宏观经济

专题报告

申港证券股份有限公司证券研究报告

工业生产需求继续改善 关注基建链条机会

——8 月实体经济数据观察

申港证券 SHENGANG SECURITIES

2020 年 09 月 03 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

投资摘要：

8 月份，实体经济继续修复。工业生产、需求两旺，稳中有升。工业需求端，螺纹钢、动力煤价格维持高水平，铜铝等工业金属等高位震荡，工程机械、挖掘机等销量维持高增速反映地产基建需求旺盛，对工业金属价格形成支撑。预计政策端对基建的持续投入依旧会是下半年的主基调，随欧洲经济复苏及 9 月开始的消费旺季，工业金属需求或将持续。工业生产端，高炉开工率同比较 7 月仍有小幅上升，显示生产端的经济复苏较为充分。

- **建筑业需求端复工继续推进，螺纹钢、动力煤价格仍维持较高水平。**伴随国内工业原材料价格高位震荡，南华综合指数和南华工业品指数也均维持高位，环比略增，当前水平已达去年同期。8 月，水泥、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。
- **地产基建需求旺盛。**8 月铜铝等工业金属等高位震荡，工程机械、挖掘机、装载机等销量维持高增速反映地产基建需求旺盛，对工业金属价格形成支撑。
- **预计政策端对基建的持续投入依旧会是下半年的主基调，随欧洲经济复苏及 9 月开始的消费旺季，工业金属需求或将持续。**基建作为下半年经济贡献的主要拉动项，需求释放对相关的工程机械、建材价格等后续支撑具备持续性。
- **生产端的经济复苏较为充分。**8 月，高炉开工率同比增长 3.84%。周度高频数据显示较 7 月仍有小幅上升。当前高炉开工率维持在最近 3 年相对高位，显示生产端的经济复苏较为充分。

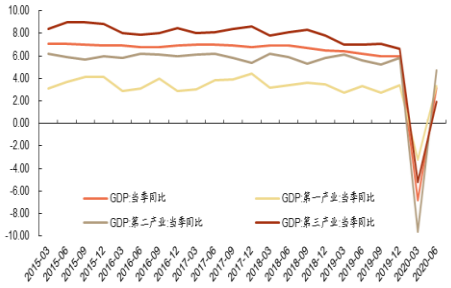
终端需求普遍改善。地产销量增速回升、土地成交景气度维持高位，乘用车批零销量增速小幅回升，白色家电产量增速明显。

- **地产销售成交高位震荡。**土地成交景气度、房地产销售成交继续维持相对高位，一、三线成交面积增速回升。
- **乘用车零售批发销量同比增速小幅回升，生产端高开工率。**
- **7 月白色家电产量增速明显。**三大白色家电中冰箱和洗衣机产量增速明显，线下渠道销售未受前期促销影响。
- **预计地产端窄幅波动，乘用车需等销售端持续上升，白色家电可关注十一促销机会。**地产政策端仍旧偏紧预期，上行空间有限，后续大概率维持平稳区间；乘用车需持续观测销售端，只有销售端活跃与生产端高开工率良性循环才是持续动力；白色家电可关注十一促销机会。值得注意的是，餐饮旅游作为社零最大拖累项修复依然偏弱，值得更多关注。

投资策略：关注基建链条内的工程机械、建材价格、工业金属等机会。

风险提示：下游需求回暖强度、政策风险等。

GDP 及三个产业季度累计增幅



资料来源：WIND

相关报告

1、《宏观点评：7 月工业企业利润数据点评》2020-08-31

2020 年中国主要经济指标预测

指标	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
实际 GDP	6.80	6.90	6.70	6.10	1.60
名义固定资产投资	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
名义社会零售总额	10.90	9.40	8.16	8.00	-5.00
CPI	2.00	1.56	2.10	2.90	2.40
PPI	-1.37	6.31	3.54	-0.32	1.20
顺差对 GDP 贡献度	-0.5	0.6	-0.6	0.70	-0.20
利率（1 年期存款）	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.92	6.59	6.89	7.01	7.00

