

恢复性增长势头延续

——实体经济观察2020年第26期

2020年7月16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：恢复性增长势头延续

价格：6月70城房价同比平环比升，上周国内生资价格涨多跌少，国际油价回升。

二季度GDP增速回升转正，经济正在逐渐复苏。从7月以来的中观高频数据来看：一方面，35城地产销量增速回落，乘用车批零增速一升一降，终端需求略有转弱；而另一方面，样本钢企钢材产量增速稳定，主要行业开工率涨多跌少，工业生产基本稳定。整体而言，恢复性增长势头延续。

国务院常务会议部署深入推进大众创业万众创新，重点支持高校毕业生等群体就业创业；要求用好地方政府专项债券，加强资金和项目对接、提高资金使用效益。当前就业依然承压，6月份城镇调查失业率仍处5.7%的高位。加快专项债发行和使用，支持“两新一重”、公共卫生设施建设，不仅有助于推动经济回归正常水平，也更能起到创造就业需求、缓解就业压力的作用。

需求：下游地产转弱，乘用车分化，家电、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。交运分化。

库存：下游地产、乘用车回补。中游钢铁、水泥回补，化工去化。上游煤炭回补、有色去化。



下游行业

地产: 6月70城房价环比续升, 7月前14天35城地产销售转弱。
乘用车: 7月前12天乘联会乘用车批发改善, 零售低位稳定。
家电: 6月限额以上家电零售增速上行, 压抑需求持续释放。
纺织服装: 6月限额以上纺服零售降幅收窄, 出口一升一降。
商贸零售: 6月社消零售增速降幅收窄, 汽车拖累可选消费。

中游行业

钢铁: 上周钢价上涨, 钢材产量增速回落, 社会库存回补。
水泥: 上周全国水泥均价走势震荡, 企业库容比继续回升。
化工: 上周PTA产业链价格普遍下滑, 涤纶POY库存去化。
机械: 6月挖掘机销量增速因高基数回落, 但仍处年内高位。
电力: 6月发电量同比增速继续上行, 工业生产或稳中有升。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤炭价格有平有涨, 秦皇岛港口煤炭库存回补。
有色: 上周LME铜、铝价格均升, 铜、铝库存双双下滑。
大宗商品: 上周原油均价回升, CRB指数上行, 美元指数回落。
交通运输: 上周BDI回落、CCFI回升, 公路物流运价指数走平。

下游地产：6月70城房价环比续升，7月前14天35城地产销售转弱



指标	数据表现	解读
需求	6月全国地产销量同比增速回落至2.1%，7月前14天35城地产销量增速降至2.3%。	6月全国地产销量增速因基数抬升而有所回落，但仍在高位。6月70城房价同比持平、环比回升。整体来看，全国地产销售依然向好。7月前14天35城地产销量增速略有回落，并带动上周十大城市地产存销比反弹。6月全国土地购置面积增速明显回升，上周百城土地成交面积增速继续上行，指向土地市场继续回暖。
土地成交	6月全国土地购置面积增速升至12%，上周百城土地成交面积回落，同比增速上行。	
价格	6月70城房价同比持平在4.9%，环比升至0.6%。	
库存	6月全国地产待售面积增速稳定在1.8%。上周十大城市商品房库销比升至34.9周。	

图 35城商品房月度销量同比增速 (%)

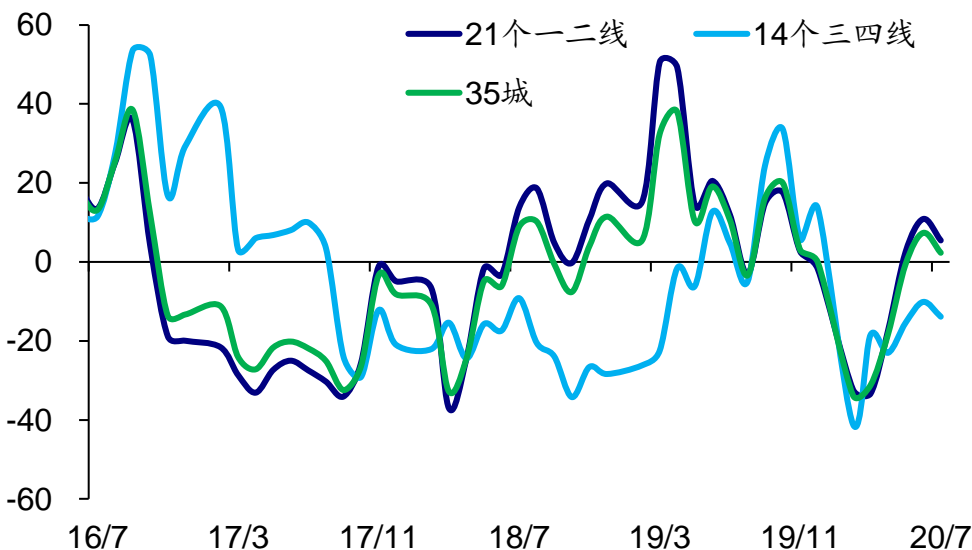
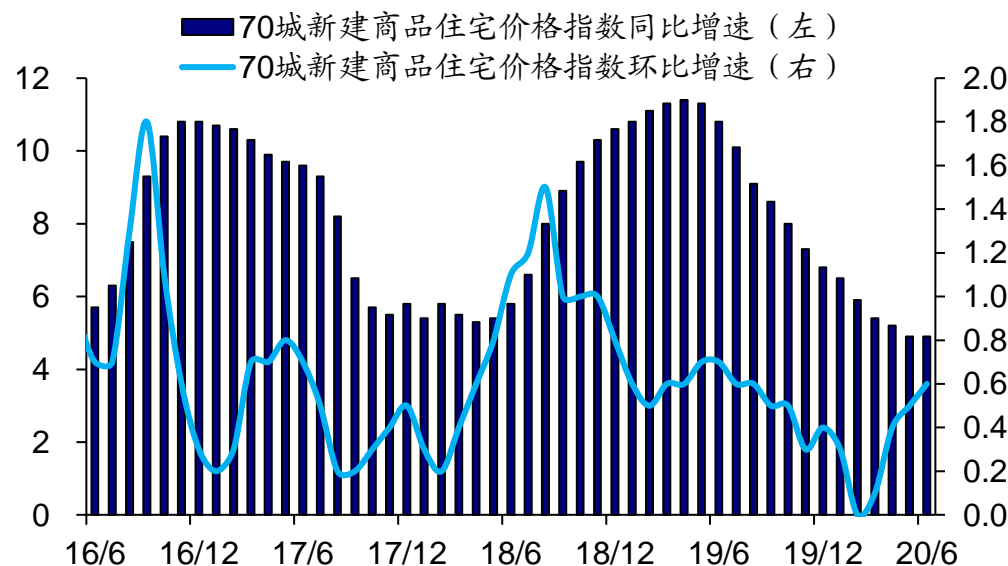


