

降雨拖累生产

——实体经济观察2020年第27期
2020年7月23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：降雨拖累生产

价格：7月35城首套房贷利率再降，上周国内生资价格涨跌互现，国际油价微升。

从中观高频数据来看，7月经济整体趋稳。一方面，35城地产销量增速回落但仍处年内高位，乘用车批零销量增速均有改善。另一方面，受强降雨天气影响，上周样本钢企钢材产量增速转负，主要行业开工率涨少跌多，工业生产或边际转弱。

近期国常会部署加强新型城镇化建设。会议指出，要着力加强公共卫生体系和相关设施建设，加快推进老旧小区改造，加大环保设施、社区公共服务、智能化改造、公共停车场等薄弱环节建设。我们认为，这将进一步推动基建投资的改善，而且从中长期来看，通过补短板提升群众生活品质也有利于促进居民相关需求的释放，提升我国经济发展质量。

需求：下游地产走弱，乘用车改善，家电走强。中游钢铁平平、水泥、化工走弱。上游煤炭分化、有色走强。交运走强。

库存：下游地产、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。



下游行业

地产: 7月首套房贷利率再降, 上中旬35城地产销售回落。
乘用车: 7月前19天乘联会乘用车批零改善, 开工持续回升。
家电: 6月三大白电产量增速回升, 空调厂家销量增速转正。

中游行业

钢铁: 上周钢价上涨, 钢材产量增速转负, 社会库存回补。
水泥: 上周全国水泥均价下跌, 水泥企业库容比继续回升。
化工: 上周PTA产业链价格涨少跌多, 涤纶POY库存回补。
电力: 6月工业用电量增速回升, 7月工业生产或边际转弱。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤炭价格涨跌平互现, 秦皇岛港口煤炭库存回补。
有色: 上周LME铜、铝价格均升, 铜库存降、铝库存升。
大宗商品: 上周原油均价微升, CRB指数上行, 美元指数回落。
交通运输: 6月货运量同比增速回升, 港口货物吞吐量增速上行。

下游地产：7月首套房贷利率再降，上中旬35城地产销售回落



指标	数据表现	解读
需求	7月上中旬35城地产销量增速降至4.8%。	7月35城首套房贷利率继续下滑，已连续8个月下降。7月上中旬35城地产销量增速虽较6月有所回落，但仍处年内高位，其中三四线城市增速降幅明显收窄。而一二线城市销售增速放缓也使得库存有所回补，上周十大城市商品房库销比继续回升。上周土地市场量缩价升，百城土地成交面积回落而溢价率略有上行。
价格	7月35城首套房贷利率续降至5.26%。	
土地成交	上周百城土地成交面积回落，同比增速下滑，百城土地成交溢价率略有回升。	
库存	上周十大城市商品房库销比升至38.5周。	

图 35城商品房月度销量同比增速 (%)

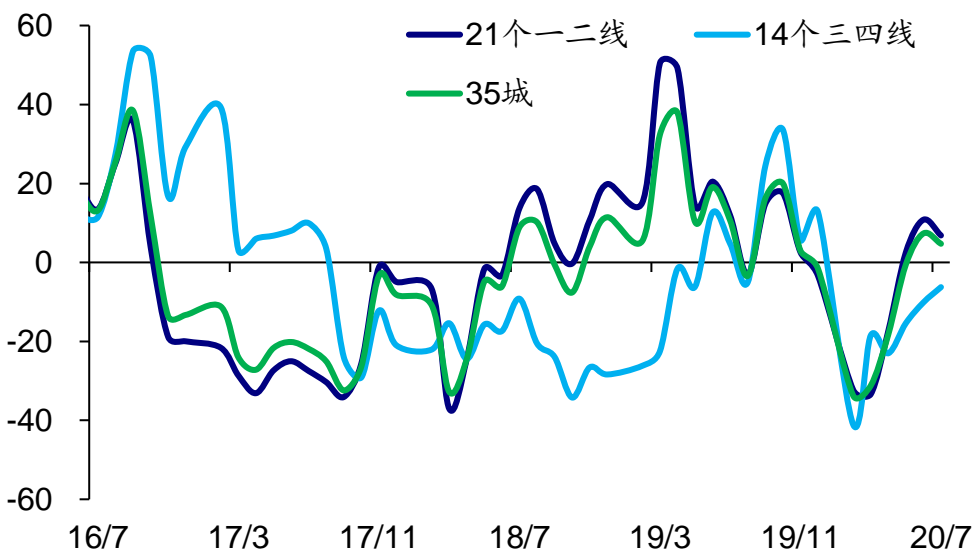
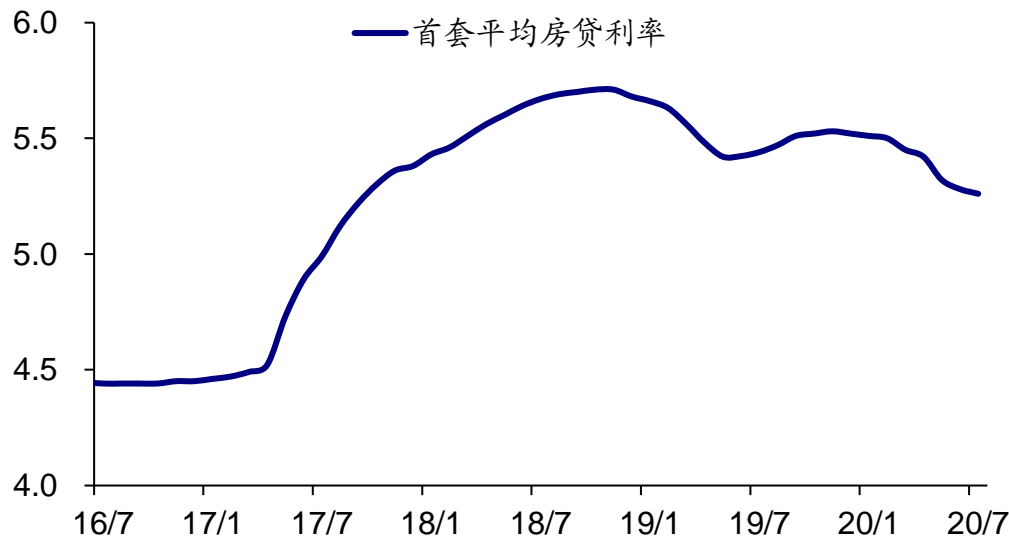


