

# 生产转弱，猪价回调

2019年11月13日

——高频数据跟踪（2019年11月第1期）

## 摘要

### 1、经济增长：生产放缓，内需回落

**生产放缓。**11月第1周，6大发电集团日均耗煤量延续回落趋势，从上个月的61.5万吨回落至57.5万吨，在基数稳定的情况下，同比增速从上个月的19.3%回落至10.8%，同比增速（月度）自8月以来首次放缓。全国高炉开工率小幅反弹至64.2%，回到十一节后水平，但仍处于年内最低点附近。

**内需回落。**（1）**土地成交跌幅扩大。**11月第1周，百城土地成交面积全线下行，同比跌幅在9-10月收窄过后再次扩大。（2）**住房销售再度转跌。**11月第1周，30城商品房销售面积全线下行，同比增速在9-10月回正过后再次转负，其中一线城市同比收窄但仍为正值，二线同比由正转负，三线同比跌幅扩大。（3）**车市回暖力度偏弱。**10月前4周（更新延迟），乘用车零售初步数据同比增长-3%，略好于9月（-7%）；批发同比增长-6%，略好于9月（-7%）。车市仍在回暖，但力度弱于预期。（4）**水泥价格仍在上涨，但同比涨幅明显回落。**11月第1周，在华东、中南地区涨价支撑下，全国水泥价格进一步上涨。但从同比来看（与10Y国债收益率走势一致性较高），同比涨幅为-2.2%，较10月3.18%明显回落，处于年内最低点。（5）**出口集装箱运价指数反弹。**11月第1周，CCFI指数和SCFI指数分别回升3.3%和8.7%，特别是SCFI指数已经反弹至2019年3月以来最高点。

### 2、通货膨胀：猪肉下跌，原油反弹

**CPI方面，猪价连跌两周。**11月第1周，22个省市猪肉均价从55.93元降至54.13元，农业部监测的猪肉平均批发价从52.40元下跌至49.51元，这是今年以来猪价首次明显回调。猪价下跌的可能原因有：①从需求端看，猪价上涨至新高，加之短期内没有节日消费需求提振，下游消费“接受度”较低；②从供给端看，近期东北、河南地区疫情再度发酵，恐慌情绪引发养殖户加速出栏；③11月6日国务院常务会议提出“继续多措并举恢复生猪生产，遏制部分产品价格过快上涨势头”，对猪价或有一定稳定作用。其他品种方面，商务部监测的食用农产品价格指数显示，11月第1周牛肉、羊肉环比涨幅收窄，分别上涨1.5%、0.6%，蛋类、禽类环比转跌，分别下跌-0.8%、-0.1%。总体上，食品价格指数环比下跌0.6%，通胀上行放缓。

**PPI方面，油价同比反弹。**11月第1周，布伦特原油现货均价从上个月59.7美元上涨至62.4美元，加之基数进入“低水位”，同比从上个月-25.7%大幅收窄至-3.0%；WTI原油现货价从上个月54.0美元上涨至56.9美元，同比从上个月-23.7%转正至0.6%。其他价格指数方面，南华工业品指数涨幅从-2.6%回升至-0.6%，商务部监测的生产资料价格指数涨幅从-1.0%回升至0.2%。

尹睿哲

86-21-68407902

[yinruizhe@cmschina.com.cn](mailto:yinruizhe@cmschina.com.cn)

S1090518110001

李晴（研究助理）

86-21-68407902

[liqing10@cmschina.com.cn](mailto:liqing10@cmschina.com.cn)

## 一、经济增长：生产放缓，内需回落

表 1：行业环比（阴影：边际走弱）

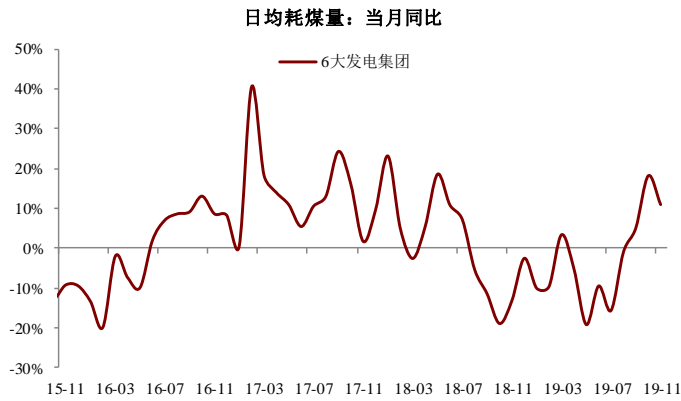
环比		2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11
房地产	土地成交面积三月移动平均（周）	-22.3%	-5.7%	-1.4%	-11.1%	-4.1%	-3.1%	21.7%	-2.1%	-33.3%	-17.0%	1.2%	19.4%	3.8%
	一线	-13.7%	-9.1%	0.6%	-8.6%	10.3%	32.7%	20.1%	-37.7%	-40.8%	-13.6%	17.6%	60.0%	15.9%
	二线	-22.0%	-7.2%	-7.0%	-10.0%	-2.0%	0.1%	22.4%	-3.4%	-22.2%	-10.0%	3.8%	5.4%	-1.6%
	三线	-23.2%	-3.6%	5.0%	-13.3%	-8.4%	-9.5%	21.1%	4.7%	-41.1%	-22.5%	-2.6%	26.5%	7.4%
	房地产销售面积（周）	3.3%	-14.5%	13.1%	-8.9%	-7.1%	10.0%	-1.4%	0.2%	74.7%	-31.1%	-33.1%	12.8%	26.2%
	一线	6.7%	-19.8%	2.7%	-1.5%	-17.3%	12.4%	-3.7%	-11.6%	117.0%	-32.0%	-37.4%	52.9%	13.6%
	二线	4.2%	-14.1%	20.6%	-10.7%	-3.6%	15.2%	-6.6%	8.2%	58.1%	-25.4%	-38.4%	5.0%	39.5%
三线	0.1%	-12.3%	7.9%	-10.0%	-6.1%	1.5%	8.2%	-2.7%	76.7%	-38.0%	-21.9%	7.8%	13.7%	
电力	日均耗煤量（日）	-5.1%	-8.1%	-11.2%	14.3%	3.6%	8.1%	-8.7%	-3.1%	26.1%	-25.2%	-2.5%	33.5%	1.2%
煤炭	焦煤价格（周）	-1.0%	-4.8%	-4.0%	-2.0%	0.4%	1.0%	5.7%	4.7%	-3.0%	5.6%	-4.9%	-5.7%	-1.5%
	焦炭价格（周）	-3.0%	-7.5%	-2.9%	-6.7%	1.8%	-3.2%	6.7%	1.4%	-4.8%	5.2%	-0.5%	-12.1%	-5.3%
	动力煤价格（周）	-2.2%	-4.0%	0.2%	-0.9%	-0.7%	-0.8%	-2.3%	1.9%	1.7%	2.9%	0.7%	-7.4%	-5.5%
	煤炭库存（电厂）（日）	3.4%	1.0%	-5.6%	-6.3%	2.2%	9.1%	5.1%	-4.5%	-5.1%	17.1%	-15.7%	-0.8%	12.1%
钢铁	螺纹钢价格（日）	1.5%	-0.2%	-0.5%	-6.3%	1.5%	-3.8%	0.1%	4.8%	2.1%	1.0%	-2.4%	-10.0%	-8.1%
	线材价格（日）	-0.7%	-2.8%	-1.1%	-3.7%	3.1%	-1.0%	-0.5%	4.9%	1.7%	1.8%	-2.8%	-8.8%	-6.7%
	热轧价格（日）	-0.4%	-3.5%	-1.4%	-4.3%	1.1%	-4.4%	1.3%	3.0%	1.8%	2.8%	-1.3%	-1.9%	-9.7%
	冷轧价格（日）	-0.8%	-0.5%	0.7%	0.5%	1.4%	-3.0%	-1.5%	-0.1%	2.7%	2.4%	-1.4%	-4.0%	-8.5%
	高炉开工率（周）	2.7%	-4.6%	-4.0%	2.7%	-5.6%	0.2%	1.2%	9.7%	-4.0%	1.2%	-0.7%	-3.0%	-1.3%
建材	水泥均价（周）		3.4%	1.9%	0.4%	-2.1%	-1.0%	0.8%	2.6%	-5.0%	-1.8%	-2.0%	1.7%	5.0%
	水泥库存比（周）		-3.2%	-10.2%	-2.4%	5.7%	3.2%	1.2%	-6.3%	-0.8%	12.1%	11.3%	3.2%	-5.9%
	浮法玻璃均价（周）	1.0%	3.0%	3.6%	2.3%	0.7%	-0.2%	-1.3%	-2.0%	-1.1%	-0.9%	-0.9%	-0.2%	-2.1%
	浮法玻璃库存（周）	-0.3%	0.2%	-4.8%	-4.5%	-4.2%	-3.9%	-0.9%	1.7%	10.9%	19.6%	6.2%	-2.0%	0.5%
交运	CCFI 指数（周）	3.3%	-4.3%	-1.1%	1.3%	0.8%	1.5%	-0.1%	-2.8%	-7.2%	2.8%	1.8%	-1.1%	3.1%
	SCFI 指数（周）	8.7%	2.2%	-6.9%	1.0%	1.6%	5.6%	-4.0%	1.5%	-13.9%	-6.2%	9.8%	-7.8%	0.8%

