

生产需求均偏弱，降息周期继续

——中泰宏观周度观察（2020.2.22）

分析师 梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理 吴嘉璐

邮箱 wujl@r.qlzq.com.cn

研究助理 苏仪

邮箱 suy@r.qlzq.com.cn

研究助理 张陈

Email: zhangchen@r.qlzq.com.cn

研究助理 李俊

Email: lijun@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 市场在发生什么？第 73 期

2 地铁客流量透视的复工进度

3 西山煤电跟踪报告：大矿供给正常，下游逐步复工

投资要点

- **1、下游：商品房销售有所回升，车市持续走弱，票房依然低迷。**本周 30 大中城市商品房成交面积环比大幅回升，或与地产公司积极的销售策略有关。但整体来看，销售绝对水平依然很弱，疫情造成的影响仍在持续地产销售情况，地产周期下行速度并未减缓。从土地成交来看，成交面积虽然继续回升，但溢价率仍在低位徘徊。上周观影人次和票房收入受疫情影响环比仍在回落，虽在线视频点击量可观，但实体院线票房仍非常低迷。
- **2、中游：发电耗煤和焦炉生产率小幅回暖，高炉开工率延续回落。**本周 6 大发电集团日均耗煤小幅回暖，但仍处于低位，各地为控制疫情扩散，复工条件严格，复工进度仍缓慢，工业生产短期仍难恢复到正常水平。同时，受新冠疫情影响，高炉开工率也延续回落。而焦虑生产率则较上周有所回暖。
- **3、上游：原油价格继续回升，动力煤价格小幅上涨，有色价格涨跌不一。**本周国际原油现货价格继续回升，一方面疫情担忧情绪有所缓解，复工持续推进提振石油需求；另一方面美国制裁俄罗斯石油公司、利比亚局势持续紧张等因素也在进一步推升油价。秦皇岛动力煤价格继续上涨，但涨幅已有所收窄，煤炭企业复工加快，供给端的扰动在逐渐修复。本周 LME 金属价格和库存涨跌不一。
- **4、物价：食品价格持续上涨，钢铁价格持续回落。**食品方面，蔬菜、水果、猪肉价格延续上涨。受疫情影响，生产运输受限，食品涨价压力仍然存在。非食品类商品价格小幅回升。煤炭价格小幅回升，钢铁价格持续下跌。整体需求仍未改善，工业品价格下行压力仍然较大。
- **5、流动性：公开市场净回笼，流动性合理充裕，MLF 及 LPR 如期降息。**本周央行逆回购操作 1000 亿元，逆回购到期 12200 亿，央行 12 个月票据互换到期 15 亿，公开市场累计净回笼 9200 亿元。银行间利率下降，银行体系流动性总量处于合理充裕水平。本周 17 日和 20 日分别下调 MLF 和 LPR 利率，我国降息周期继续。

- **风险提示：疫情影响，经济下行，政策变动。**

内容目录

一、本周实体经济回顾.....	4 -
1、下游：商品房销售有所回升，车市持续走弱，票房依然低迷.....	4 -
2、中游：发电耗煤和焦炉生产率小幅回暖，高炉开工率延续回落.....	5 -
3、上游：原油价格继续回升，动力煤价格小幅上涨，有色价格涨跌不一..	7 -
二、本周物价与流动性回顾.....	9 -
1、物价：食品价格持续上涨，钢铁价格持续回落.....	9 -
2、流动性：公开市场净回笼，流动性合理充裕，MLF 及 LPR 如期降息..	10 -

图表目录

图表 1: 30 大中城市商品房成交面积同比 (%)	4 -
图表 2: 百城土地成交面积 (%)	4 -
图表 3: 乘用车批发和零售增速走势 (%)	5 -
图表 4: 电影票房和观影人次同比增速 (%)	5 -
图表 1: 6 大发电集团日均耗煤量同比 (%)	6 -
图表 2: 全国高炉开工率 (%)	6 -
图表 3: 焦炉生产率 (%)	7 -
图表 4: 焦化企业开工率 (%)	7 -
图表 5: 全国水泥价格指数走势.....	7 -
图表 6: 涤纶价格指数与库存天数走势.....	7 -
图表 11: 国际原油价格走势 (美元/桶)	8 -
图表 12: 秦皇岛动力煤价格走势 (元/吨)	8 -
图表 13: 6 大发电集团煤炭库存和可用天数.....	8 -
图表 14: LME 有色金属现货价周环比 (%)	9 -
图表 15: LME 有色金属库存周环比 (%)	9 -
图表 16: 农产品和菜篮子产品批发价指数.....	9 -
图表 17: 蔬菜、水果和猪肉批发价走势 (元/公斤)	9 -
图表 18: 永康五金和义乌小商品价格指数走势.....	10 -
图表 19: 机电产品和中关村电子产品价格指数走势.....	10 -
图表 20: 煤炭价格综合指数走势.....	10 -
图表 21: 兰格钢铁和 Myspic 综合钢价指数.....	10 -
图表 22: R001 和 DR001 走势 (%)	11 -
图表 23: R007 和 DR007 走势 (%)	11 -
图表 24: 央行公开市场操作利率和 DR007 (%)	11 -

