

弱改善延续

——实体经济观察2020年第18期
2020年5月14日

首席宏观分析师

姜超 S0850513010002

电话: 021-23212042

Email: jc9001@htsec.com

资深宏观分析师

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：弱改善延续

价格：4月百城房价同比降环比升，上周国内生资价格涨多跌少，国际油价回升。

从中观高频数据来看，经济改善力度似有转弱。一方面，终端需求稳步回升，35城地产销量增速降幅继续收窄，乘用车销售也有所改观，但增速仍处负值区间。另一方面，工业生产边际好转，5大集团发电耗煤增速转正，但主要缘于低基数效应，钢材产量增速也仅是小幅震荡，而主要行业开工率虽环比改善，但同比仍偏低。

近期国常会部署两会期间听取意见建议工作。会议指出要把“六保”作为“六稳”工作的着力点，稳住经济基本盘。一方面，要加大宏观调控对冲力度，充分发挥财政、货币、社保、就业等政策合力；另一方面，要加大改革开放力度，在完善打基础、利长远的制度机制上多下功夫。这意味着在即将召开的两会上，调控力度的加码和改革措施的出台值得期待！

需求：下游地产、纺织服装改善，乘用车分化，旅游走弱。中游钢铁、水泥、化工均改善。上游煤炭、有色走弱。交运走弱。

库存：下游地产、乘用车去化。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: 4月各口径地产销量回升, 5月上旬35城地产销售改善。
乘用车: 4月乘用车销量降幅继续收窄, 库存系数明显回落。
纺织服装: 4月柯桥景气指数小幅反弹, 子行业出口涨跌互现。
旅游: 五一黄金周游客人次、收入降幅仍大, 近程游成热点。

中游行业

钢铁: 上周钢价均回升, 钢材产量降幅收窄, 库存双双去化。
水泥: 上周全国水泥均价延续涨势, 企业库容比持续回落。
化工: 上周PTA产业链价格普遍走高, 涤纶POY库存天数降。
重卡: 4月重卡销量同比增速转正, 环比创14年以来同期新高。
机械: 4月挖掘机销量同比增速回升, 中小挖销售强于大挖。
电力: 5月前14天发电耗煤增速回升转正, 主因低基数效应。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤炭价格有平有降, 电厂煤炭库存天数由升转降。
有色: 上周LME铜、铝价格均降, 铜库存降、铝库存升。
大宗商品: 上周原油均价回升, CRB指数走高, 美元指数上行。
交通运输: 上周BDI、CCFI指数均降, 公路物流运价指数回落。

下游地产：4月各口径地产销量回升，5月上旬35城地产销售改善



指标	数据表现	解读
需求	4月35城地产销量增速降幅收窄至-18%， 五大、百家龙头房企销量增速升至11.9%、1.9%。 5月上旬35城地产销量同比降幅略收窄至-16%。	4月百城房价同比略降，环比增速明显上行。虽然去年同期基数有所抬升，但4月各口径地产销量增速仍普遍回升，而5月上旬35城地产销量同比降幅也继续收窄，指向需求持续改善。需求改善带动库存去化，上周十大城市商品房库销比继续回落。4月土地市场量升价稳，百城土地成交面积增速回升转正，而土地溢价率仍处相对高位。
价格	4月百城房价同比略降至2.9%，环比升至0.25%。	
土地成交	4月百城土地成交面积增速转正， 百城土地成交溢价率微降，仍处相对高位。	
库存	上周十大城市商品房库销比续降至50.6周。	

图 百家、五大龙头房企及35城地产销量同比增速 (%)

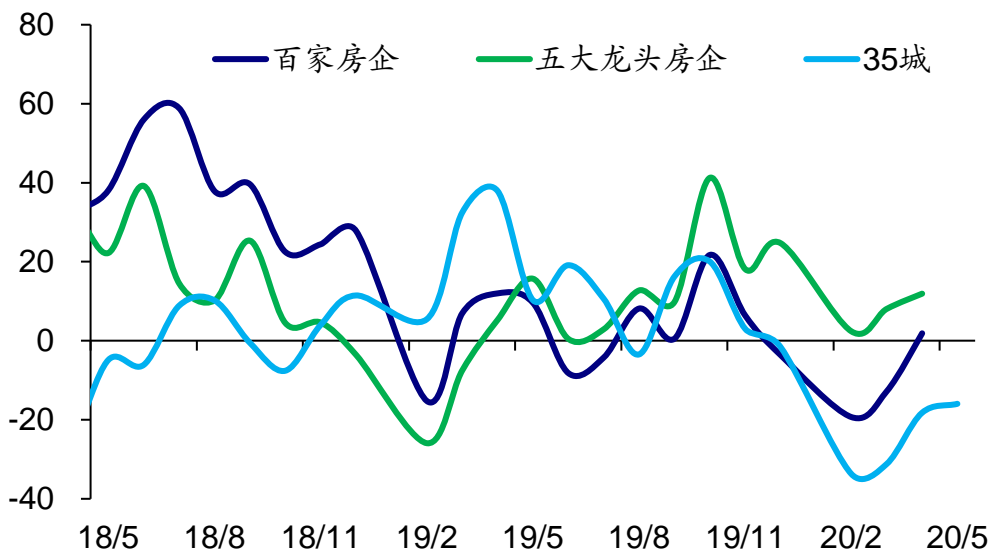
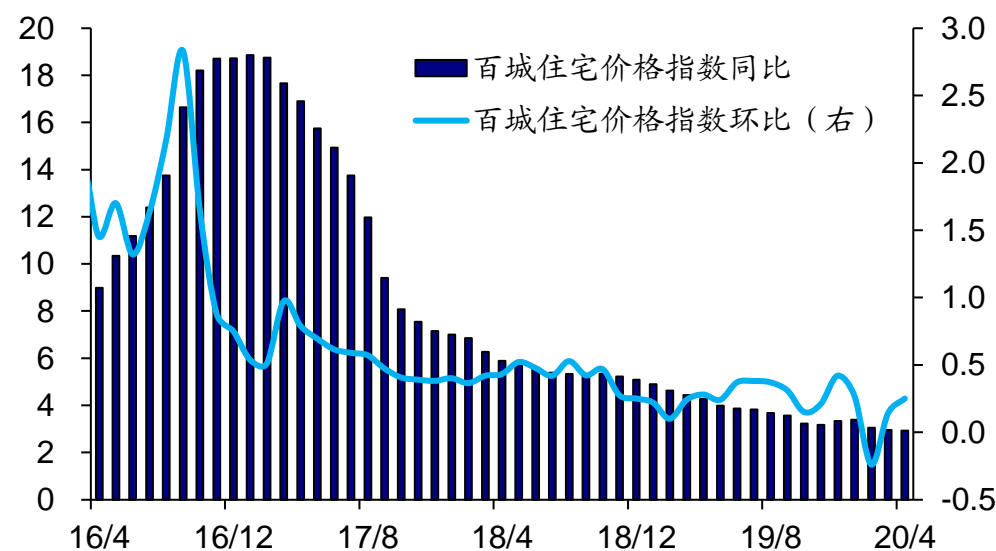


图 百城住宅价格指数同比及环比增速 (%)



