

2019



中華商務網
ChinaCCMI.com
China Commodity Marketplace

中华商务网 2019 年大宗商品 年度分析报告系列 热轧板卷

2019 年 12 月

地址：北京市朝阳区惠河南街 1091 号

传真：86-10-8572539

网址：www.chinaccm.com

2019 年热轧板卷市场形势分析 与 2020 年预测

2019 年 12 月

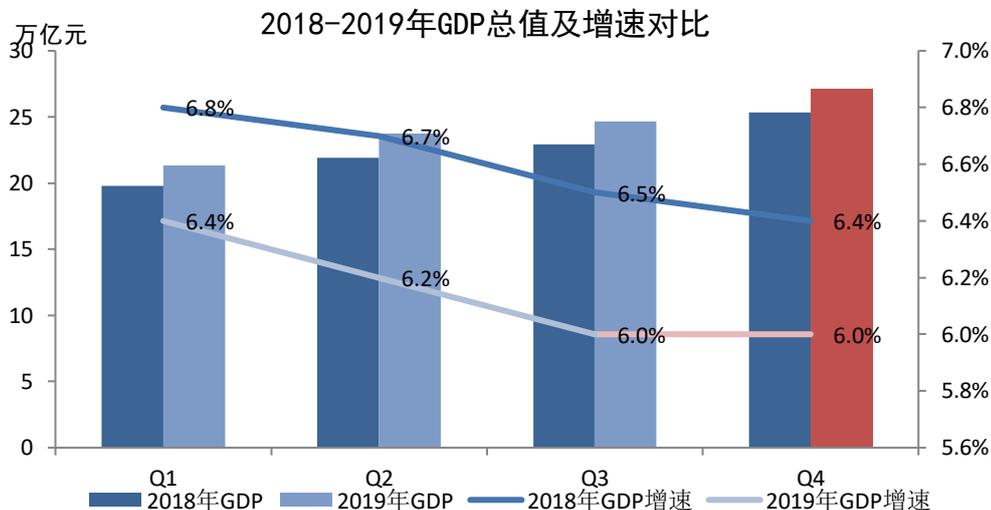


目录

一、2019年宏观经济形势回顾及2020年展望.....	4
1、GDP 增速维持低位.....	4
2、制造业持续运行荣枯线以下.....	5
3、CPI 中枢上行 PPI 负增长.....	5
二、2019年热轧板卷行情回顾及2020年展望.....	7
1、2019年热轧板卷市场行情回顾.....	7
2、2020年热轧板卷市场行情展望.....	9
三、2019年热轧板卷产业相关数据分析.....	11
1、2019年热轧板卷产量分析.....	11
2、2019年热轧板卷进出口量分析.....	12
3、2019年热轧板卷库存量分析.....	14
4、2019年热轧板卷开工率分析.....	15
四、2019年终端行业回顾及2020年展望.....	16
1、房地产增长压力仍存.....	16
2、基建投资或有增长.....	17
3、汽车产销继续萎缩.....	18
4、家电面临结构升级.....	19

一、2019年宏观经济形势回顾及2020年展望

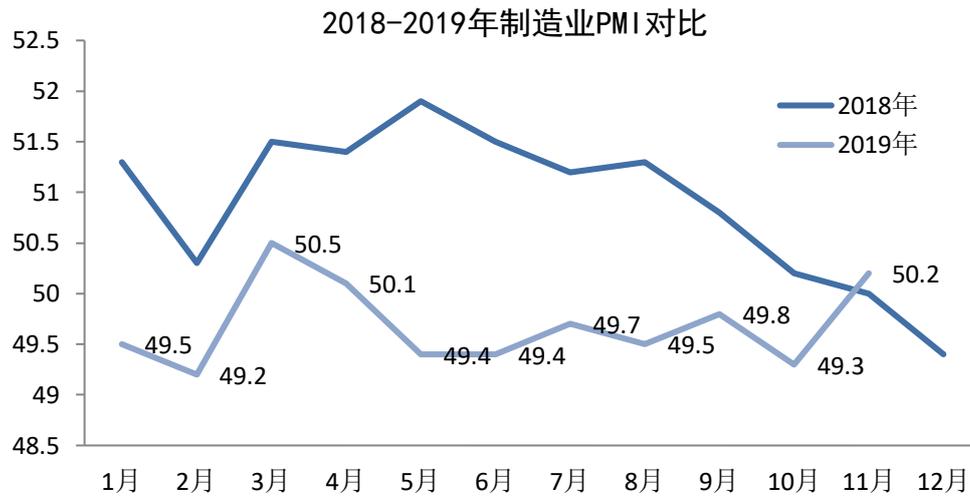
1、GDP 增速维持低位



去年以来,我国实际 GDP 增速呈现持续放缓的态势,经济在今年一季度阶段性企稳后,再现下行态势,前三季度实际 GDP 增速分别为 6.4%、6.2%和 6.0%,我们预计四季度可能在 6-6.1%之间,但明年一季度还将可能进一步回落,继而开始企稳,明年全年将维持 6%左右的增速水平,“全面小康”所对应的 GDP “翻番”目标将得以实现。

为完成明年 6%左右的 GDP 增速目标,我们认为基建明年还将成为重要抓手,投资增速有望回升至 6-8%的水平,而更积极的财政政策值得期待。从基建的空间来看,城市群未来的发展仍然大有可为,我们认为户籍制度的持续放开、城市群建设的加快以及“交通强国”等战略的进一步落地将继续为基建投资提供舞台。今年以来,长三角、粤港澳等区域的规划密集出台。另一方面,我国在今年开始研究部署老旧城改造等规划,这也将一定程度提升基建的投资需求,帮助改善城镇人民生活。而在新基建方面,2019年10月31日,我国正式启动了 5G 网络的商用,这也为未来一段时间在信息化轨道上的基础设施投资提供新的平台。

