

美债传递衰退信号 投资时钟向下拨动

——产业链周报 8 月第 1 周

行业比较报告

2011 年 8 月 8 日

主要观点:

- **上周产业链运行概况:** 上游, 经济下行与债务危机共振, 大宗商品遭遇恐慌性抛售; 中游, 建材价格继续加速下跌, 外贸环境恶化恐将确立; 下游, 消费淡季不淡旺季更旺, 食品和非食品通胀皆可望缓解。
- **本周行业比较建议:**
 - 上周国际股市和大宗商品暴跌源于对全球经济基本面的担忧情绪扩散到临界点, 美国 10 年期国债收益率和 TIPS 的走势均暗示美国可能将陷入衰退。我们建议重新梳理国内外外贸依存度大的行业如航运、电子、造纸、纺织服装、工程机械(推土机)、重卡、客车和家电(彩电)等的配置。大宗商品暴跌对上游资源板块形成较大冲击, 其次是中下游需求不稳定的行业。包括: 石油开采、有色金属、新能源和节能减排、煤化工、化肥和其他技术壁垒低的化工子行业。对中下游需求稳定的行业起到成本舒缓的作用。如: 石油加工、交通运输(尤其是航空)、乘用车及其零部件、建材(玻璃和水泥)等。我们继续三季度低估值和盈利稳定并重的思路, 偏好下游消费股, 但中线对上游资源品转向谨慎, 建议把握或有的 QE3 形成的脉冲卖点。
 - **上游行业方面。**美联储可能于周二议息会议后公布部分第三轮量化宽松政策(QE3), 参照 QE2 后的大宗商品走势并结合当时具体经济环境, 在能源、基本金属和贵金属中我们判断潜在的 QE3 对基本金属中的铜价刺激力度最大(边际效应都是递减的), 因此如若要博弈政策的短线交易性机会, 我们推荐在左侧买入铜陵有色。
 - **中游行业方面。**淡季后期水泥和玻璃等建材价格持续下跌; 钢价和产量虽稳定但盈利却受到铁矿石价格上涨的侵蚀; 工程机械行业底部尚未探明, 全球经济放缓也影响出口占比大的品种(履带式起重机和推土机); 油价下行影响化工行业景气度, 仅少部分有壁垒的深加工化工新材料公司需求可望保持稳定; 外需疲弱对贸易相关板块形成制约。。。因此尽管上游资源价格下跌趋势对中游毛利率提升有帮助, 但在流动性和经济底部尚未可见前我们仍对中游行业的中线投资持谨慎态度。
 - **下游行业方面。**可选消费品中乘用车销售底部企稳, 影响上半年销售的不利因素皆有所缓解, 建议左侧买入低估的乘用车龙头企业上海汽车; 7 月空调下乡数据再次高歌猛进, 其出口占比亦有限, 继续看好龙头公司格力空调; 必需消费品中我们明确看好估值更低的同店增长受益于非恶性通胀的零售板块, 推荐近 100% 的自有物业可有效抵御租金上涨风险的欧亚集团。

策略组

分析师: 戴康 CFA

执业证书编号: S0550511070001

TEL: (021)63367000-232

FAX: (021)63373209

Email: daikang@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

正文目录

一、 上游：经济下行与债务危机共振，大宗商品遭遇恐慌性抛售	4
1.1、油价	4
1.2、煤炭	4
1.3、焦炭	5
1.4、铁矿石	5
1.5、基本金属	6
1.6、农产品	6
二、 中游：建材价格继续加速下跌，外贸环境恶化恐将确立	7
2.1、电力	7
2.2、钢铁	7
2.3、水泥	8
2.4、玻璃	8
2.5、烯烃	9
2.6、氯碱	9
2.7、化纤	10
2.8、化肥	10
2.9、工程机械	11
2.10、TMT	11
2.11、水陆空货运	12
2.12、国际贸易	12
三、 下游：消费淡季不淡旺季更旺，食品和非食品通胀皆可望缓解	13
3.1、商品房销售	13
3.2、房地产投资	13
3.3、汽车	14
3.4、航空	14
3.5、家用电器	15
3.6、义乌贸易	15
3.7、纺织服装	16
3.8、食用农产品	16
3.9、零售销售	17

图表目录

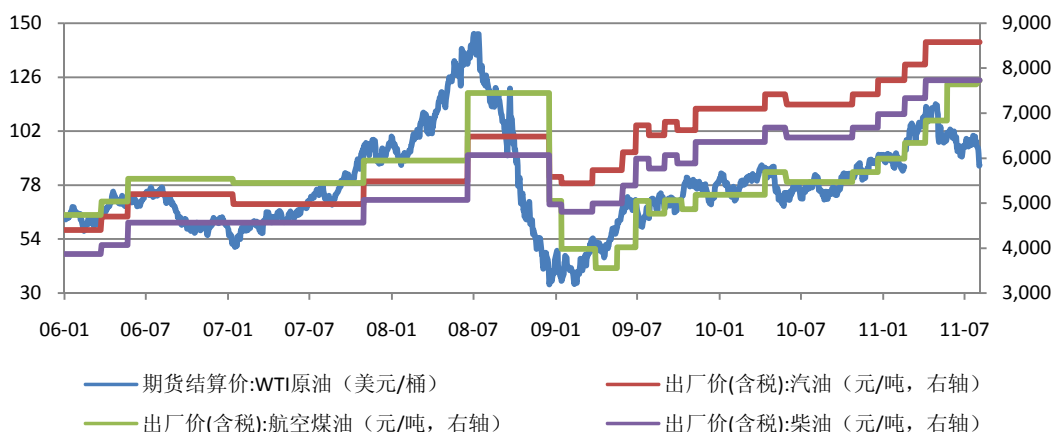
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、烯烃链产品报价情况	9
图 12、PVC、纯碱价格走势	9
图 13、化纤产品报价	10
图 14、化肥产品报价情况	10
图 15、工程机械主要产品销售量同比增速	11
图 16、华强北分项产品指数走势	11
图 17、水陆空货运量同比增速	12
图 18、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况	12
图 19、商品房销售情况	13
图 20、房屋开工施工竣工情况	13
图 21、汽车销售量同比增速	14
图 22、航空业运营状况	14
图 23、主要家电销量同比增速	15
图 24、义乌中国小商品贸易指数	15
图 25、纺织价格指数走势	16
图 26、主要食用农产品价格指数走势	16
图 27、限额以上零售业分项销售情况	17

一、上游：经济下行与债务危机共振，大宗商品遭遇恐慌性抛售

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价继续下行趋势，累计暴跌 9.2%，为 5 月 6 日该周创纪录跌 14.7% 后的单周最大跌幅，回吐之前年内所有涨幅。对经济前景的忧虑加重引发市场避险情绪。发改委公布，自 8 月 1 日起国产航空煤油的出厂价上调 85 元至 7725 元/吨。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

