

## 上游价格回落但仍在高位 下游需求放缓

——5月实体经济数据观察

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要：

2021年05月31日

**上游材料价格回落但仍在高位。**黑色金属供求紧平衡，短期产能利用率绝对高位叠加中期碳中和目标（年内压减粗钢产量驱动钢价走高，进而带动铁矿石和焦煤价格上涨），供给端结构性短缺对价格支撑较强，但国内政策层面杜绝投机行为对价格短期降温。

- ◆ 螺纹钢价格、热卷等重要生产资料的价格飙升至近年高位，但近日国常会陆续发声提出通过增加供给、限制炒作等举措稳定价格由于多部发声，价格有所降温。
- ◆ 有色金属在全球需求稳步复苏的背景下，供需缺口回补乏力推动市场预期进一步上扬。从国外来看，伴随欧美稳步复苏，但新兴经济体恢复慢于主要消费国，叠加智利矿场罢工风险驱动铜价进一步上涨。在货币超发的背景下且Taper年内未看到收紧预期下，价格向上概率大于向下。

**中游开工开始转缓，但出口仍有支撑。**从生产来看，中游开工逐步转缓，钢铁高炉开工率低位趋稳，汽车半钢胎开工率不及2019年同期。中游开始放缓，工程机械、挖掘机等销量增速逐渐下滑反映地产基建新需求潜在放缓，但出口部分仍有支撑。

**下游需求增速放缓。终端需求增速放缓，但仍有支撑。**

- ◆ 居民消费复苏乏力，与市场预期存在差距，预计将经历渐进复苏过程，补偿性消费不应预期过高。线上消费和线下消费分渠道发展，线下消费的动力支撑不足，后疫情阶段对可选消费冲击仍在，电影票房受好片量少及谨慎消费影响仍恢复乏力。
- ◆ 地产销量增速回升、土地成交景气度维持高位，房贷利率上行，融资端对房地产后续或有压制。乘用车零售销量同比增速小幅回暖，生产端开工率下行。白色家电板块延续平淡走势，房地产走平情况下预计后续仍将平稳过渡。
- ◆ 受益于欧美经济复苏和供应链替代，出口保持强劲增长且有望维系，供需缺口下全球航运继续回暖。

**风险提示：**预期外宏观经济变化、需求回暖强度、二次疫情爆发及疫苗进度等。

## 2021年中国主要经济指标预测

| 指标          | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 实际 GDP      | 6.90  | 6.70  | 6.10  | 1.60  | 9.00  |
| 名义固定资产投资    | 7.20  | 5.90  | 5.40  | 2.90  | 6.50  |
| 名义社会零售总额    | 9.40  | 8.16  | 8.00  | -3.5  | 13.00 |
| CPI         | 1.56  | 2.10  | 2.90  | 2.50  | 1.20  |
| PPI         | 6.31  | 3.54  | -0.32 | -1.50 | 1.50  |
| 顺差对 GDP 贡献度 | 0.6   | -0.60 | 0.70  | 0.25  | 0.10  |
| 利率（1年期存款）   | 1.5   | 1.5   | 1.5   | 1.5   | 1.5   |
| 汇率          | 6.59  | 6.89  | 7.01  | 6.50  | 6.20  |

资料来源：申港证券研究所

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

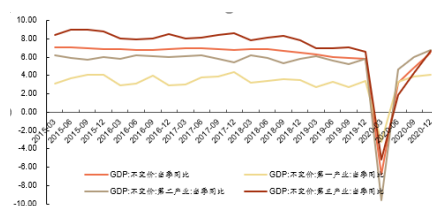
刘雅坤

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

## GDP 及三个产业季度累计增幅



资料来源：WIND

## 相关报告

- 1、《出口保持高韧性 投资消费仍待稳固：4月经济数据点评》2021-05-18
- 2、《4月 M2 社融超预期回落：4月金融数据点评》2021-05-13
- 3、《货币政策的锚在哪？：——货币政策目标梳理》2021-05-11
- 4、《出口强韧性的拐点在哪？：——经济增长专题报告一》2021-04-22
- 5、《出口仍有望高韧性 消费或将超预期修复：3月及1季度经济数据点评》2021-04-19
- 6、《3月 M2、社融增速双双回落：3月金融数据点评》2021-04-12

