

投资大跃进模式存疑 消费股避险情绪“被”强化

——产业链周报 8 月第 2 周

行业比较报告

2011 年 8 月 15 日

主要观点:

- **上周产业链运行概况:** 上游, 大宗商品风雨飘摇, 焦煤价格久盘现涨; 中游, 保障房建设稳投资, 欧日出口扩顺差; 下游, 高通胀累计效应显现, 必需品消费有所下滑。
- **未来产业链运行关注:** 欧美债务危机此起彼伏, 债务国被迫削减财政开支成为维护较低融资成本的不二选择, 去杠杆背景下的私人消费亦难见起色。在反思国内投资大跃进的同时多方面验证外需环境的变数究竟有多大?
- **本周行业比较建议:**
 - 周五收盘后发布的货币和信贷数据皆创年内新低, 低于市场预期, 不断挑战投资者对 M1 或 M2 触底的猜测。央行周末发布的二季度货币政策执行报告指出, 物价形势仍不乐观, 央行将继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务。这给已有所好转的流动性现状和预期打了个问号。因此对流动性更为敏感的上游资源品和中游工业周期品的投资时机仍待观测, 我们继续低估值和盈利稳定并重的思路, 偏好下游消费股。
 - **上游行业方面。**在前两周的报告中我们分别提示了“贵金属价格有望从货币或避险因素中选择性强化”和左侧买入有色金属铜博弈 QE3 预期的机会都得到了验证。从财富效应、核心通胀率以及长端融资成本综合考量, 美联储保留的 QE3 悬念出台机会仅在两可之间, 大宗商品见顶概率很大, 因此我们不看好上游资源品。结构上偏好内生性更强的煤炭板块, 本周推荐受益于焦煤价格上涨的冀中能源。
 - **中游行业方面。**上周报告中我们对中游行业的投资持谨慎态度。7 月固定资产投资增速仅略有下降, 但 8 月 10 日国务院常务会议决定对高铁建设降速, 上周更有媒体报道政府拟削减 2012 年保障房建设目标至 800 万套, 引发市场对投资大跃进模式可持续性的质疑, 中游工业周期品如钢铁、水泥、机械设备和化工等板块受压, 短期尚看不到情绪扭转。
 - **下游行业方面。**可选消费品中暑期旺季和动车追尾事故皆推高航空公司的客座率和票价水平, 三季度行业景气度有望延续走高, 上周国务院常务会议对高铁建设减速的指示进一步降低高铁分流预期, 油价下行舒缓成本压力, 行研提示中报也可能略超市场预期, 推荐南方航空。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电器; 必需消费品中, 鉴于《生物医药产业十二五规划》月底出台的预期, 关注生物制品板块中受关停浆站影响股价超跌的华兰生物。

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：大宗商品风雨飘摇，焦煤价格久盘现涨	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：保障房建设稳投资，欧日出口扩顺差	7
2.1、电力	7
2.2、钢铁	7
2.3、水泥	8
2.4、玻璃	8
2.5、工程机械	9
2.6、TMT	9
2.7、水陆空货运	10
2.8、国际贸易	10
三、 下游：高通胀累计效应显现，必需品消费有所下滑	11
3.1、商品房销售	11
3.2、房地产投资	11
3.3、汽车	12
3.4、航空	12
3.5、家用电器	13
3.6、义乌贸易	13
3.7、纺织服装	14
3.8、食用农产品	14
3.9、零售销售	15

图表目录

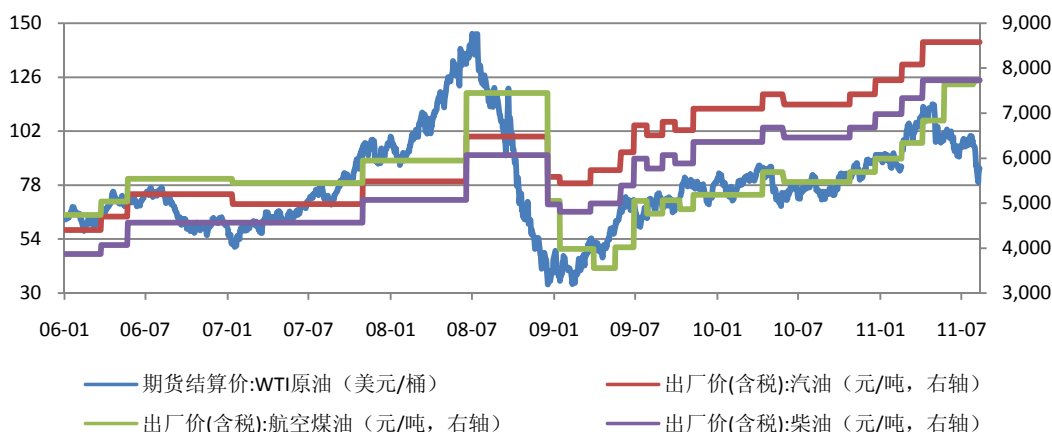
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、工程机械主要产品销售量同比增速	9
图 12、华强北分项产品指数走势	9
图 13、水陆空货运量同比增速	10
图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况	10
图 15、商品房销售情况	11
图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

