

从交运行业看宏观经济基本面复苏进程

宏观专题

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

郑嘉伟（联系人）

证书编号: S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

证书编号 S0280519040001

● **客运量降幅收窄：公路水路降、铁路民航升。** 客运量整体降幅缩窄，结构出现分化。2019年上半年，完成营业性客运量 87.5 亿人，同比下降 1.8%，其中二季度下降 1.5%、降幅较一季度收窄 0.6 个百分点。结构出现分化，从客运方式来看，公路完成营业性客运量 65.3 亿人、下降 4.9%，水路完成客运量 1.3 亿人、下降 2.2%。便捷舒适高效出行规模持续增加，高铁、民航客运量保持较快增长。其中，民航上半年累计完成客运量 3.2 亿人，同比增长 8.5%；铁路客运量累计同比增长 9.6%；随着居民汽车保有量增加，为我国高速公路车流量增长提供了基础性支撑，上半年高速公路小客车出行量同比增长 8.3%。区域分化较为明显。分区域来看，客运方面，内蒙古客运流量同比出现 17.7% 的显著下滑，青海、宁夏、内蒙、海南、天津等省份客车流量处于省级排名底部。**民航、高铁平稳增长显示居民消费结构性变化。**从居民出行方式选择看，居民更青睐于舒适便捷的出行方式如航空、高铁等。

● **货运保持较快增长。** 2019 年上半年，我国完成营业性货运总量达到 245.8 亿吨，同比增长 5.9%，保持在 5% 以上的较快增长水平，较 2018 年同期下滑 1 个百分点。分运输方式来看，公路完成货运量 190.1 亿吨，同比增长 5.7%；其中，高速公路货运量增长 9.0%，保持在较快增长区间；铁路完成货运量 20.65 亿吨，同比增长 5.5%，较 2018 年同期下滑了 2.2 个百分点，占全社会比重达 8.4%，铁路大宗物资运输优势明显，煤炭作为大宗货物运输中占比较高；水路货运增速回升，完成货运量 35.0 亿吨，增长 7.2%，较 2018 年同期回升 4.7 个百分点；民航货运出现下滑，完成货运量 351 万吨，同比增长 -1.3%。快递业务量继续保持在 20% 以上的增长速度，完成业务量 277.59 亿件，同比增长 25.7%，持续高速增长。

● **港口货物吞吐量分化明显。** 受贸易摩擦影响，港口货物吞吐量分化明显。2019 年上半年，港口行业受到贸易战的一定冲击，全国港口完成货物吞吐量 67.1 亿吨，同比增长 4.5%，比 2018 年同期下滑 1.6 个百分点，其中，内贸在扩内需影响下，吞吐量增长 5.7%，高于 2018 年上半年 3.6 个百分点；外贸受贸易影响较大，继续维持低位增速，吞吐量增长 2.4%，比去年同期下滑 0.5 个百分点。

● **交通固定资产投资保持快速增长。** 2019 年上半年，交通固定资产投资完成 13698 亿元，同比增长 4.8%，增速较 2018 年上半年、2018 年全年分别加快 4.4 和 4.1 个百分点，其中管道运输业固定资产投资完成额同比增速最快，达到 23.2%；其次为铁路固定资产投资完成额同比增长 14.1%，公路水路完成投资 10052 亿元，增长 4.7%；航空运输业增速较低，同比下滑 9.8 个百分点。交通运输是经济转型发展的基础，一方面，其可以通过加大固定资产投资，实现经济供给侧结构性改革补短板的力度；另一方面，交运行业的快速发展是经济的晴雨表，通过规范交运行业发展，有助于降低企业的物流成本，改善企业的营商环境，引领经济转型升级。因此建议投资者可以重点关注“一带一路”以及京津冀、长三角、粤港澳大湾区等交通运输体系建设受益标的。

● **风险提示：政策转向**

相关报告

下半年货币政策更加注重“适时适度”——宏观专题

2019-07-01

下半年积极财政仍将继续发力——宏观专题

2019-06-25

同业业务、流动性分层与央行风险管理——宏观专题

2019-06-18

信贷平稳，低基数助推社融增速回升——2019 年 5 月份金融数据点评

2019-06-12

专项债助力托基建、宽信用、稳增长——宏观点评

2019-06-11

未来货币政策留有充足空间——宏观专题

2019-06-10

黑天鹅事件频发下存在哪些风险点——宏观周度观察

2019-06-03

金融经济周期视角下行业轮动投资机会分析——宽信用系列专题研究之五

2019-05-19

利率并轨——临门一脚有多难？——宽信用系列专题研究之四

2019-04-24

宽信用仍在路上，通胀或难掣肘——2 月份金融数据点评

2019-03-10

金融供给侧结构性改革助力宽信用格局——宽信用系列专题研究之三

2019-03-03

央行创设 CBS 并非中国版 QE——宽信用系列专题研究之二

2019-01-27

穿越黎明前的黑暗：2019 年宽信用路在何方？——宽信用系列专题研究之一

2019-01-25

这次有何不一样？——两次债牛比较分析——宏观专题报告

2019-01-16

目 录

1、 客运量降幅收窄：公路水路降、铁路民航升	3
2、 货运保持较快增长	4
3、 港口货物吞吐量分化明显	5
4、 交通固定资产投资保持快速增长	7
5、 大类资产观察（2019.7.22-2019.7.28）	7
5.1、 股票市场	7
5.2、 债券市场	8
5.3、 外汇市场	9
5.4、 房地产市场	9
5.5、 大宗商品市场	10

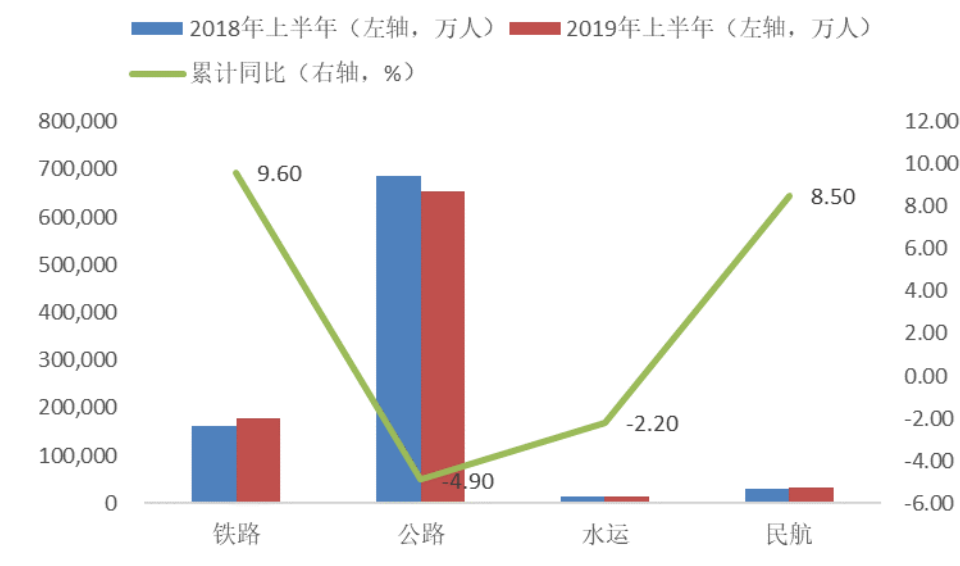
图表目录

图 1： 2019 年上半年交通运输客运量及同比增长走势	3
图 2： 2019 年上半年各省客运量累计同比	4
图 3： 2019 年上半年交通运输货运量及同比增长走势	4
图 4： 2019 年上半年各省货运量累计同比	5
图 5： 2019 年上半年港口吞吐量及同比增长走势	6
图 6： 2019 年上半年各港口货物吞吐量累计同比	6
图 7： 2019 年上半年交通固定资产投资完成额及同比增速	7
图 8： 发达经济体主要资本市场表现	8
图 9： 新兴经济体主要资本市场表现	8
图 10： 中债国债到期收益率曲线	8
图 11： 美国国债到期收益率曲线	8
图 12： 美元指数与人民币汇率	9
图 13： 日元、欧元、英镑兑美元汇率	9
图 14： 30 大中城市商品房成交套数和成交面积	10
图 15： 一二三线城市商品房成交分化	10
图 16： 原油期货价格指数	10
图 17： 黄金价格指数	10
图 18： 南华商品涨跌幅度	10
图 19： 南华农产品涨跌幅度	10
图 20： 南华能化涨跌幅度	11
图 21： 南华工业涨跌幅度	11
图 22： 南华金属涨跌幅度	11
图 23： 南华贵金属涨跌幅度	11

