

棚改托底再现

——实体经济观察2019年第33期
2019年8月29日

宏观首席分析师

姜超 S0850513010002

电话: 021-23212042

Email: jc9001@htsec.com

宏观资深高级分析师

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：棚改托底再现

价格：上周国内生资价格涨多跌少，国际油价回升。

8月已近尾声，从中观高频数据看：终端需求整体偏弱，受一二线低迷拖累，38城地产销量增速下滑转负，乘联会乘用车批、零销量降幅再度扩大；工业生产有所改善，6大集团发电耗煤降幅明显收窄，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率也较去年同期涨多跌少。

近期地产销量增速走势再现分化：一二线城市持续下滑，但三四线城市有所改善，这也导致7月38城样本数据与全国整体数据走势背离。三四线城市销量增速企稳回升背后的原因依然是棚改——虽然PSL贷款规模4月以来没有新增，但是棚改专项债净融资力度较大，为棚改提供了资金支持。但今年棚改整体目标较去年减半，这意味着随着棚改专项债融资转弱，后续三四线城市地产销量增速仍有下行压力。

需求：下游地产、乘用车走弱，家电、纺服改善。中游钢铁、化工走弱，水泥平平。上游煤炭、有色分化。交运改善。

库存：下游地产回补。中游钢铁、水泥去化，化工回补。上游煤炭去化、有色分化。



下游行业

地产: 8月以来38城地产销量增速转负, 百城土地成交下滑。
乘用车: 7月汽车营收略回升, 8月前三周乘用车批零均下滑。
家电: 7月三大白电出口增速普升, 厂家销量增速涨多跌少。
纺织服装: 7月子行业收入增速涨多跌少, 外需提振内需偏弱。

中游行业

钢铁: 上周钢价螺纹降热板升, 开工率反弹, 社库高位去化。
水泥: 上周全国水泥均价微幅回升, 库容比季节性下滑。
化工: 上周PTA产业链价格普遍回落, 涤纶POY库存回补。
机械: 7月各子行业收入增速涨多跌少, 行业景气有所好转。
电力: 8月以来发电耗煤同比降幅收窄, 工业生产有所改善。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤炭价格涨跌平互现, 电厂煤炭库存天数继续回落。
有色: 上周LME铜价降、铝价升, 铜库存升、铝库存降。
大宗商品: 上周原油价格回升, CRB指数回落, 美元指数上行。
交通运输: 7月货运量增速有所回升, “公转铁”结构调整延续。

下游地产：8月以来38城地产销量增速转负，百城土地成交下滑



指标	数据表现	解读
需求	8月下旬前8天38城地产日均销量增速-10.2%，8月前28天38城地产销量增速降至-9.9%。	8月前28天38城地产销量增速较7月下转负，其中一二线城市大幅下滑，并带动库销比持续走高，而三四线城市降幅略有收窄。8月以来三四线城市销量增速抬升，一方面源于去年同期基数较低，另一方面也和近期棚改专项债发行力度较强，支撑三四线城市地产需求有关。8月以来百城土地成交面积较7月明显下滑，增速下滑转负，仍显冷清。
土地成交	上周百城土地成交面积下滑，同比降幅扩大，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54.6周，处历年同期相对高位。	

图 38城商品房月度销量同比增速 (%)

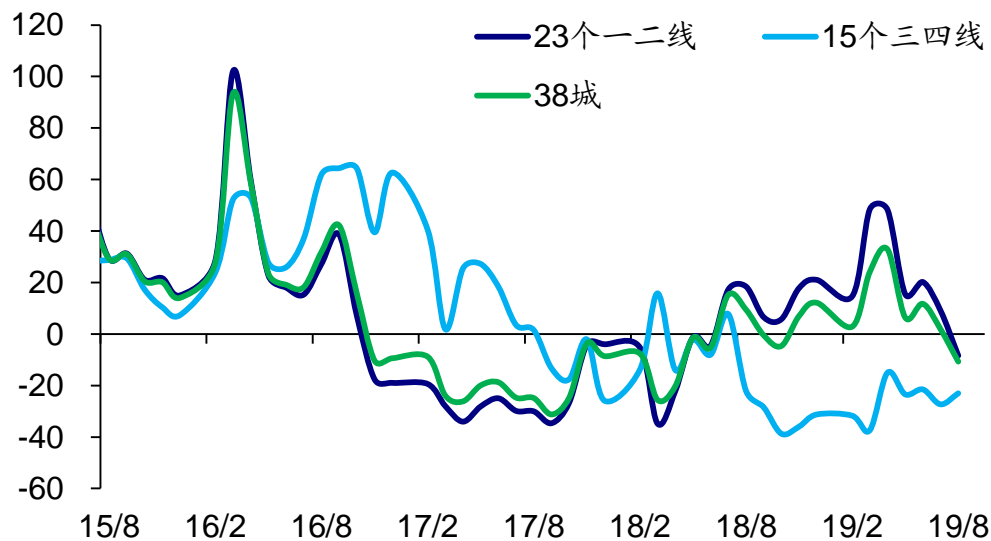
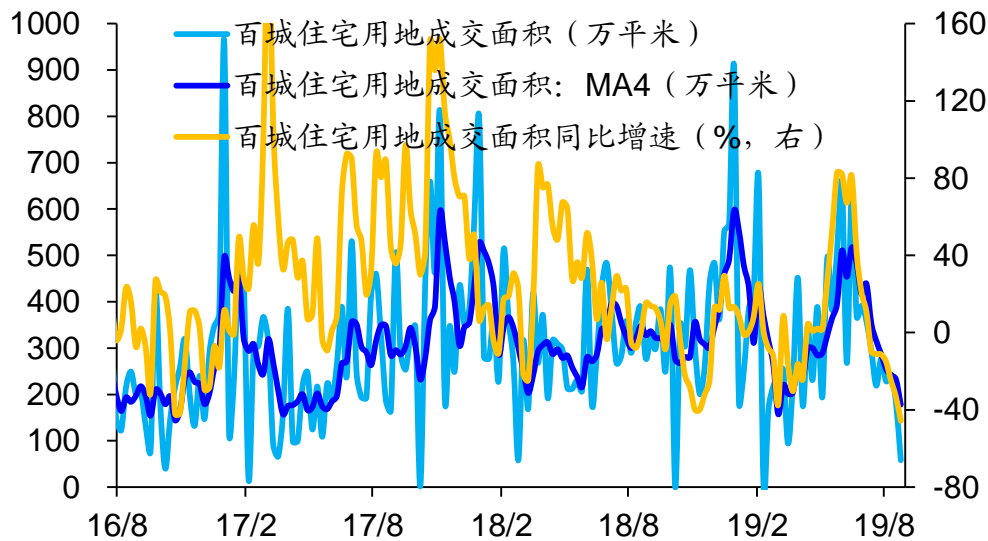


