

# 供需略有放缓

——实体经济观察2019年第49期

2019年12月26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：供需略有放缓

价格：上周国内生资价格涨跌互现，国际油价回升。

从中观高频数据看，12月以来工业经济供需均有放缓：一方面，终端需求稳中趋降，35城地产销量增速下滑转负，虽然乘联会乘用车批发增速略回升，但零售增速再度下滑；另一方面，工业生产短期承压，六大集团发电耗煤增速、样本钢企产量增速双双下行，主要行业开工率也涨少跌多。

近期政府接连印发《关于进一步做好稳就业工作的意见》和《关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的意见》，旨在破除制约劳动要素流动的体制机制障碍，以顺应当前经济高质量发展的要求，实现更充分更高质量的就业。稳就业是“六稳”工作之首，而做实就业优先政策、确保就业形势的总体稳定，将是2020年实现全面建成小康社会目标的前提和基础。

需求：下游地产走弱，乘用车偏弱，家电走弱。中游钢铁稳健，水泥平平，化工改善。上游煤炭改善，有色走强。交运走强。

库存：下游地产回补，乘用车去化。中游钢铁、水泥、化工均回补。上游煤炭去化，有色分化。



## 下游行业

地产：12月前25天35城地产销量增速转负，土地市场仍疲弱。  
乘用车：12月前22天乘用车批发稳中趋升，零售再度走弱。  
家电：11月三大白电出口增速普遍下滑，厂家销量增速走低。

## 中游行业

钢铁：上周钢价走势分化，钢材产量增速降，社库由去转补。  
水泥：上周全国水泥均价震荡调整，库容比超过去年同期。  
化工：上周PTA产业链价格涨多跌少，涤纶POY库存仍偏低。  
电力：11月工业用电增速回升，12月前25天发电耗煤增速下行。

## 上游行业和交通运输

煤炭：上周煤炭价格有平有升，电厂煤炭库存天数继续下行。  
有色：上周LME铜、铝价格均升，铜库存降、铝库存升。  
大宗商品：上周原油价格回升，CRB指数上行，美元指数微降。  
交通运输：11月货运量增速全线回升，港口货物吞吐量增速上行。



# 下游地产：12月前25天35城地产销量增速转负，土地市场仍疲弱



指标	数据表现	解读
----	------	----

需求	12月前25天35城地产销量增速转负至-7.2%。
土地成交	上周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下滑。
库存	上周十大城市商品房库销比回升至42.3周。

受到前期需求透支的部分影响，12月前25天35城地产销量增速下滑转负，其中一二线城市由于高基数效应影响，销售增速下滑尤为明显，是主要拖累，而三四线城市也小幅下滑。在销售增速趋缓的背景下，上周十大城市商品房库销比大幅回升，创15年以来同期新高。上周土地市场仍较疲弱，百城土地成交面积和溢价率双双下行。

图 35城商品房月度销量同比增速 (%)

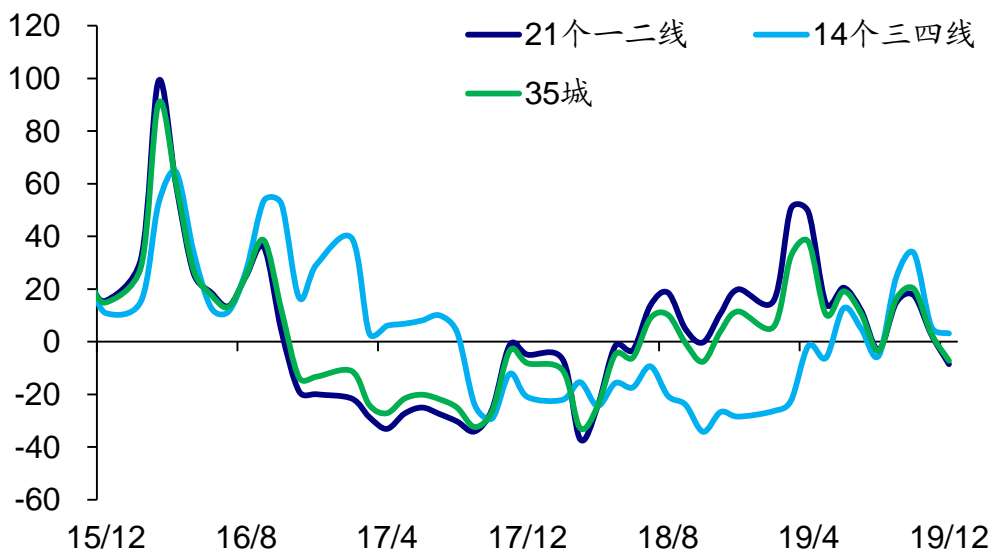
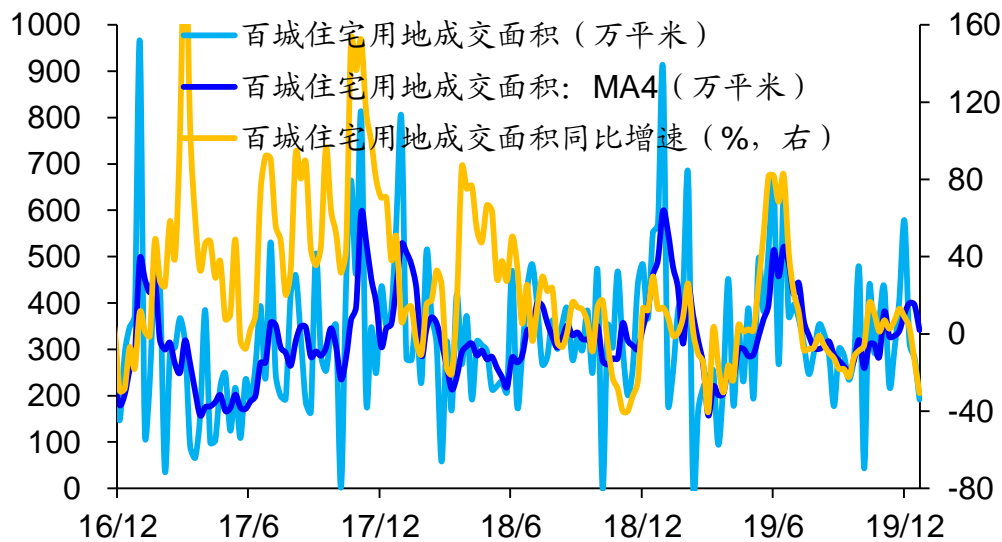