资料来源：申港证券研究所

内容目录

1. 实体经济继续修复 4
1.1 工业生产稳中有升 基建链条高景气或持续 4
1.2 终端需求普遍改善 6

图表目录

图 1： 螺纹钢与动力煤价格 4
图 2： 南华综合指数与南华工业指数 4
图 3： 水泥与玻璃价格 4
图 4： 挖掘机与装载机销量同比 5
图 5： 铜与铝现货结算价 5
图 6： 高炉开工率 6
图 7： 土地成交溢价率 6
图 8： 30 大中城市:商品房成交面积：当周值:月 6
图 9： 半钢胎开工率 7
图 10： 冰箱、空调与洗衣机产量同比 7
图 11： 线下餐饮仍是消费恢复最大拖累 8

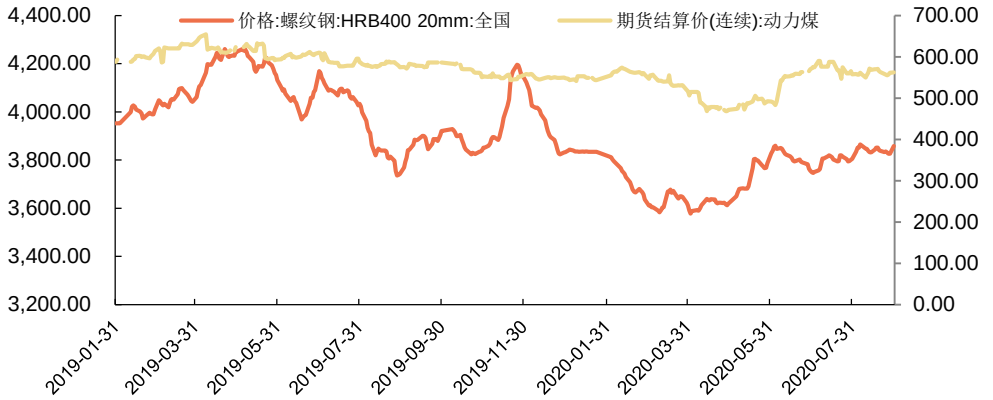
1. 实体经济继续修复

1.1 工业生产稳中有升 基建链条高景气或持续

8 月份，实体经济继续修复。工业生产、需求两旺，稳中有升。工业需求端，螺纹钢、动力煤价格维持高水平，铜铝等工业金属等高位震荡，工程机械、挖掘机等销量维持高增速反映地产基建需求旺盛，对工业金属价格形成支撑。

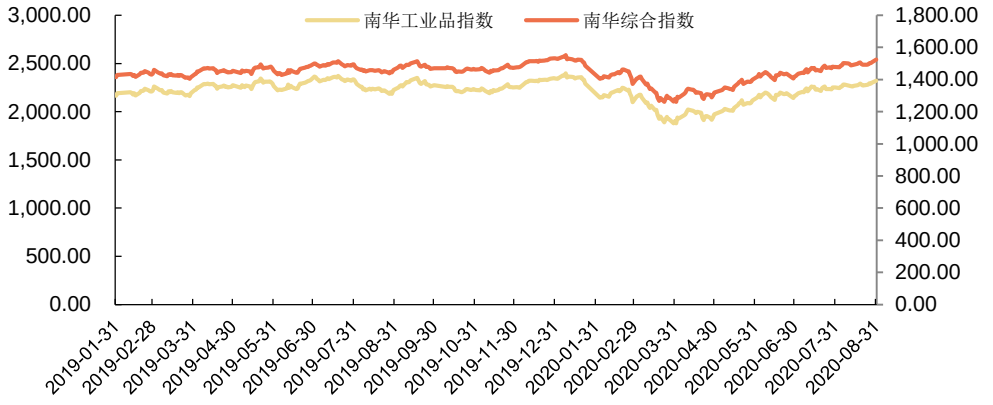
- **螺纹钢、动力煤价格仍维持较高水平。**8 月，螺纹钢、动力煤价格环比小幅上升，同比价格已达去年同期。伴随国内工业原材料价格高位震荡，南华综合指数和南华工业品指数也均维持高位，环比略增，当前水平已达去年同期。

