

流动性边际改善信号清晰 逢低布局金融和汽车板块 ——产业链周报 10 月第 3 周

行业比较报告

2011 年 10 月 24 日

主要观点:

➤ **产业链运行概况:** 上游, 燃料动力类韧劲足, 金属铁矿石跌势浓; 中游, 建筑工业品弱势不改, 广交会成交短单居多; 下游, 房地产行业限购限贷, 食用农产品跌多涨少。

➤ **本周行业比较建议:**

当前利率债-国债-高级信用债-低评级信用债的上涨轨迹清晰地显示了通胀预期下行和流动性改善传导路径。20 日发行的三年期央票中标利率下降 1 个 BP 也释出流动性由被动向主动式改善的信号。我们认为当下流动性改善对股市的正面作用将盖过经济下行的负面因素并认为从债市走好到股市反弹的时滞将短于以往。上周小盘股跌幅显著大于大盘股, 国内小盘股整体上享受了成长性溢价而并没有承担业绩操纵和波动大的风险折价, 国内的估值体系面临重建并可能正在进行。因此本周我们在强调 2300 附近股市上行风险要低于下跌风险更大的同时对小盘股仍不乐观, 继续建议逢低布局流动性敏感、基本面稳定的周期类板块金融(券商、保险、银行)一大宗可选消费汽车。

● **上游行业方面。** 上周上游资源板块跌势迅猛印证了投资时钟摆动进程, 我们 8 月初以来持续建议对上游资源品尤其是有色金属板块保持谨慎的判断似乎正得到市场最激烈的回应。煤价态势仍好煤炭板块却持续暴跌反映了投资者自上而下较坚决的预判, 我们认同其政策利空、补跌规律、景气度存疑的逻辑。鉴于我们对四季度前期流动性边际改善行情较乐观, 补跌风险释放后建议关注煤炭公司如山煤国际的反弹机会。

● **中游行业方面。** 上周建筑工业品弱势不改。钢价随铁矿石价格下跌, 水泥煤炭价差进一步缩小, 玻璃价格阴跌不止, 电石跌价推动 PVC 价格持续下跌。成本和销量回落初期议价能力较差的工业周期品显然很难获得超额收益, 我们仍然建议等到经济回落后期再显著加大相关板块配置。广交会订单不如人意引发市场对外需下滑担忧, 我们认为与 08 年不可比, 宜进一步跟踪欧债危机进展, 短期建议回避相关板块(已于四季度行业配置策略中梳理, 不赘述)。本周继续建议配置高速公路、铁路和机场板块。

● **下游行业方面。** 上周我们建议在流动性边际改善出现积极信号后加大负面因素消化已较充分的可选消费品如汽车和家电的配置。除流动性敏感外, 汽车毛利率会受到下跌趋势明朗的原材料成本(板材、橡胶等)支撑。我们也强调空调已形成的寡头垄断竞争格局不同于传统周期品, 应当减轻对其行业景气高峰的担忧, 铜、铝等主要原材料暴跌将大幅提升其毛利率。必需消费品面临估值切换吸引和估值溢价收敛的选择, 通胀下行不利于其业绩达到之前的乐观预期, 因此我们更看重后者对股价的压力。

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：燃料动力类韧劲足，金属铁矿石跌势浓	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：建筑工业品弱势不改，广交会成交短单居多	7
2.1、电力	7
2.2、钢铁	7
2.3、水泥	8
2.4、玻璃	8
2.5、氯碱	9
2.6、化纤	9
2.7、化肥	10
2.8、工程机械	10
2.9、TMT	11
2.10、水陆空货运	11
2.11、国际贸易	12
三、下游：房地产行业限购限贷，食用农产品跌多涨少	12
3.1、商品房销售	12
3.2、房地产投资	13
3.3、汽车	13
3.4、航空	14
3.5、家用电器	14
3.6、义乌贸易	15
3.7、纺织服装	15
3.8、食用农产品	16
3.9、零售销售	16

图表目录

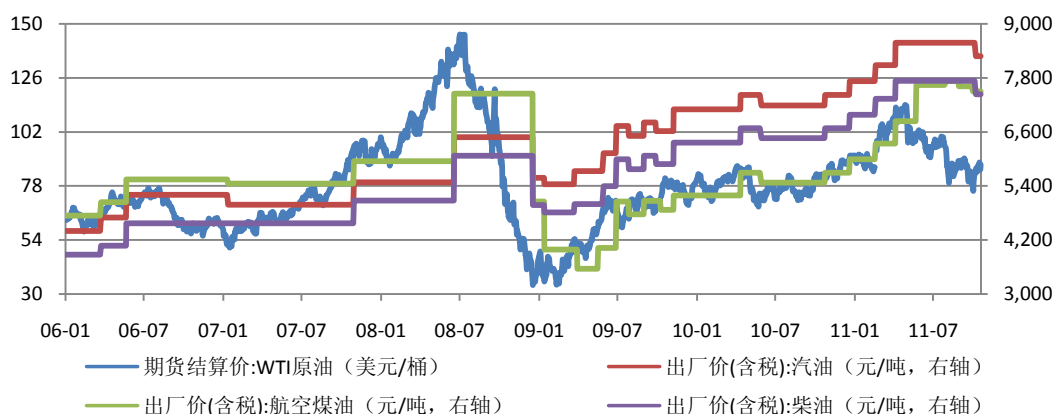
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、PVC、纯碱价格走势	9
图 12、化纤产品报价	9
图 13、化肥产品报价情况	10
图 14、工程机械主要产品销售量同比增速	10
图 15、华强北分项产品指数走势	11
图 16、水陆空货运量同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

一、上游：燃料动力类韧劲足，金属铁矿石跌势浓

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价震荡后保持反弹态势，小幅上涨 0.7%。市场对于周末欧洲领导人峰会解决主权债务危机寄予厚望最终盖过了早前德国财长预期本周末的欧盟峰会不会提出债务危机最终解决方案以及中国周中的经济数据不及预期的担忧。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