一、上游：大宗商品风雨飘摇，焦煤价格久盘现涨

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价继续下行趋势，累计下跌 1.7%。在标准普尔调降美国债信用评级后，油价周初跟随股市遭到重击，周二暴跌至近 10 个月低点，周中 EIA 公布了新的预估，显示在下半年紧俏的全球库存将需要进一步减少以满足需求，除非全球经济增长停滞。这帮助原油价格站稳。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

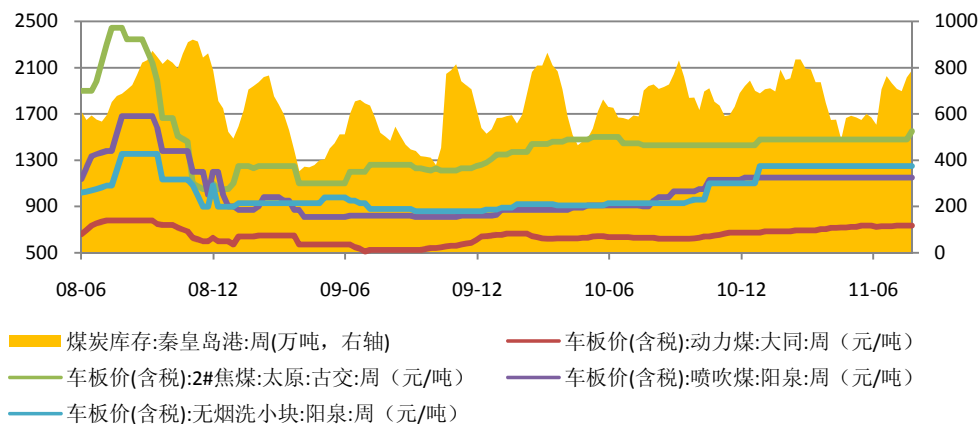


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周动力煤、喷吹煤、无烟煤价格均保持平稳，山西焦煤价格出现普遍上涨，秦皇岛库存受天气影响继续上升。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。河北等地煤炭整合提振焦煤价格，后市关注下游钢铁需求。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

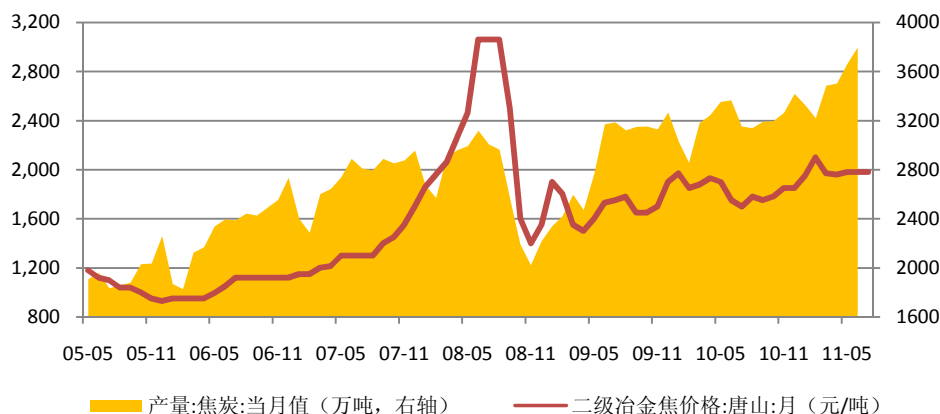


数据来源：WIND，东北证券

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，部分地区焦煤价格上涨为焦炭构成支撑，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

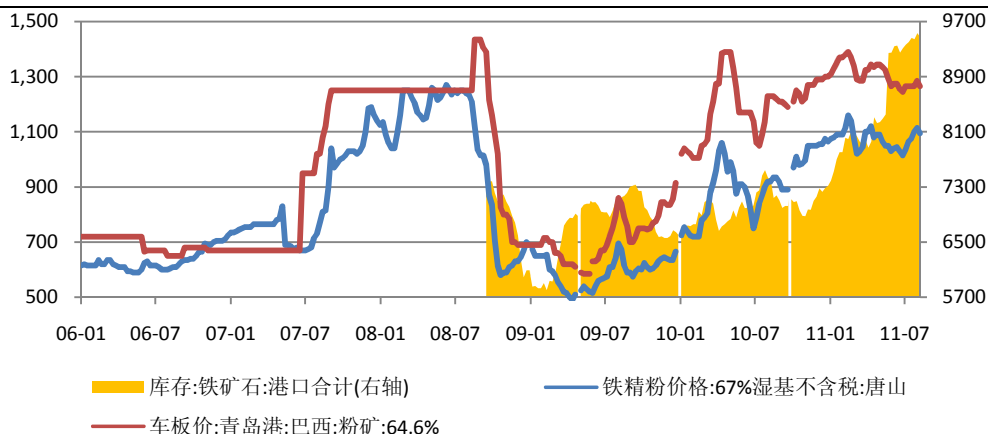


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

国内铁矿石价格在持续小幅上扬一个月后出现回调，港口库存略有下降。7 月份国内矿石产量下降以及处于历史高位的港口库存使得国内矿涨幅较进口矿更大，价差有所收敛。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

