

供需尚稳，改革提速

——实体经济观察2019年第43期

2019年11月15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

宏观分析师

陈兴 S0850519110001

电话: 021-23154504

Email: cx12025@htsec.com

结论：供需尚稳，改革提速

价格：上周国内生资价格涨跌互现，国际油价回升。

10月经济较9月小幅回落，而从11月以来的中观高频数据看，供需整体稳定。一方面，终端需求稳中略降，35城地产销量增速、乘用车批零增速均现回落。另一方面，工业生产保持平稳，6大集团发电耗煤增速仍维持高位，而汽车、钢铁和化工等主要行业开工率均边际好转。

近期国企改革明显提速，国资委就央企上市公司股权激励和混改操作接连印发文件，国务院国有企业改革领导小组召开第三次会议，提出要抓紧研究制定国有企业改革三年行动方案，明确提出改革的目标、时间表、路线图。国企改革制度红利的释放，不仅有助于稳定我国经济增速，也是调节分配格局、激发经济主体活力的关键。

需求：下游地产、乘用车走弱，纺服改善。中游钢铁、水泥走强，化工走弱。上游煤炭走弱，有色走强。交运分化。

库存：下游地产回补，乘用车去化。中游钢铁、水泥去化，化工回补。上游煤炭、有色去化。



下游行业

地产：10月销售稳中略降，11月上旬35城地产销量增速回落。
乘用车：10月汽车产销改善，11月上旬乘用车批零增速均降。
家电：10月限额以上家电零售增速回落，部分需求或有延后。
纺织服装：10月限额以上纺服零售增速转负，行业出口回升。
商贸零售：10月社消零售增速回落，“双十一”致需求推迟。

中游行业

钢铁：10月产需双降，上周钢价均升，生产偏弱，库存续降。
水泥：上周全国水泥均价震荡上行，库容比小幅回落。
化工：上周PTA产业链价格普遍回落，涤纶POY库存回补。
机械：10月挖掘机销量同比增速回落，中挖销量增速转负。
电力：10月发电量增速微降，11月上旬发电耗煤增速回落仍高。

上游行业和交通运输

煤炭：上周煤炭价格有平有降，电厂煤炭库存天数回落。
有色：上周LME铜、铝价格均升，铜、铝库存双双下滑。
大宗商品：上周原油价格上行，CRB指数略降，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。

下游地产：10月销售稳中略降，11月上旬35城地产销量增速回落



指标	数据表现	解读
----	------	----

需求	10月全国商品房销量同比增速降至1.9%，11月上旬35城地产销量增速转负至-2.1%。
土地成交	10月全国土地购置面积增速升至13%，百城土地成交增速转负至-10%，溢价率7%。
库存	上周十大城市商品房库销比升至49.7周。

10月地产销售稳中略降，虽然房贷利率继续上行，但因部分房企“以价换量”，低线城市地产销售依然强劲，使得地产销售整体保持稳定。11月上旬35城地产销量增速下滑转负，一方面去年同期基数明显抬升，另一方面需求也有所转弱，各线城市销量增速涨少跌多。而上周十大城市地产库销比创下13年以来的同期新高，也印证需求短期转弱。

图 35城商品房月度销量同比增速 (%)

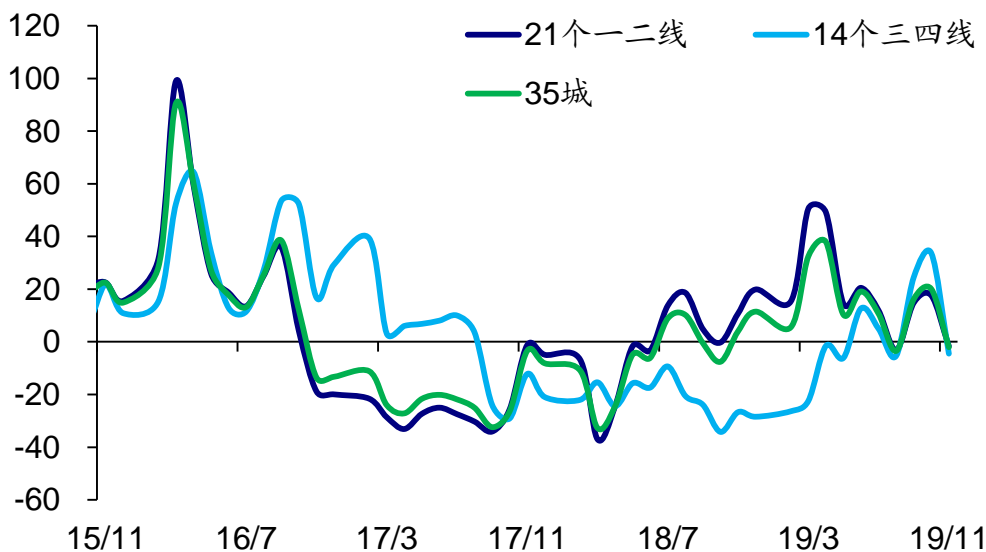
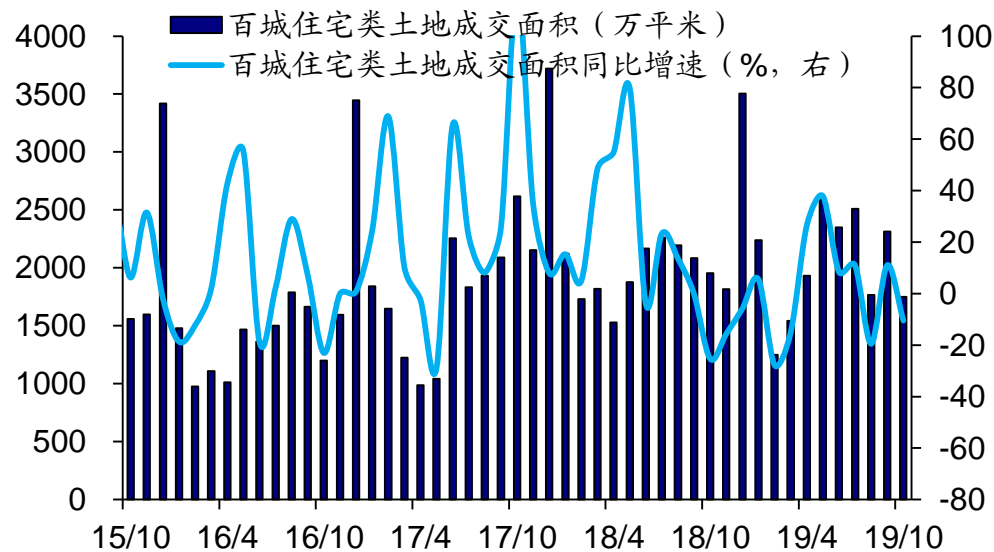


图 百城土地成交面积及同比增速



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11月为上月同比。

下游乘用车：10月汽车产销改善，11月上旬乘用车批零增速均降



指标	数据表现	解读
需求	10月限额以上汽车零售降幅略扩大至-3.3%。 10月中汽协、乘联会乘用车销量同比增速分别为-5.8%、-5.7%，均较9月降幅收窄。 11月前10天乘联会乘用车批、零降幅略扩大。	10月汽车产、销均现改善，各口径下销量增速涨多跌少，产量降幅普遍收窄。10月汽车经销商库存系数继续回落并低于去年同期，指向终端需求回暖带动渠道去库存。但11月需求起步依然偏弱，前10天乘联会乘用车批、零增速分别为-16%、-20%，均较10月降幅扩大。需求偏弱拖累生产，上周半钢胎开工率回落且低于去年同期。
生产	10月全国汽车产量增速降幅收窄至-2.1%， 上周半钢胎开工率回落至67.2%。	
库存	10月汽车经销商库存系数降至1.39。	