图 百城住宅用地成交面积及同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所  
注：历年1-2月均为累计同比。

# 下游乘用车：12月前22天乘用车批发稳中趋升，零售再度走弱



指标	数据表现	解读
需求	12月前22天乘联会乘用车批发、零售销量增速分别为-4%、-13%，较11月增速一升一降。	12月前22天乘联会乘用车批发销量增速较11月小幅回升，而零售增速仍较11月下滑，但我们预计年底冲销量有望带动全月增速回升。而批发销量的回升也带动生产端明显回暖，上周半钢胎开工率回升，并创下17年以来同期新高。上周国务院发文鼓励城市优化机动车限购管理措施，鼓励汽车等产品的更新消费，有助提振汽车消费。
生产	上周半钢胎开工率回升至70.5%。	
库存	11月汽车经销商库存系数升至1.49，处历年同期中等水平，但远低于去年同期。	

图 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)

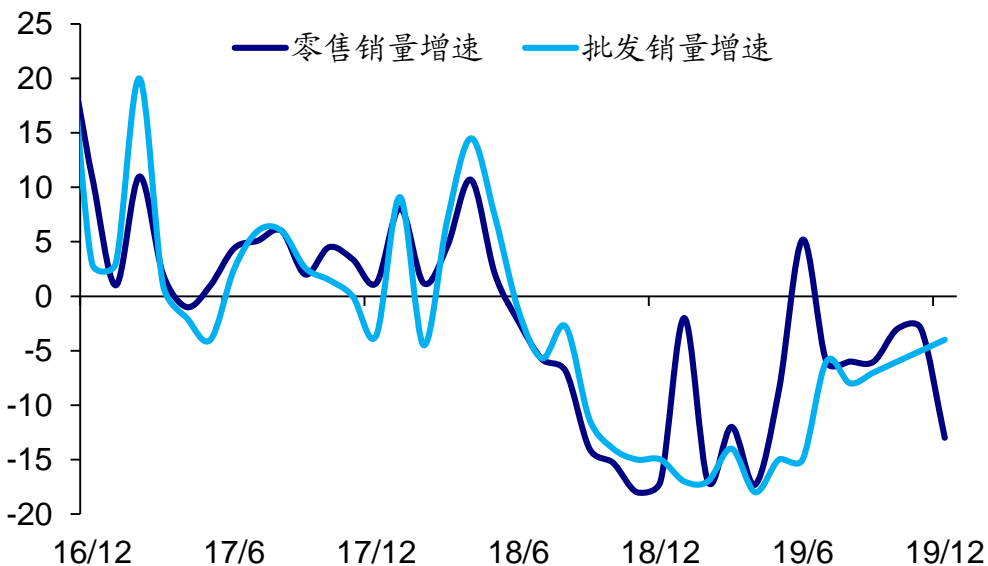
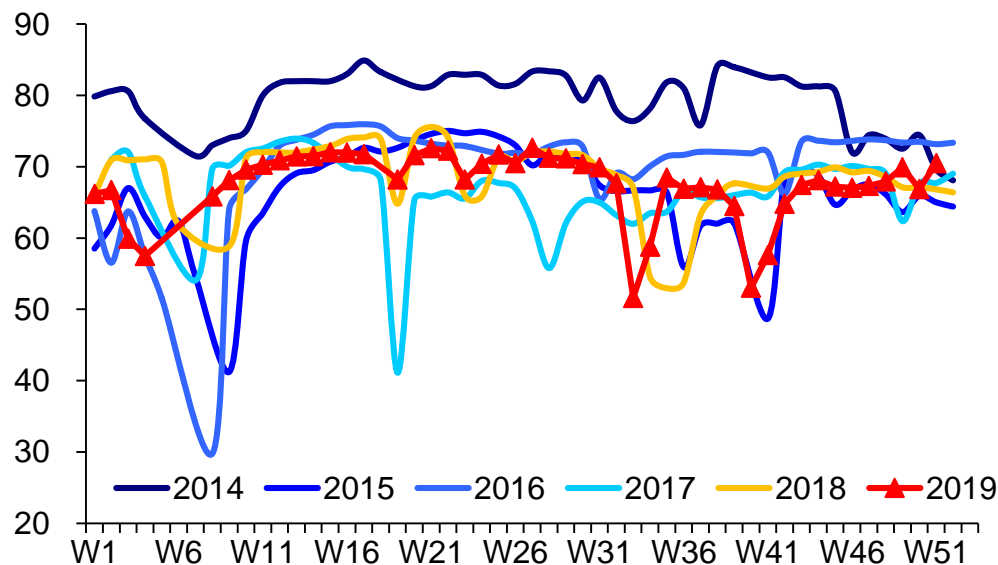


图 历年各周半钢胎开工率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所  
注：19年12月为前22天销量同比增速

# 下游家电：11月三大白电出口增速普遍下滑，厂家销量增速走低



指标	数据表现	解读
需求	11月海关总署空调、冰箱和洗衣机出口增速分别降至-34.5%、-15.4%和1.3%。 11月产业在线空调、洗衣机厂家销量增速分别降至1.6%、0.4%。	11月海关总署三大白电出口增速普遍下滑，其中空调出口增速受去年同期基数跳升影响而大幅回落，冰箱出口增速也由正转负，仅洗衣机增速维持正增长。受到外需转弱的拖累，11月产业在线空调、洗衣机厂家销量增速也均有下行。11月产业在线空调厂家库销比略降，但仍处于历年同期高位，而洗衣机厂家库销比有所回升。
库存	11月产业在线空调厂家库销比降至1.1，洗衣机厂家库销比升至0.34。	

图 海关总署家电出口同比增速 (%)

