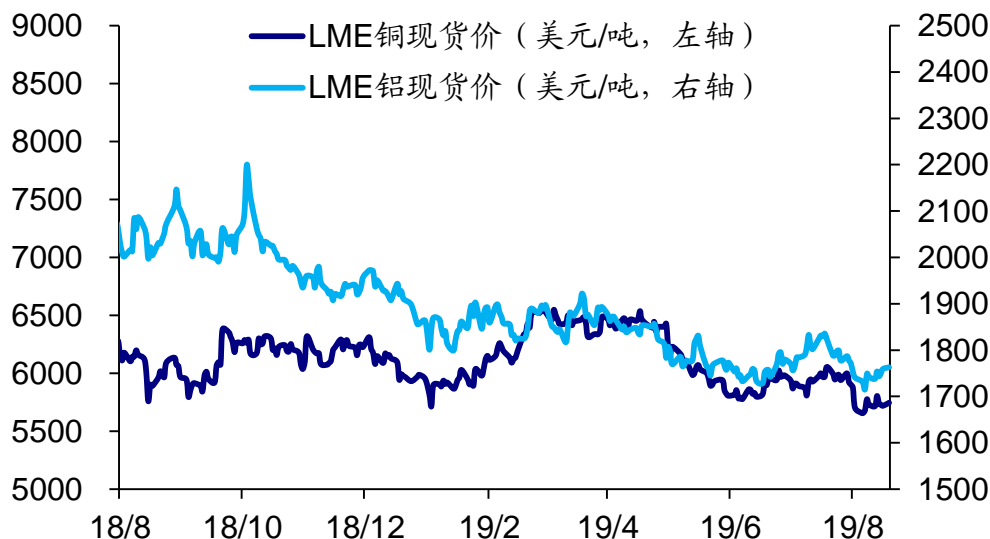
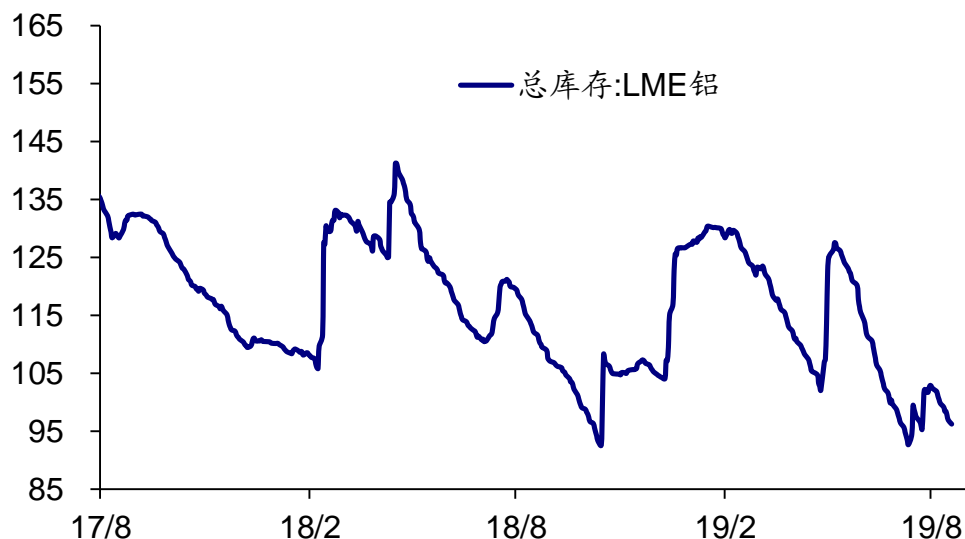


图 LME铝库存（万吨）



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原油均价回升。	上周原油均价由降转升，美国对我国部分出口产品加征关税延后，贸易摩擦态势出现缓和，需求端有所提振。上周CRB指数均值微幅下行。虽然美债收益率曲线出现倒挂，但美国经济数据多数仍好于预期，特别是销售零售表现尤佳，支撑美元指数回升。
CRB指数	上周CRB指数均值下行。	
美元指数	上周美元指数略升。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