图 35城首套房贷平均利率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月为累计同比

指标	数据表现	解读
需求	7月前19天乘联会乘用车批发、零售销量增速分别为8%、-2%，较6月均有回升。	高基数影响逐渐消退，7月前19天乘联会乘用车批发、零售销量增速双双回升，但零售仍只是负增长。需求改善也带动生产向好，半钢胎开工率连续两周上行，但仍处历年同期较低水平，意味着行业产销改善而整体依然偏弱。
生产	上周半钢胎开工率续升至64.7%。	
库存	6月汽车经销商库存系数回升至1.74。	

图 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)

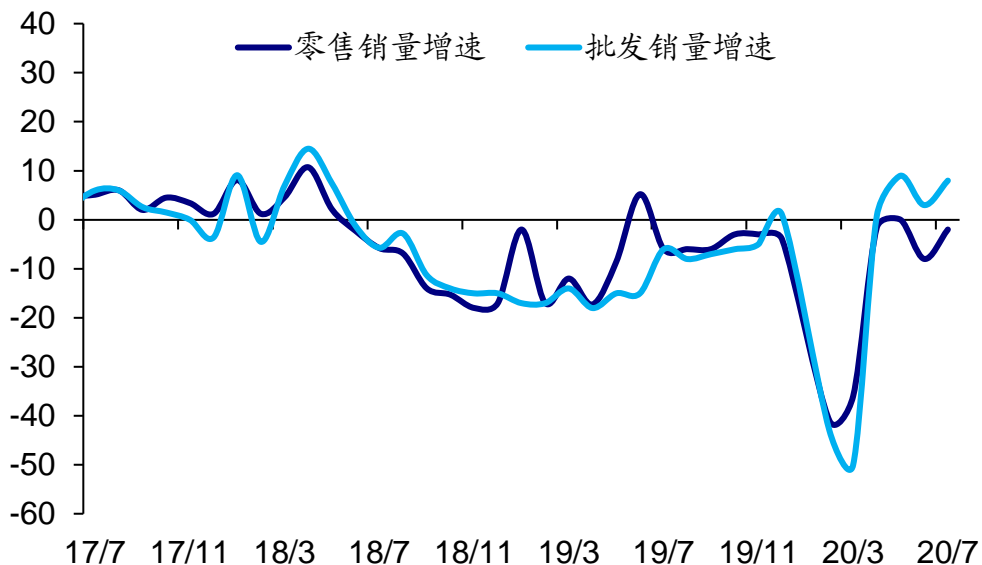
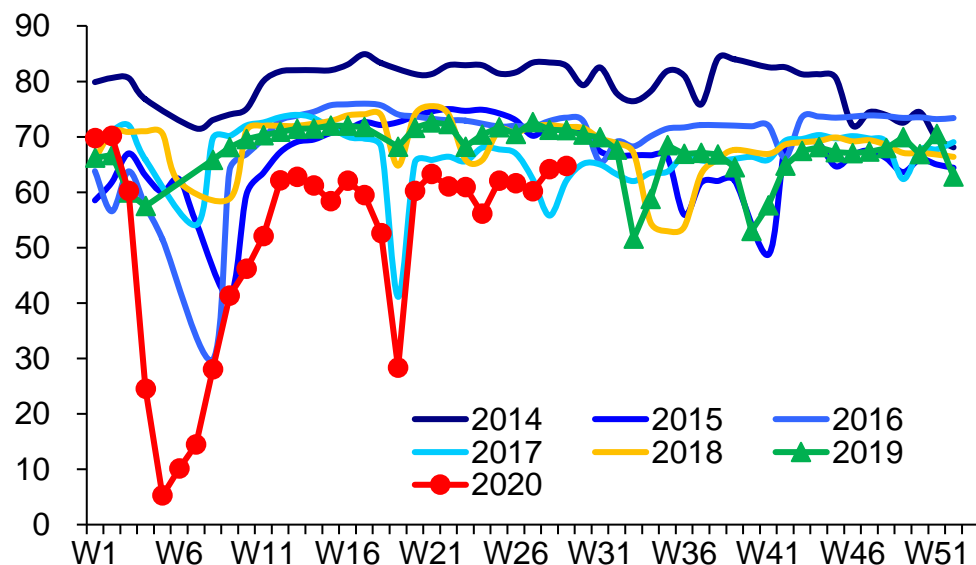


