

动态报告

商品市场

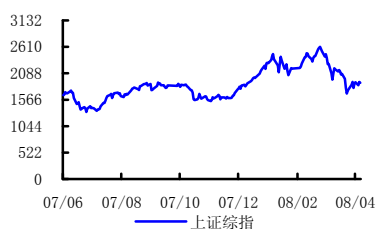
2009 年 4 月份大宗商品月报

2009 年 04 月 24 日

大宗商品月报

把握钢铁阶段机会 谨慎看空有色

一年上证综合指数走势



相关研究报告:

20080318 《国储收购见效 关注黄金有色》

分析师: 黄海培

电话: 021-68864598

Email: huanghpei@guosen.com.cn

分析师: 汤小生

电话: 021-68864595

Email: tangxs@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

● 石油: 油价中位振荡, 温和上行

油价虽然从 35 美元的成本线涨到 50 美元开始振荡, 涨幅超过 50%, 但目前的流动性泛滥迟早要在商品市场上体现出来。横向比较有色金属、农产品、黄金等涨跌幅后, 我们认为, 下一阶段油价将继续上涨。中期而言, 美国原油库存虽然仍处于高位, 但起决定因素的短期需求增速处于上升通道 (图 10), 油价站上 60 美元是值得期待的。

● 煤炭: 煤电联动, 短期压力大

秦皇岛煤炭库存虽然急剧下降至历史低位 (图 16), 但煤价四月份反而小幅下跌。下游发电量的累计同比增速回暖, 动力煤在煤电谈判后前景乐观。焦煤、无烟煤、喷吹煤短期内仍有下行空间, 但由于钢企经历了二次去库存化, 我们中期看多煤炭。

● 钢铁: 价格翘头, 把握阶段性机会

钢价在持续下跌后出现反弹 (图 19), 两大成本构成——铁矿石和焦炭的价格有企稳迹象 (图 23, 26), 同时铁矿石及煤炭的需求在三月份已经出现回暖, 钢价触底反弹指日可待。投资拉动是钢价反弹的源动力, 但在宏观经济没有好转的大环境下, 价格反弹会受到限制, 继而可能在下半年转为下行。

● 有色金属: 冲高回落, 需求决定价格

有色金属是前期表现最好的商品 (图 2, 3), 涨幅惊人。在下游需求决定价格的情况下, 我们认为, 包括铜、锌、铅在内的有色金属都有较大下行空间。但鉴于四月下旬以铜为首的有色金属出现罕见的下跌, 我们对有色金属谨慎看空。

● 农产品: 政策扶持决定出路

“国八条”的公布提振的国内农产品市场的信心, 对维持价格稳定起到关键作用, 继续拉大国内外多个农产品的价差。后市价格走势仍取决于政策, 投资机会可能会出现在糖、棕榈油、豆油等品种上。

● 投资策略: 把握钢价阶段机会, 谨慎看空有色, 关注小品种

1, 石油作为“永远稀缺”的资源, 自然不可能长期处于成本线上, 在需求回暖, 剩余产能非常有限的情况下, 石油将继续振荡上行并可能站上 60 美元关口。2, 钢价在投资拉动下初见成效, 在经历漫长下跌的过程后, 反弹也顺理成章。但我们认为钢价在未来 1-2 个月内上涨过后, 还会有下行压力。3, 有色在前期涨幅惊人, 下游需求并没有明显复苏, 但鉴于近日有色价格暴跌, 我们谨慎看空有色。4, 铂族金属铂、钯、铑未来在汽车尾气处理领域的用量将不断增加, 具有重要的经济效益和社会效益, 与碳排放权概念类似, 可以适当关注相关主题投资机会 (图 42)。

内容目录

总体分析	4
石油化工	6
煤炭	8
钢铁	10
有色金属	13
贵金属	17
稀有金属	19
建材	20
农产品	21
纺织品	26
纸浆	27
航运	28
商品货币汇率	29

图表目录

图 1: CRB商品指数	4
图 2: 商品指数近一月收益率	4
图 3: 各商品指数近三月收益率	4
图 4: 美国企业债与美国国债利差	5
图 5: 中国货币供应量	5
图 6: 中美PMI	5
图 7: WTI、BRENT原油三个月走势	6
图 8: 天然气价格走势	6
图 9: 油价、美国原油库存	6
图 10: 美国原油和汽柴油需求同比增速(%)	7
图 11: 非OPEC年产油量变化(百万桶/天)	7
图 12: PVC期货价格	7
图 13: 国内外煤炭价格及价差	8
图 14: 煤炭进出口量(万吨)	8
图 15: 发电量累计同比增速	8
图 16: 秦皇岛煤炭价格与库存	9
图 17: 秦皇岛煤炭日吞吐量	9
图 18: CCBFI煤炭运费指数	9
图 19: 亚洲钢铁价格指数CRU	10
图 20: 年初至今主要钢铁种类价格走势(元/吨)(北京)	10
图 21: 全国主要城市长材库存(万吨)	10
图 22: 钢铁进出口量及同比增速	11
图 23: 国内铁矿石价格(元)	11
图 24: 中国铁矿石库存	11
图 25: 铁矿石进口量(百万吨)	12
图 26: 国内焦煤价格	12
图 27: CRB金属指数	13
图 28: LME铜现货价格及库存	13
图 29: 中国铜矿石进口量	13
图 30: LME三月期铜、SHFE三月期铜、价差	14
图 31: LME铝价及库存	14

图 32: LME三月期铝、SHFE三月期铝、价差.....	14
图 33: LME锌价及库存.....	15
图 34: LME三月期锌、SHFE三月期锌、价差.....	15
图 35: LME铝价及库存.....	15
图 36: LME锡价及库存.....	16
图 37: LME镍价及库存.....	16
图 38: 黄金价格、美元指数.....	17
图 39: 金价、银价.....	17
图 40: VIX指数、金价.....	17
图 41: 铂价格.....	18
图 42: 钯价格.....	19
图 43: 主要地区水泥价格（元/吨）.....	20
图 44: 全国玻璃主要品种价格（元/重量箱）.....	20
图 45: CRB食品指数.....	21
图 46: 国内外小麦期货价格走势及价差.....	21
图 47: 国内外大豆期货价格走势及价差.....	21
图 48: 国内外豆粕期货价格走势价差.....	22
图 49: 国内外玉米期货价格走势价差.....	22
图 50: 国内外糖期货价格走势价差.....	22
图 51: 可可期货价格走势.....	23
图 52: 橡胶期货价格走势.....	23
图 53: CRB油脂指数.....	23
图 54: 国内外豆油期货价格走势价差.....	24
图 55: 棕榈油期货价格走势.....	24
图 56: CRB畜牧指数.....	24
图 57: 国内猪肉价格走势（元/公斤）.....	25
图 58: CRB纺织品指数.....	26
图 59: 国内外棉花价格走势及价差.....	26
图 60: 中国棉花进口量.....	26
图 61: NBSK北方漂白软木牛皮浆、BHKP硬木牛皮浆价格.....	27
图 62: 中国纸浆进口量、累计同比增速.....	27
图 63: 波罗的海原油和成品油运价指数.....	28
图 64: 波罗的海干散货运价指数BDI.....	28
图 65: 欧元、英镑兑美元汇率.....	29
图 66: 韩元、卢布兑美元汇率.....	29
图 67: 澳元、新元兑美元汇率.....	29
图 68: 巴西雷尔、挪威克朗兑美元汇率.....	29

总体分析

四月初，商品指数明显有了翘头迹象。全球前所未有的大范围释放流动性，难免产生通胀预期，但仅以此来解释商品价格短期内的上升有些牵强。如果用中下游需求恢复的预期来解释商品价格短期内的上升还为时过早，需要进一步观察数据的变化。

一个月以来，风险厌恶情绪已经使铜表现跌落，黄金则止跌企稳。

近三个月收益率大类差异较为明显：有色领涨，贵金属紧随其后，农业居中。

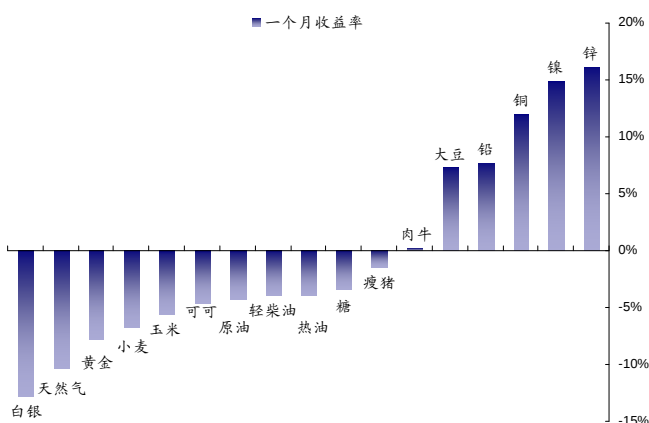
我们的前期报告推荐：有色、原油、黄金。现在看来，黄金的避险作用已经失去。我们依然维持看好原油，谨慎看空有色。

图 1: CRB 商品指数



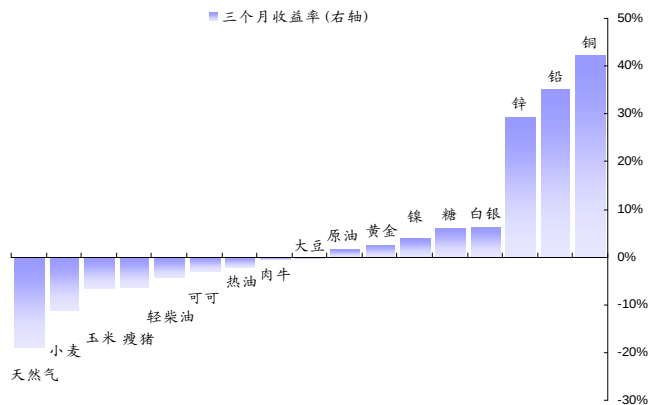
数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

