

疫情影响仍未消除

——实体经济观察2020年第7期

2020年2月20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：疫情影响仍未消除

价格：1月70城房价同比环比增速均降，上周国内生资价格涨跌互现，国际油价回升。

2月初多地开始复工，但疫情影响短期仍未消除，供需两端恢复进度仍偏慢。终端需求方面，35城地产销量、乘用车零售销量降幅双双扩大。工业生产方面，农历口径下的发电耗煤降幅继续扩大，汽车、钢铁等主要行业开工率仍处历年同期低位。工业品价格方面，生产资料价格整体涨少跌多。库存方面，工业行业库存也有明显累积。

观察过去三周国常会，议题从“确定支持疫情防控和相关行业企业的财税金融政策”到“加强经济运行调度和调节，更好保障供给”，再到“决定阶段性减免企业社保费和实施企业缓缴住房公积金政策，多措并举稳企业稳就业”，反映政策逐步细化，直击企业经营和居民就业两大痛点。我们认为，应对疫情对经济的冲击，重在“救急”，重在稳就业的“里子”，而非稳增长的“面子”，当前政策走在正确的道路上。

需求：下游地产、乘用车走弱。中游钢铁、水泥走弱，化工分化。上游煤炭、有色改善。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: 1月70城房价涨幅回落, 35城地产销量增速明显下滑。
乘用车: 2月前16天乘用车零售降幅扩大, 上周开工率仍低。

中游行业

钢铁: 上周钢价回落, 钢厂开工偏低产量回落, 社库仍回补。
水泥: 上周全国水泥均价继续回落, 企业库容比持续回升。
化工: 上周PTA产业链价格涨跌平互现, 涤纶POY库存续升。
机械: 1月挖掘机销量增速由正转负, 主要缘于春节假期错位。
电力: 节后第3周发电耗煤跌幅继续扩大, 工业生产依然承压。

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上行。
有色: 上周LME铜、铝价格均升, 铜、铝库存双双下滑。
大宗商品: 上周原油价格回升, CRB指数下行, 美元指数走高。
交通运输: 春运旅客发送同比减半, 上周BDI升、CCFI较节前降。

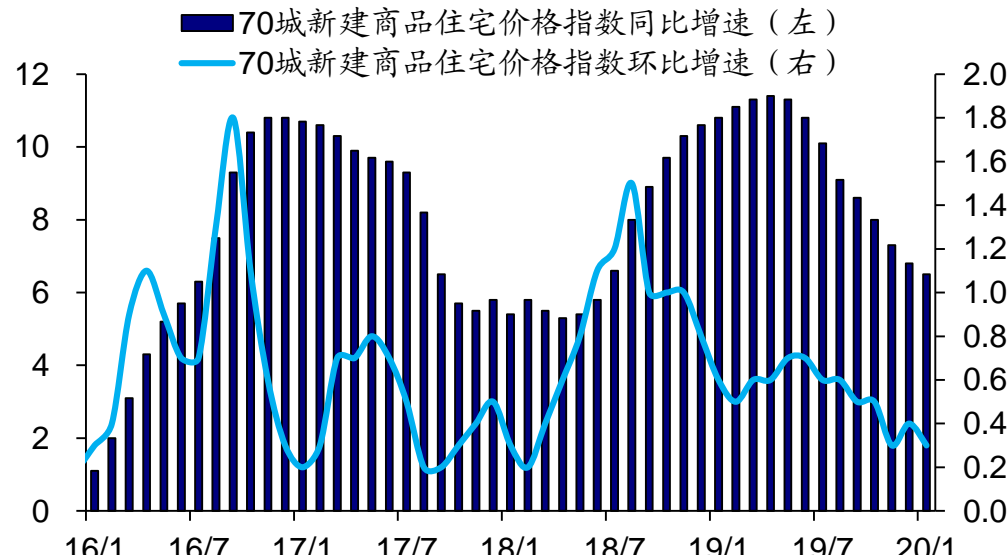
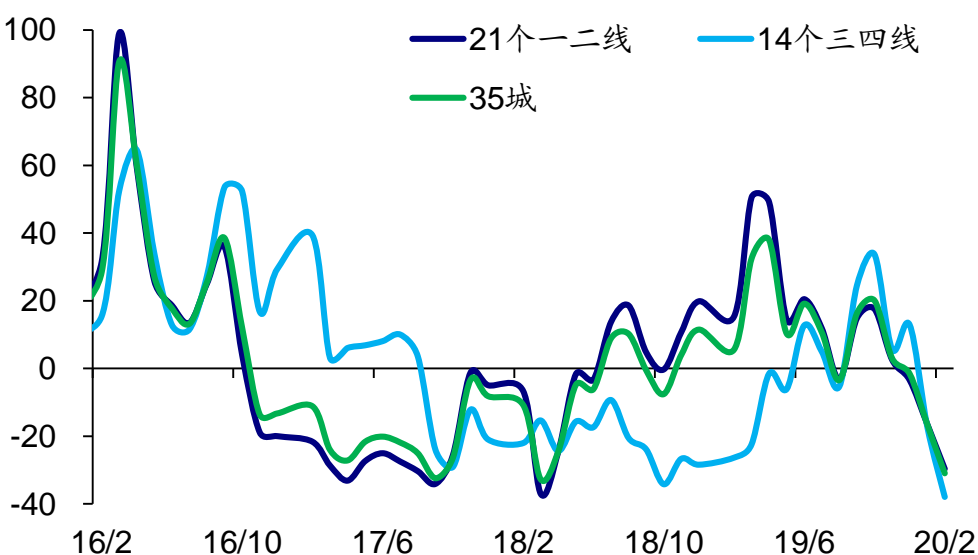
下游地产：1月70城房价涨幅回落，35城地产销量增速明显下滑



指标	数据表现	解读
需求	2月前19天35城地产销量增速降至-79.7%， 农历口径下增速降幅扩大至-85.9%， 1月和2月前19天35城地产合计销量增速-31%。	20年1月70城房价同比、环比增速双双回落。受新冠肺炎疫情影响，2月前19天35城地产销量降幅明显扩大，农历口径下同样显著下滑，20年1月和2月前19天合计销量同比增速也较19年12月明显走低。销售不畅使得库存明显累积，上周十大城市商品房库销比继续攀升，创10年以来同期新高。受疫情影响，上周土地市场成交冷清。
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回升。	
价格	1月70城房价同比降至6.5%，环比降至0.3%。	
库存	上周十大城市商品房库销比续升至828周。	

