

需求趋稳，生产仍旺

——实体经济观察2019年第47期

2019年12月12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：需求趋稳，生产仍旺

价格：11月百城房价涨幅趋缓，上周国内生资价格涨跌互现，布伦特原油价格回落。

从12月以来的中观高频数据看，工业经济呈现出“需求稳、生产旺”的局面。一方面，终端需求缓中趋稳，35城地产销量增速有所反弹，而乘用车批发零售起步偏弱。另一方面，工业生产继续改善，发电耗煤增速再创新高，样本钢企产量增速继续回升，各主要行业开工率也是涨多跌少。

上周政治局会议在京召开，定调2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，提出要全面做好“六稳”工作，保持经济运行在合理区间，并强调要提升科技实力和创新能力、深化经济体制改革。我们预计，明年GDP增速目标或为“6%左右”，考虑到第四次经济普查上修18年GDP，“保6”并非必须；改革和创新有望成为明年经济的关键词，随着各项改革有序推进、创新投入力度加大，制度红利也将进一步释放。

需求：下游地产、纺织改善，乘用车偏弱。中游钢铁稳健，水泥走强，化工仍偏弱。上游煤炭走弱，有色分化。交运分化。

库存：下游地产、乘用车均去化。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: 11月百城房价涨幅趋缓, 12月上旬35城地产销量反弹。
乘用车: 11月产、销均现改善, 12月第一周批、零起步不佳。
纺织服装: 11月子行业出口增速涨多跌少, 主因低基数效应。

中游行业

钢铁: 上周钢价螺纹跌热板涨, 钢材产量升, 社库去化放缓。
水泥: 上周全国水泥均价继续上行, 库容比回落创同期新低。
化工: 上周PTA产业链价格低位分化, 涤纶POY库存天数降。
机械: 11月挖掘机销量同比增速反弹, 需求稳健叠加基数走低。
电力: 12月上旬发电耗煤增速再创新高, 工业生产继续改善。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤炭价格有平有降, 电厂煤炭库存天数延续下行。
有色: 上周LME铜价降、铝价升, 铜库存降、铝库存升。
大宗商品: 上周布油价格回落, CRB指数上行, 美元指数回落。
交通运输: 上周BDI升、CCFI降, 公路物流运价指数小幅回落。

下游地产：11月百城房价涨幅趋缓，12月上旬35城地产销量反弹



指标	数据表现	解读
需求	12月上旬35城地产销量增速略反弹至3.7%，其中14个三四线城市销量增速反弹至21.6%。	11月百城房价同比增速连续第13个月下滑，环比增速虽较10月反弹，但仍是3月以来次低值。12月上旬35城地产销量增速反弹，虽然一线城市销量增速因高基数下滑转负，但二线和三四线城市销量增速均有明显反弹。而受一线城市销售转弱拖累，上周十大城市商品房库销比仍处过去两年同期高位，指向去化压力仍在。11月土地市场依然量缩价稳。
土地成交	11月百城土地成交面积回落，同比降至2%，百城土地成交溢价率略回升至8.2%。	
价格	11月百城房价同比略降至3.2%，环比升至0.2%。	
库存	上周十大城市商品房库销比降至41.4周。	

图 35城商品房月度销量同比增速 (%)

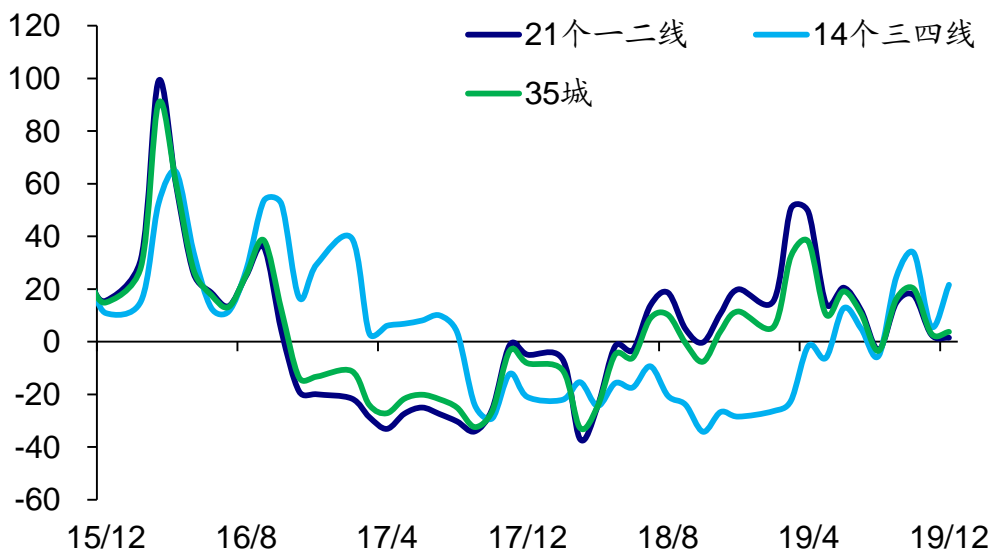
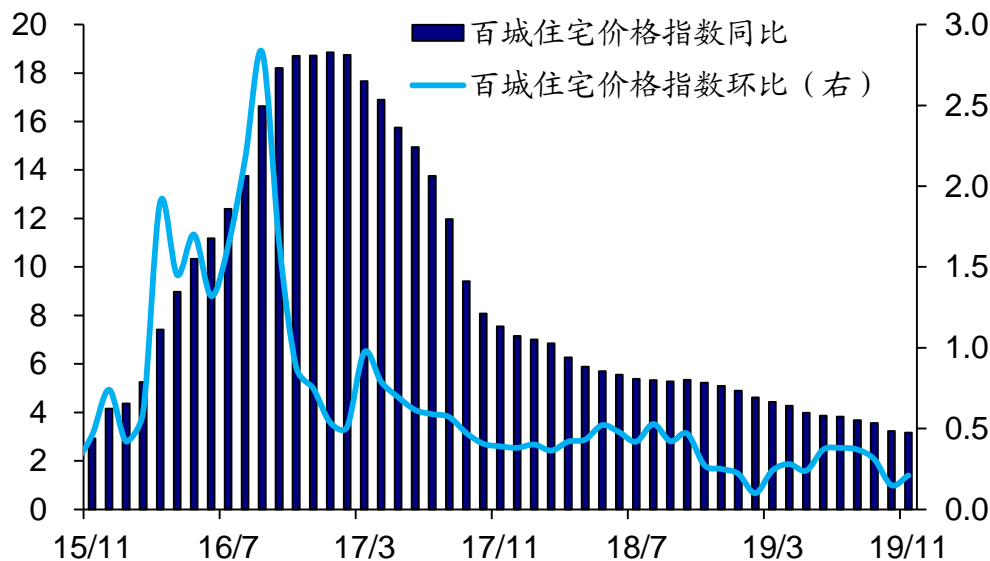