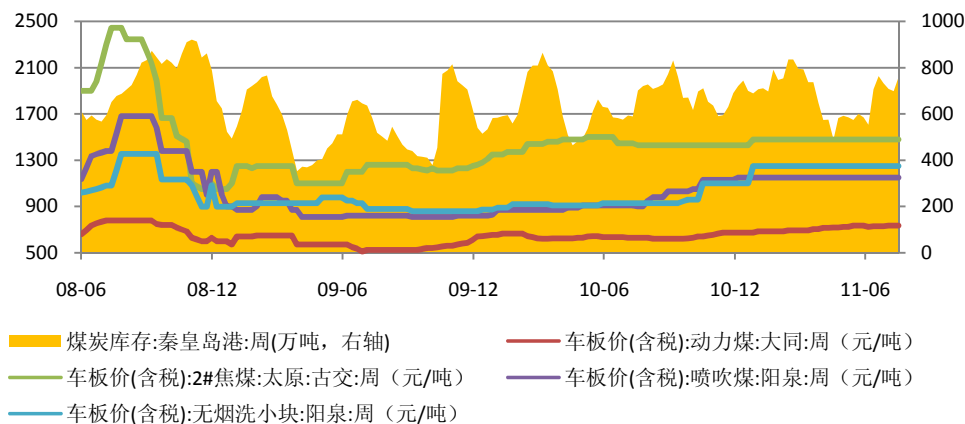


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周动力煤、喷吹煤、焦煤和无烟煤价格均保持平稳，大雾影响出港船只，秦皇岛库存大幅上升。国内动力煤价格旺季滞涨显示在水电出力下供求基本平衡，但各地电力负荷加大仍会对动力煤价格形成支撑。受益于下游较坚挺的钢价，焦煤高位持稳。近期国际能源价格大幅下跌预计会间接制约国内煤价。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

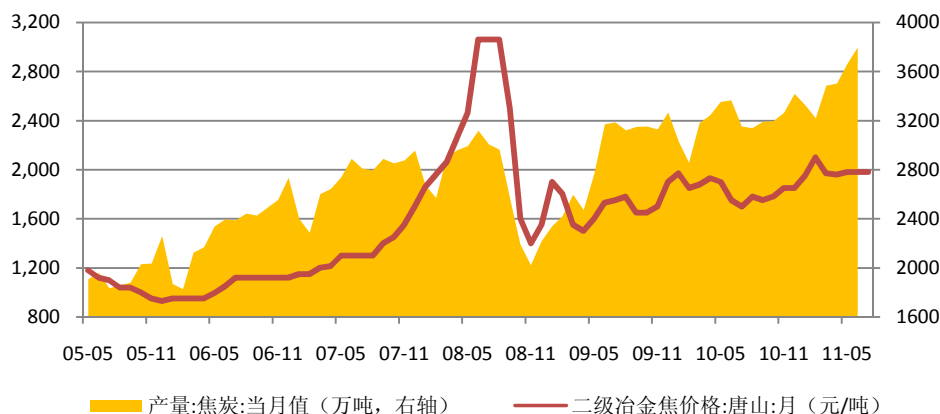


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

近期各地焦炭大厂开始上调出厂价，焦炭上行压力增大。焦煤价格高位运行，成本支撑力度较强，焦化企业处于亏损边缘也使得焦炭现货价格没有大幅下降的空间。近日钢材市场持稳观望的气氛变得浓厚，消费淡季钢价不具备大幅上涨的动力，在产能过剩的背景下，焦炭价格也难以出现趋势性上涨。

图 3、国内焦炭价格和产量

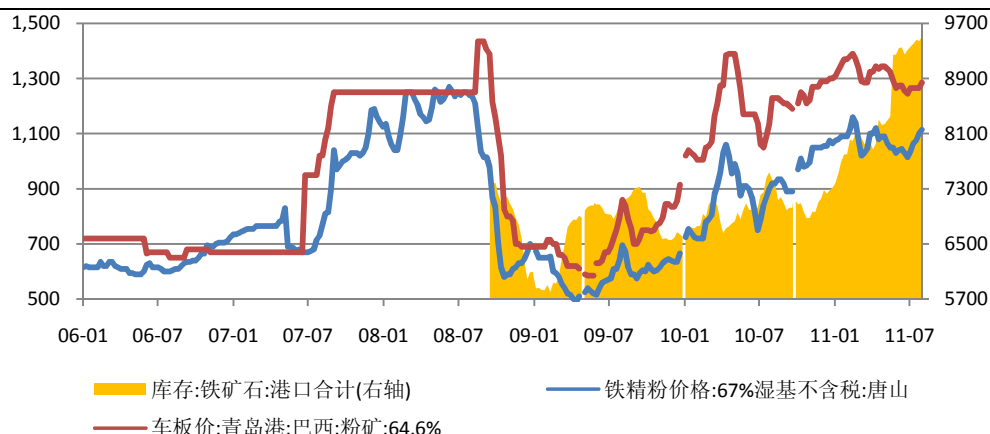


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周国内铁矿石价格继续上扬，港口库存也创出新高。钢厂生产仍维持较高水平使得铁矿石供需偏紧，近期铁矿石价格走势相较钢价更为强势对钢厂利润形成挤压。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

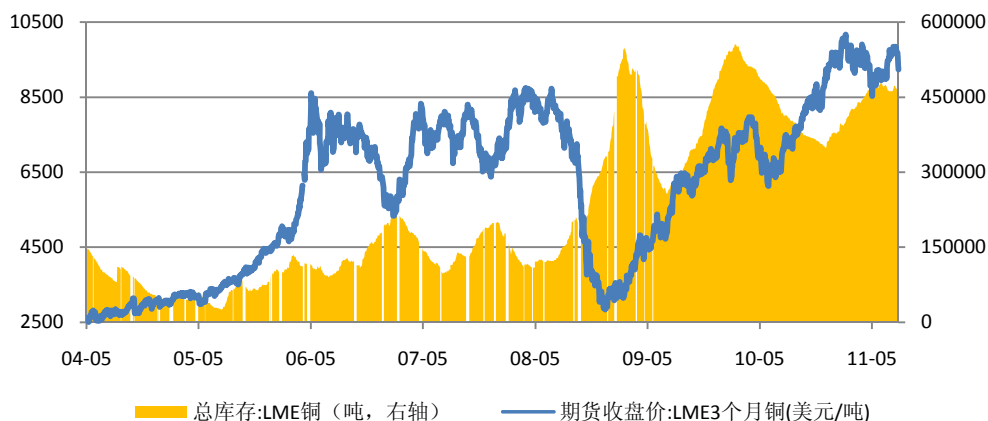


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜累计暴跌 5.0%，库存微幅下降。周初全球制造业 PMI 指数低于预估使得铜需求前景黯淡，周四欧元区债务危机的不安情绪以及对双底衰退的担忧引发全球较高风险资产录得金融危机以来最大规模抛售，周五较好的非农就业数据下基本金属却出现了补跌。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

