

告别宽松，货币政策正式转向



报告日期 2010 年 12 月 6 日

东方证券研究所策略团队

王明旭（执业证书编号：S0860209100201）
刘 俊（执业证书编号：S0860208110153）
王晓李（执业证书编号：S0860108081123）
杨 娜（执业证书编号：S0860108111177）
郑文琦（执业证书编号：S0860210030005）
王 鹏（执业证书编号：S0860110060012）
樊 磊（执业证书编号：S0860109121345）

上周最值得关注的经济数据：

- 1、 中国 11 月官方和汇丰制造业采购经理人指数分别为 55.2 和 55.3；但购进价格指数分别高达 73.5 和 80，预示通胀形势依然严峻。
- 2、 美国 11 月非农就业人数环比增加 3.9 万，明显低于经济学家平均预期的 15.5 万；同时失业率环比增至 9.8%，高于市场 9.6% 的预期。
- 3、 德国和法国的 PMI 指数继续攀升，其中法国 11 月份 PMI 指数上升至 2000 年 9 月以来的最高点。

上周重要事件及市场数据	东方策略点评
美国 11 月 ISM 制造业指数为 56.6，略高于预期的 56.5，显示美国制造业连续 16 个月扩张。	与就业数据的糟糕相比，相互矛盾的数据预示美国经济复苏趋势并非确定，低于预期仍可能是大概率事件。
央行本周公开市场仅发行 10 亿元 1 年期央票和 10 亿元 3 月期央票，双双创下历史新低。	央行票据一二级市场利率严重倒挂，通过公开市场操作回收流动性受阻；目前二级市场 1 年期央票和 1 年定存的利差已经高达 30 个基点，加息预期增强。
资金流动单向趋势告一段落，呈小幅波动状态，大资金小规模流入；多空指标在 0 轴上下波动显示多方和空方对市场影响势均力敌。	市场参与者在指数区间的认同度相对较高，多空分歧趋于稳定；尽管平滑指标已经上穿 0 轴，但仍需可靠的多方市场信号方能进一步确认市场方向。

一周市场观点：

- **12 月 3 日召开的中央政治局会议决定，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持经济平稳较快发展。**货币政策的转向预示着流动性过剩局面可能在未来有所改观，但“加强市场保障和价格稳定工作”，“继续整顿和规范市场价格秩序”目标仍将促使政府出台严厉的措施稳定通胀及其预期。结构上看，将“扩大国内需求特别是消费需求，努力提高中低收入群众收入”放在经济增长的首位；同时“推动产业结构调整，制定出台战略性新兴产业发展规划”，农业方面，强调“加强水利基础设施和防灾减灾能力建设”。政策重心转移带来市场结构性投资机会。
- **外围经济不确定性增强。**尽管美、法、德等国的 PMI 指标好于预期或持续上行。但欧债危机形势仍旧严峻，爱尔兰和希腊“正处在深渊的边缘”，葡萄牙和西班牙等国也岌岌可危；美国 11 月非农就业人数环比增加 3.9 万远低于预期的 14 万；美国 10 月工厂订单下降 0.9%，耐用品订单终值创 09 年 1 月以来最大降幅：表明复苏仍在“寒流”之中；QE2 的进程可能面临重重政治阻力，美联储进一步扩大资产购买计划的可能性很小，美元不改中期反弹趋势将给新兴经济体流动性带来较大负面影响。
- **短期或维持震荡格局。**资金流向看，前期各类投资人资金流动的单向趋势告一段落，呈小幅波动状态；反应股票市场资金面相对平衡；估值期货合约基差较前期幅度均有收敛，多空指标在 0 轴上下波动亦显示当前多方和空方对市场的影响势均力敌。我们判断市场对该指数区间的认同度相对较高，短期可能维持弱势震荡走势，等待进一步催化剂出现。
- **大宗商品再现普涨迹象。**CRB 金属现货指数一周上涨 3.28%，其中，铜、铝、铅、镍、锡、锌分别上涨 5.8%、3.4%、4.1%、5.58%、7.36%；WTI 原油价格上涨至 89.19 美元，周涨幅达到 6.5%，天然气价格上涨 9.8%，美国 321 炼油价差一周上升 38%，自 11 月 2 日以来，该差价上升幅度已经超过 110%。农产品方面，CRB 棉花指数上涨 18.3%，小麦指数上涨 9.8%，CBOT 大米上涨 7.72%；国内棉花期货价格也出现了大幅上涨，一周共上涨 8.75%。
- **行业配置以及主题投资建议。**我们相对看好光通信、信息设备、二线医药、高端及中端白酒等行业的市场表现；相对看淡房地产开发、餐饮旅游等行业的短期市场表现。主题投资方面：建议重点关注水利工程建设、高性能纤维、智能装备制造等主题，前期推荐的海南免税岛、迪斯尼基础设施建设、环首都经济圈、海洋装备制造等继续关注。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

一周流动性观测——又到加息敏感时

- **12月3日召开的中央政治局会议首次明确2011年货币政策正式从“适度宽松”转向“稳健”。**接下来大幅消减明年信贷额度已经不具悬念。同时，货币政策的明确转向也表示存款准备金率和存贷款利率上升空间业已打开，虽然存准率上调频繁，但依然不能排除央行年内继续加息的可能。我们预计，12月5日至12日左右，将会再度进入到加息敏感期。
- **央票连续地量发行，回笼工具“失灵”或倒逼央行加息。**上周央行在公开市场净投放380亿元，较上周下降30%；而当周共发行10亿元3月期央票和10亿元1年期央票，中标收益率均与上期持平；央票发行较前周萎缩2/3，仅为今年以来周均发行量938亿的9%左右。央票发行利率远低于二级市场收益率（11月30日，3月期央票二级市场利率报3.1%，3年期央票报3.71%，分别较同期其发行利率高出129个基点和71个基点）已使得央行回收流动性工具失灵；而年末银行资金面趋紧也是导致央票需求萎缩的主因。央行若想通过公开市场回笼流动性，就必须提高央票发行利率，将会给存贷款利率形成上涨压力。
- **Shibor一周利率一度达到08年10月以来的最高点。**由于11月银行突击放贷、居民存款大幅下滑（10月份居民储蓄存款减少7003亿元，创下2009年以来的新低）及央行两次上调存款准备金率，银行资金面趋于紧张。SHIBOR1周利率上周继续大幅走高至3.347%，达到金融危机缓和以来的最高值；这一利率是11月初1.60%的两倍以上。而今年5月下旬至7月上旬短期拆借利率持续上升并维持高位时，股票市场承受了较大压力。
- **周末美元走弱，重回80下方。**有媒体报道，受糟糕的失业状况以及低迷的经济复苏速度，伯南克有可能扩大Fed资产购买计划。然而我们认为，在中期选举后QE2的执行已阻力重重的情形下，美联储进一步扩大资产购买计划“QE3”实施的可能性几乎没有，仍然维持美元中期继续反弹的判断。

一周市场脉动——暂时的弱平衡

- **海外，VIX指标出现大幅波动，一度达2个月来新高23.54点，但随后连续下跌至12月4日的18.01，**意味着投资人对欧债危机的担忧经历短暂波动后有所消退；A股表现上看，上一周有188只个股创出上市以来的新高，有52个股创出08年以来的新高，结构性投资机会依然值得关注。
- **资金流向格局趋于平稳。**数据显示，前期各类投资人资金流动的单向趋势告一段落，呈小幅波动状态。其中，大资金呈小规模流入趋势，而中小资金则略有流出，但均不明显。资金流动的平淡或意味着市场仍处于等待方向抉择阶段。
- **市场趋同指数快速回复，分化预警解除。**尽管上周市场维持震荡格局，但上证趋同指数单边快速上升到0.4左右的高位，回复到十月初的水平，表明市场分化格局明显缓解，其预示作用大幅减弱，须等待其他信号的出现明确市场方向。
- **各合约基差较前期震荡幅度均有收敛。**多空指标在0轴上下波动亦显示当前多方和空方对市场的影响势均力敌。市场参与者在指数区间的认同度相对较高，多空分歧趋于稳定；尽管平滑指标已经上穿0轴，但仍需可靠的多方市场信号方能进一步确认市场方向。

全球顶级基金经理策略视野

David Rosenberg，前美林首经，华尔街排名第二。

A Hope-based Rally Now, Followed By Shock Therapy Later（现在一切基于美好预期的反弹，意味着未来大家要为令人“震惊”的现实疗伤）

四点理由：

第一：很多州和地方政府财政捉襟见肘（fiscally strapped），不得不大量削减开支和提高税收，这样一方面对拖累经济复苏（令人欣慰的零售数据分解开来，高端主要受益于高企的股市带来的 paper wealth，而低端方面要感谢慷慨的政府，政府转移支付已经占到了个人支出的 20%），另一方面已经造成了现在失业状况不仅没有改善还不断恶化。就业市场，失业率已经连续 19 个月高于 9%，也创下二战后新纪录。过去 6 个月就业市场的改善主要由于兼职岗位增加。汽油价格已经 3 美元每加仑，历史显示，这种情况下，经济很快就会出现“降温”。楼市方面，现在库存周期长达两年，这意味着什么？房价还会下行。股市也许是大家关心的焦点，但房价对消费支出的“财富效应”贡献是股市的三倍。如果房价继续先行走势，相当于明年标普 500 调整 20%。

第二：欧洲将不得不财政紧缩（fiscal retrenchment）。对美国的影响不可小视。美国对欧洲的出口是对新兴金砖四国的 2 倍。爱尔兰、希腊、葡萄牙已经基本失去偿还能力，而如果要救助西班牙，难度将更大。这些国家将不得不面临财政紧缩和债务重组。欧洲大陆的总需求会面临下行压力，而金融市场将迎来一轮又一轮动荡。3 季度欧洲各国的实际 GDP 增长为 0.4%，已经比 2 季度减少一半，未来增长会更慢，只是慢多少的问题。

第三：新兴市场，特别是中国的通胀压力飙升，执政者希望在不捅破信贷泡沫的情况下慢慢释放，这需要很强的抑制（“意志”）力。不管怎么说，2008 年底，正是中国政府的财政和信贷刺激使全球从衰退的边缘一跃而起，现在，Party is now over。

最后：曾经推动美国企业利润上涨的因素，包括全球经济复苏增长，疲软的美元（现在已经出现反转走势），现在或将成为利空因素。关键是市场一致预期 2011 年，标普 500 盈利还可实现两位数增长。名义 GDP 只有低位数增长，企业利润达到历史高点，这样的预期将怎样演变？

巴伦周刊对基金经理调查显示看多与看空的比例为三比一，那句名言怎么说来着：当所有的专家和预测达成一致，其他的事情就要发生了。

图表目录

图 1: CPI 走势（近期通胀呈加速上扬趋势）	8
图 2: M1, M2, M1-M2（货币供应量高位回落）	8
图 3: CGPI（同比增速上升）	8
图 4: 居民物价满意度指数（再创近十年新低）	8
图 5: PMI 指数（PMI 购进价格指数近期大幅上扬）	8
图 6: OECD 领先经济指标:中国	9
图 7: OECD 领先经济指标:美国	9
图 8: OECD 领先经济指标:欧洲	9
图 9: OECD 领先经济指标:日本	9
图 10: OECD 领先经济指标:加拿大	9
图 11: 美国首次失业人数	10
图 12: 美国劳动力总失业率（%）	10
图 13: 德国失业率	10
图 14: 英国失业率	10
图 15: 法国失业率	10
图 16: 日本失业率	10
图 17: 中国城镇失业率	11
图 18: 美国全国采购经理人指数	11
图 19: 法国采购经理人指数	11
图 20: 德国采购经理人指数	11
图 21: 英国采购经理人指数	11
图 22: 日本野村证券 JMMA PMI	12
图 23: 中国采购经理人指数	12
图 24: 中国消费者信心指数	12
图 25: 美国消费者信心指数（1985 年为 100）	12
图 26: 日本消费者信心指数	12
图 27: 英国消费者信心指数	12
图 28: 法国消费者信心指数	13
图 29: 德国消费者信心指数	13
图 30: 中国流通企业耐用消费品订单指数	13
图 31: 美国耐用消费品新增订单	13
图 32: 日本工业产值耐用消费品出货	13
图 33: 英国耐用消费品经工作日调整（欧盟统计局）	13
图 33: 法国耐用消费品经工作日调整（欧盟统计局）	14