## 内容目录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 1. 实体经济修复高位放缓 .....         | 3 |
| 1.1 上游材料价格有所回落但仍在高位 .....   | 3 |
| 1.2 下游终端需求增速放缓 整体仍有支撑 ..... | 8 |

## 图表目录

|                                                       |    |
|-------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 螺纹钢与热卷 .....                                     | 3  |
| 图 2: 螺纹钢持续去库 .....                                    | 3  |
| 图 3: 铜 铝小幅回升 .....                                    | 3  |
| 图 4: 南华综合指数与工业指数 .....                                | 4  |
| 图 5: 美元指数与 CRB 现货指数 .....                             | 4  |
| 图 6: 焦煤与动力煤价格 .....                                   | 5  |
| 图 7: 铁矿石价格 .....                                      | 6  |
| 图 8: 混凝土、玻璃价格 .....                                   | 6  |
| 图 9: PPI 与 PPIRM .....                                | 6  |
| 图 10: 水泥 .....                                        | 7  |
| 图 11: 高炉开工率 .....                                     | 7  |
| 图 12: 土地成交溢价率 .....                                   | 8  |
| 图 13: 30 大中城市:商品房成交面积: 同比 .....                       | 8  |
| 图 14: 首套平均房贷利率 .....                                  | 9  |
| 图 15: 乘用车零售同比 .....                                   | 9  |
| 图 16: 半钢胎开工率 .....                                    | 9  |
| 图 17: 冰箱、空调与洗衣机产量同比 .....                             | 9  |
| 图 18: 电影票房 .....                                      | 10 |
| 图 19: 中国出口集装箱运价指数(CCFI)与中国进口集装箱运价指数(CICFI)仍继续向上 ..... | 10 |
| 图 20: 波罗的海干散货指数升至 2011 年新高 .....                      | 11 |

