

**生产短期回升，猪价开始反弹**

——宏观周度观察（2019.12.08）

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qizq.com.cn

研究助理：吴嘉璐

电话：

Email: wujl@r.qizq.com.cn

**相关报告**

- 1 全球湿法隔膜龙头，多领域齐头并进
- 2 亚马逊 2019Q2 财报解读：服务升级拉动销售增长，盈利低于市场预期
- 3 百强县域经济：2%的土地，10%的 GDP

**投资要点**

- **1、下游：商品房成交量仍偏弱，汽车零售同比转正，票房环比回落。**11月百城房价环比尽管仍有小幅上涨，而同比涨幅延续收窄。从地产需求端来看，本周30大中城市商品房成交面积环比回落，11月累计的成交面积同比呈现负增，地产周期仍趋于回落。从土地成交来看，成交面积延续负增，溢价率也仍处低位。上周汽车零售和批发同比转正，依旧存在一定的月末效应，预计全月零售增速仍然为负。观影人次和票房收入环比回落，《冰雪奇缘2》等高分电影对票房形成支撑。11月柯桥纺织和义乌小商品景气指数环比走弱，整体来看需求仍有压力。
- **2、中游：发电耗煤继续回暖，高炉开工回升，焦炉生产率也在回升。**本周6大发电集团日均耗煤环比继续回升，仍存在一定的季节性特征，天气转冷推升耗煤；而同比继续高增，一定程度上源于去年的超低基数。高炉开工率小幅回升，或受库存低位和需求相对较好有关，但往前看供暖季环保趋严，未来开工率仍有下行压力。焦炉生产率也在环比回升，大中小型焦化厂开工率延续分化。
- **3、上游：原油价格小幅下跌，动力煤价格持平，有色价格多数下跌。**本周原油价格小幅下跌，OPEC成员国初步达成减产协议，成员国预计将上调减产规模50万桶，但减产的实际效果仍取决于减产执行情况，短期内原油仍将维持震荡。秦皇岛动力煤价格持平，电厂煤炭库存下降。LME金属价格多数下跌，库存涨跌互现。
- **4、物价：猪肉价格再度上涨，钢铁价格开始回落。**食品方面，猪肉价格再度上涨，或与中南六省“禁止令”实施以及年关将近有关，往前看，供给难有起色，春节逐渐临近，需求季节性回升，涨价压力仍然存在。蔬菜和水果价格均上涨。非食品商品类价格涨跌不一。煤价格和钢价格开始回落，钢价回落主要与天气转冷后需求季节性回落有关。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：公开市场净投放，流动性合理充裕。**本周央行未开展逆回购操作，已经连续13个工作日未开展逆回购操作，开展MLF3000亿元，MLF到期1875亿元，公开市场累计净投放资金1125亿元。银行间利率小幅回落，受可吸收金融机构缴存法定存款准备金和政府债券发行缴款等因素的影响，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平。
- **6、政策：11月值得关注的政策，一是央行连续下调MLF、OMO利率，我们认为降息周期刚刚开始。；二是国务院印发《国家积极应对人口老龄化中长期规划》，我国老龄化持续加深，未来需积极应对；三是财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，占2019年当年新增专项债务限额2.15万亿元的47%，但地方政府隐性负债难以大幅扩张，仍对基建回升形成牵制。**
- **风险提示：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：商品房成交量仍偏弱，汽车零售同比转正，票房环比回落.....	- 4 -
2、中游：发电耗煤继续回暖，高炉开工回升，焦炉生产率也在回升.....	- 6 -
3、上游：原油价格小幅下跌，动力煤价格持平，有色价格多数下跌.....	- 8 -
二、本周物价与流动性回顾.....	- 9 -
1、物价：猪肉价格再度上涨，钢铁价格小幅回落.....	- 9 -
2、流动性：公开市场净投放，流动性合理充裕.....	- 11 -
三、上月政策回顾（11月1日-11月30日）.....	- 11 -
1、上月值得关注的政策事件.....	- 11 -
2、附录：政策整理.....	- 12 -