图 历年各周半钢胎开工率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月为累计同比

下游家电：6月三大白电产量增速回升，空调厂家销量增速转正



指标	数据表现	解读
需求	6月产业在线空调厂家销量增速由负转正至13.1%。	受电商促销和地产销售改善影响，6月家电行业产销均有向好，三大白电产量增速普遍回升，其中空调和洗衣机产量增速双双由负转正。6月产业在线空调厂家销量增速同步回升，创18年7月以来增速新高，销售改善带动库存去化，6月产业在线空调厂家库销比下滑。
生产	6月空调、冰箱和洗衣机产量增速分别升至12%、21.7%、5.3%。	
库存	6月产业在线空调厂家库销比降至0.88。	

图 统计局三大白电产量同比增速 (%)

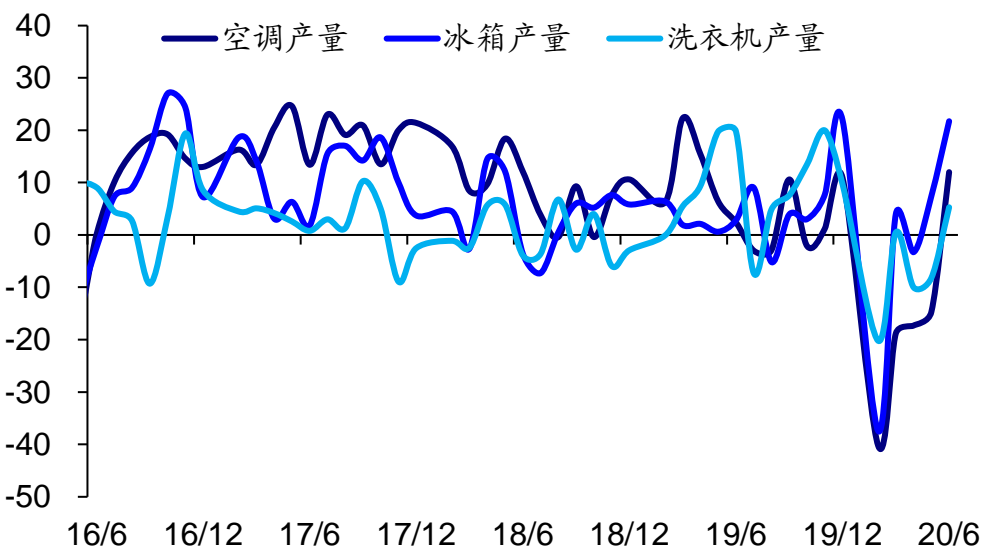
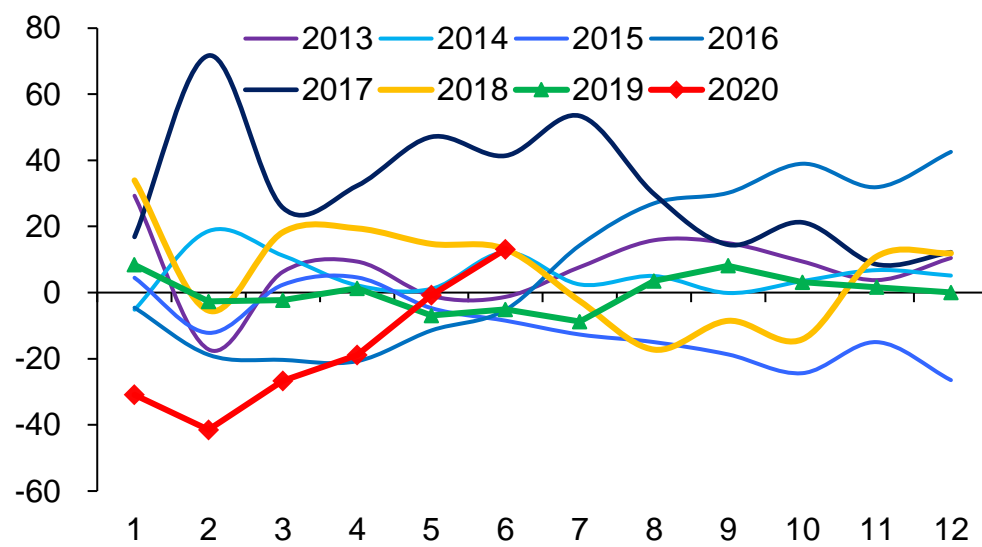


图 产业在线空调厂家销量同比增速 (%)



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。	上周钢价螺纹、热板均涨，受钢价上行带动，吨钢毛利螺纹、热板双双回升。受近期大范围强降雨的影响，行业供需均有走弱，一方面，上周全国高炉开工率继续回落，样本钢厂钢材产量增速也由正转负；另一方面，虽然钢厂库存尚在去化，但是钢材社会库存已持续回补。
生产	上周全国高炉开工率降至69.9%，Mysteel样本钢厂钢材产量增速转负至-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）