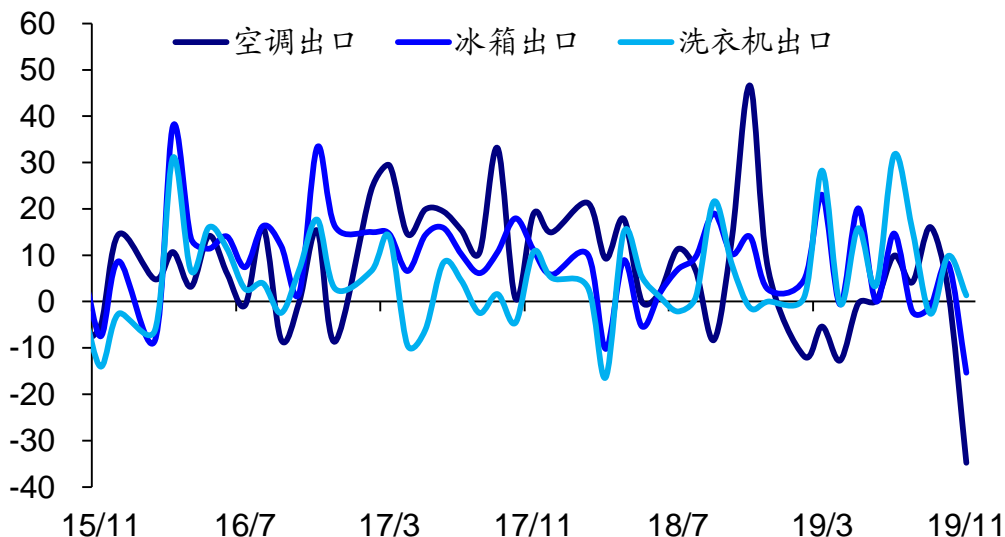
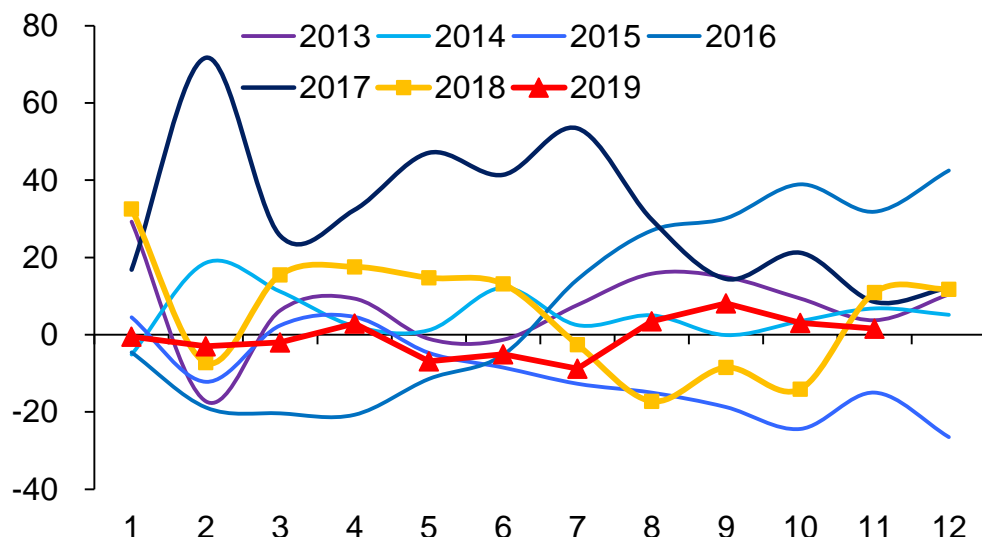


图 产业在线空调厂家销量同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

# 中游钢铁：上周钢价走势分化，钢材产量增速降，社库由去转补



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、热板双双回落。	上周钢价走势分化，螺纹价格下降而热板有所上涨，但因原料价格回升，吨钢毛利双双回落。近期行业供需两端仍较稳健，一方面，上周钢材社会库存虽由去转补，但仍处14年以来同期新低。而另一方面，上周高炉开工率同比增速回升，样本钢厂钢材产量增速略降，但仍处相对高位。
生产	上周高炉开工率略降至65.8%，同比增速回升，Mysteel样本钢厂钢材产量增速略降至7.6%。	
库存	上周Mysteel样本钢厂钢材库存回补，钢材社会库存由去转补。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

