

疫情防控升级

——实体经济观察2020年第6期

2020年2月13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：疫情防控升级

价格：1月百城房价同比升
环比降，上周国内生资价格
普遍回落，国际油价下滑。

受新型肺炎疫情影响，节后供需两端均较疲弱：终端需求方面，35城地产销量、中汽协汽车销量降幅均明显扩大；工业生产方面，农历口径下的发电耗煤跌幅持续扩大，主要行业开工率也均处历年同期低位，且回升缓慢。而由于需求较生产更弱，工业品价格普遍回落，库存则是明显回补，指向短期被动补库存。

2月12日政治局召开会议，强调把新冠肺炎疫情影响降到最低，保持经济平稳运行和社会和谐稳定，努力实现党中央确定的各项目标任务。会议指出，要加大宏观政策调节力度，针对疫情带来的影响，研究制定相应政策措施，并指出要积极扩大内需、稳定外需。政治局在过去19天内连开3次会议，从“动员”、“展开”再到“统筹”，指向疫情防控正持续升级。我们认为，随着政策逐步落地，供需两弱的经济格局也有望逐步改善。

需求：下游地产走弱。
中游钢铁、水泥、化工
均走弱。上游煤炭改善、
有色分化。交运走弱。

库存：下游地产、乘用
车回补。中游钢铁、水
泥、化工均回补。上游
煤炭回补，有色去化。



下游行业

地产: 2月上旬地产销量同比大幅负增, 房企去库存压力骤升。
乘用车: 1月汽车销售惨淡、库存压力攀升, 上周开工率仍低。

中游行业

钢铁: 上周钢价下跌, 钢材产量增速转负, 厂库社库均回补。
水泥: 上周全国水泥均价较节前回落, 企业库容比明显回升。
化工: PTA产业链价格较节前有平有跌, 涤纶POY库存回补。
电力: 节后第二周发电耗煤同比跌幅扩大, 工业生产压力渐增。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤炭价格持平为主, 电厂煤炭库存天数上行。
有色: 上周LME铜价升、铝价降, 铜、铝库存双双下滑。
大宗商品: 上周原油价格回落, CRB指数下行, 美元指数走高。
交通运输: 春运旅客持续负增, 上周BDI降, 公路物流运价微升。

下游地产：2月上旬地产销量同比大幅负增，房企去库存压力骤升



指标	数据表现	解读
需求	2月上旬35城地产销量同比降幅扩大降至-82%，较19年2月中旬（农历同期）同比下滑95%。 1月和2月上旬35城地产销量合计同比-20%。	20年1月百城房价同比微升，而环比回落。1月百城土地成交量缩价升，整体仍较冷清。虽然去年同期基数明显偏低，但受到新型肺炎疫情影响，2月上旬35城地产销量降幅明显扩大，而农历口径下降幅更为显著。而上周十大城市商品房库销比也大幅跳升，创下多年同期新高，房企去库存压力凸显。
土地成交	1月百城土地成交面积回落，同比转负至-62%，百城土地成交溢价率升至13.9%。	
价格	1月百城房价同比微升至3.4%，环比降至0.3%。	
库存	上周十大城市商品房库销比跳升至455周，创10年以来同期新高。	

图 35城商品房月度销量同比增速 (%)

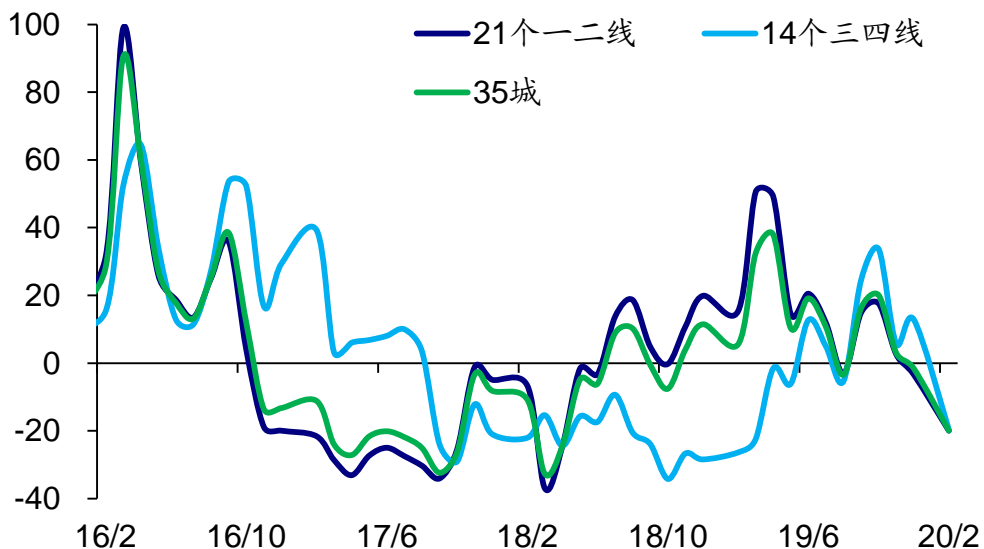
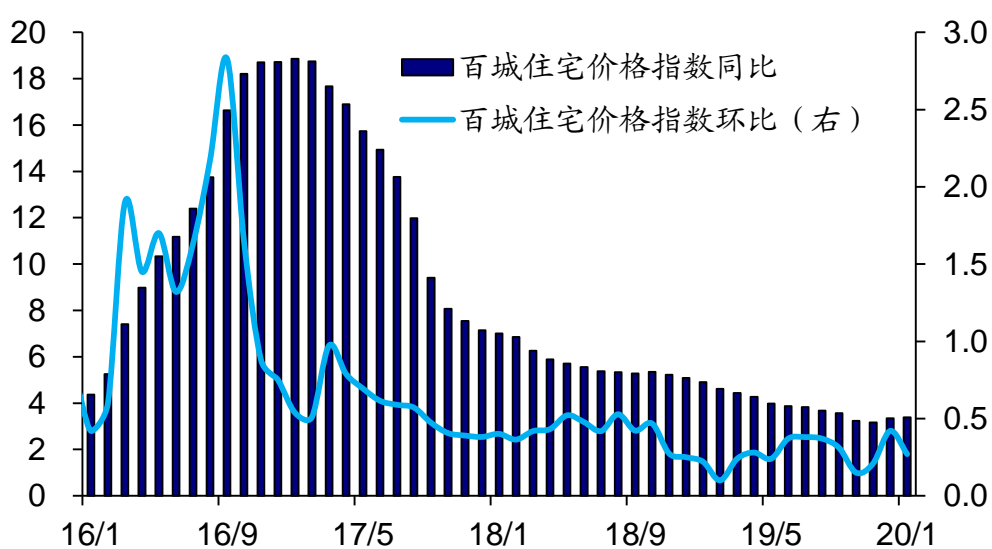