1、客运量降幅收窄：公路水路降、铁路民航升

客运量整体降幅缩窄，结构出现分化。2019 年上半年，完成营业性客运量 87.5 亿人，同比下降 1.8%，其中二季度下降 1.5%、降幅较一季度收窄 0.6 个百分点。结构出现分化，从客运方式来看，公路完成营业性客运量 65.3 亿人、下降 4.9%，水路完成客运量 1.3 亿人、下降 2.2%。便捷舒适高效出行规模持续增加，高铁、民航客运量保持较快增长。其中，民航上半年累计完成客运量 3.2 亿人，同比增长 8.5%；铁路客运量累计同比增长 9.6%；随着居民汽车保有量增加，为我国高速公路车流量增长提供了基础性支撑，上半年高速公路小客车出行量同比增长 8.3%。

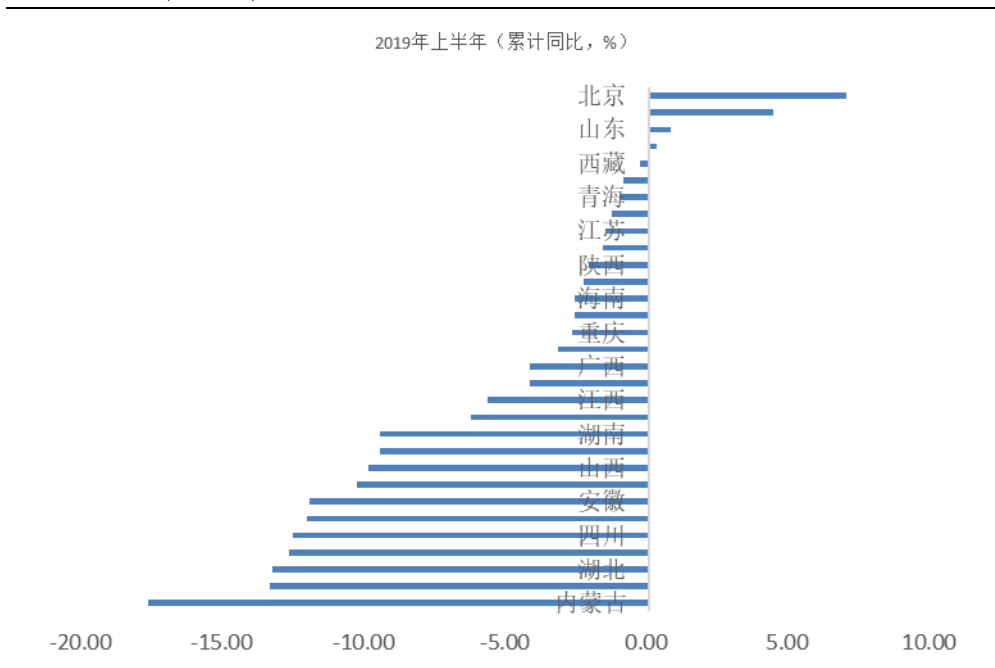
图1： 2019 年上半年交通运输客运量及同比增长走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

区域分化较为明显。分区域来看，客运方面，内蒙古客运流量同比出现 17.7% 的显著下滑，旅客周转量下滑 14.8%；其次为宁夏、湖北、云南、四川等省份；北京、浙江、贵州等省份增速较高。随着居民汽车保有量增加，高速公路小客车通行量达 39.27 亿辆、同比增长 7.8%，依然保持较快增长；中心城市客运量中，海口、哈尔滨客运总量下滑幅度最大，分别下滑 11.3% 和 11.2%，增速较快的中心城市为成都、西安和杭州，增速分别达到 15.3%、11.5% 和 9.9%。整体来看，贵州省的公路客运人数还是客运增速均排在西部地区省份前面；广东、江苏、河南、湖南依然是客运人数大省，2019 年上半年客运人数均超过 4 亿人次，青海、宁夏、内蒙、海南、天津等省份客车流量处于省级排名底部。

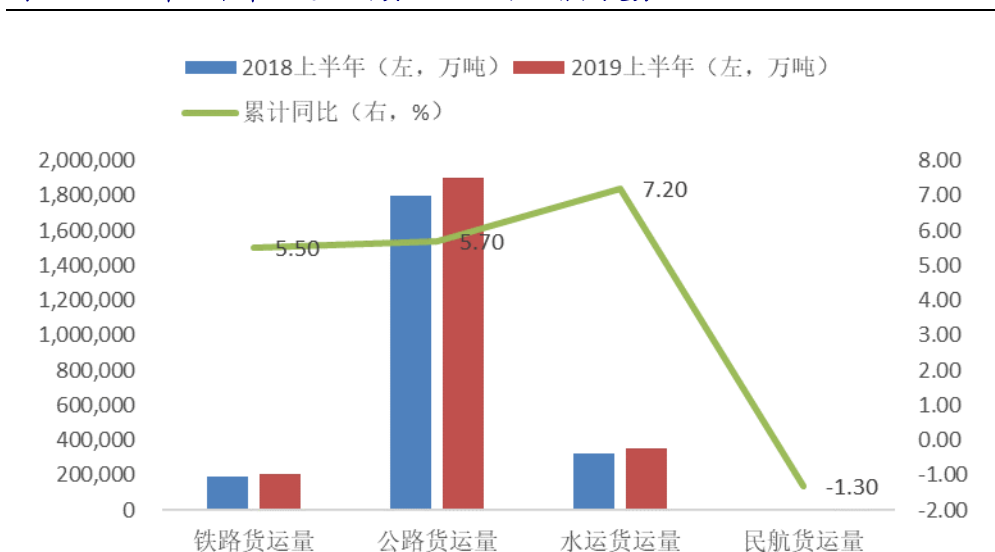
民航、高铁平稳增长显示居民消费结构性变化。从居民出行方式选择看，居民更青睐于舒适便捷的出行方式如航空、高铁等，因此舒适度较低的公路出行方式连续出现负增长，随着消费替代行为，未来将保持同比增速下滑趋势，而民航、高铁客运量保持平稳增长，目前高铁客运量已经占铁路客运总量超过 50%，未来这一比重仍将稳步上升；随着消费升级，民航客运未来将保持持续快速增长。水路客运规模占比较小，未来这一比重将保持稳定。

图2： 2019年上半年各省客运量累计同比

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 货运保持较快增长

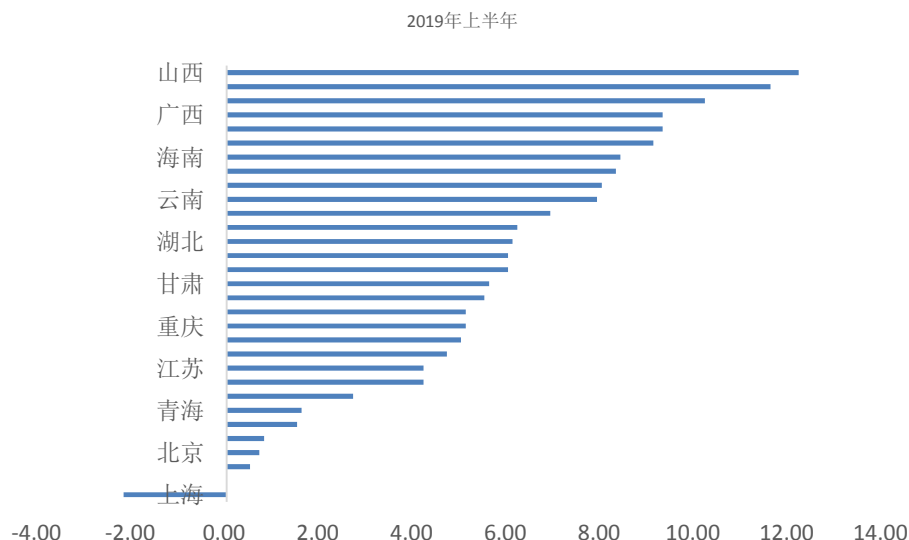
2019年上半年，我国完成营业性货运总量达到245.8亿吨，同比增长5.9%，保持在5%以上的较快增长水平，较2018年同期下滑1个百分点。分运输方式来看，公路完成货运量190.1亿吨，同比增长5.7%；其中，高速公路货运量增长9.0%，保持在较快增长区间；铁路完成货运量20.65亿吨，同比增长5.5%，较2018年同期下滑了2.2个百分点，占全社会比重达8.4%，铁路大宗物资运输优势明显，煤炭作为大宗货物运输中占比较高；水路货运增速回升，完成货运量35.0亿吨，增长7.2%，较2018年同期回升4.7个百分点；民航货运出现下滑，完成货运量351万吨，同比增长-1.3%。快递业务量继续保持在20%以上的增长速度，完成业务量277.59亿件，同比增长25.7%，持续高速增长。

图3： 2019年上半年交通运输货运量及同比增长走势

资料来源：Wind，新时代证券研究所

分区域来看，公路货运量方面，湖南、贵州高速公路货物运输量同比出现了明显下降，分别下滑 5.9% 和 5.8%；甘肃、重庆、山西、天津等省份高速公路货运量增速较快；广东、山东、安徽、河北、河南公路货物运输总量排名靠前，2019 年上半年均超过 10 亿吨；青海、宁夏、吉林、黑龙江等省份货物运输综合运量仍处于省级排名底部。铁路货运量方面，北京地区 2019 年上半年累计下滑 30.20%，环比下滑速度放缓；广西、海南地区铁路货运量增速较快，一方面在中美贸易摩擦冲击下，得益于一带一路经济刺激；另一方面海南自由贸易岛政策优惠带来的影响。民航货运方面，上海和北京均增速下滑，分别下滑 7.4% 和 5.7%；海南地区民航货运增长 3.2%，增速放缓。

图4： 2019 年上半年各省货运量累计同比

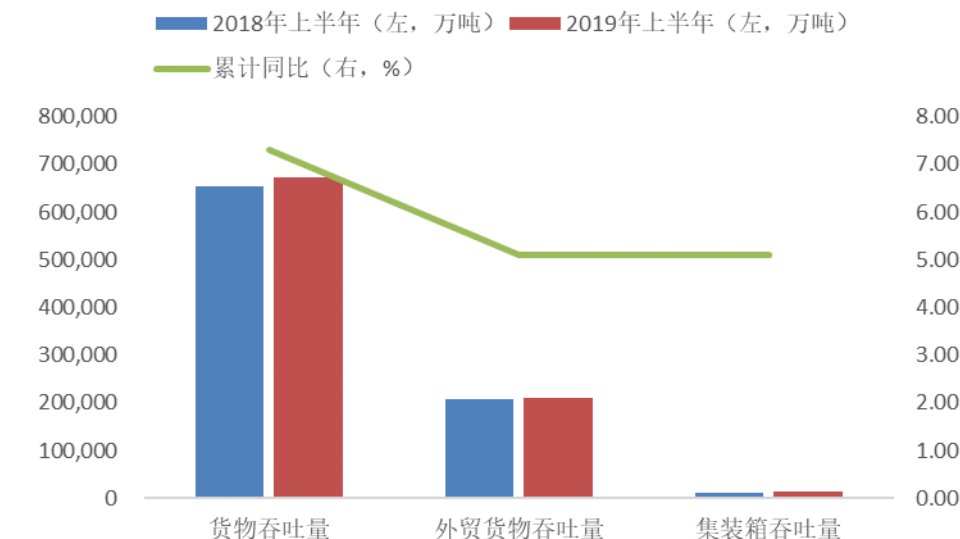


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、港口货物吞吐量分化明显

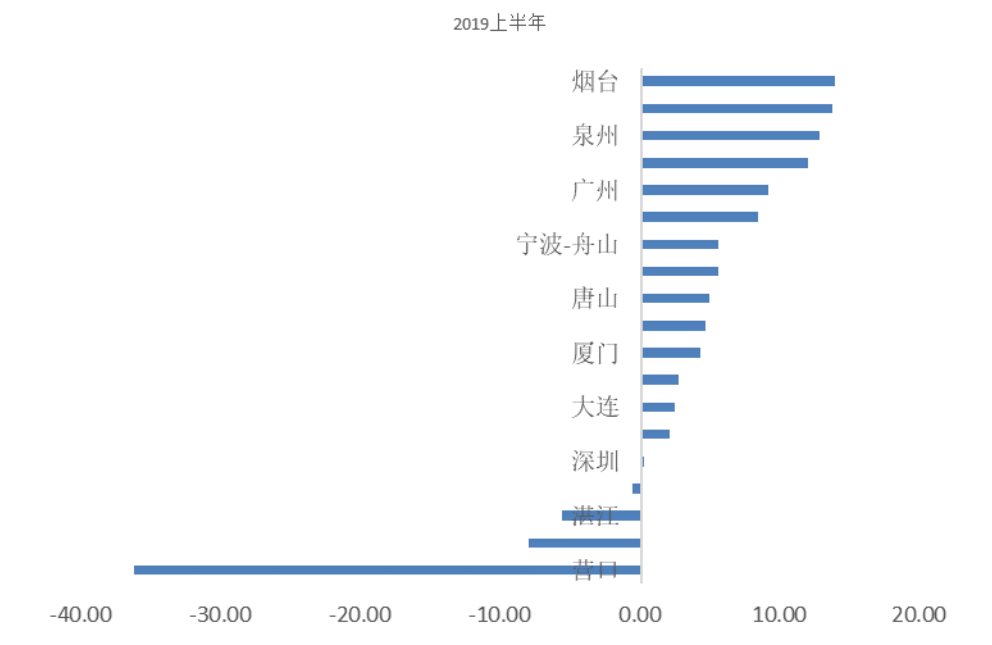
受贸易摩擦影响，港口货物吞吐量分化明显。2019 年上半年，港口行业受到贸易战的一定冲击，全国港口完成货物吞吐量 67.1 亿吨，同比增长 4.5%，比 2018 年同期下滑 1.6 个百分点，其中，内贸在扩内需影响下，吞吐量增长 5.7%，高于 2018 年上半年 3.6 个百分点；外贸受贸易影响较大，继续维持低位增速，吞吐量增长 2.4%，比去年同期下滑 0.5 个百分点。

从重点货类看，能源和集装箱较快增长，北方港口煤炭下水量同比增长较快，原油、液化气等外贸进港量增速较快；集装箱吞吐量增长 5.4%。完成集装箱吞吐量 12699 万标箱，同比增长 5.1%，集装箱吞吐量增速下滑速度达到 3.2 个百分点，此外，2019 年上半年我国累计进口铁矿石及其精矿 49909.4 万吨，同比下降 5.9%，其中，6 月份我国进口铁矿石及其精矿 7517.9 万吨，环比减少 857.40 万吨，降幅 10.24%，为 2016 年 2 月以来最低值，同比下降 9.7%。导致港口铁矿石和砂石等矿建材料进港量增速下降较快。

图5： 2019 年上半年港口吞吐量及同比增长走势

资料来源：Wind，新时代证券研究所

分港口看，主要关注发债主体对应的港口情况：1）辽宁区域港口货物吞吐量和集装箱吞吐量绝对额下降，仅大连港货物吞吐量维持低速正增长，但大连、营口港的集装箱吞吐量同比首度出现了负增长；2）河北区域港口吞吐量低增速，增速下滑明显，主要是受外贸等影响，其中唐山港货物吞吐量增速下降，集装箱吞吐量绝对额减少，天津港一转2017年、2018年颓势，上半年增速同比大幅增长；3）山东区域港口吞吐量整体增速高增长，日照港货物吞吐量增速降低，但集装箱吞吐量崛起；4）连云港、珠海港吞吐量仍维持低速增长，其中连云港上半年表现好于2018年全年水平；5）广西北部湾港吞吐量增速同比下降，但仍明显高于全国整体水平。整体看，辽宁港口风险仍较高，河北港口经营表现走弱，但考虑到主要发债主体背景较强，风险可控；其余发债主体的区域经营表现稳定或增长。