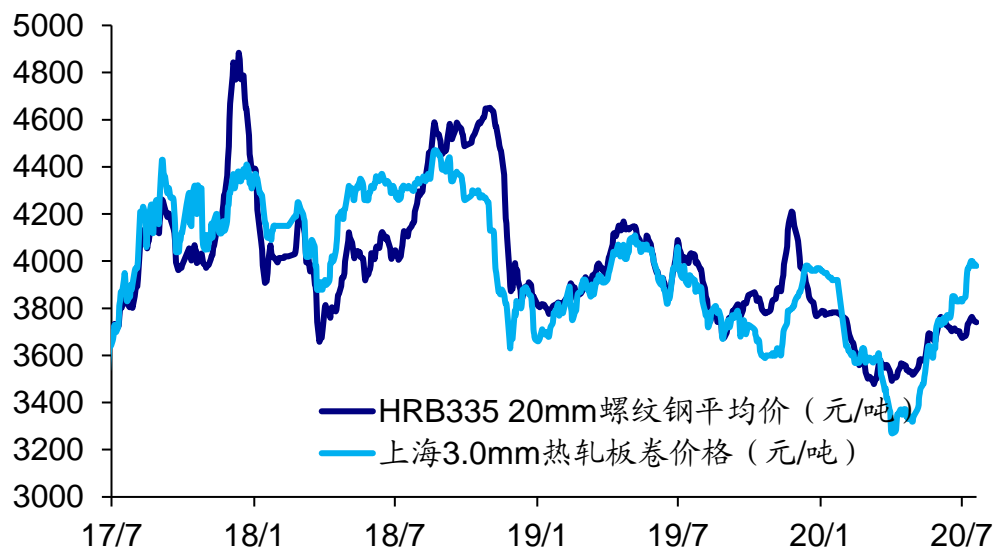
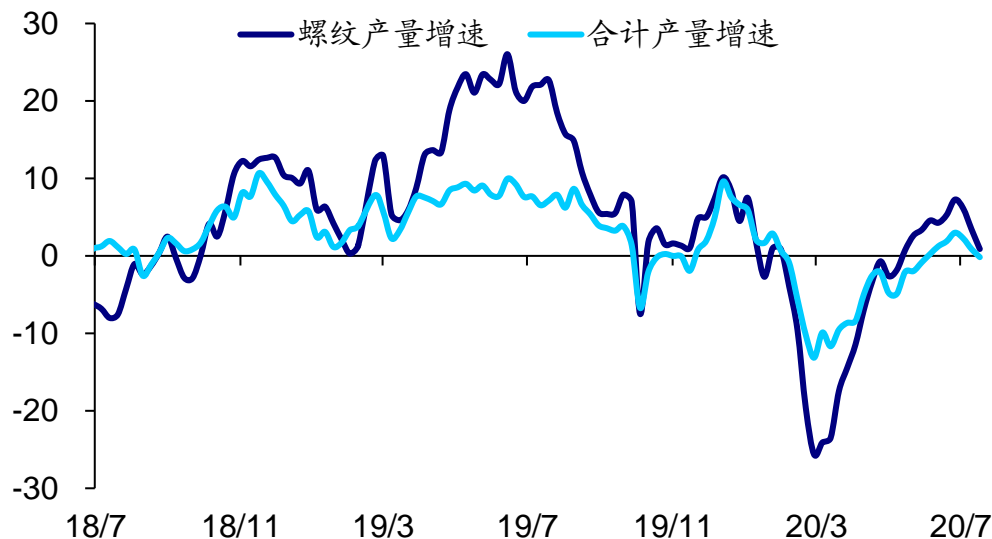


图 Mysteel样本钢厂钢材产量增速（%）



中游水泥：上周全国水泥均价下跌，水泥企业库容比继续回升



指标

数据表现

解读

价格

上周全国水泥均价下跌，
环比增速转负至-0.3%。

上周全国水泥市场均价下跌，环比增速由正转负，水泥企业库容比继续回升。7月中旬，受持续雨水天气影响，下游需求延续前期疲软态势，企业出货维持在6-8成水平。分区域来看，华北、西南、西北地区水泥价格平稳运行，华东、中南地区水泥价格继续下调。