图 中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)

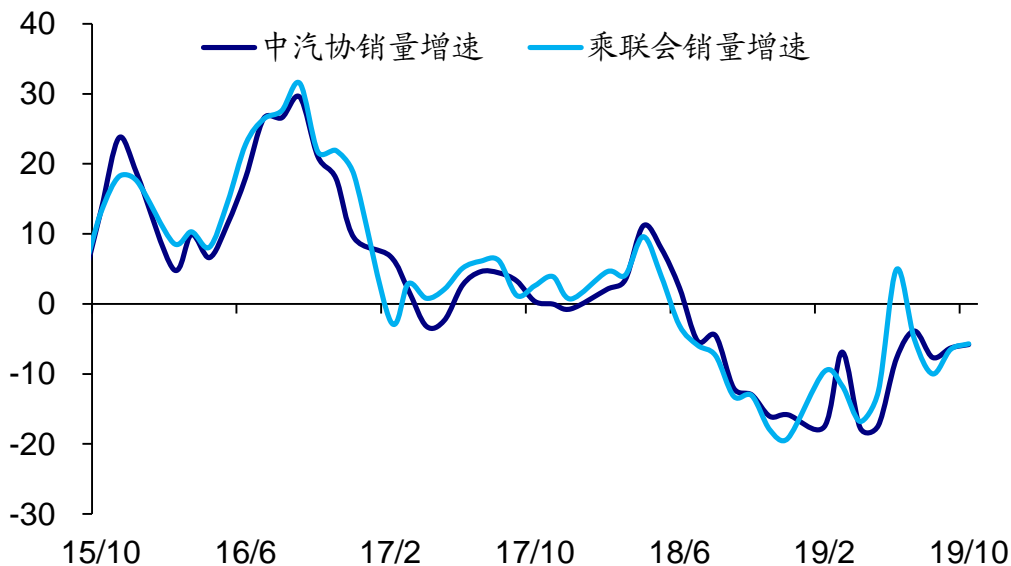
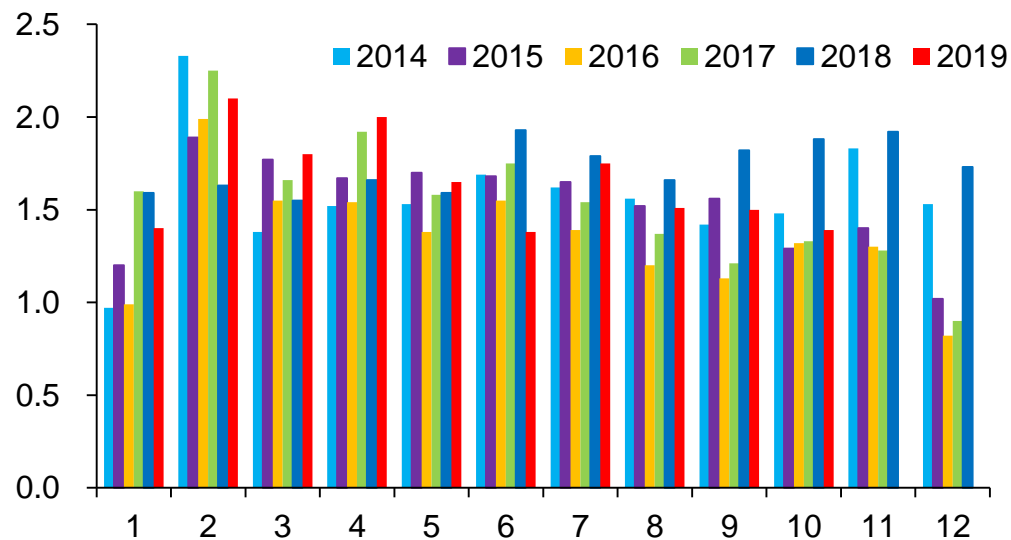


图 汽车经销商库存系数



资料来源：WIND，海通证券研究所

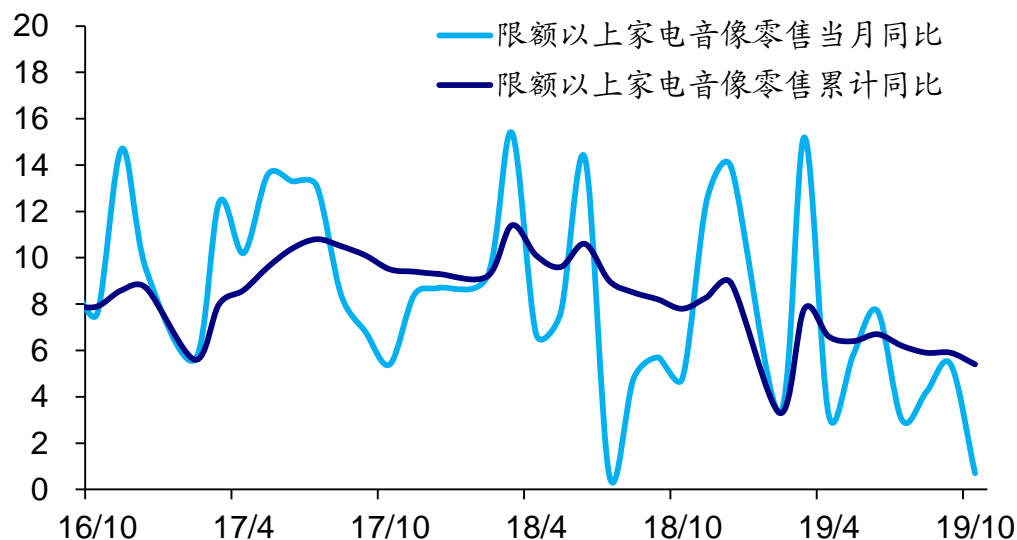
指标	数据表现	解读
----	------	----

需求

10月限额以上家电音像类零售额
同比增速降至0.7%。

在去年同期基数并不算高的情况下，10月限额以上家电音像类零售额同比增速大幅下滑，创18年8月以来新低。一方面，在地产销售持续转弱的背景下，行业需求不强；而另一方面，受到网购促销活动的影 响，部分需求或延后至11月。

图 限额以上家电音像类零售额同比增速 (%)



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级棉花价格指数上行。

需求 10月限额以上服装鞋帽类零售增速转负至-0.8%，
10月针织纱线、服装和鞋类出口增速
分别升至4.2%、-5.9%和1.1%。

10月纺织服装子行业出口增速普遍回升，其中针织纱线鞋类出口增速双双由负转正，而服装出口增速降幅明显收窄。中美贸易摩擦呈现缓和迹象的态势之下，外需有所改善。但10月限额以上服装鞋帽类零售增速转负，指向内需偏弱，整体来看，行业外需好于内需。

图 纺织服装子行业出口同比增速 (%)