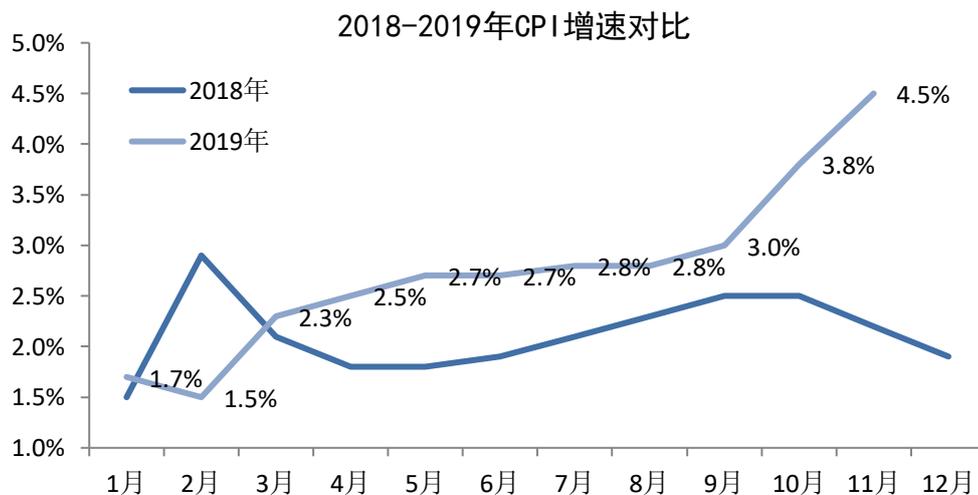
2、制造业持续运行荣枯线以下



对 2019 年制造业投资起了一定支撑作用的行业，多与两大逻辑有关。一方面是受环保整治、产能置换等供给侧改革因素影响的子行业，比如非金属矿物制品、黑色金属冶炼、基础化工等；另一方面是受产业升级因素影响的子行业，比如计算机通信、仪器仪表等。但这些年行业，今年的支撑力度已经在减弱，比如非金属矿物制品、计算机通信、专用设备等行业，尽管仍保持着较高的投资增速，但和 2018 年的增速相比都有所下行。

对今年制造业投资拖累比较明显的子行业，包括农副食品加工、食品制造、纺织服装等下游制造业，以及电气机械、金属制品、造纸业等中游制造业。由于终端需求不强，以及必选消费的刚性，相关制造业子行业投资增速在 2020 年也难以出现大的改观。

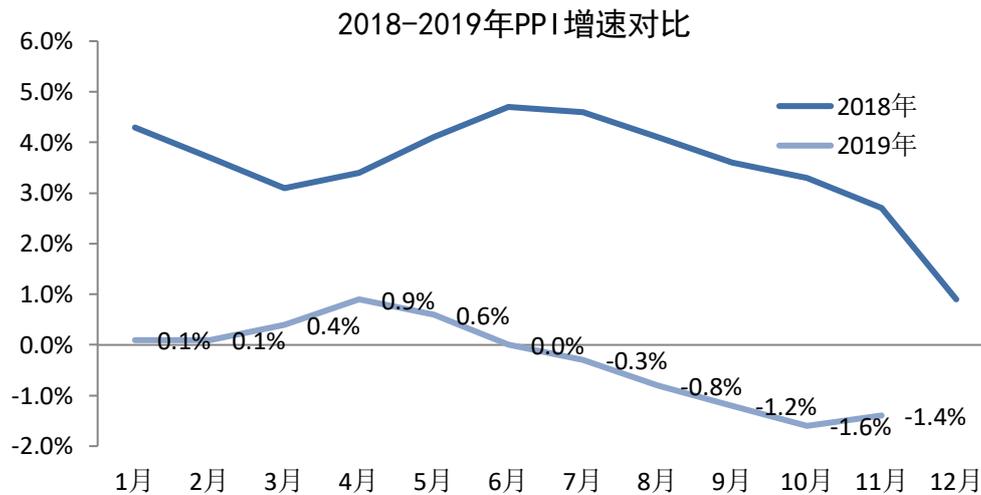
3、CPI 中枢上行 PPI 负增长



今年 1 季度消费品价格上涨中包含原油价格回升所带来的影响，但后续价格的走势仍主要由食品价格所带动。核心 CPI 的变动也反映出类似的趋势。虽然历史来看核心 CPI 的波动

区间不大，但今年以来下行幅度相对明显，从年初的 1.9% 回落至 1.5%。因此上述的通胀结构分化集中反映出—个结论，即总需求并非是推升通胀走高的原因，而食品价格、特别是猪肉价格由于猪瘟、周期性等因素影响下的上升，是通胀在年末升至 3.0% 的核心原因。

预计明年通胀高点将出现—季度，其中 1 月由于猪价和春节错位的原因，将是年内最高点，或达到 4.4% 左右，整体 1 季度均值预计将为 4.1% 左右，此后逐季回落，3、4 季度回落幅度较为明显，全年均值将在 3%-3.1% 左右（该值为中性判断；对猪价悲观判断的情形下，全年 CPI 均值将达到 3.5% 左右）。



相对于 CPI 的不断上扬，今年 PPI 从 4 月达到年内最高点 0.9% 后一路回落至 11 月的 -1.4%。今年 1 季度，受益于前期货币政策的宽松和专项债带动的基建投资回升，工业品价格环比走势出现显著回升。虽然 2 季度在政策边际调整的影响下，基本面出现较大的下行压力，但 PPI 月度环比均值依然处于高位，我们认为这是由于短期的供给扰动，例如铁矿石的供给收缩导致螺纹钢价格出现一定程度上涨。然而基本面的压力在三季度持续，终端需求的疲弱导致例如螺纹钢、有色金属、原油价格都出现一定程度下滑，PPI 环比出现负增长。

明年政府完成三大政策目标需要经济稳健增长的“保驾护航”，因此预计明年基建投资将再度发力，同时房地产建安投资的韧性和竣工的持续改善，将使得工业品需求端出现边际好转。总体而言，虽然需求出现好转，但供给仍然处于“放量”状态。因此预计 2020 年 PPI 中枢将在 0% 左右，其中 1 季度或为全年低点。相对 2019 年下半年显著的通缩压力，明年状况预计出现些许改善。

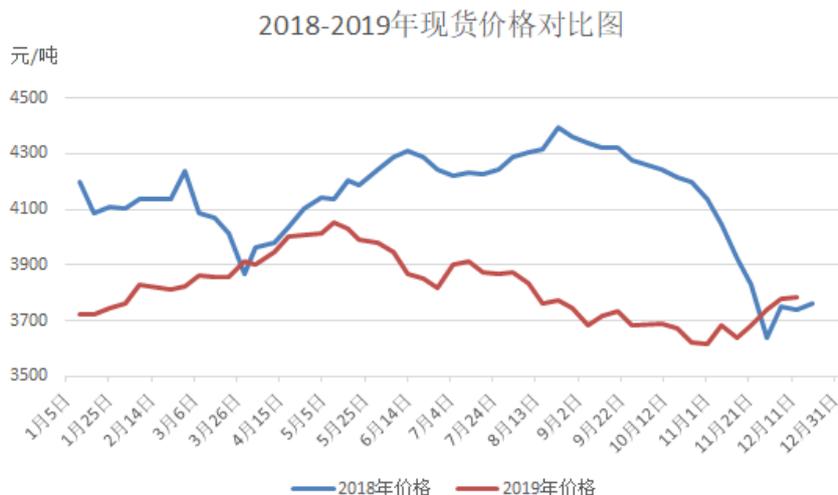
二、2019 年热轧板卷行情回顾及 2020 年展望

1、2019 年热轧板卷市场行情回顾

经历了前几年供给侧改革洗礼后，国内钢铁行业迎来了较大变化：环保限产常态化、行业兼并重组加快，落后产能也不断退出，钢铁价格也实现了由之前的大起大落到现在波澜不惊的转变，钢企盈利能力改善，产品结构不断优化升级，整个行业逐步向良性的可持续发展的方向。但与此同时，也存在诸多问题亟待解决：一方面，钢铁产能过剩的现状仍然存在，另一方面，铁矿石定价权的缺失及过度依赖进口让国内钢铁行业在国际贸易市场总是陷于被动。

今年以来，国内经济面临较大的下行压力，在经济增速下滑的背景下，一方面，政府推行积极的财政政策及宽松的货币政策对基建投资领域效果显著，政策上基建补短板效果不断呈现，加之房地产市场回暖，建筑用钢需求不断攀升，但同时，制造业的衰退让钢铁行业的供给和消费结构发生了较大变化，而钢价的居高不下也反向制约着相关制造业的发展。

2018 年及 2019 年热卷现货价格走势可以看出，近两年基本保持一致的下行趋势，且 9 月至 10 月跌幅均在 200 元/吨左右。然去年 11 月份，市场出现一波恐慌情绪集中爆发的情况，导致大量贸易商低价抛货，加速现货价格下跌。而今年悲观预期提前释放，且自 9 月便有部分贸易商低价降库，故即便后续产量继续攀升，也在市场预期之内，难以引发大面积低价恐慌抛货的现象，故现货价格走势多半仍由供需基本面决定。





去年因现货价格相对偏高，且原料端铁矿石价格偏低（去年同期矿石价格 513 元/吨），故同期钢厂利润在 732 元/吨左右，钢厂生产积极性偏高，产量也随之增加，因此导致四季度供应端压力增加，促使现货价格加速下跌。而今年受现货价格偏低，及原料端铁矿石价格偏高的影响下（矿石价格 732 元/吨左右），热轧钢厂利润持续偏低，甚至出现亏损现象。故钢厂生产积极性相对去年并不高涨，压制钢厂产能释放，导致今年以来供应端压力尚未出现明显攀升的状况。

自 2018 年下半年，中美贸易摩擦便持续不断，且一直处于反复状态，至今仍无实质性进展。故就宏观经济环境而言，当前与去年同期基本处于相对一致的环境之中。即制造业表现不景气，汽车、家电等终端行业需求持续疲软及出口受到较大限制等。

据中华商务网不完全统计数据显示，2018 年新增产能为 4590 万吨，2019 年新增产能为 6558 万吨，环比增加 42.88%，故今年以来供应压力持续偏大（多数新增产能在三、四季度投产）。在供需基本面加剧失衡的情况下，现货价格也受到压制，总体持续低于去年同期。

就限产政策来看，2018 年 11 月份关于《唐山市 2018-2019 秋冬钢铁行业错峰生产方案》，在禁止“一刀切”的大方针下，唐山限产方案结合了政策鼓励和支持因素（部分参与产能搬迁、退出以及冬季供暖的钢厂限产任务减免），全市高炉产能限产比例仅为 31.55%，限产力度相对较松，四季度供应压力持续增加。而今年，根据最新的《唐山市 2019-2020 秋冬钢铁行业错峰生产方案》的要求，由中商网测算较去年同期有所加严，且该部分还尚未包括近期发布的各地区的环保限产情况。故就环保限产而言，今年的限产力度比之去年有所加严，钢厂产量也将受到进一步的抑制。

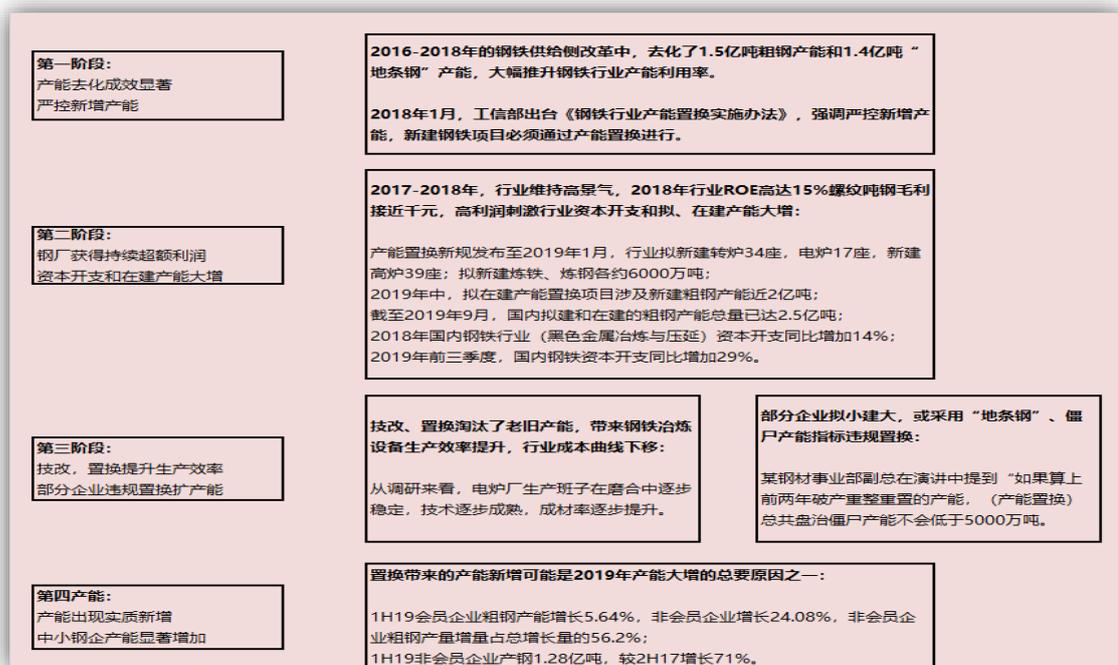
2、2020 年热轧板卷市场行情展望

我们预期 2020 年全国建筑用钢需求同比增速放缓至 4%，制造业用钢同比增速持平于 0.5%，“钢需”在地产减速的影响下放缓但不失稳健。但超出我们此前预期的是，虽然政策对新增产能约束严格，我们预期行业仍有望通过产能置换项目实现数千万吨的实质性产能新增，同时，行业超低排放改造提速也意味着环保限产可能进一步放宽，我们预期 2020 年粗钢产量继续同比攀升 3~4%。随着铁矿石价格走弱，我们预期 2020 年钢市有望呈现价格、成本双弱，盈利弱势企稳、“长强板弱”的态势。

回顾 2019 年，1-10 月全国地产投资同比增长 10.3%，新开工面积同比增长 10%，均维持高位，对建筑钢材需求形成了有力支撑。中华商务网预期 2020 年全国地产新开工同比-3%，地产投资同比仍增 6%，基建投资或较 2019 年小幅加速至 6%。我们预计受地产减速影响，2020 年建筑钢材需求增速放缓至 4%（vs.2019e 增速 6.5%），整体仍具一定韧性。

高利润下产能置换大增，2020 年供给压力犹存

2017-2018 行业高利润刺激产能置换项目大幅增加。2016 年以来，表内外钢铁产能已去化近 3 亿吨，钢铁产能方面政策重心已从产能去化逐步转向严控新增产能投产，当前在建钢铁产能主要是产能置换项目。然而，2017-2018 年行业高利润刺激下，钢铁行业资本开支和产能置换项目规模大增。2018 年、2019 年 1-3 季度钢铁行业资本开支分别同比新增 14%和 29%；截至 2019 年上半年，拟建产能置换项目涉及的新建粗钢产能近 2 亿吨。



因此，展望 2020 年，我们预期行业供给端面临三大变化：

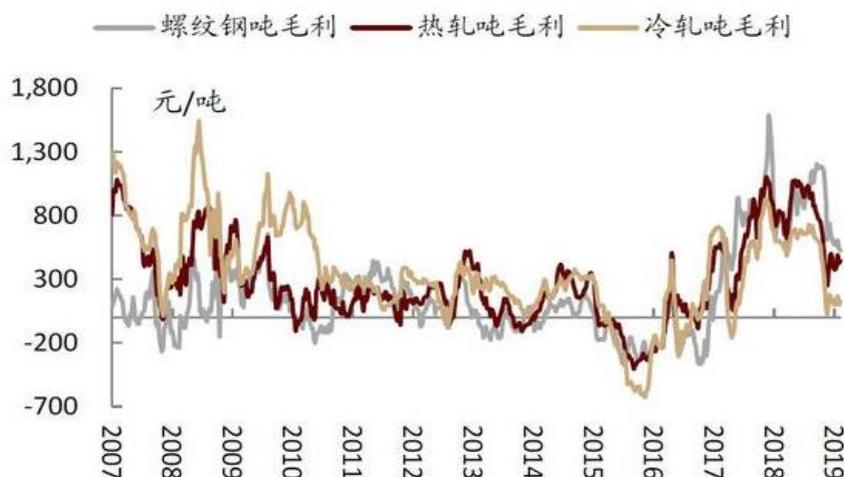
- 1) 规模可观的产能置换、技改有望推高行业生产效率、并推动成本曲线下移（对电炉钢亦适用）；
- 2) 违规置换和海外扩产带来了一定产能增量；
- 3) 超低排放改造加速有望使环保限产进一步同比宽松。

综合来看，我们预期 2020 年粗钢产能、高炉产能利用率均有望继续攀升，同时电炉钢产量同比显著下滑的概率较低，全年粗钢产量有望继续同比增加 3~4%。

成本下移，价格趋弱，盈利弱势企稳

随着全球铁矿石供给缺口逐步收敛，我们认为 2020 年吨钢成本中枢将随着铁矿石价格中枢的回落下移。因此，我们预期 2020 年行业钢价中枢随需求放缓、成本支撑减弱而走弱的概率较高，长流程吨毛利以弱稳为主；同时，我们预期建筑钢材下游需求增速仍将明显高于制造业用钢需求，2020 年钢材盈利“长强板弱”的态势有望维持不变，螺纹吨毛利有望保持在 300 元左右的合理水平，板材吨毛利维持在微利水平。

长流程模拟吨毛利图表



螺纹钢、冷轧、热轧现货价格季度均值情况

现货均价 (不含税)	单位	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	YoY	QoQ
螺纹钢	元/吨	3,345	3,411	3,728	3,650	3,285	3,577	3,368	3,369	-8%	0%
热轧	元/吨	3,547	3,663	3,748	3,407	3,296	3,482	3,305	3,150	-8%	-5%
冷轧	元/吨	3,959	3,917	4,080	3,710	3,630	3,749	3,741	3,755	1%	0%

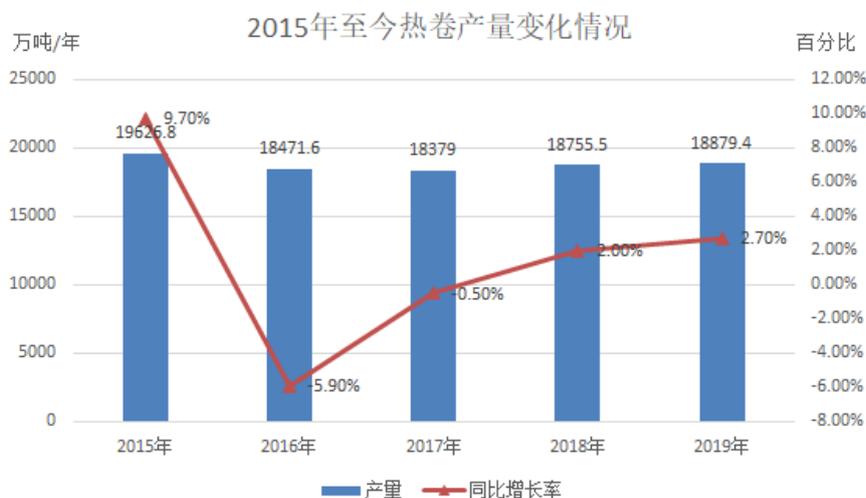
而热卷基差方面，热卷的期现贸易从 2018 年 4 月开始，从之前报远期价格开始逐步出现点价交易，随后大量贸易公司纷纷开展点价业务，标的也从标准品到流通量较大的非标品的拓展。

对于基差扩大的贸易前提是，目前处于小基差且高库存甚至是去库不及预期的情况下，但是基差扩大容易造成头寸拥挤，变现吃力，而且资金占用较大，成本较高。相对于做基差扩大的贸易来说，基差缩小的贸易门槛较高。核心逻辑为基差回归，且不需要占用大量资金。

基差的变动往往会跟库存周期有关，增库阶段，基差处于缩小走势，去库阶段，基差处于扩大走势。未来的基差贸易会随着参与者的增加，利润空间逐步缩小，且非标品会成为下一个竞争重点，所以参与基差贸易的企业的现货渠道能力尤为重要。

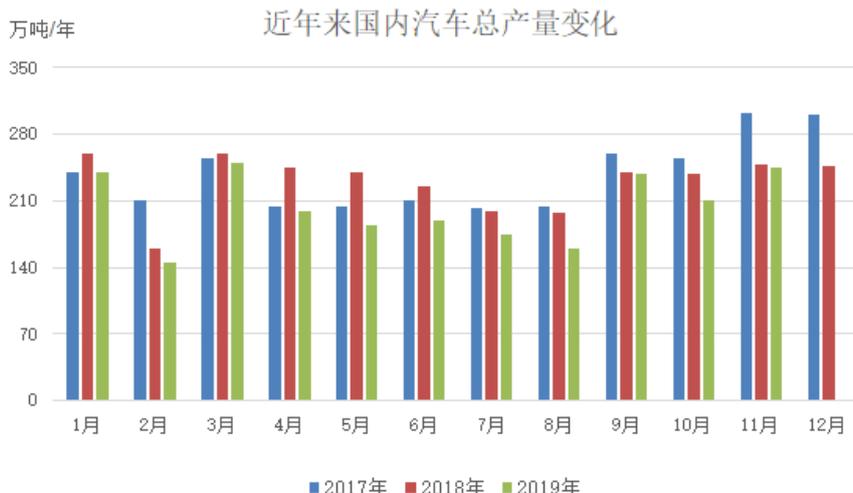
三、2019年热轧板卷产业相关数据分析

1、2019年热轧板卷产量分析



2011-2015年，受产能过剩、经济增速放缓、下游需求弱势的影响，我国热轧卷板市场景气度下降。2016年起，在环保政策及供给侧改革的推动下，热轧卷板过剩产能逐步出清，下游需求复苏，2017-2018年行业景气度持续回升。2019年，我国环保及去产能政策日益严厉，但对热轧卷板行业实际影响不太明显，同时，年内至少有6条产线进入投产期。就目前而言，热卷产量增速较去年虽有所提高，但增速明显低于建筑钢材。据中华商务网数据显示，2019年我国热卷产量同比增长2.7%，占同比我国粗钢产量比重的19.26%，而去年同期热卷产量占粗钢产量为20.47%，占比则有所下降。

从下游市场需求来看，2018年汽车行业产销量均呈现下降态势，2019年仍继续下滑，汽车市场景气度下降，热轧卷板需求乏力；2019年，我国船舶行业新接订单量增速放缓，长期来看，对热轧卷板的需求将降低；房地产行业增速明显放缓，对家电市场的拉动力减弱，家电行业热轧卷板需求也将下滑。



整体而言，今年国内钢铁供应格局呈现“长强板弱”局面，换言之，钢铁消费结构呈现以螺纹钢、高线为主的地产基建用钢强于以板材为主制造业用钢。“长强板弱”主要体现在长材产量与需求增幅高于扁平材，价格振幅大于扁平材，且在经济下滑压力下分化更加明显。

面对经济增速下滑，稳增长自然是第一要务。在国际贸易领域单边主义盛行的情况下，出口增长难有起色，而消费进一步增长缺乏动力，在政策导向上，基建投资仍是稳增长的定海神针，因而今年基建及房地产领域用钢量大幅增长，而制造业受出口及消费增速下滑影响，制造业领域用钢增速则相应下降。

对于随后的四季度，笔者认为，短期内经济仍难以回暖，随着积极的财政政策及宽松的货币政策逐步推出，基建及房地产领域用钢需求将继续发挥首要贡献，而制造业由于资金投入及政策偏倚，四季度在一定程度上有望回暖，但对于整体供需格局而言，“长强板弱”的形势仍难改变。

2、2019年热轧板卷进出口量分析

作为钢铁出口大国，中国的出口贸易在缓解了国内产能问题过剩的同时，还为世界各国提供了原料的生产和加工，实现了各国钢铁产业的优势互补。然而，另一方面，中国钢材原料进口依赖度高，出口结构不合理，在贸易大环境的不断恶化、国际市场贸易摩擦的日益加剧的背景下，中国钢铁贸易的国际竞争力受到了新的挑战。

回升基础不稳，进口钢材增速或进一步缩减，出口仍将有望保持高位

目前，我国经济回升基础依然不稳固，下游钢材需求难有实质性改善，再加上国内钢材自给率不断提高，钢材进口增幅将维持小幅下滑态势，未来进口钢材增速将进一步缩减，到2024年，我国钢材进口量将下降到1100万吨左右。

第一，国内钢材需求改善空间有限。我国钢铁行业需求高速增长的时期已经过去，未来几年行业需求将保持稳定低速增长态势。

第二，国内钢材自给率不断提高。我国钢铁企业不断研发高质量钢铁产品，部分刚性特殊钢产品逐步批量化生产，使得国内钢材自给率不断提高，进口钢材被替代性越来越强。

第三部分钢材品种脱离自动进口许可管理。2013年8月26日，商务部及海关总署联合发布公告，决定自2013年9月1日起，取消部分钢材、废钢等货物的自动进口许可管理。其中，被取消的自动进口许可管理的钢材包括部分热轧不锈钢卷板、冷轧不锈钢板管道管、钻管、不锈钢制无缝锅炉管，合计37个海关商品编号。自此，有关企业在进口相关钢材时免于办理进口许可证，可自行进口。显然，相关商品的进口将相对自由。

钢铁出口方面，目前钢材出口面临短空长多的局面。短期内，国际贸易保护主义抑制我国钢材出口。长期来看，随着在钢材中添加其他合金元素逐渐获市场接受，“一带一路”战略推进，我国钢材出口仍将有望保持高位。到2024年，我国钢材出口量在9000万吨左右。

近年热卷进出口走势图

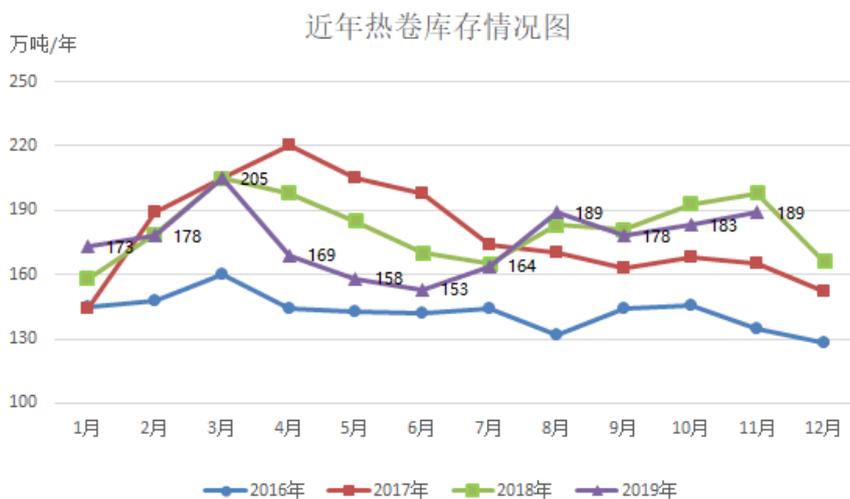


根据世界钢铁协会的统计数据，2018年世界62个国家和地区钢材出口量为4.427亿吨，同比下降1.8%。分品种看，热轧板卷出口量最大，达到7900万吨，同比下降7.06%。2018年热轧品种间（低合金与花纹卷）的价差较往年相比一直处于相对高位，而热冷之间的价差则较小，维持在450-550元/吨之间。而热轧与中板、带钢的价差，特别在上半年体现出反常，中板大幅高于热卷，热轧又高于带钢的情形，较前几年相差甚远。

整个2019年产能继续上升，从整个区域观测，主要分布在华北地区，但较近几年有所不同的是，其他区域也开始逐步有新增产能出现，靠近内陆与南部区域的比例也有一定上升趋势。2019年虽然政策较以往更严，但实际影响的效果则不明显。其次钢厂也未出现大幅度与大规模的亏损，这对于整个产量而言支撑度更高。

3、2019 年热轧板卷库存量分析

2019 年总库存量消化呈现冲高回落态势，周均库存量约 316 万吨，同比减少 1.3%，高于 2018 年周均水平约 2 万吨，去库存化进度同比略快。截止至年中旬，整体热轧品种的钢厂与社会库存总量约为 315.8 万吨，同比去年增幅为 3.49%。上半年厂库周均量约为 92.6 万吨，同比减少 5.8%，低于 2018 年周均水平约 3.6 万吨；社会库存周均量约为 223.8 万吨，同比增加 1.1%，高于 2018 年周均水平 6.1 万吨。目前看来，厂库减少或表明钢厂转移压力意愿较为明显，同时据了解多元化钢厂对品种结构调整也是库存下降的因素之一，第三钢厂直接与下游合作的比例相应增加；而社会库存增加或表明市场活跃度有所下降。



自 2017 年实施环保限产政策以来，环保限产基本成为了常态化。而今年上半年，由于环保限产政策的实施，热轧的产能利用率震荡走低，尤其是五月以后，产能利用率持续下行，而京津冀区域下行尤其明显。厂库减少或表明钢厂转移压力意愿较为明显，同时据了解多元化钢厂对品种结构调整也是库存下降的因素之一，第三钢厂直接与下游合作的比例相应增加；而社会库存增加或表明市场活跃度有所下降。

上半年全国热轧板卷现货平均吨钢盈利约在 204 元/吨以上，同比减少 70.5%；螺纹钢现货平均吨钢盈利约在 454 元/吨以上，同比减少 43.6%；而冷轧现货平均吨钢盈利出现倒挂压力，且同比所有扩大。另根据中商网跟踪统计，热冷价差从 2018 年年底的 630 元/吨缩小到 230 元/吨。由此看来，上半年呈现螺纹钢强于热轧板卷强于冷轧板卷品种的态势。截止至 2019 年年底，全国投产的热轧钢厂或增至 54 家，比原样本约增加 10.2%；热轧轧机数量或增至 91 条，比原样本约增加 9.6%；设计产能总共约 29840 万吨，比原样本约增加 10.5%，其中下半年预计新增产能约 1800 万吨。增加新投产的钢厂主要集中在华北区域，但下半年限产钢厂也集中在华北区域为主，其余区域的设计产能产线则以华东、华南有新增计划。若

伴随新增产线如期试轧且释放，后期供给压力不减。

结合价格来看，2018年二三季度市场呈现高价低库存的态势，随后四季度价格快速下跌，市场囤货意愿明显减弱，甩货去库存节奏加快。进入2019年，上半年库存被动增加，表明市场需求有限，热轧价格重心有所下移。供应维持高位预期的情况下，下半年库存下降并不明显，这或反过来抑制热轧价格的高度。

4、2019年热轧板卷开工率分析

截止年底监测的37家热轧板卷生产企业总计64条产线实际开工条数59条，整体开工率92.19%，周环比增加1.56%；钢厂厂内库存为76.59万吨。具体热轧商品卷总量约为244.9万吨，周环比增加2.42万吨；内部供料总量约为88.6万吨，周环比增加1.24万吨。



由上图可知，开工率由9月份开始下滑，跌至11月份才出现大幅反弹的情况。原因在于9月开始国内市场热轧现货的探底走势，加之整体供应依然处于高位，除国庆假期钢厂有大量停限产外，其余地区钢厂减量意图并不明显。从当前钢厂成本角度看，基本处于完全成本线以下，但较边际效益仍有一定距离，因此钢厂主动降量的意愿依然不大。且下游普遍反馈，下半年的订单总体不如有上半年。出口方面看，国外的采购意愿并不强烈，都在等待国内价格继续下降。库存又高于去年，后期产能恢复速度维持，而需求又没有明显增量点，仅维持补库的情况下，对于整个的价格支撑力度不强。而到11年现货价格有所反弹，造成这波价格上行的主要原因有2个方面：1、9-10月份的产量减量明显，对11月份市场投放量有较大影响；2、无锡事件，外加鲛鱼圈疏港问题，最终引发市场发货节奏放缓，导致虚拟表关需求上升。

后期来看，进入年底钢厂产量并未下降，但市场库存依然偏低，从下游需求反馈情况看，

并没有体现出明显的好转，而短期物流问题仍是困扰市场的最大因素。从市场矛盾点看，当前钢厂的产量、厂库、运输状态均呈现不匹配的态势，整体需求有被放大的可能。从商家角度看，近期囤货与冬储的意愿较低，且仍在继续降低库存以此来规避风险，对市场而言此举会继续推升价格。

从年底到货情况看，北材南下继续会出现，国外资源也会逐步抵达广州，对市场带来一定冲击。因此厂家在近期仍以继续售卖为主，而商家则表示尽可能的获取现有资源的利润，从而弥补后期有可能因为降价带来的亏损。基本面依然能够维持，而随着市场到货预期增加与需求有一定下降，对市场价格带来一定压力。尤其是当库存出现拐点后，对市场影响会加速。

四、2019 年终端行业回顾及 2020 年展望

1、房地产增长压力仍存



2019年1-11月全国房地产开发投资累计完成额为12.13万亿元，累计同比增长10.2%。在“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的调控背景下，相关企业融资较以往相对受限，今年房地产投资仍能保持较为稳健的增速实属难得。2020年房地产投资或将小幅回落，但仍将保持韧性，回落幅度有限，预计全年房地产开发投资完成额累计同比增速保持在5.8%左右。

2019年以来，房地产融资政策持续收紧，对相关房企高周转策略形成了制约。面临严峻的融资环境，今年房地产企业一改此前“捂盘惜售”的作风，转为积极推盘、加快销售的策略，观测到商品房销售额和商品房销售面积累计增速均保持小幅上升趋势，预计明年房地