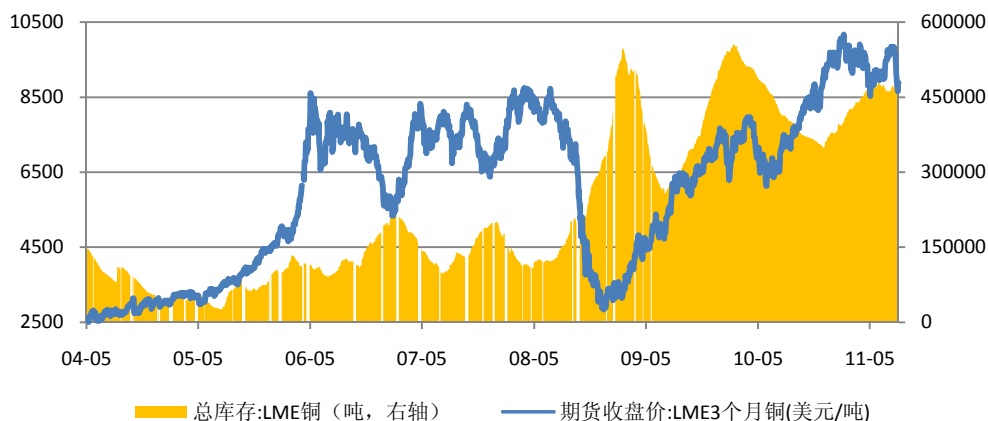


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜继续下挫，累计下跌 2.6%，库存也继续微幅下降。在美国长期信用评级遭调降令全球经济放缓的担忧加重后，全球较高风险资产遭遇重创。铜的需求前景存疑，有投资者被迫结清铜的仓位以满足股市和其他市场的保证金要求。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

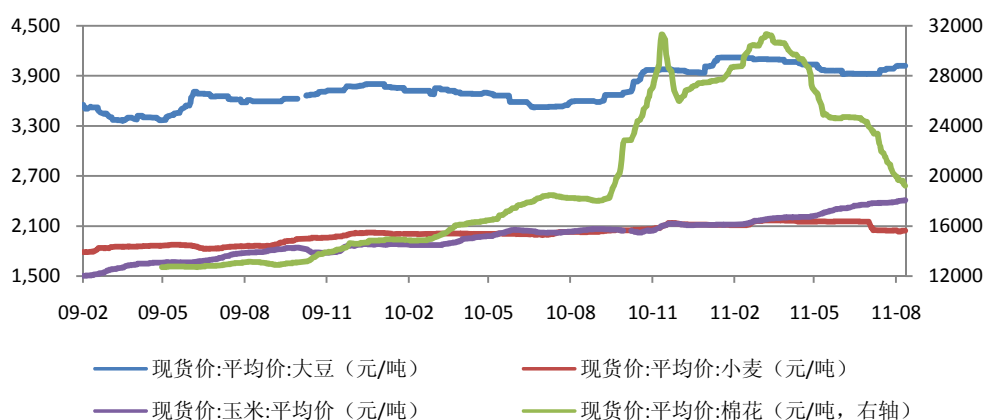


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

国内棉花价格持续大跌，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。上周小麦和玉米现货价上涨，猪价走好整体存栏量呈缓慢回升态势提振饲料需求，目前有不少饲料加工厂减少玉米用量而转为提高小麦饲料用量。大豆价平稳。

图 6、国内主要农产品价格走势



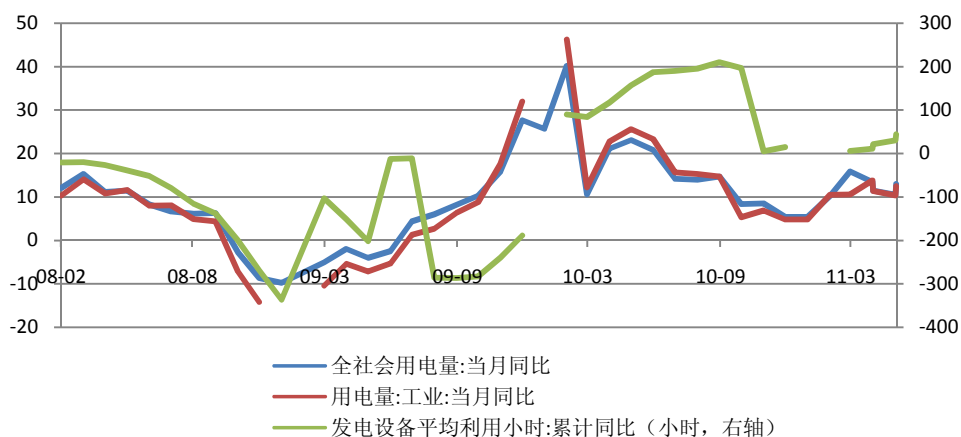
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：保障房建设稳投资，欧日出口扩顺差

2.1、电力

目前，广西正遭遇近 20 年来形势最严峻、持续时间最长的缺电局面，缺电致使广西停产半停产的企业已超过千家。究其原因，有河流上流来水不足以及煤炭供应紧张的原因，也有云南、贵州等周边传统电能输出省区用电紧张难以支援的原因。中电联预计，迎峰度夏期间，全国最高用电负荷增长 14% 左右。

