

穿越通胀迷雾 静待美联储议息会议

——产业链周报 9 月第 3 周

行业比较报告

2011 年 9 月 20 日

主要观点:

- **上周产业链运行概况:** 上游, 大宗商品涨跌不一, 静待美联储议息会议; 中游, 投资品安静, 贸易品回落; 下游, 大宗可选消费品的“铜九铁十”。
- **未来产业链运行关注:** 9 月 20 日起为期两天的美联储议息会议讨论动用何种政策工具来刺激经济, 除了全球股票市场为之而动外, 其对国际大宗商品价格的影响也将会给国内的通胀-货币政策-经济走向给出更清晰的指引。
- **本周行业比较建议:**
 - 尽管市场对通胀拐点有预期, 但部分投资者仍对可能出现的反复和下降幅度存有疑问。我们在最新发布的四季度行业配置策略中由之前的防御转向局部进攻是基于对通胀乐观的预期, 扣动扳机更重要的是等待市场共鸣的一刻而非主观判断形成之时。第一步看美联储议息会议内容是否使国内通胀前景进一步清晰, 第二步是等待资金最紧张的时点到来 (季末和下个月初), 在当下我们认为市场可能以一定面积的补跌现象来完成筑底。判断+印证是左侧交易大势前的必要功课。
 - **上游行业方面。** 深陷债务危机的欧美发达国家和货币紧缩后期的新兴市场国家需求放缓都指向资源品尤其是金属工业品价格回落。我们建议在充分评估美联储议息会议上释放的政策工具效果前对上游行业保持观望。
 - **中游行业方面。** 钢铁、水泥等工业品价格进入建筑业旺季后很安静。我们早在 7 月末的产业链运行中指出建筑业疲态正在显现, 并建议关注长材量价走弱的验证信号。水泥价格先期已出现大幅下跌而 8 月下旬以来长材价格持续小幅走弱, 库存则保持上升。固定资产投资面临下滑时需求端的逻辑显然要较供给端或成本端更为核心。保障房建设开工率大幅上升并未提振工业品的需求, 而在经济无大幅下滑之忧时我们也不宜对政策面有更多的期待。在对流动性边际改善的时点看得更清之前做景气高点刚过的工业周期品的反弹需要慎重。因此中游行业中仍然建议配置交通运输板块中受经济波动影响较小和股息率较高的子行业, 高速公路、铁路和机场板块。
 - **下游行业方面。** 大宗可选消费品的房地产和汽车都迎来传统的金九银十旺季, 但持续的宏观调控对耐用品消费的抑制作用很明显, 这两个板块超额收益的机会更可能来自于紧缩政策趋缓的信号, 这在节前很难看到。我们看好盈利增长较稳定的通信运营及其设备商, 3G 业务推进较顺利的中国联通和受益于运营商良好资本开支预期的烽火通信是我们比较看好的个股。

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：大宗商品涨跌不一，静待美联储议息会议	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：投资品安静，贸易品回落	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：大宗可选消费品的“铜九铁十”	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

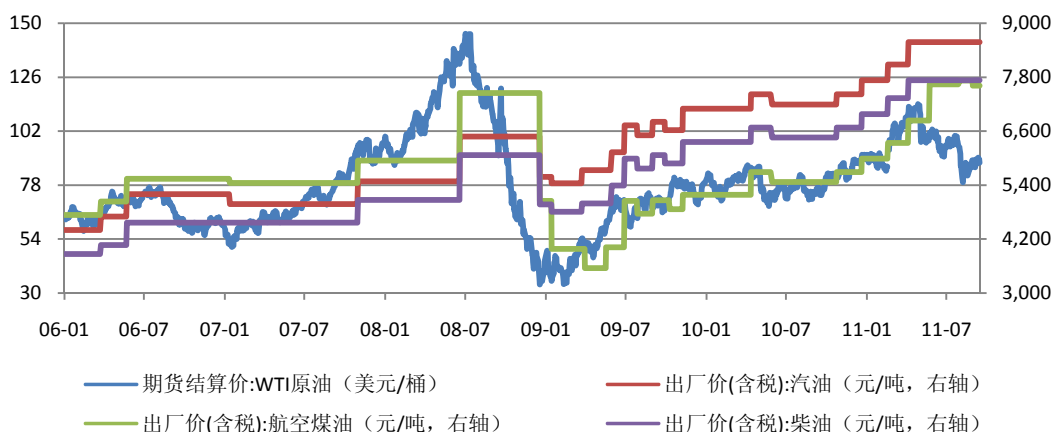
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、烯烃链产品报价情况	9
图 12、PVC、纯碱价格走势	9
图 13、化纤产品报价	10
图 14、化肥产品报价情况	10
图 15、工程机械主要产品销售量同比增速	11
图 16、华强北分项产品指数走势	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：大宗商品涨跌不一，静待美联储议息会议

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价先扬后抑，累计小涨 0.8%，之前原油库存降幅大于预期和全球主要央行采取行动提振欧洲银行业的流动性支持原油价格上涨，周五欧洲的一系列负面消息推动美元走高，投资者出脱部分油市押注。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

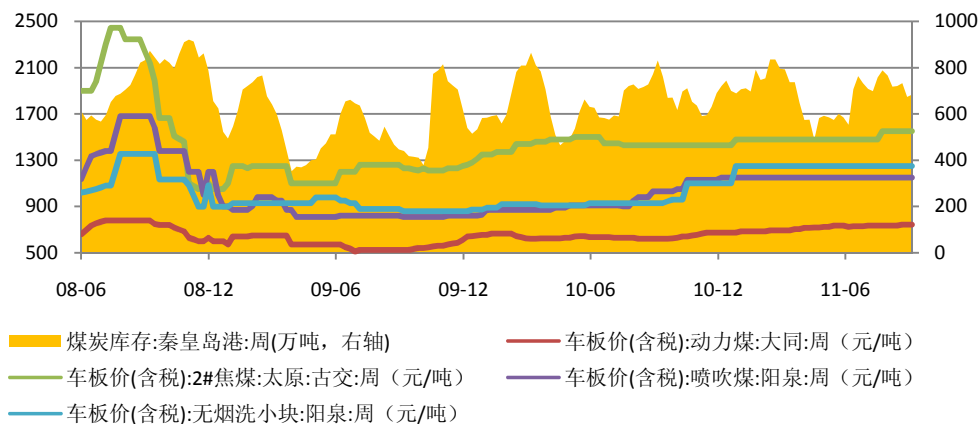


数据来源：WIND，东北证券

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，秦皇岛港口库存上升。7、8 月份用煤高峰过后动力煤进入传统淡季，中煤集团因矿难事故停产整顿对动力煤价有所支撑，大秦线自 9 月 21 日起展开为期 12-15 天的检修。下游钢价进入旺季后并未走好对焦煤价格形成制约。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