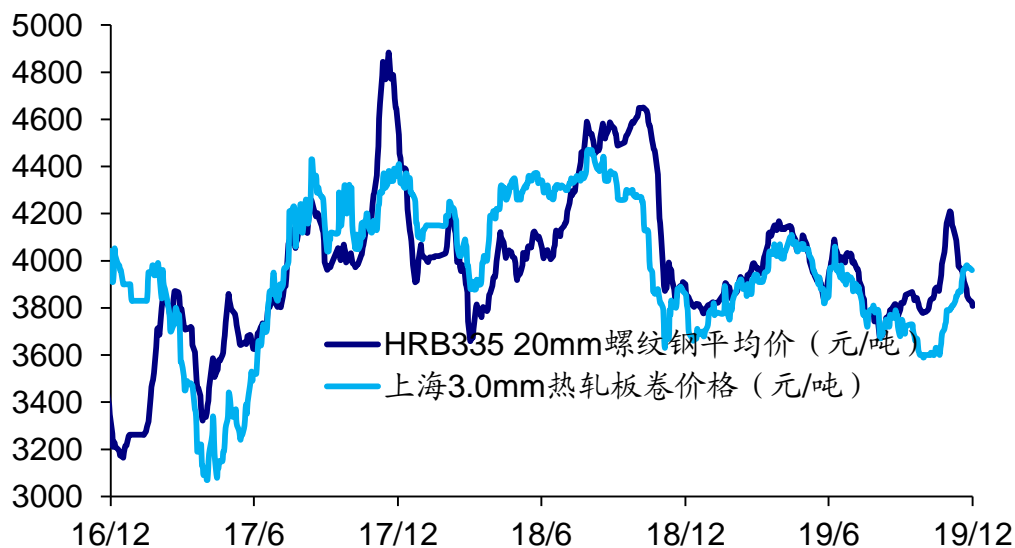
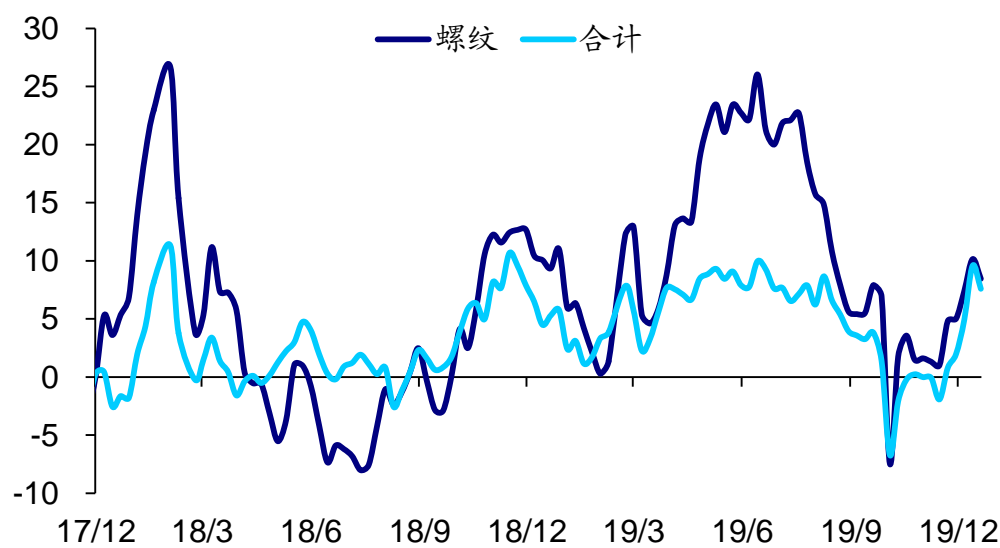


图 Mysteel周度钢厂螺纹、钢材产量同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

# 中游水泥：上周全国水泥均价震荡调整，库容比超过过去两年同期



指标	数据表现	解读
价格	上周全国水泥均价震荡调整，环比增速降至0.1%。	上周全国水泥市场均价震荡调整，环比增速有所回落至0.1%，而水泥企业库容比有所回升，超过过去两年同期水平。12月中下旬，国内水泥市场需求环比略有减弱，不同区域企业出货量较前期下滑5%-10%，得益于整体库位较低，水泥价格继续在高位保持稳定。分区域来看，华北地区水泥价格涨跌互现，华东、西南上调，中南大稳小动。
库存	上周全国水泥企业库容比升至51.4%。	

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

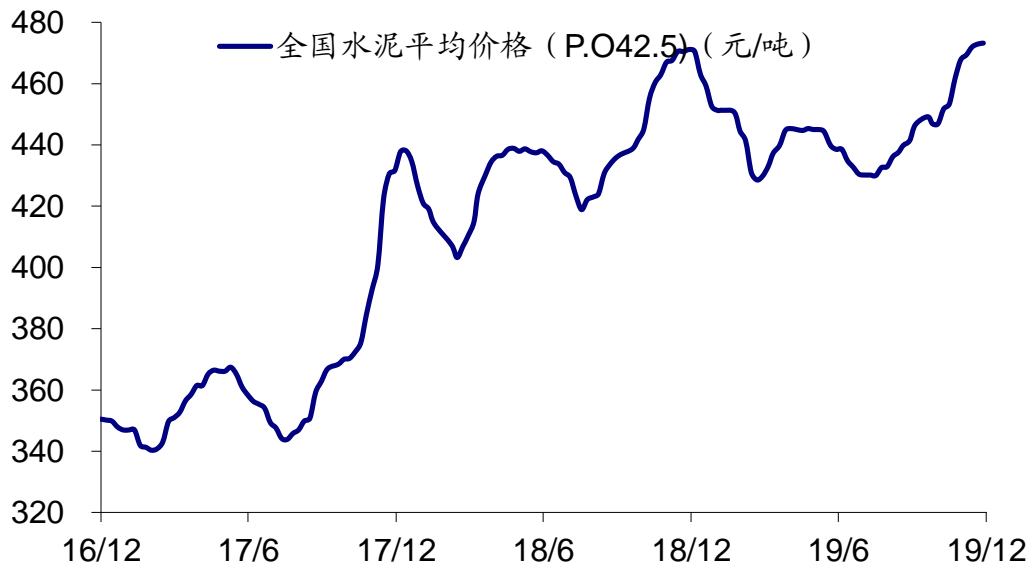
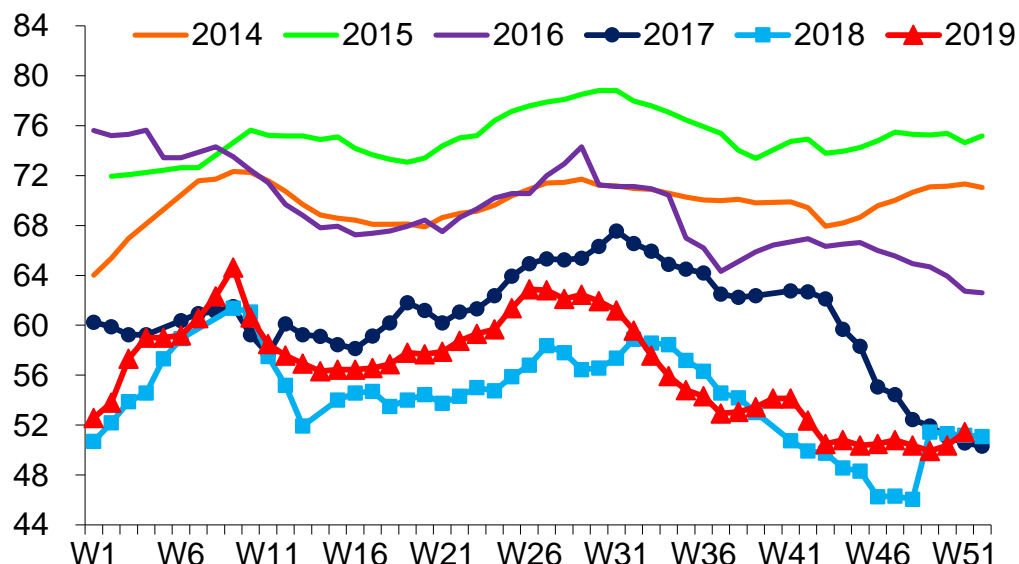