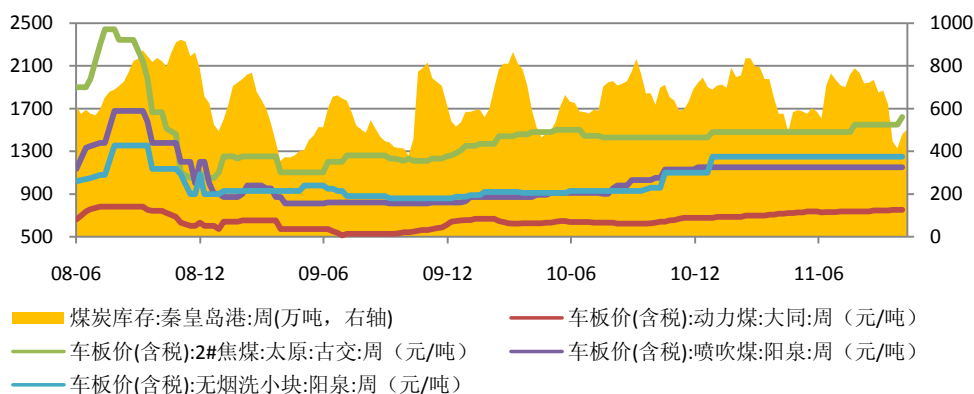


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周我们监测的全国 15 个动力煤主产区中，4 个地区的煤炭价格出现了明显提升，个别地区单周涨幅达到 6.6%，今冬煤炭需求高峰已经到来。国务院近日修改《中华人民共和国资源税暂行条例》，煤炭资源税仍为从量计征，但焦煤的征收标准有所提高，达到 8-20 元/吨，其他煤种维持 0.3-5 元/吨。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

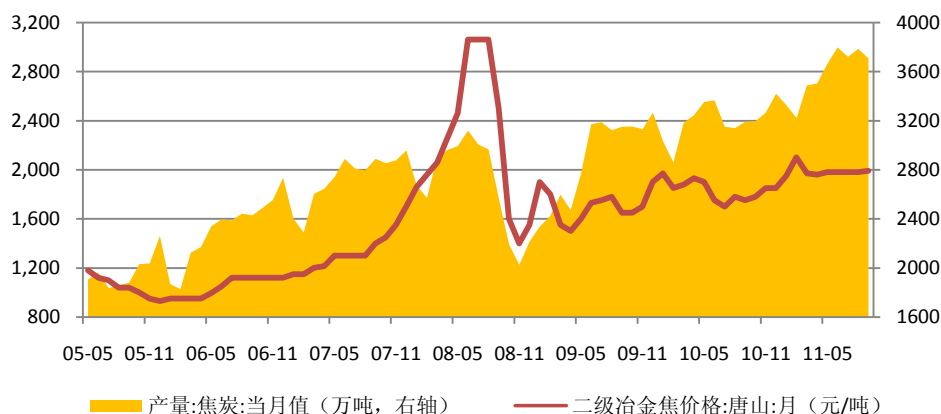


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

焦煤资源税的提高使得焦炭成本支撑较强，电力紧张和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。银根紧张和建筑业疲弱使得下游钢材市场对焦炭需求愈发减弱，在产能过剩的背景下，预计焦炭价格与成本的关系很可能是跟跌不跟涨。

图 3、国内焦炭价格和产量

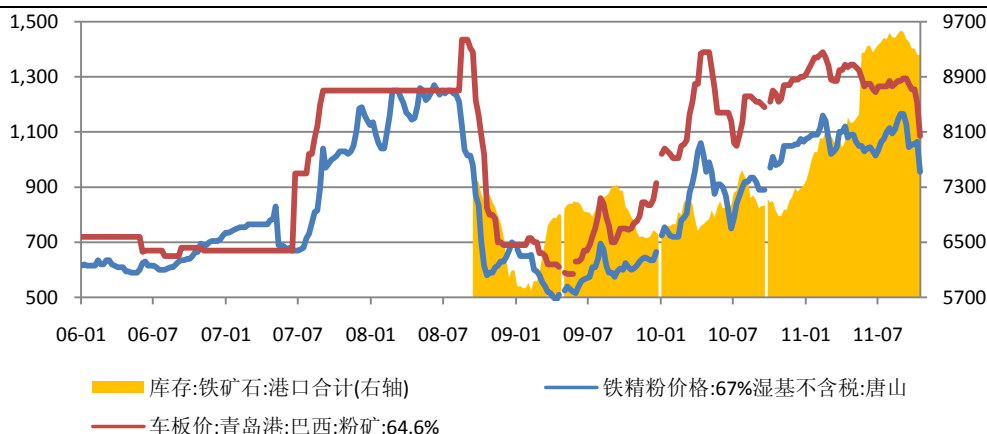


数据来源: WIND, 东北证券

1.4、铁矿石

上周铁矿石价格大跌 10%，港口库存并未下降。三大矿山之一的淡水河谷称鉴于目前铁矿石市场新变化，决定按照当期的指数价格调整四季度的铁矿石报价，每吨从 175 美元降到了 160 美元。这是三大矿山实行灵活定价模式下在价格方面的首次妥协，铁矿石全球供求关系发生变化的信号正在不断放大。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

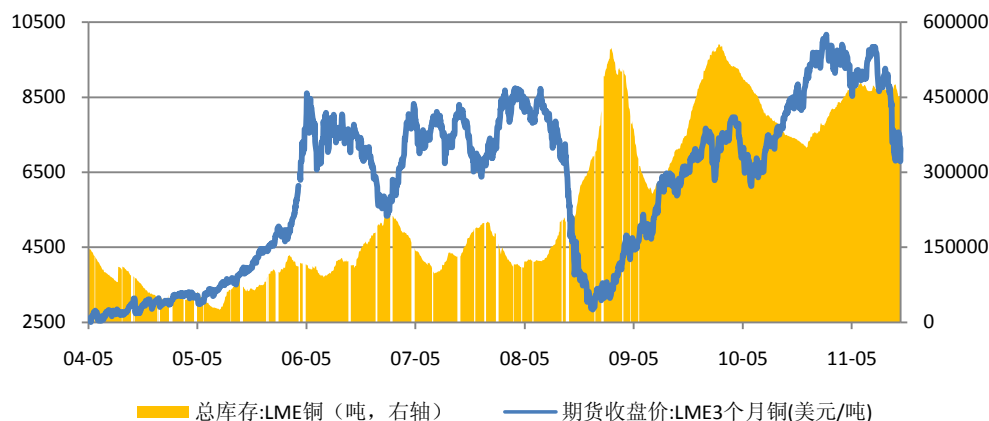


数据来源: WIND, 东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜大跌 5.5%，库存则继续小幅下降。周中因中国经济增长放缓削弱需求前景及对欧洲债务危机恶化的担忧，铜领跌其他大部分风险资产市场。周五投资者情绪受法德领导人就危机解决方案达成一致的消息提振而录得去年 2 月 11 日以来的最大单日涨幅。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

