证券研究报告

经济乘风，改革破浪

——实体经济观察2020年第25期

2020年7月9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：经济乘风，改革破浪

价格：6月百城房价同比环比均升，上周国内生资价格涨跌互现，国际油价回升。

从中观高频数据来看，7月经济开局表现平稳。一方面，35城地产销量增速下滑归零，反映终端需求起步平淡。另一方面，两大电厂耗煤增速回升转正，样本钢企钢材产量增速高位略降，主要行业开工率涨跌互现，均指向工业生产保持稳定。

中央深改委第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案（2020－2022年）》，会议指出，要抓重点、补短板、强弱项，推进国有经济布局优化和结构调整，增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。近来改革继续向深水区迈进，多项重磅举措接连落地，这释放出改革步伐加快、以改革化解内外部经济环境挑战的积极信号。

需求：下游地产、乘用车转弱，纺服改善。中游钢铁、水泥和化工均有转弱。上游煤炭、有色改善。交运走强。

库存：下游地产去化、乘用车回补。中游钢铁、水泥、化工均回补。上游煤炭回补、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月百城房价续升，7月前8天35城地产销量增速回落。
乘用车： 6月乘联会乘用车产销增速均转负，经销商库存回补。
纺织服装： 6月柯桥纺织景气指数回升，需求景气好于生产。

中游行业

钢铁： 上周钢价回落，钢材产量增速略降，社库厂库均回补。
水泥： 上周全国水泥均价延续跌势，企业库容比明显回升。
化工： 上周PTA产业链价格普遍下滑，涤纶POY库存回升。
重卡： 6月重卡销量同比增速高位略降，行业需求依然旺盛。
电力： 7月上旬浙电粤电耗煤增速转正，工业生产保持稳定。

上游行业和交通运输

煤炭： 上周煤炭价格有平有升，电厂煤炭库存天数有所上行。
有色： 上周LME铜、铝价格均涨，铜库存降、铝库存升。
大宗商品： 上周原油均价回升，CRB指数下行，美元指数略升。
交通运输： 上周BDI、CCFI双双回升，公路物流运价指数下滑。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游地产：6月百城房价续升，7月前8天35城地产销量增速回落

指标	数据表现	解读
需求	7月前8天35城地产销量增速降至0.4%。	6月各口径下的地产销量增速同步回升，而百城房价同比和环比增速均小幅上行，地产销售量价齐升，指向终端需求向好，并带动十大城市商品房库销比继续下降。7月前8天35城地产销量增速较6月下滑，几近归零，但仍高于5月。其中各线级城市销量增速普遍回落。7月土地市场开局偏弱，上周百城土地成交量价齐跌。
价格	6月百城房价同比略升至3.2%，环比升至0.5%。	
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略降。	
库存	6月十大城市商品房库销比继续回落至10.1月。	

图　35城商品房月度销量同比增速（%）

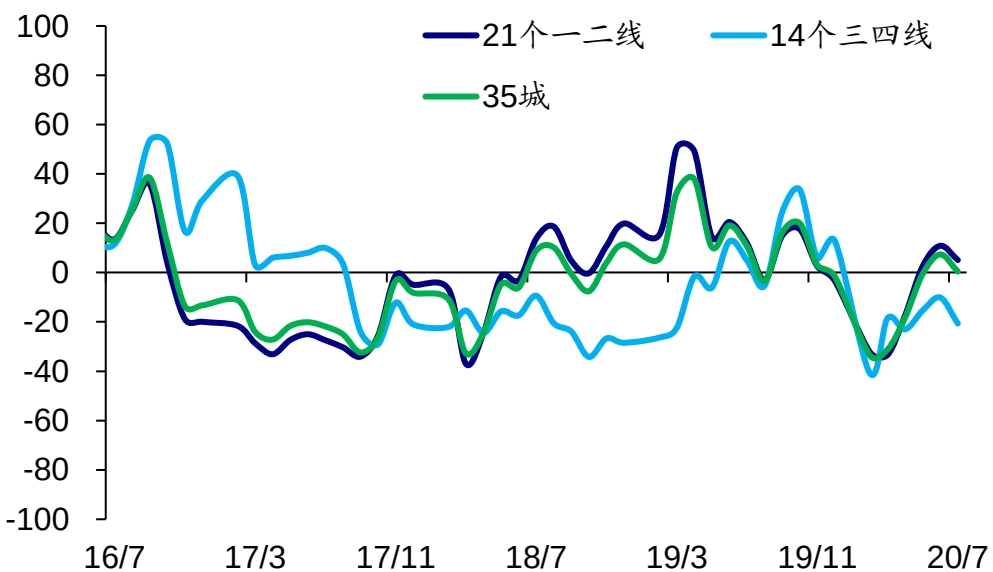
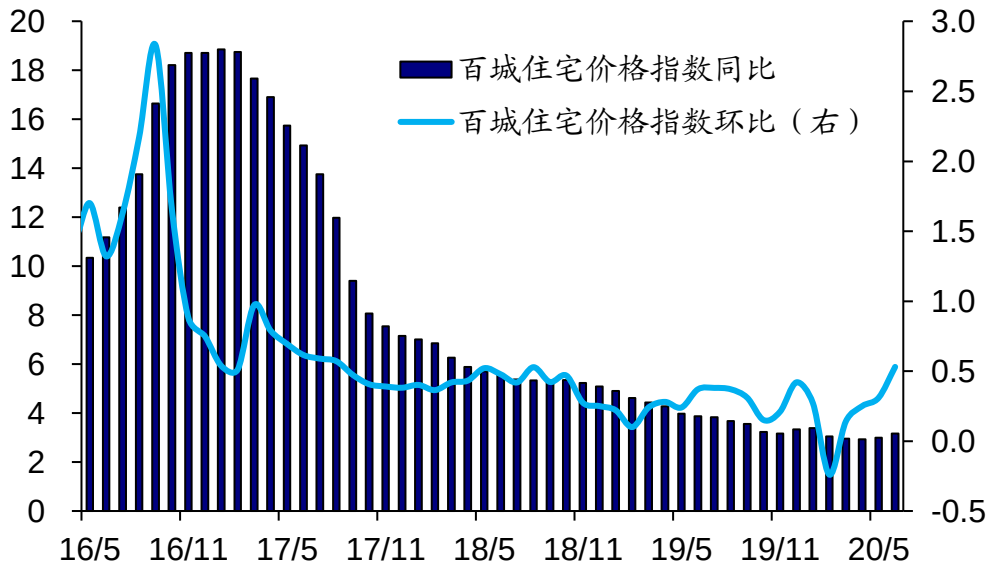


