

6月开局平稳

——实体经济观察2020年第22期
2020年6月11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：6月开局平稳

价格：5月35城首套房贷利率再降，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，6月经济开局平稳：一方面，终端需求好坏参半，35城地产销量增速由负转正，乘用车零售增速有所回落，但批发增速明显走强。另一方面，工业生产保持稳定，5大集团发电耗煤增速高位略降，但样本钢企钢材产量增速转正。

近期国常会确定新增财政资金直接惠企利民的特殊转移支付机制。会议指出，今年确定新增减税降费2.5万亿元，且大部分在下半年实现，而为应对减税带来的地方财力缺口，将通过增加中央对地方转移支付、安排政府性基金转移支付等方式，把新增赤字和抗疫国债的2万亿资金第一时间全部下达市县。“中央借钱、基层花钱”的模式将宏观调控政策与微观主体帮扶二者相结合，切实有力地纾小微企业之困、解困难群众之急！

需求：下游地产、乘用车、纺服均改善。中游钢铁、化工改善，水泥走弱。上游煤炭分化、有色走强。交运改善。

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



下游行业

地产: 5月房贷利率再降, 6月上旬35城地产销量增速转正。
乘用车: 5月乘联会乘用车销量增速转正, 经销商库存渐去化。
纺织服装: 5月纺服子行业出口增速回升, 海外防疫提振外需。

中游行业

钢铁: 上周钢价继续涨, 钢材产量增速转正, 库存双双去化。
水泥: 上周全国水泥均价小幅回落, 企业库容比低位回升。
化工: 上周PTA产业链价格普遍上涨, 涤纶POY库存天数升。
机械: 5月挖掘机销量增速再创新高, 中小挖表现相对更强。
电力: 6月上旬五大集团发电耗煤增速回落, 生产整体稳定。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤炭价格涨跌平互现, 电厂煤炭库存天数下降。
有色: 上周LME铜、铝价格均升, 铜库存降、铝库存升。
大宗商品: 上周原油均价回升, CRB指数上行, 美元指数走低。
交通运输: 上周BDI、CCFI指数均升, 公路物流运价指数上行。

下游地产：5月房贷利率再降，6月上旬35城地产销量增速转正



指标	数据表现	解读
需求	6月上旬35城地产销量增速回升转正至12.6%。	5月35城首套房贷利率连续第6个月下降，带动5月各口径下地产销量增速均现回升。6月上旬35城商品房销量增速回升转正，其中一二线销量增速持续上行，并带动十大城市库销比降至历年同期均值以下水平，而三四线销量降幅也有所收窄。5月土地市场量缩价跌，不仅百城土地成交面积同比增速下滑转负，溢价率也有所回落。
价格	5月35城首套房贷利率降至5.32%。	
土地成交	5月百城土地成交面积回落，同比转负至-19%，百城土地成交溢价率回落至16.6%。	
库存	上周十大城市商品房库销比略降至40周，低于历年同期均值。	

图 35城商品房月度销量同比增速 (%)

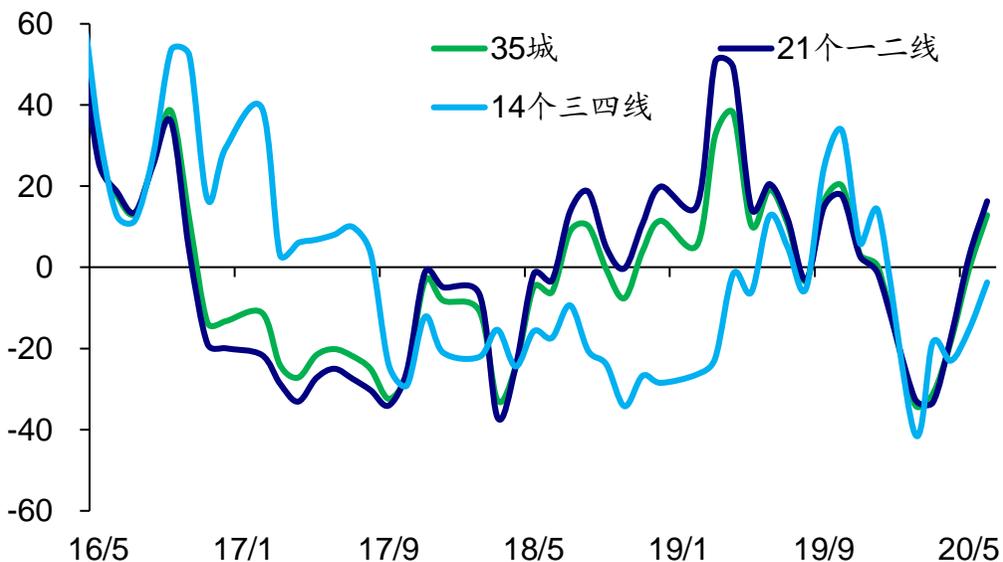
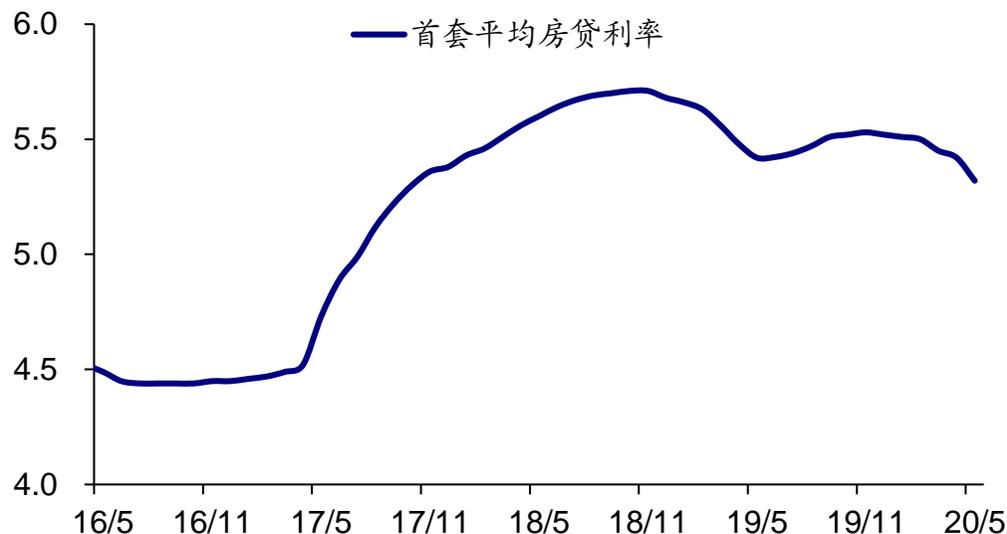