图 2: 商品指数近一月收益率



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

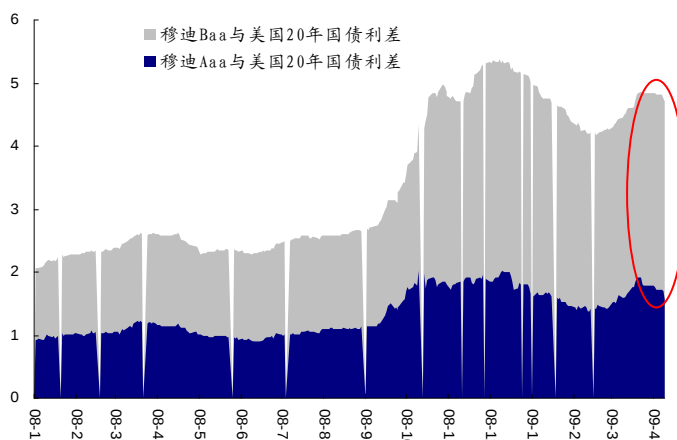
图 3: 各商品指数近三月收益率



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

从美国企业债与国债利差看，金融机构与实体经济间信用风险依然很大，四月份有下降趋势。

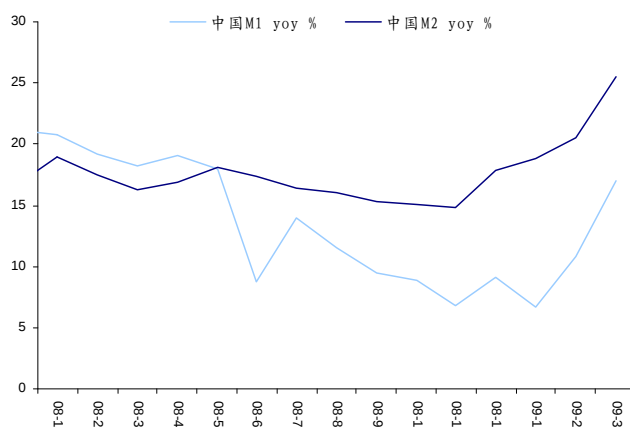
图 4: 美国企业债与美国国债利差



数据来源：圣路易斯联邦储备银行，国信证券经济研究所，截至 4 月 23 日

目前国内的资金流动性非常充裕，无论对于股市还是商品市场都将起到推波助澜的作用。

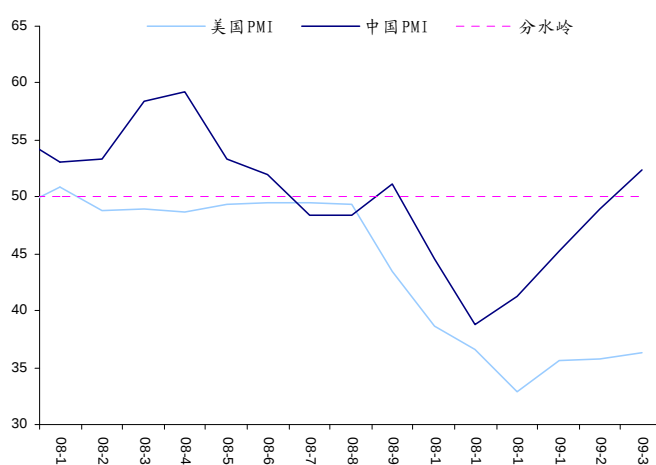
图 5: 中国货币供应量



数据来源：BLOOMBERG，国信证券经济研究所，截至 4 月 23 日

中国 PMI 已经率先回升到 50 以上，这对于作为原材料的大宗商品是个利多信号。

图 6: 中美 PMI

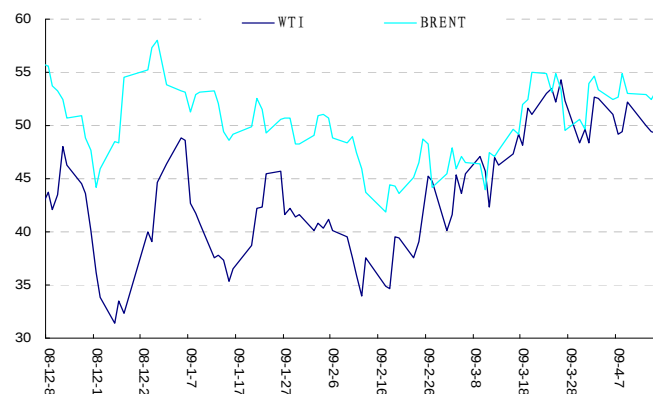


数据来源：BLOOMBERG，国信证券经济研究所，截至 4 月 23 日

石油化工

三四月份，原油价格 45-55 美元区间振荡。通胀预期没有减弱的情况下，用排除法来看。以铜为首的金属已经涨疯了，贵金属的避险作用已经大打折扣，依然在低位徘徊的只有石油。尽管涨幅看上去很惊人（超过 50%），但这依然是低位。

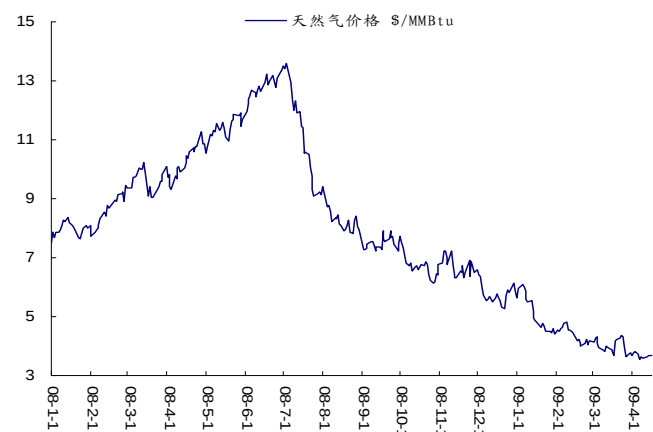
图 7: WTI、BRENT 原油三个月走势



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

天然气作为原油的替代能源，其价格下跌对于油价上涨是有抑制作用的。但由于原油的应用范围及需求量远远大于天然气，因此不能仅此认为原油不会继续上涨。

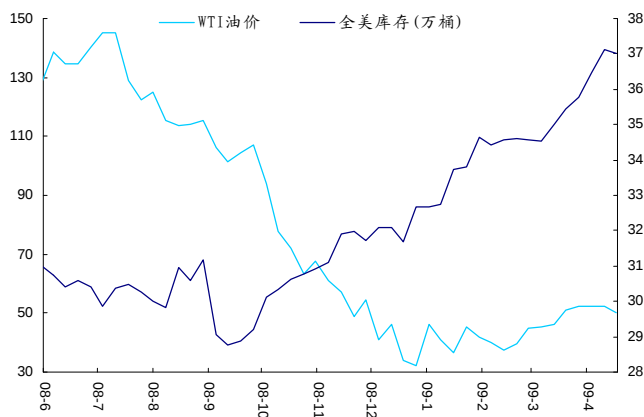
图 8: 天然气价格走势



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

原油库存上升，但是低于市场预期。
库存可能会继续小幅上扬，我们认为油价可能会继续走高。

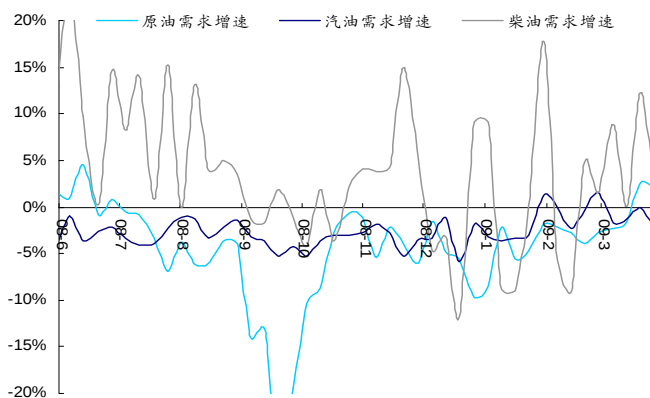
图 9: 油价、美国原油库存



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

美国汽油和原油需求同比增速继续保持向上趋势。

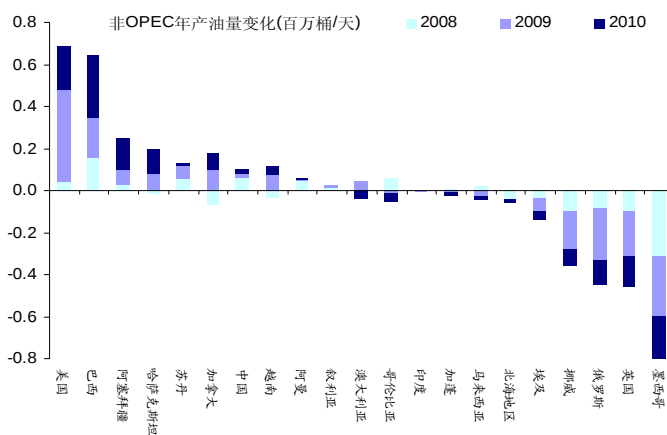
图 10: 美国原油和汽柴油需求同比增速 (%)



数据来源: BLOOMBERG、国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

产量超过全球 60% 的非 OPEC 国家, 09-10 年预期的减产速度令全球担忧。特别是俄罗斯、墨西哥等产油大国的经济必将受到拖累, 40 美元的原油必然是不平衡的价格, 唯有油价上涨可以缓解产油国与用油国之间的利益不对称。

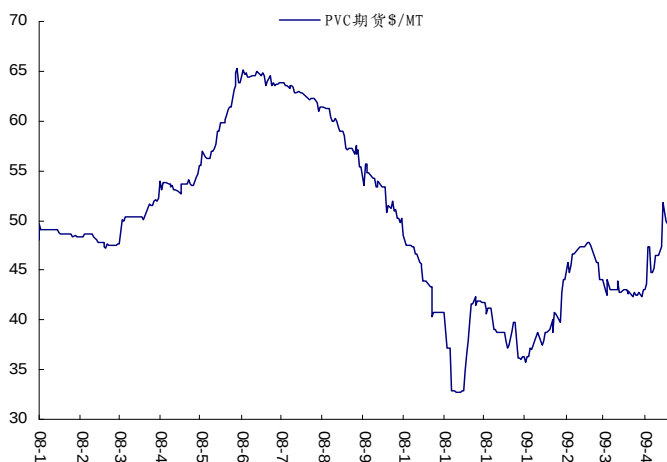
图 11: 非 OPEC 年产量变化(百万桶/天)