图 百城住宅价格指数同比和环比增速 (%)



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12月为上旬销量同比。

下游乘用车：11月产、销均现改善，12月第一周批、零起步不佳



指标	数据表现	解读
需求	11月中汽协、乘联会乘用车销量增速-5.4%、-4.1%，均较10月降幅收窄，产量增速1.9%、1.5%，均回升转正。12月前8天乘用车批、零增速降至-9%、-21%。	11月中汽协、乘联会口径下，乘用车产销均现改善，销量降幅继续收窄，产量增速也由负转正，指向需求有所修复。而需求回暖也带动库存去化，11月汽车经销商库存系数虽季节性回升，但远低于去年同期。12月第一周，乘联会乘用车批零降幅均较11月扩大，而半钢胎开工率大幅回升，也远高于去年同期，指向需求偏弱生产仍旺。
生产	上周半钢胎开工率升至69.9%。	
库存	11月汽车经销商库存系数升至1.49。	

图 中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)

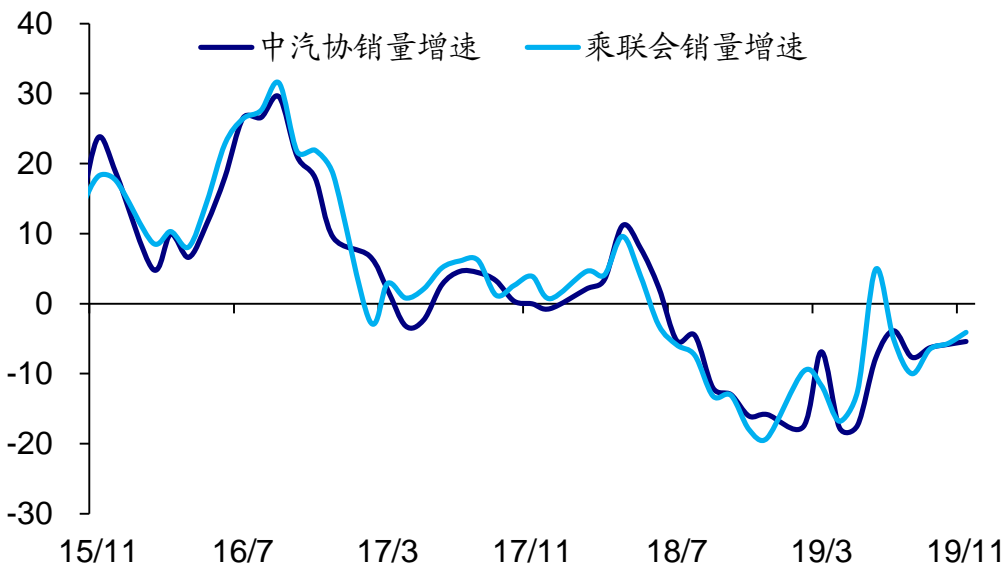
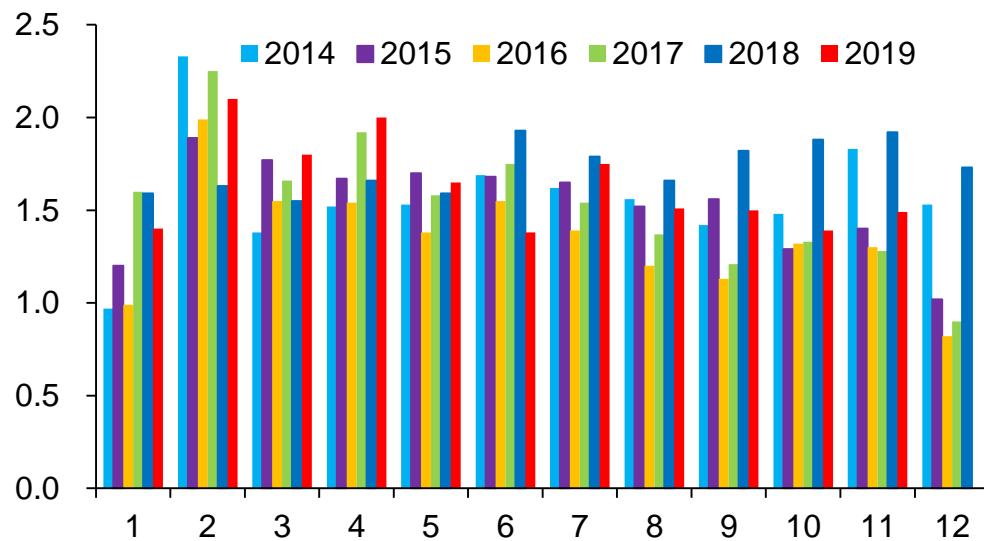


图 汽车经销商库存系数



资料来源：WIND，海通证券研究所

下游纺织服装：11月子行业出口增速涨多跌少，主因低基数效应



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级棉花价格指数下行。

需求

11月纺织服装子行业出口增速涨多跌少，
其中服装、鞋类增速分别升至-4.9%、5.3%，
而针织纱线增速由正转负至-3.5%。

11月纺织服装各子行业出口增速涨多跌少，
仅针织纱线增速由正转负，而服装、鞋类
出口增速均有上行。一方面，去年同期基
数大幅回落，对子行业出口增速有所提振，
而另一方面，美国、欧元区和日本的制造
业PMI均稳中有升，外需回暖也推动行业
出口增速上行。

