证券研究报告

7月经济保持稳健

——实体经济观察2020年第28期

2020年7月30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：7月经济保持稳健

价格：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月经济保持稳定。终端需求保持稳定，35城地产销量增速回落，但仍处年内次高点，而乘用车批零销量增速也双双回升。工业生产稳中趋升，上周样本钢企钢材产量增速转正，主要行业开工率也是涨多跌少、增速上行。

近期国常会部署进一步扩大开放稳外贸稳外资。会议指出，要支持发展跨境电商、海外仓、外贸综合服务企业等新业态，将服务贸易创新发展试点扩大到全国21个省份部分地区。我们认为，这充分贯彻了“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的发展思路。以国内大循环为主体，绝不是关起门来封闭运行，而是要进一步实现国内和国际市场的更好联通，积极拓展国际合作空间，更好发挥我国的国际合作竞争优势。

需求：下游地产走弱，乘用车改善，家电走强，纺服仍弱。中游钢铁、水泥走弱，化工改善。上游煤炭分化、有色走强。交运分化。

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、有色去化。

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： 7月前29天35城地产销量增速略降，百城土地成交遇冷。
乘用车： 7月前26天乘用车批零回升，上周半钢胎开工率续升。
家电： 6月三大白电出口涨多跌少，厂家销量增速普遍回升。
纺织服装： 6月子行业营收增速涨少跌多，基数抬升需求仍弱。

中游行业

钢铁： 上周钢价螺纹跌热板涨，钢材产量增速转正，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产业链价格涨多跌少，涤纶POY库存回补。
机械： 6月机械子行业营收增速涨少跌多，降雨拖累下游需求。

上游行业和交通运输

煤炭： 上周煤炭价格涨跌互现，秦皇岛港口煤炭库存回补。
有色： 上周LME铜、铝价格均升，铜、铝库存双双回落。
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降、CCFI升，公路物流运价指数略升。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游地产：7月前29天35城地产销量增速略降，百城土地成交遇冷

指标	数据表现	解读
需求	7月前29天35城地产销量增速降至5.2%。	7月前29天35城地产销量增速较6月有所回落，但明显高于前5个月。其中一二线销量增速小幅下滑，而三四线降幅收窄。一二线销售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，仍处历年同期中等水平，指向库存压力尚可。上周土地市场成交遇冷，百城土地成交面积增速下滑，溢价率也有回落。
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降。	
库存	上周十大城市商品房库销比升至44.3周。	

图　35城商品房月度销量同比增速（%）

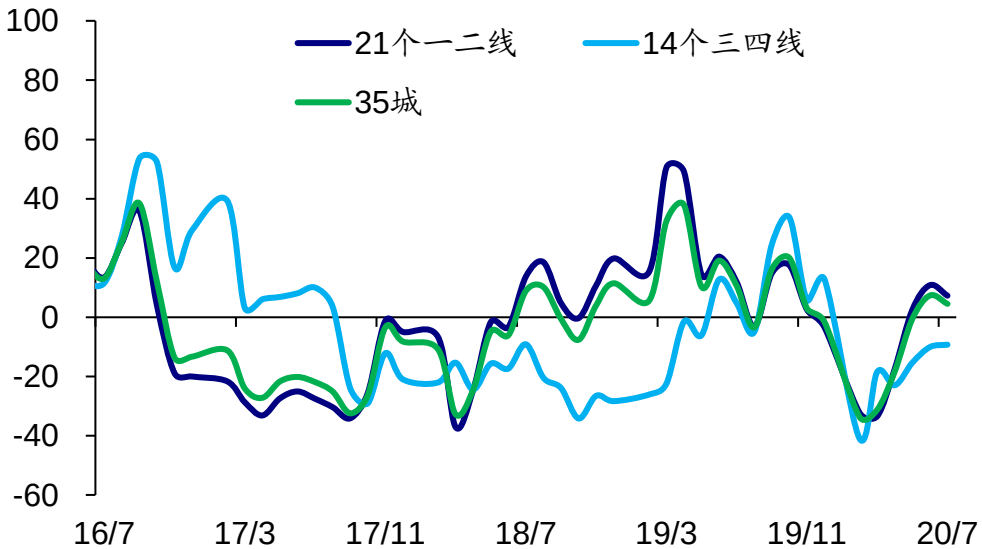
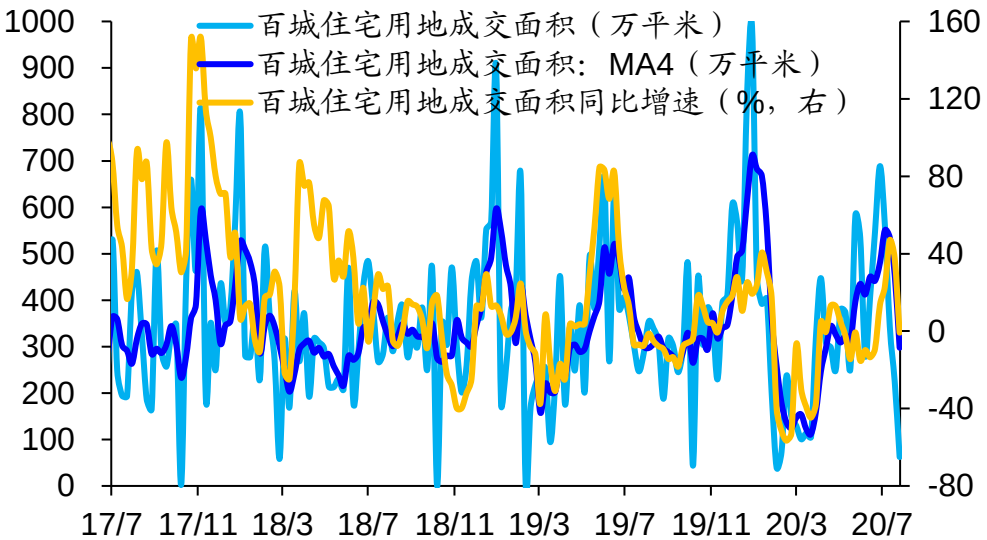