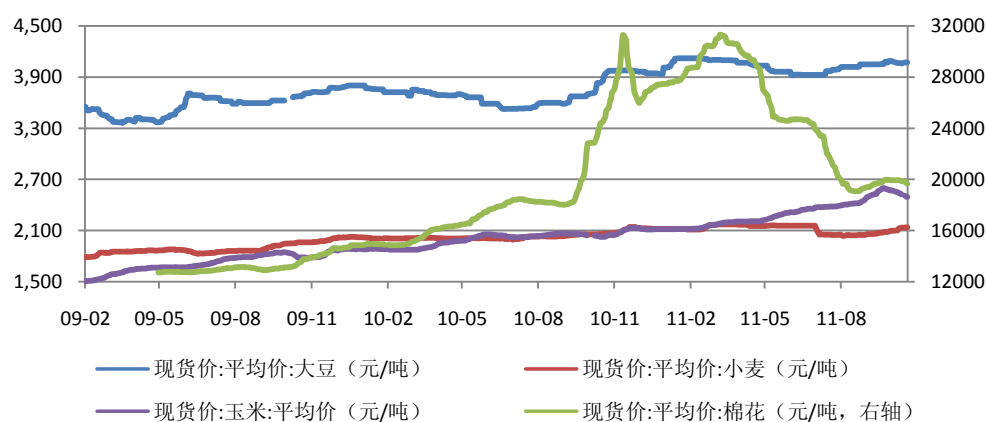


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周国内大豆和小麦现货价格小幅上涨，玉米和棉花价格继续下跌。国内产区大豆维持坚挺，少量油厂处于开机中，多数地区收购困难且油厂停机，农户惜售仍然严重。节后传统消费旺季的到来刺激南方销区小麦价格上涨。国内玉米丰产加上大量进口国际玉米压制后期玉米价格。

图 6、国内主要农产品价格走势



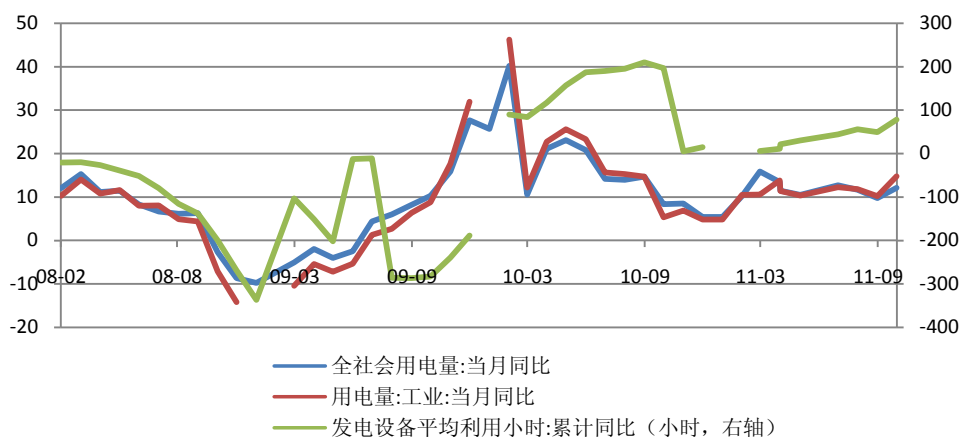
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：建筑工业品弱势不改，广交会成交短单居多

2.1、电力

9 月份全社会用电量同比增长 12.1%，较上月反弹。主要由工业用电量贡献，同比增长 14.7%。有色、建材、化工和钢铁行业用电增速普遍反弹，去年 9 月开始的节能减排导致基数偏低是主要原因。四季度水电进入枯水期，盈亏边缘的火电厂运营压力减轻有赖于煤炭供应链出现改善。

图 7、发电和用电情况

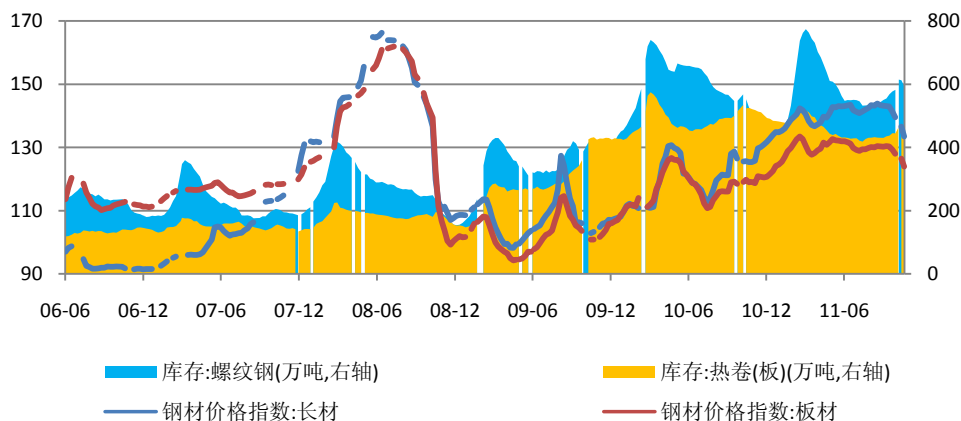


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周钢价继续下跌，长材库存下降较多，板材库存小幅下降。由于铁矿石现货价大幅下跌且四季度的铁矿石报价有望调整，一些钢企正设法加快消耗前期高价原料库存，部分钢厂原料存货下降，成品库存上升，钢铁产能释放加速的迹象开始显现。需要警惕前期高价原料库存计提跌价减值准备的可能。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