图 全国水泥企业库容比 (%)



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产业链产品价格涨多跌少，PTA价格回落，聚酯切片、涤纶POY均涨。

**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库存天数回升至7.8天。

受原油价格回升带动，上周PTA产业链产品价格涨多跌少，仅PTA价格略降，而聚酯切片、涤纶POY价格均上涨，但整体仍处年内低位。需求偏弱制约生产，上周PTA产业链负荷率普遍下滑，其中聚酯工厂和江浙织机均低于去年同期。上周涤纶POY库存低位略有回补，指向当前行业或处在主动去库存尾声。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

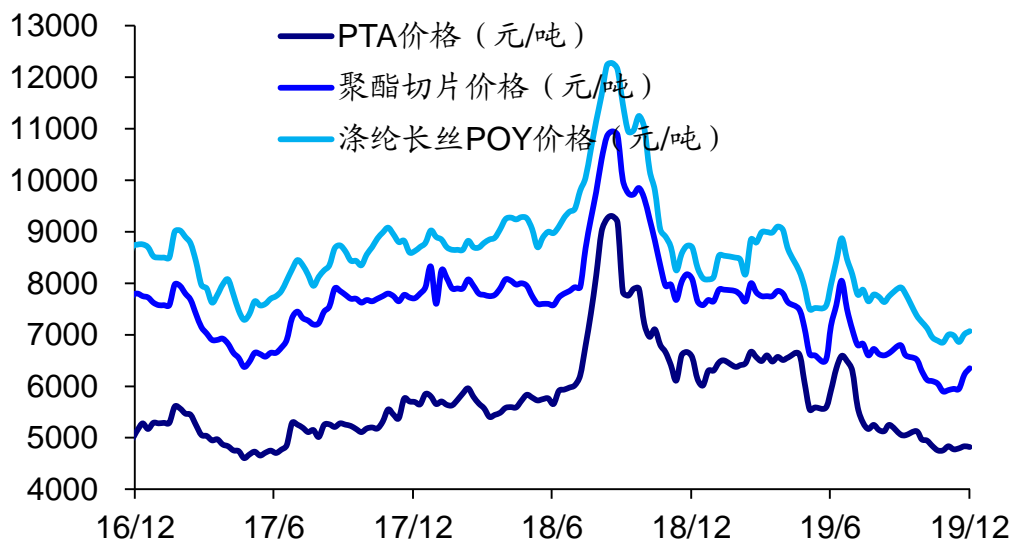
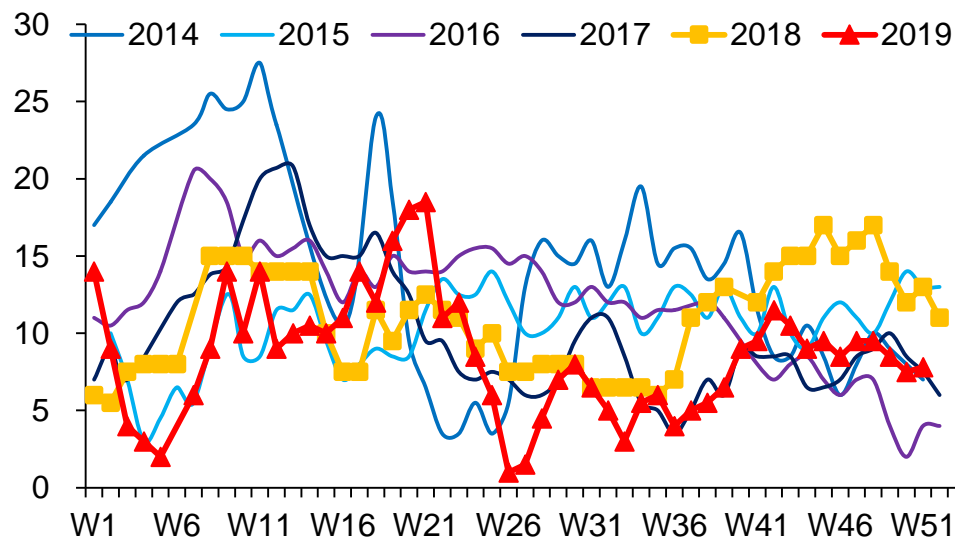


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

## 指标

## 数据表现

## 解读

生产 11月工业用电量同比增速升至3.5%，  
12月前25天六大集团发电耗煤同比增速5.9%，  
较11月增速有所回落。

11月工业用电量增速有所回升，与工业增加值增速走势一致。受去年同期基数抬升影响，12月前25天六大集团发电耗煤增速较11月回落，但仍处年内高位，而汽车、钢铁和化工等主要行业开工率涨跌互现，均指向工业生产或将趋缓。

图 月度六大发电集团日均耗煤同比增速 (%)