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5月为上月销量同比

下游乘用车：4月乘用车销量降幅继续收窄，库存系数明显回落



指标	数据表现	解读
需求	4月中汽协、乘联会乘用车销量同比增速降幅分别收窄至-2.5%、-5.6%。 5月上旬乘联会乘用车批发、零售销量增速分别为9%、-7%，较4月增速一升一降。	随着疫情防控逐渐步入常态化，下游需求有所修复，4月中汽协、乘联会乘用车销量同比增速降幅明显收窄。而5月上旬乘联会乘用车批零增速较4月一升一降。厂家销售改善带动去库存，4月汽车经销商库存预警指数创下17年以来同期新低，库存系数也同步下行。受五一假期影响，上周半钢胎开工率明显走低，创下14年以来同期新低。
生产	上周半钢胎开工率降至28.3%。	
库存	4月汽车经销商库存预警指数降至56.8%，库存系数继续回落至1.8。	

图 中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)

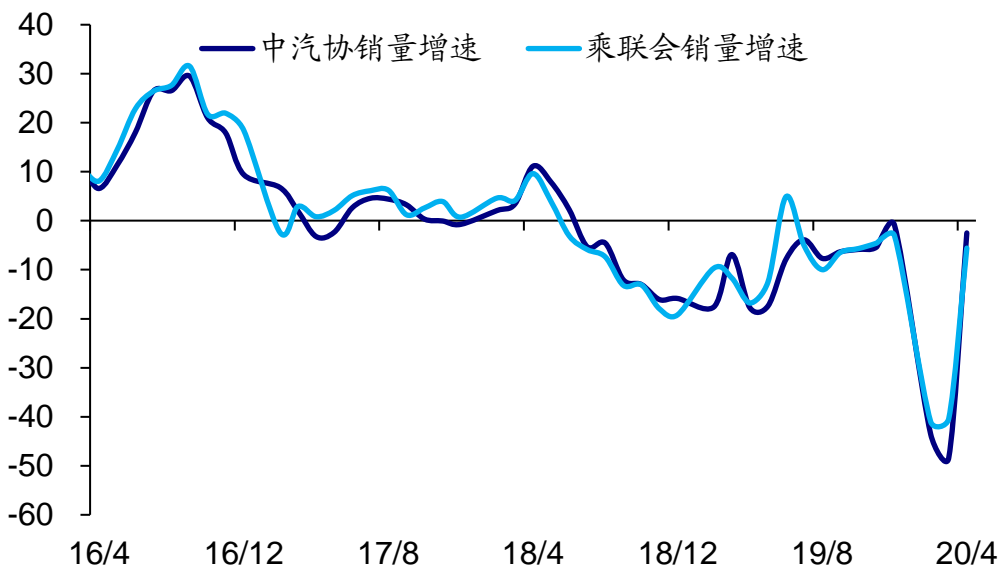
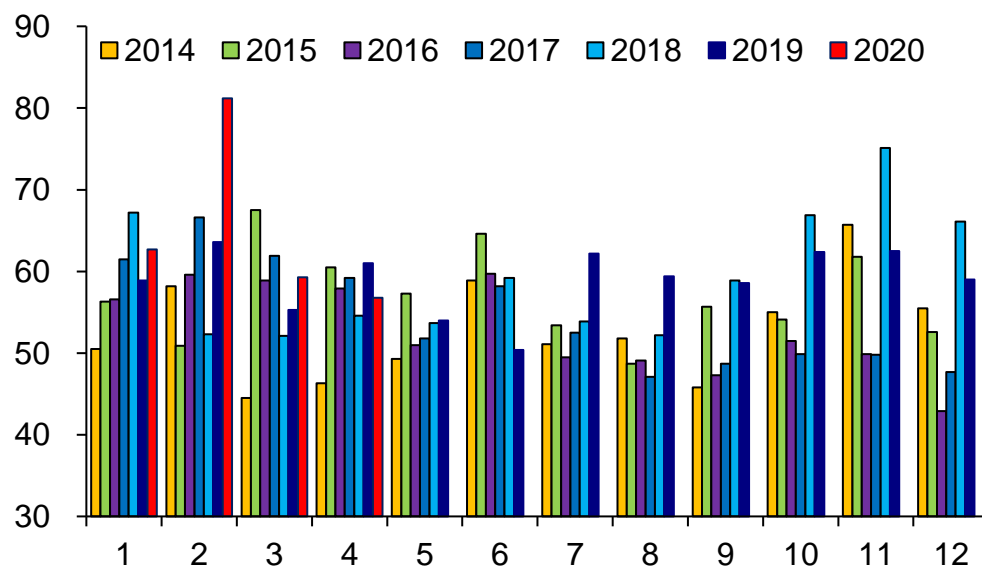


图 汽车经销商库存预警指数 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
价格	上周柯桥纺织价格指数微升， 上周328级棉花价格指数较节前略降。	随着国内需求逐渐恢复，4月柯桥纺织景气指数较3月小幅反弹，其中市场景气改善而生产指数略有回落。4月子行业出口增速涨跌互现，针织纱线出口增速因去年同期低基数而大幅跳升，但服装出口增速降幅仍有扩大。整体来看，行业需求略有改善，但反弹基础尚不牢固，后续仍待观察。
需求	4月柯桥纺织景气指数较3月小幅反弹。 4月针织纱线出口增速跳升至49%， 服装出口增速降幅扩大至-30%。	

图 纺织服装子行业出口同比增速 (%)

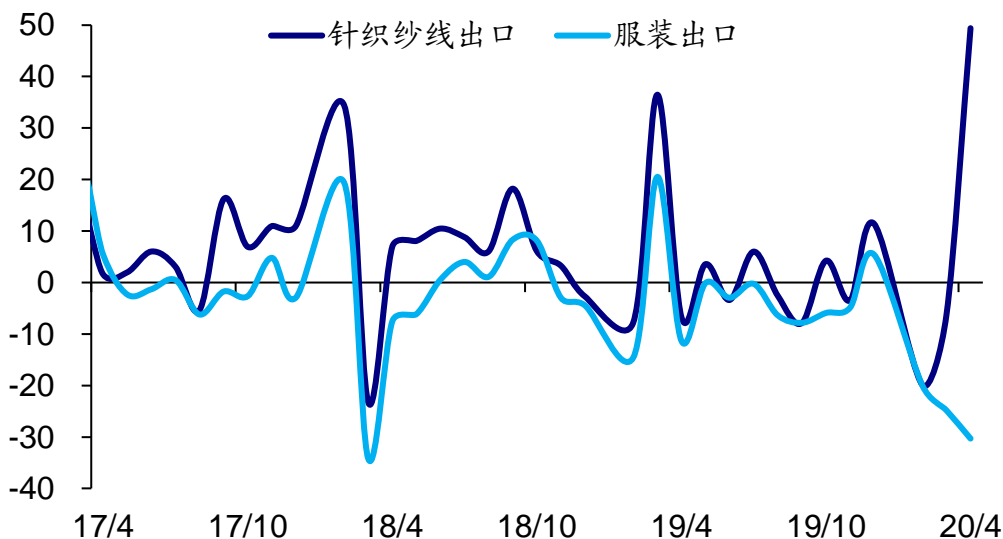
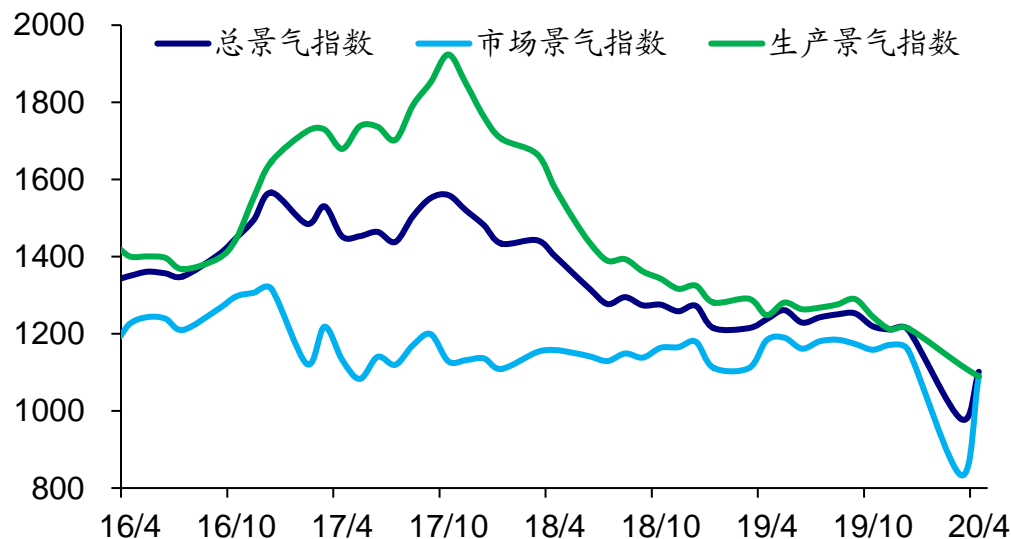