图 35城首套房贷平均利率 (%)



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6月为上月销量同比增速

下游乘用车：5月乘联会乘用车销量增速转正，经销商库存渐去化



指标	数据表现	解读
需求	5月乘联会乘用车销量同比增速转正至1.8%。 6月前7天乘联会乘用车批发、零售销量增速分别为60%、-10%，较5月一升一降。	5月乘联会乘用车销量同比增速回升转正，创下19年7月以来的新高，而5月经销商库存系数也继续回落，低于过去3年同期，5月各周半钢胎开工率同比降幅持续收窄。综合来看，5月需求继续回暖，渠道库存明显去化，而生产也有所改善。6月前7天乘联会乘用车批发、零售销量增速较5月一升一降，指向6月需求起步较为平稳。
生产	上周半钢胎开工率略降至60.9%， 但同比降幅有所收窄。	
库存	5月汽车经销商库存系数降至1.55， 低于过去3年同期。	

图 乘联会乘用车销量同比增速 (%)

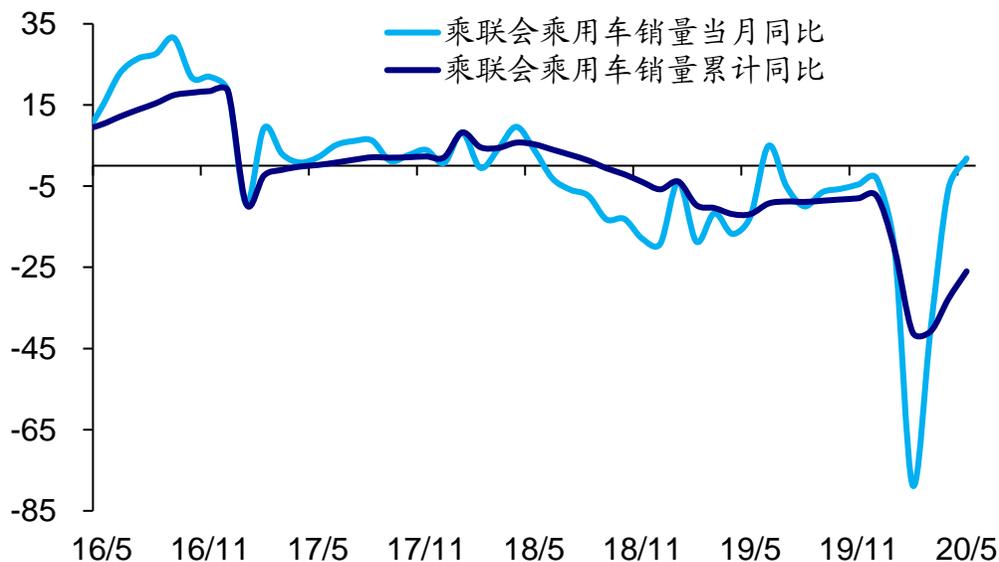
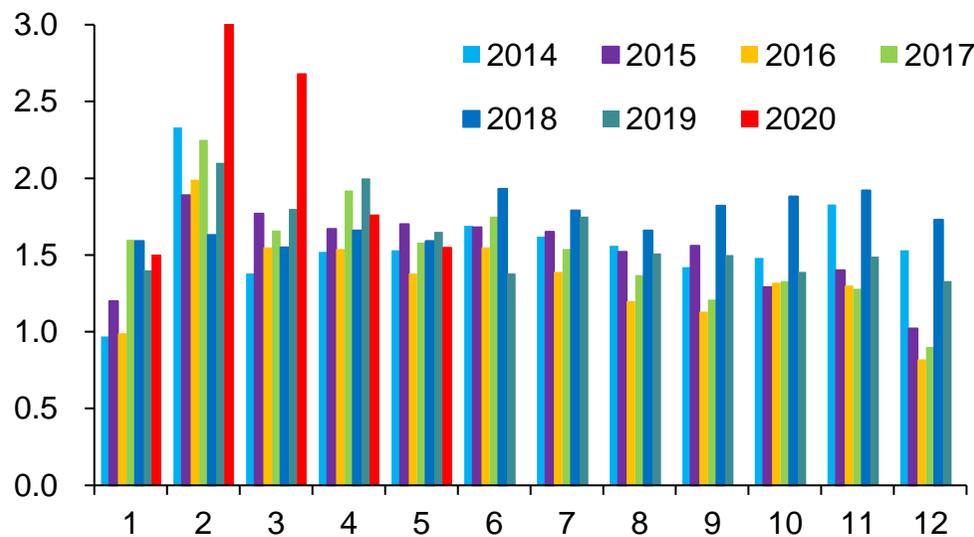


图 汽车经销商库存系数



资料来源：WIND，海通证券研究所

注：历年1-2月为累计同比，20年2月汽车经销商库存系数为14.8。

指标	数据表现	解读
----	------	----

价格

上周柯桥纺织价格指数回升，
上周328级棉花价格指数上行。

需求

5月纺织服装子行业出口增速回升，
其中针织纱线增速升至77%，
服装降幅收窄至-27%。

5月纺织服装子行业出口增速回升，其中服装出口降幅略有收窄，但仍处低位，针织纱线出口增速继续跳升，主要源于口罩等海外防疫物资需求激增，但前期积压订单消化和外需恢复较晚，或将持续压制服装类出口增速。上周柯桥纺织价格指数和棉花价格指数均有上行。

