

2019年6月19日

——高频数据跟踪（2019年6月第2期）

摘要：

□ 1、经济增长：生产弱势改善，地产整体下行

电厂耗煤跌幅进一步收窄。6月前2周，6大发电集团日均耗煤量环比回升7.11%，同比增速从上个月-19.0%收窄至-10.1%，跌幅仍大，但连续两周改善。全国高炉开工率从上个月70.2%继续上升至71.3%，虽然节后强势反弹已经结束，但还能保持稳步上升。

土地成交分化，住房销售下行。6月前2周，房地产整体下行。土地成交面积同比降幅扩大，但结构分化明显，主要受三线城市同比降幅扩大拖累，一、二线城市同比已经连续两个月转正；商品房销售面积同比涨幅全线收窄，延续3月以来的高位回落态势。6月前2周，中观行业景气度一般。主要因为下游需求的季节性和趋势性双重走弱。螺纹钢价格环比下降3.5%，为2月以来首次下降，线材、热轧、冷轧价格分别环比下降1.0%、4.3%、2.5%；水泥、玻璃等建材需求偏淡，价格以下行为主。6月前2周，外需方面，变化相对灵敏的上海出口集装箱运价指数（SCFI）环比回升4.5%，中国出口集装箱运价指数（CCFI）环比亦小幅回升0.5%。具体看周度数据，SCFI在5月10日（2000亿关税加征）之后，先是急跌4%，后又回升8%，这可能意味着出口暂无近忧。

□ 2、通货膨胀：猪肉水果共振，油价继续回落

CPI方面，水果价格仍高于季节性，猪价持续上涨。6月前2周，商务部公布的食用农产品价格指数环比下降0.7%，为3月以来首次下降。从分项看，禽类环比从上个月0.8%下降至0.4%，蛋类环比从上个月12.2%下降至-1.8%，蔬菜环比继续下降7.9%，这三项价格都已经回落至（甚至低于）季节性水平；水果环比从上个月14.6%下降至3.4%，涨幅明显收窄，但仍高于季节性水平（-5.17%）；只有猪肉价格持续上涨，环比从上个月0.3%扩大至0.8%。

PPI方面，油价大跌，大宗普降。6月前2周，国际油价大幅下行，Brent现货价从上个月68美元跌至64美元，环比降幅6.8%，同比降幅8.2%；WTI现货价从61美元跌至53美元，环比降幅13.6%，同比降幅达到21.7%。受油价下行影响，国际大宗商品价格普遍回落。CRB指数环比降0.46%，南华工业品指数环比降1.82%，商务部公布的大宗商品价格指数和生产资料价格指数环比分别降2.56%、1.59%。

风险提示：政策刺激力度超预期，贸易摩擦影响超预期

尹睿哲

86-21-68407902

yinruizhe@cmschina.com.cn

S1090518110001

李晴（研究助理）

86-21-68407902

liqing10@cmschina.com.cn

一、经济增长：生产弱势改善，地产整体下行

表 1：行业环比（阴影：边际走弱）

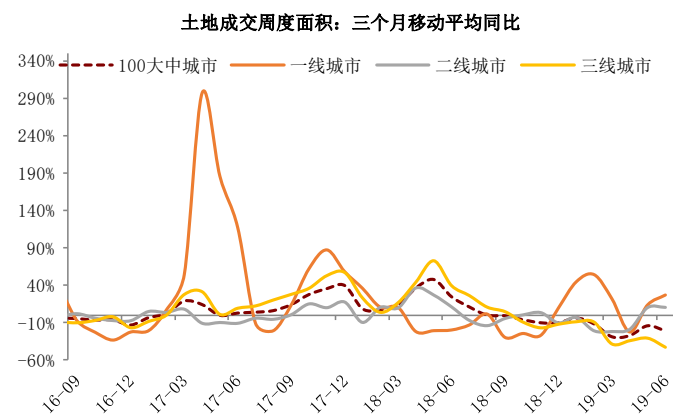
环比		2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07	2018-06
房地产	土地成交面积三月移动平均（周）	-10.4%	21.7%	-2.1%	-33.3%	-17.0%	1.2%	19.4%	3.8%	-2.4%	4.9%	-5.6%	1.0%	-2.8%
	一线	25.5%	20.1%	-37.7%	-40.8%	-13.6%	17.6%	60.0%	15.9%	29.0%	-10.3%	28.5%	-20.7%	12.4%
	二线	-4.2%	22.4%	-3.4%	-22.2%	-10.0%	3.8%	5.4%	-1.6%	6.0%	19.0%	-2.6%	-2.9%	-4.4%
	三线	-19.7%	21.1%	4.7%	-41.1%	-22.5%	-2.6%	26.5%	7.4%	-10.4%	-2.5%	-8.9%	4.8%	-2.7%
	房地产销售面积（周）	-1.2%	-1.4%	0.2%	74.7%	-31.1%	-33.1%	12.8%	26.2%	-12.2%	-2.6%	4.8%	-1.2%	19.5%
	一线	-4.8%	-3.7%	-11.6%	117.0%	-32.0%	-37.4%	52.9%	13.6%	-39.8%	18.1%	18.9%	-9.7%	8.9%
	二线	2.9%	-6.6%	8.2%	58.1%	-25.4%	-38.4%	5.0%	39.5%	-9.7%	-2.7%	1.2%	-1.9%	23.6%
三线	-4.9%	8.2%	-2.7%	76.7%	-38.0%	-21.9%	7.8%	13.7%	5.8%	-14.4%	3.1%	4.9%	20.2%	
电力	日均耗煤量（日）	7.1%	-8.7%	-3.1%	26.1%	-25.2%	-2.5%	33.5%	1.2%	-18.2%	-16.3%	-2.5%	11.2%	-3.4%
煤炭	焦煤价格（周）	1.2%	5.7%	4.7%	-3.0%	5.6%	-4.9%	-5.7%	-1.5%	7.8%	1.1%	8.4%	-5.1%	-0.1%
	动力煤价格（周）	-1.9%	6.7%	1.4%	-4.8%	5.2%	-0.5%	-12.1%	-5.3%	4.2%	-6.9%	20.5%	-0.9%	2.7%
	动力煤价格（周）	-2.2%	-2.3%	1.9%	1.7%	2.9%	0.7%	-7.4%	-5.5%	3.8%	3.0%	-1.9%	-3.0%	4.3%
	煤炭库存（电厂）（日）	8.5%	5.1%	-4.5%	-5.1%	17.1%	-15.7%	-0.8%	12.1%	2.7%	0.1%	-0.8%	12.0%	4.6%
钢铁	螺纹钢价格（日）	-3.5%	0.1%	4.8%	2.1%	1.0%	-2.4%	-10.0%	-8.1%	1.2%	4.2%	7.2%	-0.1%	2.8%
	线材价格（日）	-1.0%	-0.5%	4.9%	1.7%	1.8%	-2.8%	-8.8%	-6.7%	-1.6%	0.7%	11.4%	-0.5%	1.8%
	热轧价格（日）	-4.3%	1.3%	3.0%	1.8%	2.8%	-1.3%	-1.9%	-9.7%	-2.2%	-0.8%	2.1%	-0.7%	1.0%
	冷轧价格（日）	-2.5%	-1.5%	-0.1%	2.7%	2.4%	-1.4%	-4.0%	-8.5%	-2.1%	0.9%	7.9%	-4.3%	2.0%
	高炉开工率（周）	1.5%	1.2%	9.7%	-4.0%	1.2%	-0.7%	-3.0%	-1.3%	0.6%	2.2%	-5.3%	-1.7%	-0.3%
建材	水泥均价（周）	-0.4%	0.8%	2.6%	-5.0%	-1.8%	-2.0%	1.7%	5.0%	1.9%	2.9%	-2.2%	-1.4%	-0.2%
	水泥库容比（周）	0.8%	1.2%	-6.3%	-0.8%	12.1%	11.3%	3.2%	-5.9%	-8.0%	-6.7%	2.0%	3.0%	3.0%
	浮法玻璃均价（周）	-0.6%	-1.3%	-2.0%	-1.1%	-0.9%	-0.9%	-0.2%	-2.1%	-2.3%	2.1%	0.3%	0.0%	0.1%
	浮法玻璃库存（周）	-0.9%	-0.9%	1.7%	10.9%	19.6%	6.2%	-2.0%	0.5%	4.5%	-1.3%	-3.4%	-1.8%	-3.4%
交运	CCFI 指数（周）	0.5%	-0.1%	-2.8%	-7.2%	2.8%	1.8%	-1.1%	3.1%	-2.8%	2.6%	1.5%	1.9%	4.6%
	SCFI 指数（周）	4.5%	-4.0%	1.5%	-13.9%	-6.2%	9.8%	-7.8%	0.8%	3.5%	-0.6%	9.5%	3.5%	3.7%