图 7、发电和用电情况

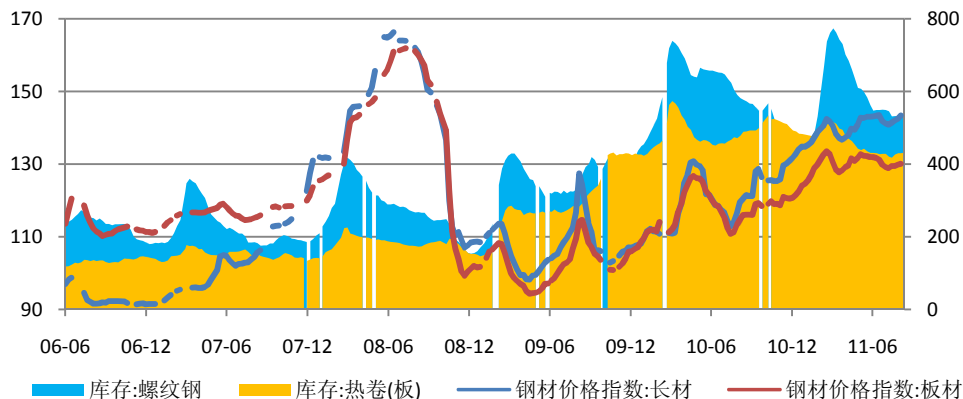


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

7 月国内粗钢日产量环比有所下降，日出口量持平，库存的下降趋势近期有所缓和。钢价持续小幅上涨一个月，显示淡季的需求仍然较好，新出炉的房地产投资数据也有所验证。上周铁矿石价格回调而焦煤价格出现上涨，依然较重的成本压力挤压钢铁企业的盈利空间。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

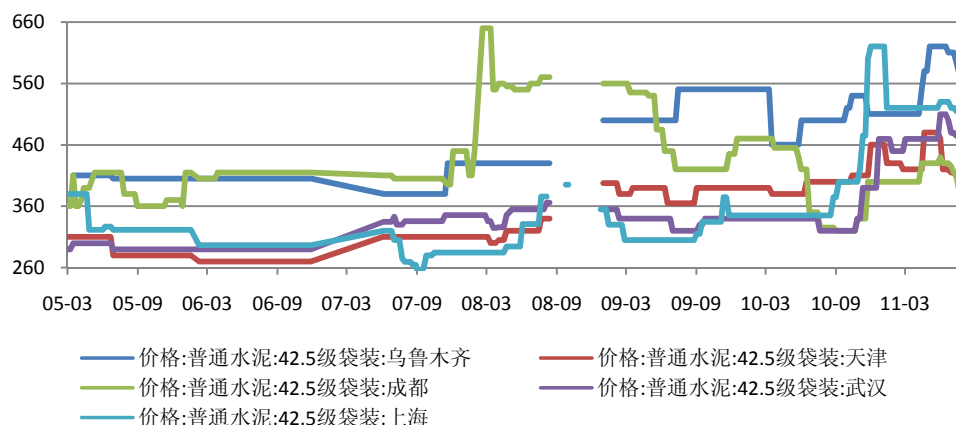


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

水泥价格结束一个多月的持续下跌后企稳。上涨区域主要集中在中南地区的广西、海南以及广东省，水泥和熟料价格分别上调 20-30 元/吨。下跌的地区主要体现在新疆地区，乌鲁木齐市场成交价格再次下挫 30 元/吨。广西和贵州电力短缺水泥窑停产，供应大幅缩减导致该地区价格上扬。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