图 34: 德国耐用消费品经工作日调整 (欧盟统计局)	14
图 35: 中国零售总额同比增长率	14
图 36: 美国零售总额同比增长率	14
图 37: 日本零售总额同比增长率	14
图 38: 英国零售总额同比增长率	14
图 39: 法国零售总额同比增长率	15
图 40: 德国零售总额同比增长率	15
图 41: 美国产能利用率 (%)	15
图 42: 美国实际个人消费季度同比增长率 (%)	15
图 43: 美国先放销售额同比增长率 (%)	15
图 44: 美国建筑支出总额年增幅 (%)	15
图 45: 美国实际固定资产投资年增速 (%)	16
图 46: 美国 M2 同比增长率 (%)	16
图 47: 近期分析师各行业盈利预测的修正比率 (综合类行业盈利增速被大幅上调)	17
图 48: 美国 321 炼油价差	17
图 49: 天然气美国休斯敦港口价格	17
图 50: 新加坡 97#汽油	18
图 51: 新加坡 0.5%硫柴油	18
图 52: 纯苯美国休斯敦港口价格	18
图 53: 乙烯美国休斯敦港口价格	18
图 54: 丙稀美国休斯敦港口价格	18
图 55: 苯乙烯美国休斯敦港口价格	18
图 56: 聚乙烯美国休斯敦港口价格	19
图 57: CRB 能源期货	19
图 58: CRB 天然气	19
图 59: CRB 原油	19
图 60: LME 铜价走势和铜库存变化	20
图 61: LME 高级铝价走势和铝库存变化	20
图 62: LME 铅价走势和铅库存变化	20
图 63: LME 镍价走势和镍库存变化	20
图 64: LME 锡价走势和锡库存变化	20
图 65: LME 锌价走势和锌库存变化	20
图 66: CRB 金属指数现货走势	21
图 67: CRB 贵金属指数期货走势	21
图 68: 国内线材价格	21
图 69: 国内螺纹钢价格	21

图 70: 国内冷板价格.....	21
图 71: 国内热板价格.....	21
图 72: 铁矿砂的进口价格以及进口量增幅	22
图 73: 澳大利亚 BJ 指数与煤炭股走势	22
图 74: 太原二级焦炭.....	22
图 75: 上海焦炭价格.....	22
图 76: 平顶山焦炭价格	22
图 77: 贵阳焦炭价格.....	23
图 78: 中国煤炭产量及同比增长率	23
图 79: 汽车总月度销量	23
图 80: 乘用车月度总销量	23
图 81: 商用车月度总销量	23
图 82: 重型货车月度销量	23
图 83: 轻型货车月度销量	24
图 84: 大型客车月度销量	24
图 85: 中型客车月度销量	24
图 86: 叉车销量.....	24
图 87: 汽车起重机销量	24
图 88: 挖掘机销量	25
图 89: 装载机销量	25
图 90: 推土机销量	25
图 91: 压路机销量	25
图 92: 房地产销售价格和房地产板块走势	25
图 93: 房屋施工面积.....	25
图 94: 房屋竣工面积.....	26
图 95: 房地产企业贷款资金信贷占比(单位: %)	26
图 96: BDI	26
图 97: 港口吞吐量	26
图 98: 民航客运量 (单位: 百万人)	26
图 99: 民航货物运量 (单位: 百万吨)	26
图 100: 发电总量与电力板块走势, 单位: 十亿 KWH	27
图 101: CRB 谷物指数期货	27
图 102: CRB 棉花价格	27
图 103: CRB 糖价格	28
图 104: CRB 玉米价格	28
图 105: CRB 大豆价格	28

图 106: CRB 小麦价格	28
图 107: CRB 瘦肉猪价格	28
图 108: OT 玉米价格	28
图 109: CBOT 大豆价格	29
图 110: CBOT 豆粕价格	29
图 111: CBOT 小麦价格	29
图 112: CBOT 豆油价格	29
图 113: CBOT 大米价格	29
图 114: 国内大豆 1 号价格	30
图 115: 国内棕榈油价格	30
图 116: 国内玉米价格	30
图 117: 国内豆油价格	30
图 118: 国内豆粕价格	30
图 119: 国内小麦价格	30
图 120: 国内早籼稻价格	31
图 121: 国内棉花价格	31
图 122: 国内油菜籽价格	31
图 123: 国内白糖价格	31

一、国内重要宏观经济数据

图 1: CPI 走势 (近期通胀呈加速上扬趋势)

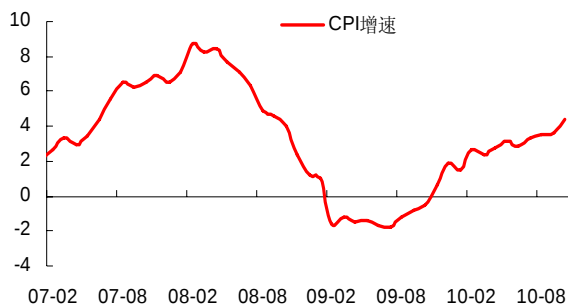


图 2: M1, M2, M1-M2 (货币供应量高位回落)

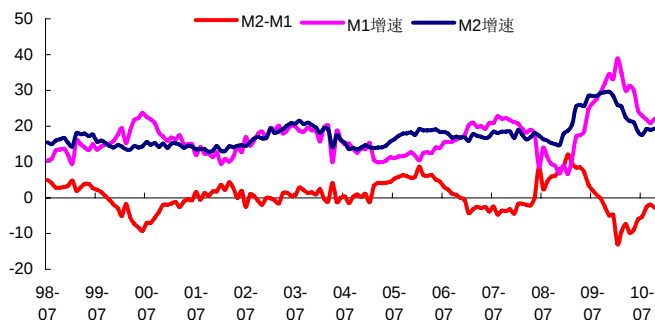


图 3: CGPI (同比增速上升)

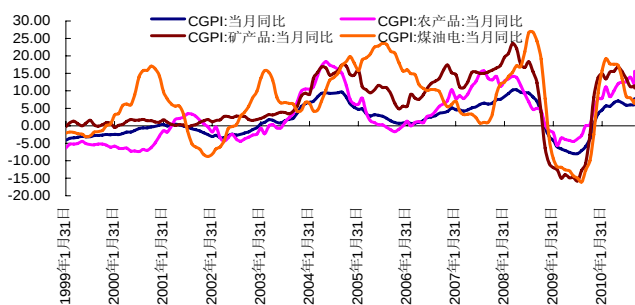
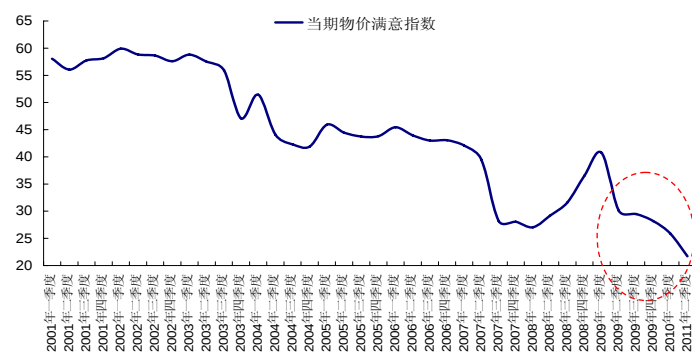
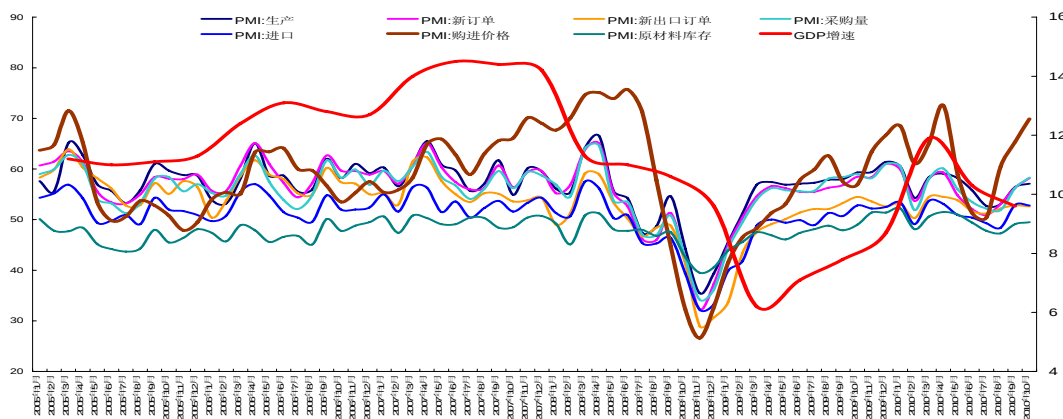


图 4: 居民物价满意度指数 (再创近十年新低)



资料来源: WIND, 中国央行, 东方证券研究所

图 5: PMI 指数 (PMI 购进价格指数近期大幅上扬)



资料来源: WIND, 东方证券研究所

二、国际宏观经济数据

1、主要经济体 OECD 领先经济指标

图 6：OECD 领先经济指标:中国

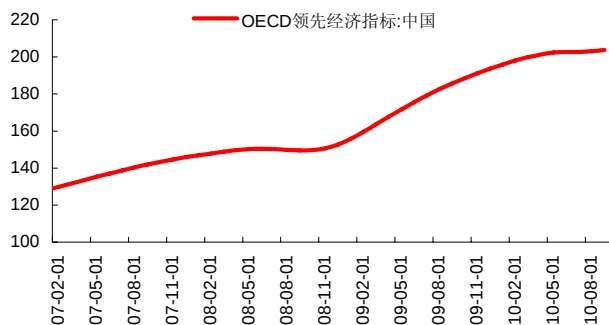


图 7：OECD 领先经济指标:美国

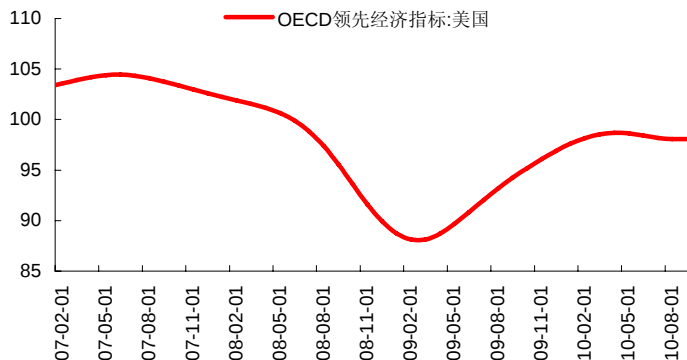


图 8：OECD 领先经济指标:欧洲

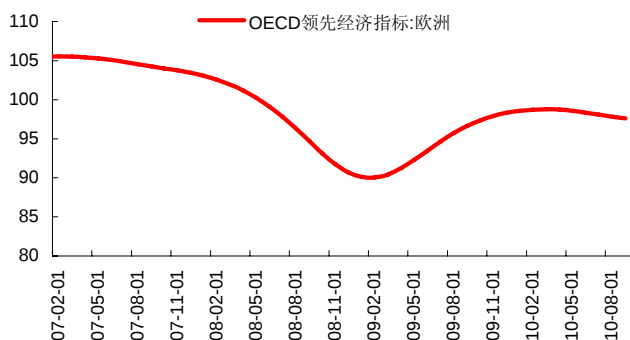


图 9：OECD 领先经济指标:日本

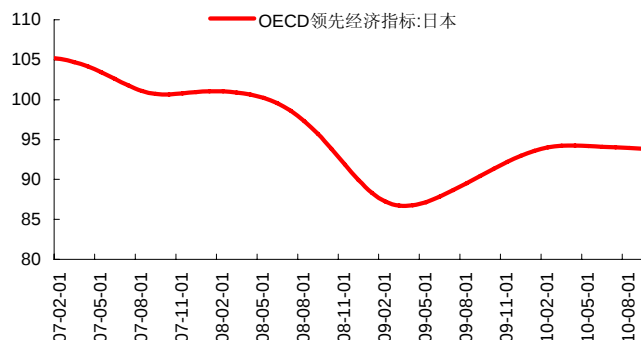
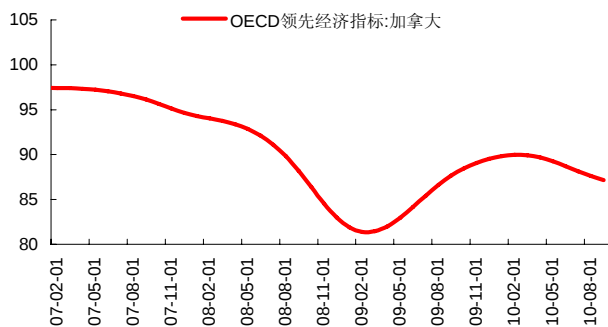