资料来源：Wind，招商证券

电厂耗煤跌幅进一步收窄。6月前2周，6大发电集团日均耗煤量环比回升7.11%，同比增速从上个月-19.0%收窄至-10.1%，跌幅仍大，但连续两周改善。全国高炉开工率从上个月70.2%继续上升至71.3%，虽然节后强势反弹已经结束，但还能保持稳步上升。

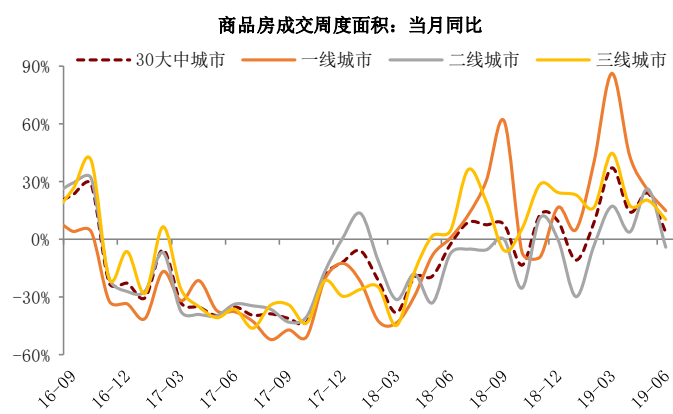
土地成交分化，住房销售下行。6月前2周，房地产整体下行。土地成交面积同比降幅扩大，但结构分化明显，主要受三线城市同比降幅扩大拖累，一、二线城市同比已经连续两个月转正；商品房销售面积同比涨幅全线收窄，延续3月以来的高位回落态势。6月前2周，中观行业景气度一般。主要因为下游需求的季节性和趋势性双重走弱。螺纹钢价格环比下降3.5%，为2月以来首次下降，线材、热轧、冷轧价格分别环比下降1.0%、4.3%、2.5%；水泥、玻璃等建材需求偏淡，价格以下行为主。6月前2周，外需方面，变化相对灵敏的上海出口集装箱运价指数（SCFI）环比回升4.5%，中国出口集装箱运价指数（CCFI）环比亦小幅回升0.5%。具体看周度数据，SCFI在5月10日（2000亿关税加征）之后，先是急跌4%，后又回升8%，这可能意味着出口暂无近忧。