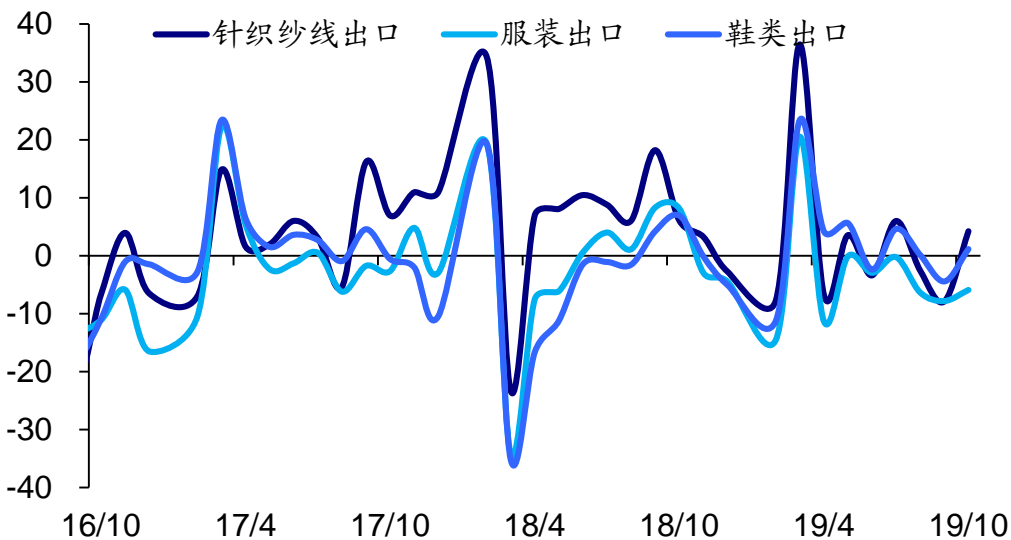
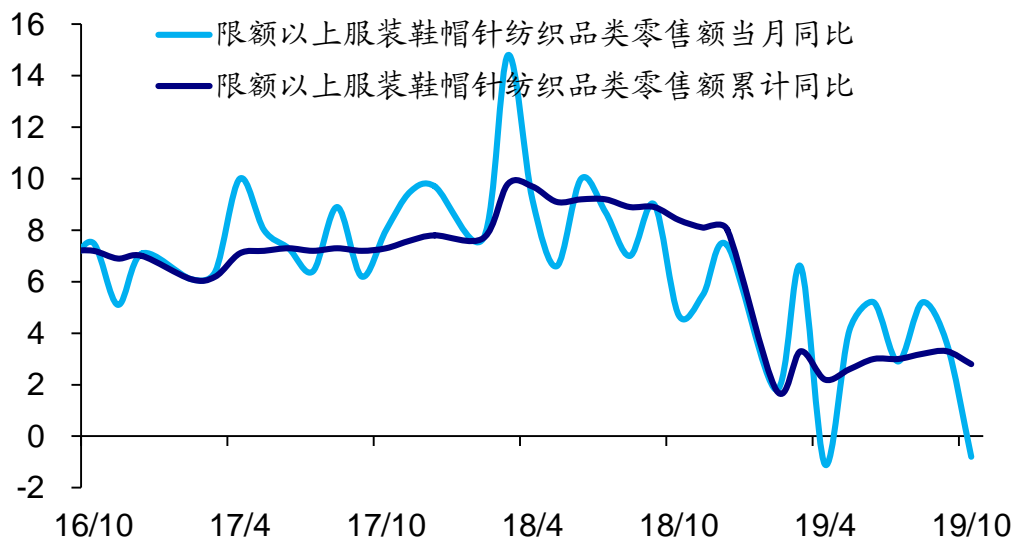


图 限额以上服装鞋帽针纺织品零售额同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

下游商贸零售：10月社消零售增速回落，“双十一”致需求推迟



指标

数据表现

解读

需求

10月社消零售总额同比增速降至7.2%，
限额以上批零增速降至0.9%，
剔除石油、建材、汽车后同比增速降至4.5%，
实物商品网上零售增速回落至19.8%。

10月社消零售、限额以上批零增速双双走低，或受“双十一”网购促销导致消费推迟影响。分品类看，必需消费继续走弱，食品饮料、纺织服装增速均继续下滑，日用品增速持平；可选消费难言乐观，汽车、石油及制品降幅扩大，地产相关消费增速普遍下滑。而网上零售增速略有回落，仍处高位。

图 社消零售总额和限额以上批零同比增速 (%)

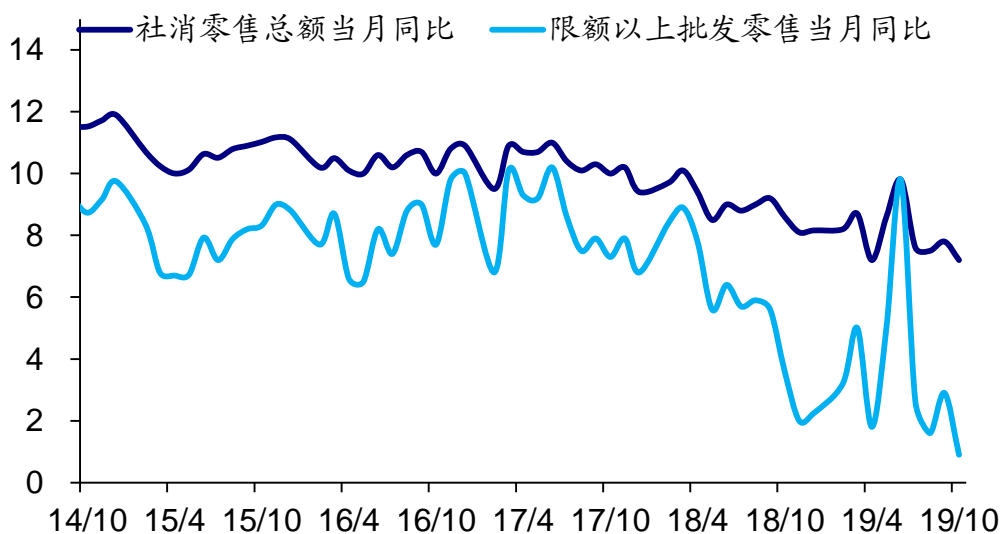
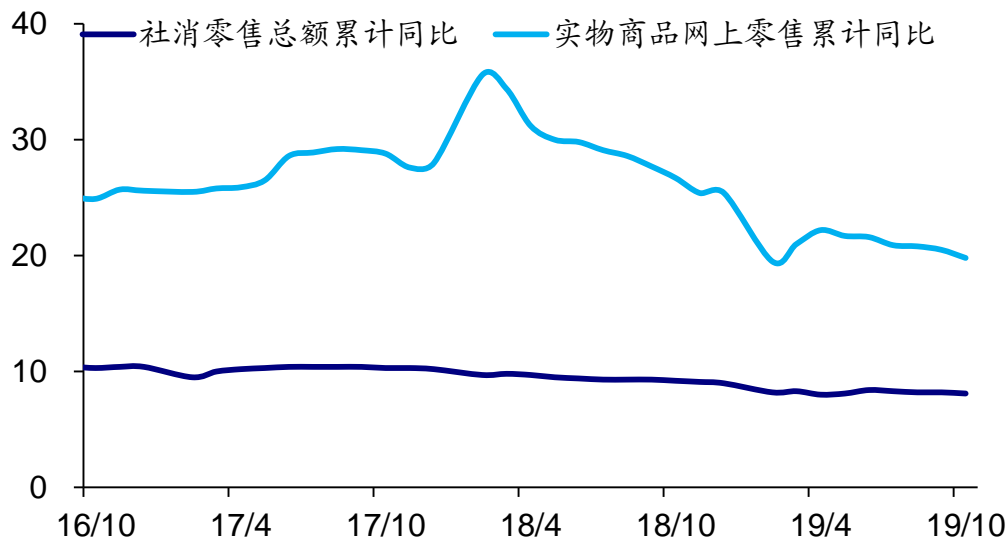


图 社消零售总额和网上零售累计同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
价格、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。	10月全国粗钢产量和表观消费量增速双双下滑转负，主要缘于高基数叠加需求转弱。上周钢价螺纹、热板均升，带动吨钢毛利双双上行。11月以来生产稳中趋缓，上周Mysteel样本钢厂钢材产量增速低位持平，而全国高炉开工率回落，且明显低于去年同期水平。需求、生产均较疲弱的背景下，上周钢厂库存、社会库存双双去化。
生产	10月全国粗钢产量、表观消费量增速均转负。上周高炉开工率降至 64.2% ，同比跌幅扩大。Mysteel样本钢厂钢材产量增速低位持平。	
库存	上周Mysteel样本钢厂钢材库存继续去化，钢材社会库存继续去化。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

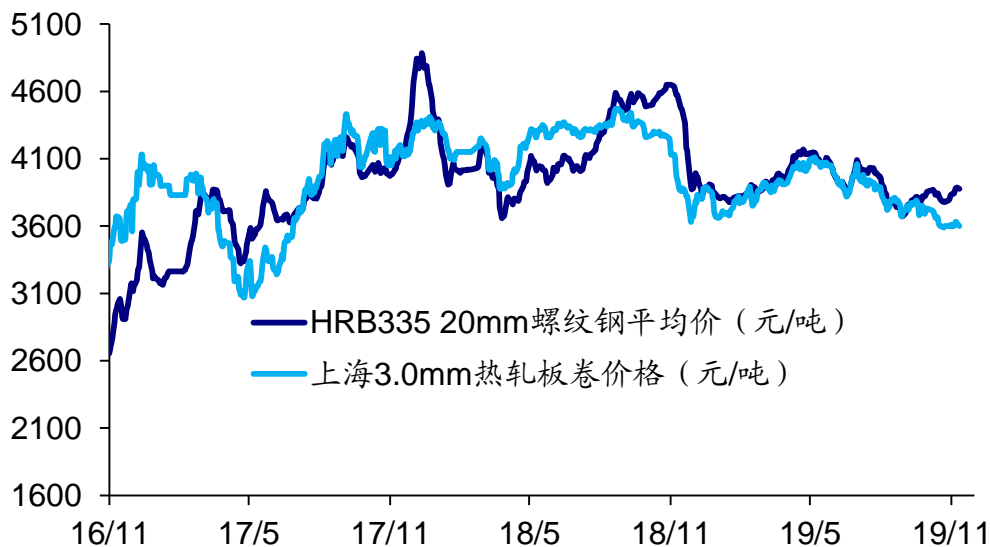
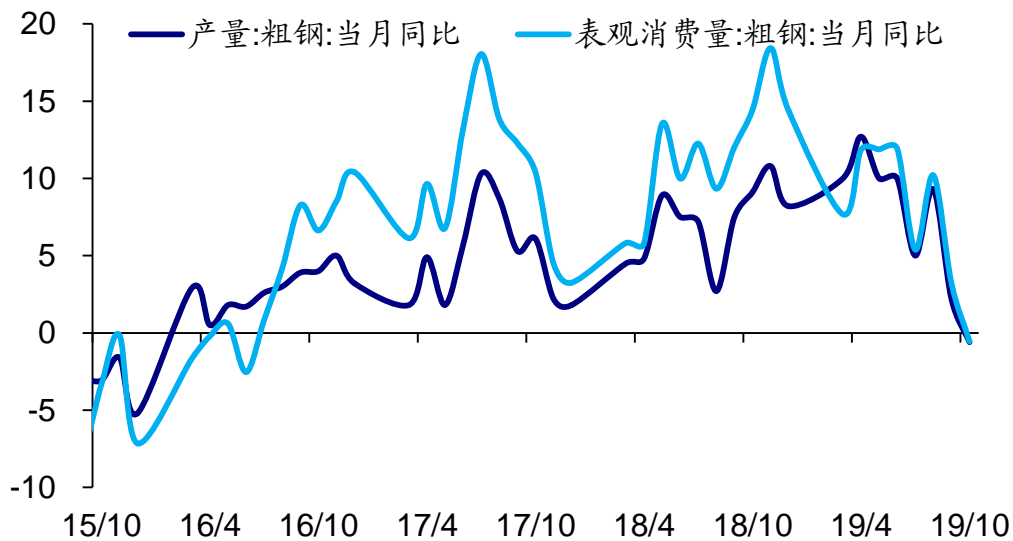


图 全国粗钢产量、表观消费量同比增速（%）



中游水泥：上周全国水泥均价震荡上行，库容比小幅回落



指标	数据表现	解读
价格	上周全国水泥均价震荡上行，环比增速降至0.4%。	上周全国水泥市场价格震荡上行，环比增速略有下滑，而水泥企业库容比也有小幅回落。11月初，国内水泥市场需求相对稳定，尽管西南地区个别市场价格出现回落，但在华东地区水泥价格上涨带动下，全国水泥均价继续攀升。分区域来看，华东、中南地区价格继续上调，华北、西北、东北地区价格保持平稳，西南地区出现下调。
生产	10月全国水泥产量增速转负至-2.1%。	
库存	上周全国水泥企业库容比降至52.4%。	

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

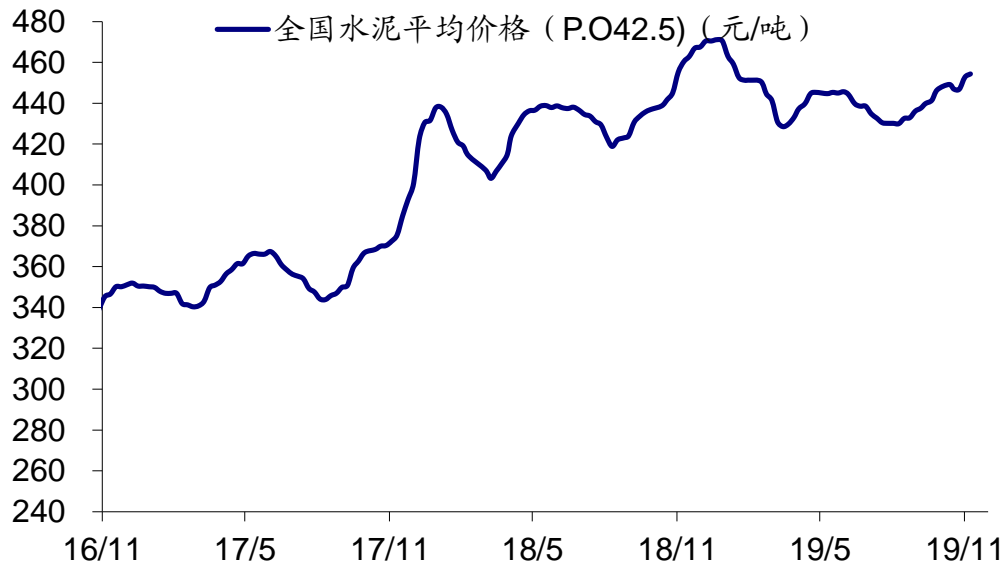
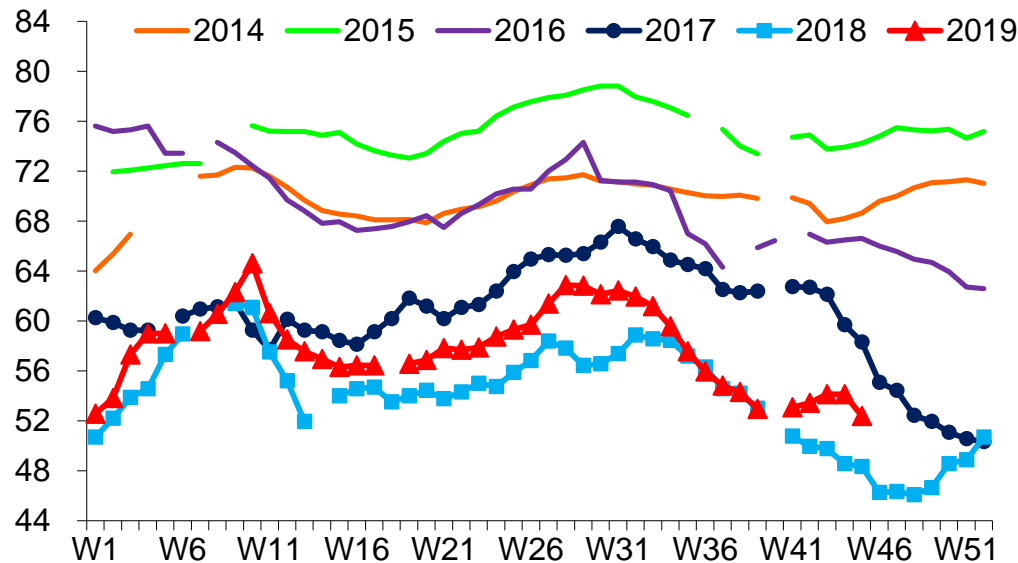


图 全国水泥企业库容比 (%)



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 10月乙烯产量增速回升，化纤产量增速略降，上周PTA产业链负荷率涨少跌多，PTA工厂回升，聚酯工厂、江浙织机均降。

库存 上周涤纶POY库存天数回升至9.5天。

受下游织造需求持续走弱影响，上周PTA产业链产品价格继续下滑，PTA、聚酯切片、涤纶POY价格均降。需求回落也带动生产放缓，上周PTA产业链负荷率涨少跌多，仅PTA工厂有所回升，而聚酯工厂、江浙织机持续走低。上周涤纶POY库存天数略有回升，但仍远低于18年同期水平。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

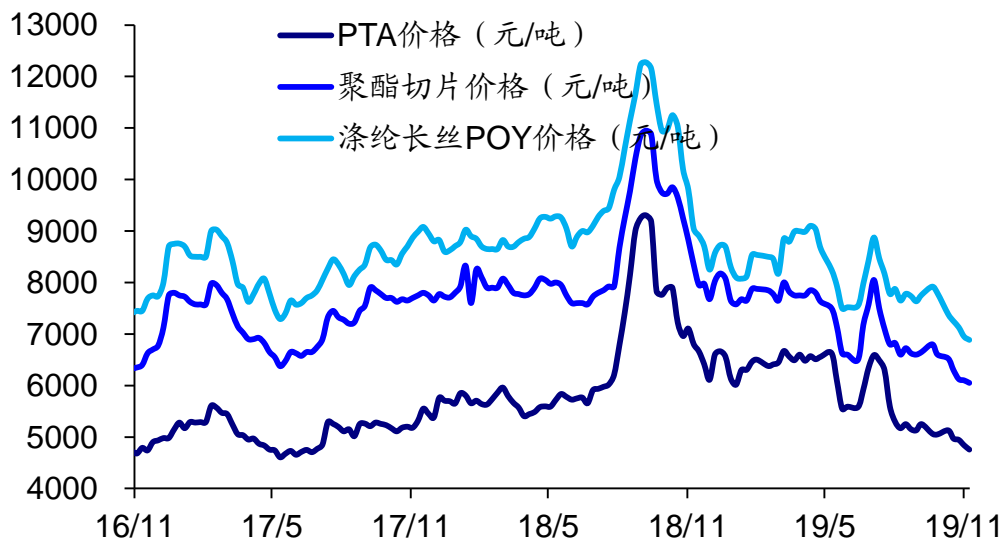
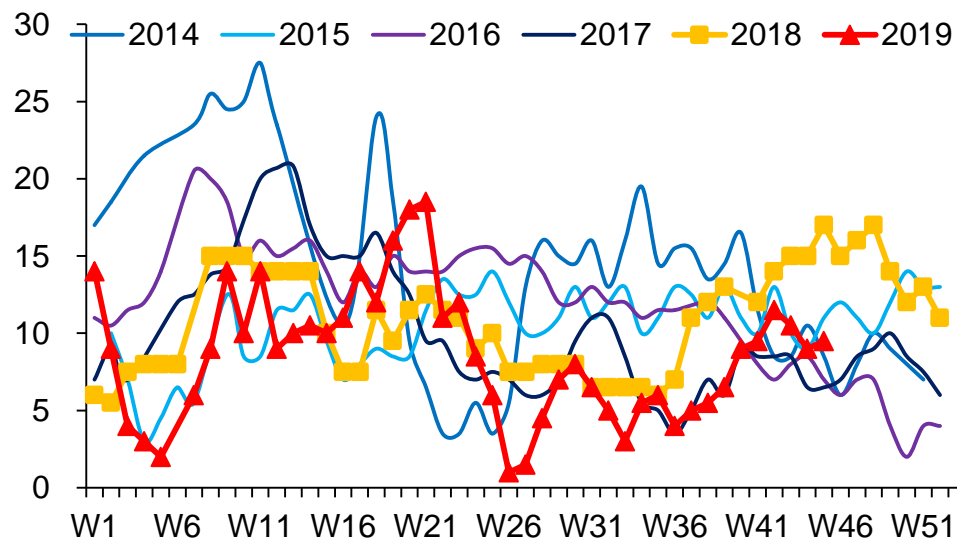


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



指标

数据表现

解读

需求

10月挖掘机销量1.7万台，同比增速11.5%，较9月增速小幅回落，其中大挖销量增速升至15.7%，而中、小挖销量增速分别下滑至-2.3%、14.1%。

受去年同期基数走高影响，10月挖掘机销量增速有所回落，已连续两个月下行。从结构上来看，行业景气程度仍呈分化态势，大挖销量增速继续上行，并创下18年11月以来新高；小挖销量增速略有下滑，但增速仍保持在15%左右；而与地产施工相关的中挖销量增速下滑转负。

图 挖掘机销量同比增速 (%)

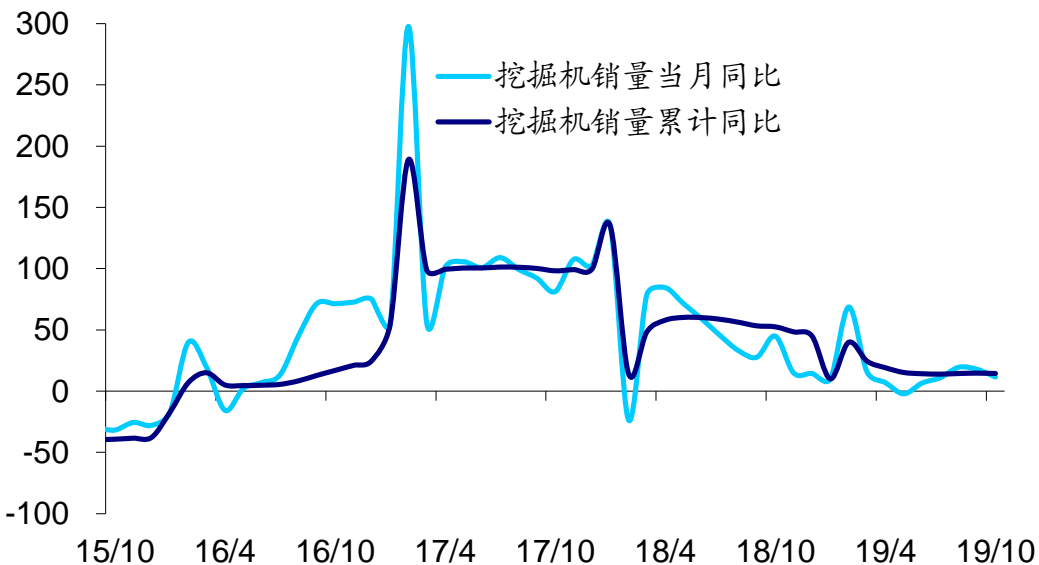
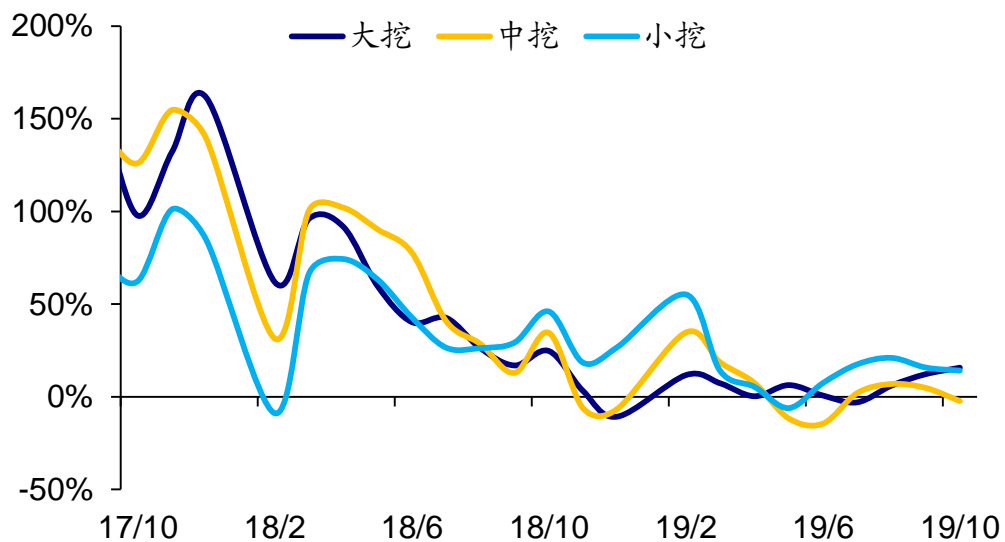


图 大中小挖销量同比增速



指标

数据表现

解读

生产 10月发电量同比增速略降至4%，
11月上旬六大集团发电耗煤同比增速15.0%，
较10月略有回落，但仍处高位。

10月发电量增速稳中略降。虽然工业增速再度回落，但服务业生产指数稳中略升。11月上旬六大集团发电耗煤同比增速较10月略有回落，但仍处于年内高位。而近期汽车、钢铁和化工等主要行业开工率虽有转弱迹象，但较10月仍普遍改善，均指向工业生产仍保持稳定。

图 月度六大发电集团日均耗煤同比增速 (%)

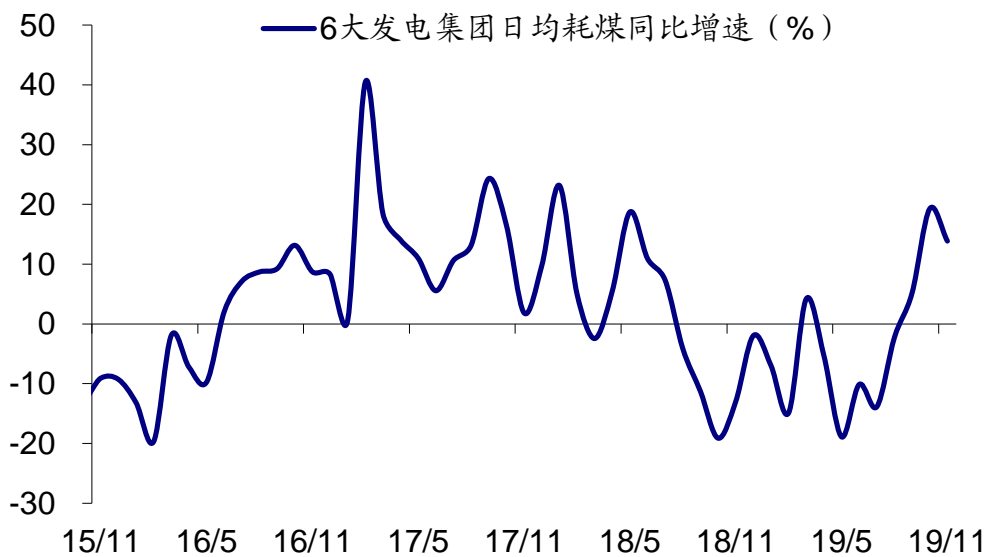
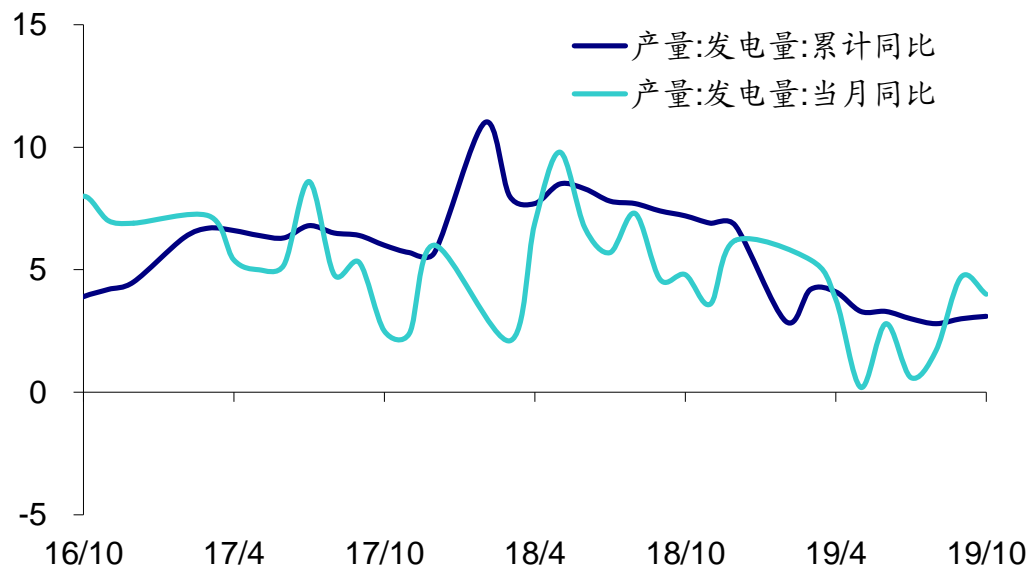


图 发电量同比增速 (%)



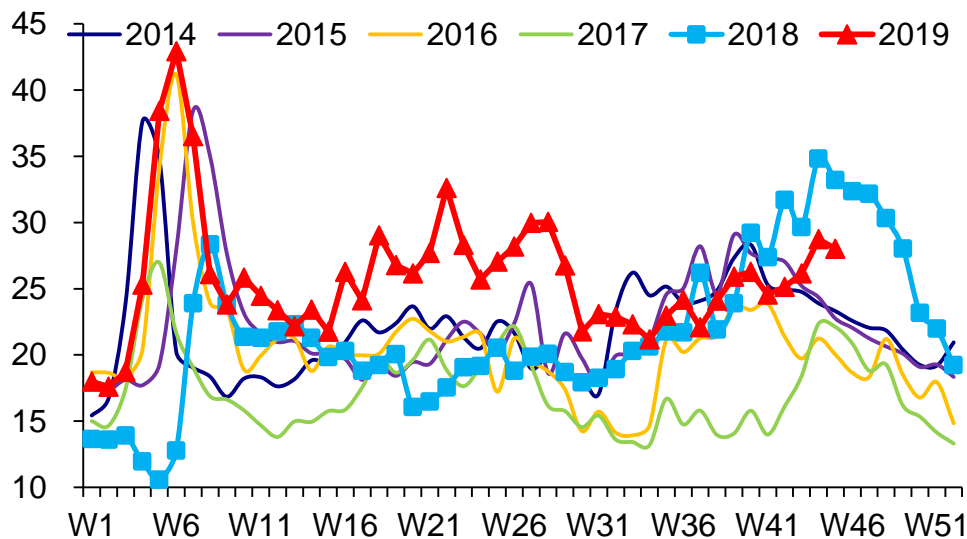
资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月均为累计同比，19年11月为上月同比。

指标	数据表现	解读
价格	上周秦皇岛港煤、动力煤、焦煤价格均降，无烟煤价格走平。	上周煤炭价格有平有降，其中秦皇岛港煤、动力煤、焦煤价格均有所回落，仅无烟煤价格走平。11月前13天六大集团发电耗煤增速略降，但仍处于年内高位，带动库存去化，上周电厂煤炭库存天数略降至28天。上周秦皇岛港口煤炭库存回升。
生产	10月原煤产量增速持平在4.4%。	
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存回升，电厂煤炭库存天数回落至28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）



上游有色：上周LME铜、铝价格均升，铜、铝库存双双下滑



指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜、铝均价回升。	上周基本金属价格涨少跌多。智利中部地区发生地震，且智利当地的抗议活动也增强了该国铜矿生产运营的不确定性，上周铜价均值上行。几内亚批准了Kebo Energie S.A公司的铝土矿开采项目，可研报告显示其计划年开采铝土矿1000万吨并投建氧化铝厂，上周铝价前高后低，均值略有回升。
生产	10月十种有色金属产量增速降至4.6%。	
库存	上周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体下滑，LME铝库存回落。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

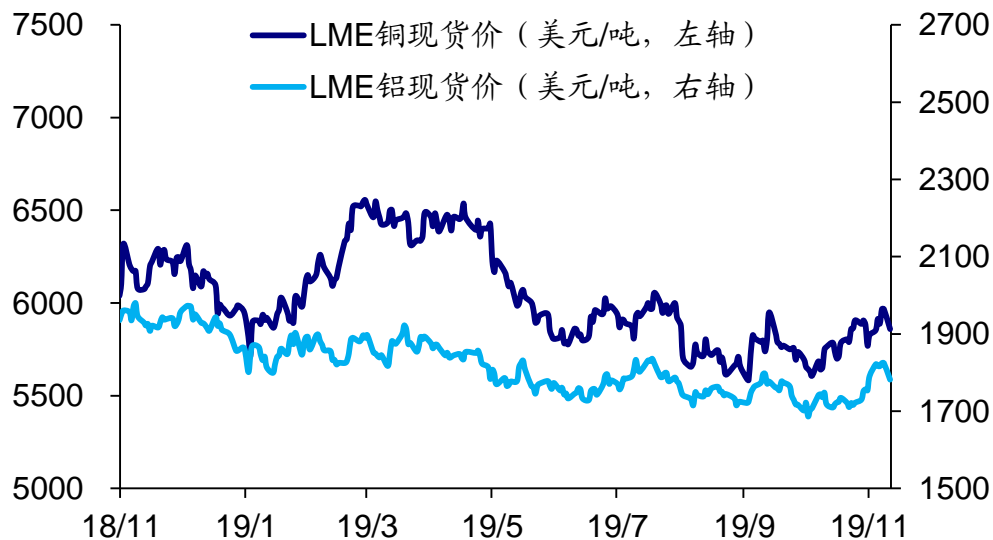
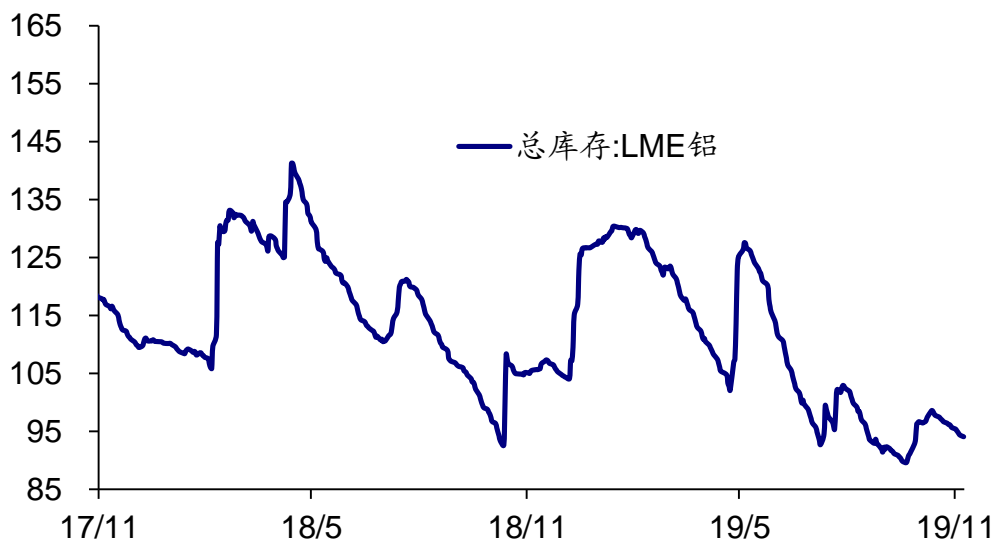


图 LME铝库存（万吨）



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原油均价上行。	TC能源公司输油管道10月末发生原油泄漏，管道暂时停运，美国活跃钻机数持续减少，阿曼石油部长表示当前OPEC减产协议可能会延长至2020年底，上周原油价格均值回升。上周CRB指数均值略降。美国9月耐用品新订单继续放缓，而中美贸易摩擦似有缓和，上周美元指数均值回升。
CRB指数	上周CRB指数均值略降。	
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）

