

螺纹钢库存的季节性底部即将到来

——高频数据观察（20191202）

宏观周报

2019 年 12 月 02 日

报告摘要：

- **国内经济：房销增速疲软，土地市场低迷，汽车销售弱复苏；工业生产改善，建筑系工业品价格上涨，蔬菜猪肉一升一降**

11 月以来，商品房销售同比增速继续回落：二线城市房销大幅下滑；一线和三线城市房销较 10 月有所回升。11 月土地供应和成交均显著萎缩，溢价率小幅回升，为年内第二低值，仅高于 10 月。近来，部分城市修改人才落户购房政策，存在边际放松的迹象，但是仍符合“因城施策”原则。宏观层面上，房控边际放松有限，中央反复重申不将房地产作为短期刺激工具，房销增速难有大幅回升的催化剂，可能存在局部机会。

11 月以来，6 大发电集团日均耗煤增速回落，仍处于高位；高炉开工率震荡上行，接近去年同期水平。受今年暖冬影响，基建和地产的需求回升，南方地区有持续开工迹象。螺纹钢和水泥价格较 10 月显著上升，制造系材料价格仍较低迷。利润改善有助于提振钢企生产积极性。螺纹钢去库存放缓，库存可能即将被动回升。

11 月第四周蔬菜价格突然上涨，主要受寒流影响，运输恢复后供应仍有保障；猪肉价格较 10 月大幅下降约 20 个百分点。

11 月以来原油价格受伊拉克国内形势紧张影响大幅上升，短期内恐出现大幅回调；黄金价格跌势放缓，全球经济下行趋势未变，不确定性仍存；人民币兑美元汇率小幅升值。

- **海外热点：民调显示约翰逊将胜选，特朗普弹劾进程加速**

约翰逊的保守党领跑英国大选民意调查。距离英国大选投票还有两周，英国人民厌倦了持续近四年的脱欧闹剧，对于约翰逊的坚决立场更有好感。YouGov 的民调显示，保守党将赢取 650 个议会席位中的 359 个席位，以 68 个席位领先优势成为英国下议会最大党派。这提高了约翰逊许诺的 2020 年 1 月 31 日前完成脱欧的概率。但是，选举结束难以大幅降低脱欧以后的不确定性，仍有贸易和移民等协议需要谈判。

美国民主党控诉特朗普在选上寻求海外帮助。美众议院情报委员会将公布一份报告，内容关于特朗普寻求海外帮助来干预 2020 年总统大选以及阻挠国会对其调查。众议院司法委员会将在 12 月 4 日举行首次公开听证会，白宫方面尚未回复司法委员会的传票。毫无疑问，特朗普将继续宣传自己是“无辜”的，弹劾是民主党的政治“迫害”。

- **风险提示：**

经济超预期下滑，基建投资不及预期，房地产投资超预期下滑。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