图 百城住宅价格指数同比和环比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月为累计同比，20年为1月和2月上旬合计同比

下游乘用车：1月汽车销售惨淡、库存压力攀升，上周开工率仍低



指标	数据表现	解读
----	------	----

生产 1月中汽协汽车销量同比-18%。
春节期间半钢胎开工率大幅回落至5.3%，
上周半钢胎开工率略升至10.1%。

库存 1月汽车经销商库存预警指数升至62.7%，
高于19年同期水平。

受新型肺炎疫情冲击，1月中汽协汽车销量同比大幅负增，经销商库存预警指数也有所回升，并高于去年同期。春节期间，半钢胎开工率季节性大幅回落，上周开工情况边际好转，但依然偏低。中汽协表示，目前59个生产基地开始复工，复工率为32%，节后车企复工态势仍待进一步观察。

图 汽车经销商库存预警指数 (%)

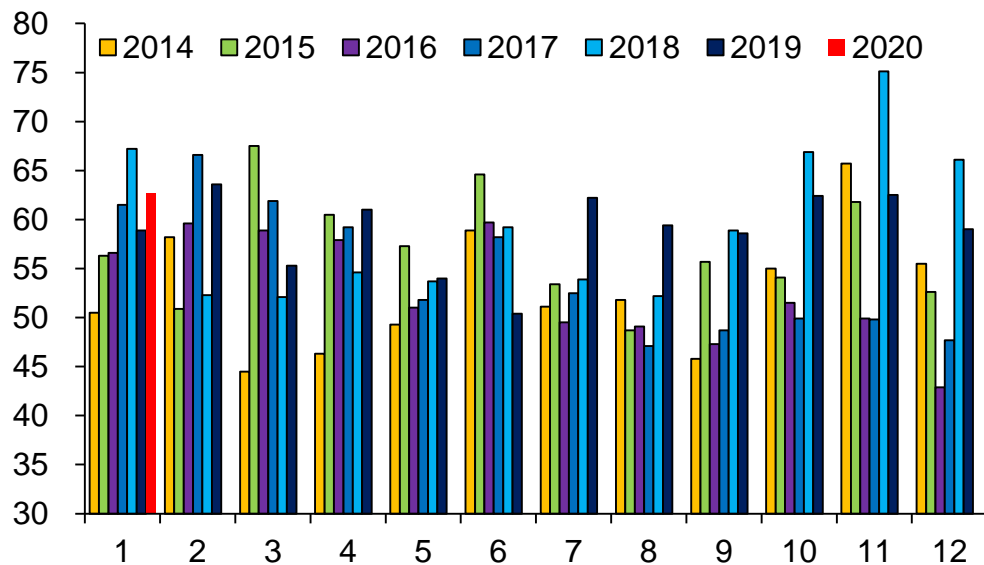
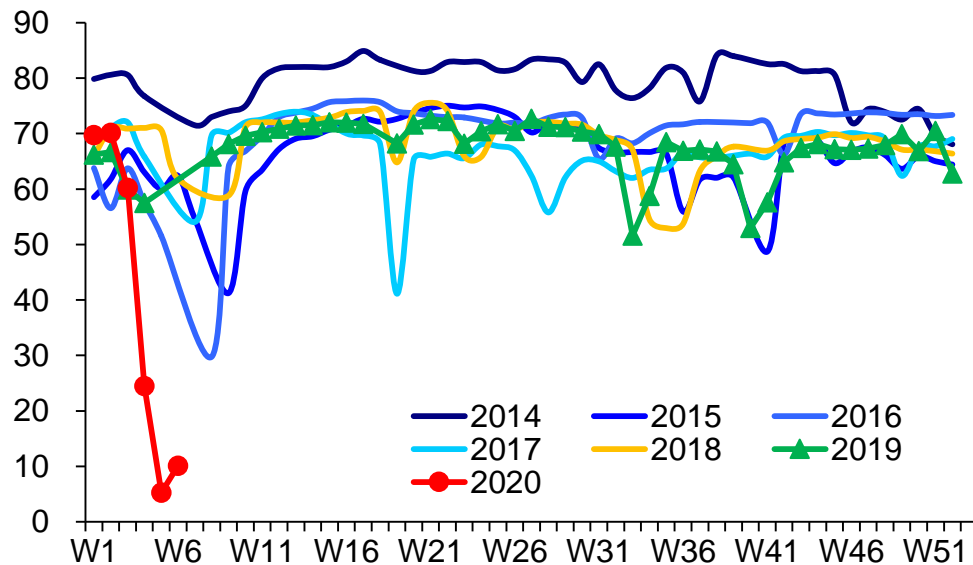