图 70城新建商品住宅价格指数同比、环比增速 (%)



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28天日均销量同比

下游乘用车：7月汽车营收略回升，8月前三周乘用车批零均下滑



指标	数据表现	解读
----	------	----

需求、生产 7月汽车制造业营收增速略回升至-4.4%。
8月前三周乘用车批、零增速-19%、-21%。
上周半钢胎开工率升至58.8%。

库存 7月汽车经销商库存系数升至1.75，
低于去年同期，但仍处历年同期高位。

得益于去年同期基数走低，7月汽车制造业营业收入降幅略有收窄。但8月以来，供需两端均再度转弱。一方面，8月第三周乘联会乘用车批零降幅再度扩大，而8月前三周批、零降幅则较7月继续扩大。另一方面，半钢胎开工率呈现季节性下滑，上周略有回升但仍偏低，而半钢胎开工率4周移动均值的同比降幅也较7月明显扩大。

图 乘联会乘用车批发、零售同比增速 (%)

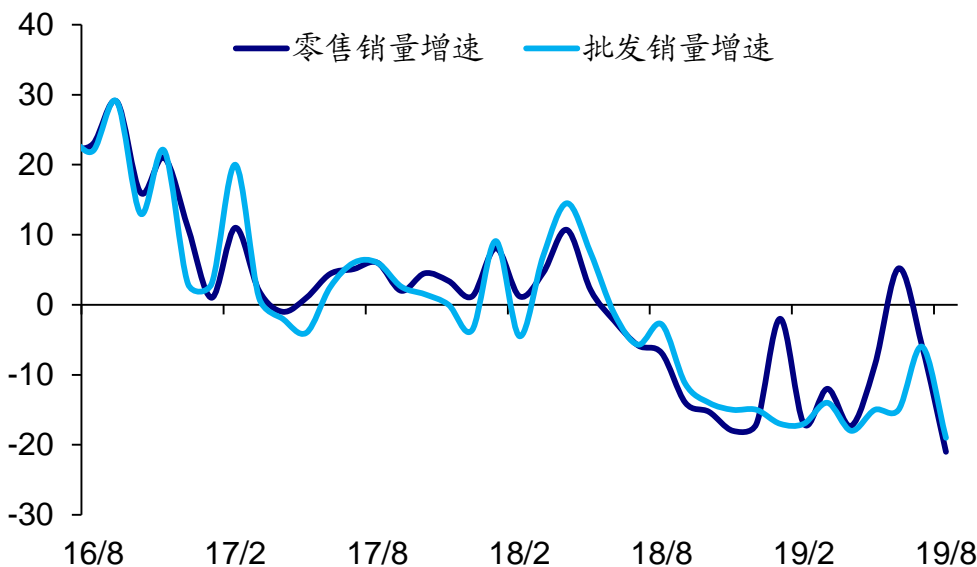
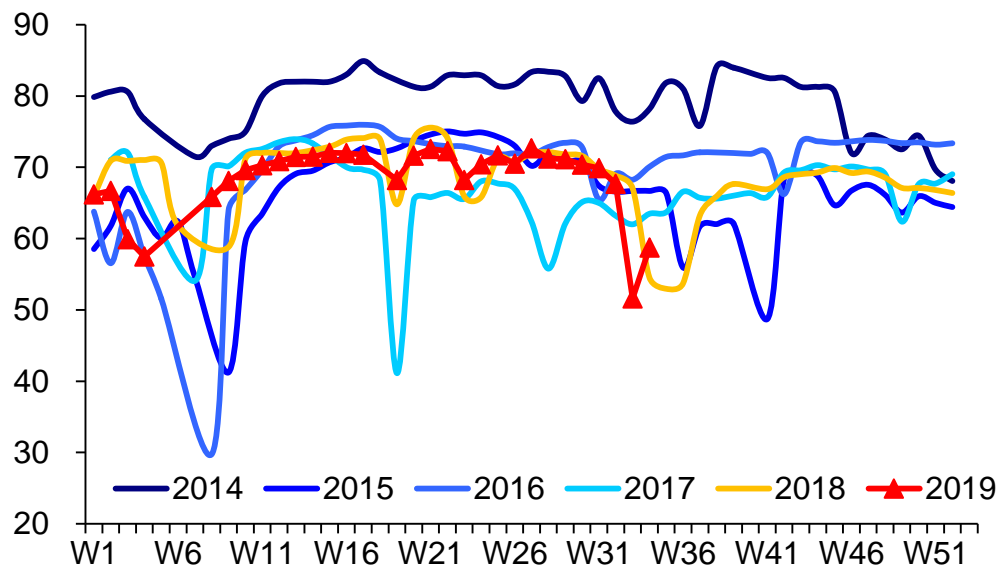


图 历年各周半钢胎开工率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

下游家电：7月三大白电出口增速普升，厂家销量增速涨多跌少



指标	数据表现	解读
需求	7月海关总署空调、冰箱、洗衣机出口增速分别升至9.9%、14.7%、31.7%。 7月产业在线冰箱、洗衣机厂家销量增速分别升至2.6%、7.2%。	即便去年同期基数不低，7月三大白电出口增速均大幅反弹。7月出口表现强劲，或与中美贸易摩擦扰动，使得企业出口提前安排有关。7月产业在线白电厂家销量增速涨多跌少，主要受出口反弹带动，内销表现平淡。受销售整体回暖带动，7月产业在线冰箱、洗衣机库销比均低于18年同期水平。
库存	7月产业在线冰箱库销比持平在0.53，洗衣机库销比降至0.37。	

图 海关总署家电出口同比增速 (%)

