

2021年09月21日

当“水泥旺季”遇上“产能受限”

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfeil@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

穆仁文（联系人）

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

近期，水泥价格持续出现超季节性的上涨，部分市场观点认为与稳投资发力有关。现实是否如此，水泥价格大涨的原因，对经济分析的启示？本文分析，可供参考。

● **近期水泥价格持续、超季节性飙涨，与挖掘机等反映的开工、施工指标背离** 7月下旬以来，水泥价格持续、大幅上涨，创历史新高。截至9月17日，全国水泥价格指数录得174.2点、创有数据以来最高，较7月下旬的低点上涨25%、涨幅创历史同期最高。其中，中南地区水泥价格涨幅最大、较低点上涨36.4%，华东和西南地区水泥价格涨幅也居前、分别上涨34.7%和21.1%，而东北、华北和西北等地，水泥价格涨幅相对较小、均在1-2%附近，显著低于全国平均水平。水泥价格超季节性飙涨，与挖机销量、开工小时数等直接反映开工、施工状况的行业指标明显背离。8月，挖机销量只有1.2万台、同比下降31.7%，连续5个月同比下降、且降幅持续扩大。与此同时，挖机开工小时数也持续走低，8月全国平均为118.7小时、显著低于2016年以来同期均值的138.5小时；其中，水泥价格涨幅居前二的中南、华东地区，挖机开工小时数均明显低于历史同期水平。

● **近期水泥价格的大幅上涨，或主要缘于限产下的供给收缩、原材料成本上升等** 水泥涨价与供给收缩紧密相关，近几个月水泥产量明显下降，尤其是部分价格涨幅居前地区。5月以来，水泥产量持续低于以往同期水平、8月同比下降4.3%；水泥出货率指标，9月中旬最新只有62.1%、较2020年同期回落4.6个百分点。分地区来看，水泥价格涨幅较大的中南、西南地区，水泥产量均显著低于以往同期，8月同比分别下降7.9%和12.7%，其余地区产量也都呈现不同程度的回落。煤炭等原材料价格的持续走高等，也一定程度推高了水泥价格。煤炭、电力和石灰石是水泥生产的成本来源，其中煤炭和电力成本占比居前、分别达35%和27%。供需缺口下，煤炭价格持续、大幅上涨，全国动力煤价格最新录得733点、较年初抬升25%。受煤炭涨价等影响，发电成本显著上升，进而加大电价上涨压力；8月以来，广东、浙江等地区先后上调峰段电价，进一步推升水泥生产成本。

● **供给受限影响下，需结合更多指标相互验证、辅助分析，以更贴近现实需求** 供给受影响下，简单套用传统价格与需求的分析框架，容易导致对经济形势的误判。水泥产量的下降，与双减政策下，部分地区限产等因素有关。截至年中，超过半数省市能耗强度削减进度偏慢，对应的19省市水泥产量占全国比重达72.7%。8月以来，云南、江苏等部分能耗强度削减压力较大的地区，先后出台水泥限产措施，供给扰动的影响或仍将延续，或导致水泥价格与需求的持续背离。产业结构的变化，也一定程度削弱水泥价格对需求变化的指示性，经济分析需更多指标相互验证，方能更贴近现实。转型“攻坚”阶段，经济对对房地产和传统基建投资等依赖度会有所下降，产业结构转型升级的同时，也在降低对传统板块的需求。我们在经济分析时，需要结合更多中观行业指标相互验证、辅助判断方可。