数据来源: EIA、国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

受原油价格影响, 下游加工产品包括石脑油、乙烯、聚乙烯、PVC 等产品价格均出现上涨。

图 12: PVC 期货价格



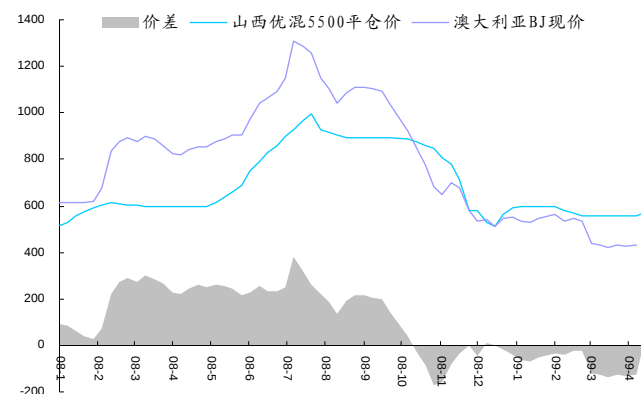
数据来源: BLOOMBERG、国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

煤炭

国内煤价依然高于澳大利亚煤价，这也是秦皇岛库存急剧下滑但煤价迟迟无法上涨的原因之一。但从问题的核心——需求来看，虽然有所回暖，但依然无法得出煤价即将上涨的结论。

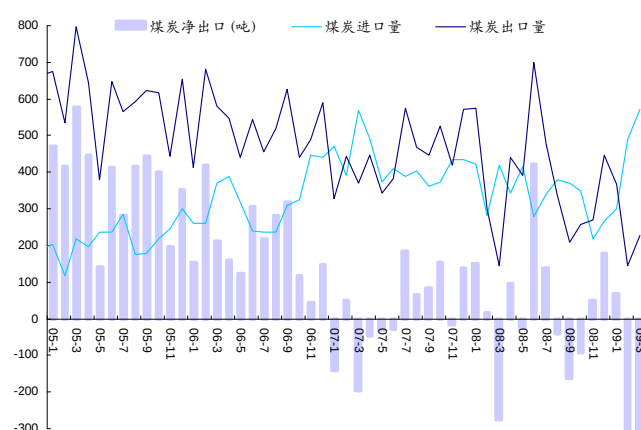
结合我们煤炭分析师的观点，煤炭短期有下行压力，中期看多。

图 13: 国内外煤炭价格及价差



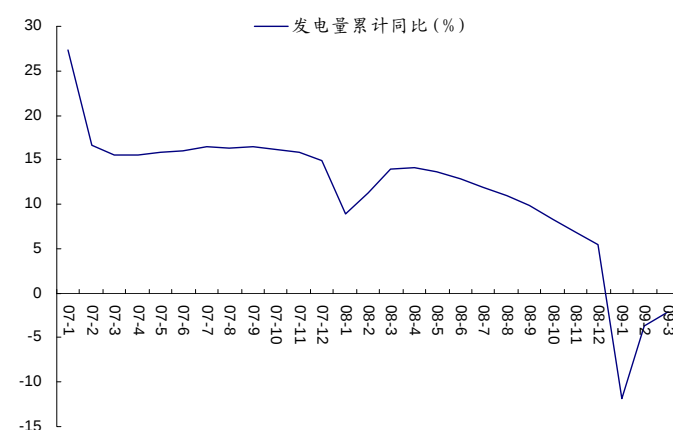
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

图 14: 煤炭进出口量 (万吨)



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

图 15: 发电量累计同比增速



数据来源: WIND, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

动力煤下游发电量增速虽然还在零以下,但下跌幅度趋于缓和,下游需求还是有一定的恢复。

目前秦皇岛煤炭库存接近 300 万吨，并且已经出现向上反弹，但绝对值依然是 3 年来的低位。

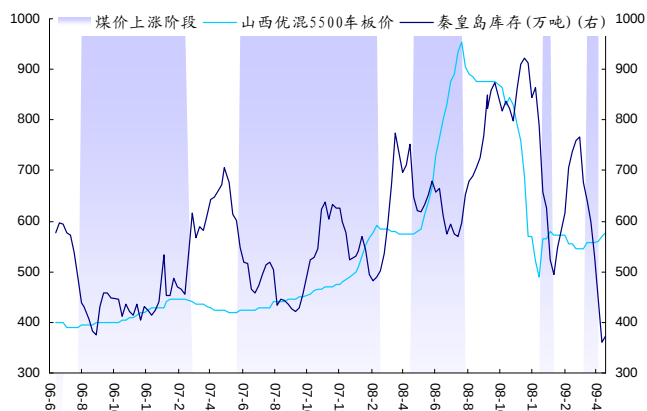
虽然 3 月份秦皇岛每日吞吐量以及等候船舶数量的增加都可以看出煤炭库存的下降，但下降速度出乎我们预期。

从趋势线可以看出，一月份至三月份，秦皇岛煤炭日吞吐量在逐渐上升，下游需求复苏明显。

但四月以来的数据又开始让我们对下游需求不再乐观。

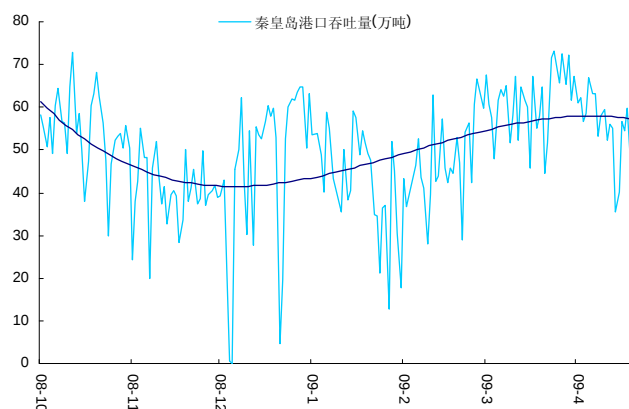
中国煤炭运费指数（秦皇岛-广州）在四月初出现小幅反弹，CCBFI 是煤炭需求的领先指标，但从历史上看 CCBFI 与煤价并无太高相关性，因此无法以此来判断煤价的短期走势。

图 16: 秦皇岛煤炭价格与库存



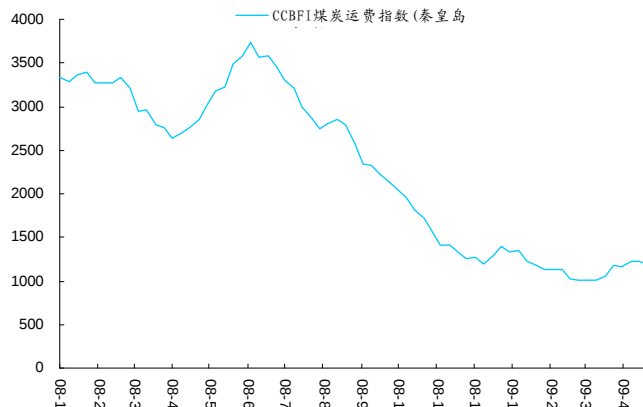
数据来源: WIND, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

图 17: 秦皇岛煤炭日吞吐量



数据来源: 中国煤炭资源网, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

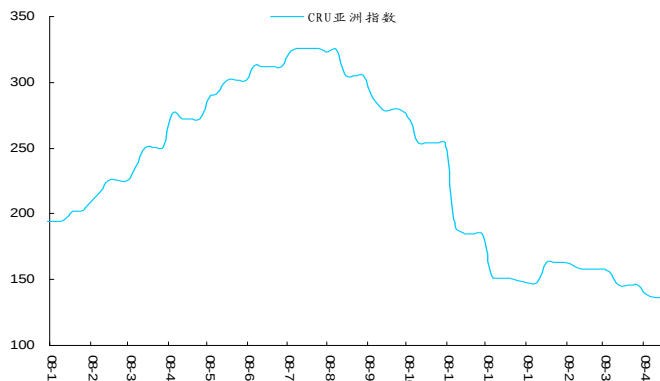
图 18: CCBFI 煤炭运费指数



数据来源: WIND, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

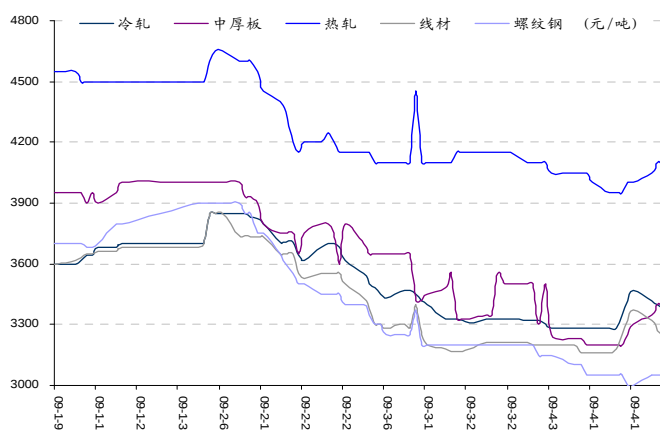
钢铁

图 19: 亚洲钢铁价格指数 CRU



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

图 20: 年初至今主要钢铁种类价格走势 (元/吨) (北京)

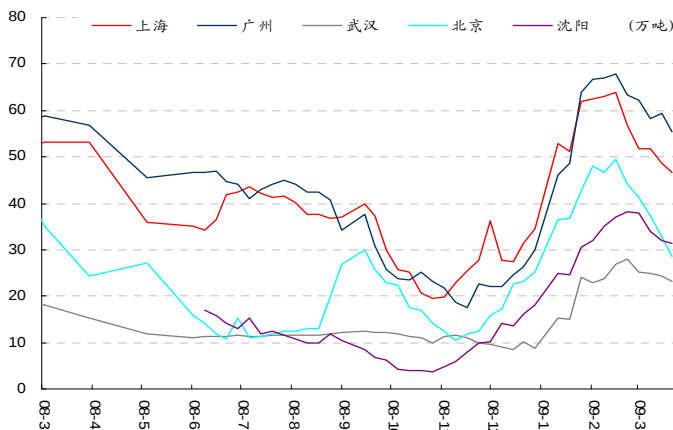


数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

4 月份以来, 冷轧、线材继续下滑, 其他钢材品种稳中有升。钢价有望在 4 月底企稳反弹。

五大城市的钢材库存在三月初见顶, 至今一直呈下降趋势。情况非常类似煤炭: 库存下降、价格稳定。

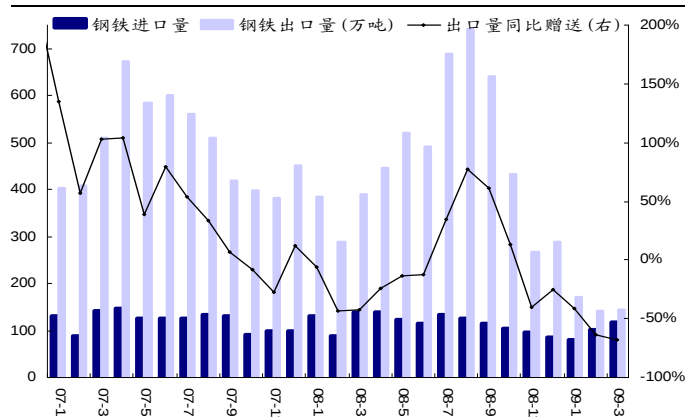
图 21: 全国主要城市长材库存 (万吨)



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

3 月份,我国钢材净出口数量下降。如果包含钢坯在内,首次出现净进口(图中未显示)。我国钢铁进口量一直保持稳定,而受海外房地产以及汽车行业的拖累,导致出口迅速萎缩。

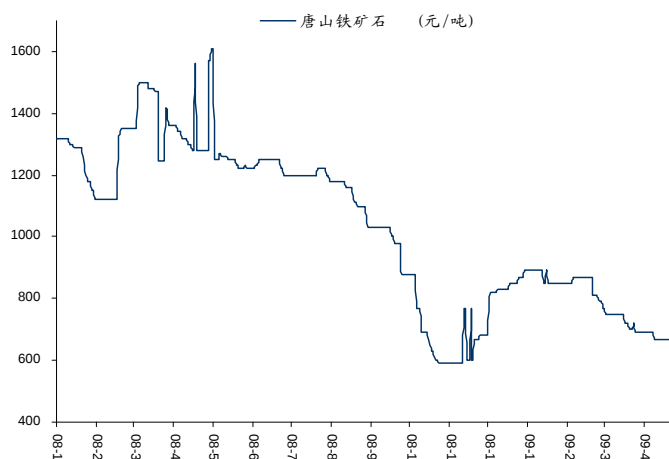
图 22: 钢铁进出口量及同比增速



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

国内铁矿石依然呈下降态势。而国际铁矿石谈判,买卖双方出现巨大分歧,在去年长协价的基础上下降 20% 显然不能满足买方下降 40% - 50% 的要求。如果钢铁需求依然疲软的话,长协价的谈判将会对买方有利。

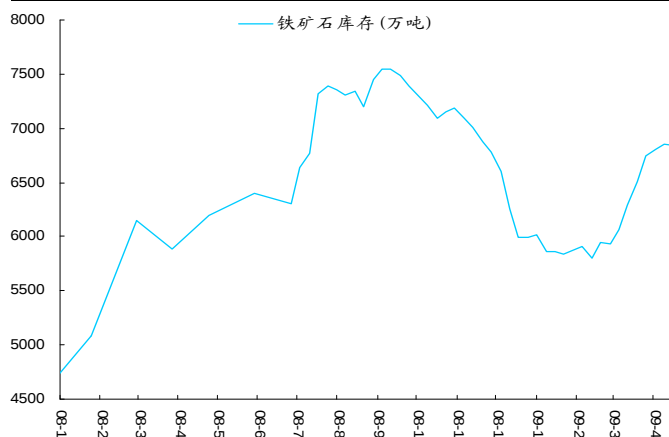
图 23: 国内铁矿石价格(元)



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

国内港口铁矿石库存三月上升明显,四月开始趋于缓和,这于钢铁企业铁矿石库存恢复合理水平,开始购买铁矿石原料有关。

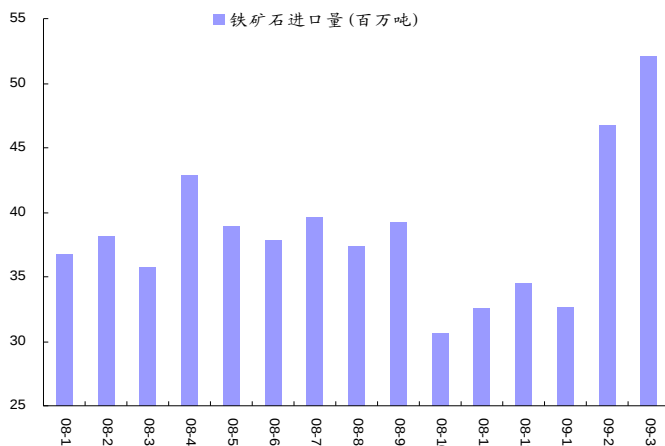
图 24: 中国铁矿石库存



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

铁矿石进口量在三月持续增长，与库存同步。

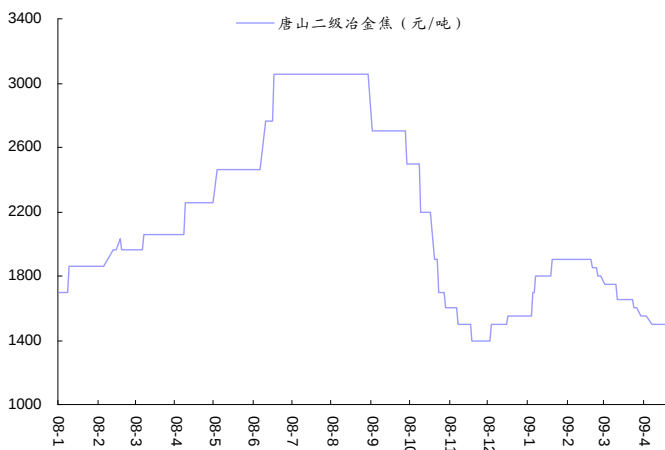
图 25: 铁矿石进口量 (百万吨)



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

钢铁的两大成本构成——铁矿石和焦炭的价格有企稳迹象。铁矿石及煤炭的需求在三月份已经出现回暖，钢价要触底反弹指日可待。

图 26: 国内焦煤价格



数据来源: WIND, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

有色金属

一季度 CRB 金属指数在铜的带领下，稳步上扬。但由于铜价出现向下回调，CRB 金属指数预计也将出现振荡格局。

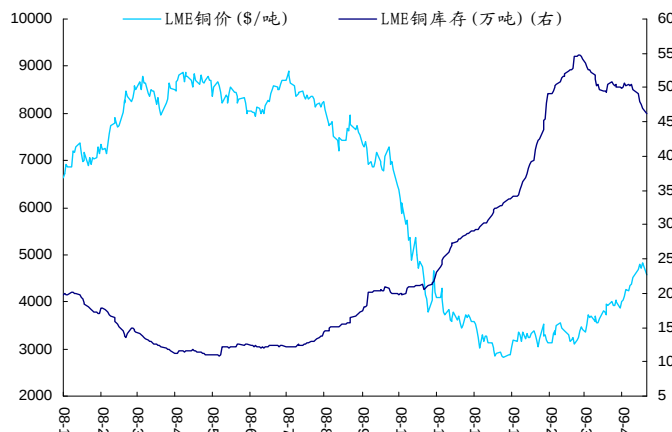
图 27: CRB 金属指数



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

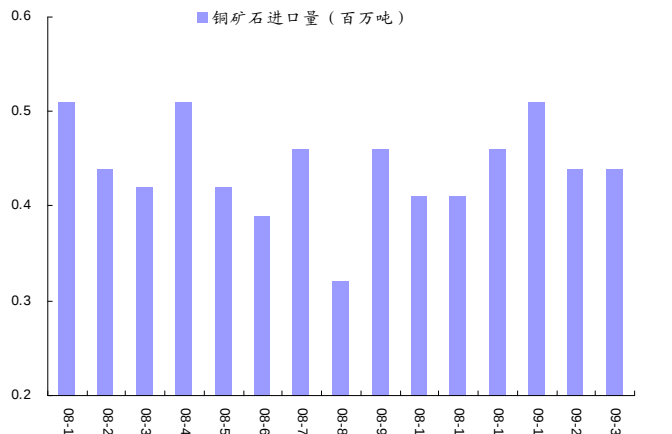
铜价 4 月中旬经历了冲高回落, 已经回调到 4500 元左右。之前的价格冲高受到了通胀避险情绪以及中国收储计划的影响。由于 09 年铜需求预期低迷, 加上目前风险厌恶情绪的影响, 铜价将继续下行。

图 28: LME 铜现货价格及库存



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

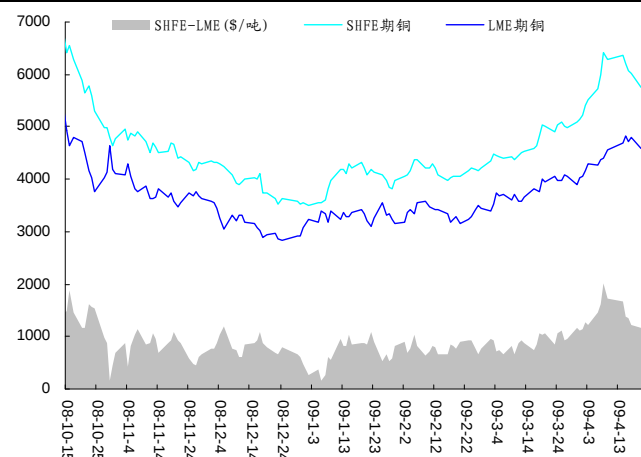
图 29: 中国铜矿石进口量



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

SHFE 与 LME 期铜同步下调,但价差迅速缩小,这与 SHFE 价格受前期国储收购影响更大有关。

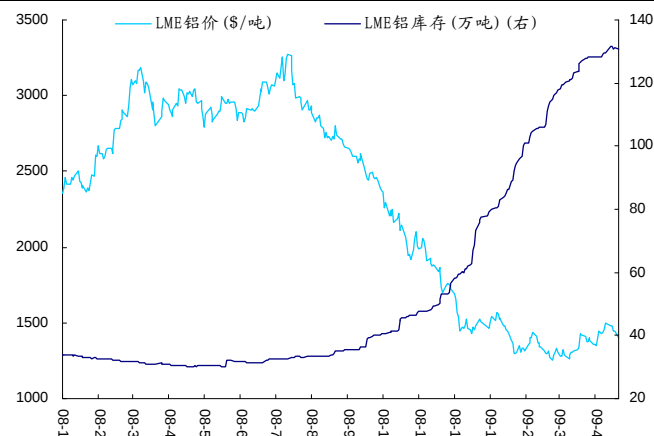
图 30: LME 三月期铜、SHFE 三月期铜、价差



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

铝价见底企稳,由于前期处于库存量大,反弹幅度有限。同时国内政策支持的电解铝新增产能重新开启,将使国内铝价前景暗淡。

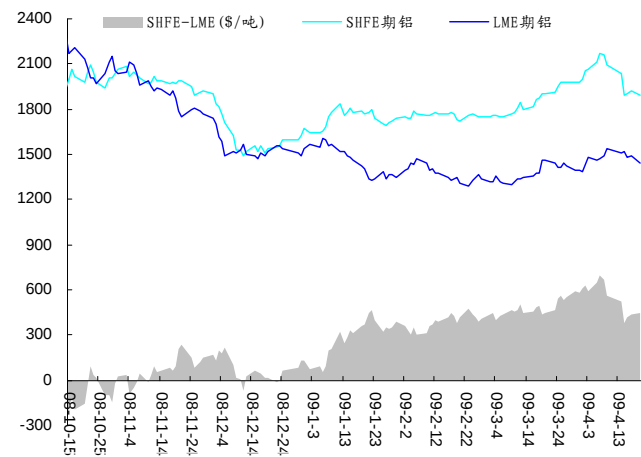
图 31: LME 铝价及库存



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

国内外铝价相对走势与铜类似。三月份国内价格明显高于国外价格,现在回落幅度也自然大于国外价格。

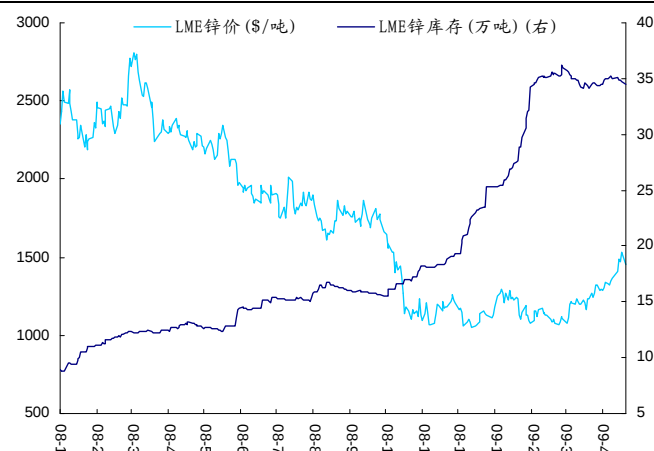
图 32: LME 三月期铝、SHFE 三月期铝、价差



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

LME 锌价和库存都暂时企稳。

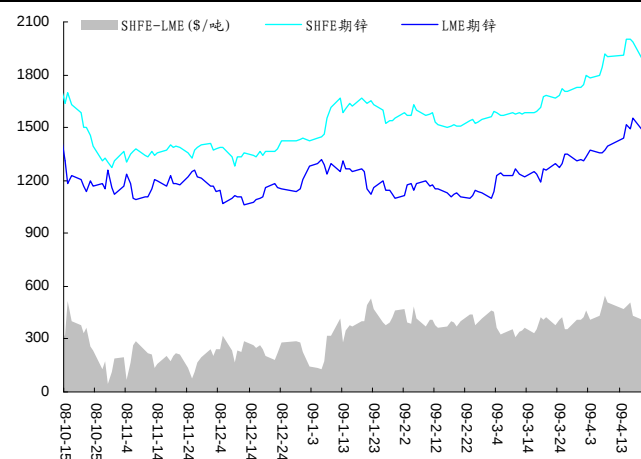
图 33: LME 锌价及库存



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

09 年预计的锌供应减产, 锌的表现有色金属中位于前列。

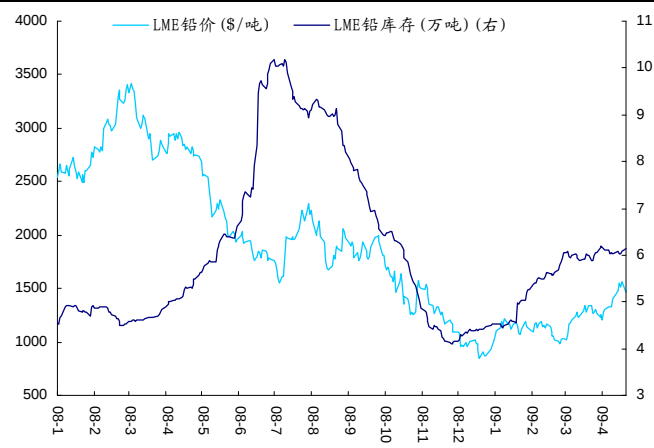
图 34: LME 三月期锌、SHFE 三月期锌、价差



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

铅的减产是铅价上涨的主要原因, 同时新能源概念中的蓄电池对铅的需求量较大, 这也对铅价起到上推的作用。

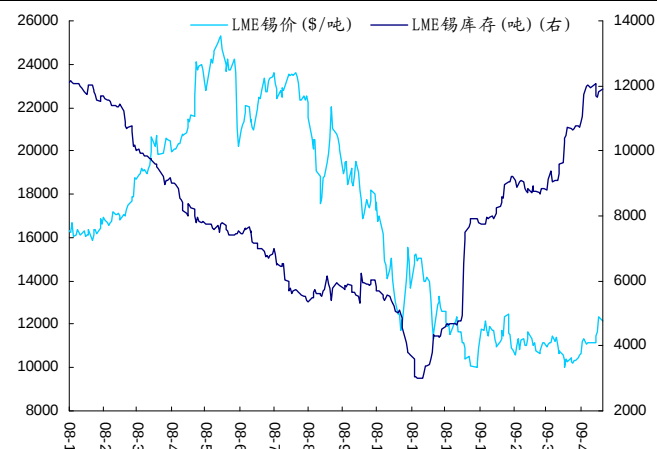
图 35: LME 铅价及库存



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

国储收购由于价格并不具有优势，因此对价格提升实质作用不大。但锡的减产对价格形成一定支持作用。

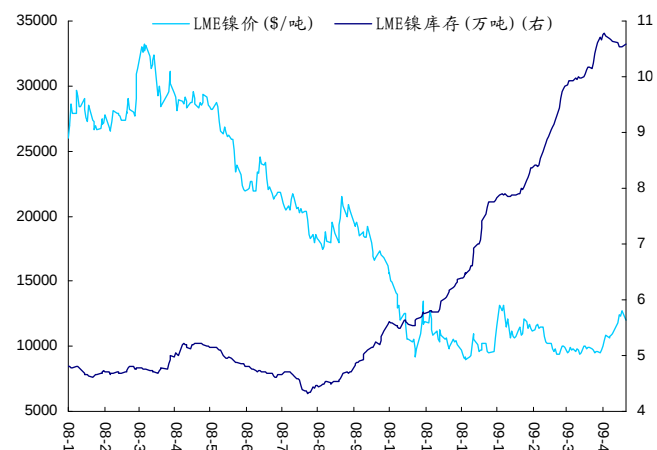
图 36: LME 锡价及库存



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

下游不锈钢企业需求疲软，国内供大于求，镍价料将继续下行。

图 37: LME 镍价及库存

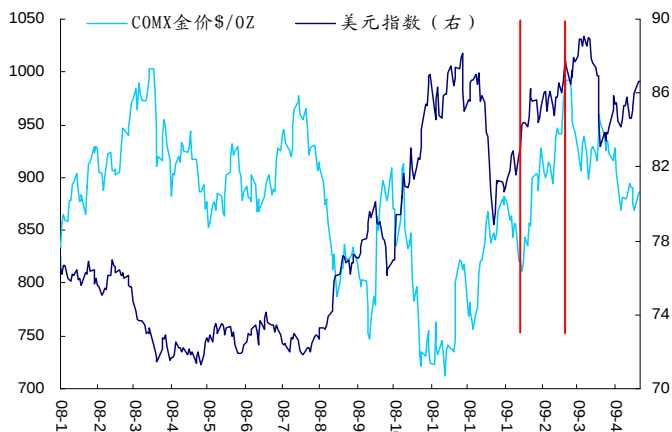


数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

贵金属

三月以后，黄金美元相对走势恢复正常，相关系数再次小于1。全球金融市场出现反弹，美国汽车、建筑等领域的指标有所好转，黄金价格受到抑制。

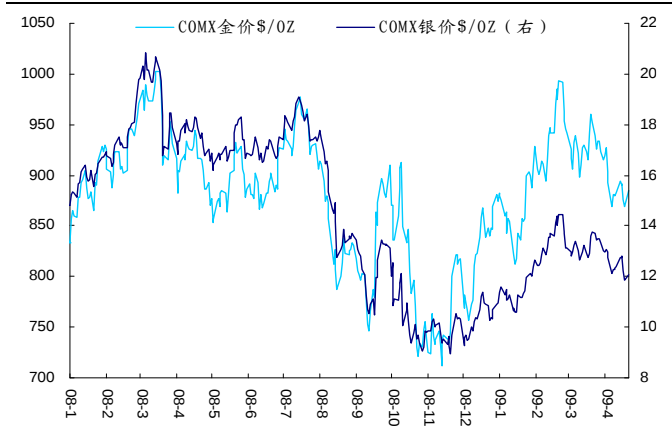
图 38: 黄金价格、美元指数



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至4月23日

银价也步金价后尘，价格大幅跳水。

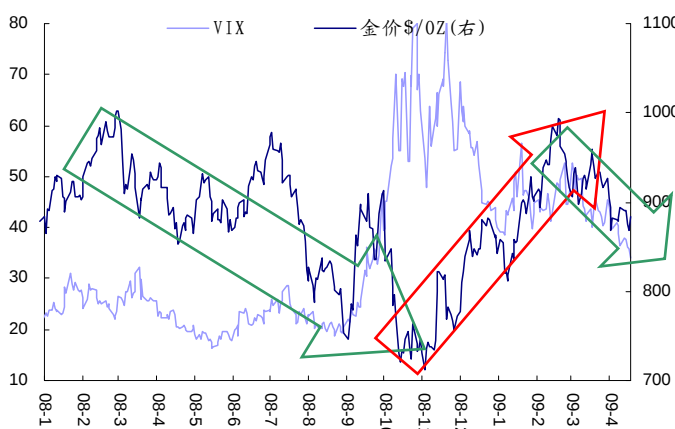
图 39: 金价、银价



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至4月23日

08年以来，当VIX处于低位（<30）时，金价是处于下降通道的；当VIX处于高位（>50）时，金价是处于上升通道的。虽然历史数据并不支持这一结论，这一规律目前还是适用的。VIX开始下降，说明市场的“恐惧”减弱了，金价自然就下来了。

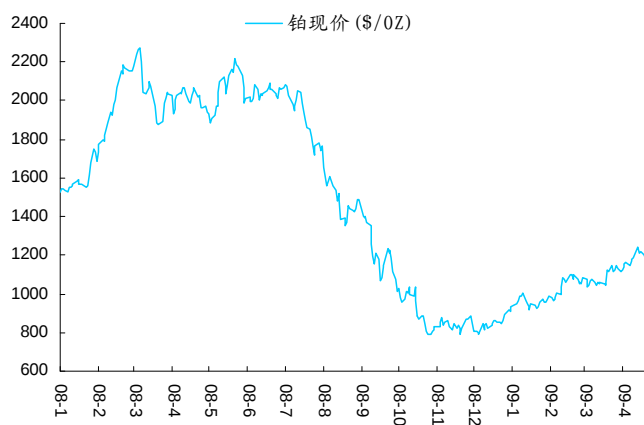
图 40: VIX 指数、金价



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至4月23日

铂金由于前期涨幅远不及黄金等贵金属，同时饰品在其需求中占有相当大的比重，目前仍处于上行通道。

图 41: 铂价格



数据来源: BLOOMBERG、国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

稀有金属

图 42: 钯价格

铂族金属中的铂、钯、铑在汽车尾气处理领域的用量将不断增加，具有重要的经济效益和社会效益。当碳排放权不断被大众所熟知后，铂族金属将变成很好的投资标的。

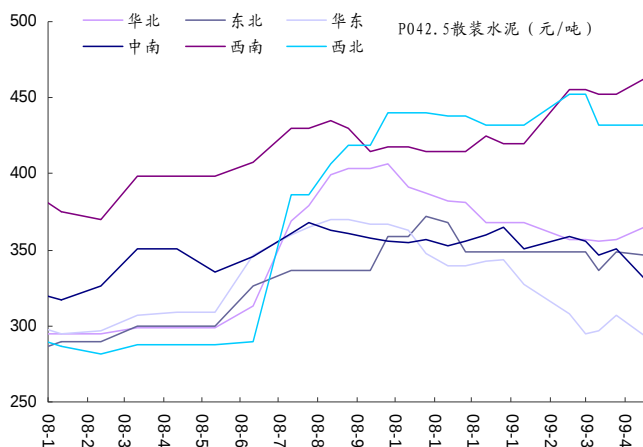


数据来源: BLOOMBERG、国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

建材

水泥受运输半径影响，各地区价格差异显著。

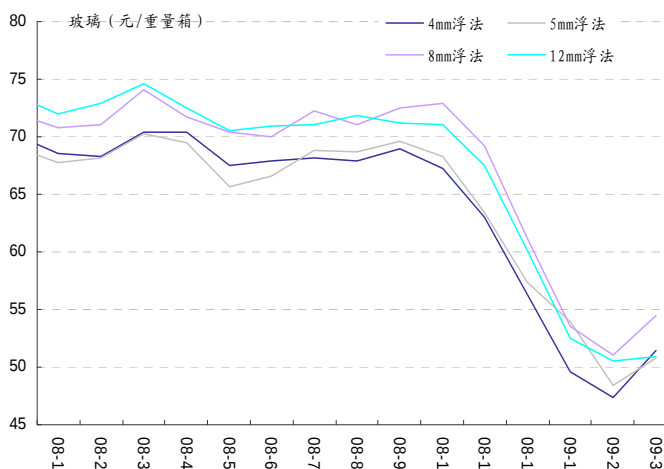
图 43: 主要地区水泥价格 (元/吨)



数据来源: 数字水泥网, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

玻璃价格受下游建筑、汽车影响，下跌明显，但 3 月份出现向上反弹，幅度超过 10%。

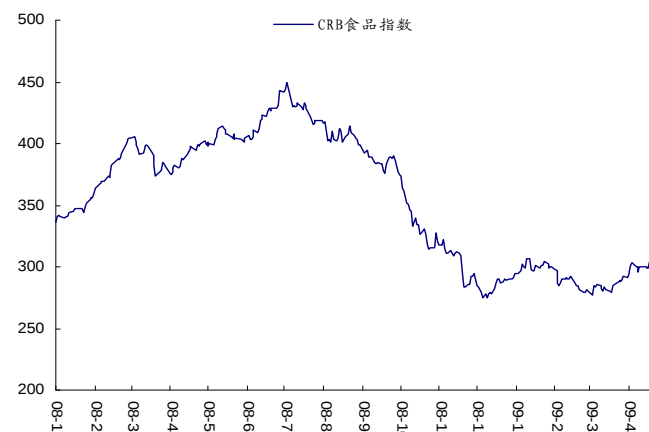
图 44: 全国玻璃主要品种价格 (元/重量箱)



数据来源: 中国建材信息总网, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

农产品

图 45: CRB 食品指数

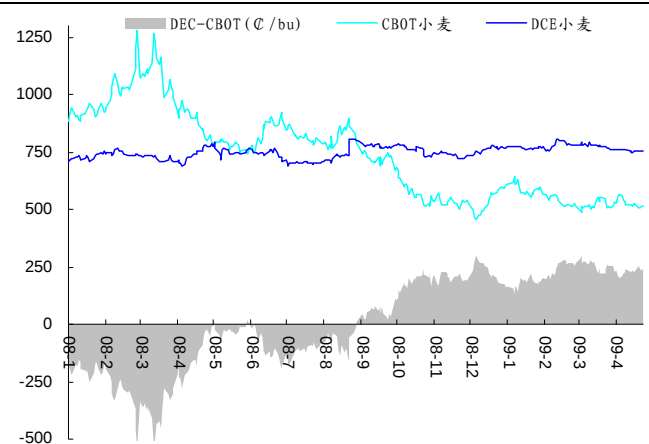


数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

4 月小麦走势平稳。

4 月 22 日的农业振兴细则“国八条”强调了农产品收储, 这对稳定国内农产品价格将起到保驾护航的作用。

图 46: 国内外小麦期货价格走势及价差

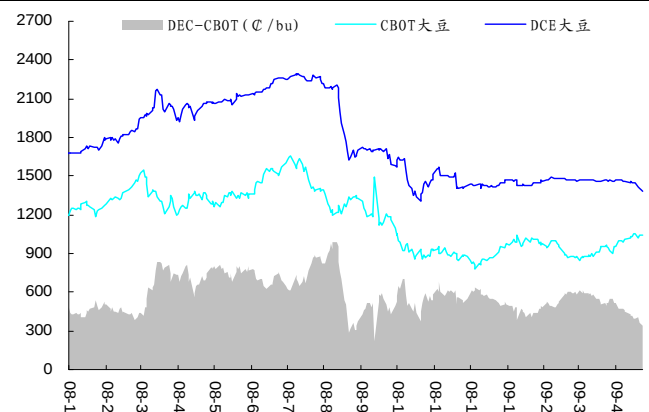


数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

南美洲大豆减产超预期以及中国需求的持续升温是美豆上扬的主要原因。

国内大豆由于价格过高, 面临唯国储无处可卖的局面。

图 47: 国内外大豆期货价格走势及价差

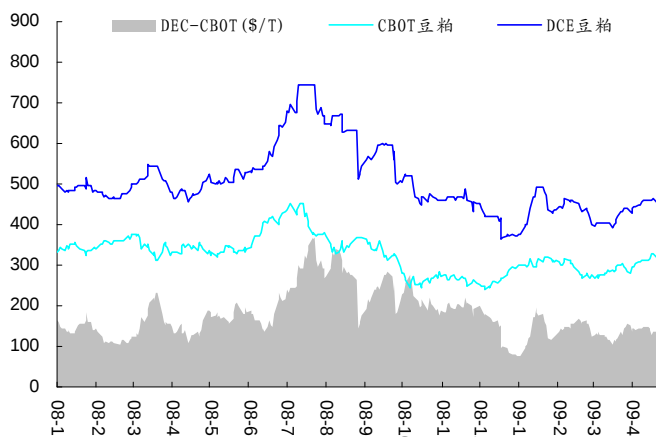


数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

美豆的上涨支持了豆粕价格的坚挺。

国内需求面疲软，特别是下游养殖业面临亏损是国内豆粕下跌的主要原因。

图 48: 国内外豆粕期货价格走势价差

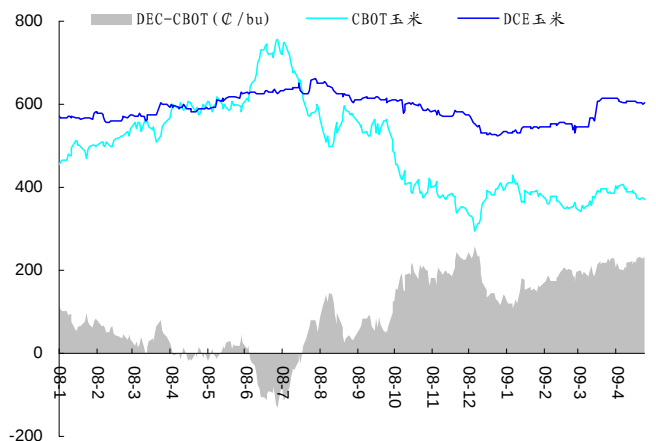


数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

国内玉米同样受到“国八条”利好支持，继续拉大对国外玉米的价差。

在政策扶持下，玉米生产企业将加大开工率，玉米需求将得到提升，从而稳定价格。但具体落实尚需继续关注数据。

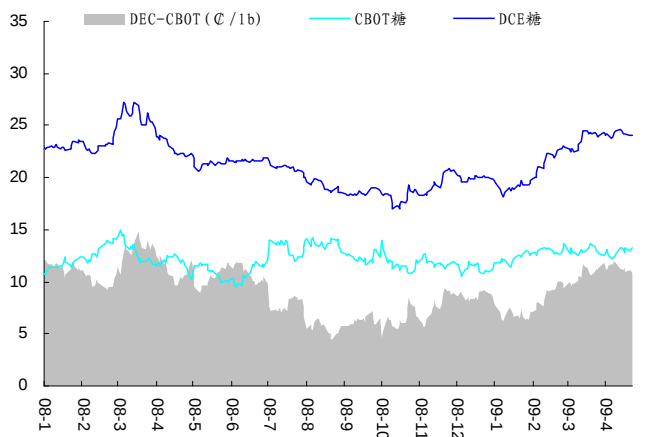
图 49: 国内外玉米期货价格走势价差



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

国内白糖的刚性需求还是比较乐观，但两广云南地区减产面积有限，目前糖价趋于稳定。

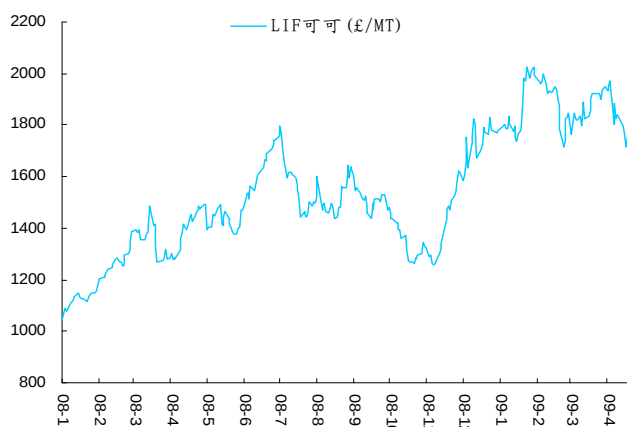
图 50: 国内外糖期货价格走势价差



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

可可供给集中在几个热带主要国家，而需求弹性较小。目前可可价格维持高位振荡。

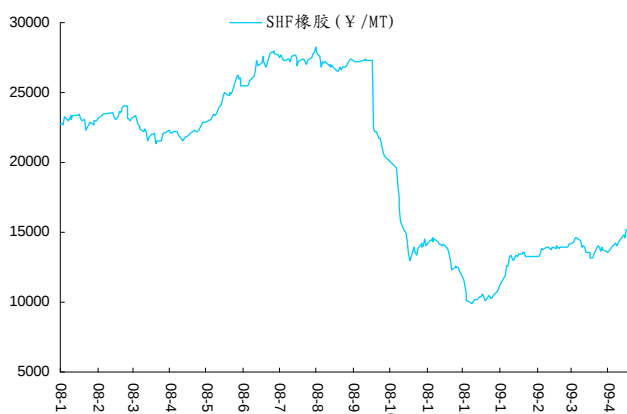
图 51: 可可期货价格走势



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

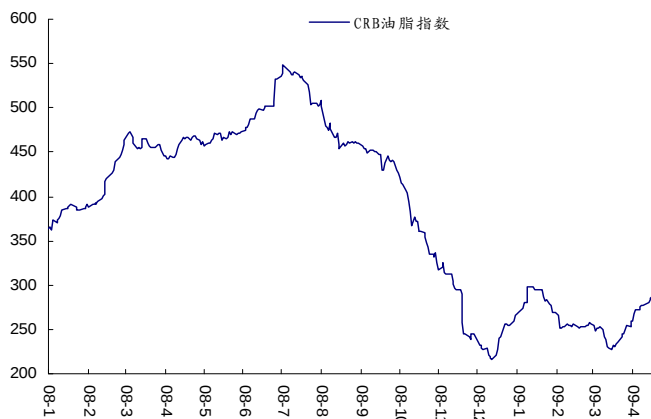
橡胶受下游汽车需求影响很大，在汽车销售出现回暖的情况下，橡胶价格稳步前行。

图 52: 橡胶期货价格走势



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

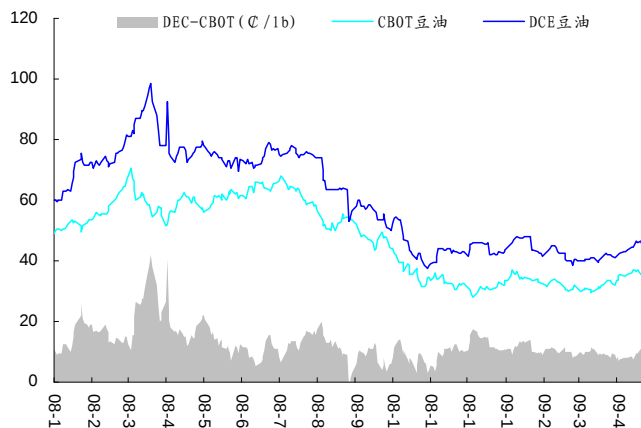
图 53: CRB 油脂指数



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

豆油国内外走势同步，价格波动弱于大豆与豆粕。

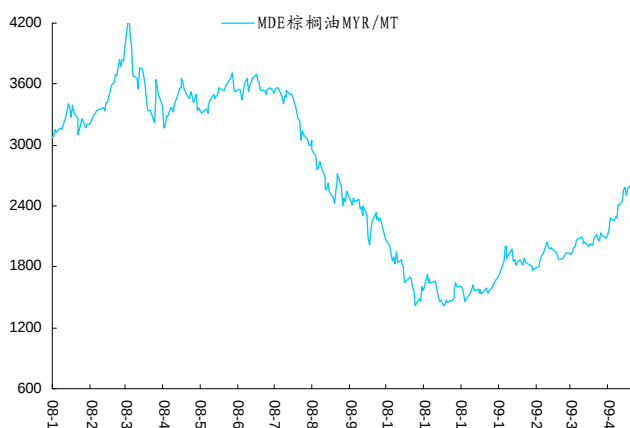
图 54: 国内外豆油期货价格走势价差



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

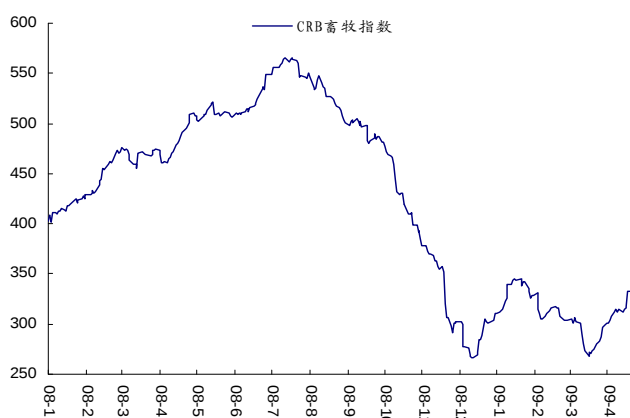
库存紧张是支持马来西亚棕榈油价格飙升的主要原因，但受到豆油的拖累，这一情况将很快结束。

图 55: 棕榈油期货价格走势



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

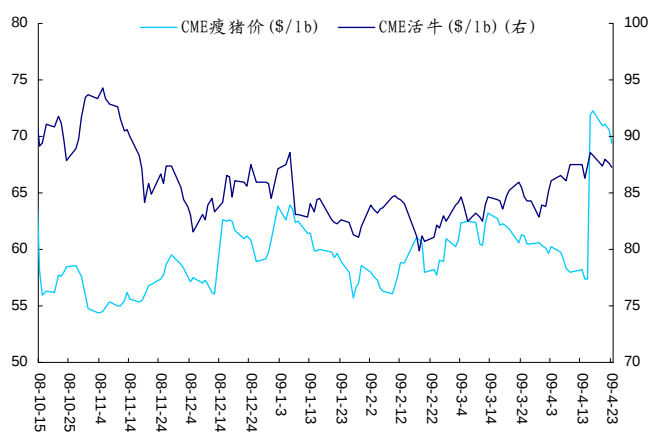
图 56: CRB 畜牧指数



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

美国 USDA 4 月 21 日的冷冻库存报告乐观，显示 3 月底猪肉库存较 2 月减少 5%，较去年减少 10%。但由于对美国猪肉出口的担忧，特别是对中国出口的减缓，使肉价仍处于下行通道。

