

需求弱，生产落

——实体经济观察2017年第40期

2017年10月27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: 021-23214504

Email: cx12025@htsec.com

结论：需求弱，生产落

价格：9月70城房价增速再降。上周国内生资价格涨多跌少，国际油价继续反弹。

10月以来，经济整体呈现出需求降温、生产回落、价格趋稳的景象。终端地产、汽车需求略有改善，但仍较低迷，与工业生产高度相关的发电耗煤则是逐旬下滑，而国内生资价格则趋于稳定。整体来看，4季度经济开局不温不火，缺乏亮点。

9月全国地产销量增速转负，而高频数据显示10月主要44城地产销量未见改善。在房贷利率上行、消费贷监管趋严、地产调控力度不减的背景下，短期内地产销量或难见起色。而随着地产新开工走弱逐步传导至土地市场，地产投资也将迎来趋势性下行。地产降温对经济的拖累将在4季度逐步体现。

需求：下游地产仍弱，乘用车弱改善，家电外强内弱，文娱回暖。中游钢铁、水泥偏弱，化工改善。上游煤炭走弱，有色分化，交运仍弱。

库存：下游地产、乘用车、家电库存回补。中游钢铁、水泥、化工去库存。上游煤炭回补，有色库存分化。



下游行业

地产: 9月70城房价增速再降, 10月44城地产需求仍较羸弱。
乘用车: 10月第三周乘用车批零增速回升, 需求有所回暖。
家电: 9月家电产量涨多跌少, 出口全面回升, 需求外强内弱。
文体娱乐: 上周电影票房环比降幅收窄, 同比依然高增。

中游行业

钢铁: 上周钢价冲高回落, 吨钢毛利仍高, 开工率低位持平。
水泥: 上周全国水泥均价再涨, 库容比微降但仍处同期低位。
化工: 上周化纤产业链价格升、开工率降, 涤纶POY去库存。
电力: 10月各旬发电耗煤增速拾级而下, 工业增速或趋下行。

上游行业和交通运输

煤炭: 上周煤价涨跌平互现, 电厂库存回升, 钢厂库存去化。
有色: 上周铜价上涨、铝价再降, 铜库存升、铝库存降。
大宗商品: 上周原油价格上行, CRB指数续升, 美元指数再降。
交通运输: 9月国家铁路货运量增速回落, 上周BDI升、CCFI降。

下游地产：9月70城房价增速再降，10月44城地产需求仍较羸弱



指标	数据表现	解读
需求	10月下旬前5天44城地产销量同比增速-18%，10月前25天44城地产销量同比回升至-29%，其中18个三四线城市同比增速略升至-22%。	9月70城房价同比继续下滑，创16年8月以来新低。地产销售量价齐跌，主因政策调控叠加房贷利率上行。10月下旬44城地产销量增速低位持平，上周十大城市地产存销比再度回升。10月以来44城地产销量增速仅较9月微幅回升，指向地产需求仍较羸弱。目前土地市场仍未降温，但租售并举政策下，房企购地由开发转为长持，购地高增持续性待察。
土地成交	上周百城土地成交面积回升，同比增速大增。	
价格	9月70城房价同比降至6.4%，环比持平在0.2%。	
库存	上周十大城市商品房存销比略升至51周。	

图 旬度 44城商品房销量同比增速 (%)

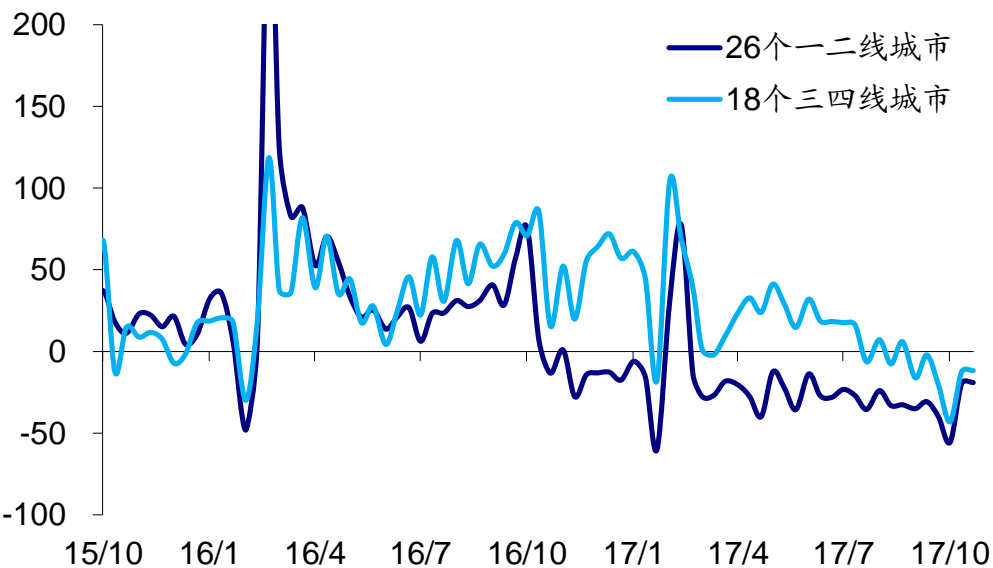
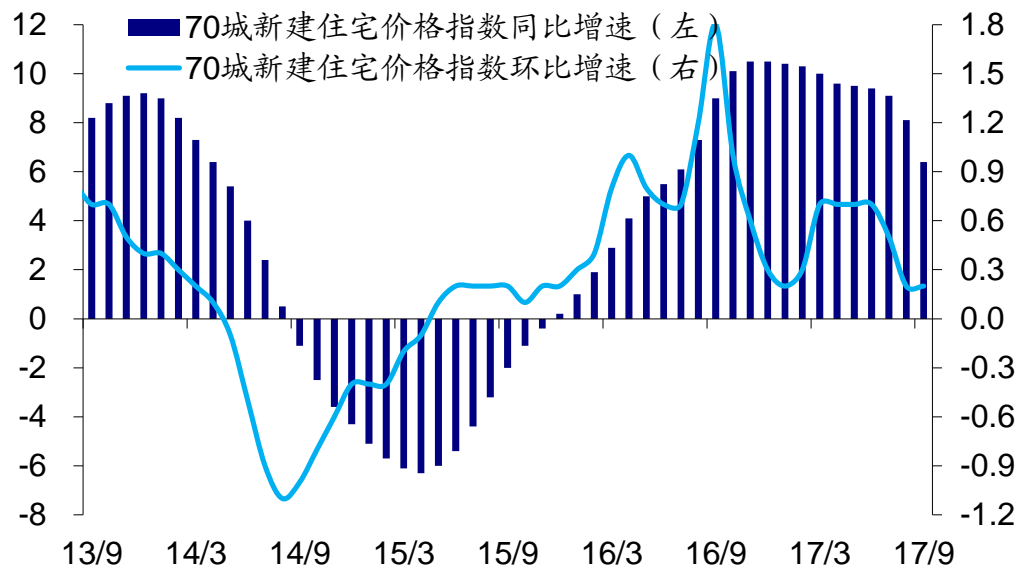