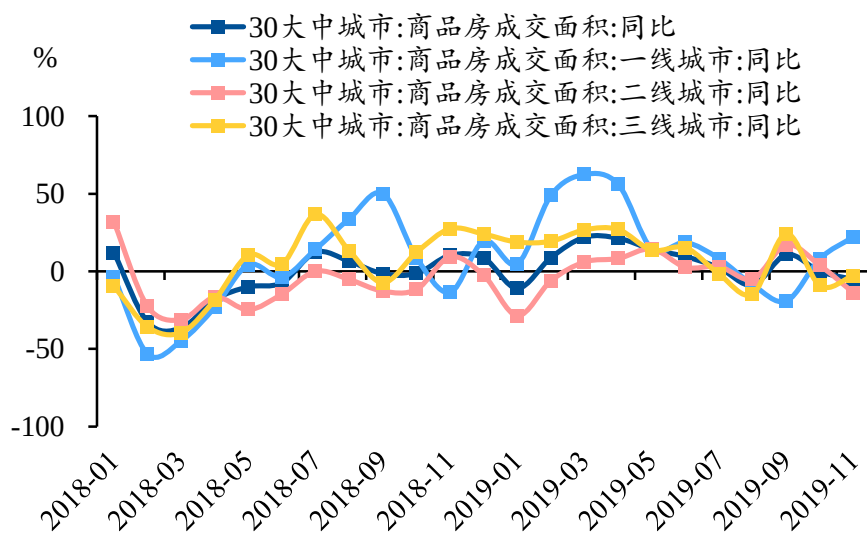
相关研究

1、国内高频观察：房销增速疲软，汽车零售弱复苏；生产指标改善，建筑系工业品价格显著上涨

下游：商品房销售和土地市场“入冬”，航运指数一升一降，汽车零售弱复苏。

商品房销售：截至 11 月 29 日，30 个大中城市商品房成交面积 11 月同比增速为-5.3%，较 10 月（-0.1%）增速继续下滑，可能受去年 11 月基数较高影响（图 1）。其中，一线、二线和三线城市商品房销售增速分别为 22.4%、-13.9%和-2.8%，一线城市的销量增速主要来自深圳，深圳在 10 月底完成棚改目标的 80%，11 月棚改开工近一万套。今年以来，部分城市修改人才落户买房政策，存在边际放松的迹象，但是仍符合“因城施策”原则。宏观层面上，房控边际放松有限，中央反复重申不将房地产作为短期刺激工具，房销增速难有大幅回升的催化剂，可能存在局部机会。

图 1： 11 月二线城市商品房销售增速下滑，导致整体增速继续下行



资料来源：Wind，民生证券研究院

土地交易：11 月 24 日当周 100 个大中城市土地供应面积为 1692 万平方米，较上周上升约 3.7 个百分点，同比降幅扩大；当周 100 个大中城市成交面积为 603 万平方米，同比和环比增速均处于下滑趋势。一线城市在房销增速回暖的带动下，土地成交小幅改善；二线和三线城市土地交易仍旧低迷。11 月成交土地溢价率为 7.14%，为今年第二低值，仅高于 10 月（5.32%）。11 月土地供应低迷与今年专项债提前发放完毕有关，土储和棚改专项债可以带动地方政府的土地出让金和相应的土地供应量。目前，提前下达的专项债能否提前发行仍存在疑问，而且此批专项债不含土储和棚改项目，12 月土地供应可能会大幅低于去年同期。

航运指数：截至 11 月 29 日，BDI 收至 1528 点，较上月末大幅下降 203 点；BCI 收至 3131 点，较上月末回升 153 点。

汽车销售：根据乘联会数据，11 月全国乘用车市场周度零售起步较低。11 月第一周（1-10 日）的乘用车市场零售相对平稳，第一周日均零售 2.9 万台，同比增速下降 20%。第一周销量总体偏低，甚至低于 10 月的前 10 天的表现。第二周的零售销量达到日均 4.9 万台，同比增速

-6%，表现稍有改善。这也是双十一前的车市低迷，消费等待观望的正常体现。第三周的零售销量达到日均 4.9 万台，同比增速-19%，表现稍低于预期。有分析是近期的天气突变引起的进店客流下降，影响销售，但也是稍低于预期的。11 月 1-3 周的总体零售是日均 4.1 万台，同比增速-15%。我们月初预计 11 月的全月零售同比在-4%左右，预期稍好于 10 月的零售。双十一后的销量有合理的回升，目前看第三周较差，但愿未来态势将进一步平稳改善，超越 10 月的增速。

图 2：预计 11 月汽车零售增速稍好于 10 月份



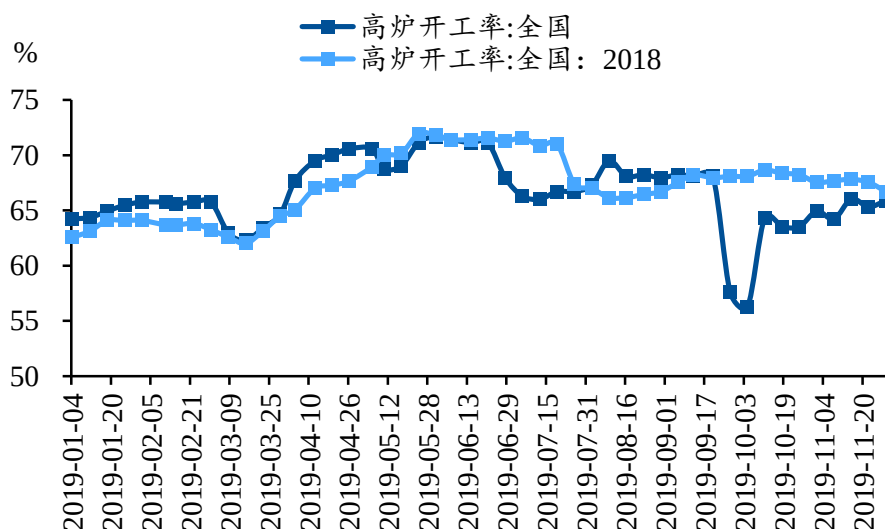
资料来源：乘联会，民生证券研究院

中游：工业生产略有改善，螺纹钢库存可能触底，建筑系工业品价格明显上涨。

发电耗煤：截至 11 月 29 日，6 大发电集团 11 月日均发电耗煤增速同比增速约为 16.34%，较上月（19.28%）回落约 3 个百分点。因为去年同期基数较低，11 月日均耗煤增速虽有回落，但仍是较高的正增速，与 11 月 PMI 生产指标大幅回升一致。另外，今年冬季天气属于暖冬，平均气温高于去年同期，对工业生产活动也有一定刺激作用。

