

# 研究报告

2020 年第 18 期

2020.07.20

负责人：周月秋 殷红

研究团队：郭可为 张静文 邱

牧远 蒋琦 余德克

本期执笔：张静文 蒋琦

邮箱：

Jingwen.zhang@icbc.com.cn

## 工业生产加速回暖，终端需求持续修复

——2020 年上半年中观景气观察及展望

### 摘要：

- 新冠肺炎疫情对全球实体经济带来的影响前所未有，但我国具有制度优势、市场优势和丰富经验，疫情较早得到控制，且产业韧性强、潜力大，二季度以来，工业部门率先全面复苏，服务业部分行业表现突出，农业出现企稳迹象。
- 第一产业：受需求疲弱影响，农产品价格普遍下跌，但大豆、玉米、猪肉价格企稳回升；第二产业：工业生产全面复苏，能源部门产能恢复，资源品价格明显上涨，汽车销售同步回暖，半导体销量大增，基建投资创出新高；第三产业：交通运输触底反弹，快递维持在高景气，房地产、消费电子、零售业温和复苏，虽然目前尚未恢复至同期水平，但整体趋势向好。
- 展望未来，虽然我国局部仍有零星病例，美国、巴西、印度疫情尚未见顶，但生活恢复、需求修复、心态平复是大势所趋，预计下半年我国各产业大类将延续复苏态势。

关键词：疫情 实体经济 产业 行业

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行现代金融研究院所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

全球性新冠肺炎疫情对各国实体经济带来的影响前所未有，商品暴跌、生产停滞、需求低迷冲击各产业部门。但我国具有制度优势、市场优势和丰富经验，疫情较早得到控制，且产业韧性强、潜力大，4 月以来，工业部门率先复苏，服务业和农业虽然恢复速度相对较慢，但随着需求侧的修复，未来有望稳步回暖。

## 一、第一产业：供给恢复需求疲软，农产品价格持续下行

疫情对农业带来冲击，一季度主要体现为由交通受阻和人工短缺导致的“供应难”，二季度主要体现为餐饮、化工等主要消费环节需求低迷导致的“销售难”。虽然 4 月越南、泰国、哈萨克斯坦、塞尔维亚、巴西、阿根廷等产粮大国纷纷叫停粮食出口，引发市场关于全球粮食断供的担忧，但我国主要粮食供给充足，叠加需求下行，农产品库存销售比仍处于高位。从价格走势来看，上半年主要农产品价格“前高后低”，大豆、玉米、小麦、鸡肉和猪肉较年初分别下跌 8.19%、18.98%、15.44%、10.55%和 3.64%，目前，大豆、玉米价格已出现企稳态势，猪肉价格上涨。

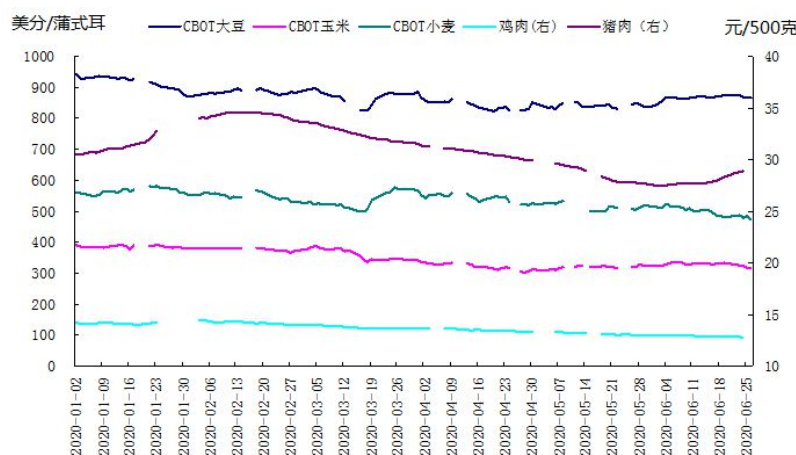


图 1 农产品价格走势

## 二、第二产业：工业生产全面复苏，商品价格普遍回升



上半年，我国制造业复苏进程加速，6月PMI为50.9%，较2月的35.7%上涨了42.6%，较1月的50%上涨了1.8%。



图2 PMI 月度走势图

### （一）煤炭量价反弹，发电迅速恢复

从煤炭消费来看，1-2月，疫情使工业企业复工复产延迟，导致煤炭需求低迷，六大发电集团日耗煤量在春节后30天内仅为去年同期水平的60%左右。3月以来，煤炭消费开始恢复，截至6月30日，六大发电集团日耗煤量达到63.84万吨，与去年同期持平。

