

# 6月起步稳健

——实体经济观察2019年第22期  
2019年6月13日

宏观首席分析师

姜超 S0850513010002

电话: 021-23212042

Email: jc9001@htsec.com

宏观高级分析师

于博 S0850516080005

电话: 021-23219820

Email: yb9744@htsec.com

联系人

陈兴

电话: 021-23154504

Email: cx12025@htsec.com

# 结论：6月起步稳健

价格：5月百城房价涨幅回落，上周国内生资价格涨少跌多，国际油价回落。

6月伊始，中观高频数据显示，经济起步稳健：需求端，虽然地产销量增速仍趋回落，但乘用车销量增速再现反弹，未来随着低基数效应持续显现，乘用车销量增速有望见底企稳；生产端，虽然汽车、钢铁开工率依然偏低，但发电耗煤增速有所反弹，指向生产弱势改善。

5月挖掘机销售疲弱，预示投资仍有下行压力。而稳增长政策也再度发力，央办国办印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许将专项债作为重大项目资本金。但投资端或仍是托而不举，本轮经济企稳仍有赖于消费回暖。5月乘用车销量增速再现反弹，未来有望因低基数和新一轮政策刺激而见底回升，并带动消费上行。投资托底叠加消费回暖，经济见底企稳并不遥远！

需求：下游地产走弱，乘用车弱改善，纺服改善。中游钢铁、水泥、机械走弱，化工改善。上游煤炭分化，有色走弱。交运分化。

库存：下游地产回补，乘用车去化。中游钢铁去化，水泥、化工回补。上游煤炭去化，有色分化。



## 下游行业

**地产:** 5月百城房价涨幅回落, 6月上旬38城地产销量增速降。  
**乘用车:** 5月乘用车销量增速再现反弹, 经销商库存去化仍高。  
**纺织服装:** 5月子行业出口增速普遍回升, 景气回暖仍待观察。

## 中游行业

**钢铁:** 上周钢价跌, 开工降, 社库去, 5月上中旬粗钢产量落。  
**水泥:** 上周全国水泥均价略有下行, 库容比低位略回升。  
**化工:** 上周PTA产业链价格涨多跌少, 涤纶POY库存回补。  
**机械:** 5月挖掘机销量增速转负, 施工转弱拖累中小挖销售。  
**电力:** 6月上旬六大集团发电耗煤降幅收窄, 主因基数走低。

## 上游行业和交通运输

**煤炭:** 上周煤炭价格涨跌平互现, 电厂煤炭库存天数回落。  
**有色:** 上周LME铜、铝价格均降, 铜库存升、铝库存降。  
**大宗商品:** 上周原油价格下降, CRB指数下行, 美元指数回落。  
**交通运输:** 上周BDI升、CCFI降, 公路物流运价指数微升。



# 下游地产：5月百城房价涨幅回落，6月上旬38城地产销量增速降



指标	数据表现	解读
需求	6月上旬38城地产销量增速转负至-0.7%。	5月首套房贷利率再降，并创下18年以来新低。但5月38城地产销量增速大幅回落，百城房价同比创下15年以来新低，环比也有所回落，指向地产销售量价齐跌。6月上旬38城地产销量增速下滑转负，需求未见起色。5月百城土地成交面积季节性回升，同比因高基数回落，但仍处相对高位，而土地溢价率也仅是小幅回落，均指向土地市场仍较旺盛。
土地成交	5月百城土地成交面积回升，增速回落至19%，百城土地溢价率略降至22.4%。	
价格	5月百城房价同比降至4%，环比降至0.24%。 5月35城首套房贷利率降至5.42%。	
库存	上周十大城市商品房库销比升至47周。	

图 38城商品房月度销量同比增速 (%)

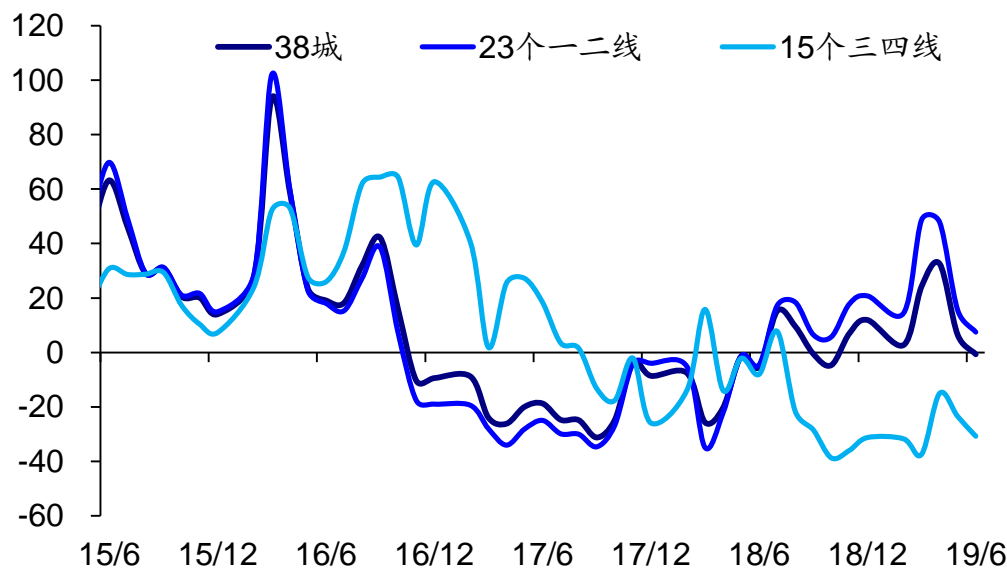
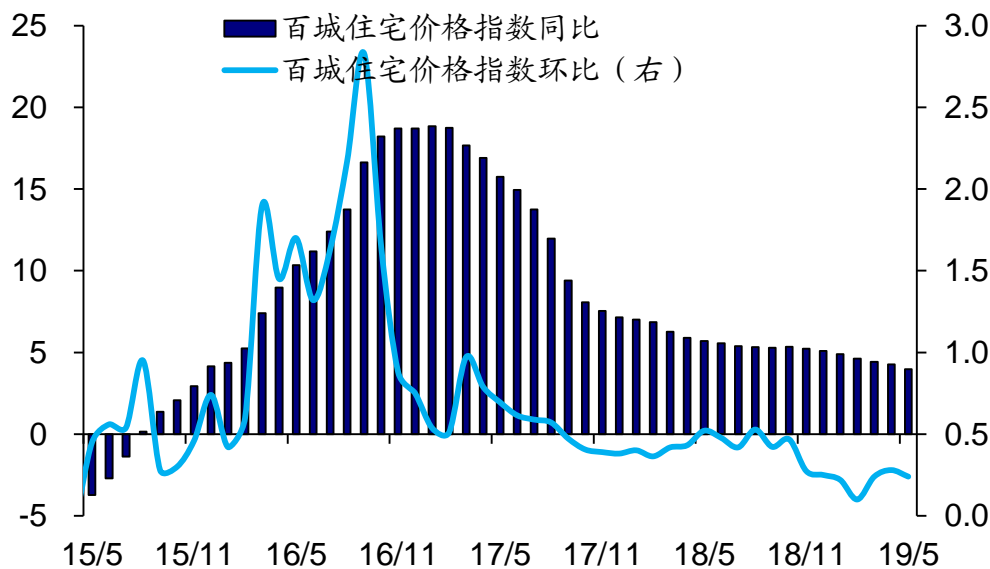