图　百城住宅价格指数同比和环比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月为累计同比

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月乘联会乘用车产销增速均转负，经销商库存回补

指标	数据表现	解读
需求	6月乘联会乘用车销量增速转负至-6.2%，产量增速也下滑转负至-6.2%。	6月乘联会乘用车销量增速下滑转负。一方面，去年同期基数抬升；另一方面，6月批发销量强于零售，经销商库存系数再度回升，并高于去年同期，都指向终端需求有所转弱。需求转弱也令生产陷入低迷，上周半钢胎开工率继续回落，仍是14年以来同期最低，同比降幅扩大。
生产	上周半钢胎开工率回落至60.2%。	
库存	6月汽车经销商库存系数回升至1.74，高于去年同期。	

图 乘联会乘用车销量同比增速（%）

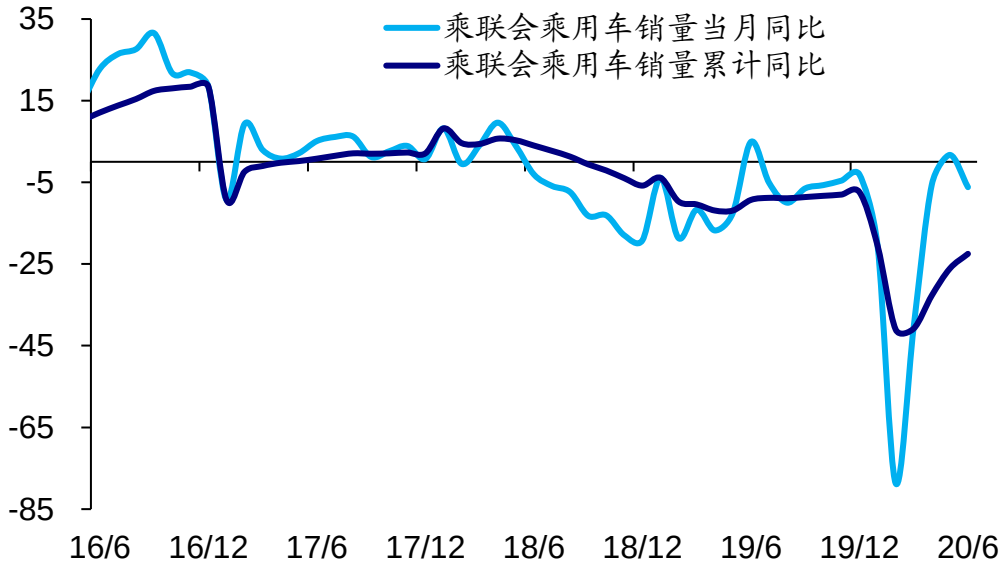
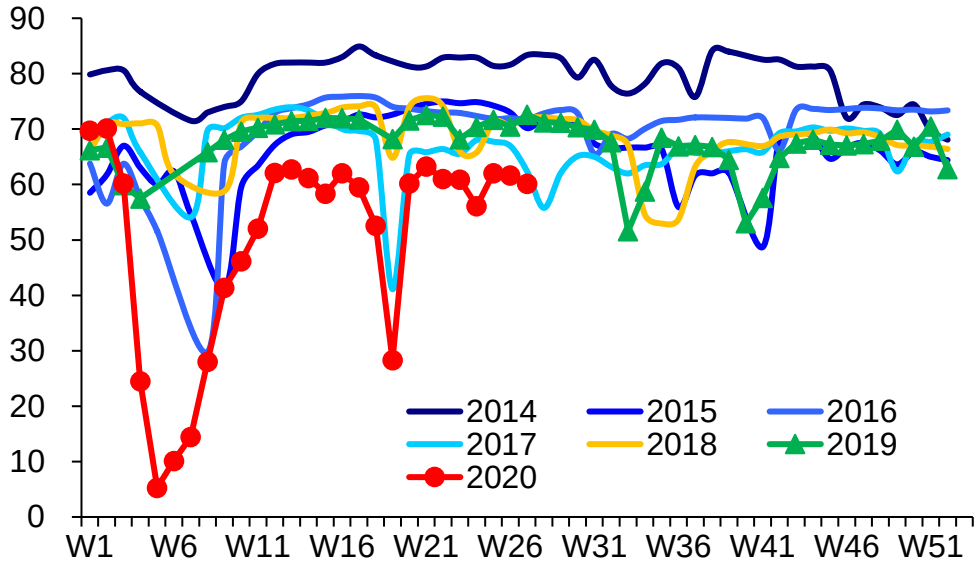


图 历年各周半钢胎开工率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月为累计同比

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：6月柯桥纺织景气指数回升，需求景气好于生产

指标	数据表现	解读
价格	上周柯桥纺织价格指数微降，328级棉花价格指数回落。	6月柯桥纺织景气指数有所回升，指向行业需求或出现低位改善，其中市场指数上行而生产指数有所下滑，需求景气程度好于生产。但从价格端来看，上周柯桥纺织价格指数和328级棉花价格指数双双回落，意味着需求恢复程度较为有限。
需求	6月柯桥纺织景气指数回升，其中市场指数上行而生产指数下滑。	

