

# 工业生产旺季不旺

——实体经济观察2018年第12期

2018年3月29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：工业生产旺季不旺

价格：2月70城房价趋稳，上周国内生资价格涨少跌多，国际油价回升。

1-2月工业经济淡季不淡，不仅宏观层面生产、需求双双反弹，微观层面工业企业利润增速也有所回升，生产和销售增长加快，抵消了价格涨幅回落。对经济的乐观预期也使得工业库存增速回升。

3月已近尾声，从中观高频数据看，工业经济增长势头明显放缓。需求方面，地产销量增速大跌，乘用车销量增速虽有回升，但主要得益于去年同期基数较低；生产方面，粗钢产量增速下滑，发电耗煤增速更是由正转负；价格方面，3月以来国内生产资料价格涨少跌多。整体而言，需求羸弱、库存偏高令工业生产旺季不旺。

需求：下游地产走弱，乘用车弱改善，家电、纺服走强，文娱走弱。中游钢铁仍弱，水泥改善，化工走弱。上游煤炭、有色、交运均走弱。

库存：下游地产去化，乘用车回补。中游钢铁、水泥去化，化工走平。上游煤炭有平有补，有色去化。



## 下游行业

**地产:** 3月41城地产销量跌幅扩大, 百城土地成交缓慢回升。  
**乘用车:** 3月乘用车批零增速因低基数回升, 需求改善待观察。  
**家电:** 1-2月家电出口增速涨多跌少, 内外需同步改善。  
**纺织服装:** 1-2月各子行业收入增速转正, 低基数加外需改善。  
**文体娱乐:** 上周全国电影票房环比降幅收窄, 同比依然低增。

## 中游行业

**钢铁:** 上周钢价回落, 吨钢毛利分化, 社会库存继续去化。  
**水泥:** 上周全国水泥均价继续上扬, 库容比落至历史新低。  
**化工:** 上周PTA产业链价格涨少跌多, 涤纶POY库存走平。  
**机械:** 1-2月各子行业收入增速涨多跌少, 主因低基数低前值。  
**电力:** 3月发电耗煤增速大跌转负, 工业生产压力渐增。

## 上游行业和交通运输

**煤炭:** 上周煤价有平有降, 电厂库存回补, 钢厂库存走平。  
**有色:** 上周LME铜、铝价格均跌, 铜铝库存双双下滑。  
**大宗商品:** 上周原油价格回升, CRB指数回落, 美元震荡下行。  
**交通运输:** 上周航空客运增速回落, BDI、CCFI指数均降。

# 下游地产：3月41城地产销量跌幅扩大，百城土地成交缓慢回升



指标	数据表现	解读
需求	3月下旬前7天41城日均地产销量增速-43%，前27天日均销量增速-35.3%，较1-2月下滑。	3月41城地产销量增速较1-2月明显下滑，其中一二线销量跌幅扩大，是主要拖累，而三四线销量增速转正。考虑到去年3月地产销量增速较1-2月小幅回落，说明今年3月地产销量增速下滑并非缘于高基数，主要是需求转弱所致。3月以来土地市场成交面积缓慢回升，前4周百城住宅土地成交面积增速也较1-2月回升，指向土地成交小幅反弹。
土地成交	上周百城住宅土地成交面积回落，成交面积同比增速和溢价率有所回升。	
价格	2月70城房价同比升至5.8%，环比降至0.2%。	
库存	上周十大城市商品房存销比降至48.8周。	

图 41城商品房旬度销量同比增速 (%)

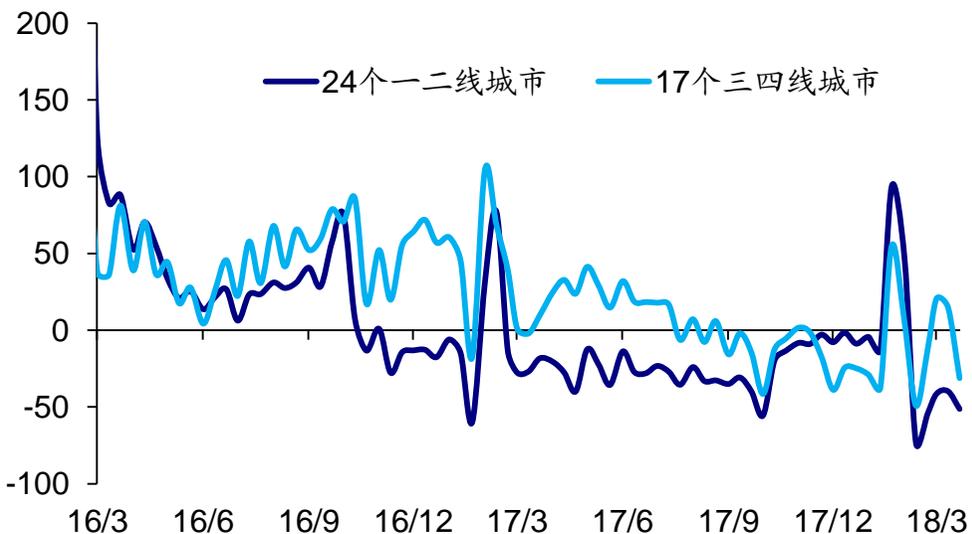
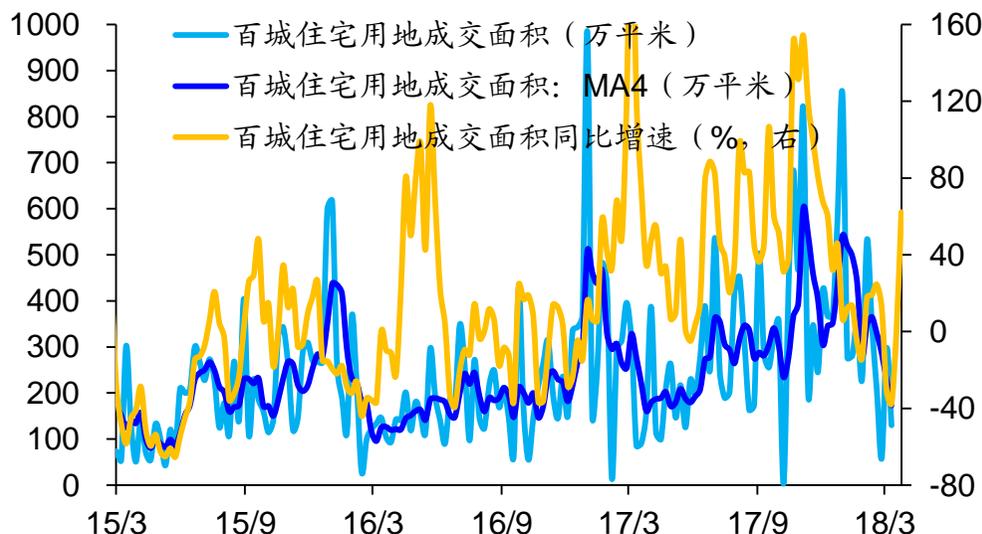