资料来源：Wind，招商证券

**生产放缓。**11月第1周，6大发电集团日均耗煤量延续回落趋势，从上个月的61.5万吨回落至57.5万吨，在基数稳定的情况下，同比增速从上个月的19.3%回落至9.9%，同比增速（月度）自8月以来首次放缓。全国高炉开工率小幅反弹至64.2%，回到十一节后水平，但仍处于年内最低点附近。

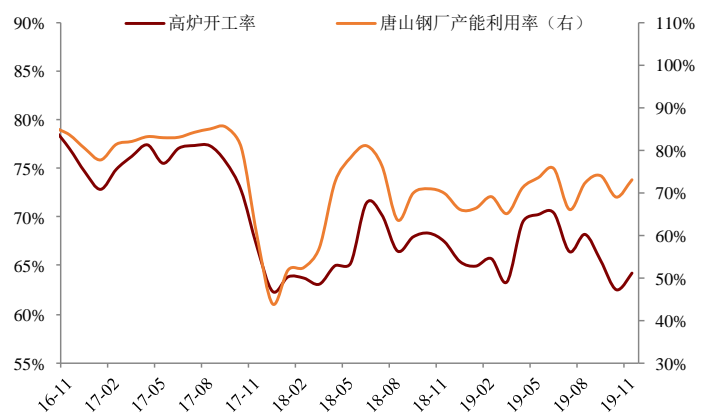
**内需回落。（1）土地成交跌幅扩大。**11月第1周，百城土地成交面积全线下行，同比跌幅在9-10月收窄过后再次扩大。（2）**住房销售再度转跌。**11月第1周，30城商品房销售面积全线下行，同比增速在9-10月回正过后再次转负，其中一线城市同比收窄但仍为正值，二线同比由正转负，三线同比跌幅扩大。（3）**车市回暖力度偏弱。**10月前4周（更新延迟），乘用车零售初步数据同比增长-3%，略好于9月（-7%）；批发同比增长-6%，略好于9月（-7%）。车市仍在回暖，但力度弱于预期。（4）**水泥价格仍在上涨，但同比涨幅明显回落。**11月第1周，在华东、中南地区涨价支撑下，全国水泥价格进一步上涨。但从同比来看（与10Y国债收益率走势一致性较高），同比涨幅为-2.2%，较10月3.2%明显回落，处于年内最低点。（5）**出口集装箱运价指数反弹。**11月第1周，CCFI指数和SCFI指数分别回升3.3%和8.7%，特别是SCFI指数已经反弹至2019年3月以来最高点。