图 1: 房地产: 土地成交结构分化



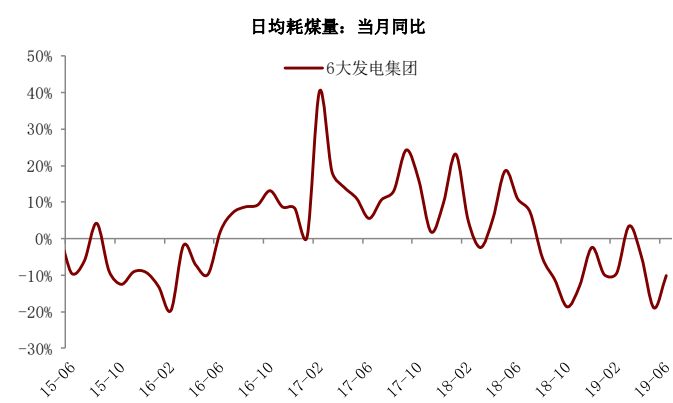
资料来源: Wind, 招商证券

图 2: 房地产: 商品房销售延续回落



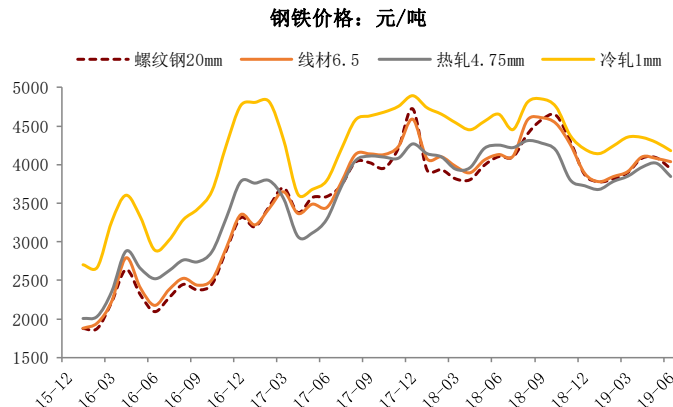
资料来源: Wind, 招商证券

图 3: 电厂日均耗煤量: 跌幅收窄



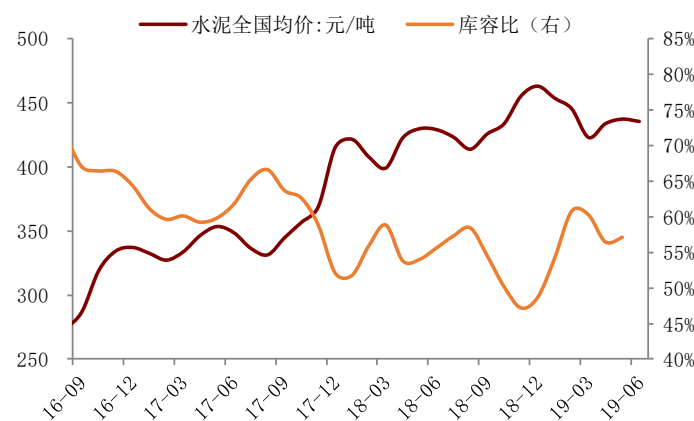
资料来源: Wind, 招商证券

图 4: 钢铁: 涨势放缓



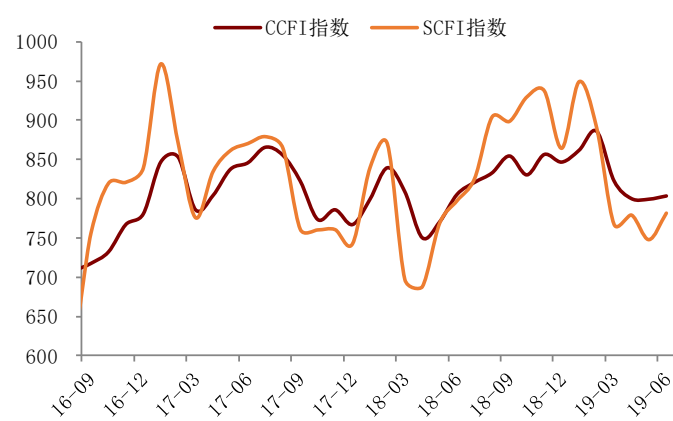
资料来源: Wind, 招商证券

图 5: 水泥: 涨势放缓



资料来源: Wind, 招商证券

图 6: 交运: 出口集装箱运价回升



资料来源: Wind, 招商证券

二、通货膨胀：猪肉水果共振，油价继续回落

表 2: 通胀环比 (阴影: 边际走弱)

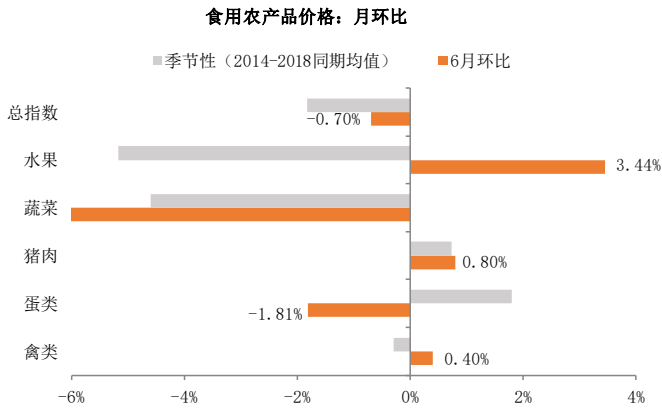
环比		2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07	2018-06
商务部食用农产品价格 (周)	总指数	-0.7%	0.5%	0.7%	2.7%	-1.8%	1.2%	2.1%	-1.6%	-0.7%	3.1%	0.0%	2.2%	-2.5%
	禽类	0.4%	0.8%	-0.2%	0.0%	-0.7%	0.6%	0.0%	0.3%	-1.9%	1.3%	2.2%	1.6%	0.6%
	蛋类	-1.8%	12.2%	6.0%	-3.5%	-9.1%	2.0%	-1.8%	-3.0%	-2.3%	0.1%	17.8%	3.2%	0.7%
	猪肉	0.8%	0.3%	-0.1%	11.1%	-0.9%	-8.0%	-0.2%	-0.9%	-0.9%	5.1%	5.2%	7.3%	3.3%
	蔬菜类	-7.9%	-9.6%	-9.1%	3.4%	-3.5%	10.5%	8.0%	-11.8%	-7.5%	8.5%	9.2%	7.0%	-5.6%
	水果类	3.4%	14.6%	4.0%	1.8%	3.0%	2.3%	3.0%	8.1%	4.0%	5.4%	2.9%	-6.3%	-4.0%
猪肉 (周)	仔猪	6.5%	-2.6%	15.2%	50.0%	23.0%	-3.6%	-2.8%	-11.2%	-0.8%	0.3%	2.5%	4.9%	4.6%
	生猪	6.5%	0.2%	4.3%	18.0%	1.9%	-8.8%	-0.3%	-3.5%	-2.6%	3.7%	8.7%	9.2%	10.0%
	猪肉	2.3%	2.6%	5.8%	11.3%	-1.2%	-5.5%	1.0%	-2.8%	-1.3%	6.9%	9.2%	4.6%	4.3%
	猪粮比价	4.0%	-2.6%	4.1%	23.2%	-0.2%	-7.9%	0.0%	-5.2%	-2.3%	4.3%	8.1%	9.0%	10.5%
商务部大宗商品价格 (周)	总指数	-2.6%	-2.6%	0.6%	0.2%	0.6%	-1.3%	-1.8%	-4.3%	1.2%	1.2%	2.0%	-0.1%	-0.2%
	钢铁	-1.9%	-1.7%	0.0%	-0.7%	-2.7%	-1.1%	-2.7%	-4.0%	2.5%	3.3%	2.4%	-0.3%	-2.3%
	矿产	3.9%	6.1%	1.2%	2.3%	-0.5%	-1.7%	-1.5%	-0.4%	2.1%	0.9%	-0.2%	-0.9%	0.3%
	有色	-0.7%	-2.9%	2.3%	0.5%	0.5%	-1.3%	-0.8%	-7.3%	1.1%	0.6%	4.5%	1.3%	0.7%
	橡胶	0.1%	3.2%	-0.6%	-0.3%	0.0%	-0.2%	-0.4%	0.3%	1.1%	0.1%	-0.4%	-0.4%	1.1%
大宗商品 (日)	布伦特	-4.5%	-0.3%	7.5%	3.1%	8.1%	0.9%	-11.4%	-19.2%	1.6%	9.0%	-2.7%	7.7%	-4.2%
	WTI	-11.1%	-4.5%	9.6%	5.9%	6.8%	4.9%	-13.1%	-20.1%	1.0%	3.3%	-4.0%	4.9%	-3.4%
	LME 铜	-4.0%	-5.9%	0.6%	2.0%	5.5%	-2.3%	-1.0%	-0.6%	2.8%	-0.5%	-3.2%	-10.0%	1.6%
	LME 铝	-1.6%	-3.5%	-1.1%	0.5%	1.3%	-3.7%	-0.9%	-4.6%	-0.5%	-0.7%	-0.3%	-7.2%	-2.2%
	CRB	-0.5%	-2.3%	1.2%	1.5%	0.3%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	1.1%	-1.3%	-3.8%	-2.5%	0.1%
	南华工业指数	-1.8%	1.0%	2.9%	-0.5%	5.5%	2.8%	-1.9%	-6.6%	2.3%	-0.6%	6.0%	-0.5%	0.7%