图 70城新建住宅价格指数同比及环比增速 (%)



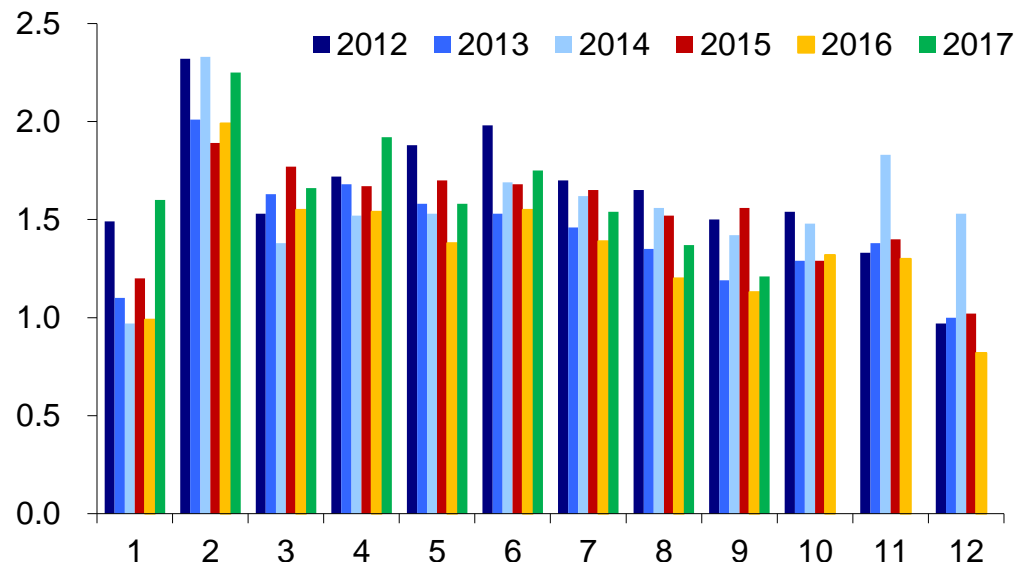
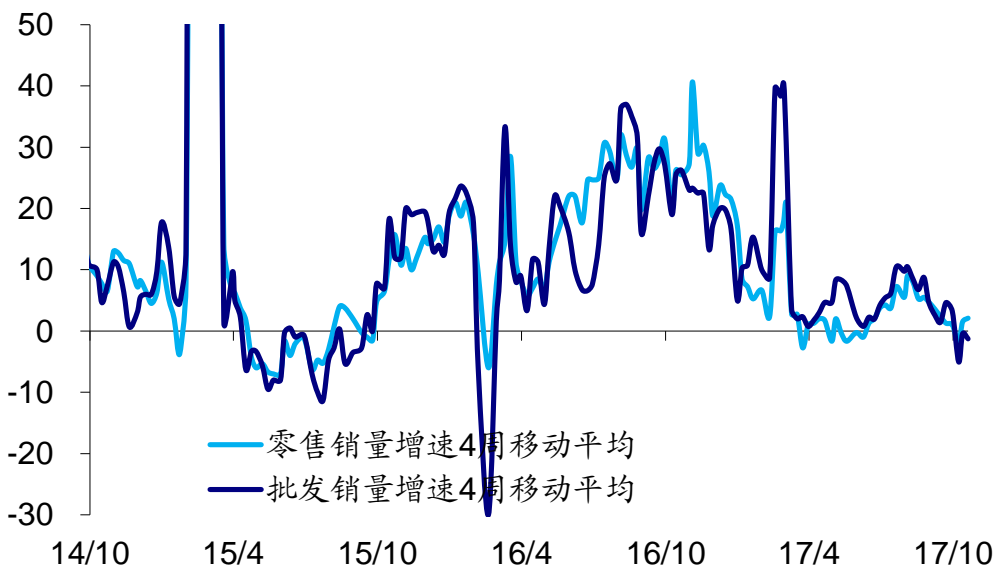
资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
----	------	----

需求、生产	10月第三周乘联会乘用车批发、零售同比10.6%、3.2%，前三周同比4.2%、1.1%	10月第三周乘用车批发、零售增速双双反弹，乘用车需求有所回暖。从前三周增速看，批发较9月回升，零售继续下滑，需求整体仍是不温不火。9月汽车经销商库存继续去化，而10月则是乘用车传统销售旺季，经销商库存或出现季节性回补，并带动批发改善。
价格、库存	9月汽车经销商库存系数创年内新低至1.21，库存预警指数略升至48.7%，仍处警戒线下。	

图 乘联会乘用车批发、零售周度销量增速 (%)

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
----	------	----

需求

9月全国空调产量同比增速略升至20.9%，洗衣机大升至10.3%，冰箱略降至14.2%。
9月空调、冰箱、洗衣机出口同比增速分别为33.1%、10.7%和1.6%，均较8月回升。

库存

9月产业在线空调厂家库销比0.74，较8月大幅上升。

9月三大白电产量增速涨多跌少，指向生产偏旺。虽然限额以上家电类零售增速大幅回落，反映内需走弱，但三大白电出口增速全面回升，指向海外需求强劲，也印证9月中国出口增速回升。而生产旺、内需弱也令库存小幅被动回补。

图 统计局家电产量同比增速 (%)