图 历年各周半钢胎开工率 (%)



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、热板均较节前下跌，吨钢毛利螺纹、热板双双下行。	上周钢价螺纹、热板均较节前下跌，钢价走势疲弱带动吨钢毛利下滑。受疫情影响，供需两端均较疲弱。在生产端，上周全国高炉开工率较节前回落，且低于去年同期，样本钢厂产量增速也下滑转负。在需求端，受需求低迷影响，上周社库、厂库均回补。
生产、需求	上周全国高炉开工率较节前降至64.1%，Mysteel样本钢厂产量增速转负至-0.9%。	
库存	上周Mysteel样本钢厂钢材库存回补，钢材社会库存继续回补。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

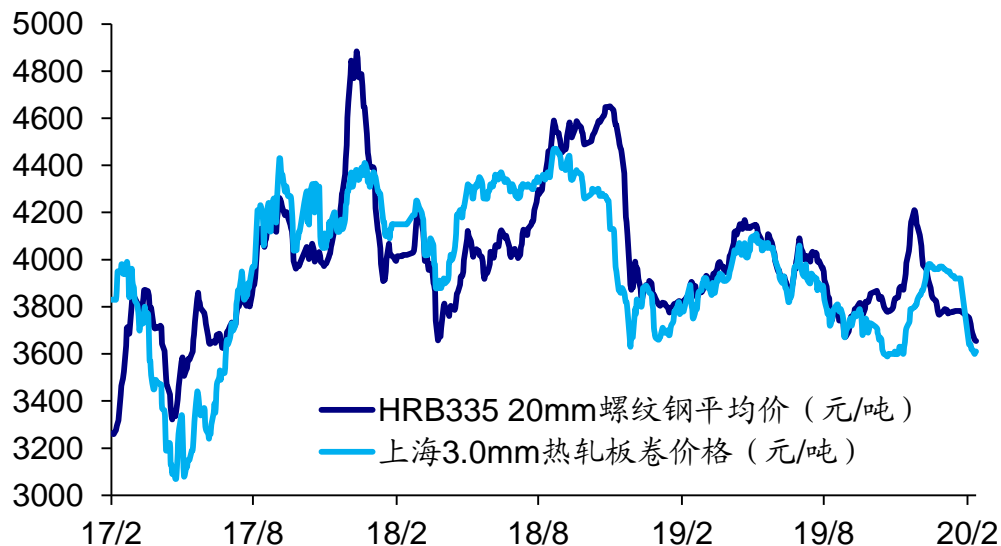
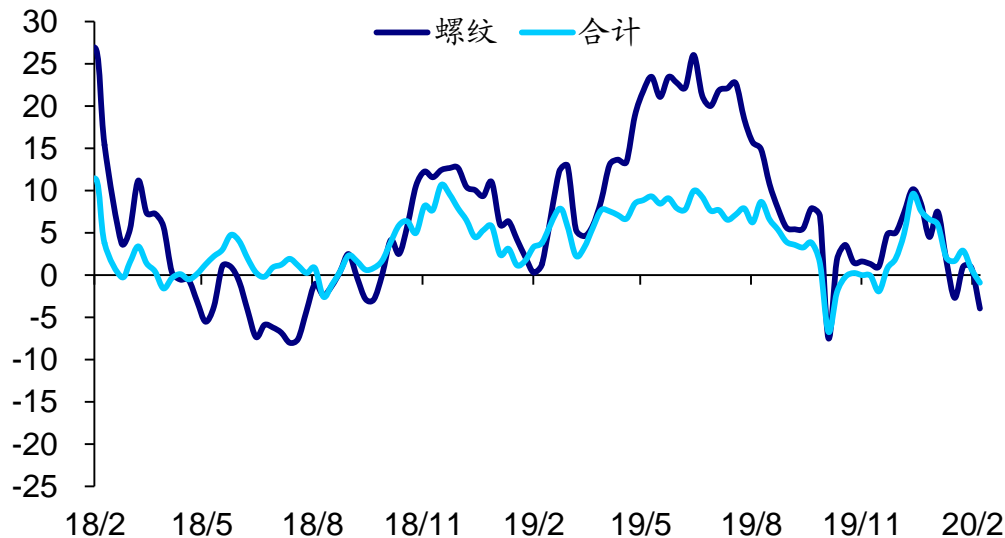


图 Mysteel周度钢厂螺纹、钢材产量同比增速（%）



中游水泥：上周全国水泥均价下跌，企业库容比明显回升



指标

数据表现

解读

价格

上周全国水泥均价较节前有所下降，环比跌幅为0.3%。

库存

上周全国水泥企业库容比63.4%，较节前有所回升。

上周全国水泥市场均价较节前有所下降，而同节前相比，上周水泥企业库容比有所回升，创17年以来同期新高。春节过后，受突发疫情影响，国内水泥市场需求基本处于停滞状态，仅个别区域袋装水泥需求略有成交，主要是门店和经销商备货为主。分区域看，华东地区价格稳中略降，中南、西南地区保持平稳。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