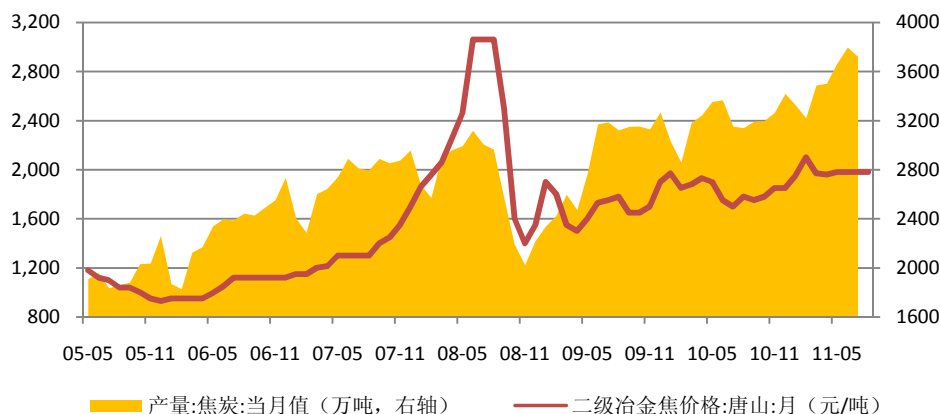


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

受国内煤炭资源整合导致炼焦煤市场供应紧缺影响，河北邯郸、唐山等地区各品种焦煤到厂价格上涨10-50元/吨不等。焦炭成本支撑较强，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。近日钢材市场较冷清，对焦炭需求减弱，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

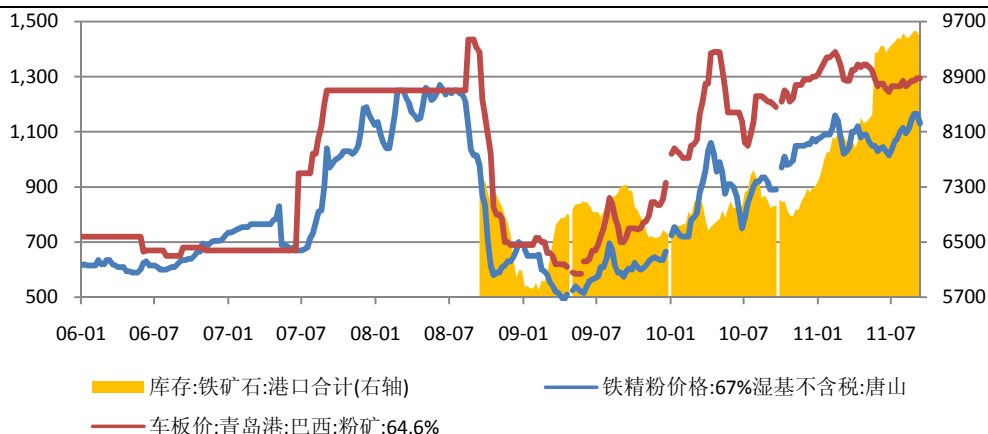


数据来源: WIND, 东北证券

1.4、铁矿石

国内铁矿石价格持续涨势两个半月后终于出现幅度略大的下跌，上周跌幅 3.0%，港口库存小幅回落。钢价进入旺季后较为疲弱使得前期涨幅较大的国内矿面临回调压力，但 9 月上旬的粗钢日均产量仍然较高会对铁矿石价格构成支撑。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

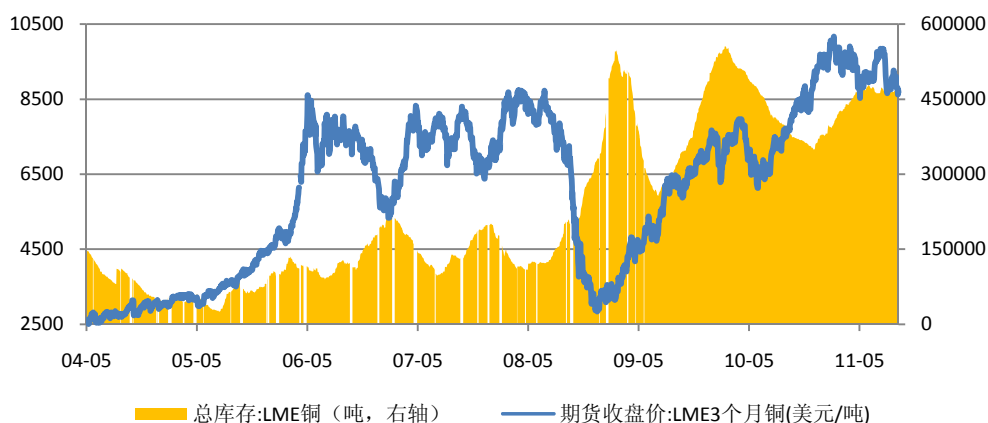


数据来源: WIND, 东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜连续第二周录得下跌，跌幅 1.6%，库存微幅上升。尽管周四全球主要央行同意向欧洲银行提供短期美元融资，但一系列令人失望的美国经济数据引发市场担心欧洲债务危机升级已拖累了西方国家成长前景，投资者的风险胃纳大幅降低。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