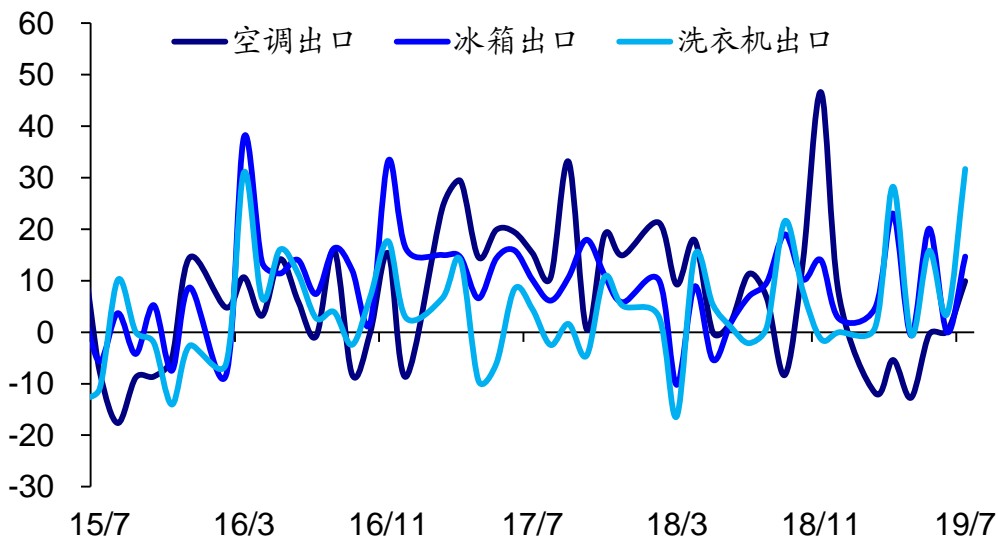
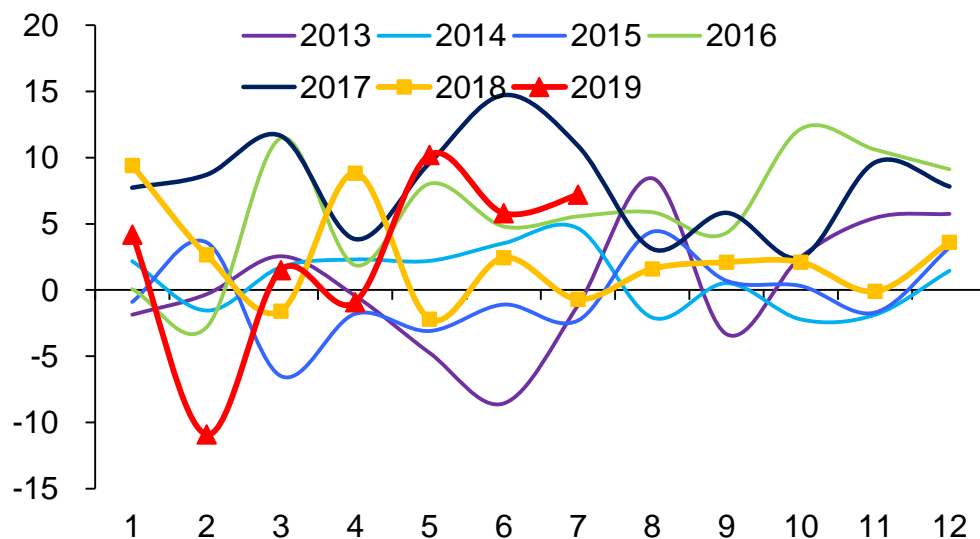


图 产业在线洗衣机厂家销量同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
价格	上周柯桥纺织价格指数回升， 上周328级棉花价格指数回落。	7月纺织服装各子行业营业收入增速涨多跌少，其中纺织业营收增速略有回落，而服装服饰业和皮革业营收增速则受到去年同期低基数的影响而双双上行。整体来看，行业需求改善仍主要来自于出口提前所带来的外需提振，限额以上零售以及价格端数据均表明内需相对偏弱。
需求	7月纺织业营收增速降至0.7%， 服装服饰业、皮革业营收增速 分别升至2.2%、6.1%。	

图 柯桥纺织价格指数

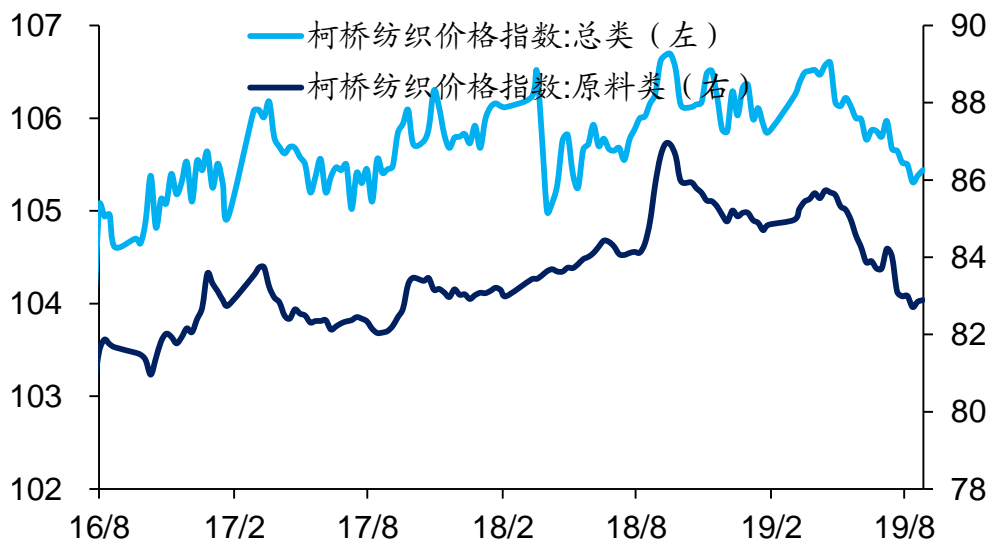
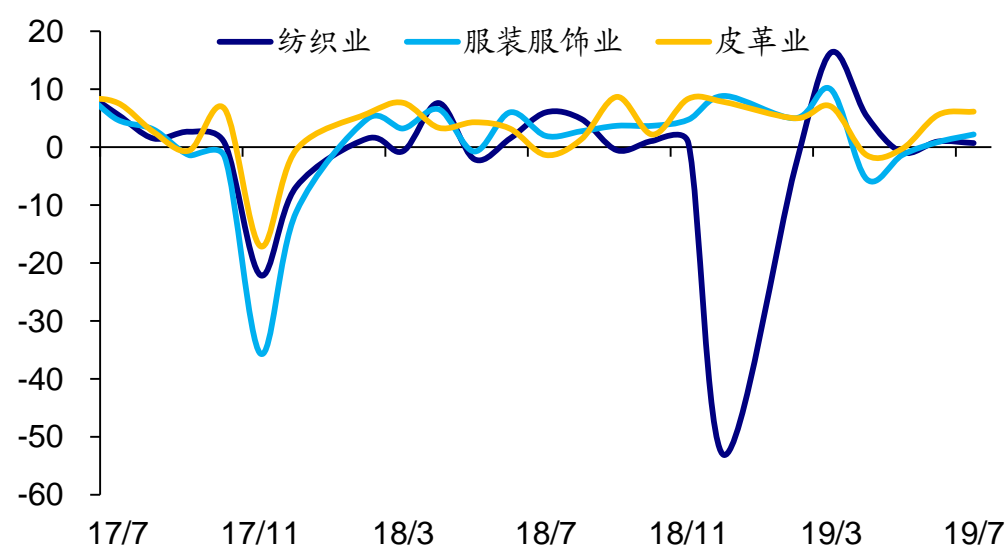


图 纺织、服装服饰、皮革业营业收入同比增速 (%)



指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹降、热板升，吨钢毛利螺纹回落、热板上行。	上周钢价走势延续分化，螺纹再降，热板续升，吨钢毛利也是螺纹降、热板升。一方面，8月以来高炉开工率较7月明显抬升，同比增速也回升转正，指向生产有所改善。另一方面，8月以来钢材社会库存虽然仍处高位，但持续回落，指向需求弱势回暖。
生产	7月全国粗钢产量增速降至5%，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%。 上周高炉开工率反弹至68.2%，同比略降，上周钢材社会库存去化，但仍偏高。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