图 10：OECD 领先经济指标:加拿大



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

3、主要经济体经济数据

1、就业市场情况

图 11：美国首次失业人数

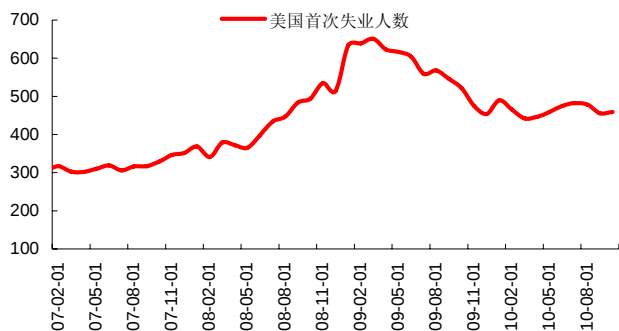


图 12：美国劳动力总失业率（%）

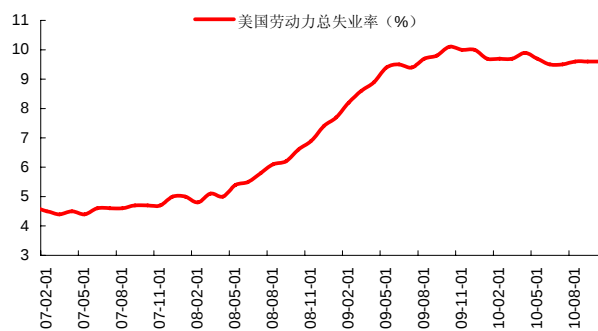


图 13：德国失业率

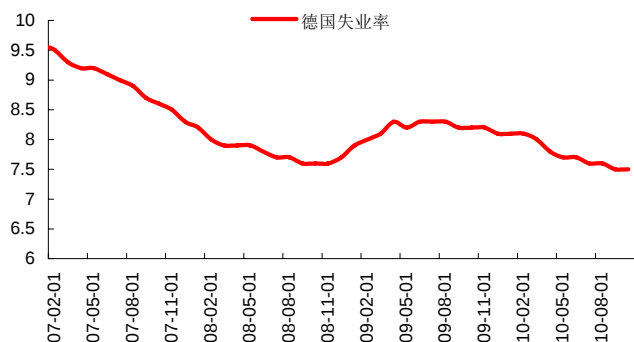


图 14：英国失业率

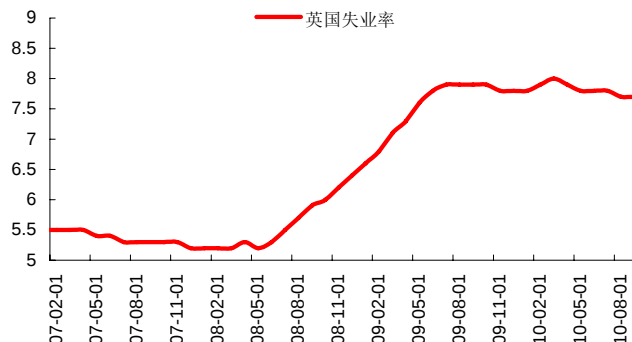


图 15：法国失业率

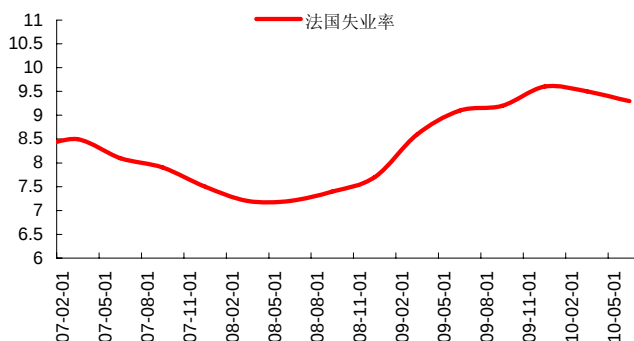


图 16：日本失业率

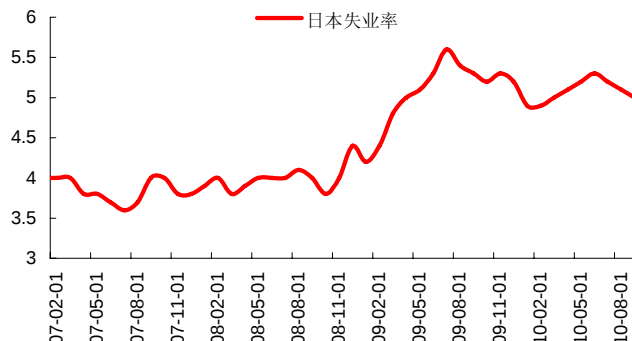
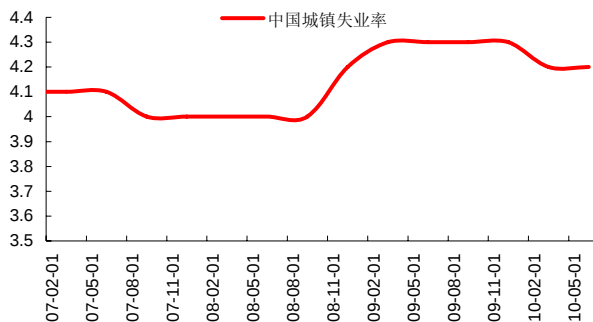


图 17：中国城镇失业率


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

2、采购经理人指数

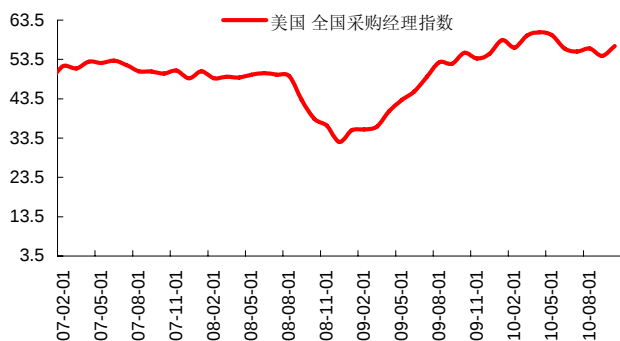
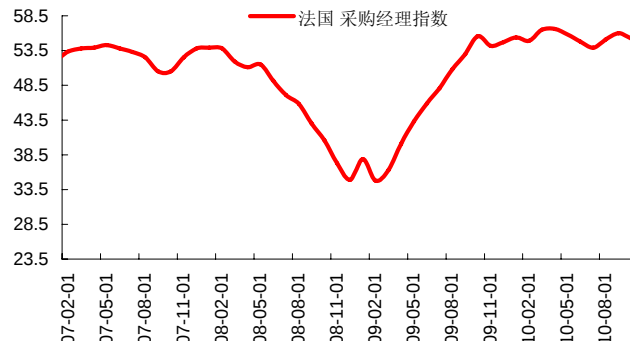
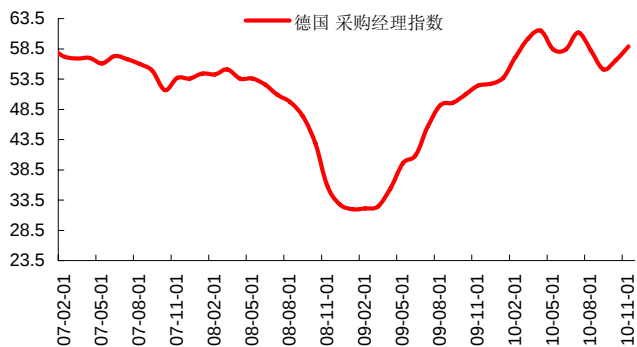
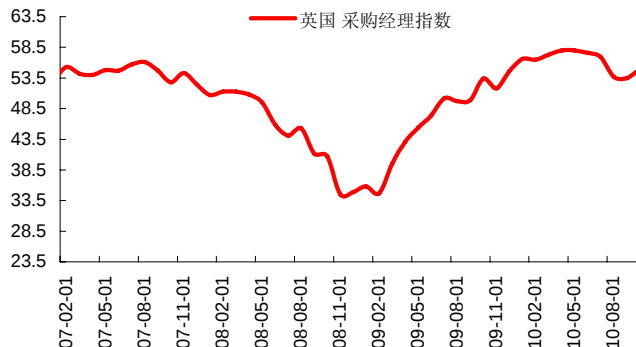
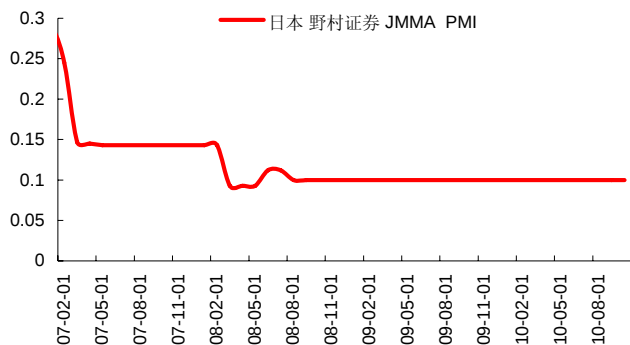
图 18：美国全国采购经理人指数

图 19：法国采购经理人指数

图 20：德国采购经理人指数

图 21：英国采购经理人指数


图 22：日本野村证券 JMMA PMI


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 23：中国采购经理人指数


3、消费者信心指数

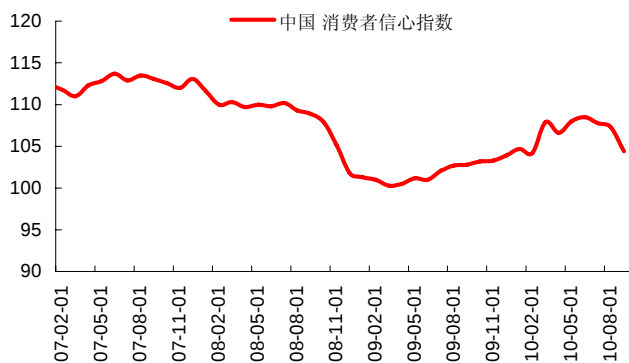
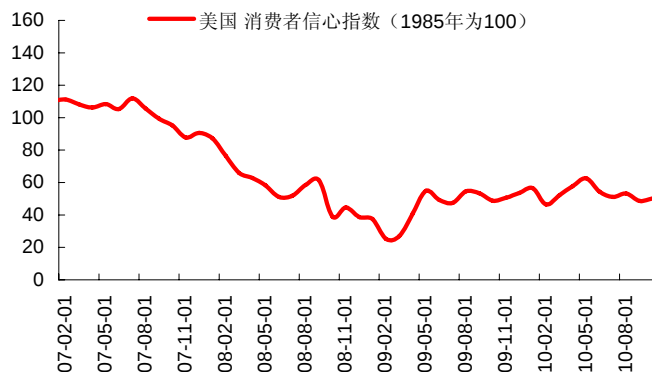
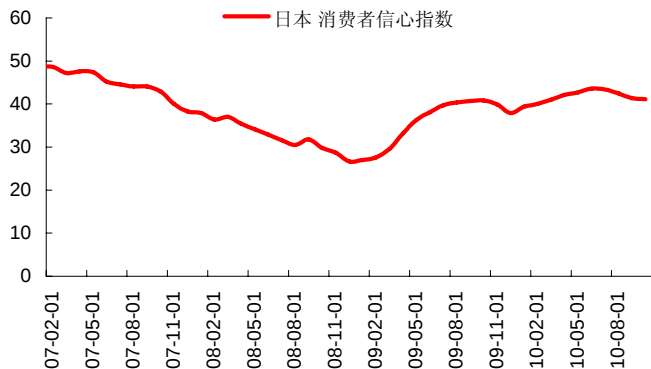
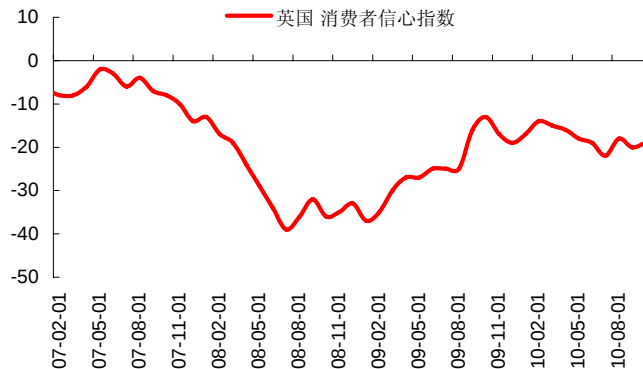
图 24：中国消费者信心指数

图 25：美国消费者信心指数（1985 年为 100）

图 26：日本消费者信心指数

图 27：英国消费者信心指数


图 28：法国消费者信心指数

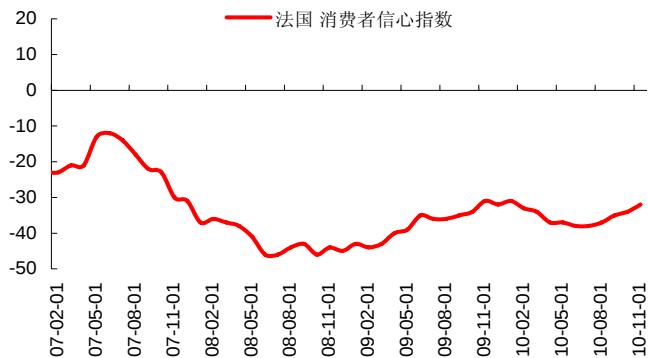
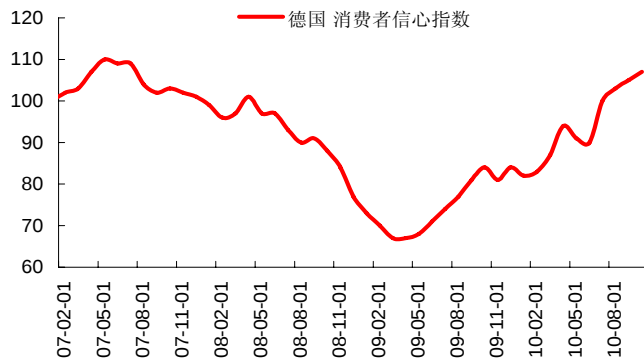