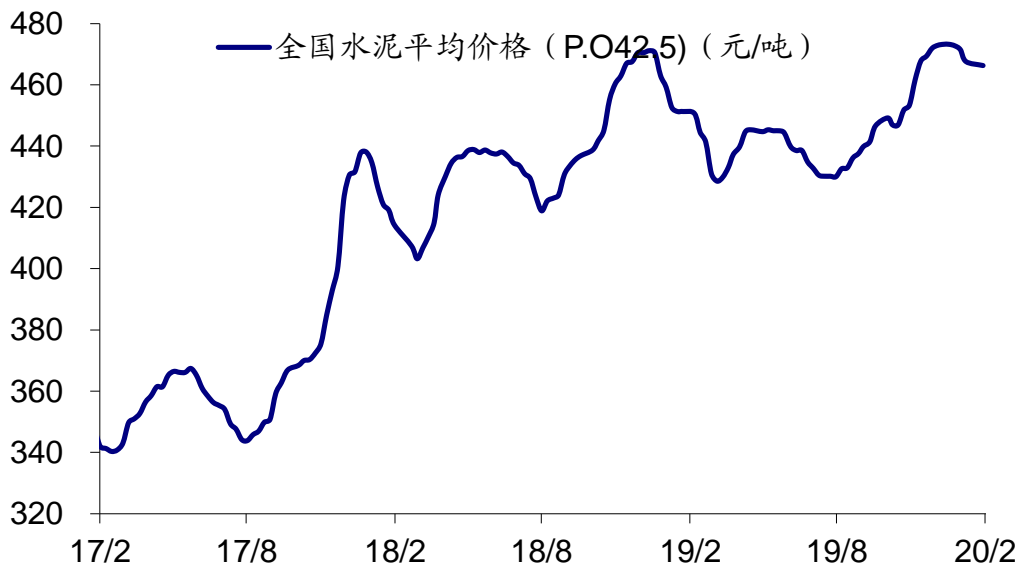
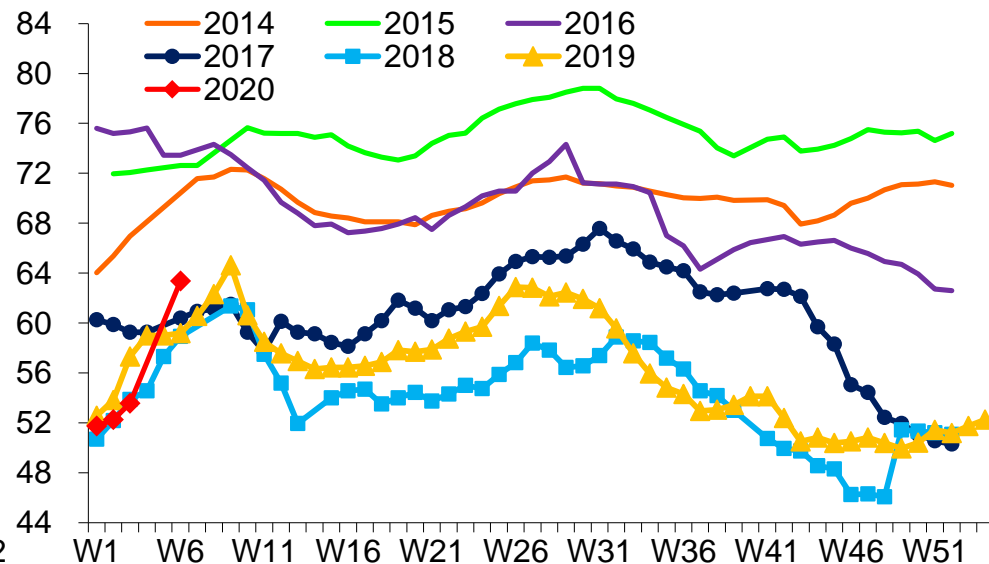


图 全国水泥企业库容比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

价格

同节前相比，上周PTA产业链产品价格下跌为主，其中PTA、聚酯切片价格均降，涤纶POY价格走平。

库存

上周涤纶POY库存天数较节前回升至18.5天。

受下游织造需求偏弱以及原油价格下滑的影响，上周PTA产业链产品价格较节前有平有跌，其中仅涤纶POY价格走平，而PTA和聚酯切片价格均降。在需求低迷的态势之下，上周涤纶POY库存也较节前明显回补，库存天数升至18.5天，创下15年以来同期新高。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

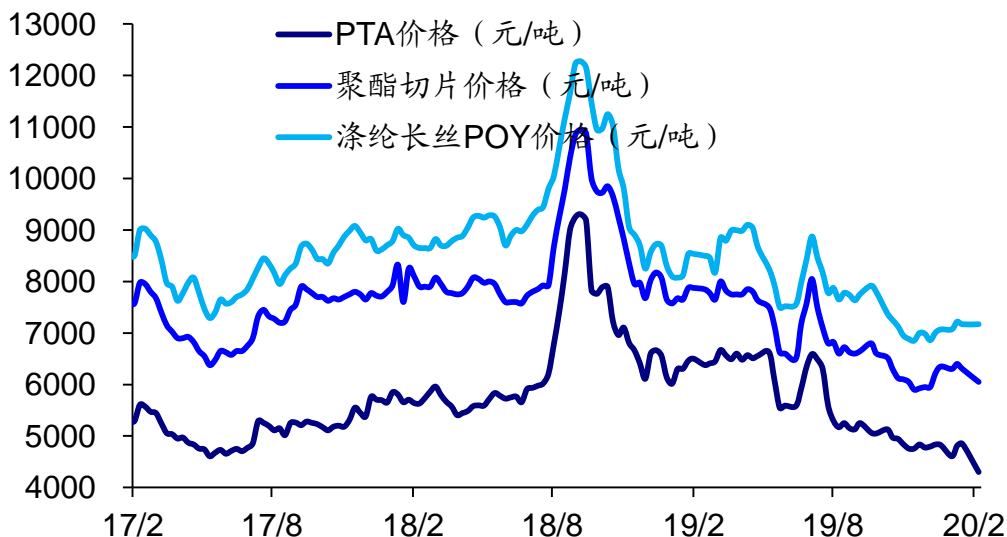
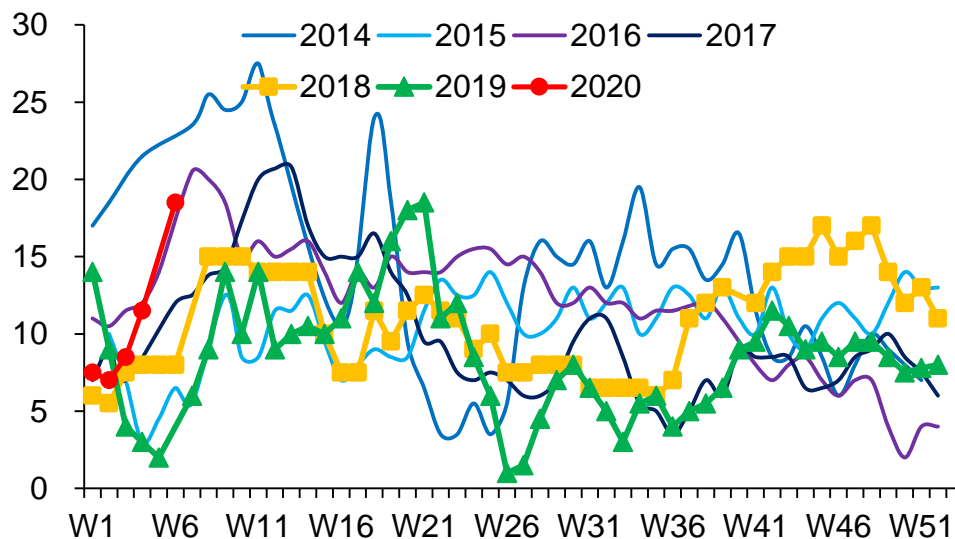


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

生产

2月上旬六大集团发电耗煤同比-2.5%，
中旬前3天日均发电耗煤同比-14.9%，
春节后第2周发电耗煤同比增速-39%。

20年2月上旬发电耗煤同比降幅有所收窄，主要源于去年同期基数明显走低，中旬前3天降幅明显扩大。而在农历口径下，春节后第二周发电耗煤同比降幅扩大至40%左右。受新型肺炎疫情疫情影响，各主要行业复工普遍偏慢，指向工业生产压力渐增。

图 月度六大发电集团日均耗煤同比增速 (%)

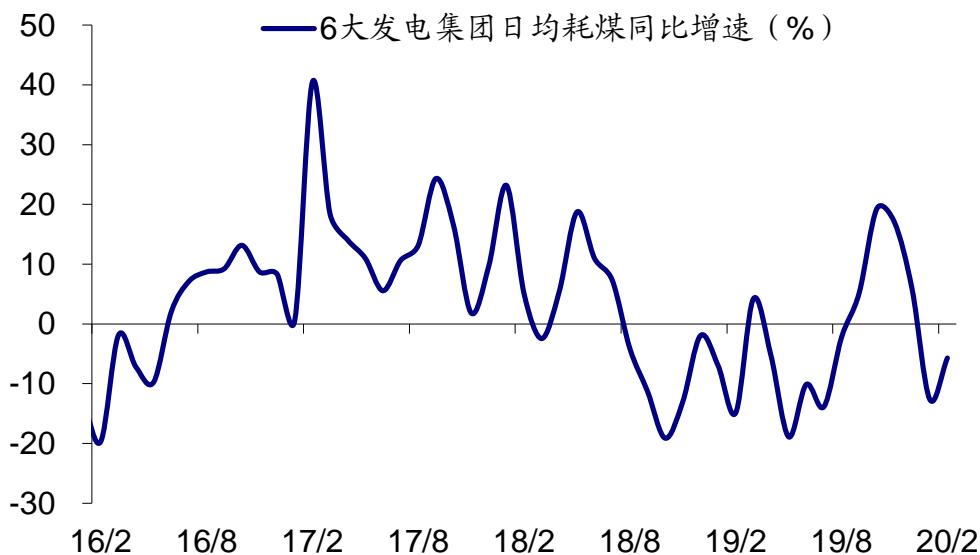
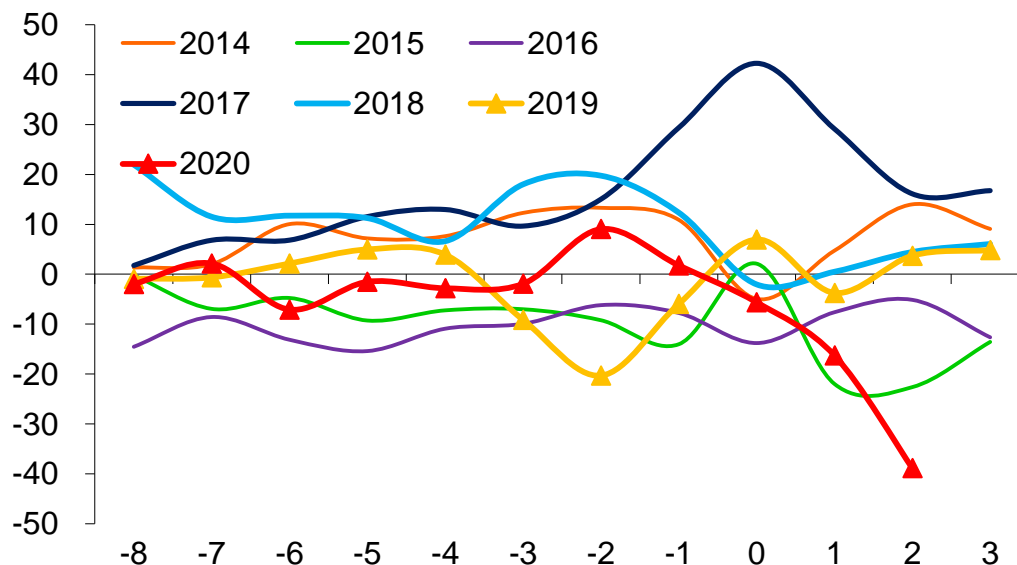