图　柯桥纺织价格指数

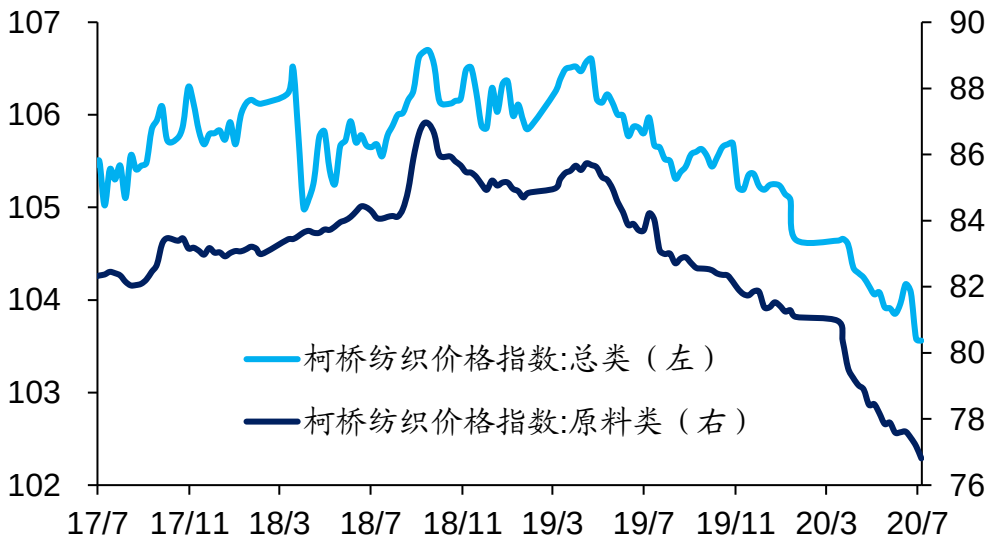
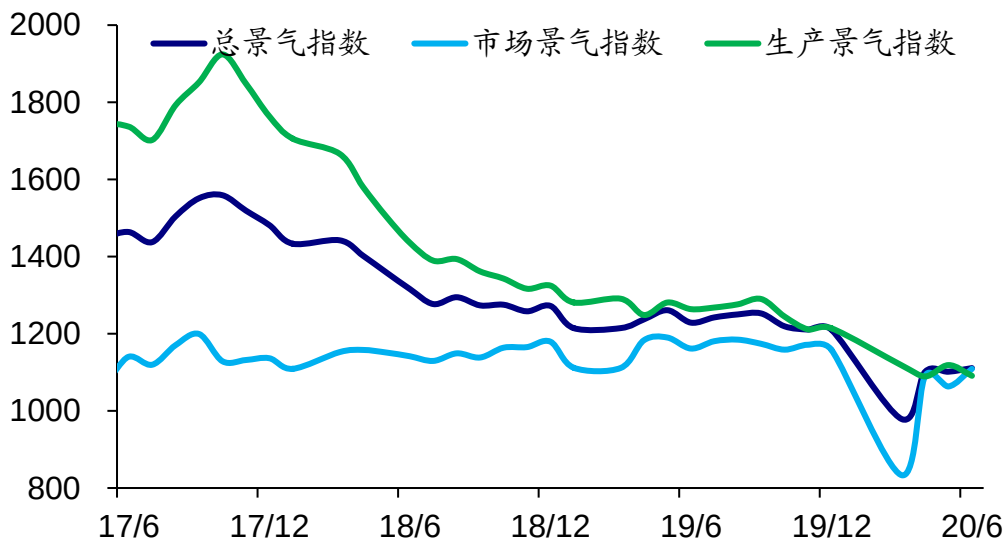


图　柯桥纺织景气指数



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

中游钢铁：上周钢价回落，钢材产量增速略降，社库厂库均回补

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，吨钢毛利螺纹降而热板升。	上周钢价有所回落，螺纹、热板价格双双下行，但原料价格趋降使得吨钢毛利走势分化，螺纹降而热板升。近期雨水偏多对需求端形成干扰，上周钢材社会库存继续回补，厂库也同步上行。而生产端同样呈现转弱迹象，高炉开工率低位走平，样本钢厂钢材产量增速略有下滑。
生产	上周全国高炉开工率持平在70.4%，Mysteel样本钢厂钢材产量增速降至2.3%。	
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）

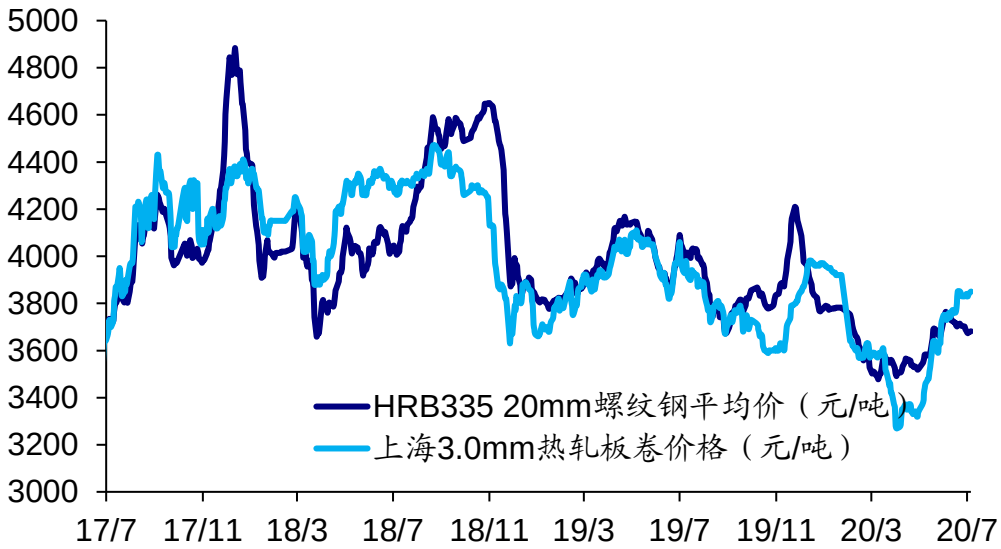
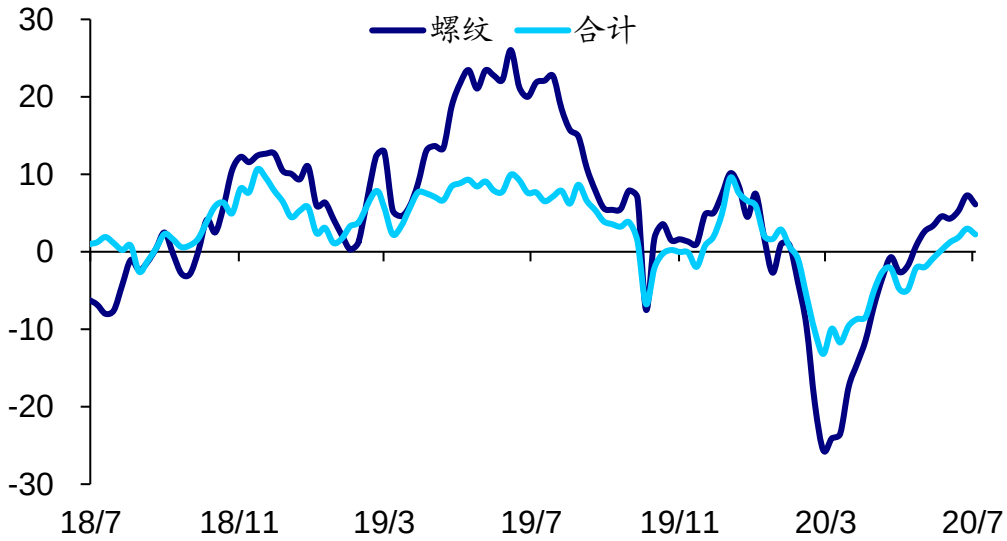