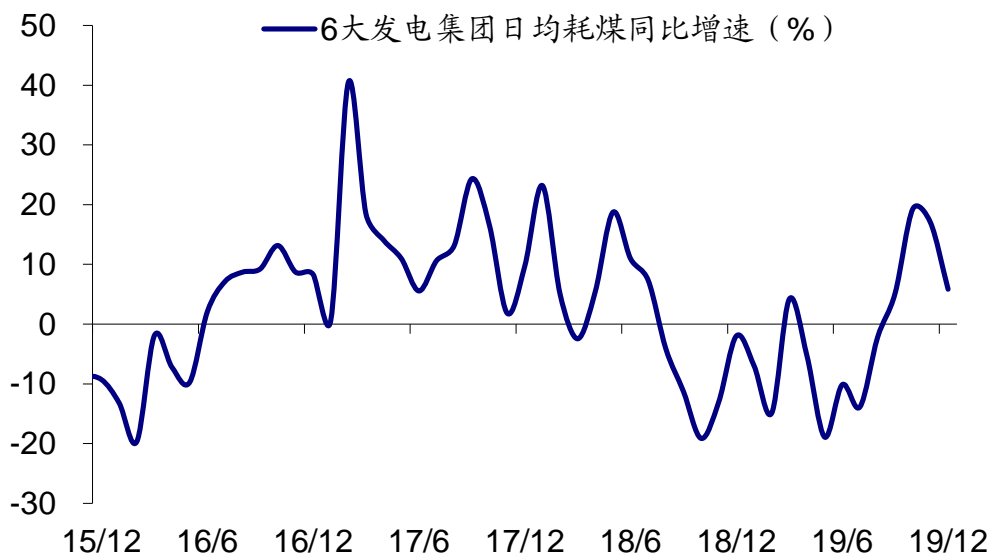
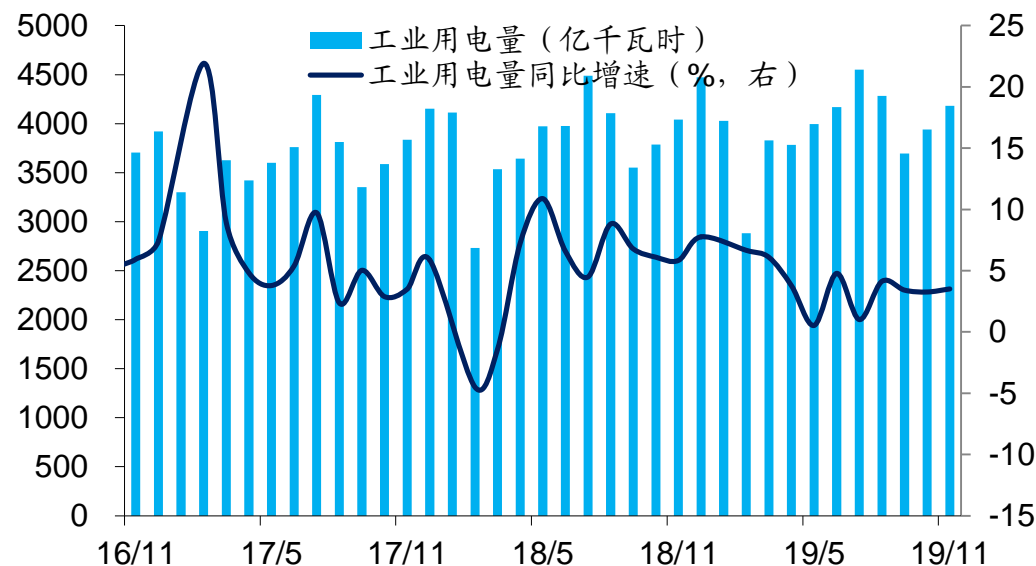


图 工业用电量及同比增速



资料来源：WIND，海通证券研究所  
注：历年1-2月均为累计同比。

指标	数据表现	解读
----	------	----

价格

上周秦皇岛港煤价格微涨，焦煤、动力煤、无烟煤价格均走平。

上周煤炭价格有平有升，其中秦皇岛港煤价格微涨，而焦煤、动力煤、无烟煤价格均走平。12月前25天六大集团发电耗煤同比增速较11月有所回落，但仍处年内高位，这也使得电厂煤炭库存季节性回落，上周电厂煤炭库存天数降至20.8天。上周秦皇岛港口煤炭库存下行。

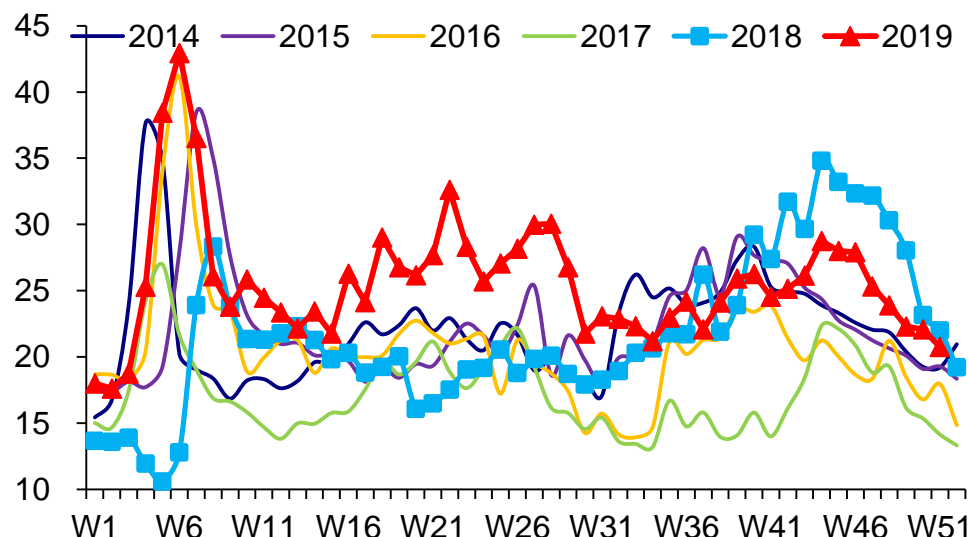
库存

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20.8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、铝价均值回升。	上周基本金属价格涨多跌少。巴布亚铜金矿暂停重启，秘鲁Cobrizac铜矿发生尾矿库事故，南非矿业生产连续三个月下降，上周铜价均值上行。美铝宣布将永久性关闭Point Comfort氧化铝精炼厂，挪威海德鲁公司称断电影响旗下巴西氧化铝炼厂的生产，上周铝价均值回升。
库存	上周LME、COMEX铜库存均降，LME铝库存上行。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