图 70城新建商品住宅价格指数同比和环比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月为累计同比

下游乘用车：7月前12天乘联会乘用车批发改善，零售低位稳定



指标	数据表现	解读
需求	6月限额以上汽车零售增速转负至-8.2%， 6月中汽协乘用车销量增速降至2.1%， 7月前12天乘联会乘用车批发、零售销量 增速分别为12%、-9%。	受去年同期基数抬升影响，6月各口径汽车销量增速普遍下滑，其中限额以上汽车类零售增速大跌转负。7月前12天乘联会乘用车批发销量增速明显回升，零售销量增速低位稳定。批发销量改善带动生产修复，上周半钢胎开工率小幅反弹，已高于17年同期。
生产	6月全国汽车产量增速升至20.4%， 上周半钢胎开工率反弹至64.2%。	
库存	6月汽车经销商库存系数回升至1.74。	

图 中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)

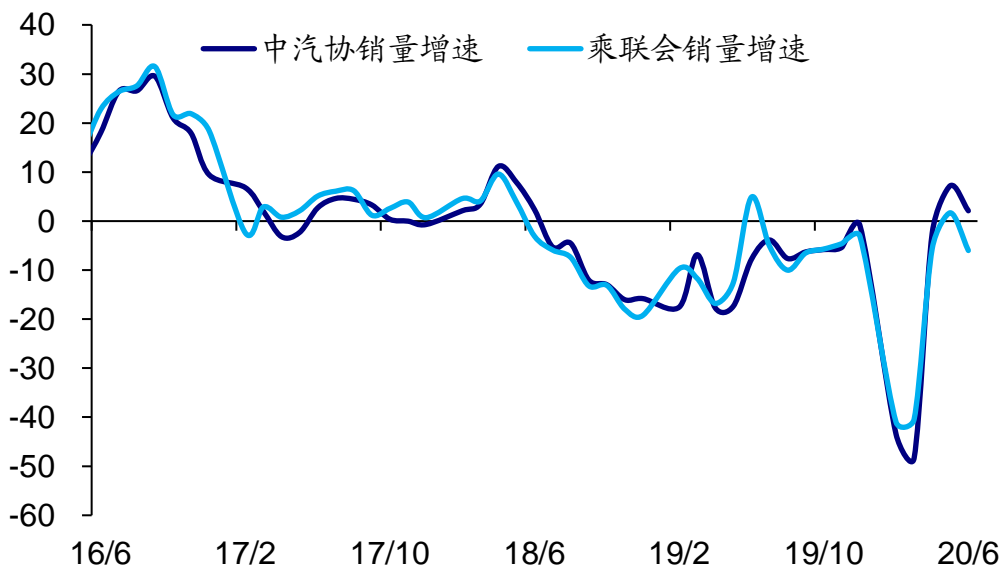
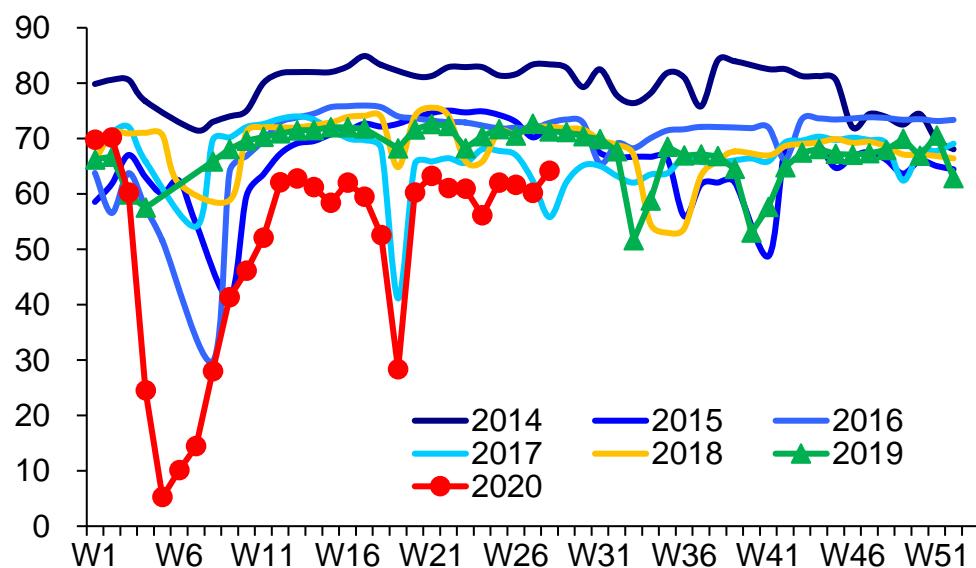


图 历年各周半钢胎开工率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月为累计同比

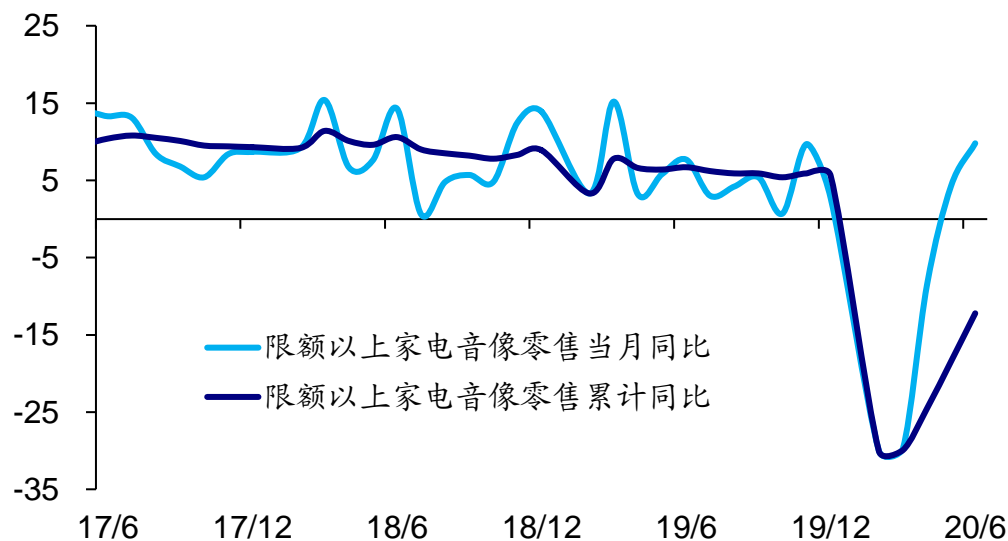
指标	数据表现	解读
----	------	----

需求

6月限额以上家电音像类零售增速升至9.8%。

在去年同期基数不低的情况下，6月限额以上家电音像类零售额增速仍有显著上行，复苏势头较为强劲。一方面，地产销售情况较好，特别是竣工的回升，对家电音像类零售形成提振；另一方面，受疫情以及电商促销活动影响，前期受压抑的消费需求也在持续释放出来。