图 柯桥纺织价格指数

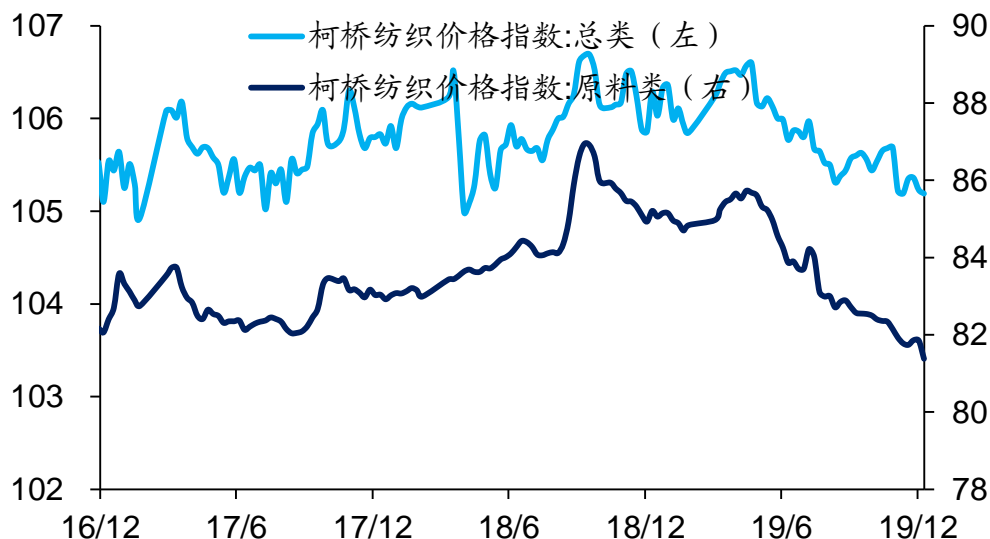
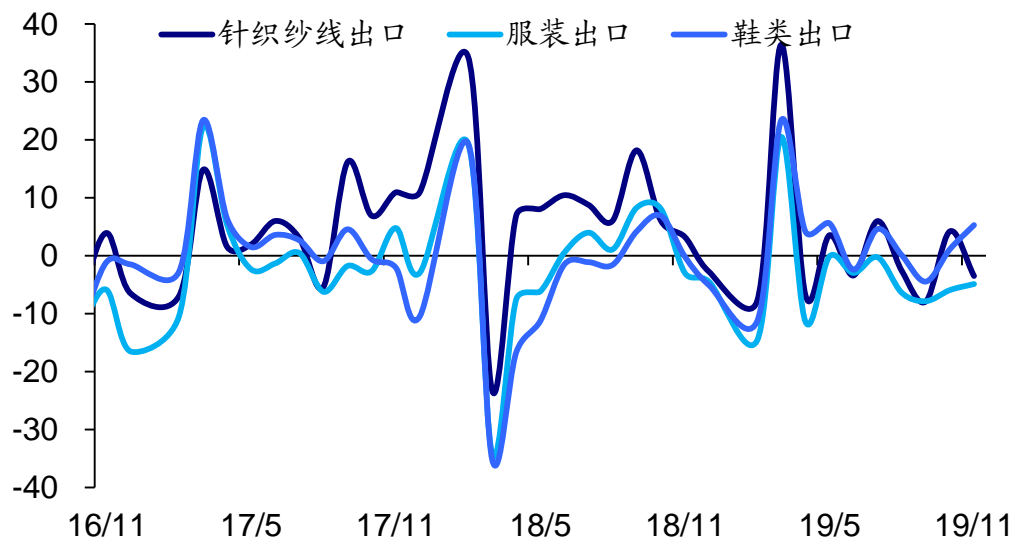


图 纺织服装子行业出口同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

中游钢铁：上周钢价螺纹跌热板涨，钢材产量升，社库去化放缓



指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹跌、热板涨，吨钢毛利螺纹回落、热板上行。	上周钢价螺纹回落、热板续升，吨钢毛利螺纹走低、热板上行。一方面，上周样本钢厂钢材产量增速继续回升，高炉开工率继续回升，同比也由负转正，均指向生产保持旺盛。上周钢材社会库存继续去化，但速度有所放缓，指向需求依然稳健，但相对弱于供给，印证螺纹价格继续回落。
生产	上周高炉开工率续升至66.9%，同比增速转正。Mysteel样本钢厂钢材产量增速升至4.9%。	
库存	上周Mysteel样本钢厂钢材库存回补，钢材社会库存去化速度有所放缓。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

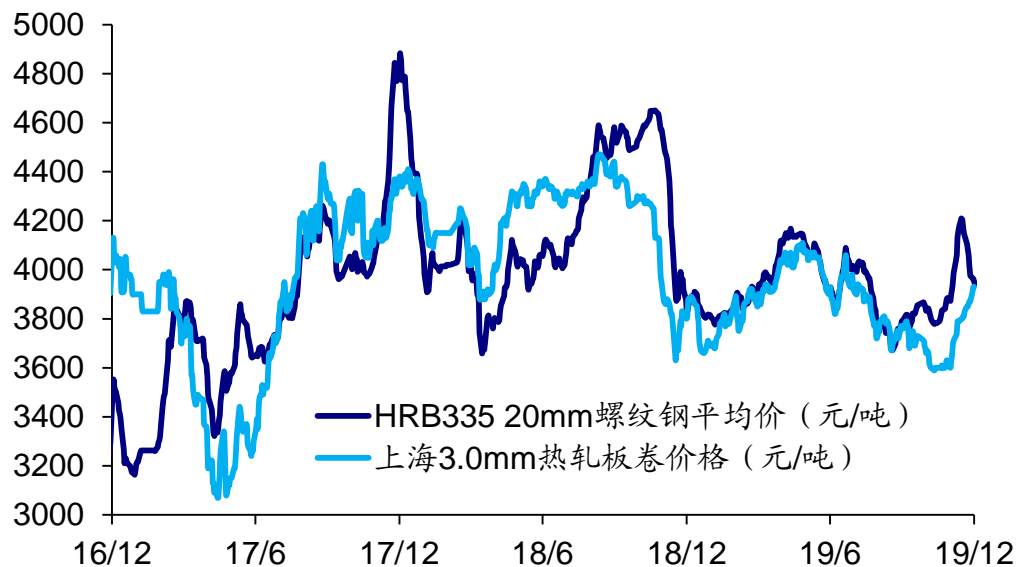
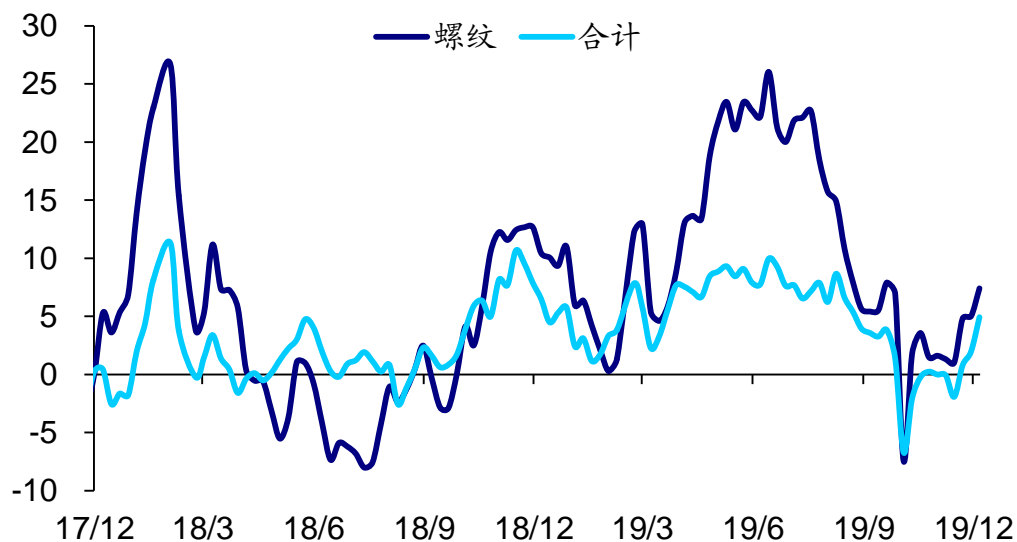