库存

上周全国水泥企业库容比续升至68.5%。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

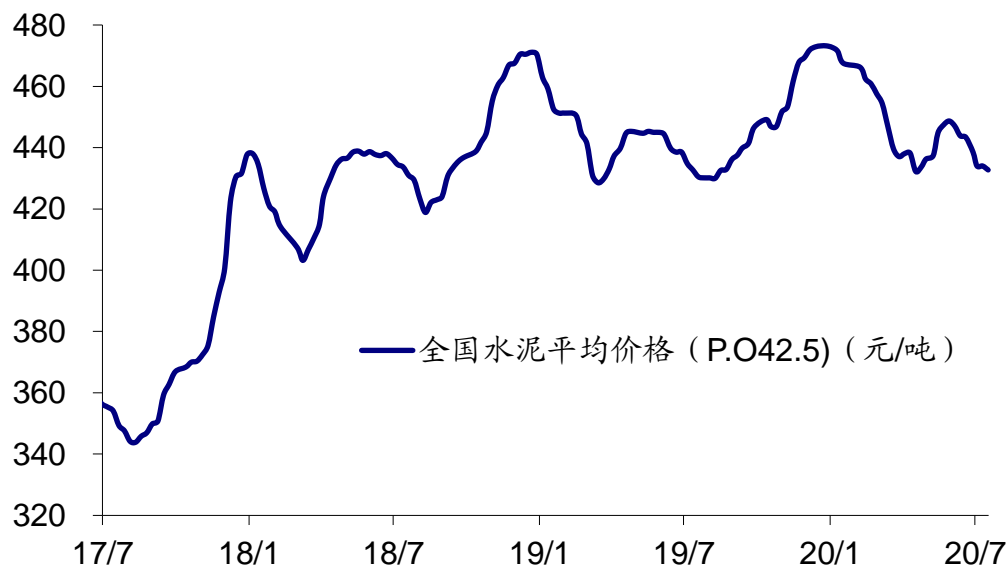
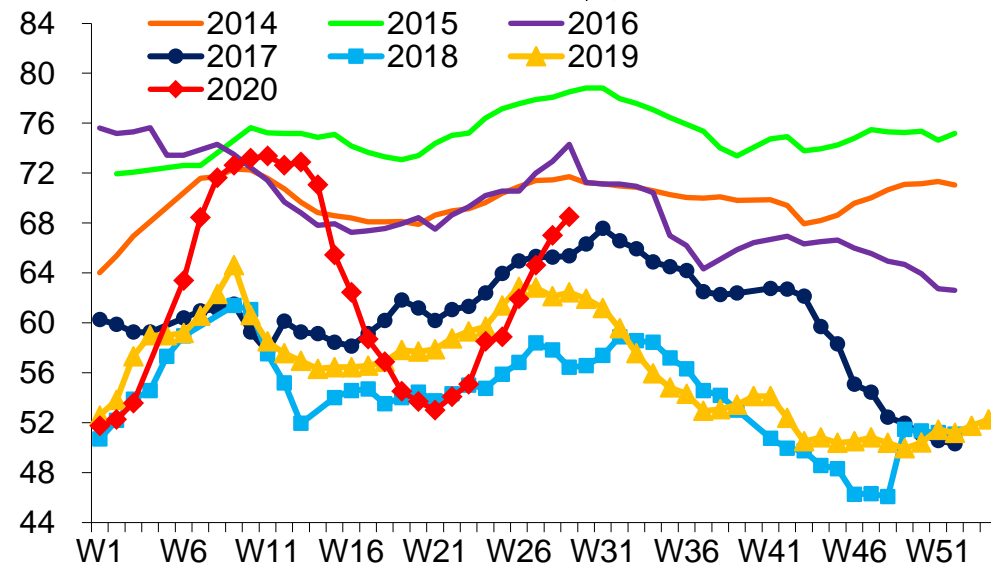


图 全国水泥企业库容比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

价格 上周PTA产业链产品价格涨少跌多，聚酯切片和涤纶POY价格均降，仅PTA价格略升。

生产 上周PTA产业链负荷率涨少跌多，PTA工厂、江浙织机均有回落，聚酯工厂升。

库存 上周涤纶POY库存天数回升至27.0天，仍为14年以来同期新高。

下游织造需求依然偏弱，上周PTA产业链产品价格涨少跌多，其中聚酯切片和涤纶POY价格均降，仅PTA价格略有回升。需求低位也使得生产承压，上周PTA产业链负荷率涨少跌多，仅聚酯工厂回升，而PTA工厂和江浙织机双双回落。供需双双走弱，令库存高位回补，上周涤纶POY库存天数明显回升。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

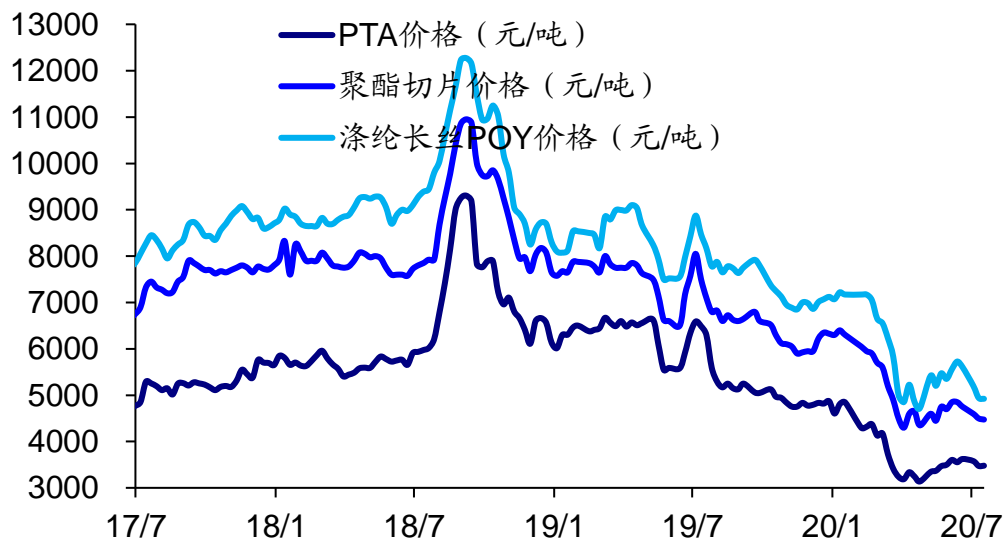
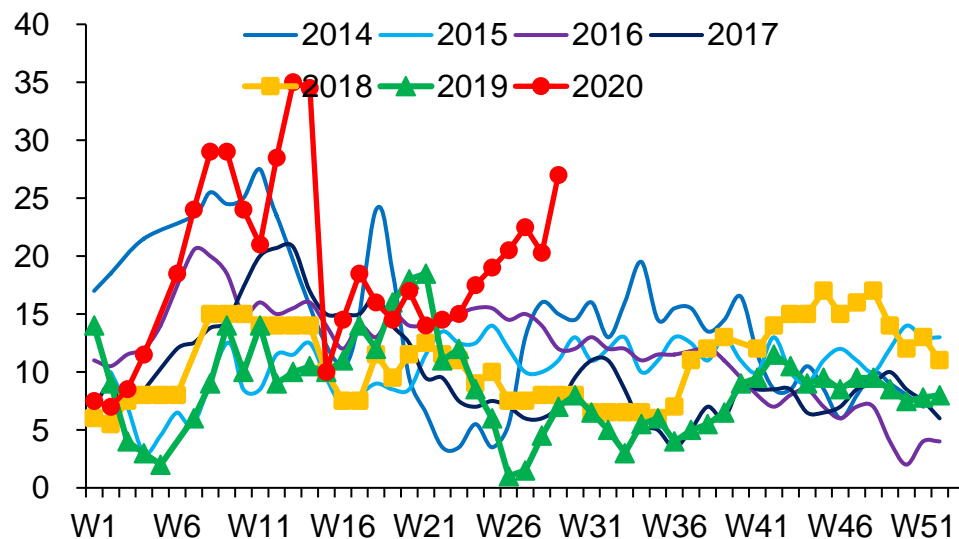