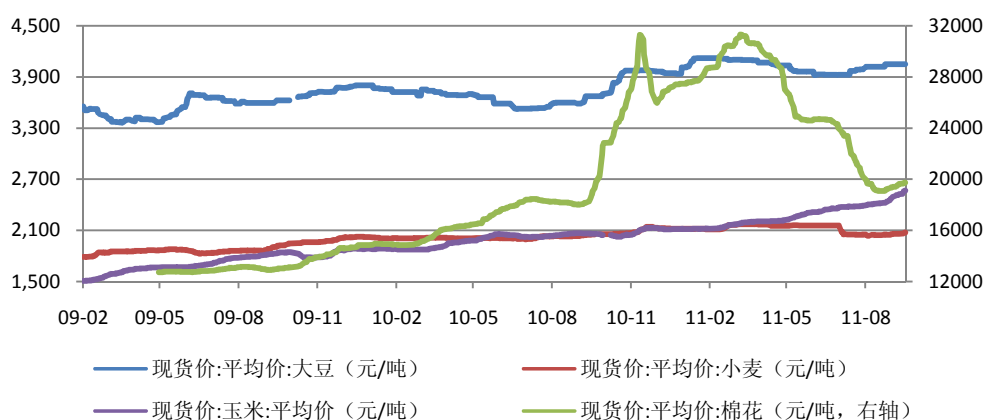


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

国内玉米现货价格上周延续上涨趋势，主要受局部市场供应状况紧张影响。小麦价格小幅上涨，较低的库存和连续的阴雨天气使制粉企业补库需求强烈。棉花价格在跌破国家最低收储价之后出现持续一个月的小幅反弹，下游化纤需求也有所回暖支撑棉价。

图 6、国内主要农产品价格走势



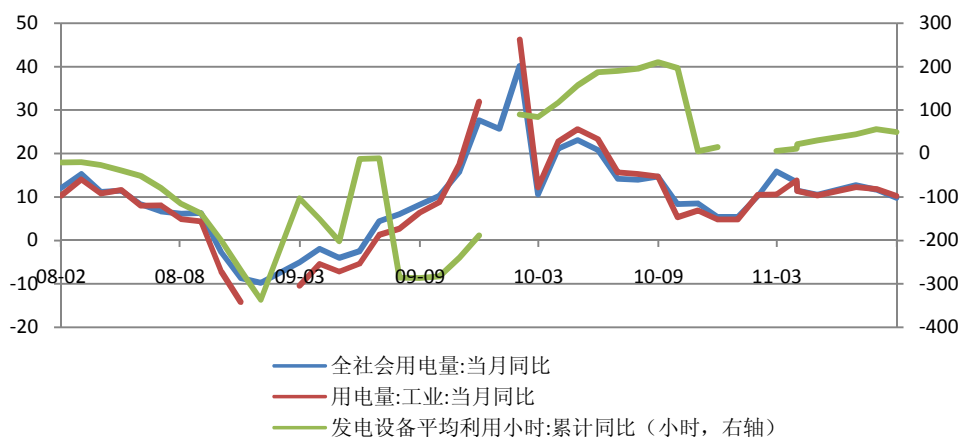
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：投资品安静 贸易品回落

2.1、电力

8 月份全社会用电量同比增长 9.1%，较 7 月 11.8% 的增速进一步放缓，与持续的宏观调控有关。重工业和轻工业的电力需求增速分别下降了 2.6 和 1.5 个百分点，钢铁和水泥等高耗能行业日产量增速都有所下滑。用电需求压力减小和考虑到新增机组产能的加速释放，四季度电荒忧虑不大。

图 7、发电和用电情况

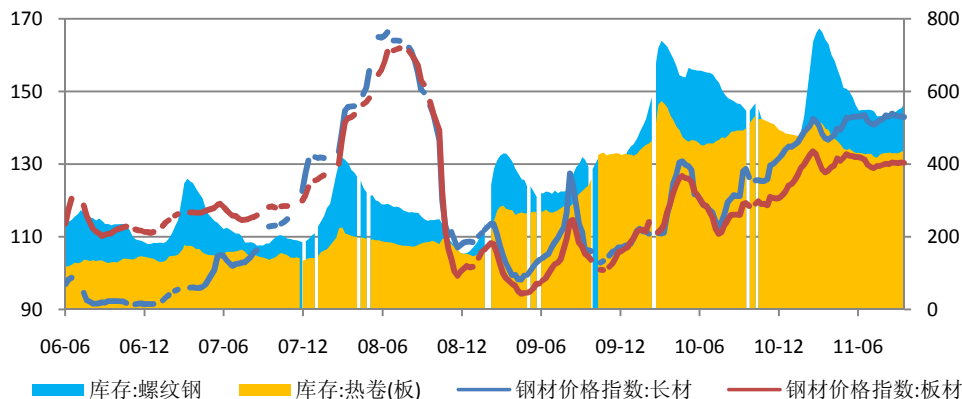


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周长材和板材价格平稳，长材库存持续上升一个月。近期三大钢厂小幅上调板材价格释放制造业需求企稳信号。总体来说长材旺季不旺初意味着对远端固定资产投资增速下滑的担忧。如果铁矿石价格下跌形成趋势，目前偏高的钢价可能回落，钢企盈利则取决于吨毛利是否能得到改善。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

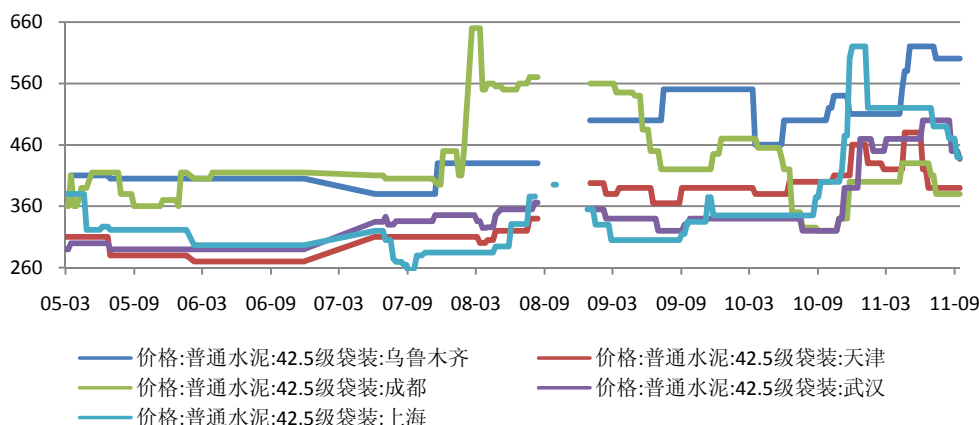


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

受需求低迷和重庆水泥进入的影响，上周武汉地区水泥价格下跌 12.5 元/吨，其余地区价格稳定。持续的宏观调控压力下部分项目现金流紧张，保障房和水利建设进度及需求影响可能低于预期，企业价格联盟在艰难中前行。在上游煤价高位持稳之下，水泥煤炭价差缩小。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