图 Mysteel周度钢厂螺纹、钢材产量同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

中游水泥：上周全国水泥均价继续上行，库容比回落创同期新低



指标	数据表现	解读
----	------	----

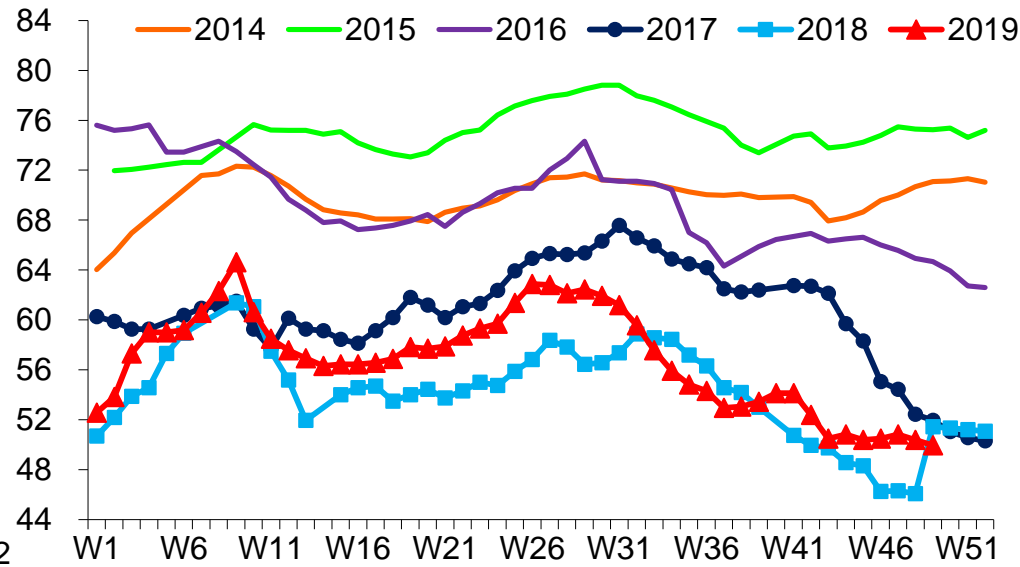
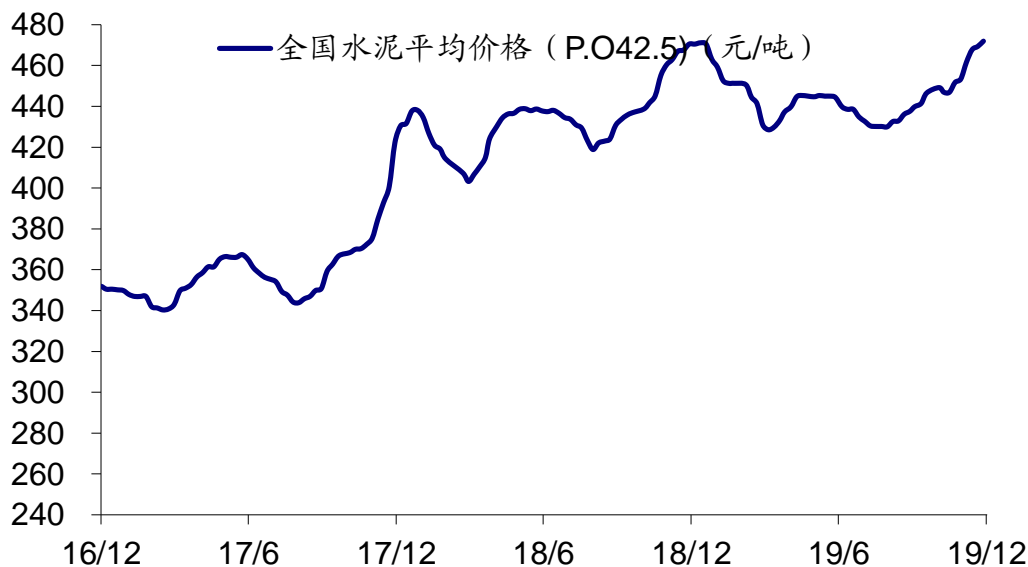
价格 上周全国水泥均价继续上行，环比增速略回升至0.6%。

库存 上周全国水泥企业库容比下滑至49.9%。

上周全国水泥市场均价继续上行，环比增速略有回升，而水泥企业库容比回落，且创下14年以来同期新低。12月初，南方地区下游需求保持稳定，企业出货仍维持在产销平衡，水泥价格高位继续上行。分区域来看，华北、华东和西北地区价格均有上调，而中南、西南地区大稳小动。

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

中游化工：上周PTA产业链价格低位分化，涤纶POY库存天数降



指标

数据表现

解读

价格 上周PTA产业链产品价格涨跌平互现，其中PTA价格涨、聚酯切片平、涤纶POY降。

生产 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。

库存 上周涤纶POY库存天数回落至8.5天。

上周PTA产业链产品价格涨跌平互现，其中PTA涨、聚酯平、涤纶POY跌，均处年内低位。需求偏弱令价格趋势性走弱，也令生产同步走弱。上周PTA产业链负荷率普遍下滑，其中PTA工厂负荷率仍处同期高位，聚酯工厂已低于过去两年同期，江浙织机仅处同期中等水平。上周涤纶POY库存天数略降，供需两弱格局之下，下游去库存压力不大。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

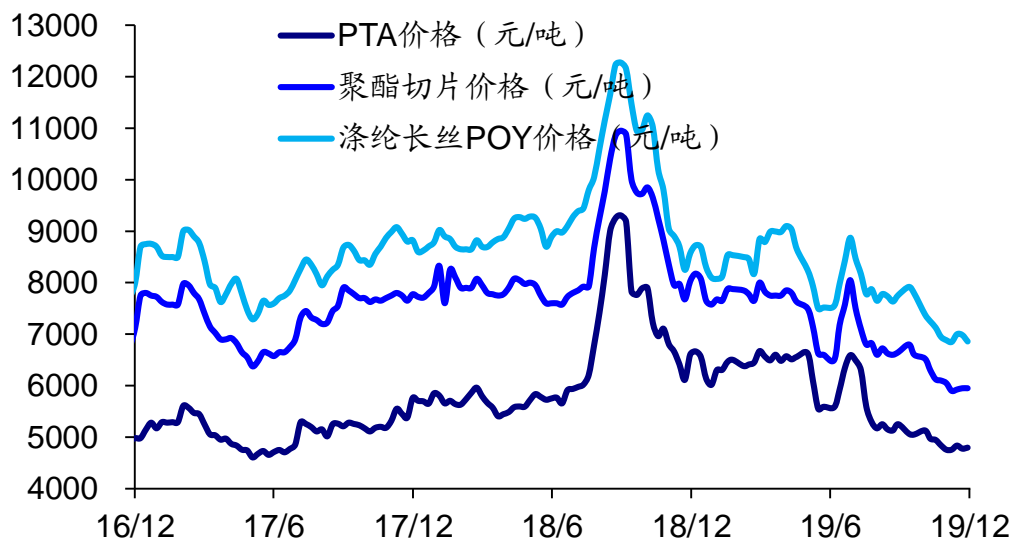
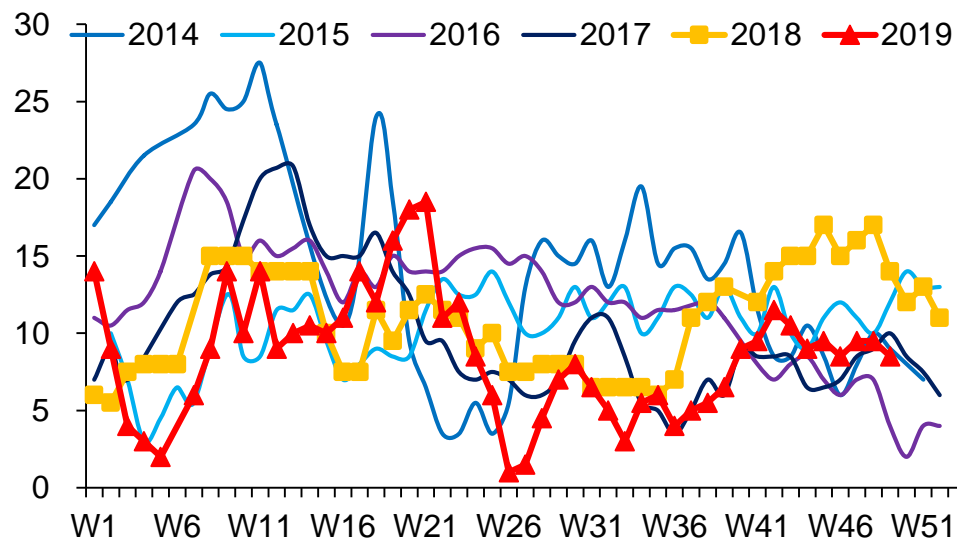


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

需求

11月挖掘机销量1.9万台，同比增速21.7%，较10月回升，其中大、中、小挖销量增速分别升至20.8%、18.5%和22.2%。

11月挖掘机销量同比增速回升，上行至年内次高点。一方面，去年同期基数大幅走低，带动销量增速上行；另一方面，房地产和基建施工保持韧性，也对需求形成支撑。分类型看，大、中、小型挖掘机销量增速同步上行，需求普遍改善。

图 挖掘机销量同比增速 (%)

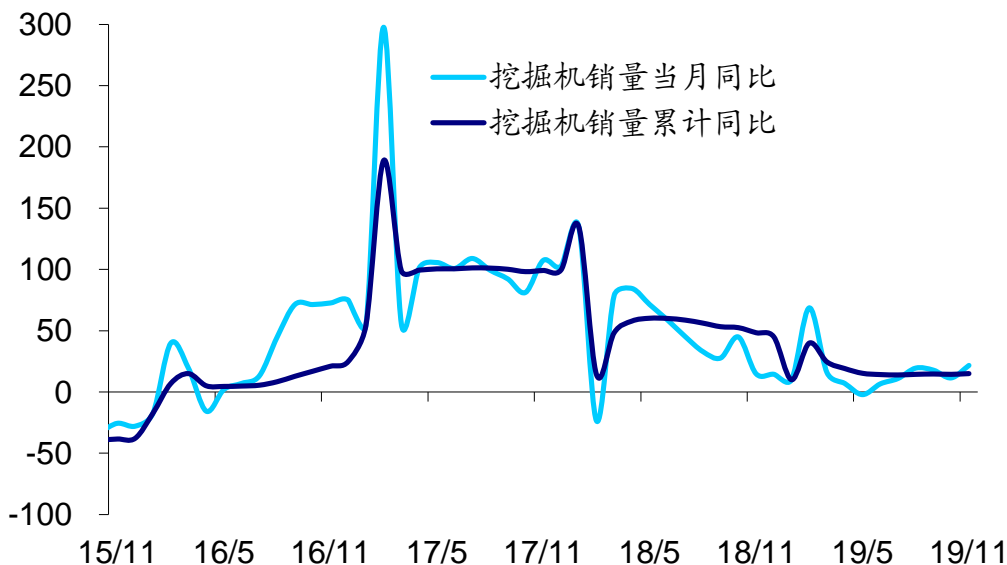
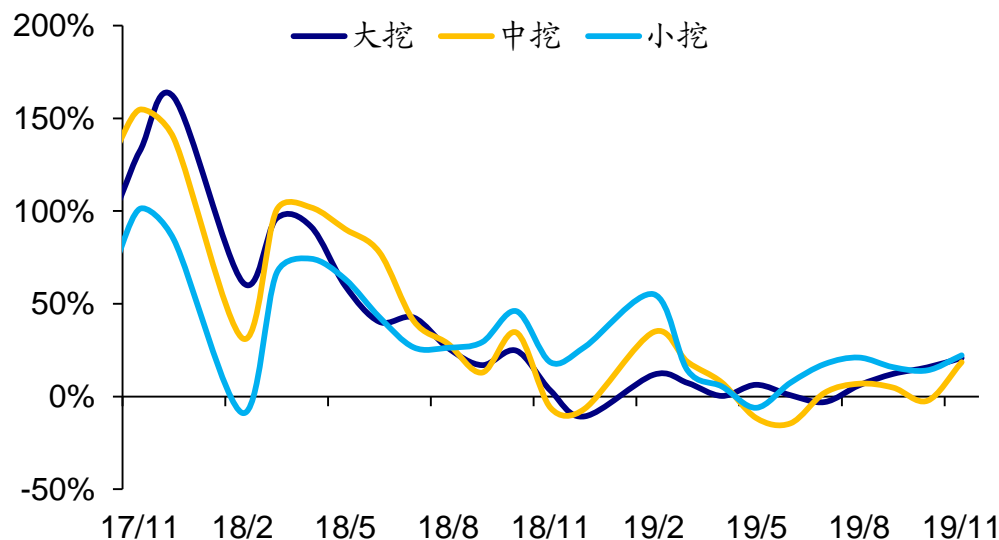