图 Mysteel样本钢厂钢材产量增速（%）



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

中游水泥：上周全国水泥均价延续跌势，企业库容比明显回升

指标	数据表现	解读
价格	上周全国水泥均价继续回落，环比增速跌幅略收窄至-0.9%。	上周全国水泥市场价格延续跌势，但环比跌幅略收窄，而水泥企业库容比明显回升。6月底7月初，受持续强降雨天气影响，国内水泥市场需求继续减弱，部分地区企业出货量阶段性降到6-7成，库存高位承压，致使价格继续回落。分区域来看，华北、西北地区水泥价格平稳，华东、中南均有下调，西南涨跌互现。
库存	上周全国水泥企业库容比续升至64.6%。	

图 全国水泥平均价格（P.O42.5）（元/吨）

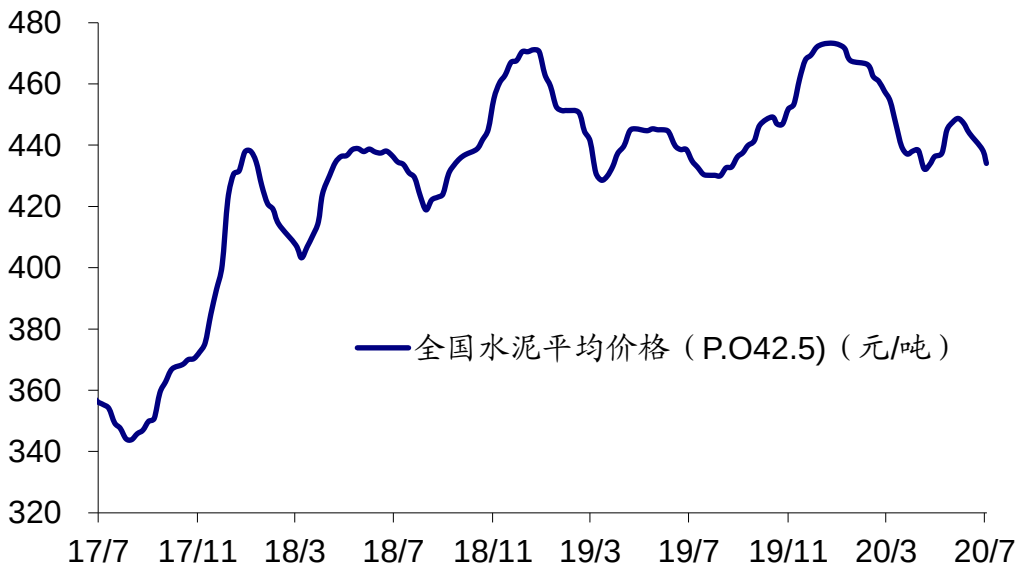
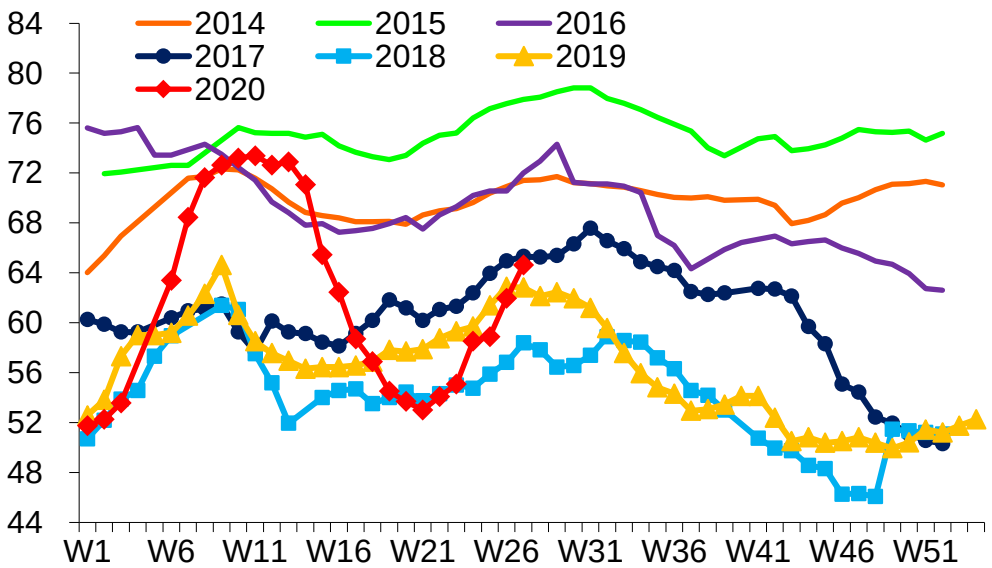


图 全国水泥企业库容比（%）



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产业链价格普遍下滑，涤纶POY库存回升

指标	数据表现	解读
价格	上周PTA产业链产品价格普遍下滑，其中PTA、聚酯切片、涤纶POY价格均降。	上周PTA产业链产品价格普遍下滑，其中PTA、聚酯切片和涤纶POY价格均降。生产情况稍有好转，上周PTA产业链负荷率涨多跌少，其中PTA工厂、聚酯工厂均升，仅江浙织机回落。需求转弱而生产改善，使得库存继续回补，上周涤纶POY库存天数明显上升，且仍在14年以来同期新高。
生产	上周PTA产业链负荷率涨多跌少，其中PTA工厂、聚酯工厂均升，江浙织机回落。	
库存	上周涤纶POY库存天数升至22.5天，创14年以来同期新高。	

