

工业生产环比企稳

——宏观经济研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

2023年06月25日

投资摘要:

6月部分高频指标显示工业生产开始环比企稳,有色金属、黑色系商品价格也迎来反弹,但与地产、外贸相关的高频指标并未出现显著回暖信号。我们认为未来国内稳增长抓手将是基建和汽车,反映在指标上分别是6月石油沥青装置、全/半钢胎开工率的环比回升。但受地产和外贸持续走弱的影响,未来经济向上修复的高度或较为有限。

基数走高带来居民出行同比增速下降

- 主要城市地铁客运量同比增速下降,环比与上月持平。截至24日,6月十大主要城市地铁客运量日均值5336.6万人次,同比增长35.7%,去年6月客运量基数逐步走高拖累增速较上月下降61.2个百分点。从绝对量来看,公共卫生事件对居民的出行并未造成显著影响。环比来看,6月地铁日均客运量较5月环比下降1.3%,降幅较上月收窄3.8个百分点,预计未来主要城市地铁客运量也将保持稳定,波动更多的来自节假日和季节效应。
- 航班执行架次同比增速继续走低,日均值保持稳定。截至24日,6月国内航班执行架次日均值1.3万,同比增长53.8%,基数走高导致增速继续下降。环比来看,6月国内航班执行架次日均值下降1%,日均值已达峰。

工业生产出现回暖迹象

- 高炉、石油沥青装置、全/半钢胎开工率较上月回升。根据最新数据,6月高炉开工率周均值83%,较5月提升1.1个百分点;6月石油沥青装置开工率周均值34.1%,较5月提升1.4个百分点,工业生产与基建均较上月回暖。截至21日,6月全/半钢胎开工率周均值分别为60.5%、70.4%,较5月分别上升1.2、2.2个百分点。
- 乘用车零售量高位回落。截止18日,6月乘用车零售量日均值4.4万辆,同比增长35.2%,增速较5月显著下降。从环比来看,6月乘用车零售量日均值较5月下降31.8%,月末最后一周乘用车销量往往冲高,因此目前环比读数偏低。

生产资料价格环比降幅收窄

- 水泥价格持续负增长,螺纹钢价格降幅收窄。截至21日,6月水泥价格指数、螺纹钢价格周均值分别同比下降19.6%、18.4%,降幅分别较5月收窄0.3、4.6个百分点,其中螺纹钢价格环比上涨3.2%,止跌企稳。
- 动力煤价格同比保持稳定,生产资料价格环比降幅收窄。截至21日,6月动力煤价格周均值同比下降6.9%,环比与上月持平。整体来看,生产资料价格(周均值,截至16日)同比下降17.8%,降幅较上月进一步扩大,但环比降幅从5月的3.5%回落至2.4%,后续随需求触底生产资料价格环比降幅仍有收窄动力。

需求端压力不减

- 商品房成交面积同比下降,环比增速再次转负。截至24日,6月30大中城市商品房成交面积日均值同比下降41.8%,增速较5月显著回落;环比下降16.1%,增速自5月回正后再次转负。从绝对量来看,6月日均成交面积与2021年和2019年同期相比有较大差距,在地产销售没有明显起色的情况下,预计未来地产投资也将继续承压,国内需求仍面临较大的压力。
- 低基数弱化出口增速回正信号。截至26日,SCFI和CCFI均较5月末小幅下降。韩国前20日出口金额同比增长5.3%,增速回正的主要原因是去年6月出口金额基数较低,目前来看外需走弱仍是合理判断。

风险提示:居民消费需求超预期、海外需求降幅低于预期、地产销售超预期回暖、国际大宗商品价格超预期变动、政策风险。

2023年中国主要经济指标预测

指标(%)	2020A	2021A	2022A	202306E	2023E
实际GDP同比	2.2	8.4	3.0	6.0	5.0

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

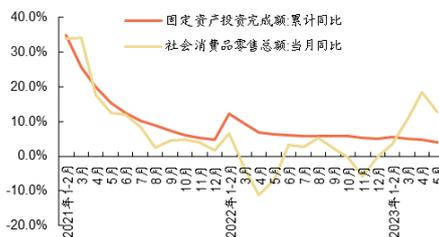
李起

研究助理

SAC执业证书编号:S1660122090010

13716755997

2021-2023年5月固定资产投资和社零增速



资料来源:Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《不利环境提升稳增长必要性:宏观经济研究周报》2023-06-19
- 《逆周期因子尚未使用:宏观经济研究周报》2023-06-11
- 《逐渐接近底部:宏观经济研究周报》2023-06-05
- 《5月环比继续收缩:宏观经济研究周报》2023-05-28
- 《内生动力较弱:宏观经济研究周报》2023-05-22

固定资产投资同比	2.9	4.9	5.1	3.9	4.0
其中：基建	3.4	0.2	11.5	9.8	9.0
制造业	-2.2	13.5	9.1	5.7	6.0
房地产	7.0	4.4	-10.0	-7.7	-1.4
社会消费品零售总额同比	-3.9	12.5	-0.2	7.5	6.0
CPI 同比	2.5	0.9	2.0	0.1	2.0
PPI 同比	-1.8	8.1	4.1	-3.7	-0.5
贸易顺差对 GDP 增速拉	0.6	1.8	0.5	0.2	0.3
10Y 国债收益率	3.1	2.8	2.8	2.7	2.9
美元兑人民币汇率中间价	6.5	6.4	7.0	7.2	6.8
社会融资规模	13.3	10.3	9.6	9.1	10.0

说明：CPI 和 PPI 同比 2023E 为全年同比，202306E 为当月同比实际值；10Y 国债收益率和汇率取统计期最后一个交易日，为实际值。

资料来源：Wind，申港证券研究所

内容目录

1. 6月经济高频指标点评.....	4
1.1 基数走高带来居民出行同比增速下降.....	4
1.2 工业生产出现回暖迹象.....	4
1.3 生产资料价格环比降幅收窄.....	6
1.4 需求端压力不减.....	6
2. 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 2021-23 年十大主要城市月日均地铁客运量同比.....	4
图 2: 2020-23 年十大主要城市月日均地铁客运量环比.....	4
图 3: 2022-23 年国内航班执行架次日均值同比.....	4
图 4: 2022-23 年国内航班执行架次日均值环比.....	4
图 5: 2020-23 年高炉开工率周均值 (%).....	5
图 6: 2022-23 年石油沥青装置开工率周均值 (%).....	5
图 7: 2020-23 年汽车全/半钢胎开工率周均值.....	5
图 8: 2022-23 年乘用车零售日均值同比.....	5
图 9: 2022-23 年乘用车零售日均值环比.....	5
图 10: 2020-23 年水泥价格指数周均值同比.....	6
图 11: 2020-23 年螺纹钢价格周均值同比.....	6
图 12: 2021-23 年动力煤价格周均值同比.....	6
图 13: 2021-23 年生产资料价格指数周均值同比.....	6
图 14: 2021-23 年 30 大中城市商品房成交面积日均值同比.....	7
图 15: 2021-23 年 30 大中城市商品房成交面积日均值环比.....	7
图 16: 2021-23 年出口集装箱运价指数.....	7
图 17: 2021-23 年韩国出口金额同比 (%).....	7

1.6 月经济高频指标点评

1.1 基数走高带来居民出行同比增速下降

主要城市地铁客运量同比增速下降，环比与上月持平。截至 24 日，6 月十大主要城市地铁客运量日均值 5336.6 万人次，同比增长 35.7%，去年 6 月客运量基数逐步走高拖累增速较上月下降 61.2 个百分点。从绝对量来看，地铁日均客运量从 4 月高位回落，但已完全恢复至 2019 年水平，公共卫生事件对居民的出行并未造成显著影响，进而保证了餐饮等服务消费额的持续增长。环比来看，6 月地铁日均客运量较 5 月环比下降 1.3%，降幅较上月收窄 3.8 个百分点，预计未来主要城市地铁客运量也将保持稳定，波动更多的来自节假日和季节效应（图 1、图 2）。

图1：2021-23 年十大主要城市月日均地铁客运量同比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

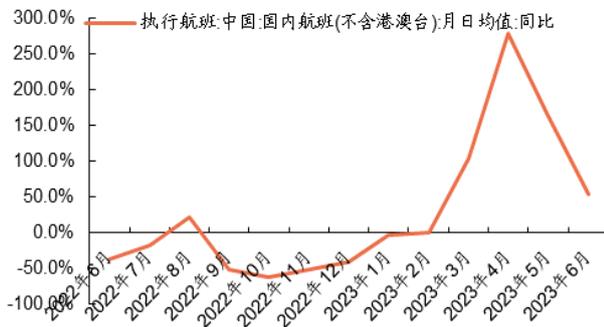
图2：2020-23 年十大主要城市月日均地铁客运量环比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

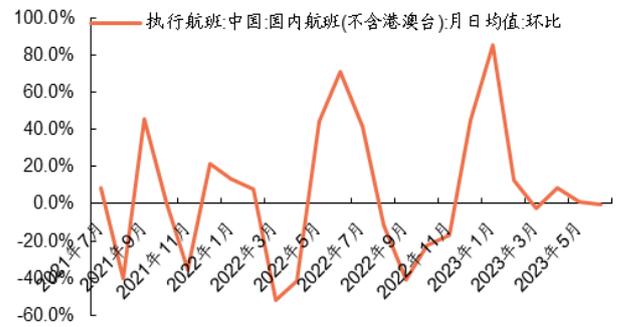
航班执行架次同比增速继续走低，日均值保持稳定。截至 24 日，6 月国内航班执行架次日均值 1.3 万。去年 6 月公共卫生事件的影响逐渐消除，居民出行开始恢复，当月国内航班执行架次日均值 8217 次。受基数走高的影响，6 月国内航班执行架次日均值同比增长 53.8%，增速继续下降。环比来看，6 月国内航班执行架次日均值下降 1%，日均值已达峰（图 3、图 4）。

图3：2022-23 年国内航班执行架次日均值同比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：2022-23 年国内航班执行架次日均值环比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 工业生产出现回暖迹象

高炉、石油沥青装置、全/半钢胎开工率较上月回升。根据最新数据，6 月高炉开工率周均值 83%，较 5 月提升 1.1 个百分点；6 月石油沥青装置开工率周均值 34.1%，

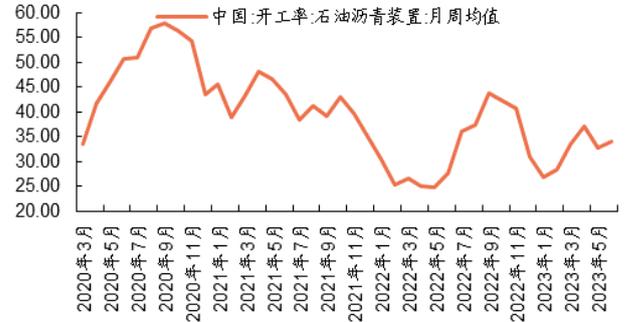
较5月提升1.4个百分点，工业生产与基建均较上月回暖（图5、图6）。截至21日，6月全/半钢胎开工率周均值分别为60.5%、70.4%，较5月分别上升1.2、2.2个百分点（图7）。

图5：2020-23年高炉开工率周均值（%）



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：2022-23年石油沥青装置开工率周均值（%）



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：2020-23年汽车全/半钢胎开工率周均值



说明：当月按周平均。资料来源：wind，申港证券研究所

乘用车零售量高位回落。截止18日，6月乘用车零售量日均值4.4万辆，同比增长35.2%，增速较5月显著下降。去年6月乘用车零售日均销量环比大幅回升，基数偏高导致今年同比快速下滑，且去年下半年乘用车销量持续保持高位，预计今年后续各月销量同比都将面临一定的压力。从环比来看，6月乘用车零售量日均值较5月下降31.8%，月末最后一周乘用车销量往往冲高，因此目前环比读数偏低（图8、图9）。

图8：2022-23年乘用车零售日均值同比



图9：2022-23年乘用车零售日均值环比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3 生产资料价格环比降幅收窄

水泥价格持续负增长，螺纹钢价格降幅收窄。截至 21 日，6 月水泥价格指数、螺纹钢价格周均值分别同比下降 19.6%、18.4%，降幅分别较 5 月收窄 0.3、4.6 个百分点，其中螺纹钢价格环比上涨 3.2%，止跌企稳。去年进入 6 月后，生产资料价格逐步脱离风险事件的影响开始向下调整，预计后续 PPI 同比读数将逐渐企稳回升（图 10、图 11）。

图10：2020-23 年水泥价格指数周均值同比



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

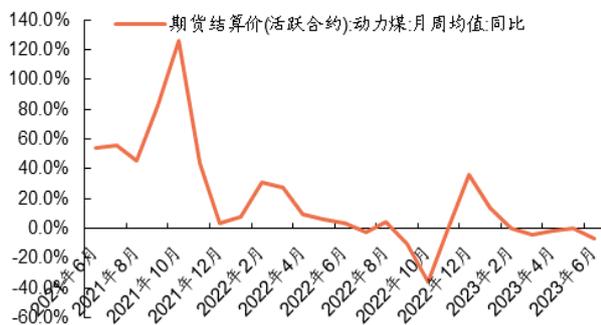
图11：2020-23 年螺纹钢价格周均值同比



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

动力煤价格同比保持稳定，生产资料价格环比降幅收窄。截至 21 日，6 月动力煤价格周均值同比下降 6.9%，环比与上月持平（图 12）。整体来看，生产资料价格（周均值，截至 16 日）同比下降 17.8%，降幅较上月进一步扩大，但环比降幅从 5 月的 3.5% 回落至 2.4%，后续随需求触底生产资料价格环比降幅仍有收窄动力（图 13）。

图12：2021-23 年动力煤价格周均值同比



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：2021-23 年生产资料价格指数周均值同比



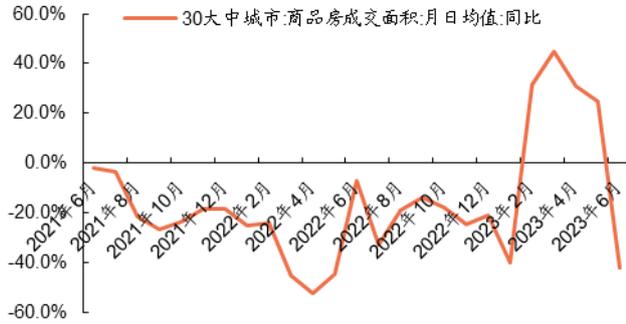
说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

1.4 需求端压力不减

商品房成交面积同比下降，环比增速再次转负。截至 24 日，6 月 30 大中城市商品房成交面积日均值同比下降 41.8%，增速较 5 月显著回落；环比下降 16.1%，增速自 5 月回正后再次转负。从绝对量来看，6 月日均成交面积与 2021 年和 2019 年同期相比有较大差距（图 14、图 15），在地产销售没有明显起色的情况下，预计未来

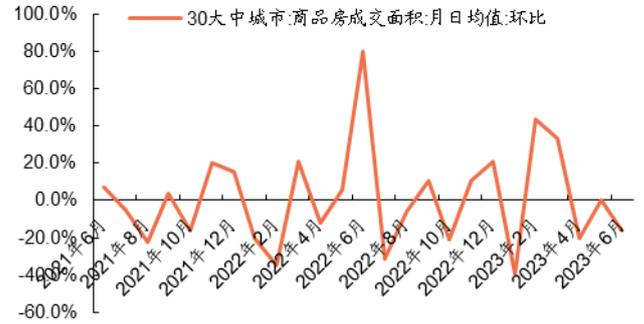
地产投资也将继续承压，国内需求仍面临较大的压力。

图14：2021-23年30大中城市商品房成交面积日均值同比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

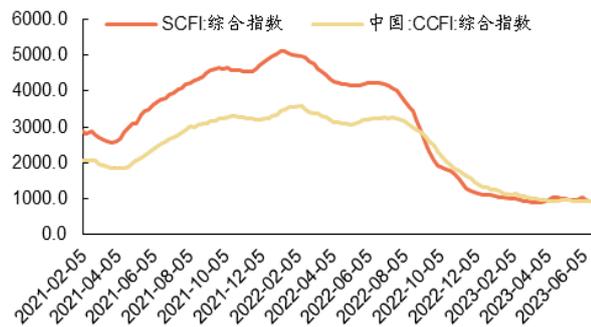
图15：2021-23年30大中城市商品房成交面积日均值环比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

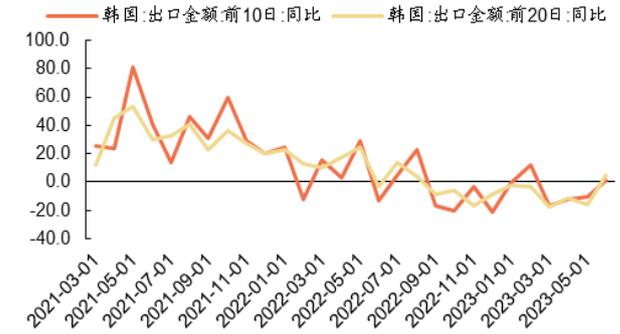
低基数弱化出口增速回正信号。截至26日，SCFI和CCFI分别录得924.3、919.6，均较5月末小幅下降（图16）。韩国前20日出口金额同比增长5.3%，增速回正的主要原因是去年6月出口金额基数较低（图17），目前来看外需走弱仍是合理判断。

图16：2021-23年出口集装箱运价指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：2021-23年韩国出口金额同比（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 风险提示

居民消费需求超预期、海外需求降幅低于预期、地产销售超预期回暖、国际大宗商品价格超预期变动、政策风险。

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，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，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

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