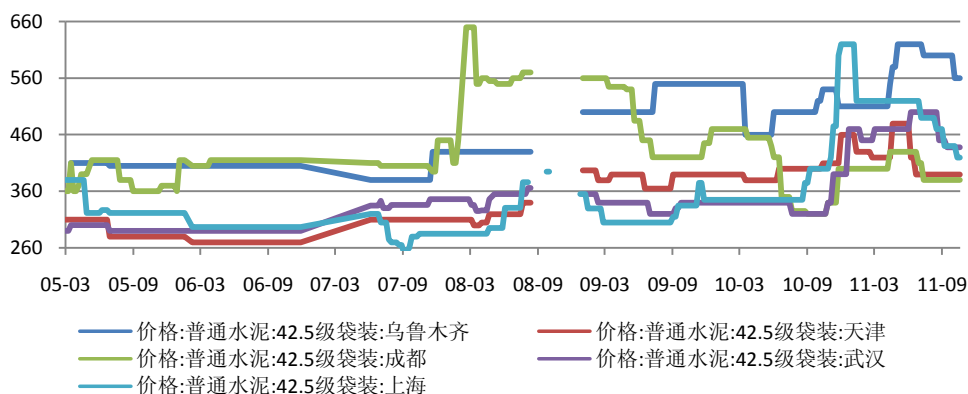


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国水泥价格环比小幅上涨 0.17%，上涨区域有浙江、山东、河南以及江苏部分地区，幅度 10-40 元/吨；下跌的区域主要有江西南昌和广东珠三角，幅度 10-30 元/吨。建材需求面尚无起色，以目前的供求关系看，年内要维持价格稳定更多地要依靠当地企业产能供给协同的效应。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

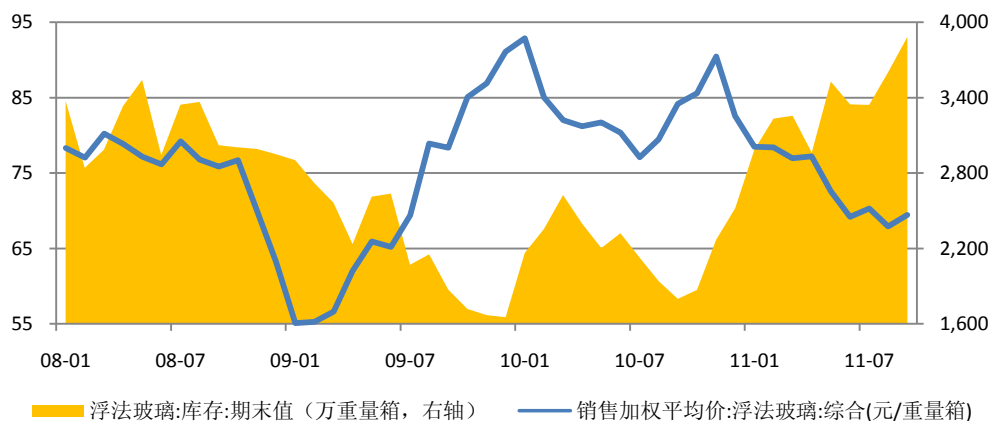


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

国庆节后全国玻璃价格持续下滑，需求疲弱和产能高企明显抑制旺季的销售，目前大部分普通白玻生产企业处于盈亏边缘。国家发改委近期发布《国家发展改革委办公厅关于开展平板玻璃建设项目专项清理的通知》，将对 38 号文出台后审批建设以及拟建平板玻璃生产线项目进行全面清理。

图 10、浮法玻璃价格和库存

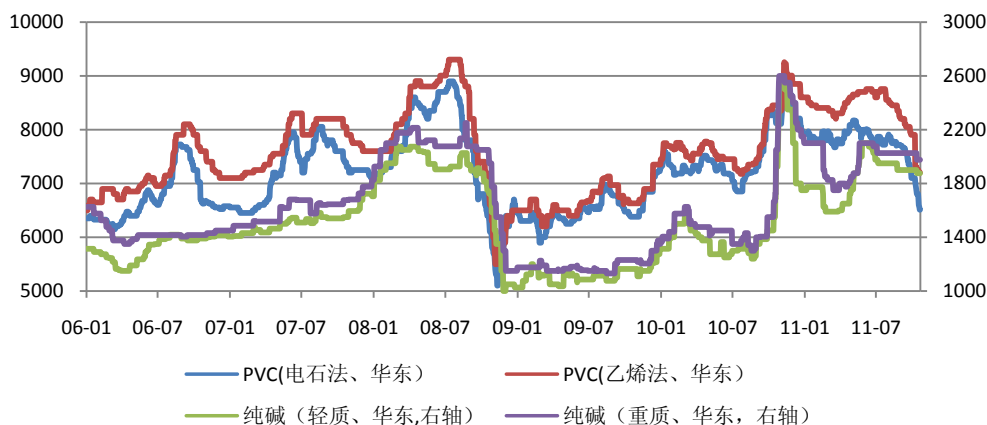


数据来源：WIND，东北证券

2.5、氯碱

上周电石价格迅速回落，华东电石报价由 3800 元/吨迅速降至 3570 元/吨，PVC 市场表现依然平淡，厂家降低出厂价以减少库存压力，PVC 市场利空明显。上周纯碱低迷盘整运行，市场观望严重，厂家库存量在逐渐增加，后市纯碱市场压力渐显。