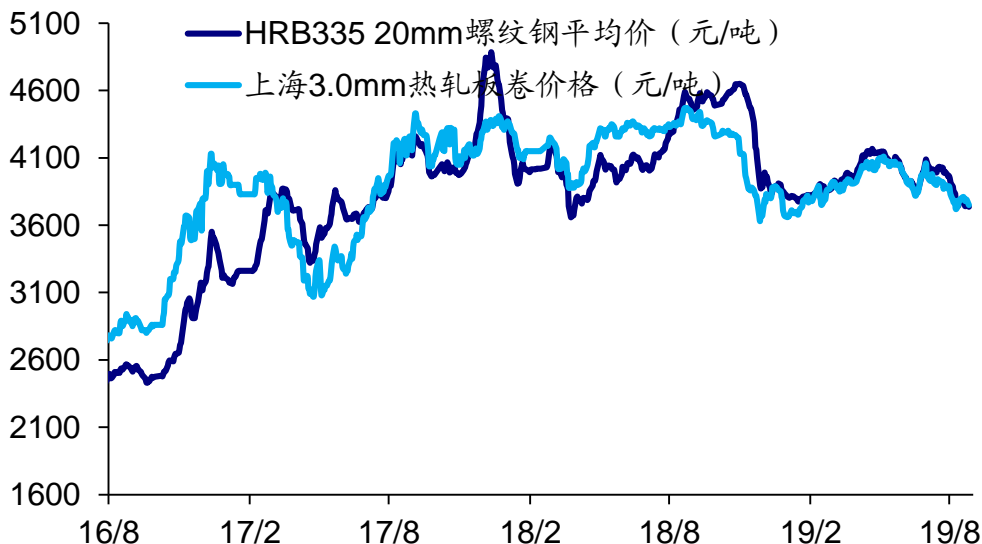
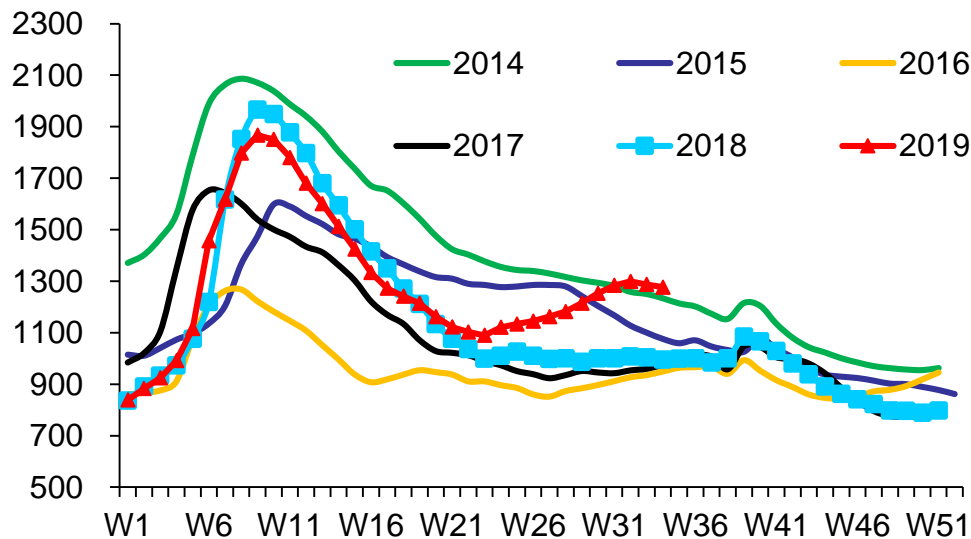


图 历年各周钢材社会库存（万吨）



中游水泥：上周全国水泥均价微幅回升，库容比季节性下滑



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格

上周全国水泥均价微升，环比增速降至0.04%。

库存

上周全国水泥企业库容比回落至59.6%。

上周全国水泥市场价格微幅回升，环比增速有所下滑，而水泥企业库容比季节性下滑，已接近去年同期的历史低位。8月下旬，随着雨水天气好转，下游需求环比增加，企业发货普遍恢复到8成或以上，局部地区水泥价格随之回升。分区域来看，华北、东北地区水泥价格以稳为主，华东、西南出现上调，中南大稳小动而西北涨跌互现。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

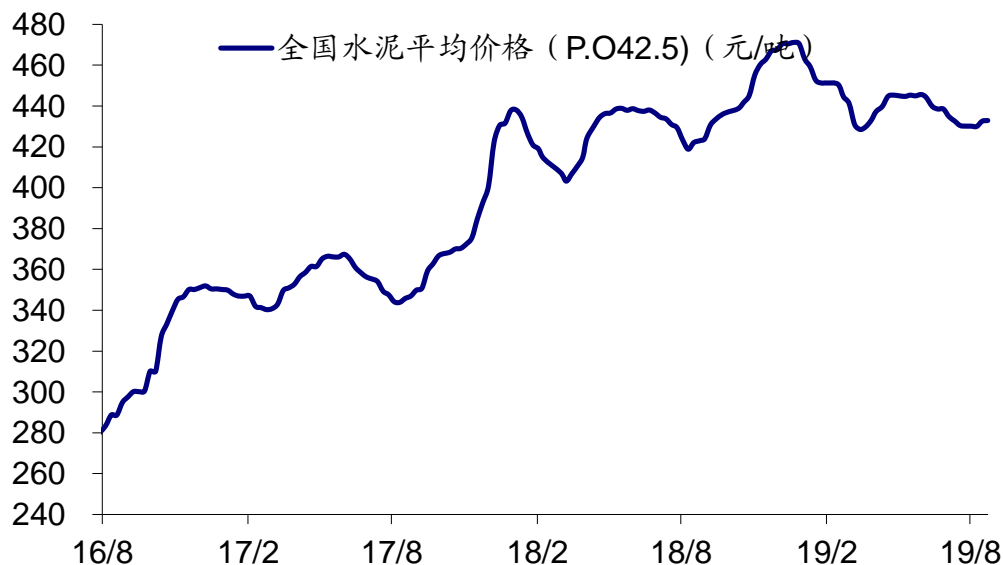
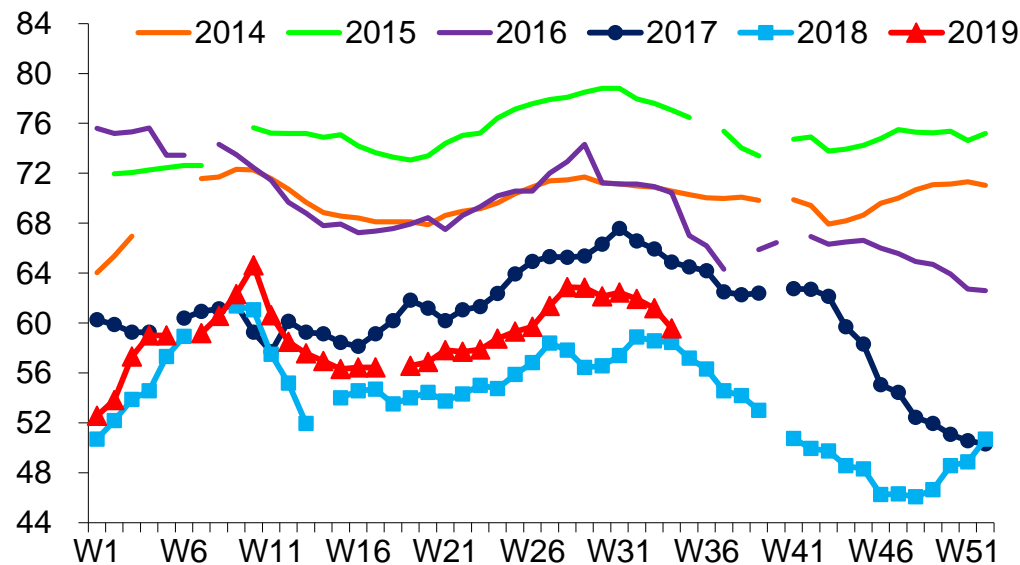