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

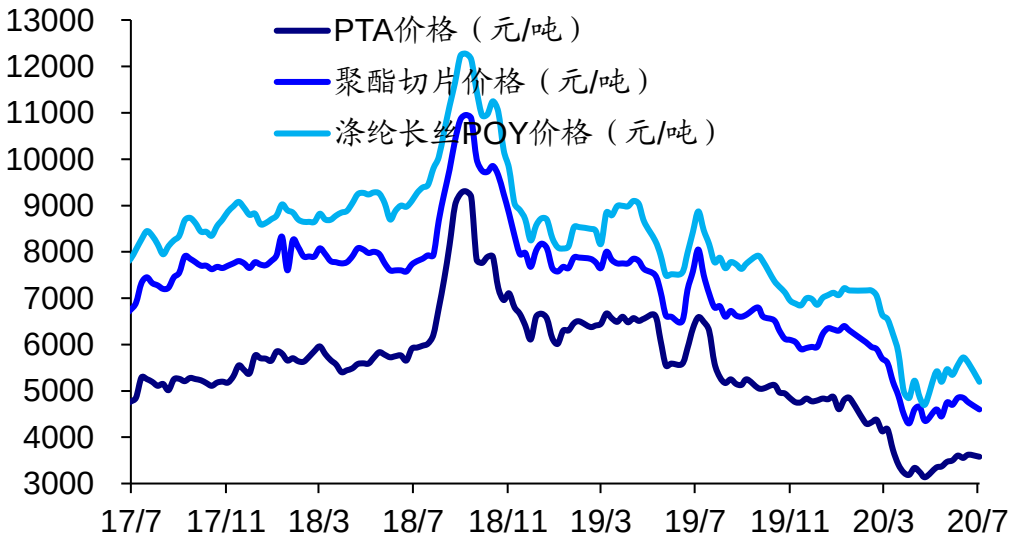
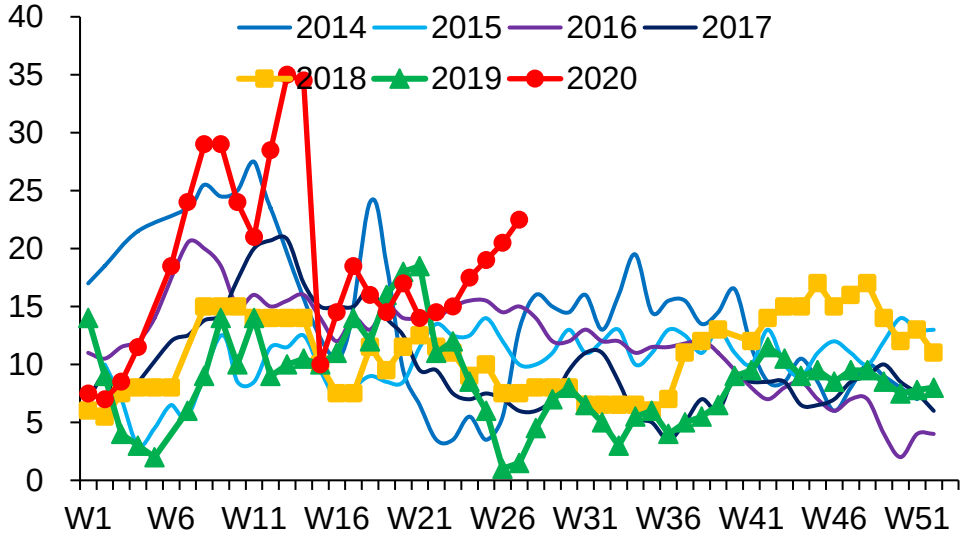


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



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

中游重卡：6月重卡销量同比增速高位略降，行业需求依然旺盛

指标	数据表现	解读
需求	6月重卡销量约16.5万辆，同比增速略降至59%，环比增速-7.9%，处历年同期偏低水平。	6月重卡销量同比增速较5月略有回落，但仍处年内高位，6月销量也创下历年同期新高，行业需求依然旺盛。重卡销量持续高增长主因国三排放标准货车的提前淘汰，此外，投资需求拉动的行业订单回暖以及各地治理超载政策趋严对此亦有贡献。

图 重卡销量同比增速（%）

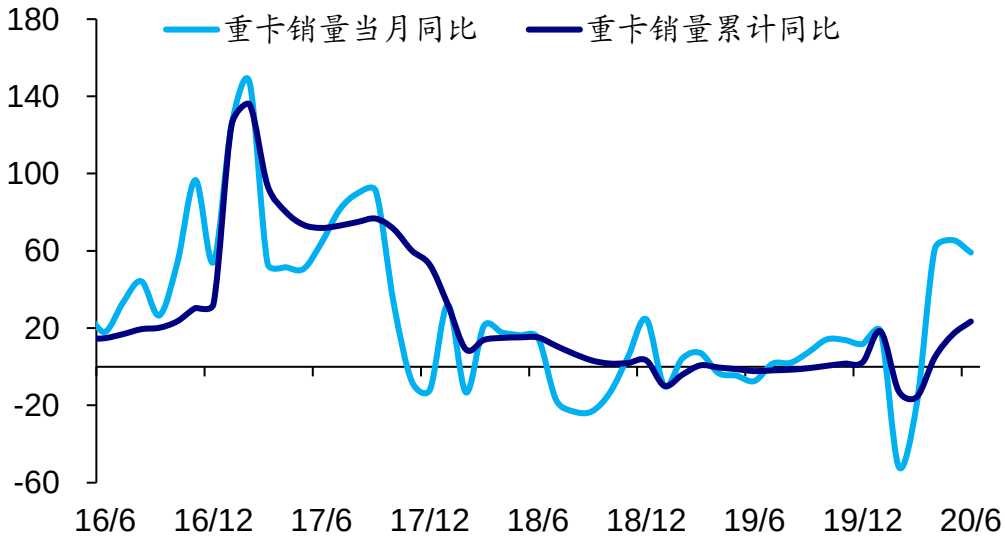
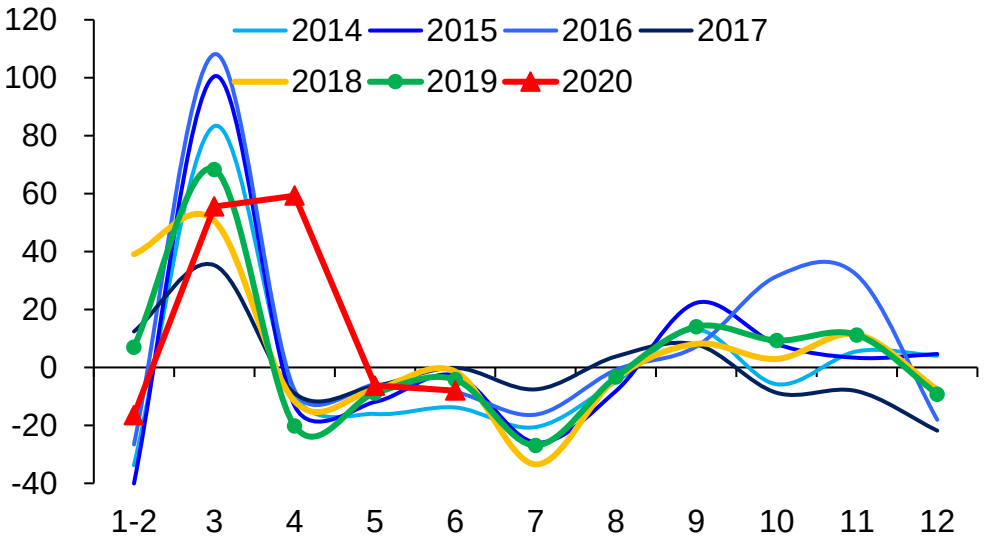