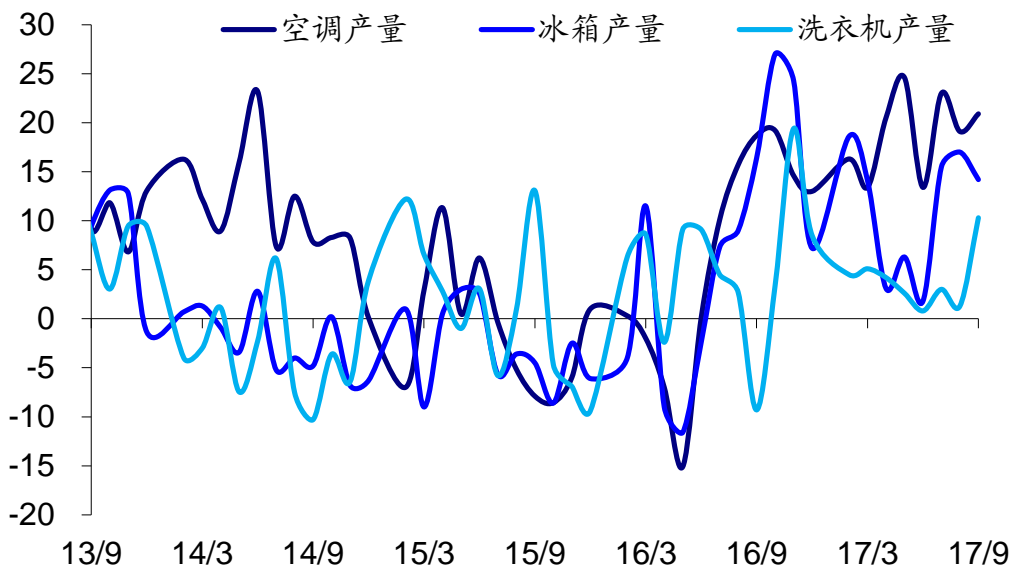
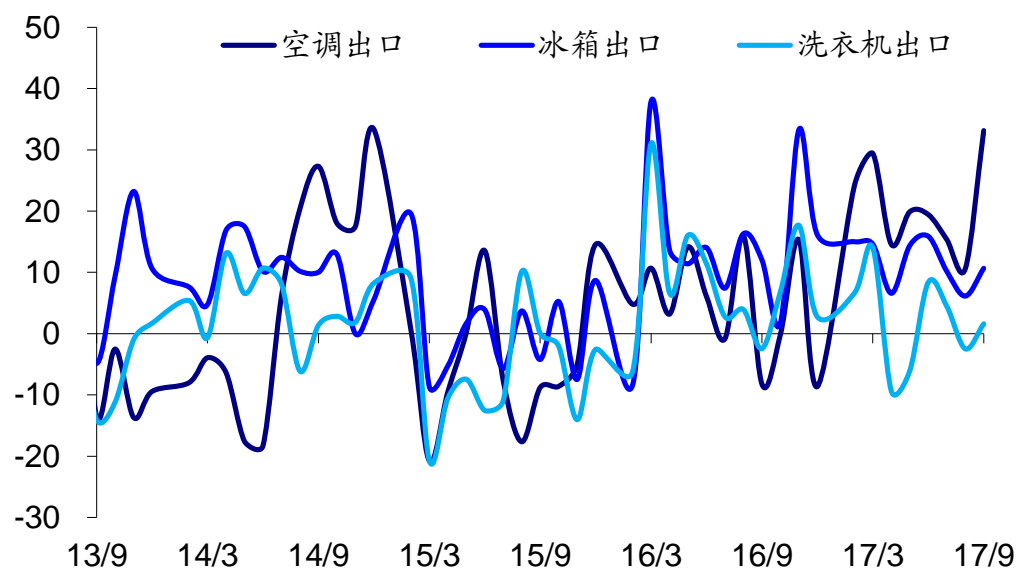


图 海关总署家电出口同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

需求

上周电影票房收入7.82亿元，
环比升至-11.5%，同比略降至44.5%。
观影人次2306万人次，
环比升至-13.1%，同比略降至33.5%。

上周电影票房、人次环比降幅收窄，同比增速虽略有下滑，但仍保持在高位。国庆黄金档观影需求集中释放的透支效应逐步减弱，加之优质海外片来袭，电影市场缓慢回暖。上周票房榜首为《王牌特工2》，上映3天录得票房2.6亿元，《羞羞的铁拳》和《天才枪手》单周票房也均破亿，紧随其后。

图 周度电影票房收入及同比增速

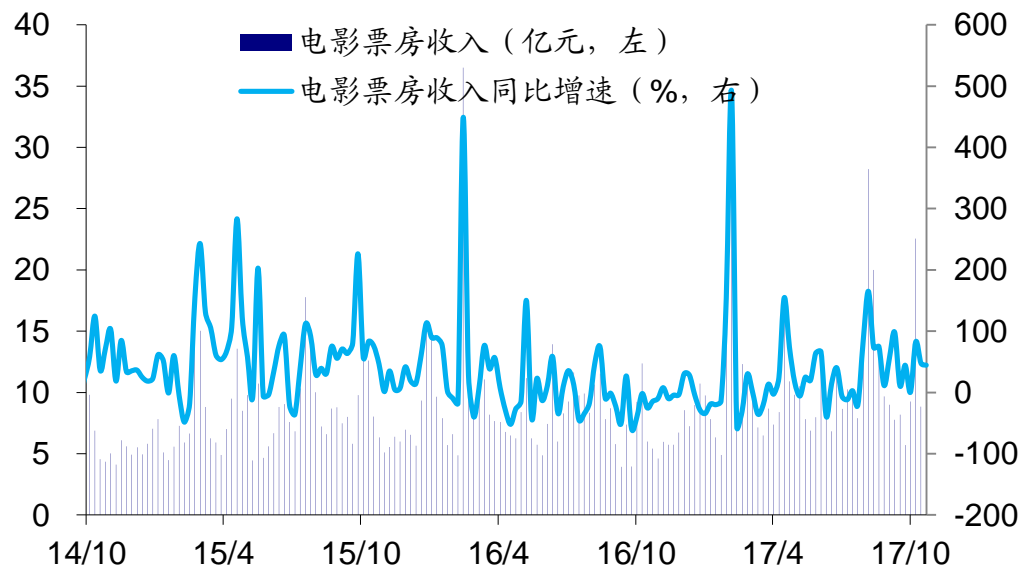
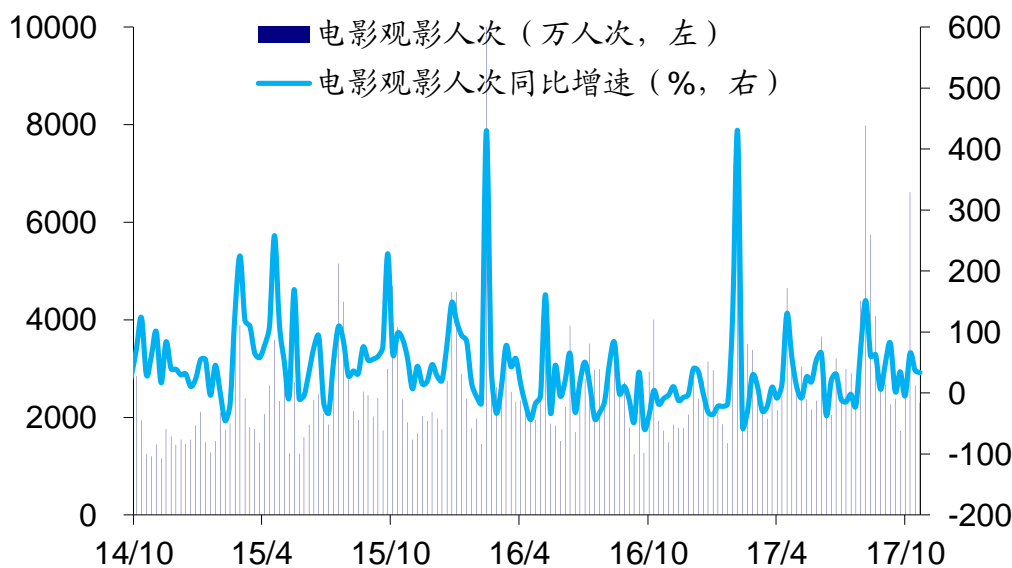


图 周度电影观影人次及同比增速



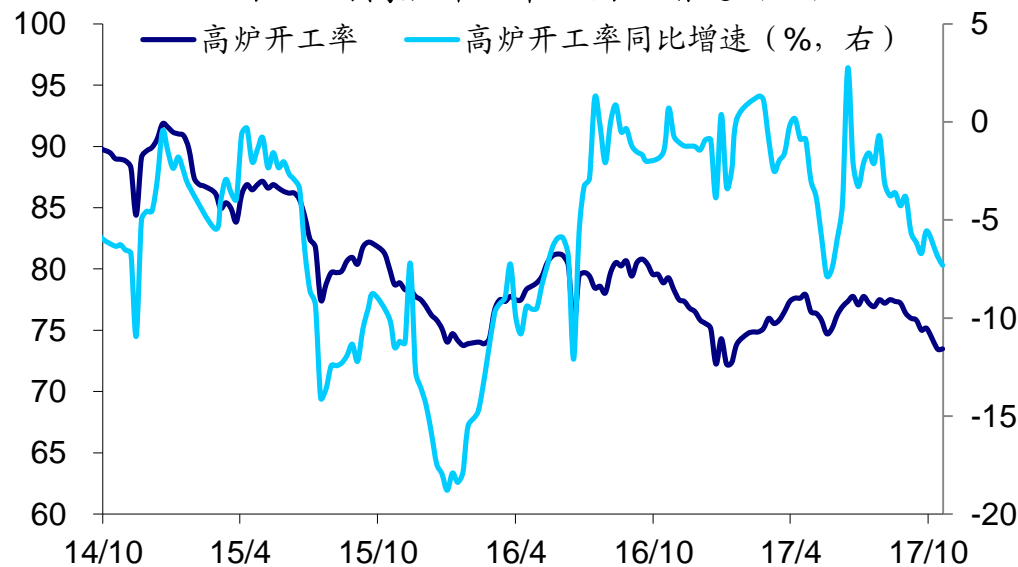
资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	上周钢价螺纹、热板均冲高回落。 上周吨钢毛利螺纹、热板大幅回升。	9月粗钢产销增速双双下滑，而“2+26”采暖季限产提前启动，令粗钢生产再度承压，10月以来高炉开工率持续回落，虽然上周保持平稳，但同比跌幅仍在扩大。上周钢价冲高回落，虽然环保限产带来的供给收缩对钢价形成支撑，但终端需求渐冷令钢价难以突破前期高点。
生产、需求	9月粗钢产量同比增速大幅回落至5.3%， 表观消费量同比增速降至12.3%。	
库存、开工率	上周高炉开工率持平至73.5%， 同比增速下滑至-7.3%。	

图 螺纹钢、热轧板卷价格 (元/吨)



图 全国高炉开工率及同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

中游水泥：上周全国水泥均价再涨，库容比微降但仍处同期低位



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格 上周全国水泥均价环比持续上扬，较前一周上升0.4%。

库存 上周全国水泥企业库容比微降至62.7%。

上周全国水泥均价延续上扬趋势。受阶段性降雨影响，下游需求表现平平。但市场价格仍保持惯性上涨。预计后期雨水减少后，下游需求或将恢复。分地区看价格，上海、浙江和江苏是主要上涨地区，除华东地区价格继续上调外，其它地区以稳为主。

图 全国水泥平均价格 (P.O42.5) (元/吨)

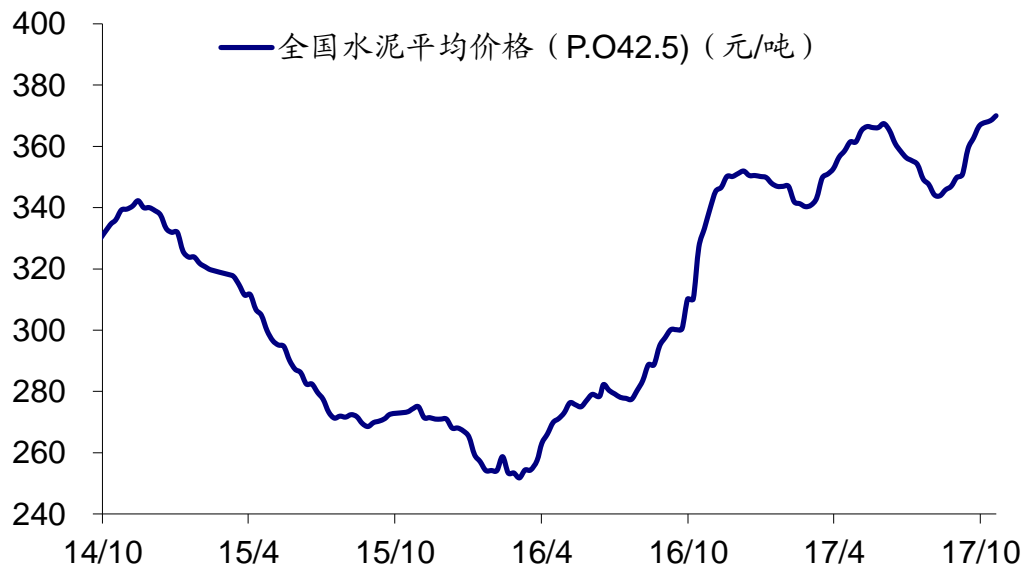
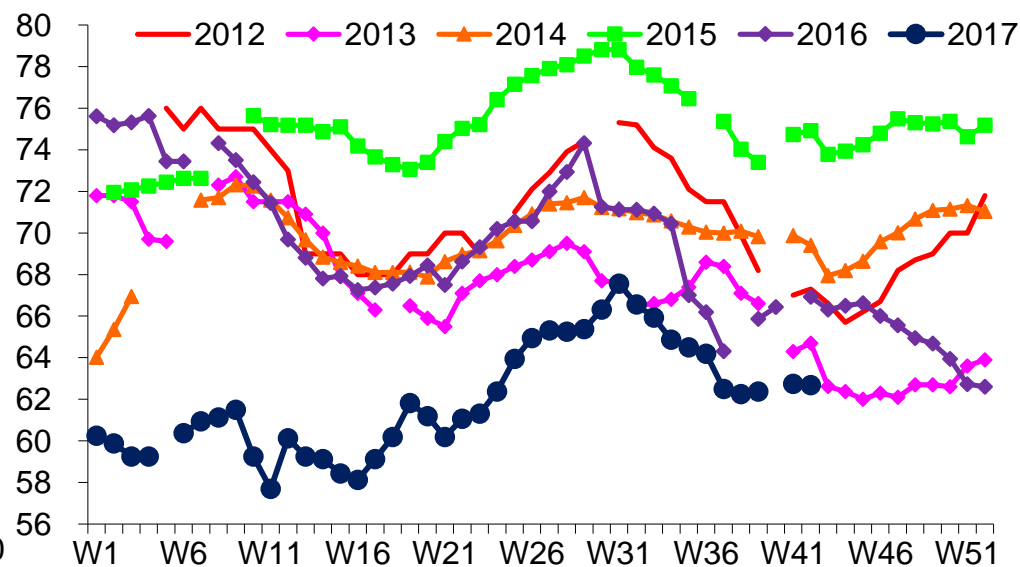


图 全国水泥企业库容比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
----	------	----

价格	上周化纤产业链产品价格全线回升，PTA、聚酯、涤纶POY价格均上涨。
需求、生产	9月化工品产量增速乙烯、化纤、化学农药、纯碱均上升，橡胶跌幅扩大。
库存、开工率	上周涤纶POY库存天数降至8.5天，上周PTA产业链负荷率全面下降。

上周化纤产业链产品价格全线回升，主因上游油价保持上涨态势，下游织造需求略有回暖。而需求改善也令江浙织机涤纶POY库存天数回落。但受前期需求较弱影响，PTA产业链生产意愿偏弱，上周PTA产业链负荷率全面下降。

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

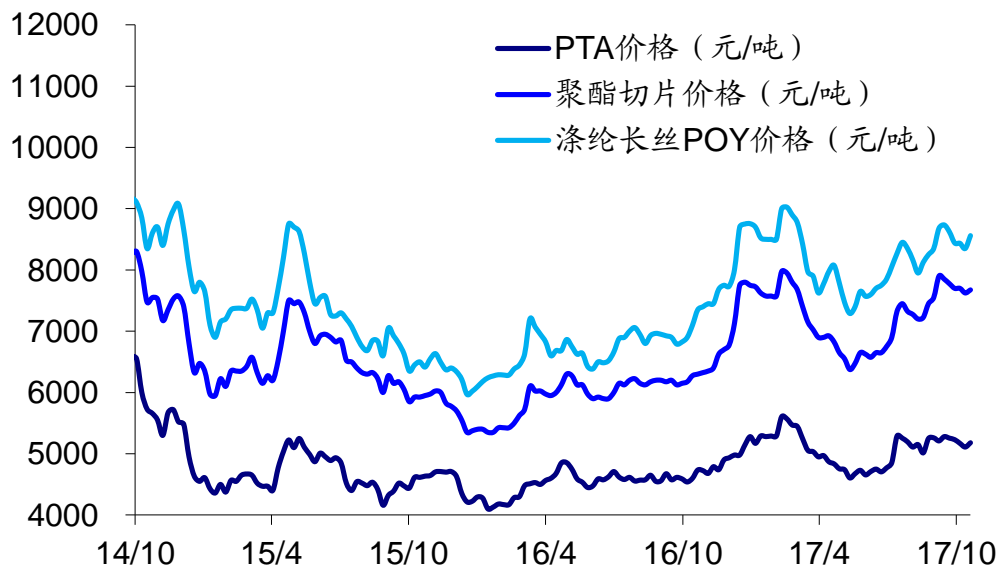
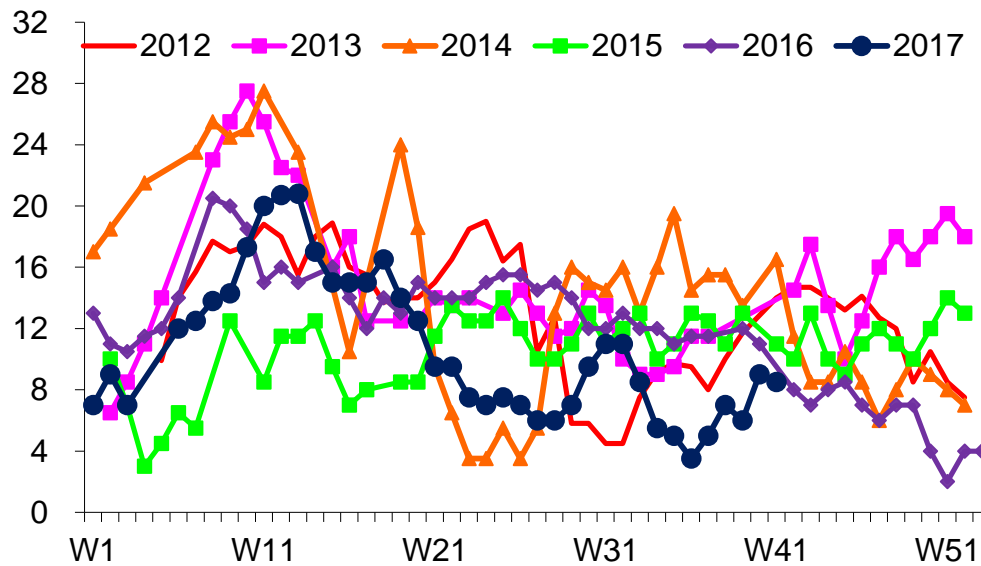


图 历年各周涤纶POY库存天数



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

生产

9月工业用电量同比增速回升至5%。
10月下旬前6天六大发电集团日均耗煤同比降至5.7%，环比-1.4%，低于同期均值。
10月前26天日均耗煤同比回落至20.7%。

9月工业用电量增速回升，印证9月工业增加值增速反弹。10月上、中旬6大发电集团耗煤同比增速小幅回落，下旬前6天日均耗煤增速更是大幅下滑，并创7月以来单旬增速新低。而10月前26天发电耗煤增速也较9月回落，反映前期工业反弹基础不牢，预示10月工业增速或趋下行。

图 六大发电集团旬度发电耗煤同比增速 (%)