图 全国水泥企业库容比 (%)



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落，PTA、聚酯切片、涤纶POY价格均降。

生产

7月化工各子行业营收增速涨跌互现，石油、橡胶塑料回升，化工、化纤下滑。

库存、开工率

上周涤纶POY库存天数升至5.5天。
上周PTA产业链负荷率普遍回升，PTA工厂、聚酯工厂、江浙织机均有上行。

7月化工各子行业营收增速涨跌互现，指向行业景气不温不火。上周PTA产业链产品价格均现下滑，负荷率普遍回升，并处历年同期高位，而涤纶POY库存天数低位反弹。当前下游织造行业内需依然偏弱，而生产恢复情况较好。需求弱、供给强，令价格承压，并带动库存回补。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

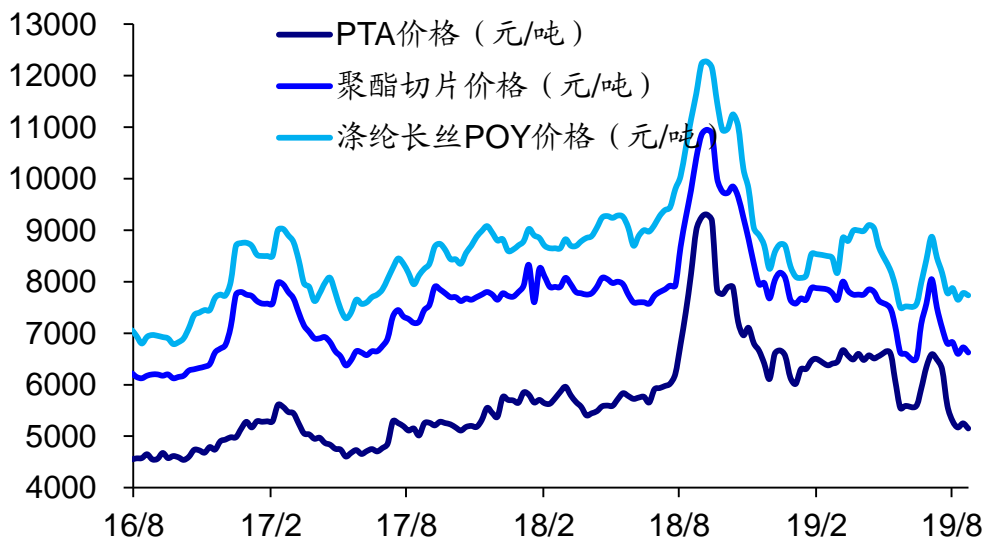
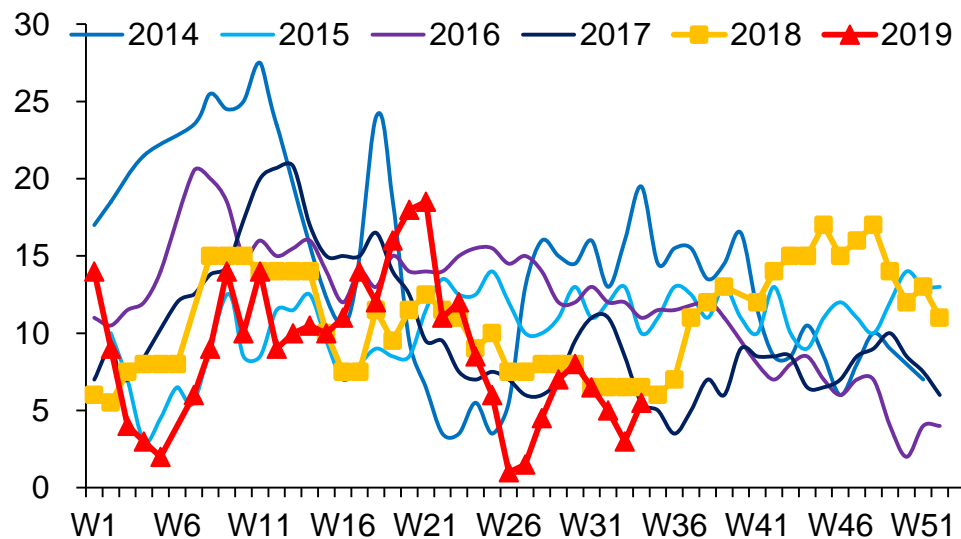