图 重卡销量环比增速（%）



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

中游电力：7月上旬浙电粤电耗煤增速转正，工业生产保持稳定

指标	数据表现	解读
生产	7月上旬前6天浙电和粤电发电耗煤同比增速10%，较6月增速转正，处年内高位，环比增速-1.3%，处历年同期中等水平。	7月上旬前6天浙电和粤电日均发电耗煤同比增速回升转正，并处于年内高位。而环比增速也处在历年同期中等水平。一方面，去年同期基数走低令同比改善；另一方面，上周钢材产量增速高位略降，而汽车、钢铁和化工等主要行业开工率涨跌互现，也都指向工业生产保持稳定。

图 月度浙电和粤电日均耗煤同比增速（%）

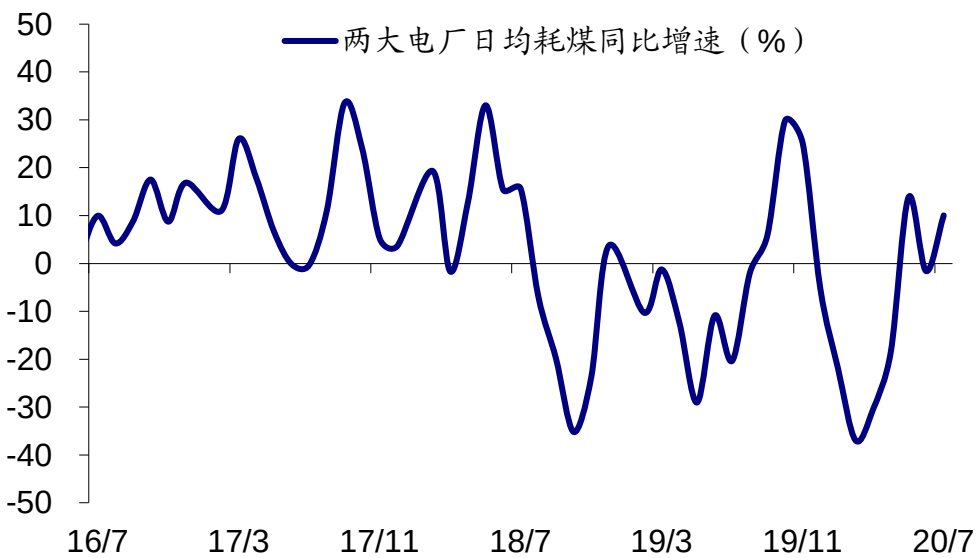
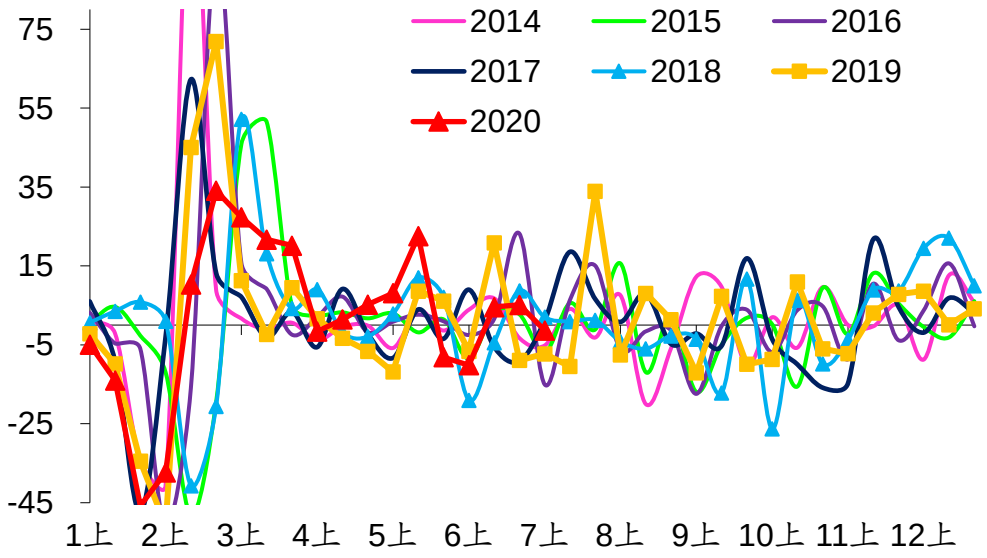


图 浙电和粤电旬度发电耗煤环比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月为累计同比

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，电厂煤炭库存天数有所上行

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、秦皇岛港煤价格上涨，而焦煤、无烟煤价格走平。7月上旬前6天浙电粤电发电耗煤同比增速由负转正，上周电厂煤炭库存季节性回补，煤炭库存天数回升。上周秦皇岛港口煤炭库存回落。
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存回落，电厂煤炭库存天数回升至33天。	