## 图表目录

图表 1: 百城住宅价格指数同比涨幅 (%).....	- 4 -
图表 2: 30大中城市商品房成交面积环比 (%).....	- 4 -
图表 3: 百城土地成交面积同比 (%).....	- 4 -
图表 4: 乘用车批发和零售增速走势 (%).....	- 5 -
图表 5: 电影票房和观影人次同比增速 (%).....	- 5 -
图表 6: 柯桥纺织景气指数走势.....	- 6 -
图表 7: 义乌小商品景气指数走势.....	- 6 -
图表 6: 6大发电集团日均耗煤量同比增速 (%).....	- 6 -
图表 7: 全国高炉开工率 (%).....	- 7 -
图表 8: 焦炉生产率 (%).....	- 7 -
图表 9: 焦化企业开工率 (%).....	- 7 -
图表 10: 全国水泥价格指数走势.....	- 8 -
图表 11: 涤纶价格指数与库存天数走势.....	- 8 -
图表 14: 国际原油价格走势 (美元/桶).....	- 8 -
图表 15: 秦皇岛动力煤价格走势 (元/吨).....	- 9 -
图表 16: 6大发电集团煤炭库存和可用天数.....	- 9 -
图表 17: LME 有色金属现货价周环比 (%).....	- 9 -
图表 18: 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.....	- 10 -
图表 17: 蔬菜、水果和猪肉批发价走势 (元/公斤).....	- 10 -
图表 18: 永康五金和义乌小商品价格指数走势.....	- 10 -
图表 19: 中关村电子产品和柯桥纺织价格指数走势.....	- 10 -
图表 20: 煤炭价格综合指数走势.....	- 11 -

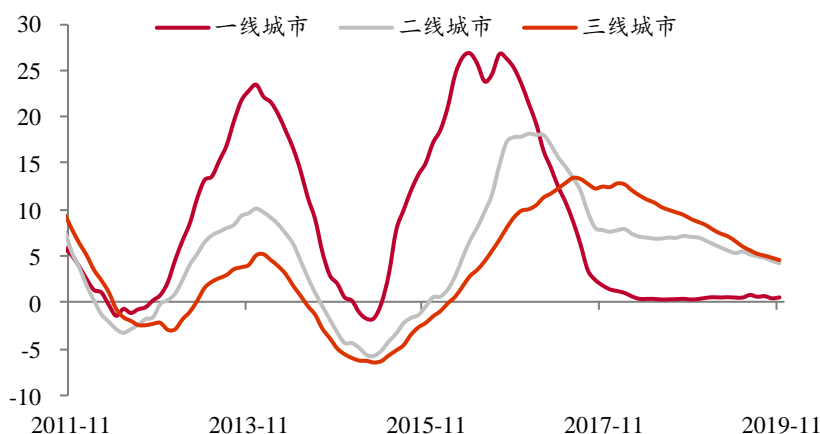
图表 21: 兰格钢铁和 Myspic 综合钢价指数.....	- 11 -
图表 22: R001 和 DR001 走势 (%) .....	- 11 -
图表 23: R007 和 DR007 走势 (%) .....	- 11 -
图表 27: 11 月货币政策 .....	- 12 -
图表 28: 11 月财政政策 .....	- 12 -
图表 29: 11 月产业政策 .....	- 14 -

## 一、本周实体经济回顾

### 1、下游：商品房成交量仍偏弱，汽车零售同比转正，票房环比回落

- **地产：百城住宅价格指数环比上涨，同比涨幅继续收窄。**11月百城住宅价格指数环比上涨0.21%，同比上涨3.17%，同比涨幅继续收窄。分各线城市来看，一线城市住宅价格同比上涨0.57%，涨幅相对稳定；二三线城市同比分别上涨4.31%和4.6%，涨幅持续收窄。

图表 1：百城住宅价格指数同比涨幅（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

- **30大中城市商品房成交面积环比回落。**本周（11月30日-12月6日）30大中城市商品房成交面积较上周回落4.6%，和去年同期相比小幅回升1.0%，大中城市商品房成交量仍然偏弱。11月全月来看，30大中城市商品房成交面积同比回落4.3%。
- **土地成交面积延续回落，溢价率仍处低位。**上周（12月1日当周）100大中城市土地成交面积延续走弱，环比回落7.9%，同比下滑43.75%。成交土地溢价率环比回落0.47个百分点至5.71%，溢价率仍处低位。