图 百城住宅用地成交面积及同比增速



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
需求、生产	1-2月汽车制造业收入增速降至6.1%。 3月第三周乘联会乘用车批、零增速15.8%、13.4%，3月前三周批、零增速15.6%、8.5%。 上周半钢胎开工率持平在72%。	3月第三周乘用车批发、零售销量增速再度回升，而3月前三周批发、零售增速均较1-2月反弹回升。但乘用车销量增速回升主因去年同期基数偏低，需求复苏情况平平。上周半钢胎开工率高位持平，但略低于去年同期，生产恢复情况尚可。
库存	2月汽车经销商库存系数升至1.63。	

图 乘联会乘用车批发、零售周度销量增速 (%)

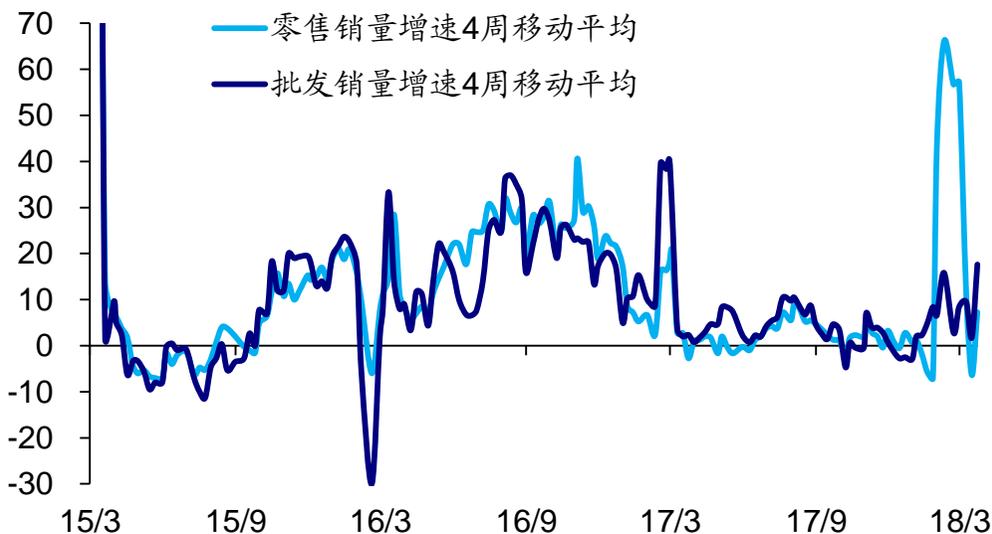
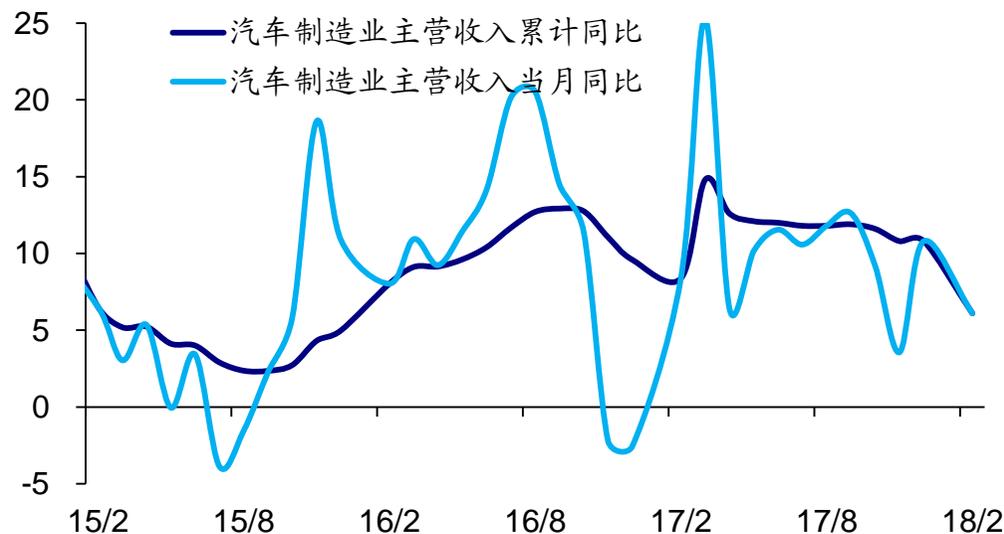


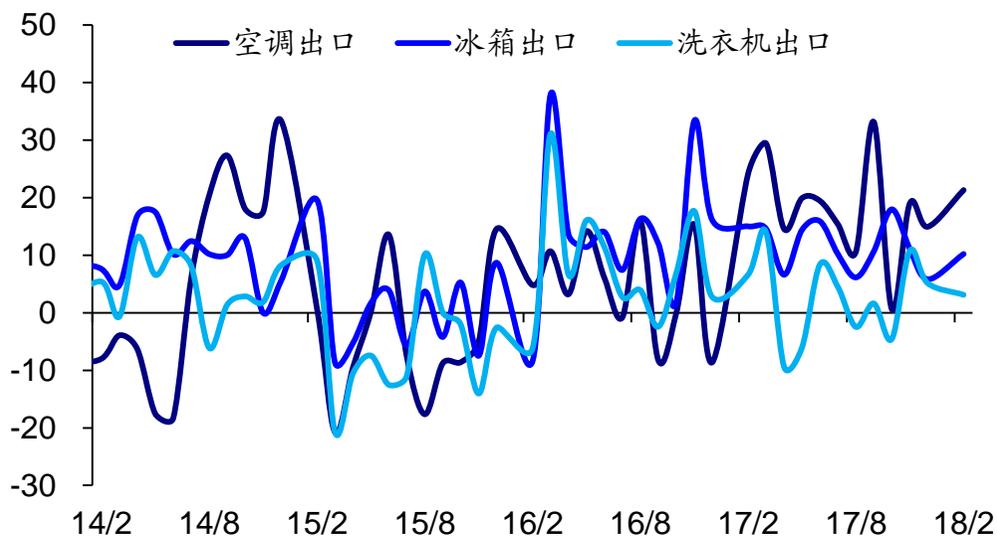
图 汽车制造业主营收入同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