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



指标

数据表现

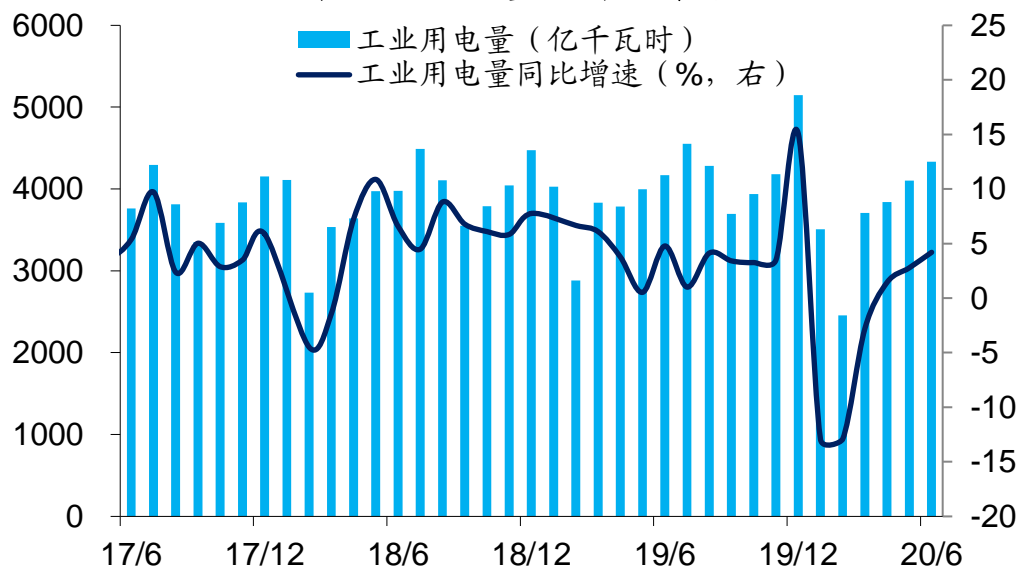
解读

需求

6月工业用电量同比增速升至4.2%。

6月工业用电量同比增速回升，与工业增加值增速走势一致。上周样本钢厂钢材产量增速有所回落，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率涨少跌多，受降雨天气影响，工业生产或有边际转弱。