图 柯桥纺织景气指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

需求 20年“五一”黄金周全国接待国内游客1.15亿人次，同比-41%，日均同比-53%。
实现国内旅游收入475.6亿元，同比-60%，日均同比-68%。

新冠肺炎疫情影响仍在，出行活动也尚未完全恢复，20年“五一”黄金周全国游客人次和收入日均同比降幅均在50%以上。旅游景区游客流量要求不超过最大承载量的30%左右，旅游景区严格落实分时段预约制，坚持“无预约不出游”。乡村游、周边游等近程旅游成为假期游客出游热点。

图 五一黄金周国内接待游客总数及日均同比增速

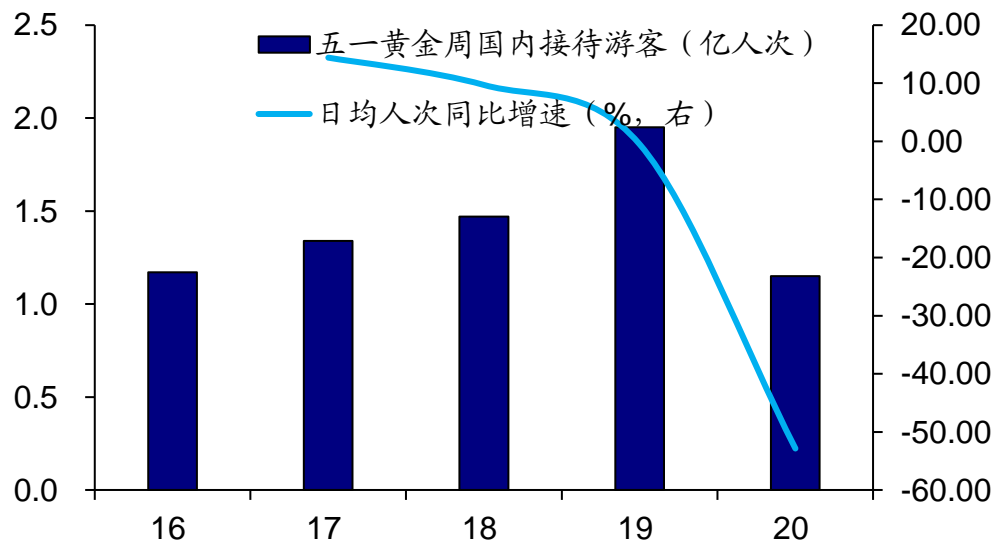
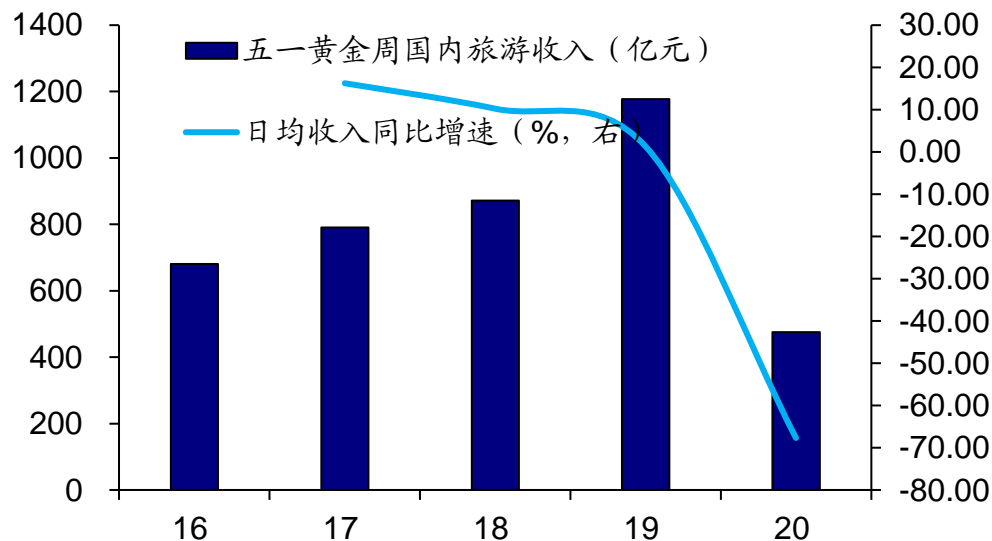


图 五一黄金周旅游总收入及日均同比增速



指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹、热板较节前双双回升，吨钢毛利螺纹降而热板升。	上周钢价螺纹、热板较节前双双回升，但因原料价格同步上行，吨钢毛利走势有所分化，螺纹降热板升。生产端震荡回升，上周样本钢厂钢材产量增速降幅有所收窄，全国高炉开工率同步上行，并超过19年同期。需求端继续弱改善，上周钢材社会库存和样本钢厂钢材库存双双去化，但均处历年同期高位。
生产	上周全国高炉开工率继续升至69.8%，Mysteel样本钢厂钢材产量增速升至-1.8%。	
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）