图 限额以上家电音像类零售额同比增速 (%)



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格 上周柯桥纺织价格指数微降，
上周328级棉花价格指数上行。

需求 6月纺织服装子行业出口增速一升一降，
限额以上服装鞋帽类零售降幅收窄至-0.1%。

6月限额以上服装鞋帽类零售降幅继续收窄，而纺织服装子行业出口增速一升一降，其中针织纱线出口增速虽有回落，但仍处高位，而服装增速降幅明显收窄。综合来看，内需正缓慢复苏，外需改善也尤为明显，内外需正在同步回暖。

图 限额以上服装鞋帽针纺织品零售额同比增速 (%)

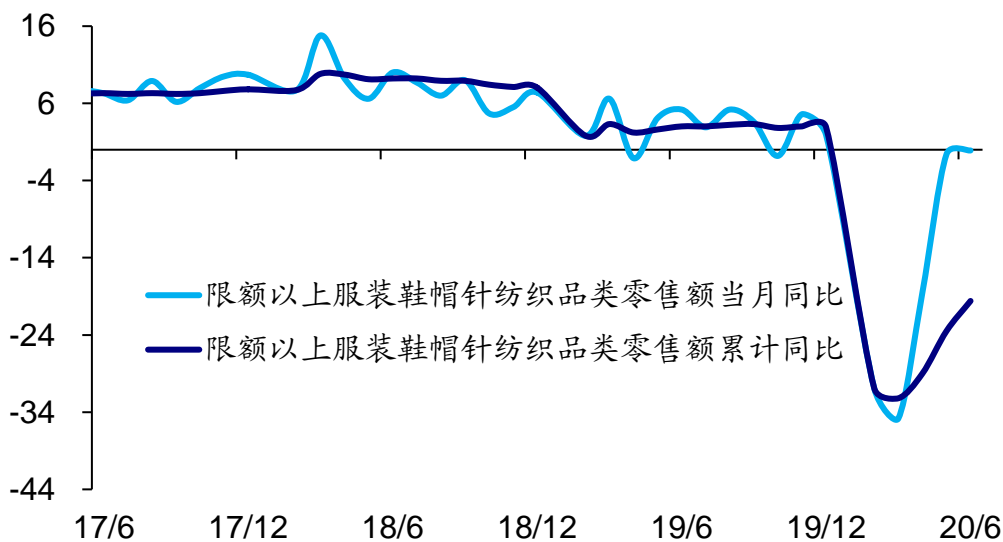
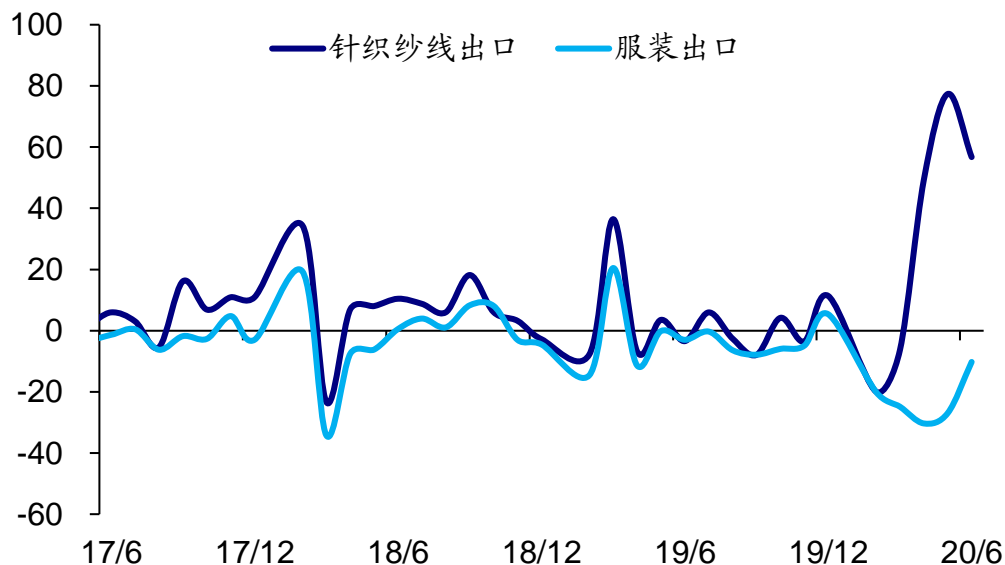


图 纺织服装子行业出口同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
----	------	----

需求

6月社零同比增速降幅收窄至-1.8%，
 限额以上零售增速降至0.4%，
 剔除石油、建材、汽车后增速升至7.5%，
 实物商品网上零售增速续升至14.3%。

6月社消零售同比增速降幅收窄，但限额以上零售增速有所回落。受高基数影响，汽车类零售增速大跌转负，剔除汽车后的零售增速均现回升。分品类看，必需消费基本保持稳定，可选消费涨跌互现，其中汽车类零售增速因高基数下滑转负，地产相关消费涨多跌少。而实物商品网上零售增速、占比均继续上升。

图 社消零售总额和限额以上批零同比增速 (%)