图表 25: LPR 利率再次下调 (%) - 11 -

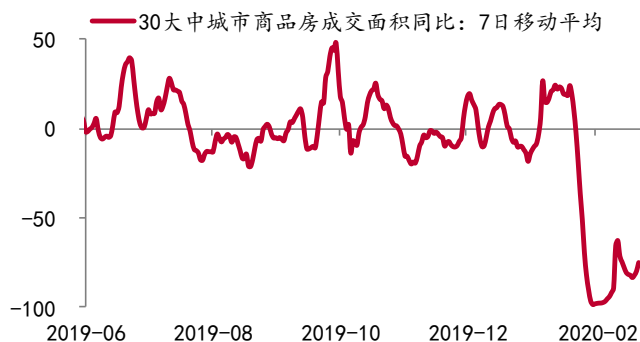
一、本周实体经济回顾

1、下游：商品房销售有所回升，车市持续走弱，票房依然低迷

地产：30大中城市商品房成交面积有所回升。本周（2月15日-2月20日）30大中城市商品房成交面积均值较上周回升160.6%，较上年同期则仍大幅回落72.9%。新冠疫情的影响仍在持续，虽然较上周环比提高，但较往年来看仍处于绝对低位。受疫情恐慌情绪影响，地产周期下行速度并未减缓。

土地成交面积继续回升，溢价率仍在较低位徘徊。上周（2月17日当周）100大中城市土地成交面积大幅回升，环比上升33.3%，同比下降49.6%。上周成交土地溢价率较上一周回升3.9个百分点，但溢价率仍在较低位徘徊。

图表 1：30 大中城市商品房成交面积同比（%）



来源：WIND, 中泰证券研究所

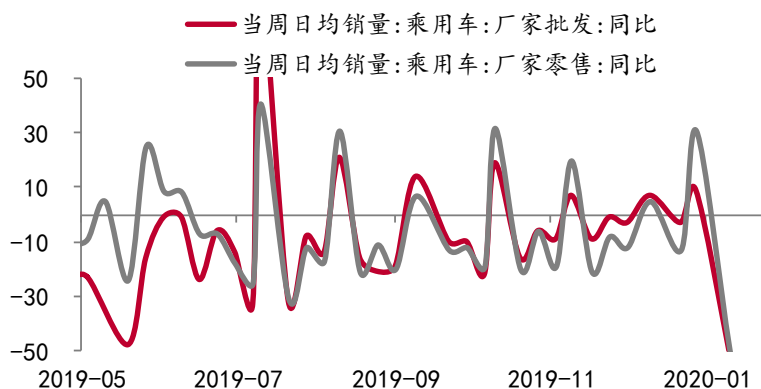
图表 2：百城土地成交面积（%）



来源：WIND, 中泰证券研究所

汽车：乘用车批发零售同比大幅下降，车市面临较大压力。据乘联会数据，2月第1周（2月1日-2月9日），乘用车日均零售811台，同比下降96%；2月第2周（2月10日-2月16日），乘用车日均零售4098台，同比下降89%；批发量处于极低水平。受疫情影响，库存量少，复工条件严格，生产物流速度偏慢，车市需求尚未回暖，车市仍面临较大压力。

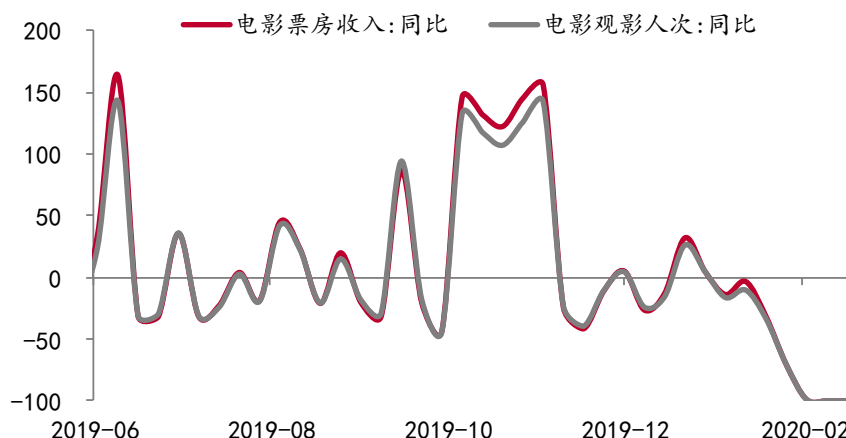
图表 3: 乘用车批发和零售增速走势 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

