

地方融资风险与二套房首付政策回归

报告要点

整体看法：短期内，我们认为难有趋势性的上涨机会，这主要是基于我们对于银行业和地产的认识，虽然这两个板块估值处于相对较低的位置，但是银行业信贷质量的忧虑开始抬头，并且短期内加息的可能很小，同时，信贷紧缩的信号越来越强。地产短期内更是难以看到整体的机会的出现，我们认为，今年整体性的机会来自于政策的再次松动，但是，就目前的政策信号以及房地产本身的销售和价格变化来看，短期内松动的可能基本没有，政策的调整决心已经非常清晰，尤其是二套房首付比例现在又回归一刀切。在这样缺乏整体性机会的判断下，很难想象钢铁，有色等大宗会有明显的机会存在。

行业机会：在缺乏整体性机会的前提下，我们必须看到潜在的行业机会。首先就是“建材下乡”所传达的扩大内需的强烈信号，这不仅让我们对于建材行业本身充满信心，而且也带动了家电下乡和汽车下乡消费的增长，后续必须给予足够的关注。其次，从“中央一号文件”所传达出来的“稳粮增收”，“统筹城乡发展”的决心以及对农村农业补贴力度的加大来看，随着农业规模化，标准化，商品化，流通体系不断加强下，无论是短期，还是中期来看，今年的农业股都是值得关注的。其次，在新兴创新产业里面，更具现实推广价值的，以计算机设备和应用，以及通信设备为基础的物联网产业链同样值得在今年这样一个时点去关注，在整体经济步入相对稳定的增长期后，应该是比在 09 年有更多的增长机会。最后，今年增长相对更加确定的区域性投资机会仍然值得关注。

美股行业对比：在上周的报告中曾经指出了 A 股和美股表现比较相似的行业，本周我们延续着这样的思路继续分析下去。首先是下游的银行，保险，食品饮料和制药板块上周在两个市场均比较抗跌，本周美股的这些行业仍然跌幅有限，银行股还出现大幅上涨，而相比之下 A 股的银行和保险股均出现大幅补跌，保险股更是跌幅惨重，在下周是否会补涨值得期待；另外，上周两个市场中的中上游的周期性行业跌幅均较大，本周的 A 股市场中，这些行业依旧疲软，有色金属行业更是成为近期的领跌板块，观察美股，在这些周期性行业本周的表现仍近似 A 股，金属开采业同样领跌。总的来说，周期性行业的回调仍然是当前市场的主要特征。

相关研究

增长确定与预期验证下的行业选择——行业比较创始篇

分析师：

钟华

(8621) 68751589

zhonghua@cjsc.com.cn

联系人：

李亚明

(8621) 68751610

liym@cjsc.com.cn

正文目录

A 股一周行业表现综述	5
热点梳理:	7
防御性收缩	7
地方融资平台信用风险暗流涌动	7
新机会的蓄势	8
对于上中下游部分重要行业的观察与判断	9
短期整体观点	11
行业动态追踪及比较.....	11
下游行业	11
上游行业	15
中游行业	25
美股一周表现	30

图表目录

图 1: 上海住宅周成交面积较上周减少 8936 m ²	11
图 2: 上海一手房去库存化周数与上周持平	11
图 3: 上海二手房房源面积比上周增加 17 万 m ²	12
图 4: 北京一手住宅周成交面积较上周减少 8875 m ²	12
图 5: 北京市保障住房周成交面积较上周减少 44642 m ²	12
图 6: 北京存量住宅周成交面积较上周增加 103180 m ²	12
图 7: 北京期房去库存周数较上周增加 1	13
图 8: 北京现房去库存周数较上周增加 1	13
图 9: 深圳一手房周成交面积较上周下降 28958 平米	13
图 10: 深圳一手房去库存化周数	13
图 11: 武汉商品房周成交面积较上周增加 206015 m ²	13
图 12: 武汉商品房周成交均价较上周降 242 元/m ²	13
图 13: 长沙一手房周成交面积较上周增加 24633 m ²	14
图 14: 长沙二手房周成交面积较上周增加 2787 m ²	14
图 15: 重庆一手房周成交面积 (万平方米)	14
图 16: 重庆一手房周成交均价 (万元)	14
图 17: 12 月动力煤进/出口环比增 16.34%/37.74%	16
图 18: 12 月冶金煤进/出口环比增 22.16%/-51.41%	16
图 19: 12 月无烟煤进/出口环比增 30.76%/112.99%	16
图 20: 1 月 25 日焦炭价格稳中有升	16
图 21: 1 月 25 日动力煤价格小幅上涨	16
图 22: 1 月 25 日炼焦煤价格稳中有升	16
图 23: 1 月 25 日无烟煤价格基本稳定	17
图 24: 1 月 25 日喷吹煤价格基本稳定	17
图 25: 1 月 29 日秦皇岛港动力煤价格保持稳定	17
图 26: 1 月 30 日秦皇岛库存较 1 月 24 日下跌 5.7%	17
图 27: 1 月 28 日澳大利亚 BJ 动力煤价格上涨 0.05%	17
图 28: 1 月 28 日全球各大煤炭指数继续小幅调整	17
图 29: 直供电厂日耗煤量本周降 0.98%	18
图 30: 直供电厂煤炭库存可用天数略有回升	18
图 31: 国内长材周跌 1.09%, 板材周跌 0.45%	19
图 32: 矿石价格指数连续两周下滑, 国产矿降幅较大	19
图 33: 澳西-北仑宝山海岬船运价较上周末跌 6.08%	19
图 34: 图巴郎-北仑宝山海岬船运价较上周末跌 14.75%	19
图 35: 国内废钢价格与上周持平	19
图 36: 二级冶金焦国内价格下滑 2.5%	19
图 37: 螺纹钢库存较上周增加 17 万吨	20
图 38: 线材库存较上周增加 7 万吨	20
图 39: 热轧库存较上周增加 5.5 万吨	20
图 40: 冷轧库存较上周增加 2 万吨	20

图 43: 国际钢价指数不变	21
图 44: 国际长材和板材指数不变	21
图 45: 美国热轧指数与上周持平	21
图 46: 美国产能利用率创新高, 粗钢产量连涨四周	21
图 47: BDI 指数较上周末跌 11.11%	22
图 48: 中国沿海散货综合指数较上周末跌 1.4%	22
图 49: 中国出口集装箱综合指数较上周涨 1.67%	22
图 50: 国际集装箱租船指数较上周涨 1.1%	22
图 51: BDTI/BCTI 较上周跌 7.55%/1.45%	22
图 52: LME3 月期铜价跌 5.4%, 库存涨 1.28%	23
图 53: LME3 月期铝价跌 5.6%, 库存降 0.5%	23
图 54: LME3 月期铅价跌 7.16%, 库存涨 2.5%	24
图 55: LME3 月期锌价 8.96, 库存涨 1.1%	24
图 56: LME3 月期锡价跌 3.8%, 库存涨 1.93%	24
图 57: LME3 月期镍价涨 1.5%, 库存涨 1.56%	24
图 58: 普通机械设备产量同比	25
图 59: 专用机械设备产量同比	25
图 60: 农用机械行业产量同比	26
图 61: 电气机械行业产量同比	26
图 62: 工程机械行业出口同比	26
图 63: 矿山采掘与机床设备出口同比	26
图 64: 主要化工产品产量同比	28
图 65: 主要化工产品产量同比	28
图 66: 原盐出厂价格上涨 1.34%	28
图 67: 隔膜烧碱, 离子膜烧碱价格变动-0.25%, -0.0 %	28
图 68: 电石法乙烯法 PVC 价格变动-1.36%,-0.0%	29
图 69: 长三角电石价格稳定	29
图 70: 国内尿素出厂批发零售价与上周持平	29
图 71: 国内草甘膦价格稳定	29
图 72: 长三角地区 MDI/苯胺价差变动 7.13%	29
图 73: 涤纶工业长丝短纤价格变动 0%, 0.96%	29
图 74: 美国住宅开工环比数据	32
图 75: 美国主要消费数据	32
图 76: 美国钢铁有色行业新订单	32
图 77: 美国通讯设备和电子产品新订单	32
图 78: 美国矿业设备利用率	32
 表 1: 申万行业分类各阶段表现	 5
表 2: 中国有色金属净进口量 12 月度数据	24
表 3: 标准普尔主要行业各阶段表现	30

A 股一周行业表现综述

本周 A 股继续上周的下跌态势，全周 5 个交易日除了周四微幅上涨，其余交易日均处于下跌状态，从行业板块的角度来看，本周表现出众的行业主要分布于上游的农业，以及下游的计算机，医药，饮料，家电等相关行业，而中上游行业仍然跌幅靠前。我们在回顾上周的板块表现的时候发现，上周表现较强的铁路，航运和银行板块本周均跑输大盘，说明这些行业不足以成为支撑当前大盘的持续性热点；另外，中上游行业本周仍然没能止住上周迅猛的跌势，本周跌幅均较大，整体落后于指数。

从具体的行业来看，上游中，农业板块连续两周出现抗跌性，究竟这种抗跌性能否具有持续性，我们将在下文的行业比较中再做详细观察，石油开采，煤炭开采以及钢铁板块在上周的剧烈杀跌后出现一定刚性，跌幅略小于指数，但反弹仍显乏力，当前的抗跌性可能主要来源于板块龙头的股价在技术上出现支撑，同为上游的有色金属冶炼业本周则再遭重创，下跌 7.3%，两周累计跌幅为 13.6%，居各行业之首。中游行业本周仍旧惨淡，机械，化工，化纤等行业跌幅落后于指数，两周累计跌幅均超过了 10%，下跌中缺乏热点，如新材料化工等相关子行业跌幅同样较大。下游本周分歧较大，银行股出现一定的补跌，但跌幅略超指数，而保险股则出现 7% 的跌幅，其原因可能还在于上周之下跌了不到 2% 而造成的补跌，地产股本周前三个交易日大幅下跌，周四周五略显企稳；当然下游的计算机，医药，饮料，家电等相关行业本周表现较强，其原因略显差异，计算机和家电行业是由于上周跌幅较大而本周出现抗跌性，而医药和饮料类则连续两周跑赢大盘，非周期行业连续出现强势，汽车制造业则仍然没有起色，最近一个月跌幅已经达到了 20%。

从大小盘风格的角度来看，上周表现出一定抗跌性的大盘蓝筹本周延续前期的颓势，出现补跌，沪深 300 指数本周下跌 4.79%，而中小板指数本周则只下跌了 1.96%，对比于上周分别为 3.35% 和 5.48% 的跌幅，本周大盘股再次大幅跑输小盘股，大小盘股的风格转换并没有像想象中的那样一蹴而就。究其原因，以银行股为代表的大盘蓝筹股在上周五的急速拉升只是由于其 在市场 中估值洼地的地位而造成的，并不是市场真正的看好其超额收益。

另外，本周值得注意的是周四有 4 只新股破发，其中，中国西电首日上市便跌破发行价，而在同一天，创业板两只个股星辉车模(300043,SZ)和台基股份(300046,SZ)也跟着破发，顺带还捎上了上市仅 6 天的正泰电器(601877,SH)，而周四恰恰是本周大盘在经过连续下跌后出现企稳的交易日，这样的企稳似乎很难在短期内扭转大盘的颓势。

表 1: 申万行业分类各阶段表现

	最近一周 涨跌幅	最近两周 涨跌幅	最近一个 月涨跌幅	最近三个 月涨跌幅	最近六个 月涨跌幅	本轮上涨最低 点至今涨跌幅
饲料	4.6	6.2	12.3	39.1	29.8	170.9
医药商业	2.6	1.0	7.8	27.0	48.9	194.3
计算机应用	0.2	-8.8	7.3	32.9	33.7	204.7
饮料制造	0.0	-4.5	-3.9	17.5	19.1	144.2
建筑材料	-0.6	-5.4	-5.4	13.6	5.9	219.0
白色家电	-0.8	-7.1	-12.5	1.9	23.9	188.1
化学制药	-0.8	-5.8	-1.2	18.8	33.1	163.7
农业综合	-0.9	-3.7	1.0	21.8	19.2	122.6
计算机设备	-0.9	-7.6	3.5	24.3	27.1	234.5

生物制品	-1.0	-5.7	1.3	3.4	26.8	178.8
医疗服务	-1.4	-13.2	-9.6	22.0	2.0	227.4
食品制造	-1.4	-2.7	4.6	32.5	52.2	243.7
景点	-1.7	-1.9	5.7	32.2	28.3	160.2
医疗器械	-1.9	-6.3	-2.8	12.1	19.1	208.0
服装	-1.9	-7.3	0.2	11.3	14.3	156.0
通信设备	-2.0	-10.3	-0.9	22.8	31.8	266.7
农产品加工	-2.1	-10.8	-6.3	15.0	16.8	225.3
半导体	-2.1	-11.1	2.1	36.8	43.6	229.0
旅游综合	-2.4	-3.7	0.9	27.5	18.5	244.1
非汽车交运设备	-2.4	-7.9	-2.6	13.9	6.8	166.5
航空运输	-2.5	-2.6	4.2	30.7	11.8	172.7
零售	-2.6	-5.3	-2.6	20.9	29.0	171.9
显示器件	-2.6	-10.3	-4.4	17.6	17.4	229.0
渔业	-2.7	-3.3	-1.8	32.1	31.5	176.4
电力	-3.0	-6.3	-3.9	-0.3	-7.9	60.6
化学制品	-3.1	-8.8	-2.8	14.0	7.9	76.6
元件	-3.1	-9.1	0.1	16.3	21.7	226.1
石油开采	-3.3	-5.1	-3.5	-0.4	-13.3	39.4
电气设备	-3.4	-6.6	-1.5	8.3	9.4	180.3
林业	-3.4	-8.6	0.9	19.8	21.3	138.0
高速公路	-3.4	-1.0	3.7	21.8	21.4	104.9
视听器材	-3.6	-3.6	4.0	37.6	41.2	220.8
传媒	-3.6	-3.2	8.5	21.5	18.9	145.5
通信运营	-3.6	-8.3	-1.0	12.0	-5.2	80.9
餐饮	-3.8	-9.5	-5.6	17.8	7.3	171.9
网络服务	-3.9	-8.4	8.4	30.7	32.3	232.9
钢铁	-3.9	-10.8	-14.0	5.3	-20.8	82.3
机场	-4.0	-2.4	5.8	20.3	7.5	66.8
汽车零部件	-4.3	-10.5	-8.7	6.3	20.4	266.3
塑料	-4.3	-6.9	-2.5	6.6	17.1	250.1
煤炭开采	-4.3	-13.0	-17.6	-8.9	-16.3	198.8
证券	-4.4	-10.4	-6.9	7.2	-16.0	106.6
上证综合指数	-4.5	-7.3	-6.9	1.0	-8.5	79.5
普通机械	-4.6	-9.8	-5.1	11.3	20.7	221.3
化学原料	-4.6	-10.7	-4.1	20.6	13.6	155.7
建筑装饰	-4.6	-7.5	-5.9	-1.5	-13.5	65.2
金属新材料	-4.7	-12.7	-4.6	-0.1	-1.6	200.8
汽车服务	-4.8	-3.6	-1.3	9.8	2.1	195.7
沪深 300	-4.8	-8.0	-8.5	-1.3	-10.0	99.4
橡胶	-4.9	-9.6	-10.4	-6.1	61.0	330.2
港口	-4.9	-7.1	-3.4	8.1	-2.3	87.9
酒店	-4.9	-3.3	7.2	25.2	19.5	260.4

贸易	-4.9	-8.1	-4.1	7.2	0.8	156.0
环保	-4.9	-10.0	1.5	40.5	57.2	260.8
造纸	-5.0	-8.6	-2.5	14.7	10.5	153.1
银行	-5.1	-4.0	-7.7	-2.8	-12.6	110.0
食品加工	-5.4	-7.7	-2.2	18.4	22.7	139.2
物流	-5.5	-9.8	-3.6	13.7	18.9	184.3
房地产开发	-5.5	-8.8	-10.4	-14.2	-21.9	138.9
公交	-5.5	-1.1	8.3	28.1	13.0	201.9
化工新材料	-5.7	-11.5	-4.8	12.0	17.8	160.6
纺织	-5.8	-7.7	-2.5	17.1	11.7	178.3
金属制品	-5.8	-9.2	0.3	22.8	13.8	155.9
专用设备	-5.9	-11.6	-9.9	-0.8	1.3	168.3
仪器仪表	-5.9	-9.2	-1.7	4.2	-0.8	222.9
铁路运输	-6.0	-6.5	-2.9	2.7	-7.9	35.1
化学纤维	-6.0	-12.2	-5.2	13.6	17.4	243.4
石油化工	-6.1	-12.3	-15.8	0.8	-15.6	92.4
水务	-6.3	-7.9	-4.3	10.6	-1.7	111.4
汽车整车	-6.4	-11.8	-19.2	-2.8	11.1	267.8
航运	-6.9	-11.0	-3.1	3.6	-16.7	91.8
保险	-7.0	-8.6	-10.3	-13.1	-19.0	121.4
包装印刷	-7.2	-11.4	-6.4	-1.7	13.7	173.7
有色金属冶炼	-7.3	-13.6	-13.4	-7.3	-16.0	200.6
燃气	-9.4	-13.5	-15.9	25.9	18.2	265.9

热点梳理：

防御性收缩

从本周的市场表现来看，有如下三大看点，一者，防御性特征显著，但是难以形成持续性热点，上周的高速公路，铁路，机场等在本周并没有延续上周的强势，尽管仍然存在相对收益，本周表现相对更好的防御性行业是医药商业和医疗服务，以及食品饮料；

地方融资平台信用风险暗流涌动

二者，上周在数据公布后 CPI 快速反弹到 1.9，再加上传言 1 月出现突击性放贷导致差异化存款准备金率的实施，通胀和加息预期显著上升，从而导致银行股和保险股的相对走强，而本周随着加息传言的破灭，和央行在《2009 年四季度中国宏观经济形势分析报告》中强调适度宽松的货币政策和积极的财政政策不变，本周更是爆出去年 9.5 万亿元人民币新增贷款中，投向地方融资平台的贷款占新增贷款总量近 40%，总量近 3.8 万亿元。其中，县(市)级融资平台占地方融资平台新增贷款总量的 75%。

需要警惕地方融资平台信用风险以及可能引发的信贷资产质量恶化的风险。刘明康在 2010 年第一次经济金融形势分析通报(电视电话)会议强调，银监会将全面评估和有效防范地方融资平台风险，加强贷款跟踪检查，推动发展银团贷款模式，切实防范大额集中度风险。此前，

中国人民银行行长周小川指出，地方融资平台主要以政府所拥有的土地作质押进行融资，靠综合收费能力而非项目自身的收费能力偿还债务。因此，可能造成地方融资平台还款能力欠缺、银行产生不良资产等问题。

新机会的蓄势

三者，我们同时注意到，近期一些行业相对好的表现，

首先是建材行业，“建材下乡”这个政策意义非同小可，即可以扩大农村消费的增长，同时又可以拉动中上游全部相关产业链的生产与销售的增长，包括建材，机械设备，钢材，有色还有农村微型和轻型商用车的需求。特别是在当前房地产行业销售整体出现回落的时候，建材下乡在某种程度上无疑会启动一个新的，更广阔的需求发动机。在我们看来，“建材下乡”意义超过了汽车和家电下乡，通过建材下乡，能更好的带动汽车和家电下乡。参考 09 年汽车下乡和家电下乡带来的投资机会，直接相关的建材（水泥，玻璃等）行业无疑是最大的受益者，而与此相关的小型机械设备，钢材，小型货车行业也将间接受益。

其次是农业，农业板块在当前这个时间段走好既有短期的因素，同时也有长期的因素，短期因素主要是在于气候的变化，无论是北方偏低的气温导致水产品供给的紧张，还是云南干旱和广西低温导致的甘蔗减产预期，都有利于形成相关农业股的支撑。长期因素来看，首先是大家对通胀快速上升的担忧，对于那些价格传导能力强的农产品比如种子，棉花，糖无疑也是利好。

当然，无论是短期还是长期都会利好的因素是中央一号文件《2010 年中央一号文件中共中央关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，将农业问题上升至宏观层面，把统筹城乡发展作为全面建设小康社会的根本要求，把改善农村民生作为调整国民收入分配格局的重要内容，把扩大农村需求作为拉动内需的关键举措，把发展现代农业作为转变经济发展方式的重大任务，把建设社会主义新农村和推进城镇化作为保持经济平稳较快发展的持久动力，以**稳粮**保供给、**增收**惠民生、**改革**促统筹、**强基**增后劲的基本思路。

下面是一些重要的内容细节

进一步增加农机具购置补贴，扩大补贴种类，把牧业、林业和抗旱、节水机械设备纳入补贴范围。落实和完善农资综合补贴动态调整机制。

适时采取玉米、大豆、油菜籽等临时收储策，支持企业参与收储，健全国家收储农产品的拍卖机制，做好棉花、食糖、猪肉调控预案，保持农产品市场稳定 and 价格合理水平。

突出抓好水利基础设施建设。国家固定资产投资要把水利建设放在重要位置。

切实把农业科技的重点放在良种培育上，加快农业生物育种创新和推广应用体系建设。引导种子企业与科研单位联合，抓紧培育有核心竞争力的大型种子企业。

推进农用工业技术改造。加快发展农业机械化，大力推广机械深松整地，支持秸秆还田、水稻育插秧等农机作业。

最后，计算机设备和计算机应用行业在本周也表现突出，一方面，这些行业实际上正处于快速的复苏增长期，相对于其他周期性行业，这些行业的增长相对要滞后。另一方面，物联网的发展正逐步由概念向规范化标准化迈进。在工信部日前公告的 62 个国家新型工业化产业示范基地中，江苏无锡高新技术产业开发区已经正式获批为物联网示范基地。发展传感网对调整经济结构、转变经济增长方式具有积极意义，因为物联网自身就能够打造一个巨大的产

业链。国内调研机构易观国际表示,物联网催生的电信、信息存储处理、IT 解决方案等市场潜力惊人。美国研究机构 Forrester 预测,物联网所带来的产业价值要比互联网大 30 倍,物联网将会形成下一个万亿元级别的通信业务。

工信部将培育和发展物联网等战略性新兴产业作为调控重心。工信部将加快培育物联网产业,发展关键传感器件、装备及服务,规划引导下一代网络发展。完善集成电路、新型显示器件等支持政策,引导芯片企业和整机企业加强合作。在装备制造业方面,将加快推进高档数控机床与基础制造装备、极大规模集成电路制造装备自主化,支持新能源汽车发展。积极推动通用飞机、高新技术船舶、海洋工程装备及配套等重点项目。

对于上中下游部分重要行业的观察与判断

对于房地产来说,本周最大的看点在于对于改善型二套房贷首付比例 40%的明确,消除了由于界定模糊带来的差异化可能。在 2010 年首次经济金融形势分析通报会上,银监会领导部署了全面收紧二套房贷政策的工作,对包括改善型住房在内的所有二套以上房贷均执行四成以上的首付比例,一旦基层网点出现违规,行长将被问责。这是二套房贷政策出炉以来,监管部门对银行下达的最严厉指令之一。

我们的看法是,房地产整体性的机会早已经不存在,股市早已给出清晰的判断,但是,正如我们在月报中所强调的,在投资这个主力仍然不可替代的前提下,房地产仍然将是我们复苏必须依赖的主要动力之一,这就是我们所强调的行业结构性机会的存在,这种存在主要是来自中国城乡统筹发展的整体决策。种种机会不仅来自区域的差异,而且也来自政府的保障性住房的推动。

对于机械行业来说,从本周公布的 12 月产量和出口数据来看,产量数据依旧喜人,主要机械产品产量仍然维持高增长,同时出口同比也显著增长,以挖掘机,数控机床,金属加工机床,采矿设备以及农用机械为代表,而金属冶炼设备产量止住了前期的持续下滑,机床产量连续两月维持 50%以上的高增长,其中虽然存在一定的翘尾因素,但行业向好的迹象依旧是明显的,汽车、工程机械的“热销”将为机床行业高景气提供有力的需求基础。农用机械在 09 年始终维持着正增长的态势,进入 09 年下半年产量增速出现井喷,10 年在国家补贴政策的支持下,行业的持续景气性是确定的。电气设备行业 12 月产量数据也比较正面,交流电动机和变压器 12 月产量同比增长接近 20%,行业生产已经走出了前期的低谷。

对于化工行业来说,本周公布得 12 月份工业生产数据显示主要化工产品产量同比增速明显,纯碱,纯苯,塑料树脂产量同比增加 50%以上,农药,化肥产量增速也达到了 20%,环比来看,除了纯碱,合成氨出现下落以外,其余产品产量皆出现上涨,行业生产处于景气状态。

本周化工行业价格整体保持稳定,氯碱方面原盐出厂价上涨 1.34%,烧碱价格小幅下跌,国内轻质纯碱价格上涨 1.09%,近期纯碱价格不断上涨反映了下游需求的逐渐复苏,这与我们在月报中得判断,略有出入,由于当时我们手中得产量数据只是截止至 11 月,而根据最新的数据,12 月份平板玻璃单月达到产量 4801.9 万重量箱,同比增长 6.22%,平板玻璃行业 12 月末库存量连续创历史新低,未来玻璃行业的复产可能拉动纯碱行业的进一步复苏,纯碱的其他下游行业亦高速增长,12 月氧化铝产量 243.89 万吨,创历史新高,同比增长 38%;合成洗涤剂产量 63.19 万吨,同比增长 46.65%,处于历史高位。PVC 价格在经历了前期快速上涨后,本周价格出现下跌,而电石价格仍然保持稳定。

化肥方面,本周尿素价格保持稳定,而 DAP 价格出现急速上涨,周涨幅达 7.41%,虽然 MAP 价格下跌 2.27%,但是磷肥价格总体呈现上涨趋势,这与经济复苏,农产价格回升得

趋势是一致的。对于磷肥来说,值得一提的是自 2007 年磷化工行业景气开始,中国政府一直实施着较为严格的出口关税政策以限制出口,在接下来的 2-5 月中国又将执行磷肥旺季 110%的关税,这将导致国内出口受阻,刺激国际磷肥供给紧张,最终将带动整个磷化工产业链价格上涨。

农药方面,本周草甘膦价格保持稳定,草甘膦价格目前仍在成本线附近,尽管草甘膦价格在缓慢回升,但草甘膦生产厂家的成本压力依然非常大,不少企业已停止对外报价,中小企业开工率依旧不足,正等待季节性涨价。

聚酯方面,本周 MDI 价格上涨,而苯胺价格下跌,造成了 MDI 与苯胺价差上升 7.13%,结束了前期价差持续下降的趋势。化纤方面,涤纶 DTY 价格保持稳定,短纤价格上涨 0.96%,郑棉主力合约全周下跌 2.61%。

煤炭行业: 1 月份澳大利亚 BJ 动力煤价格上涨 8.6%, 12 月份动力煤进口增长显著,环比增长 16%创年内新高。本周,相比钢铁,国内煤炭价格在平稳中略有增长,今年 1 月上旬和中旬的用电量增速都在 30%以上,预计 1 月份用电增速也将超过 30%,增速再创同期新高。自 2009 年 6 月份用电量增速转正以来,用电量已连续 8 个月保持加速攀升的势头。随着生产的全面展开,我们认为,后续发电量仍然有增长的空间,同时,建材,化工的生产需求也有较大的增长空间,煤价无论是短期还是中期都有较好的需求支撑,当前,只待下游价格的上涨。

钢铁行业: 在这个时点,我们看到的是钢材价格持续 3 周的下跌,铁矿石航线价格指数也是连续 3 周下跌,铁矿石价格则连续两周下跌,焦炭价格基本持平。同时,各种钢材的库存都在继续增长,这应该是生产持续增长的结果。就短期来看,还找不到钢材需求的明显增长点,而生产和库存的增长趋势似乎没有改变,在目前利润率处于较低的历史水平下,如此的生产 and 库存态势,显然,大家对于后续钢价的上涨是抱有强烈预期的。美国粗钢产量继续增长,产能利用率也继续恢复到 65.6%,这样的水平,尽管后续增长的空间很大,但短期来看,我们认为,仍然不足以拉动海外钢材价格的明显上涨。

有色行业: 目前,有色金属价格的回落显著的原因在于全球流动性收紧的预期增强,尤其是中国加息周期可能提前到来的猜想,其次是美元指数创 5 个月来的新高,让大家对于资本流向重新审视。但是,美国 2010 年联邦预算 1.3 万亿美元,再创历史新高,而且我们认为,美国经济整体仍然处于复苏进程,美元难以走出大的趋势性上涨,更大的可能是一个短期的反弹,10 年也很可能是一个区间波动。从 12 月份的净进口数据来看,铜,铝,铅的环比增长显著,尤其废铜和废铝的净进口环比增长明显,带给我们国内需求增长的信心,但是再考虑到无论是显性还是隐形库存都处于近几年来历史高位,尤其是在信贷紧缩预期下,有色贸易商的囤货很可能会抛售,从而引起短期恐慌性下跌。而随着加息传言的破灭,以及实体经济需求的增长,我们认为有色的价格仍然会有回升的空间,但是今年肯定是内外不确定因素都在增加,从而波动性也在增加。

航运业: 本周 BDI 环比大幅下降 11%,原油运价指数下跌 7.5%,与此形成鲜明对比的是国内沿海散货综合运价指数周环比下降 1.4%,国际集装箱租船指数仍然身处低谷,而中国出口集装箱运价指数却在继续增长,海外运价的回落,与原油和铁矿石价格的难以持续增长有关,同时,09 年以来运价的波动,也在表明海外需求恢复程度的有限性。1 月份中国出口航线运价指数累计涨幅达 6.2%,其中欧洲航线正增长达 16.6%,表明去年下半年以来的出口形势在持续的好转,这也符合我们对于 10 年的出口判断。

短期整体观点

短期内，我们认为难有趋势性的上涨机会，这主要是基于我们对于银行业和地产的认识，虽然这两个板块估值处于相对较低的位置，但是银行业信贷质量的忧虑开始抬头，并且短期内加息的可能很小，同时，信贷紧缩的信号越来越强。地产短期内更是难以看到整体的机会的出现，我们认为，今年整体性的机会来自于政策的再次松动，但是，就目前的政策信号以及房地产本身的销售和价格变化来看，短期内松动的可能基本没有，政策的调整决心已经非常清晰，尤其是二套房首付比例现在又回归一刀切。在这样缺乏整体性机会的判断下，很难想象钢铁，有色等大宗会有明显的机会存在。

在缺乏整体性机会的前提下，我们必须看到潜在的行业机会。首先就是“建材下乡”所传达的扩大内需的强烈信号，这不仅让我们对于建材行业本身充满信心，而且也带动了家电下乡和汽车下乡消费的增长，后续必须给予足够的关注。其次，从“中央一号文件”所传达出来的“稳粮增收”，“统筹城乡发展”的决心以及对农村农业补贴力度的加大来看，随着农业规模化，标准化，商品化，流通体系不断加强下，无论是短期，还是中期来看，今年的农业股都是值得关注的。其次，在新兴创新产业里面，更具现实推广价值的，以计算机设备和应用，以及通信设备为基础的物联网产业链同样值得在今年这样一个时点去关注，在整体经济步入相对稳定的增长期后，应该是比在 09 年有更多的增长机会。最后，今年增长相对更加确定的区域性投资机会仍然值得关注。

行业动态追踪及比较

下游行业

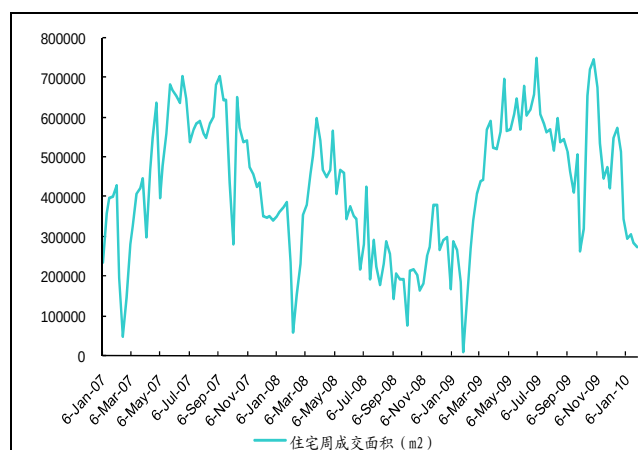
地产业

本周上海一手房成交面积继续下降，二手房源继续增加；北京一手房成交面积较上周略有下降，二手房成交面积继续增加；深圳的一手房周成交量继续下降，基本处于近一年里的低点；二线城市武汉的成交量仍然维持在高位增长，成交均价在上周反弹后，本周则小幅下降；长沙的成交量在上周回探到 09 年 9 月份以来的低点后，本周小幅反弹，二手房成交量也继续小幅增长。北京和长沙的二手房成交量本周都较上周继续小幅反弹，但仍然在一个低位水平。

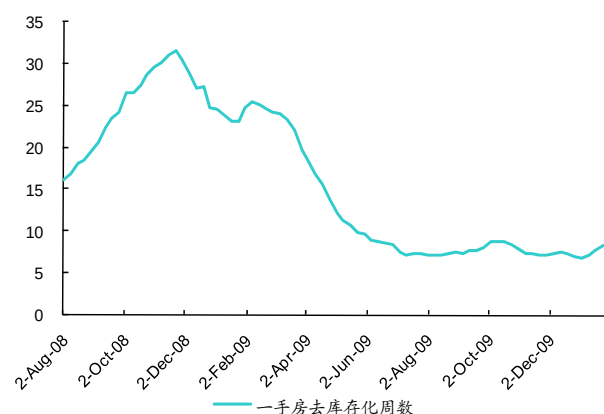
本周最大的看点在于对于改善型二套房贷首付比例 40% 的明确，消除了由于界定模糊带来的差异化可能。在 2010 年首次经济金融形势分析通报会上，银监会领导部署了全面收紧二套房贷政策的工作，对包括改善型住房在内的所有二套以上房贷均执行四成以上的首付比例，一旦基层网点出现违规，行长将被问责。这是二套房贷政策出炉以来，监管部门对银行下达的最严厉指令之一。

图 1：上海住宅周成交面积较上周减少 8936 m²

图 2：上海一手房去库存化周数与上周持平

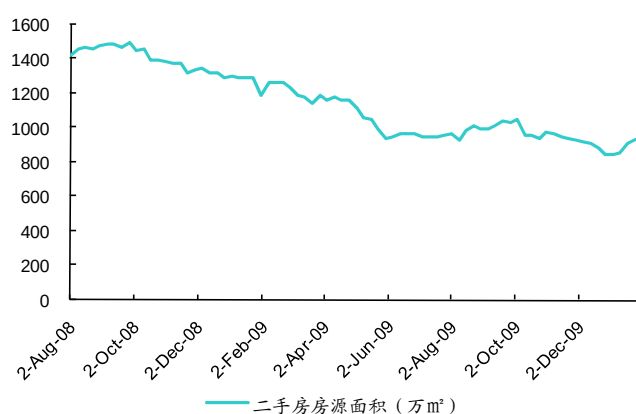


资料来源: 长江证券研究部



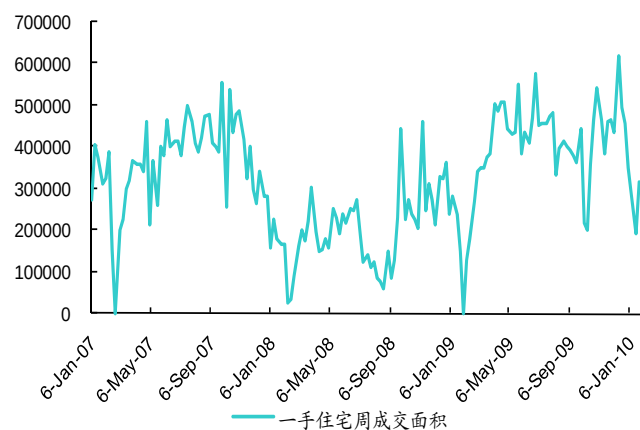
资料来源: 长江证券研究部

图 3: 上海二手房房源面积比上周增加 17 万 m²



资料来源: 长江证券研究部

图 4: 北京一手住宅周成交面积较上周减少 8875 m²



资料来源: 长江证券研究部

图 5: 北京市保障住房周成交面积较上周减少 44642 m²

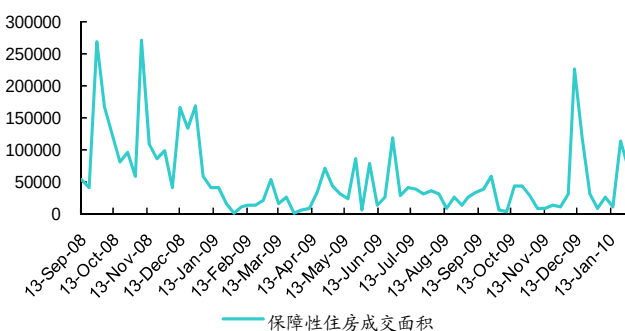
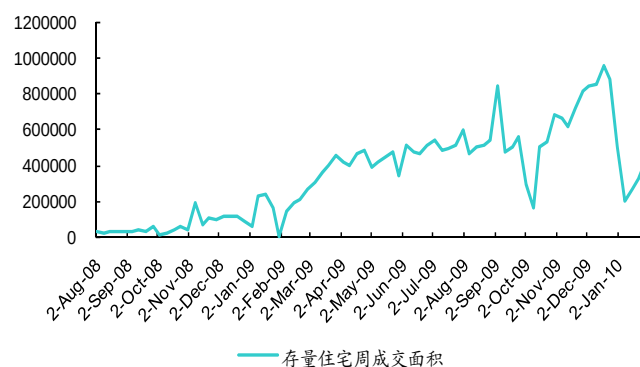


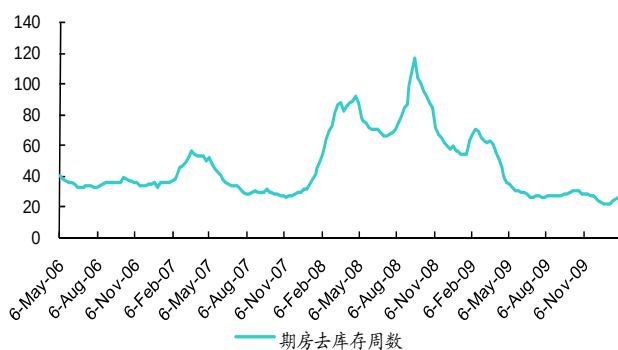
图 6: 北京存量住宅周成交面积较上周增加 103180 m²



资料来源：长江证券研究部

资料来源：长江证券研究部

图 7： 北京期房去库存周数较上周增加 1



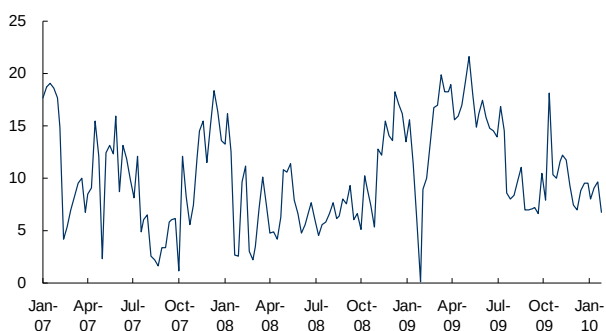
资料来源：长江证券研究部

图 8： 北京现房去库存周数较上周增加 1



资料来源：长江证券研究部

图 9： 深圳一手房周成交面积较上周下降 28958 平米



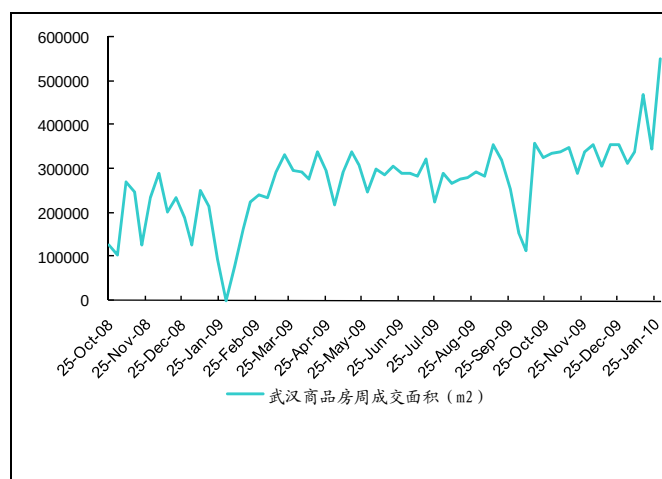
资料来源：长江证券研究部

图 10： 深圳一手房去库存化周数

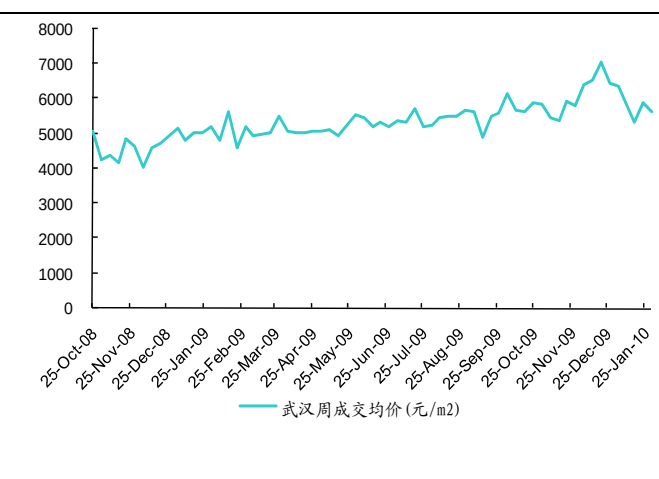


资料来源：长江证券研究部

图 11： 武汉商品房周成交面积较上周增加 206015 m²图 12： 武汉商品房周成交均价较上周降 242 元/m²

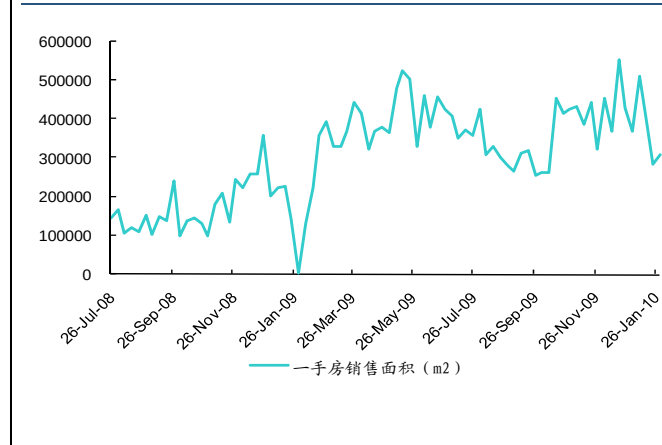


资料来源: 长江证券研究部



资料来源: 长江证券研究部

图 13: 长沙一手房周成交面积较上周增加 24633 m²



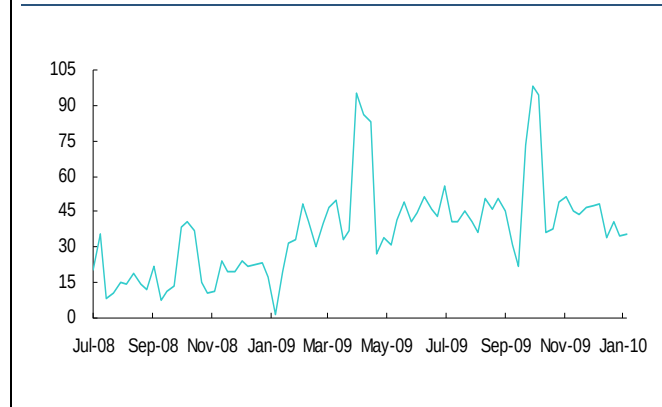
资料来源: 长江证券研究部

图 14: 长沙二手房周成交面积较上周增加 2787 m²



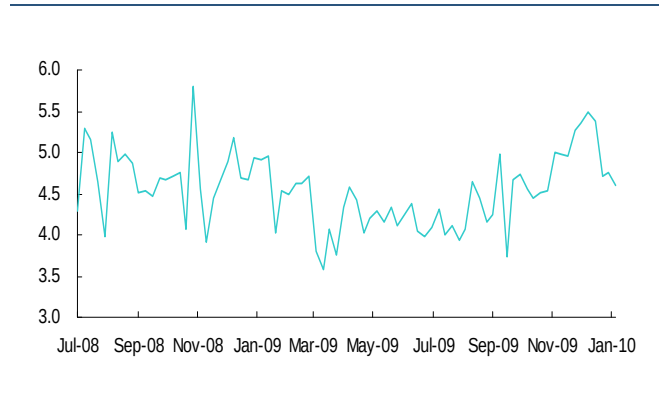
资料来源: 长江证券研究部

图 15: 重庆一手房周成交面积 (万平方米)



资料来源: 长江证券研究部

图 16: 重庆一手房周成交均价 (万元)



资料来源: 长江证券研究部

上游行业

煤炭

■ 12月煤炭进口环比增长29.5%，而出口环比增长44.12%。

分煤种看，无烟煤在进口和出口方面都有大幅增长，环比由负转正，增幅分别达到30.76%和112.9%；国内动力煤需求强劲，月进口量再创新高，环比增长16.34%，出口环比也由-28.84%转为37.74%；冶金煤进口亦依旧强劲，环比增长22.16%，出口却一再下跌，环比下降51.41%。由于海外钢材产量在一月份较强的复苏，可以预见1月份冶金煤的出口将扭转下降态势。

■ 云南整顿关闭61对小煤矿矿井

根据国家相关部委的要求，云南省煤炭资源整合工作领导小组决定对全省61对小煤矿矿井进行整顿关闭。省煤炭资源整合工作领导小组办公室要求，在今年2月底前将矿井整顿关闭工作进行上报，并由原颁证部门依法吊销被关闭煤矿的相关证照。

■ 各地煤炭上周坑口价格：动力煤炼焦煤略有上扬，东北地区继续领涨

动力煤：根据1月25日的数据，动力煤坑口价格仍有小幅上涨，各地区动力煤价格平均上涨5元/吨；随着电厂库存的回升和电厂日耗煤量的下降，电煤的供给紧张局面有所缓解，煤价上涨空间不大；**炼焦煤：**多数地区炼焦煤价格上涨，部分地区价格涨幅在20-50元/吨。但由于钢价持续回调，炼焦煤价格的进一步上升将面临压力；**无烟煤：**上周无烟煤市场成交较为稳定，价格基本稳定，后期无烟煤仍保持偏紧状态，价格或有一定的上涨空间；**喷吹煤：**本周喷吹煤市场成交活跃，市场价格继上周大涨后基本保持稳定。

■ 中转地：秦皇岛库存回落，价格仍保持稳定，沿海煤炭航运费下跌

本周，秦皇岛港各煤种价格与上周持平；1月30日库存595.4万吨，较1月24日下跌5.71%。国内沿海煤炭运输方面，1月27日，除至上海的航线运价基本平稳外，其余各航线运价较1月20日有3.7%至15%的下跌。

■ 国际煤炭价格：各大指数处于盘整状态，价格小幅震荡

本周各大国际煤炭价格指数小幅调整。1月28日，澳大利亚BJ动力煤价格为98.85美元/吨，较上周略涨0.05美元，1月份累计涨幅为18.67%。1月28日，RB指数较1月22日跌3.6%，1月份累计涨8.61%；DESARA指数本周下跌1.78%，1月份累计涨1.22%。

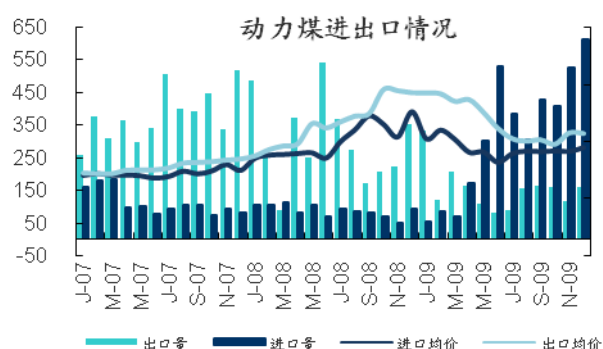
■ 直供电厂：煤炭库存紧张有局部缓解，日耗煤量继续上升

本周直供电厂煤炭库存可用天数维持在9天，华中和华北电网煤炭库存可用天数各上涨1天，其他各地电网情况与上周持平。目前华中电网煤炭库存可用天数已由1月6日开始持续两周的9天回升到15天，电厂用煤紧张情况得到较大缓解。而华东电网煤炭库存可用天数仍为6天，东北电网仍为7天。耗煤量方面，除华东电网和西北电网日耗煤量继续攀升，各地直供电厂耗煤量继续下降，1月27日直供总计日耗煤量为246.6万吨，较上周下降2.39%。而华东电网日耗煤量已大大超出其他地区，达65.7万吨。华中电网日耗煤量在上周下降4.97%后，本周继续下降6.43%，华北和东北电网则有接近1%的下降。

■ 焦炭：各地价格继续上涨

根据1月25日数据，焦炭市场价格上涨趋势开始放缓，各地焦炭价格稳中有升。其中，临汾和唐山地区价格上涨20-50元，其他地区基本稳定。

图 17: 12 月动力煤进/出口环比增 16.34%/37.74%



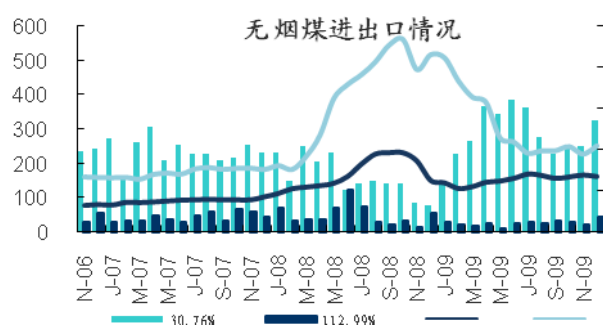
数据来源: 中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 18: 12 月冶金煤进/出口环比增 22.16%/-51.41%



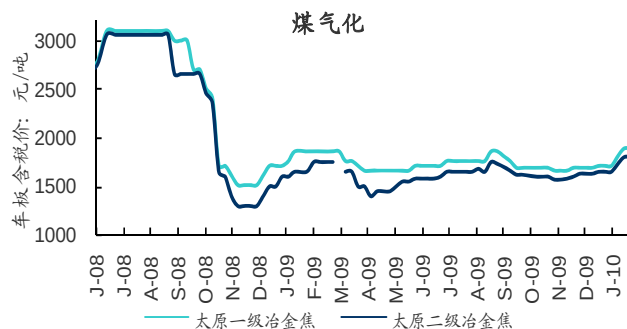
数据来源: 中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 19: 12 月无烟煤进/出口环比增 30.76%/112.99%



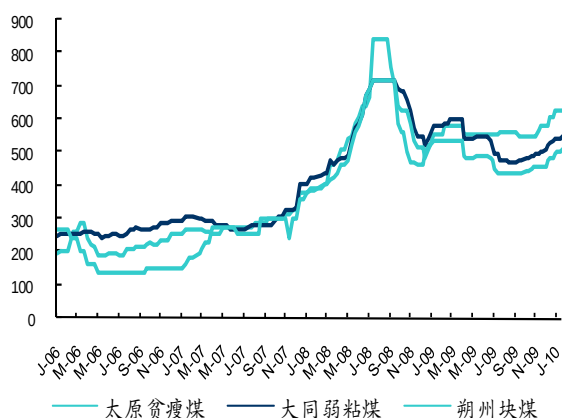
数据来源: 中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 20: 1 月 25 日焦炭价格稳中有升



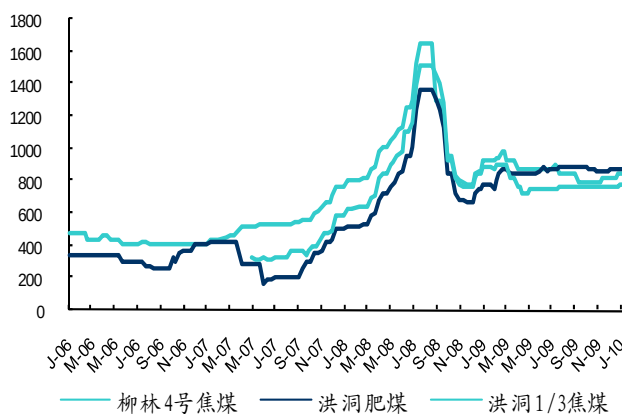
数据来源: 中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 21: 1 月 25 日动力煤价格小幅上涨



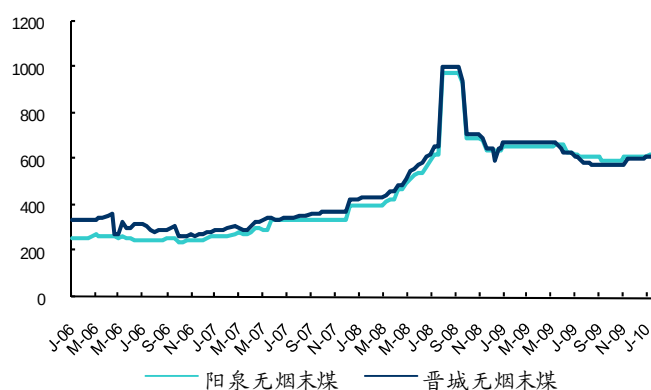
数据来源: 中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 22: 1 月 25 日炼焦煤价格稳中有升



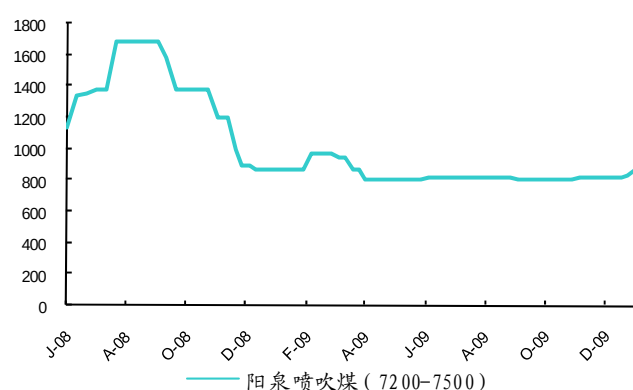
数据来源: 中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 23: 1 月 25 日无烟煤价格基本稳定



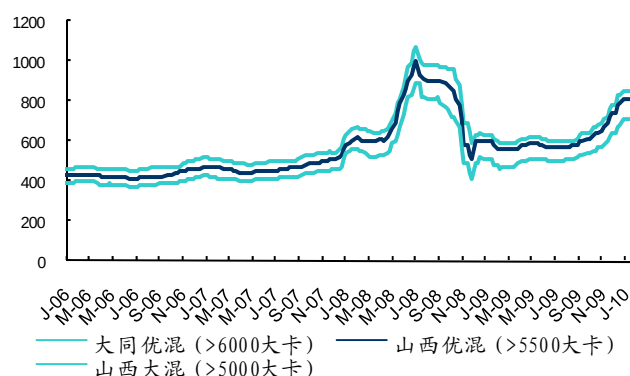
数据来源: 中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 24: 1 月 25 日喷吹煤价格基本稳定



数据来源: 中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 25: 1 月 29 日秦皇岛港动力煤价格保持稳定



数据来源: 中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 26: 1 月 30 日秦皇岛库存较 1 月 24 日下跌 5.7%



数据来源: 中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 27: 1 月 28 日澳大利亚 BJ 动力煤价格上涨 0.05%

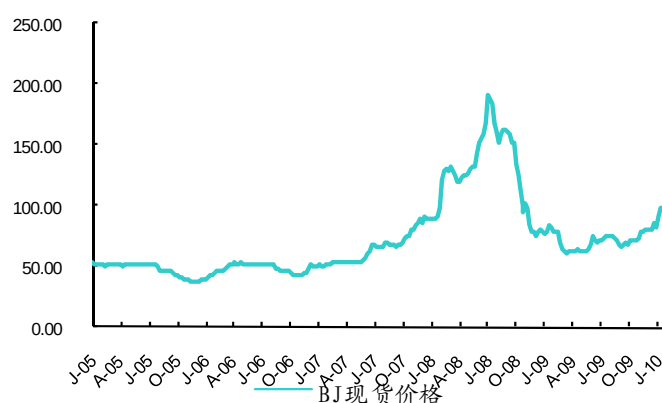
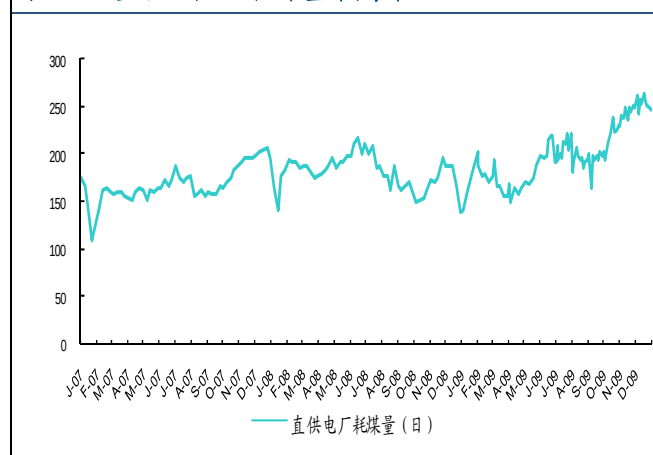


图 28: 1 月 28 日全球各大煤炭指数继续小幅调整



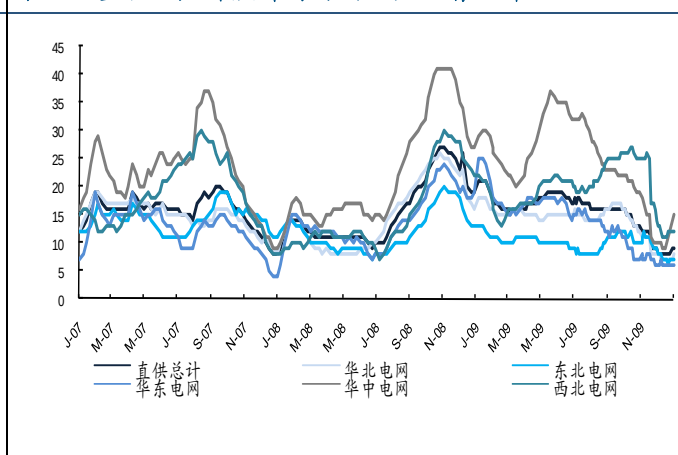
数据来源：中国煤炭资源网,长江证券研究部	数据来源：中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 29：直供电厂日耗煤量本周降 0.98%



数据来源：中国煤炭资源网,长江证券研究部

图 30：直供电厂煤炭库存可用天数略有回升



数据来源：中国煤炭资源网,长江证券研究部

钢铁

■ 国内长材价连续三周小幅下滑，跌 1.09%，板材价则第二周出现下滑，跌 0.45%。

本周国内长材价格指数下降 1.09%，板材下降 0.45%。自 1 月 5 日至 1 月 29 日，长材指数微跌 0.58%，板材指数微涨 0.15%，月内波动不大，呈倒 V 型走势。

■ 矿石综合价格开始第二周的下滑，环比降 1.4%，国产矿较进口矿降幅拉大；两条主要铁矿石航线运价连续三周下滑；二级冶金焦价格本周开始回落，跌 2.5%；废钢价格在连涨两周后本周平稳运行。

本周矿石价格指数跌幅与上周一致，为 1.4%，但进口矿降幅由上周的 0.6% 降至 0.23%，国产矿降幅由上周的 1.6% 升至 1.9%。进口矿石的航线图巴朗-北仑宝山与澳西-北仑宝山的运价下滑加剧，较上周末分别降 14.75% 和 6.08%。二级冶金焦价格本周开始回落，太原降 2.6%，上海降 2.5%。国内废钢价格仍维持在前两周上涨后的水平运行。

■ 国内各钢种库存 YOY 周同比继续下降，而绝对数量继续增加，但增幅微降。

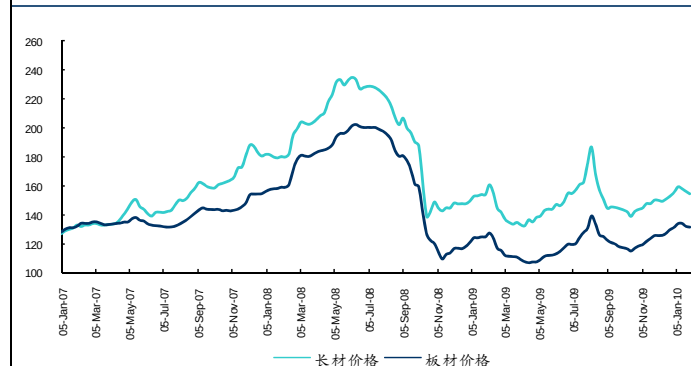
本周各钢种库存 YOY 同比增幅继续下降，由于去年 2-3 月份库存进入高速增长期，可预见未来几周同比的下降将加剧，但钢材库存依然处于历史高位。螺纹钢和板材库存比上周微降，线材与上周持平。螺纹钢、线材、冷轧、热轧、中板库存较上周分别增长 17，7，5.5，2，1.2 万吨。本周全国主要港口矿石库存总量 6733 万吨，较上周减少 9 万吨，依然处于 09 年 11 月以来的水平。

■ 美粗钢产量连涨四周，产能利用率继续创新高。

国际钢价方面，由于统计原因，本周 CRU 全球钢铁价格指数维持不变。美国热轧指数与上周持平，但较本月初高 7.92%，而周度粗钢产量较上周有 2.3 万吨的上涨，产能利用率延续涨势达到 65.6%，高出上周 0.9 个百分点。

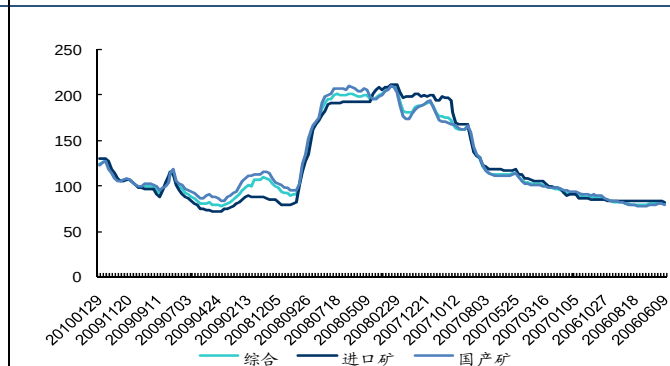
进口矿价格相对较小的跌幅、美国粗钢产量的持续上涨和产能利用率的新高，让我们看到海外市场正处于复苏态势，这符合我们在行业比较月报中的判断。

图 31: 国内长材周跌 1.09%，板材周跌 0.45%



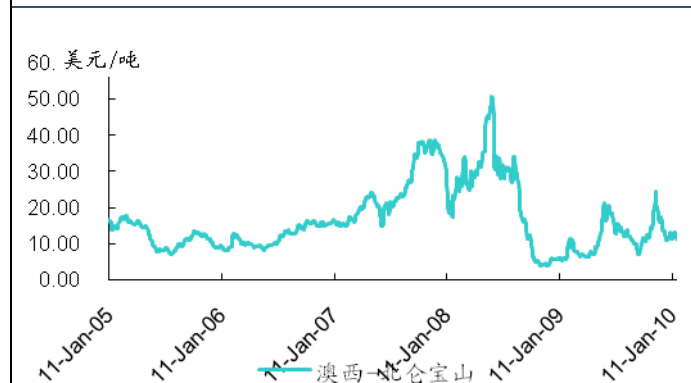
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 32: 矿石价格指数连续两周下滑，国产矿降幅较大



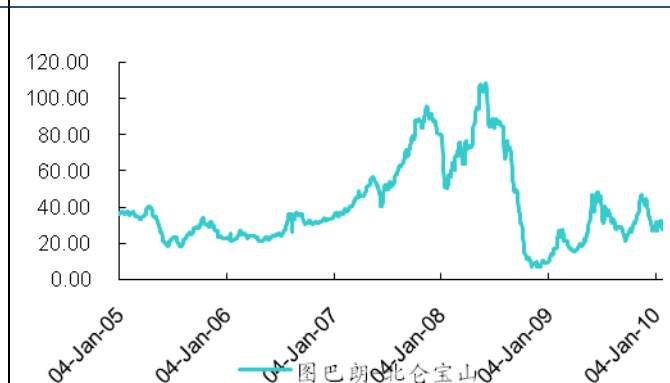
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 33: 澳西-北仑宝山海岬船运价较上周末跌 6.08%



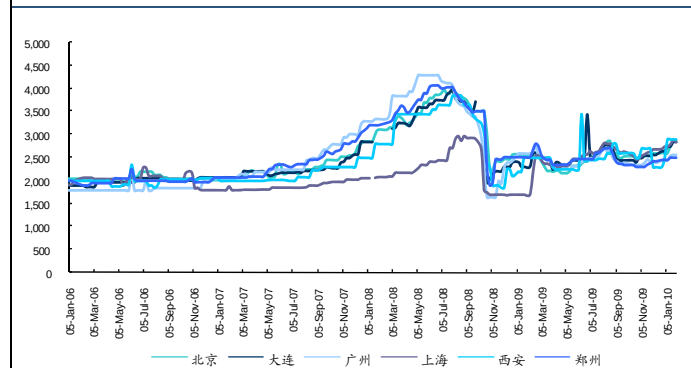
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 34: 图巴郎-北仑宝山海岬船运价较上周末跌 14.75%



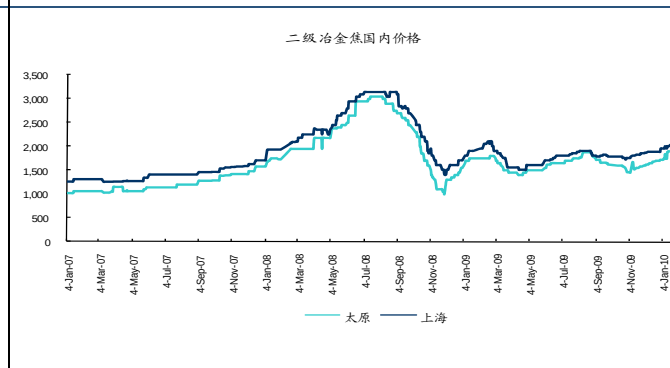
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 35: 国内废钢价格与上周持平



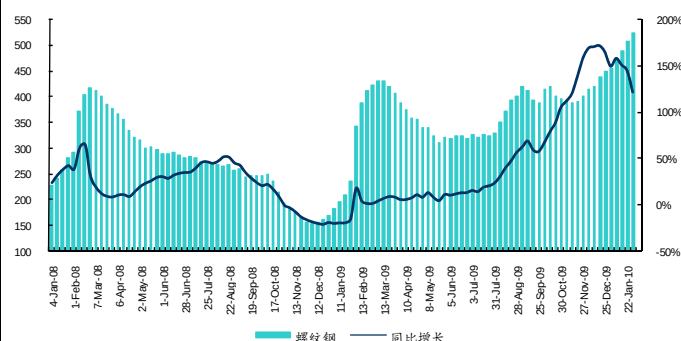
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 36: 二级冶金焦国内价格下滑 2.5%



数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 37: 螺纹钢库存较上周增加 17 万吨



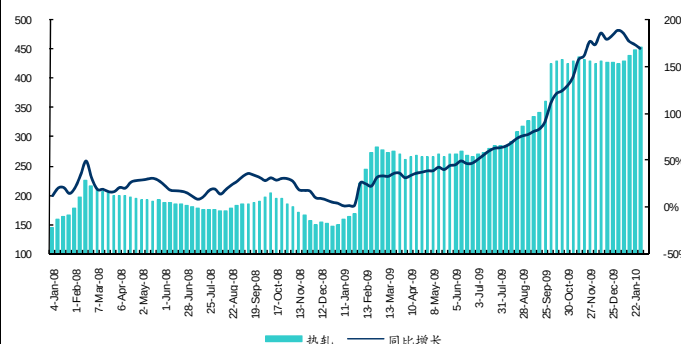
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 38: 线材库存较上周增加 7 万吨



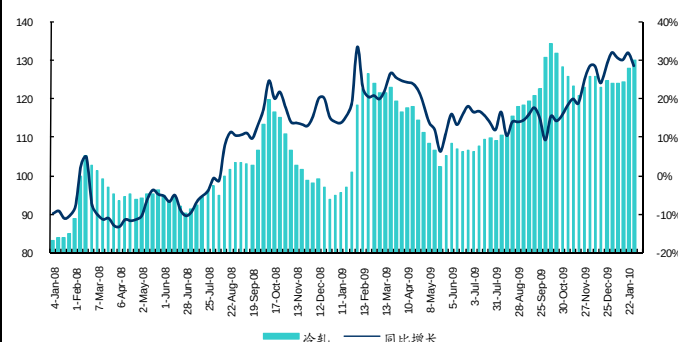
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 39: 热轧库存较上周增加 5.5 万吨



数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 40: 冷轧库存较上周增加 2 万吨



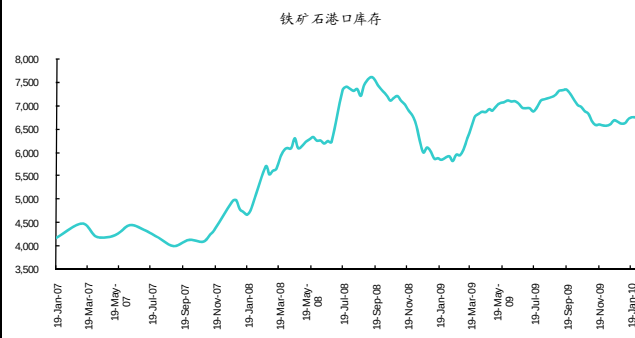
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 41: 中板库存较上周增加 1.2 万吨



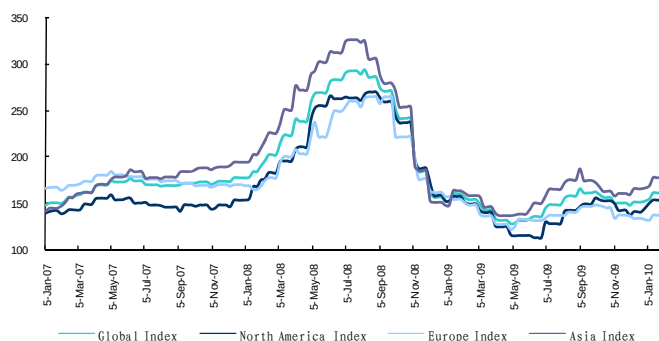
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 42: 铁矿石港口库存较上周下降 9 万吨



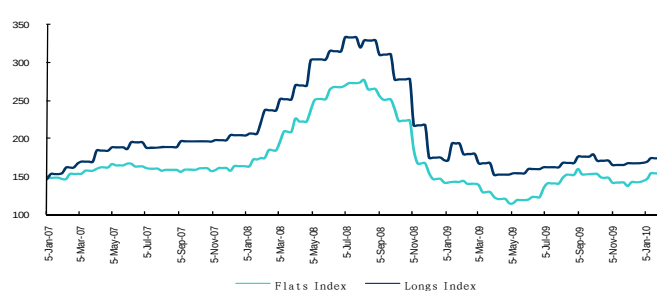
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 43: 国际钢价指数不变



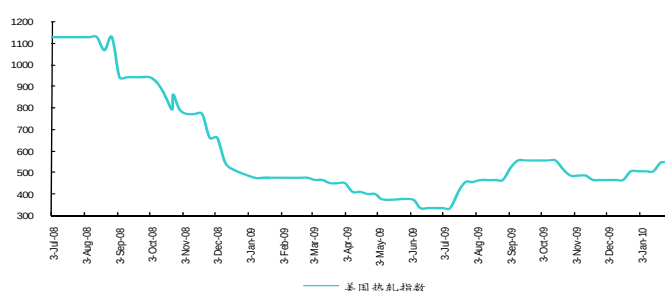
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 44: 国际长材和板材指数不变



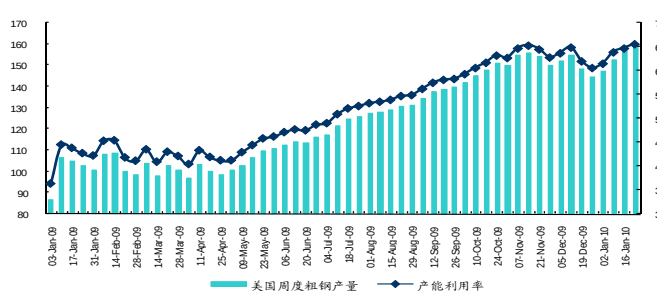
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 45: 美国热轧指数与上周持平



数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 46: 美国产能利用率创新高, 粗钢产量连涨四周



数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

航运

■ 干散货市场加剧下跌, BDI 跌 11.11%, 受 BCI 跌幅拖累最大。

本周 BDI 指数加剧下跌, 报收于 2848 点, 较上周跌 356 点, 跌幅达 11.11%, 其中 BCI 跌幅较大, 达 16.03%。BPI 跌 6, 58%, BSI 跌 7, 27%, BHSI 跌 3.88%。

■ 国内沿海散货运价指数下跌 1.4%, 其中粮食指数和金属矿石指数跌幅超 5%。

1 月 27 日上海航运交易所发布的沿海散货运价指数报 1655.14, 较上周跌 1.4%。其中煤炭指数跌 1.8%, 粮食指数跌 9.8%, 金属矿石指数跌 7.2%, 原油和成品油指数不变。

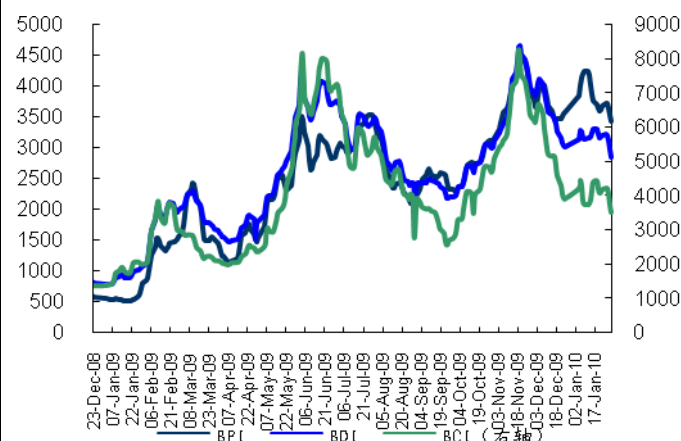
■ 油轮市场, 原油运价指数跌 7.55%, 成品油运价指数跌 1.45%。

周五, 波罗的海原油综合运价指数 BDTI 报 1077, 较上周跌 7.55%, 成品油综合运价指数报 885, 较上周跌 1.45%。

■ 中国出口集装箱市场涨 1.67%, 地中海与欧洲、澳新航线继续发力, 美国航线基本持平, 亚洲与西非航线好转。

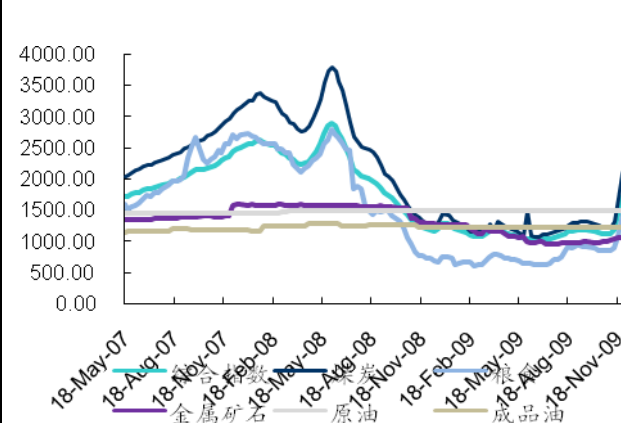
中国出口集装箱综合运价指数周五报 1057.78，较上周涨 1.67%，其中香港航线涨幅最大，为 6.44%，地中海航线涨 3.25%，欧洲航线涨 2.72%，澳新航线涨 1.86%，韩国和东西非航线涨 1.25%，美西航线涨 0.87%，日本航线涨 0.72%，东南亚航线涨 0.33%，美东航线跌 0.24%，南非南美航线跌 1.25%。而一月份综合指数累计涨幅为 6.21%，其中欧洲航线贡献最大，累计涨幅达 16.61%，地中海航线涨 13.64%，美东航线涨 8.35%，美西航线涨 7.21%，澳新航线涨 2.77%，亚洲和非洲的航线则较月初略有下跌。本周国际集装箱租船指数报 339.2，较上周涨 1.1%。

图 47: BDI 指数较上周末跌 11.11%



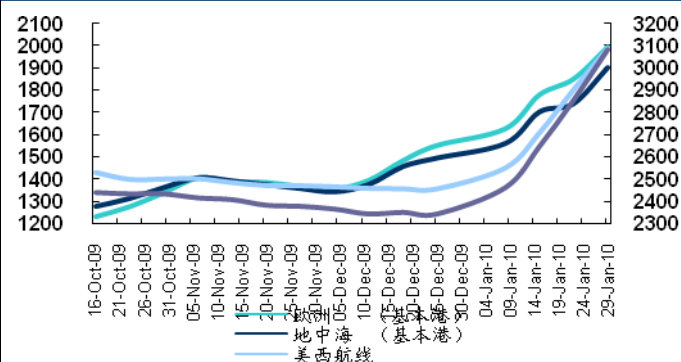
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 48: 中国沿海散货综合指数较上周末跌 1.4%



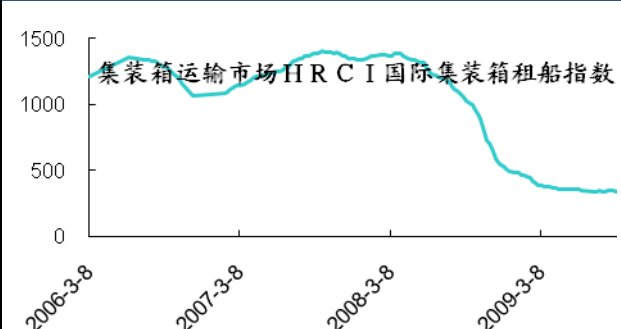
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 49: 中国出口集装箱综合指数较上周涨 1.67%



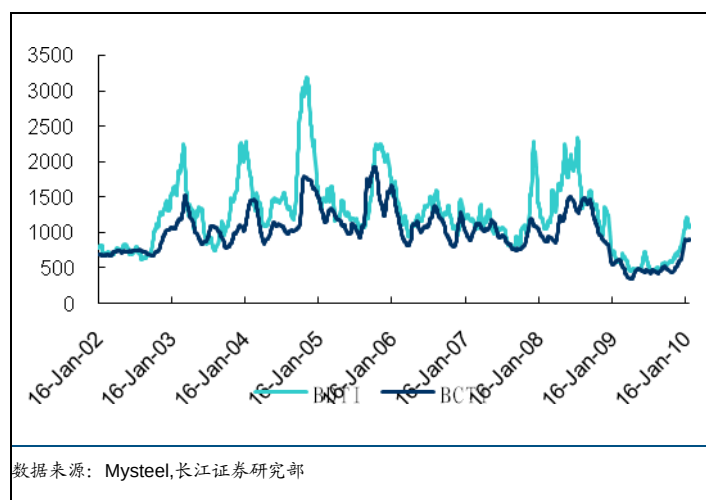
数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 50: 国际集装箱租船指数较上周涨 1.1%



数据来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 51: BDTI/BCTI 较上周跌 7.55%/1.45%



有色

■ 本周 LMEX 指数报收 3125.4，较上周末下跌 7.47%，其中铅锌跌幅最大。

本周除镍外，LME 各基本金属 3 月期货价均下跌，铜跌 5.4%，铝跌 5.6%，锌跌 8.96%，铅跌 7.16%，锡跌 3.39%，而镍微涨 1.3%。LME 现货方面，铜跌 5.3%，铝跌 5.8%，锌跌 8.7%，铅跌 7.7%，锡跌 3.8%，而镍涨 1.5%。美元指数则较上周涨了 1.5%。

■ 本周 LME 基本金属库存较上周微涨。

铜和铅的库存运行在 2004 年以来的新高，本周分别涨 1.28%与 2.5%；铝和镍的库存则远远高于历史平均水平，运行在历史高位，铝本周降 0.5%，镍涨 1.56%，继续创历史新高；锡库存攀升至 2002 年初-2003 年初的高位，本周涨 1.93%；锌库存向 2002 年初至 2006 年初的高位逼近，本周涨 1.1%。

■ 中国有色金属 12 月份净进口总体环比加大

09 年 12 月份，国内净进口环比增幅最大的金属是未锻轧铅，较 11 月增长 109.2%，其次是废铜，增长 47.5%。对精炼铜和铜合金、废铝、氧化铝、铁矿的净进口增幅在 20%-25%，净进口增长的还有未锻轧锡、铁和碳钢、铜矿。而对未锻轧铝的净进口降幅最大，达 121%，不锈钢扁钢（>600mm）下降 90%，净进口下降的金属还有未锻轧锌、未锻轧镍、不锈钢坯、不锈钢扁钢（<600mm）。

图 52: LME3 月期铜价跌 5.4%，库存涨 1.28%

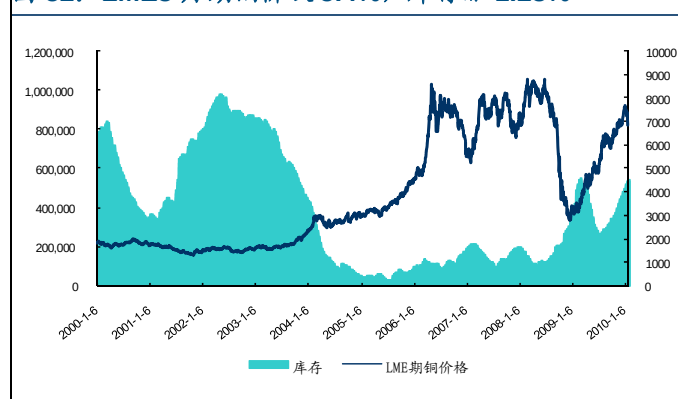
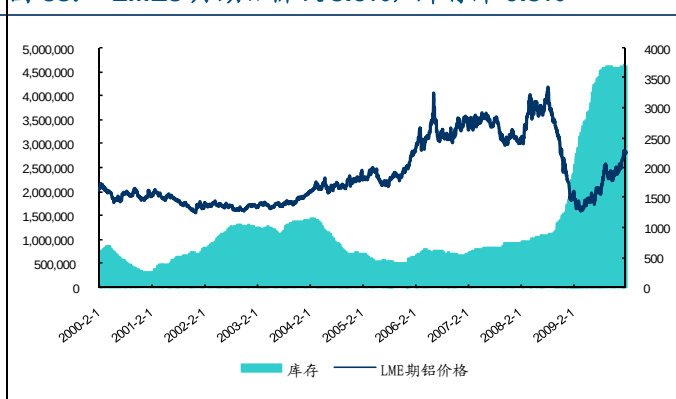


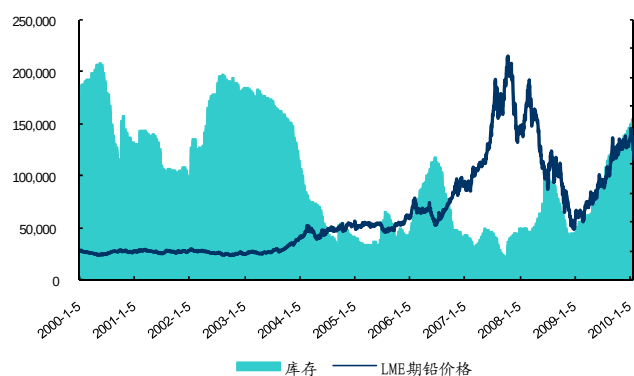
图 53: LME3 月期铝价跌 5.6%，库存降 0.5%



数据来源: CEIC,长江证券研究部

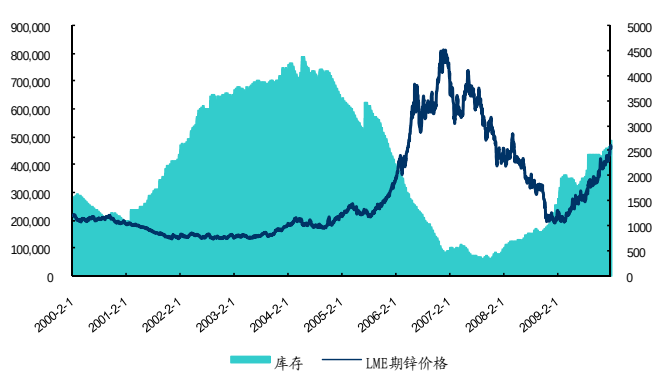
数据来源: WIND,长江证券研究部

图 54: LME3 月期铅价跌 7.16%, 库存涨 2.5%



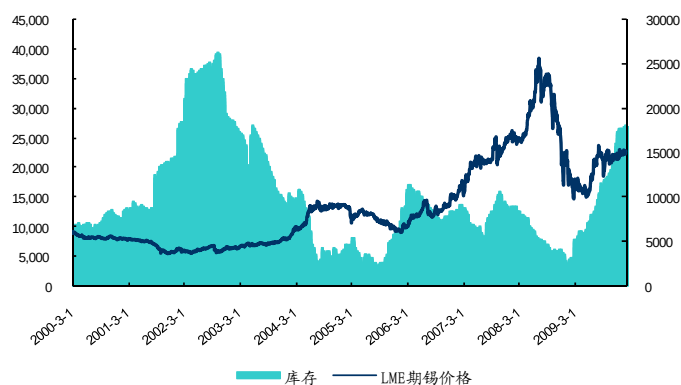
数据来源: CEIC,长江证券研究部

图 55: LME3 月期锌价 8.96, 库存涨 1.1%



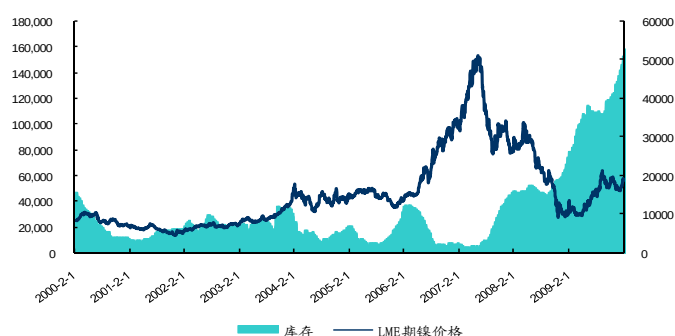
数据来源: WIND,长江证券研究部

图 56: LME3 月期锡价跌 3.8%, 库存涨 1.93%



数据来源: CEIC,长江证券研究部

图 57: LME3 月期镍价涨 1.5%, 库存涨 1.56%



数据来源: WIND,长江证券研究部

表 2: 中国有色金属净进口量 12 月度数据

	2009-11-30	2009-12-31	变动	变动幅度
精炼铜和铜合金	188847	235509	46662	24.71%
废铜	301032	444082	143050	47.52%
未锻轧铝	33668	-7080	-40748	-121.03%
废铝	249991	309906	59915	23.97%
氧化铝	279719	341590	61871	22.12%
未锻轧铅	2110	4414	2304	109.19%
未锻轧锌	32572	22106	-10466	-32.13%
未锻轧镍	8751	5935	-2816	-32.18%
未锻轧锡	1503	1630	127	8.45%

铁和碳钢	-1455413	-1690384	-234971	16.14%
不锈钢扁钢（宽度>600mm）	17039	1707	-15332	-89.98%
不锈钢扁钢（宽度<600mm）	3506	3430	-76	-2.17%
不锈钢坯	6862	4896	-1966	-28.65%
铁矿	51067153	62163979	11096826	21.73%
铜矿	495944	503416	7472	1.51%

中游行业

机械类：

机械行业本周二级市场表现延续了上周的惨淡，普通机械本周下跌 4.6%，专用机械下跌 5.9%，从政策面上来看，农用机械行业本周迎来利好，1 月 26 日国务院常务会议再次明确，今年继续实施农机具购置补贴政策，同时增加补贴资金规模，预计 2010 年农机补贴资金规模有望提高到 150 亿~180 亿元，对于 10 年的农机行业来说产生较大的正面刺激。电气设备方面，近期关于行业准入标准的出台有较强的预期，准入标准的出台将在很大程度上淘汰落后小规模企业，缓解当前多晶硅产能的过剩，这对具有成本优势的大型生产企业，尤其是上市公司形成利好预期。

从本周公布的产量和出口数据来看，产量数据依旧喜人，主要机械产品产量仍然维持高速增长，以挖掘机，数控机床，金属加工机床，采矿设备以及农用机械为代表，而金属冶炼设备产量止住了前期的持续下滑，机床产量连续两月维持 50%以上的高增长，其中虽然存在一定的翘尾因素，但行业向好的迹象依旧是明显的，而且我们从 2010 年的新增需求来看，我国汽车、工程机械等机床行业下游产品需求增速即使不能维持高速增长，但绝对量仍然较高，特别是汽车，2010 年产量有望突破 1500 万辆；工程机械也将受益于出口复苏保持较高产量。汽车、工程机械的“热销”将为机床行业高景气提供有力的需求基础。农用机械在 09 年始终维持着正增长的态势，进入 09 年下半年产量增速出现井喷，10 年在国家补贴政策的支持下，行业的持续景气性是确定的。电气设备行业 12 月产量数据也比较正面，交流电动机和变压器 12 月产量同比增长接近 20%，行业生产已经走出了前期的低谷。

从出口的数据来看，工程机械行业出口同比负增长的趋势基本结束，装载机出口出现大幅增长，而专用设备方面，除了金属冶炼设备仍处于较大的负增长外，其它行业均明显好转，矿山采掘设备出口同比增长 42.6%，金属加工机床出口同比更是达到了 74.2%，出口数据的向好随着国外的补库存的进一步展开，出口将继续转好。

从行业成本的角度来看，由于大宗商品价格近期遭遇大幅下挫，我们在月报中提出的成本加速上升期，可能并不会像想象中的那样快速到来。

图 58：普通机械设备产量同比

图 59：专用机械设备产量同比

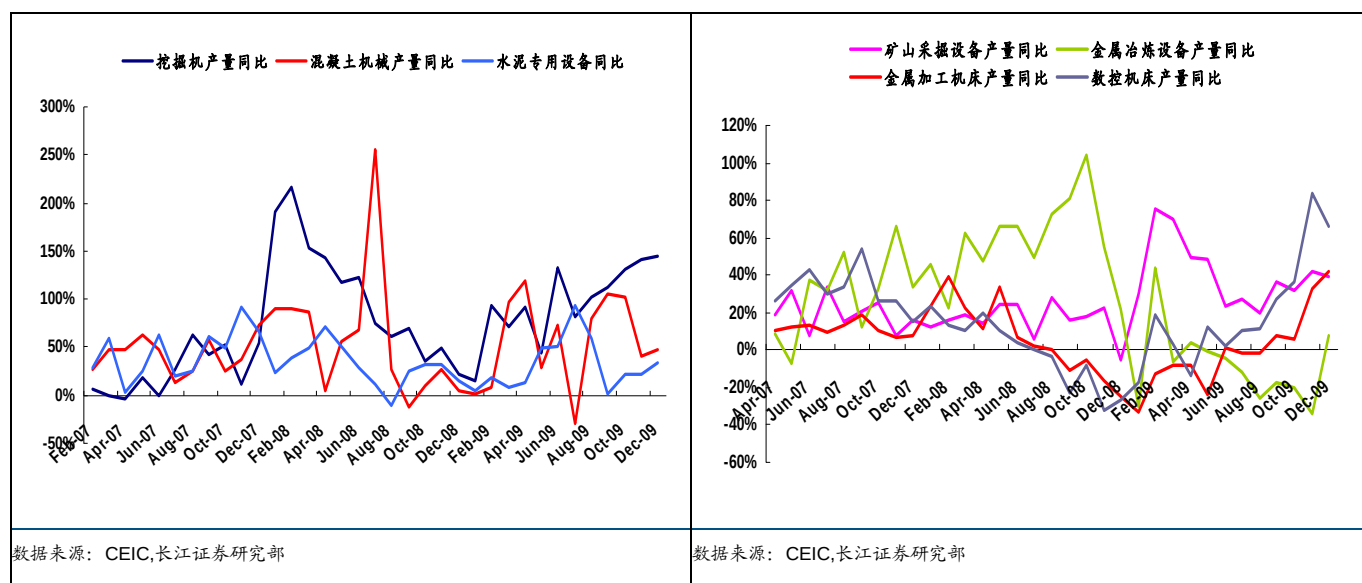


图 60: 农业机械行业产量同比

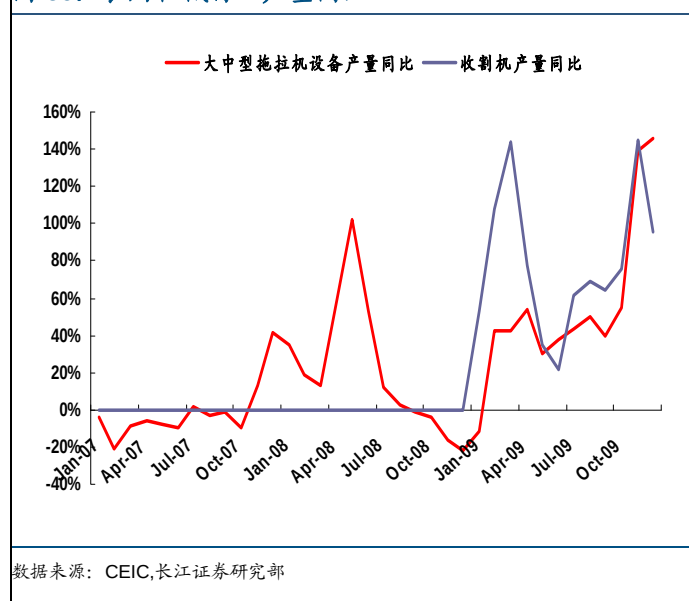


图 61: 电气机械行业产量同比

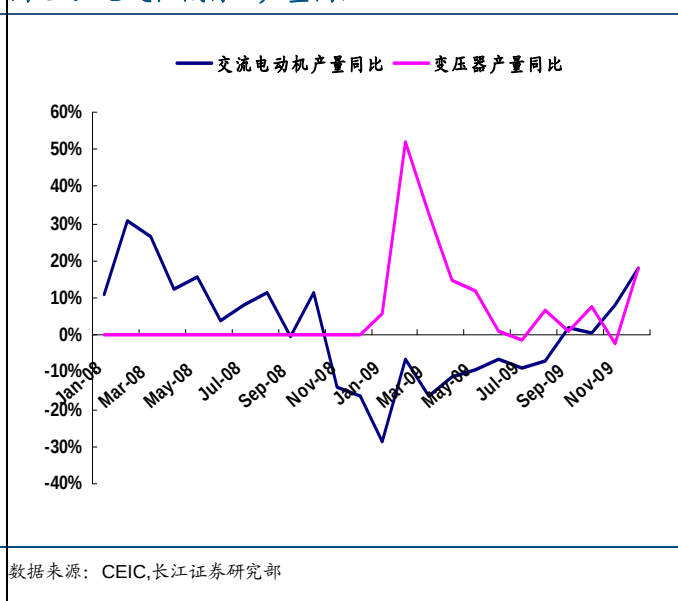
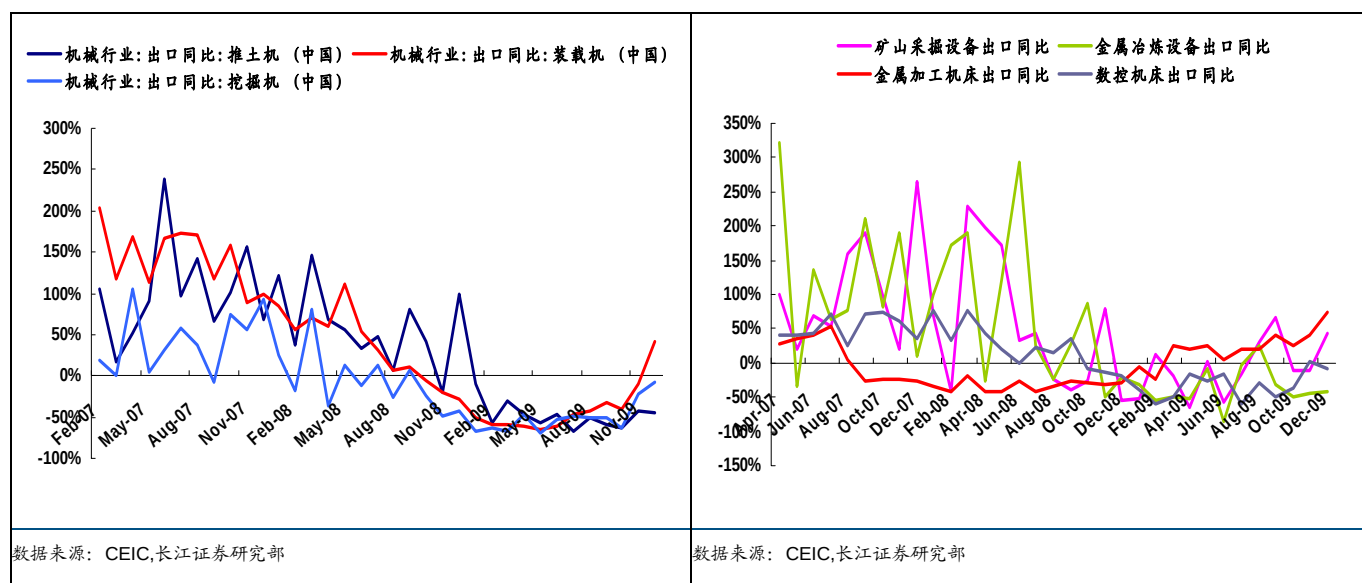


图 62: 工程机械行业出口同比



图 63: 矿山采掘与机床设备出口同比





化工

本周化工板块整体跑输大盘,化学原料指数,化工新材料指数以及石油化工指数分别下跌 4.6%, 5.7%和 6.1%,从行业估值的角度来看,由于周期性较强,化纤和化学原料业相对 PE 跨年变动剧烈,而从相对 PB 的角度来看,近期股价的快速下跌,相对 PB 虽有下降,却仍处历史相对高位,仍然反应了化工行业二级市场提前预支了行业基本面的复苏。

本周公布得 12 月份工业生产数据显示主要化工产品产量同比增速明显,纯碱,纯苯,塑料树脂产量同比增加 50%以上,农药,化肥产量增速也达到了 20%,环比来看,除了纯碱,合成氨出现下落以外,其余产品产量皆出现上涨,行业生产处于景气状态。

本周化工行业价格整体保持稳定,氯碱方面原盐出厂价上涨 1.34%,烧碱价格小幅下跌,国内轻质纯碱价格上涨 1.09%,近期纯碱价格不断上涨反映了下游需求的逐渐复苏,这与我们在月报中得判断,略有出入,由于当时我们手中得产量数据只是截止至 11 月,而根据最新的数据,12 月份平板玻璃单月达到产量 4801.9 万重量箱,同比增长 6.22%,平板玻璃行业 12 月末库存量连续创历史新低,未来玻璃行业的复产可能拉动纯碱行业的进一步复苏,纯碱的其他下游行业亦高速增长,12 月氧化铝产量 243.89 万吨,创历史新高,同比增长 38%;合成洗涤剂产量 63.19 万吨,同比增长 46.65%,处于历史高位。PVC 价格在经历了前期得快速上涨后,本周价格出现下跌,而电石价格仍然保持稳定。

化肥方面,本周尿素价格保持稳定,而 DAP 价格出现急速上涨,周涨幅达 7.41%,虽然 MAP 价格下跌 2.27%,但是磷肥价格总体呈现上涨趋势,这与经济复苏,农产价格回升得趋势是一致的。对于磷肥来说,值得一提的是自 2007 年磷化工行业景气开始,中国政府一直实施着较为严格的出口关税政策以限制出口,在接下来的 2-5 月中国又将执行磷肥旺季 110%的关税,这将导致国内出口受阻,刺激国际磷肥供给紧张,最终将带动整个磷化工产业链价格上涨。

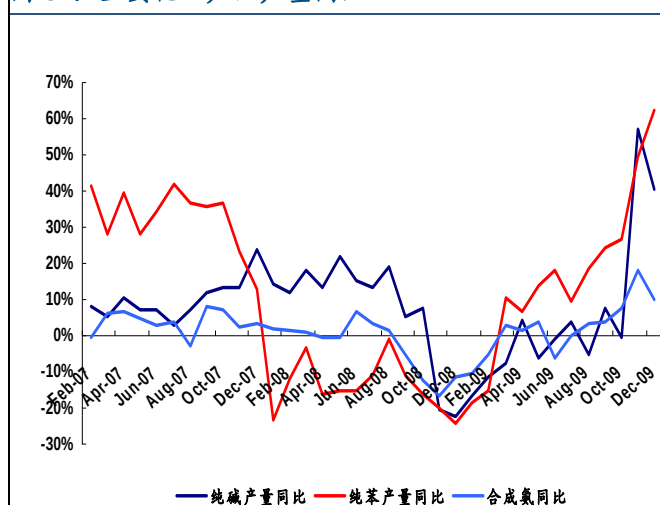
农药方面,本周草甘膦价格保持稳定,草甘膦价格目前仍在成本线附近,草甘膦价格有望在一季度大幅反弹,原材料价格普遍上涨是草甘膦价格提升的主要原因,草甘膦的生产工艺主要有甘氨酸和 IDA 两种,其原料包括甘氨酸、亚磷酸二甲酯、多聚甲醛、亚氨基二乙腈、二乙醇胺、亚磷酸、液碱、硫酸、双氧水、盐酸等。近期基础化工原料价格普遍上涨,黄磷已从前段的 11000 元上涨到 17000 元,氯气从 800 多元上涨到 1600 元,硫磺价格也上涨

了 10%以上,直接造成草甘膦所有原材料价格的上涨。尽管草甘膦价格在缓慢回升,但草甘膦生产厂家的成本压力依然非常大,不少企业已停止对外报价,中小企业开工率依旧不足,正等待季节性涨价。

聚酯方面,本周 MDI 价格上涨,而苯胺价格下跌,造成了 MDI 与苯胺价差上升 7.13%,结束了前期价差持续下降的趋势。化纤方面,涤纶 DTY 价格保持稳定,短纤价格上涨 0.96%,郑棉主力合约全周下跌 2.61%。

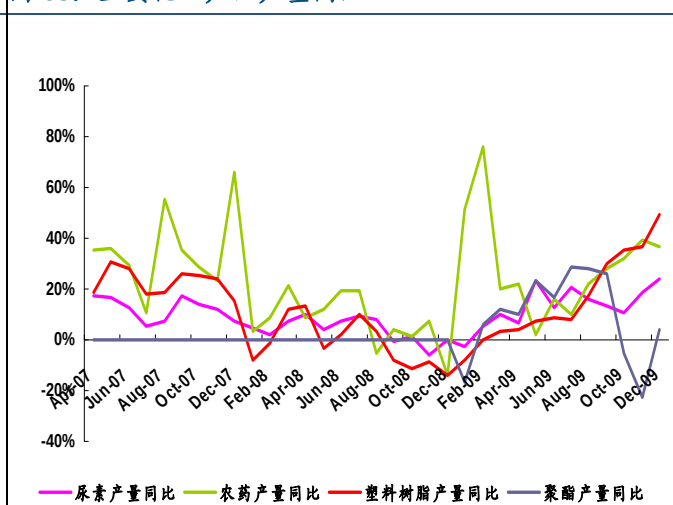
气化工方面,本周值得注意的是由于天然气缺乏,以天然气为原料的化工企业已有多家停产。去年 11 月份,由于天气寒冷等原因,导致能源供应紧张,而 11 月 22 日,发改委印发“关于保障天然气稳定供应的紧急通知”要求首先确保居民生活用气,在供应得不到保证的情况下,天然气下游企业只能停产。

图 64: 主要化工产品产量同比



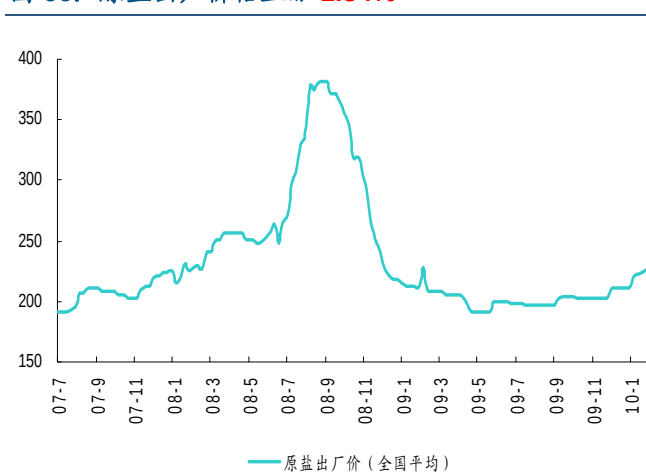
数据来源: CEIC,长江证券研究部

图 65: 主要化工产品产量同比



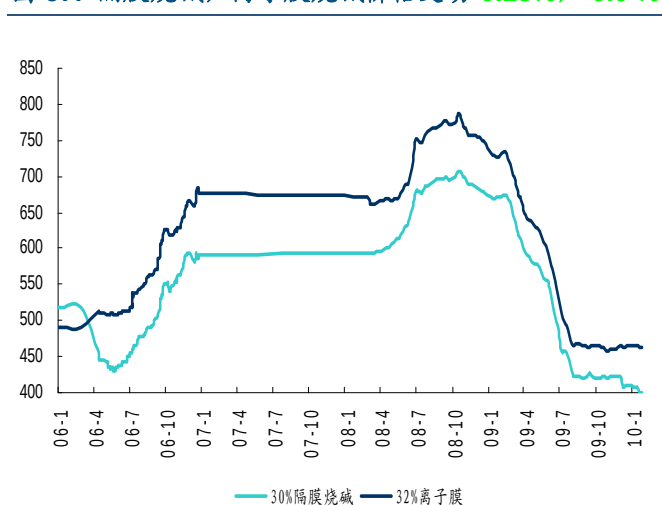
数据来源: CEIC,长江证券研究部

图 66: 原盐出厂价格上涨 1.34%



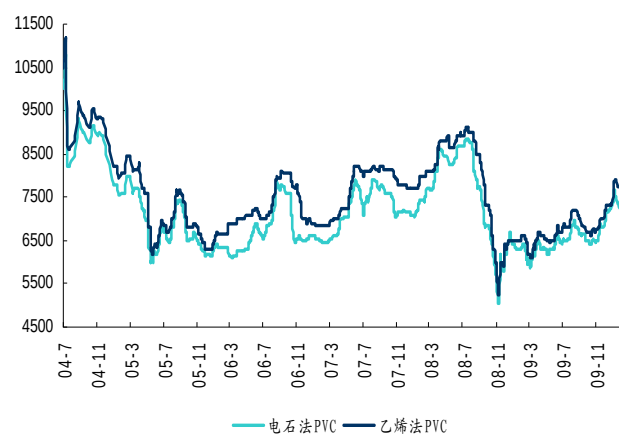
资料来源: 中国资讯网, 长江证券研究部

图 67: 隔膜烧碱, 离子膜烧碱价格变动 -0.25%, -0.0 %



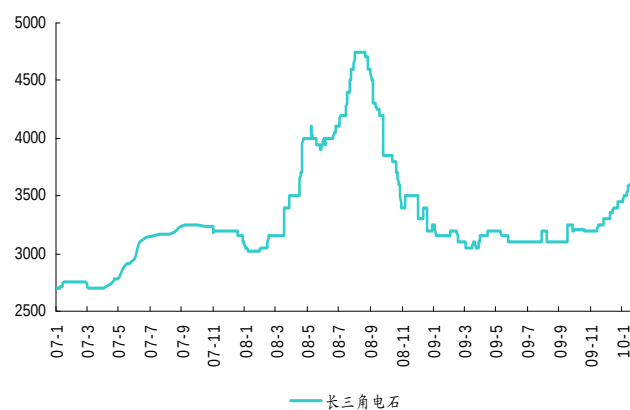
资料来源: 化工在线, 长江证券研究部

图 68: 电石法乙烯法 PVC 价格变动-1.36%,-0.0%



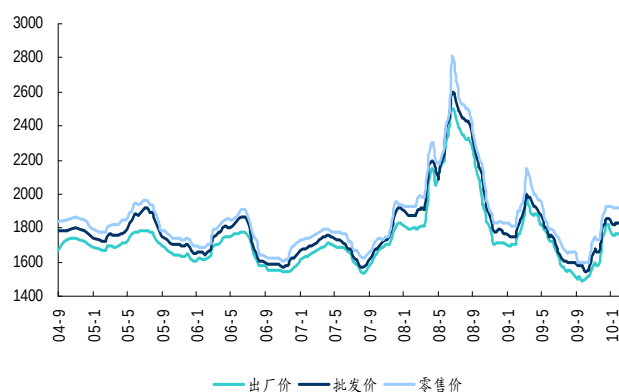
资料来源: 化工在线, 长江证券研究部

图 69: 长三角电石价格稳定



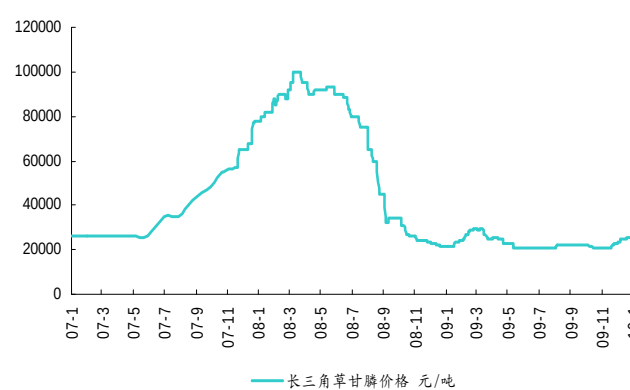
资料来源: 化工在线, 长江证券研究部

图 70: 国内尿素出厂批发零售价与上周持平



资料来源: 中国资讯网, 长江证券研究部

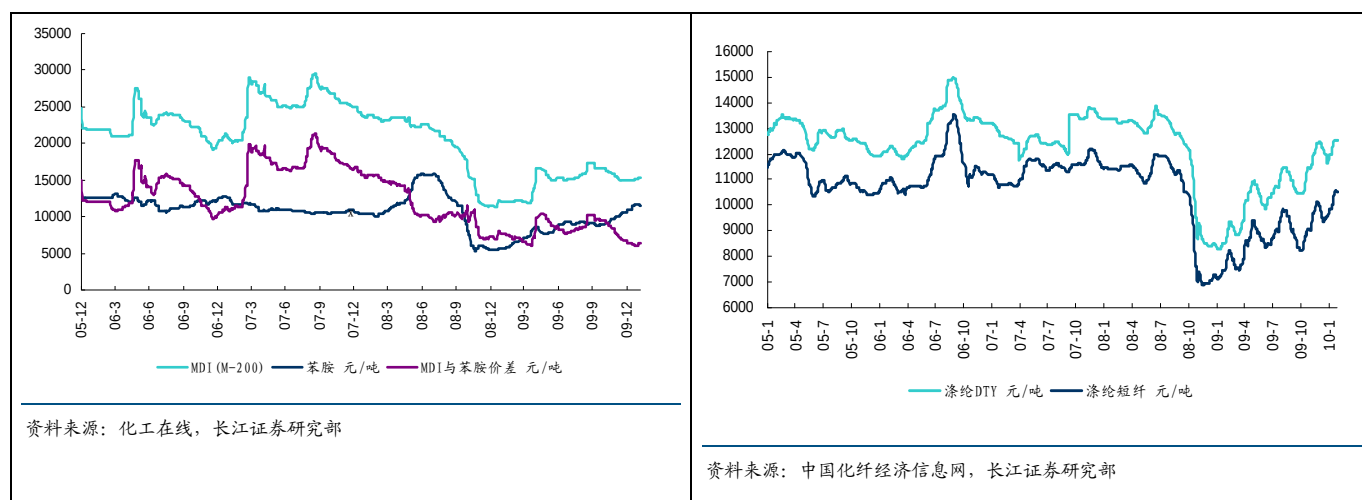
图 71: 国内草甘膦价格稳定



资料来源: 化工在线, 长江证券研究部

图 72: 长三角地区 MDI/苯胺价差变动 7.13%

图 73: 涤纶工业长丝短纤价格变动 0%, 0.96%



美股一周表现

上周标准普尔 500 指数下跌 1.64%，前半周表现稳定，周四周五出现下跌，这和 A 股的节奏刚好相反，从近期美股和 A 股的表现来看，两者的日度涨跌幅相关性并不高，而周度涨跌幅则较为相似的，因此趋势上还是一致的，只是步调有些差异。

对于美股的行业表现，首先我们可以看到住宅建设指数本周涨幅靠前，从 12 月美国住宅开工的环比数据来看，虽然新开工住宅数环比出现下滑，但是住宅获建许可数环比出现上升，另一方面，消费行业涨幅居前，服装零售，鞋类，汽车以及家庭用品行业逆市上涨，从消费数据来看，汽车，家具以及鞋服类产品消费同比数据向好，尤其是汽车类四季度消费出现 2.8% 的正增长，下游的复苏正在一步步的展开，这就可以解释标普汽车指数虽然在上周应趋势而下，但是本周出现明显反弹。但是，我们可以看到并不是所有的下游行业都表现抢眼，通讯和电子设备行业出现较大幅度的下跌，从行业数据的角度来看，新订单数目依旧维持低位。上游行业的表现疲软是明显的，钢铁和金属采矿指数领跌指数，钢铁和有色行业工厂新订单数目依旧和高位有较大差距，矿业设备利用率只有 85，远低于历史平均水平。

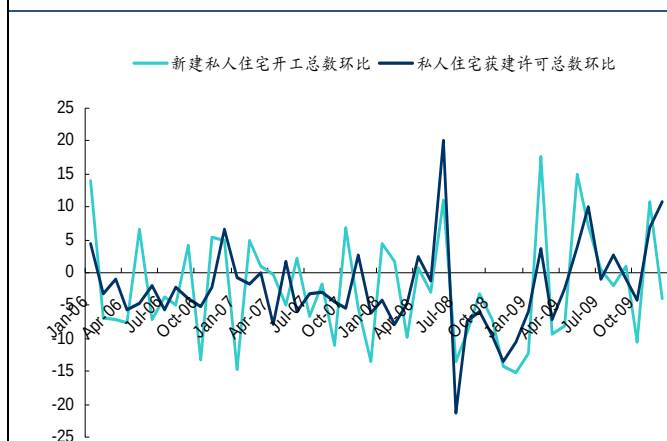
接下去我们进行比较性的分析，在上周的报告中曾经指出了 A 股和美股表现比较相似的行业，因此本周我们延续着这样的思路继续分析下去。首先是下游的银行，保险，食品饮料和制药板块上周在两个市场均比较抗跌，本周美股的这些行业仍然跌幅有限，银行股还出现大幅上涨，而相比之下 A 股的银行和保险股均出现大幅补跌，保险股更是跌幅惨重，在下周是否会补涨值得期待；另外，上周两个市场中的中上游的周期性行业跌幅均较大，本周的 A 股市场中，这些行业依旧疲软，有色金属行业更是成为近期的领跌板块，观察美股，在这些周期性行业本周的表现仍近似 A 股，金属开采业同样领跌。总的来说，周期性行业的回调仍然是当前市场的主要特征。

表 3：标准普尔主要行业各阶段表现

	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	半年涨跌	09.3.9 至今涨跌
住宅建设	4.0	10.0	16.0	7.0	74.6
银行	3.4	7.8	2.4	19.1	172.5
服装零售	3.2	-1.4	-2.8	13.2	95.5
汽车制造	3.0	6.3	21.9	55.1	411.5
鞋类	1.2	-2.7	-1.8	20.7	65.3

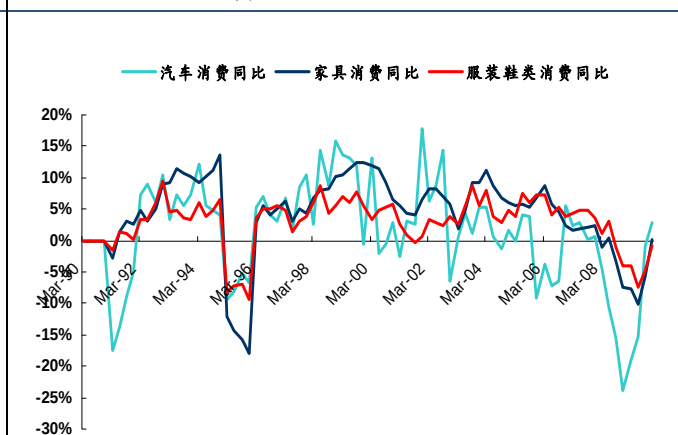
家庭用品	1.1	-1.2	-2.8	7.2	39.6
服饰类	1.0	-3.8	1.3	17.8	126.4
轮胎橡胶	0.7	-7.2	-2.7	-8.5	242.0
医疗服务	0.2	-2.0	1.2	31.4	56.7
电气元件设备	-0.3	-5.1	0.9	8.9	72.3
保险经纪	-0.3	-1.1	2.1	8.0	9.4
油气提炼销售	-0.4	5.2	10.0	0.6	5.4
百货公司	-0.4	-7.5	-1.7	8.4	88.3
汽车零售	-0.6	-2.9	1.0	-5.1	17.8
软饮料	-0.6	-4.3	-4.2	9.0	39.8
无线通信	-0.8	-6.9	-2.9	-5.7	24.1
家具零售	-1.0	-1.5	3.6	12.4	95.2
公用燃气	-1.0	-3.6	5.3	18.3	57.4
贸易批发	-1.0	-0.2	6.2	14.8	60.3
公用电力	-1.2	-6.5	-1.5	-3.7	22.7
综合化工	-1.3	-4.4	-4.1	19.9	158.5
制药	-1.4	-1.8	0.7	13.6	39.8
农产品类	-1.6	-5.2	-2.7	0.3	16.0
葡萄酒/含酒精饮料	-1.7	-2.9	-2.1	20.4	25.5
啤酒类	-2.4	-6.6	-7.1	-4.2	27.5
综合油气	-2.5	-6.5	-10.4	-1.1	13.4
化肥/农药	-2.7	-7.4	-4.8	-5.1	7.3
汽车运输	-2.7	-15.2	-10.2	16.1	88.9
广播电视	-2.8	-6.6	0.9	69.9	318.4
特种化工	-2.9	-4.1	-4.8	8.3	46.9
航空类	-3.0	-1.0	23.2	56.8	119.2
酒店业	-3.2	-1.8	4.6	32.4	137.8
铁路	-3.2	-7.5	-4.7	13.8	86.9
半导体	-3.2	-8.7	-1.1	5.2	58.0
电脑硬件	-3.2	-9.0	-3.7	14.6	80.9
油气开采生产	-3.4	-7.5	3.6	20.8	71.1
家用电器	-3.5	-6.4	3.4	45.2	180.0
黄金类	-3.5	-10.4	-20.1	6.4	13.4
电子仪器设备	-3.6	-8.2	-1.2	33.3	98.4
工业机械	-4.2	-5.0	-1.7	20.8	79.4
半导体制造设备	-4.4	-13.7	-1.7	-5.5	46.6
煤及可用燃料	-6.1	-10.8	-1.8	40.2	103.9
纸制品	-6.7	-16.3	-10.6	32.3	326.7
通信设备	-7.3	-10.2	-7.9	3.4	52.2
钢铁	-9.0	-14.3	0.1	12.1	69.9
综合金属采矿	-10.0	-18.2	-18.6	24.8	108.3

图 74: 美国住宅开工环比数据



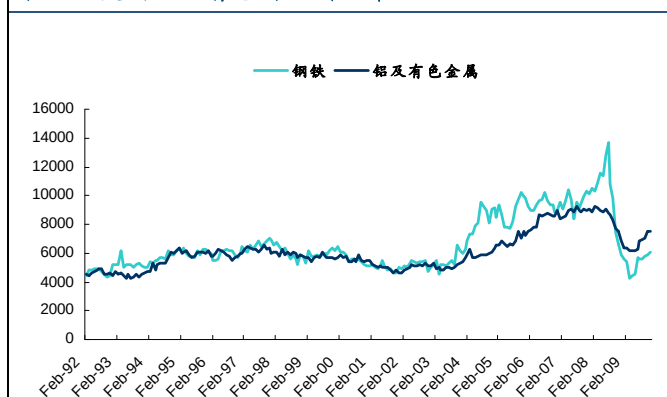
数据来源: CEIC,长江证券研究部

图 75: 美国主要消费数据



数据来源: CEIC,长江证券研究部

图 76: 美国钢铁有色行业新订单



数据来源: CEIC,长江证券研究部

图 77: 美国通讯设备和电子产品新订单



数据来源: CEIC,长江证券研究部

图 78: 美国矿业设备利用率



数据来源: CEIC,长江证券研究部

数据来源: CEIC,长江证券研究部

分析师介绍

钟华，浙江大学国民经济学专业硕士，现为长江证券策略部首席分析师，研究领域为世界经济及行业资产配置。

李亚明，上海财经大学经济学硕士，复旦大学理学学士，长江证券策略高级分析师，研究领域为行业比较和工业生产研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。