图 35城商品房月度销量同比增速 (%)

图 70城新建商品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月前19天合计同比

指标	数据表现	解读
需求	1月乘联会乘用车销量同比降幅扩大至-21.5%， 2月前16天乘联会乘用车零售销量同比-92%。	受春节假期错位和新冠肺炎疫情冲击的影响，1月中汽协、乘联会口径下乘用车销量增速双双回落。随着疫情影响加深，2月前16天乘联会乘用车零售销量同比降幅也明显扩大。终端销售低迷令渠道库存状况恶化，1月汽车经销商库存系数回升，且高于去年同期。而复工偏慢也令生产受抑，上周开工率仍处同期低位。
生产	上周半钢胎开工率升至14.5%， 处14年以来同期新低。	
库存	1月汽车经销商库存系数升至1.5， 处历年同期较高水平。	

图 乘联会乘用车销量同比增速 (%)

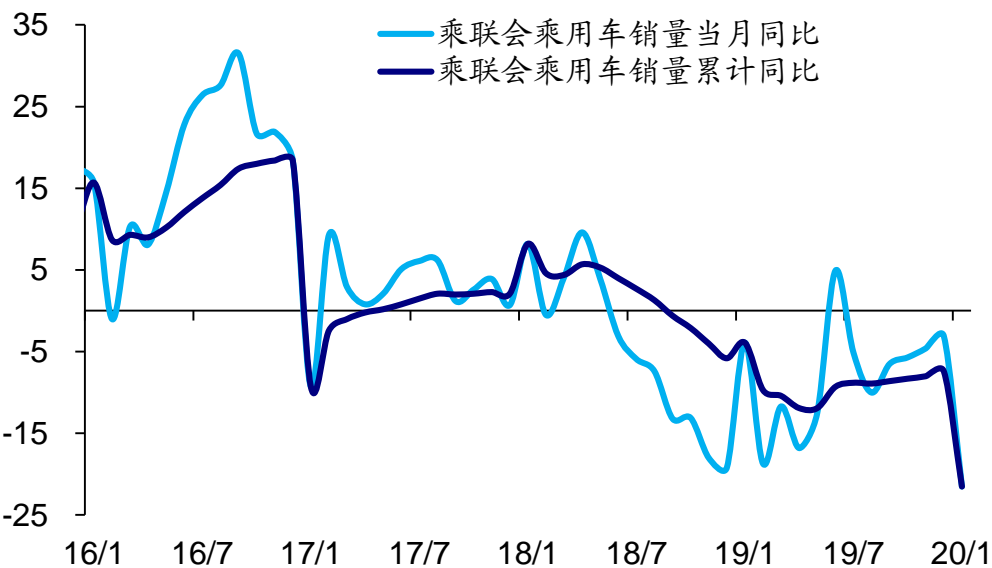
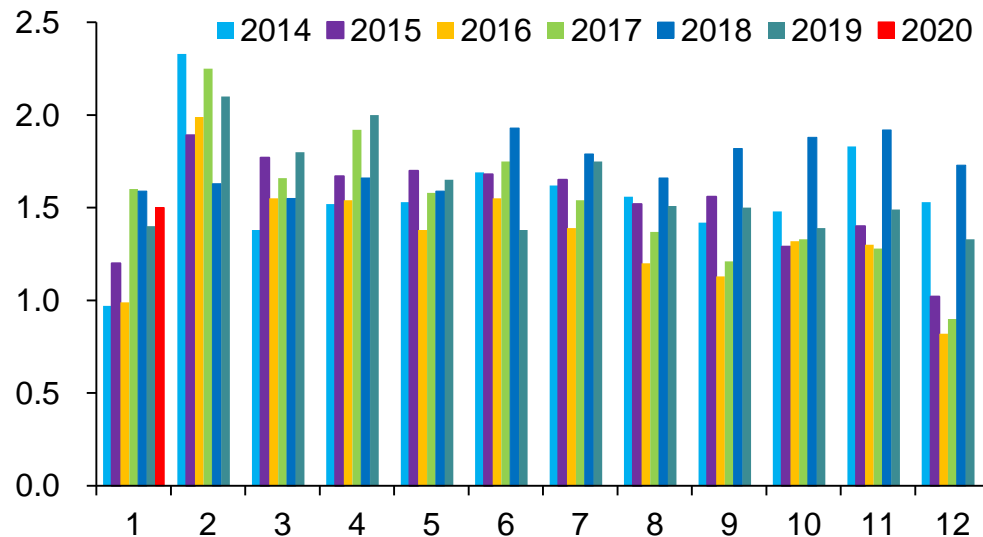


图 汽车经销商库存系数



指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹、热板双双回落，吨钢毛利螺纹降、热板升。	上周钢价螺纹、热板双双回落，但受原料价格下行影响，吨钢毛利走势分化，螺纹降而热板升。当前行业仍处供需两弱格局。一方面，复工延后令生产启动较慢，上周全国高炉开工率继续下滑，并创13年以来同期新低，样本钢厂钢材产量降幅也有所扩大。另一方面，需求仍未见明显复苏，上周钢厂库存和钢材社会库存继续回补。
生产	上周全国高炉开工率降至62.7%，Mysteel样本钢厂钢材产量增速回落至-5.6%。	
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）