图 11、PVC、纯碱价格走势

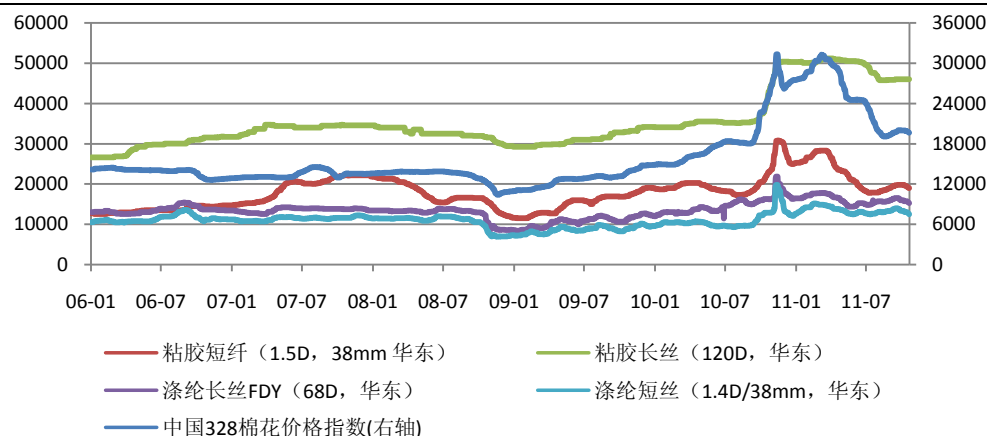


数据来源：百川资讯，东北证券

2.6、化纤

上周粘胶短纤价格继续下跌，下游人棉纱价格疲软，需求力减弱，预计粘胶短纤价格仍有下调空间。涤纶下游接货积极性不高，上游原料市场回落，涤纶产品价格仍不容乐观。

图 12、化纤产品报价情况

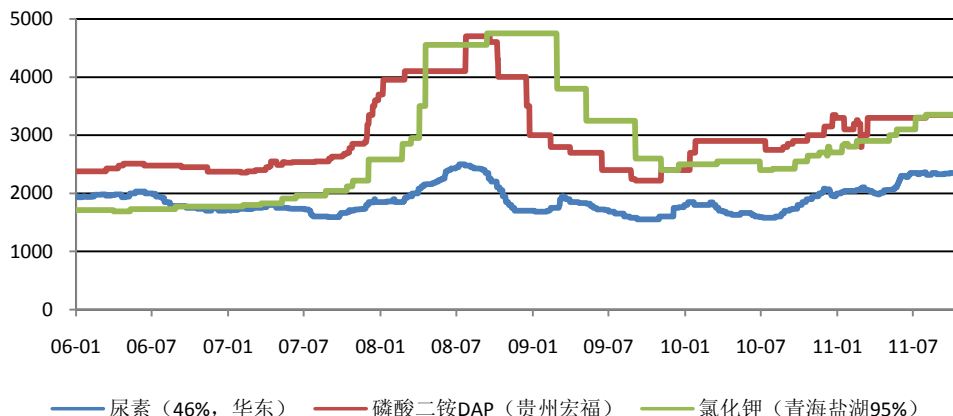


数据来源：百川资讯，东北证券

2.7、化肥

国内部分地区尿素价格继续疲软,10月下旬淡季关税窗口期即将关闭,国内工业复合肥尚未大量开工,淡储价格较高,国内需求较少,成交减缓,企业销售压力进一步增加。短期内二铵价格仍将以稳为主。

图 13、化肥产品报价情况

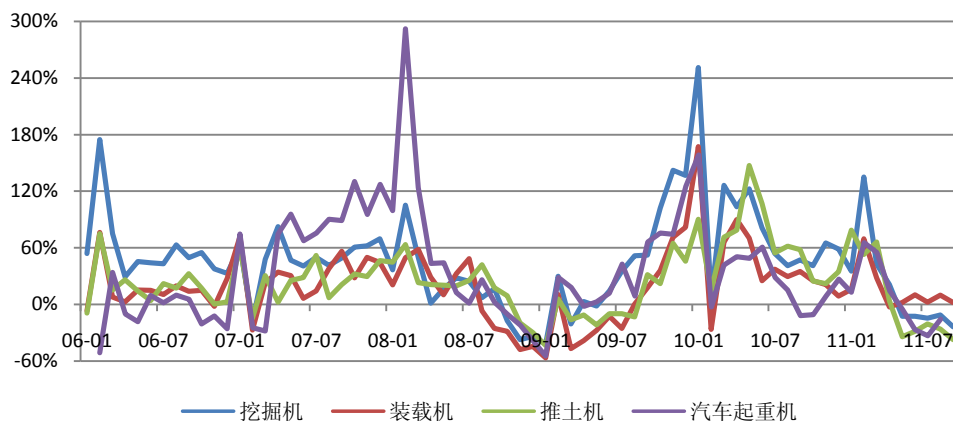


数据来源：百川资讯，东北证券

2.8、工程机械

9月份挖掘机销量同比增速为-23.9%，跌幅扩大，进口替代趋势仍然延续而产品结构继续向中大挖倾斜；装载机销量同比增速为2.0%，体现了行业需求的稳定性；推土机销量同比增速为-37.3%，跌幅扩大，今年推土机主要下游需求公路投资增速下滑造成行业景气度自4月起持续下降。

图 14、工程机械主要产品销售量同比增速

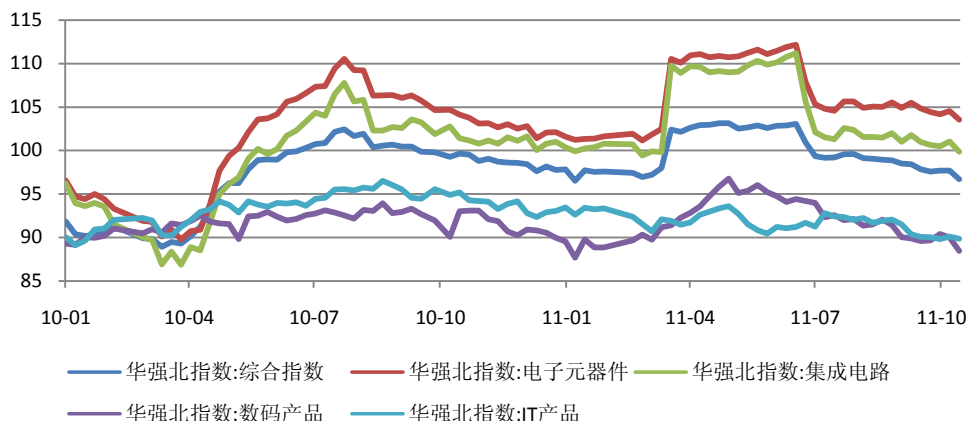


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.9、TMT

上周华强北综合指数出现下跌，其中数码产品指数跌幅较大，集成电路和电子元器件指数跌幅略小而IT产品指数也小幅下跌。8月全球半导体销售同比下跌4.4%，9月北美、日本半导体设备BB值分别从0.86和0.84下滑到0.80和0.76。行业景气度显著弱于往年旺季。

图 15、华强北分项产品指数走势

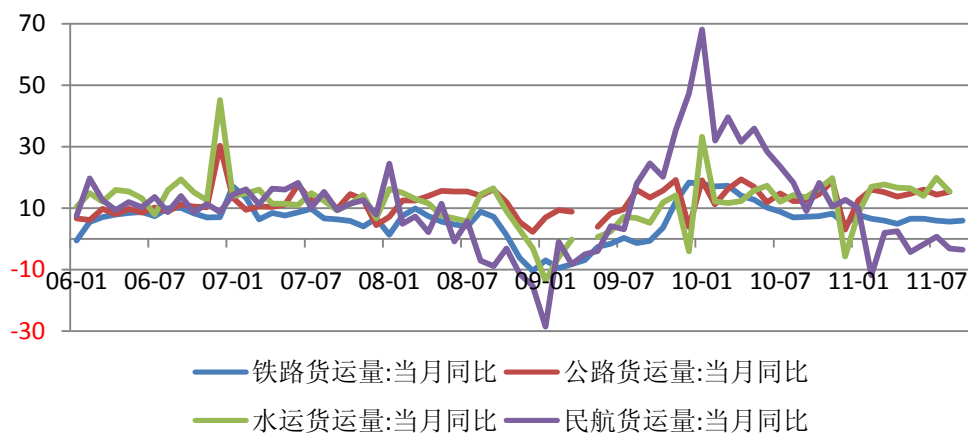


数据来源：WIND，东北证券

2.10、水陆空货运

9月份铁路货运量同比增长6.0%，民航货运量同比减少3.5%。财经网近日报道称：除发行铁路建设债券外，铁道部近期将获得超2000亿元的融资支持。17省份收费公路调查摸底结果显示：收费公路在通车总里程中占比小于5%，债务融资占总投资额超7成，还款压力大使得收费政策难以退出。

图 16、水陆空货运量同比增速

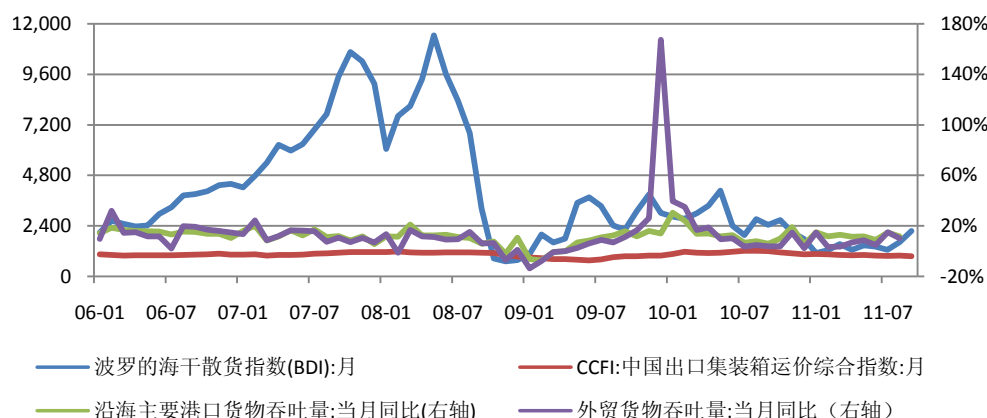


数据来源：WIND，东北证券

2.11、国际贸易

据商务部对第 110 届广交会的情况统计，前三天出口累计成交环比和同比仅增长 4.2% 和 14.5%，其中 6 个月以上的长单仅占 12.8%，国内原材料和人工成本上升和人民币汇率的不确定性使得采购商和出口企业都更倾向于签订短单和小单。BDI 指数上周小幅回调 0.9%，过剩的运力仍然将在中期抑制运价。

图 17、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



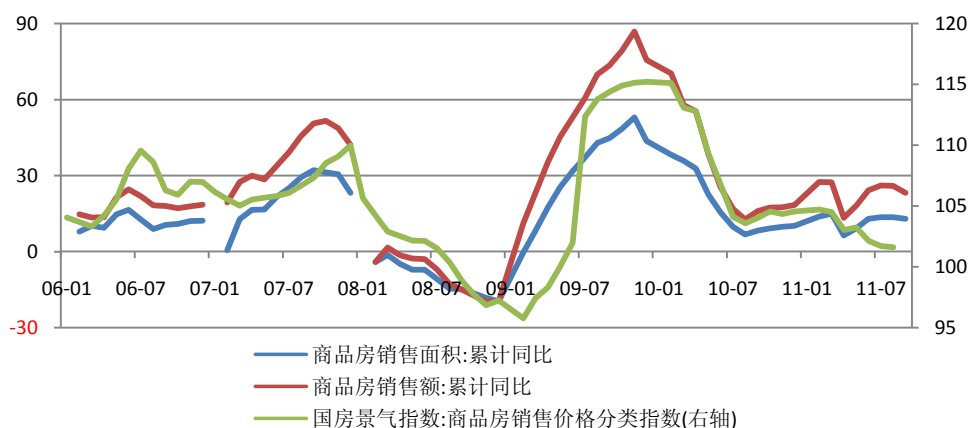
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：房地产行业限购限贷，食用农产品跌多涨少

3.1、商品房销售

中国银监会主席刘明康在 CEO 组织峰会上表示，最新的压力测试结果显示，即使房地产抵押品重度压力测试下跌 40%，中国房地产贷款风险仍可控。继建行在北京等城市率先提高首套房贷利率后，全国 14 个重点城市约八成银行上调了房贷利率，房地产业面临：“高端限购、中端位置不好，低端限贷”。

图 18、商品房销售情况

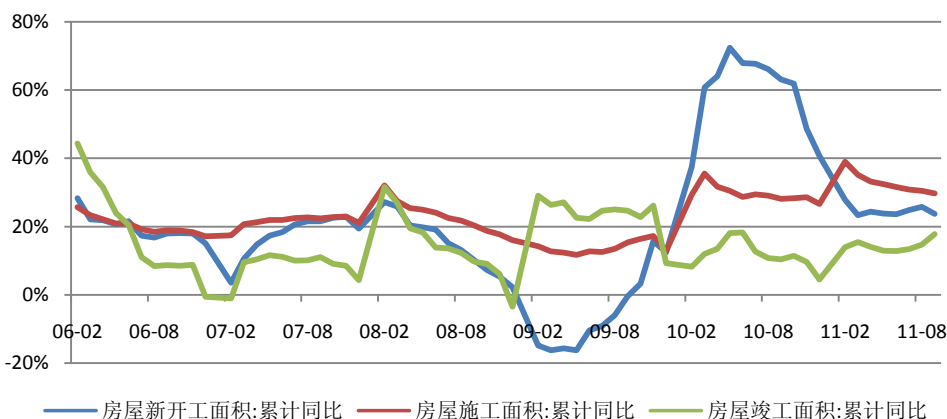


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

9月房屋新开工面积同比增长8.9%，远低于8月32%的同比增速。销售不利对于开工的先导作用显现。住房和城乡建设部国庆节后发布消息称，截至9月底，全国城镇保障性住房和棚户区改造住房已开工986万套，开工率98%，预计在保障房开工目标基本完成后，年内房屋新开工面积增速将会进一步下滑。