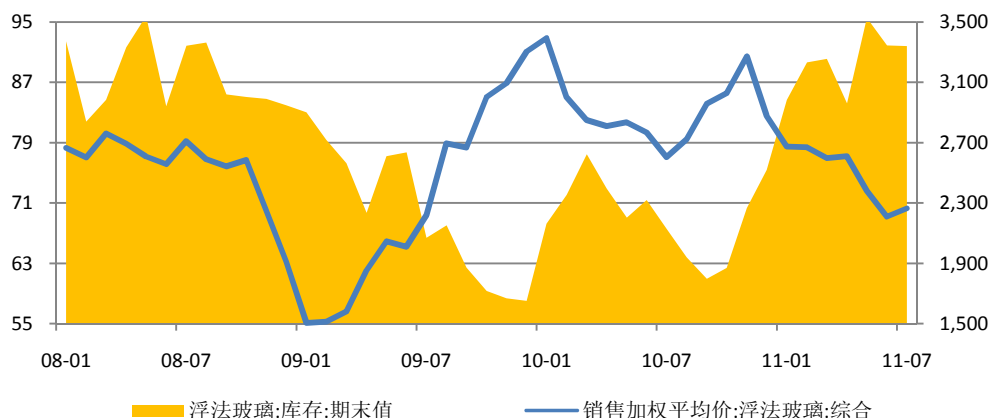


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

玻璃需求端建筑业进入旺季后需求起色不大，供给端各地区新增玻璃产能释放，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仍处于高位，但国际原油价格持续下跌有助于大大减轻成本压力。

图 10、浮法玻璃价格和库存

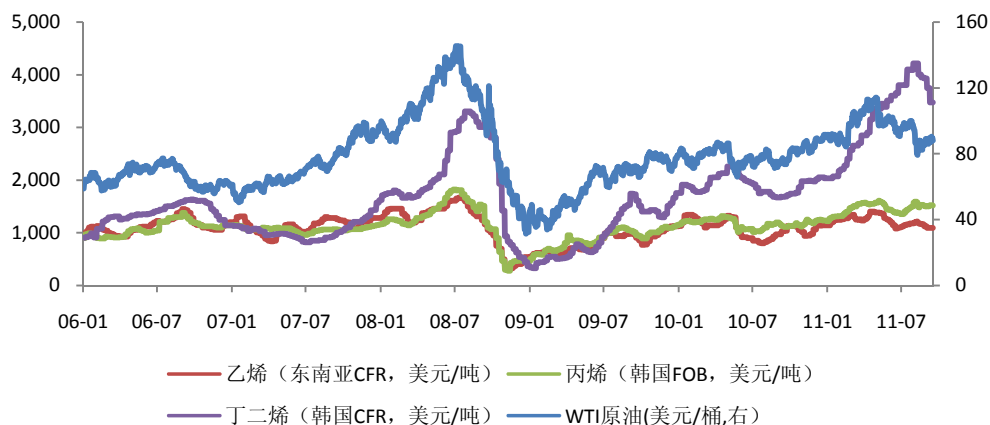


数据来源：WIND，东北证券

2.5、烯烃

国际原油市场延续盘整格局，美股及欧元走势反弹利好，原油走势较上周回升，但利空成品油库存数据压制下，原油涨势受限。尽管利比亚石油生产开始逐步恢复，但受供应问题可能持续得不到解决的影响，油价若回落可能还需要一段时间。