图1：螺纹钢与动力煤价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

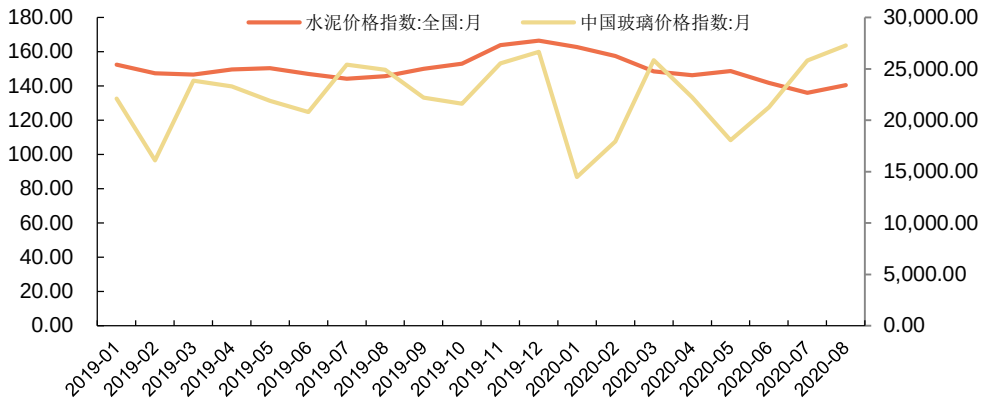
图2：南华综合指数与南华工业指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

- **8 月，水泥、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 8 月底，全国水泥价格指数为 140.56，扭转 6 月下跌趋势，较 7 月底上升 3.4%。玻璃价格指数连续四个月持续上升，较 7 月底上升 5.6%。

图3：水泥与玻璃价格



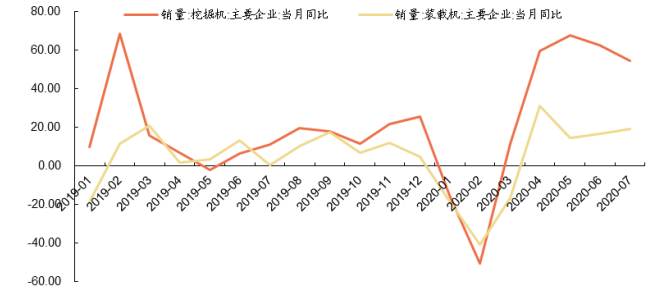
资料来源：Wind，申港证券研究所

- **下游工程机械、挖掘机、装载机等销量维持高增速反映地产基建需求旺盛，对工业金属价格形成支撑。**1-7 月工程机械销量累计同比增长 12.17%，高于去年同期，CME 工程机械网数据显示，8 月挖掘机销量（含出口）同比增速有望维持在 50%左右，基建需求持续旺盛。7 月挖掘机销量同比增长 54.8%，较 6 月 62.9%有小幅回落，但依然远高于去年同期，处于最近 1 年相对高点，装载机销量同比增长 19.3%（前值 16.7%）显示下游地产基建需求旺盛，对工业金属价格形成支撑。

- **政策端基建的持续投入依旧会是下半年的主基调。**8 月 29 日，中央第七次西藏工作座谈召开，强调围绕川藏铁路建设等项目，推动建设一批重大基础设施、公共服务设施，努力建设团结富裕的新西藏。