票房: 票房收入仍然低迷。上周(2月23日本周)全国电影票房收入和观影人次环比回落 33.6%和 28.6%，而同比降幅均扩大至 100%。新冠疫情影响仍在持续，虽然线上视频点击量火爆，但实体院线票房收入依然低迷。

图表 4: 电影票房和观影人次同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

2、中游：发电耗煤和焦炉生产率小幅回暖，高炉开工率延续回落

发电耗煤: 6 大发电集团日均耗煤小幅回暖。本周(2月15日-2月21日)6 大发电集团日均耗煤量均值较上周上升 5.4%，但同比仍下降 22.6%。截止 21 日，日均耗煤量均值较上月同期下滑 44.8%，较去年同期下滑 12.8%。虽然发电耗煤小幅回暖，但仍处于低位，考虑到各地为控制疫情扩散，复工条件严格，复工进度仍缓慢，工业生产短期仍难恢复到正常水平。

图表 5: 6 大发电集团日均耗煤量同比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

钢铁: 全国高炉开工率延续回落。本周(2月21日当周)全国高炉开工率为 61.9%, 较上周继续回落 0.8 个百分点。截止 21 日, 全国高炉开工率均值较上月回落了 3.8 百分点。在新冠疫情影响, 当前复工条件严格, 高炉开工率短期仍有下滑压力。

图表 6: 全国高炉开工率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

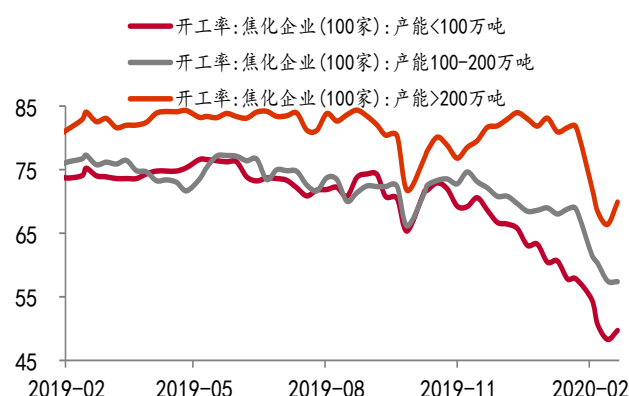
炼焦煤: 焦炉生产率小幅回暖。本周(2月14日当周), 国内独立焦化厂(100家)焦炉生产率为 65.0%, 较上周回升 2.5 个百分点。分产能规模来看, 大型和小型焦化厂开工率较上周分别回升 3.5 个百分点、1.4 个百分点, 而中型焦化厂开工率仍较上周回落 0.1 个百分点。在新冠疫情影响, 短期仍有下行压力, 长期来看大中小型焦化厂开工率仍会延续分化。

图表 7: 焦炉生产率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 8: 焦化企业开工率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

水泥: 全国水泥价格已涨至历史高位。本周(2月17日-2月21日)水泥价格指数均值较上周下降1.2%,较去年同期则上涨6.3个百分点,水泥价格已涨至历史高位。从各地区来看,长江和华东地区回落较多,其他地区价格变化不大。

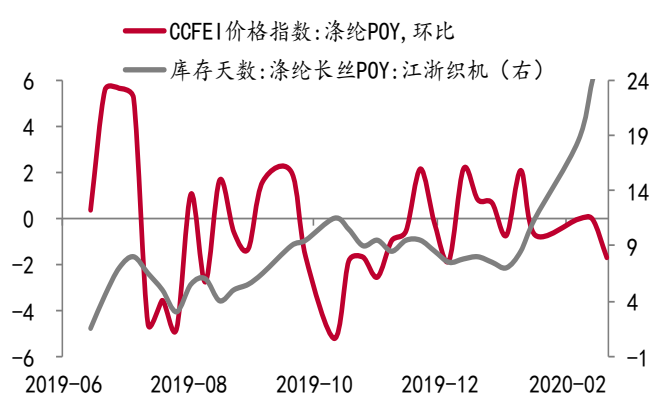
化工: 化工品价格延续回落。本周(2月17日-2月21日)化工品价格指数均值较上周下降1.4%。从主要化工品品种来看,涤纶POY价格指数和聚酯切片价格指数分别较上周下降1.7%和1.2%,PTA价格则下降0.5%。在新冠疫情影响下,化工品价格仍有下行压力。