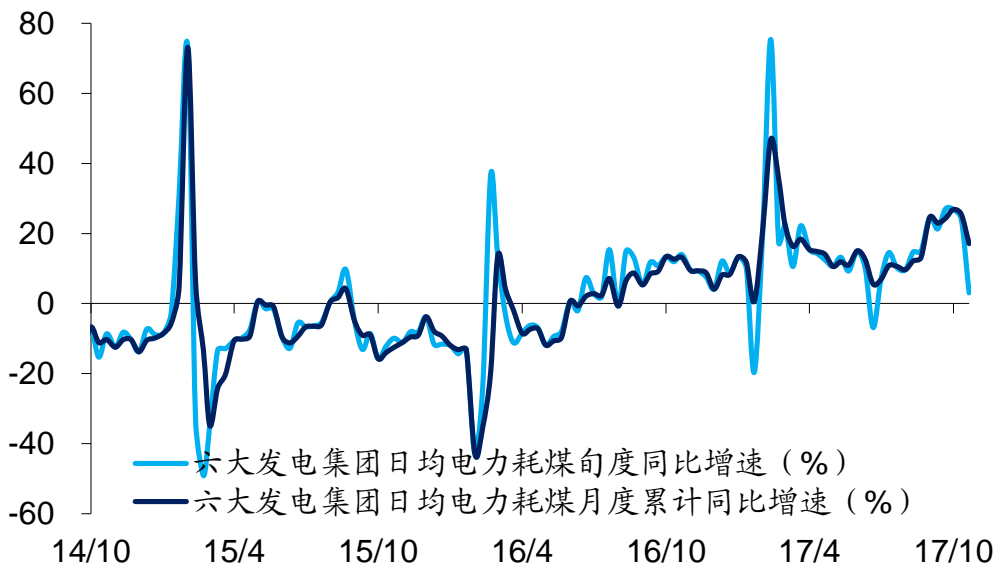
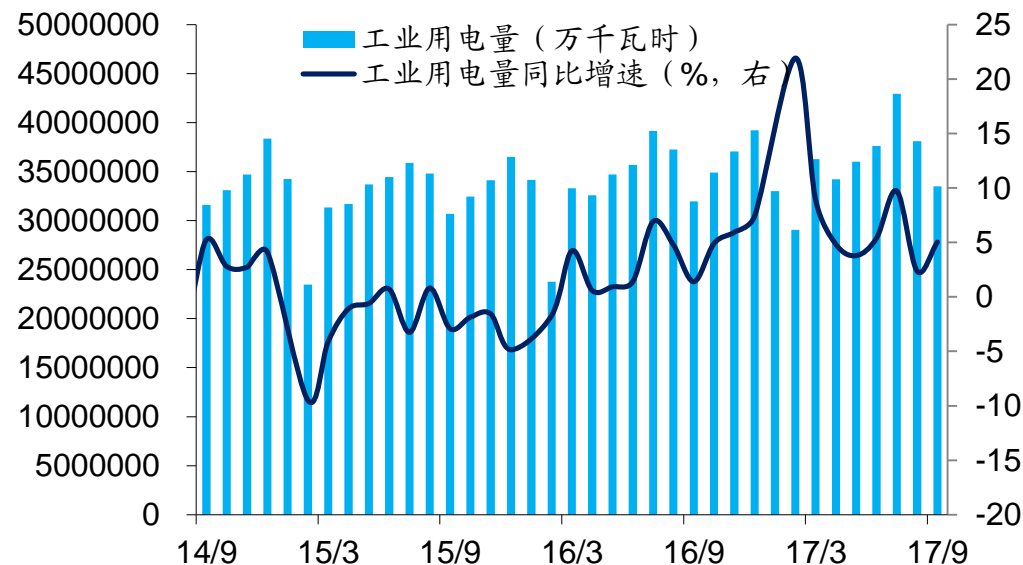


图 工业用电量及同比增速 (%)



指标	数据表现	解读
----	------	----

价格

上周动力煤、无烟煤价格均平，焦煤价格略降，秦皇岛港煤价格上涨。

库存

上周秦皇岛港口煤炭库存升。电厂煤炭库存天数回升至16天，钢厂炼焦煤库存天数微降至14天。

上周煤炭价格涨跌平互现，其中秦皇岛港煤价格继续上涨，维持高位运行。10月下旬发电耗煤增速明显回落，电厂煤炭库存被动回补，而煤炭价格高企也使电厂补库意愿减弱，动力煤价格走平。上周钢厂库存微降，但生产意愿仍偏弱，印证高炉开工率低位持平、限产压力仍大，需求偏弱也令焦煤价格微降。

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

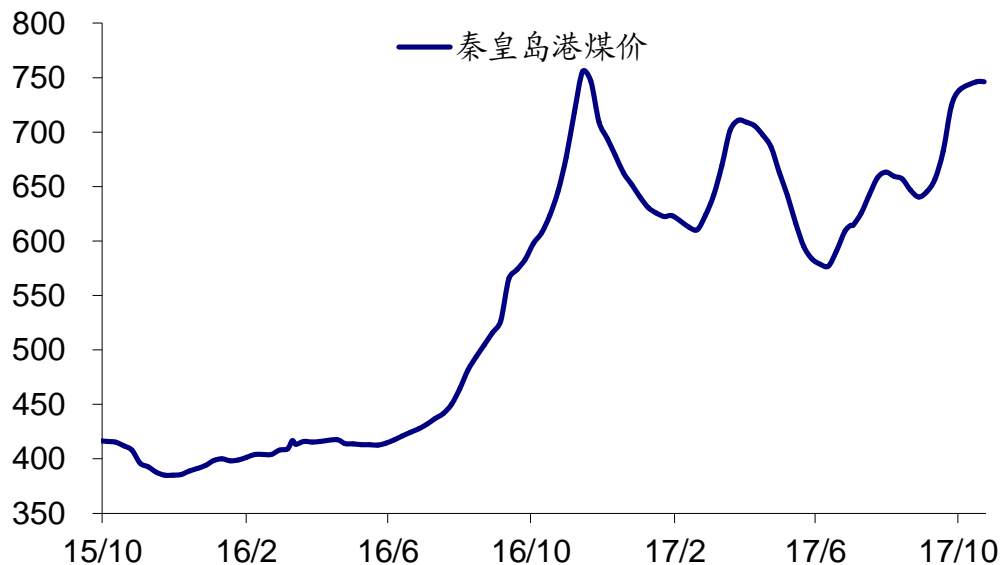
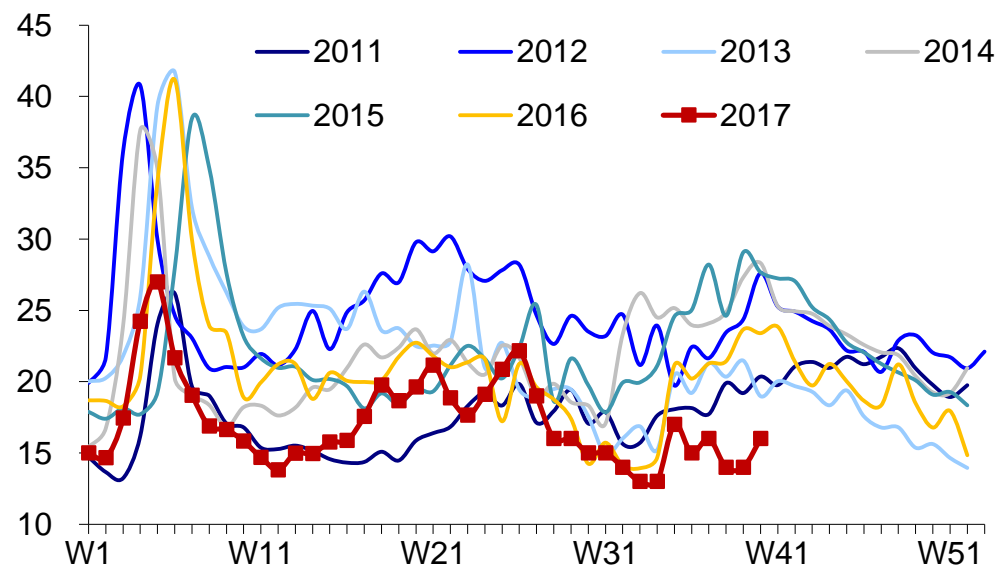


图 历年各周六大发电集团煤炭库存可用天数（天）



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
价格	上周LME铜现货价续涨，LME铝现货价格续降，但仍处高位。	上周基本金属价格涨少跌多。铜表现抢眼，铜价继续冲高，主要受罢工扰动市场供应、经济数据尚及对海外废铜进口政策收紧等多因素影响。而随采暖季渐进，限产政策影响逐步显现，铝价有望在短期调整后重回上行通道。
库存	上周LME铜、COMEX铜库存均升，LME铝库存再降。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

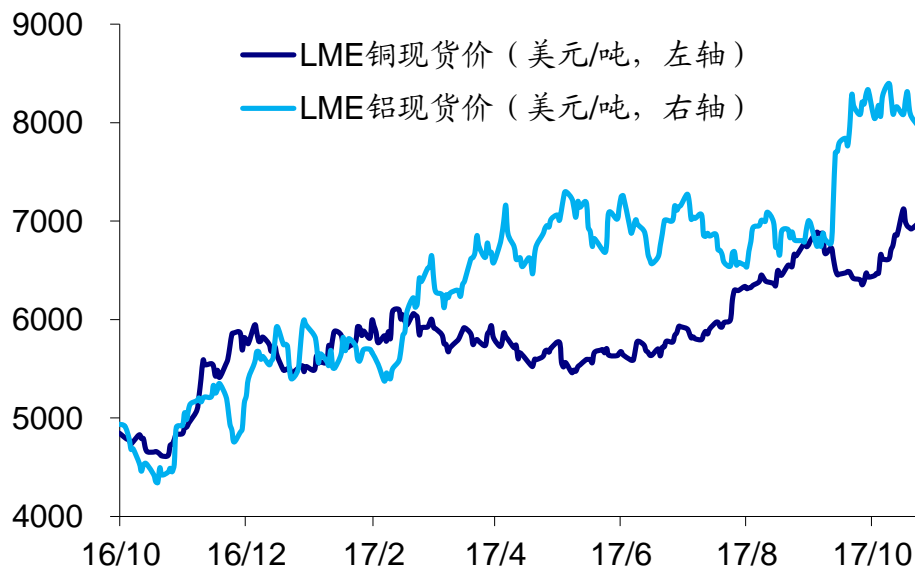
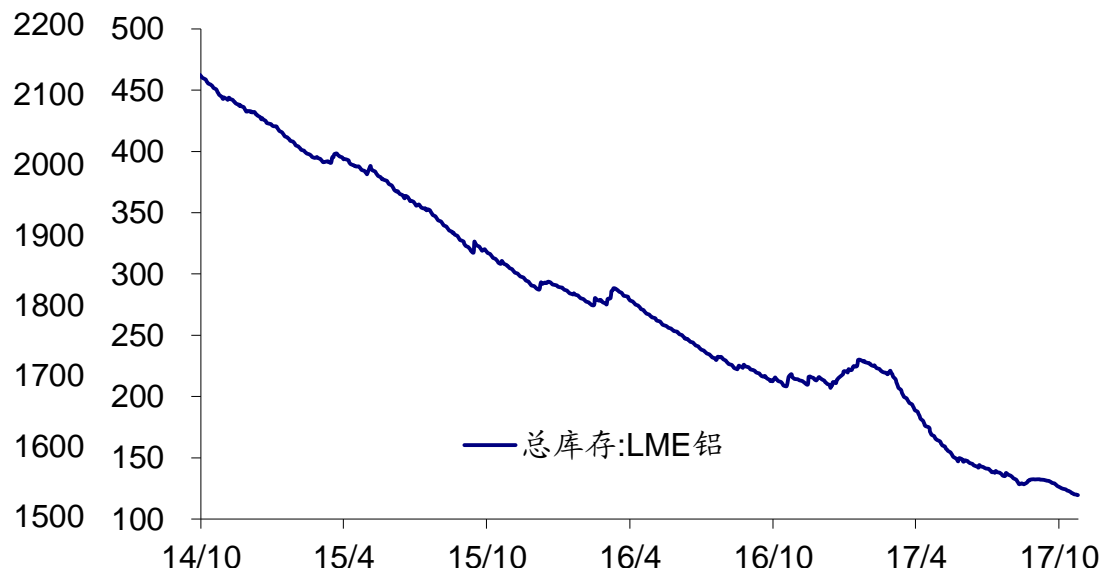


图 LME铝库存（万吨）



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原油价格上行。	上周油价受中东地缘政治紧张局势升温主导，保持上涨势头，美国飓风对产量影响延续，OPEC或将继续延长减产协议，均对原油价格构成高位支撑。上周美元指数再降。但美国2018财年预算案获批，特朗普推动的税改迈出重要一步，对美元构成利好，近期美联储主席人选的确定将是影响美元走势的重要扰动因素。
CRB指数	上周CRB均价续升。	
美元指数	上周美元指数再降。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

