

生产保持稳定

——实体经济观察2019年第46期
2019年12月5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：生产保持稳定

价格：11月35城首套房贷利率微升，上周国内生资价格涨多跌少，国际油价回升。

11月中采、财新PMI双双回升，中采PMI新订单、生产双双走强。而从中观高频数据看：一方面，终端需求好坏参半，地产销售增速有所放缓，但乘用车批零增速一升一平；另一方面，工业生产仍保持稳定，发电耗煤增速维持高位，粗钢产量增速回升，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率也是涨多跌少。

近期国务院常务会议部署进一步多措并举做好稳就业工作，并要求大力支持灵活就业。今年我国就业形势总体平稳，全年城镇新增就业目标已经提前完成。而随着经济结构转型，增长与就业已逐渐脱钩，服务业正逐步替代制造业，成为吸纳就业的主要力量。因此，在就业优先政策背景下，服务业放松管制、打破垄断刻不容缓，对稳就业意义重大。

需求：下游地产、纺织走弱，乘用车改善。中游钢铁、水泥走强，化工走弱。上游煤炭平平，有色走强。交运分化。

库存：下游地产去化，乘用车回补。中游钢铁、水泥去化，化工尚可。上游煤炭去化，有色分化。



下游行业

地产: 11月35城地产销量增速放缓, 首套房贷利率微幅回升。
乘用车: 11月乘用车批零增速一升一平, 经销商年底累库。
纺织服装: 11月柯桥纺织景气指数回落, 行业景气仍趋下行。

中游行业

钢铁: 上周钢价续涨, 钢材产量上行, 开工率升, 社库去化。
水泥: 上周全国水泥均价继续上行, 企业库容比略有下滑。
化工: 上周PTA产业链价格涨少跌多, 涤纶POY库存走平。
重卡: 11月重卡销量增速回落, 需求稳中略降, 但仍有支撑。
电力: 11月六大集团发电耗煤增速仍处高位, 生产保持稳定。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤炭价格有所走平, 电厂煤炭库存天数持续回落。
有色: 上周LME铜、铝价格均升, 铜库存降、铝库存升。
大宗商品: 上周原油价格上行, CRB指数回落, 美元指数回升。
交通运输: 上周BDI升、CCFI降, 公路物流运价指数小幅回升。

下游地产：11月35城地产销量增速放缓，首套房贷利率微幅回升



指标	数据表现	解读
需求	11月35城地产销量增速回落至2.9%，五大、百家房企销量增速降至18.1%、6.4%。	11月35城首套房贷利率连续第5个月回升，但上涨势头有所放缓。房贷利率持续回升，叠加前期“以价换量”透支需求，11月35城地产销量增速、五大和百家龙头房企销量增速同步下行。其中，一线城市销售仍有支撑，并带动十大城市商品房库销比回落。而11月土地百城土地成交量缩价稳，整体仍显冷清。
土地成交	11月百城土地成交面积回落，同比降幅扩大，百城土地成交溢价率略有回升。	
价格	11月35城首套房贷利率微升至5.53%。	
库存	11月十大城市商品房库销比降至11.1个月。	

图 38城、百家、五大龙头房企地产销量同比增速 (%)

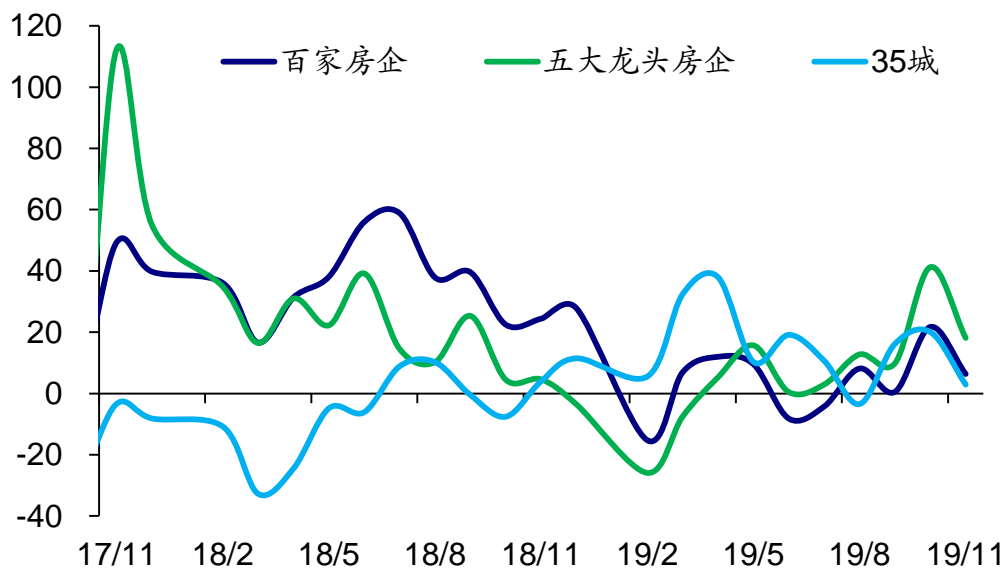
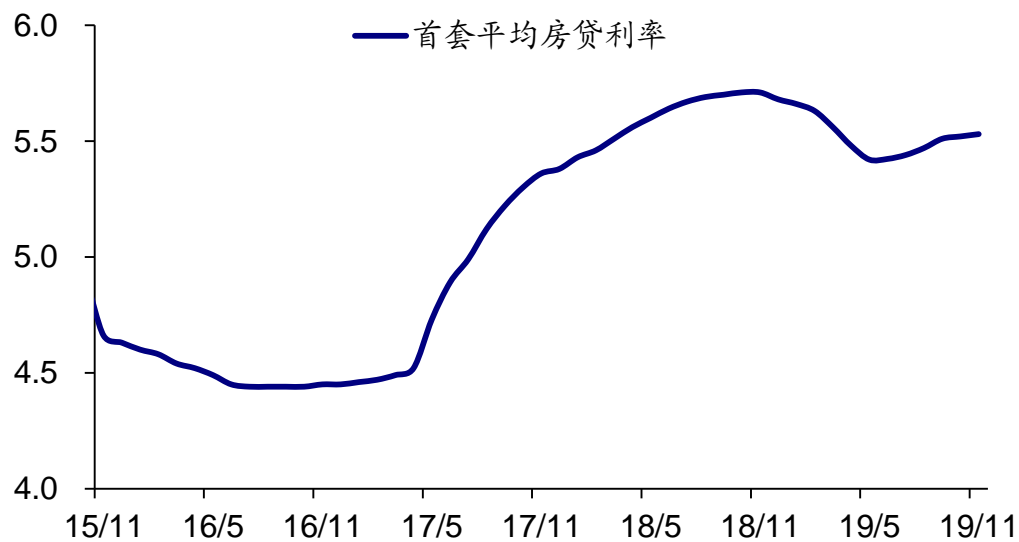