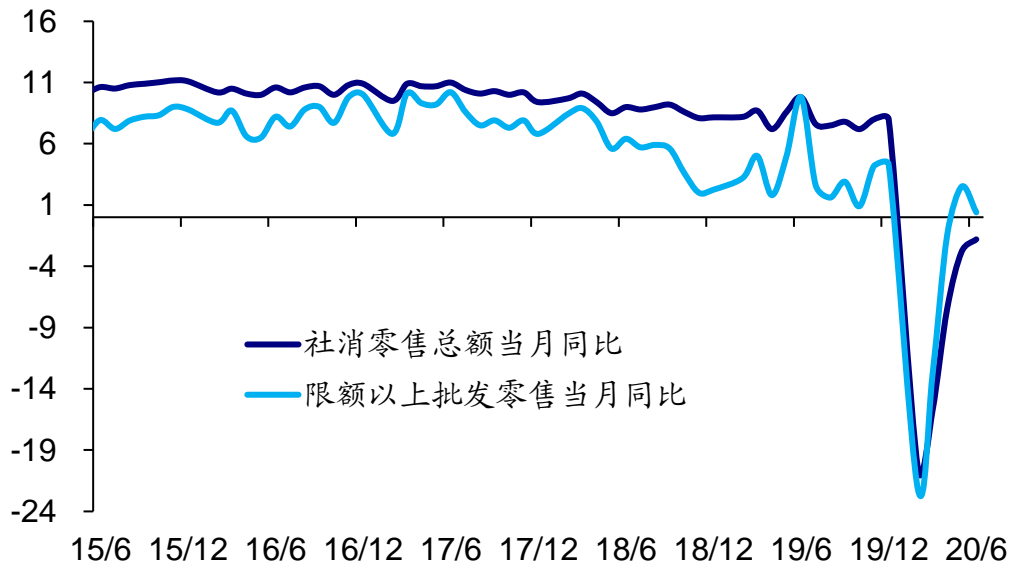
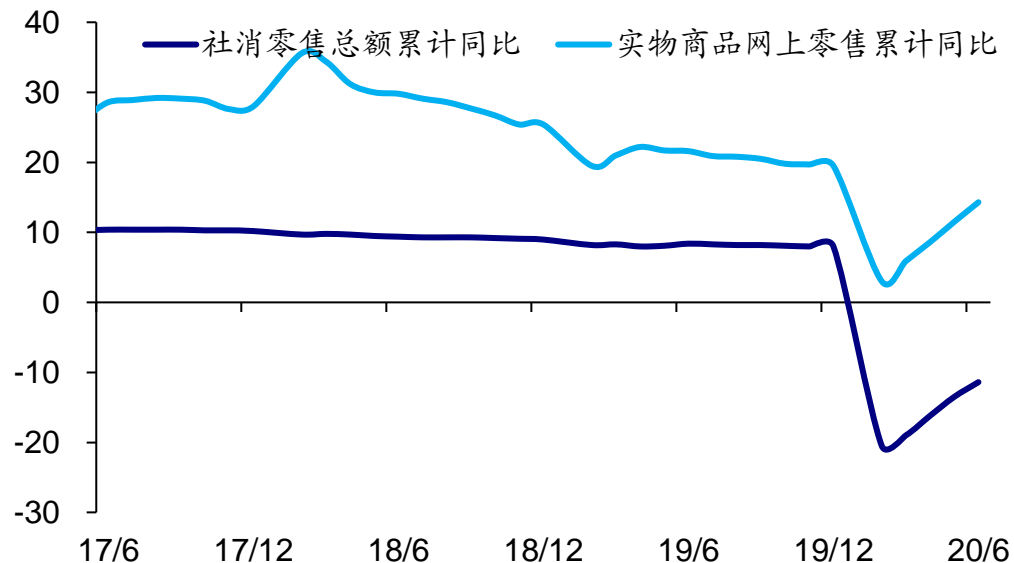


图 社消零售总额和网上销售累计同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
----	------	----

价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹、热板均涨，吨钢毛利螺纹、热板双双上行。	6月行业产销两旺，粗钢产量和表观消费量增速双双上行。上周螺纹、热板价格均涨，叠加原料价格回落，吨钢毛利也双双上行。受近期大范围强降雨的影响，7月以来行业供需出现转弱迹象，一方面，上周样本钢厂钢材产量增速和全国高炉开工率双双回落；另一方面，钢材社会库存也持续回补。
生产	6月全国粗钢产量、表观消费量增速升至4.5%、7.9%。上周全国高炉开工率降至70%，Mysteel样本钢厂钢材产量增速降至0.9%。	
库存	上周Mysteel样本钢厂钢材库存去化，钢材社会库存继续回补。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）

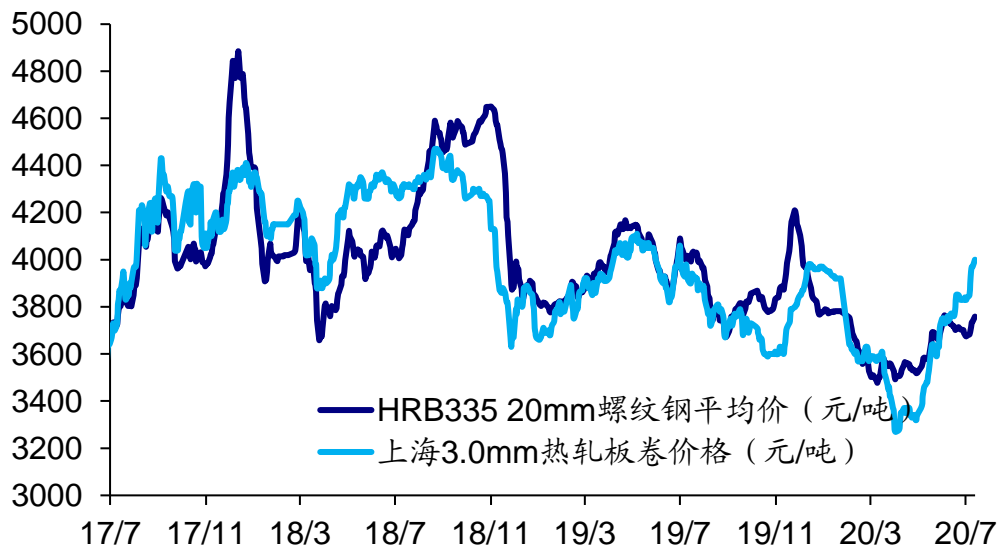
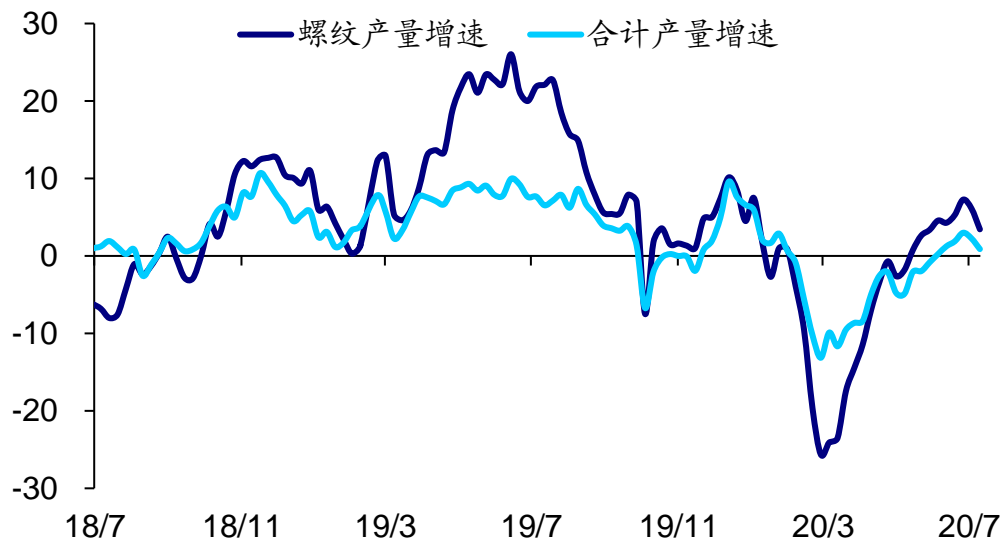


图 Mysteel样本钢厂钢材产量增速（%）



中游水泥：上周全国水泥均价走势震荡，企业库容比继续回升



指标	数据表现	解读
价格	上周全国水泥均价震荡，环比增速归零。	上周全国水泥市场均价走势震荡，环比增速归零，水泥企业库容比继续回升。7月上旬，国内大部分地区仍遭受持续强降水天气困扰，下游市场需求表现疲软，企业出货维持在5-8成。分区域来看，东北地区水泥价格小幅上调，华北大稳小动，华东、中南、西北地区均有走弱，西南涨跌互现。
生产	6月全国水泥产量增速略降至8.4%。	
库存	上周全国水泥企业库容比续升至67%。	

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

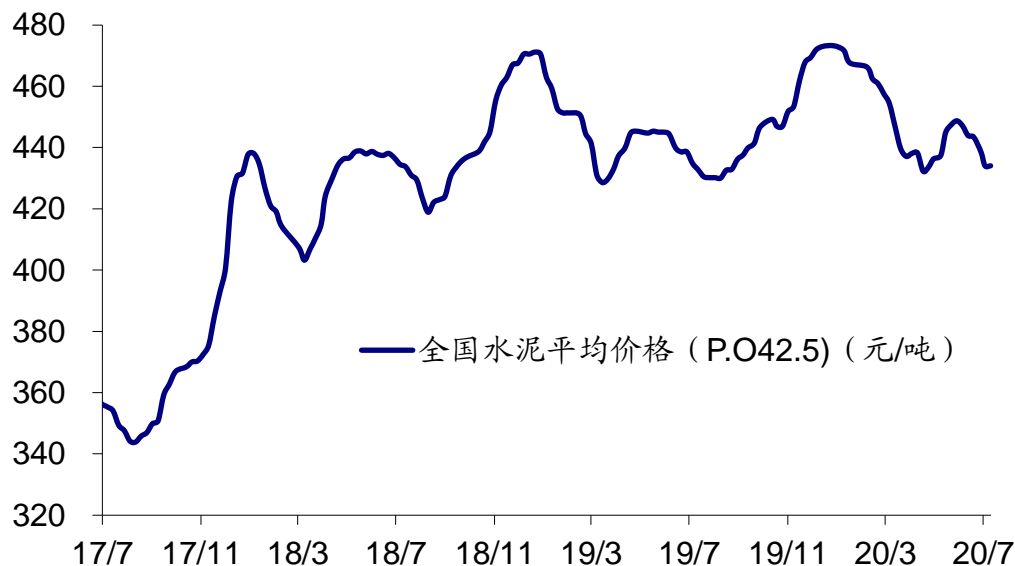
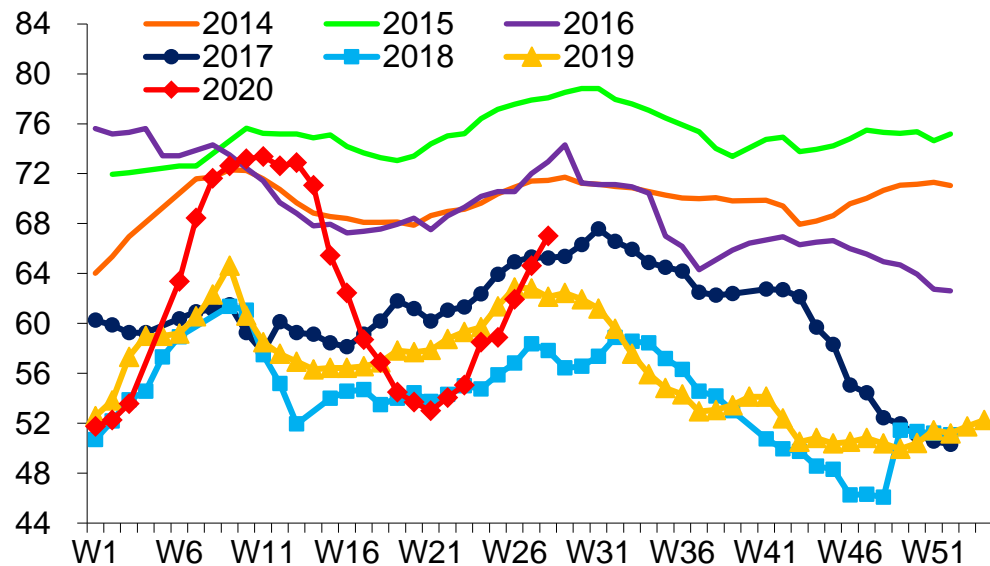


图 全国水泥企业库容比 (%)



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下滑，其中PTA、聚酯切片和涤纶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价格均下滑，主因下游织造需求偏弱。需求低位令生产承压，上周PTA产业链负荷率涨少跌多，仅PTA工厂回升，而聚酯工厂和江浙织机双双回落。供需双双走弱令库存高位去化，上周涤纶POY库存天数略降，但仍处14年以来同期新高。

生产

6月乙烯产量增速回落，化纤产量增速上行，上周PTA产业链负荷率涨少跌多，聚酯工厂、江浙织机均回落，PTA工厂升。

库存

上周涤纶POY库存天数降至20.3天，仍在14年以来同期新高。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

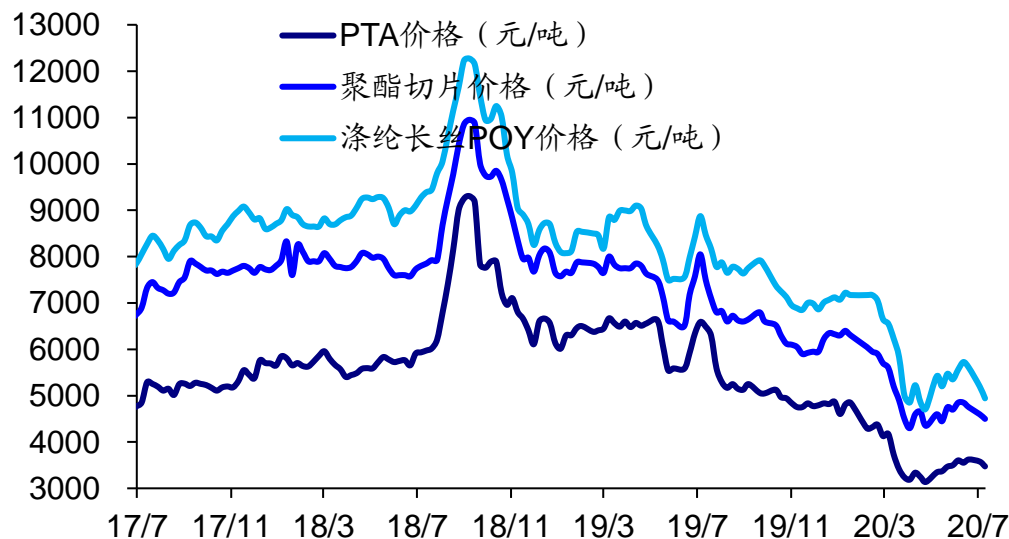
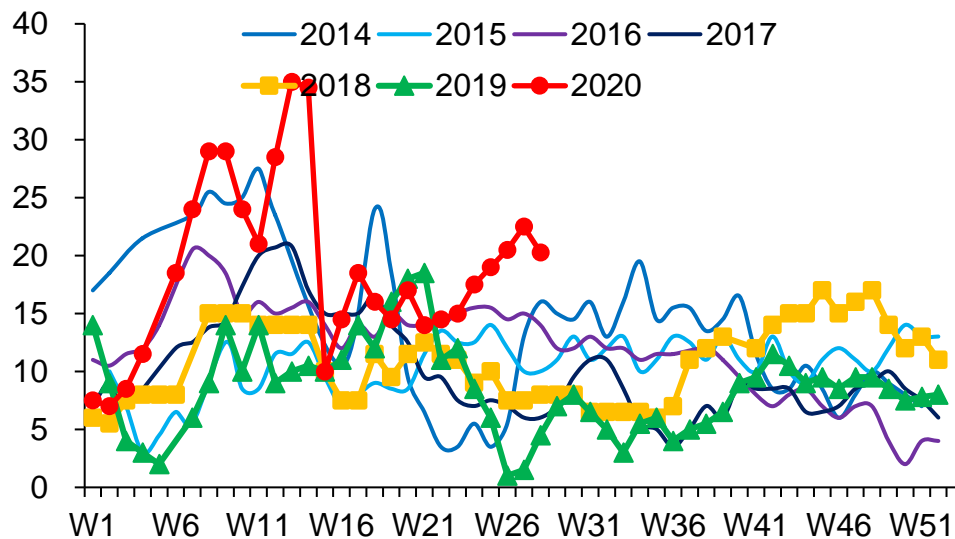


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



指标

数据表现

解读

需求

6月挖掘机销量约2.5万台，
同比增速略降至62.9%。
其中小挖销量增速回落至78.7%，
大、中挖销量增速升至62.1%和74.4%。

4月以来挖掘机销量增速明显回升，而6月销量增速虽然因高基数有所回落，但仍处年内高位，指向下游地产基建等需求复苏较为强劲。分品类来看，小挖销量增速略有回落，但依然领跑，而大、中挖销量增速均有回升。

图 挖掘机销量同比增速 (%)

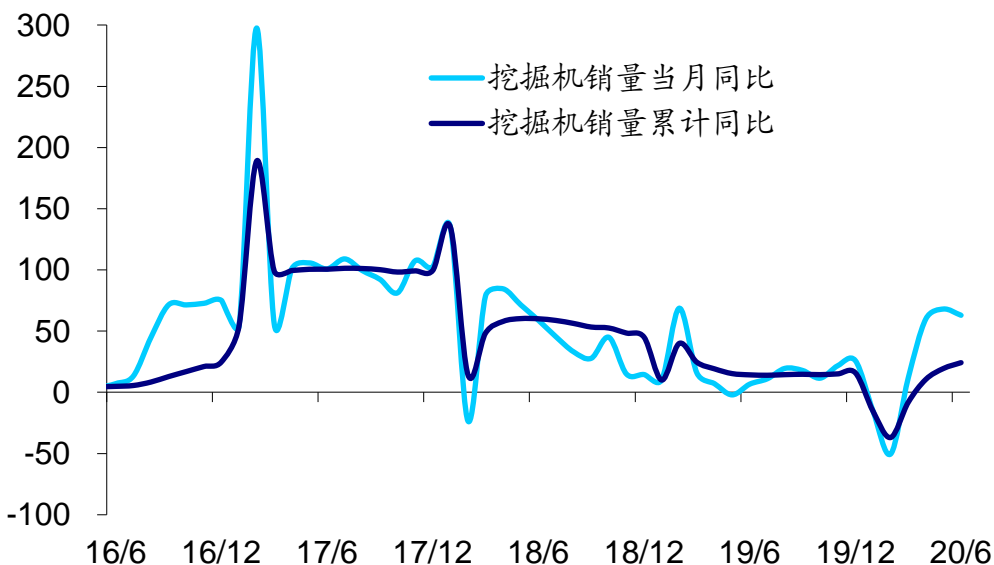
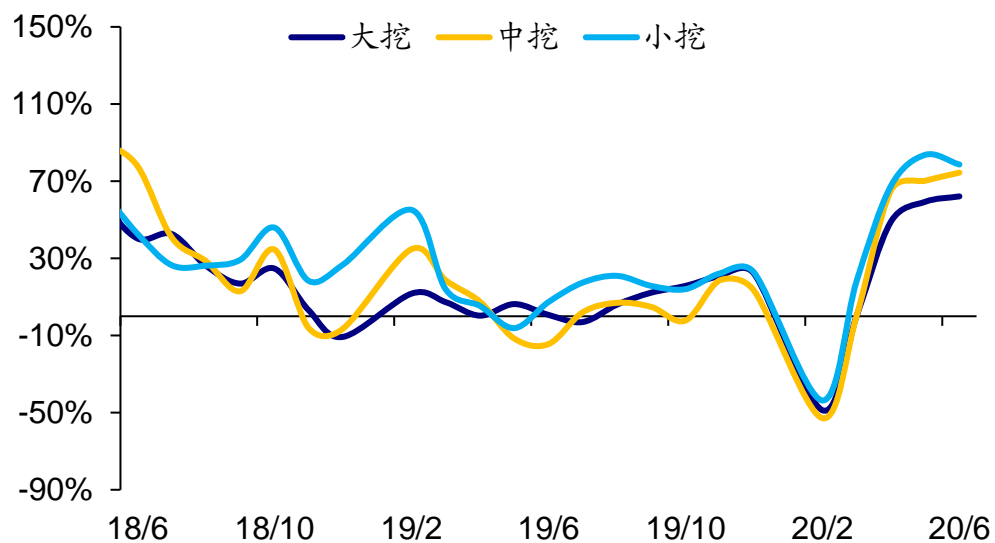


图 大中小挖销量同比增速 (%)



指标

数据表现

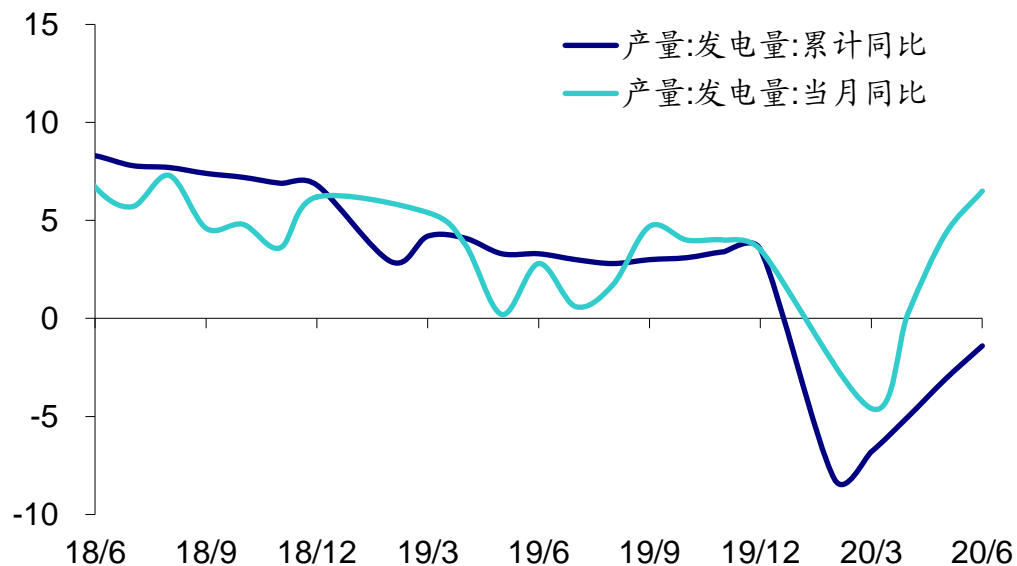
解读

生产

6月发电量同比增速升至6.5%。

虽然去年同期基数有所抬升，但6月发电量增速继续回升，印证6月工业增加值增速、PMI生产指数双双回升。7月以来样本钢企钢材产量增速略降，而汽车、钢铁和化工等主要行业开工率涨多跌少，意味着工业生产稳中有升。

图 发电量同比增速 (%)



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。	6月原煤产量增速降幅有所扩大。上周煤炭价格有平有涨，其中动力煤、秦皇岛港煤价格有所上行，而焦煤、无烟煤价格走平。上周秦皇岛港口煤炭库存回补，处历年同期偏低水平。
生产	6月原煤产量增速降幅扩大至-1.2%。	
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存回补。	

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

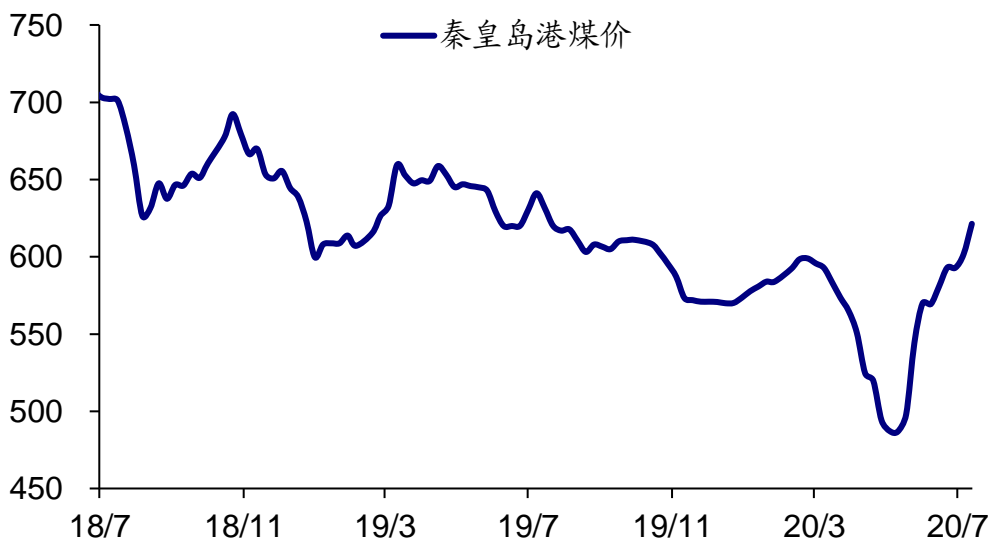
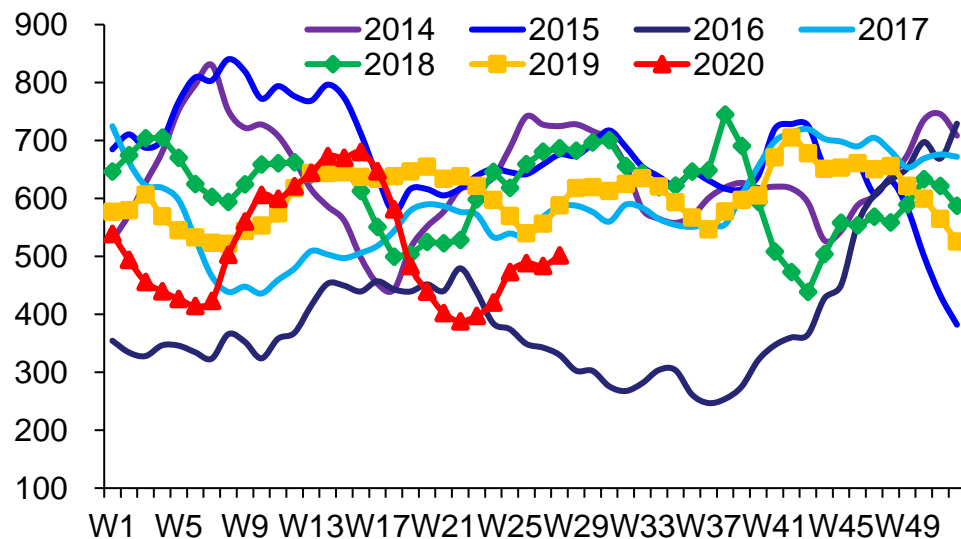


图 历年各周秦皇岛港煤炭库存（万吨）



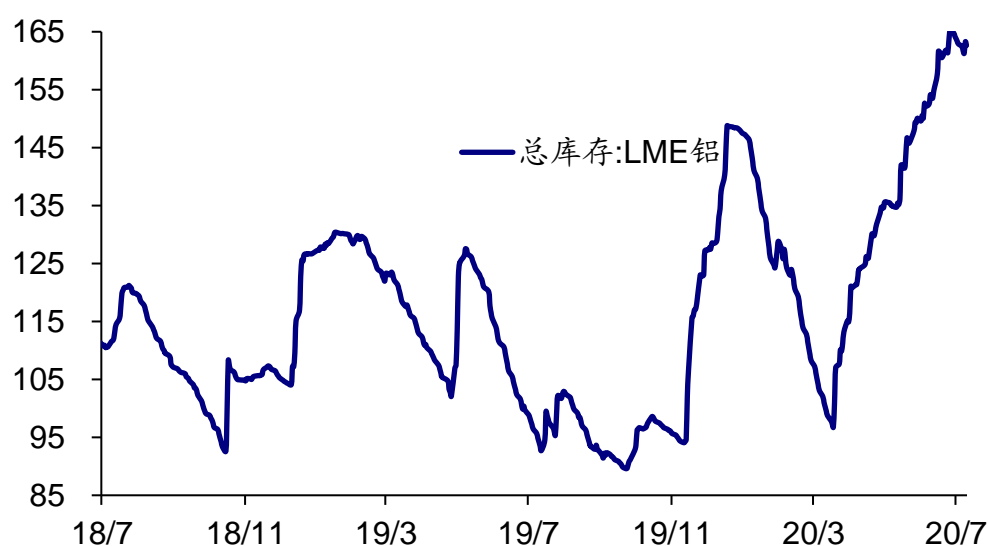
上游有色：上周LME铜、铝价格均升，铜、铝库存双双下滑

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上行。智利国家铜业公司已经近3000名工人感染新冠，Zaldivar铜矿99%的工人投票拒绝集体薪资协议，并决定于7月15日举行罢工，上周铜价均值回升。生态环境部印发《重污染天气重点行业应急减排措施制定技术指南（2020年修订版）》，上周铝价均值上行。
生产	6月十种有色金属产量增速降至3.1%。	
库存	上周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体回落，LME铝库存下滑。	

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。	OPEC和俄罗斯等产油国已承诺7月将连续第三个月将产量减少创纪录的970万桶/日。7月之后减产幅度将调整至770万桶/日直到12月，上周原油均价回升。上周CRB指数均值上行。美国失业人数降幅扩大，美国正式致信联合国，宣布将在2021年7月6日退出世界卫生组织。上周美元指数均值回落。
CRB指数	上周CRB指数均值上行。	
美元指数	上周美元指数均值回落。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

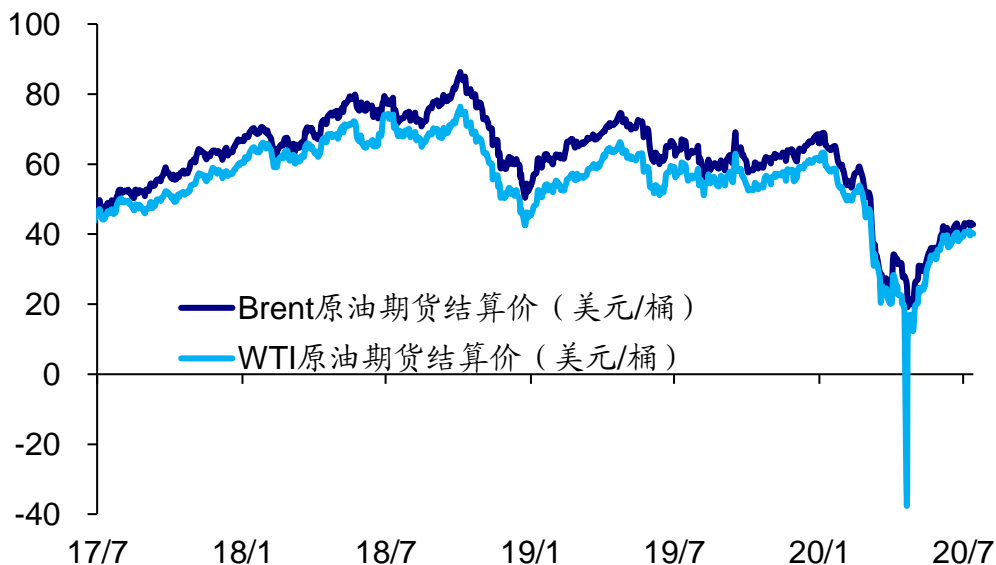
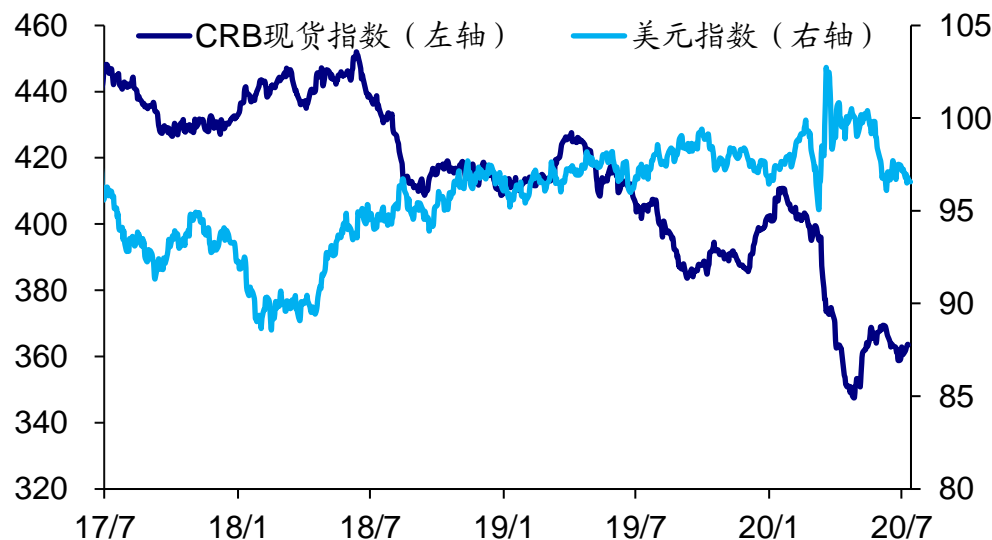


图 美元指数与CRB现货价格指数



指标

数据表现

解读

海运 上周BDI指数回落、CCFI指数回升。

物流 上周公路物流运价指数走平。

上周集运表现优于散运，BDI指数回落而CCFI指数有所回升。上周海岬型船舶平均租金环比下降3%，巴拿马型船舶平均租金环比上升20.6%，超灵便型船舶平均租金环比上升11.8%。上周公路物流运价指数走平。

图 BDI 与 CCFI 指数

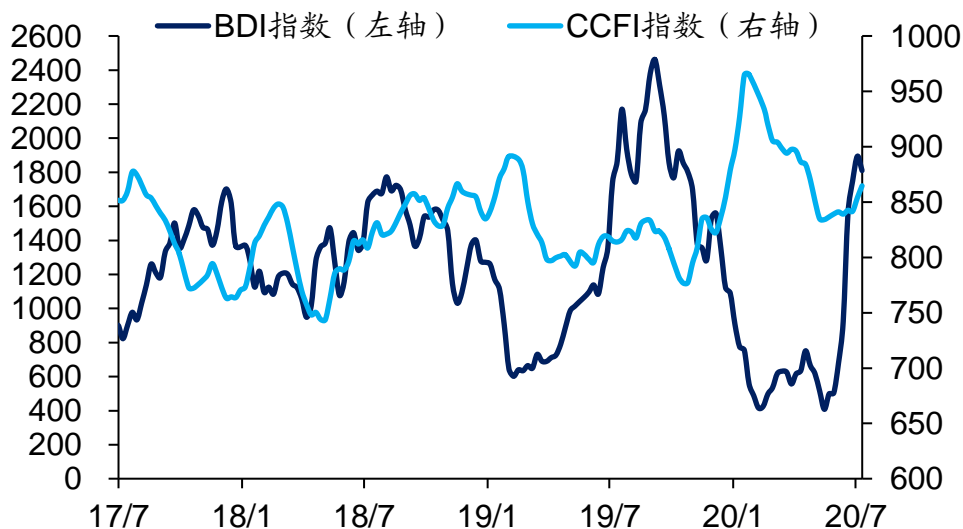


图 中国公路物流运价指数



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。