图 29：德国消费者信心指数



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

4、耐用消费品消费情况

图 30：中国流通企业耐用消费品订单指数

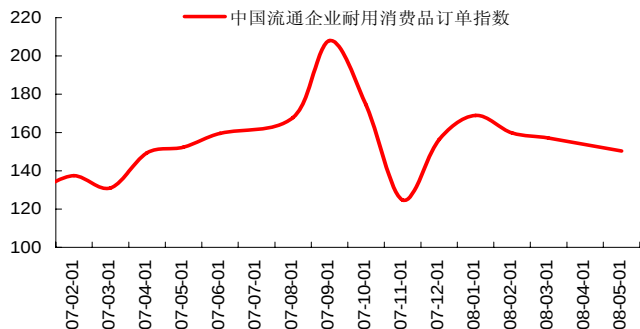


图 31：美国耐用消费品新增订单

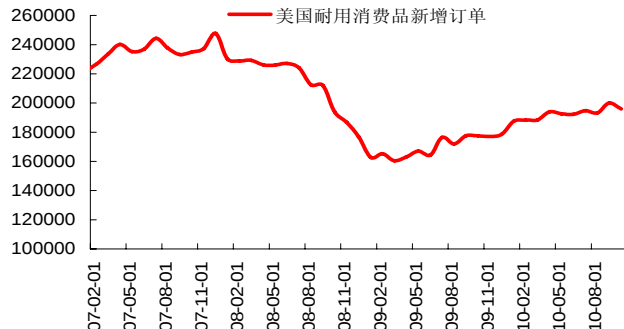


图 32：日本工业产值耐用消费品出货

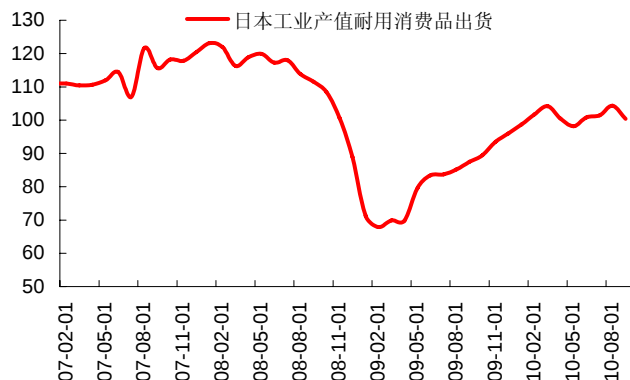


图 33：英国耐用消费品经工作日调整（欧盟统计局）

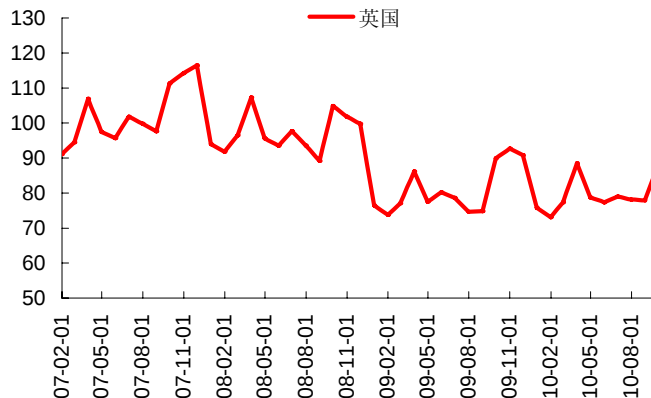


图 33：法国耐用消费品经工作日调整（欧盟统计局）

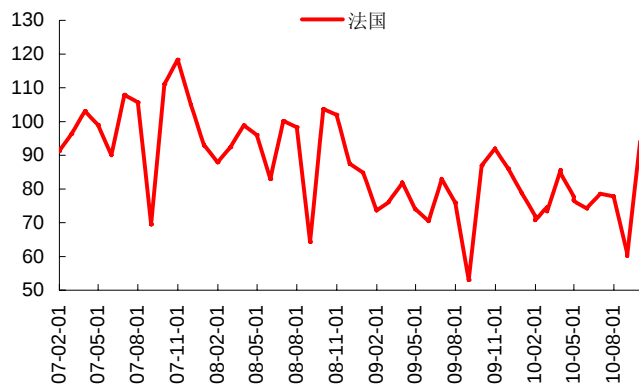
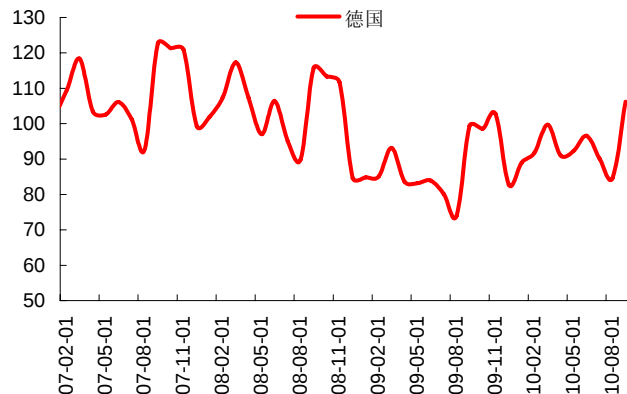


图 34：德国耐用消费品经工作日调整（欧盟统计局）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

5、零售总额同比增长率

图 35：中国零售总额同比增长率

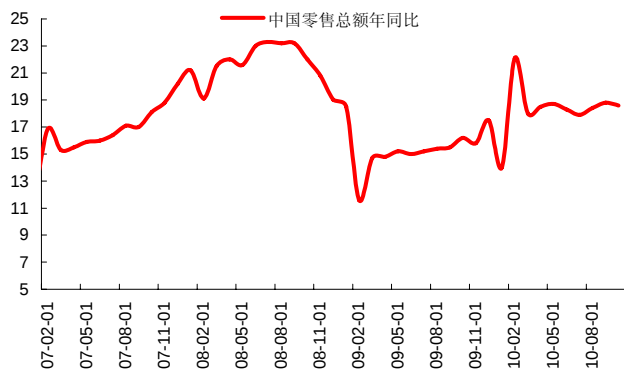


图 36：美国零售总额同比增长率



图 37：日本零售总额同比增长率

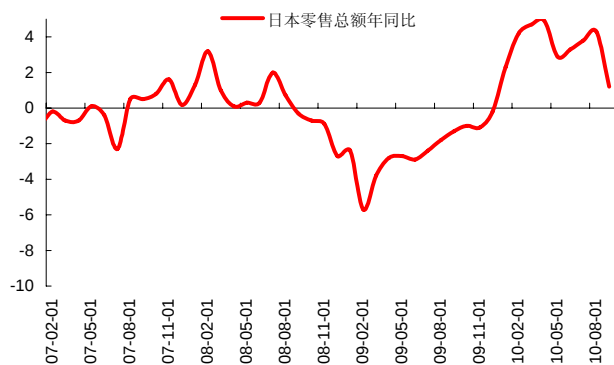


图 38：英国零售总额同比增长率

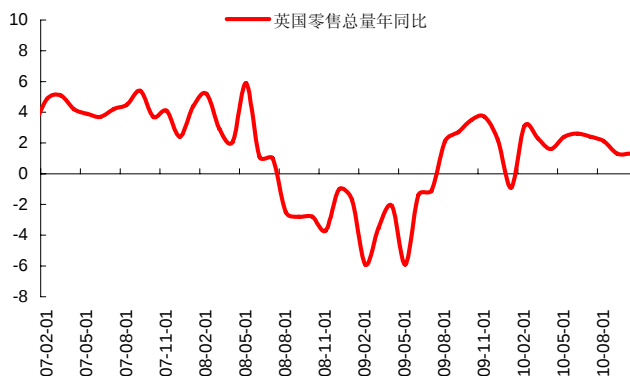
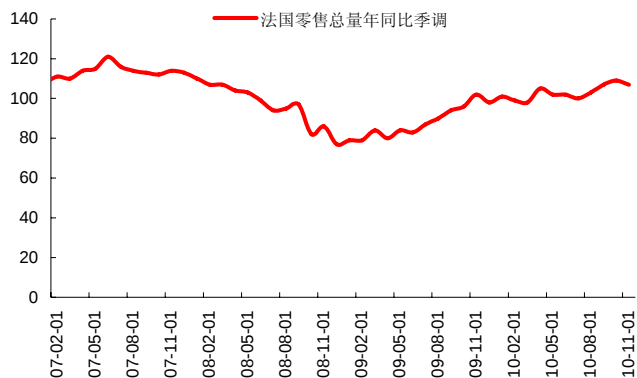
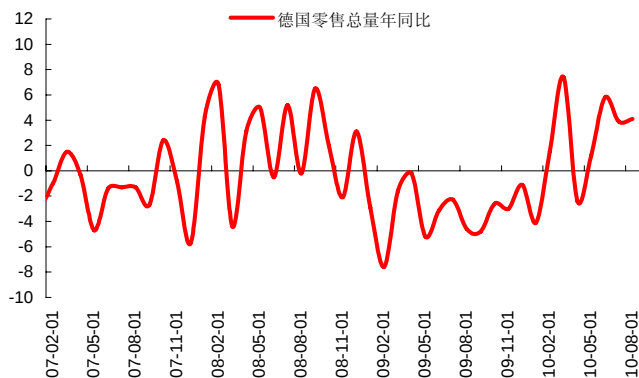


图 39：法国零售总额同比增长率

图 40：德国零售总额同比增长率


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

6、美国其他经济数据

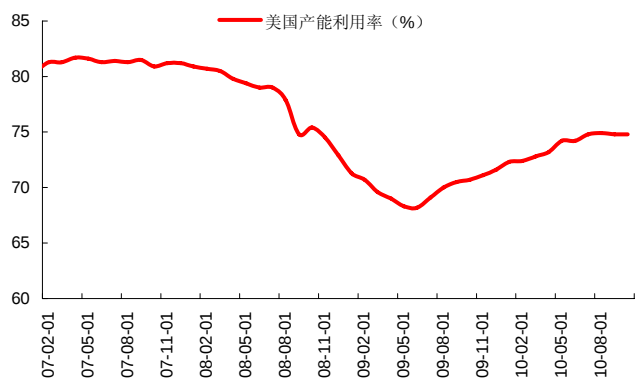
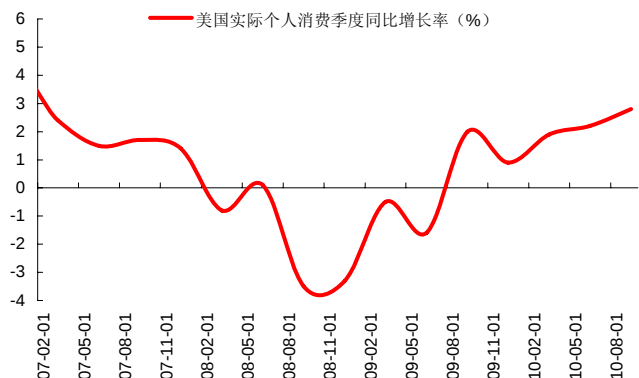
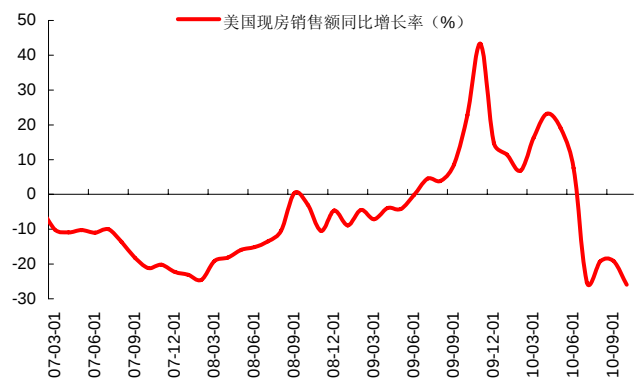
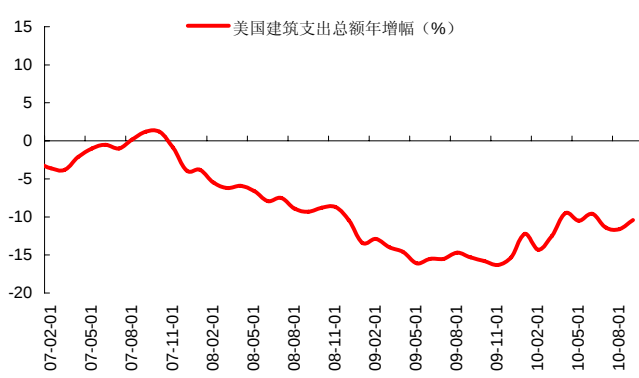
图 41：美国产能利用率（%）

图 42：美国实际个人消费季度同比增长率（%）

图 43：美国现房销售额同比增长率（%）

图 44：美国建筑支出总额年增幅（%）


图 45：美国实际固定资产投资年增速（%）

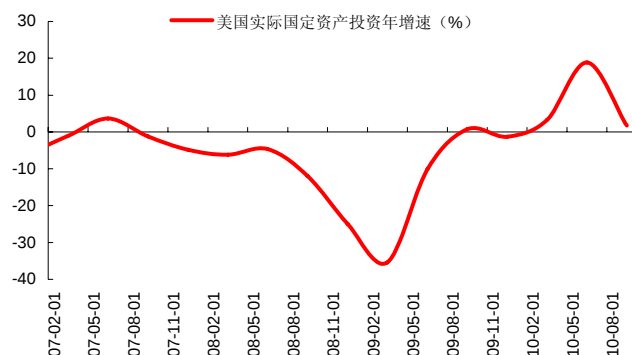
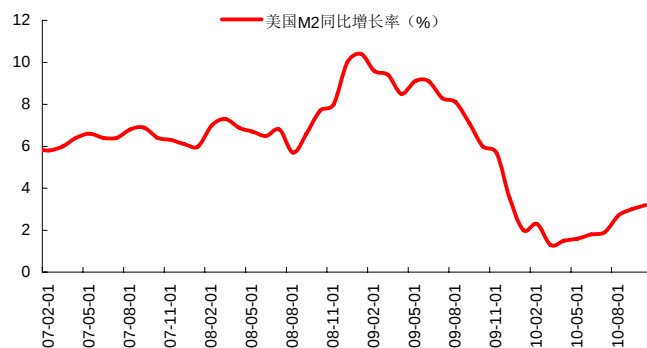