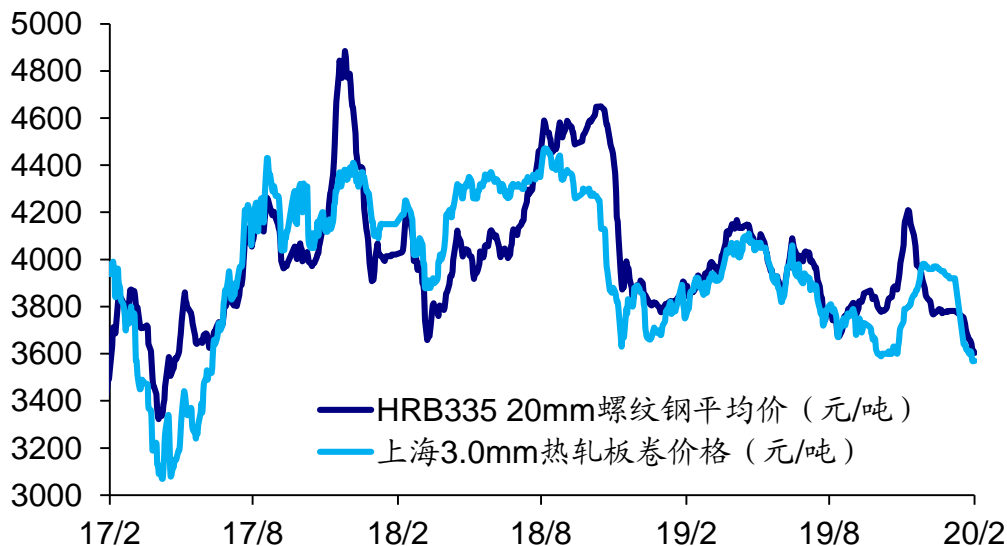
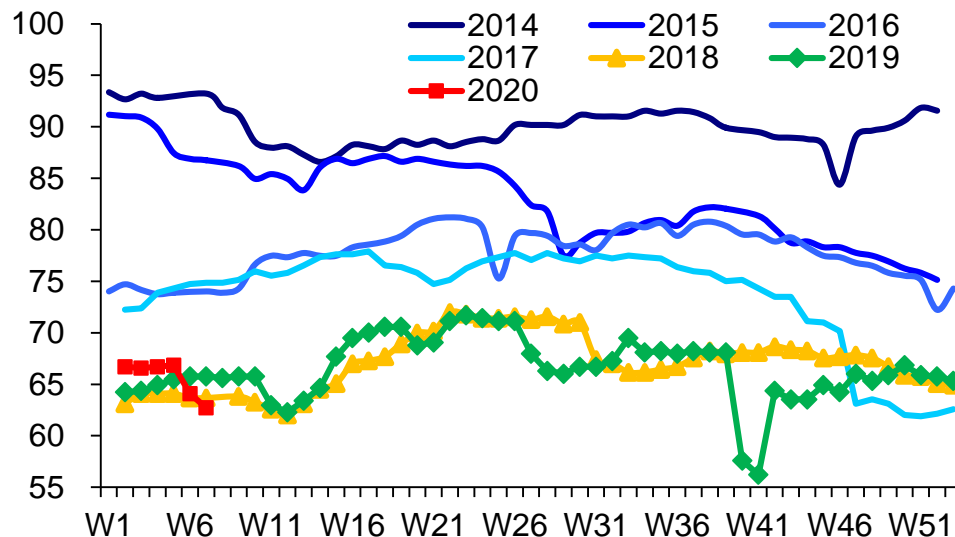


图 历年各周全国高炉开工率（%）



中游水泥：上周全国水泥均价继续回落，企业库容比持续回升



指标

数据表现

解读

价格

上周全国水泥均价继续回落，环比增速跌幅略扩大至0.8%。

库存

上周全国水泥企业库容比升至68.4%。

上周全国水泥市场均价继续回落，环比跌幅略有扩大，而水泥企业库容比持续回升，创17年以来同期新高。2月中旬，国内水泥市场需求仍处于淡季期间，因叠加疫情管控影响，下游市场需求启动延迟，市场成交基本维持停滞状态。个别龙头企业因库位较高，欲通过价格策略，以期向中转库和经销商转移库存，但因下游工程需求未启动，中转库拿货意愿不强。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

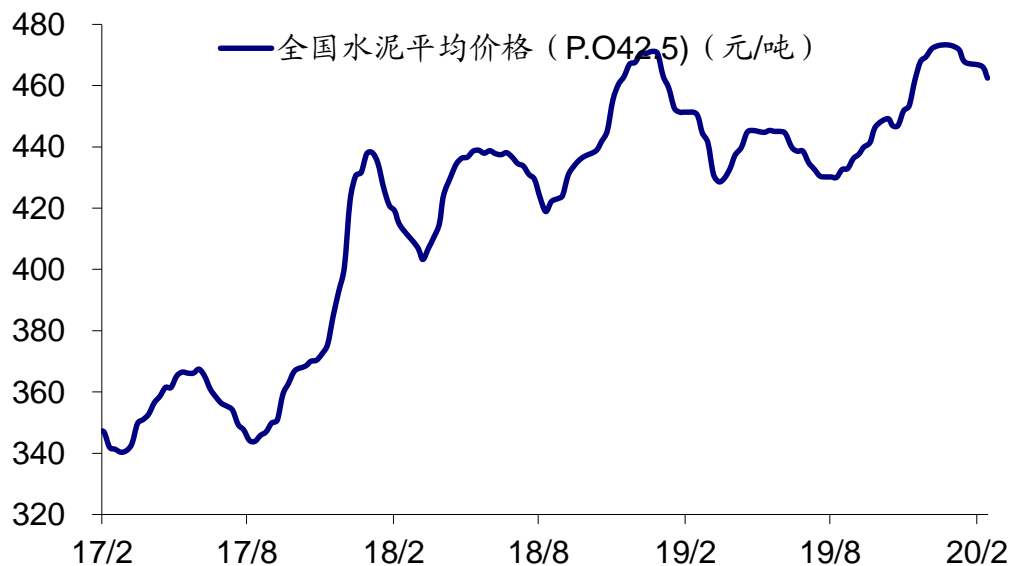
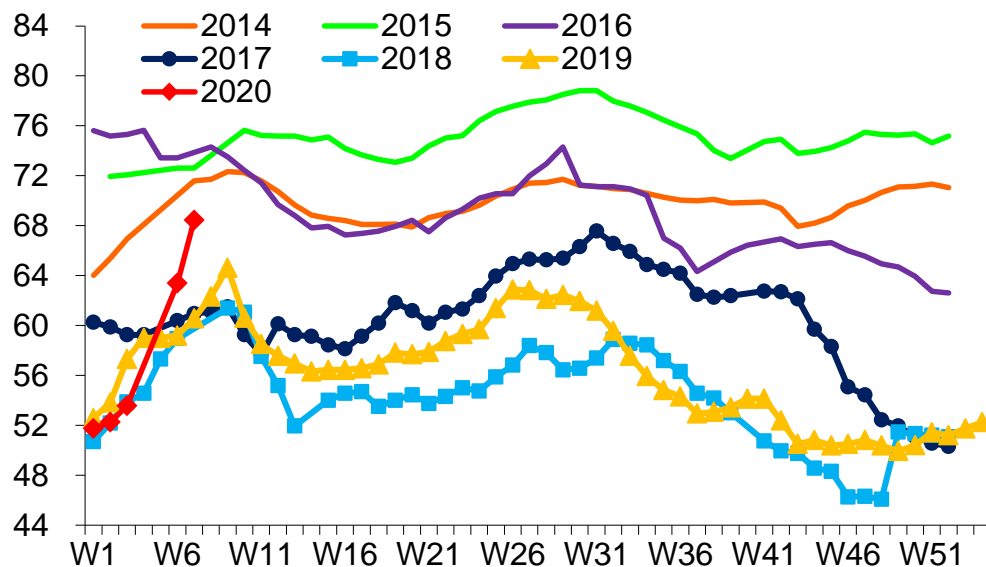