● **风险提示：** 经济下行超预期，限产政策超预期。

相关研究报告

《宏观经济点评-财政支出加快，土地拖累显现》-2021.9.18

《宏观经济点评-经济下行压力进一步加剧》-2021.9.15

《宏观经济专题-德国大选观战指南》-2021.9.12

目 录

1、 当“水泥旺季”遇上“产能受限”	4
1.1、 水泥价持续格超季节性飙涨，与挖掘机销售、开工等中观数据背离	4
1.2、 近期水泥价格的大幅上涨，或主要缘于供给收缩、原材料涨价等	5
1.3、 供给受限影响下，需结合更多指标辅助分析，方能更贴近现实	8
2、 高频数据跟踪	10
2.1、 通胀观察：蔬菜猪肉价格均下降	10
2.2、 汇率表现：美元指数环比上升，人民币对美元贬值	10
2.3、 大宗商品：商品价格多数回落，金属指数跌幅较大	11
3、 中观行业跟踪	12
3.1、 下游：商品房成交面积下跌，土地市场供应量价均跌	12
3.2、 中游：玻璃价格下跌，钢铁、水泥价格上涨	14
3.3、 上游：国际原油价格回升，动力煤价格上涨	16
4、 风险提示	17

图表目录

图 1： 7月下旬以来，水泥价格明显超季节性增长	4
图 2： 7月下旬以来水泥价格最大涨幅	4
图 3： 各地水泥价格指数均出现上涨	4
图 4： 中南、华东等地区水泥价格涨幅居前	4
图 5： 8月，挖掘机销量增速进一步下滑	5
图 6： 挖掘机开工小时数明显低于往年同期	5
图 7： 8月，中南地区挖掘机开工小时数低于历史同期	5
图 8： 8月，华东地区挖掘机开工小时数低于历史同期	5
图 9： 近年来，水泥价格与投资的关系有所减弱	6
图 10： 近年来，水泥行业集中度明显提升	6
图 11： 水泥产量明显低于 2020 年同期	6
图 12： 水泥出货率低于历史同期水平	6
图 13： 水泥产量增速落入负增长区间	7
图 14： 华东、西南、中南等地区水泥产量增速明显回落	7
图 15： 水泥成本中，煤炭、电力占比较高	7
图 16： 限产影响下，煤炭产量下降、价格上涨	7
图 17： 上半年多数地区能耗强度降低进度不及预期	8
图 18： 2020 年能耗降低进度慢的地区水泥产量占比较高	8
图 19： 重大项目投向基建占比明显回落	9
图 20： 2021 年，交通类基建计划投资规模下降	9
图 21： 近期，建筑用钢成交量明显回落	9
图 22： 压路机、挖掘机销量增速均出现回落	9
图 23： 农业部 28 种重点监测蔬菜价格下降	10
图 24： 农业部猪肉平均批发价环比下降	10
图 25： 人民币对美元贬值，美元指数上升	11
图 26： 人民币对欧元升值、日元贬值	11
图 27： 美元兑人民币即期-中间日均价差-9 基点	11

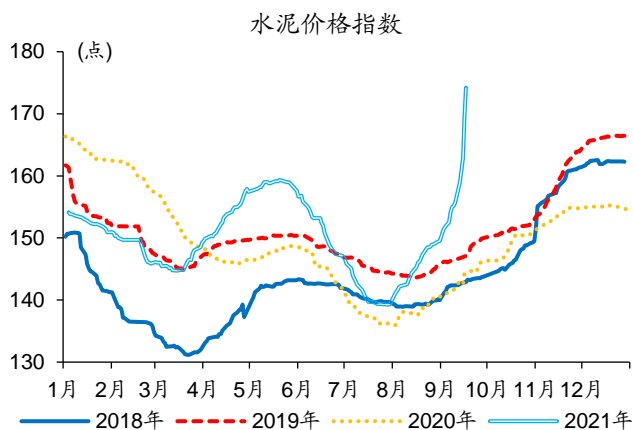
图 28: 离岸、在岸人民币日均价差-42 基点	11
图 29: 30 大中城商品房成交面积下降	12
图 30: 30 大中城商品房一线城市成交面积下降	12
图 31: 30 大中城商品房二线城市成交面积下降	13
图 32: 30 大中城商品房三线城市成交面积下降	13
图 33: 100 城供应土地占地面积下降	13
图 34: 100 城供应土地挂牌均价下跌	13
图 35: 100 城住宅类用地成交土地溢价率下跌	14
图 36: 三线城市住宅类用地成交土地溢价率上升	14
图 37: 线材、长材价格指数均上涨	14
图 38: 上周全国高炉开工率下跌	14
图 39: 水泥价格指数上涨	15
图 40: 玻璃期货价格下跌	15
图 41: 长江有色市场铜价格下跌、铝价格上涨	15
图 42: 长江有色市场铅、锌价格下跌	15
图 43: 上期所铜、铝库存减少	16
图 44: 上期所铅库存上升、锌库存下降	16
图 45: 焦煤价格走平、动力煤价格上涨	16
图 46: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率下降	16
图 47: 国际原油期货结算价格回升	17
图 48: LME3 个月铝、铜价格均下跌	17
表 1: 各地出台政策对用电价格进行调整	7
表 2: 各地区关于水泥煤炭限产政策仍在继续执行	8
表 3: 商品期货市场核心品种价格多数回落	11
表 4: 商品期货市场细分品种中, 动力煤指数上涨、铁矿石指数下跌	12