图 11、烯烃产品报价

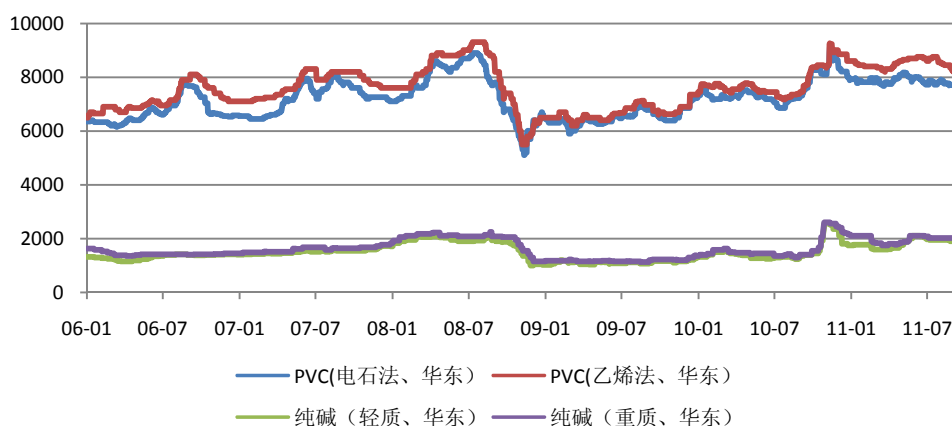


数据来源：百川资讯，东北证券

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

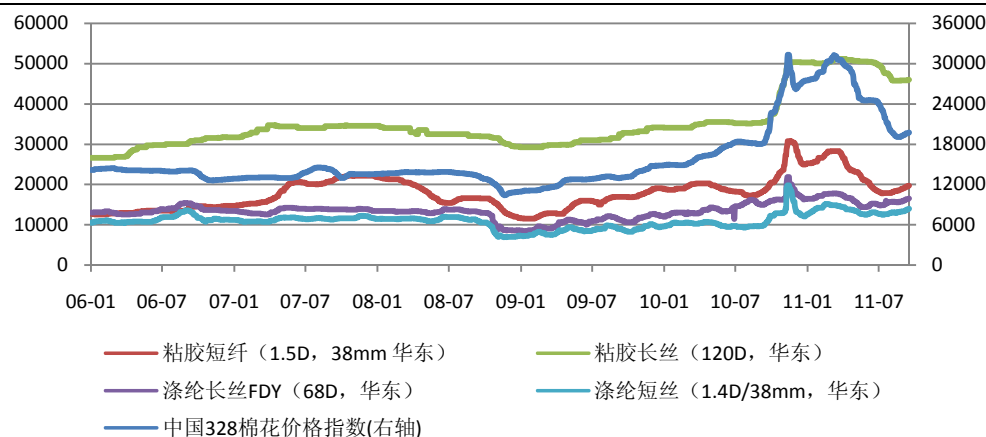


数据来源：百川资讯，东北证券

2.7、化纤

受下游开始补库存及棉花收储的连续进行，化纤价格全线上涨，但我们认为化纤大行情的到来依然需要下游需求的真正好转。

图 13、化纤产品报价情况

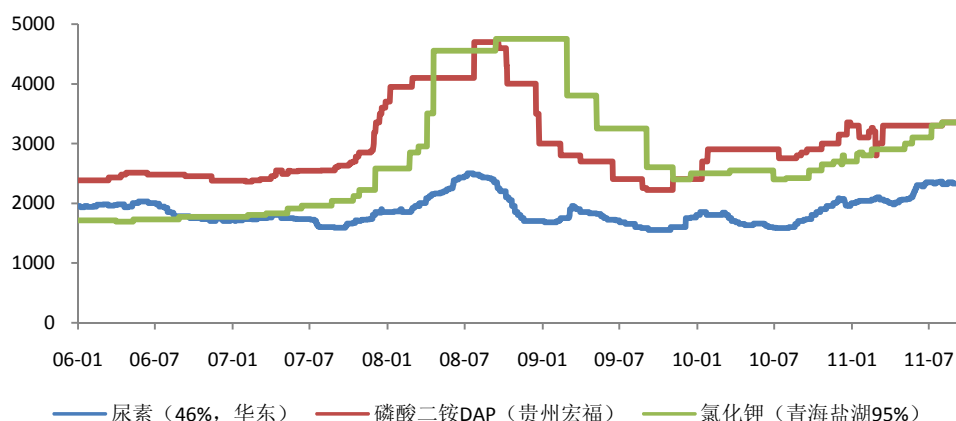


数据来源：百川资讯，东北证券

2.8、化肥

国内尿素市场气氛较为低落，加之关税方面的传闻打消经销商的积极性，主流行情可能会保持稳中有落的趋势，不过短期内下跌空间不大，9月中下旬仍将以小幅震荡为主。上周二铵生产企业力保国内市场，部分企业暂停集港，开始大量发国内市场，如贵州开磷等。随着国内二铵供应量增多，市场货源紧缺状态将有所缓解。

图 14、化肥产品报价情况

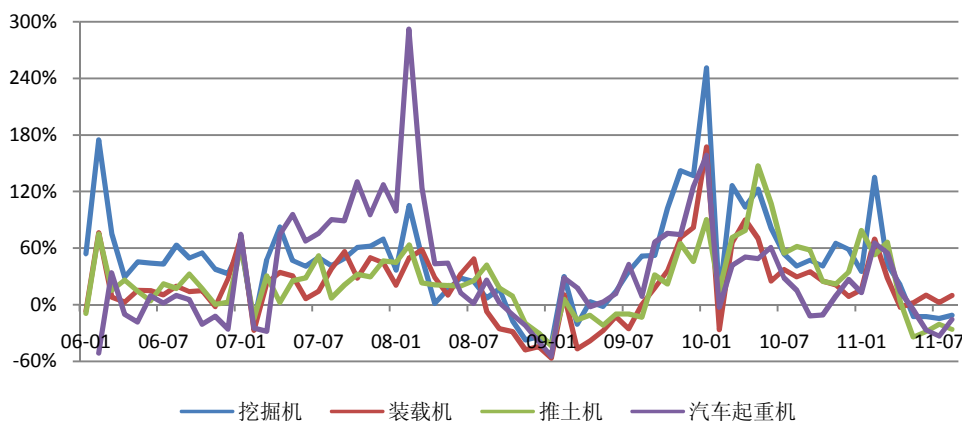


数据来源：百川资讯，东北证券

2.9、工程机械

8 月份挖掘机销量同比增速为-11.1%，推土机销量同比增速为-26.1%，汽车起重机销量同比增速为-15.4%，三大产品销量连续 4 个月负增长。装载机销量同比增速为 9.8%，近 5 个月首现环比正增长。9 月份工程机械进入旺季，但去年的高基数对未来几个月的制约仍在。

图 15、工程机械主要产品销售量同比增速

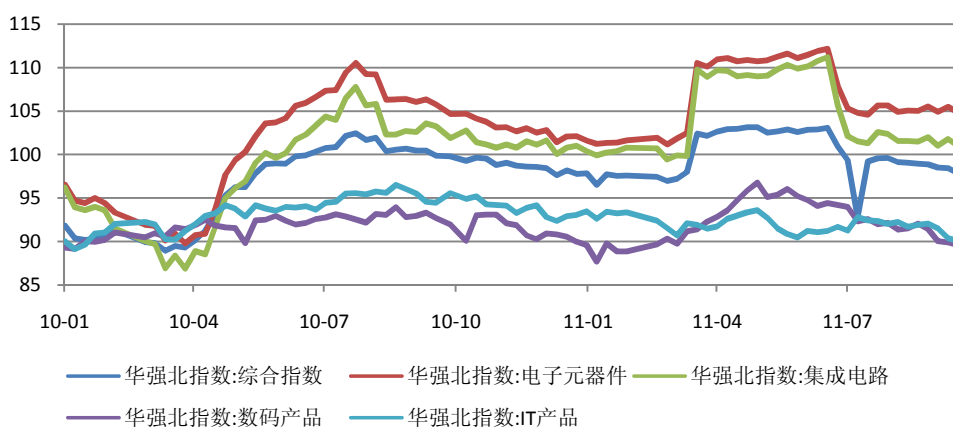


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.10、TMT

华强北综合指数持续下跌 7 周，其中数码产品指数持续下跌 1 个月，IT 产品指数连续下跌 3 周，集成电路和电子元器件指数重新回落抹去上周反弹的涨幅。8 月北美半导体设备 BB 值下滑至 0.86，全球电子消费旺季不旺，厂商补货谨慎。

图 16、华强北分项产品指数走势

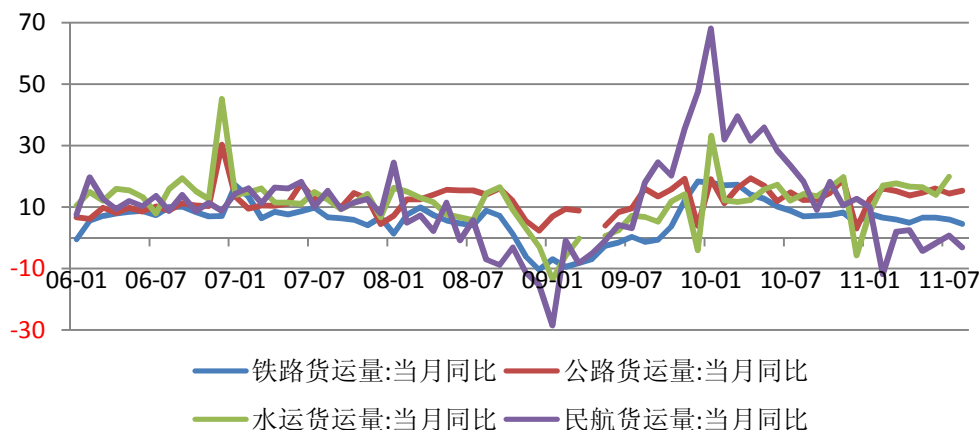


数据来源：WIND，东北证券

2.11、水陆空货运

8 月份铁路货运量同比增长 4.5%，公路货运量同比增长 15.3%，民航货运量同比减少 3.1%。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，而油价的下行趋势有助于舒缓运输成本。

图 17、水陆空货运量同比增速

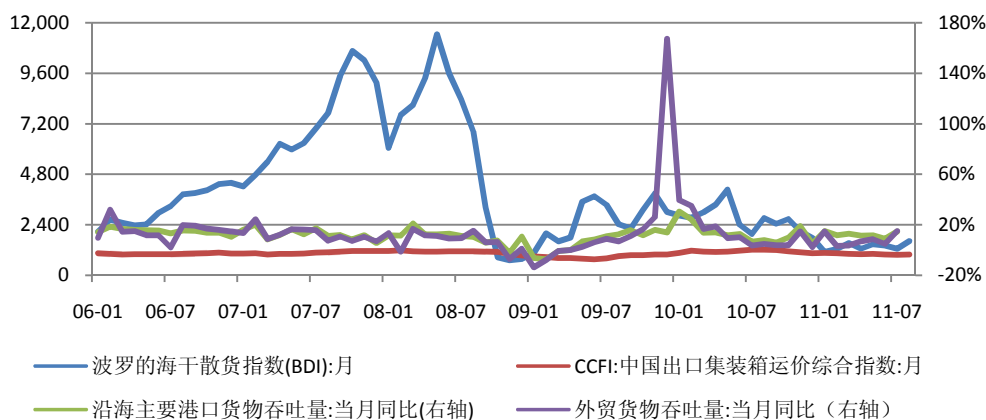


数据来源：WIND，东北证券

2.12、国际贸易

8 月我国港口货物吞吐量同比增长 13.4%，外贸货物吞吐量同比增长 9.4%，均出现下滑，印证了 8 月份 PMI 新出口订单跌破枯荣分界线。BDI 指数上周先扬后抑，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



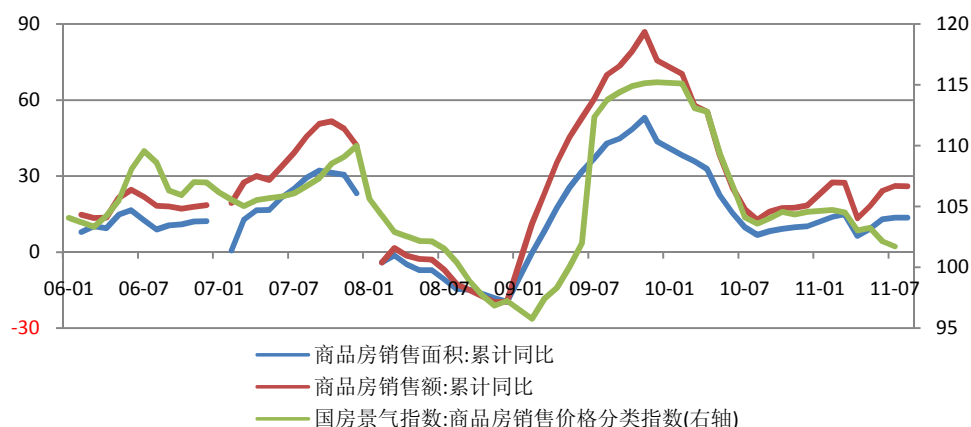
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：大宗可选消费品的“铜九铁十”

3.1、商品房销售

上周重点城市中近 7 成城市房地产成交量环比出现下跌，进入 9 月销售旺季各地楼市依然成交惨淡。目前为止，二三线城市限购政策新增城市只有台州和衢州，土地财政资金链紧绷是限购难以铺开的主因，预计随着现金流恶化，开发商会在金九银十加大推盘力度，标杆企业的销售政策或将起到引领作用。

图 19、商品房销售情况

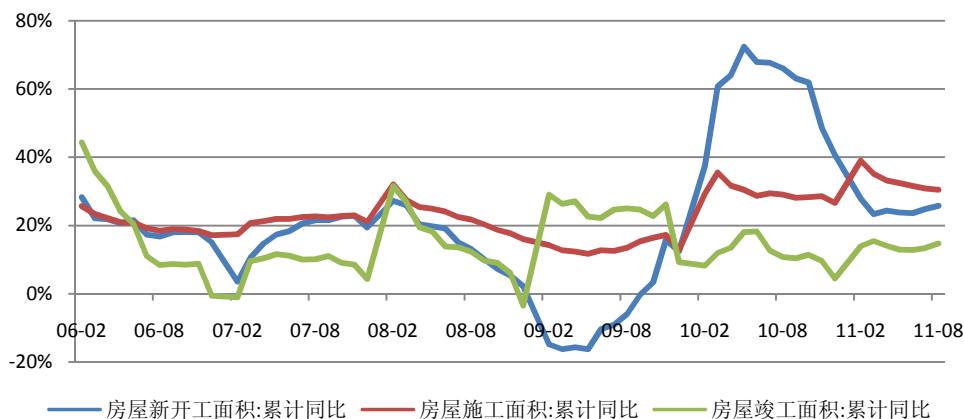


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

国家统计局公布 8 月房屋新开工面积同比增长 32%，竣工面积同比增长 24%，超出市场预期，保障房开工率由 72% 大幅上升至 86% 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，库存处于高位而现金流恶化，预期房地产开发投资持续下滑。

图 20、房屋开工施工竣工情况

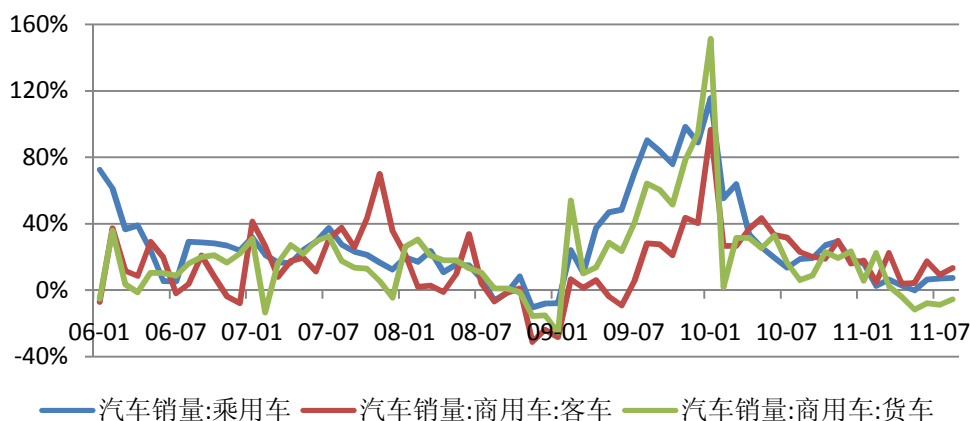


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

中汽协公布 8 月份乘用车销量同比增长 7.48%，合资品牌轿车继续好于自主品牌；商用客车销量同比增长 13.52%，依然稳定；商用货车销量同比增长-5.54%，重卡厂商去库存基本结束，四季度有望企稳。今年 10 月 1 日起执行新的节能汽车补贴标准，会刺激小排量汽车购置计划于 9 月份提前释放。

图 21、汽车销售量同比增速

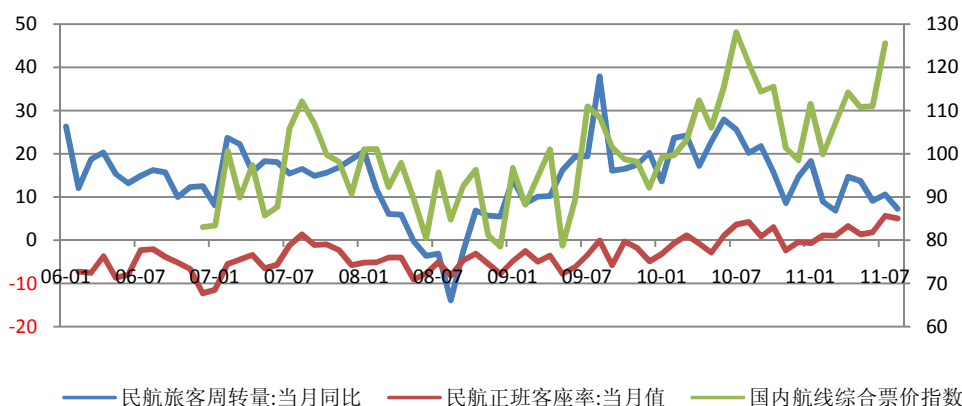


数据来源：WIND，东北证券

3.4、航空

8 月份民航旅客周转量为 7.3%，客座率为 85.0%，均较 7 月份有所下降。暑期旺季已过，未来数月国内航线客座率将逐步回落。航空运输行业景气度不高时航空公司毛利率受航空煤油价格影响较大，油价回落有助于支撑航空公司行业景气回落期的盈利。

图 22、航空业运营状况

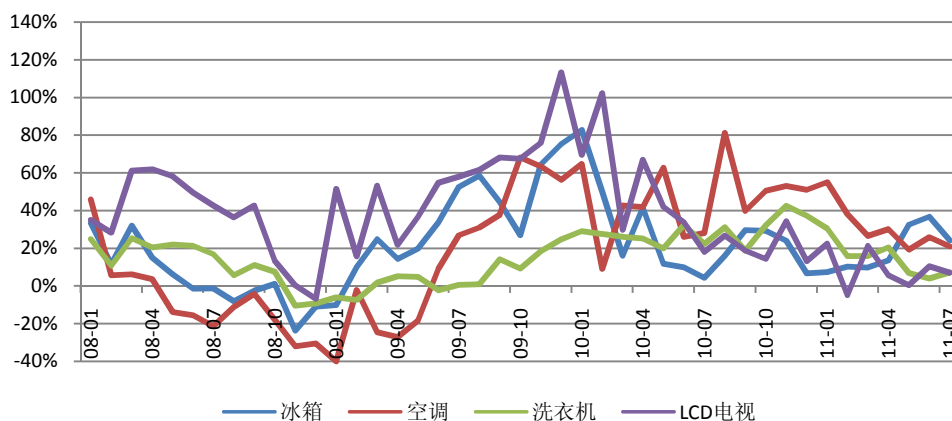


数据来源：WIND，东北证券

3.5、家用电器

财政部、商务部、工业和信息化部联合下发《关于山东、河南、四川、青岛家电下乡政策到期后停止执行等有关问题的通知》，家电下乡分三批依次退出，最早一批执行的三省一市将于今年 11 月底退出，最晚一批 2013 年 1 月底退出。受影响程度依次为冰箱、彩电、洗衣机和空调。

图 23、主要家电销量同比增速

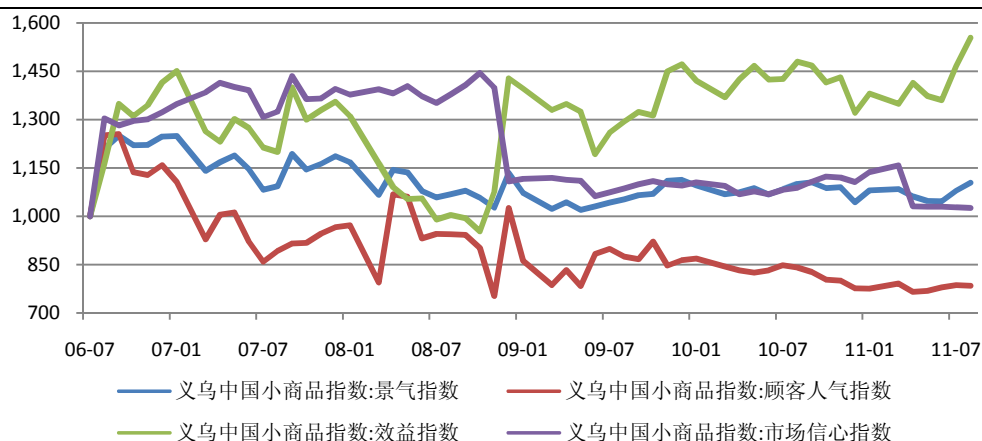


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

义乌贸易景气指数连续 2 个月环比上升，其中小商品效益指数 8 月环比上升 6.0%，连续 2 个月涨幅较大，顾客人气指数和市场信心指数 8 月份几乎持平。

图 24、义乌中国小商品贸易指数

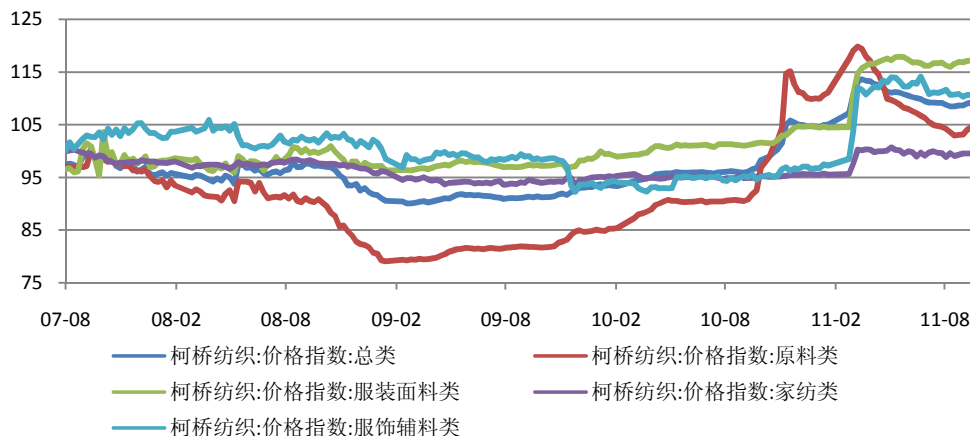


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

纺织价格总类指数连续 5 周小幅上涨。纺织原料类价格跟随棉价企稳回升，下游需求略有回暖。上周服装面料类、家纺类和服饰辅料类价格持平。

图 25、纺织价格指数走势

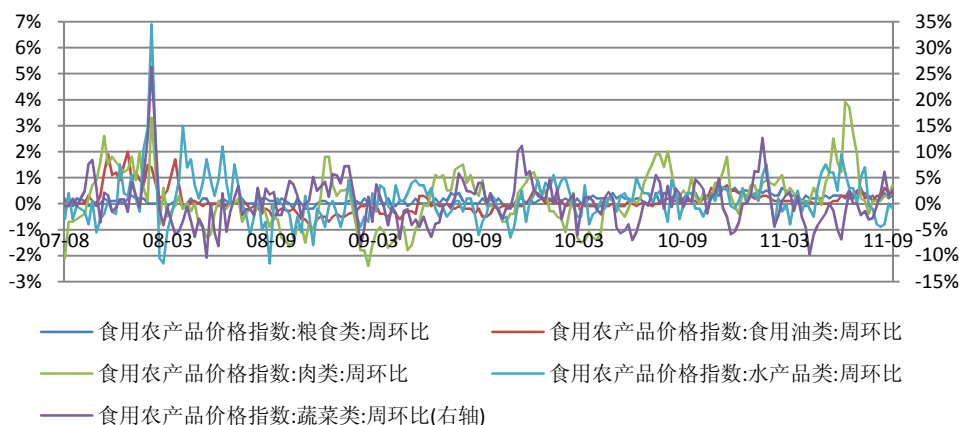


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

近期食用农产品价格涨多跌少。肉类价格涨幅小幅扩大，粮食类和食用油类价格环比依然稳定上涨，蔬菜类价格上个月重启上涨势头至今，水产品类价格继续小幅下跌。猪肉价格与猪粮比价偏离度已非常高，猪肉价格涨幅趋缓会减轻食品 CPI 的上涨压力。

图 26、主要食用农产品价格指数走势

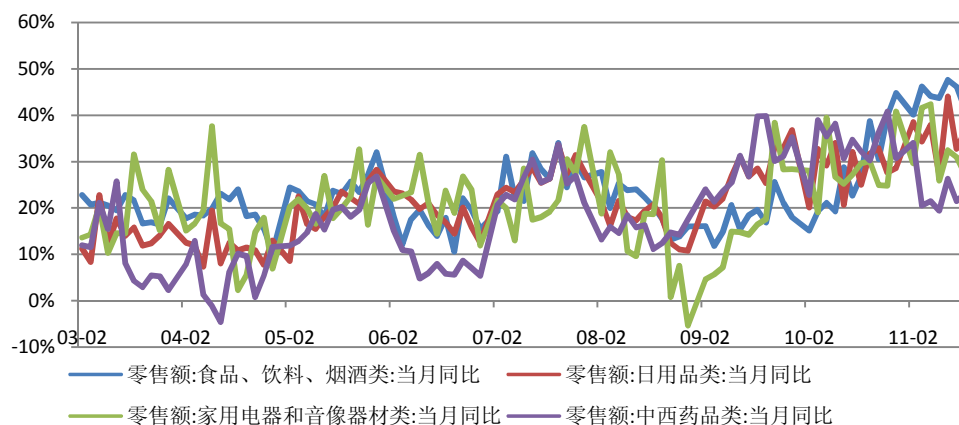


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

8 月社会消费品零售总额同比增长 17.0%，剔除通胀影响，实际增速与上月持平。家电、家具和建材等耐用品消费继续下滑，必需消费品增速涨跌不一仍在相对高位。一旦通胀温和下行确立，消费者通常会重新考虑可选和必需消费的分配，重启原先搁置的耐用消费品购买计划。

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。