证券研究报告

金融合理让利实体

——实体经济观察2020年第23期

2020年6月18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：金融合理让利实体

价格：5月70城房价同比降环比升，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月经济趋于平稳：一方面，终端需求整体向好，上中旬35城地产销量增速回升转正，前两周乘用车批发、零售增速一升一降。另一方面，工业生产保持稳健，上中旬5大集团发电耗煤增速高位略回落，前三周样本钢企产量增速继续回升，但主要行业开工率涨跌互现。

本周国常会部署引导金融机构进一步向企业合理让利。会议强调：进一步通过引导贷款利率和债券利率下行等政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元；综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模超过上年；完善资金直达企业的政策工具和相关机制，防范资金跑偏和“空转”，防范金融风险。我们认为，金融合理让利实体，是货币宽松空间有限、中小微企业亟需渡过难关下的必然选择。

需求：下游地产、家电、纺织服装均改善，乘用车分化。中游钢铁改善，水泥走弱，化工平平。上游煤炭、有色改善。交运分化。

库存：下游地产、乘用车去化。中游钢铁社库去化，水泥、化工回补。上游煤炭走平、有色分化。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

分行业观察：

下游行业

地产： 6月上中旬35城地产销售改善，百城土地成交降幅扩大。
乘用车： 6月前两周乘用车批零一升一降，开工率降幅扩大。
家电： 5月限额以上家电零售增速由负转正，需求明显改善。
纺织服装： 5月限额以上纺服零售降幅收窄，需求弱势回暖。
商贸零售： 5月社消零售增速降幅收窄，可选助推消费回暖。

中游行业

钢铁： 上周钢价分化，钢材产量增速上行，社库继续去化。
水泥： 上周全国水泥均价小幅回落，企业库容比明显回升。
化工： 上周PTA产业链价格涨跌平互现，涤纶POY库存新高。
电力： 5月发电量增速回升，6月上中旬发电耗煤增速高位略降。

上游行业和交通运输

煤炭： 上周煤炭价格有平有升，电厂煤炭库存天数保持稳定。
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指数回落，美元指数走低。
交通运输： 上周BDI升、CCFI降，公路物流运价指数略有下滑。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游地产：6月上中旬35城地产销售改善，百城土地成交降幅扩大

指标	数据表现	解读
需求	5月全国地产销量同比增速由负转正至9.7%，6月前17天35城地产销量增速回升转正至2%。	5月70城房价同比增速继续回落，环比增速微幅回升，整体保持稳定。在去年同期高基数的背景下，6月前17天35城地产销量增速仍回升转正。其中一二线销量明显改善，并带动库存去化。上周十大城市商品房库销比继续回落，创下17年以来同期新低。6月土地市场仍显冷清，上周百城土地成交面积降幅扩大。
价格	5月70城房价同比降至4.9%，环比略升至0.5%。	
土地成交	5月全国土地购置面积增速降至0.9%，上周百城土地成交面积回落，同比降幅扩大。	
库存	上周十大城市商品房库销比续降至38.6周。	

图　35城商品房月度销量同比增速（%）

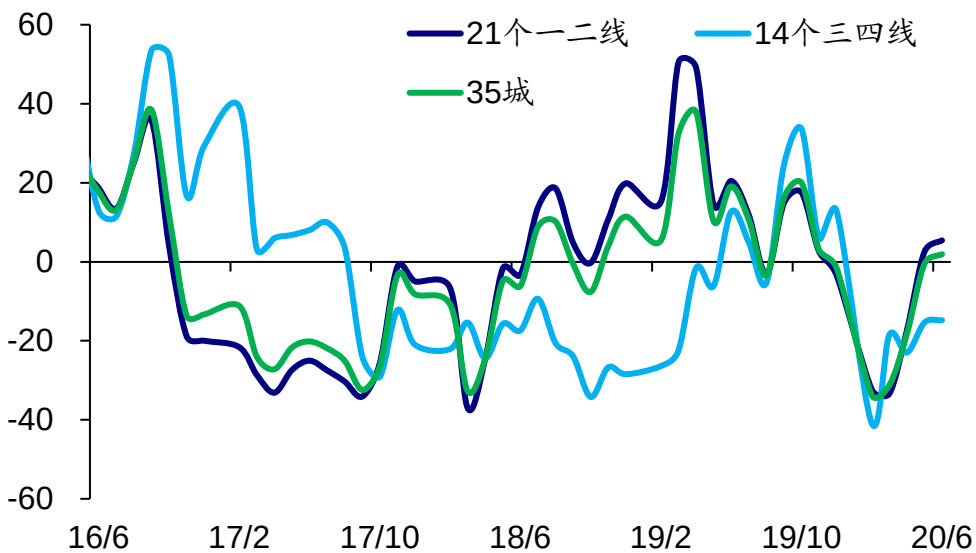
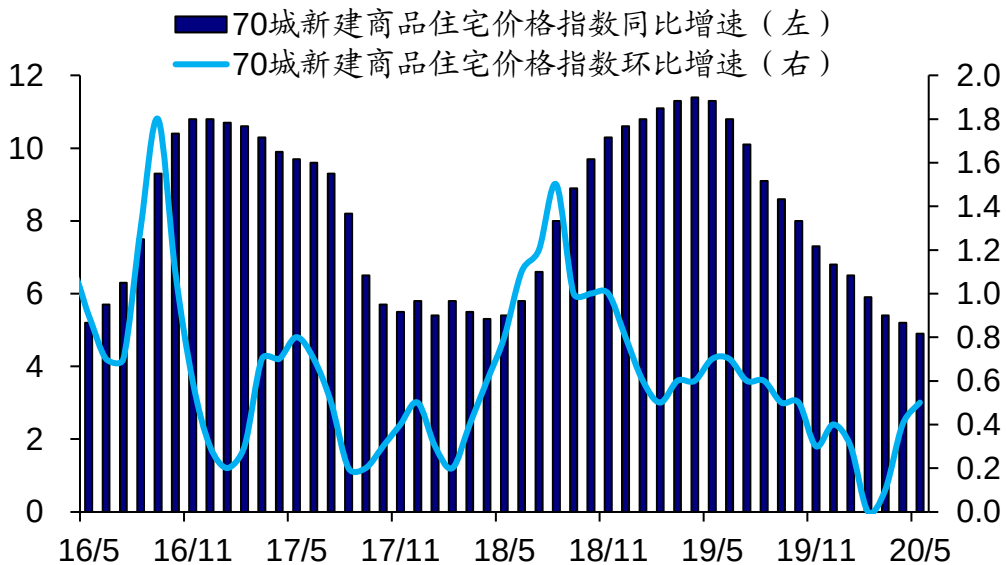