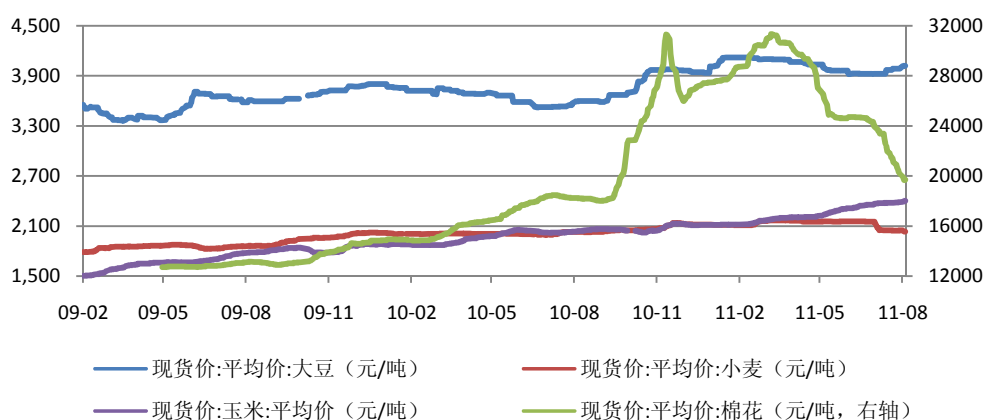


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

国内棉花价格继续大跌，已经跌至国家最低收储价附近，因此虽然下游纺织企业需求仍然低迷但棉价下行空间已经有限。上周大豆和玉米现货价上涨，国内玉米库存紧张，养殖业需求在上升。小麦价格下跌，国家加强粮食调控以及主产区收割进度加快，新麦上市加大市场供应。

图 6、国内主要农产品价格走势



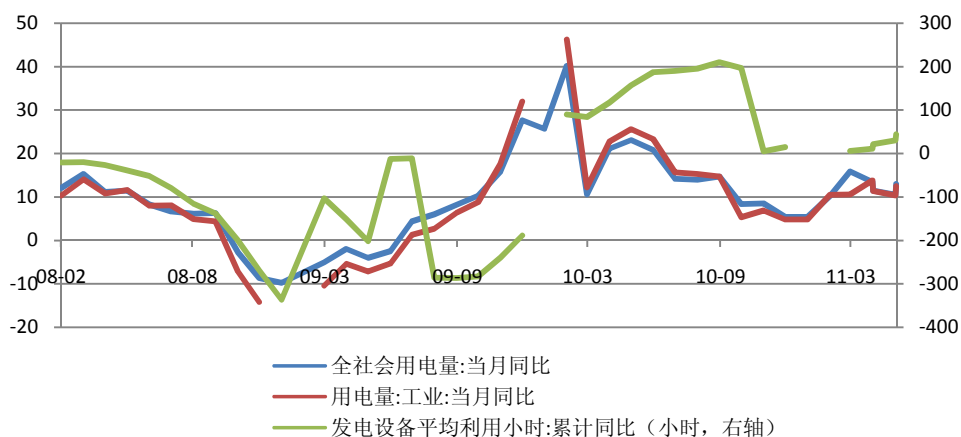
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：建材价格继续加速下跌，外贸环境恶化恐将确立

2.1、电力

正值用电高峰，全国日发电量首次突破 150 亿千瓦时，较去年最大值增长 8.15%。国家发改委 8 月 1 日发布《关于完善太阳能光伏发电上网电价政策的通知》，我国的光伏上网电价正式出台，此前光伏上网电价采取特许招标、一事一议的政策，略超预期的政策对于处于低谷的光伏业是个有力的支持。

图 7、发电和用电情况

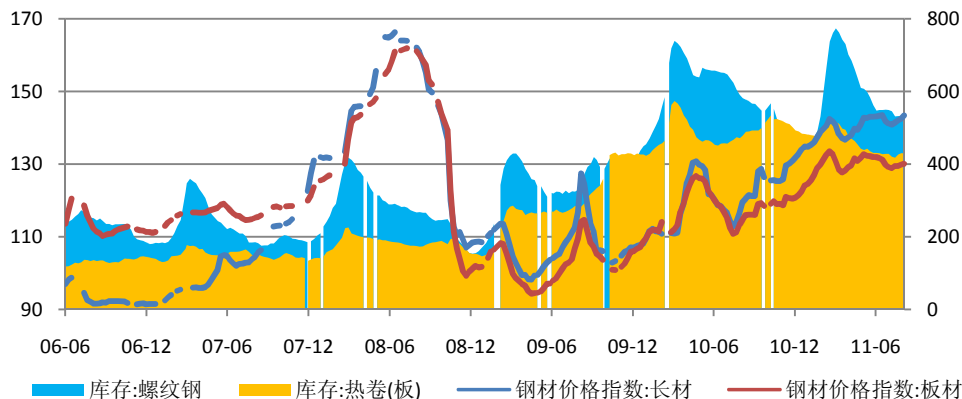


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

钢价持续小幅上涨一个月，上周长材库存有所上升。近期上游铁矿石涨幅更大挤压钢铁企业的盈利空间，资金成本的持续高企使得贸易商更愿意加快周转而无意囤货。较好的铁矿石价格、钢价、粗钢产量和下降通道的库存均显示出淡季的建筑用钢需求在保障房集中开工后较稳定。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

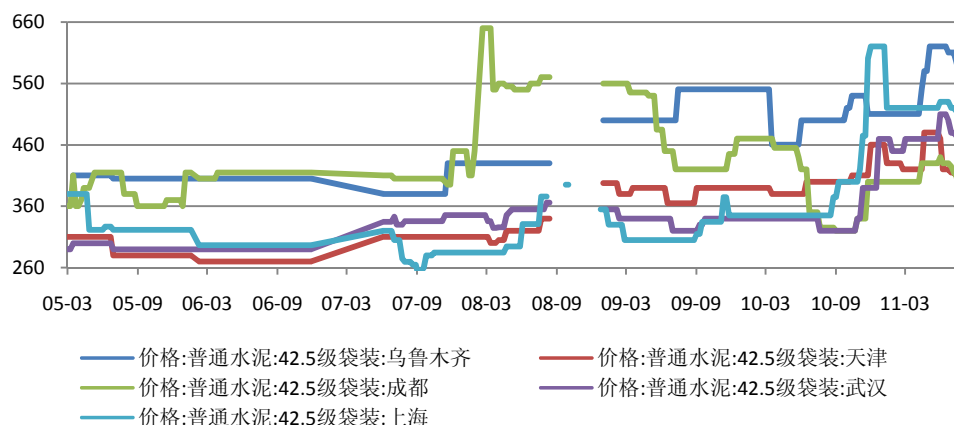


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

全国水泥价格出现加速下跌，西北和西南地区的累计跌幅较大，前期产能投放较多和持续的货币紧缩从供给和需求两端影响着区域水泥价格。在上游煤价高位持稳之下，水泥煤炭价差缩小，行业景气度回落幅度超出市场预期，淡季将进入尾声，后续密切跟踪价格何时企稳。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

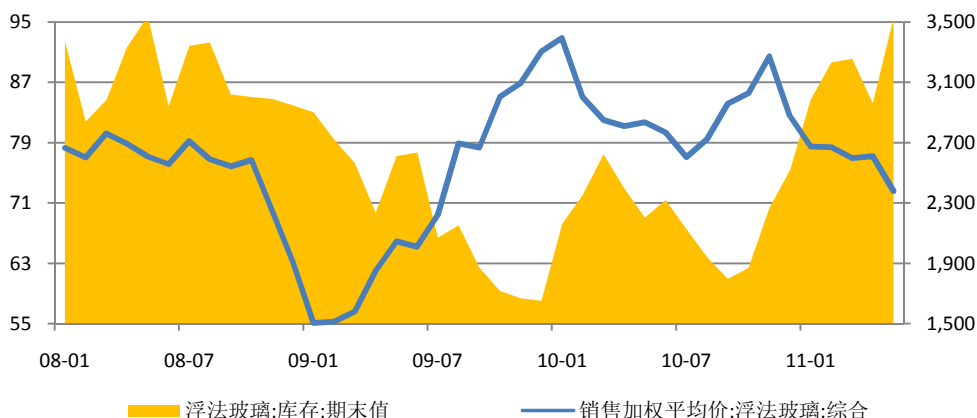


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

上周全国玻璃价格继续下跌。需求端建筑业淡季需求较为疲弱，供给端各地区新增玻璃产能释放，库存大幅上升，下半年仍不乐观，玻璃是保障房建设的后周期受益品种，尚无助于大幅改善当前的供求状况，成本端重油和纯碱价格处于高位，但国际原油价格若形成下跌趋势将有助于减轻成本压力。

图 10、浮法玻璃价格和库存

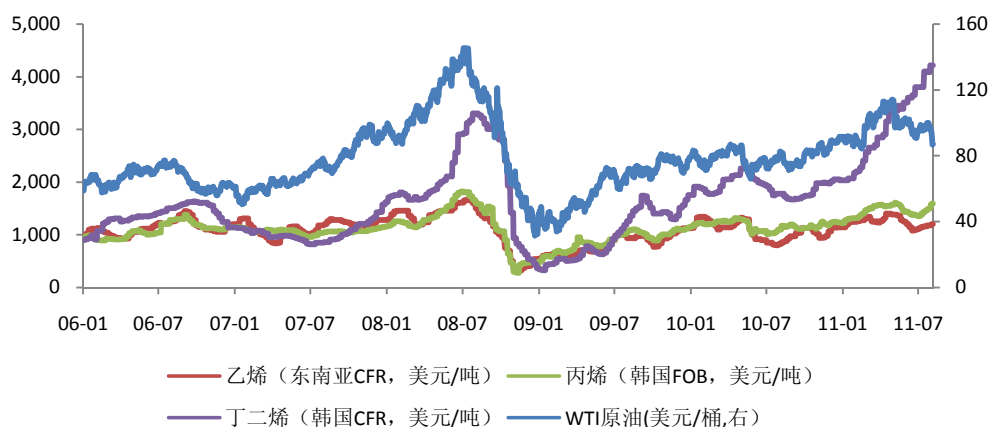


数据来源：WIND，东北证券

2.5、烯烃

上周国际原油市场受美国经济增速放缓，原油需求减弱的担忧情绪影响，四日连续走跌，发达国家和新兴经济体的经济发展步伐均出现放缓趋势，经济复苏的疲软将抑制油价的上涨。预计近期国际油价将维持小幅波动下行走势。

图 11、烯烃产品报价

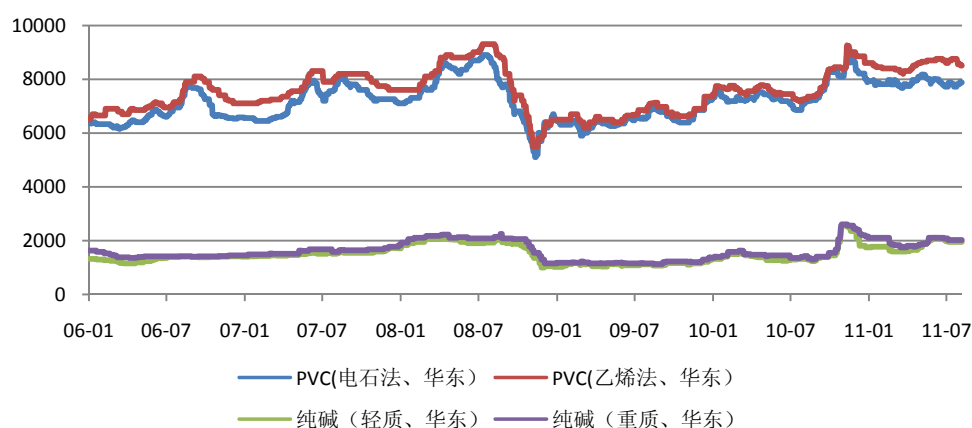


数据来源：百川资讯，东北证券

2.6、氯碱

电石价格仍然保持高位盘整，下游制品企业需求低迷，PVC 企业受挤压。观望气氛浓厚，预计近期 PVC 市场价格将仍继续保持弱势盘整态势。国内纯碱市场出现区域性差异，轻质碱报价涨跌不一，而重质碱依然稳定。在限电及国内检修的情况下，预计国内纯碱价格近期能够稳定。

图 12、PVC、纯碱价格走势

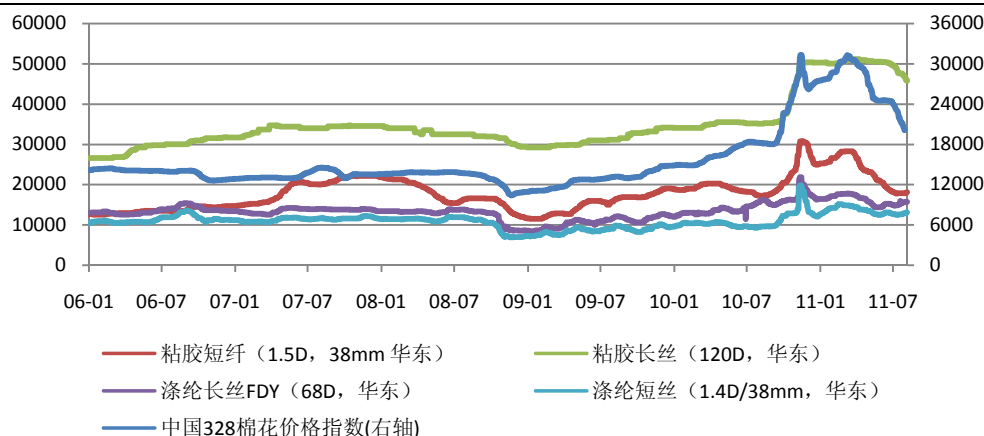


数据来源：百川资讯，东北证券

2.7、化纤

受下游开始补库存及取消月结方式影响,粘胶短纤价格试探性上涨,至周末上涨至 18150 元/吨(华东),长丝则继续下探,周末价格降至 45800 元/吨。涤纶类产品价格持续上涨,主要是受上游原料市场上涨及下游工厂陆续补库拉升双重影响,但下游需求跟进仍显不足,预计后期价格稳中有涨为主。

图 13、化纤产品报价情况

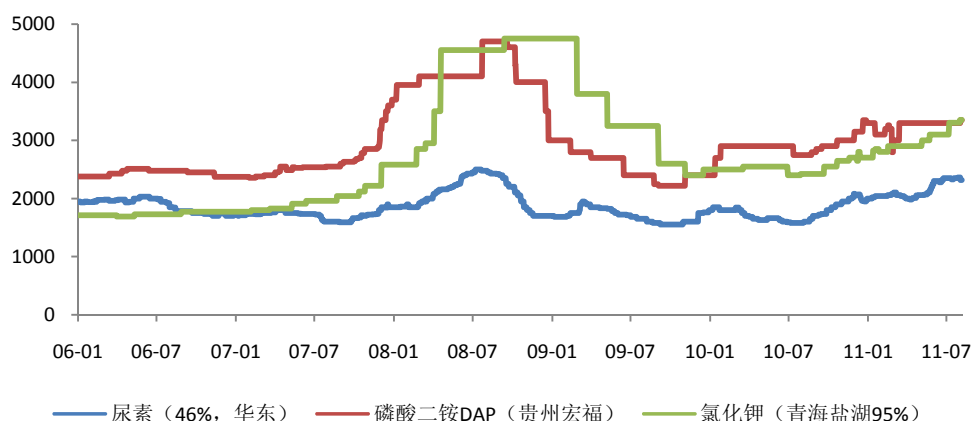


数据来源:百川资讯,东北证券

2.8、化肥

上周因为华东及华北地区的农业用肥行情结束,使得北方尿素价格整体下滑,预计本周国内尿素价格仍将继续下滑。二铵大型生产企业出口新单成交良好,货源偏紧。由于出口受限,国内二铵货源紧张状态有所缓解,硫磺等原料高位盘整,预计下周二铵价格以稳为主。

图 14、化肥产品报价情况

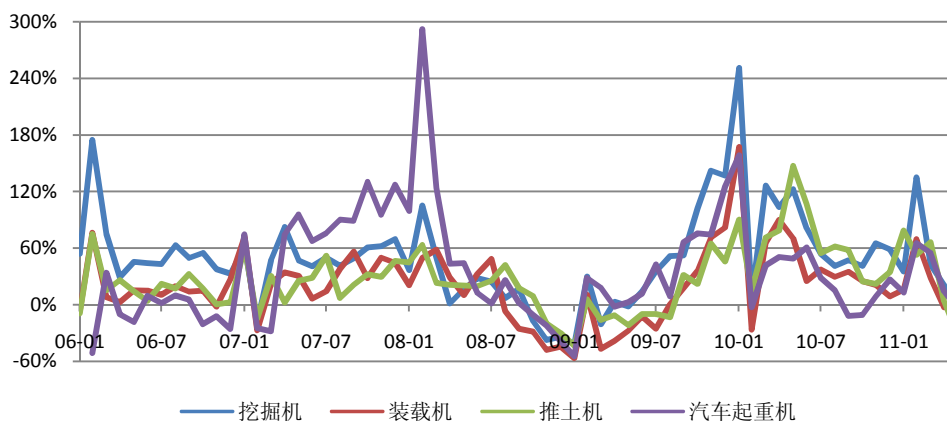


数据来源:百川资讯,东北证券

2.9、工程机械

建筑业淡季基建施工状况难以改善，经销商库存较高，资金周转不顺。近期全球经济环境动荡，国际大宗商品价格遭到集中抛售，如果形成下行趋势将影响资源国对工程机械产品的需求，主要出口至这些国家及地区的汽车起重机、履带式起重机、推土机和装载机等销量可能会受到影响。

图 15、工程机械主要产品销售量同比增速

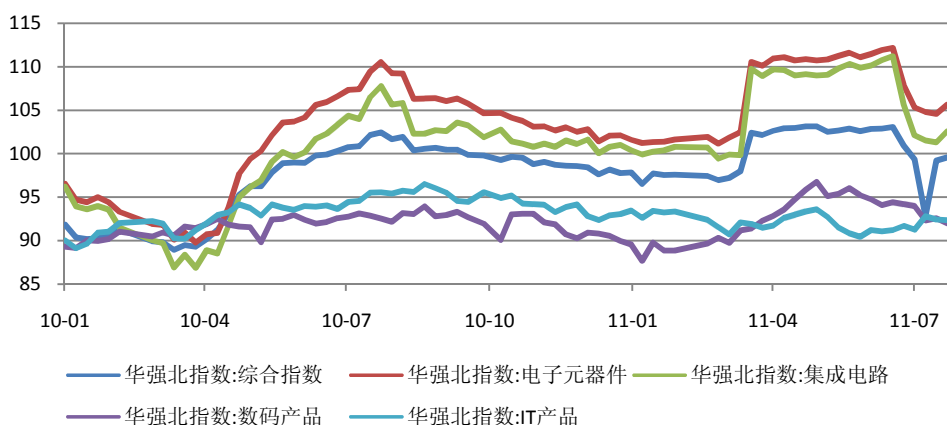


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.10、TMT

上周华强北综合指数持平，其中数码产品指数小幅反弹，而 IT 产品和集成电路指数小幅下跌，电子元器件指数平稳，日本地震对供应链的影响逐步减轻，日本企业也将加速向海外转移部分产能。