图 工业用电量及同比增速



指标

数据表现

解读

价格

上周动力煤价格上涨，焦煤、无烟煤价格走平，而秦皇岛港煤价格回落。

上周煤炭价格涨跌平互现，动力煤价格上涨，焦煤、无烟煤价格走平，而秦皇岛港煤价格有所回落。上周秦皇岛港口煤炭库存继续回补，但仍处历年同期偏低水平。

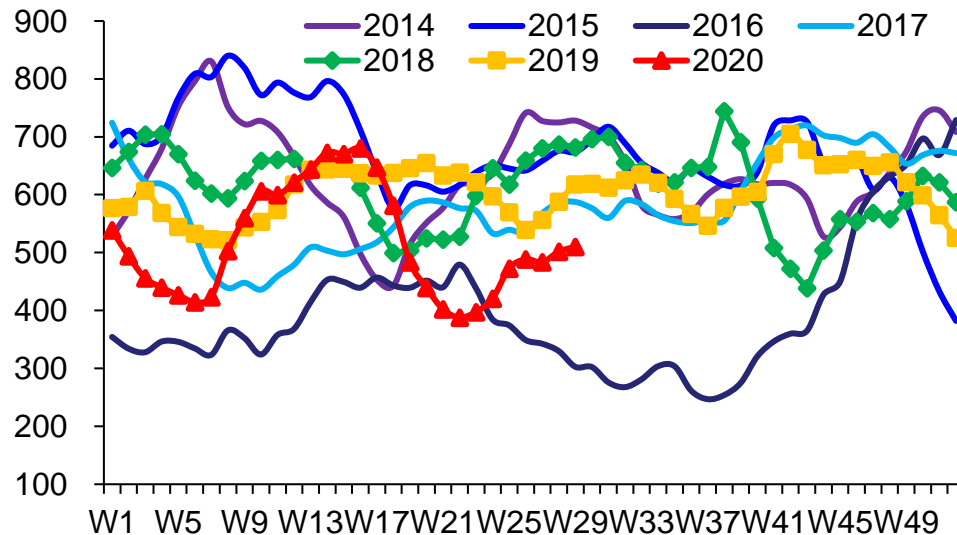
库存

上周秦皇岛港口煤炭库存继续回补。

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。

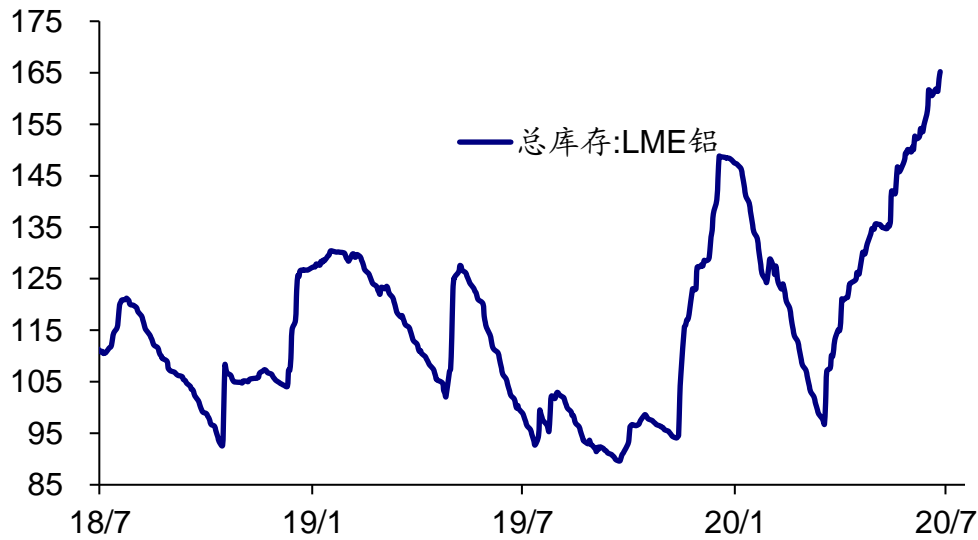
库存 上周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体回落，LME铝库存上行。

上周基本金属价格普遍上行。安托法加斯塔位于智利Centinela铜矿的投票结果显示，继拒绝了薪资协议后，主管们更倾向于罢工，嘉能可位于赞比亚的子公司希望暂停Mopani铜矿生产，上周铜价均值走高。因疫情期间软饮料和酒精消费需求增长，美国饮料生产商正面临铝罐供应短缺，上周铝价均值上行。

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原油均价微升。	OPEC+将从8月起降低创纪录的减产力度，并担心第二波疫情将令史上最严重供应过剩拖延更长时间，上周原油均价微升。上周CRB指数均值上行。美联储最新经济褐皮书显示，美国经济在7月初出现了复苏萌芽，但仍远低于疫情发生之前的水平，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）

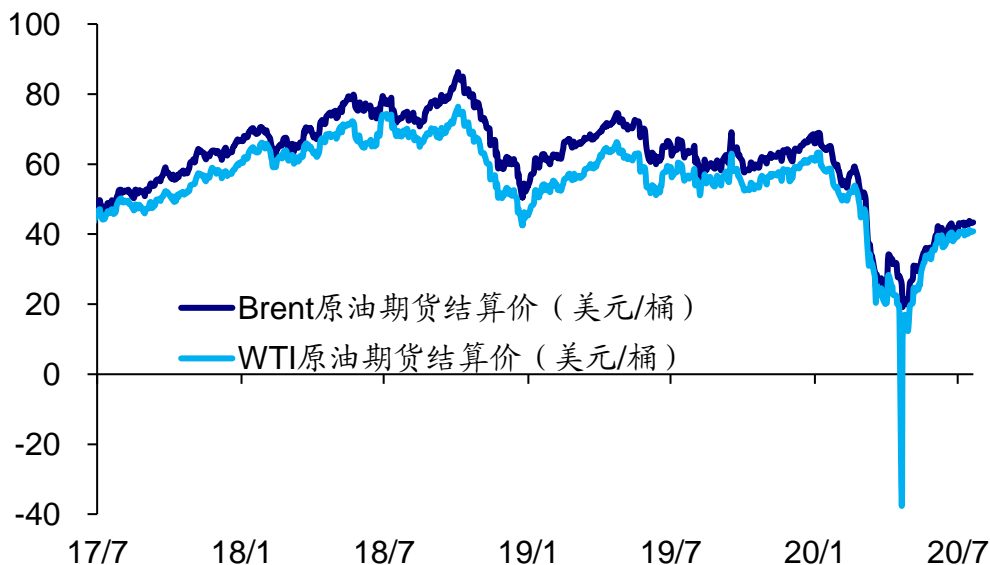
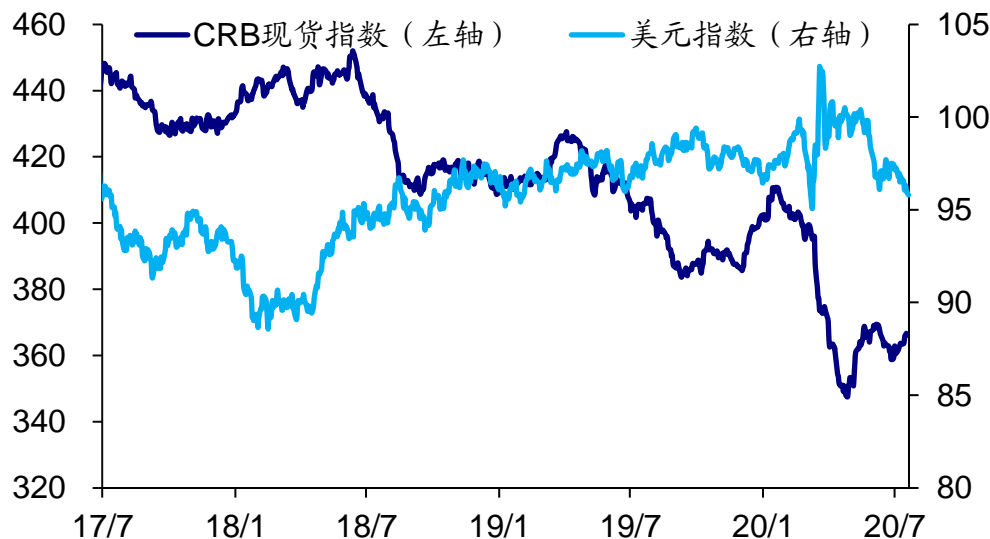