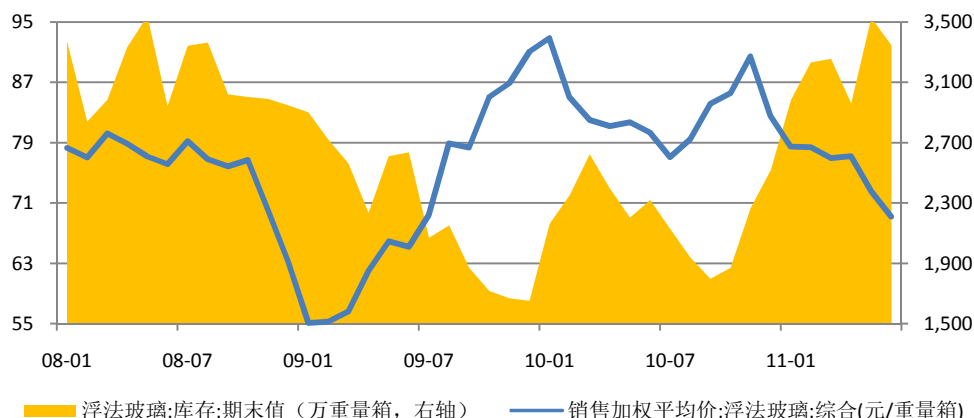


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

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，但国际原油价格下跌有助于大大减轻成本压力。

图 10、浮法玻璃价格和库存

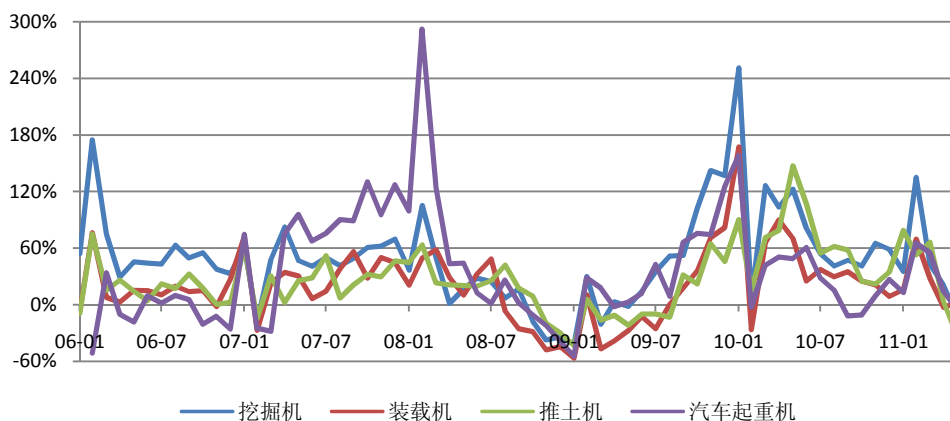


数据来源：WIND，东北证券

2.5、工程机械

7 月挖掘机销量同比增速为-14.5%，连续三个月负增长，进口替代趋势延续且空间仍大。装载机销量同比增速 2.2%，较其他品种较为平稳。推土机销量同比增速-20.8%，连续三个月大幅下滑，出口继续高增长。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。

图 11、工程机械主要产品销售量同比增速

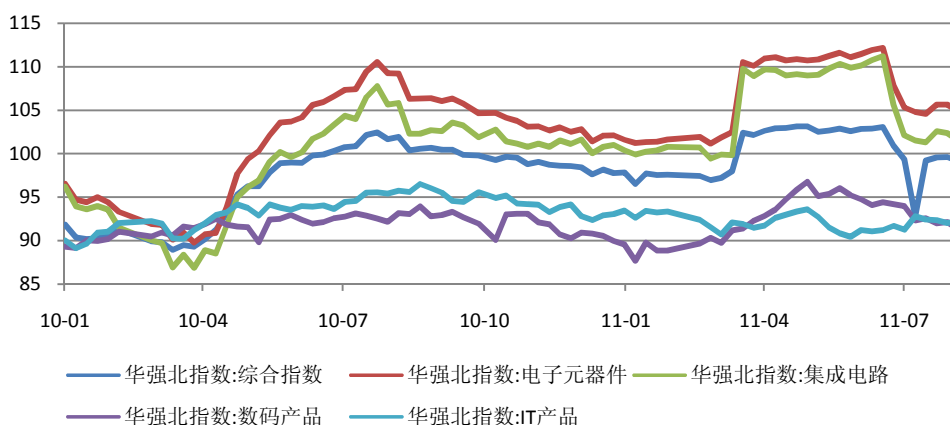


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.6、TMT

上周华强北综合指数环比小幅下跌，其中数码产品、集成电路和电子元器件指数一齐小幅走低，而 IT 产品指数平稳，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 12、华强北分项产品指数走势

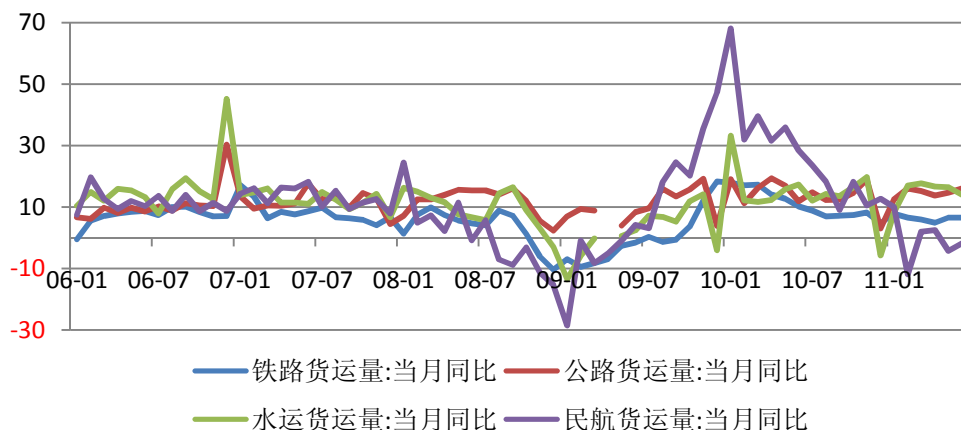


数据来源：WIND，东北证券

2.7、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 13、水陆空货运量同比增速

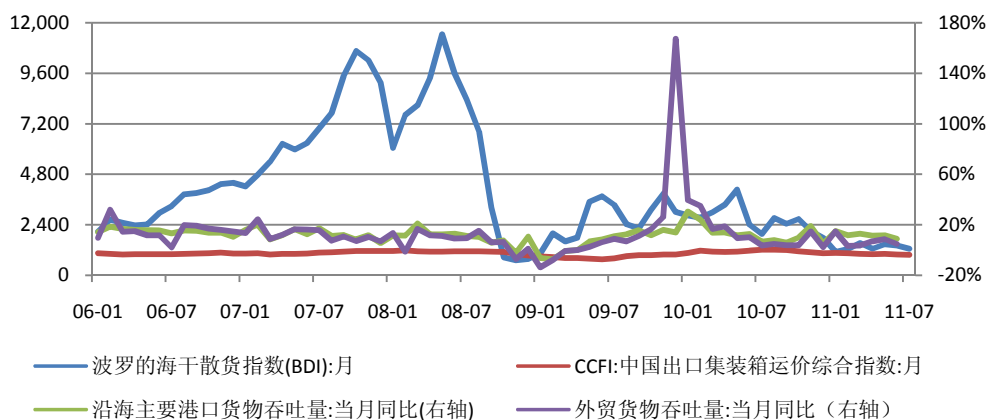


数据来源：WIND，东北证券

2.8、国际贸易

8 月 10 日海关总署公布我国 7 月份外贸数据：进出口总额同比增长 21.5%。其中出口增长 20.4%，进口增长 22.9%，皆超出市场预期。但近期欧美经济下滑担忧升温，大宗商品价格亦大幅下跌，预计下半年的进出口增速呈回落态势。BDI 指数上周小幅上涨 1.5%，过剩的运力仍然将在中期抑制运价。

图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



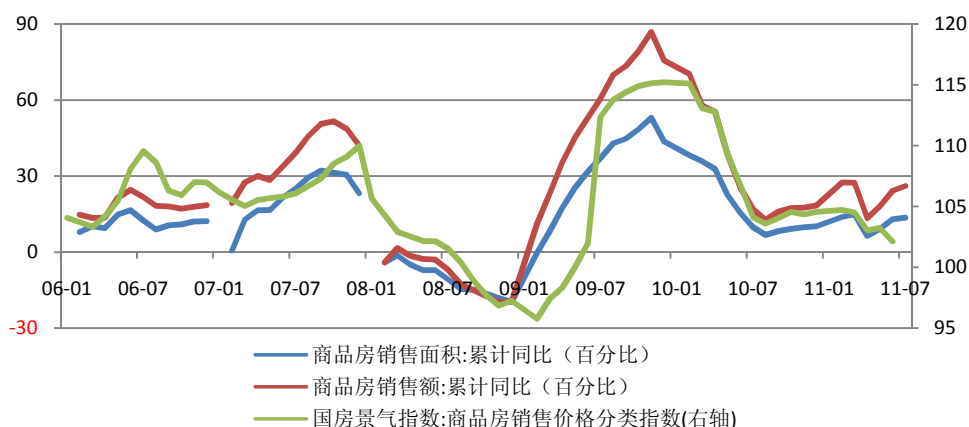
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：高通胀累积效应显现，必需品消费有所下滑

3.1、商品房销售

8月10日国家统计局公布1-7月全国商品房销售面积同比增长13.6%，销售额同比增长26.1%。全国商品房成交量已经连续4个月实现同比增长，显示出年初实施的“新国八条”调控政策的效果已经逐步得到市场的消化，宏观调控之路依然漫长，二三线城市限购政策加长版将进一步给出指引。

图 15、商品房销售情况

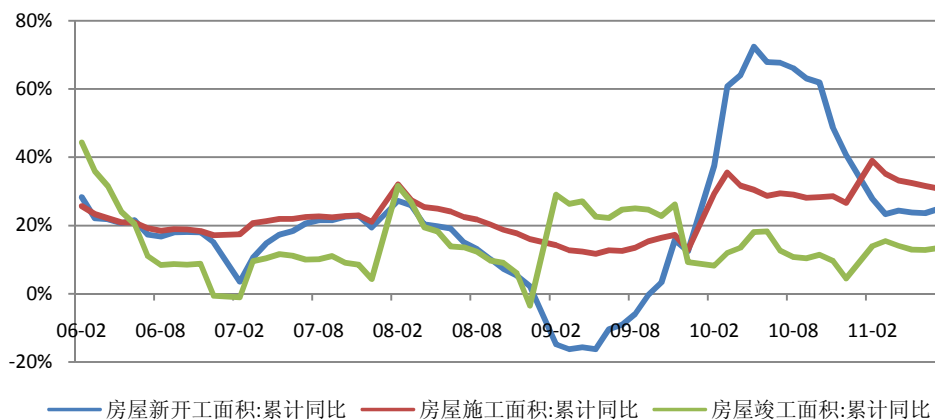


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

8月10日国家统计局公布1-7月房屋新开工面积同比增长24.9%，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年以来最高水平，库存处于高位而需求端又面临限购政策的深化。近日有媒体报道政府计划2012年开工建设保障房800万套，较原计划下调20%。

图 16、房屋开工施工竣工情况

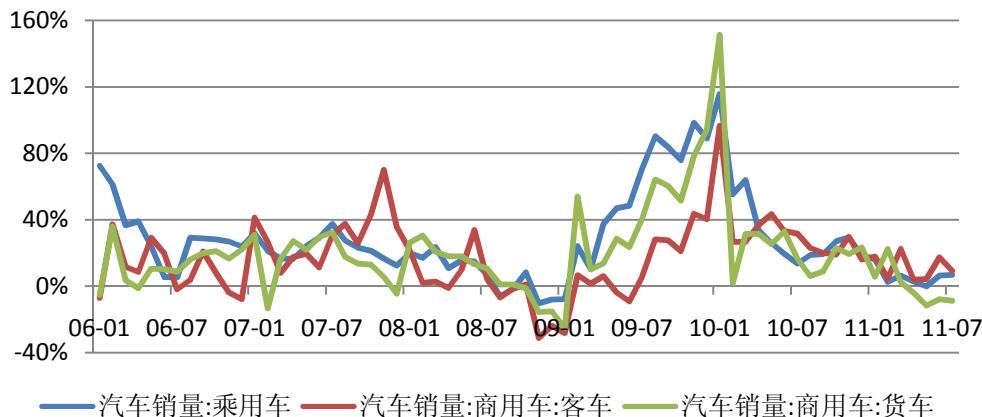


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

中汽协 8 月 10 日发布数据显示, 7 月乘用车销量同比增长 6.94%, 客车同比增长 9.36%, 货车销量连续 4 个月负增长, 同比下降 8.86%。乘用车方面, 日系车生产已完全恢复, 而自主品牌市场占有率为近年来最低水平, 与合资品牌差距进一步拉大。汽车各子行业及其内部的分化仍然存在。

图 17、汽车销售量同比增速

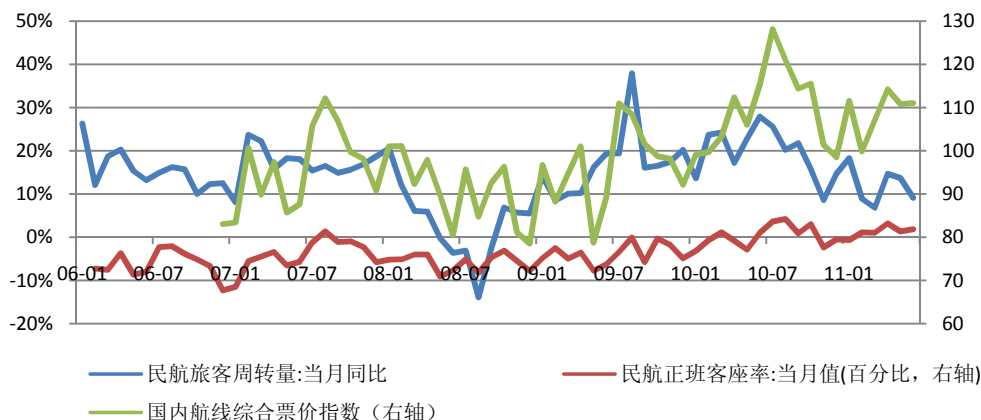


数据来源: WIND, 东北证券

3.4、航空

国务院 8 月 10 日常务会议决定, 开展高速铁路及其在建项目安全大检查, 适当降低新建高速铁路运营初期的速度, 对拟建铁路项目重新组织安全评估。高铁减速使得航空运输的相对竞争力在短期内继续提升。上周人民币兑美元汇率单周升值 0.7%, 汇率弹性增大将减轻航空公司债务负担, 获得汇兑收益。

图 18、航空业运营状况

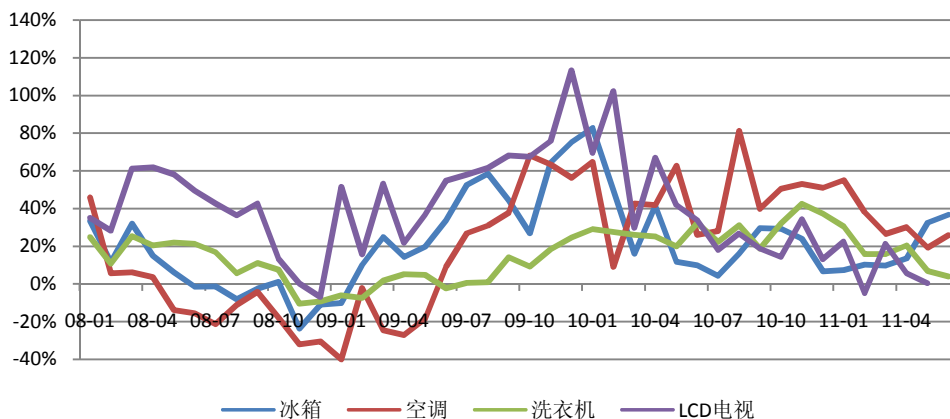


数据来源: WIND, 东北证券

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 19、主要家电销量同比增速

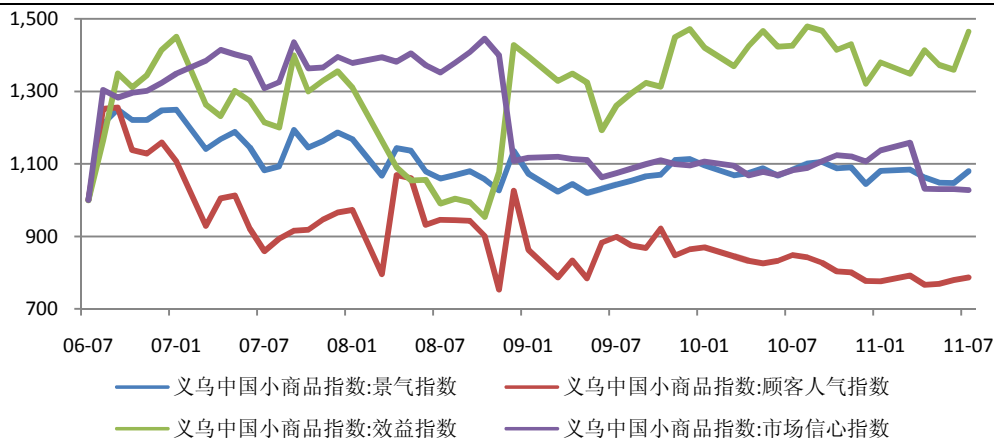


数据来源：产业在线，东北证券

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，而顾客人气指数和市场信心指数在 4 月份下降后平稳运行。高通胀导致的上下游价格信号不稳使得企业接单谨慎，近期数据似有好转迹象。