图 1: 电厂日均耗煤量: 同比增速放缓



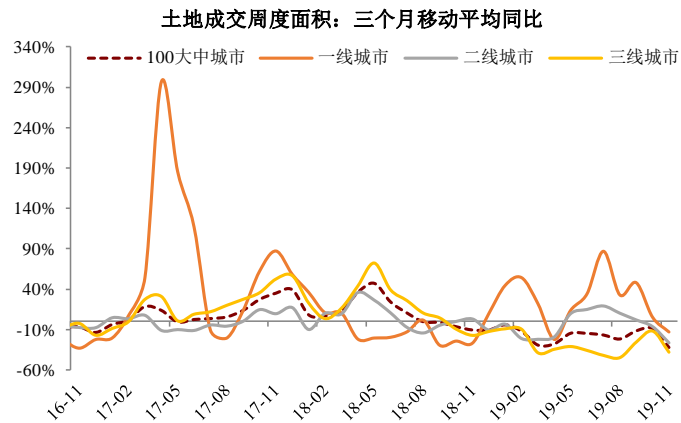
资料来源: Wind, 招商证券

图 2: 高炉开工率: 小幅反弹但仍处年内低位



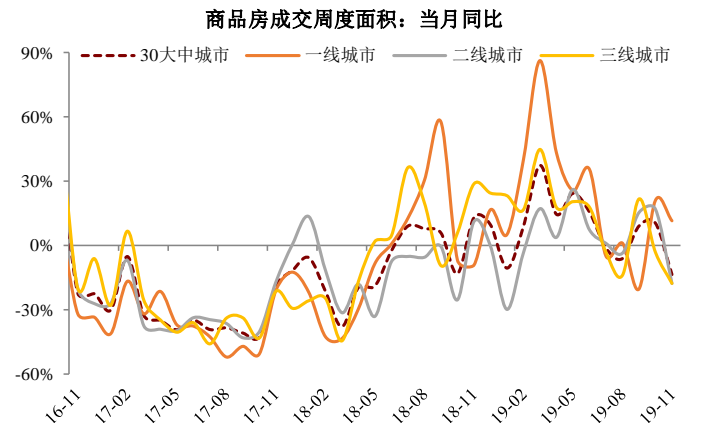
资料来源: Wind, 招商证券

图 3: 房地产: 土地成交再次下行



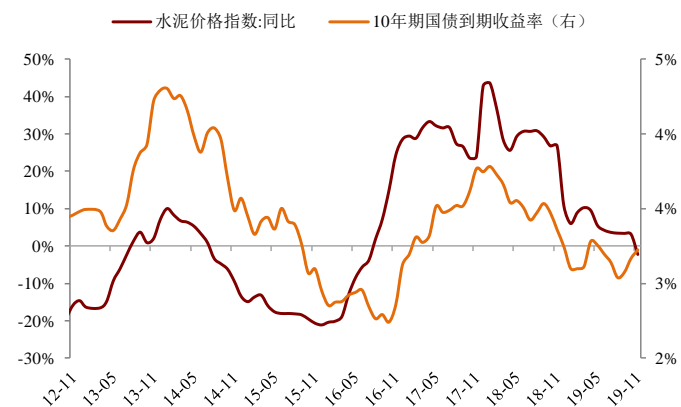
资料来源: Wind, 招商证券

图 4: 房地产: 住房销售再次下行



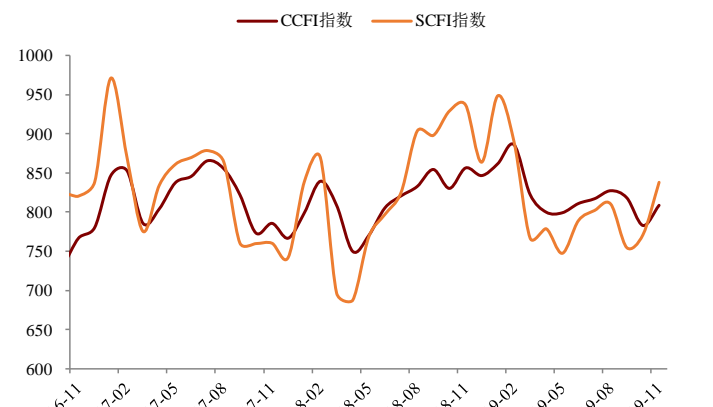
资料来源: Wind, 招商证券

图 5: 水泥: 同比涨幅结束横盘后回落



资料来源: Wind, 招商证券

图 6: 出口: 集装箱运价指数明显反弹



资料来源: Wind, 招商证券

## 二、通货膨胀：猪价连跌两周，油价同比反弹

表 2: 通胀环比 (阴影: 边际走弱)

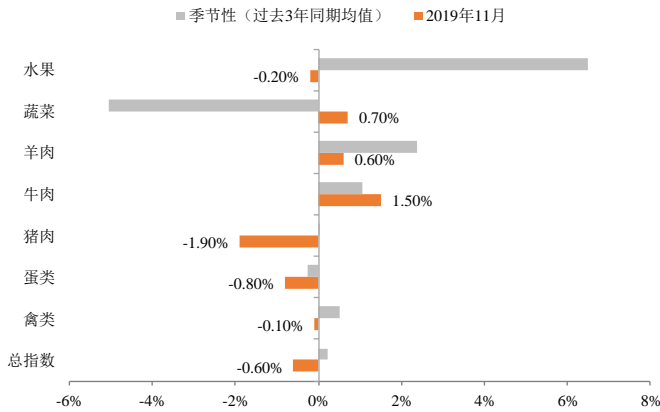
环比		2019-11	2019-10	2019-09	2018-08	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11
商务部食用农产品价格 (周)	总指数	-0.6%	11.5%	0.4%	9.6%	1.1%	0.3%	0.5%	0.7%	2.7%	-1.8%	1.2%	2.1%	-1.6%
	禽类	-0.1%	6.2%	7.4%	6.7%	3.2%	-1.4%	0.8%	-0.2%	0.0%	-0.7%	0.6%	0.0%	0.3%
	蛋类	-0.8%	3.9%	7.4%	10.6%	12.8%	-6.2%	12.2%	6.0%	-3.5%	-9.1%	2.0%	-1.8%	-3.0%
	猪肉	-1.9%	38.4%	5.2%	38.5%	7.9%	11.7%	0.3%	-0.1%	11.1%	-0.9%	-8.0%	-0.2%	-0.9%
	蔬菜类	0.7%	3.5%	-4.2%	1.7%	-1.4%	-5.8%	-9.6%	-9.1%	3.4%	-3.5%	10.5%	8.0%	-11.8%
	水果类	-0.2%	-6.1%	-8.3%	-8.5%	-6.3%	1.5%	1.4%	4.0%	1.8%	3.0%	2.3%	3.0%	8.1%
猪肉 (周)	仔猪	12.6%	33.0%	9.3%	12.9%	6.0%	11.3%	-2.6%	15.2%	50.0%	23.0%	-3.6%	-2.8%	-11.2%
	生猪	6.5%	33.4%	21.7%	23.0%	9.5%	10.1%	0.2%	4.3%	18.0%	1.9%	-8.8%	-0.3%	-3.5%
	猪肉	8.4%	30.5%	20.5%	18.7%	7.3%	3.5%	2.6%	5.8%	11.3%	-1.2%	-5.5%	1.0%	-2.8%
	猪粮比价	6.1%	34.1%	21.6%	23.1%	8.4%	7.8%	-2.6%	4.1%	23.2%	-0.2%	-7.9%	0.0%	-5.2%
商务部大宗商品价格 (周)	总指数	0.5%	2.8%	3.9%	1.3%	-0.1%	-0.4%	-2.6%	0.6%	0.2%	0.6%	-1.3%	-1.8%	-4.3%
	钢铁	0.6%	-1.1%	0.9%	-2.8%	-0.2%	-0.9%	-1.7%	0.0%	-0.7%	-2.7%	-1.1%	-2.7%	-4.0%
	矿产	-3.2%	-6.2%	4.4%	-12.3%	2.1%	6.5%	6.1%	1.2%	2.3%	-0.5%	-1.7%	-1.5%	-0.4%
	有色	0.6%	-1.4%	0.7%	3.0%	0.1%	-1.2%	-2.9%	2.3%	0.5%	0.5%	-1.3%	-0.8%	-7.3%
	橡胶	-1.7%	-2.6%	5.7%	4.8%	-4.8%	-4.9%	3.2%	-0.6%	-0.3%	0.0%	-0.2%	-0.4%	0.3%
大宗商品 (日)	布伦特	4.6%	-4.7%	5.6%	-7.3%	-0.1%	-3.6%	-0.3%	7.5%	3.1%	8.1%	0.9%	-11.4%	-19.2%
	WTI	3.6%	-4.9%	3.3%	-3.9%	5.0%	-7.8%	-4.5%	9.6%	5.9%	6.8%	4.9%	-13.1%	-20.1%
	LME 铜	2.6%	0.0%	0.2%	-3.3%	1.2%	-3.2%	-5.9%	0.6%	2.0%	5.5%	-2.3%	-1.0%	-0.6%
	LME 铝	4.5%	-2.7%	0.2%	-2.4%	2.0%	-1.4%	-3.5%	-1.1%	0.5%	1.3%	-3.7%	-0.9%	-4.6%
	CRB	0.1%	1.1%	-2.8%	-2.0%	-1.7%	-0.7%	-2.3%	1.2%	1.5%	0.3%	-0.5%	-0.4%	-0.3%
	南华工业指数	-0.3%	-2.6%	2.2%	-4.2%	0.1%	-0.8%	1.0%	2.9%	-0.5%	5.5%	2.8%	-1.9%	-6.6%

资料来源: Wind, 招商证券

**CPI 方面, 猪价连跌两周。**11 月第 1 周, 22 个省市猪肉平均价从 55.93 元降至 54.13 元, 农业部监测的猪肉平均批发价从 52.40 元下跌至 49.51 元, 这是今年以来猪价首次明显下跌。猪价调整的可能原因有: ①从需求端看, 猪价上涨至新高, 且短期内没有节日消费需求提振, 下游消费“接受度”较低; ②从供给端看, 近期东北、河南地区疫情再度发酵, 恐慌情绪引发养殖户加速出栏; ③从政策端看, 11 月 6 日国务院常务会议提出“继续多措并举恢复生猪生产, 遏制部分产品价格过快上涨势头”, 对猪价或有一定稳定作用。其他品种方面, 商务部监测的食用农产品价格指数显示, 11 月第 1 周牛肉、羊肉环比涨幅收窄, 分别上涨 1.5%、0.6%, 蛋类、禽类环比转跌, 分别下跌-0.8%、-0.1%。总体上, 食品价格指数环比下跌 0.6%, 通胀上行放缓。

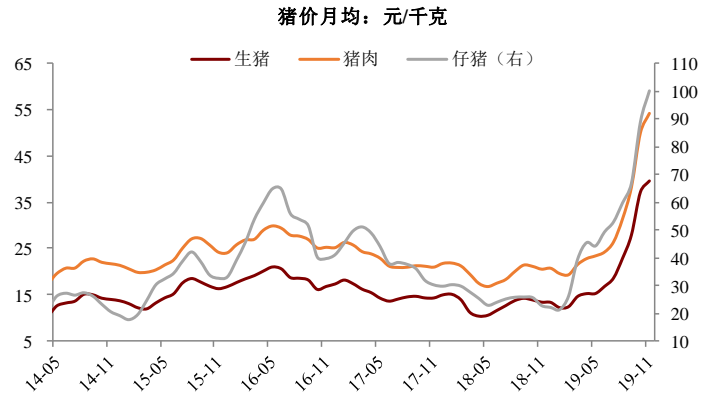
**PPI 方面, 油价同比反弹。**11 月第 1 周, 布伦特原油现货均价从上个月 59.7 美元上涨至 62.4 美元, 加之基数进入“低水位”, 同比从上个月-25.7%大幅收窄至-3.0%; WTI 原油现货价从上个月 54.0 美元上涨至 56.9 美元, 同比从上个月-23.7%转正为 0.6%。其他价格指数方面, 南华工业品指数涨幅从-2.6%回升至-0.6%, 商务部监测的生产资料价格指数涨幅从-1.0%回升至 0.2%。

图 7: 食品价格: 环比回落



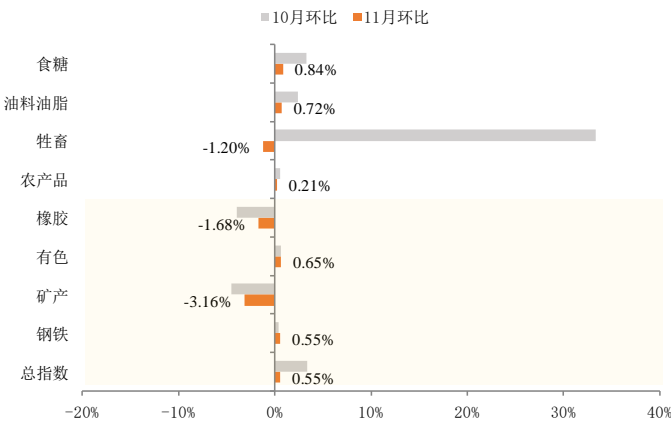
资料来源: Wind, 招商证券

图 8: 猪肉: 出现回调



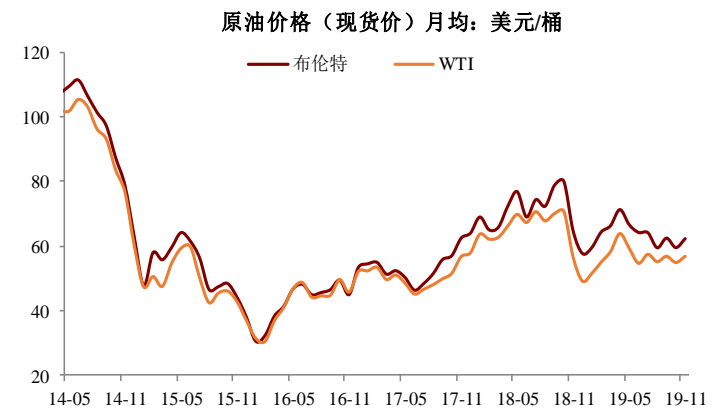
资料来源: Wind, 招商证券

图 9: 大宗价格: 能源类跌幅收窄



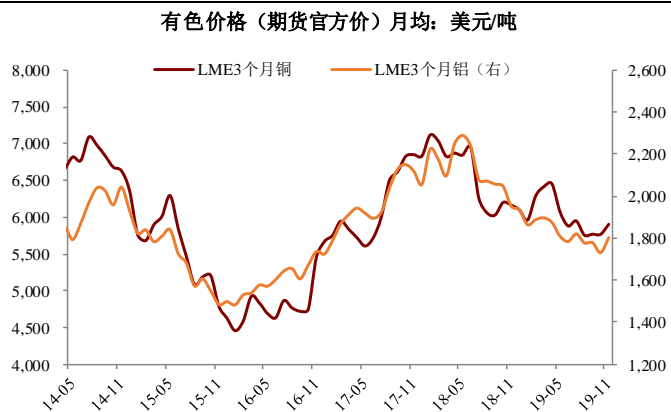
资料来源: Wind, 招商证券

图 10: 原油: 震荡偏强



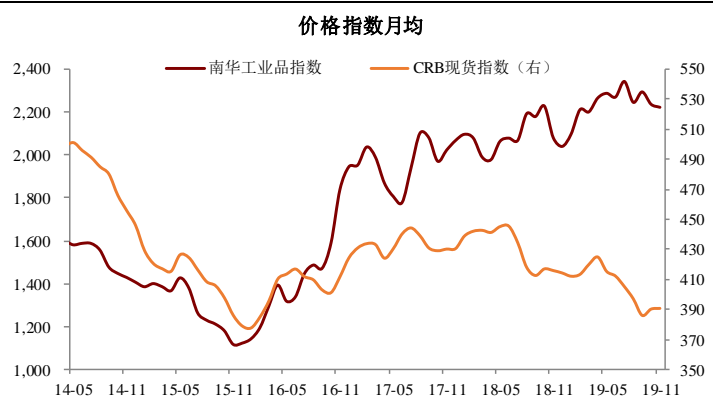
资料来源: Wind, 招商证券

图 11: 有色: 价格反弹



资料来源: Wind, 招商证券

图 12: 价格指数: 保持平稳



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，任何机构和个人均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。