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



指标

数据表现

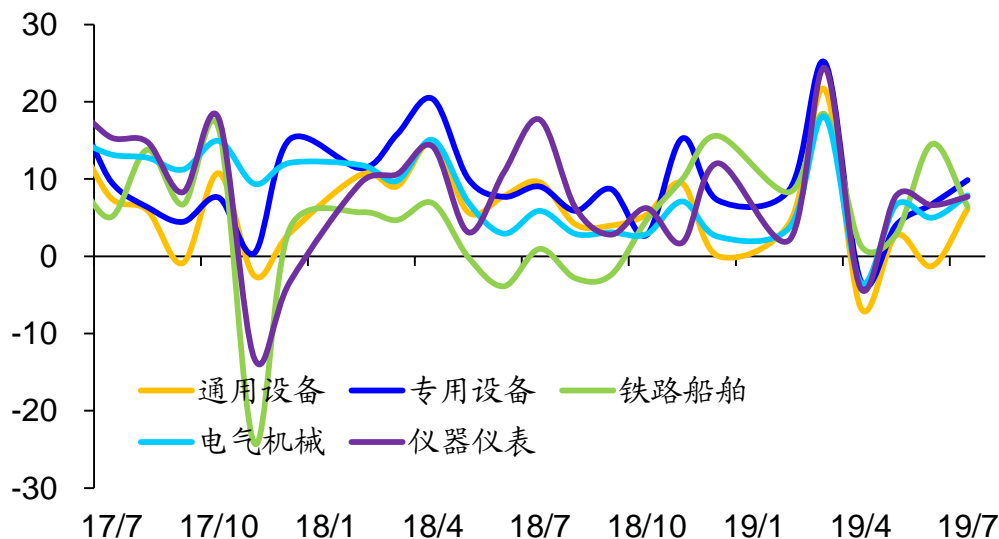
解读

需求

7月机械各子行业营收增速涨多跌少。通用设备、专用设备、电气机械、仪器仪表增速分别升至6.1%、9.9%、7.9%和7.7%，而铁路船舶增速降至6.4%。

在去年同期基数抬升的背景下，7月机械各子行业营收增速仍是涨多跌少，除交运设备外，各子行业增速普遍回升。一方面，得益于减税降费政策的实施，机械子行业收入增速持续改善。另一方面，出口回暖叠加补短板托底经济，使得需求保持稳健，整体看行业景气有所好转。

图 机械子行业营业收入同比增速 (%)



指标

数据表现

解读

8月下旬前9天六大集团发电耗煤同比升至9%，环比转正至4.3%，创历年同期新高。
8月前29天六大集团发电耗煤增速-2.2%，较7月降幅收窄。

受去年同期基数走低所带动，8月六大集团发电耗煤同比增速逐旬改善，其中下旬环比增速也创下历年同期新高，而8月前29天发电耗煤同比降幅也较7月明显收窄。8月以来，汽车、钢铁、化工等主要行业开工率普遍回升，尤其钢铁、化工开工率都较去年同期明显改善，也印证生产改善。

图 月度六大发电集团日均耗煤同比增速 (%)

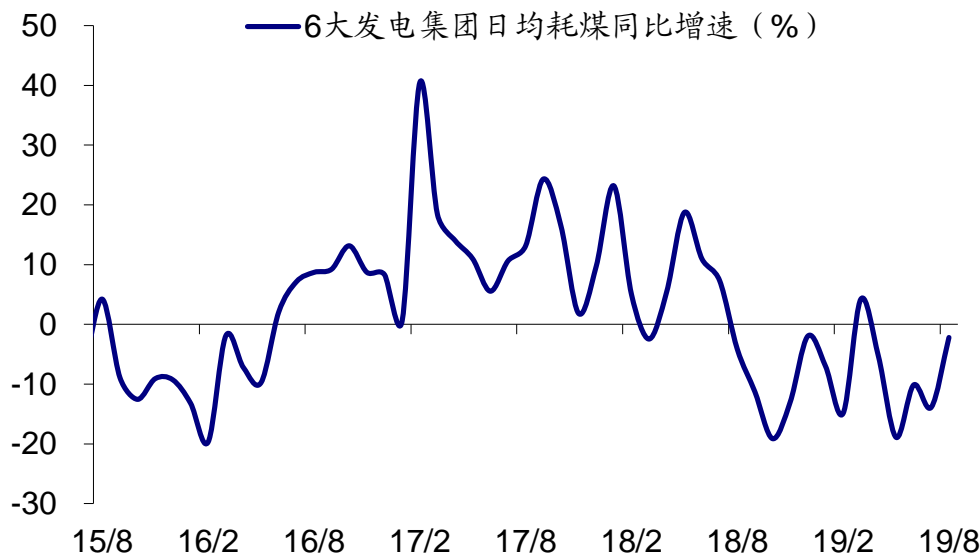
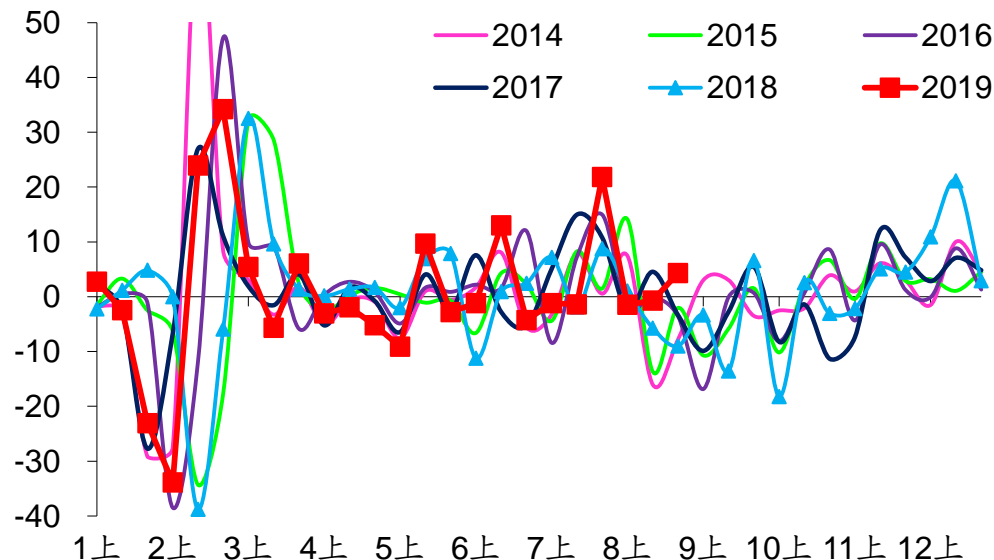


图 六大发电集团旬度发电耗煤环比增速 (%)



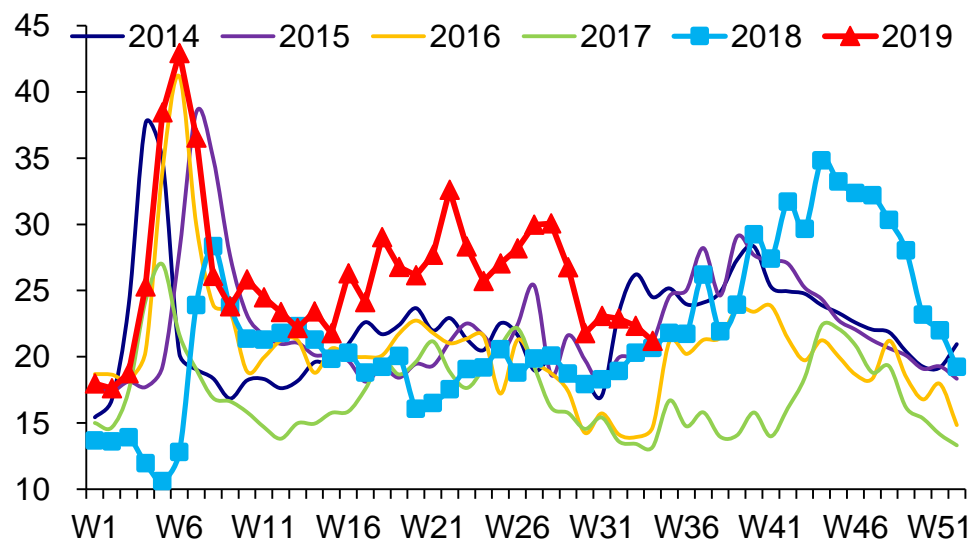
资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月均为累计同比，19年8月为前29天日均耗煤同比