图　70城新建商品住宅价格指数同比和环比增速（%）



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6月为前17天销量同比

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游乘用车：6月前两周乘用车批零一升一降，开工率降幅扩大

指标	数据表现	解读
需求	5月限额以上汽车零售增速升至3.5%，5月中汽协乘用车销量增速由负转正至7.2%，6月前14天乘联会乘用车批发、零售销量增速分别为33%、-14%，较5月增速一升一降。	5月各口径下汽车销量增速均回升转正，指向需求稳步改善。6月前14天乘联会乘用车批发、零售销量增速较5月一升一降，其中批发走强主要缘于基数偏低。受需求改善带动，5月汽车生产走强，但6月前两周半钢胎开工率有所回落，仍处14年以来同期新低，并且同比降幅再度扩大，指向生产有所转弱。
生产	5月全国汽车产量增速升至19%，上周半钢胎开工率续降至56.1%。	
库存	5月汽车经销商库存系数降至 1.55。	

图 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速（%）

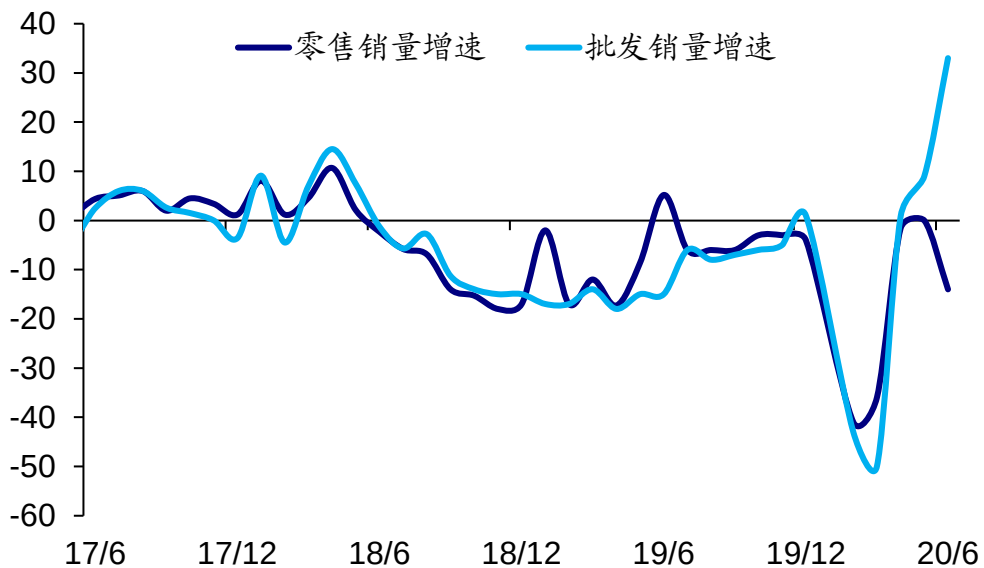
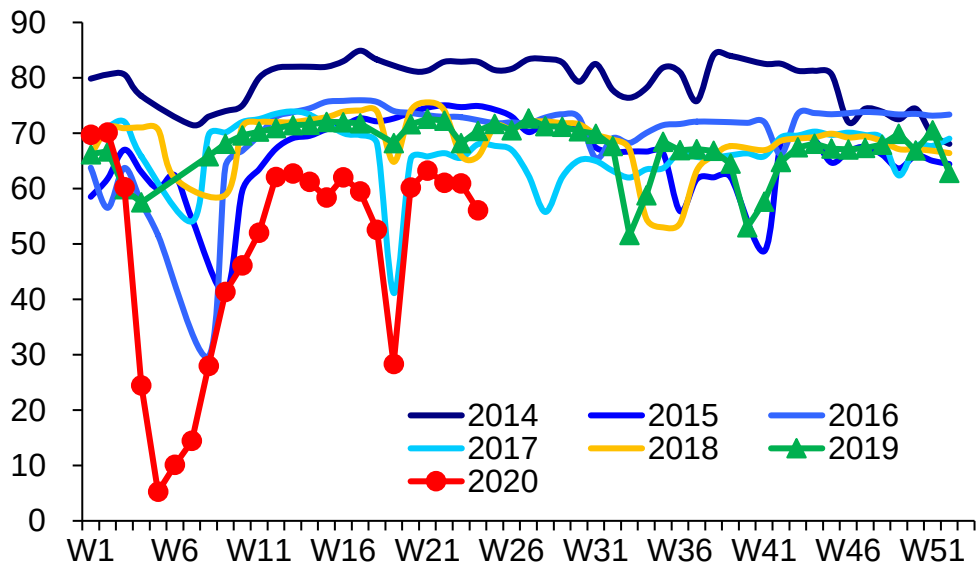


图 历年各周半钢胎开工率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

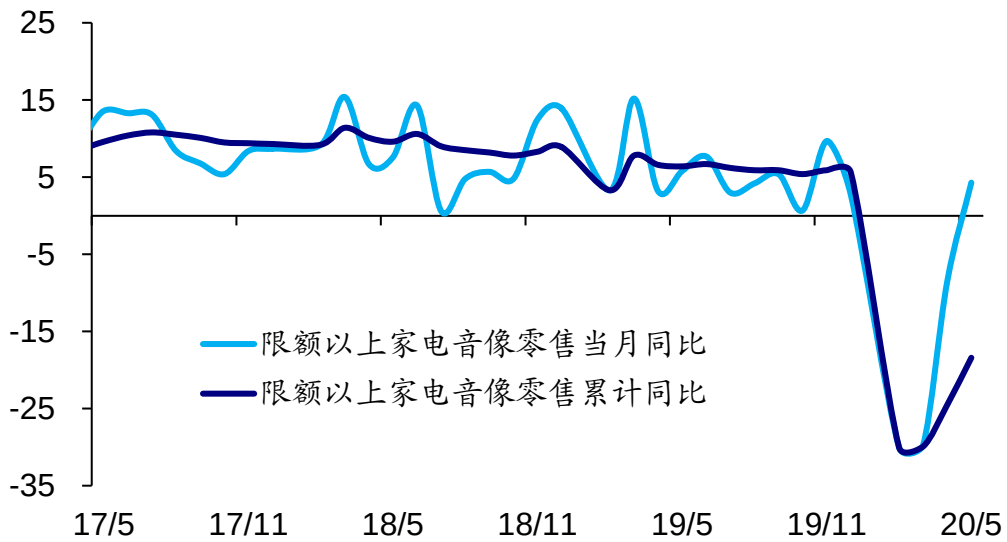
注：历年1-2月为累计同比，20年6月为前14天销量同比

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游家电：5月限额以上家电零售增速由负转正，需求明显改善

指标	数据表现	解读
需求	5月限额以上家电音像类零售增速由负转正至4.3%。	5月限额以上家电音像类零售额增速由负转正、显著改善。一方面，随着复商复市进度推进，前期被压抑的需求逐渐释放；另一方面，地产销售增速大幅回升，也对行业需求形成提振。

图 限额以上家电音像类零售额同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游纺织服装：5月限额以上纺服零售降幅收窄，需求弱势回暖

指标	数据表现	解读
价格	上周柯桥纺织价格指数续升，328级棉花价格指数上行。	5月限额以上服装鞋帽类零售同比增速降幅继续收窄，但仍处负增长。受益于防控措施的调整，服装类需求呈现复苏迹象，但在各品类消费中恢复程度偏慢，整体仍处低位。需求改善推动价格上行，上周柯桥纺织价格指数和328级棉花价格指数均升。
需求	5月限额以上服装鞋帽类零售同比增速降幅收窄至-0.6%。	

图　柯桥纺织价格指数

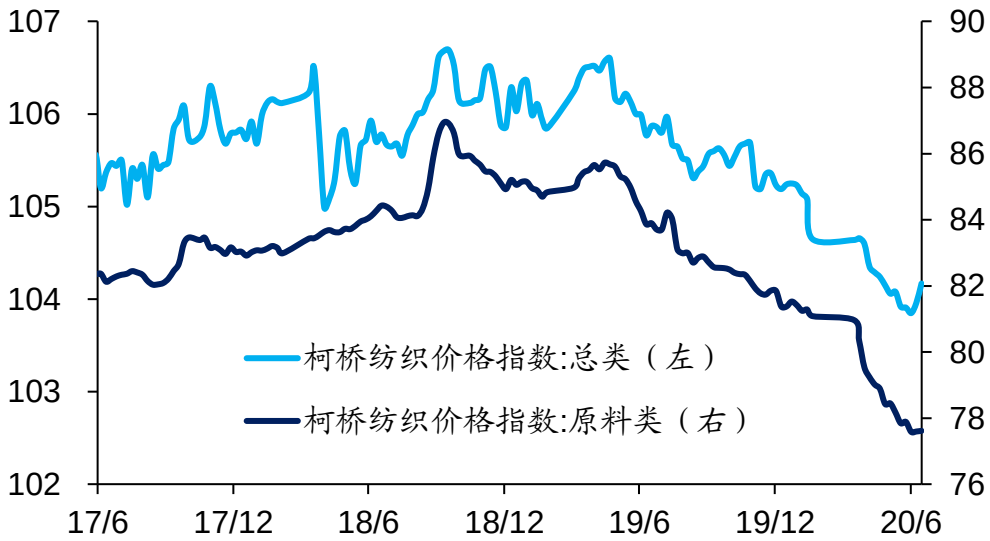
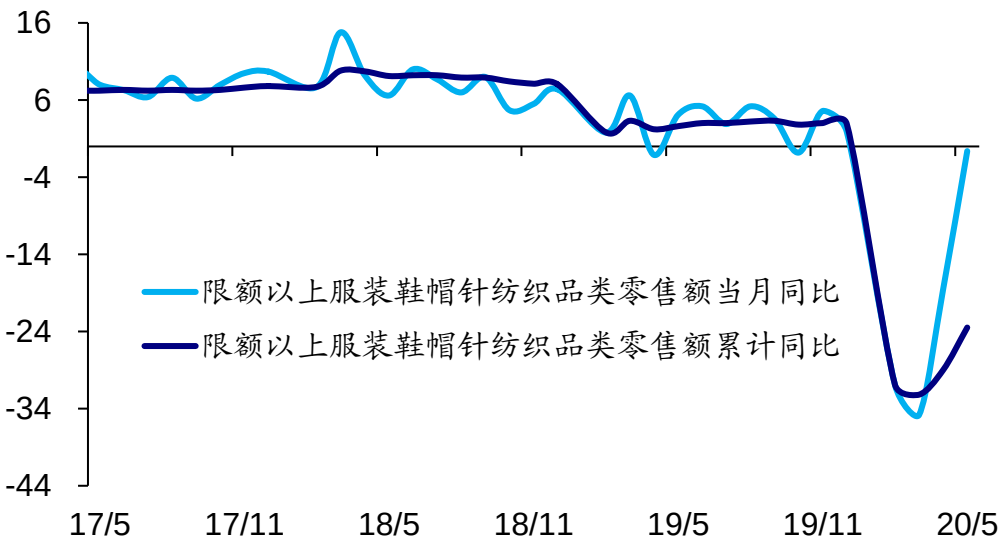


图　限额以上服装鞋帽针纺织品零售额同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游商贸零售：5月社消零售增速降幅收窄，可选助推消费回暖

指标	数据表现	解读
需求	5月社零总额同比增速降幅收窄至-2.8%，限额以上零售增速由负转正至2.5%，剔除石油、建材、汽车后增速升至5.9%，实物商品网上零售增速上行至11.5%。	5月社消零售总额降幅收窄，限额以上零售增速更是由负转正。分品类来看，必需消费涨多跌少，其中食品类消费略有回落，但服装类消费明显改善。而可选消费普遍回升，特别是汽车零售增速回升转正，其对消费增长的贡献度也由负转正。实物商品网上零售增速持续上行，占比继续走高。

图　社消零售总额和限额以上批零同比增速（%）

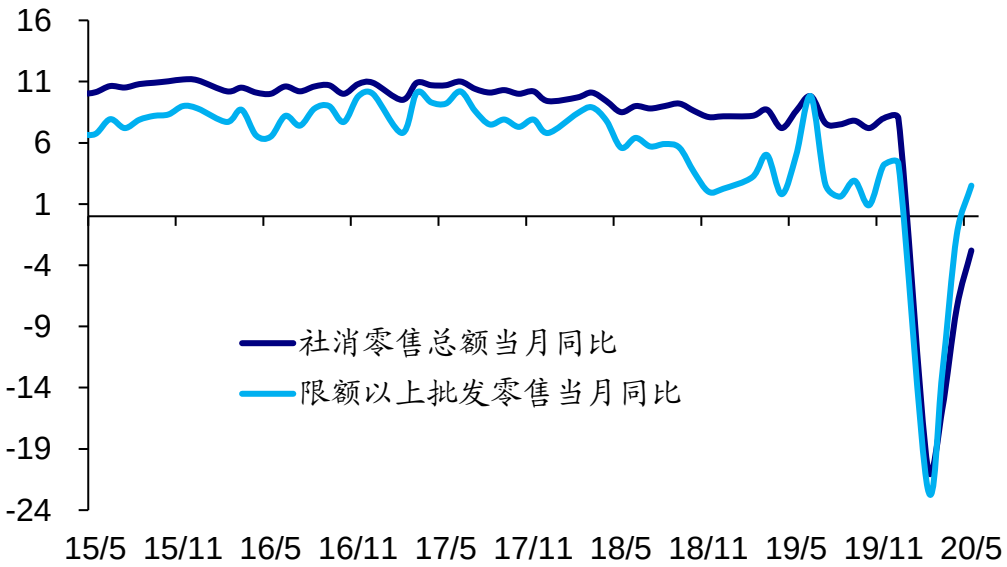
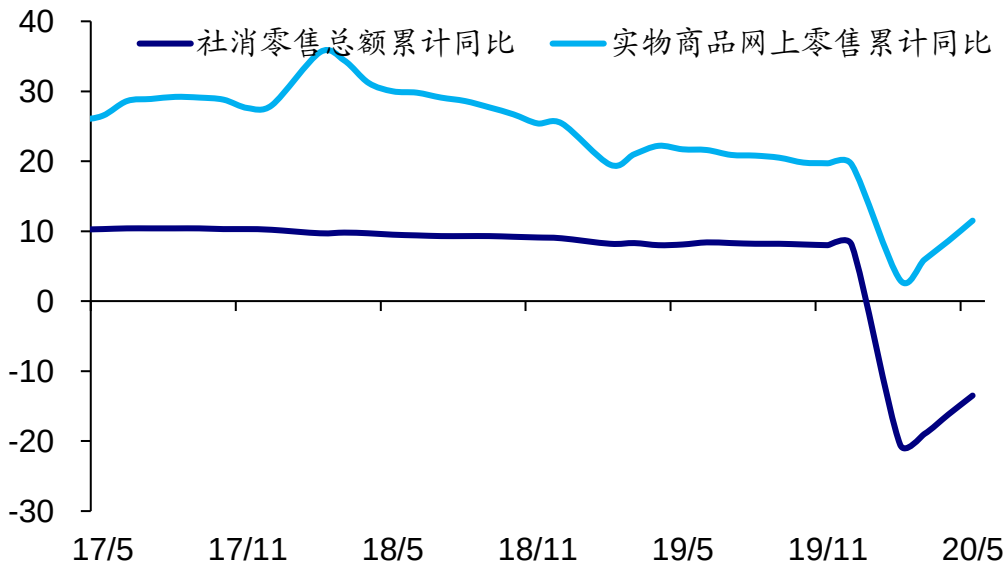


图　社消零售总额和网上销售累计同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

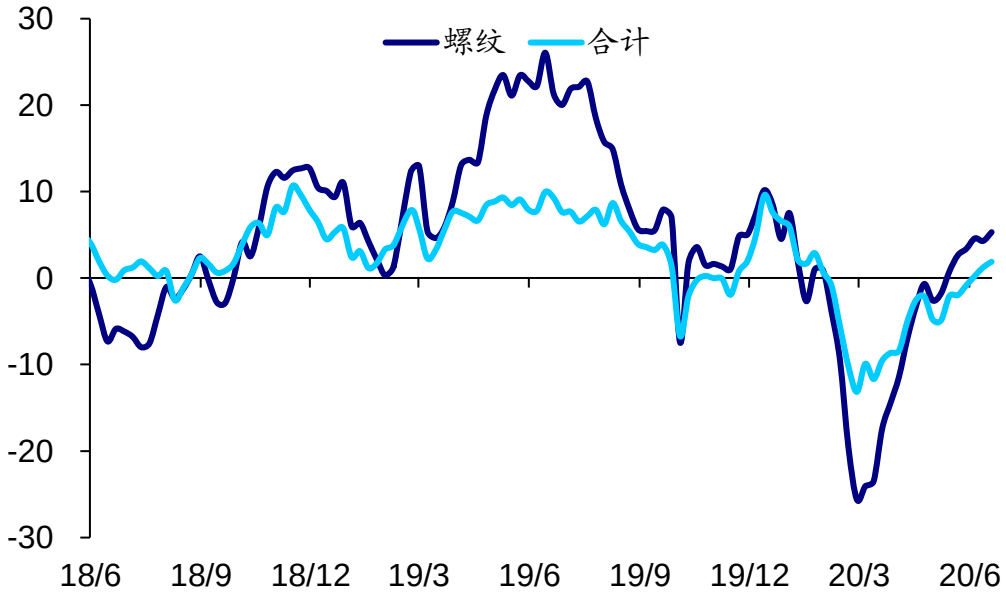
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中游钢铁：上周钢价分化，钢材产量增速上行，社库继续去化

指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹降而热板升，吨钢毛利螺纹、热板双双下滑。	上周钢价螺纹降热板升，但受原料价格上行影响，吨钢毛利螺纹热板双双下滑。5月粗钢产销增速同步回升，指向行业供需均有改善。6月以来回暖态势延续。6月第三周样本钢厂钢材产量增速继续回升，上周高炉开工率反弹、同比继续收窄，指向生产持续回升。而上周钢材社会库存继续去化，指向需求继续回暖。
生产	5月全国粗钢产量、表观消费量增速升至4.2%、5.7%，上周全国高炉开工率升至70.7%，样本钢厂钢材产量增速升至1.3%。	
库存	上周Mysteel样本钢厂钢材库存回补，钢材社会库存继续去化。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

图 Mysteel样本钢厂周度钢材产量增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：Mysteel样本钢企数据更新到6月19日

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中游水泥：上周全国水泥均价小幅回落，企业库容比明显回升

指标	数据表现	解读
价格	上周全国水泥均价小幅回落，环比跌幅略收窄至-0.3%。	上周全国水泥市场均价小幅回落，环比跌幅略有收窄，而水泥企业库容比明显回升。6月上旬，南方大部分地区仍然受雨水天气笼罩，企业出货情况较差，价格出现季节性回落。分区域来看，华北地区水泥价格偏弱，华东下调，中南大稳小动，东北、西北价格平稳，西南涨跌互现。
生产	5月全国水泥产量增速升至8.6%。	
库存	上周全国水泥企业库容比回升至58.5%。	

图 全国水泥平均价格（P.O42.5）（元/吨）

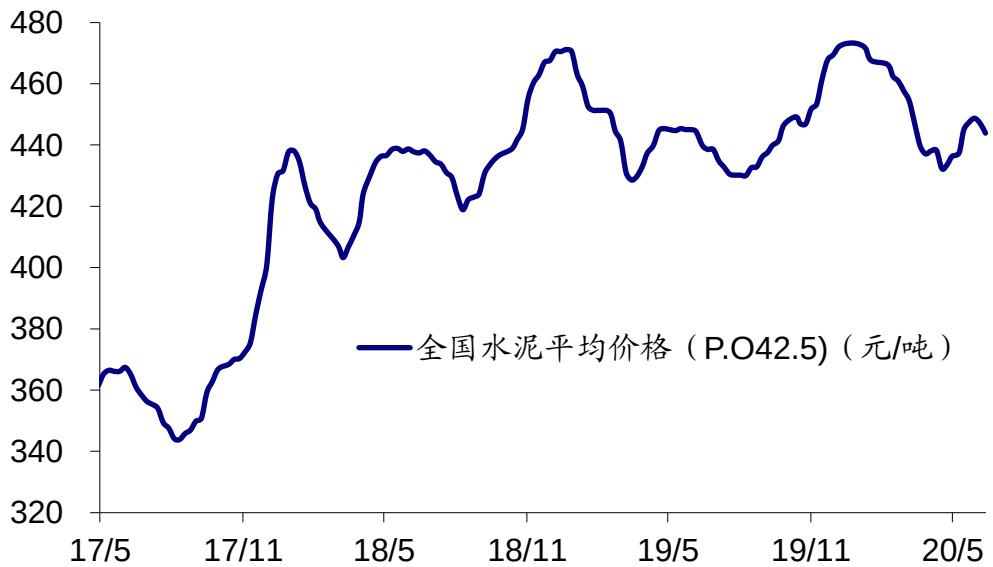
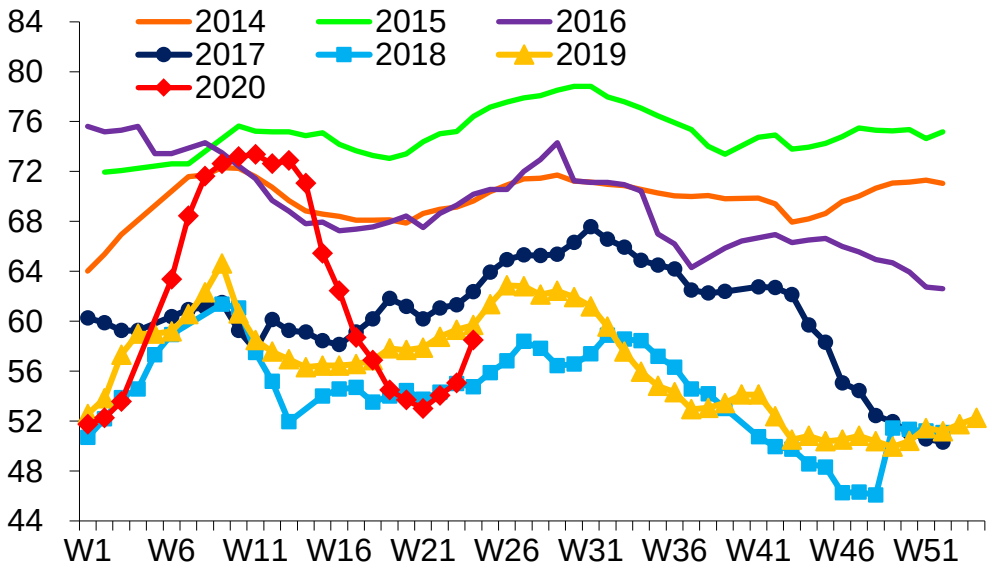


图 全国水泥企业库容比（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中游化工：上周PTA产业链价格涨跌平互现，涤纶POY库存新高

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价格降、聚酯切片走平、涤纶POY回升。	上周PTA产业链产品价格涨跌平互现，PTA价格回落，聚酯切片走平，而涤纶POY回升。上周PTA产业链负荷率涨少跌多，仅聚酯工厂有所回升，PTA工厂和江浙织机负荷率均降。供需两弱态势下使得库存继续回补，上周涤纶POY库存天数明显上升，创14年以来同期新高。
生产	5月乙烯产量增速降幅扩大，化纤产量回升，上周PTA产业链负荷率涨少跌多，其中仅聚酯工厂升，江浙织机、PTA工厂均降。	
库存	上周涤纶POY库存天数升至17.5天，创14年以来同期新高。	

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

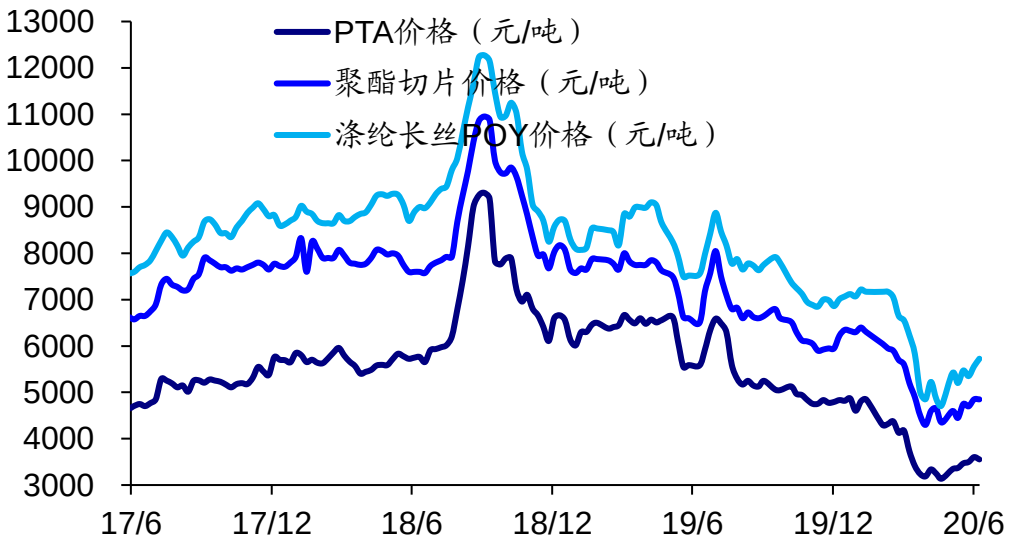
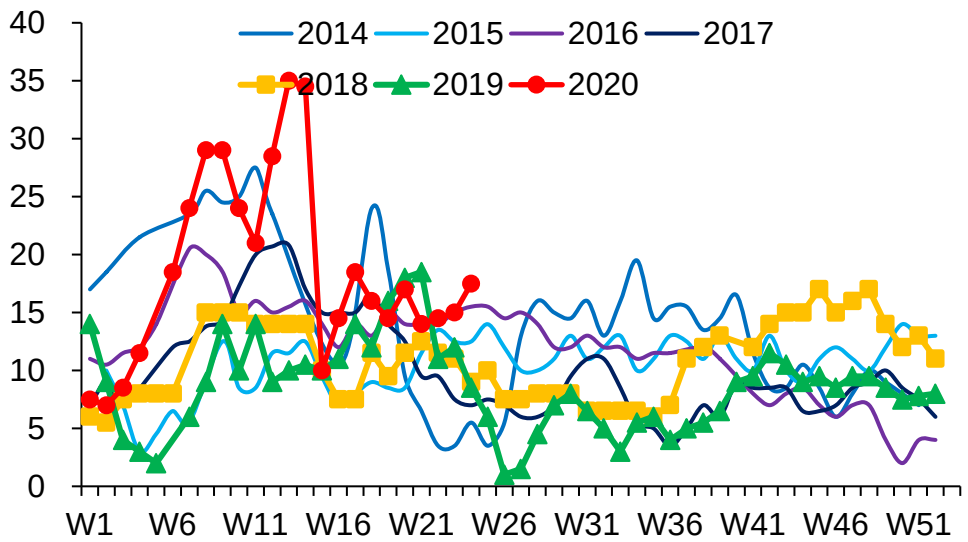


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中游电力：5月发电量增速回升，6月上中旬发电耗煤增速高位略降

指标	数据表现	解读
生产	5月发电量同比增速继续回升至4.3%。6月前18天五大集团发电耗煤增速9.7%，较5月回落但仍处高位。	5月发电量同比增速继续回升，并创下19年9月以来的新高，主要缘于基数走低，以及生产稳定回升。6月前18天五大集团发电耗煤同比增速因基数抬升而有所回落，但仍处10%左右高位。6月以来，汽车、钢铁、化工等主要行业开工率好坏参半，指向工业生产仍保持稳健。

图 月度五大发电集团日均耗煤同比增速（%）

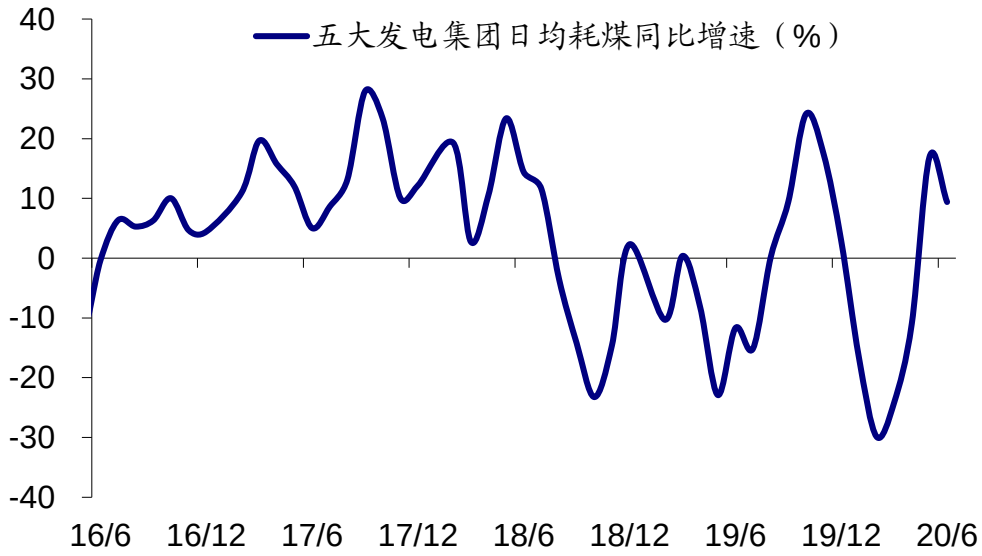
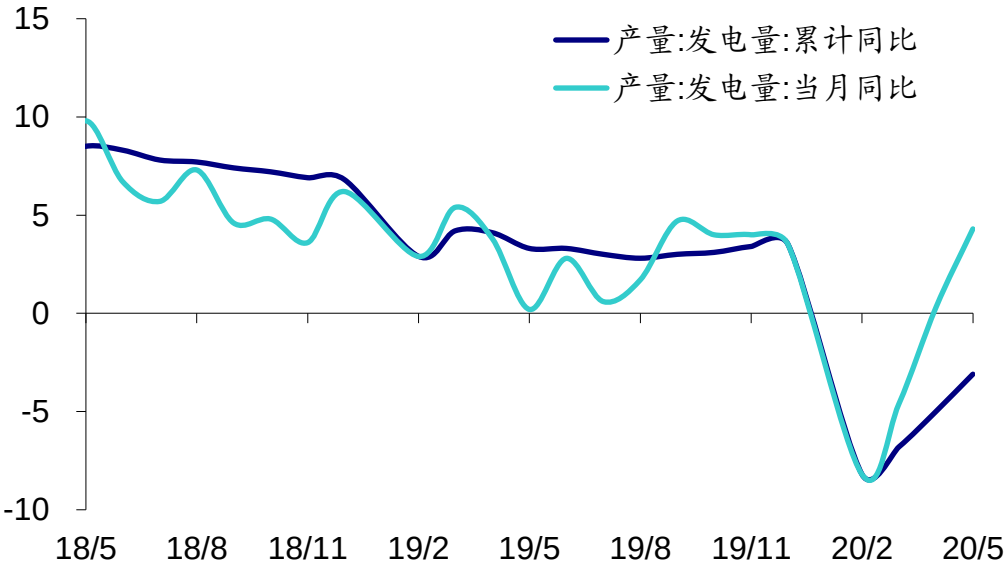


图 发电量同比增速（%）



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月为前18天日均发电耗煤同比

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

上游煤炭：上周煤炭价格有平有升，电厂煤炭库存天数保持稳定

指标	数据表现	解读
价格	上周动力煤、秦皇岛港煤价格上涨，而焦煤、无烟煤价格走平。	上周煤炭价格有平有升，其中动力煤、秦皇岛港煤价格均有上涨，而焦煤、无烟煤价格双双走平。6月前17天五大集团发电耗煤同比增速较5月有所回落，但仍处高位，上周电厂煤炭库存天数保持稳定。上周秦皇岛港口煤炭库存上行。
生产	5月原煤产量增速转负至-0.1%。	
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存上升，电厂煤炭库存天数稳定在22.9天。	

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

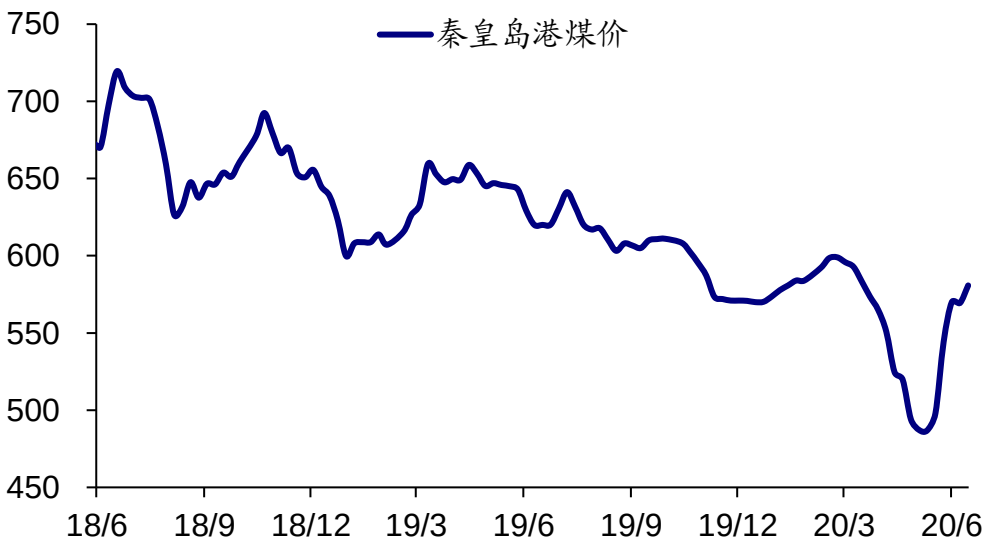
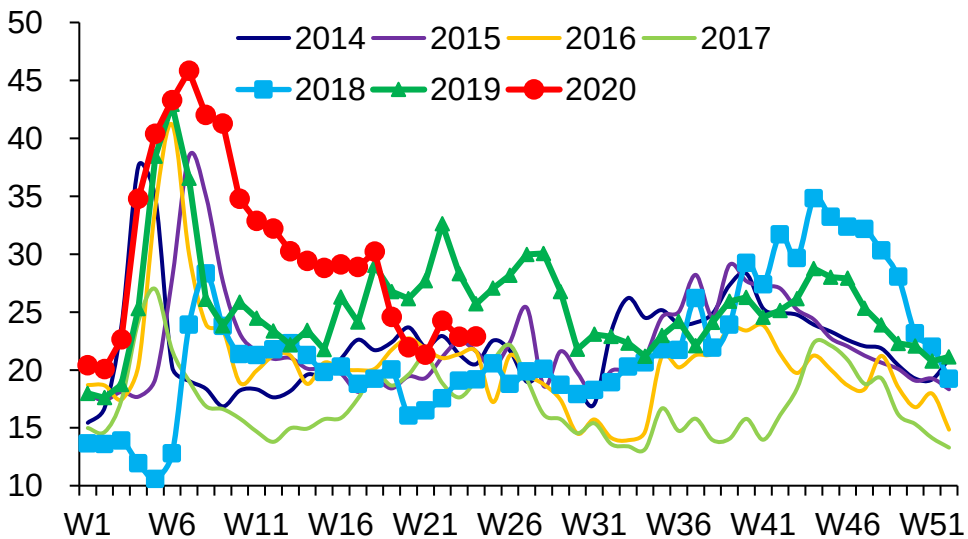


图 历年各周五大发电集团煤炭库存可用天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

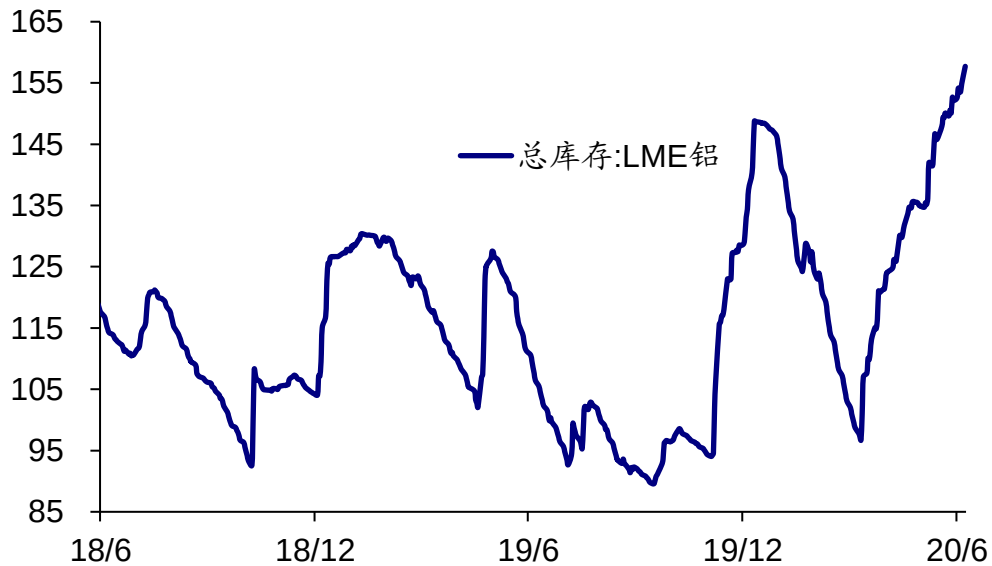
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

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、铝均价回升。	上周基本金属价格涨多跌少。必和必拓旗下Escondida铜矿山多名员工确诊新冠肺炎，目前工人数仅为平常的60%，智利国家铜业的工会正考虑暂停工作以便实施自我隔离。上周铜价均值上行。力拓计划削减位于加拿大Arvida铝冶炼厂产量，俄铝因铁路事故对其Achinsk氧化铝工厂的供应已暂停，上周铝价均值回升。
库存	上周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体回落，LME铝库存上行。	

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

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

大宗商品：上周原油均价回升，CRB指数回落，美元指数走低

指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价微升。	OPEC+会议宣布7月减产规模大于先前协议中设定的770万桶/日，减产履约率低的国家将在7月-9月间额外减产以作弥补，上周原油均价回升。上周CRB指数均值回落。美联储发布半年度货币政策报告，重申今年二季度美国GDP将大幅下降，预计美国家庭和企业的资产负债表将因疫情冲击经济而长期脆弱，上周美元指数均值走低。
CRB指数	上周CRB指数均值回落。	
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）

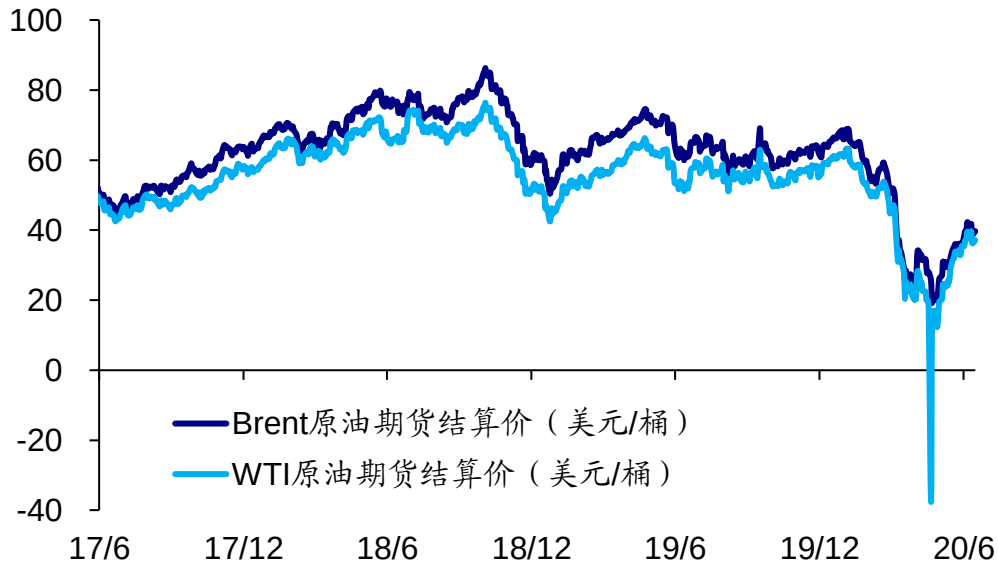
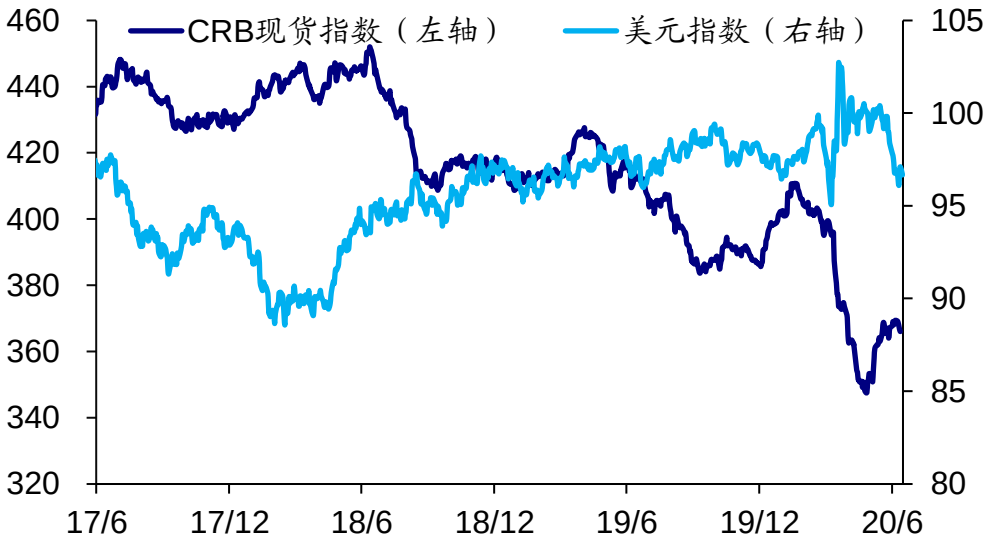


图 美元指数与CRB现货价格指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

交通运输：上周BDI升、CCFI降，公路物流运价指数略有下滑

指标	数据表现	解读
海运	上周BDI指数回升、CCFI指数下滑。	上周散运表现优于集运，BDI指数回升而CCFI指数有所回落。上周海岬型船舶平均租金环比上升80.5%，巴拿马型船舶平均租金环比上升2.1%，超灵便型船舶平均租金环比上升11.4%。上周公路物流运价指数略有下滑。
物流	上周公路物流运价指数略有下滑。	

图 BDI 与 CCFI 指数

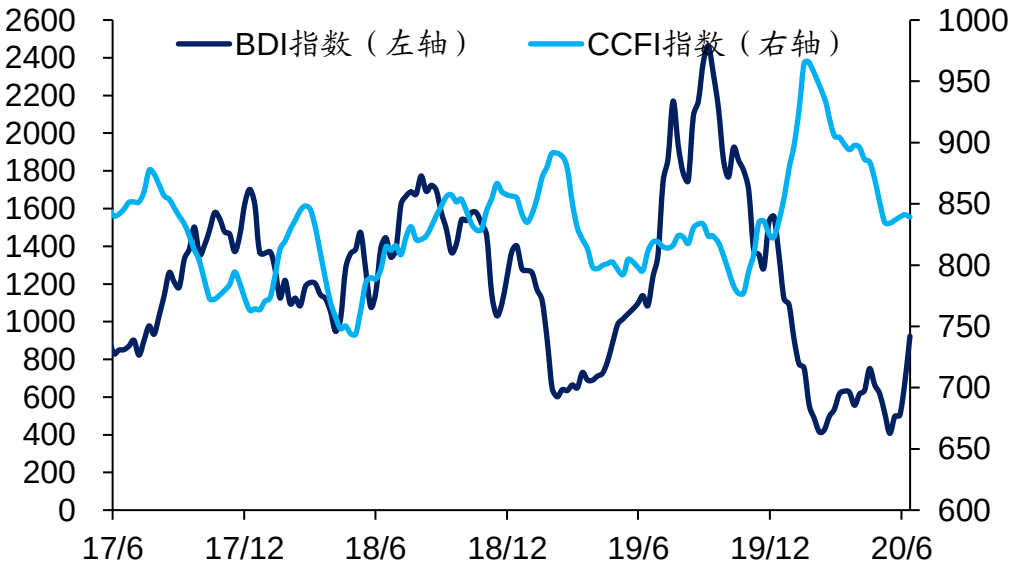
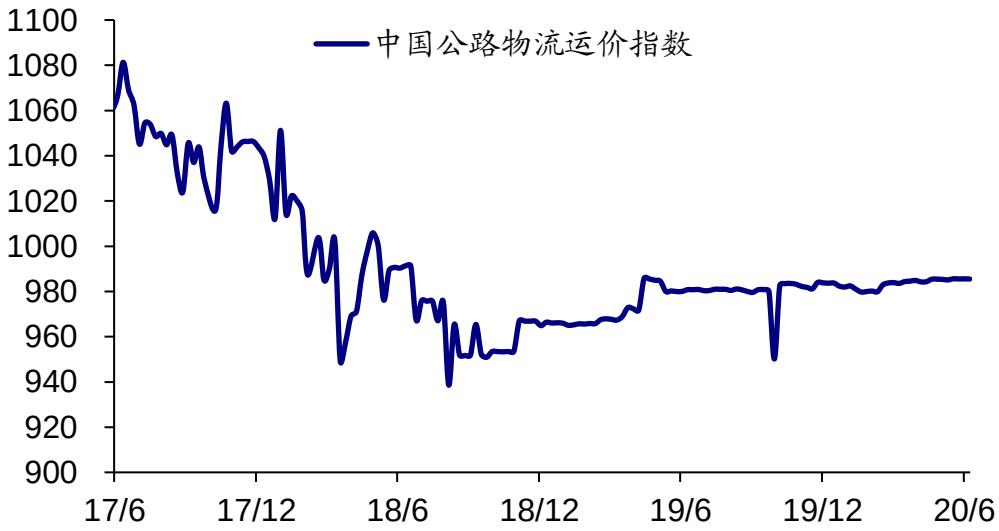


图 中国公路物流运价指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

分析师声明和研究团队

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

信息披露和法律声明

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；
	无评级	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。
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范围包括证券投资咨询业务。