图 柯桥纺织价格指数

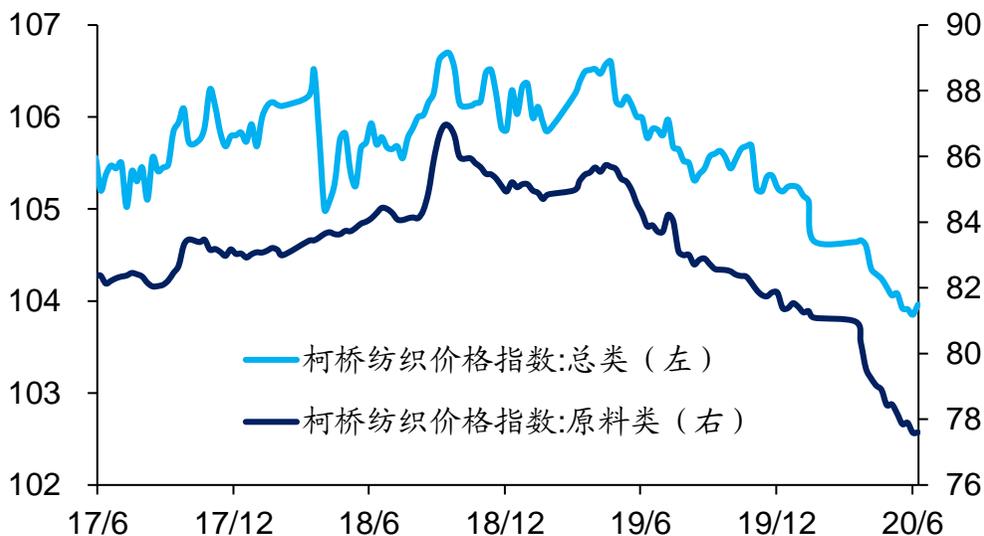
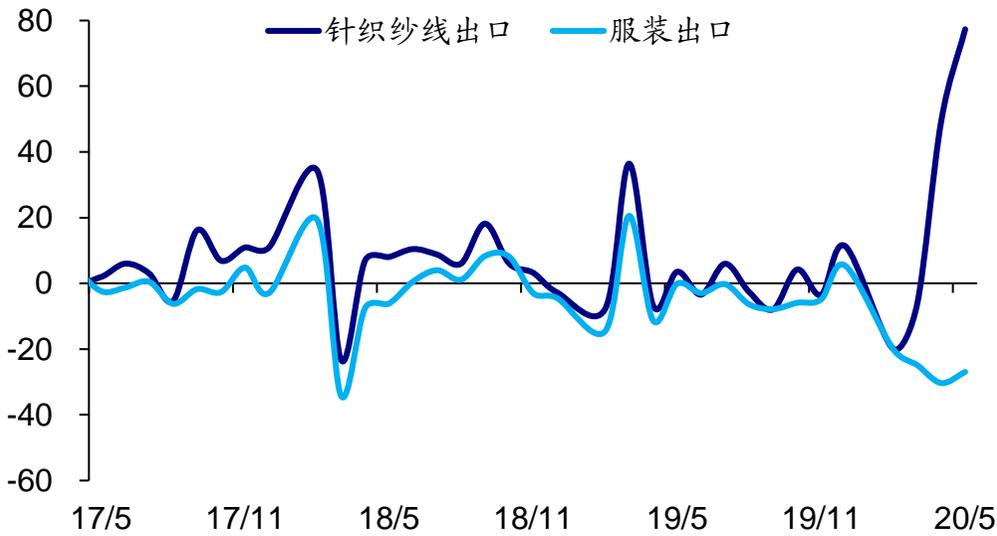


图 纺织服装子行业出口同比增速 (%)



指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹、热板均有上行，吨钢毛利螺纹、热板双双上涨。	上周钢价螺纹、热板双双上行，并带动吨钢毛利双双回升。上周样本钢厂钢材产量增速回升转正，全国高炉开工率虽小幅回落，但同比降幅略收窄，均指向生产保持稳健。上周钢材社会库存继续去化，样本钢厂在产量增速回升的背景下库存继续去化，均指向需求继续回暖。
生产	上周全国高炉开工率小幅回落至70.4%，Mysteel样本钢厂钢材产量增速转正至0.2%。	
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）