图表 9: 全国水泥价格指数走势



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 10: 涤纶价格指数与库存天数走势



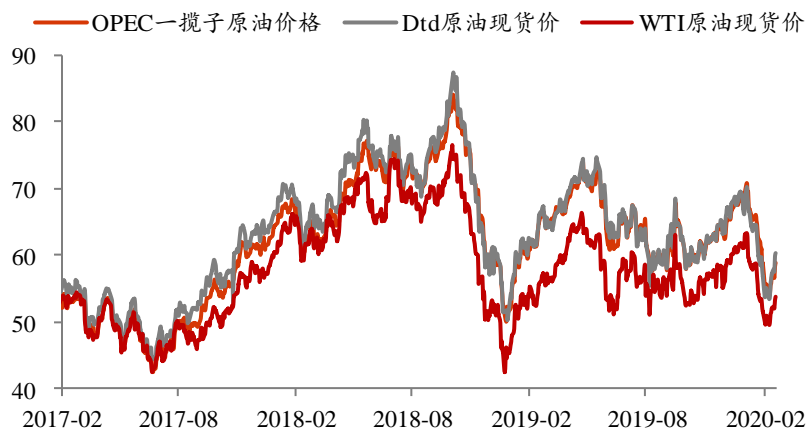
来源: WIND, 中泰证券研究所

3、上游: 原油价格继续回升, 动力煤价格小幅上涨, 有色价格涨跌不一

原油: 疫情担忧情绪缓解和国际局势紧张, 推升本周原油价格继续回升。截至2月20日, 本周OPEC一揽子原油、Dtd和WTI原油现价环比回升4.54%、6.55和3.99%。而同比来看仍在下跌, OPEC、Dtd和WTI原油现价同比降幅分别为12.65%、11.84%和6.71%。疫情担忧情绪有所缓解, 国内复工情况改善对石油需求有部分提振作用; 再加上近期美国制裁俄罗斯的石油公司、利比亚局势紧张等因素也在进一步推动原油价格走

高。

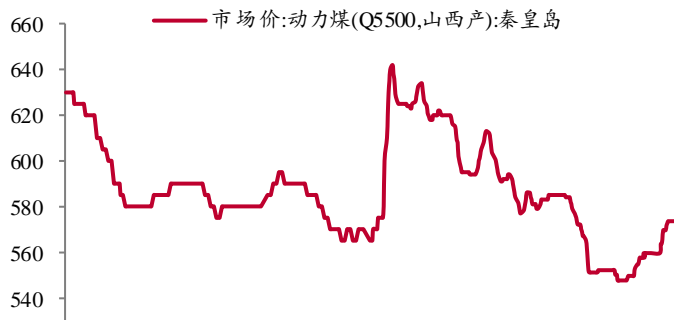
图表 11: 国际原油价格走势 (美元/桶)



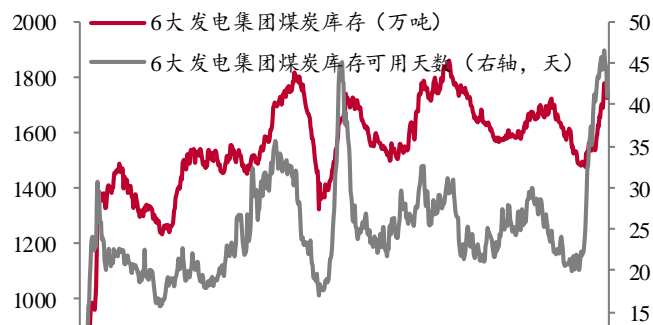
来源: WIND, 中泰证券研究所

煤炭: 秦皇岛动力煤价格继续上涨, 但涨幅已有所收窄。本周 (2 月 17 日-21 日) 秦皇岛动力煤当周均价环比继续上涨 0.24%, 涨幅已有所收窄, 同比涨幅为 0.79%, 而本月以来动力煤均价环比已经上涨 2.35%。库存方面, 6 大发电集团煤炭库存环比上涨 3.08%, 库存可用天数回落至 41.43 天。近期各地企业陆续复工, 发电耗煤已经在回升; 但政策支持下煤炭企业也在加快复工, 供给端的扰动在逐渐修复, 因此煤炭价格涨幅也已明显收窄。往前看, 未来需求预计仍偏弱, 煤炭价格仍会回归走弱态势。

图表 12: 秦皇岛动力煤价格走势 (元/吨)



图表 13: 6 大发电集团煤炭库存和可用天数



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_7078