图 大中小挖销量同比增速



指标

数据表现

解读

生产 12月上旬六大集团发电耗煤同比增速升至21.5%，环比增速升至11.4%，创11年以来同期新高。

受去年同期低基数影响，12月上旬六大集团发电耗煤同比增速再度上行，创17年10月以来增速新高，环比增速也升至11年以来同期新高。而上周样本钢企钢材产量增速继续回升，汽车、钢铁行业开工率明显上行，均指向工业生产继续改善。

图 月度六大发电集团日均耗煤同比增速 (%)

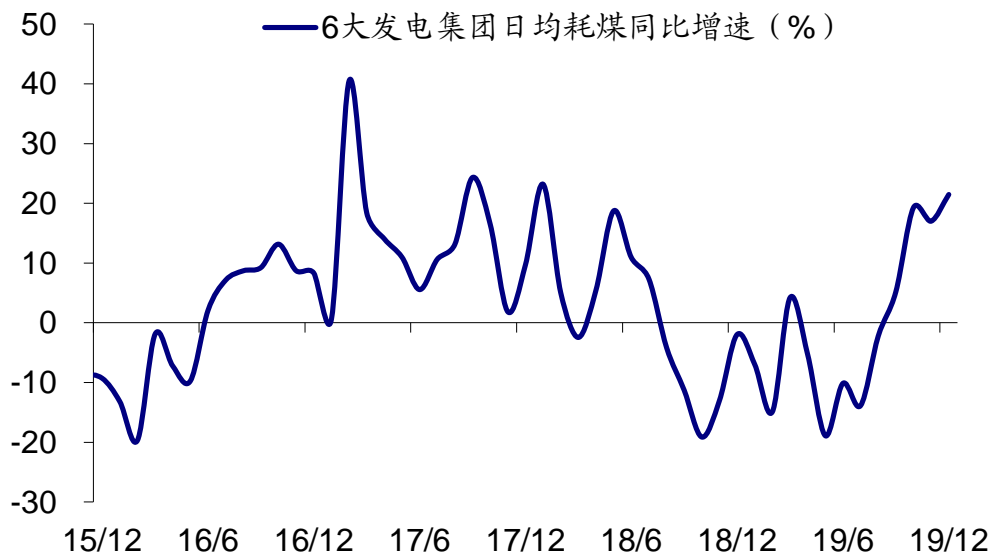
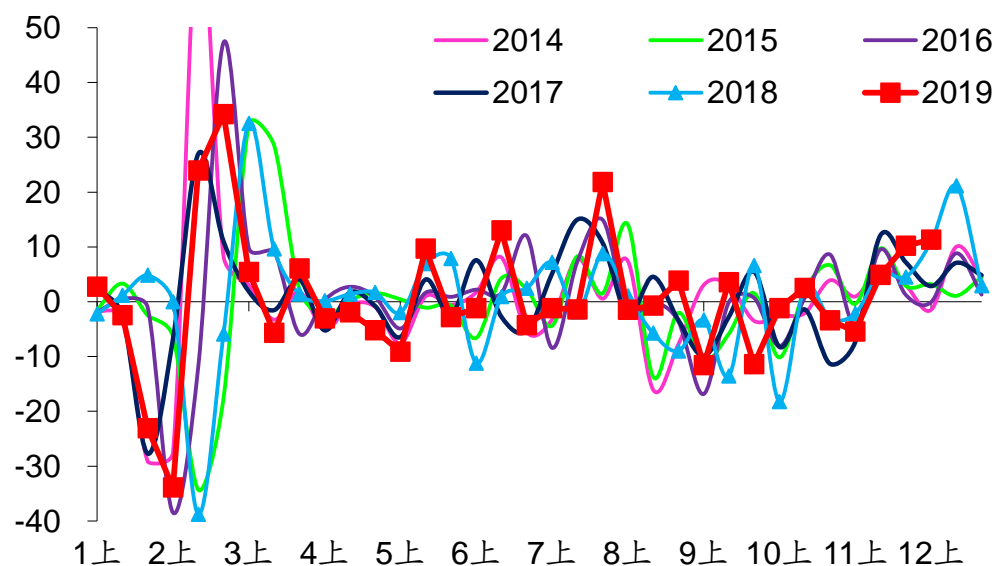


图 六大发电集团旬度发电耗煤环比增速 (%)



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12月为上月耗煤同比。

指标	数据表现	解读
----	------	----

价格	上周秦皇岛港煤价格微降，而焦煤、动力煤、无烟煤价格均平。	
----	------------------------------	--

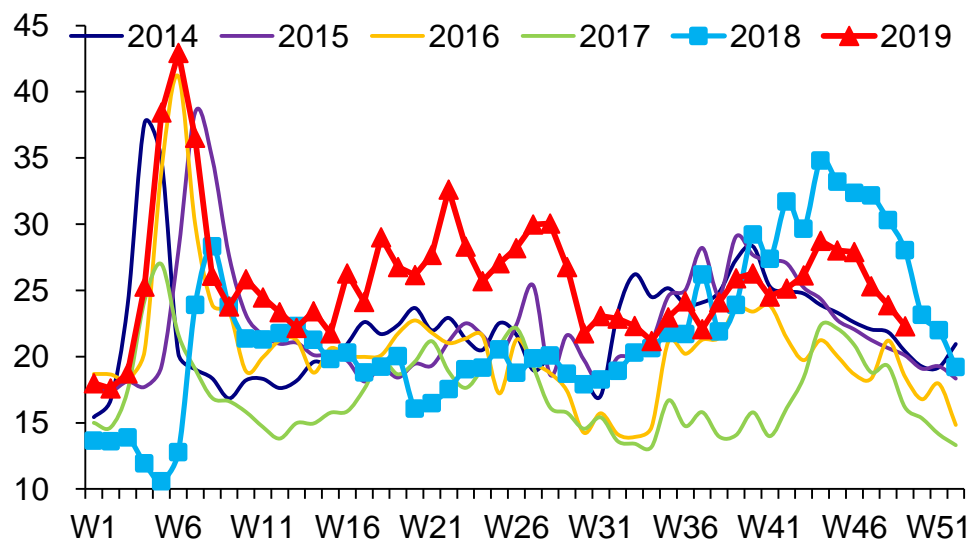
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存回落，电厂煤炭库存天数继续下行至22.3天。	
----	-----------------------------------	--

		上周煤炭价格有平有降，其中秦皇岛港煤价格微幅下滑，而焦煤、动力煤、无烟煤价格均走平。12月上旬六大集团发电耗煤增速再创新高，电厂煤炭库存延续季节性下滑，上周电厂煤炭库存天数降至22.3天。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铜价降、铝价升，铜库存降、铝库存升



指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜价均值回落，LME铝价均值上行。	上周基本金属价格涨少跌多。特朗普表态不急于解决贸易纷争、对各国动用关税工具，但随后美国非农数据表现强劲，上周铜价先抑后扬，均价回落。国内消费旺季逐渐进入尾声，但需求尚有韧性，国内现货铝库存近期大幅下降，短产能投放也有所放缓，上周铝价均值上行。
库存	上周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体下滑，LME铝库存上升。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

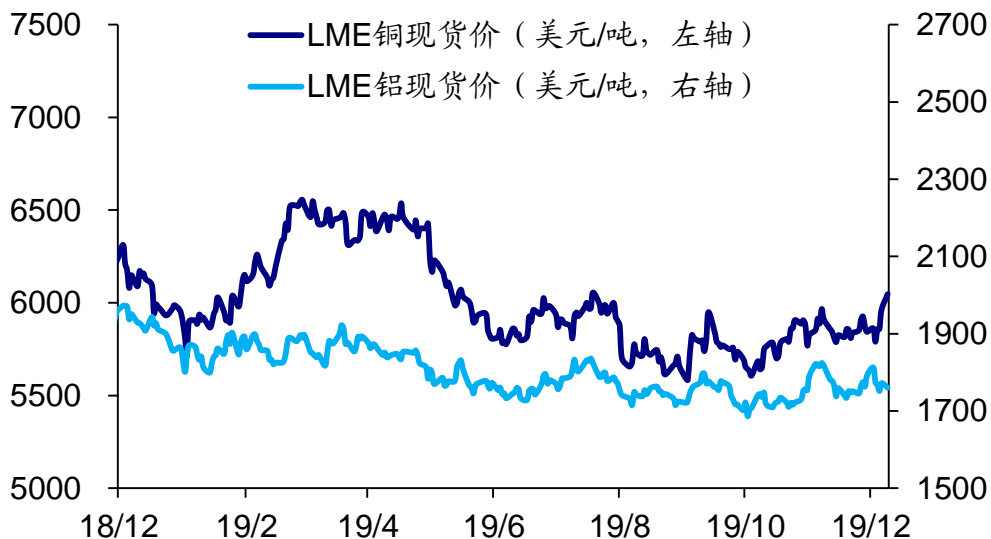
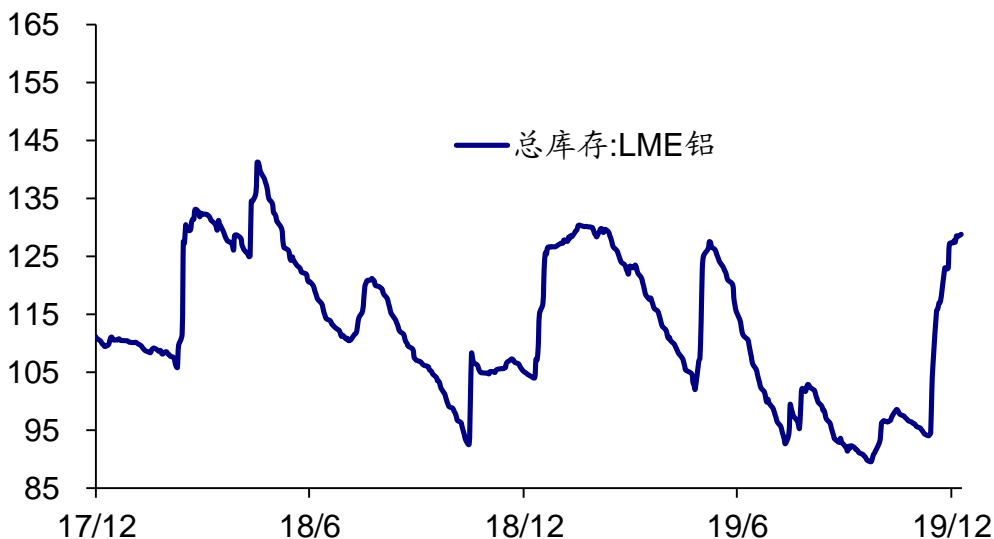


图 LME铝库存（万吨）



指标	数据表现	解读
原油	上周Brent原油均价回落，WTI原油均价略升。	上周原油价格前低后高，OPEC+达成一致，将在当前减产规模的基础上额外减产50万桶/日。而随后沙特表示，将在OPEC+成员国达成一致的减产基础上进一步大幅下调产量40万桶/日。上周CRB指数均值上行。美国众议院表决通过弹劾特朗普调查报告，上周美元指数均值回落。
CRB指数	上周CRB指数均值上行。	
美元指数	上周美元指数均值回落。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

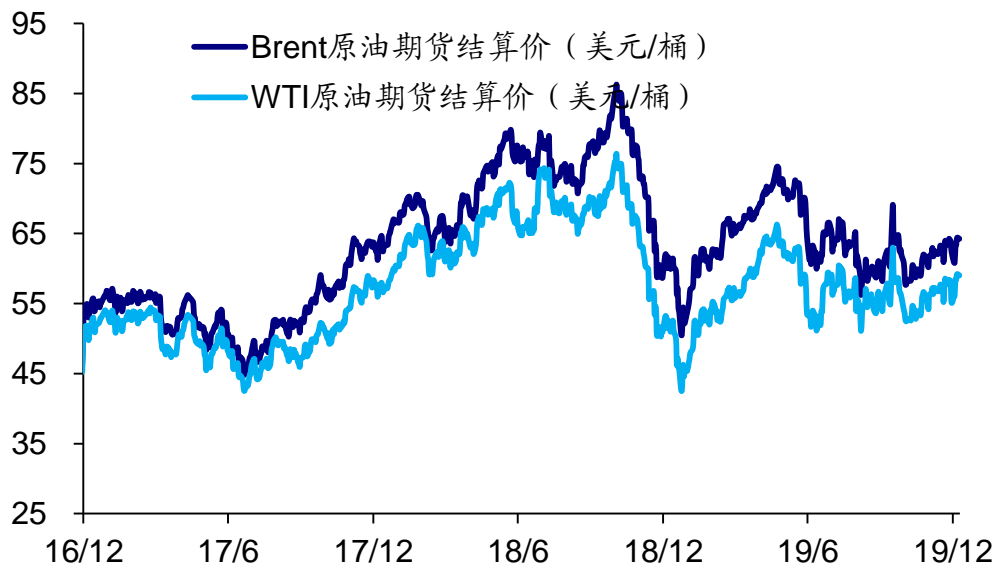
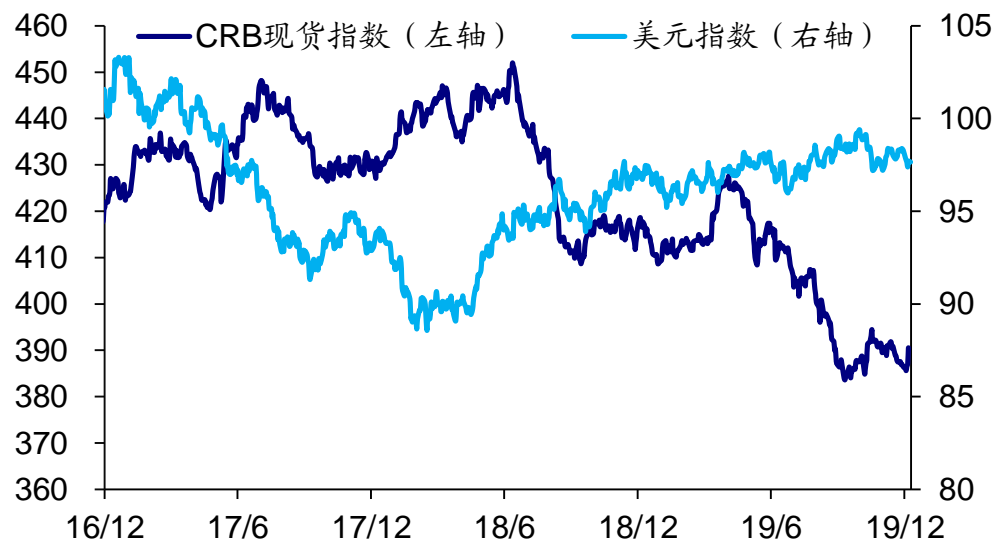


图 美元指数与CRB现货价格指数



指标	数据表现	解读
----	------	----

海运	上周BDI指数上升，CCFI指数下降。	上周散运表现优于集运，BDI指数上升，而CCFI指数有所回落。上周海岬型船舶平均租金环比上升9.5%，巴拿马型船舶平均租金环比上行14.8%，超灵便型船舶平均租金环比上升4.6%。上周公路物流运价指数回落。
物流	上周公路物流运价指数回落。	

图 BDI与CCFI指数

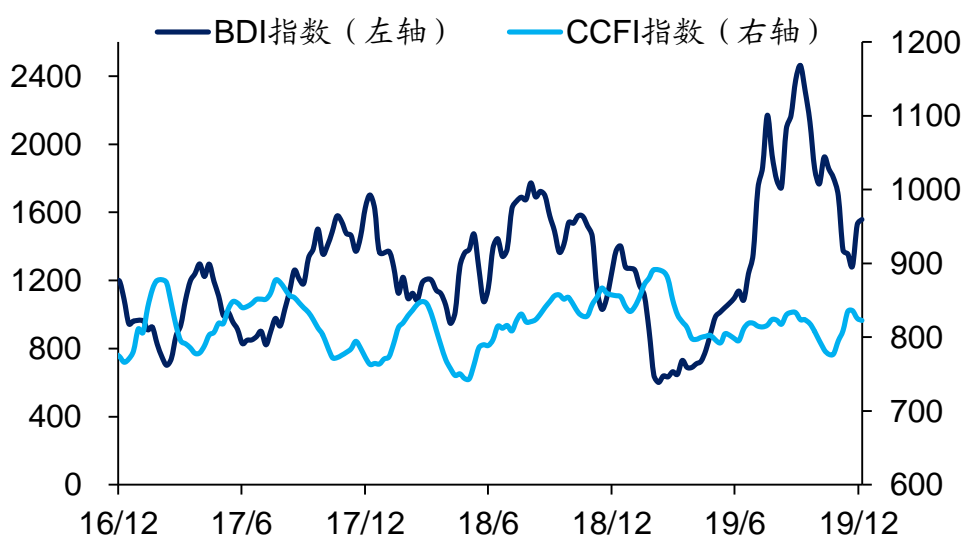


图 公路物流运价指数



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、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。