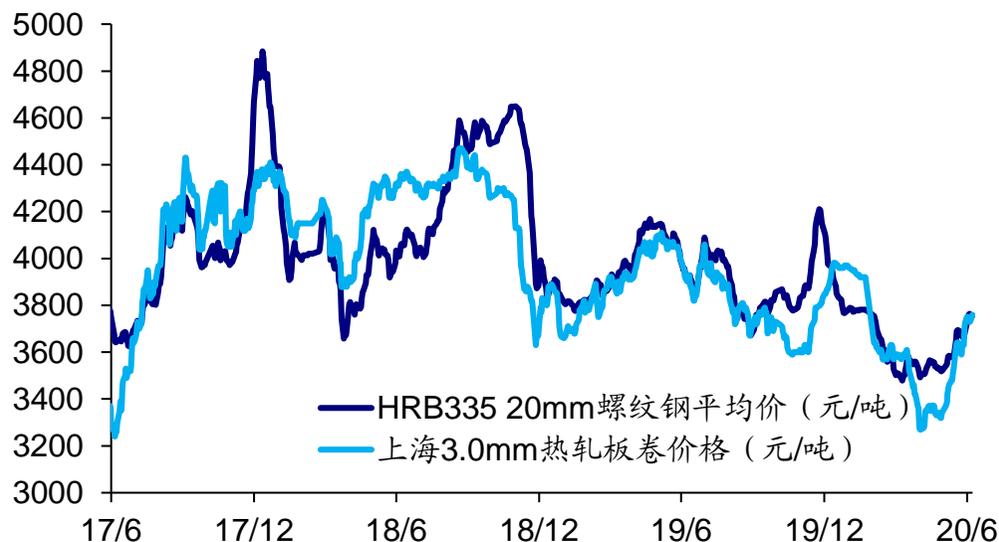
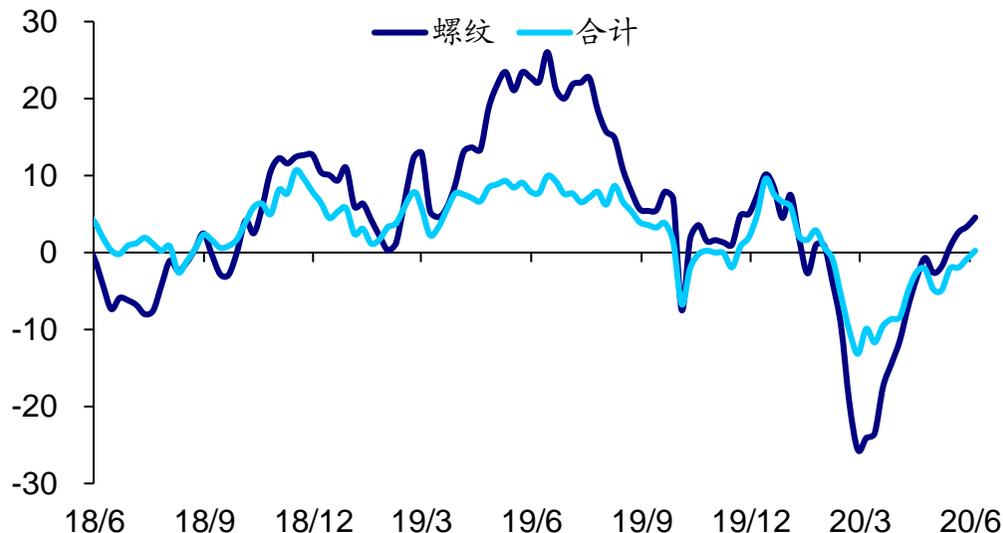


图 Mysteel样本钢厂钢材产量增速（%）



中游水泥：上周全国水泥均价小幅回落，企业库容比低位回升



指标

数据表现

解读

价格

上周全国水泥均价小幅回落，环比由正转负至-0.4%。

上周全国水泥市场价格小幅回落，环比增速转负，而水泥企业库容比低位回升。6月初，国内大部分地区受持续雨水天气影响，水泥市场成交量明显减弱。整体来看，下游市场正式进入传统淡季，短期雨水天气频繁。分区域来看，西北地区水泥价格继续上调，华北以稳为主，东北偏弱，西南大稳小动，华东、中南出现下调。

库存

上周全国水泥企业库容比略升至55.1%。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

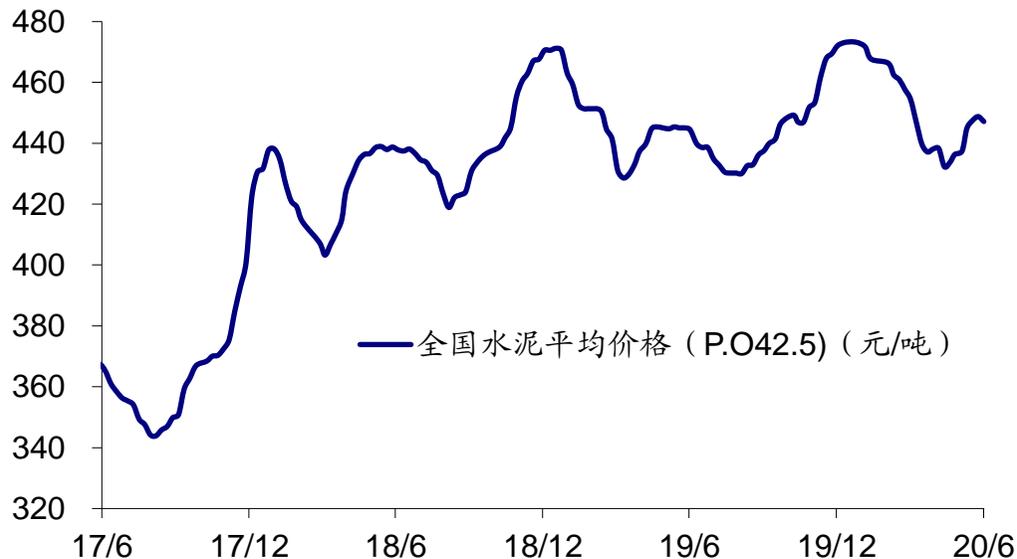
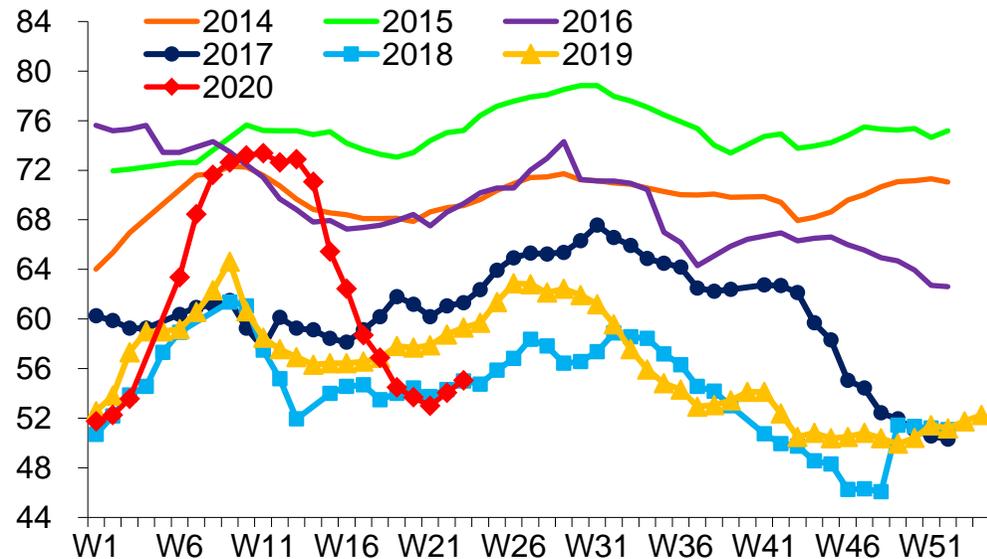