图 20、义乌中国小商品贸易指数

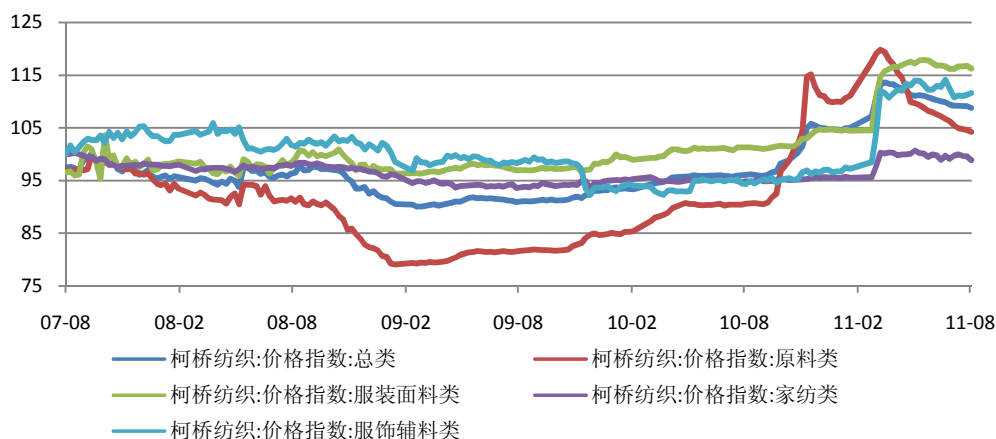


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

上周纺织价格总类指数小幅下跌，其中家纺类、服装面料类和原料类价格下跌，而服饰辅料类价格小幅走高。虽然国内棉花现货价格持续大跌逼近最低收储价，但原料类价格跌势有趋缓迹象，因此我们判断棉价将出现阶段性底部。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 21、纺织价格指数走势

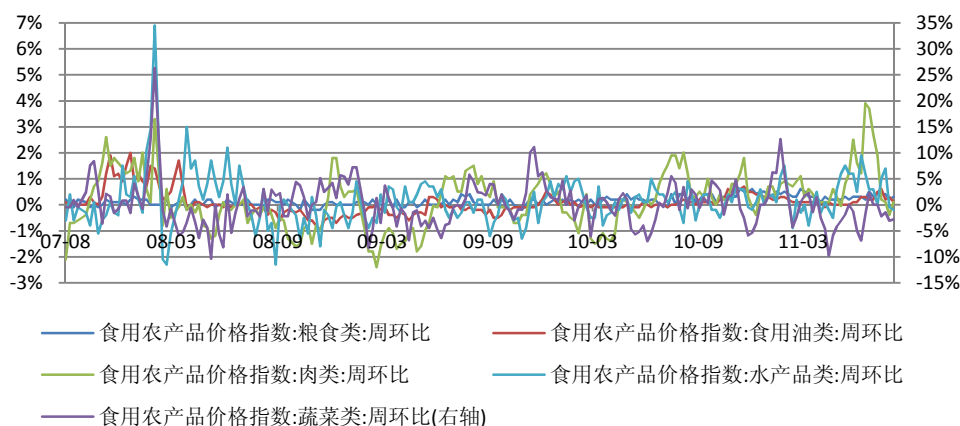


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格继续涨跌不一，粮食类、食用油类和肉类价格小幅上涨，蔬菜类价格持续下跌 1 个月下跌，水产品类价格连续 2 周出现环比小幅下跌。7 月 CPI 同比上涨 6.5% 继续创新高，猪肉价格上涨 56.7% 为主要驱动因素，农业部发布的数据显示，我国生猪的存栏已经连续四个月增长。

图 22、主要食用农产品价格指数走势

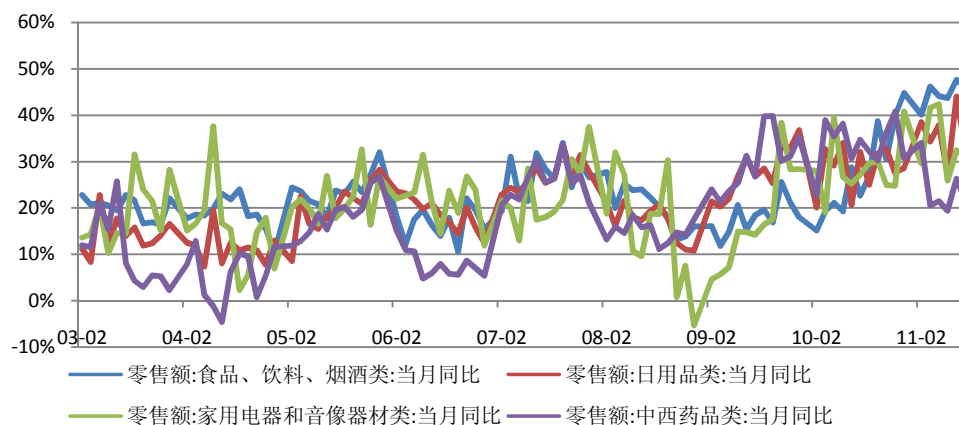


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

国家统计局 8 月 9 日公布数据显示：7 月社会消费品零售总额同比增长 17.2%，剔除通胀影响，实际增速有所下滑略低于预期。必需消费品和耐用消费品增速均出现下滑显示通胀迭创新高侵蚀居民实际购买力，宏观调控未放松下，耐用消费品难以抬头。

图 23、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。