指标	数据表现	解读
价格	上周动力煤价格微降，焦煤、无烟煤价格走平，而秦皇岛港煤价格有所回升。	上周煤炭价格涨跌平互现，其中动力煤价格微降，焦煤、无烟煤价格走平，而秦皇岛港煤价格有所回升。8月前28天六大集团发电耗煤同比增速降幅较7月明显收窄，带动电厂煤炭库存去化，上周电厂煤炭库存天数继续回落，处于历年同期中等水平。上周秦皇岛港口煤炭库存也有所下滑。
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存回落，电厂煤炭库存天数降至21.2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）



指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜均价回落，LME铝均价微幅上行。	上周基本金属价格涨少跌多。加拿大艾芬豪矿业获得战略投资加快刚果巨型铜矿建设速度，英美资源的秘鲁铜矿项目抗议结束，且抗议并未影响铜矿建设，上周铜价均值回落。中国铝的生产受天气影响使得供应有所下滑，LME铝库存近期持续回落，上周铝价均值有所上行。
库存	上周LME铜、COMEX铜库存均升，整体上行，LME铝库存回落。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

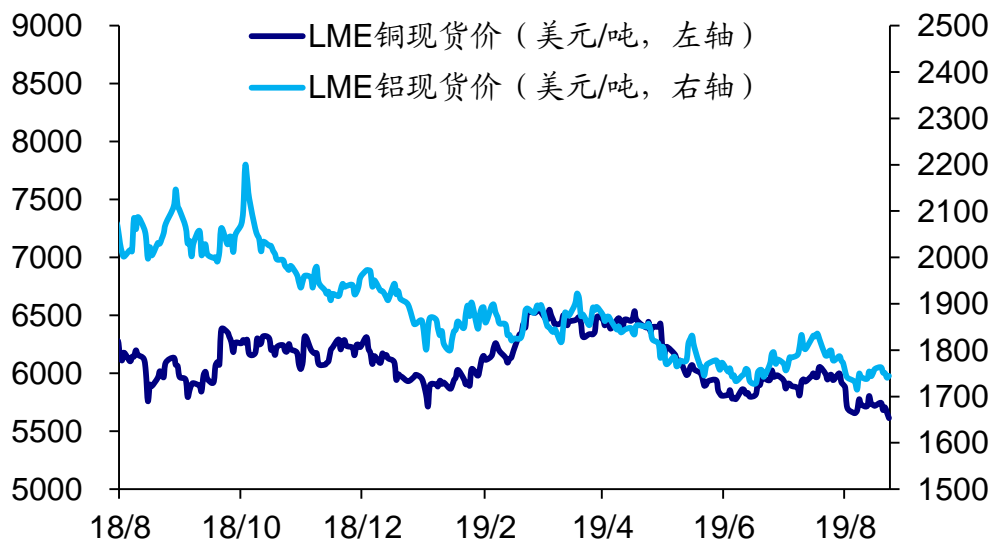
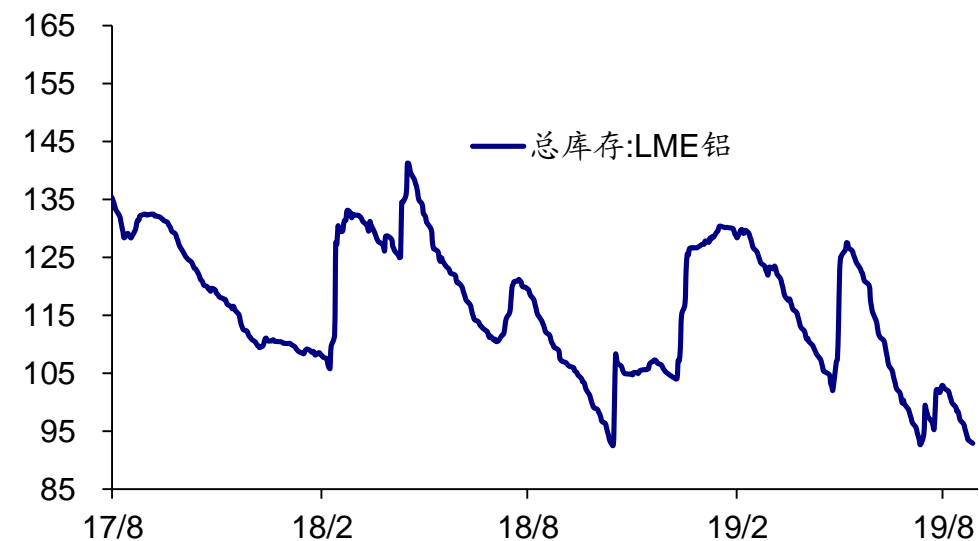


图 LME铝库存（万吨）



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。	上周原油均价有所回升。美国国务卿蓬佩奥表示将采取一切行动阻止伊朗油船向叙利亚运输石油，地缘政治局势紧张带动油价上涨。上周CRB指数均值回落。8月美国PMI初值跌破荣枯线以下，创近10年新低，而中美贸易摩擦风波再起，我国宣布加征关税的贸易反制措施。上周美元指数均值上行。
CRB指数	上周CRB指数均值回落。	
美元指数	上周美元指数均值上行。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