图 全国水泥企业库容比 (%)



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产业链产品价格普遍上涨，其中PTA、聚酯切片和涤纶POY价格均升。

生产

上周PTA产业链负荷率涨多跌少，其中聚酯工厂、江浙织机均升，PTA工厂回落。

库存

上周涤纶POY库存天数升至15天，创17年以来同期新高。

受原油价格上行所带动，上周PTA产业链产品价格普遍上涨，其中PTA，聚酯切片和涤纶POY价格均升。生产端也有所改善，上周PTA产业链负荷率涨多跌少，PTA工厂负荷率高位回落，而聚酯切片和江浙织机回升。但下游织造需求依然偏弱，使得上周涤纶POY库存天数上行，创17年以来同期新高。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

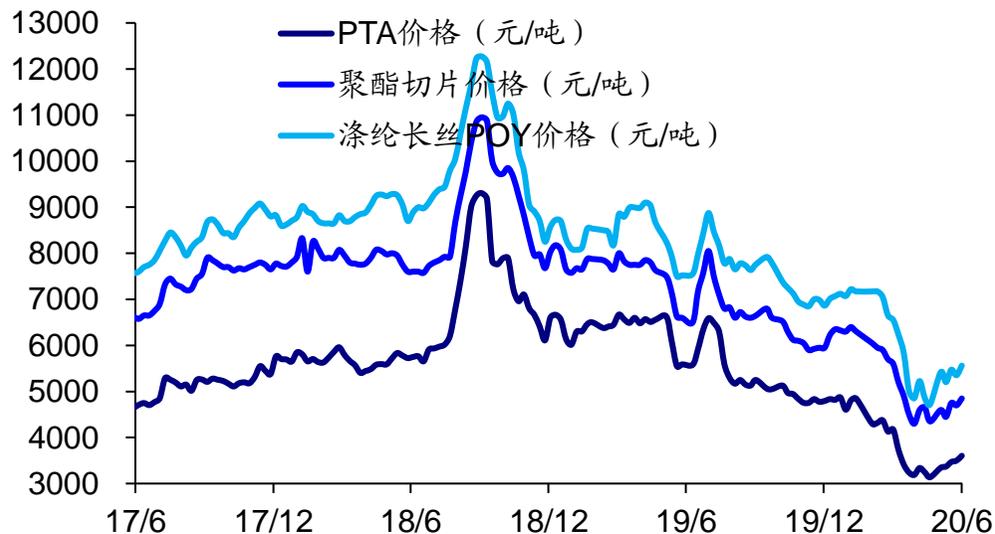
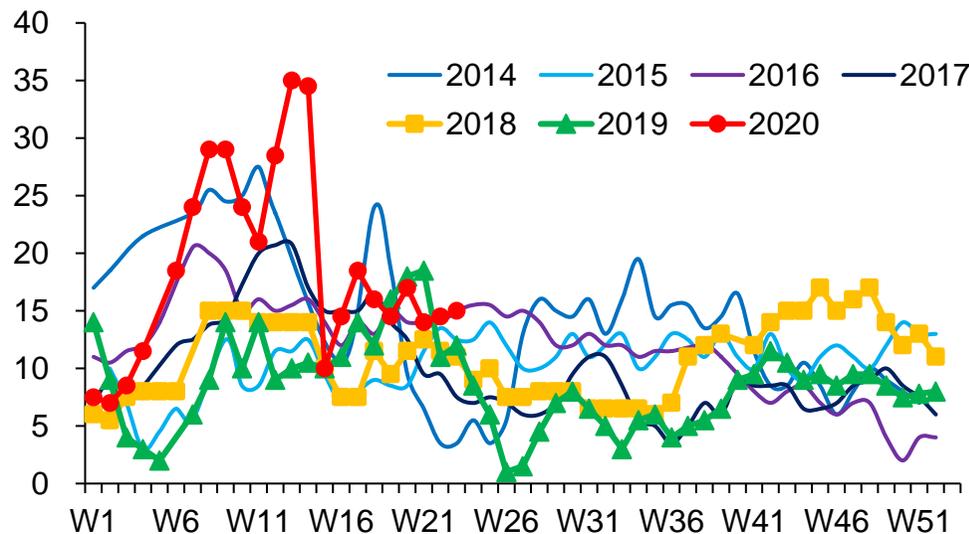


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



指标

数据表现

解读

需求

5月挖掘机销量约3.2万台，同比增速继续上升至**68%**，创18年6月以来新高。其中大挖销量增速略降至**59.3%**，中、小挖销量增速升至**70.2%**和**83.7%**。

在4月挖机销量增速跳升的背景下，5月挖掘机销量同比增速继续上升，并创下18年6月以来新高，指向需求强劲复苏，迎来疫情后的补偿性反弹。其中大挖销量增速略有回落，但仍在高位，而中、小挖销量增速双双回升，或意味着地产和基建施工明显走强。

图 挖掘机销量同比增速 (%)