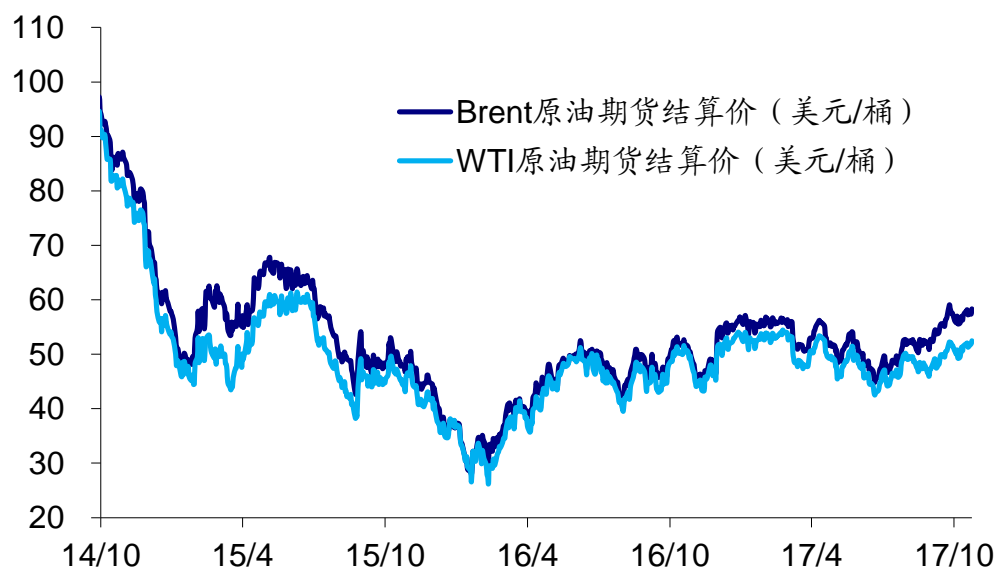
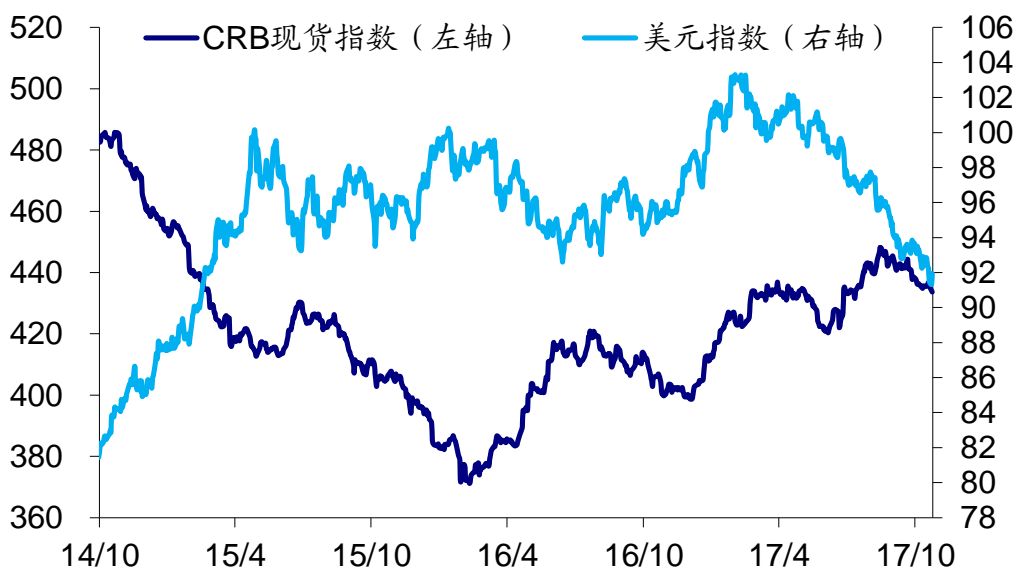


图 美元指数与CRB现货价格指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标

数据表现

解读

货运 9月国家铁路货运量同比增速回落至8.3%。

海运 上周BDI升、CCFI略降。

9月全国、国家铁路货运量增速均较8月回落，反映9月工业增速反弹基础不牢。上周BDI指数上升。近期煤炭以及澳大利亚、巴西铁矿石发货总量走高，代表铁矿石运输主力的海岬型散货船运价指数大幅上涨，推动BDI指数持续上涨，而四季度为海运传统淡季，指数面临回调压力。

图 国家铁路货运量同比增速 (%)

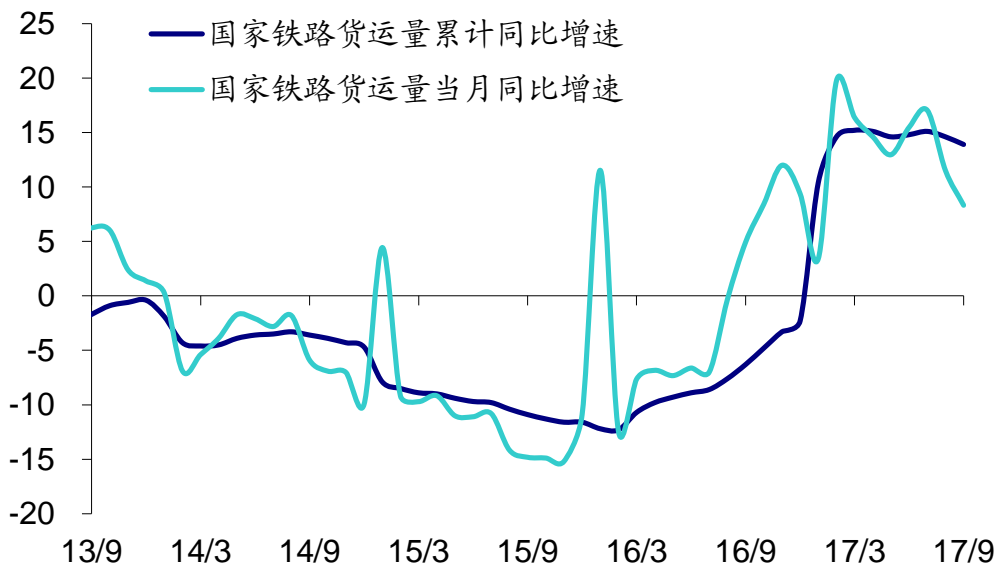
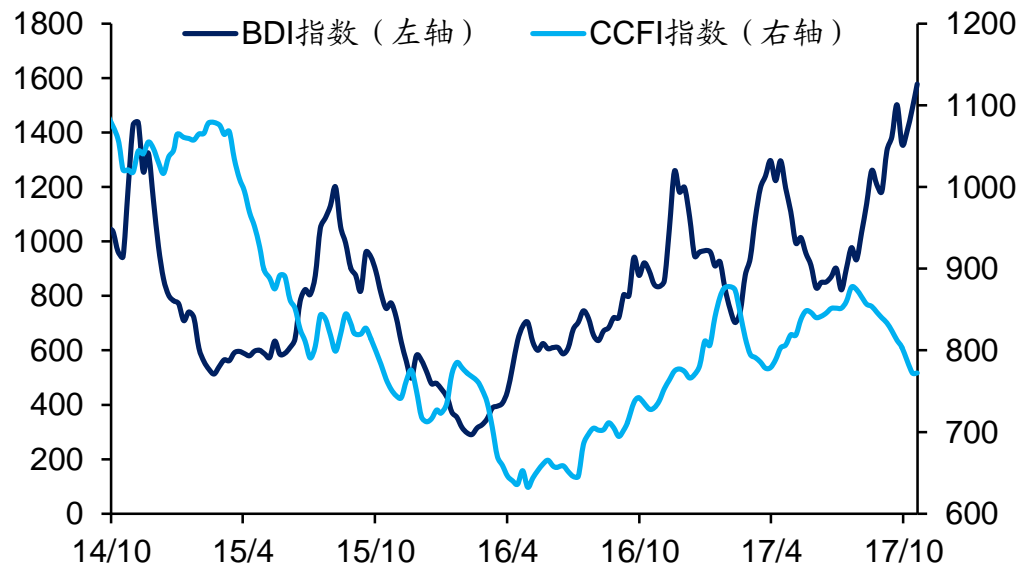


图 BDI与CCFI指数



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. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

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)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%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。