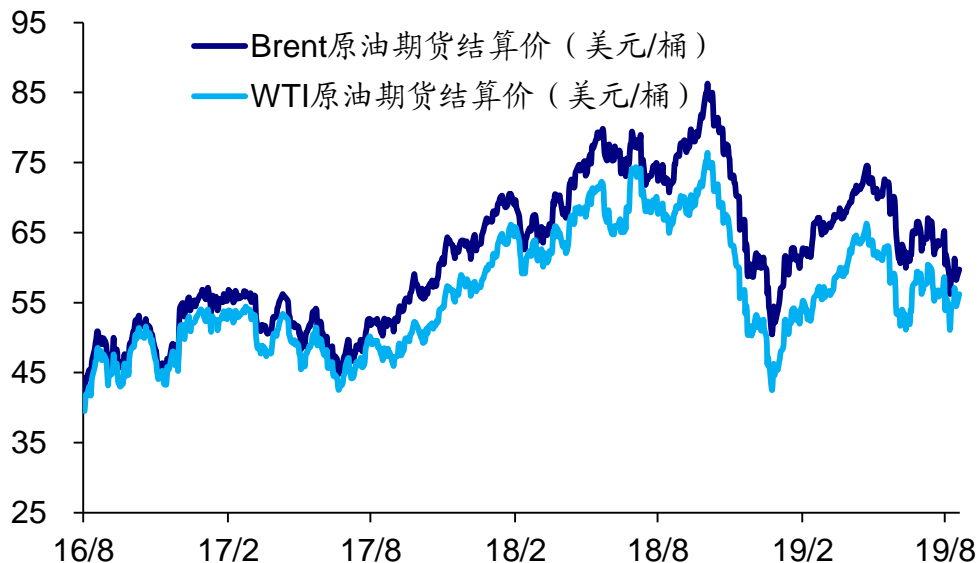
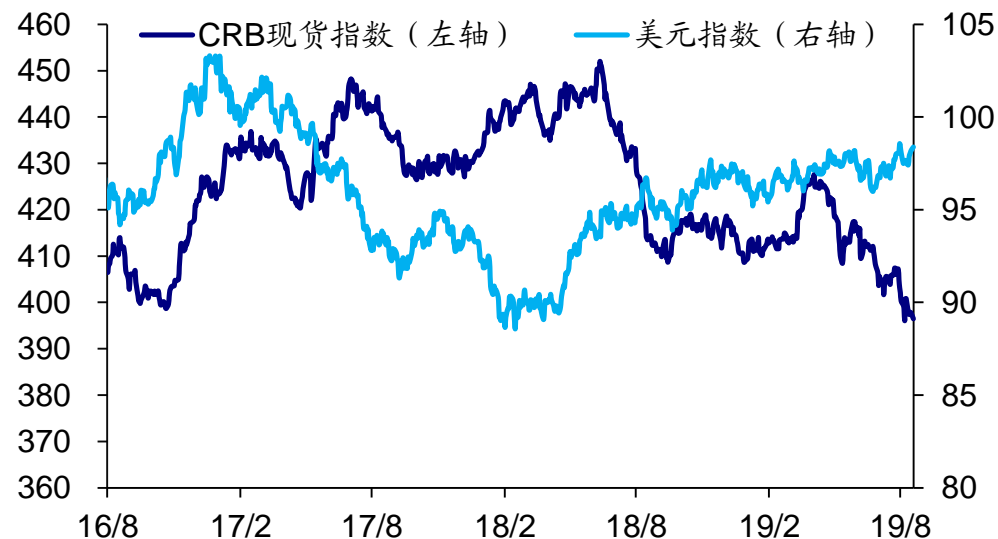


图 美元指数与CRB现货价格指数



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、CCFI指数均升。	
----	-----------------	--

上周集散运表现均佳，BDI、CCFI指数双双上行。海岬型船舶平均租金环比上行12.1%，巴拿马型船舶平均租金环比上行14.4%，超灵便型船舶平均租金环比上行7.9%。上周公路物流运价指数略升。

物流	上周公路物流运价指数上行。	
----	---------------	--

图 BDI与CCFI指数

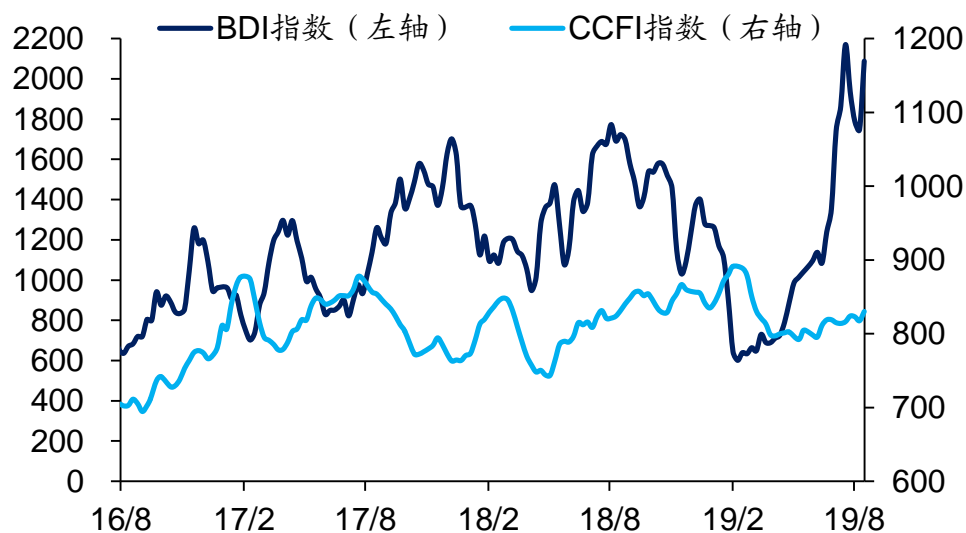


图 公路物流运价指数



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。