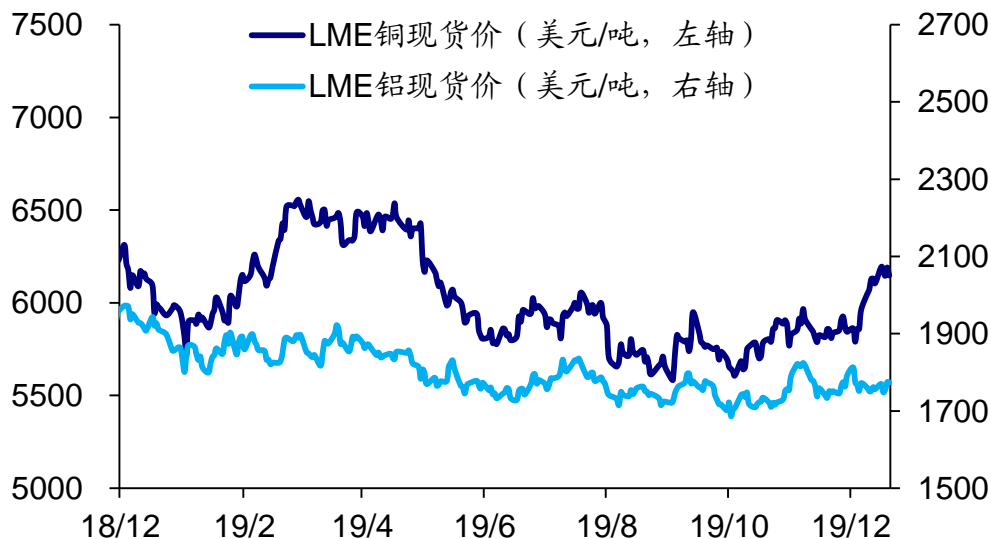
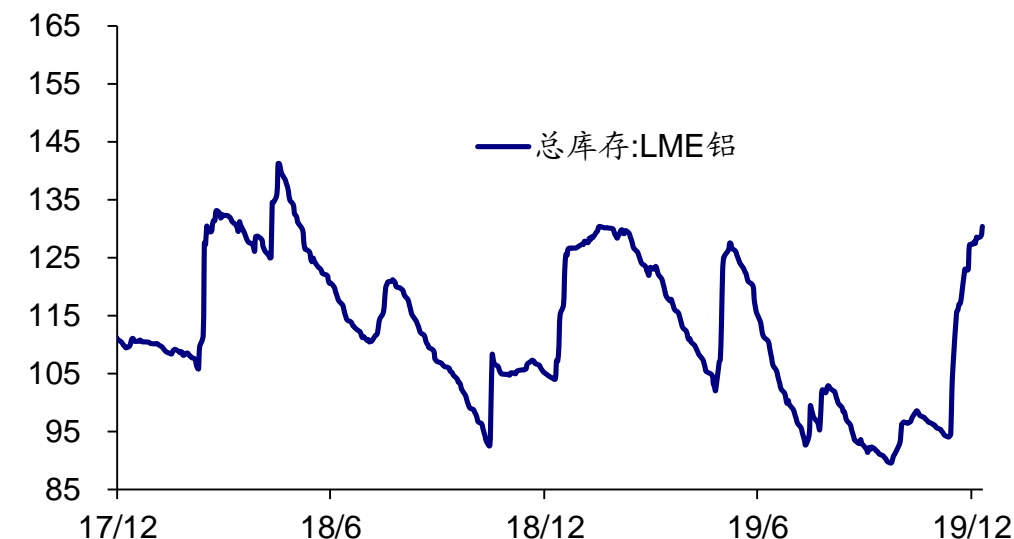


图 LME铝库存（万吨）





指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价回升。	贝克休斯数据显示美国石油活跃钻井数很可能录得16年以来首次年度降幅，11月OPEC原油产量环比下降，主要来自于沙特、安哥拉产量的下滑贡献，上周原油均价回升。上周CRB指数均值上行。美国核心PCE同比略降，美国国会众议院投票通过针对特朗普总统提出的两项弹劾条款，上周美元指数均值微降。
CRB指数	上周CRB指数均值上行。	
美元指数	上周美元指数均值微降。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

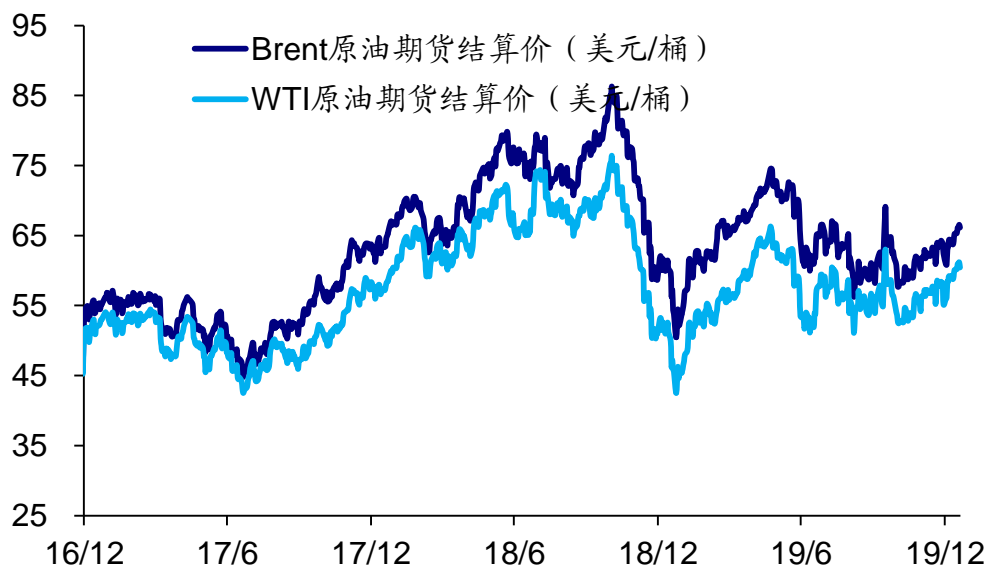
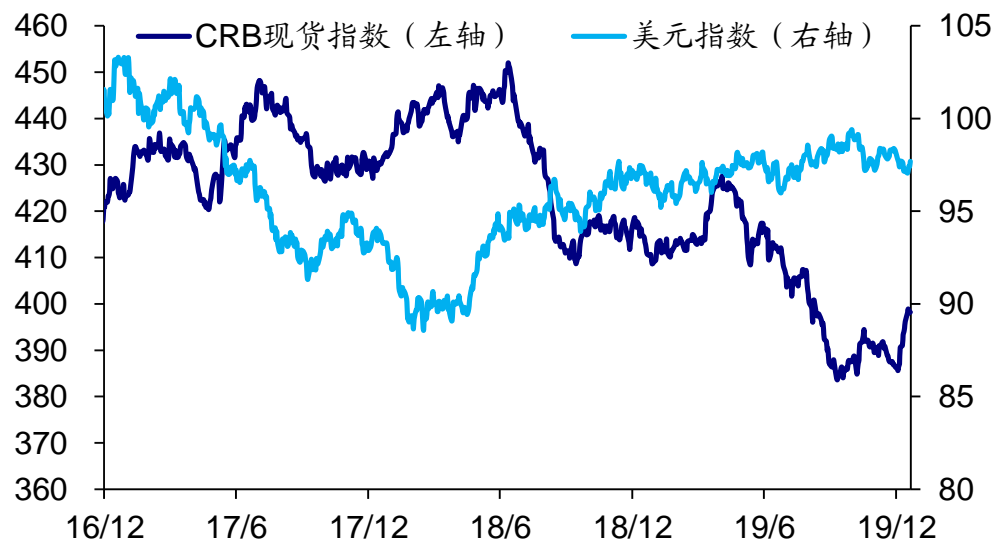