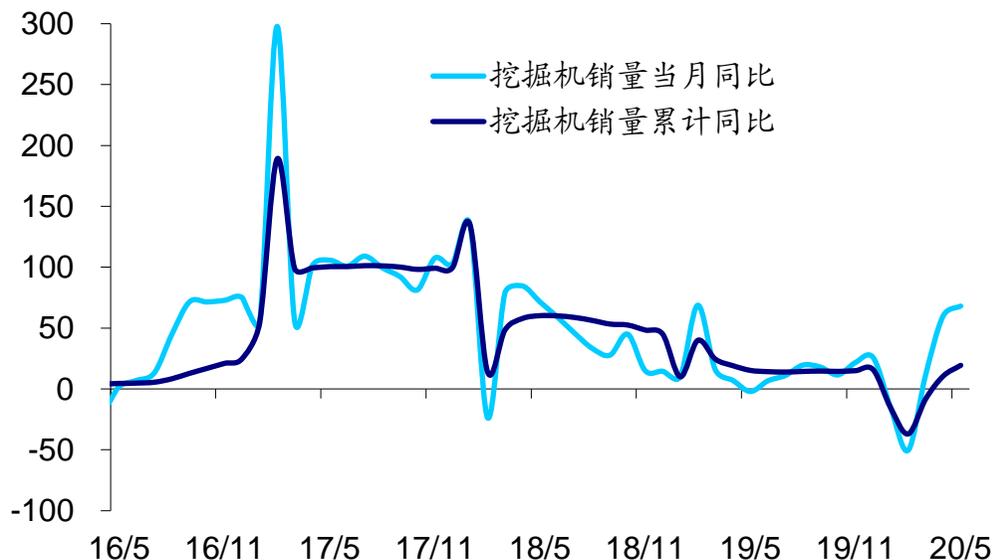
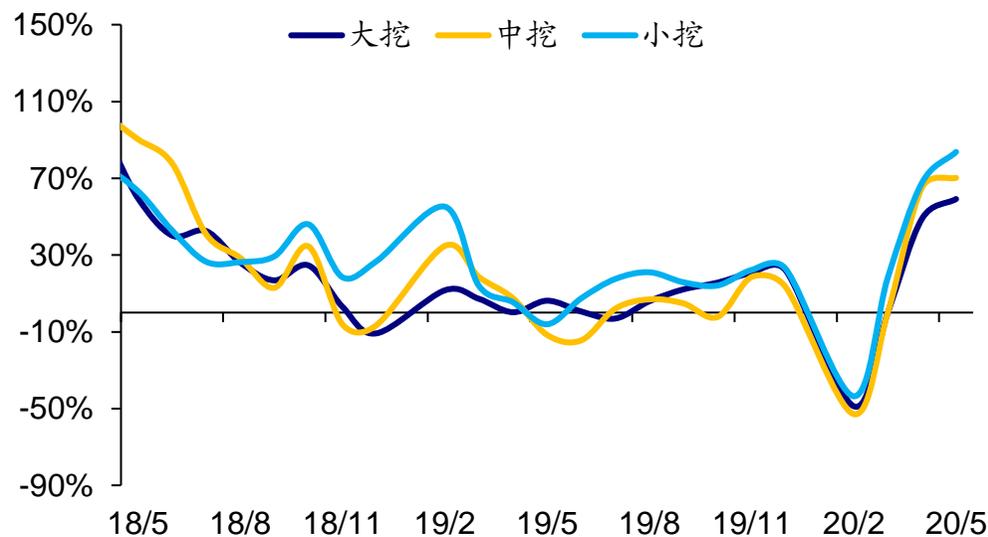


图 大中小挖销量同比增速 (%)



指标

数据表现

解读

生产

6月上旬五大集团发电耗煤同比增速11.3%，较5月增速回落，但仍处年内高位，环比增速-7.8%，处历年同期中等偏低水平。

6月上旬五大集团发电耗煤同比增速较5月略有回落，但仍处年内高位，而环比增速也处在历年同期中等偏低水平。上周样本钢厂钢材产量增速回升转正，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率也是涨跌互现，指向工业生产整体保持稳定。

图 月度五大发电集团日均耗煤同比增速 (%)

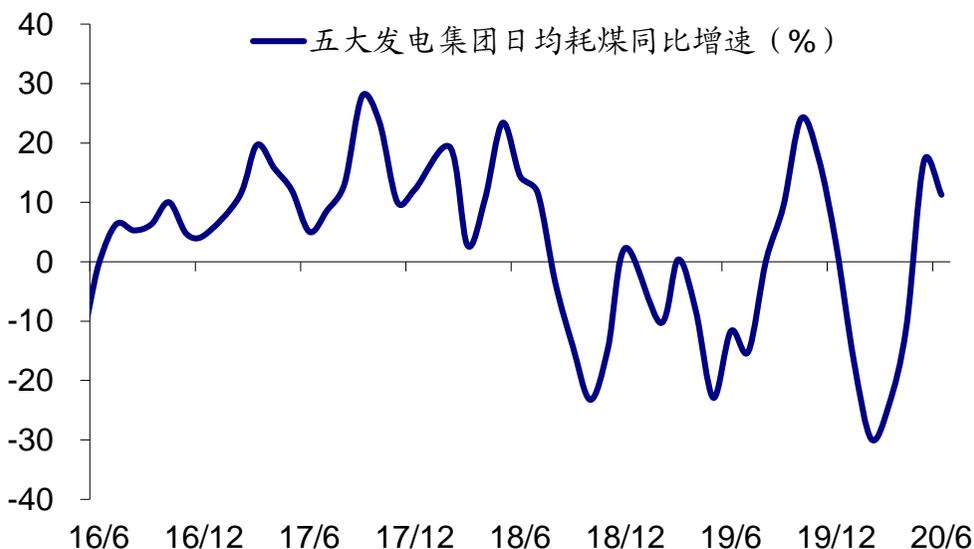
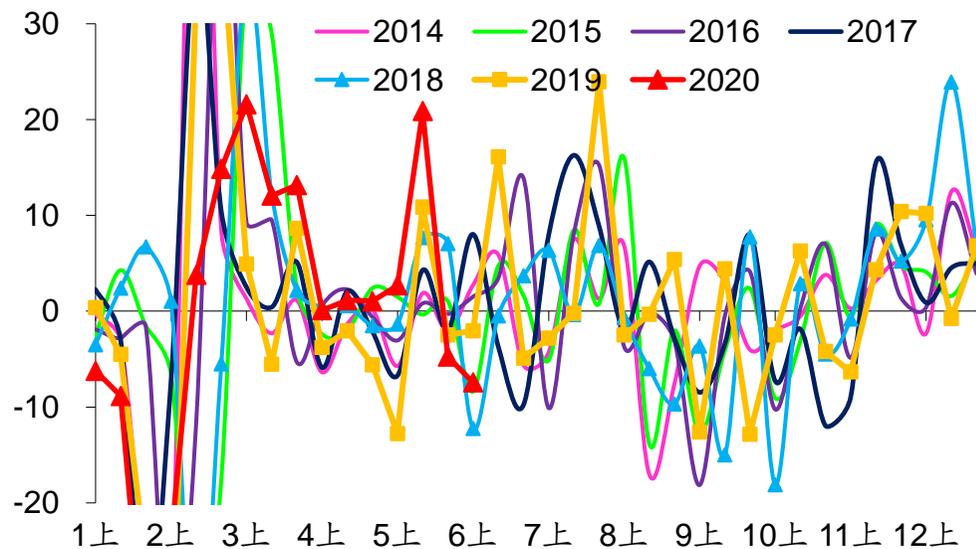