图 16、华强北分项产品指数走势

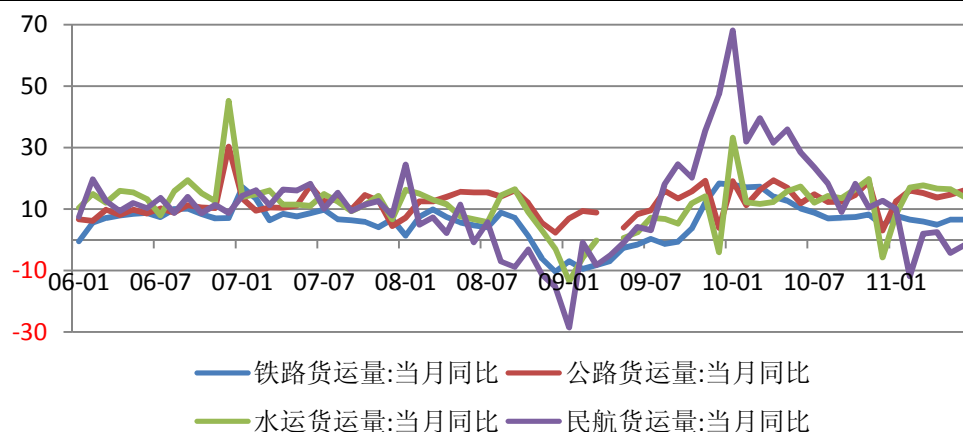


数据来源：WIND，东北证券

2.11、水陆空货运

6 月份铁路货运量同比增长 6.6%，公路货运量同比增长 16.0%，水运货运量同比增长 14.0%，民航货运量同比继续减少 1.7%。高通胀下企业受到成本、库存双重压力，经营活力有所减弱，持续的货币收紧及随之的经济增速放缓对物流行业的影响相对较小。

图 17、水陆空货运量同比增速

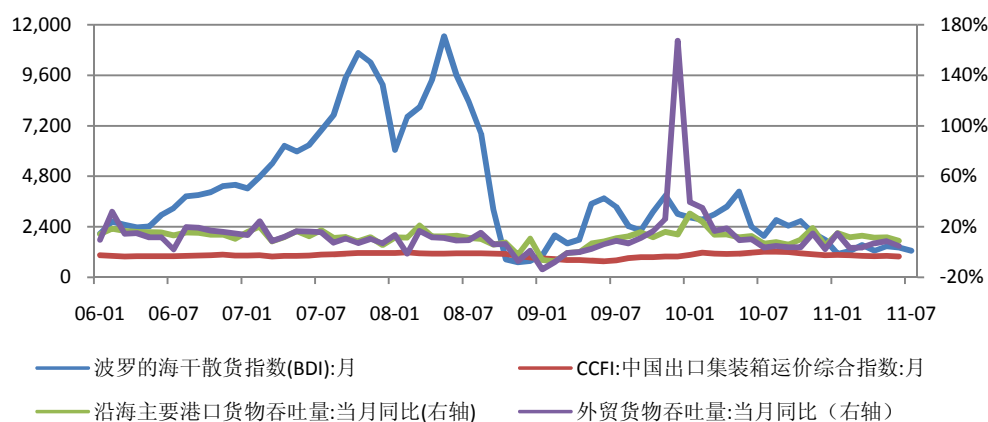


数据来源：WIND，东北证券

2.12、国际贸易

国家统计局公布 6 月我国沿海主要港口货物吞吐量同比增长 8.9%，其中外贸货物吞吐量同比增长 4.9% 验证外需确有趋弱迹象，而大宗货物进口量的下滑反映国内工业需求谨慎。BDI 指数上周平稳，过剩的运力仍然将在中期抑制运价，失衡的供求使得港口吞吐量较之更能感知经济冷暖变化。

图 18、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



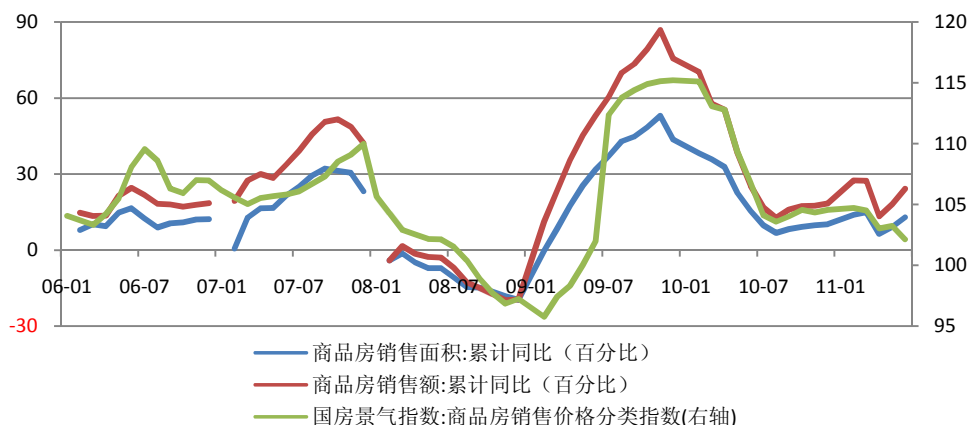
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：消费淡季不淡旺季更旺，食品和非食品通胀皆可望缓解

3.1、商品房销售

7 月份房地产销售淡季，但总需求长时间受政策制约和开发商适时增加推盘量促使成交平稳。温总理强调从严执行限购政策并将范围扩大至房价上涨较快的二三线城市，部分开发商加大打折促销力度以期在新政出台前抢先回笼现金。房地产企业库存上升，去化下降，现金流恶化的趋势不变。

图 19、商品房销售情况

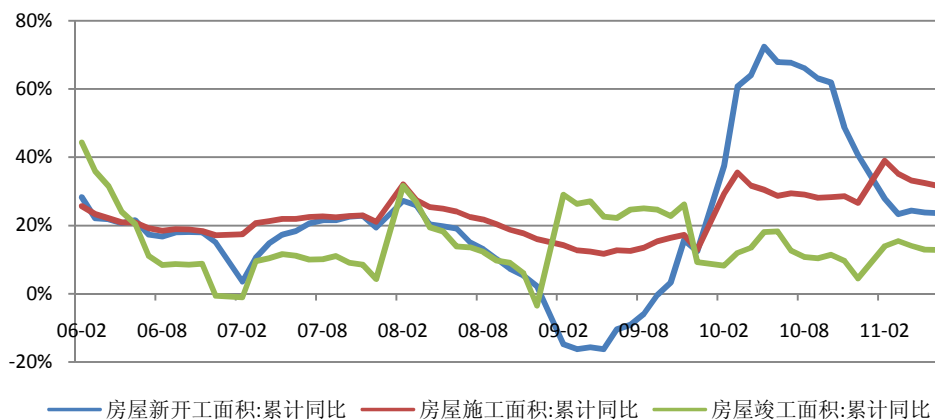


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

国家统计局公布 6 月新开工面积同比增加 22.8%，超出市场预期，保障房开工率提高是重要因素。开发商自筹资金占比继续大幅上升至 08 年最高水平，库存处于高位而需求端又面临限购政策的深化，预期商品房新开工和投资下半年将显著下滑，保障房建设承担接棒重任。

图 20、房屋开工施工竣工情况

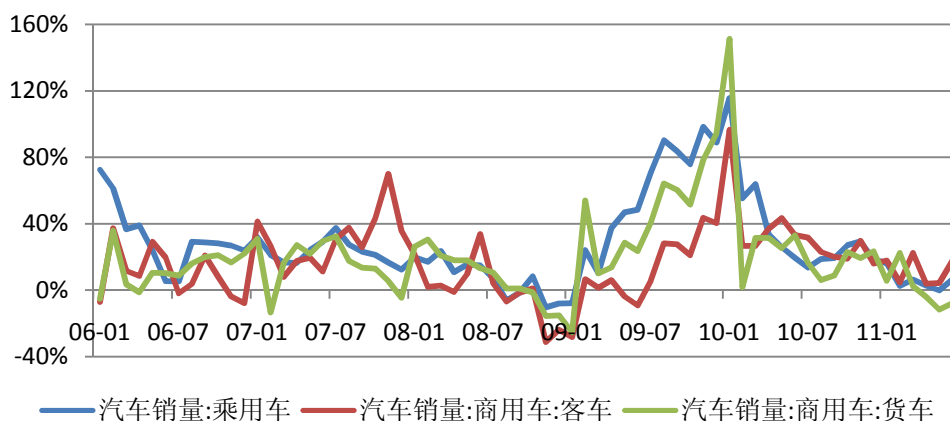


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

乘联会数据显示，7月第一周乘用车同比增长23%，第二周同比增长12%，第三周同比增长8%，符合销售量小幅反弹的预期。市场整体库存水平适中，仅自主品牌和日系车的库存压力偏大，汽油价格的下调预期会对中低端车型销售有所促进。汽车各子行业及其内部的分化仍然存在。

图 21、汽车销售量同比增速

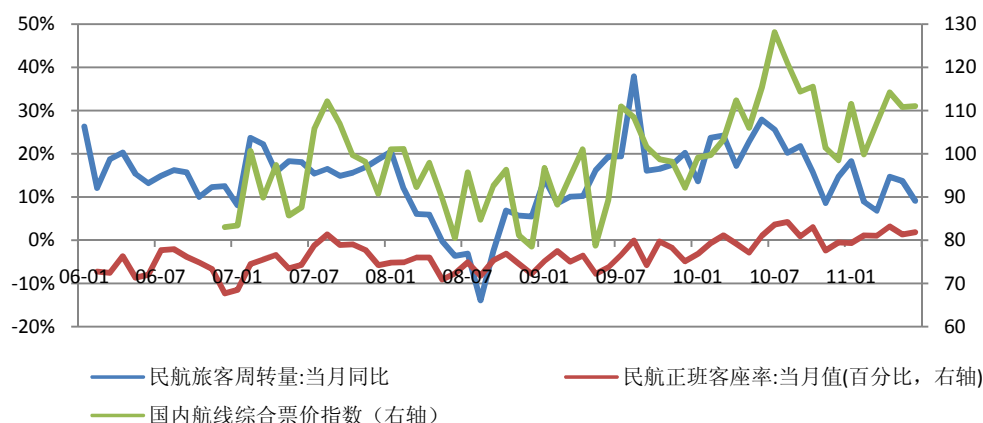


数据来源：WIND，东北证券

3.4、航空

暑期是客流旺季，兼受7.23动车追尾事故影响，旅客对铁路安全的信心急剧降低使得机票折扣力度锐减，预计客座率和票价仍将有较好表现。国内各大航空公司宣布，将自8月2日零时起上调800公里以上航线燃油附加费，由调整前的每位旅客140元调整为150元以应对8月1日国产航空煤油出厂价的上调。

图 22、航空业运营状况

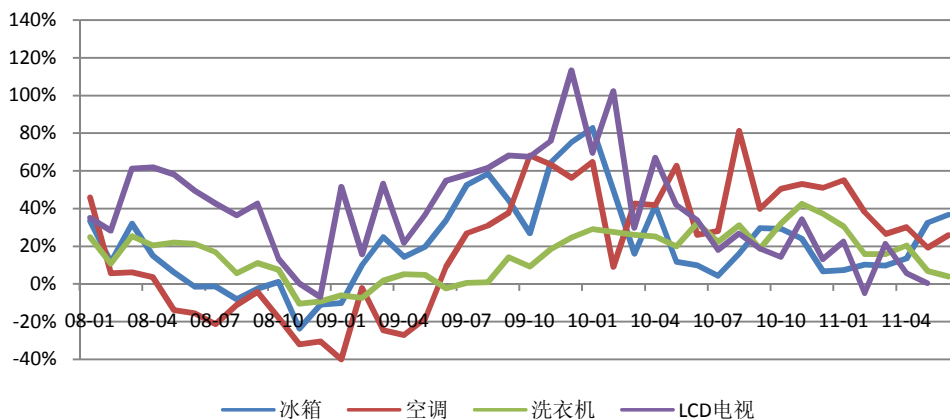


数据来源：WIND，东北证券

3.5、家用电器

商务部 8 月 3 日发布最新家电下乡销售数据：7 月份全国共销售家电下乡产品 751 万台，实现销售额 199.7 亿元，同比分别增长 11.8% 和 25.3%。分产品来看，受益于高温天气空调销售额继续在农村市场高歌猛进，同比增速达 57.9%。下半年补贴政策将逐步退出，白电中冰箱受到的冲击较大。

图 23、主要家电销量同比增速

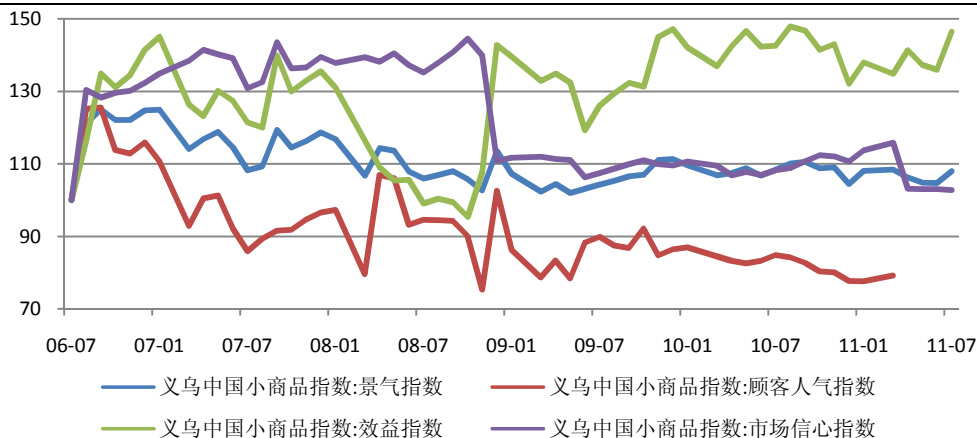


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

义乌贸易景气指数连续三个月环比小幅回落后在 7 月份出现反弹，小商品效益指数 7 月环比上升 7.7% 接近历史高位，市场信心指数在 4 月份大幅下降后平稳运行。高通胀导致的上下游价格信号不稳使得企业接单谨慎。

图 24、义乌中国小商品贸易指数

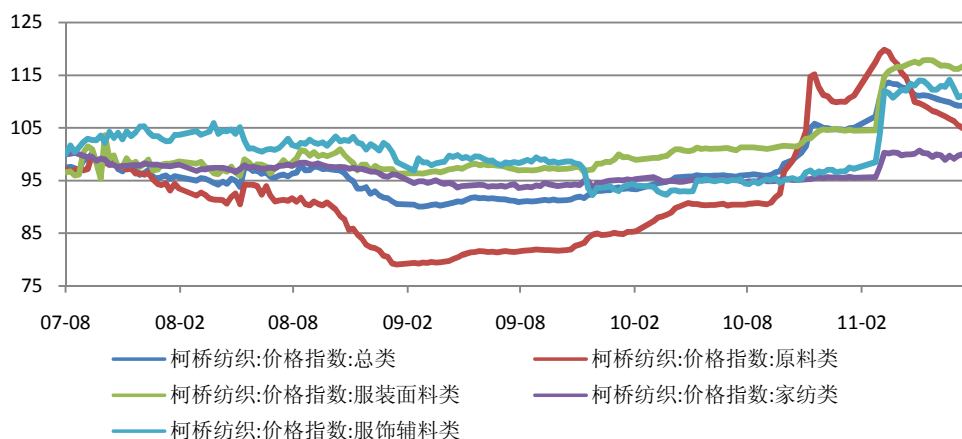


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

纺织价格总类指数在前期的下跌趋势后继续企稳，虽然国内棉花现货价格持续大跌逼近最低收储价，但原料类价格跌势趋缓，因此我们判断棉价将出现阶段性底部。上周服饰辅料类价格小幅上涨，而服装面料和家纺类价格稳定。下游纺织行业需求仍弱行业内分化严重，品牌和渠道不力的企业面临洗牌。

图 25、纺织价格指数走势

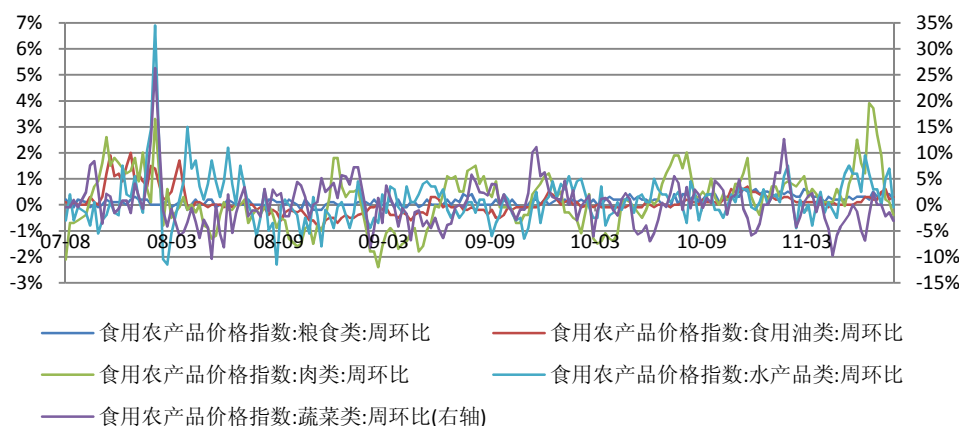


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格继续涨跌不一，粮食和食用油类价格继续小幅上涨，蔬菜类价格跌幅扩大，最近的焦点肉类和水产品价格近三个月来首次出现环比小幅下跌。上周国际大宗商品暴跌，输入性通胀有下行趋势，食品和非食品涨价因素趋弱有望舒缓 8 月份的通胀压力。

图 26、主要食用农产品价格指数走势

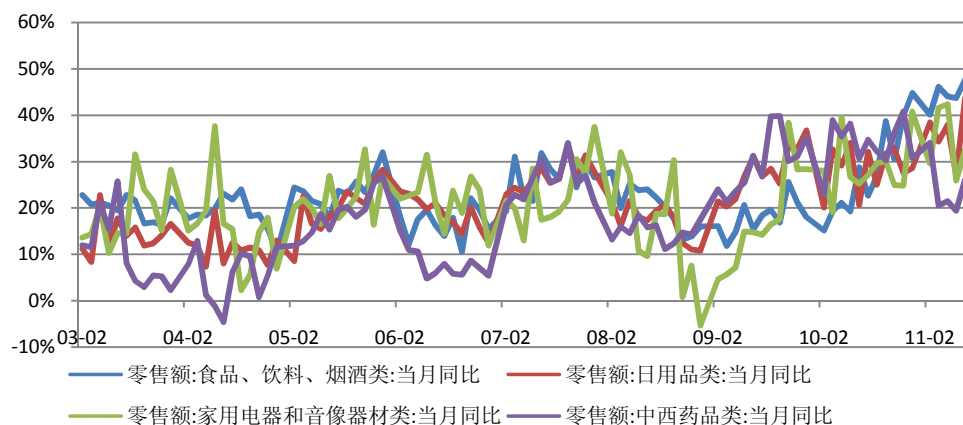


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

6 月社会消费品零售总额同比增长 17.7%，剔除通胀影响，实际增速略有下滑。家用电器和音响器材、家具、建筑及装潢材料等房地产相关商品零售额出现反弹，这与较好的房地产投资增速相一致，此外汽车销售也企稳回升。宏观调控和经济运行的不明朗使得耐用品消费难具持续性。

图 27、限额以上零售业分项销售情况



数据来源：WIND，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。