图 全国水泥企业库容比 (%)



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产业链产品价格涨跌平互现，其中PTA价格涨、聚酯切片降而涤纶POY走平。

库存

上周涤纶POY库存天数续升至24天，创14年以来同期新高。

上周PTA产业链产品价格涨跌平互现，其中PTA价格上涨，聚酯切片价格回落而涤纶POY价格走平。原油价格回升带动上游产品价格上行，但受疫情冲击，下游需求仍较低迷，对中下游产品价格形成压制。需求偏弱使得库存被动回补，上周涤纶POY库存天数续升，创14年以来同期新高。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

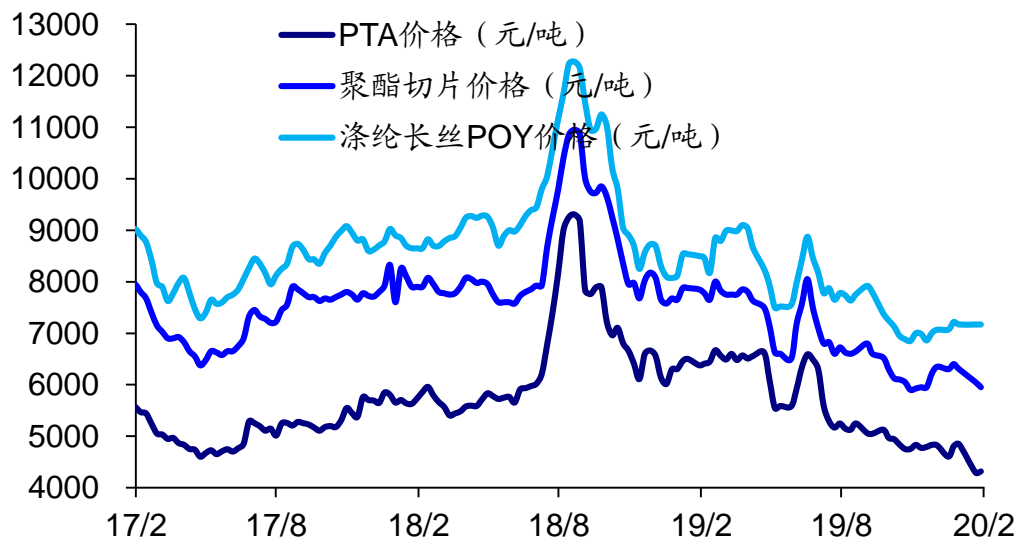
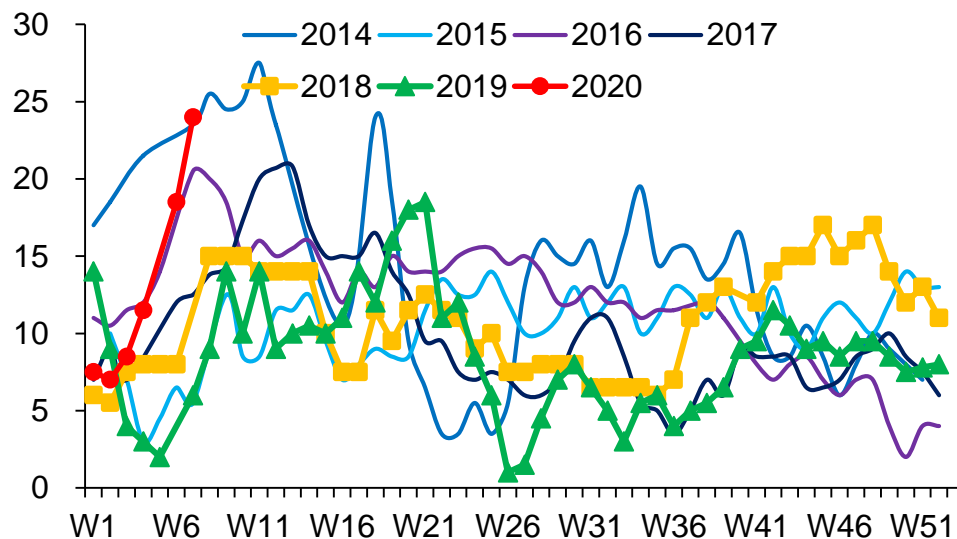


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



指标

数据表现

解读

需求

1月挖掘机销量约10万台，同比增速由正转负至-15.4%，其中大、中、小型挖掘机销量增速分别为-28%、-31%和-20%。

20年1月挖掘机销量不足10万台，同比增速更是由正转负，其中大、中、小型挖掘机销量增速全面下滑，春节假期错位导致的基数偏高是主要原因。新冠肺炎疫情冲击之下，2月开工明显有所延后，或给挖机销售带来不小的压力。

图 挖掘机销量同比增速 (%)