1、当“水泥旺季”遇上“产能受限”

1.1、水泥价持续格超季节性飙涨，与挖掘机销售、开工等中观数据背离

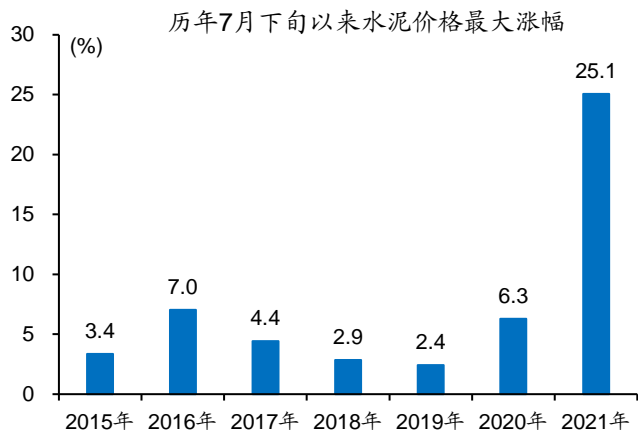
7月下旬以来，水泥价格超季节性上涨、创历史新高。截至9月17日，水泥价格指数录得174.2点、创2011年有数据以来最高，显著高于2020年同期的144.5点和过去五年同期均值的118.9点；水泥价格指数较7月下旬低点上涨25%、涨幅创历史同期最高，显著高于2020年同期涨幅的6.3%和历史同期次高的7%。

图1：7月下旬以来，水泥价格明显超季节性增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

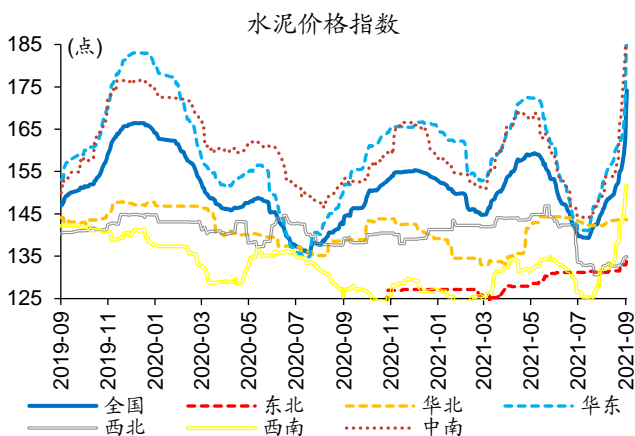
图2：7月下旬以来水泥价格最大涨幅¹



数据来源：Wind、开源证券研究所

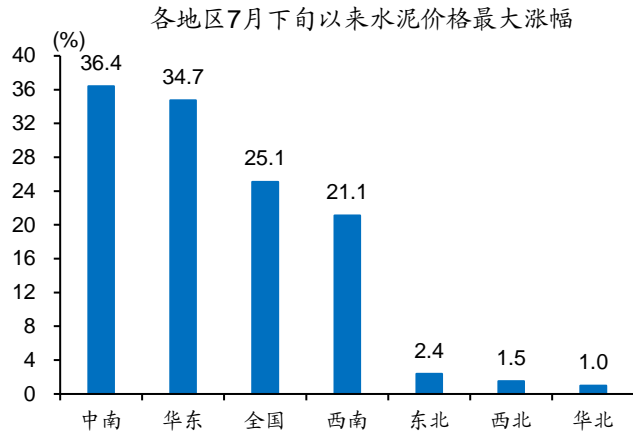
不同地区水泥价格均出现上涨，中南、华东等地区涨幅居前。7月20日至9月17日，中南和华东地区水泥价格涨幅分别达36.4%和34.7%，明显高于全国平均水平的25.1%；西南地区水泥价格涨幅也较大，达21.1%。而东北、华北和西北地区，水泥价格涨幅相对较小，均在1-2%附近，显著低于全国平均水平。

图3：各地水泥价格指数均出现上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：中南、华东等地区水泥价格涨幅居前

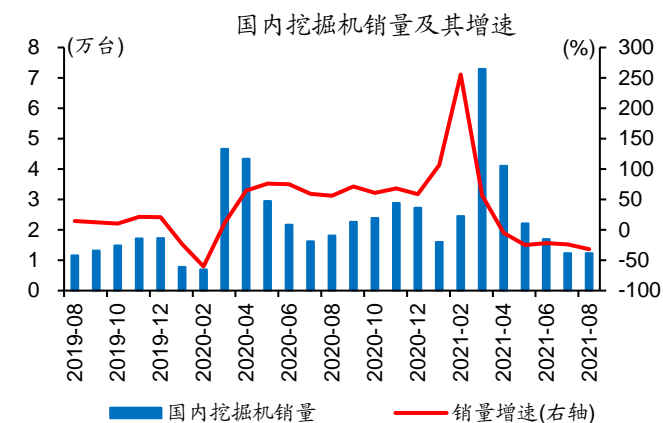


数据来源：Wind、开源证券研究所

¹ 本文中关于水泥价格统计的时间区间为7月20日-9月17日，下文中若无特殊说明，均为这一时间区间。

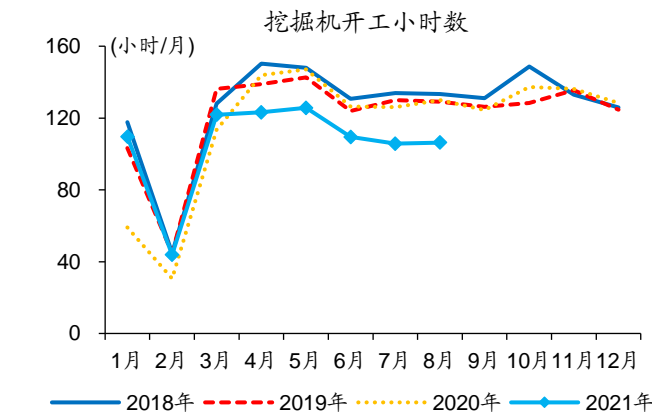
水泥价格超季节性飙涨，与挖机销量、开工小时数等直接反映开工、施工状况的行业指标明显背离。8月，挖机销量只有1.2万台、同比下降31.7%，连续5个月同比下降、且降幅持续扩大。与此同时，挖机开工小时数也持续走低，8月全国平均为118.7小时、显著低于2016年以来同期均值的138.5小时；其中，水泥价格涨幅居前二的中南、华东地区，挖机开工小时数均明显低于历史同期水平。

图5：8月，挖掘机销量增速进一步下滑



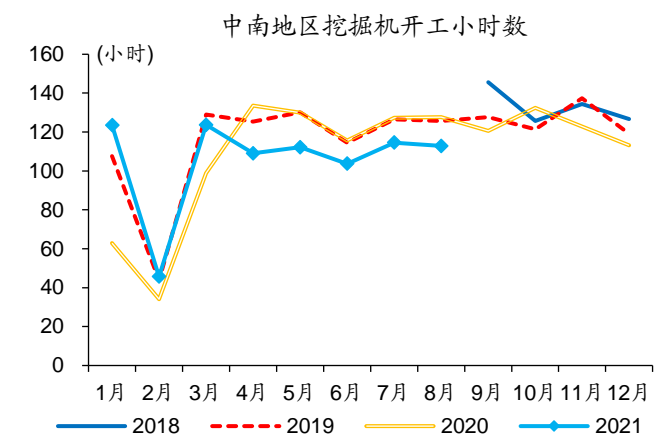
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：挖掘机开工小时数明显低于往年同期



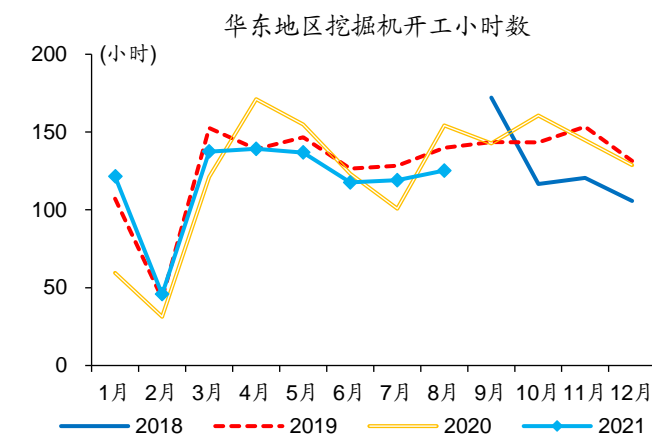
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：8月，中南地区挖掘机开工小时数低于历史同期



数据来源：CCMA、开源证券研究所

图8：8月，华东地区挖掘机开工小时数低于历史同期

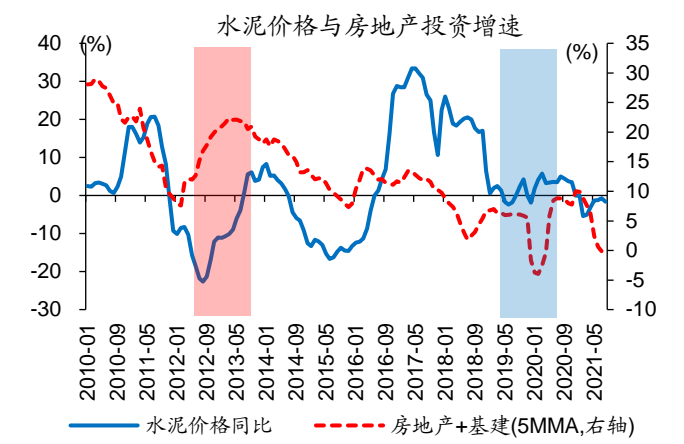


数据来源：CCMA、开源证券研究所

1.2、近期水泥价格的大幅上涨，或主要缘于供给收缩、原材料涨价等

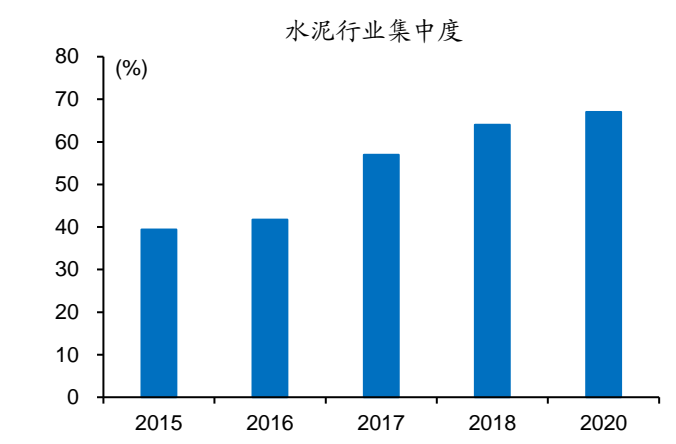
传统周期下，水泥价格主要受需求驱动，近年来，价格与需求的关系有所减弱。2016年以前，供给端相对较为稳定，水泥价格走势主要受地产、基建的影响较大，水泥价格上涨，多由需求走强驱动，如2012年至2013年期间。2016年后，供给侧改革限制新增产能、行业集中度提升导致企业议价能力上升使得水泥价格对需求敏感程度下降，如2020年疫情影响下，需求断崖式下滑，但价格仍相对较为平稳。

图9: 近年来, 水泥价格与投资的关系有所减弱



数据来源: Wind、开源证券研究所

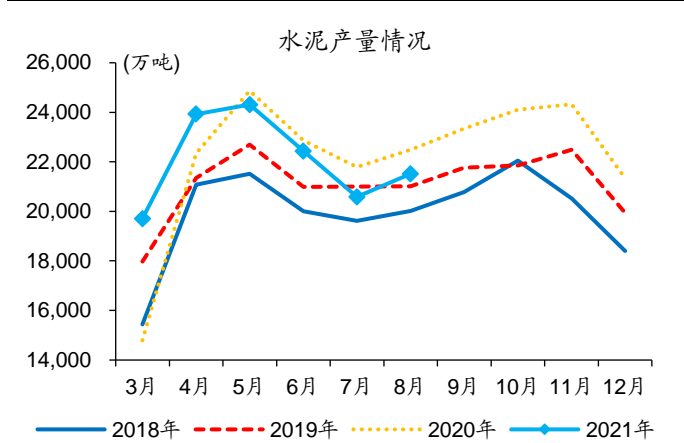
图10: 近年来, 水泥行业集中度明显提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

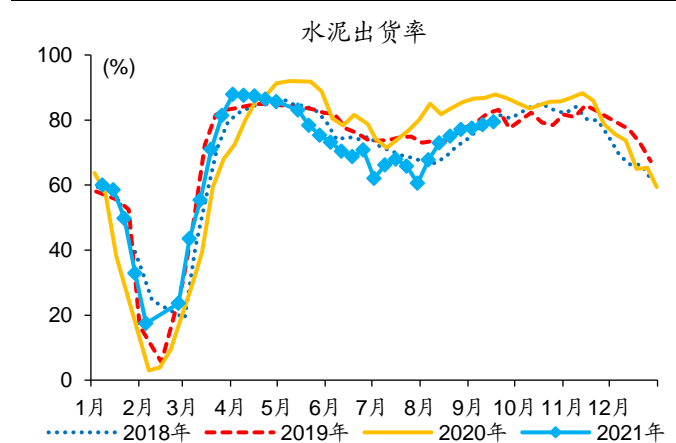
水泥涨价与供给收缩紧密相关, 近几个月水泥产量明显下降, 尤其是部分价格涨幅居前地区。5月以来, 水泥产量持续低于以往同期水平、8月同比下降4.3%; 水泥出货率指标, 9月中旬最新只有62.1%、较2020年同期回落4.6个百分点。分地区来看, 水泥价格涨幅较大的中南、西南地区, 水泥产量均显著低于以往同期, 8月同比分别下降7.9%和12.7%, 其余地区产量也都呈现不同程度回落。

图11: 水泥产量明显低于2020年同期



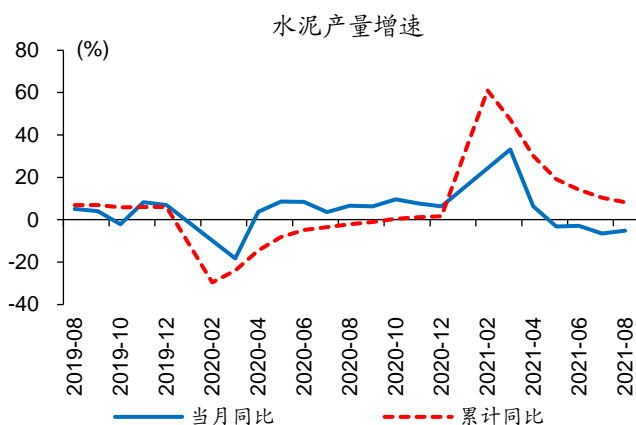
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 水泥出货率低于历史同期水平



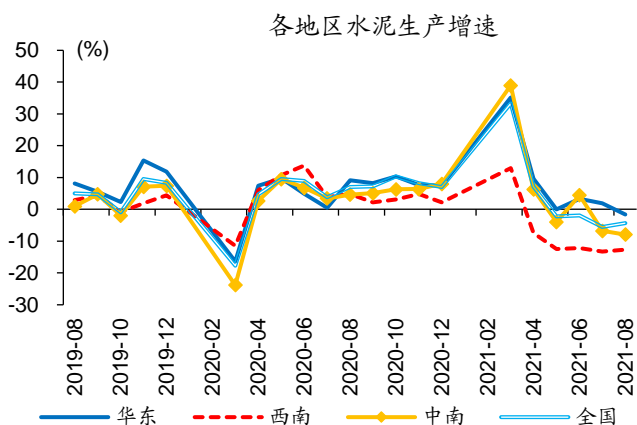
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 水泥产量增速落入负增长区间



数据来源: Wind、开源证券研究所

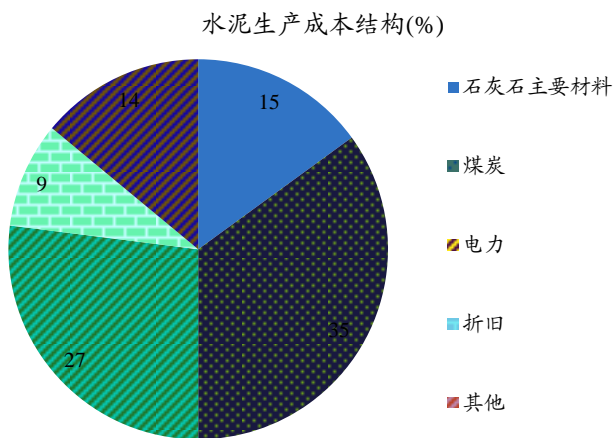
图14: 华东、西南、中南等地区水泥产量增速明显回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

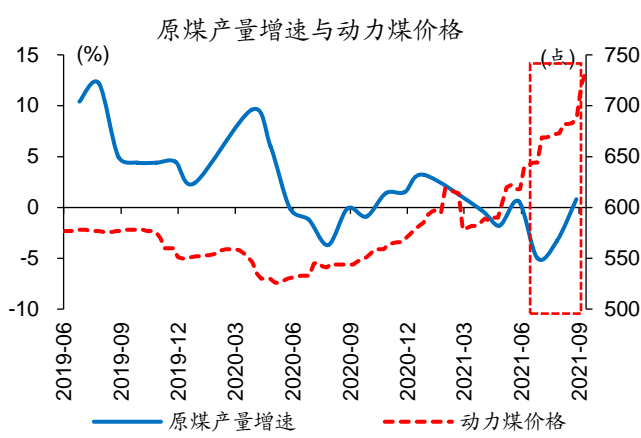
煤炭等原材料价格的持续走高等, 也一定程度推高了水泥价格。煤炭、电力和石灰石是水泥生产的成本来源, 其中煤炭和电力成本占比居前、分别达 35% 和 27%。供需缺口下, 煤炭价格持续、大幅上涨, 全国动力煤价格最新录得 733 元/吨、较年初抬升 25%。受煤炭涨价等影响, 发电成本显著上升, 进而加大电价上涨压力; 8 月以来, 广东、浙江等地区先后上调峰段电价, 进一步推升水泥生产成本。

图15: 水泥成本中, 煤炭、电力占比较高



数据来源: 国民财经研究中心、开源证券研究所

图16: 限产影响下, 煤炭产量下降、价格上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 各地出台政策对用电价格进行调整

地区	时间	政策
广东	2021/8/31	明确 10 月起执行分时电价政策, 峰平谷比价从 1.65 : 1 : 0.5 调整为 1.7 : 1 : 0.38。尖峰电价在峰谷分时电价的峰段电价基础上上浮 25%。
贵州	2021/8/31	自 10 月起, 在销售侧试行为期两年的峰谷分时电价, 峰段电价在平段电价为基础上上浮 50%。
宁夏	2021/9/1	10 月 1 日起执行分时电价机制优化方案, 根据需要适时调整分时电价时段划分、浮动比例及执行范围。
广西	2021/9/7	在平段电价基础上, 上、下浮 50% 形成高峰电价和低谷电价, 并将高峰电价上浮 20% 形成尖峰电价。
安徽	2021/9/6	将对执行峰谷分时电价的工商业电力用户试行尖峰电价政策, 用电价格在当日高峰时段电价基础上每度上浮 0.072 元。

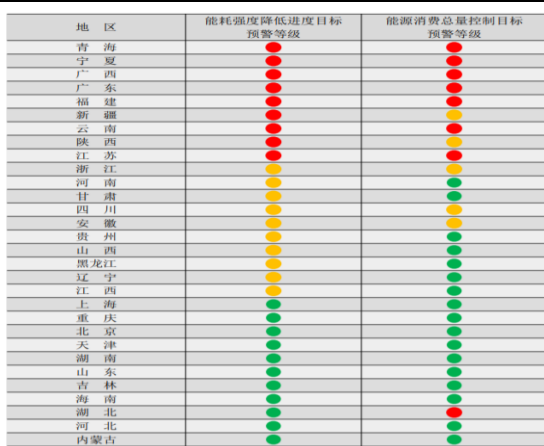
浙江 | 2021/9/9 | 提高大工业尖峰电价每千瓦时 5.6 分、高峰电价每千瓦时 6 分，降低大工业低谷电价每千瓦时 6.38 分。

资料来源：各地发改委、开源证券研究所

1.3、供给受限影响下，需结合更多指标辅助分析，方能更贴近现实

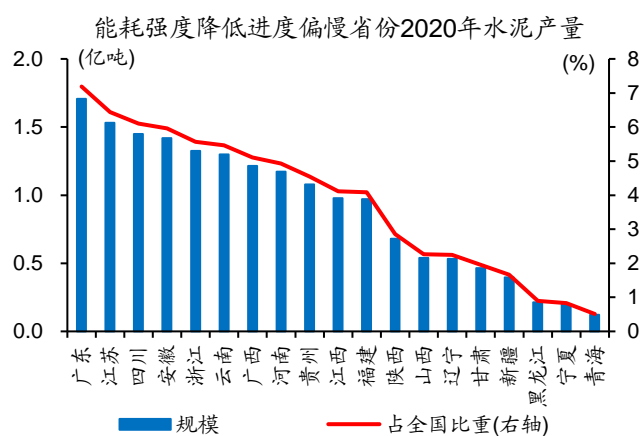
供给受限影响下，对未来投资的判断，简单套用传统价格与需求的分析框架，容易导致对经济形势的误判。水泥产量的下降，与双减政策下，部分地区限产等因素有关。截至年中，超过半数省市能耗强度削减进度偏慢，对应的 19 省市水泥产量占全国比重达 72.7%。8 月以来，云南、江苏等部分能耗强度削减压力较大的地区，先后出台水泥限产措施，供给扰动的影响或将延续，或导致水泥价格与需求持续背离。

图17：上半年多数地区能耗强度降低进度不及预期²



资料来源：国家发改委

图18：2020年能耗降低进度慢的地区水泥产量占比较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：各地区关于水泥煤炭限产政策仍在继续执行

部门/省市	时间	政策
四川、重庆	2021/8/18	要求川渝地区所有水泥熟料生产线都应进行错峰生产。在春节、酷暑伏天、雨季、重大活动和秋冬季大气污染防治攻坚期间开展错峰生产工作。每条水泥熟料生产线年度错峰基准天数为 110 天，其中一季度 40 天、二季度 20 天、三季度 30 天、四季度 20 天。
国家发改委	2021/8/17	对能耗强度不降反升的地区（地级市、州、盟），2021 年暂停“两高”项目节能审查（国家规划布局的重大项目除外）。

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_26794



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn