

证券研究报告 / 宏观数据

适度有效增加基建、房地产投资或是适宜选择

——实体高频观察（2020年第22周）

报告摘要：

统计局最新数据显示,5月建筑业商务活动指数修复力度强于制造业PMI及服务业商务活动指数,初步印证我们前期关于5月地产、基建投资加速修复的判断。我们对各类终端需求对就业的拉动效应及空间做了简单的测算,结果显示,在每一万元投入所能拉动的就业人数方面,由于劳动力相对低廉,农林牧渔、食品烟草、住宿餐饮、纺织服装相关产业链可拉动就业人数较多,这些产业链所涉及的就业岗位亦较多。相较而言,工业部门其他门类受劳动力相对昂贵等诸多因素影响,一万元投入所能拉动的就业人数均在0.1人以内。

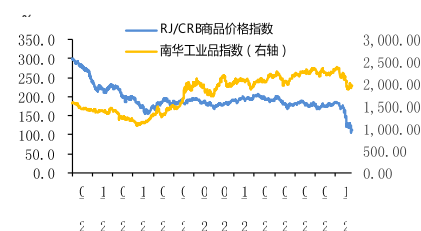
从保就业的经济性和空间上看,适度有效增加基建、房地产投资或是适宜选择。今年疫情冲击下,5月PMI出口新订单指数与进口指数依旧疲弱,指向外需持续承压,对轻工纺织等出口依存度大的行业产生明显拖累,另一方面国内以住宿餐饮为代表的生活性服务业复工率相对仍低,而正如我们测算的那样,毫无疑问这些产业链会为我国带来较大就业压力。从这个意义上看,出台促消费政策,并以金融等手段积极扶持上述产业链具有很大的必要性。与此同时,我们认为出于保就业的稳妥考虑,财政政策也可以在扩大内需上积极发力,从拉动就业的效率来看,传统基建、新基建投资相关产业链拉动效应均较强,特别是建筑业对应的基建及房地产投资,不仅拉动就业效率高,且产业链就业岗位数量亦庞大。

本周油价上涨,布油结算价周均价环比上涨0.6%。LME铜、锌均价分别回升0.7%和1.7%,铝均价下降0.4%。动力煤价格指数回升0.1%,秦皇岛港口煤炭库存下降1.5%,本周六大发电集团日均耗煤量环比下降5.7%。Myspic综合钢价指数下降1.5%,螺纹钢期货结算价下降1.4%,上海全部仓库螺纹钢库存下降4.1%。高炉开工率为70.58%。

近期各地区城市“因城施策”,在中央坚持“房住不炒”的基调下,前期面临房价快速上涨压力的深圳进一步强化对房地产市场的调控和监管,人口吸引力较弱的济南等地面对疫情叠加的经济压力选择大幅降低户籍限制希望促进人口流入。

据乘联会数据显示,5月第三周(18-24日)的乘用车市场零售走势放缓。本周农产品批发价格200指数下跌,猪肉批发价表现平稳。
风险提示: 疫情二次波动;外需压力较大;中美摩擦升级。

相关数据



相关报告

《5月地产、基建投资加速修复,预计进口金额增幅显著(2020年第21周)》

20200524

《国际油价现企稳回升迹象,国内生产修复势头向好(2020年第20周)》

20200517

《油价上涨、农产品价格继续下跌,电厂日均耗煤春节后首破60万吨(2020年第19周)》

20200509

证券分析师: 沈新风

执业证书编号: S0550118040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

联系人: 曹哲亮

执业证书编号: S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

联系人: 刘星辰

执业证书编号: S0550120030003
15216889116 liuxingc@nesc.cn

目 录

1. 关注就业压力，适度有效增加基建、房地产投资或是适宜选择.....	3
2. 上游：油价继续上涨，有色表现分化，铁矿价格大涨.....	4
3. 中游：钢价下跌库存去化，非金属建材价格齐涨.....	7
4. 下游：楼市因城施策，猪肉价格平稳，汽车餐饮消费修复.....	8

图表目录

图 1：终端需求对就业的拉动效应与空间测算.....	4
图 2：布伦特原油价格春节前后走势	5
图 3：LME 铜价春节前后走势	5
图 4：六大电厂耗煤量春节前后走势	6
图 5：RJ/CRB 商品价格指数与南华工业品指数.....	6
图 6：LME 铜、铝、锌现货结算价	6
图 7：LME 铜、铝、锌库存.....	6
图 8：动力煤价格指数和秦皇岛港煤炭库存	6
图 9：6 大发电集团日均耗煤量和煤炭库存.....	6
图 10：全国 45 港口铁矿石库存.....	7
图 11：铁矿石价格指数.....	7
图 12：全国新冠肺炎新增人数	7
图 13：乘用车周度日均销量.....	7
图 14：螺纹钢期货结算价春节前后走势	8
图 15：全国高炉开工率.....	8
图 16：螺纹钢和热轧卷板库存	8
图 17：中国玻璃价格指数和水泥价格指数.....	8
图 18：南华 PTA 指数.....	8
图 19：国内 PTA 开工率	8
图 20：30 大中城市商品房成交面积春节前后走势	10
图 21：100 大中城市住宅类土地成交面积.....	10
图 22：100 大中城市住宅类土地供应面积.....	10
图 23：观影人数和电影票房收入.....	10
图 24：农产品批发价格 200 指数春节前后走势.....	10
图 25：猪肉批发与零售价格.....	10
图 26：波罗的海干散货指数和 CBCFI 综合指数.....	11
图 27：CCBFI 和 CCFI 综合指数.....	11
表 1：上中下游价格和库存变动一览.....	11

1. 关注就业压力，适度有效增加基建、房地产投资或是适宜选择

统计局最新数据显示，5月建筑业商务活动指数修复力度强于制造业 PMI 及服务业商务活动指数，初步印证我们前期关于5月地产、基建投资加速修复的判断。

从5月 PMI 数据来看，制造业外贸活动仍疲弱，企业用工景气有所下滑。外贸方面，5月外贸活动仍疲弱，新出口订单指数小幅回升1.8个百分点至35.3%，进口指数回升1.4个百分点至45.3%，海外疫情冲击下外贸活动依然疲弱，但得益于内需支撑，进口相对保持了韧性。此外，从企业规模看，大型企业景气回升，但中小型企业 PMI 均回落，中小企业对就业贡献较大，因此受中小企业 PMI 回落的拖累，5月制造业用工景气有所下滑，表现为5月制造业从业人员指数比上月回落0.8个百分点至49.4%，并重返临界点以下。

从非制造业指数来看，5月建筑业景气改善较服务业更明显，部分生活性服务业就业压力仍大。5月建筑业商务活动指数为60.8%，较上月回升1.1个百分点，受益于地产与基建投资的回暖，5月建筑业景气度继续改善，与煤焦钢矿、非金属建材等价格的回升相一致。服务业方面，从行业大类看，交通运输、住宿餐饮、电信、互联网软件等行业商务活动指数位于55%以上，但文化体育娱乐业商务活动指数位于45%以下，指向疫情冲击下5月生活性服务业景气仍分化。值得注意的是就业方面，服务业从业人员指数回落0.4个百分点至46.7%，年初至今始终维持在2013年以来同期最低水平，而建筑业从业人员指数回升4.0个百分点至57.1%，继续创2013年以来同期新高，指向当前服务业特别是生活性服务业就业压力仍大。事实上工信部数据显示，截至5月18日服务业特别是生活性服务业复工率仍相对较低，这一背景下当前建筑业稳就业的意义继续凸显。

综合而言，当前在外需与服务业相对疲弱背景下，企业用工意愿的滑落是隐忧，随着复工率接近自然产出水平，企业复工阻力有所加大。制造业层面，外需拖累效应已经显现，尽管5月内需改善且与生产端缺口有所收敛，然而外贸产业链压力传导下制造业企业用工意愿仍边际滑落；非制造业方面，服务业景气改善程度仍然弱于建筑业，特别是文化体育娱乐业等部分生活性服务业景气仍低，相关扶持政策值得期待。

我们对各类终端需求对就业的拉动效应及空间做了简单的测算。结果显示，在每一万元投入所能拉动的就业人数方面，由于劳动力相对低廉，农林牧渔、食品烟草、住宿餐饮、纺织服装相关产业链可拉动就业人数较多，这些产业链所涉及的就业岗位亦较多。相较而言，工业部门其他门类受劳动力相对昂贵等诸多因素影响，一万元投入所能拉动的就业人数均在0.1人以内。

图 1: 终端需求对就业的拉动效应与空间测算

就业拉动效应与空间粗略测算	一万元需求拉动就业(人)	产业带动就业人数合计(百万人)
农林牧渔产品和服务	0.257	282.80
煤炭采选产品	0.075	16.51
石油和天然气开采产品	0.047	5.48
金属矿采选产品	0.063	7.29
非金属矿和其他矿采选产品	0.082	7.42
食品和烟草	0.156	197.39
纺织品	0.139	52.58
纺织服装鞋帽皮革羽绒及其制品	0.119	44.88
木材加工品和家具	0.113	28.91
造纸印刷和文教体育用品	0.093	36.74
石油、炼焦产品和核燃料加工品	0.047	17.62
化学产品	0.081	121.14
非金属矿物制品	0.073	47.67
金属冶炼和压延加工品	0.063	65.45
金属制品	0.076	32.58
通用设备	0.078	35.29
专用设备	0.082	28.43
交通运输设备	0.071	61.62
电气机械和器材	0.076	45.88
通信设备、计算机和其他电子设备	0.087	82.88
仪器仪表	0.080	6.79
其他制造产品	0.089	3.31
废品废料	0.041	2.67
金属制品、机械和设备修理服务	0.087	1.29
电力、热力的生产和供应	0.060	33.41
燃气生产和供应	0.055	3.01
水的生产和供应	0.070	1.75
建筑	0.091	208.42
批发和零售	0.076	88.08
交通运输、仓储和邮政	0.071	72.71
住宿和餐饮	0.143	54.39
信息传输、软件和信息技术服务	0.051	28.83
金融	0.058	54.72
房地产	0.038	29.42
租赁和商务服务	0.097	69.36
科学研究和技术服务	0.079	40.28
水利、环境和公共设施管理	0.110	10.18
居民服务、修理和其他服务	0.137	36.96
教育	0.102	37.36
卫生和社会工作	0.094	39.03
文化、体育和娱乐	0.091	12.53
公共管理、社会保障和社会组织	0.112	62.46

黄色: 新基建
棕色: 传统基建
绿色: 消费

数据来源: 东北证券宏观组测算

从保就业的经济性和空间上看,适度有效增加基建、房地产投资或是适宜选择。今年疫情冲击下,5月PMI出口新订单指数与进口指数依旧疲弱,指向外需持续承压,对轻工纺服等出口依存度大的行业产生明显拖累,另一方面国内以住宿餐饮为代表的生活性服务业复工率相对仍低,而正如我们测算的那样,毫无疑问这些产业链会为我国带来较大就业压力。从这个意义上看,出台促消费政策,并以金融等手段积极扶持上述产业链具有很大的必要性。与此同时,我们认为出于保就业的稳妥考虑,财政政策也可以在扩大内需上积极发力,从拉动就业的效率来看,传统基建、新基建投资的相关产业链拉动效应均较强,特别是建筑业对应的基建、房地产投资,不仅拉动就业效率高,且产业链涉及的就业岗位数量亦庞大,因此从保就业的经济性和空间上看,我们认为合理适度增加基建、房地产投资是适宜的选择。

2. 上游: 油价继续上涨,有色表现分化,铁矿价格大涨

原油方面:本周油价上涨。布伦特原油结算价周五收盘 35.33 美元/桶,周均价环比上涨 0.57%。WTI 原油周五收盘 35.49 美元/桶,周均价环比上涨 6.74%。

随着中国复工复产进程推进、欧美主要经济体逐步放开封锁,以及减产措施得到落

实，近期国际油价企稳反弹。供给方面，当前 OPEC+多数国家严格执行减产协议，减产目标将达到 1088 万桶/日，对油价形成支撑；需求方面，我国疫情基本得到控制，企业生产物流运输及居民出行需求逐渐释放，同时欧美日等发达经济体疫情亦得到控制，正陆续放松封锁，油市信心得以修复。不过目前疫情关注中心开始从欧美向新兴国家转移，巴西等新兴国家新增病例高企，需关注这一变化对未来石油需求的潜在影响。

有色方面：本周有色价格分化。LME 铜、锌均价分别回升 0.68%和 1.72%，铝均价下降 0.42%。铜、铝库存分别上升 3.71%和 1.74%，锌库存回落 1.30%。近期油价持续上行利好能化金属等大宗商品，此外欧美各国对于疫情的管控措施也在逐步放宽，市场信心有所好转。

煤炭方面：本周动力煤价格指数回升 0.09%。库存上来看，本周秦皇岛港口煤炭库存下降 1.5%，六大发电集团煤炭库存环比微升 0.01%。本周六大发电集团日均耗煤量环比下降 5.68%。

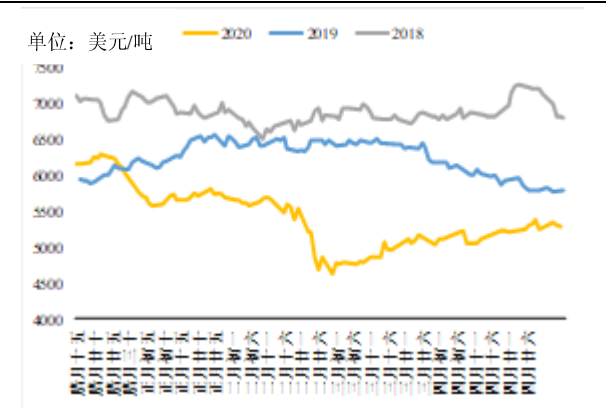
铁矿石方面：中国铁矿石价格指数（CIOPI）大涨。本周指数环比继续上升 3.39%，主要港口铁矿石库存下降 1.29%。铁矿石价格上涨受益于供需面改善，供给方面，铁矿石供应在疫情发展中物流受阻，主要铁矿石出口国巴西等受疫情影响严重，特别在周五传出消息淡水河谷 Itabira 铁矿石矿场被劳动部门下令关闭后，发运至青岛港 62%品位铁矿石价格单日大涨 5.5%；需求方面，中国建筑业需求的持续释放利好铁矿石需求，港口库存创 2016 年 11 月以来新低，支撑铁矿石价格上涨。

图 2：布伦特原油价格春节前后走势



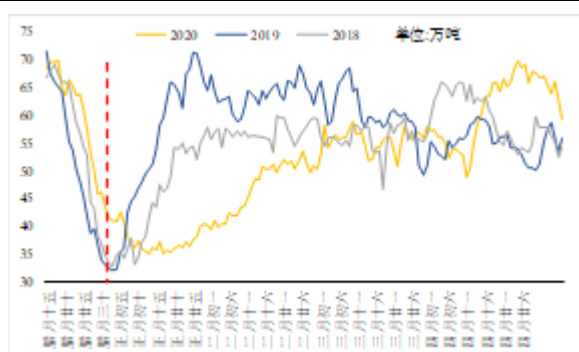
数据来源：东北证券，Wind

图 3：LME 铜价春节前后走势



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 六大电厂耗煤量春节前后走势



数据来源：东北证券，Wind

图 5: RJ/CRB 商品价格指数与南华工业品指数



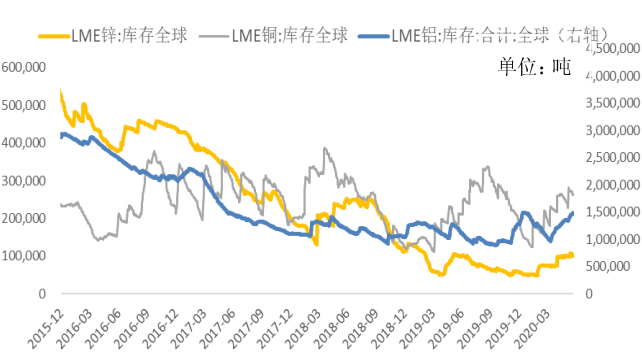
数据来源：东北证券，Wind

图 6: LME 铜、铝、锌现货结算价



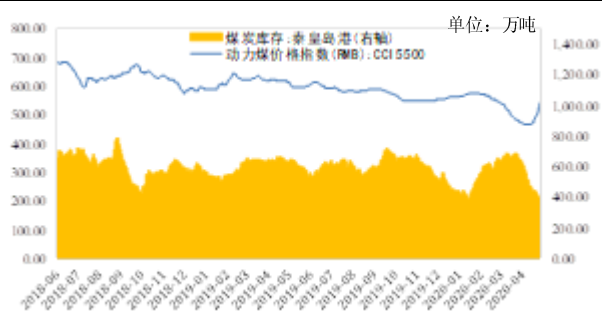
数据来源：东北证券，Wind

图 7: LME 铜、铝、锌库存



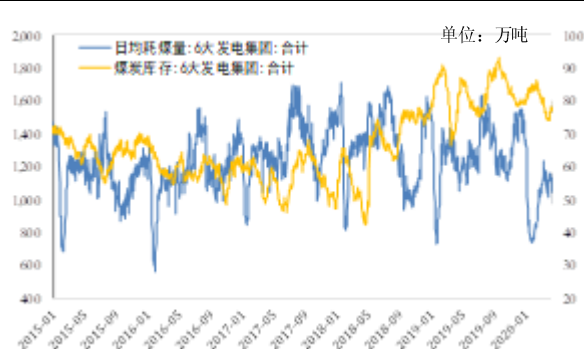
数据来源：东北证券，Wind

图 8: 动力煤价格指数和秦皇岛港煤炭库存



数据来源：东北证券，Wind

图 9: 6 大发电集团日均耗煤量和煤炭库存



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 全国 45 港口铁矿石库存



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 铁矿石价格指数



数据来源: 东北证券, Wind

3. 中游: 钢价下跌库存去化, 非金属建材价格齐涨

钢铁方面: 本周 Myspic 综合钢价指数下降 1.45%, 螺纹钢期货结算价下降 1.38%。库存方面, 上海全部仓库螺纹钢库存下降 4.06%。高炉开工率为 70.58%。需求旺季叠加欧美复工复产持续带动产能修复, 库存迅速去化。

建材方面: 本周玻璃、水泥价格齐涨。本周玻璃价格指数回升 2.68%, 水泥价格指数较上周上升 0.18%。疫情持续受控叠加逆周期调节政策落地, 令房地产投资快速修复、基建投资持续发力, 建材需求得以释放。

化工生产方面: 国内 PTA 价格上升。本周原油价格回升, PTA 价格受到支持, PTA 价格均值较上周下降 0.78%, 南华 PTA 指数较上周上升 0.11%。

图 12: 全国新冠肺炎新增人数



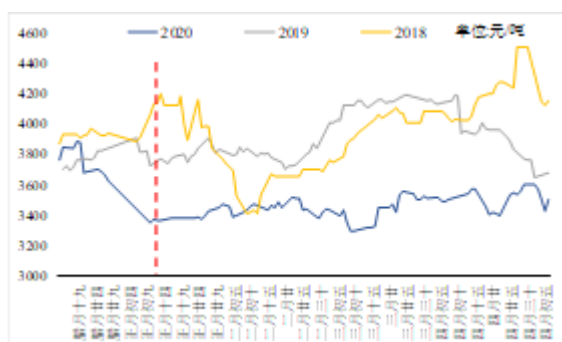
数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 乘用车周度日均销量



数据来源: 东北证券, 乘联会

图 14: 螺纹钢期货结算价春节前后走势



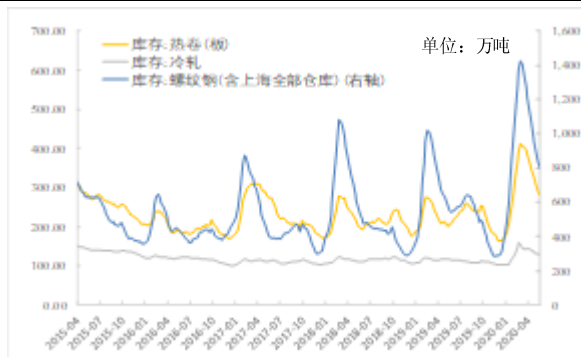
数据来源: 东北证券, Wind

图 15: 全国高炉开工率



数据来源: 东北证券, Wind

图 16: 螺纹钢和热轧卷板库存



数据来源: 东北证券, Wind

图 17: 中国玻璃价格指数和水泥价格指数



数据来源: 东北证券, Wind

图 18: 南华 PTA 指数

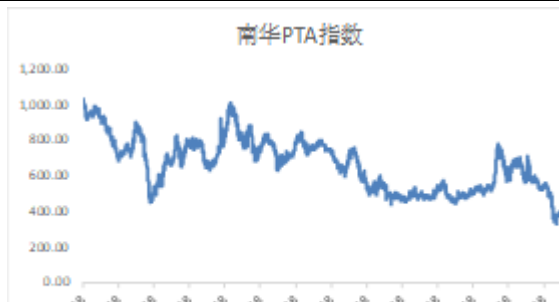


图 19: 国内 PTA 开工率



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_4829