图 百城住宅价格指数同比及环比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

注：历年1-2月均为累计同比，19年6月为前10天日均销量同比

# 下游乘用车：5月乘用车销量增速再现反弹，经销商库存去化仍高



指标	数据表现	解读
需求、生产	5月中汽协、乘联会乘用车销量增速-17.4%、-12.5%，均较4月降幅收窄。 6月第一周乘联会乘用车批发、零售销量增速分别为-48%、-24%。 上周半钢胎开工率降至71.4%。	5月中汽协、乘联会口径下乘用车销量增速均现反弹，主要缘于去年同期基数大幅走低。虽然6月首周乘联会乘用车批零增速仍低，但随着低基数效应持续显现，乘用车销量增速有望止跌企稳。5月汽车经销商库存系数、库存预警指数双双下滑，但仍处历年同期高位，印证需求仅是边际改善，力度尚较有限。上周半钢胎开工率再度回落，仍处历年同期中等偏低水平，指向生产依然偏紧。
库存	5月汽车经销商库存系数降至1.65， 库存预警指数降至54%。	

图 中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)

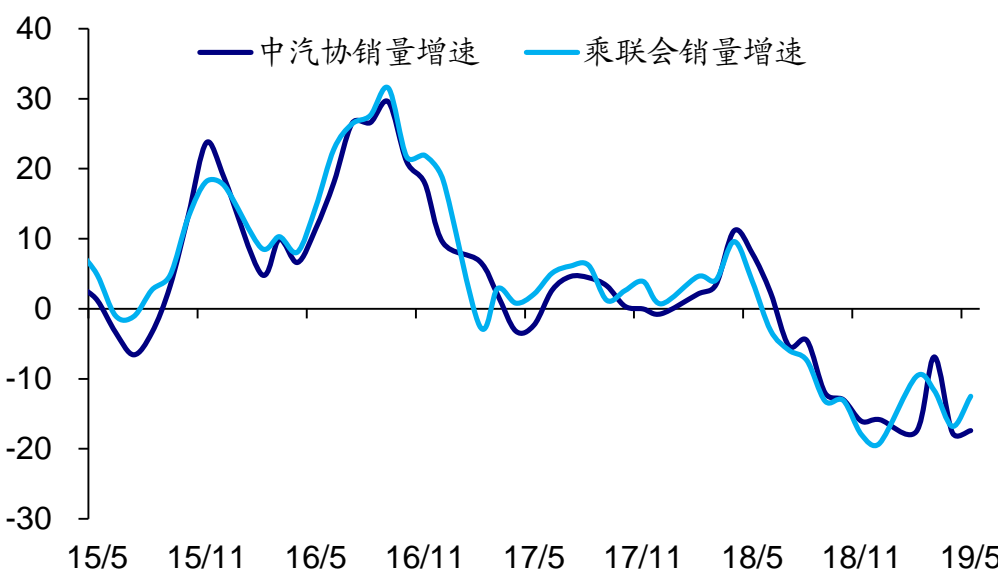
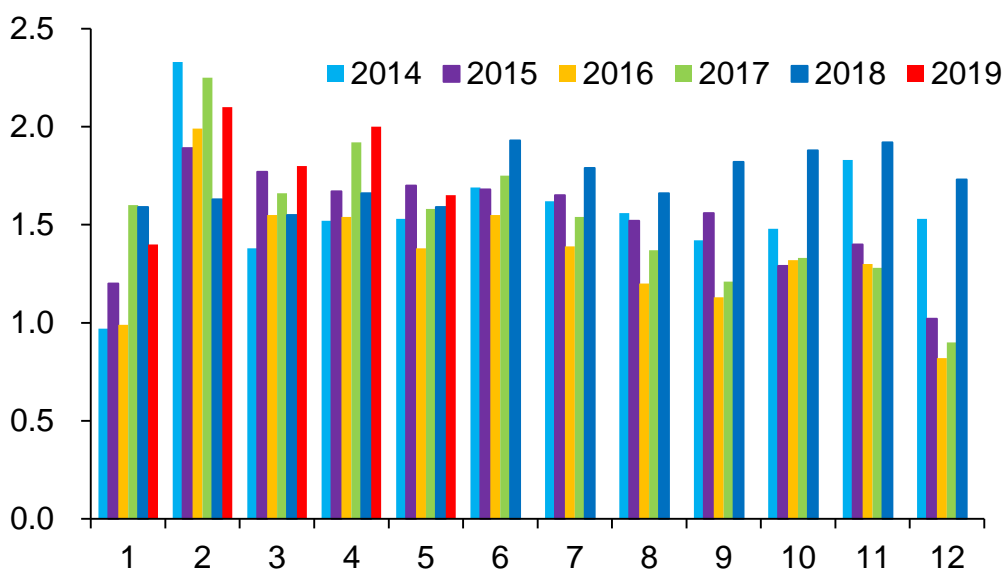