图 历年春节前后各周发电耗煤同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：20年2月为前13天日均发电耗煤同比

指标	数据表现	解读
价格	上周动力煤、无烟煤、焦煤价格较节前走平，秦皇岛港煤价格有所回升。	上周煤炭价格较节前有平有升，其中秦皇岛港煤价格有所上行，而焦煤、动力煤、无烟煤价格均走平。农历口径下，六大集团发电耗煤同比增速持续下滑，电厂煤炭库存季节性回补，上周电厂煤炭库存天数升至43.3天，创14年以来同期新高。上周秦皇岛港口煤炭库存有所回落。
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存回落，电厂煤炭库存天数升至43.3天。	

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

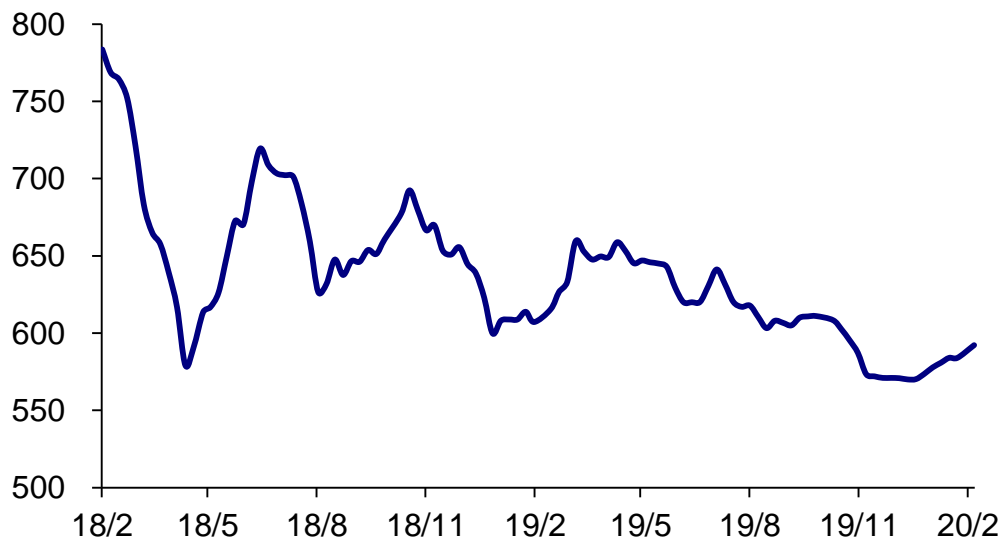
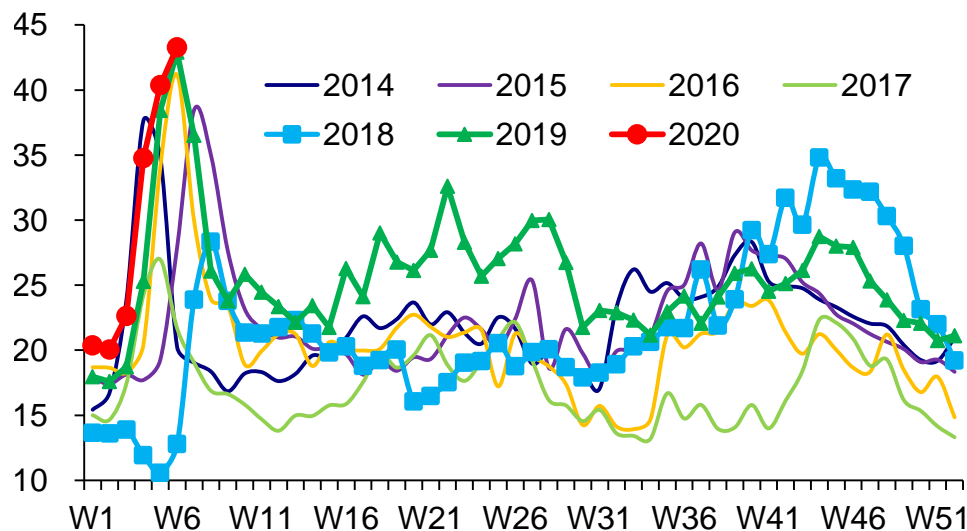


图 历年各周六大发电集团煤炭库存可用天数（天）



上游有色：上周LME铜价升、铝价降，铜、铝库存双双下滑



指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜价均值回升，LME铝价均值下行。	上周基本金属价格涨跌互现。秘鲁两省份发生社区堵路，暂时阻碍了物流运输，这也对使用秘鲁最重要铜物流运输通道的多个其他生产商造成严重影响。上周铜价均值回升。欧亚资源公司计划投资11亿美元用于开发位于几内亚的铝土矿，力拓公司与SCEE公司签订合同，以完成澳大利亚氧化铝冶炼厂建设，上周铝价均值下行。
库存	上周LME、COMEX铜库存均降，LME铝库存回落。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