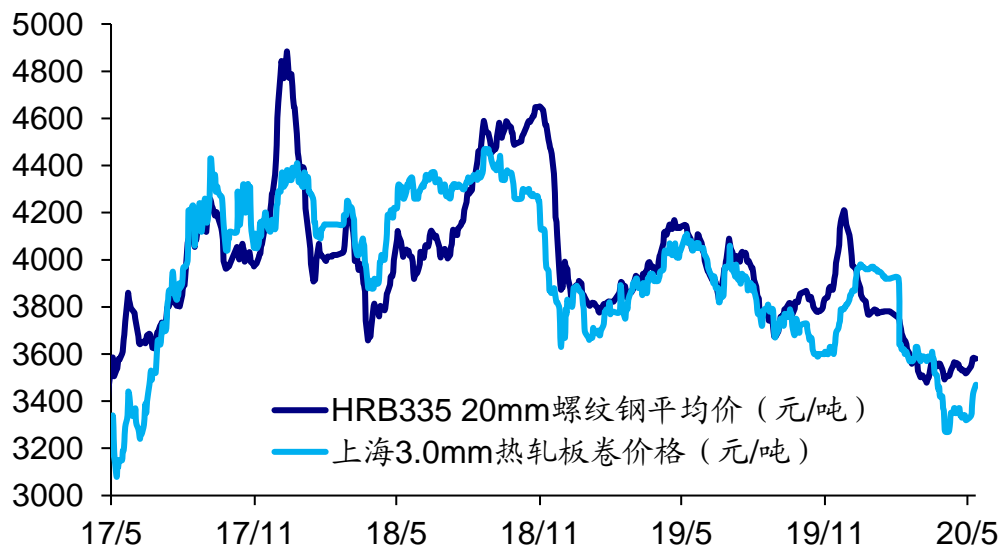
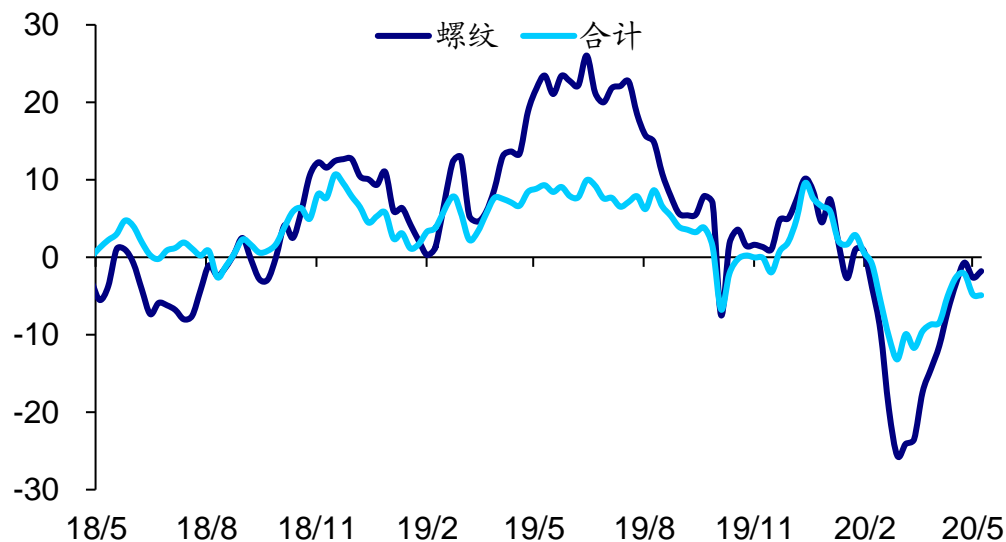


图 Mysteel样本钢厂钢材产量增速（%）



指标

数据表现

解读

价格

上周全国水泥均价延续涨势，环比涨幅升至0.7%。

库存

上周全国水泥企业库容比回落至54.5%。

上周全国水泥市场价格延续涨势，环比增速有所回升，而水泥企业库容比回落。5月初，剔除雨水天气影响，国内水泥市场需求继续保持旺盛状态。华东、中南、西南和西北等地大部分企业实现产销平衡，局部省份销大于产，库存普遍降至偏低水平。分区域来看，华北地区水泥价格以稳为主，东北大稳小动，华东、中南、西南、西北继续上调。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

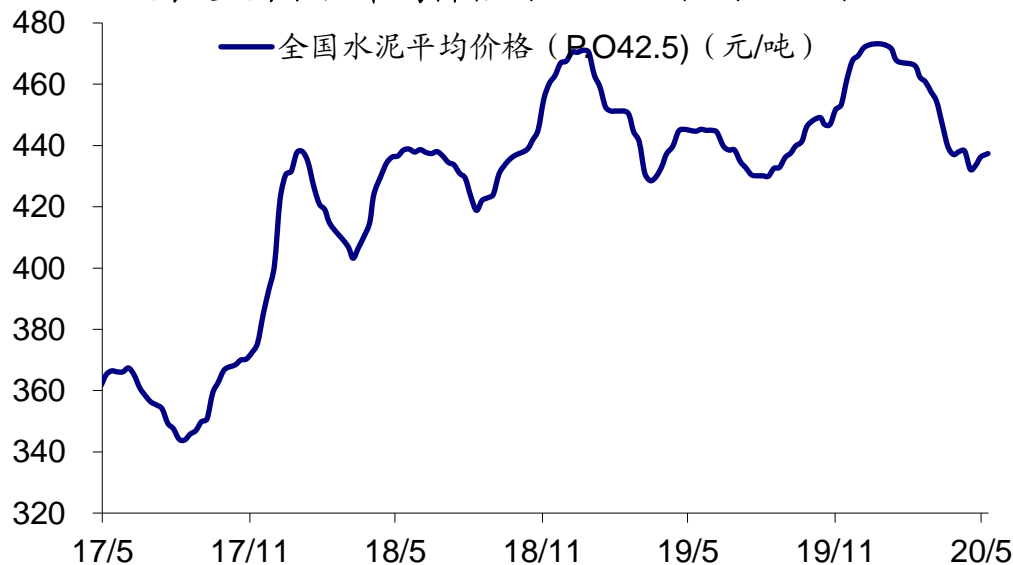
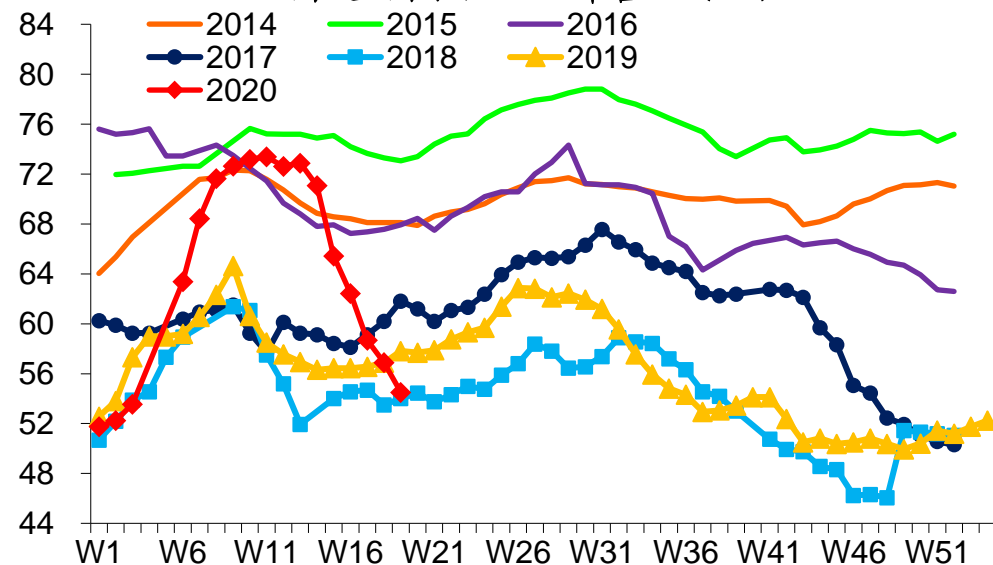


图 全国水泥企业库容比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

中游化工：上周PTA产业链价格普遍走高，涤纶POY库存天数降



指标	数据表现	解读
价格	上周PTA产业链产品价格较节前普遍走高，其中PTA、聚酯切片、涤纶POY价格均升。	受益于上游原油价格上行，以及下游织造需求改善，上周PTA产业链产品价格较节前普遍走高，其中PTA、聚酯切片和涤纶POY价格均涨。上周PTA产业链负荷率涨多跌少，其中江浙织机微幅回落，而PTA工厂、聚酯工厂均升。供需双双改善带动库存去化，上周涤纶POY库存天数回落，处历年同期中等水平。
生产	上周PTA产业链负荷率涨多跌少，其中江浙织机回落，PTA工厂、聚酯工厂均升。	
库存	上周涤纶POY库存天数回落至14.5天。	