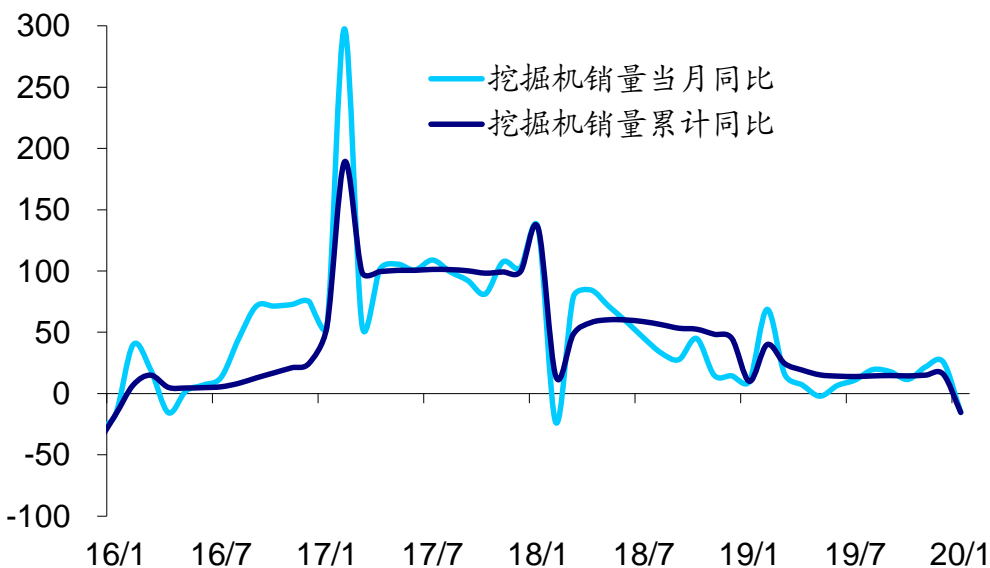
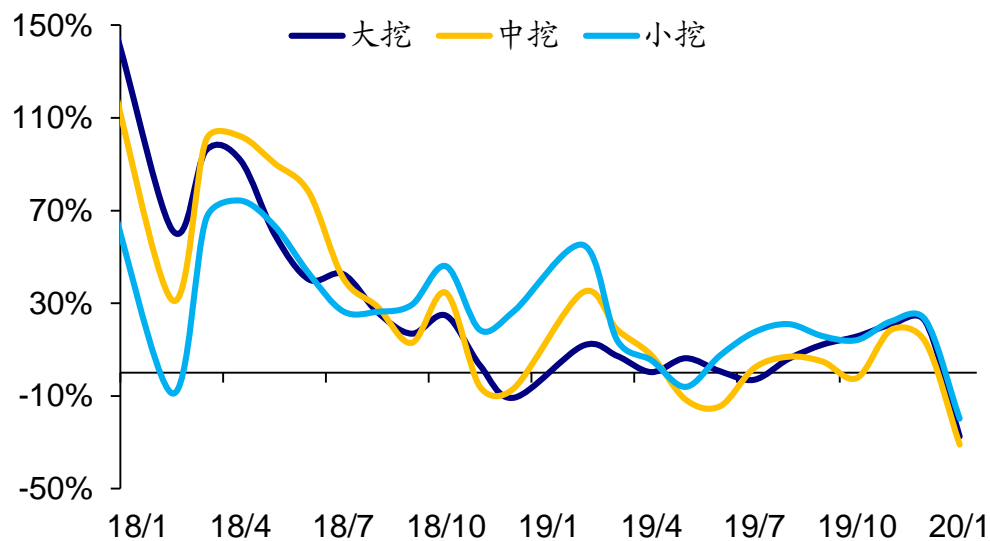


图 大中小挖销量同比增速 (%)



指标

数据表现

解读

2月上中旬发电耗煤同比降幅收窄至-12.2%，春节后第3周发电耗煤同比降幅扩大至-42.3%。1月和2月上中旬发电耗煤合计同比-12.4%。

受春节假期错位造成的低基数影响，20年2月上中旬六大集团发电耗煤同比降幅略收窄。但农历口径下，春节后第3周发电耗煤同比降幅继续扩大，反映在新型肺炎疫情冲击之下，复工依然偏慢。而汽车、钢铁、化工等主要行业开工率处同期低位，库存依然偏高，也印证工业生产依然承压。

图 月度六大发电集团日均耗煤同比增速 (%)