图 汽车经销商库存系数



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
----	------	----

**价格** 上周柯桥纺织价格指数略降，上周328级棉花价格指数回落。

**需求** 5月针织纱线、服装和鞋类出口增速分别回升至3.6%、-0.1%、5.6%。

虽然价格端依然延续疲态，柯桥纺织价格指数尚在下滑。但从需求端情况来看，行业景气程度有所修复，在去年同期基数未见明显回落的背景下，各子行业出口增速普遍回升，特别是针织纱线增速由负转正、大幅改善。但纺织品类出口增速的回暖，部分原因可能在于中美贸易摩擦所带来的扰动，随着关税加征落地，回暖态势能否持续仍待观察。

图 纺织服装子行业出口同比增速 (%)

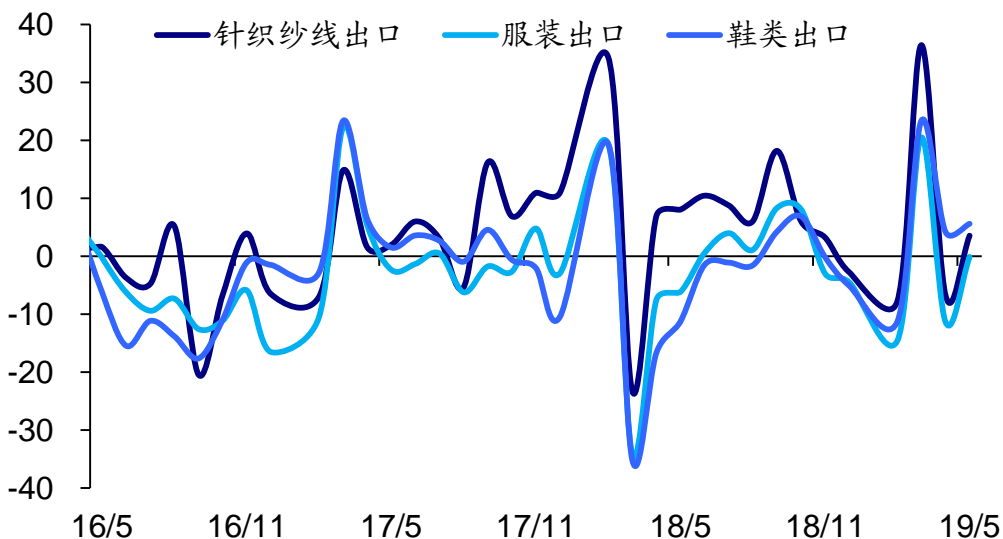


图 柯桥纺织价格指数

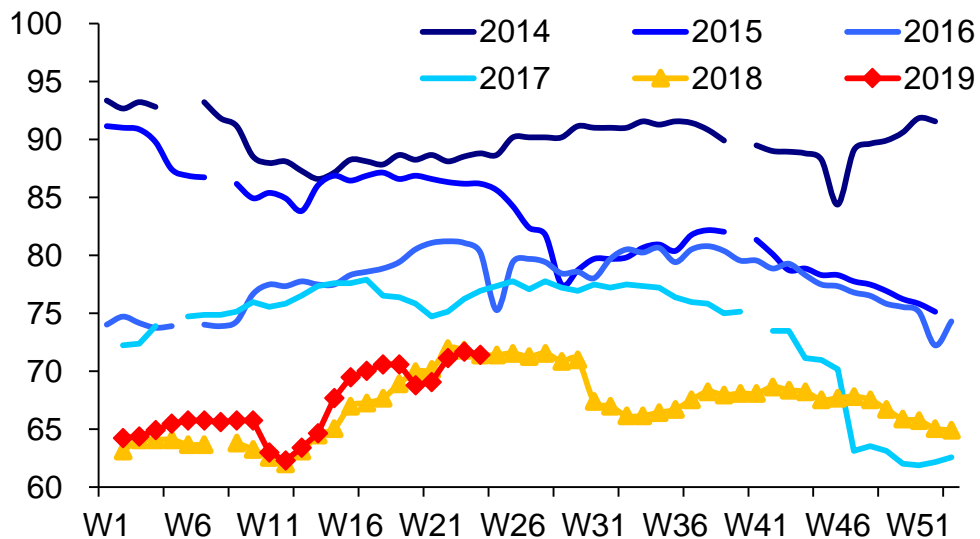


指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹、热板均降，吨钢毛利螺纹、热板双双回落。	上周钢价螺纹、热板均跌，吨钢毛利双双回落。5月以来，钢价稳中略降，但矿价持续走高，侵蚀钢企利润。需求端，上周钢材社库继续去化，但去化速率继续放缓，指向需求稳中略降。生产端，5月上中旬重点钢企产量增速继续回落，5月下旬以来高炉开工率明显回升，较去年同期基本持平，指向生产由弱转平。
生产	5月上中旬重点钢企粗钢产量增速3.5%，较4月继续回落。	
库存、开工率	5月中旬重点钢企库存增速降至-8.9%，上周高炉开工率微降至71.4%，同比归零，上周钢材社会库存继续去化。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）



图 历年全国高炉开工率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

# 中游水泥：上周全国水泥均价略有下行，库容比低位略回升



指标	数据表现	解读
价格	上周全国水泥均价略有下行，环比增速小幅回落0.02%。	上周全国水泥均价略有下行，环比微幅回落，而库容比低位略回升。6月初，受端午小长假、高考临近以及降雨影响，下游需求环比继续减弱。因整体市场需求回落速度相对缓慢，企业出货仍有8成左右，加之库存水平不高，水泥价格近期走势偏平。分区域来看，华北地区有所上调，东北、西南保持平稳，华东、中南地区有所下调，西北大稳小动。
库存	上周全国水泥企业库容比回升至57.9%，仍处历年同期偏低水平。	

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

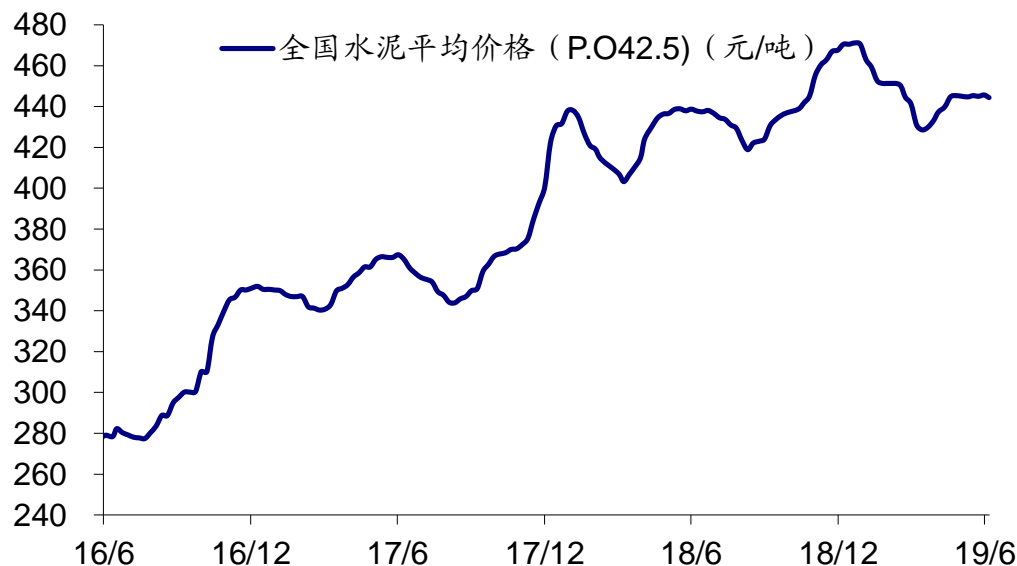
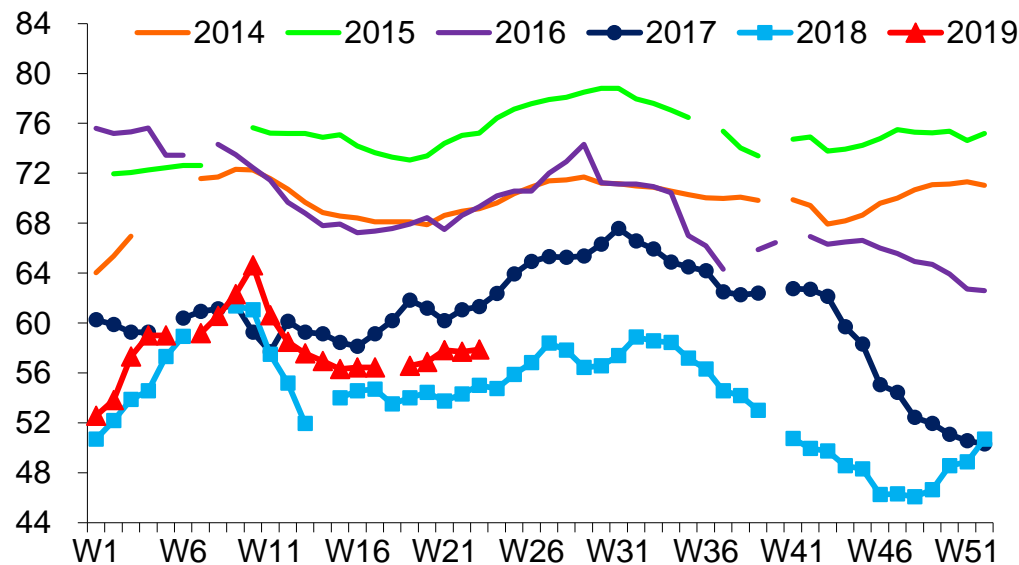


图 全国水泥企业库容比 (%)



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产业链产品价格涨多跌少，涤纶POY、PTA价格均升，聚酯切片略降。

库存、开工率

上周涤纶POY库存天数升至12天；  
上周PTA产业链负荷率涨多跌少，PTA工厂、聚酯工厂均升，江浙织机微降。

上周PTA产业链产品价格涨多跌少，其中偏上游的PTA和偏下游的涤纶POY价格均有回升，而聚酯切片价格略降。近期油价虽有回落，但下游织造需求回暖，使得前期深跌的产品价格略有回调，但价格整体仍处低位。生产端有所回暖，上周仅江浙织机负荷率微降，而PTA工厂和聚酯工厂均升至高位。上周涤纶POY库存略有回补。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

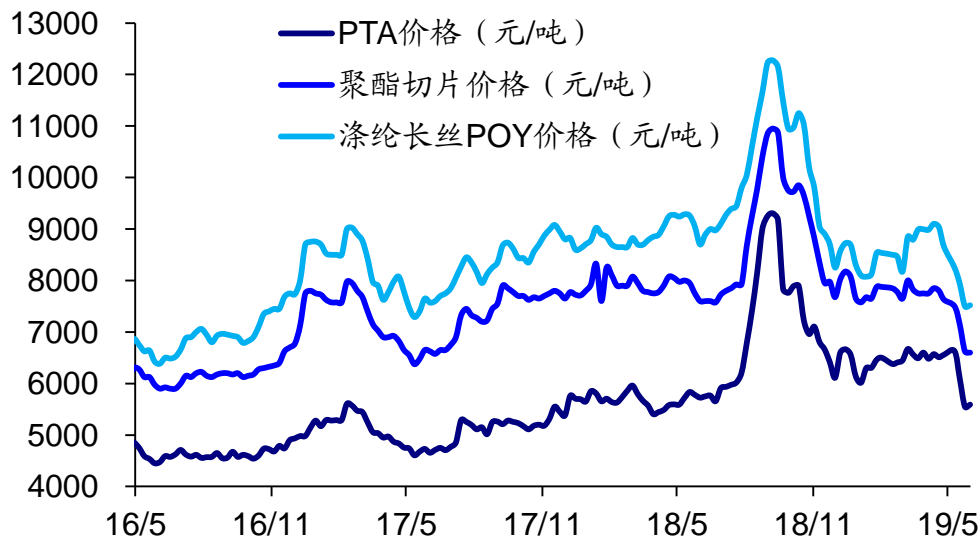
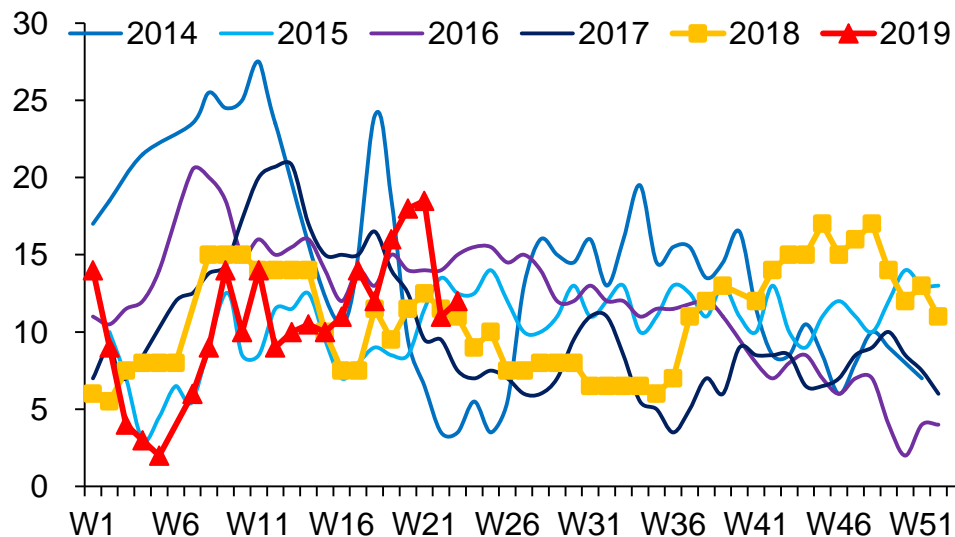


图 历年各周涤纶POY库存天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
----	------	----

生产  
5月挖掘机销量1.9万台，同比下滑转负至-2.2%，环比-33.5%，处历年同期中等偏低水平，其中，大挖销量同比略回升至6%，中、小挖销量同比-12%、-6%，均下滑转负。

5月挖掘机销量同比下滑转负，环比也仅处在历年同期中等偏低水平。值得注意的是，与上游采掘相关的大挖销量增速不降反升，与中下游基建、地产施工相关的中小挖销量增速大跌转负，指向施工转弱拖累挖机销售。近期央办国办发发文，允许将专项债作为重大项目资本金，或助于托底施工。

图 挖掘机销量同比增速 (%)

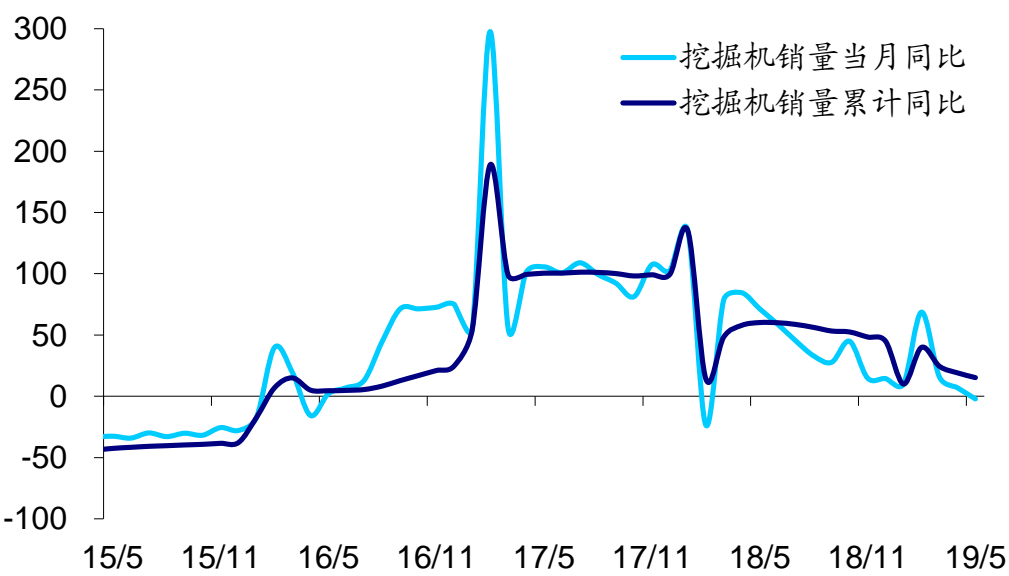
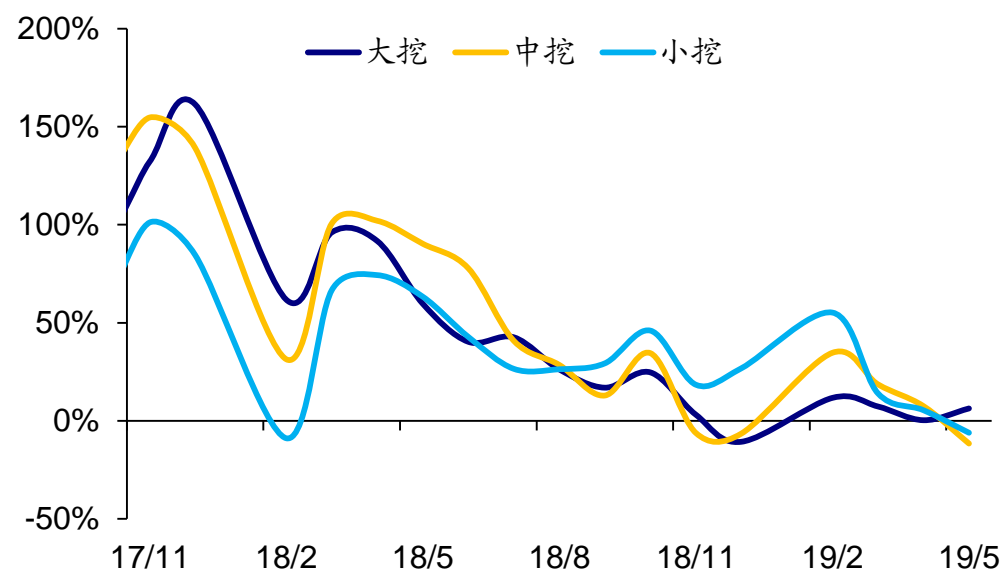


图 大、中、小型挖掘机销量同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

## 指标

## 数据表现

## 解读

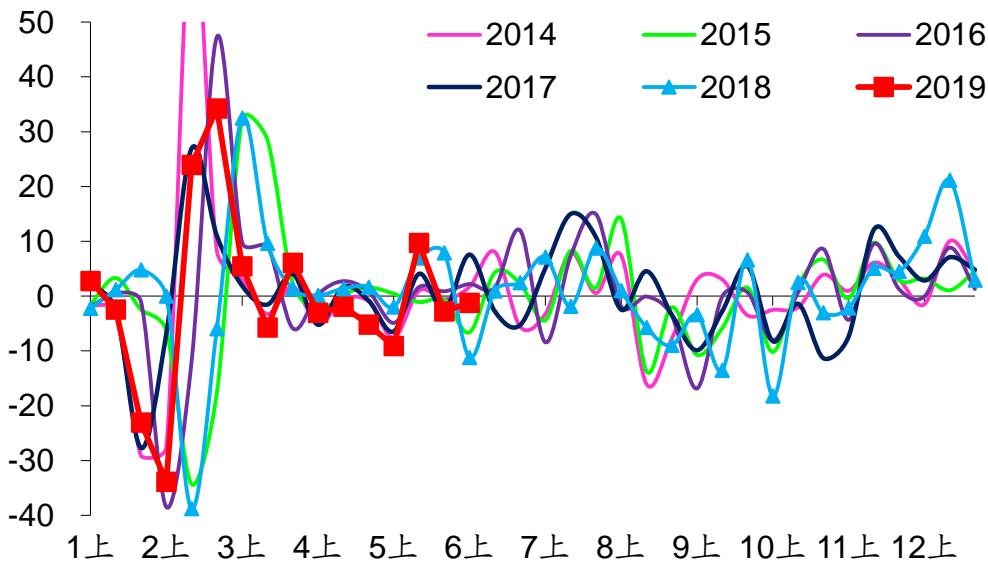
生产

6月上旬六大集团发电耗煤同比略反弹至-14.9%，环比-1.2%，处历年同期中等水平。

6月上旬六大集团发电耗煤同比增速降幅较5月略有收窄，但仍保持在15%左右，且环比增速也处负增长。一方面，发电耗煤同比增速回升，主要缘于去年同期基数走低；另一方面，汽车、钢铁以及江浙织机开工率均有回落，指向工业生产或仅是弱改善。

图 六大发电集团日均耗煤旬度及月度同比增速 (%)

图 六大发电集团旬度发电耗煤环比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

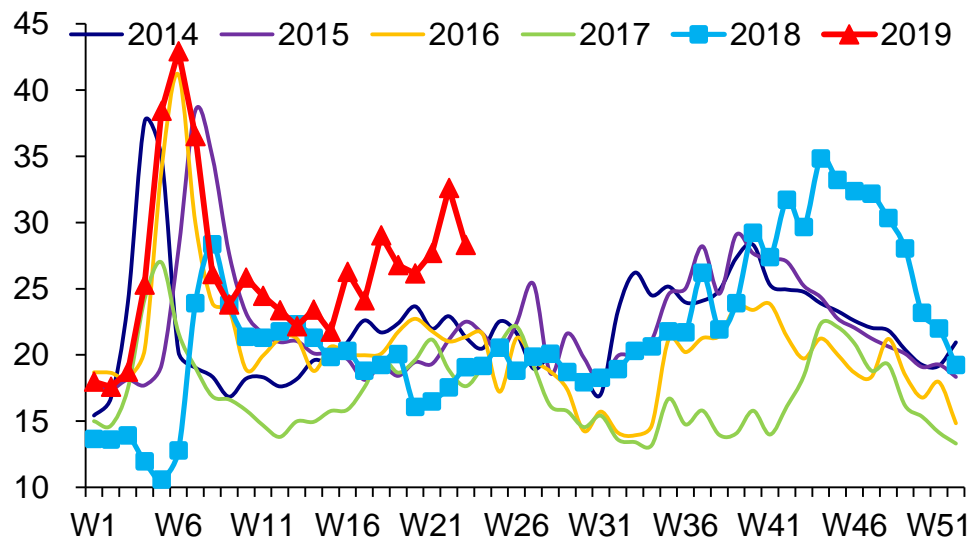
指标	数据表现	解读
----	------	----

价格	上周动力煤、秦皇岛港煤价格回落，无烟煤走平，而焦煤价格有所回升。	上周煤炭价格涨跌平互现，其中动力煤和秦皇岛港煤价格双双回落，而焦煤价格有所回升。6月上旬六大集团发电耗煤增速降幅略有收窄，带动电厂煤炭库存去化，上周电厂煤炭库存天数有所回落，但仍在14年以来同期新高。上周秦皇岛港口煤炭库存也有所下滑。
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存下滑，电厂煤炭库存天数降至28.3天。	

图 秦皇岛港煤价格 (元/吨)



图 历年各周六大发电集团煤炭库存可用天数 (天)





指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜、铝均价回落。	上周基本金属价格涨少跌多。智利国家矿业公司旗下铜矿发生事故，矿场部分暂停运营，赞比亚总统决议解散当地最大的铜矿商KCM使得铜价上周初短期冲高，但中美贸易摩擦未见缓解，引发市场对于需求的长期担忧，使得上周铜、铝均价仍延续回落态势。
库存	上周LME铜库存升、COMEX铜库存降，整体回升，LME铝库存下行。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

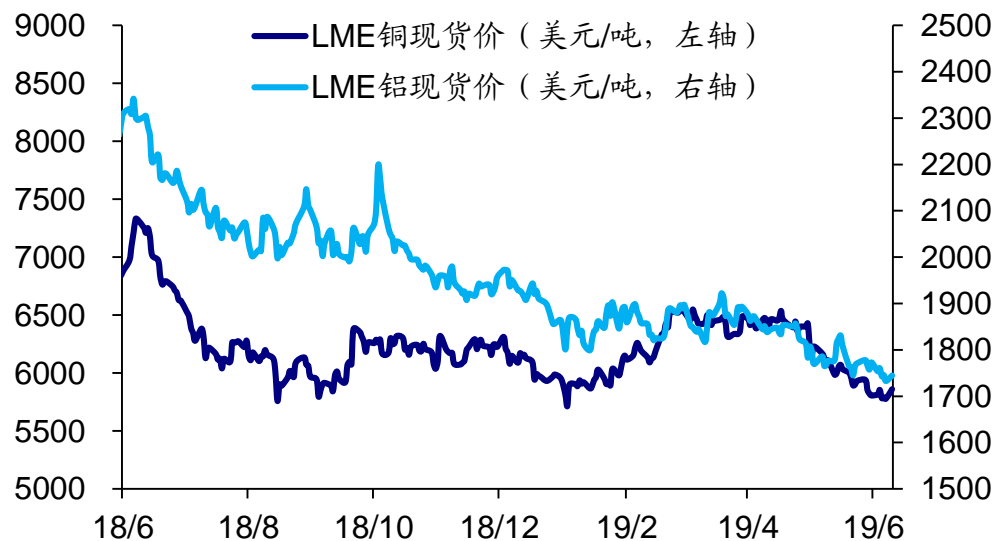
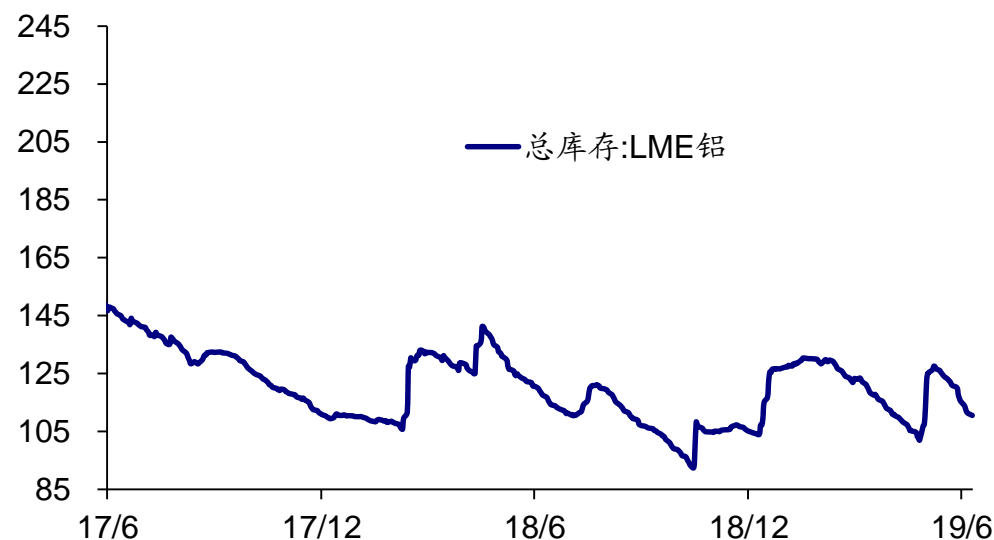


图 LME铝库存（万吨）



指标	数据表现	解读
原油	上周Brent、WTI原油均价回落。	上周原油价格前低后高。美国原油库存逆季节性增加，但OPEC+确定将延长减产协议，并且美国对伊朗制裁等地缘政治事件仍在发酵。上周CRB指数均值下行。美国5月非农新增就业人数及薪资涨幅均远低于预期，美联储年内降息的概率大幅上升，上周美元指数均值回落。
CRB指数	上周CRB指数均值下行。	
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）