资料来源: Wind, 招商证券

CPI 方面，水果价格仍高于季节性，猪价持续上涨。6月前2周，商务部公布的食用农产品价格指数环比下降0.7%，为3月以来首次下降。从分项看，禽类环比从上个月0.8%下降至0.4%，蛋类环比从上个月12.2%下降至-1.8%，蔬菜环比继续下降7.9%，这三项价格都已经回落至（甚至低于）季节性水平；水果环比从上个月14.6%下降至3.4%，涨幅明显收窄，但仍高于季节性水平（-5.17%）；只有猪肉价格持续上涨，环比从上个月0.3%扩大至0.8%。

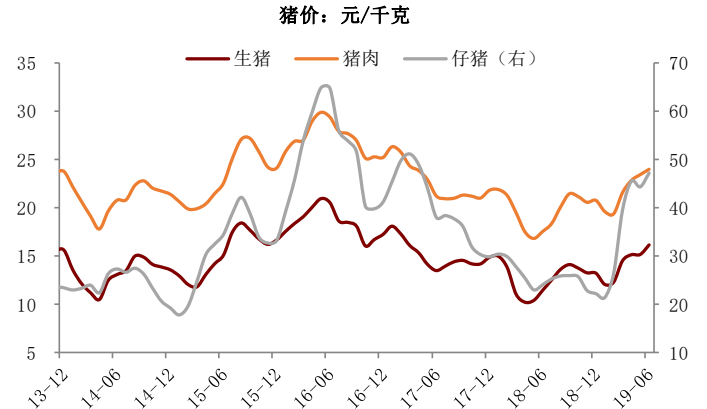
PPI 方面，油价大跌，大宗普降。6月前2周，国际油价大幅下行，Brent 现货价从上个月68美元跌至64美元，环比降幅6.8%，同比降幅8.2%；WTI 现货价从61美元跌至53美元，环比降幅13.6%，同比降幅达到21.7%。受油价下行影响，国际大宗商品价格普遍回落。CRB 指数环比降0.46%，南华工业品指数环比降1.82%，商务部公布的大宗商品价格指数和生产资料价格指数环比分别降2.56%、1.59%。