图表 2：30大中城市商品房成交面积环比（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 3：百城土地成交面积同比（%）

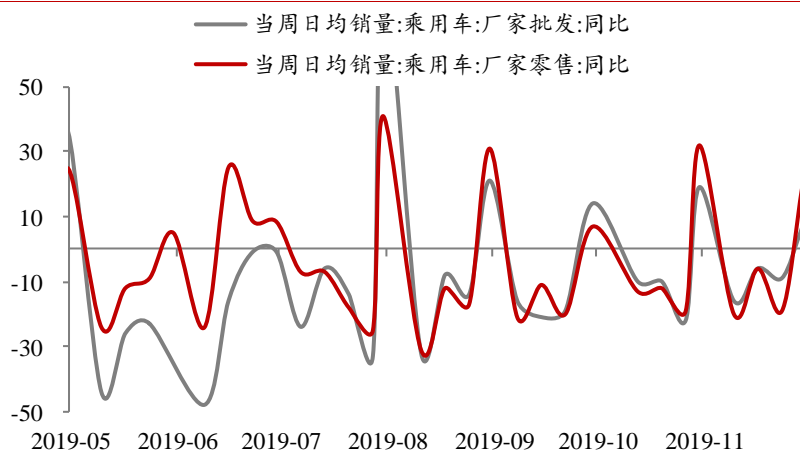


来源：WIND，中泰证券研究所

- **汽车：乘用车批发、零售同比转正，存在月末效应。**据乘联会数据，11

月第四周（11月25日-30日），乘用车日均零售12.6万台，同比增长20%；日均批发达到11.5万台，同比增长7%。本周数据较好，存在一定的月末效应，能否持续改善仍然存疑。从全月数据来看，据乘联会估计，11月乘用车零售同比预计在-4%左右，延续负增。

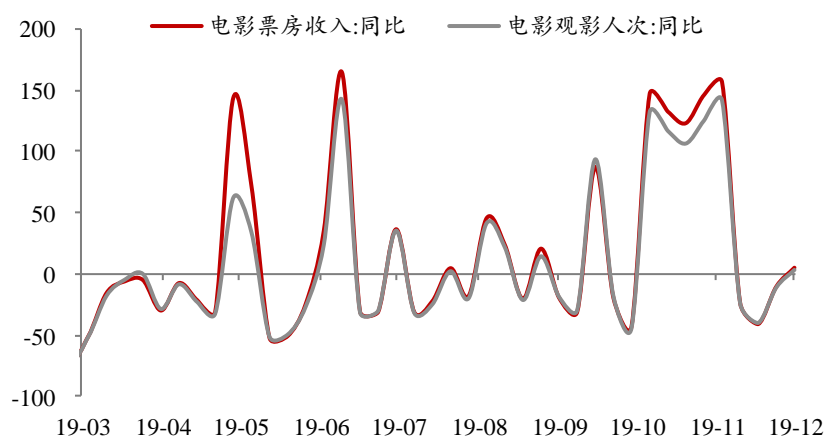
**图表4：乘用车批发和零售增速走势（%）**



来源：WIND，中泰证券研究所

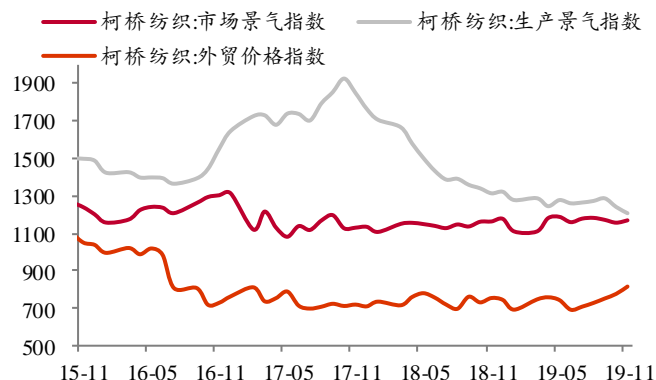
- 票房：观影人次和票房收入环比回落。**上周（11月25日-12月1日），全国电影票房收入和观影人次环比小幅回落，但同比分别回升4.5%和3.8%。排名前三的电影《冰雪奇缘2》、《两只老虎》和《利刃出鞘》票房收入占了近70%。11月全月来看，票房收入和观影人次同比分别回落6.76%和5.64%。

**图表5：电影票房和观影人次同比增速（%）**



来源：WIND，中泰证券研究所

- 纺织服装和商贸零售：柯桥纺织景气指数延续回落。**11月柯桥纺织总景气指数环比回落0.69%，同比回落3.77%，生产景气指数仍在走弱，但市场和外贸景气指数在回升，可能和前期贸易关系有所缓解有关。**义乌小商品指数也在走弱。**义乌小商品景气指数环比回落1.4%，同比回升2.3%。趋势上看，经济下行压力大，居民收入增速放缓，需求端仍然偏弱。

**图表 6: 柯桥纺织景气指数走势**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 7: 义乌小商品景气指数走势**


来源: WIND, 中泰证券研究所

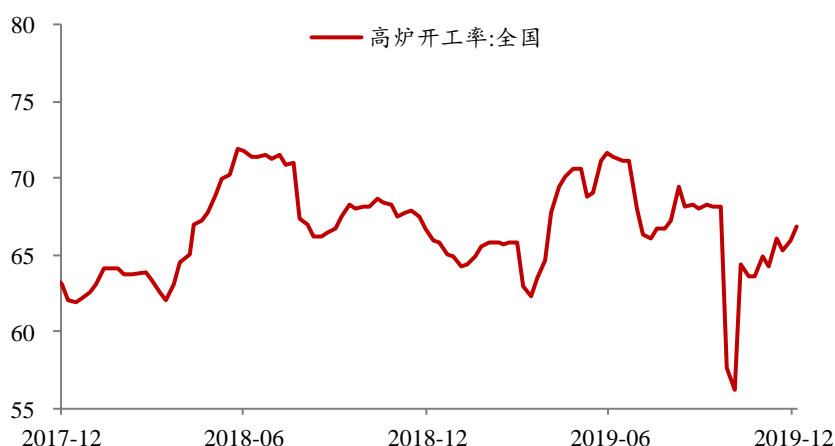
## 2、中游: 发电耗煤继续回暖, 高炉开工回升, 焦炉生产率也在回升

- **发电耗煤:** 6 大发电集团日均耗煤环比继续小幅回升, 或存在一定的季节性特征, 同比继续高增。本周(11月30日-12月6日)6大发电集团日均耗煤量较上周回升 10%, 环比回暖仍存在一定的季节性特征, 天气转冷或推升电厂耗煤。而和去年同期相比则回升 24.9%, 同比依旧高增仍是源于去年的超低基数。

**图表 8: 6 大发电集团日均耗煤量同比增速 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

- **钢铁:** 全国高炉开工率环比小幅回升, 但进入供暖限产阶段, 开工率仍会有下行压力。本周(12月6日当周)全国高炉开工率为 66.85%, 环比和同比均回升了将近 1 个百分点。高炉开工持续回升可能与库存低位、需求相对较好有关, 但进入供暖季采暖限产节点后, 预计后续开工率仍会面临下行压力。

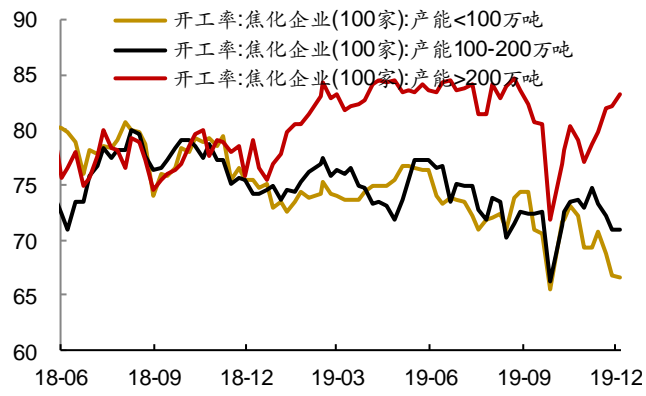
**图表 9: 全国高炉开工率 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

- 炼焦煤: 焦炉生产率环比回升, 大中小型焦化生产延续分化。**本周(12月6日当周), 国内独立焦化厂(100家)焦炉生产率为78.57%, 较前一周回升0.67个百分点, 与去年同期相比回升0.91个百分点。分产能规模来看, 大型焦化厂开工率回升1.05个百分点至83.17%; 中型焦化厂开工率持平; 而小型焦化厂开工率回落0.27个百分点至66.56%。受环保影响, 焦炉生产率较难持续回升, 大中小型焦化厂开工率延续分化。

**图表 10: 焦炉生产率 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 11: 焦化企业开工率 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

- 水泥: 全国水泥价格持续上涨, 各地区普遍上涨。**本周(截至12月6日)水泥价格环比继续回升0.98%。各地区普遍上涨, 除东北、京津冀和中原价格持平, 其他地区价格几乎都在上涨。
- 化工: 主要化工品价格继续回落, 需求偏弱仍会继续主导价格走势。**本周(截至12月6日)化工品价格指数较上周小幅回升0.47%。从主要化工品品种来看, 涤纶POY和PTA价格较上周分别回落1.0%和0.63%, 聚酯切片价格持平上周。从库存天数来看, 涤纶POY和聚酯切片库存天数回落至8.5天和3.3天, PTA库存天数走平。需求偏弱的背景下, 化工品价格仍有下行压力。

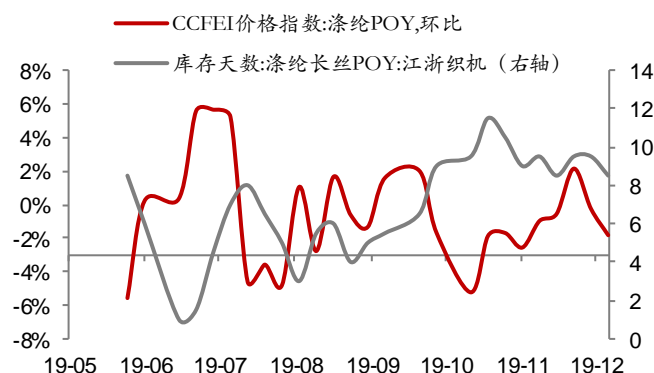


图表 12: 全国水泥价格指数走势



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 13: 涤纶价格指数与库存天数走势

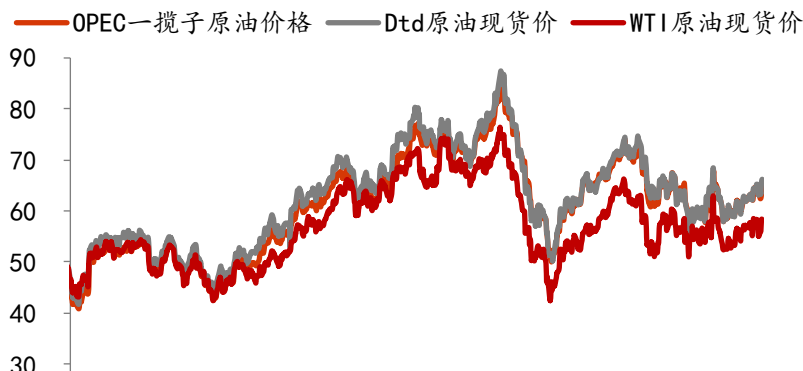


来源: WIND, 中泰证券研究所

### 3、上游: 原油价格小幅下跌, 动力煤价格持平, 有色价格多数下跌

- **原油:** 国际原油价格小幅下跌, 未来大概率延续震荡格局。本周原油价格小幅下跌, OPEC 原油和 WTI 原油环比下跌 1.2%和 0.6%, 若和去年同期相比, OPEC 原油和 WTI 原油分别上涨 5.6%和 7.7%。本周 OPEC 成员国初步达成减产协议, 成员国预计将上调减产规模 50 万桶, 但减产的实际效果仍取决于减产执行情况, 短期内原油仍将维持震荡。

图表 14: 国际原油价格走势 (美元/桶)



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\\_8577](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8577)