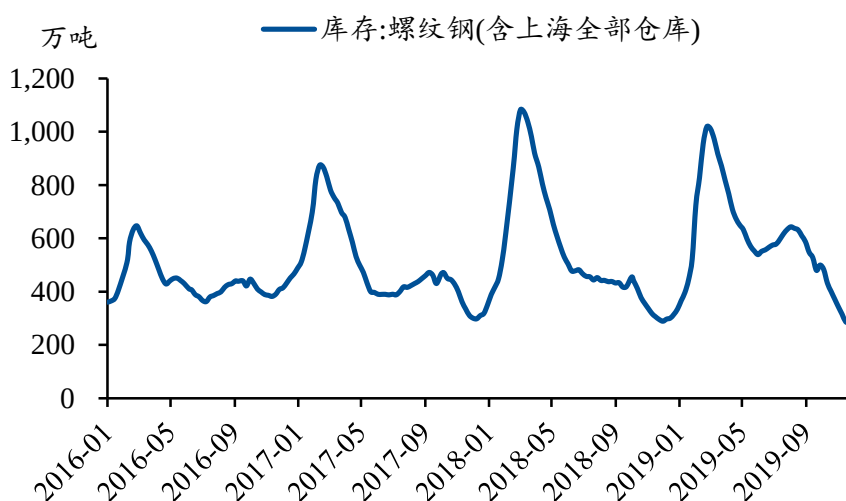
高炉开工率：11 月 29 日当周高炉开工率为 65.88%，环比回升 0.5 个百分点，小幅低于去年同期 0.83 个百分点（图 3）。从 10 月底至今，高炉开工率震荡回升，离不开房地产和基建对钢材需求的持续回升。因为今年七八月份降水较多，许多建设工程，特别是南方的建筑工期被延后，加上冬季温度较高，开工率居高不下，对于钢材特别是建筑用材的需求持续走高，在南方的一些区域已经出现了供不应求的局面。另一方面，钢材价格在 11 月强势上升，提振了钢企生产积极性。

图 3：11 月高炉开工率震荡上升，接近去年同期水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：螺纹钢库存可能已接近底部



资料来源：Wind，民生证券研究院

螺纹钢库存：自 11 月以来，螺纹钢去库存加速，库存环比连续三周下降，与“70”周年大庆导致需求滞后有关，进入年末赶工期，钢材需求处于高位。11 月第四周库存下降至 283.2 万吨，较上周下降约 1.34%，降幅明显收窄，同比为-4.01%（图 4）。目前来看，基建投资回升较为明确，房地产仍处于高施工期，需求释放加上库存绝对量已经低于去年同期，预示螺纹钢库存可能已经接近季节性底部。通常情况下，螺纹钢库存底部会出现在 12 月上半月。

工业品价格：11 月主要工业品价格互有涨跌：建筑系材料价格上涨，制造业材料价格低迷。截至 11 月 29 日，螺纹钢价格上涨至 4080 元/吨，较上月末上升 9.3 个百分点；水泥价格指数由 153.01 上涨至 163.91，涨幅近 5 个百分点；秦皇岛港动力煤价格较上月末下跌 2.3 个百分点至 544 元/吨，制造业重要原材料 LME 铜价与上月末持平。值得注意的是，水泥价格通常会在 12 月走平或下降，失去上涨动力，可能与冬季建筑工业活动下降有关，预示需求高峰期可能即将过去。

上游：原油价格上升趋势恐生变，黄金价格震荡回调，铁矿石价格小幅回调。

原油价格：截至 11 月 28 日，英国布伦特原油现货收报 65.00 美元/桶，较 10 月末累计上涨 9.39%，主要原因是伊拉克国内局势动荡，原油供给风险提升。伊拉克是欧佩克第二大产油国，伊拉克总理突然辞职可能使伊拉克抗议活动趋于平息，原油市场的风险溢价消退从而带动油价暴跌。12 月 5 日，OPEC 与非 OPEC 成员国将在维也纳举行联合会议，商讨相关产油国的下一步措施。之前有报道称，OPEC 及其盟友可能将限产延长至 2020 年年中，而目前的石油供应削减协议将持续到 2020 年 3 月。国际油价一度受到提振，不过最新情况又在发生一些变化。