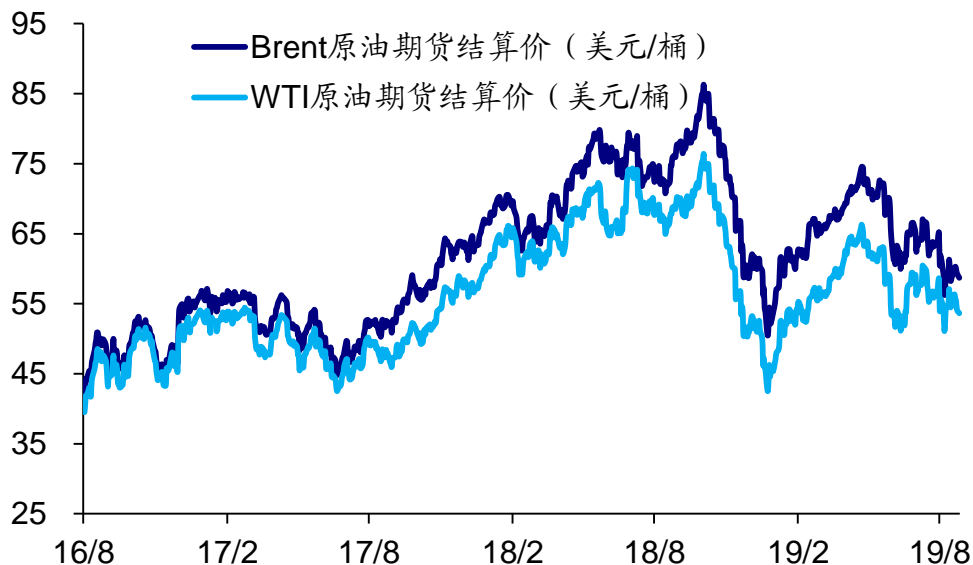
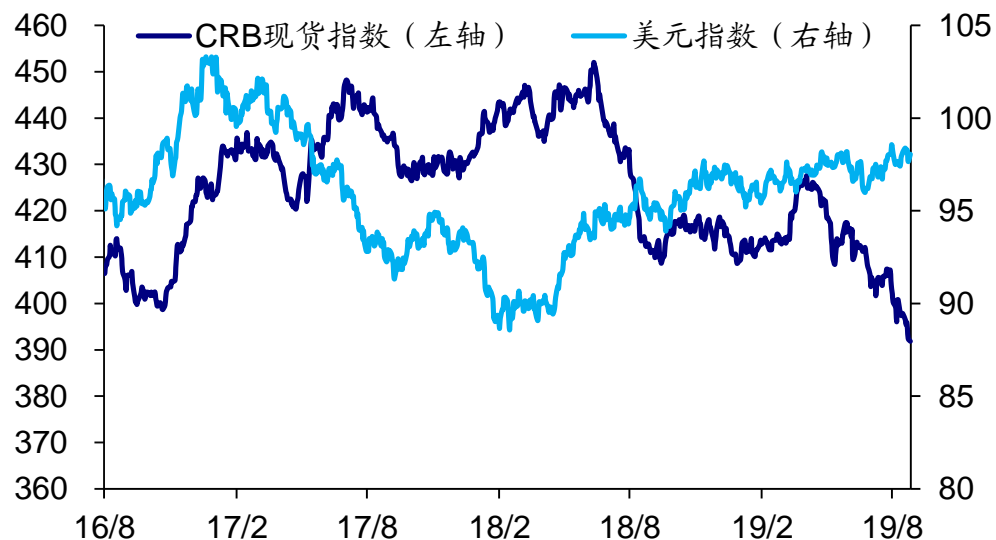


图 美元指数与CRB现货价格指数



指标	数据表现	解读
----	------	----

货运 7月货运量同比增速升至6.8%，其中公路增速升至6.4%，铁路增速升至9.1%。7月全国主要港口货物吞吐量增速略降至6%。

海运 上周BDI、CCFI指数均升。

物流 上周公路物流运价指数微幅下滑。

7月货运量同比增速有所回升，其中铁路、公路货运量增速均有上行，但铁路货运量增长快于公路，指向“公转铁”的结构调整仍在延续。7月全国主要港口货物吞吐量增速略有下滑，而7月进口增速降幅仍大。上周集散运表现尚可，BDI、CCFI指数均升。上周公路物流运价指数微幅下滑。

图 货运量同比增速 (%)

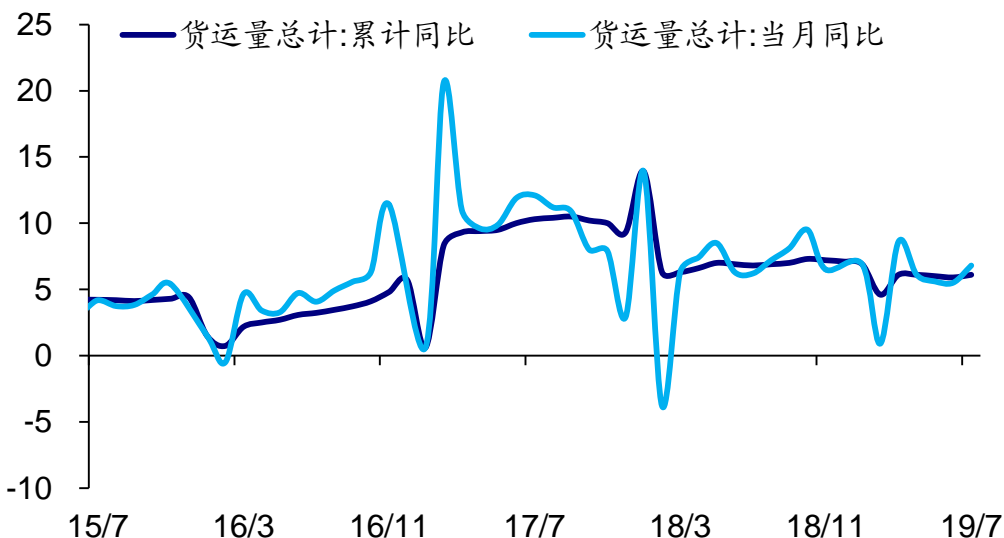
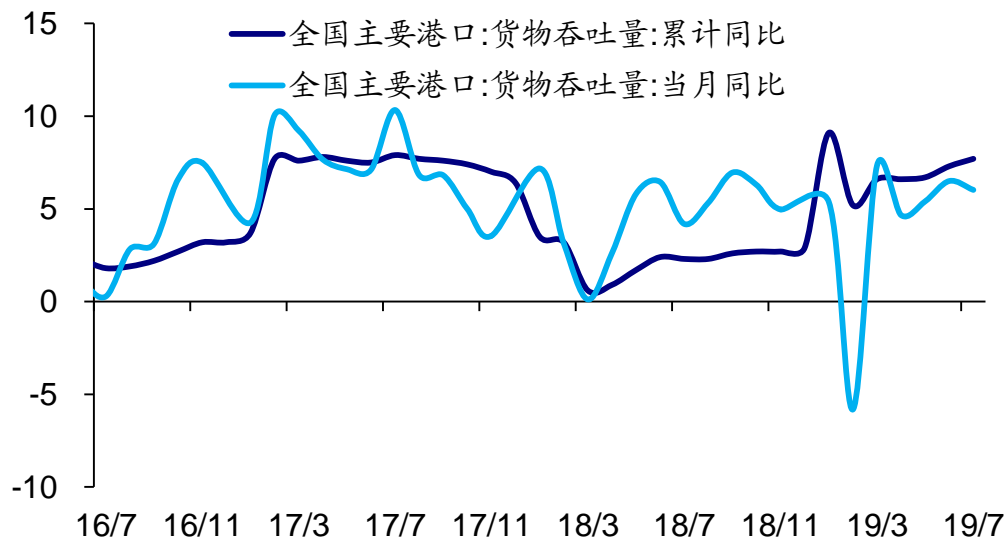


图 全国主要港口货物吞吐量同比增速 (%)



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。