图 美元指数与CRB现货价格指数



指标	数据表现	解读
货运	11月货运量增速升至5.6%，其中公路、铁路、民航货运增速全线回升，全国主要港口货物吞吐量增速升至9.1%。	11月货运量同比增速回升，其中公路、铁路、民航货运增速全线回升，印证11月工业增速反弹，而全国主要港口货物吞吐量增速同步回升，印证进口增速由负转正。上周集运表现优于散运，BDI指数下行，而CCFI指数有所回升。上周公路物流运价指数微升。
海运	上周BDI指数下行，CCFI指数续升。	
物流	上周公路物流运价指数微升。	

图 货运量同比增速 (%)

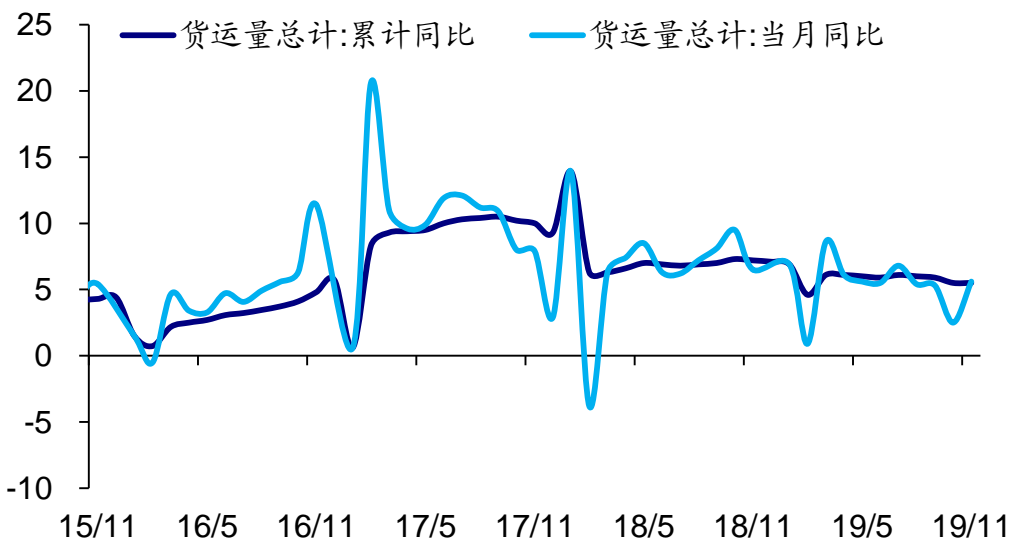
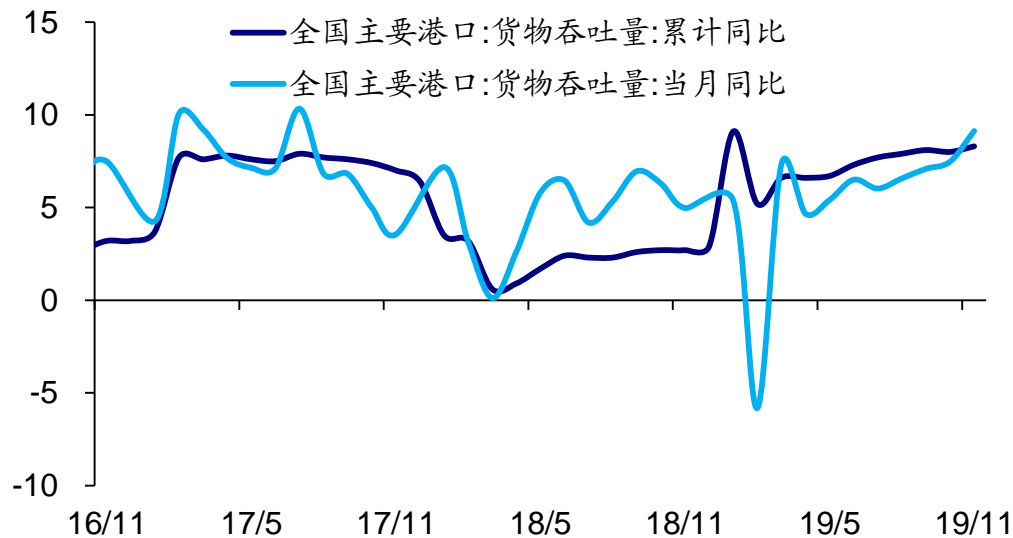


图 全国主要港口货物吞吐量同比增速 (%)



## 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、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。