图 19、房屋开工施工竣工情况

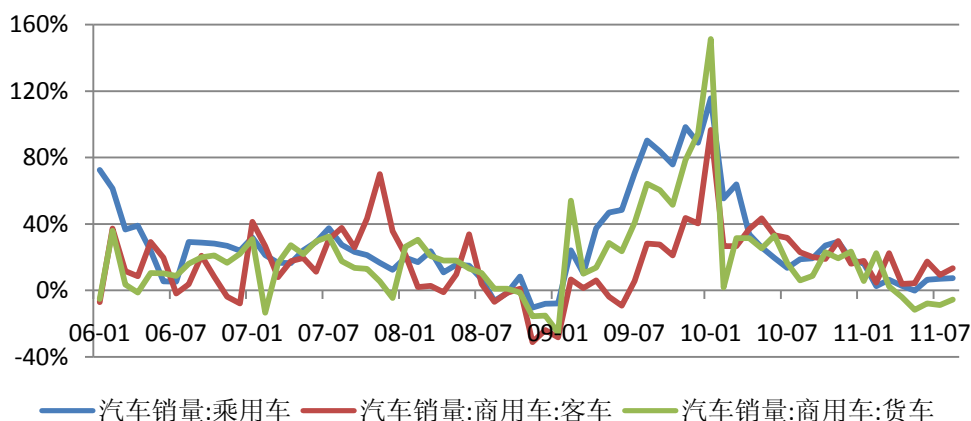


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

中汽协公布9月份乘用车销量同比增长8.92%，商用客车销量同比增长10.50%，商用货车销量同比下降3.58%，“金九”是传统旺季、节能补贴标准于10月1日提高，两个因素导致9月销量增速有所提升。整个三季度汽车销售呈弱回暖趋势，板材、橡胶等主要原材料成本的下降也对汽车毛利率有所支撑。

图 20、汽车销售量同比增速

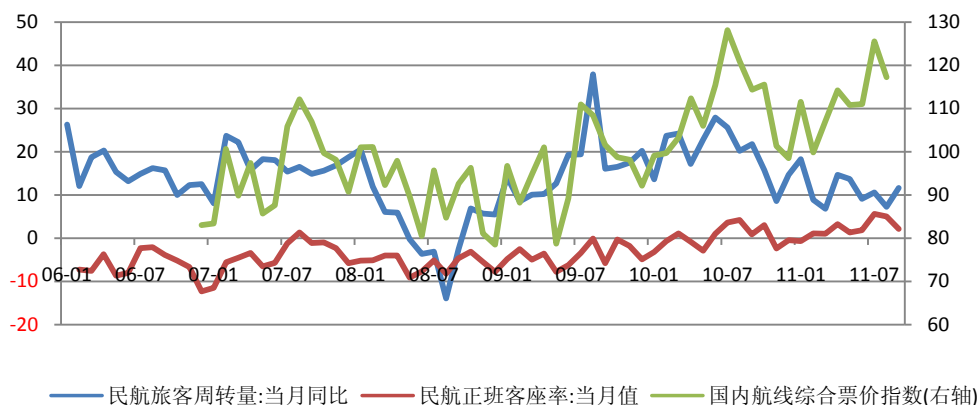


数据来源：WIND，东北证券

3.4、航空

9 月份民航旅客周转量为 11.6%，客座率为 85.1%。暑期旺季已过，随着运力的逐步释放和宏观经济的回落未来数月国内航线客座率将面临下降。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 21、航空业运营状况

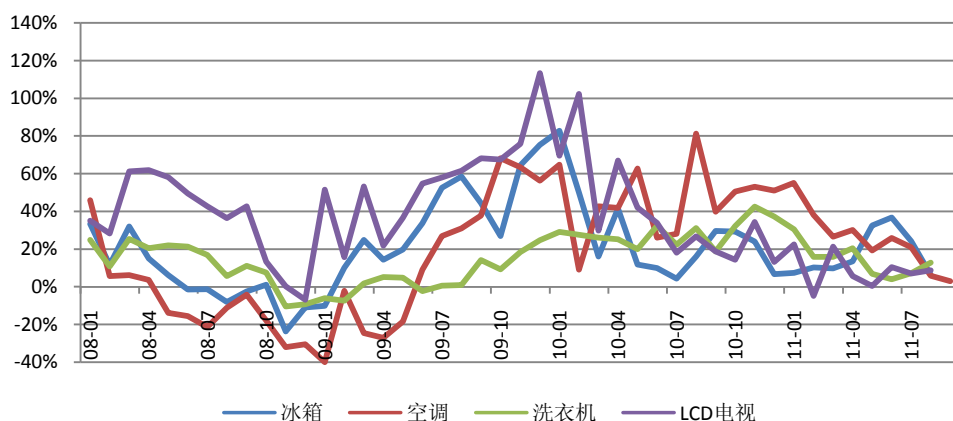


数据来源：WIND，东北证券

3.5、家用电器

产业在线发布 9 月家用空调产销数据，销售量同比增长 3.06% 呈持续回落态势。鉴于出口形势不乐观，房地产链消费影响逐渐显现且去年同期基数较高，年内余下月份销量增速难有跃升。家电下乡最早一批执行的三省一市将于今年 11 月底退出，受影响程度依次为冰箱、彩电、洗衣机和空调，对小品牌的影响更大。

图 22、主要家电销量同比增速

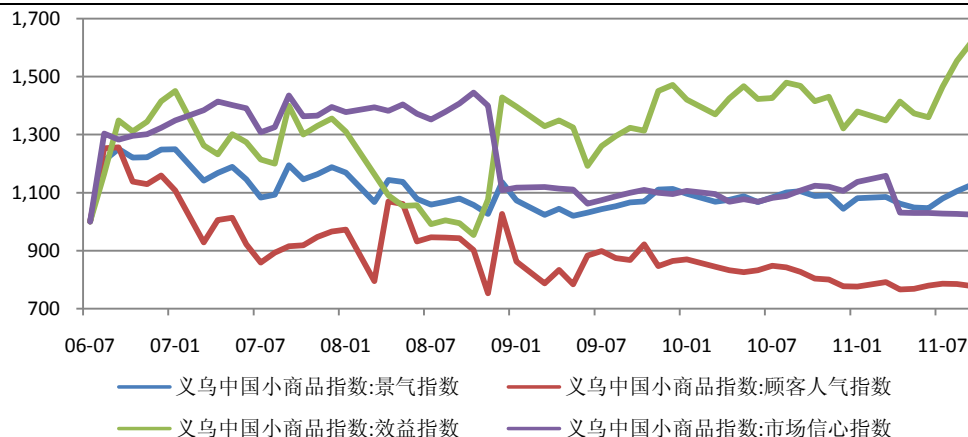


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

义乌贸易景气指数连续三个月环比上升，其中小商品效益指数 9 月环比上升 4.1%，连续三个月涨幅较大，顾客人气指数连续第二个月出现小幅下滑，市场信心指数 9 月份几乎持平。

图 23、义乌中国小商品贸易指数

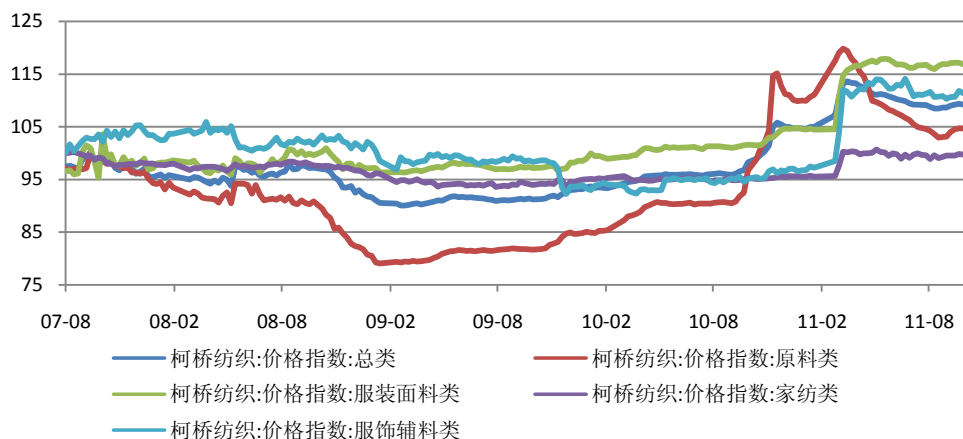


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

上周纺织价格总类指数小幅上涨。其中服装面料类价格指数上涨，原料类价格指数下跌，服饰辅料类和家纺类价格微跌。在棉花开秤价企稳下，棉纺、服装等行业的形势也顺势好转，这成为当下棉花上下游行业整体变好的亮点，但鉴于外围经济不乐观，需求难有明显增长。

图 24、纺织价格指数走势

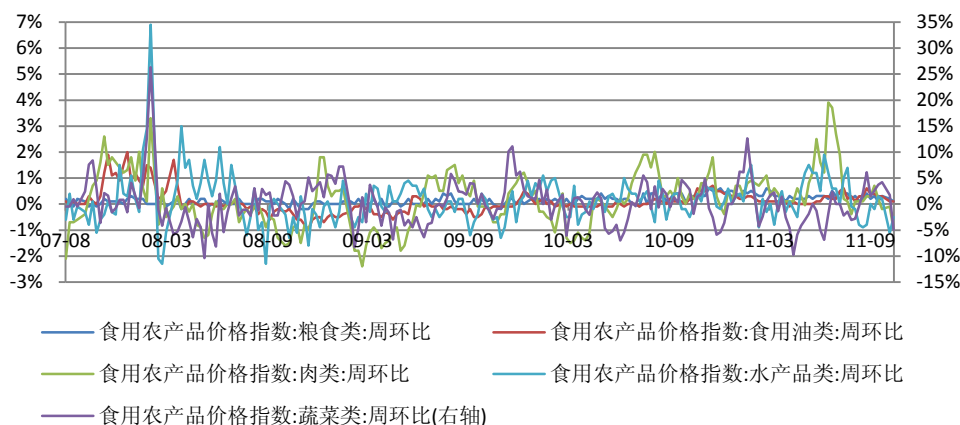


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格跌多涨少。蔬菜类价格环比价格近两个月来首次出现周下跌且跌幅较大，肉类价格连续三周小幅下跌，水产品价格继续小幅下跌，食用油类和粮食类价格则仍保持微幅上涨。9月CPI同比增长6.1%，较上月略有回落，其中食品CPI环比上涨1.1%，低于1.3%的十年均值。

图 25、主要食用农产品价格指数走势

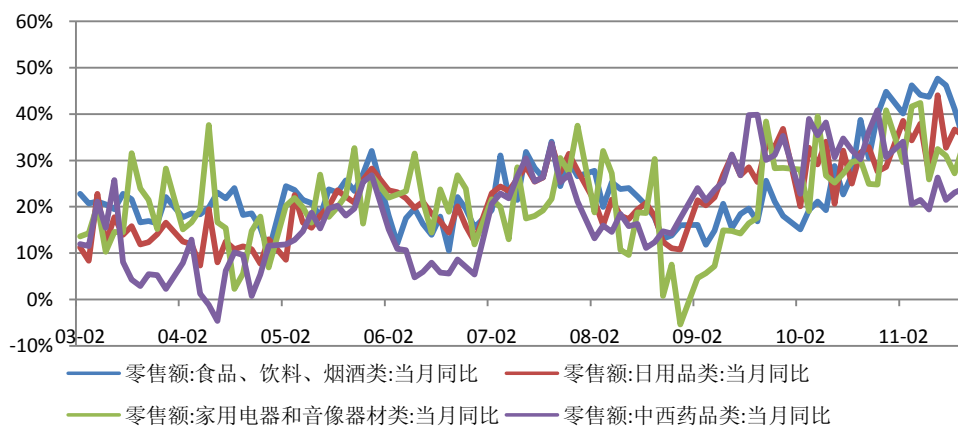


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

国家统计局公布9月份消费数据，社会消费品零售总额同比增长17.7%，剔除价格因素后实际增速为11.0%。其中食品、饮料、烟酒类零售额同比增速下滑较多，而家用电器和音像器材类零售额增速有所上升。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。

图 26、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。