从煤炭价格来看，疫情爆发后上游煤矿生产恢复较快而工业企业开工不足，叠加进口煤大量涌入，导致煤价自2月中旬至4月末持续下跌，从580元/吨跌至470元/吨。五月以来，大秦线检修使煤炭调进减少，产地安全和环保检查力度加大使煤炭供应下降，同时工业企业复工复产进程加快，煤炭需求上升，截至6月30日，煤炭现货价格为567.5元/吨，较最低点上涨了近100元/吨。

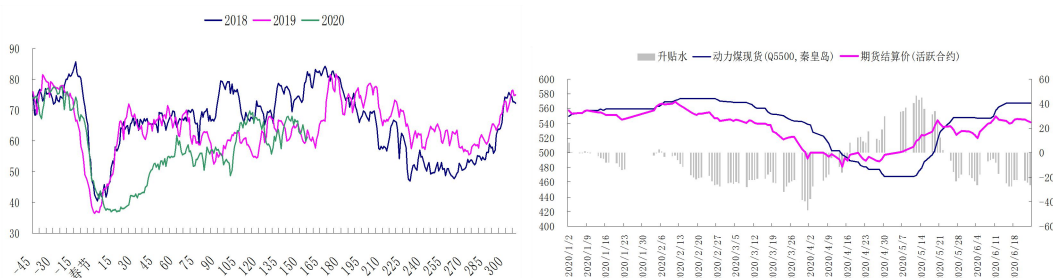


图 3 六大发电集团日耗煤量（万吨） 图 4 动力煤期现货价格（元/吨）

从发电量来看，1-5 月，我国规模以上工业企业发电量 2.7 万亿千瓦时，同比下降 3.1%。分月看，1-5 月发电量逐月提升，5 月发电 5932 亿千瓦时，同比增长 4.3%，比上个月加快 4 个百分点，日均发电量 191.4 亿千瓦时，环比增加 6.6 亿千瓦时。分电源结构看，火电、核电、风电增速明显加快，分别同比增长 9%、14.3%和 5.2%，较上个月增速提升 7.8、3.6 和 4 个百分点，水电和太阳能发电同比增加-16.5%和 7.1%，增速较上个月回落 7.3 和 5.2 个百分点。

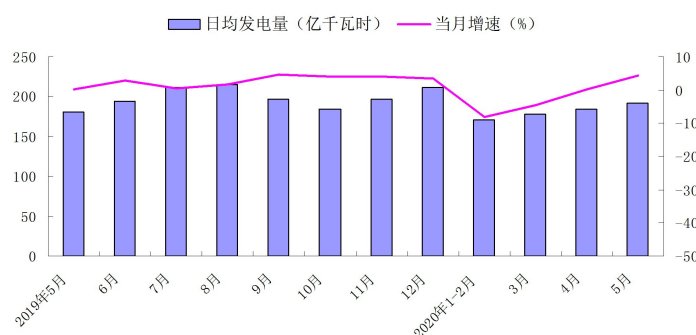


图 5 规模以上工业企业发电量

## （二）价促进原油进口，炼化、成品油同步回暖

2020 年上半年，疫情与地缘风险使国际油价剧烈震荡，整体呈现“V”形走势。4 月 22 日，美国 5 月原油期货合约报收-37.63 美元/桶，单日跌幅 305.97%，为美国轻质原油历史最低价。截至 6 月 30 日，WTI 和布伦特原油价格分别报收 39.27 美元/桶和 41.15 美元/桶，较年初分别下跌 37.09%和 37.89%。**低油价促进原油进口。**我国原油进口依存度高达 70%，低油价下我国加大原油储备力度，2020 年 1-5 月，我国进口原油 2.16 亿吨，同比增加 5.2%，进口均价为 2567.4 元/吨，同比下降 21.2%。

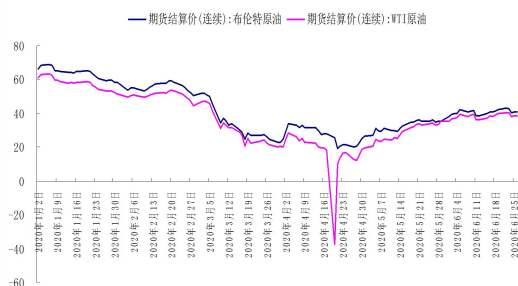


图6 上半年原油期货价格(美元/桶)

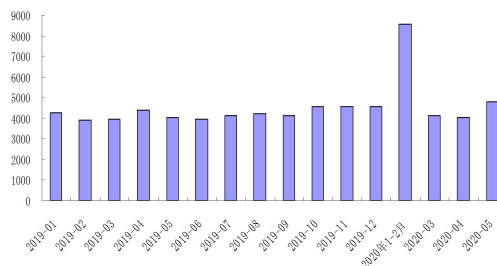


图7 我国原油进口量(吨)

石油消费端整体回暖。炼厂开工率在疫情爆发后的三个月内维持在70%以下水平，5月末开始加速回升，目前已升至80%左右；受疫情期间交通封锁影响，我国成品油消费量在1-3月保持低迷，同比增速分别为-10.9%、-18.11%和-19.98%，4月回归增长区间，同比增长2.11%。

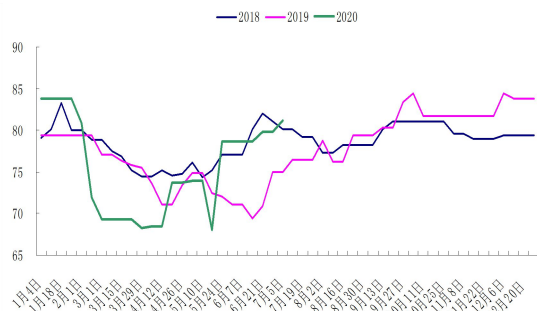


图8 炼厂开工率(%)

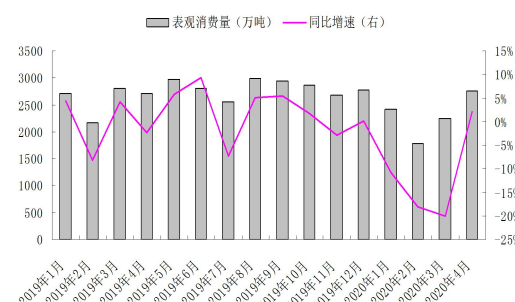


图9 成品油消费量

### （三）钢铁有色价格反弹，建材化工走势分化

一是钢铁、有色产品价格整体出现反弹。受疫后工业部门生产恢复及巴西等产地疫情加重、供应下行等因素影响，铁矿石、螺纹价格大幅上升，截至6月末，铁矿石期货结算价收于806元/吨，较年初上涨14.3%，较四月中旬上涨27.3%；螺纹钢价格收于3733元/吨，持平年初，较四月中旬上涨11%。铜、铝、锌、铅价格自3月末触底后上行，截至6月末分别收于47910元/吨、13795元/吨、16795元/吨和14540元/吨，较年初下跌2.48%、4.2%、6.82%和2.77%。

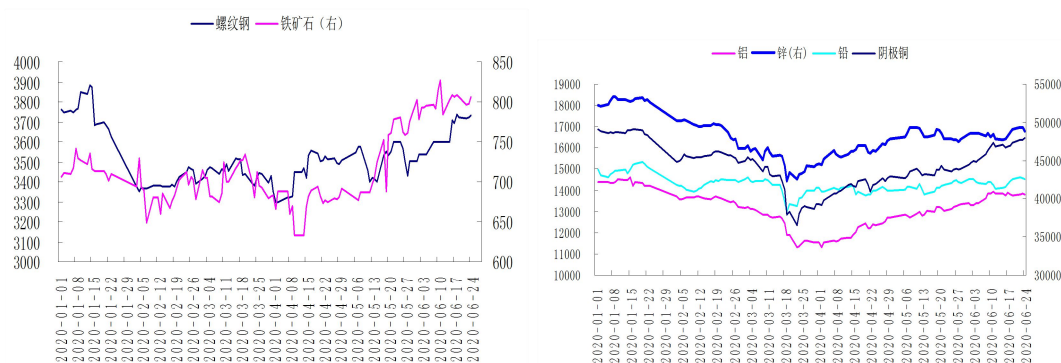


图 10 螺纹钢、铁矿石价格走势（元/吨）图 11 主要有色金属价格走势（元/吨）

二是化工、建材价格分化。受低油价拖累，化工品价格在今年上半年整体承压，截至 6 月末，苯酐、粘胶短纤、氨纶、MDI、涤纶短纤、磷酸氢钙价格较年初分别下跌 17.11%、8.72%、3.39%、14.97%、17.85%和 10.93%。建材方面，邢台严控空气质量导致玻璃生产线被迫停产，加上当前正值销售旺季，玻璃价格迅速回升，截至 4 月底已与年初价格持平；水泥价格在北方地区库存居高不下、南方地区降水不利施工等因素的影响下价格持续下行，6 月末较年初下跌了 11%左右。

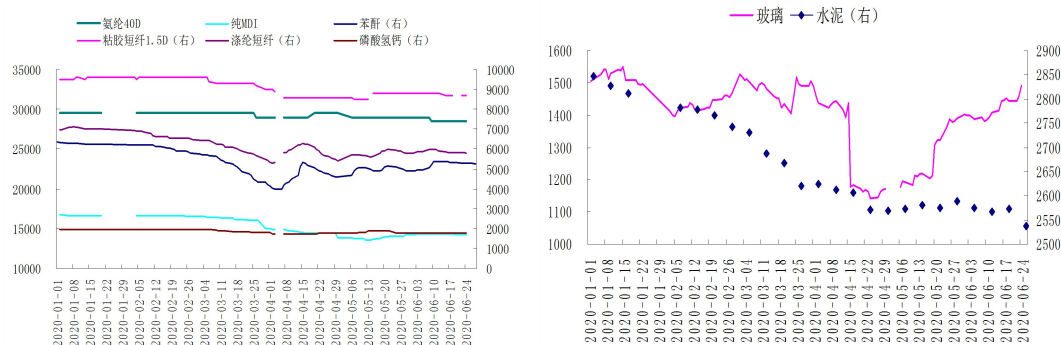


图 12 主要化工品价格走势（元/吨）图 13 玻璃、水泥价格走势（元/吨）

#### （四）挖掘机销量回升，基建投资创新高

从挖掘机销量来看，1-2 月挖掘机销量低迷，较 2019 年同期低 1.1 万台，同比降幅 37%。3 月后挖掘机销量大增，3-5 月销量较 2019 年提升 3.5 万台，增幅 38.2%。作为“基建晴雨表”，挖掘机销量的大幅提升预示着基建投资将持续





复苏。

从基建投资来看，疫情导致基建行业投资低迷，一季度固定资产投资完成额较 2019 年同期低 4334 亿元。进入 4 月后，各地基建项目基本实现全面复工，专项债、城投债融资强劲增长，基础设施建设固定资产投资完成额迅速拉升，5 月基建固定资产投资完成 1.76 万亿，同比增长 10.9%，为今年新高。

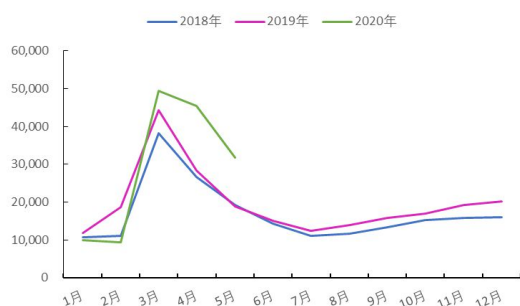


图 14 挖掘机月度销量（台）



图 15 基建固定资产投资（亿元）

#### （五）汽车生产销售回暖，商用车爆发式增长

生产方面。3 月我国汽车产量同比增速-43%。随着疫情缓解，汽车生产逐步恢复，4 月、5 月我国汽车产量同比增加 5.1%和 19%。销售方面。5 月新能源汽车销量降幅继续收窄至-27%；乘用车销量自 2019 年 1 月以来首次回到增长区间，同比增长 6.97%；商用车销量延续了四月份的大幅上升趋势，5 月同比增速高达 47.95%。

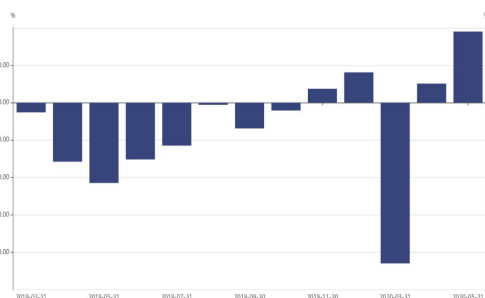


图 16 分类汽车销量同比增速（%）

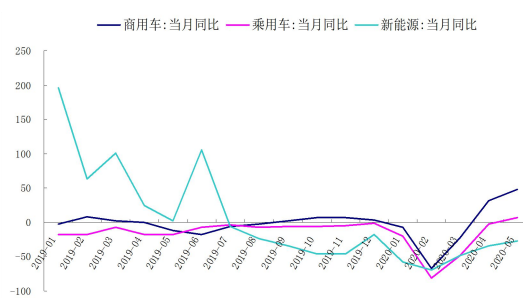


图 17 汽车产量月度同比增速（%）

#### （六）半导体产量大增，国产替代持续加速

上半年，我国集成电路进口金额持续下行，4-5 月分别为 270 亿美元和 266 亿美元，环比增长-7.1%和-1.5%。同时，国内产量持续上升，5 月我国集成电路产量达 215 亿块，同比上涨 30.2%，较 2019 年 12 月上涨 6.7%。

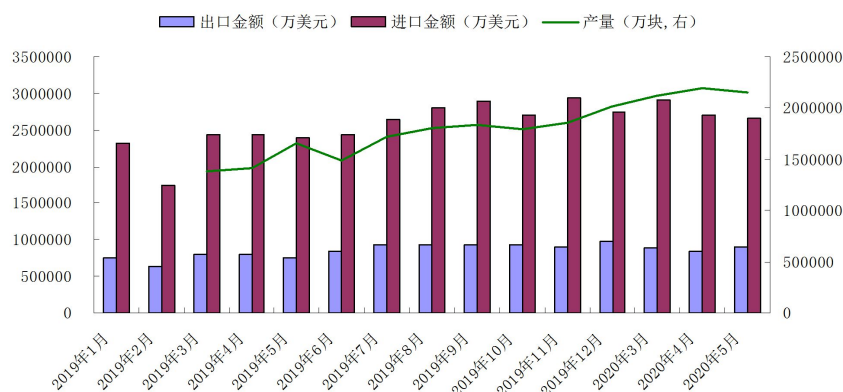


图 18 集成电路进出口额及产量

### 三、第三产业：传统需求仍在修复，新产品新渠道亮眼

#### （一）交通运输触底反弹，快递迎来较高景气

航运方面。截至 6 月 26 日，波罗的海干散货指数报 1799 点，较 1 月 1 日上涨 84.3%，上海出口集装箱运价指数报 988.82 点，较 1 月 1 日微跌 3%，较 4 月 24 日上涨 21%。

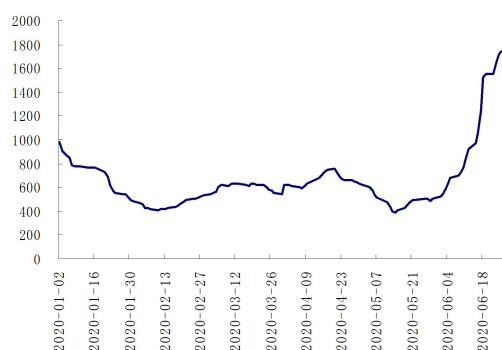


图 19 波罗的海干散货指数

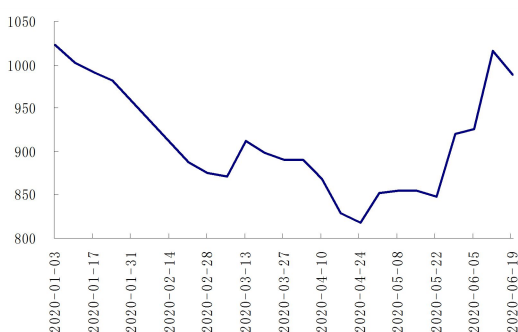


图 20 上海出口集装箱运价指数





铁路、公路、民航运输方面。作为受疫情冲击最严重的行业，铁路、公路、民航运输量在一季度断崖式下跌，客运量跌幅甚至接近 90%，3 月以来，铁路、公路、民航客货运均有显著回升，客运同比降幅收窄，货运量（除民航外）回到增长区间。

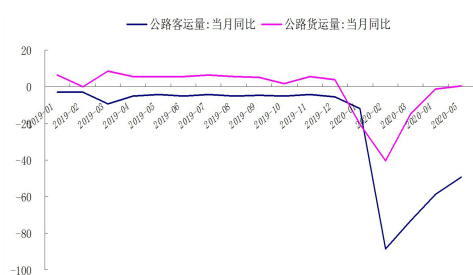


图 21 公路运输量同比增速 (%)

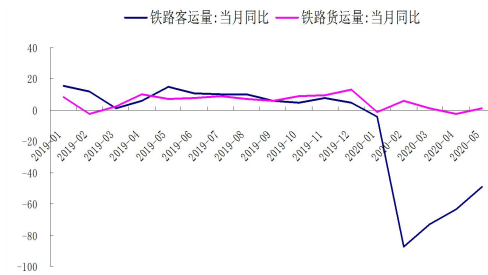


图 22 铁路运输量同比增速 (%)

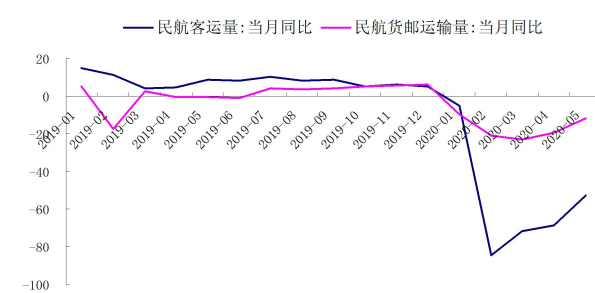


图 23 民航运输量同比增速 (%)

快递方面。3 月以来，受线上消费需求提升影响，快递业务量及收入加速上升，5 月快递业务量同比增长 41.1%，较上月提高 9 个百分点，快递业务收入同比增长 24.9%，较上月提高 3 个百分点。

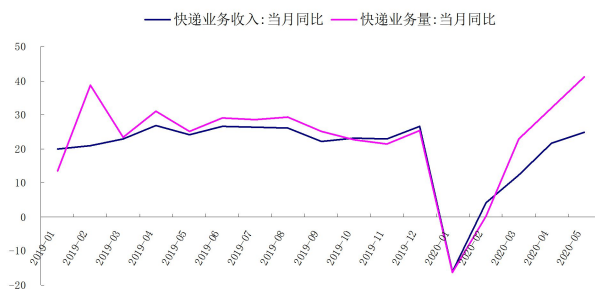


图 24 快递业务量及收入同比增速 (%)

## (二) 房地产销量复苏加快，市场活跃度逐渐提高

从销量看，一季度全国商品房累计销售 2 万亿元，同比下降 24.7%。二季度开始迅速回升，5 月全国商品房累计销售 1.4 万亿元同比增长 14%，为历史同期最高值。从交易活跃度看，30 个大中城市商品房交易套数一季度深度探底，累计成交 12.3 万套，较 2019 年同期下降 36.9%。二季度房地产交易活跃度逐步修复，5 月成交 13.9 万套，较 2019 年同期下降 6.5%，较一季度降幅回升 30.4 个百分点。综合看来，房地产交易活跃度仍处于修复期，但市场销量已超过去年同期水平，市场受流动性宽松影响较为明显，部分城市房地产市场价格上升显著。

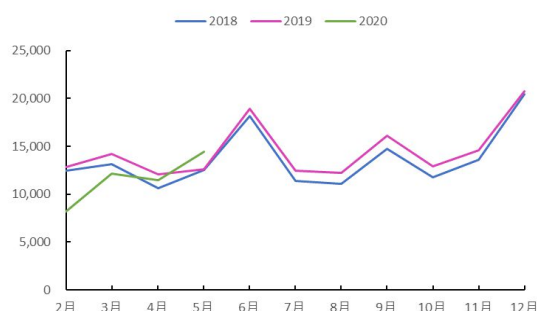


图 25 全国商品房销量（亿元）



图 26 大中城市商品房交易套数（套）

## (三) 零售业逐渐修复，大企业表现较优

从销售额看，疫情对零售业影响较大，3 月社会消费品零售总额 2.6 万亿元，较去年同期下降 16.6%。疫情受控后零售逐步修复，5 月社会消费品零售总额 3.2 万亿元，较去年同期下降 2.9%，较三月降幅回升 13.7 个百分点。从企业规模看，3 月限额以上企业商品零售总额 0.96 万亿元，同比下降 14.5%；5 月恢复至 1.1 万亿元，同比上升 0.7%，较三月上升 15.2 个百分点，大企业恢复速度明显快于行业平均水平。

<sup>1</sup> 年主营业务收入 500 万元及以上。

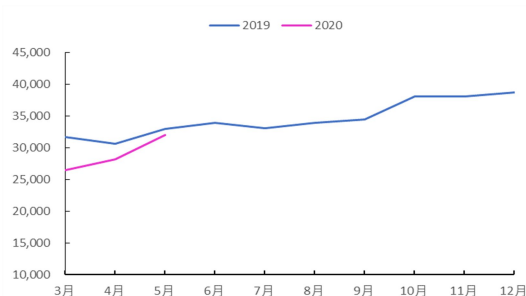


图 27 社会消费品零售总额（亿元）

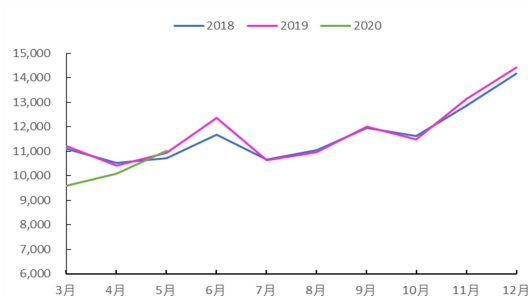


图 28 限额以上企业零售总额（亿元）

#### （四）消费电子快速恢复，网络渠道销量提升

从手机出货量看。受季节和疫情叠加影响，一季度手机出货下滑严重，仅为 4895 万台，较去年同期下降 36.4%。4-5 月销量开始恢复，出货 7548 万台，较去年同期上升 0.9%，较一季度回升 37.3 个百分点。其中 5G 手机出货量表现亮眼，自 2019 年 8 月上市以来，5G 手机销量持续上升，2020 年 5 月出货量达到 1564 万台，占全部手机当月出货量的 46.3%。从销售渠道看。1 月电子电器类产品销售额为 835 亿元，同比增加 11.6%。疫情发生后，线上销售加速上行，2 月销售额同比增速达 23.2%，5 月为 43.4%。疫情改变了民众消费习惯，网络直播等新营销手段的出现助推线上销售大幅增长。

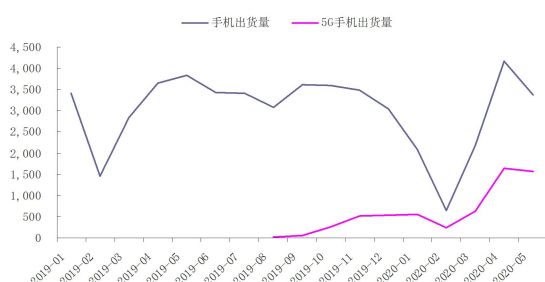


图 29 全国手机出货量（万台）

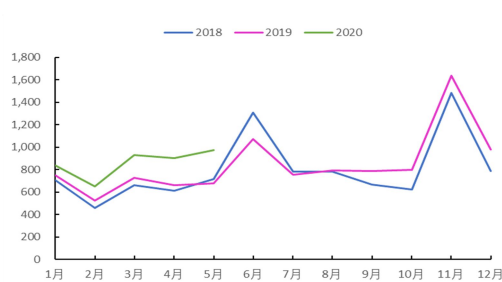


图 30 线上电子电器销售额（亿元）

## 四、下半年展望

展望未来，虽然我国局部仍有零星病例，美国、巴西、印度疫情尚未见顶，但生活恢复、需求修复、心态平复是大势所趋，预计下半年我国各产业大类将

延续复苏态势，汽车、基建、半导体、5G 产品、线上消费将成增长亮点。

### （一）第一产业

在高库存和需求偏弱的影响下，预计农产品价格将以缓慢恢复为主，大幅上升的概率不大。分产品看，猪肉、豆粕、棉花价格可能上涨，白糖、玉米、鸡蛋等或将下跌。

### （二）第二产业

一是**在全球及我国疫情不出现大范围二次爆发的前提下，对资源价格走势判断如下**：石油库存高企限制油价继续上涨空间，预计油价将在 35 美元/桶-45 美元/桶区间波动；煤炭整体宽供应与结构性短缺情况将共同存在，预计煤价将在 500 元/吨-580 元/吨区间波动；玻璃产量释放与需求进入淡季将导致价格大概率走弱；水泥价格继续受到基建回暖支撑，年内有望止跌回升；化工品价格将受益于需求恢复和油价稳定，其中煤化工及硅产品价格大概率上升；原材料供应风险上升叠加高库存使钢铁价格将进入宽幅震荡期；新能源汽车产量增加将带动锂、钴价格上涨，低库存将支撑铜价上升；二是**汽车行业将迎来政策窗口期**。疫情下多地政府出台增加指标、新车补贴、以旧换新、税费下调等汽车消费刺激计划，汽车行业有望加速恢复，新能源汽车及车联网产业都值得期待。三是**基建投资将保持高景气**。基建投资增速可能进一步上升，原因包括：基建申报项目增加，地方专项债主要投向基建领域、老旧小区改造加速、建筑业用工情况良好等。四是**半导体国产替代将推动行业进入黄金时期**。行业投资有望加速、产品价格继续上升、头部公司的价值得到提升，滤波器、光模块、天线、印制电路板、光纤光缆和射频器件行业将主要受益。

### （三）第三产业

一是**交通运输业最艰难时期可能已经过去**。随着全球经济和贸易的逐步恢复，交通运输业将持续复苏。下半年，铁路、公路、航空货运及快递业仍将保持高增速，航运、客运将持续温和修复。二是在流动性改善下，预计房地产销售量将持续回暖，房地产价格将呈现稳中有升的趋势，应警惕疫情局部小规模复发对地方房地产成交量的影响。三是**零售业逐步恢复，伴随线下销售回暖**，



下半年零售业仍有望恢复至或超过去年同期水平。**四是** 5G 类产品将继续支撑消费电子回升，且考虑到手机更新换代周期即将来临，5G 行情将至少持续 1-2 年。**五是** 需求向线上迁移是大势所趋，尤其是较为标准化的电子产品线上销售增长将更为明显。