图 57: 国内猪肉价格走势（元/公斤）

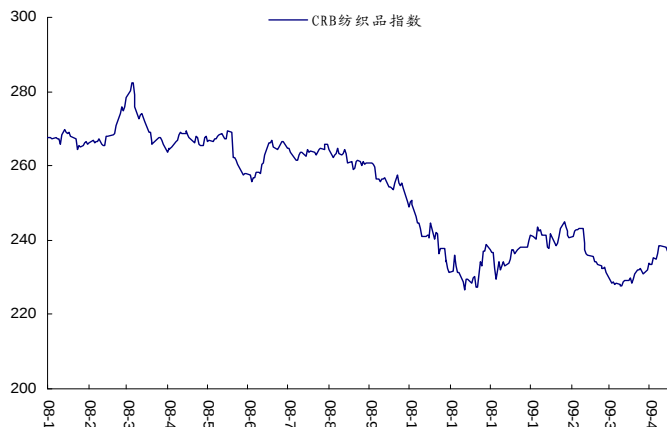


数据来源：BLOOMBERG，国信证券经济研究所，截至 4 月 23 日

纺织品

包括黄麻、棉花、染布、高级羊毛在内的纺织品指数自3月开始向上反弹。

图 58: CRB 纺织品指数

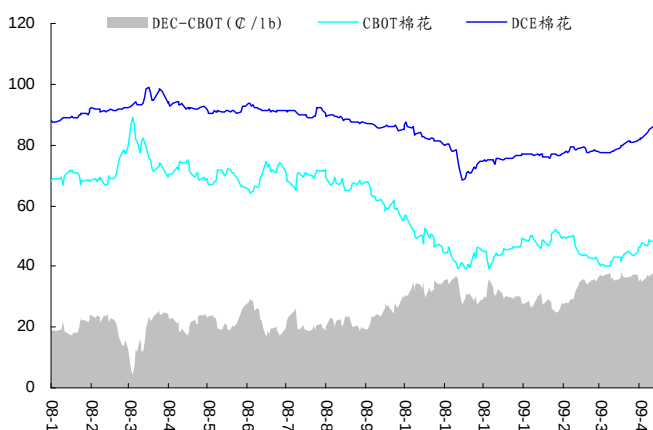


数据来源: WIND, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

3 月份以来, CBOT 棉花与国内棉花上涨, 但价差继续拉大。

市场对棉花后市能否继续上涨信心不足, 价格走势要看国家政策态度。

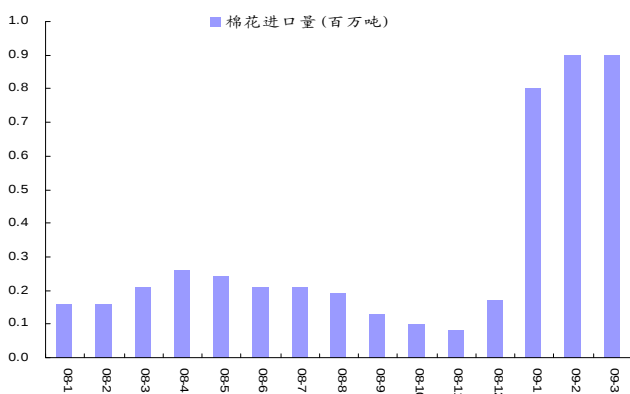
图 59: 国内外棉花价格走势及价差



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

由于国内外棉花价差的扩大, 今年中国棉花进口量明显高于往年。

图 60: 中国棉花进口量

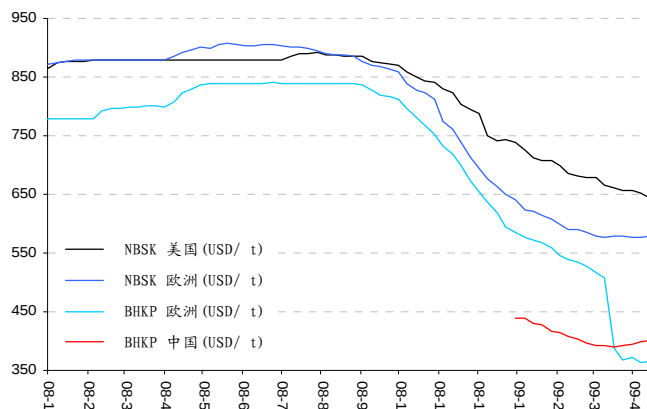


数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

纸浆

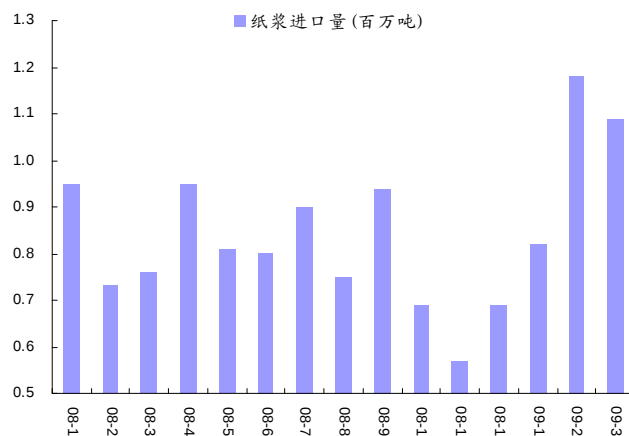
亚洲与美洲的纸浆价格已经出现反弹，虽然幅度不大，但从价格可以看出需求在恢复。

图 61: NBSK 北方漂白软木牛皮浆、BHKP 硬木牛皮浆价格



数据来源: FOEX, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

图 62: 中国纸浆进口量、累计同比增速

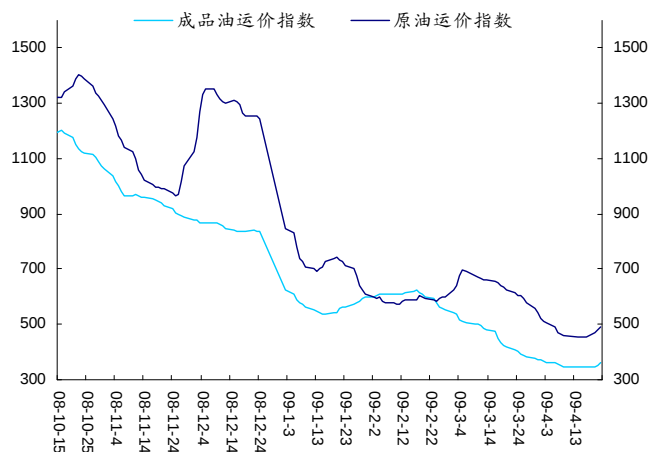


数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

航运

下游对原油需求的疲软使油运指数持续下跌的重要原因。

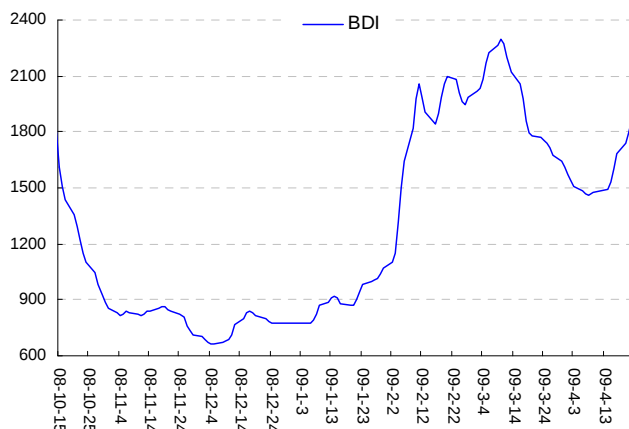
图 63: 波罗的海原油和成品油运价指数



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

BDI 指数今年再次反弹, 预示着第三季度的原材料需求将会渐渐复苏。

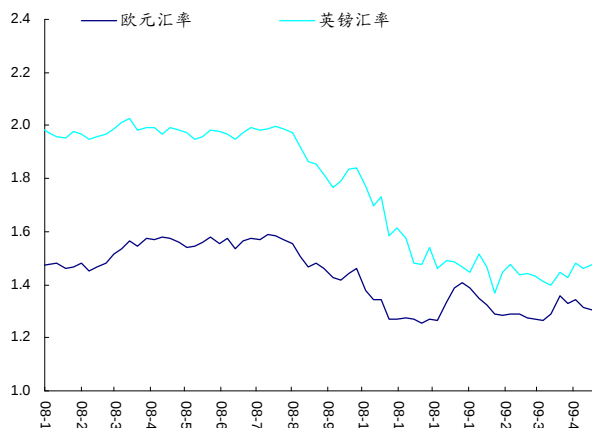
图 64: 波罗的海干散货运价指数 BDI



数据来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

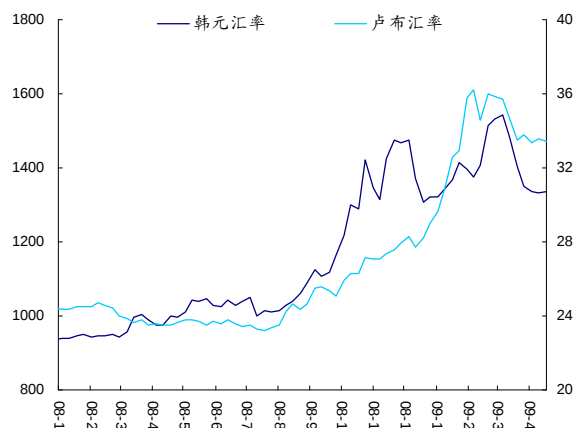
商品货币汇率

图 65: 欧元、英镑兑美元汇率



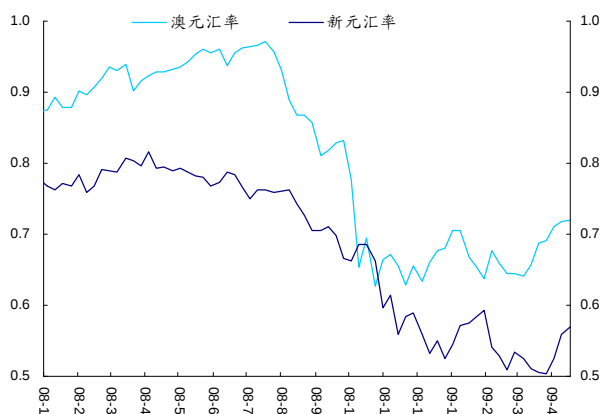
数据来源: BLOOMBERG、国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

图 66: 韩元、卢布兑美元汇率



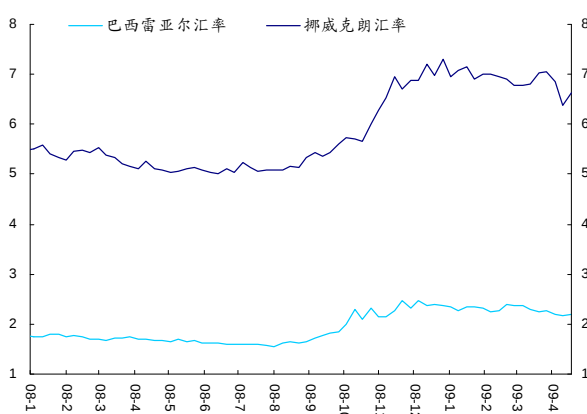
数据来源: BLOOMBERG、国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

图 67: 澳元、新元兑美元汇率



数据来源: BLOOMBERG、国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

图 68: 巴西亚雷尔、挪威克朗兑美元汇率



数据来源: BLOOMBERG、国信证券经济研究所, 截至 4 月 23 日

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔 嵘	021- 68866202	高 健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖 喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
		赵 谦	021-68866295		
银行		房地产		信息技术	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	肖利娟	010-82252322
黄 飙	0755-82133476	陈 林	0755-82133343	王俊峰	010-82254205
谈 焱	010- 82254212	区瑞明	0755-82130678	凌 晨	021-68866233
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭 波	0755-82133909	李 君	021-68866235	郑 东	010-82254160
李洪翼	010-82252922	左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿軻	021-68866206	邱 伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆 震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
石油与石化		电力设备		传媒	
李 晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021- 68866253	皮家银	021- 68866205	廖绪发	021-68866237
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠	010-82254205	谢达成	021-68866236	丁 丹	0755-82130678
通信		造纸		家电	
严 平	021- 68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨 昕	021-68864596	陈财茂	021-68866236
				廖绪发	021-68866237
中小股票		食品饮料			
高芳敏	021-68864586	黄 茂	0755-82133476		
陈爱华		谢鸿鹤	0755-82130646		
滕云					
农业		煤炭		建筑	
张 如	021-68866233	李 然		邱 波	0755-82133390
固定收益与基金		金融工程		金融工程	
皮 敏	021-68864011	葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297
张 旭	010-82254210	董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532
杨 涛	0755-82133339	戴 军	021-68864585	林晓明	

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑 毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞 博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦 骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝 彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘 塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		