图 35城首套房贷款平均利率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月均为累计同比。

指标	数据表现	解读
----	------	----

需求	11月乘联会乘用车批发、零售同比增速分别为-5%、-3%，较10月一升一平。
----	--

生产	上周半钢胎开工率回升至67.9%。
----	-------------------

库存	11月汽车经销商库存预警指数升至62.5%。
----	------------------------

11月乘联会乘用车批、零增速一升一平，一方面与去年同期基数偏低有关，另一方面也指向需求逐步企稳。上周半钢胎开工率继续回升，但仍低于去年同期水平，反映需求企稳带动生产弱势改善。年关将近，11月经销商库存预警指数季节性回升，但远低于去年同期，指向去库存压力尚可。

图 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)

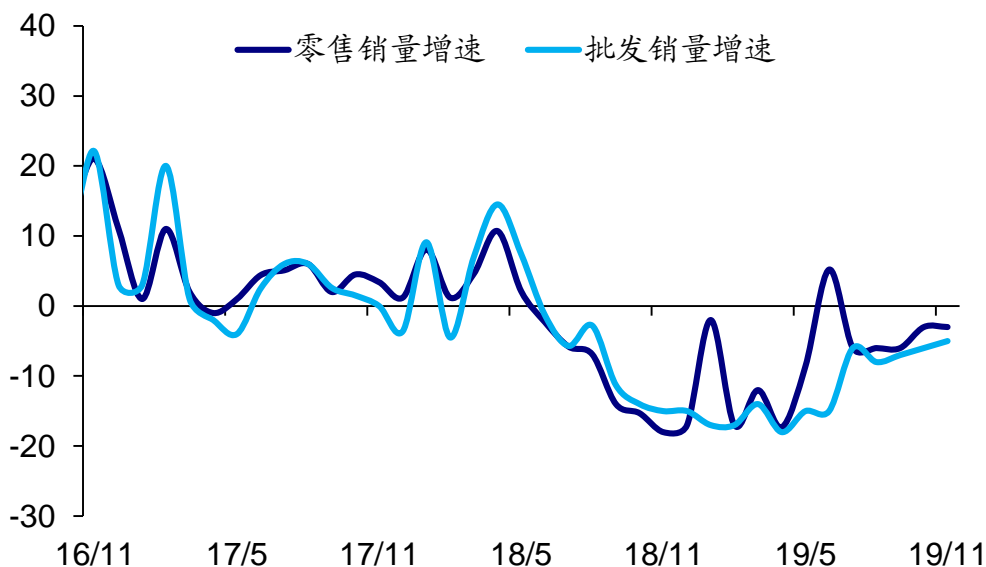
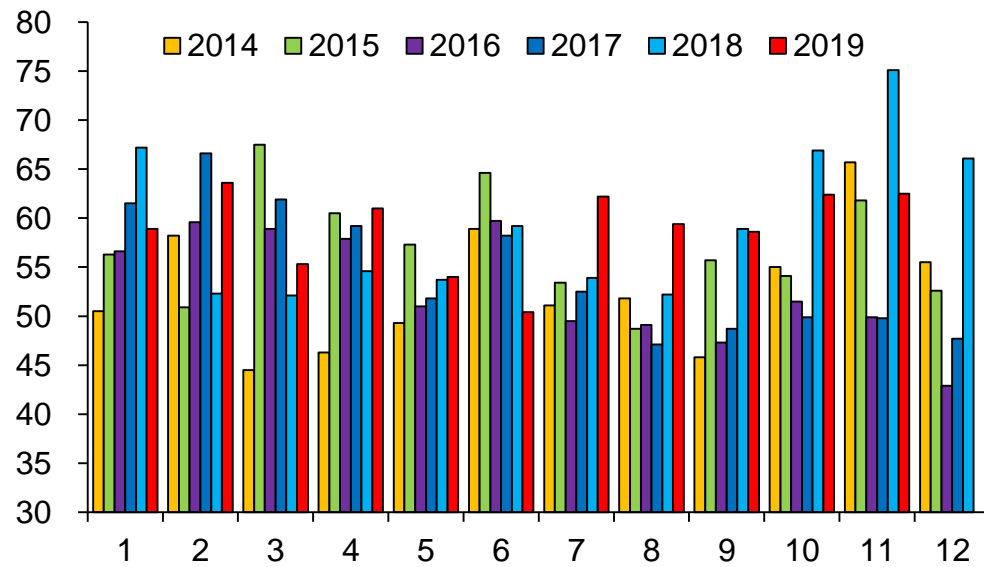


图 汽车经销商库存预警指数 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

下游纺织服装：11月柯桥纺织景气指数回落，行业景气仍趋下行



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级棉花价格指数上行。

需求 11月柯桥纺织景气指数回落，
其中市场指数上升而生产指数下滑。

10月纺织服装行业景气程度偏低，零售增速和子行业收入增速均趋下行，而11月柯桥纺织景气指数继续回落，创下12年4月以来新低，行业整体景气仍处下行通道。其中市场指数略有回升，或受到双十一网购促销因素的带动，但也由此形成需求透支，而生产指数明显下滑、表现不佳。