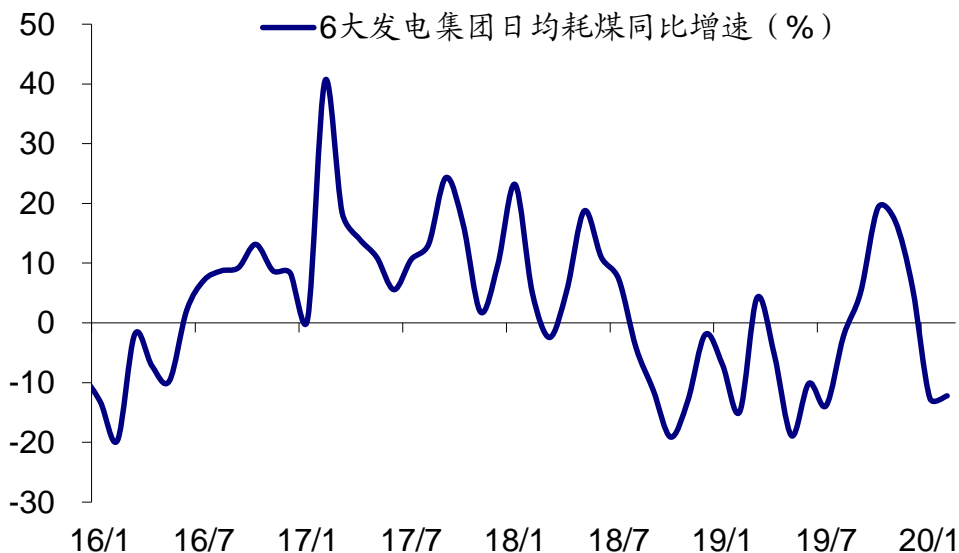
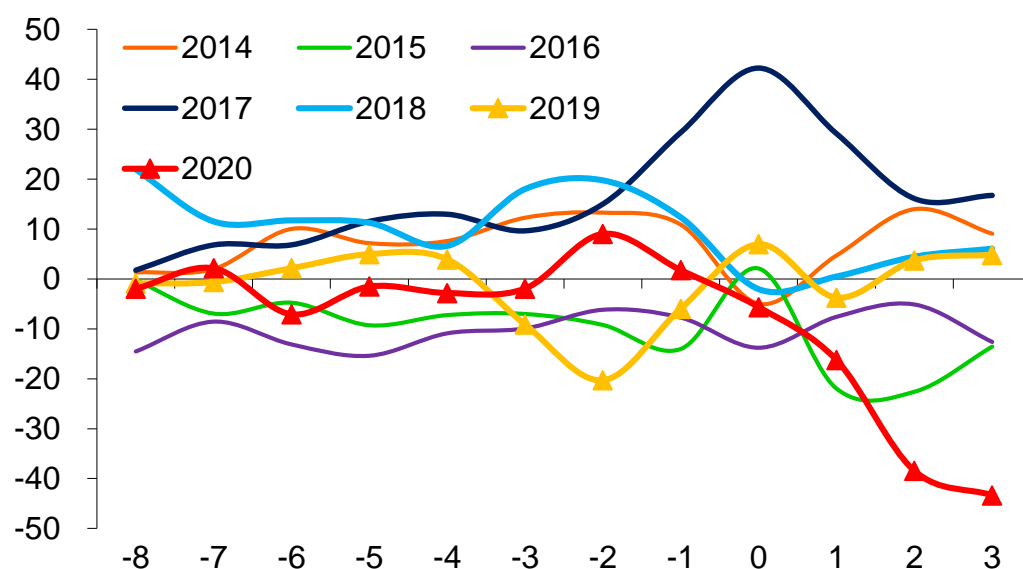


图 历年春节前后各周发电耗煤同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

价格

上周动力煤、秦皇岛港煤价格回升，焦煤、无烟煤价格走平。

库存

上周秦皇岛港口煤炭库存回升，电厂煤炭库存天数继续升至45.8天。

上周煤炭价格有平有升，其中动力煤、秦皇岛港煤价格均有所上行，而焦煤、无烟煤价格走平。农历口径下，六大集团发电耗煤同比增速跌幅持续扩大，使得电厂煤炭库存连续回补，上周电厂煤炭库存天数升至45.8天，创14年以来同期新高。上周秦皇岛港口煤炭库存同步回升。

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

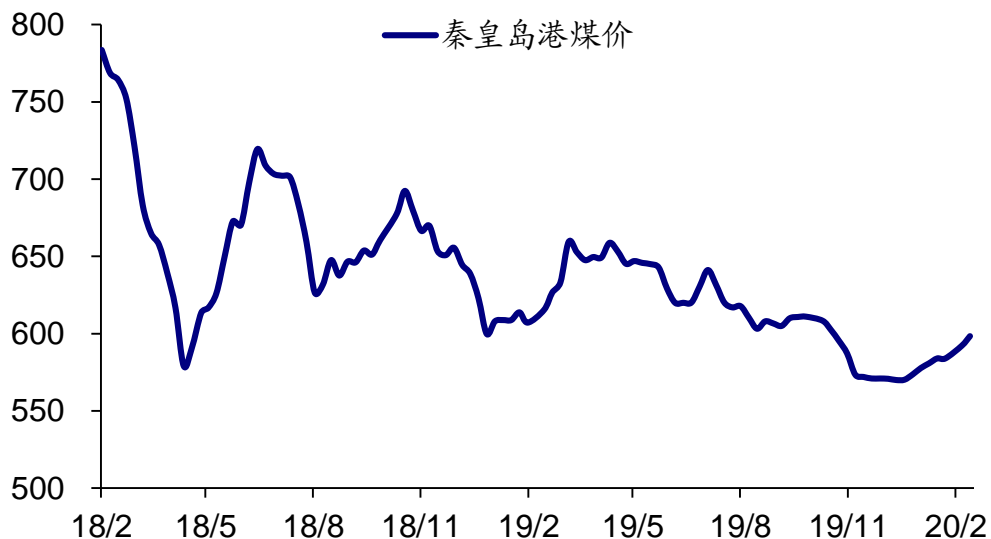
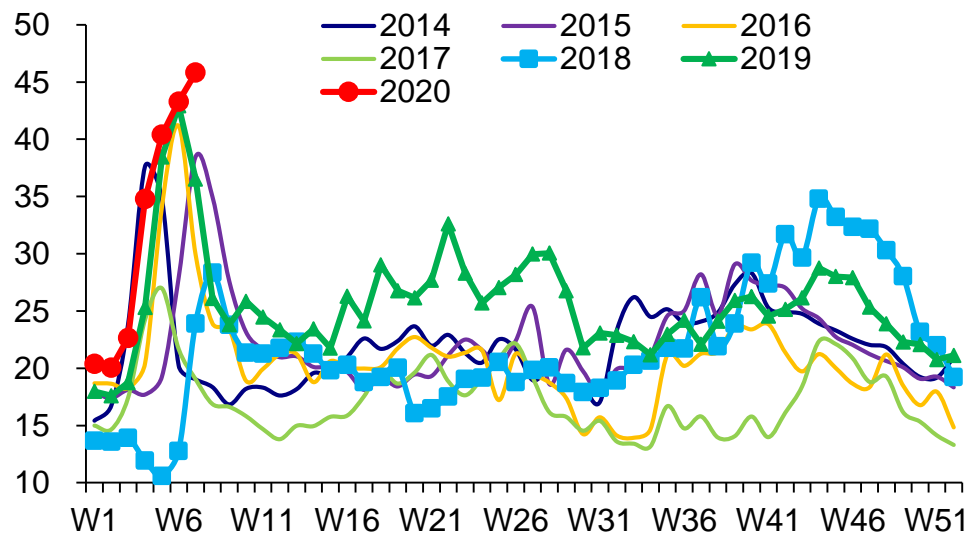


图 历年各周六大发电集团煤炭库存可用天数（天）



指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜、铝均价回升。	上周基本金属价格普遍回升。我国新型肺炎疫情在非湖北地区出现转好迹象，力拓表示为控制疫情蔓延，蒙古国与中国边境的铜精矿发货进度放缓，上周铜价均值上涨。欧盟启动反倾销调查，或对中国铝型材出口商征收关税，受疫情影响，我国氧化铝买家增加从海外市场的采购，上周铝价均值上行。
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）

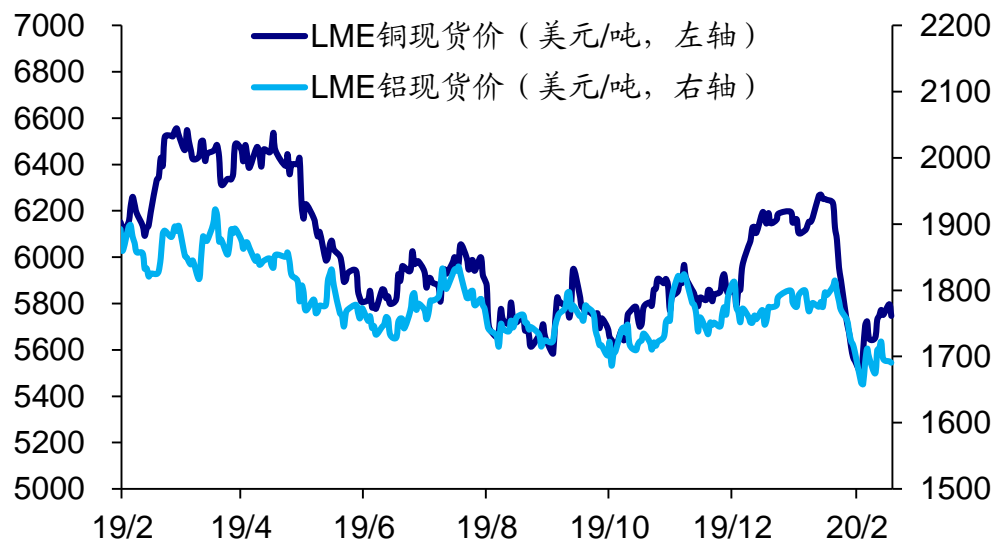
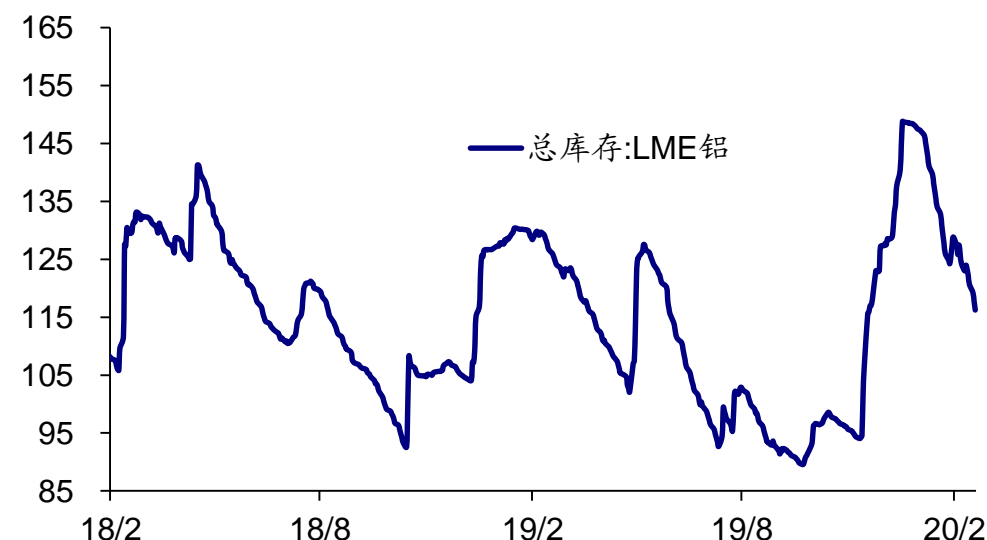


图 LME铝库存（万吨）



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原油均价回升。	我国新型肺炎疫情出现好转迹象，美国能源部长称，OPEC可能在未来两周就原油减产做出决定，上周原油价格均值回升。上周CRB指数均值下行。2月密歇根大学消费者信心指数初值继续升至100.9，创18年4月以来新高，美联储主席鲍威尔出席国会听证会表示，对美国经济前景有信心，暗示利率政策维持不变。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）

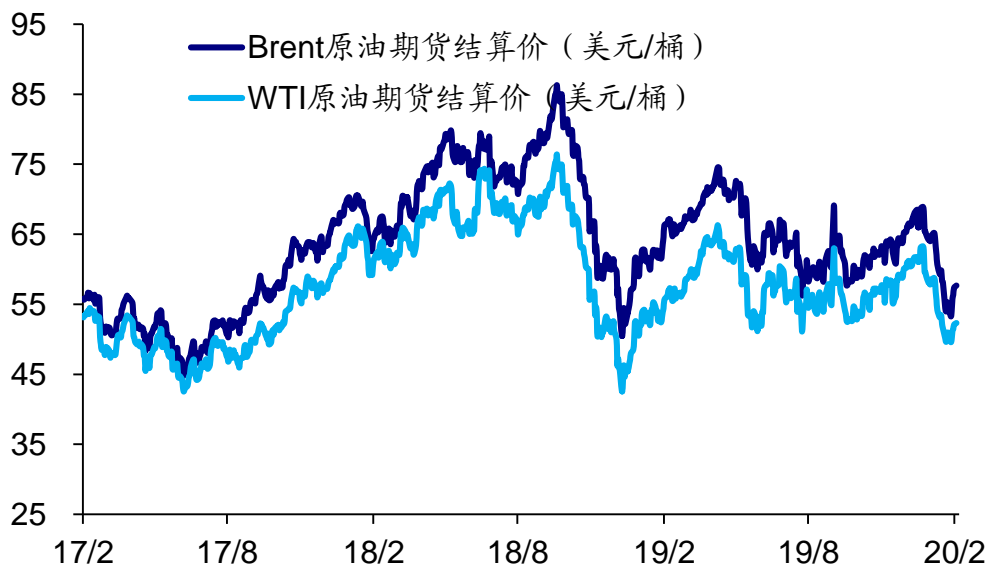
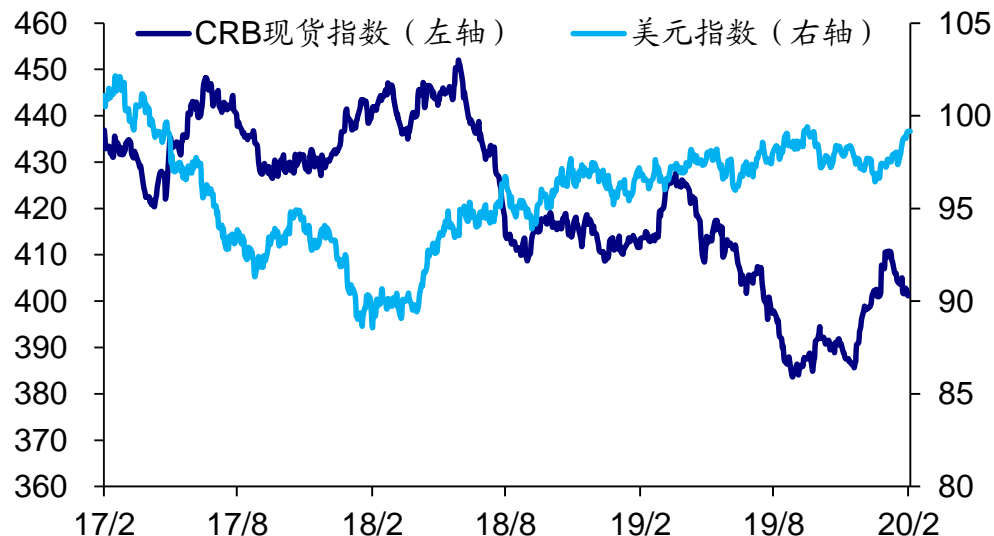


图 美元指数与CRB现货价格指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

客运

春运期间全国累计发送旅客14.76亿人次，同比增速-50.3%。

受新型肺炎疫情疫情影响，20年春运期间旅客发送量前高后低，并未出现返程高峰，以负增长收官。上周BDI指数回升，而CCFI指数较节前有所回落。上周海岬型船舶平均租金环比下降17.8%，巴拿马型船舶平均租金环比上升14%，超灵便型船舶平均租金环比下降7%。上周公路物流运价指数微降。

海运

上周BDI指数回升，CCFI指数较节前回落。

物流

上周公路物流运价指数微降。

图 BDI与CCFI指数

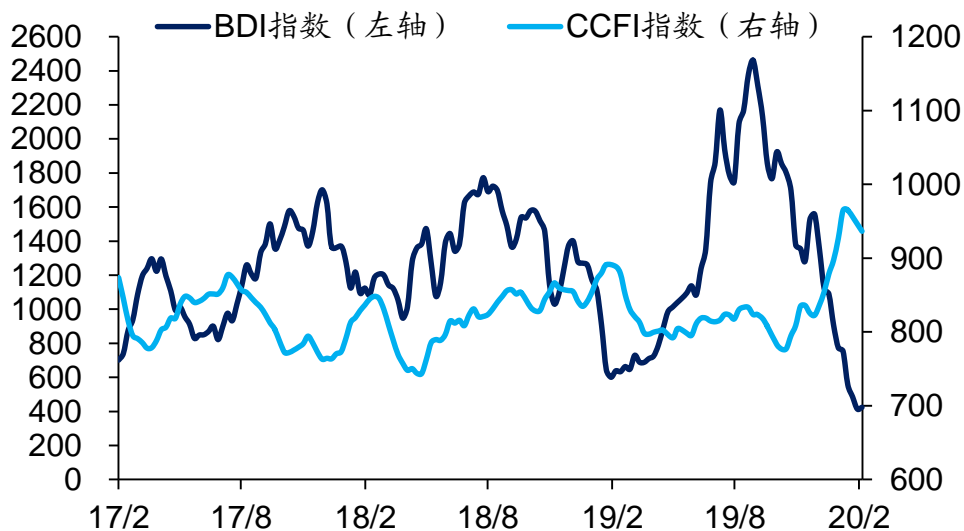
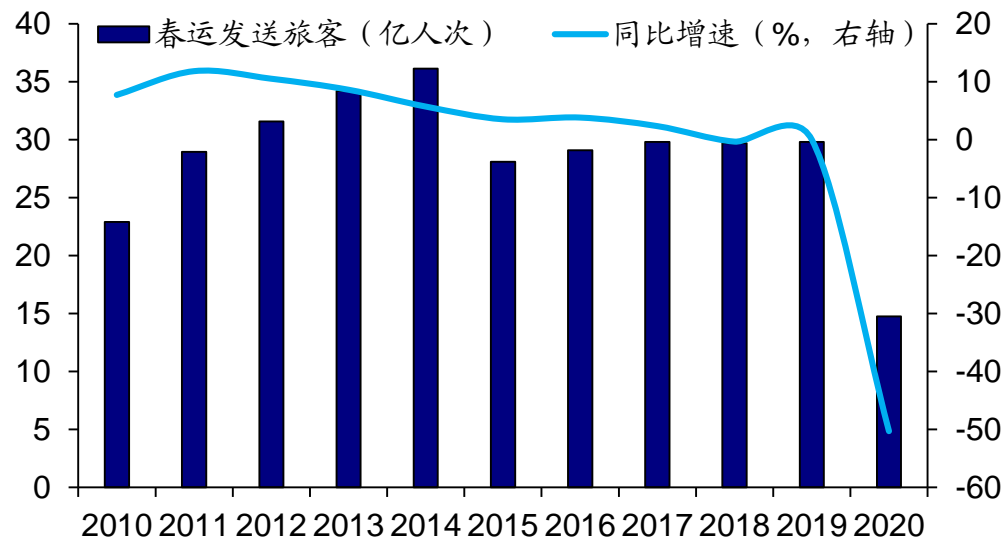


图 春运发送旅客人次及同比增速



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。