图 美元指数与CRB现货价格指数



指标	数据表现	解读
----	------	----

货运 6月货运量同比增速升至3.9%，其中公路增速升至4.3%，铁路增速升至7%。6月全国主要港口货物吞吐量增速升至6.9%。

海运 上周BDI、CCFI指数双双回落。

物流 7月前半月公路物流运价指数回落。

6月货运量同比增速回升，印证工业增加值增速逐月改善，其中铁路和公路货运量增速双双上行。6月全国主要港口货物吞吐量增速同步走强，印证进出口增速回升向好。上周BDI指数、CCFI指数双双回落，7月前半月公路物流运价指数下滑。

图 货运量同比增速 (%)

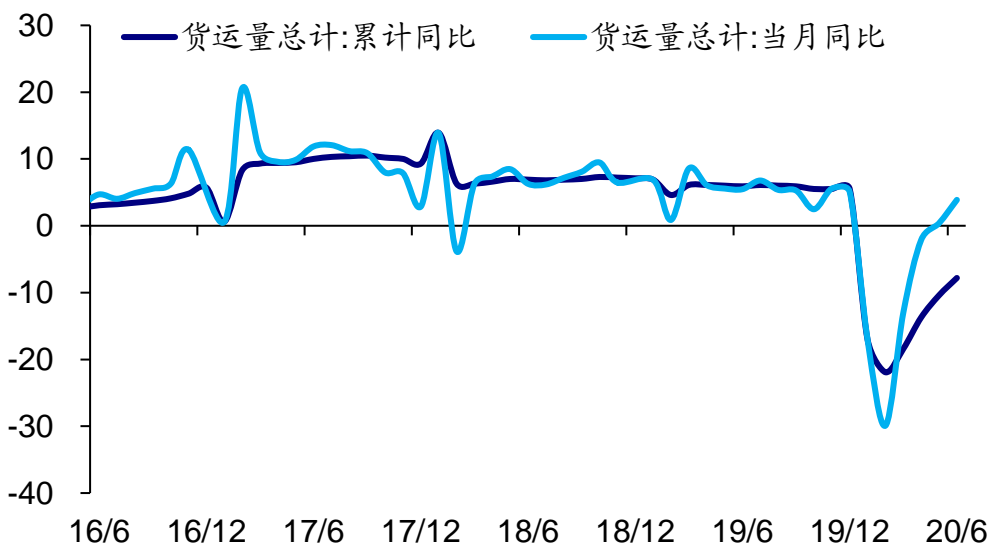
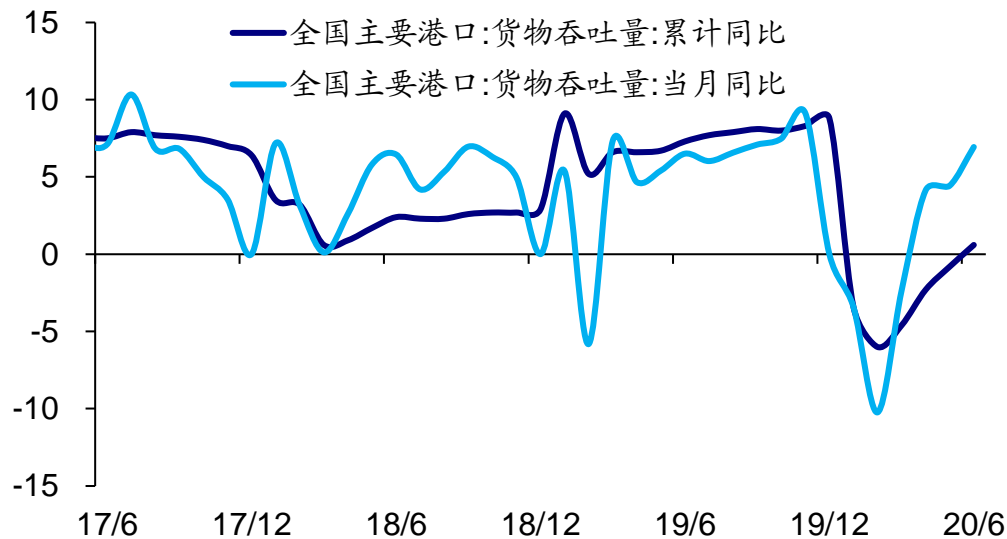


图 全国主要港口货物吞吐量增速 (%)



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。