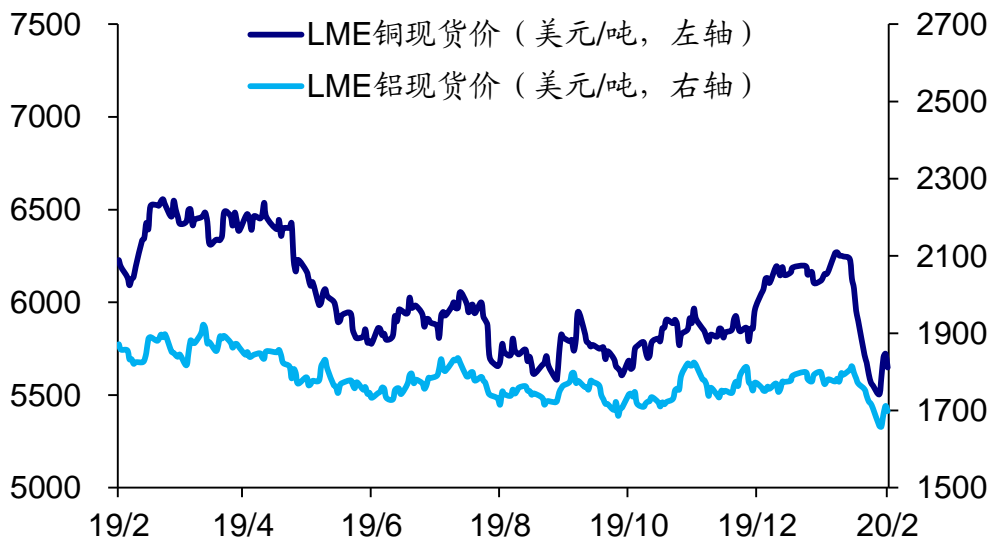
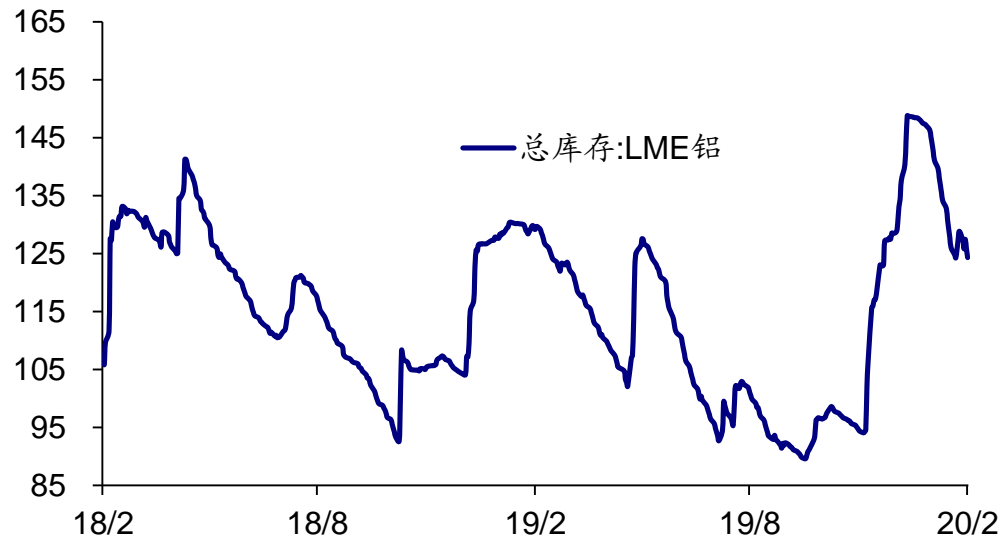


图 LME铝库存（万吨）



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原油均价回落。	我国新型肺炎疫情引发市场对原油需求的担忧，而俄罗斯表示，需要更多时间才能承诺进一步减产，上周原油价格均值回落。上周CRB指数均值下行。20年1月美国非农就业人数增幅、ISM制造业和非制造业PMI数据均表现强劲，其中失业率连续22个月保持在低于4%的水平，上周美元指数均值走高。
CRB指数	上周CRB指数均值下行。	
美元指数	上周美元指数均值走高。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

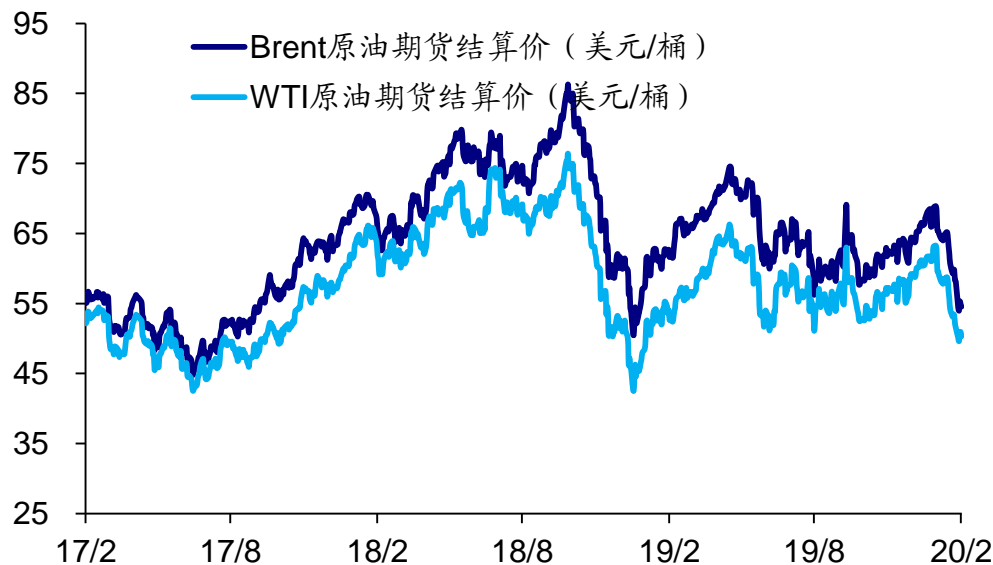
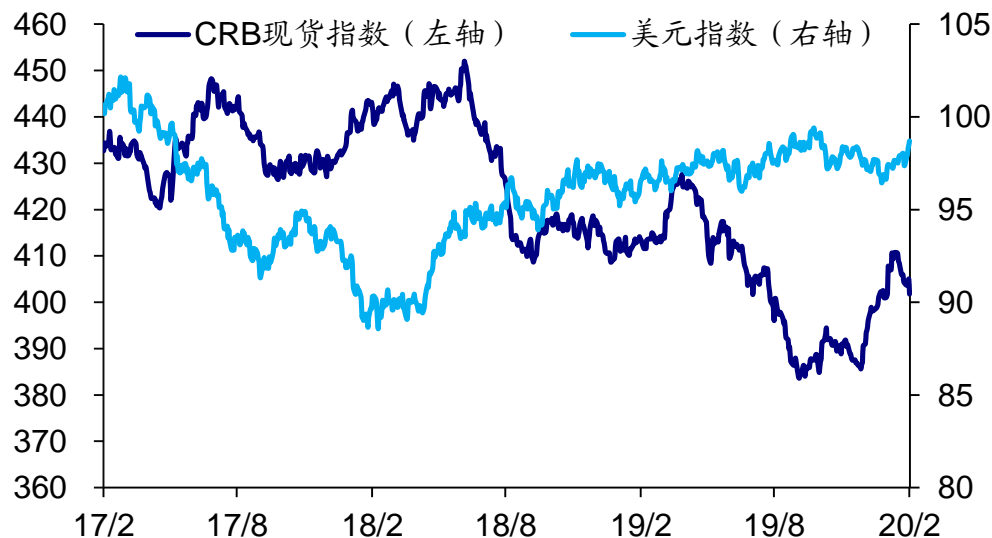