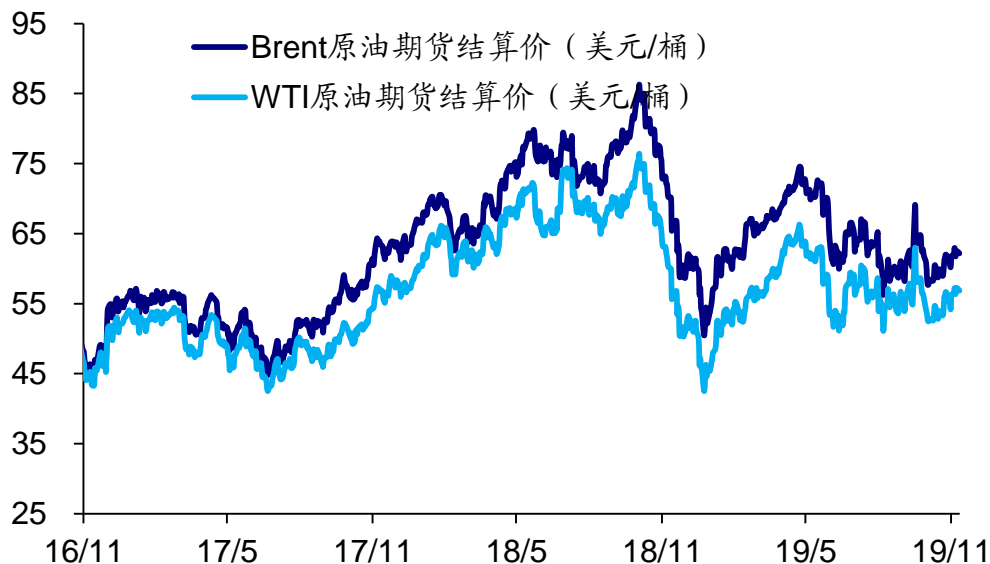
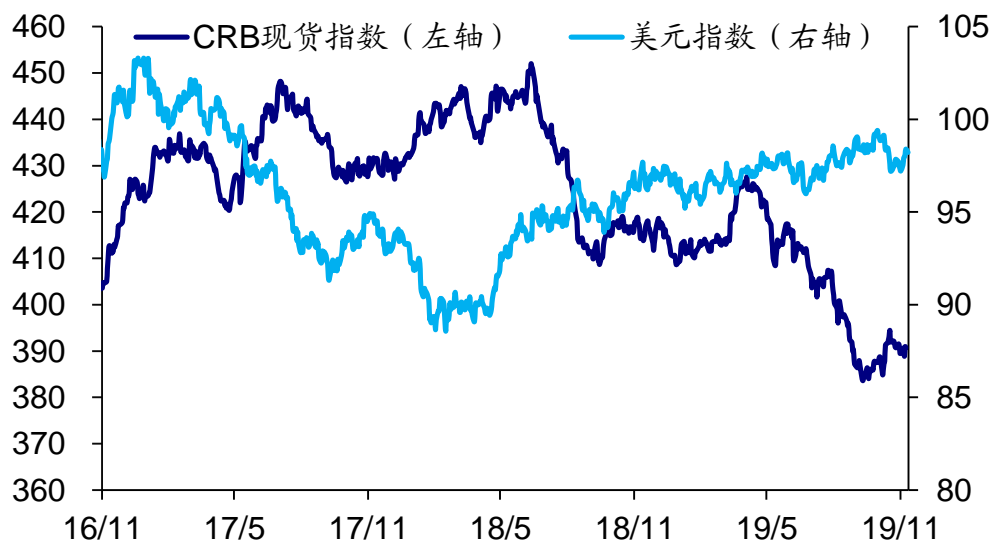


图 美元指数与CRB现货价格指数



指标	数据表现	解读
----	------	----

海运	上周BDI指数下降，CCFI指数上升。	上周集运表现优于散运，BDI指数下降，而CCFI指数有所上升。上周海岬型船舶平均租金环比下降11.8%，巴拿马型船舶平均租金环比下降12.1%，超灵便型船舶平均租金环比下降17.3%。上周公路物流运价指数微降。
物流	上周公路物流运价指数略有下降。	

图 BDI与CCFI指数

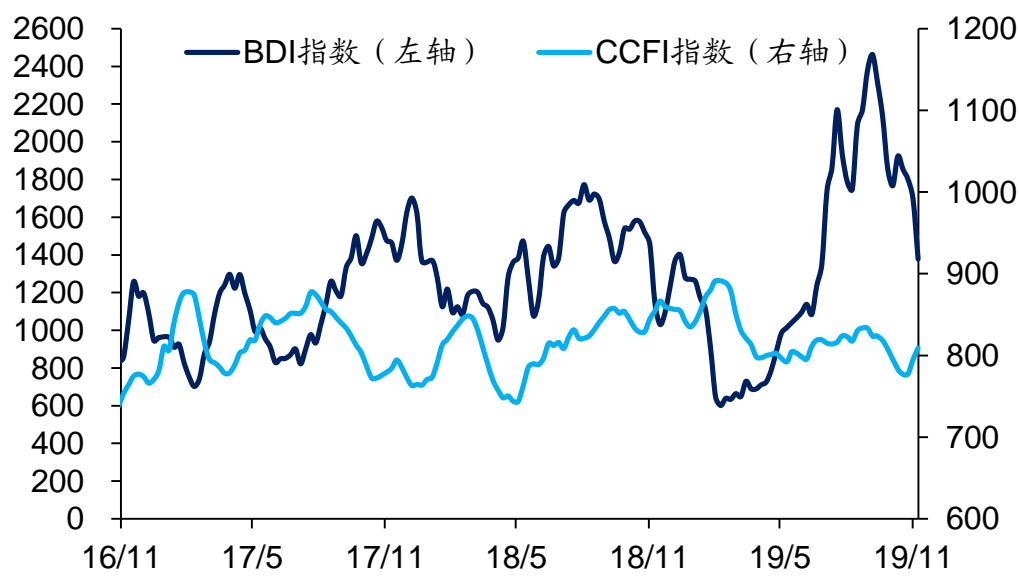
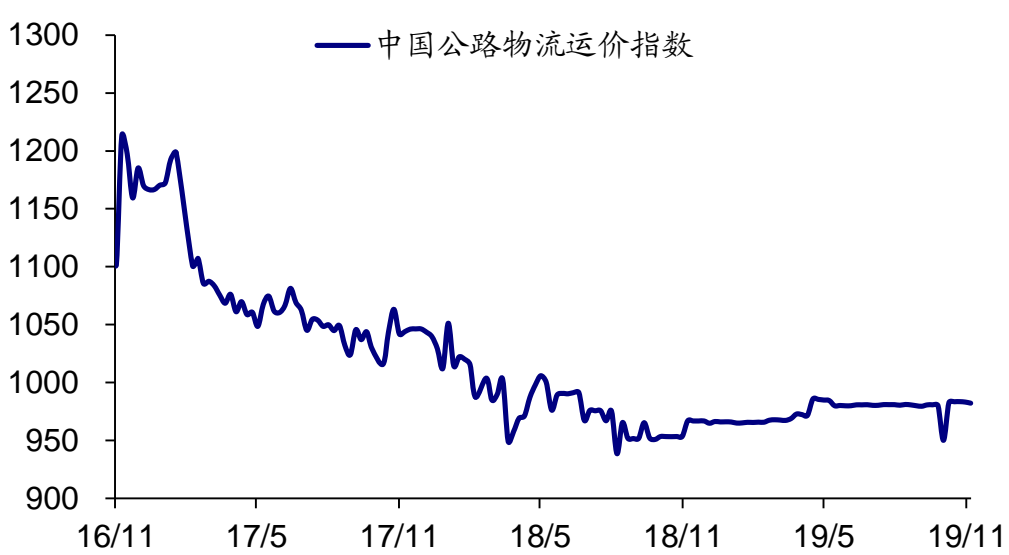


图 公路物流运价指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

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、陈兴：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

SAC执业证书编号：S0850519110001

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。