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

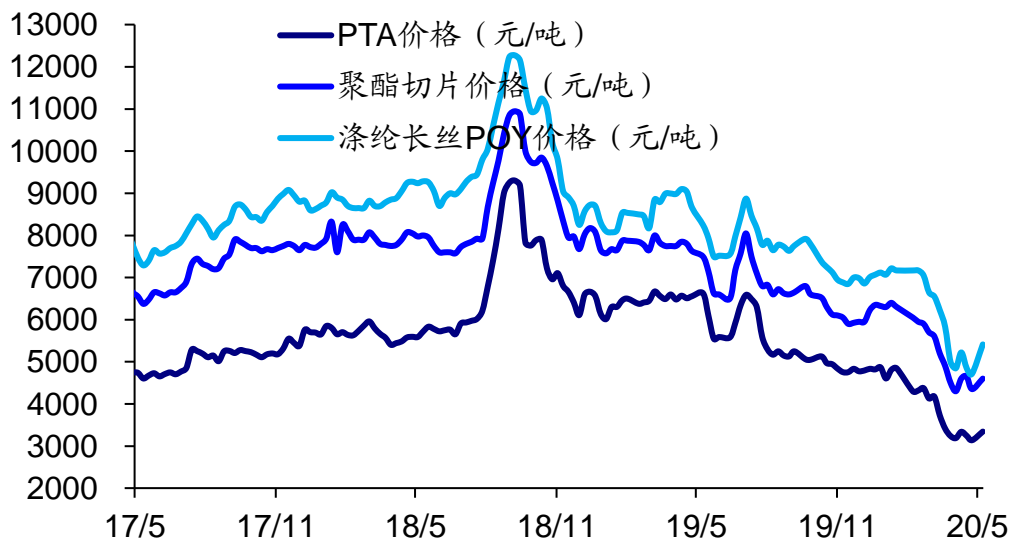
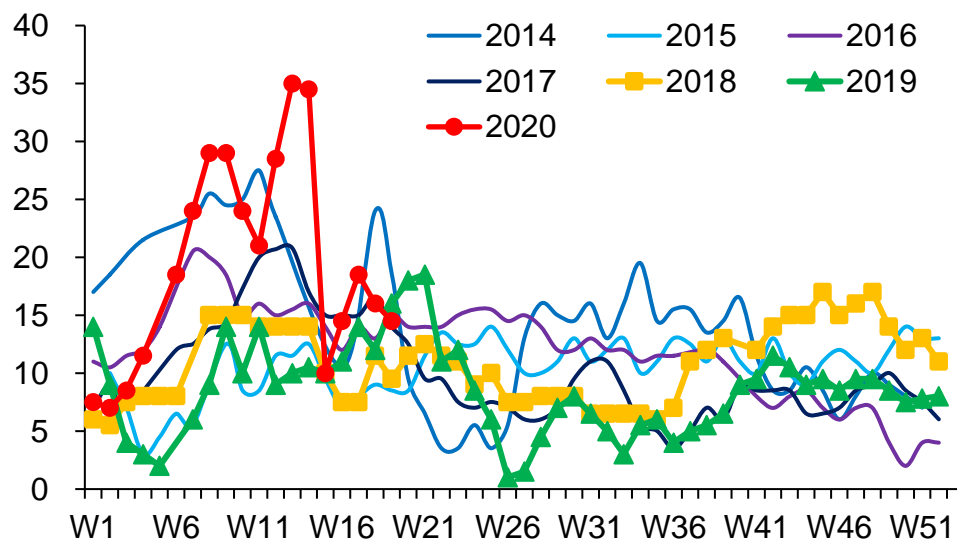


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



指标

数据表现

解读

需求

4月重卡销量约19.1万辆，同比转正至61%，环比增速升至59%，创14年以来同期新高。

4月重卡销量同比增速大幅转正，环比增速创14年以来同期新高，指向行业景气持续改善。一方面，经历年初的“需求压抑”，各地建筑工程陆续启动，工程车需求明显回升，订单回暖；另一方面，随着疫情逐渐缓解，重卡企业也全力复工复产，使得产销量都显著增加。

图 重卡销量同比增速 (%)

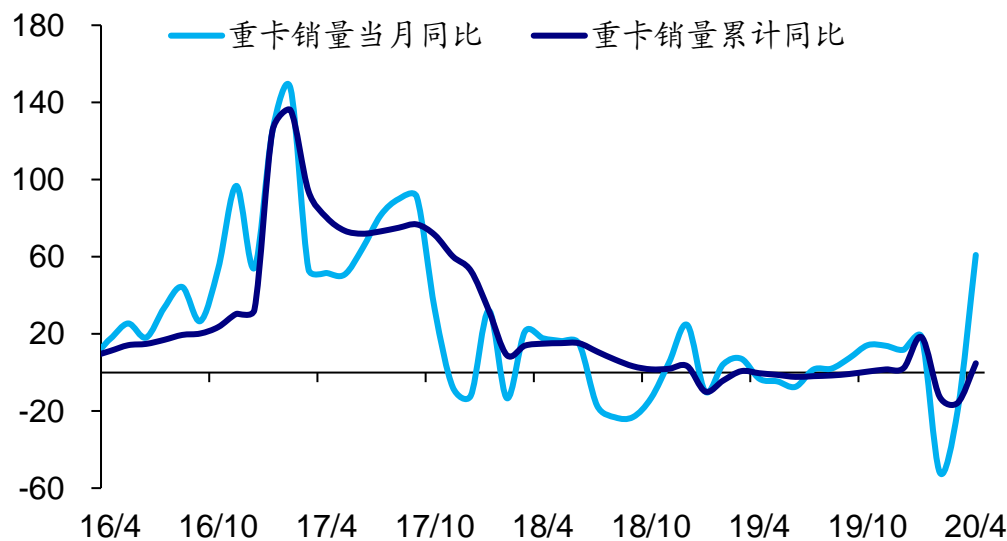
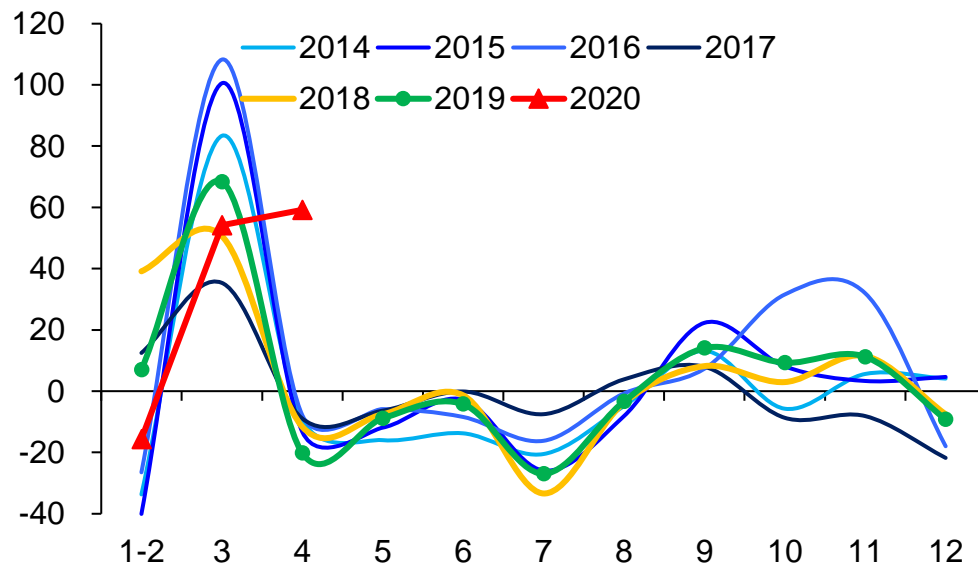


图 重卡销量环比增速 (%)



指标

数据表现

解读

需求

4月挖掘机销量约4.5万台，同比增速大幅回升至60%，其中大、中、小型挖掘机销量同比增速分别升至49%、65%和68%。

4月挖掘机销量当月同比增速大幅回升，其中大中小型挖掘机销量增速同步上行，累计同比增速也由负转正。而随着施工项目的陆续恢复，对挖掘机的需求明显加大，其中，中小挖销售表现强于大挖，或意味着地产和基建施工端有所走强。

图 挖掘机销量同比增速 (%)

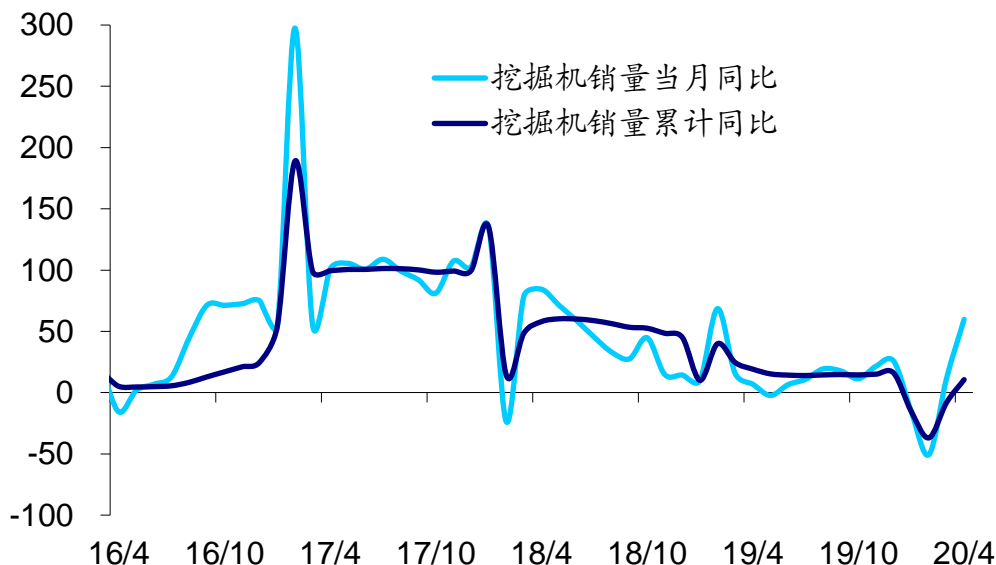
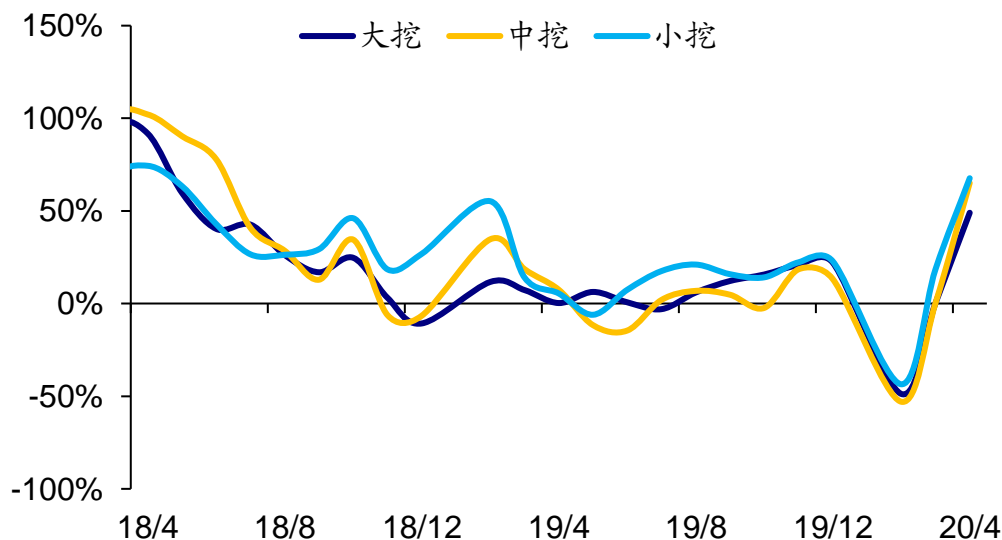


图 大中小挖销量同比增速 (%)



指标

数据表现

解读

生产

5月上旬五大集团发电耗煤同比增速转正至10.9%，环比增速升至2.7%。
5月前14天日均发电耗煤同比增速15.1%。

受去年同期低基数影响，5月前14天五大集团发电耗煤日均同比增速大幅回升，并由负转正。但近期样本钢产钢材产量增速走势震荡，而从汽车、钢铁和化工等主要行业开工率来看，改善力度也较有限，均指向工业生产弱改善。

图 月度五大发电集团日均耗煤同比增速 (%)

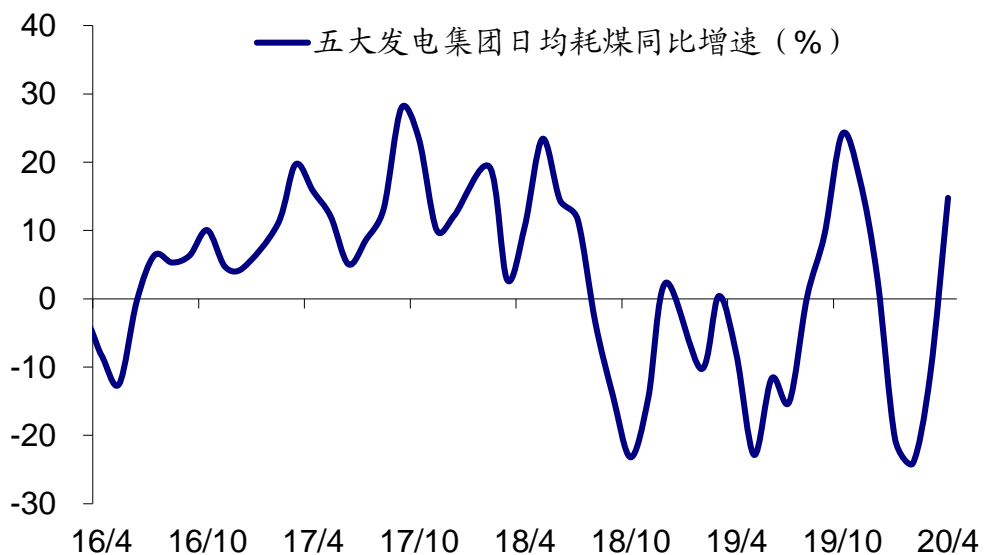
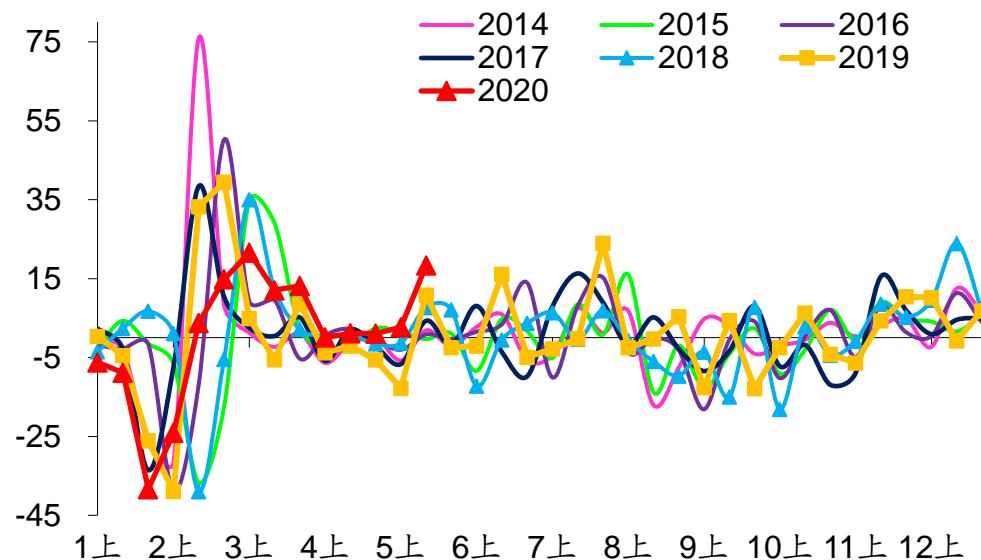


图 五大发电集团旬度发电耗煤环比增速



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
价格	上周秦皇岛港煤价格略降，动力煤、焦煤价格较节前回落，无烟煤价格走平。	上周煤炭价格有平有降，其中秦皇岛港煤价格略有下滑，动力煤、焦煤价格也较节前回落，而无烟煤价格走平。5月前13天五大集团发电耗煤同比增速转正，带动电厂煤炭库存去化，上周电厂煤炭库存天数由升转降，已低于19年同期水平。上周秦皇岛港口煤炭库存下滑。
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存下滑，电厂煤炭库存天数降至24.6天。	

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

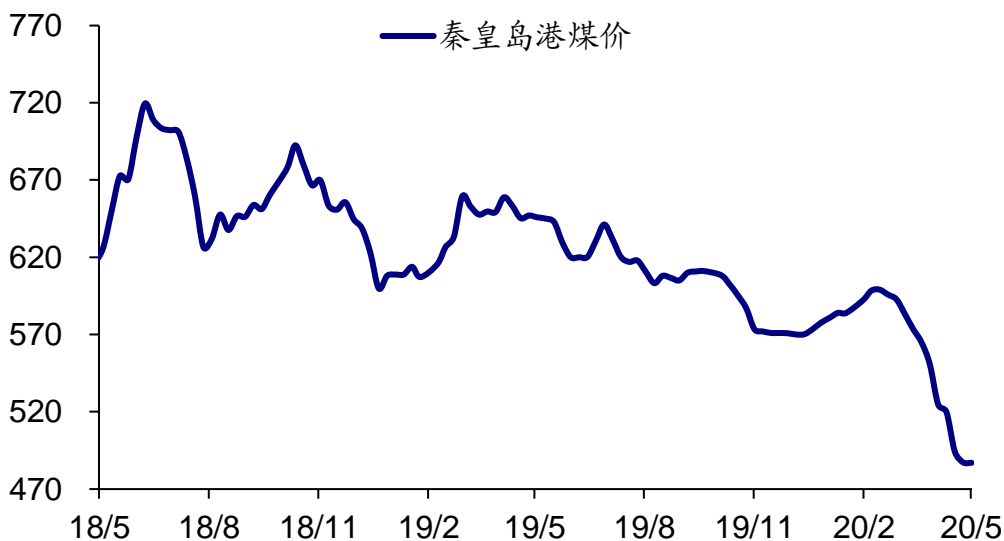
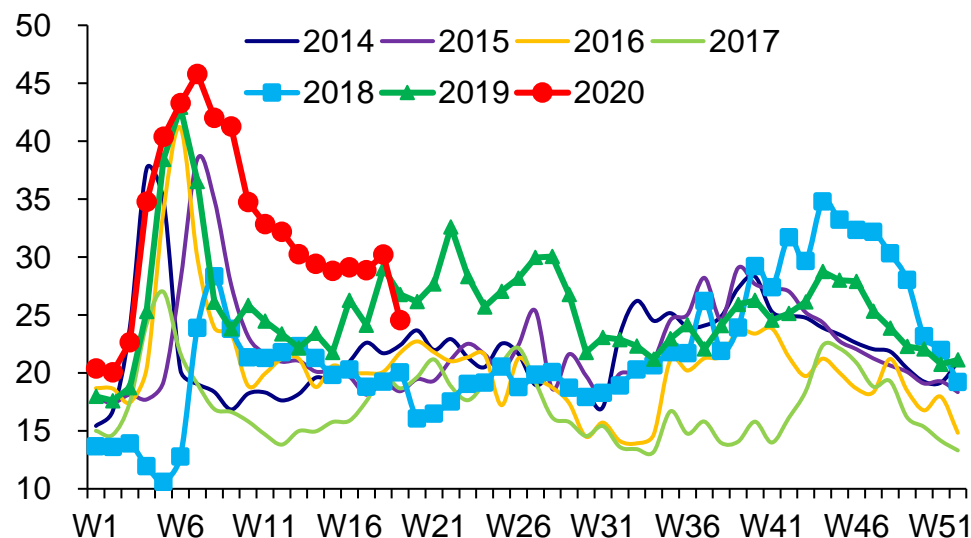


图 历年各周五大发电集团煤炭库存可用天数（天）



上游有色：上周LME铜、铝价格均降，铜库存降、铝库存升



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格 上周LME铜、铝均价回落。

库存 上周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体下行，LME铝库存上行。

上周基本金属价格涨少跌多。秘鲁矿业高级官员表示，秘鲁矿产商将在未来几天重新开始运营，并在一个月内提高到正常生产水平的80%左右，全球最大的铜矿商智利Codelco表示该公司仍维持2020年产量和发货计划，上周铜价均值回落。截止4月末全国电解铝企业开工率升至88.5%，检修减产产能下降，上周铝价均值下行。

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

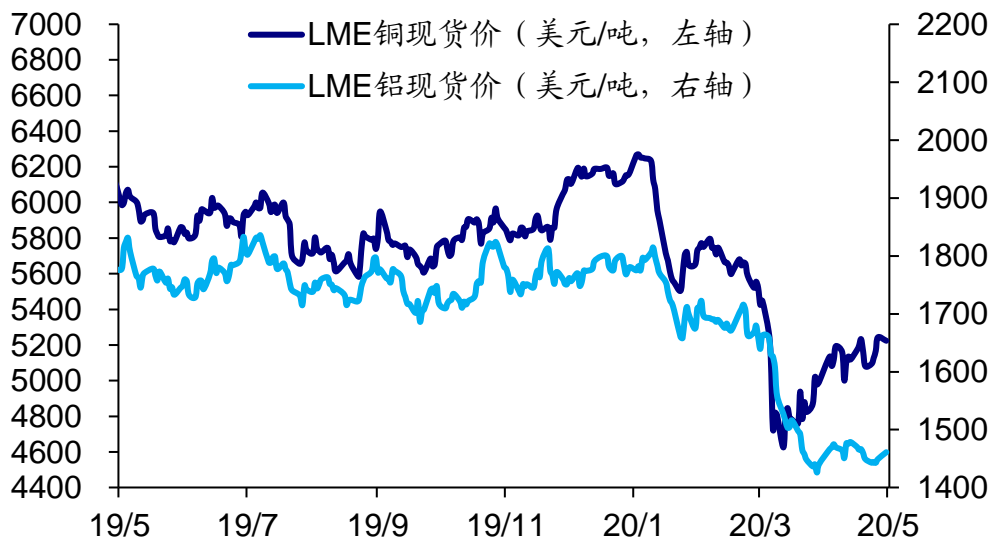
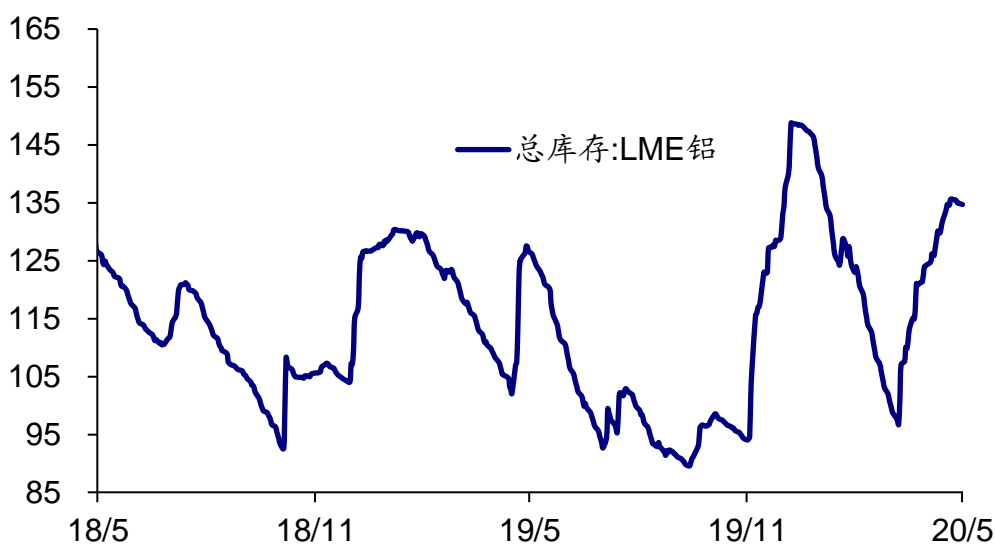


图 LME铝库存（万吨）



指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价回升。	OPEC+产油国开始履行减产计划，OPEC产油国整体产量在5月份将下滑至2060万桶/天，为近20年最低产量水平，沙特阿美上调了针对亚洲市场的大多数等级原油的价格，上周原油均价回升。上周CRB指数均值走高。美国4月非农就业人数创历史最大降幅，美国财政部公布季度再融资计划，发债规模提升至纪录新高960亿美元，上周美元指数均值上行。
CRB指数	上周CRB指数均值走高。	
美元指数	上周美元指数均值上行。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

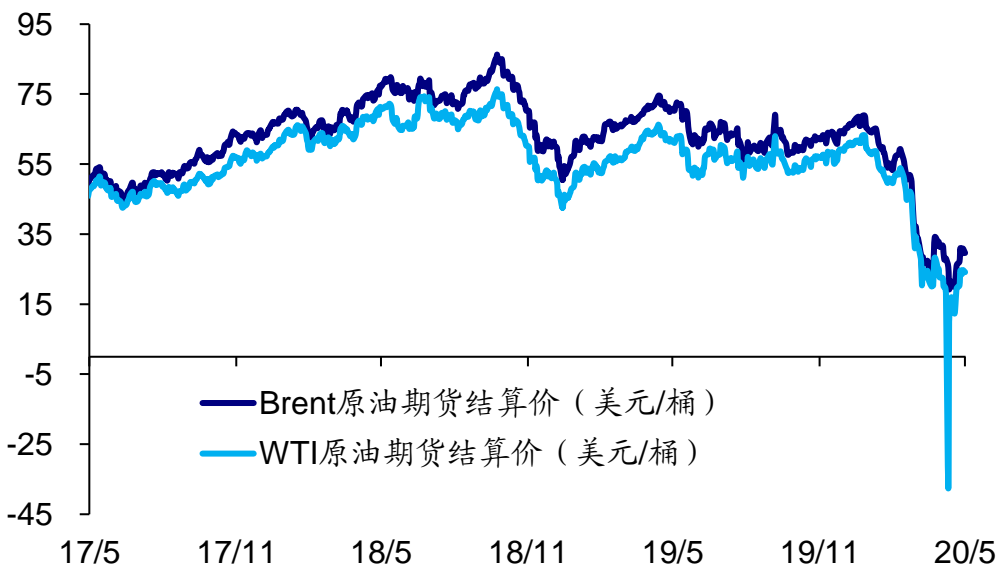
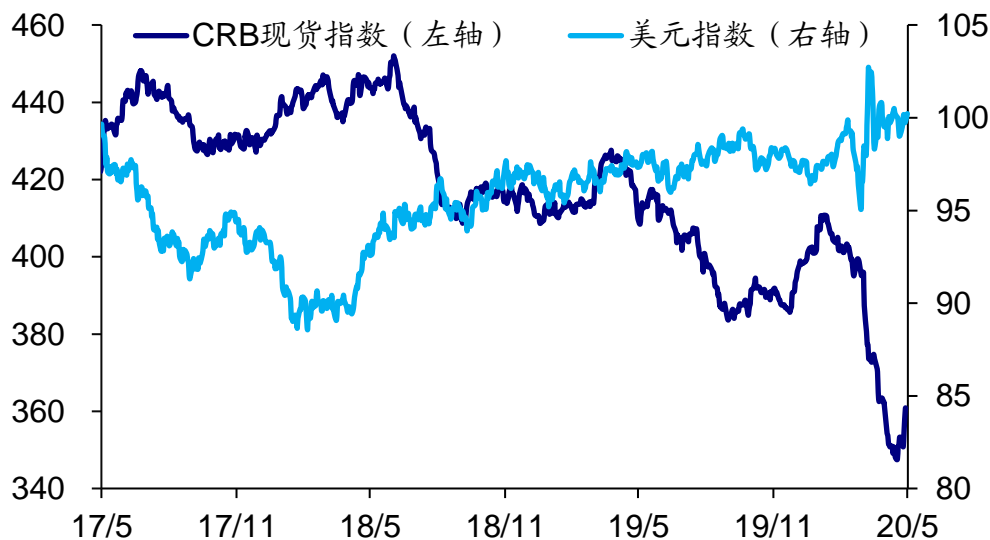


图 美元指数与CRB现货价格指数



指标	数据表现	解读
----	------	----

海运

上周BDI指数、CCFI指数均降。

上周集散运表现均不佳，BDI和CCFI指数双双回落。上周海岬型船舶平均租金环比下降26.2%，巴拿马型船舶平均租金环比下降6.4%，超灵便型船舶平均租金环比上升4%。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

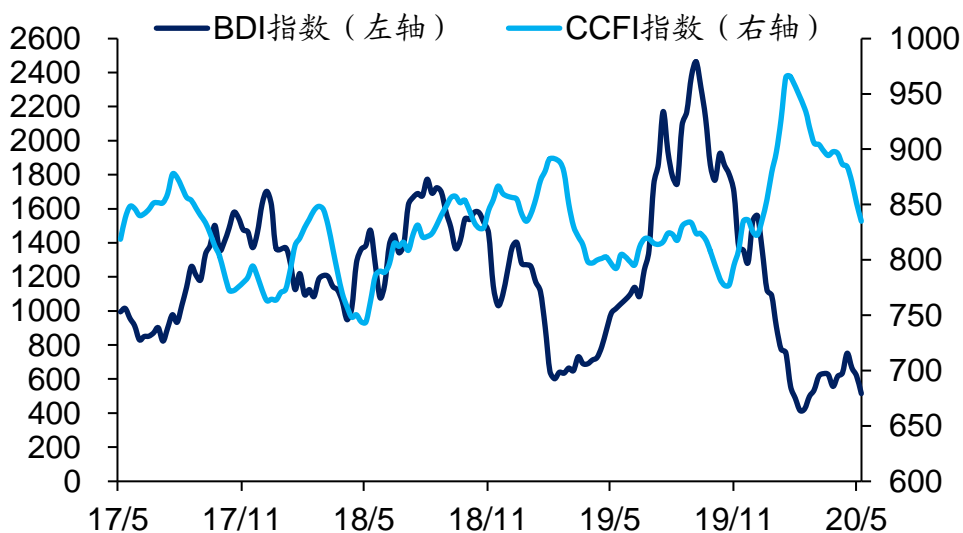


图 中国公路物流运价指数



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。