图 7: 食品价格: 环比下降



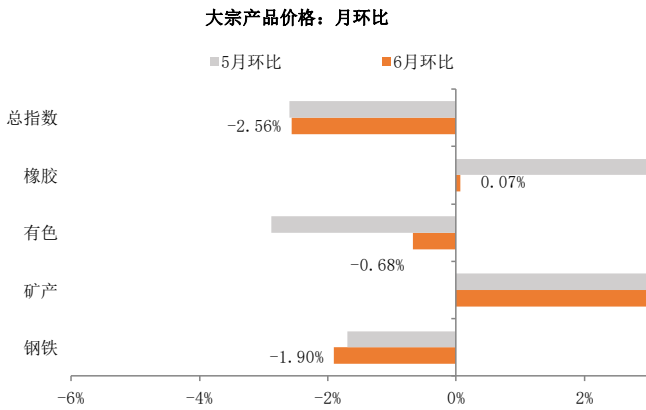
资料来源: Wind, 招商证券

图 8: 猪价: 持续上涨



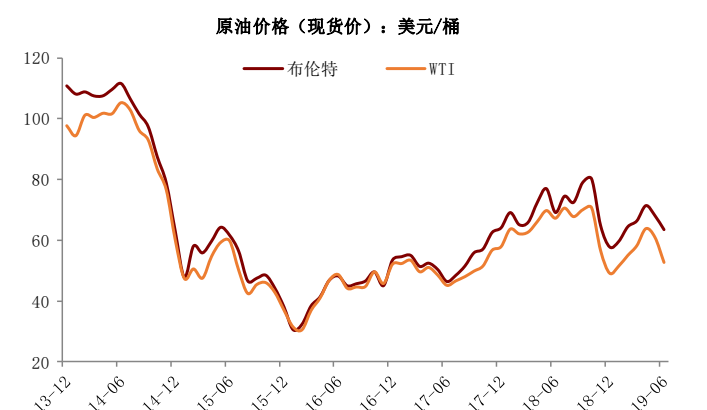
资料来源: Wind, 招商证券

图 9: 大宗商品价格: 环比下降



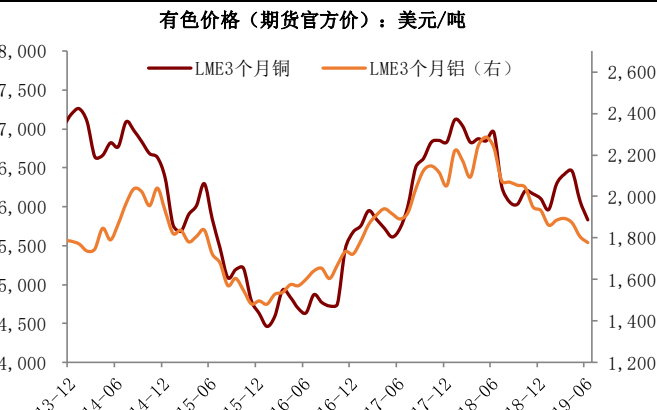
资料来源: Wind, 招商证券

图 10: 油价: 大幅回落



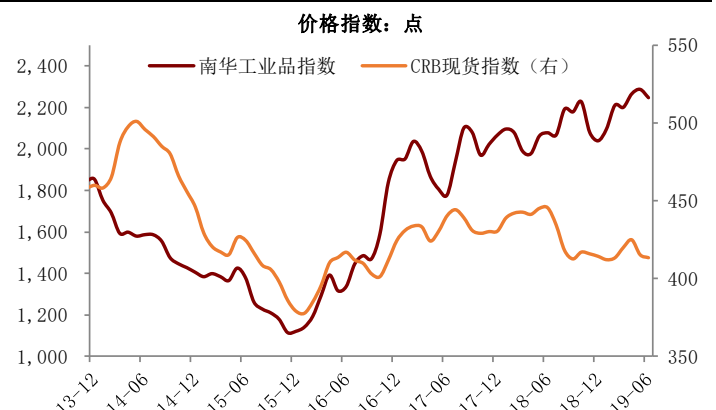
资料来源: Wind, 招商证券

图 11: 有色: 铜铝双降



资料来源: Wind, 招商证券

图 12: 价格指数: 南华工业品指数下行



资料来源: Wind, 招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

尹睿哲：中国人民大学金融学博士研究生，IMI 国际货币研究所研究员。2018 年加入招商证券，现任招商证券研发中心首席债券分析师。

李晴：南京大学管理学硕士。2018 年加入招商证券，现任招商证券研发中心债券分析师。

招商证券债券信用评级符号和定义

等级符号	定义
投资 档	A3 偿债主体还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低
	A2 偿债主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低
	A1 偿债主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低
投机 档	B3 偿债主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般
	B2 偿债主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险
	B1 偿债主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高
	C3 偿债主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高
	C2 偿债主体在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C1 偿债主体不能偿还债务

注：债项符号含义与主体符号含义一致

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。