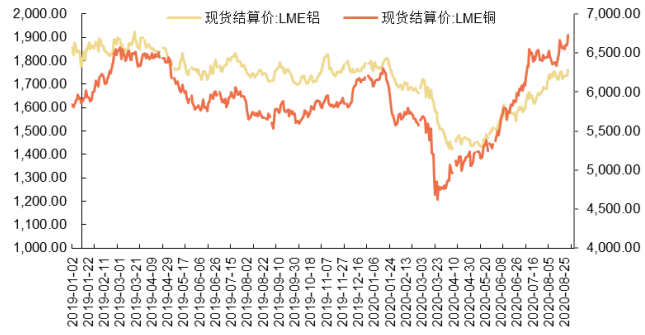
- **预计政策端对基建的持续投入依旧会是下半年的主基调，随欧洲经济复苏及 9 月开始的消费旺季，工业金属需求或将持续。**考虑到经济下行特别是今年的疫情冲击环境下，为达成全年任务、缓解一季度的经济冲击，尽管二季度基建显著修复，基建仍将作为下半年经济贡献的主要拉动项。由于基建的逆周期属性，需求释放及对基建相关的工程机械、建材价格等后续支撑具备持续性。

图4：挖掘机与装载机销量同比



资料来源：Wind，申港证券研究所

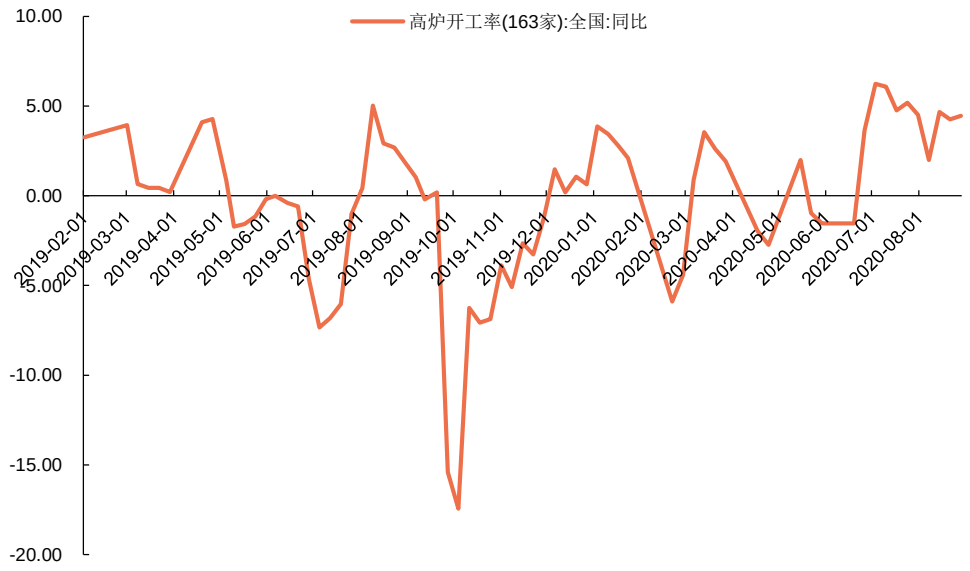
图5：铜与铝现货结算价



资料来源：Wind，申港证券研究所

- **8 月，高炉开工率同比 3.84%，处于最近三年高位。**周度高频数据（70.86%，71.27%，71.13%，71.13%）相较上月（70.44%，70.03%，69.89%，70.17%，70.30%）仍有小幅上升。当前高炉开工率维持在最近 3 年相对高位，显示生产端的经济复苏较为充分。

图6：高炉开工率



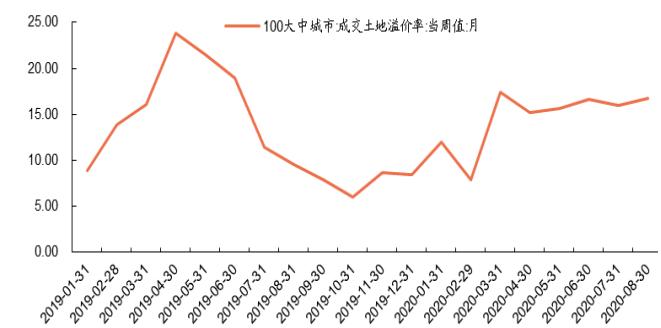
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 终端需求普遍改善

终端需求普遍改善。地产销量增速回升、土地成交景气度维持高位，乘用车批零销量增速小幅回升，白色家电产量增速明显。

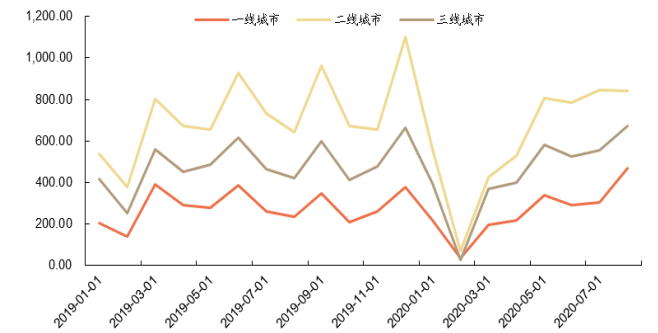
- **土地成交景气度、房地产销售成交继续维持相对高位。** 8 月，全国 30 大中城市商品房日均成交面积为 54.68，相较上月 51.6 仍有小幅上升，其中一、三线城市上升明显。百城土地溢价率仍旧维持较高水平，土地成交景气度不减。8 月百城土地溢价率为 16.73%，较 7 月 15.96%仍有所小幅上升。
- **预计房地产后续维持平稳区间。**疫情后，投资端地产率先恢复，内生韧性较强。自 4 月以来销售、开工、拿地均较为活跃，尽管政策端难言放松（7 月底政府高层会议重提“房住不炒”，但土地购置景气度仍高），但需求端居民意愿较强。基于疫情下总体经济受损及房地产作为经济中最关键的变量，后期只要土地成交、销售价格在合理范围内，政策大幅收紧概率不高，预计房地产后续维持平稳区间。

图7：土地成交溢价率



资料来源：Wind，申港证券研究所

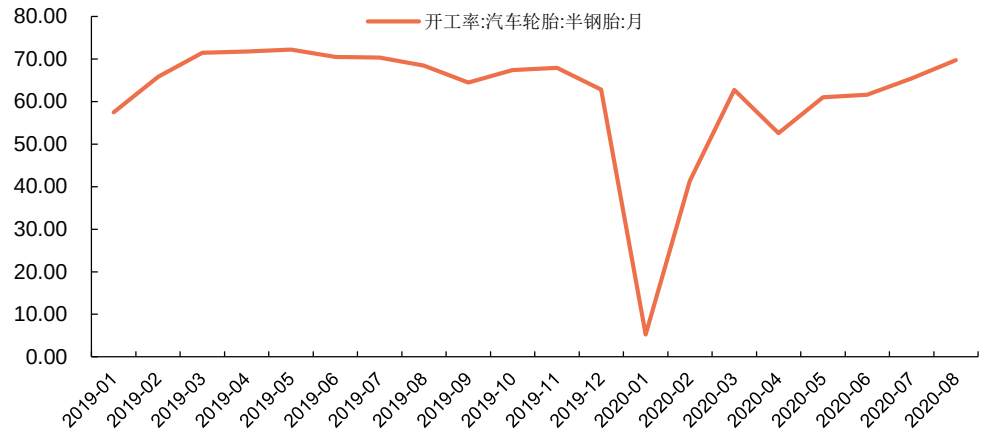
图8：30 大中城市:商品房成交面积：当周值:月



资料来源：Wind，申港证券研究所

- **乘用车零售批发销量同比增速小幅回升，生产端高开工率。**8 月前三周，乘联会口径下的乘用车厂家批发零售同比增速均小幅回升，分别升至 0.61%、3.69%，截至 8 月 27 日，半钢胎开工率升至 69.72%，不仅恢复至疫情前水平，更处于历年同期并年内较高水平，映射汽车产量呈现回暖趋势以及汽车需求持续恢复对生产端的支撑。

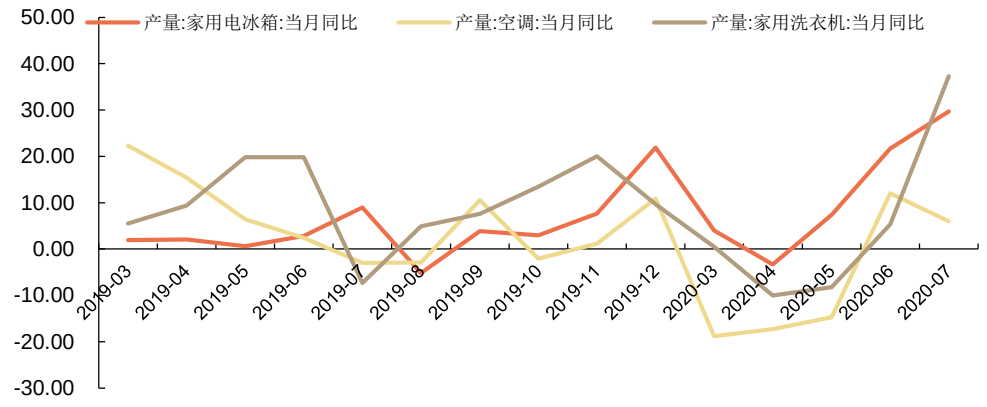
图9：半钢胎开工率



资料来源：Wind，申港证券研究所

- **7 月三大白色家电中冰箱和洗衣机产量增速明显，线下渠道未受前期促销影响。**7 月三大白色家电中冰箱和洗衣机产量增速分别升至 29.7%（前值 21.7%）、37.3%（前值 5.3%）。空调增速回落至 6%（前值 12%）。即便受前期 818 电商促销活动销量前置影响，但线上渠道销售情况仍较为活跃，销量持续维持正增长。但根据中怡康时代统计，8 月线下渠道销量仍呈现同比下滑态势，尚未出现明显回升趋势。

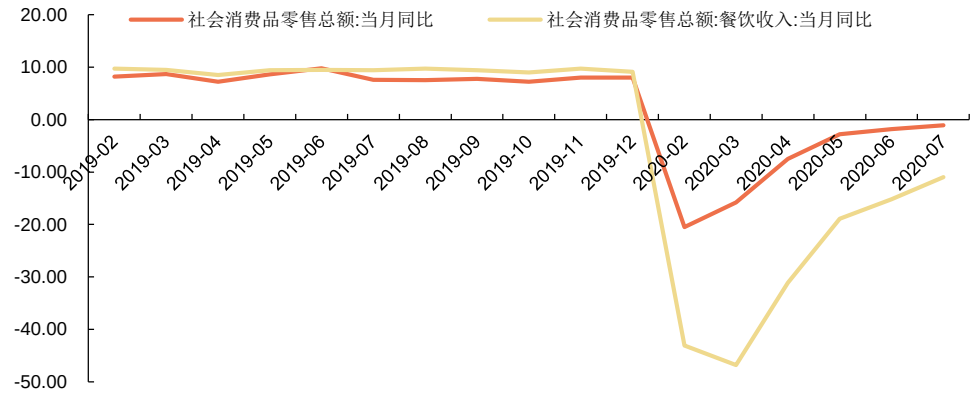
图10：冰箱、空调与洗衣机产量同比



资料来源：Wind，申港证券研究所

- **预计地产端窄幅波动，乘用车需等销售端持续上升，白色家电可关注十一促销机会。**地产政策端仍旧偏紧预期，上行空间有限，后续大概率维持平稳区间；乘用车需持续观测销售端，只有销售端活跃与生产端高开工率良性循环才是持续动力；白色家电可关注十一促销机会。值得注意的是，7 月餐饮收入当月同比仍然有超过 10%的负增长，餐饮作为社零最大拖累项修复依然偏弱，值得更多关注。

图11：线下餐饮仍是消费恢复最大拖累



资料来源：Wind，申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上