

2019年3月24日

宏观经济



天气、两会限产影响小

——光大宏观十日谈 20190324

宏观动态

要点

3月前19天降水量偏离度不大，而从历史经验来看，降水偏多对开工影响较小，而降水偏少则有助于开工。两会期间环保要求加强，对生产略有抑制。但这种影响除了2017、2019年以外，似乎在大部分年份并不明显。

随着两会结束，生产有所恢复，电厂日均耗煤量回升至5年均值以上，高炉开工率略有回升。2月重卡和挖机销量回升，与基建回升的趋势一致。但水泥价格季节性下跌幅度大于往年，可能指向基建投资的力度并非“大水漫灌”。下游的乘用车和房地产销售弱复苏。BDI指数弱复苏，但CCFI指数连续第五周下降，德国3月PMI大幅不及预期，韩国前20天出口增速虽为负，但边际改善，显示进出口仍在触底中。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebscn.com

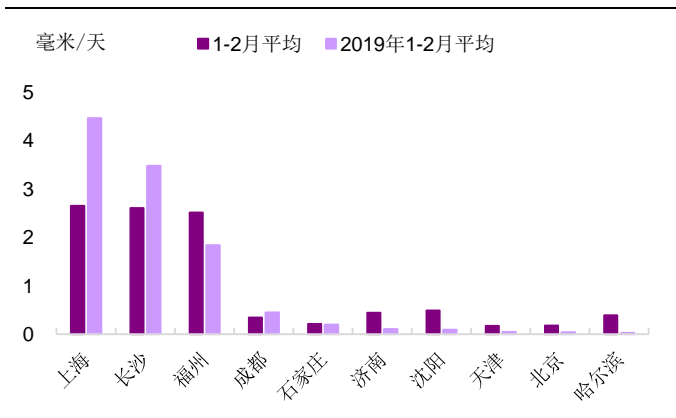
联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebscn.com

1、降水量正常，对开工影响小

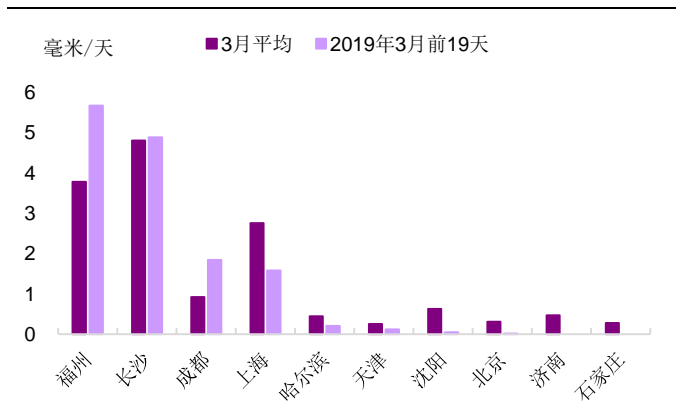
降水量处于正常范围内。中国气象局的数据显示，全国范围内 2019 年 1-2 月的降水量仍处于正常范围内，1 月偏少、2 月偏多，南方偏多、北方偏少。2019 年 1 月（1-29 日），全国平均降水量 11.9 毫米，较常年同期（13.2 毫米）偏少 10%；2019 年 2 月（1-27 日），全国平均降水量 22.4 毫米，较常年同期（16.5 毫米）偏多 35.4%。**3 月前 19 天降水量偏离度不大。**而从美国国家海洋和大气管理局公布的 10 个城市数据来看，1-2 月上海、长沙、成都降水量高于历史均值（图 1），而 3 月前 19 天，福州、成都降水量较往年明显偏多，其他城市降水量基本持平或低于历史均值（图 2）。