图6： 2019 年上半年各港口货物吞吐量累计同比

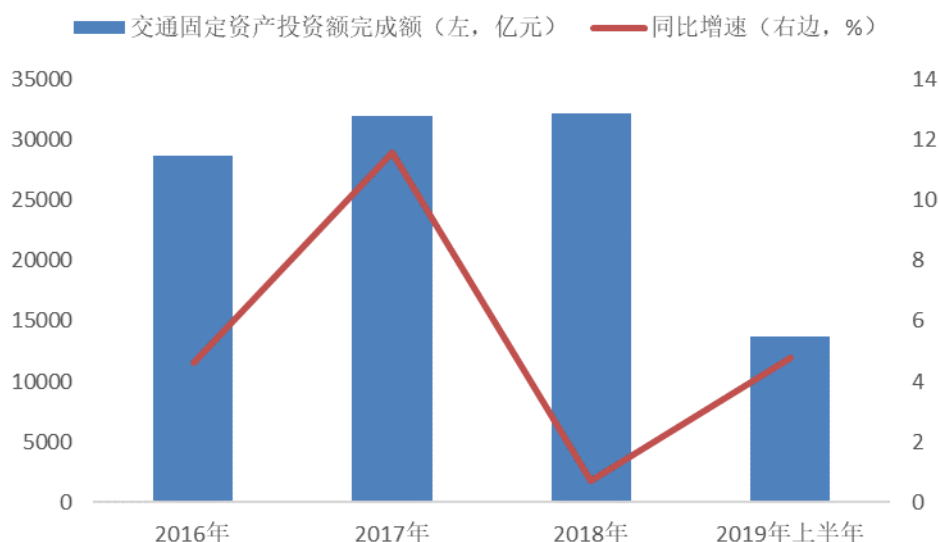
资料来源：Wind，新时代证券研究所

4、交通固定资产投资保持快速增长

2019 年上半年，交通固定资产投资完成 13698 亿元，同比增长 4.8%，增速较 2018 年上半年、2018 年全年分别加快 4.4 个和 4.1 个百分点，其中，管道运输业固定资产投资完成额同比增速最快，达到 23.2%；其次为铁路固定资产投资完成额同比增长 14.1%，公路水路完成投资 10052 亿元、增长 4.7%；航空运输业增速较低，同比下滑 9.8 个百分点。

交通运输是经济转型发展的基础，一方面，其可以通过加大固定资产投资，实现经济供给侧结构性改革补短板的力度，尤其在经济下行周期，通过加快推进重大项目建设，尤其是高质量推进管道、高铁等重点网管线路建设，具有稳经济的托底效应，另一方面，交运行业的快速发展是经济的晴雨表，通过规范交运行业发展，尤其是深化收费公路制度改革，有助于降低企业的物流成本，改善企业的营商环境，大力支持“互联网+”等交运服务新业态，引领经济转型升级。因此建议投资者可以重点关注“一带一路”以及京津冀、长三角、粤港澳大湾区综合交通运输体系建设的受益标的。

图7： 2019 年上半年交通固定资产投资完成额及同比增速



资料来源：Wind，新时代证券研究所

5、大类资产观察（2019.7.22-2019.7.28）

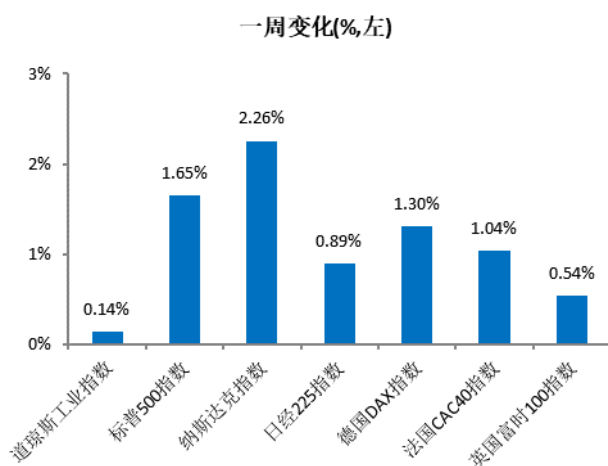
5.1、股票市场

美国二季度经济数据超预期，三大股指集体收涨。上周，美国二季度经济数据公布，第二季度美国实际 GDP 年化初值环比增 2.1%，大幅低于前值的 3.1%，但是高于市场预期的 1.8%，刷新去年第四季度来低位。美国第二季度核心 PCE 物价指数环比初值 1.8%，低于预期的 2%；第二季度美国实际个人消费支出环比初值 4.3%，为 2017 年第四季度来最快增速。美国消费支出强劲，但库存和净出口下降成为二季度数据主要拖累。同时伴随投资减弱、全球经济增长放缓、油价下跌也是增长放缓的主要因素。美国月底降息预期强烈，三大股指集体收涨。其中，标普 500 指数周涨 1.65%，收于 3025.86 点；道指周涨 0.14%，收于 27192.45 点；纳指周涨 2.26%，收于 8330.21 点。

欧洲股指走强，新兴市场主要股指回落。上周，土耳其四年来首次将基准利率

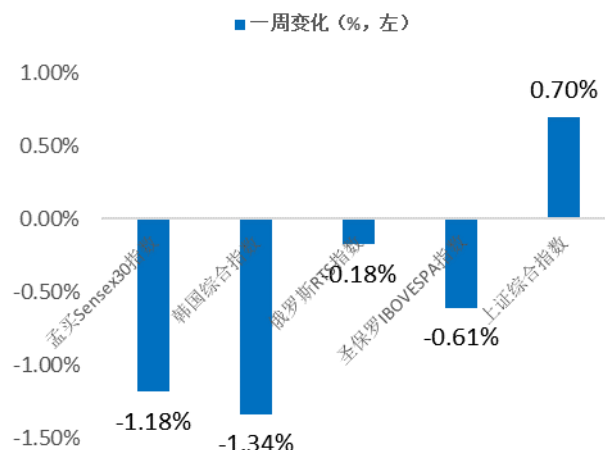
下调 425BP，从 24% 降至 19.75%。这是土耳其央行自 2015 年 2 月以来首次降息，降息幅度高于市场预期。欧洲央行宣布维持三大关键利率不变，但是随着欧元区制造业 PMI 指数弱于预期，预计欧元区 2019 年下半年经济下行的压力较大，面临风险增加，除了全球经济增速放缓外，英国脱欧、贸易保护主义以及地缘政治风险增加等均给欧元区经济前景带来不确定性，在降息预期下欧洲主要股指集体收涨。其中，德国 DAX 指数周涨 1.30%，收于 12419.90 点；法国 CAC40 指数周涨 1.04%，收于 5610.05 点；英国富时 100 指数周涨 0.54%，收于 7549.06 点。**亚太方面**，新兴市场指数下跌，韩国综指周跌 1.34%，收于 2066.26 点；日经 225 指数周涨 0.89%，收于 21658.15 点；上证指数周涨 0.70%，收于 2944.54 点。

图8： 发达经济体主要资本市场表现



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 新兴经济体主要资本市场表现



资料来源：Wind，新时代证券研究所

5.2、债券市场

经济数据超预期，美债收益率回调。上周，美国二季度经济数据公布，较一季度出现较大幅度下滑，但明显强于市场预期，虽然经济增速放缓，但是通胀尤其是核心 PCE 维持在 1.8%，美债收益率出现小幅回调，其中，1 年期美债收益率上行 6BP 至 2%；3 年期、5 年期、7 年期美债收益率分别上行 6BP、5BP、4BP，报 1.83%、1.85%、1.95%；10 年期美债收益率上行 3BP，报 2.076%；30 年期美国国债收益率上行 2BP，至 2.594%。

国内债券市场：资金价格悉数回落，国债收益率涨跌不一。上周，央行公开市

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_11124