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

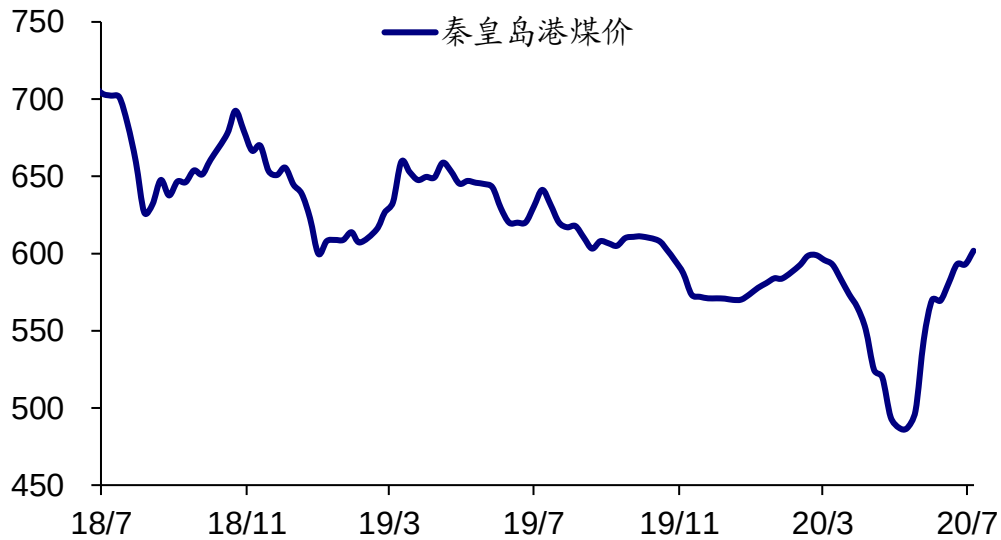
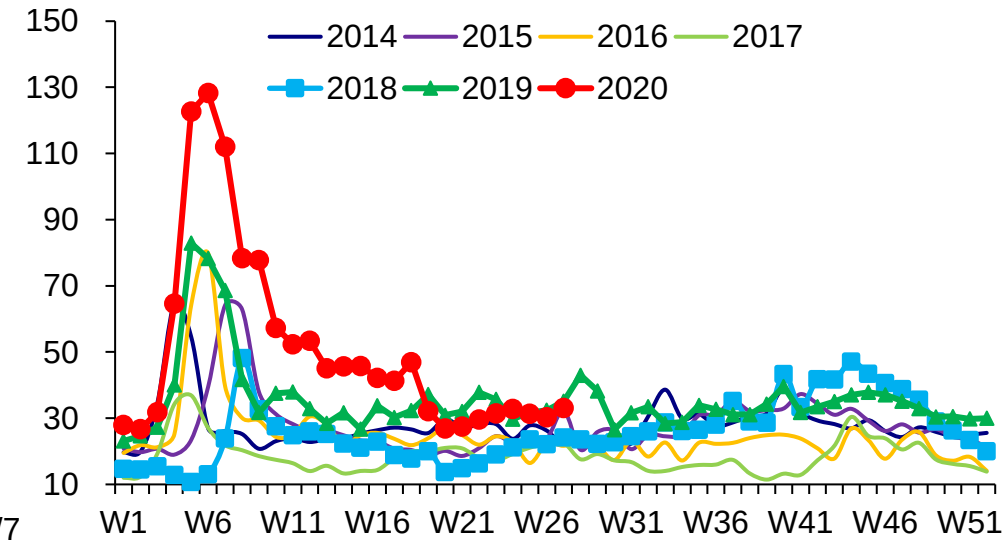


图 历年各周浙电粤电煤炭库存平均可用天数（天）



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、铝价格均涨，铜库存降、铝库存升

指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜、铝价格均涨。	上周基本金属价格涨多跌少。智利国家铜业公司表示将暂时停止旗下El Teniente矿山的升级项目建设；必和必拓称将大幅缩减智利Cerro Colorado铜矿场的运营，上周铜价均值回升。中国铝业将对三条氧化铝生产线实施弹性生产，涉及氧化铝产能约180万吨，上周铝价均值上行。
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）

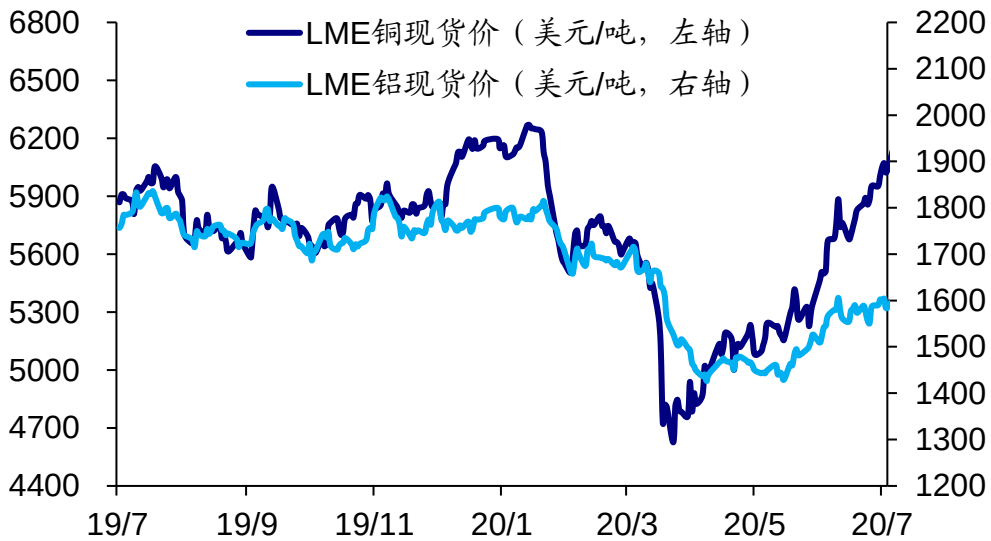
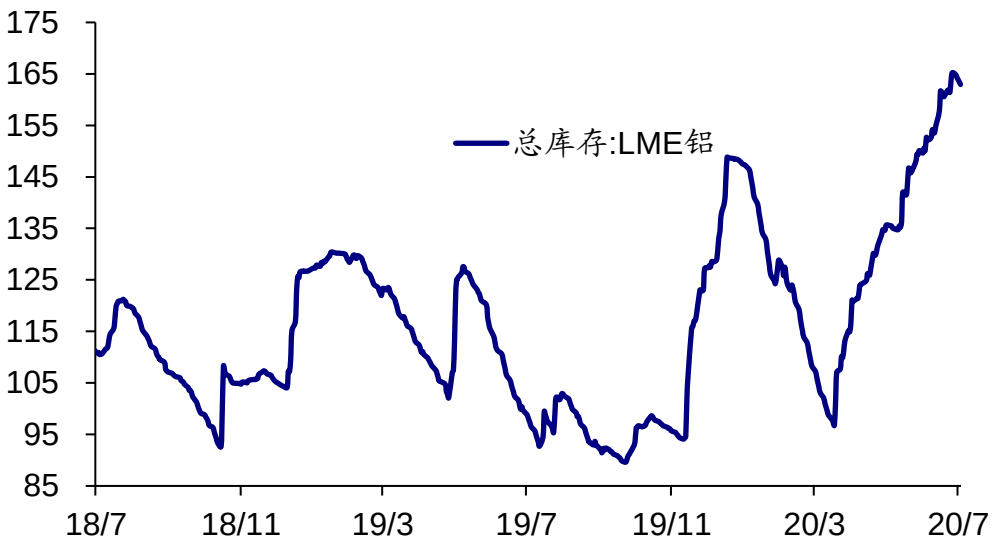


图 LME铝库存（万吨）



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指数下行，美元指数略升

指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价回升。	美国能源企业持续将活跃油气钻机数量削减至纪录低点，加之美国进入国庆长周末假期，上周原油均价回升。上周CRB指数均值下行。美国6月非农就业人数继续增加480万，美国6月ISM制造业PMI重回线上，上周美元指数均值略升。
CRB指数	上周CRB指数均值下行。	
美元指数	上周美元指数均值略升。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

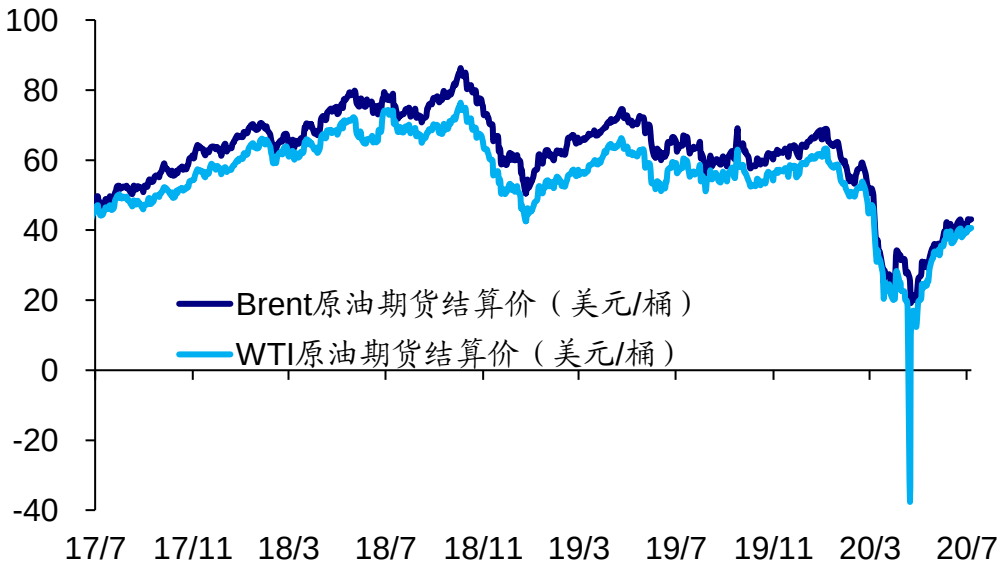
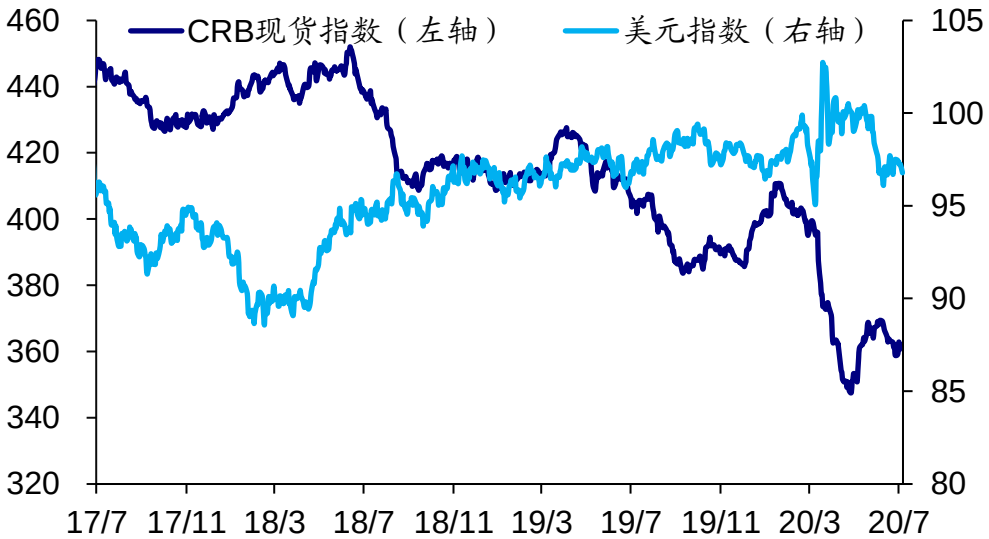


图 美元指数与CRB现货价格指数



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、CCFI双双回升，公路物流运价指数下滑

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12.1%，巴拿马型船舶平均租金环比上升3%，超灵便型船舶平均租金环比上升2.5%。上周公路物流运价指数下滑。
物流	上周公路物流运价指数下滑。	

图 BDI 与 CCFI 指数

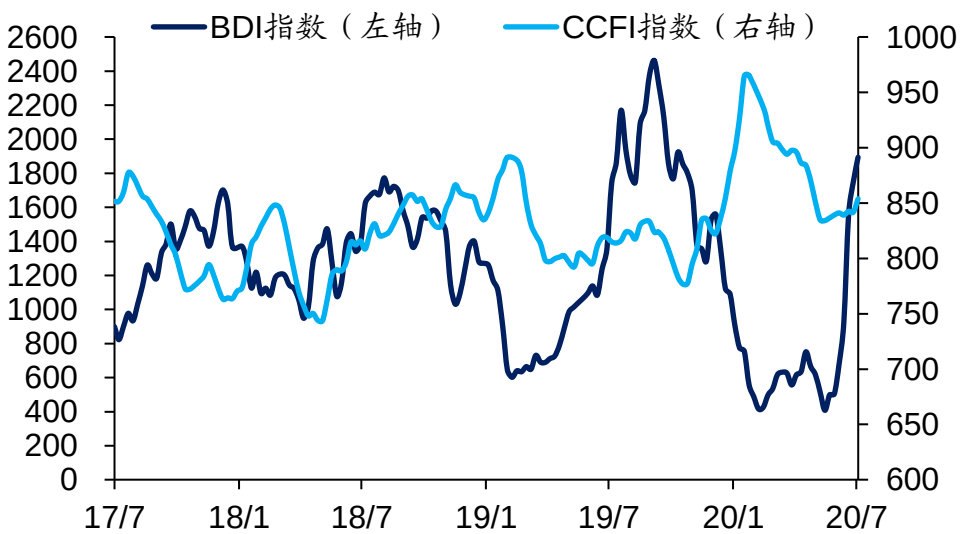


图 中国公路物流运价指数

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。