指标	数据表现	解读
需求	1-2月海关总署空调、冰箱出口增速分别升至21.3%、10.2%，洗衣机出口增速降至3.1%。	1-2月出口增速涨多跌少，其中空调和冰箱增速回升，洗衣机出口增速略降。在前期基数不低的背景下，出口增速较17年底回升，反映外需拉动力量较强。而1-2月限额以上家电零售增速的回升，指向内需旺盛。18年家电开局稳健，内外需同步改善。
库存	2月产业在线空调库销比升至1.05。	

图 海关总署家电出口同比增速 (%)



指标	数据表现	解读
----	------	----

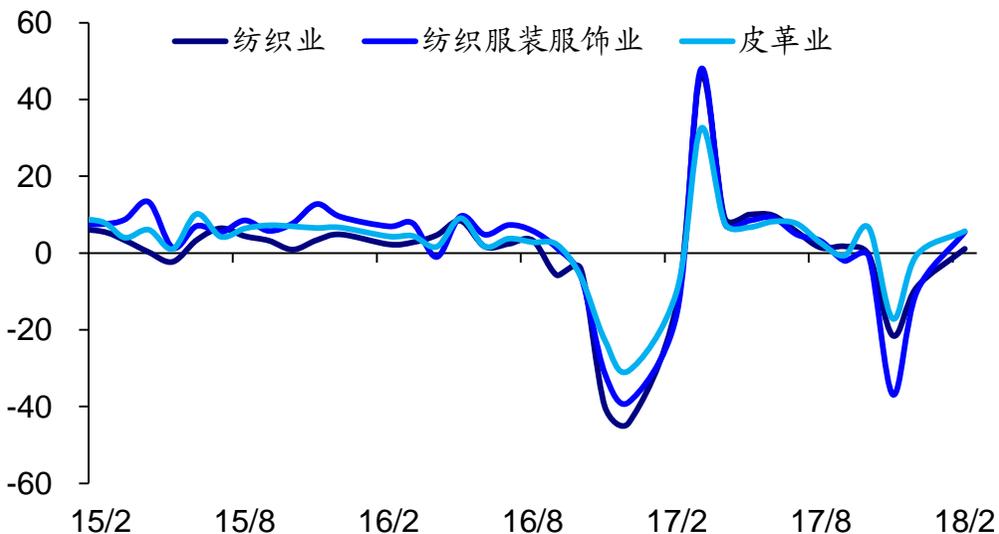
**价格** 上周柯桥纺织价格指数略有回落，  
上周328棉花价格指数下跌。

**需求** 1-2月纺织业、服装服饰业、皮革业主营收入  
增速分别回升至1.1%、5.5%、5.7%。

1-2月纺织服装各子行业收入增速普遍较17年12月回升，均实现由负转正。一方面源于前期基数较低，而1-2月限额以上服装鞋帽类零售增速下滑，内需依然偏弱。另一方面，各子行业出口增速普遍回升，说明收入增速上行主要来自于外需的好转。

图 纺织、服装服饰、皮革业主营收入同比增速 (%)

图 柯桥纺织价格指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

## 指标

## 数据表现

## 解读

需求

上周全国电影票房收入9.3亿元，  
同比降至7%、环比跌幅收窄至-4%。  
上周全国观影人次2702万人次，  
同比降至6%、环比跌幅收窄至-4%。

上周电影票房收入和观影人次环比均降幅收窄，但同比增速双双下滑，而3月前4周电影票房增速也较1-2月明显下滑，反映需求边际改善，但依然偏弱。上周《环太平洋2》以4.1亿单周票房收入问鼎票房冠军，《古墓丽影》以1.8亿的票房紧随其后，其它电影单周票房均未破亿。

图 周度电影票房收入及同比增速

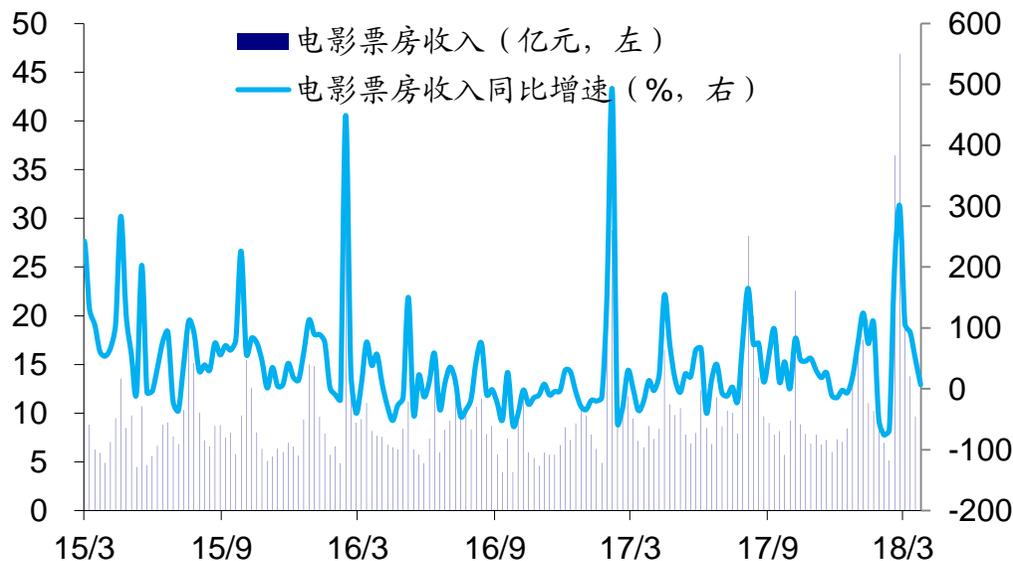
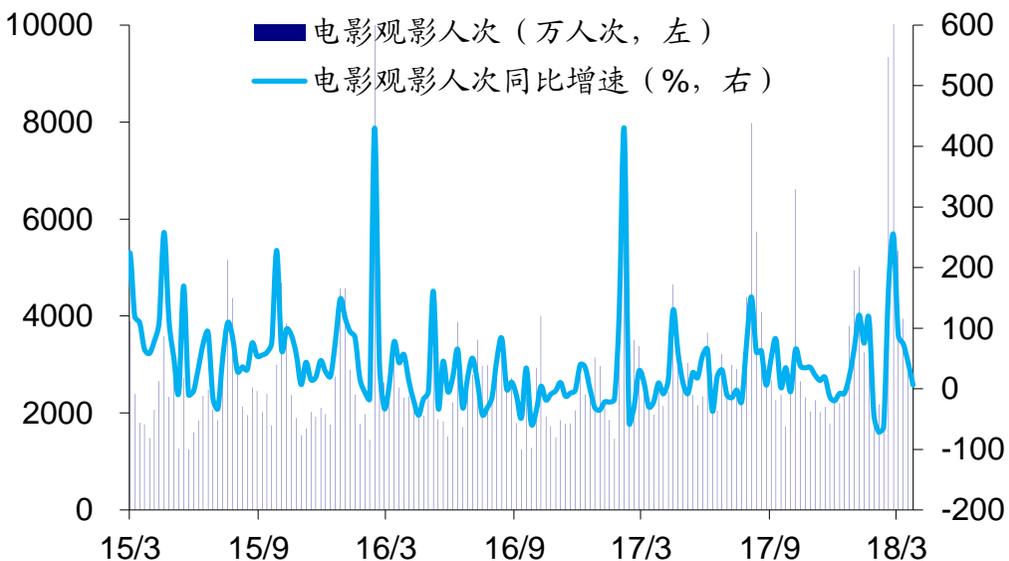


图 周度观影人次及同比增速



指标	数据表现	解读
价格、吨钢毛利	<p>上周钢价螺纹、热板均值下跌。 上周吨钢毛利螺纹降、热板升。</p>	<p>上周钢价螺纹、热板均是前高后低，原材料价格略有下行，令吨钢毛利走势分化，其中螺纹毛利均值下跌，而热板有所回升。上周唐山钢厂高炉开工率明显上行，创下17年12月以来新高，指向生产逐步恢复。上周钢材社会库存继续去化，但依然维持高位，说明需求仍只是弱复苏。</p>
生产、需求	<p>3月上旬重点钢企粗钢产量同比降至2.2%。</p>	
库存、开工率	<p>3月上旬重点钢企库存增速略降至3.9%。 上周唐山钢厂高炉开工率回升至57.3%， 上周钢材社会库存继续去化。</p>	

图 螺纹钢、热轧板卷价格 (元/吨)

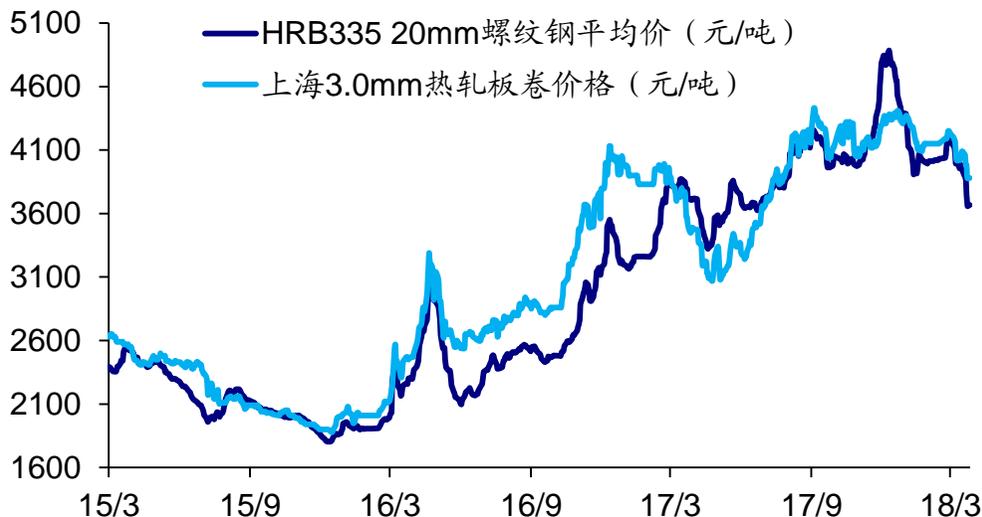
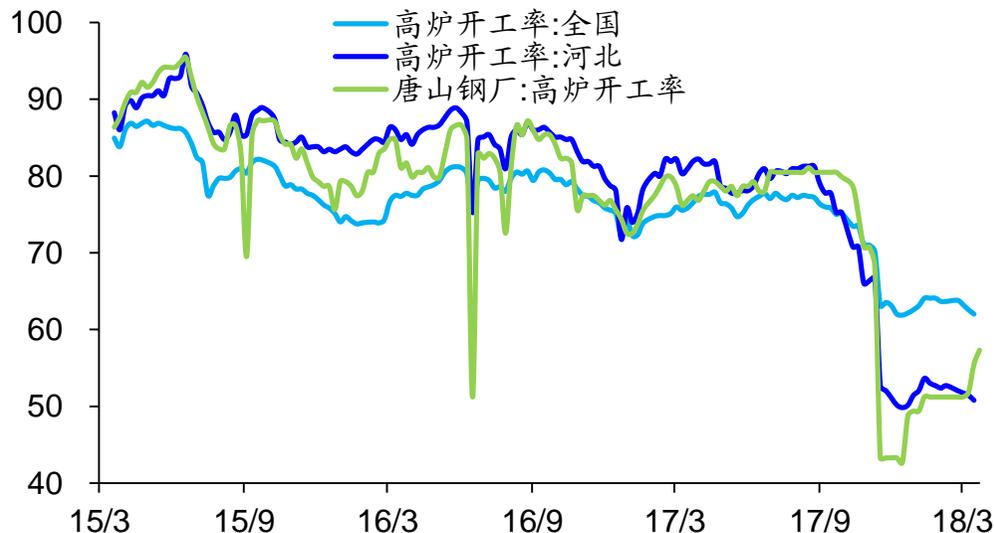


图 全国、河北及唐山高炉开工率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

# 中游水泥：上周全国水泥均价继续上扬，库容比落至历史新低



指标	数据表现	解读
----	------	----

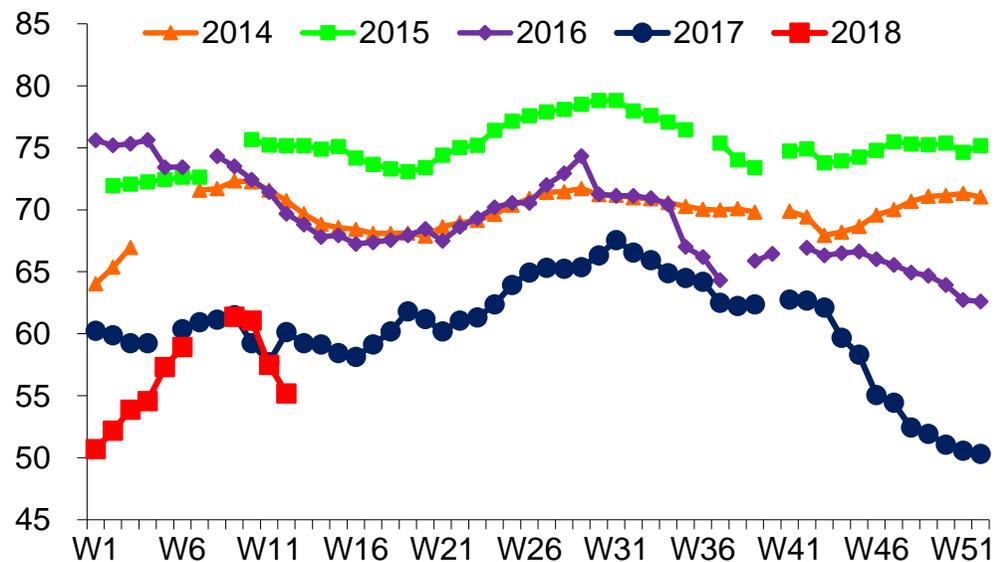
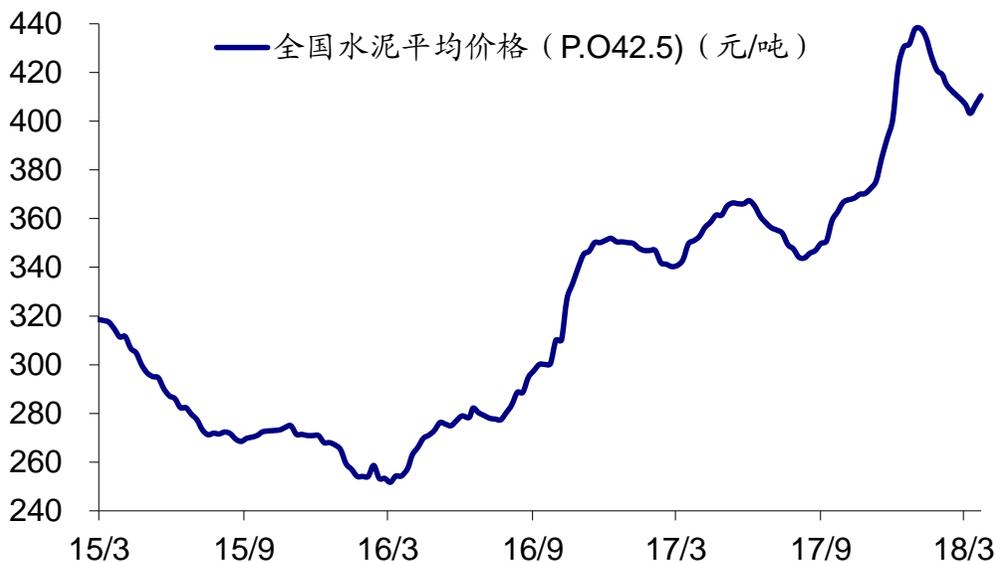
价格 上周全国水泥均价环比继续上扬，环比涨幅1%。

库存 上周全国水泥企业库容比下降至55.2%。

上周全国水泥均价环比继续上扬，库容比回落并创历年同期新低。3月中下旬，国内水泥市场需求环比继续提升。限产结束，各地原停生产线陆续复产，得益于前期库存水平不高，以及下游需求提升，整体库容比仍保持在50%-60%适中水平。3月底前多地水泥价格或将会迎来第一轮普涨行情。

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，PTA、聚酯切片价格均跌，涤纶POY涨。	上周PTA产业链产品价格涨少跌多，其中上游的PTA和聚酯切片价格均跌，主要是受到前期油价拖累，而下游的涤纶POY价格上涨，印证1-2月纺织服装子行业收入增速由负转正、下游需求有所改善。1-2月化工子行业收入增速涨多跌少，其中化工和橡胶塑料收入增速回升也与低基数有关。上周涤纶POY库存天数走平，当前供需仍较平衡。
生产	1-2月化工各子行业收入增速涨多跌少，化纤降，石油、化工和橡胶塑料均升。	
库存、开工率	上周涤纶POY库存天数持平在14天。	

图 化纤产业链产品价格（元/吨）

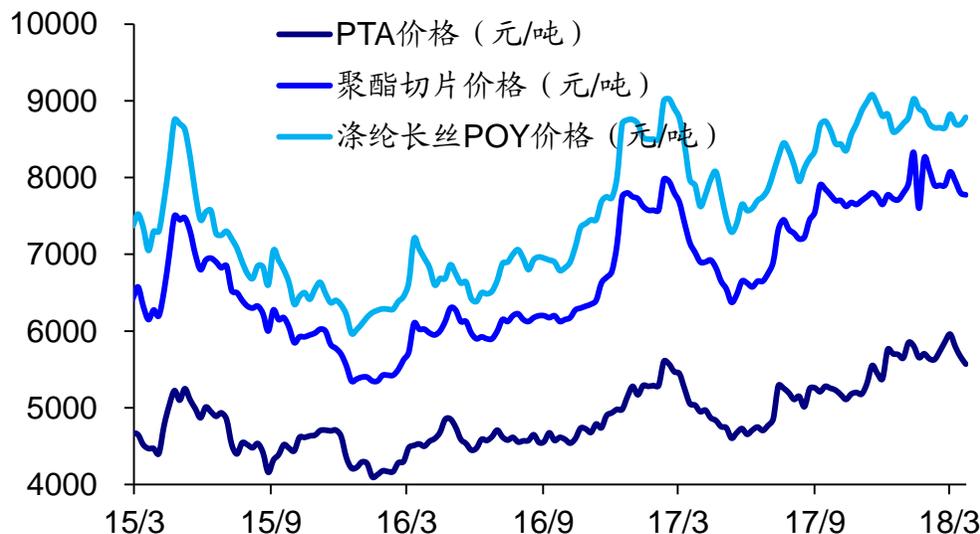
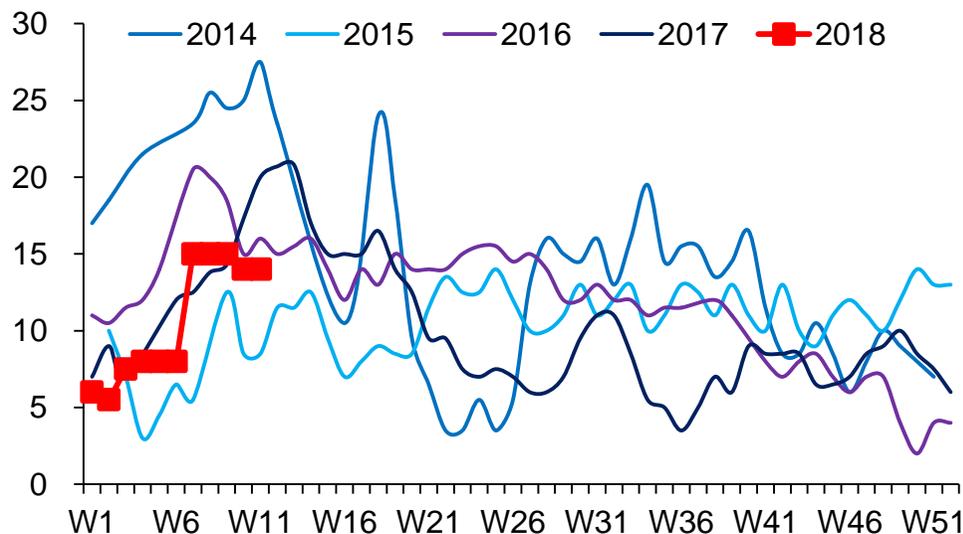


图 历年各周涤纶POY库存天数



## 指标

## 数据表现

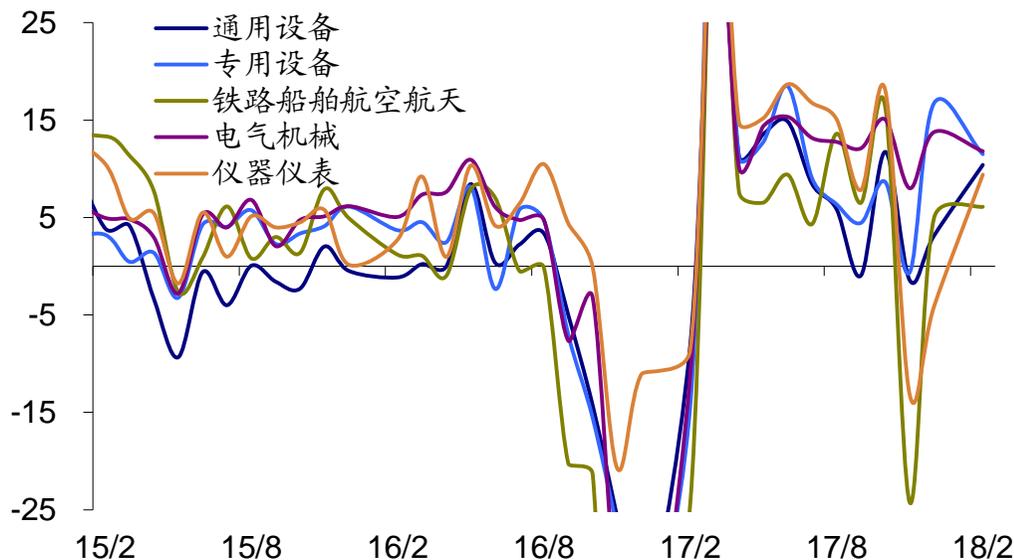
## 解读

需求

1-2月机械各子行业主营收入增速涨多跌少，通用设备、铁路船舶、仪器仪表分别升至10.4%、6.1%和9.4%，专用设备和电气机械降至11.5%、11.8%。

1-2月机械各子行业收入较17年12月涨多跌少，其中通用设备创下去年下半年以来新高，仪器仪表则大幅回升转正。但机械子行业收入增速回升主要缘于去年同期基数较低，以及前值较低，去年4季度机械各子行业收入增速普遍较前三季度下滑。

### 图 机械子行业主营收入同比增速 (%)



## 指标

## 数据表现

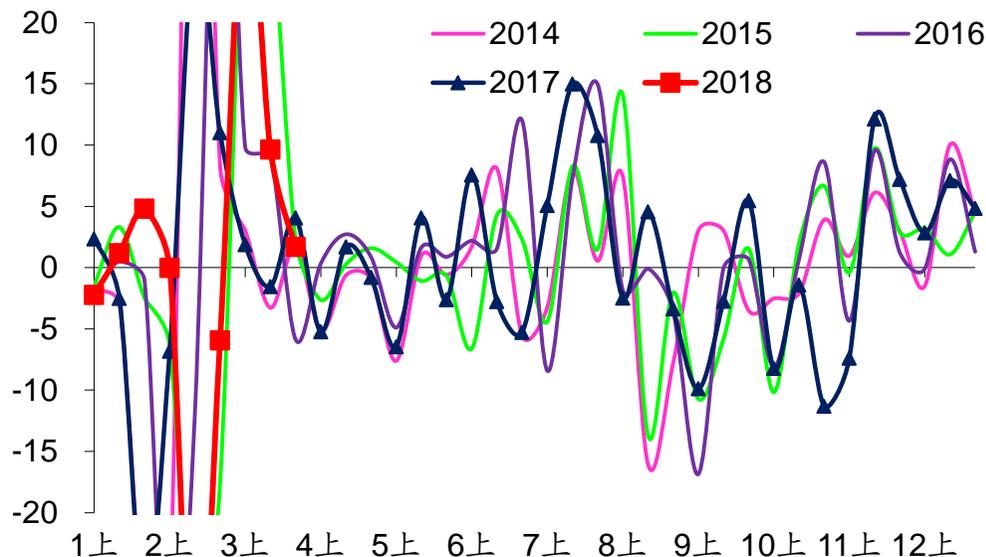
## 解读

生产 3月下旬前9天日均发电耗煤同比下降0.6%，环比增速1.7%，高于历年同期均值。  
3月前29天日均发电耗煤同比增速-2.6%，较1-2月的15.1%大幅回落转负。

3月下旬发电耗煤增速再度回落转负，而3月前29天日均发电耗煤增速也大幅下跌转负。虽然采暖季接近尾声，环保限产影响渐弱，但冷冬影响也随之消退，令3月发电耗煤增速明显回落，工业生产压力渐增。

图 六大发电集团旬度发电耗煤同比增速 (%)

图 六大发电集团旬度发电耗煤环比增速 (%)



指标	数据表现	解读
价格	上周动力煤、秦皇岛港煤价格均降，焦煤、无烟煤走平。	上周煤炭价格有平有降，其中秦皇岛港煤价格再度回落。3月发电耗煤增速大幅回落，令电厂煤炭库存回补，动力煤价格承压下行。3月上旬重点钢企粗钢产量增速回落，下游需求未见明显恢复，令钢厂炼焦煤库存和焦煤价格走平。
库存	上周秦皇岛港口煤炭库存微升。电厂煤炭库存天数略升至21.8天，钢厂炼焦煤库存天数持平在13.5天。	

图 秦皇岛港煤价格（元/吨）

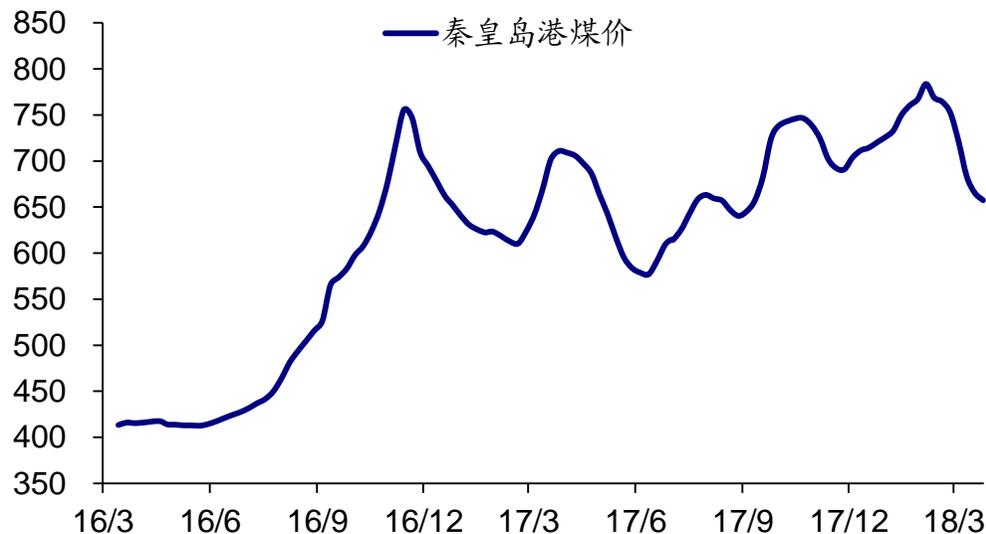
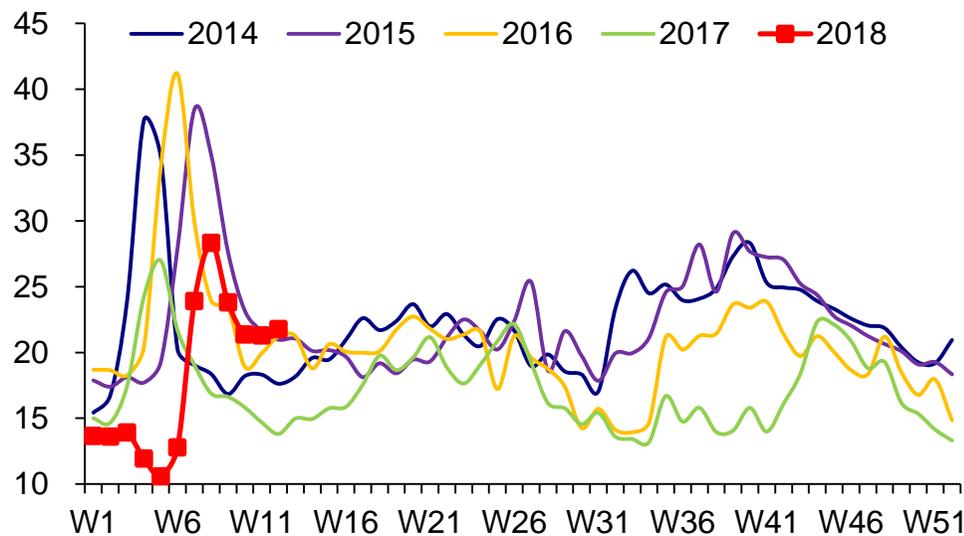


图 历年各周六大发电集团煤炭库存可用天数（天）



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、铝价格均跌。	上周基本金属价格普遍下跌。美联储加息落地，中美贸易战阴云密布，市场不确定性加剧。国内工业生产放缓，铜库存增加而铝库存去化速度偏慢，供需疲弱格局下铜铝价格均降。
库存	上周LME铜库存，COMEX铜库存均降，LME铝库存降。	

图 LME铜和铝现货价格（美元/吨）

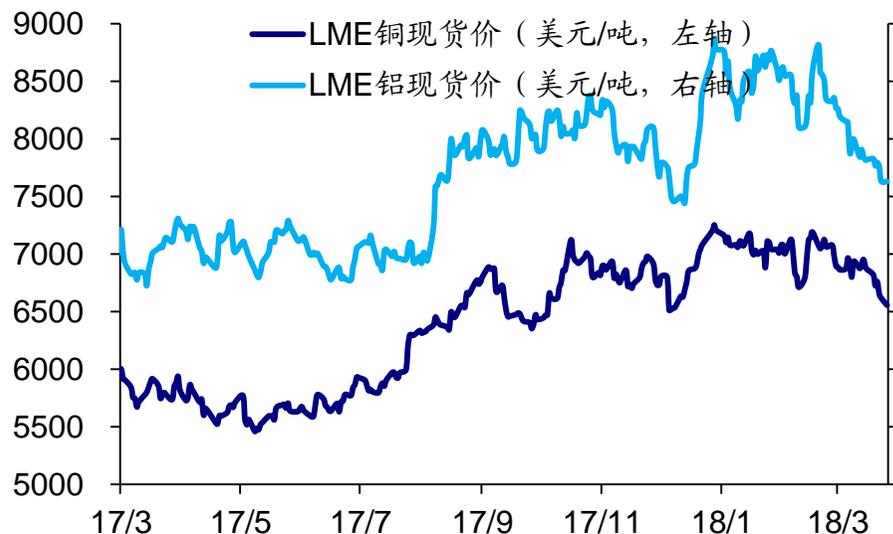
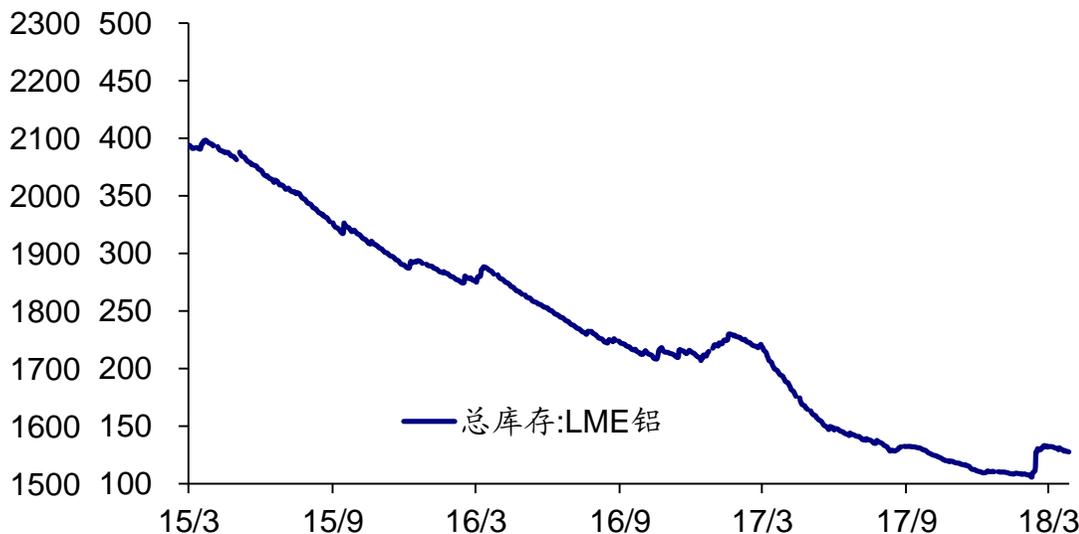


图 LME铝库存（万吨）



指标	数据表现	解读
原油	上周Brent原油、WTI原油均涨。	上周原油价格回升，美国EIA原油库存降幅超出预期，沙特能源部长呼吁将减产协议延长至19年，带动原油价格上涨。上周CRB均价回落。美联储加息落地，美元利好释放，叠加中美贸易战进一步升级，上周美元指数震荡下行。
CRB指数	上周CRB均价回落。	
美元指数	上周美元指数震荡，均值下行。	

图 布伦特和WTI原油期货价格（美元/桶）

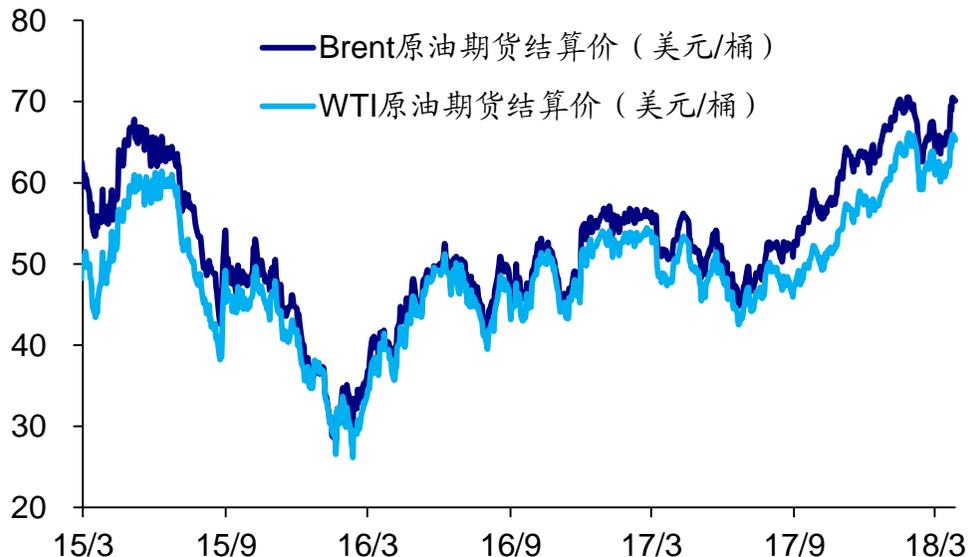


图 美元指数与CRB现货价格指数

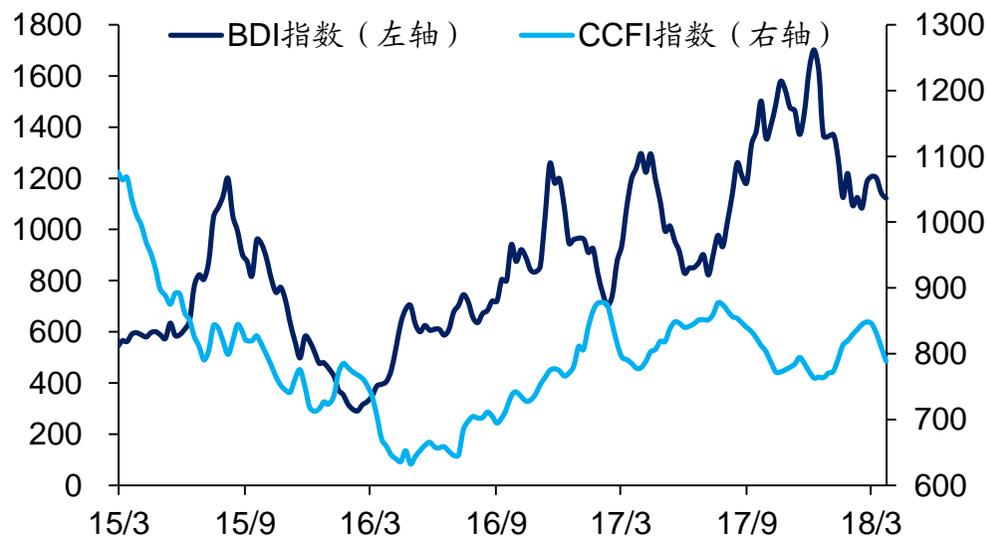


指标	数据表现	解读
航空	上周航空客运周转量增速降至17.8%。	上周航空客运周转量增速回落，其中国内国际线均降。上周BDI和CCFI指数均落，集运散运均表现不佳。海岬型船舶平均租金环比下跌5.6%，巴拿马型船舶平均租金环比下跌1.8%。上周公路物流运价指数回落。
海运	上周CCFI指数、BDI指数均降。	
物流	上周公路物流运价指数回落。	

图 中国公路物流运价指数



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。