图 美元指数与CRB现货价格指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

客运

春运前33天全国累计发送旅客13.9亿人次，同比增速-44.4%，较19年回落转负。

新型肺炎疫情之下，复工节奏明显延后，20年春运前33天，全国累计发送旅客人次同比增速仍较19年回落转负。上周BDI指数继续回落，海岬型船舶平均租金环比下降27.3%，巴拿马型船舶平均租金环比下降19.2%，超灵便型船舶平均租金环比下降4.3%。上周公路物流运价指数微升。

海运

上周BDI指数继续回落。

物流

上周公路物流运价指数微升。

图 BDI与CCFI指数

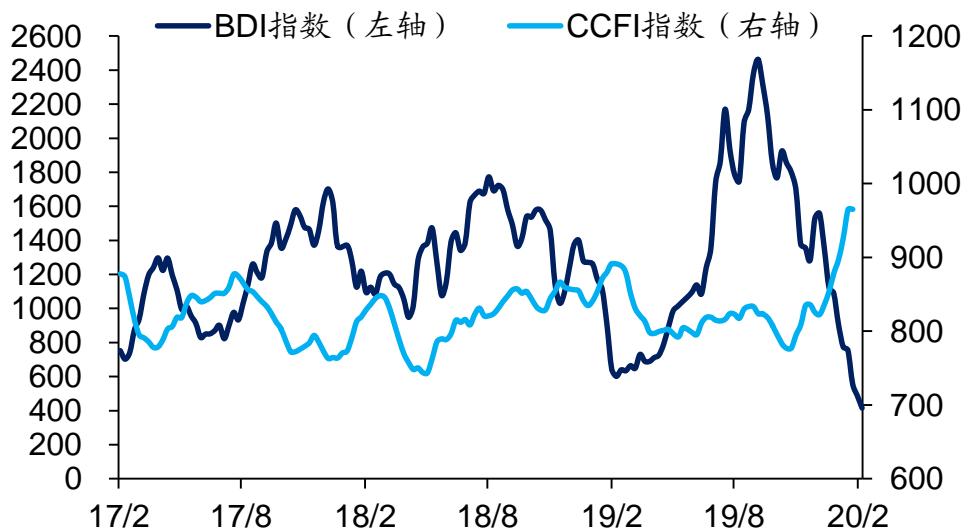
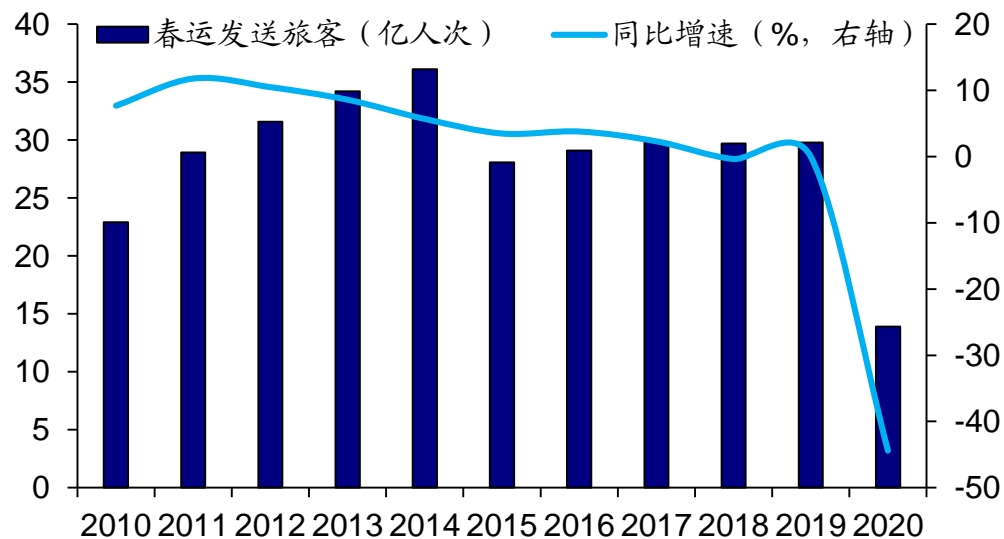


图 春运发送旅客人次及同比增速



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。