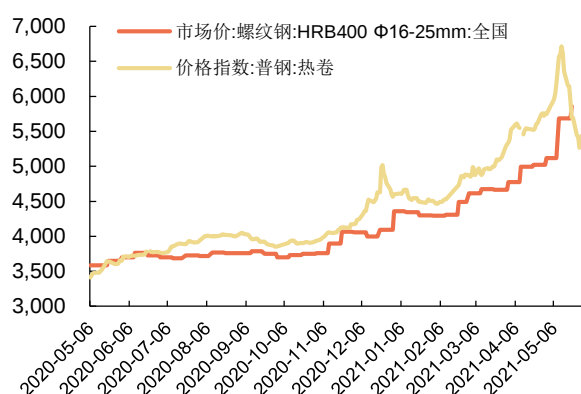
## 1. 实体经济修复高位放缓

### 1.1 上游材料价格有所回落但仍在高位

上游材料价格有所回落但仍在高位。黑色金属供求紧平衡，有色金属在全球需求稳步复苏的背景下，供需缺口回补乏力推动市场预期进一步上扬。

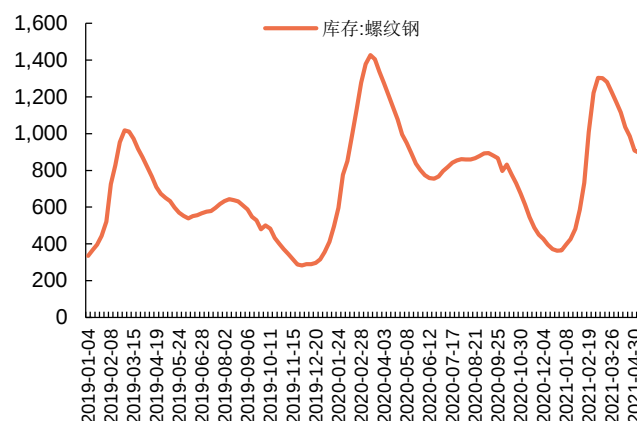
- ◆ 黑色金属供求紧平衡，短期产能利用率绝对高位叠加中期碳中和目标（年内压减粗钢产量驱动钢价走高，进而带动铁矿石和焦煤价格上涨）。供给端结构性短缺对价格支撑较强，但国内政策层面杜绝投机行为对价格短期降温。5月19日国常会提出通过增加供给、限制炒作等举措稳定价格，对黑色系工业品价格上涨预期有所稳定，但对于价格。
- ◆ 螺纹钢价格、热卷等重要生产资料的价格飙升至近年高位，最近1周由于多部发声，价格有所降温。5月，螺纹钢价格环比小幅上升，同比价格已达去年同期。螺纹钢库存放缓，较4月逐渐下行，预计短期去继续降库。

图1：螺纹钢与热卷



资料来源：Wind，申港证券研究所

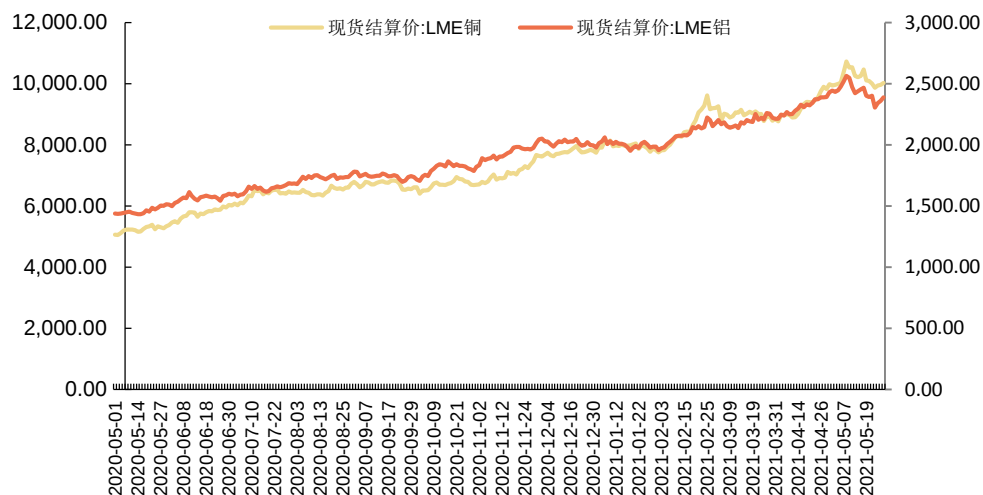
图2：螺纹钢持续去库



资料来源：Wind，申港证券研究所

- ◆ 有色金属在全球需求稳步复苏的背景下，供需缺口回补乏力推动市场预期进一步上扬。从国外来看，伴随欧美稳步复苏，但新兴经济体恢复慢于主要消费国，叠加智利矿场罢工风险驱动铜价进一步上涨。在货币超发的背景下且Taper年内未看到收紧预期下，价格向上概率大于向下。

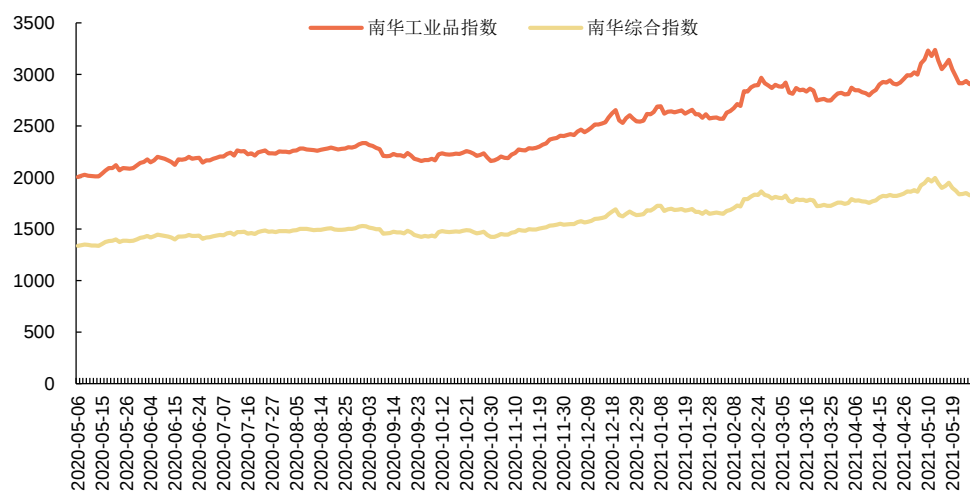
图3：铜 铝小幅回升



资料来源: Wind, 申港证券研究所

- ◆ 伴随国内工业原材料价格高位小幅回落，南华综合指数和南华工业品指数也小幅回落，但当前水平已维持在近年高位。

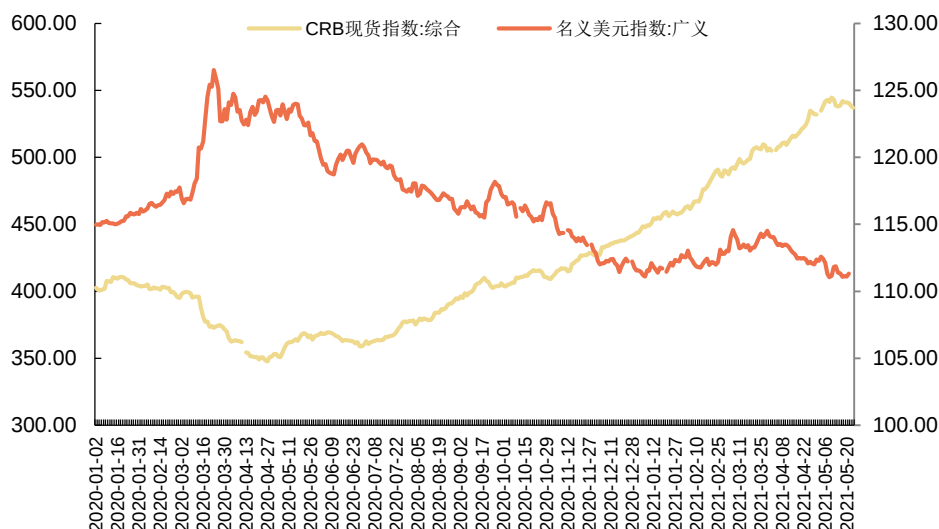
图4: 南华综合指数与工业指数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

- ◆ 截至5月26日，南华工业品较2020年末的涨幅达到14.74%，钢铁、有色、煤炭和石油等工业原材料价格大幅攀升。2020年10月份至今，美元指数由117左右走弱至111.31左右，主要驱动力是通胀预期升温。美元指数与CRB现货指数之间存在明显的负相关关系。

图5: 美元指数与CRB现货指数

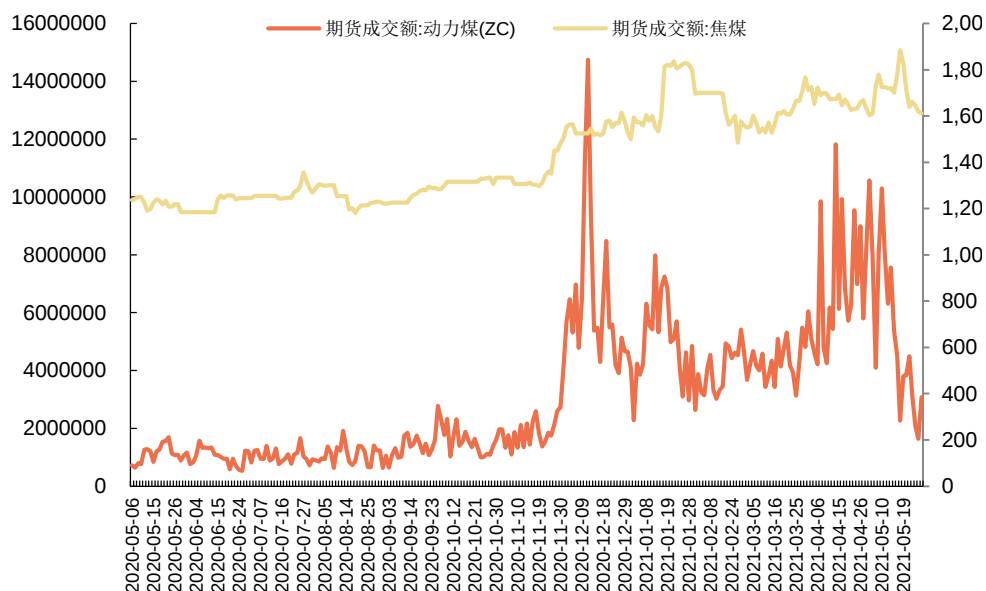


资料来源: Wind, 申港证券研究所

5 月份, 实体经济继续修复。工业生产延续稳定恢复态势, 需求继续扩大, 工业品出口增长加快。工业生产端, 制造业成为拉动工业增加值增速的主要动力, 先行指标如制造业采购经理指数 (PMI) 及生产、新订单数据连续多月处于高位。需求端, 海外供需缺口叠加海外补库出口支撑有望维系, 推动制造业继续复苏。

◆ **焦煤动力煤高位回落。**焦煤价格震荡上行, 为黑色系中最为坚挺的品种, 5 月 27 日, 南湖焦煤指数环比小幅回落至 2198.56 点, 仍高于去年同期水平。煤矿库存渐增, 受到政策影响, 前期涨价较快、涨幅较大市场存在回调可能。

图6: 焦煤与动力煤价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

◆ **铁矿石在本周周中开始加速下行, 价格回调因受成材价格的负反馈影响, 供需在小幅改善中。**2021 年 5 月份以来, 进口铁矿石价格屡创新高, 截至 5 月 21 日, 澳洲铁矿石相关品类当月进口均价已高达 213.44 美元/吨, 对钢铁企业利润造成影响, 更对下游企业造成成本压力。库存方面, 港口的铁矿石库存略有下降, 但

仍维持高位，虽然终端需求的淡季开始显现，但需求仍有支撑，钢铁生产商的开工意愿影响较强。

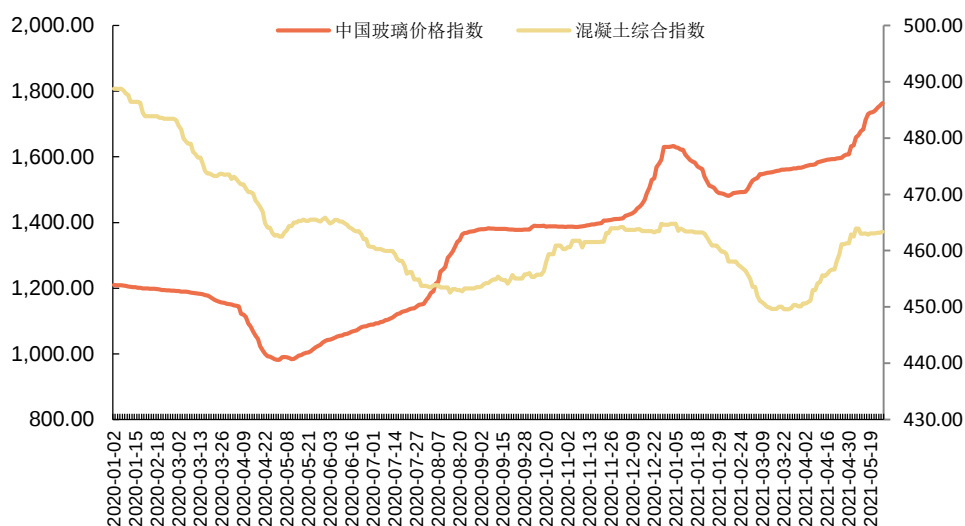
图7：铁矿石价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

- ◆ 5月，混凝土、玻璃价格环比上升。建筑业需求端复工继续推进，建材价格有望获得持续支撑。截止5月26日，全国混凝土价格指数为463.37，延续前期上升态势，较4月底上升0.44%。玻璃价格指数连续四个月持续上升，较4月底上升10.16%。

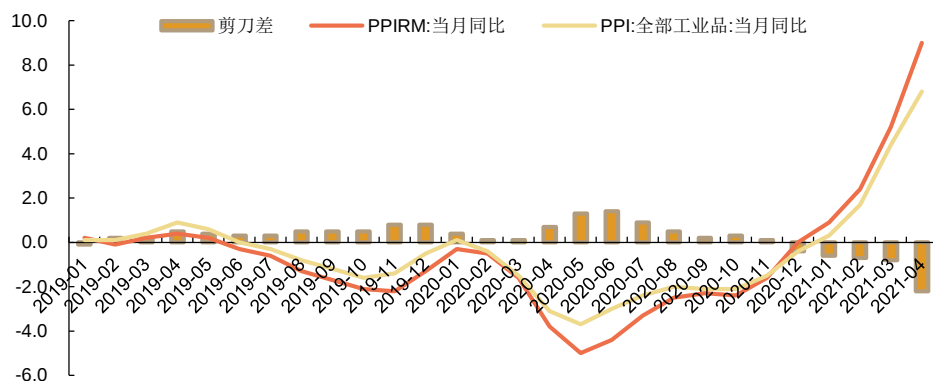
图8：混凝土、玻璃价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

- ◆ PPI与PPIRM剪刀差走阔。2021年4月，PPI同比增长6.8%，PPIRM同比增长9.0%，PPIRM上行速度依然快于PPI，原材料价格的上升仍然持续，推动上中游企业利润持续提升，但同时也导致下游企业利润受到挤压。

图9：PPI与PPIRM

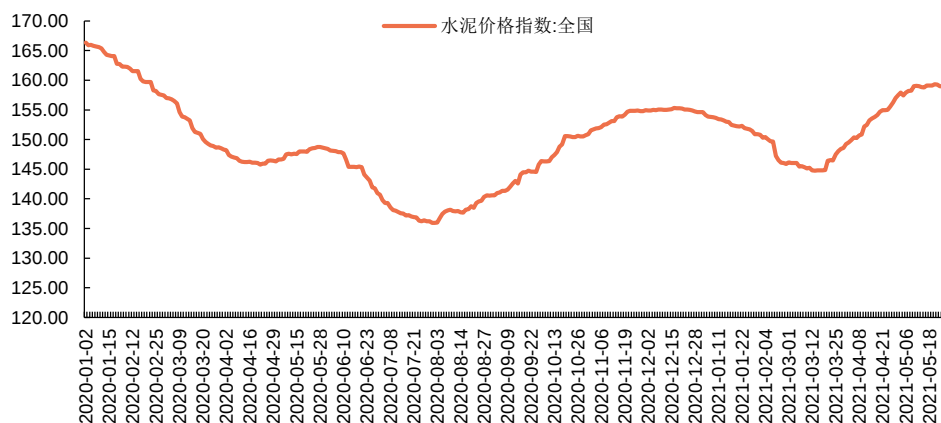


资料来源: Wind, 申港证券研究所

中游开始放缓, 工程机械、挖掘机等销量增速逐渐下滑反映地产基建新需求潜在放缓, 但出口部分仍有支撑。

- ◆ **工程机械、挖掘机等销量增速逐渐下滑, 但对出口部分仍有支撑。**1-4 月挖掘机销量累计同比增长 52%, 高于去年同期, CME 工程机械网预估 5 月挖掘机 (含出口) 销量 27500 台左右, 同比增速-13%左右, 出口市场预估销量 5000 台, 增速 124.92%左右。。4 月, 重卡销量为 20 万辆, 同比增长 4%, 反映重卡市场的终端需求逐渐上升。基建新需求潜在放缓, 但出口推动制造复苏。
- ◆ **水泥价格平稳较高, 反映开工旺季下游需求稳定。**截止 5 月 26 日, 全国水泥价格指数为 158.96, 延续 3 月以来上升趋势, 较 4 月底上升 0.97%, 基本维稳。

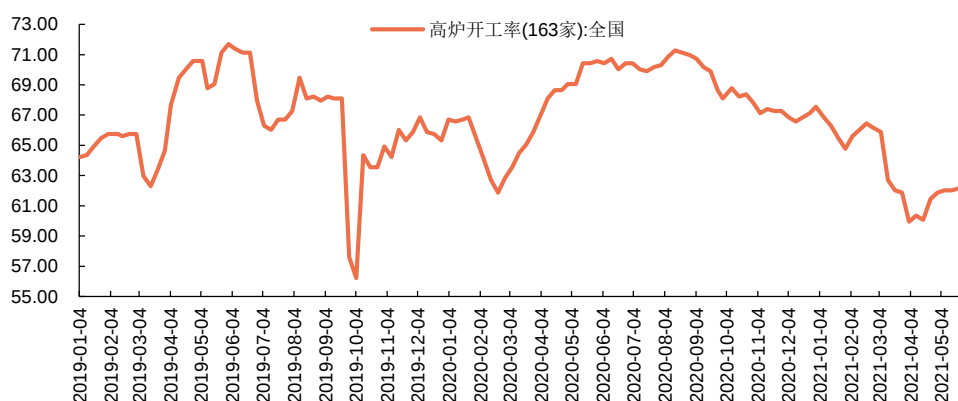
图10: 水泥



资料来源: Wind, 申港证券研究所

- ◆ **化工方面, PTA 和 POY 价格震荡上行。**原料供需良好, 但在原油占据主导下, 价格支撑有限, 预测短期内区间内波动, 反映织造业开工率稳定, 近期变动不大, 终端需求淡季, 开工率或小幅下降。
- ◆ **截至 5 月 28 日, 高炉开工率为 62.43%。**当前高炉开工率逐渐恢复中, 与疫前同期水平仍存在差额。5 月中旬, 重点统计钢铁企业粗钢日均产量 237.94 万吨, 环比下降 1.59%。进一步表明工业生产仍在复苏恢复进程中, 保持向上态势, 边际增速放缓。

图11: 高炉开工率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 1.2 下游终端需求增速放缓 整体仍有支撑

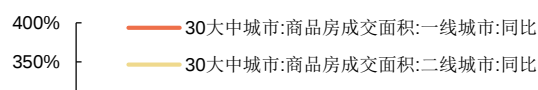
居民消费复苏乏力,与市场预期存在差距,预计将经历渐近复苏过程,补偿性消费不应预期过高。线上消费和线下消费分渠道发展,线下消费的动力支撑不足,后疫情阶段对可选消费冲击仍在,电影票房受好片量少及谨慎消费影响仍恢复乏力。地产销量增速回升、土地成交景气度维持高位,房贷利率上行,融资端对房地产后续或有压制。乘用车零售销量同比增速小幅回缓,生产端开工率下行。白色家电板块延续平淡走势,房地产走平情况下预计后续仍将平稳过渡。受益于欧美经济复苏和供应链替代,出口保持强劲增长且有望维系,供需缺口下全球航运继续回暖。

- ◆ **集中拿地或助推土地溢价率环比上升,土地成交景气仍在高位。**百城土地溢价率仍旧维持较高水平,土地成交景气度不减。5月百城土地溢价率为24.12%,较4月的15.10%环比上升1.02个百分点。
- ◆ **房地产销售成交继续维持相对高位。**4月,全国30大中城市商品房日均成交面积为63.39万平方米,相较上月均值59.16平方米小幅上升,其中一、二线城市上升明显。

图12: 土地成交溢价率



图13: 30大中城市:商品房成交面积:同比



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\\_19890](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19890)