图 柯桥纺织价格指数

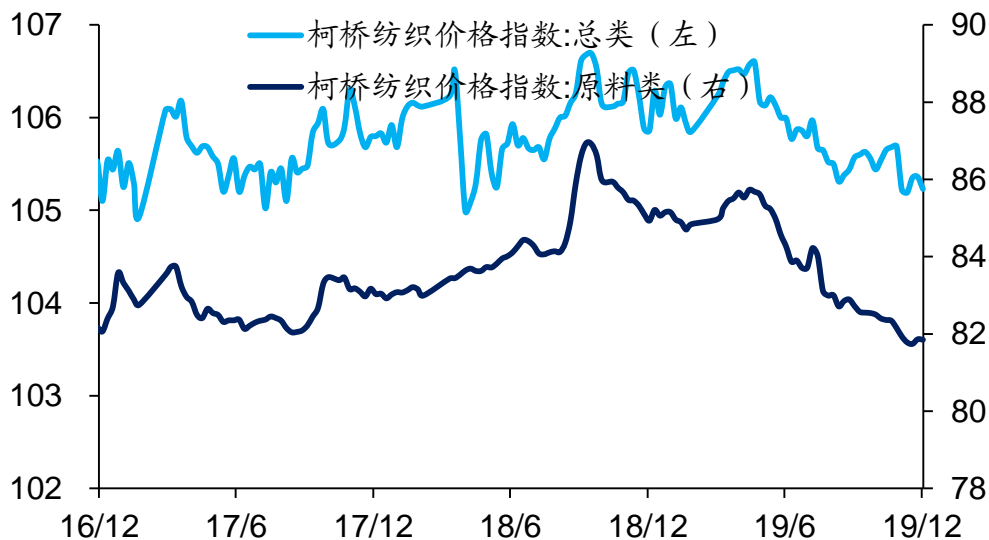
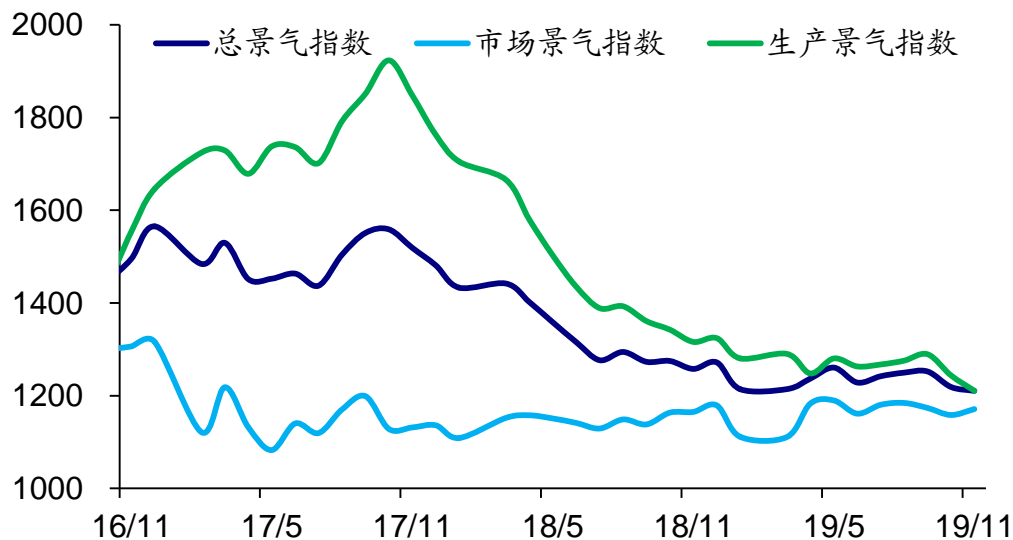


图 柯桥景气指数



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、热板均继续上涨，吨钢毛利螺纹、热板双双上行。	上周钢价螺纹、热板均继续上涨，并带动吨钢毛利双双上行。上周Mysteel样本钢厂钢材产量增速继续回升，而全国高炉开工率也有所回升、同比降幅也继续收窄，均指向生产有所改善。上周钢材社会库存继续去化，钢厂库存同步去化，反映终端需求依旧向好。整体来看，供需均现改善。
生产	上周高炉开工率回升至 65.9% ，同比降幅收窄，Mysteel样本钢厂钢材产量增速升至 2% 。	
库存	上周Mysteel样本钢厂钢材库存去化，钢材社会库存继续去化。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

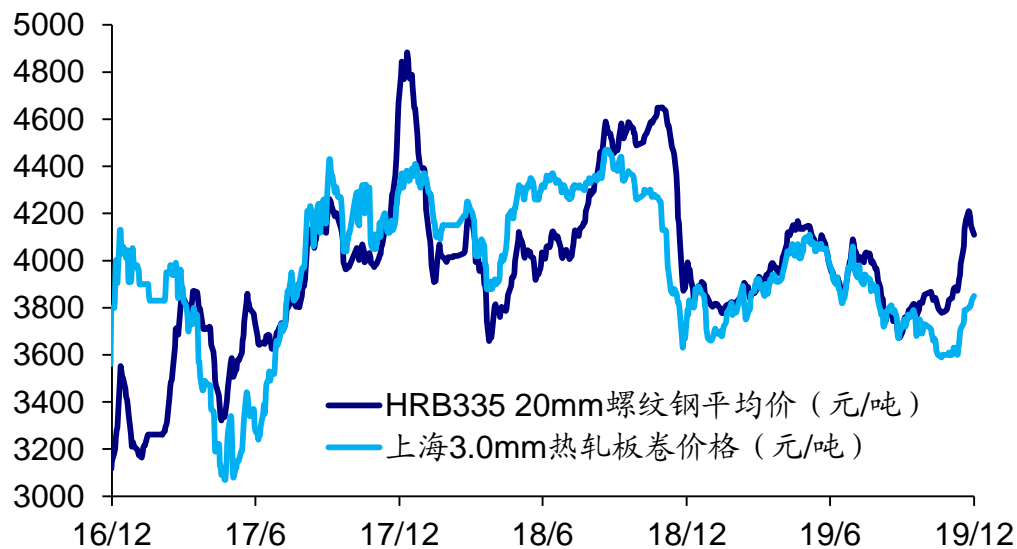
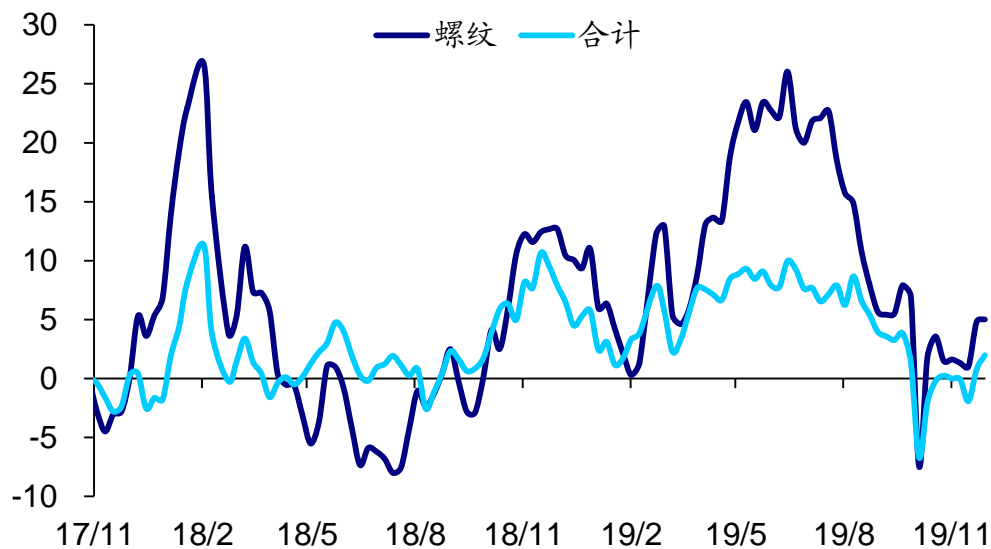


图 Mysteel周度钢厂螺纹、钢材产量同比增速（%）



指标

数据表现

解读

价格 上周PTA产业链产品价格涨少跌多，其中PTA、涤纶POY价格回落，聚酯切片略涨。

生产 上周PTA产业链负荷率涨多跌少，PTA工厂、聚酯工厂均升，江浙织机回落。

库存 上周涤纶POY库存天数持平在9.5天。

受下游织造需求走弱拖累，上周PTA产业链产品价格涨少跌多，偏下游的涤纶POY、偏上游的PTA价格均有回落。但生产仍较旺盛，上周PTA产业链负荷率涨多跌少，并且都处在历年同期高位、高于去年同期。上周涤纶POY库存天数走平，远低于去年同期，指向库存水平适中，去库压力不大。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

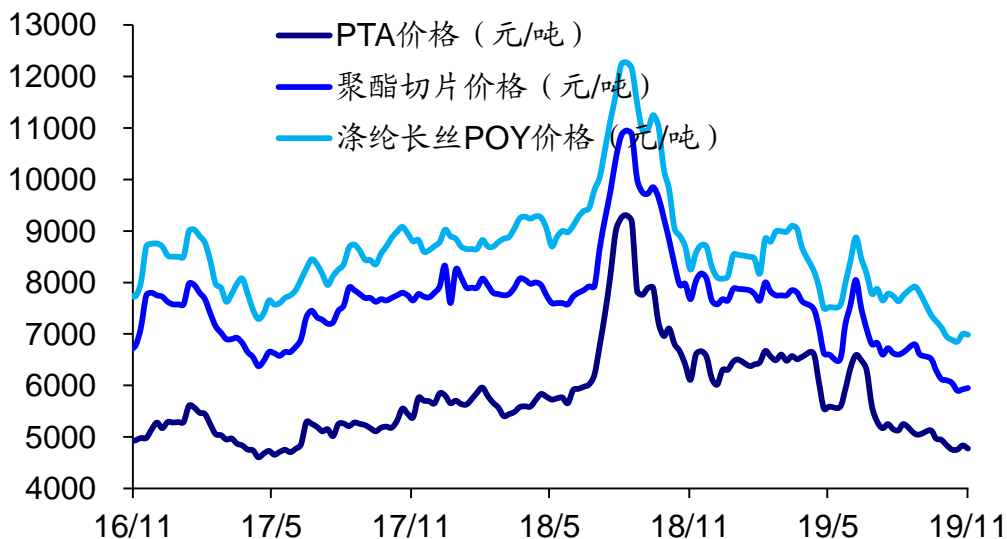
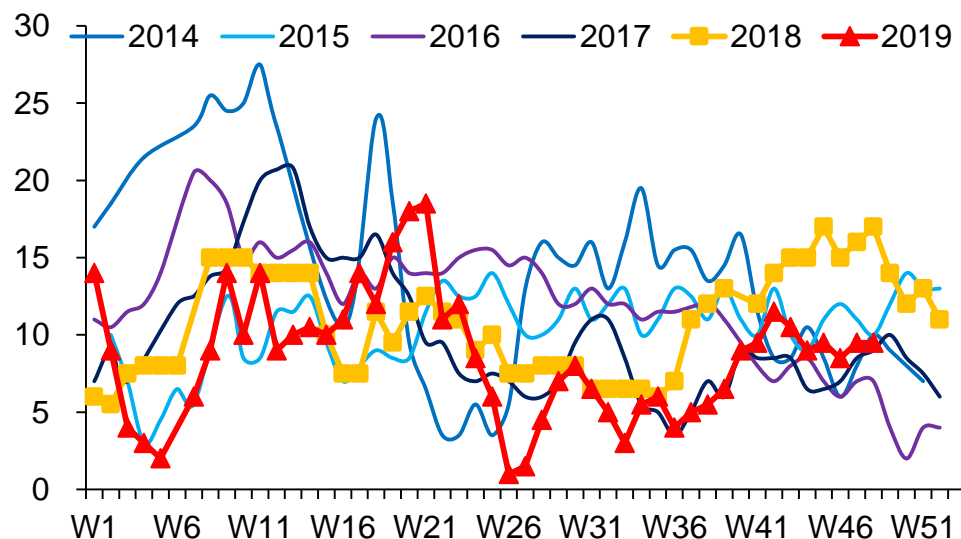


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

需求

11月重卡销量约9.4万辆，同比回落至5.3%，环比增速降至3%，处历年同期偏低水平。

11月重卡销量同比增速因基数抬升回落，而环比增速也处在历年同期偏低水平，指向需求稳中略降。不过，5%的同比增速仍处年内较高水平。而在国三以下柴油车淘汰力度加大、无锡事件后监管集中整治短途超载，以及春节临近带动备库的背景下，短期需求仍有支撑。

图 重卡销量同比增速 (%)

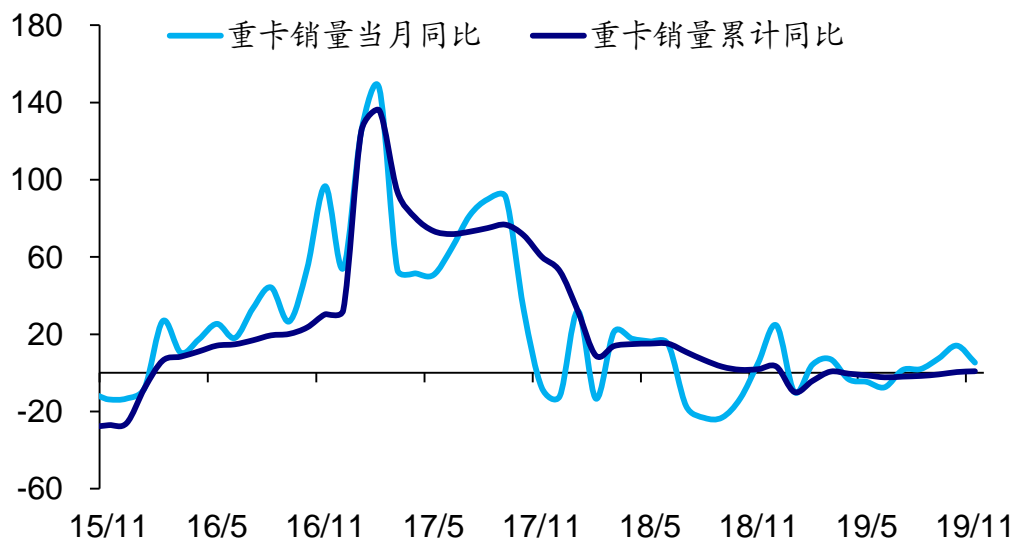
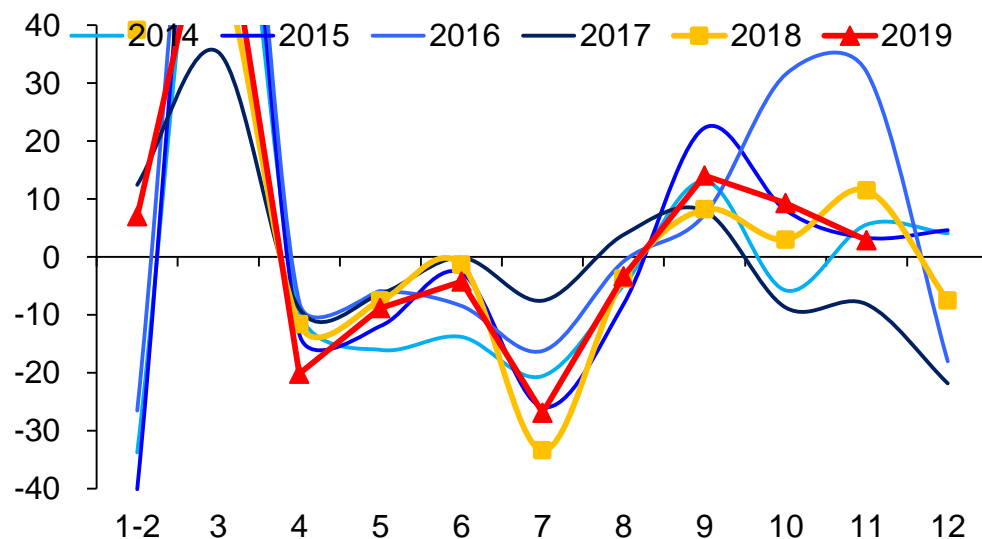


图 重卡销量环比增速 (%)



指标

数据表现

解读

生产

11月六大集团发电耗煤增速同比略降至17%。
12月前5天日均发电耗煤同比增速18.5%。

11月六大集团发电耗煤同比增速较10月小幅回落，但仍处高位。其中，上中旬增速有所回落，但下旬明显反弹，而12月前5天日均耗煤增速依然居高不下。11月以来，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率也是涨多跌少，均指向工业生产保持稳定。

图 六大发电集团月度日均发电耗煤同比增速 (%)

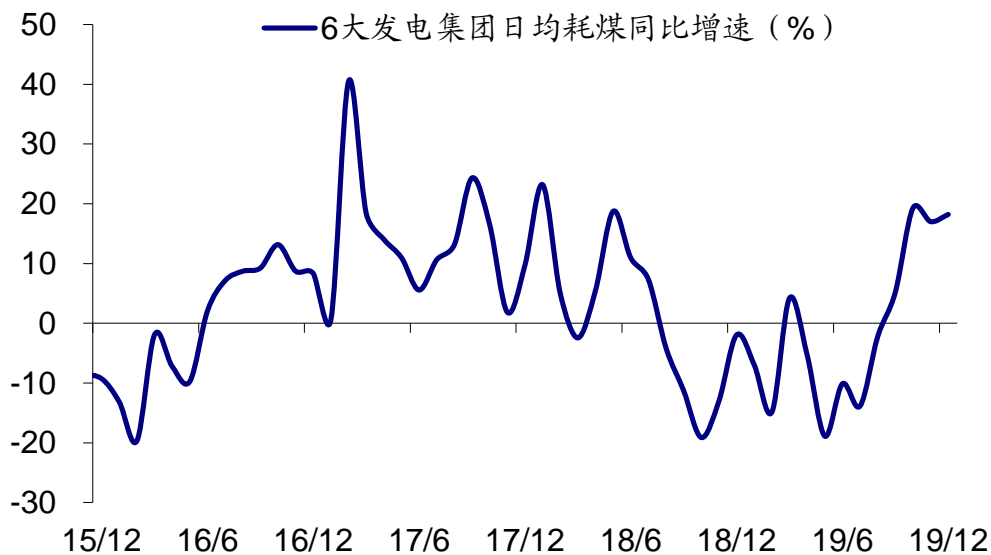
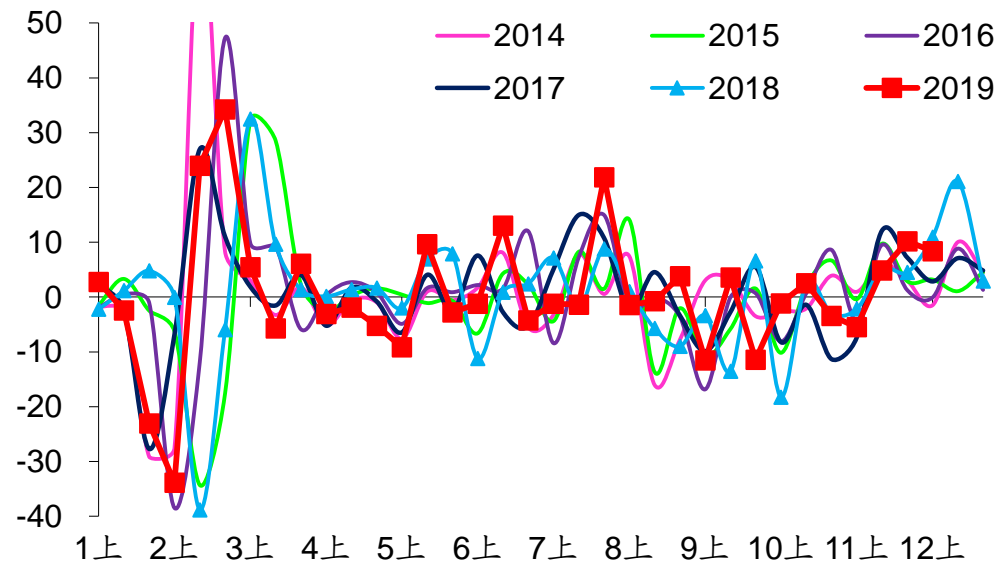


图 六大发电集团旬度发电耗煤环比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月均为累计同比。

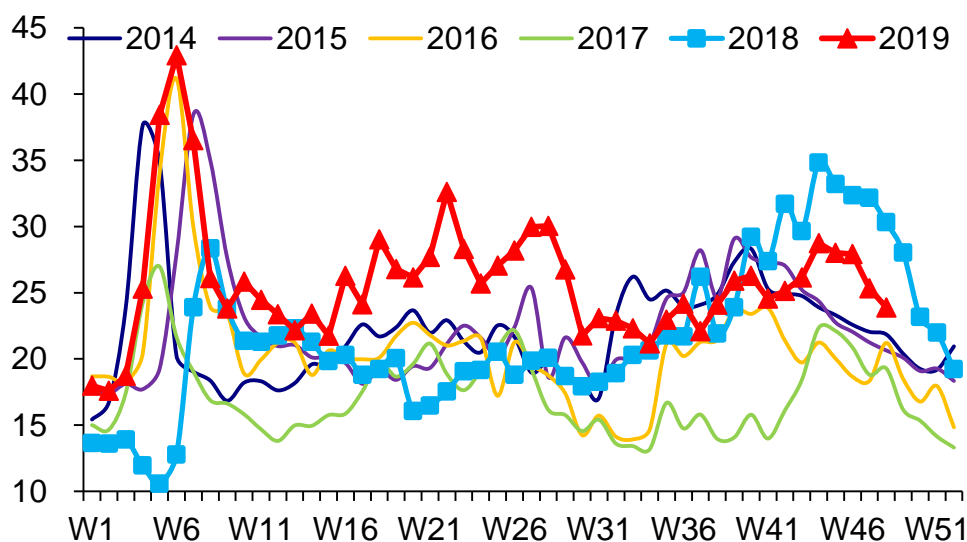
指标	数据表现	解读
----	------	----

价格	上周秦皇岛港煤、焦煤、动力煤和无烟煤价格均走平。	上周煤炭价格保持稳定，秦皇岛港煤、焦煤、动力煤和无烟煤价格均走平。11月发电耗煤同比增速略有回落，但仍处年内高位，且12月以来日均耗煤增速再现回升，上周电厂煤炭库存天数延续季节性回落，继续下行至23.9天，上周秦皇岛港口煤炭库存小幅回升。
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存小幅回升，电厂煤炭库存天数继续下行至23.9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、铝均价回升。

库存 上周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体下滑，LME铝库存回升。

上周基本金属价格涨跌互现。嘉能可位于刚果民主共和国的穆塔达铜矿已停止运营，因为难以获得硫酸，智利10月矿业产出和铜产量均有下滑，上周铜价均值回升。力拓铝业宣布来自加拿大的铝装船遭遇不可抗力，由于长达一周之久的罢工正影响到加拿大全国铁路系统的发货，上周铝价均值回升。

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

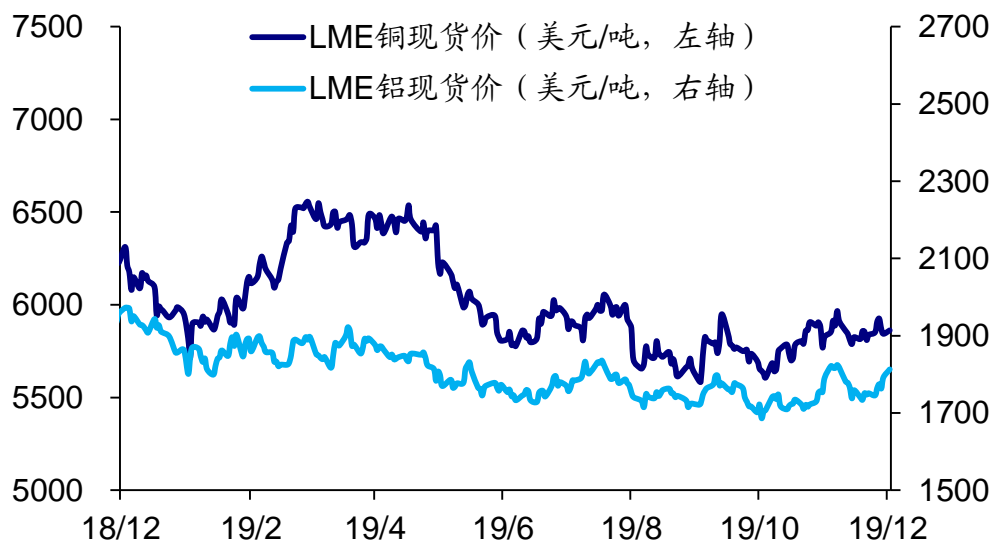
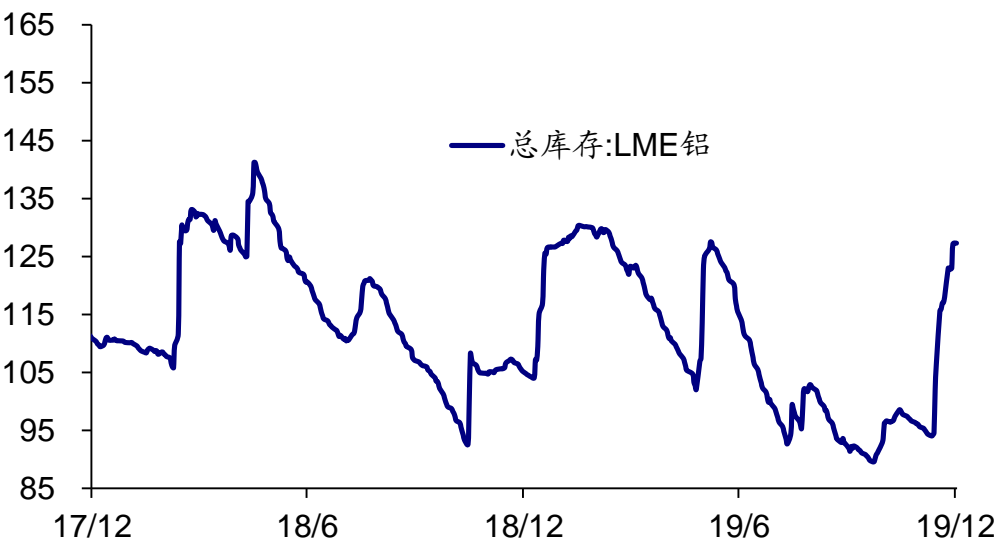


图 LME铝库存（万吨）



指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价回升。	欧佩克成员国一致支持在20年3月到期后延长减产协议，目前正在讨论延长3-6个月的可行性，美国石油钻井数量进一步减少，上周原油价格均值上行。上周CRB指数均值下行。美联储褐皮书显示10月至11月中旬美国经济温和增长，美国三季度GDP增速上修至2.1%，上周美元指数均值回升。
CRB指数	上周CRB指数均值回落。	
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）

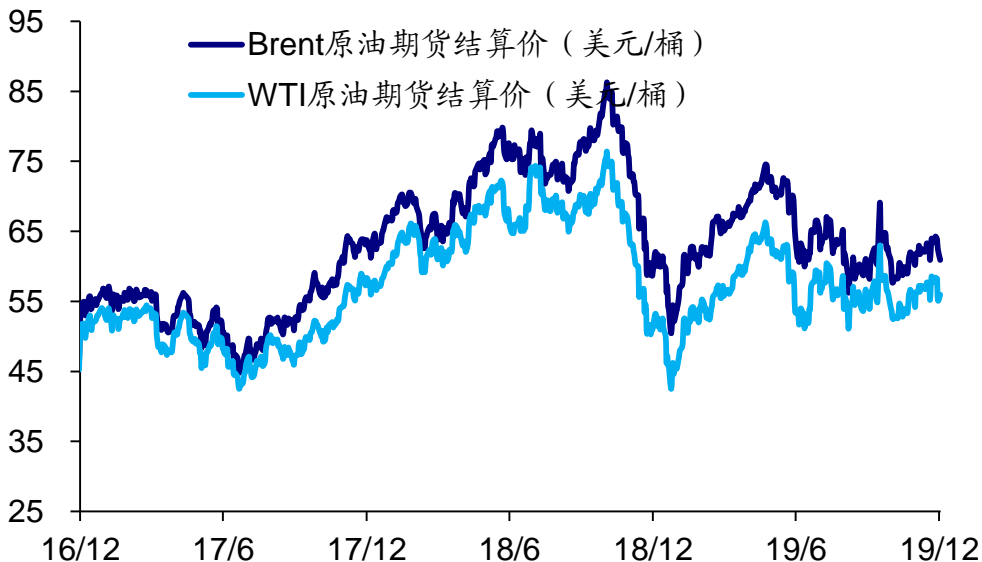
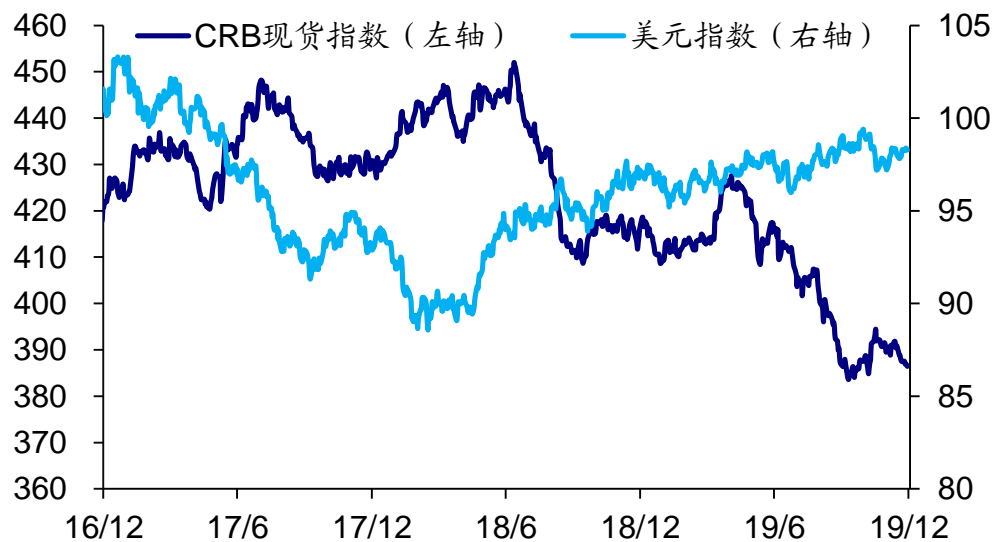


图 美元指数与CRB现货价格指数



指标	数据表现	解读
----	------	----

海运

上周BDI指数回升，CCFI指数回落。

上周散运表现优于集运，BDI指数回升而CCFI指数有所回落。上周海岬型船舶平均租金环比上涨16.2%，巴拿马型船舶平均租金环比上涨2.3%，超灵便型船舶平均租金环比上涨9.5%。上周公路物流运价指数小幅回升。

物流

上周公路物流运价指数回升。

图 BDI与CCFI指数

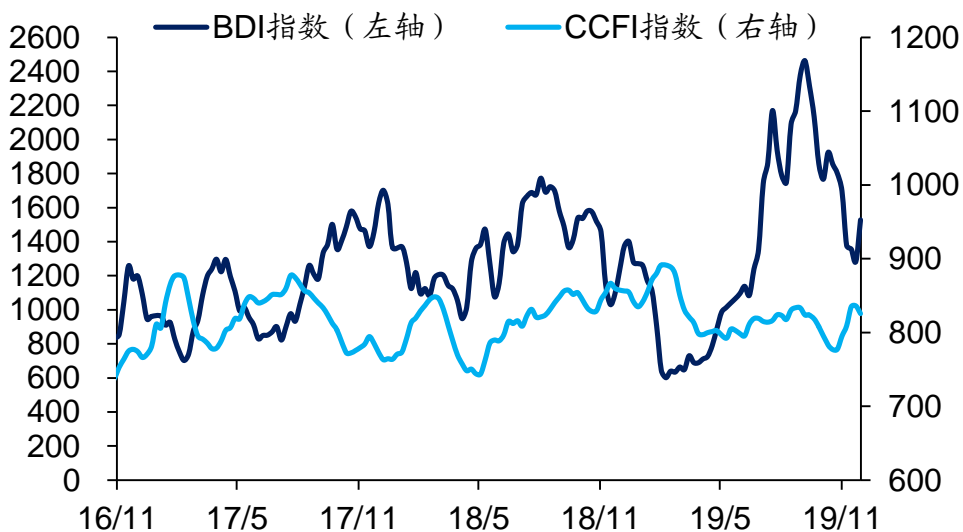
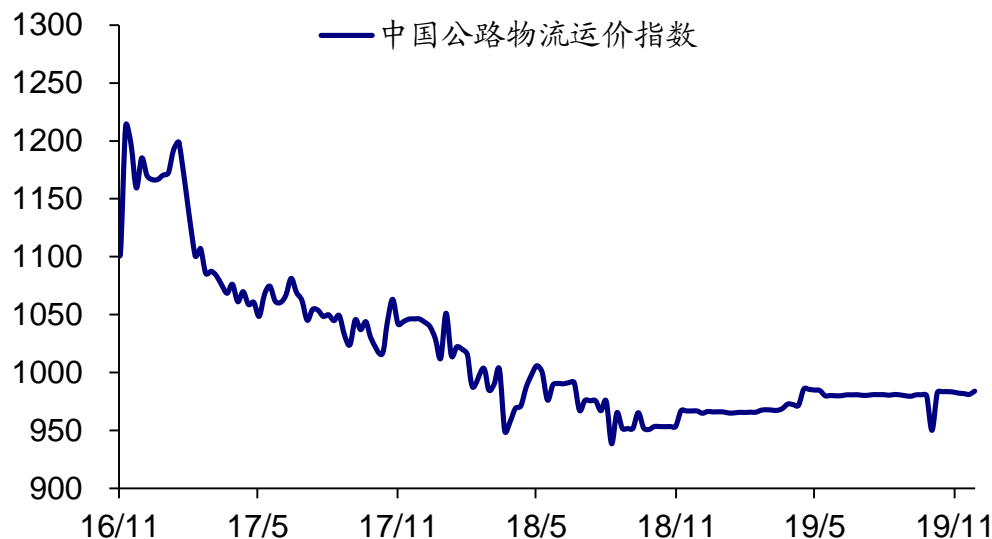


图 公路物流运价指数



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。