图 五大发电集团旬度发电耗煤环比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月为累计同比，20年6月为上月发电耗煤同比增速

指标

数据表现

解读

价格

上周动力煤价上涨，秦皇岛港煤价格略降，而焦煤、无烟煤价格走平。

库存

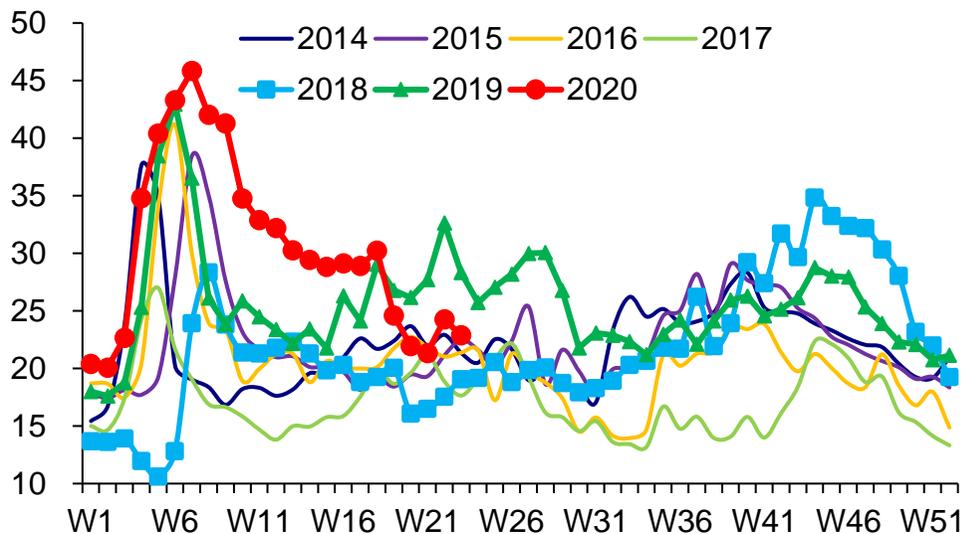
上周秦皇岛港口煤炭库存上升，电厂煤炭库存天数降至22.9天。

上周煤炭价格涨跌平互现，其中动力煤价格上涨，秦皇岛港煤价格略降，而焦煤、无烟煤价格走平。6月上旬五大集团发电耗煤同比增速较5月有所回落，上周电厂煤炭库存天数下滑，但处历年同期高位。上周秦皇岛港口煤炭库存回升。

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、铝价格均升，铜库存降、铝库存升

指标

数据表现

解读

价格

上周LME铜、铝价格均升。

库存

上周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体回落，LME铝库存上行。

上周基本金属价格普遍上涨。4月秘鲁铜产量同比下滑35%，矿产丰富的智利北部地区发生6.8级地震，上周铜价均值上行。俄铝称在4月铝需求下跌后，客户在5月对铝的需求恢复了正常水平的20%-30%，几内亚伊力特矿业公司计划今年11月初开始铝土矿生产，上周铝价均值回升。

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、WTI原油均价回升。	OPEC+ 达成延长减产协议共识，俄罗斯等数国赞成将目前的减产措施延长一个月，美国石油钻井数仍在减少，上周原油均价回升。上周CRB指数均值上行。美国5月非农就业人数大幅超预期，但此后劳工部称统计数据存在错误分类误差，上周美元指数均值走低。
CRB指数	上周CRB指数均值上行。	
美元指数	上周美元指数均值走低。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