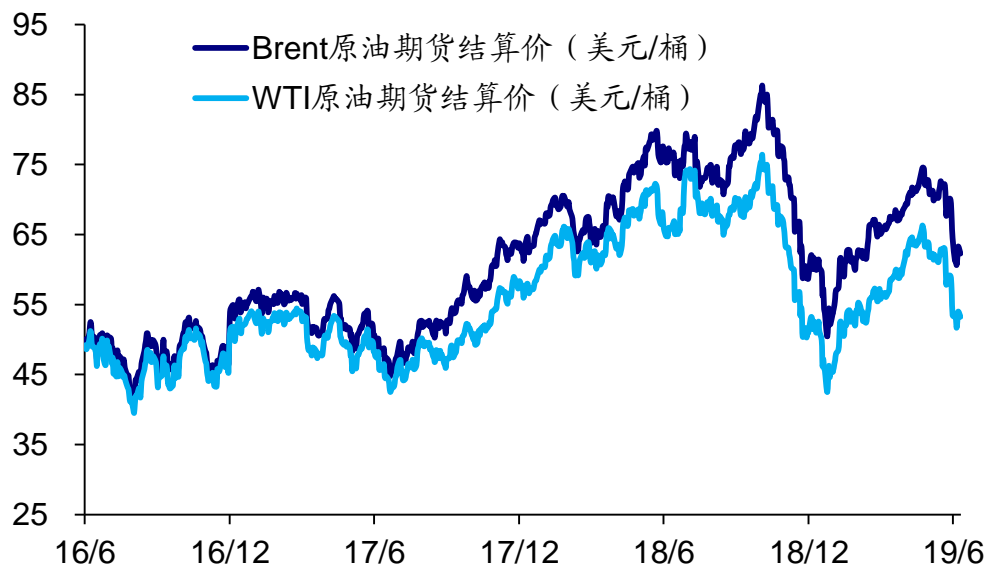
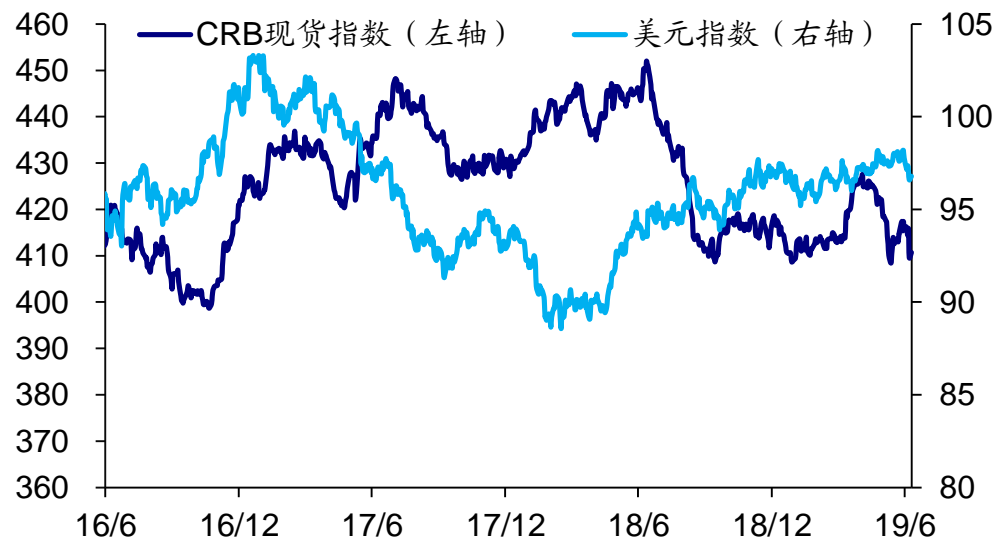


图 美元指数与CRB现货价格指数

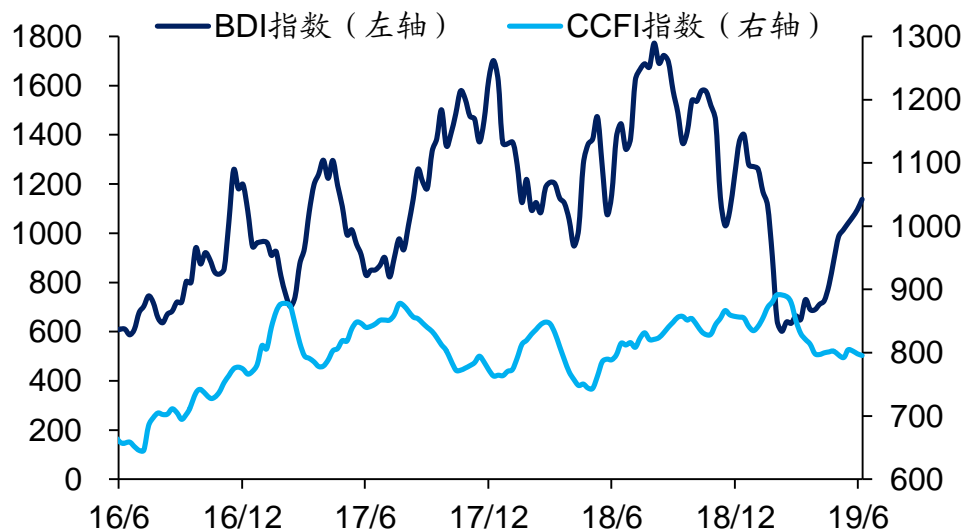


指标	数据表现	解读
海运	上周BDI指数回升、CCFI指数回落。	上周散运表现优于集运，BDI指数回升而CCFI指数下滑。海岬型船舶平均租金环比上升10.7%，巴拿马型船舶平均租金环比下降4.4%，超灵便型船舶平均租金环比下降3.3%。上周公路物流运价指数微升。
物流	上周公路物流运价指数微升。	

图 公路物流运价指数



图 BDI与CCFI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：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



## 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。