图　百城住宅用地成交面积及同比增速



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月为累计同比

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游乘用车：7月前26天乘用车批零回升，上周半钢胎开工率续升

指标	数据表现	解读
需求	6月汽车制造业营收同比增速升至18%，7月前26天乘联会乘用车批发、零售销量增速分别升至8%、5%。	6月汽车制造业营收增速继续回升，创下18年5月以来增速新高。随着高基数影响逐渐消退，7月前26天乘联会乘用车批发、零售销量增速双双回升，其中零售销量增速由负转正。需求改善带动生产弱势改善，上周半钢胎开工率继续回升，同比降幅也继续收窄。
生产	上周半钢胎开工率升至65.4%。	
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（%）

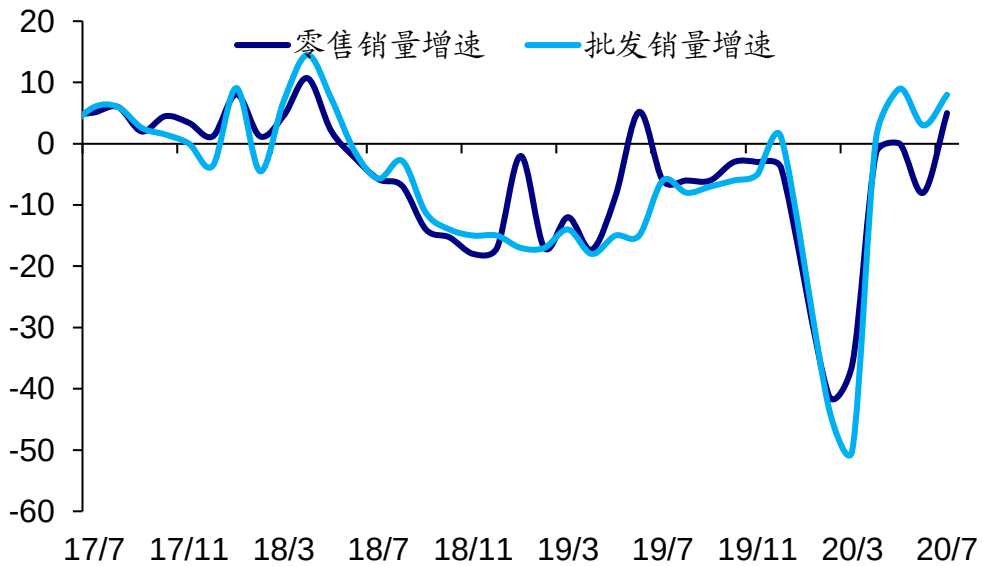
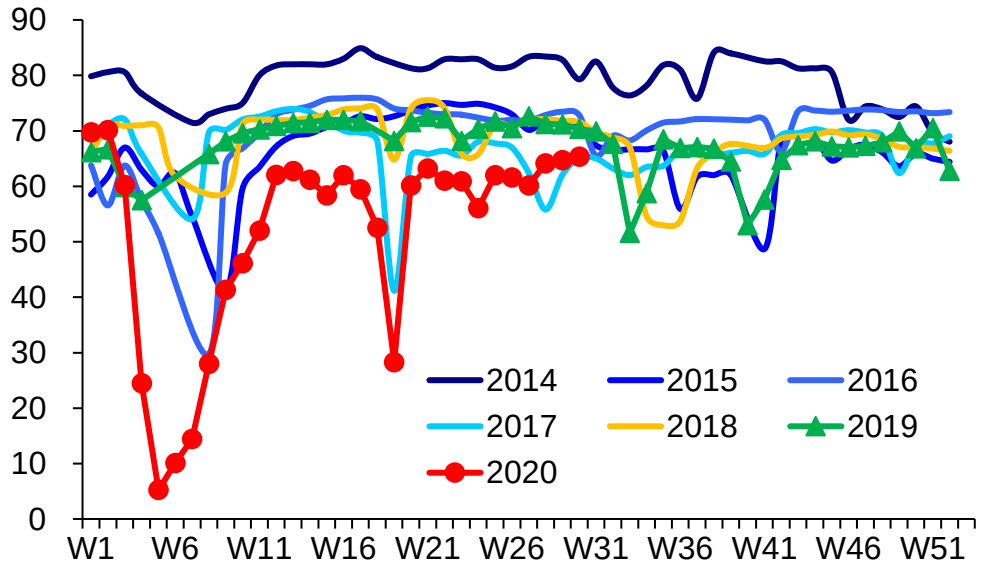


图 历年各周半钢胎开工率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所
注：历年1-2月为累计同比

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

下游家电：6月三大白电出口涨多跌少，厂家销量增速普遍回升

指标	数据表现	解读
需求	6月海关总署空调出口增速降幅略扩大至-18%，冰箱增速转正至25%，洗衣机出口增速降幅收窄至-22%。6月产业在线洗衣机、冰箱厂家销量增速分别升至-6.2%、9%。	6月三大白电出口同比增速涨多跌少，其中受低基数影响，冰箱出口增速由负转正，洗衣机出口增速降幅也有明显收窄，而空调出口增速因基数抬升影响低位稳定。电商促销带来的需求改善，使得三大白电厂家销量增速普遍回升，洗衣机和冰箱厂家库销比也均低于19年同期水平。
库存	6月产业在线冰箱厂家库销比升至0.48，洗衣机厂家库销比持平在0.38。	

图 海关总署三大白电出口同比增速（%）

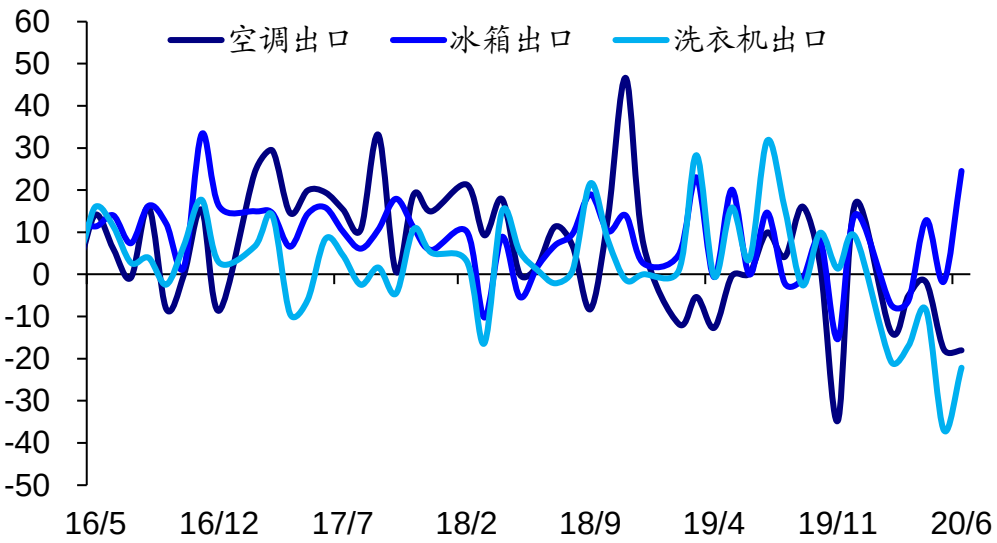
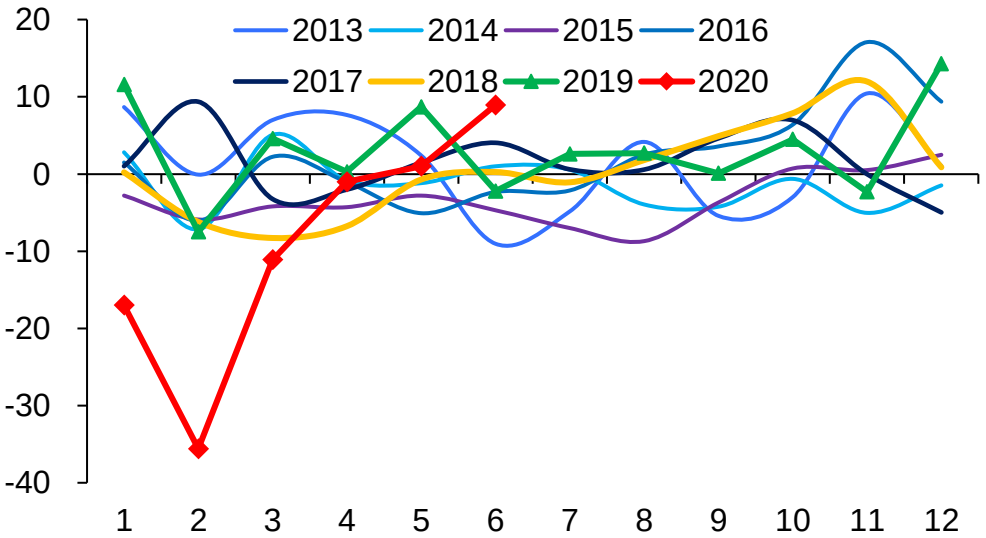


图 产业在线冰箱厂家销量同比增速（%）



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：6月子行业营收增速涨少跌多，基数抬升需求仍弱

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。	6月纺织服装各子行业营收增速涨少跌多，受去年同期基数抬升影响，纺织业和服装服饰业营收增速降幅均有扩大，而即便受到高基数干扰，皮革业营收增速降幅仍略有收窄。整体来看，行业需求依然偏弱，印证柯桥纺织价格指数低位略降。
需求	6月纺织业、服装服饰业营收增速降幅分别扩大至-9.4%、-14.3%，皮革业营收增速降幅收窄至-13.7%。	

图　柯桥纺织价格指数

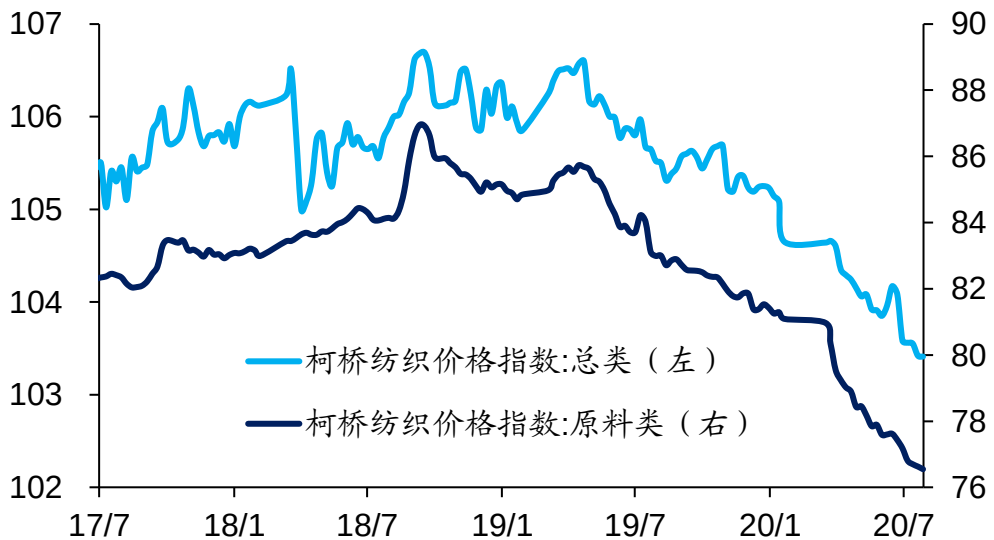
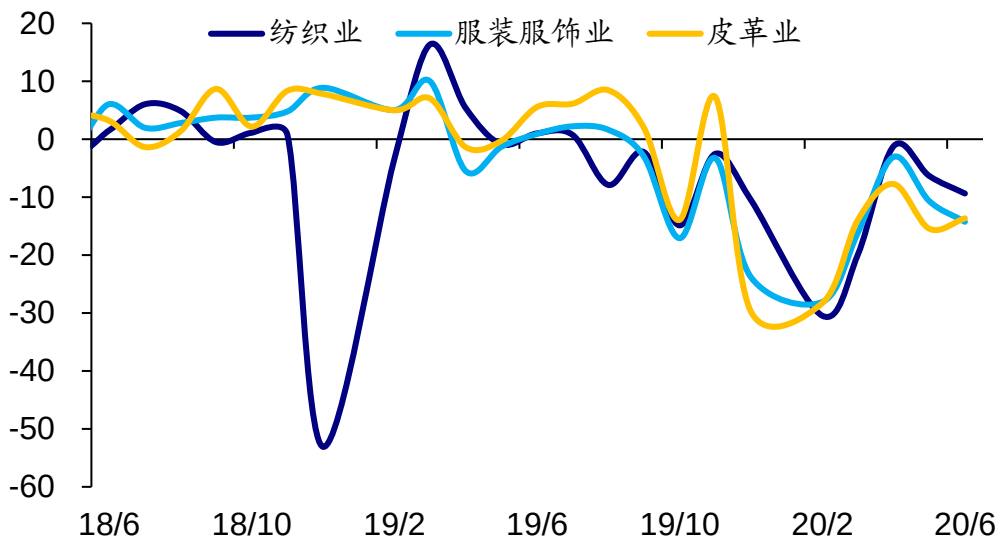


图　纺织、服装服饰、皮革业营业收入同比增速（%）



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：上周钢价螺纹跌热板涨，钢材产量增速转正，库存回补

指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹降、热板升，吨钢毛利螺纹回落而热板上涨。	上周钢价走势分化，螺纹降而热板升，受钢价影响，吨钢毛利走势也同样分化。上周样本钢厂钢材产量增速回升转正，而全国高炉开工率也有上行，并创下18年以来同期新高，均指向生产有所恢复。但上周钢材社会库存和样本钢厂钢材库存双双回补，意味着需求仍在转弱。
生产	上周全国高炉开工率升至70.2%，Mysteel样本钢厂钢材产量增速转正至1.1%。	
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）

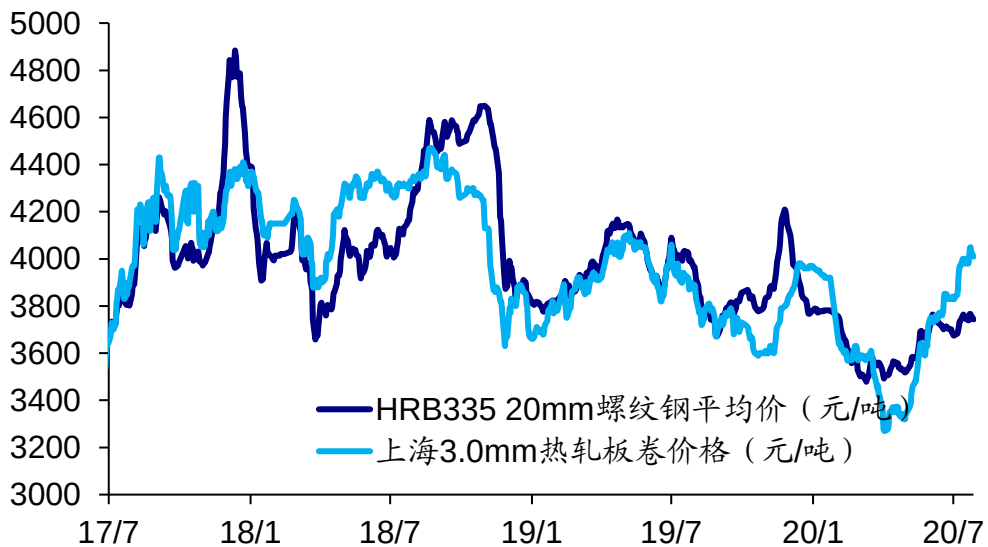
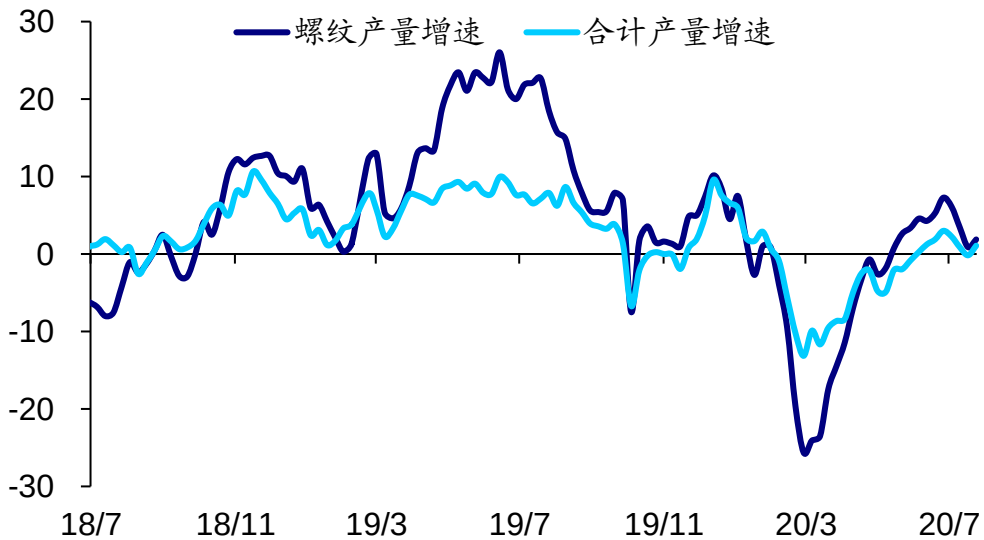


图 Mysteel样本钢厂钢材产量增速（%）



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，环比增速降幅略扩大至-0.4%。	上周全国水泥市场均价下跌，环比增速降幅略有扩大，而水泥企业库容比继续回升。7月下旬，随着雨水天气减少，下游需求缓慢回升，但受高库存压力影响，以及企业急于增加量的心理，原价格略偏高区域继续回落。分区域来看，华北、华东地区水泥价格趋稳，中南涨跌互现，西北、西南有所下调。
库存	上周全国水泥企业库容比续升至68.6%。	

图 全国水泥平均价格（P.O42.5）（元/吨）

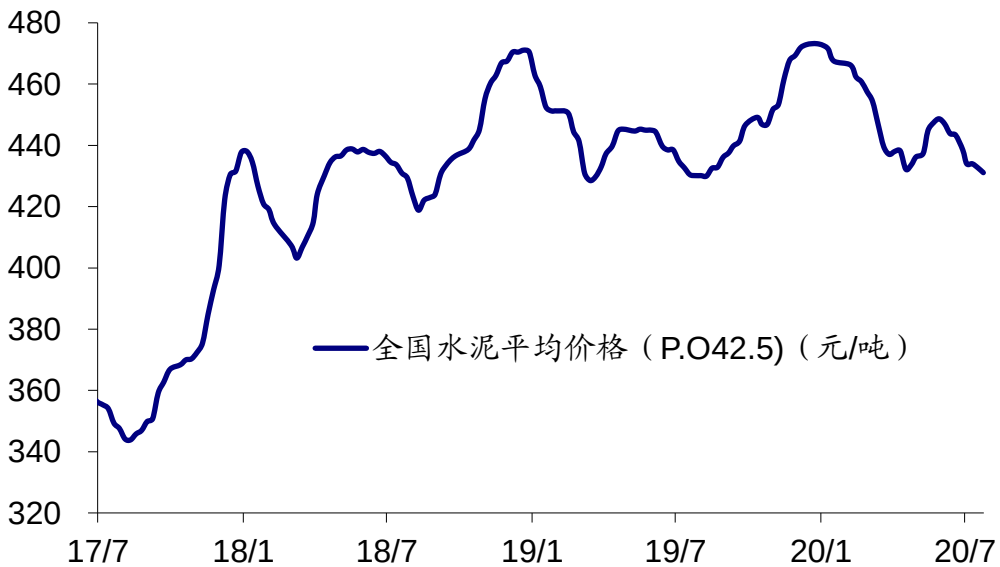
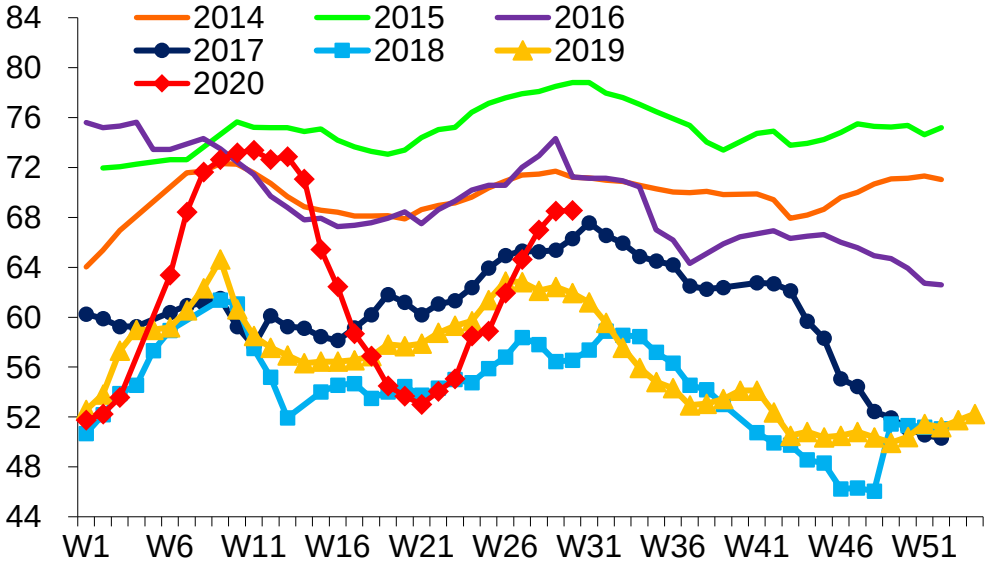


图 全国水泥企业库容比（%）



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产业链价格涨多跌少，涤纶POY库存回补

指标	数据表现	解读
价格	上周PTA产业链产品价格涨多跌少，PTA、涤纶POY价格均升，聚酯切片回落。	上周PTA产业链产品价格涨多跌少，其中PTA和涤纶POY价格均有回升，仅聚酯切片价格回落，三者均处低位。需求偏弱制约生产，上周PTA产业链负荷率涨少跌多，其中仅PTA工厂回升，而江浙织机和聚酯工厂双双回落。库存延续高位回补，上周涤纶POY库存天数继续上行。
生产	6月化工各子行业营收增速涨多跌少，其中橡胶塑料、石油、化工回升，化纤降幅扩大。上周PTA产业链负荷率涨少跌多，PTA工厂升，江浙织机、聚酯工厂双双回落。	
库存	上周涤纶POY库存天数上行至28天。	

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

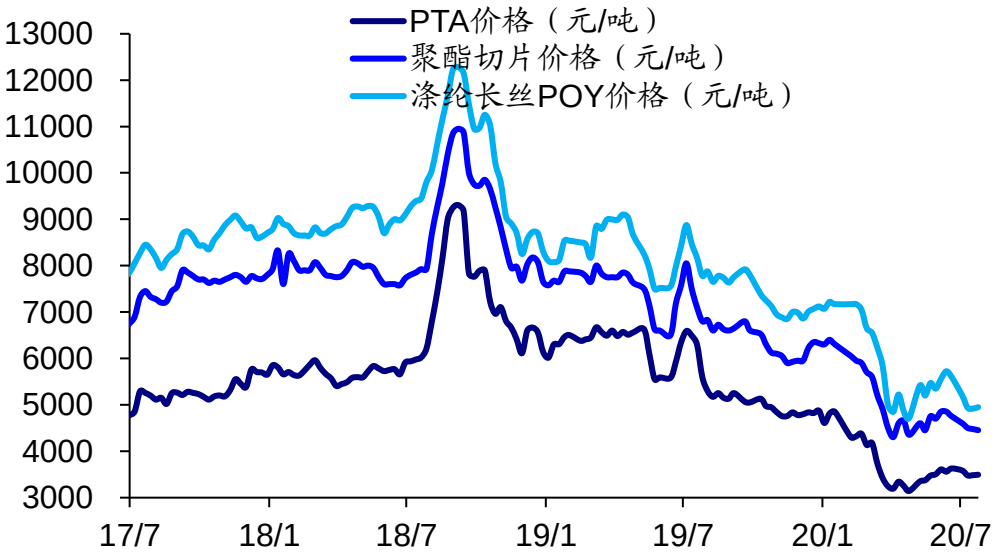
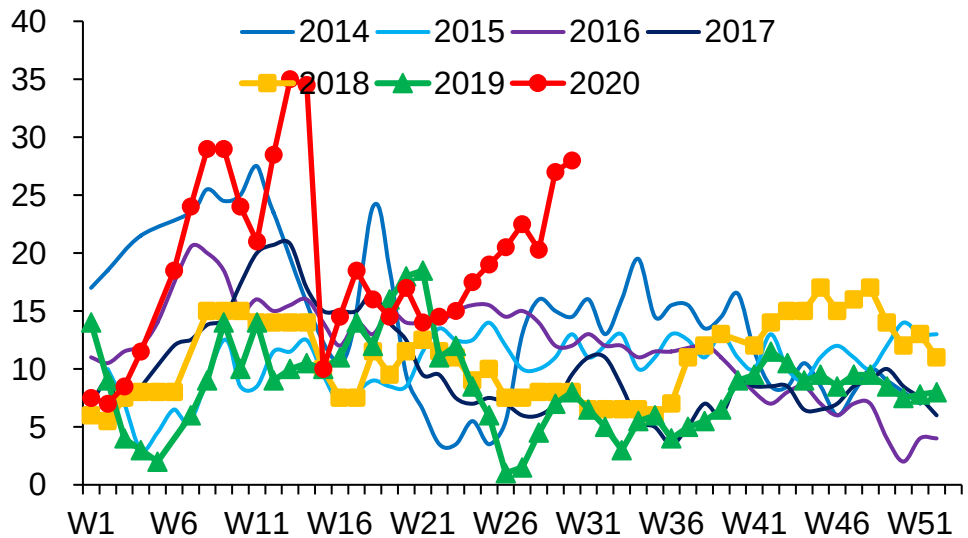


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



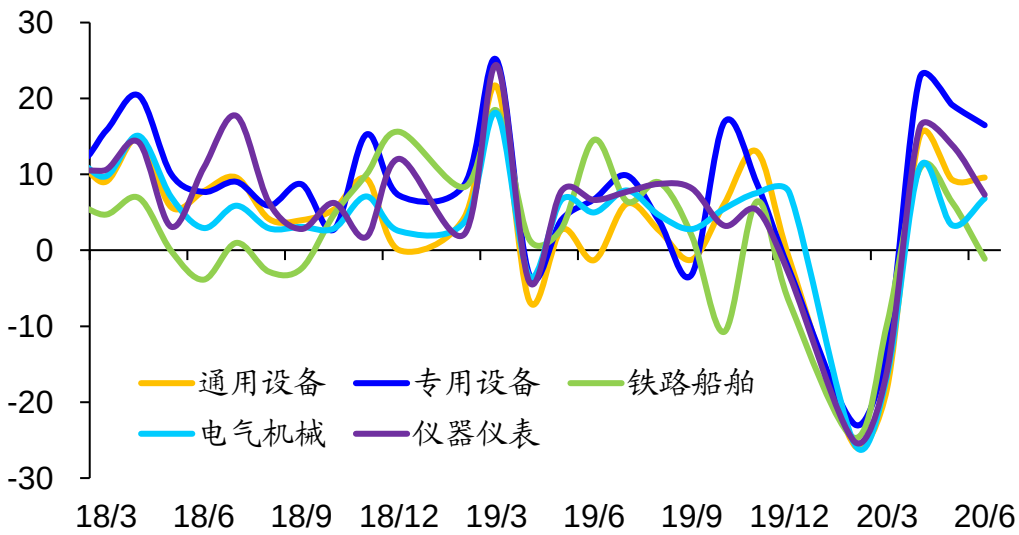
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中游机械：6月机械子行业营收增速涨少跌多，降雨拖累下游需求

指标	数据表现	解读
需求	6月机械各子行业营收增速涨少跌多，其中通用设备、电气机械增速分别上行至9.6%、6.8%，专用设备、铁路船舶、仪器仪表营收增速降至16.5%、-1.1%和7.3%。	6月机械各子行业营收增速涨少跌多，其中通用设备、电气机械增速有所上行，而专用设备、铁路船舶、仪器仪表营收增速均有回落，特别是铁路船舶增速受高基数影响由正转负。6月我国长江流域遭遇短期强降水天气，对施工形成一定拖累，也使得机械行业需求略转弱。

图 机械子行业营业收入同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

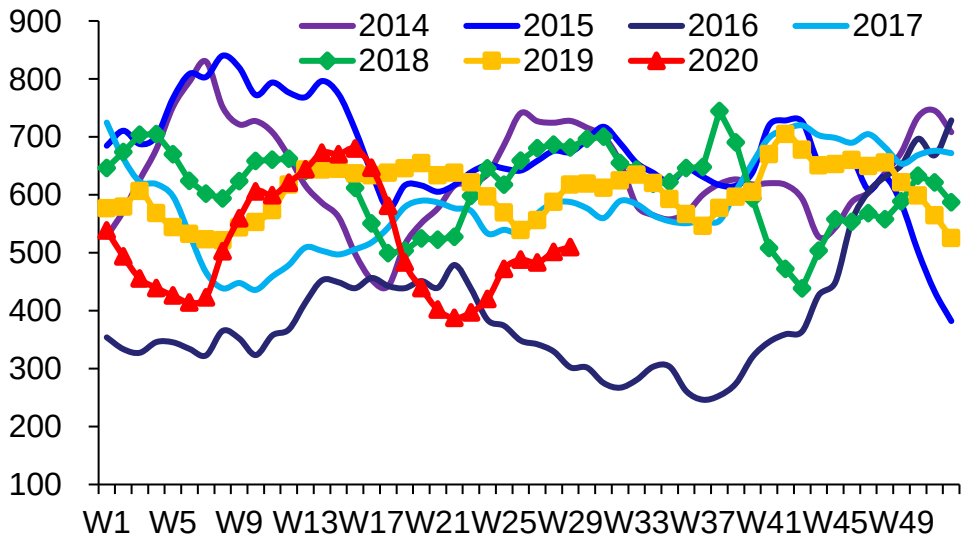
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

上游煤炭：上周煤炭价格涨跌互现，秦皇岛港口煤炭库存回补

指标	数据表现	解读
价格	上周动力煤、无烟煤价格回落，焦煤价格上行，而秦皇岛港煤价格下滑。	上周煤炭价格涨跌互现，动力煤和无烟煤价格均有回落，焦煤价格上行，而秦皇岛港煤价格继续下降。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）



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、铝库存双双回落

指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜、铝均价回升。	秘鲁的抗议者袭击了Las Bambas铜矿的一支车队，赞比亚国有投资部门将以矿产运营者的身份经营矿山，而非作为少数投资者，上周铜价均值走高。力拓集团表示除非电力供应商更改能源协议条款，否则可能将会关闭冰岛ISAL铝冶炼厂，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）

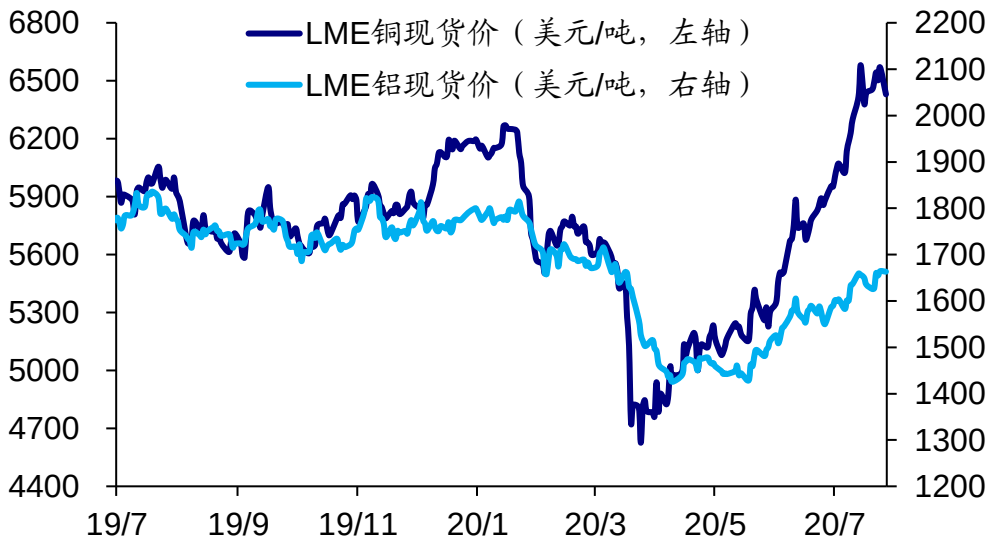
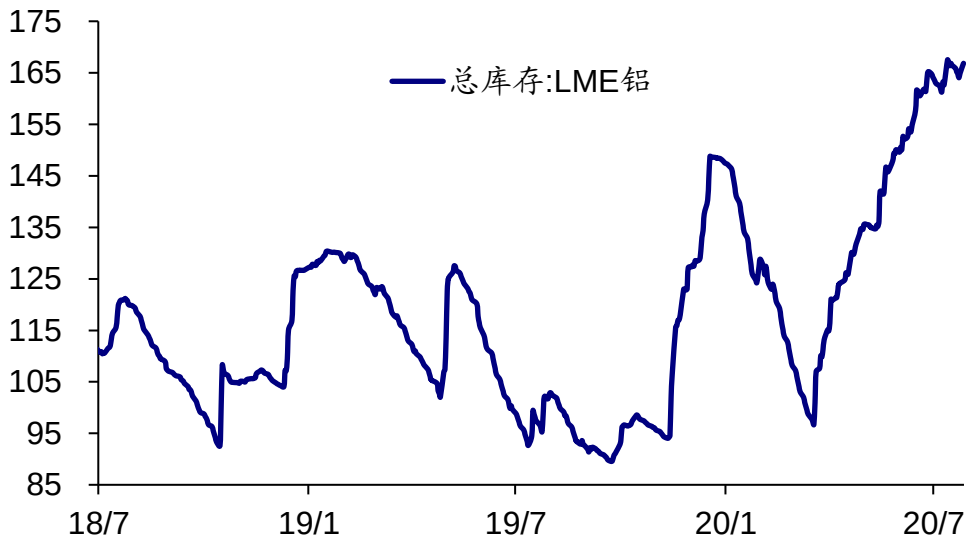


图 LME铝库存（万吨）



资料来源：WIND，海通证券研究所

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指数上行，美元指数回落

指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价回升。	美国钻井公司持续数周将石油和天然气钻井平台数量削减至历史新低，沙特为维持炎夏条件下发电可能会燃烧创纪录的原油，上周原油均价回升。上周CRB指数上行。美国劳工部公布至7月18日当周初请失业金人数141.6万人，高于市场预期的130万人，创3周新高，为自3月以来首次上升。上周美元指数回落。
CRB指数	上周CRB指数上行。	
美元指数	上周美元指数回落。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

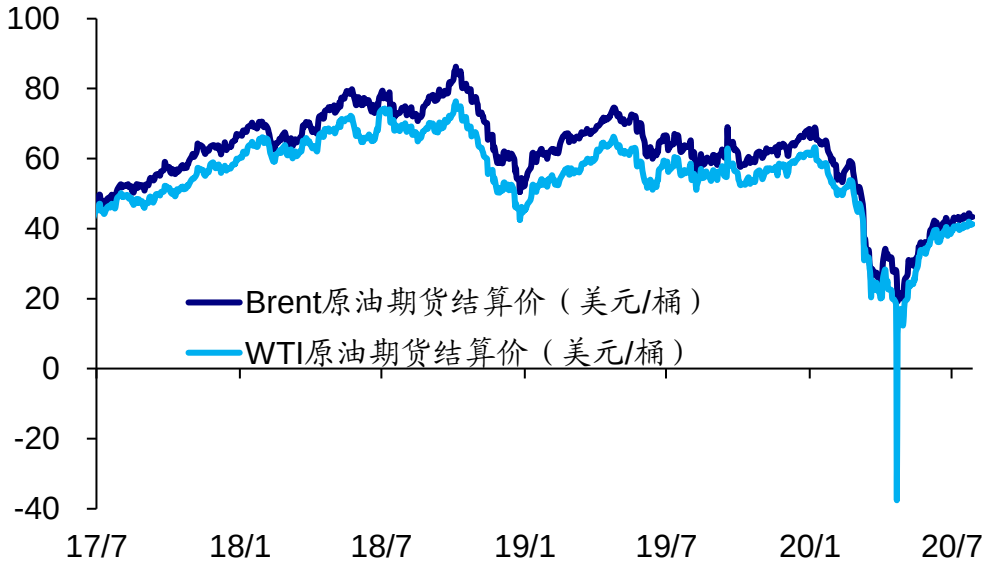
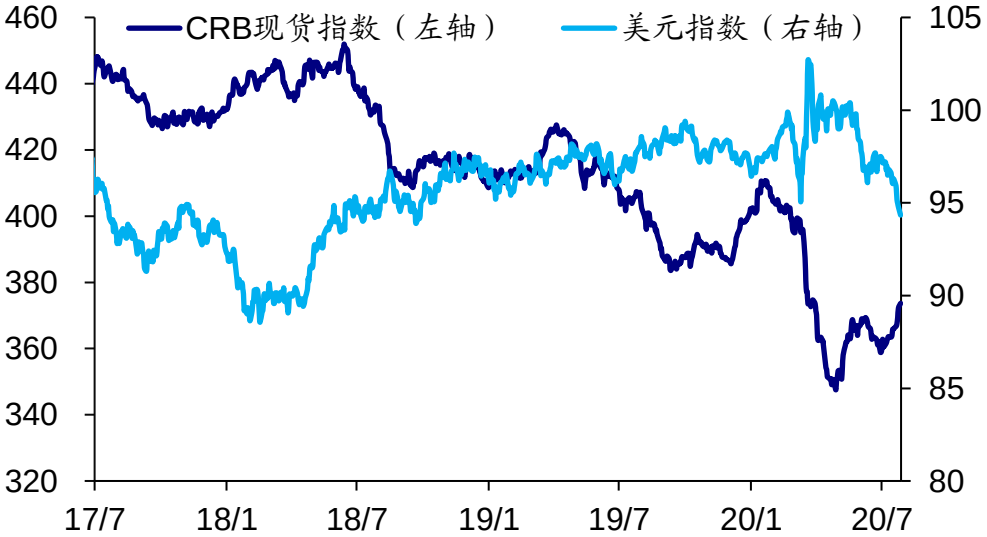


图 美元指数与CRB现货价格指数



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降、CCFI升，公路物流运价指数略升

指标	数据表现	解读
海运	上周BDI指数回落、CCFI指数回升。	上周BDI指数继续回落，但CCFI指数有所回升。上周巴拿马型船舶平均租金环比下降16.2%，海岬型船舶平均租金环比下降18.7%，超灵便型船舶平均租金环比上升4.3%。上周公路物流运价指数略升。
物流	上周公路物流运价指数略升。	

图 BDI与CCFI指数

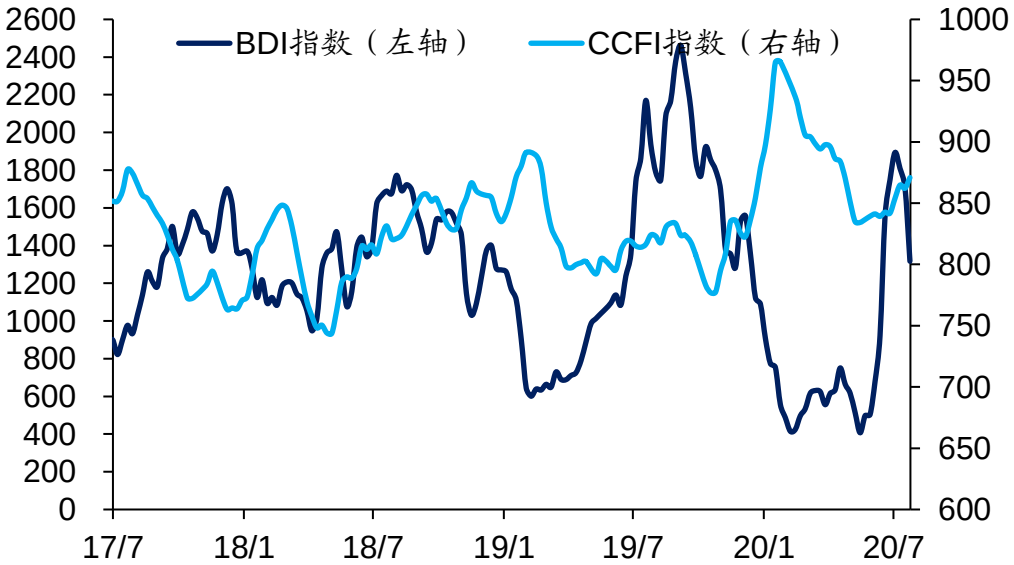


图 中国公路物流运价指数

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。