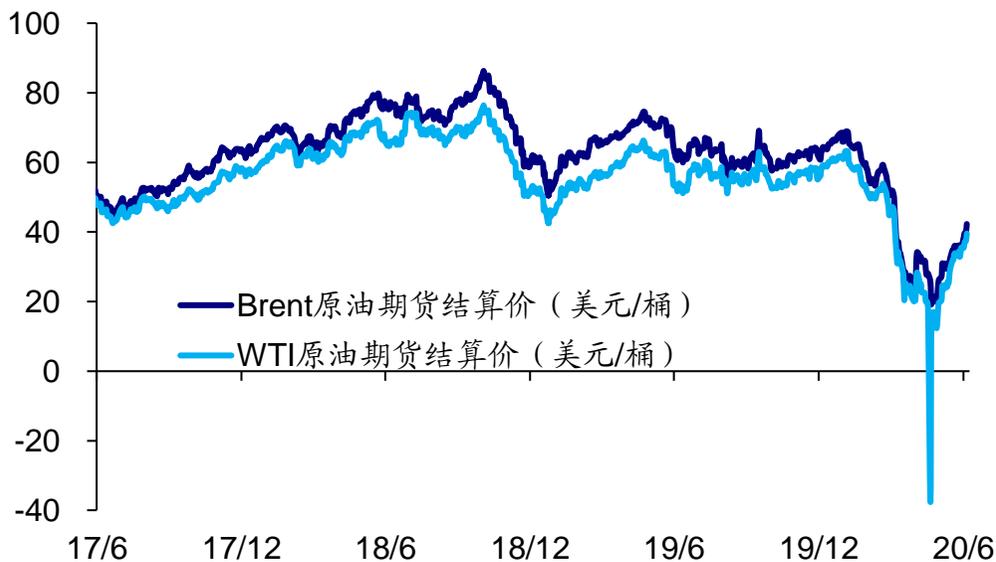
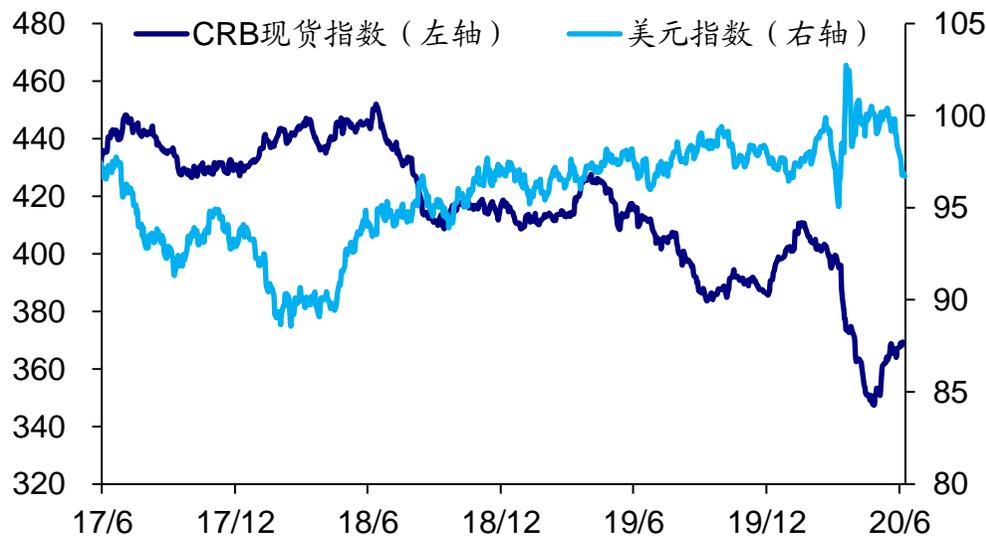


图 美元指数与CRB现货价格指数



指标	数据表现	解读
----	------	----

海运	上周BDI、CCFI指数双双回升。	上周集散运表现均佳，BDI和CCFI指数双双回升。上周海岬型船舶平均租金环比上升46.8%，巴拿马型船舶平均租金环比上升17.4%，超灵便型船舶平均租金环比下降0.2%。上周公路物流运价指数上行。
物流	上周公路物流运价指数上行。	

图 BDI 与 CCFI 指数

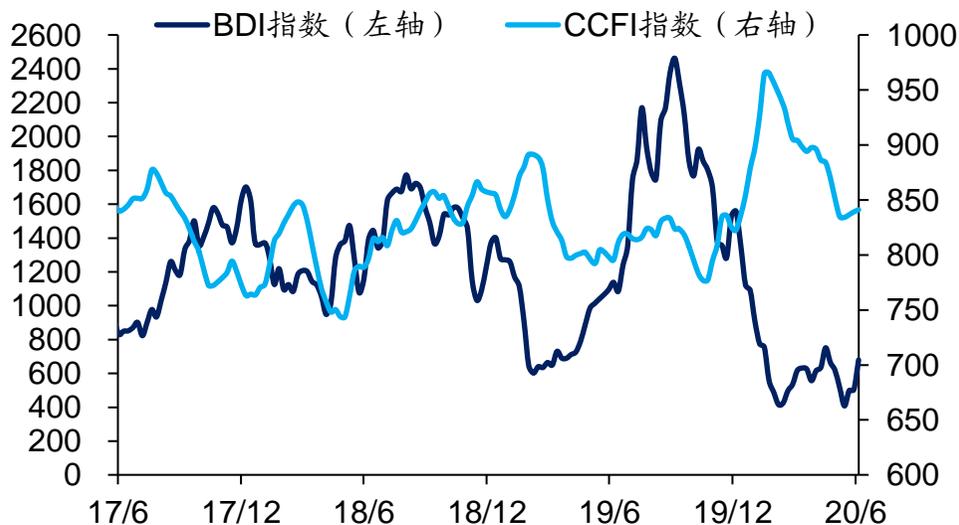
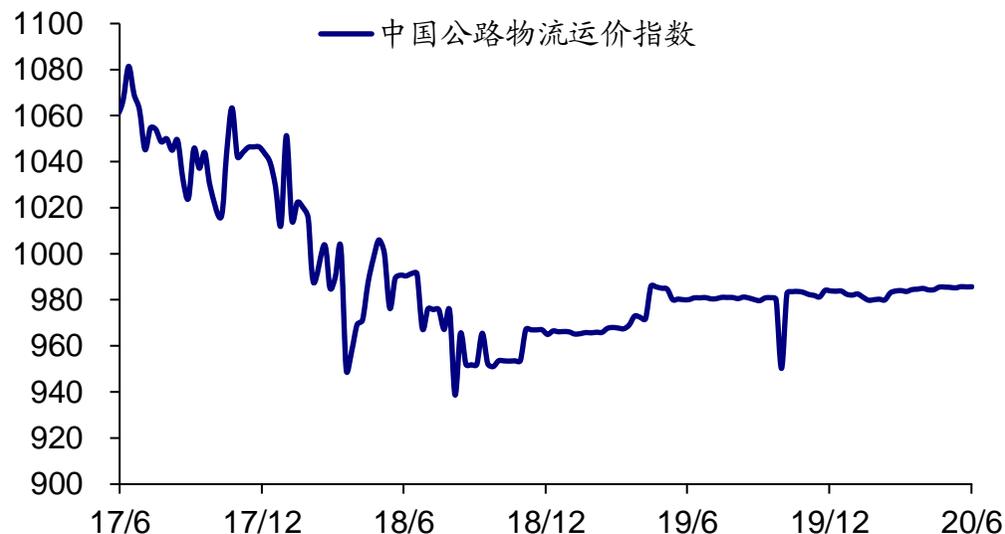


图 中国公路物流运价指数



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。