图 1：1-2 月各城市日均降水量



注：历史均值时间段为 1998-2018 年
资料来源：美国国家海洋和大气管理局

图 2：3 月前 19 天各城市日均降水量

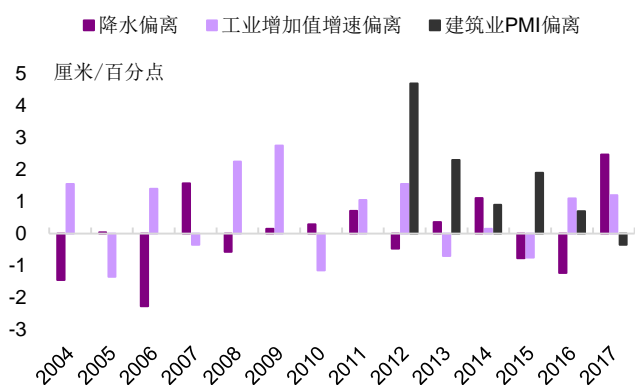


注：历史均值时间段为 1998-2018 年
资料来源：美国国家海洋和大气管理局

降水偏多对开工影响较小，而降水偏少则有助于开工。从 2004 年到 2017 年，3 月降水偏离为正的 8 次中，工业增加值偏离为负和为正的情况各出现了 4 次；3 月降水偏离为负的 7 次中，工业增加值偏离或建筑业 PMI 偏离至少有一个为正（图 3）。单从福建¹来看，历史上 3 月降水量偏多的前三个年份，3 月的工业增加值相比 1-2 月、4 月并没有显著的降低（图 4）。

¹ 四川的情况也类似。

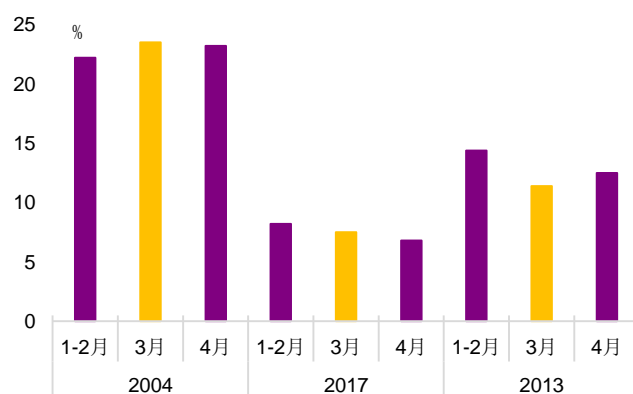
图 3：3 月降水量、工业增加值与建筑业 PMI 偏离



注：降水量偏离为 31 个城市当年 3 月超额降水量与 1-2 月、4 月超额降水量均值之差，工业增加值增速偏离为 3 月工业增加值同比与 1-2 月、4 月工业增加值同比均值之差，建筑业 PMI 偏离为 3 月 PMI 与 2 月、4 月 PMI 平均值之差。历史均值时间段为 2004-2017 年。

资料来源：Wind，历年《中国统计年鉴》

图 4：福建 3 月降水量偏多年份的工业增加值同比



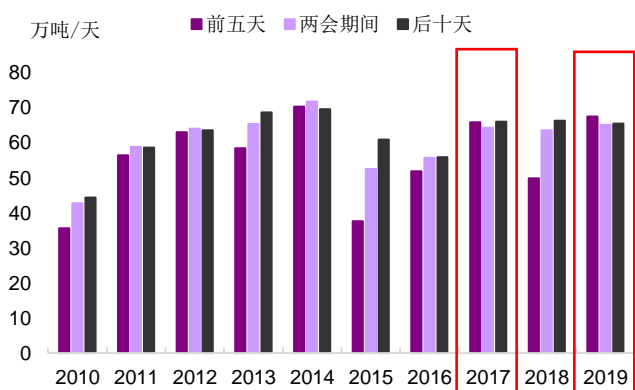
注：降水量偏离为当年 3 月超额降水量与 1-2 月、4 月超额降水量均值之差。历史均值时间段为 2004-2017 年。

资料来源：Wind，《中国统计年鉴》

2、两会对生产略有抑制

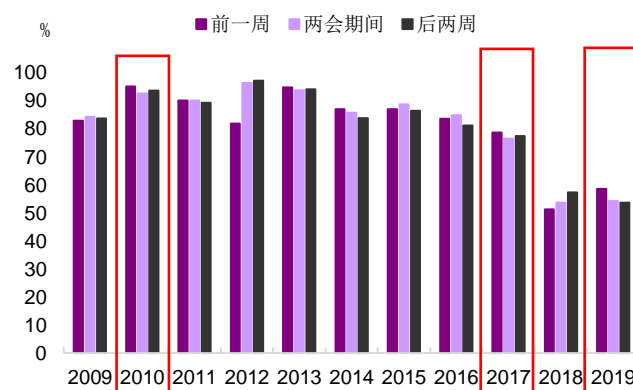
两会期间环保要求加强，对生产略有抑制。两会期间，环保要求一般会加强，对生产也产生了一定的抑制。虽然六大发电集团主要位于南方沿海地区，但是也受到了一定的影响。但这种影响似乎在大部分年份并不明显，只有 2017 年与 2019 年呈现出两会前后高、中间低的状态（图 5）。从唐山高炉开工率来看，类似的状况发生在 2010 年、2017 年，可能将发生在 2019 年（图 6）。从北京空气质量来看，2017、2018、2019 年都呈现出两会前后空气质量差、两会期间空气质量高的状态，从侧面印证了两会对生产的抑制作用（图 7）。

图 5：两会前后六大发电集团日均耗煤量



资料来源：Wind

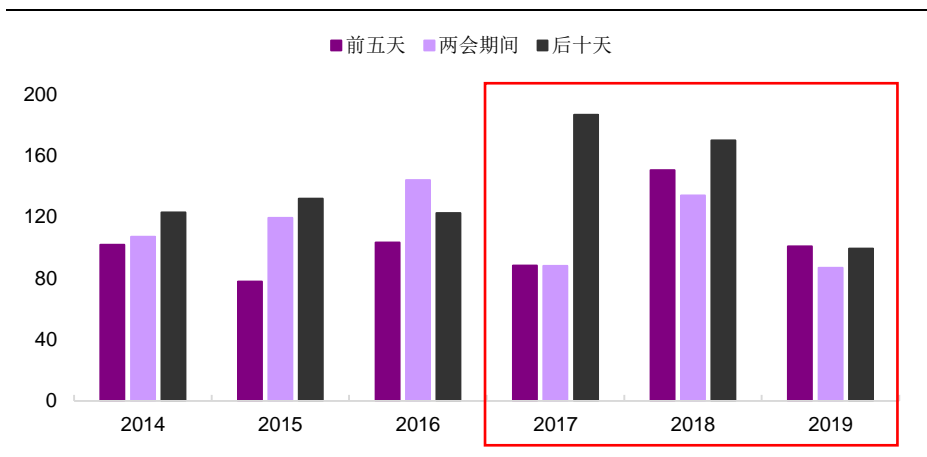
图 6：两会前后唐山高炉开工率



注：2019 年为两会后一周的数据

资料来源：Wind

图 7：两会期间北京空气污染指数



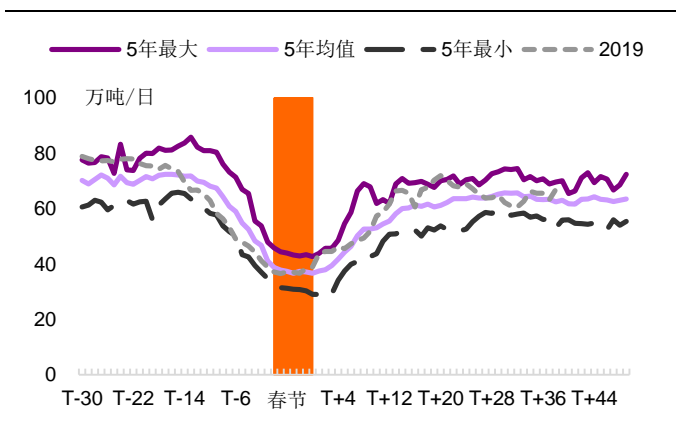
注：指数越低表示空气质量越高，2017、2018 年为北京美国大使馆数据
资料来源：Wind

3、节后开工：生产尚可、需求弱复苏

两会后电厂日均耗煤量回升。在两会扰动过后，6 大发电集团日均耗煤量再次回升至 5 年均值以上（图 8）。**电厂库存季节性去化，水平也相对合理。**6 大发电集团库存开始季节性回落，回落速度略快于往年，至 3 月 22 日为 1561 万吨，低于 5 年的同期最大值（1651 万吨）。动力煤期货价格受煤矿事故影响先涨后跌，3 月 21 日活跃合约收盘价为 598 元/吨，较 2 月底微跌 1%。

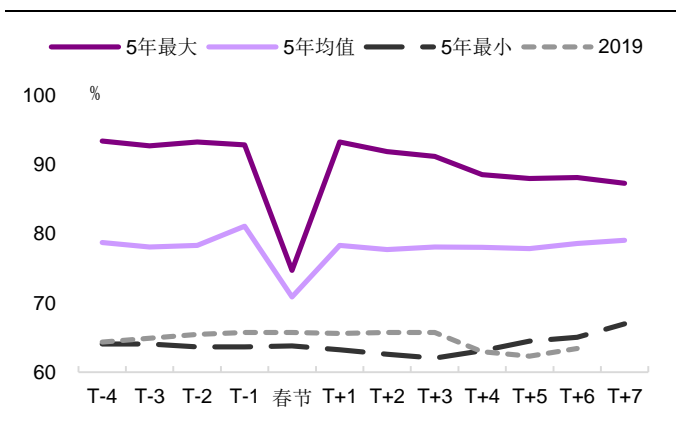
高炉开工率受环保限产影响下降。受到唐山环保限产的影响，高炉开工率下降，3 月 22 日当周为 63.4%，低于 2018 年同期（图 9）。**钢铁库存进入去化阶段，速度略快于往年。**3 月 22 日当周主要钢材品种库存为 1681 万吨，较 3 月 1 日高点下降 10%，速度略快于往年。钢铁价格小幅上涨，3 月 21 日 Myspic 综合钢价指数为 146.3，较 2 月底上涨 2.3%。

图 8：6 大发电集团日均耗煤量



注：日度数据，截至 2019 年 3 月 21 日
资料来源：Wind

图 9：高炉开工率受环保限产影响下降

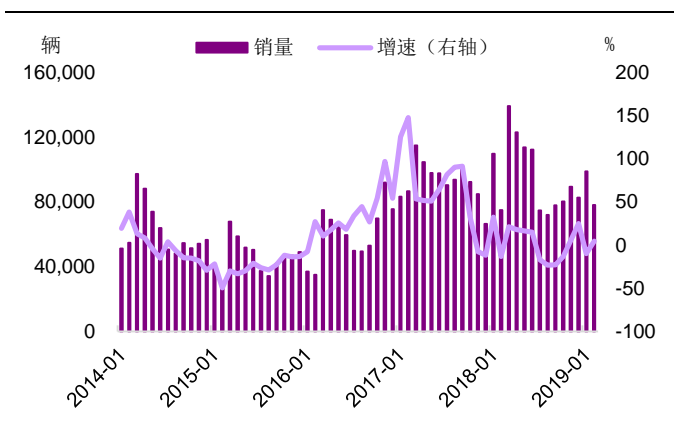


注：周度数据，截至 2019 年 3 月 22 日
资料来源：Wind

2 月重卡和挖机销量回升，部分受春节因素影响。2 月重卡销量 7.8 万辆，同比增长 4.3%，1-2 月累计下降 4.2%（图 10）；挖掘机销量 1.87 万

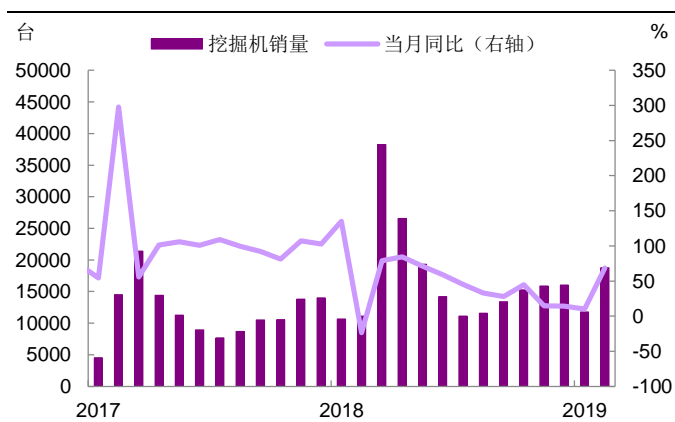
台，同比增长 69%，1-2 月累计增长 40%（图 11），与基建回升的趋势一致。但水泥价格季节性下跌幅度大于往年，可能指向基建投资的力度并非“大水漫灌”。

图 10: 重卡销量及同比增速



资料来源: Wind

图 11: 挖掘机销量及同比增速



资料来源: Wind

下游的乘用车和房地产销售弱复苏。3月15日当周乘用车日均零售为4万辆，仍处于节后弱复苏的状态（图 12）。汽车库存状况有所好转。厂商库存季节性下降，去化速度较快，缓解了2018年的高库存状况，经销商高库存状况也有所缓解（图 13）。3月17日当周30城商品房成交面积为320万平方米，虽然低于5年均值，但扭转了节前低于2018年的态势，节后销售要略好于2018年（图 14）。随着按揭贷款报价利率在一定程度上下调（2月首套房为5.63%，环比下降3bp），因城施策政策逐渐落地，各线城市房价呈现分化状态。2月统计局70城数据显示：一线城市二手房价由跌转涨，环比上涨0.1%；二线城市二手房价环比第二个月下跌，幅度为0.2%；三线城市环比涨幅为0.2%，持平1月。

BDI 指数弱复苏，仍处于5年均值以下（图 15）。CCFI 指数3月15日为821，连续第五周下降。德国3月PMI为44.7（前值47.6），大幅不及预期。而韩国前20天出口、进口同比增速分别为-4.9%、-3.4%，虽然仍然为负，但较前值改善幅度较大。其中对中国出口同比下降12.6%、进口同比上升12.1%。综合来看，中国的进出口仍在触底中。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13546