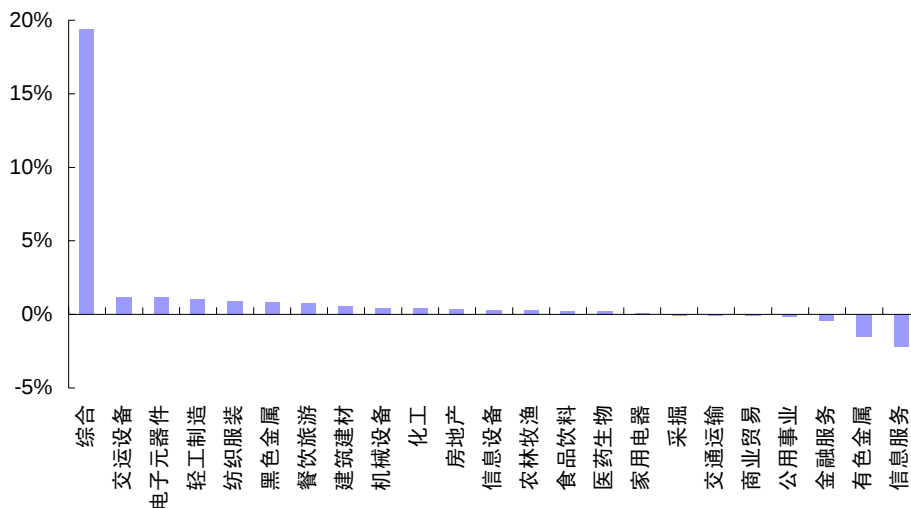
图 46：美国 M2 同比增长率（%）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

三、行业相关数据

图 47：近期分析师各行业盈利预测的修正比率（综合类行业盈利增速被大幅上调）



数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

1、石化行业

图 48：美国 321 炼油价差

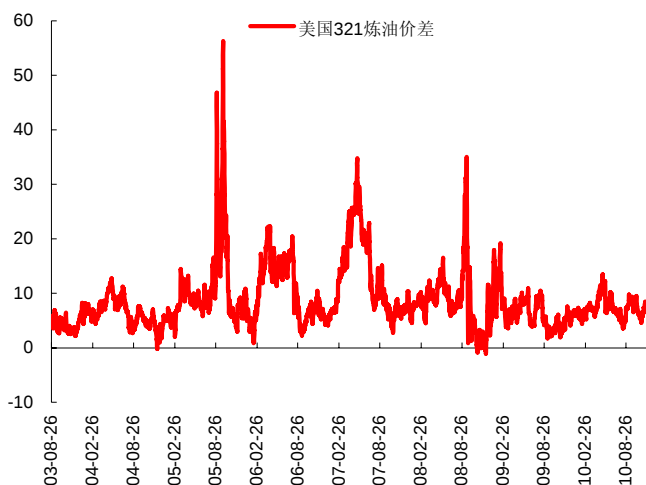


图 49：天然气美国休斯敦港口价格

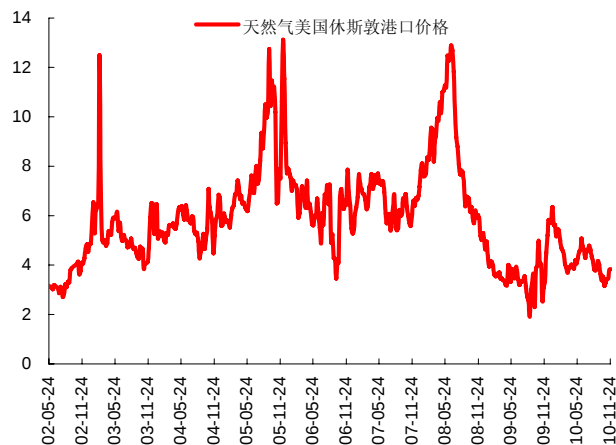


图 50：新加坡 97#汽油



图 51：新加坡 0.5%硫柴油

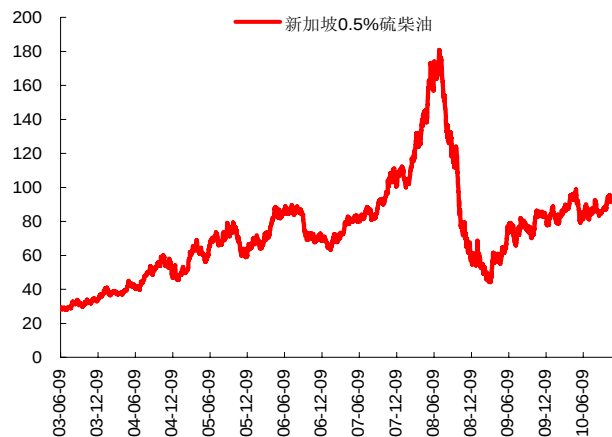


图 52：纯苯美国休斯敦港口价格



图 53：乙烯美国休斯敦港口价格



图 54：丙烯美国休斯敦港口价格

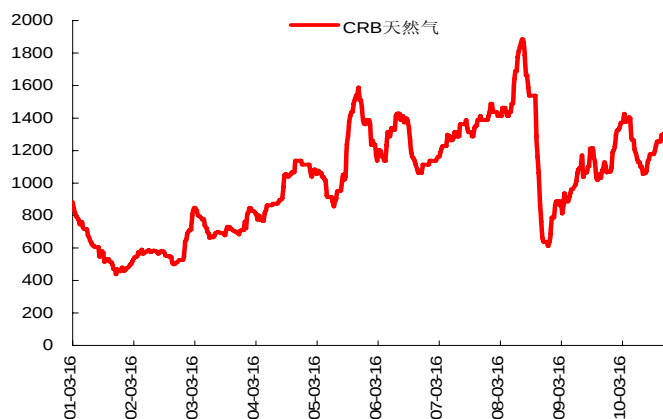
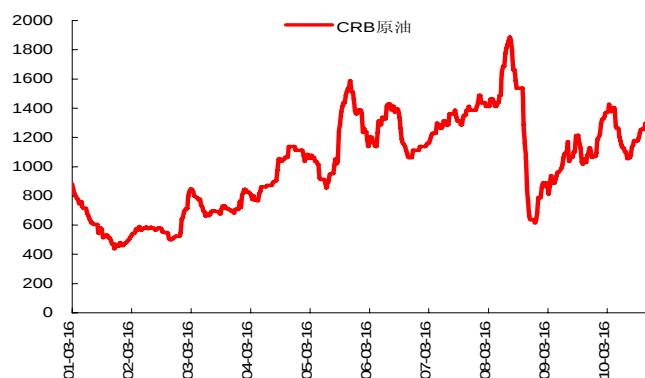


图 55：苯乙烯美国休斯敦港口价格



图 56：聚乙烯美国休斯敦港口价格

图 57：CRB 能源期货

图 58：CRB 天然气

图 59：CRB 原油


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

2、有色金属行业

图 60：LME 铜价走势和铜库存变化

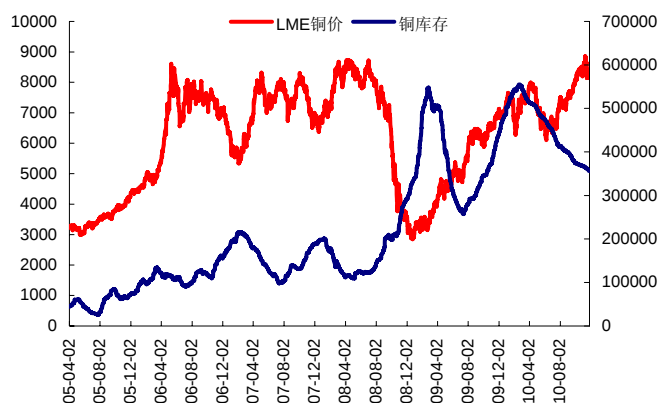


图 61：LME 高级铝价走势和铝库存变化

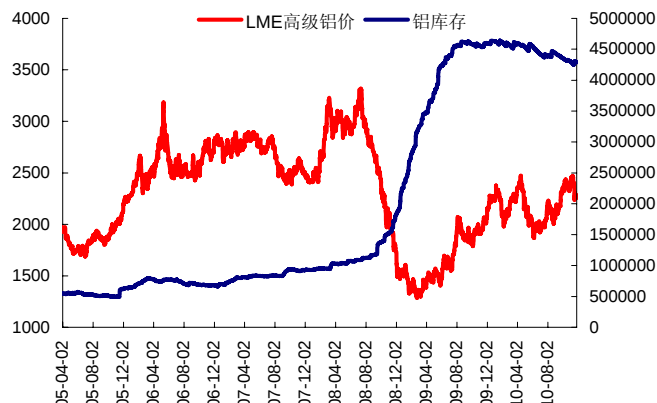


图 62：LME 铅价走势和铅库存变化

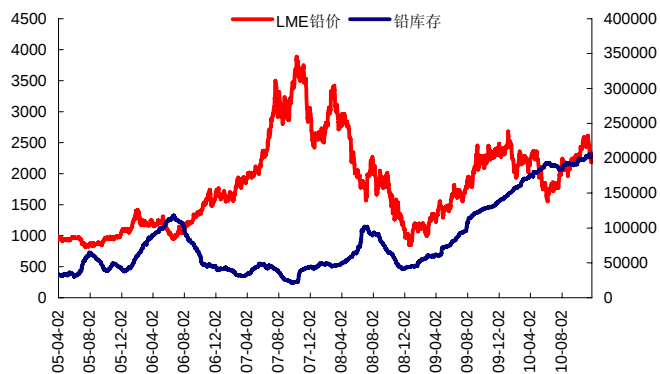


图 63：LME 镍价走势和镍库存变化

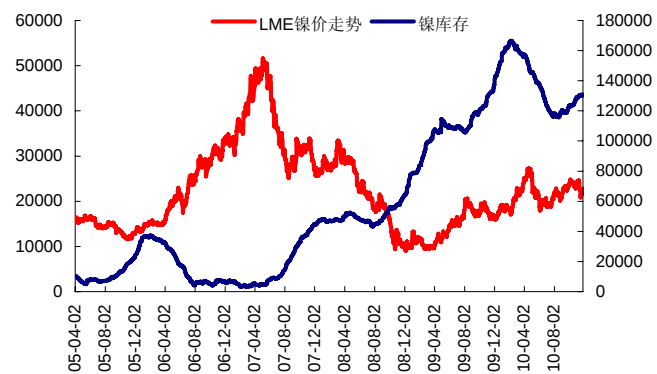


图 64：LME 锡价走势和锡库存变化



图 65：LME 锌价走势和锌库存变化

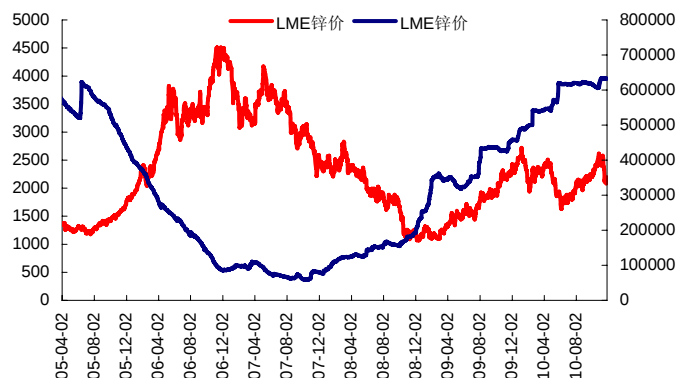
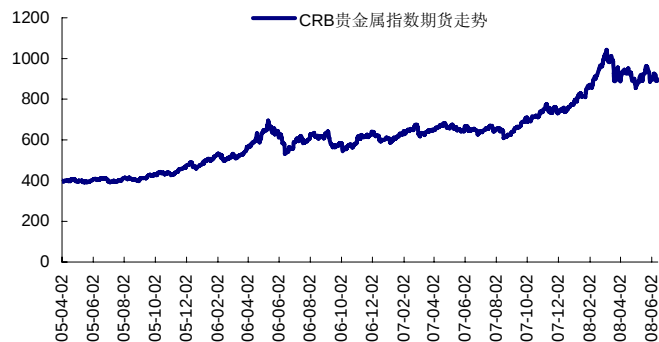


图 66: CRB 金属指数现货走势

图 67: CRB 贵金属指数期货走势


数据来源: Bloomberg, 东方证券研究所

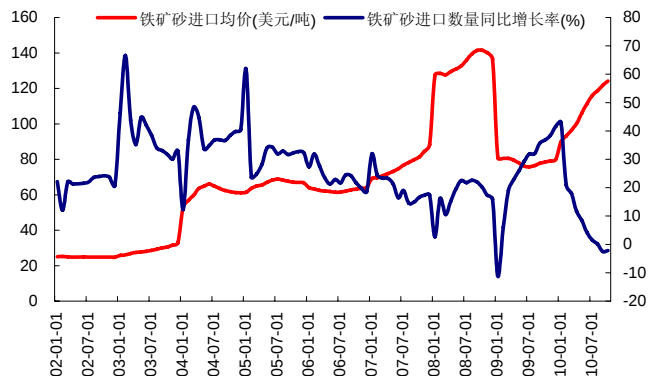
3、钢铁行业

图 68: 国内线材价格

图 69: 国内螺纹钢价格

图 70: 国内冷板价格

图 71: 国内热板价格


图 72：铁矿砂的进口价格以及进口量增幅


数据来源：Bloomberg, WIND, 东方证券研究所

4、煤炭行业

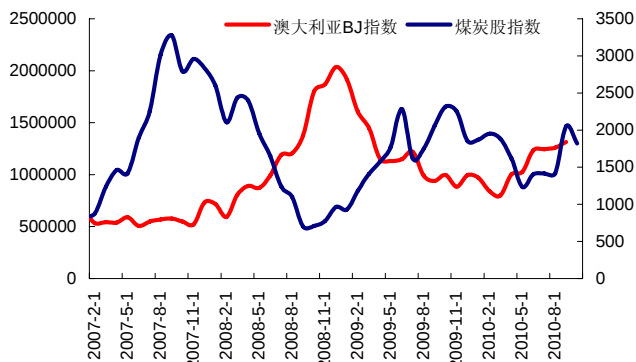
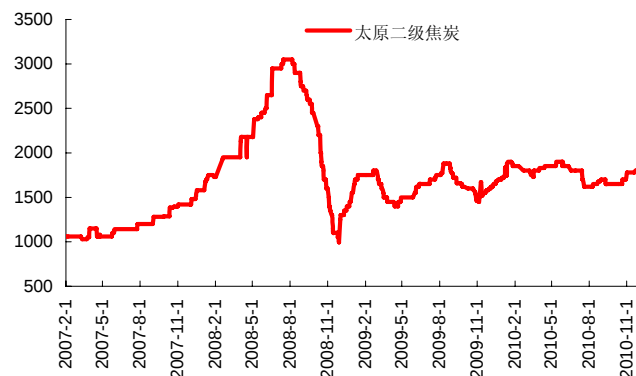
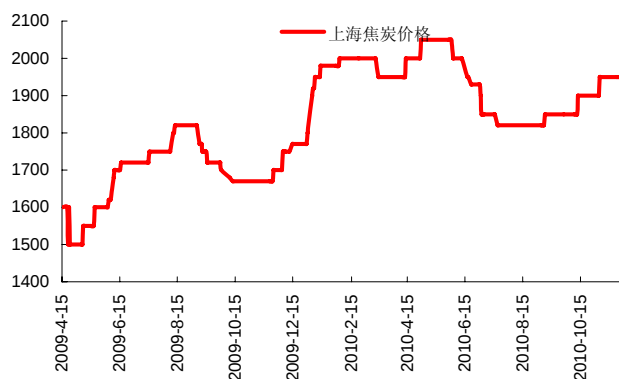
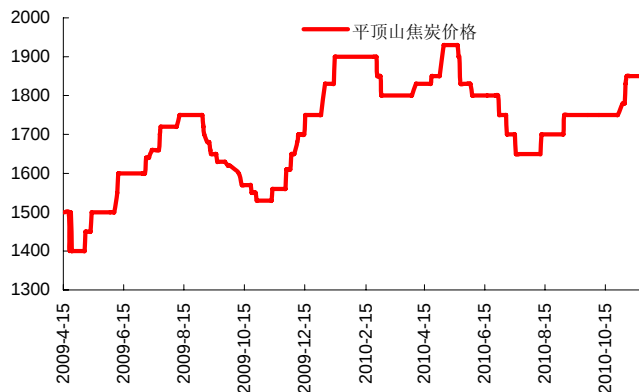
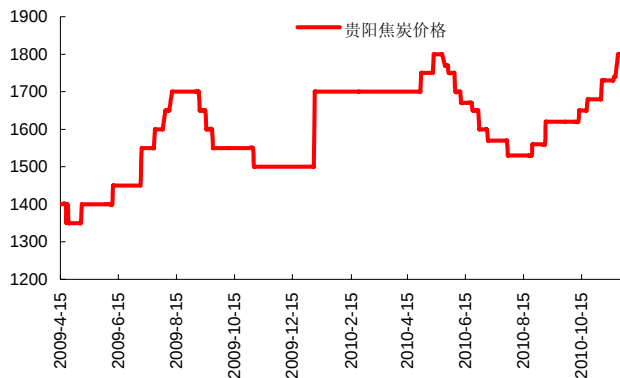
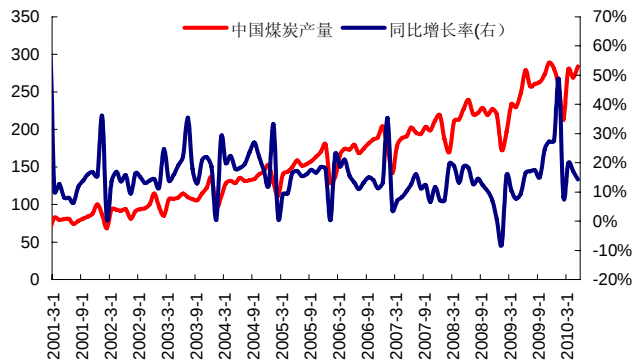
图 73：澳大利亚 BJ 指数与煤炭股走势

图 74：太原二级焦炭

图 75：上海焦炭价格

图 76：平顶山焦炭价格


图 77：贵阳焦炭价格


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 78：中国煤炭产量及同比增长率


5、汽车行业

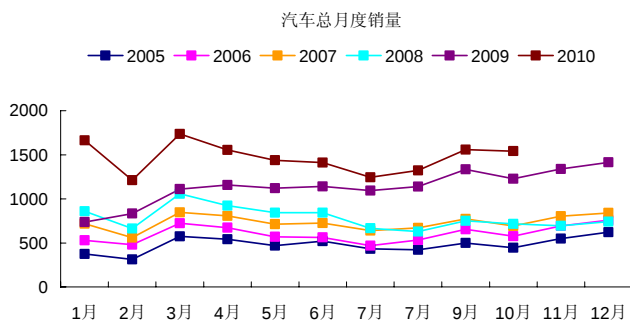
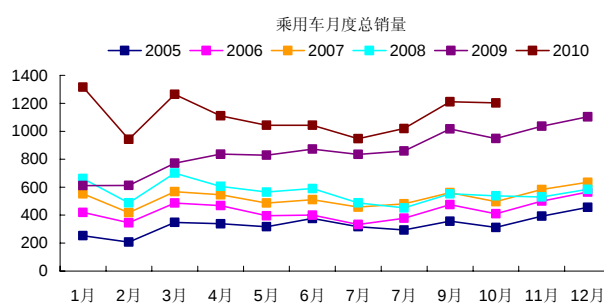
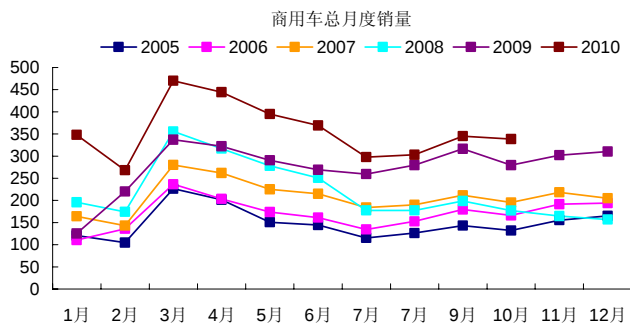
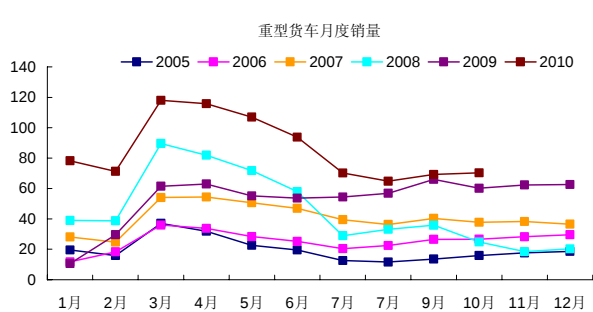
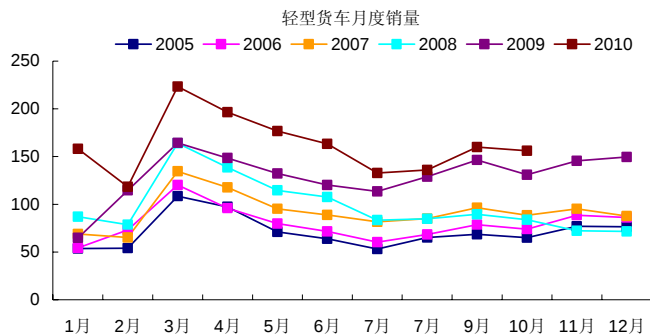
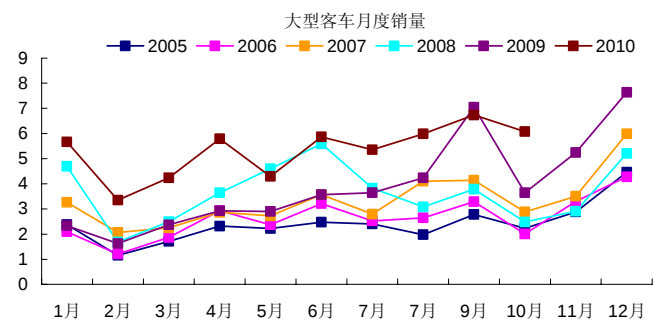
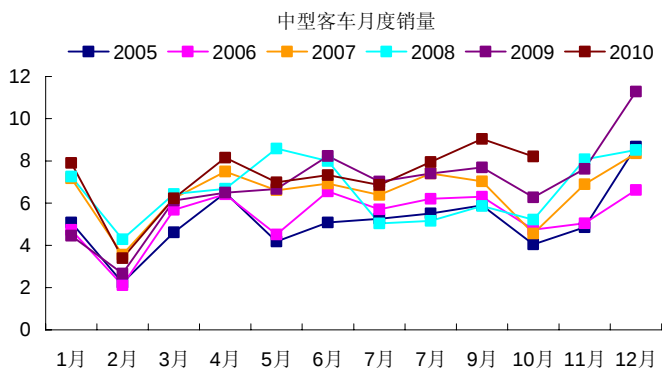
图 79：汽车总月度销量

图 80：乘用车月度总销量

图 81：商用车月度总销量

图 82：重型货车月度销量


图 83：轻型货车月度销量

图 84：大型客车月度销量

图 85：中型客车月度销量


数据来源：中国汽车行业协会，东方证券研究所

6、工程机械

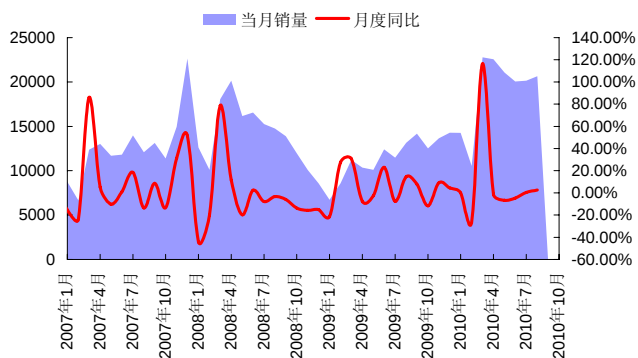
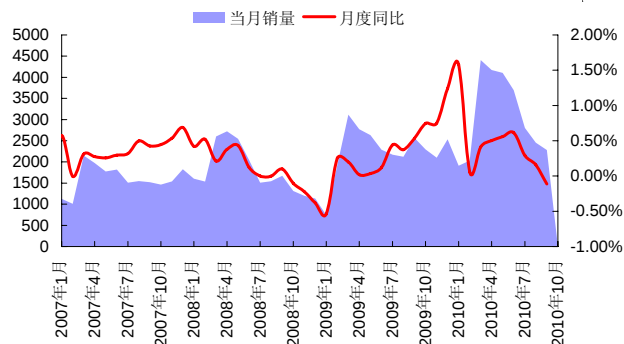
图 86：叉车销量

图 87：汽车起重机销量


图 88：挖掘机销量

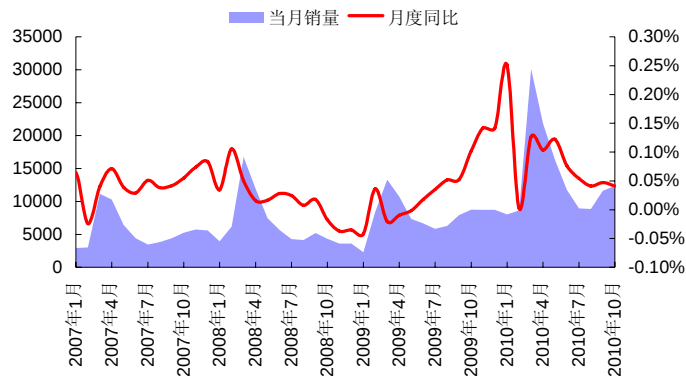


图 89：装载机销量

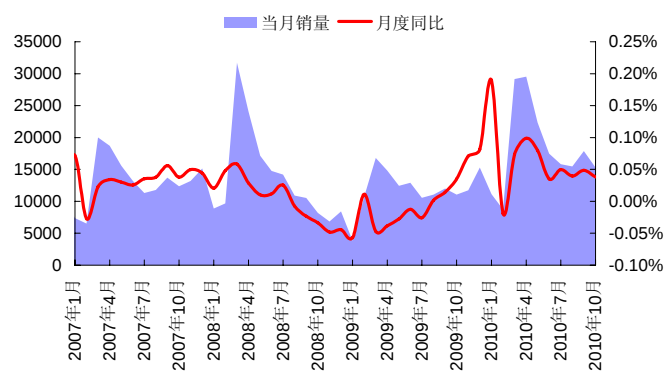


图 90：推土机销量

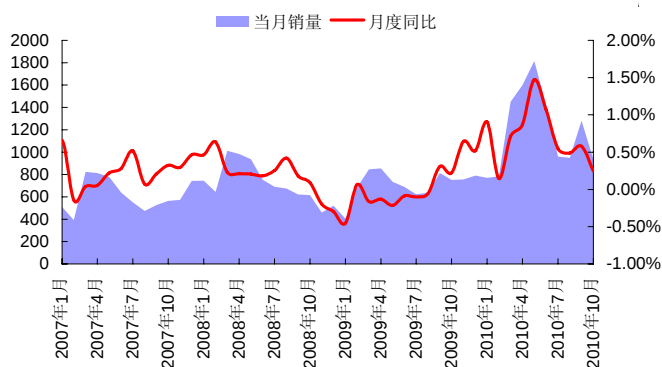
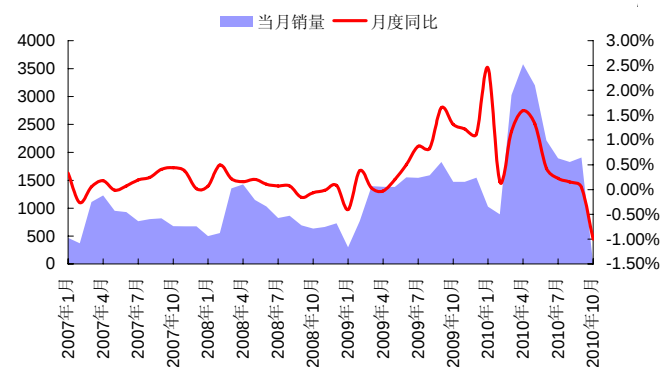


图 91：压路机销量



数据来源：商贸网，东方证券研究所

7、房地产行业

图 92：房地产销售价格和房地产板块走势

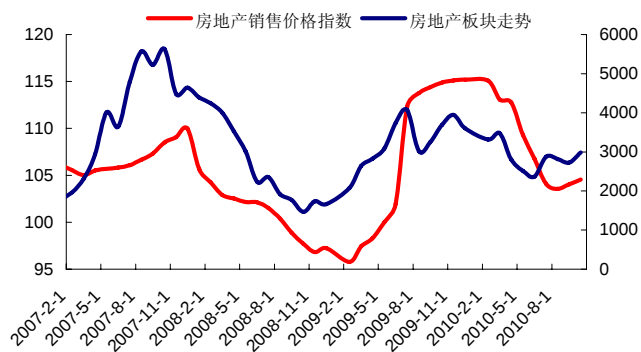


图 93：房屋施工面积

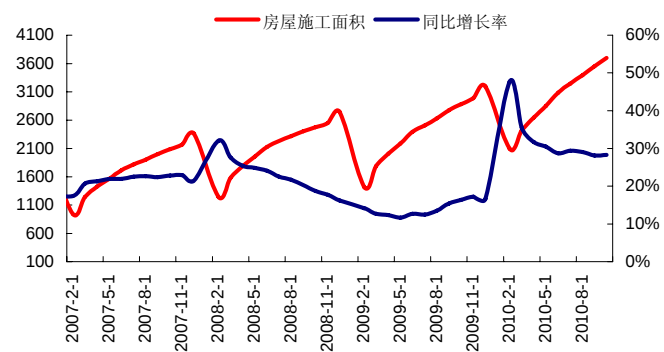
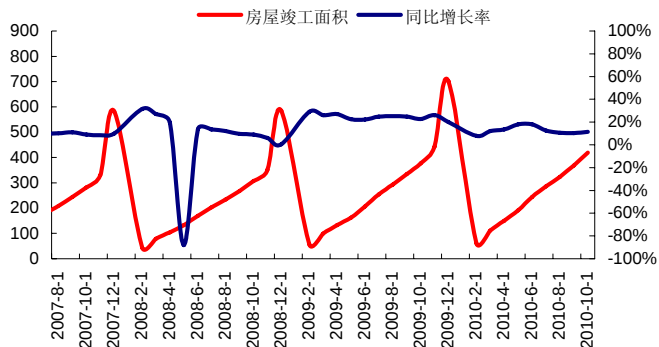
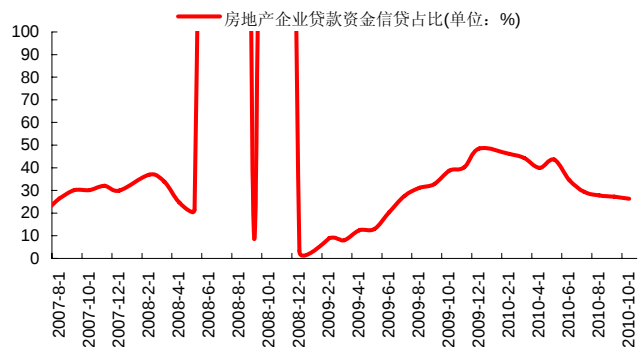


图 94：房屋竣工面积



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 95：房地产企业贷款资金信贷占比(单位：%)



8、交通运输行业

图 96：BDI

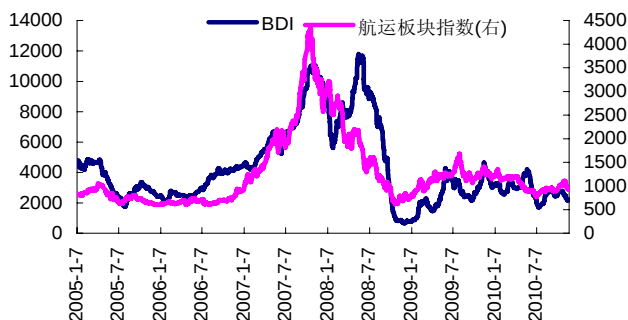
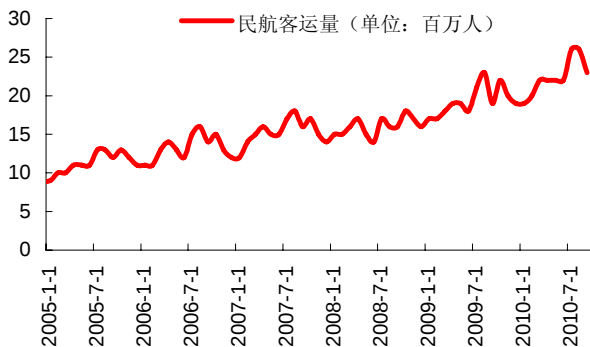


图 98：民航客运量（单位：百万人）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 97：港口吞吐量

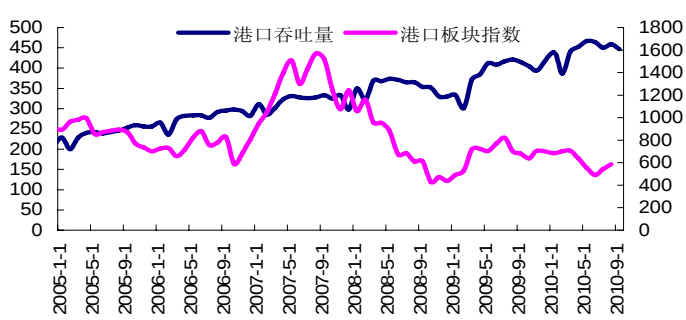
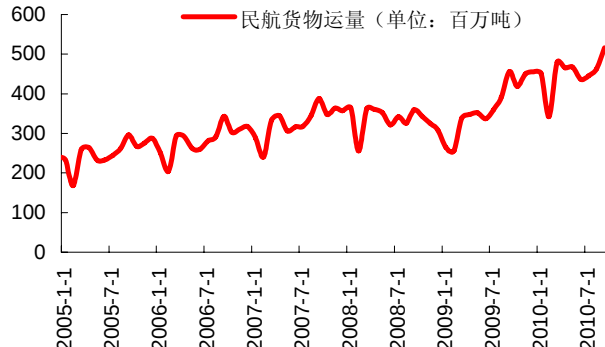
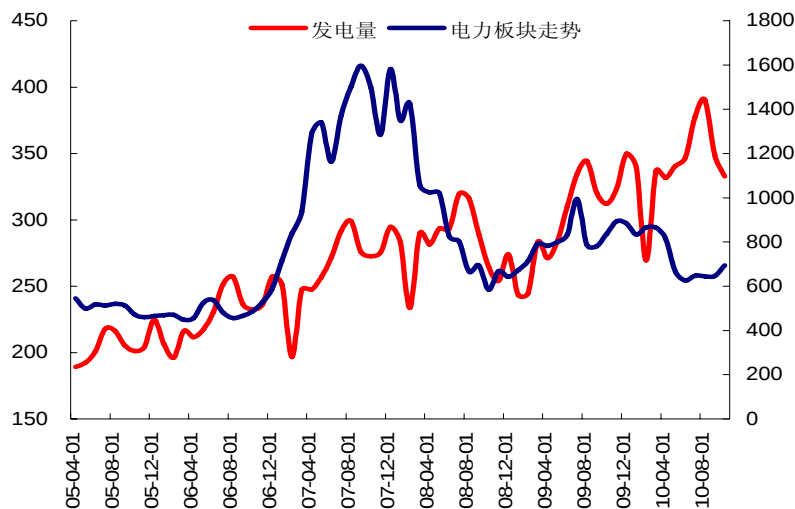