铁矿石价格：11 月 25 日至 29 日，普氏铁矿石价格回落，收报至 87.25 美元/吨，与上周末基本持平，较上月末累计上涨 3.87%。钢厂从今年的行情中已经更适应于灵活的采购模式，多渠道地获取铁矿石资源；对中国钢厂来说，进口以美元结算的铁矿石以保证生产短期内不会改变，更灵活的采购策略和国际矿山与贸易商高度配合的销售策略，对钢厂在控制成本和库存上更有益。利润改善使得钢厂在这段时间有足够的积极性加足马力进行生产。

黄金价格：11 月第四周，黄金价格（伦敦金现）震荡回调，收至 1460 美元/盎司，较上月末累计下跌 3.4 个百分点（图 5），主要跌幅发生在 11 月第一周。中美贸易缓和的利好消息对全球风险偏好有所修复，美股接近历史高点。值得注意的是，12 月英国大选将揭晓，若约翰逊胜选，脱欧可能将最终落定，但是英国与欧盟的关系何去何从还未可知。12 月 15 日，美国是否推迟对华加征关税将决定风险偏好的变化。全球经济下行趋势未变，印度三季度 GDP 增速大幅下滑，仅录得 4.5%，创下六年来新低。

图 5：11 月黄金价格震荡回调



资料来源：Wind，民生证券研究院

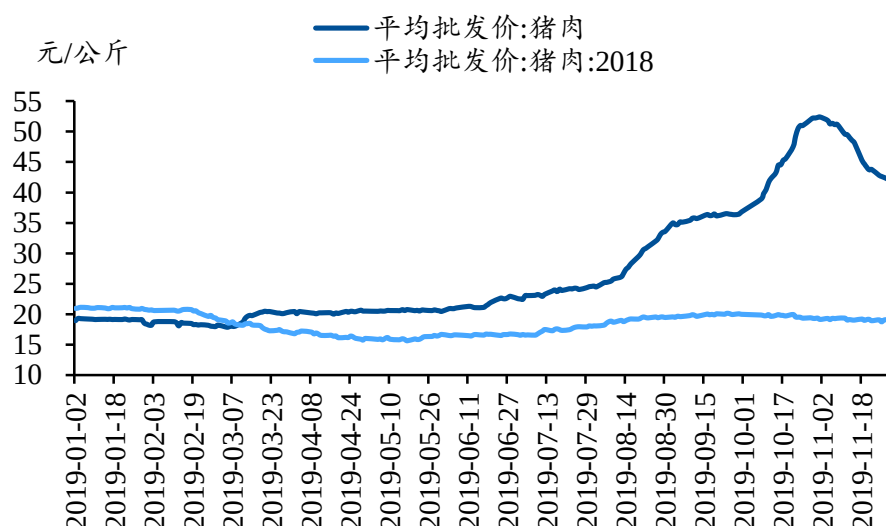
价格：蔬菜价格上涨，猪肉价格回落明显。

蔬菜价格：11 月第四周 28 种重点监测蔬菜平均价格呈上升趋势，较 10 月末累计上涨 5.13 个百分点。11 月前三周蔬菜价格稳定，第四周突然上升可能与寒流有关，导致蔬菜运输受限。后期蔬菜整体供应能力依然充足，大部分产区的蔬菜的生长态势是良好的，如果不出现极端天

气的话，今冬明春的蔬菜供应会好于去冬今春。

猪肉价格：截至 11 月 29 日，农业部猪肉平均批发价格为 42.06 元/公斤，较上月末累计下跌 19.6%，较去年同期同比上涨 121%（图 6）。11 月 28 日，商务部新闻发言人高峰在商务部例行新闻发布会上表示，11 月初以来，由于生猪存栏环比回升、冻猪肉上市量增加、猪肉进口增长等因素的影响，国内猪肉价格回落明显。下一步，商务部将会同有关部门积极采取多项措施，缓解猪肉市场价格波动，保障肉类市场供应稳定。首先，指导猪肉市场供应偏紧的地区加强产销衔接，组织大型批发、零售企业与生猪主产区屠宰企业加强对接，拓宽货源渠道，增加肉类的调入。其次，鼓励增加进口。继续鼓励进口企业拓展多元化进口来源，积极增加优质肉类的进口。预计全年肉类进口量将超过 600 万吨，其中，进口猪肉及其副产品将超过 300 万吨。此外，为做好元旦春节期间储备肉投放准备工作，继续投放中央储备肉，增加节日市场供应，保障消费需求。最后，加强信息引导，将及时发布猪肉市场的相关信息，积极引导供需平衡。

图 6：11 月猪肉平均价格环比回落明显



资料来源：Wind，民生证券研究院

整体食品价格：综合来看，11 月农业部农产品批发价格指数稳定下降，较 10 月末累计下

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_8701