产企业仍将保持积极措施以应对外部严峻的融资压力。

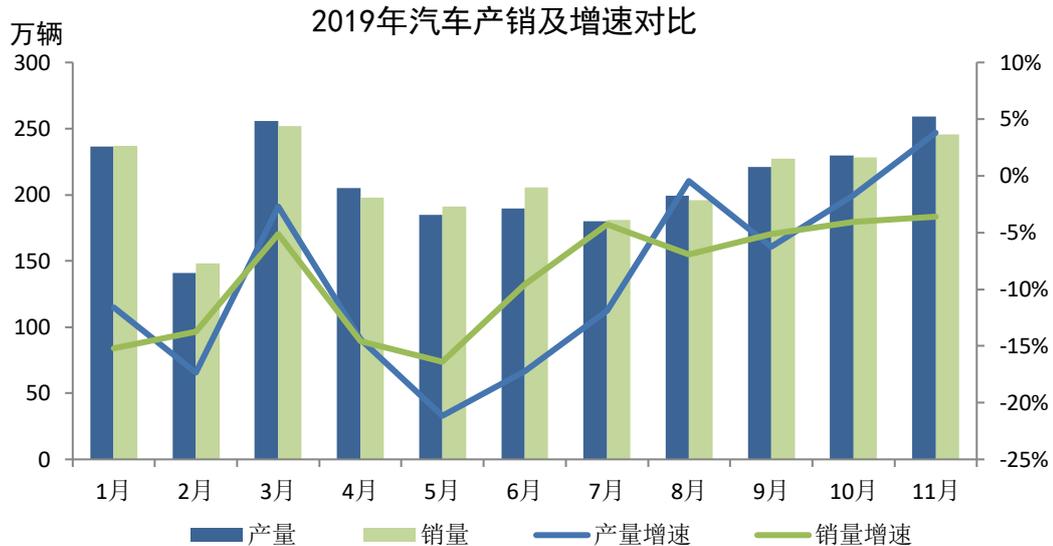
2、基建投资或有增长

2020年是“十三五”规划的收官之年，包括防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治在内的三大攻坚战亟待完成，进而实现全面小康的目标，基础设施建设的完善将为达成这些目标提供有力支撑，并为随后的“十四五”规划打下良好坚实的基础，因此判断2020年基础设施建设投资增速有望走高。预计将有积极的财政政策以及稳健偏宽的货币政策相结合，为基建投资提供有力支持。

基建项目资本金比例的调整也有助于促进投资结构的改善。2019年11月13日，国务院常务会议决定进一步完善固定资产投资项目资本金制度，促进有效投资和防范风险相结合。该会议决定港口、沿海以及内河航运项目资本金最低比例由25%下调至20%；公路、铁路、生态环保、社会民生等补短板方面的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点。项目资本金比例的下调意味着相同的资本金可以用更高的杠杆比例撬动相关领域投资，对明年基建投资具有积极的促进作用，并指引了基建的重点领域。此外，在当前财政空间有约束的客观条件下，资本金比例的降低也有助于缓解地方政府财政压力。

2019年10月31日，我国正式启用了5G网络的商用，这也为未来一段时间在信息化轨道上的基础设施投资提供新的平台。工信部副部长陈肇雄表示5G基站等基础设施正在稳步推进，北京、上海、广州、杭州等城市城区已实现连片覆盖，预计至2019年底，全国将开通5G基站超过13万座；另外，据中信证券研究部通信组估计2020年、2021年5G基站将分别新增80万座。此外，特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、大数据中心、人工智能、工业互联网以及新能源汽车充电桩等新基建项目也可能成为基建的着力点。

3、汽车产销继续萎缩

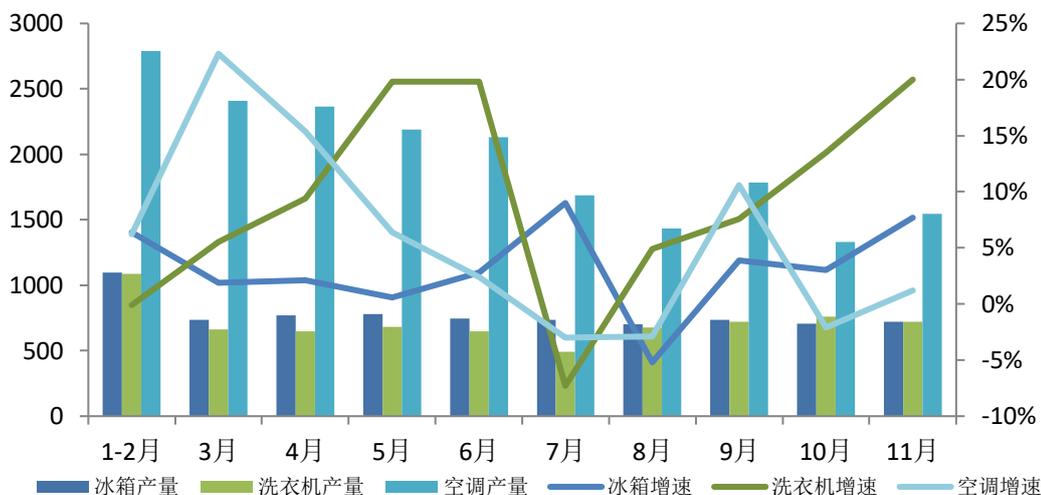


中汽协数据显示，11月，汽车产量同比增长，销量同比降幅继续收窄。产销量分别完成 259.3 万辆和 245.7 万辆，产量同比增长 3.8%，销量同比下降 3.6%，销量同比降幅比上月收窄 0.5 个百分点。1-11 月，汽车产销分别完成 2303.8 万辆和 2311 万辆，同比分别下降 9% 和 9.1%，产销量降幅比 1-10 月分别收窄 1.4 和 0.6 个百分点。

从 11 月的数据看，产销量恢复到 250 万辆左右的较高水平，尤其是产量同比正增长。这反映出企业在连续降低库存水平后，开始回补库存，生产节奏有所恢复；同时，企业的市场信心有所恢复。12 月份有可能翘尾，比这个数据再多出来 30 万台，降幅可能会收窄一个点，按这个推测全年 2518 万台，同比降幅 2 个点，10.3%。2020 年，由于之前还积累了一些库存，生产部分可能降幅更大，销售的降幅明年预计 10% 左右约 2250 万台。

4、家电面临结构升级

2019年白色家电主要品类产量及增速对比



2019年中国家电市场面临需求不景气、政策补贴落空、新零售冲击、中美贸易摩擦等挑战，也有原材料下降、人民币贬值、VAT下调的有利因素。厨房小家电、冰箱、洗衣机需求稳定；空调需求略有下滑，竞争加剧。

预计2020年，更新需求提升，冰洗空零售量将略有增长。空调价格竞争将持续到2020年夏季；冰洗继续消费升级。大厨电受益精装修和地产交房提速，出现拐点；小厨电继续受益口红效应；新兴品类或由于2020年下半年经济好转而出现改善拐点。产业精彩，市场变化热点有“M型”消费、渠道提效、产品创新、品牌矩阵、高端品牌。新品牌、新零售冲击白电、厨电的传统格局效果将低于市场预期，但在新兴品类市场大有可为。