图 99：民航货物运量（单位：百万吨）



9、电力行业

图 100：发电总量与电力板块走势，单位：十亿 KWH



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

10、农产品价格

国际农产品价格

图 101：CRB 谷物指数期货

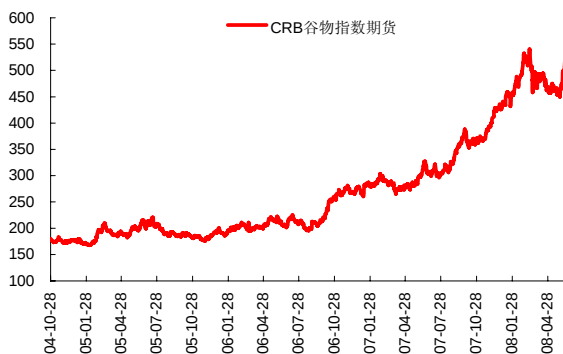


图 102：CRB 棉花价格



图 103：CRB 糖价格



图 104：CRB 玉米价格



图 105：CRB 大豆价格

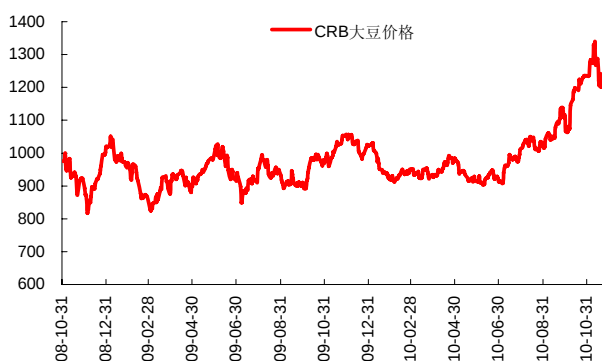


图 106：CRB 小麦价格

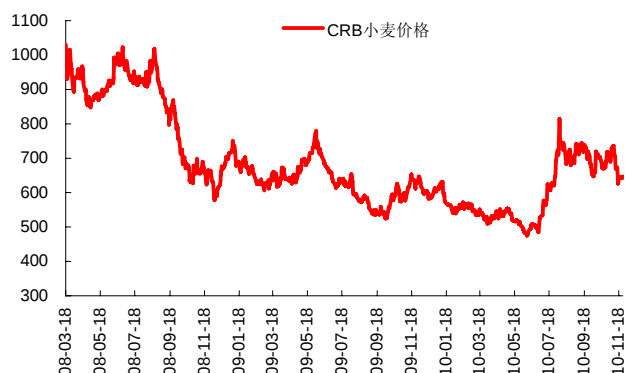


图 107：CRB 瘦肉猪价格

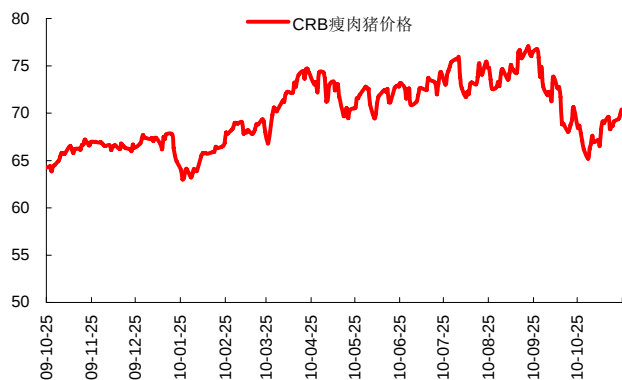


图 108：CBOT 玉米价格

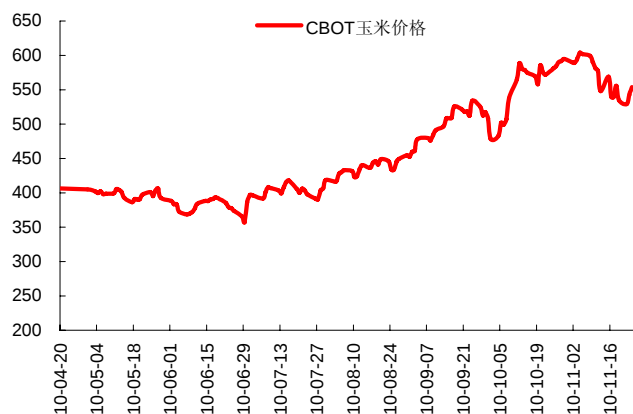
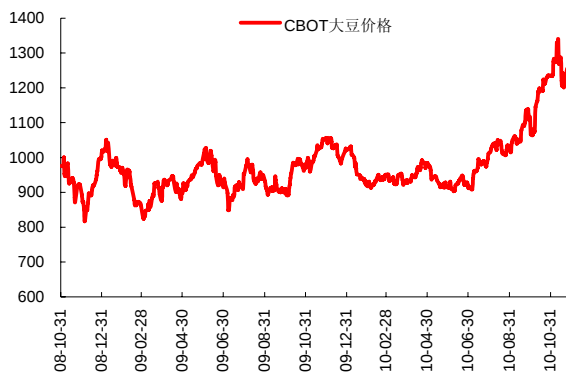
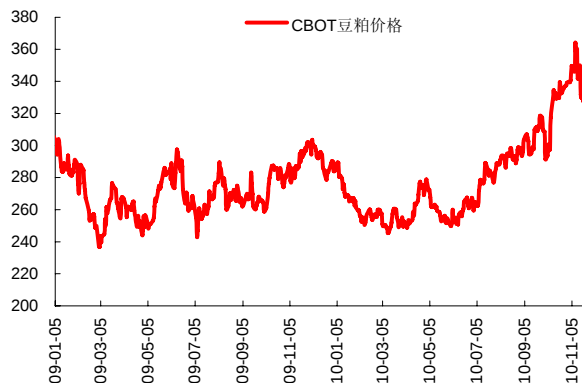
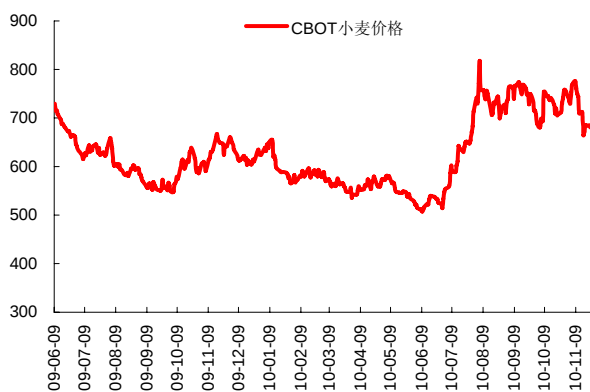
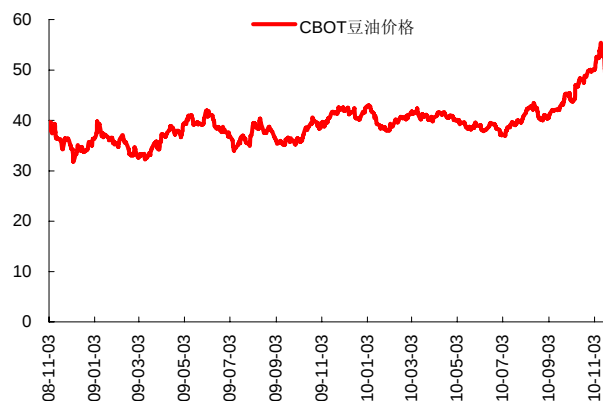
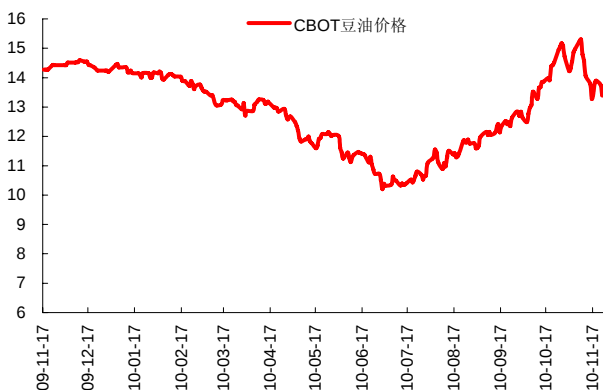


图 109: CBOT 大豆价格

图 110: CBOT 豆粕价格

图 111: CBOT 小麦价格

图 112: CBOT 豆油价格

图 113: CBOT 大米价格


数据来源: Bloomberg, 东方证券研究所

国内农产品价格

图 114：国内大豆 1 号价格

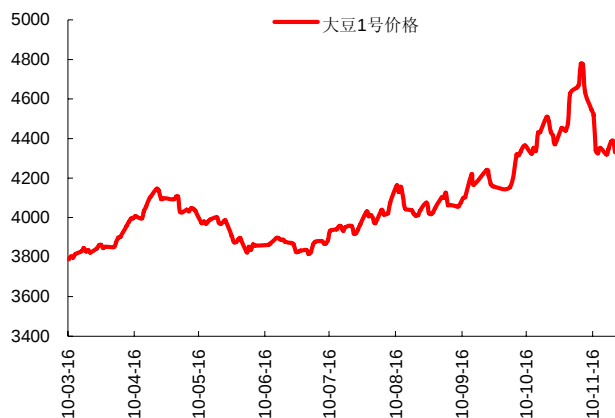


图 115：国内棕榈油价格

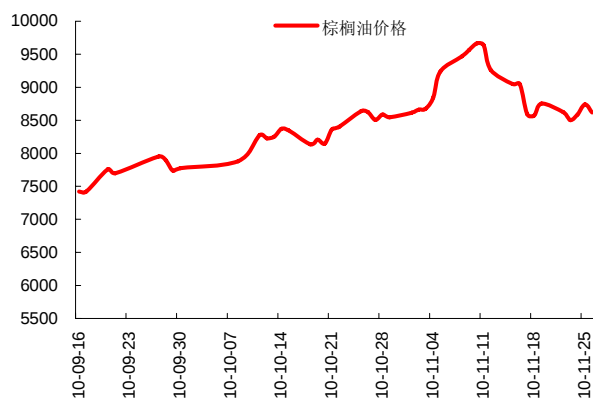


图 116：国内玉米价格

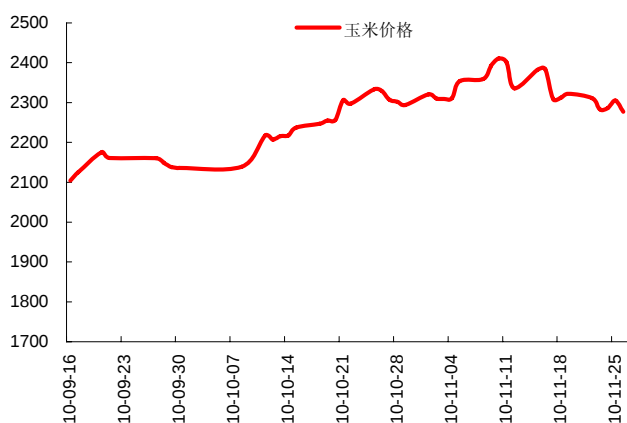


图 117：国内豆油价格

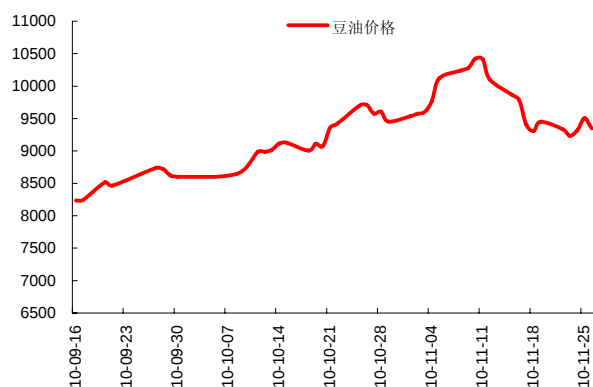


图 118：国内豆粕价格

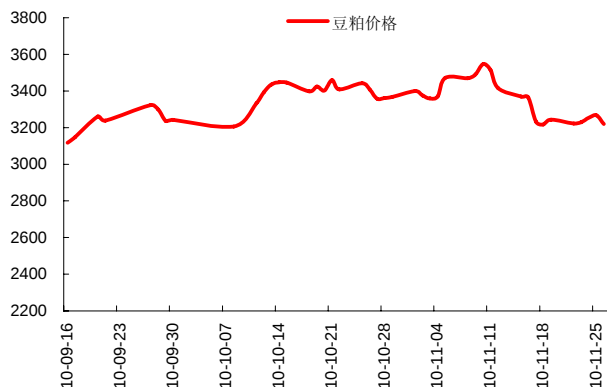


图 119：国内小麦价格

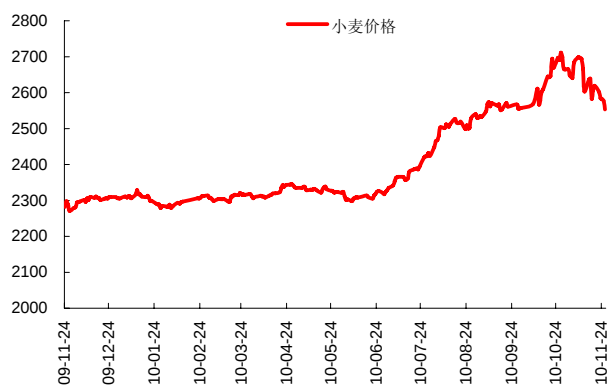
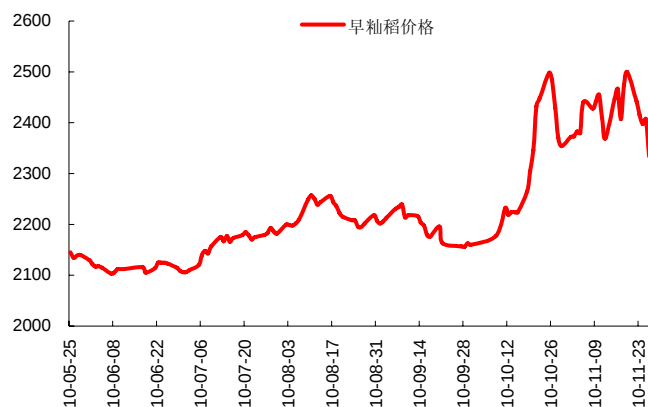
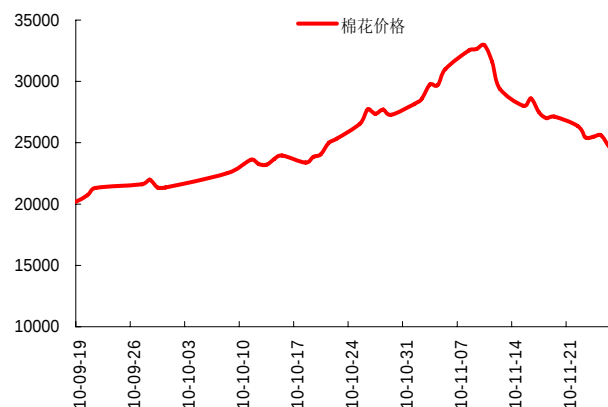
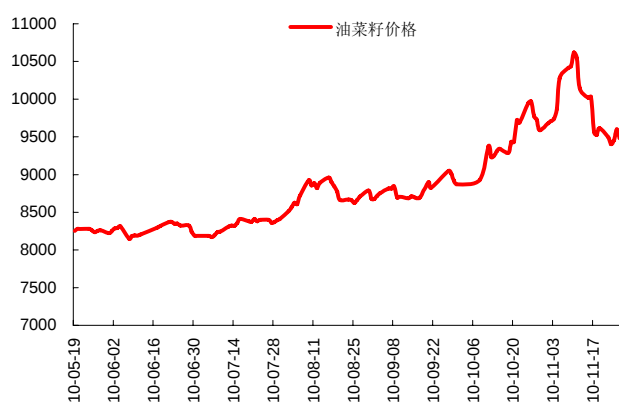
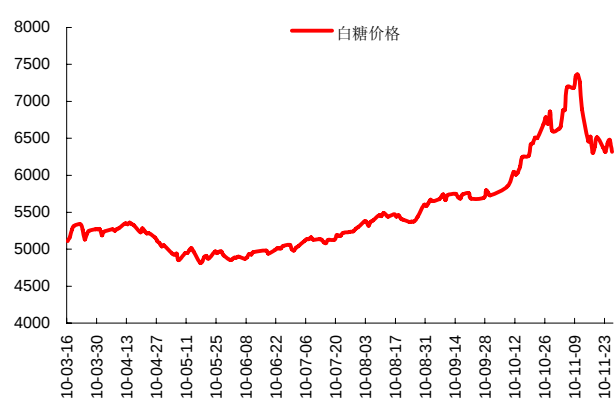


图 120：国内早籼稻价格

图 121：国内棉花价格

图 122：国内油菜籽价格

图 123：国内白糖价格


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn