

围绕流动性改善和事件驱动两条主线做行业配置

——产业链周报 11 月第 2 周

行业比较报告

2011 年 11 月 14 日

主要观点:

- **产业链运行概况:** 上游, 意大利偿债危机博弈, 原油继续强于基本金属; 中游, 建筑业低迷依旧, 出口下行趋势确认; 下游, 地产销售与开工齐跌, 耐用与必需消费同降。
- **本周行业比较建议:**
 - 一方面, 驱动国内经济增长的三驾马车投资、消费、出口都继续从光滑的斜坡上掉下来, 尤其是投资和出口向下的趋势相当困扰投资者; 另一方面, 10 月份信贷激增至 5868 亿元, 反映了监管层防范经济快速下滑的意图增强, 验证了货币政策微调进一步明确, 这也是我们四季度策略及行业配置看多和进攻的核心逻辑。在差别准备金下调等预期政策兑现前我们继续认为短期流动性改善预期将盖过中期经济下滑的担忧并认为当前是股市上涨的最好窗口, 建议从流动性敏感和事件驱动两条主线出发超配金保险、券商、黄金、煤炭、公用事业(电力、环保)和通信配套服务中的网优子行业。
 - **上游行业方面。**金融属性再改善趋势下需求端的压力分化使得国际原油价格走势继续显著强于基本金属, 上周我们提到重新审视 8 月份以来中线对国际大宗商品价格看淡的观点并在流动性敏感的上游行业中建议首选黄金板块, 推荐辰州矿业, 次选冬储煤下供求依然偏紧的动力煤品种, 推荐业绩增长确定性强的山煤国际。
 - **中游行业方面。**建筑业相关行业依旧低迷。钢材价格反弹后继续下跌、局部地区水泥价格仍未企稳、PVC 需求延续弱势, 挖掘机销量降幅扩大。考虑到北方淡季即将来临、明年保障房开工目标很可能下调等因素, 建筑业景气度下行趋势未变。我们不转变成本和销量双回落中期议价能力较差的工业周期品难以持续获得超额收益的观点。另外新出炉的出口数据等都显示贸易中期前景不乐观, 我们建议继续回避外贸依存度较大的公司。在大盘向好的趋势下中游行业中可以把握局部进攻或交易性机会比如电价上调预期下的火电品种如深圳能源, 以及受益于 R22 价格强劲反弹的氟化工品种三爱富。
 - **下游行业方面。**上周公布的经济数据显示, 全国商品房市场销售全面降温而房地产开发投资额和房屋开工面积也大幅下降, 我们认为继续等待房价下行到位确认调控政策不再加码才是房地产板块跑出超额收益的时候。社会消费品零售分项数据显示 10 月份耐用、必需乃至高档消费品的零售增速全面回落。可选消费受到宏观经济持续下滑的影响, 必需消费则受到 CPI 拐点和较高估值溢价的困扰。近期事件驱动型的主题投资倾向非常明显, 我们建议关注因中国联通涉嫌宽带接入领域垄断事件而可能加速的运营商网络优化建设和投资, 推荐网优板块中的世纪鼎利和华星创业。

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：意大利偿债危机博弈，原油继续强于基本金属	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：建筑业低迷依旧，出口下行趋势确认	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：地产销售与开工齐跌，耐用与必需消费同降	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

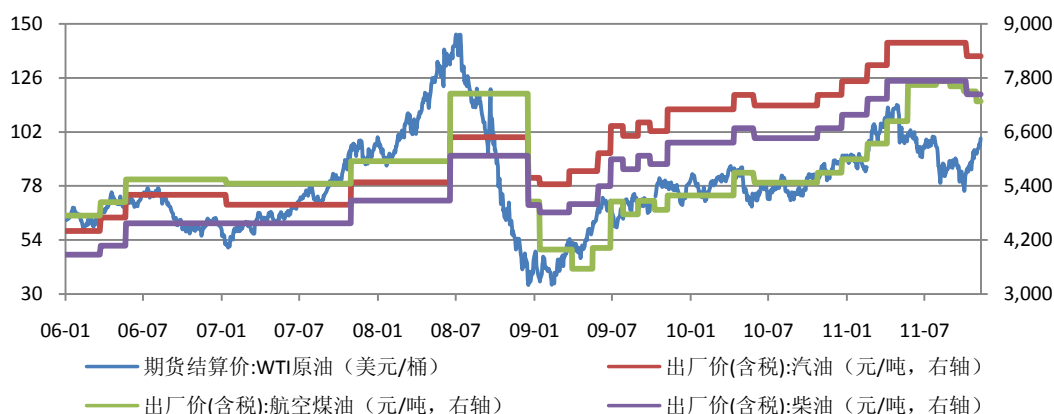
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、PVC、纯碱价格走势	9
图 12、化纤产品报价	9
图 13、化肥产品报价情况	10
图 14、工程机械主要产品销售量同比增速	10
图 15、华强北分项产品指数走势	11
图 16、水陆空货运量同比增速	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：意大利偿债危机博弈，原油继续强于基本金属

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价持续上涨态势，累计大涨 5.0%。周初油价受益于市场寄望意大利总理贝鲁斯科尼将辞职，伊朗的核计划疑虑也重新升起。周中意大利 10 年期国债收益率升至 7% 上方打击了油价，周五意大利参议院批准 2012 年预算法促使意大利可以履行偿债义务的预期升温推动油价向三位数进军。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

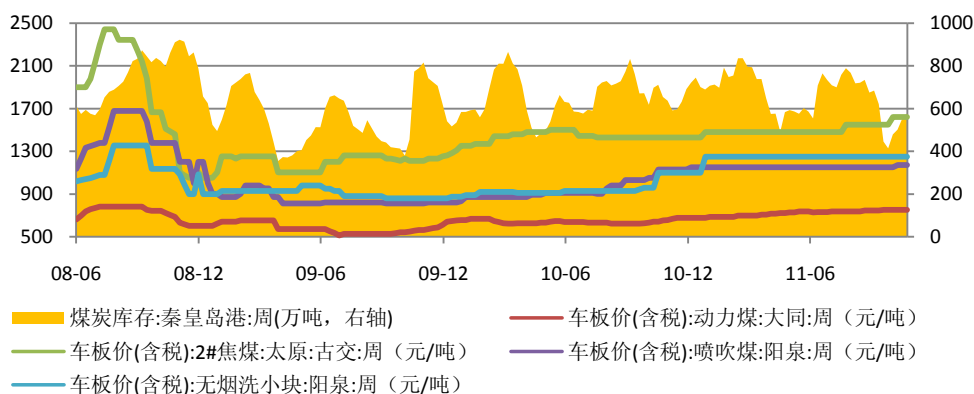


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周动力煤、焦煤、喷吹煤和无烟煤价格均大体保持平稳，秦皇岛港口库存则持续上升 5 周。由于多个省份煤炭资源供应紧张，中小电厂库存偏低，而电煤价格偏高，电厂发电积极性不大，在紧张的供需形势下，多省祭出行政手段，力保本地电力供应。近期河北、山东等地焦煤价格已经开始下跌。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

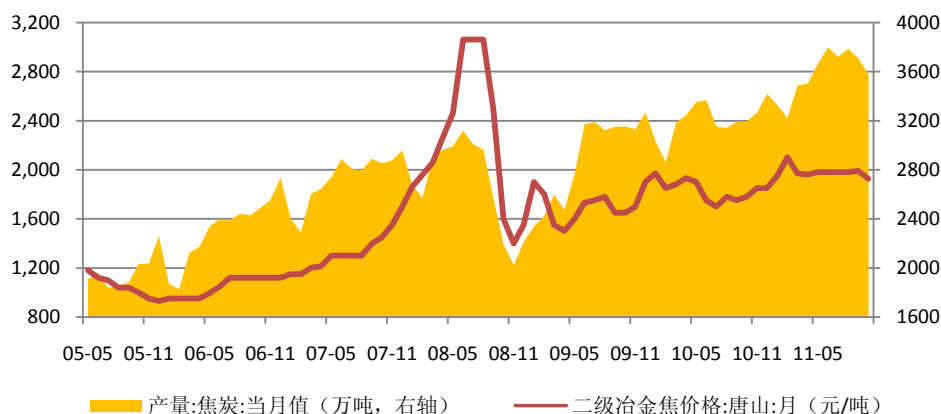


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

10 月份焦炭价格跌至年内新低，产量也继续下行。上周现货市场颓势不改，成交清淡，部分焦化厂亏损巨大，加大限产，依旧高的产量和库存使得供需双方僵持。河北地区钢厂焦炭库存经过近半个月左右的消耗处于低位，近期有了采购需求，因此成交情况稍有好转。

图 3、国内焦炭价格和产量

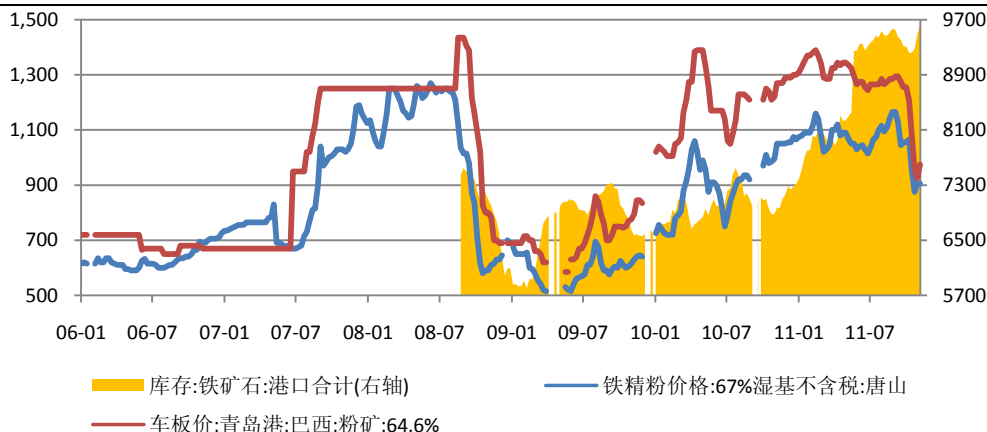


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周进口铁矿石价格连续下跌 7 周后出现反弹而国产矿价反弹后持稳，港口库存继续上升。10 月我国粗钢日产量持续下降，而矿石港口库存因为到货巨大的原因持续位于高位，对矿石需求回落起到了推波助澜的作用，矿价近期出现的下跌也导致了贸易的放缓，进而压制了进口矿到港的数量。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

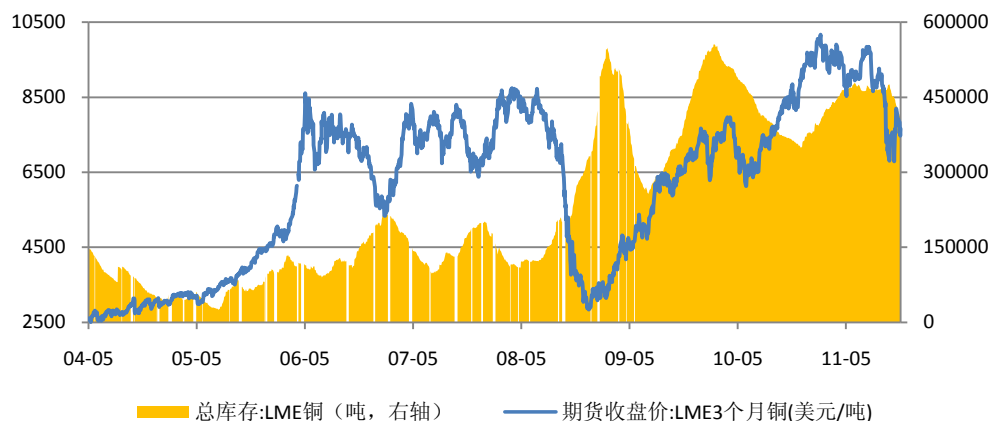


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜继续下跌 2.8%，库存则持续下降。周初意大利政治和经济动荡引发对欧元区债务危机可能波及该国的新担忧，MF Global 申请破产保护造成的进一步影响令投资者规避风险资产，周五中国 10 月新增信贷上升和美国利好的经济数据缓和了投资者对中美经济增长放缓的部分担忧。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

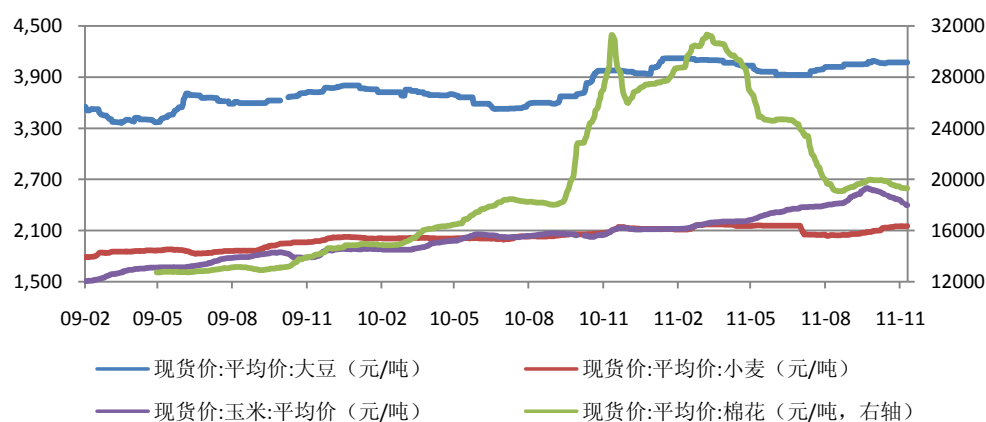


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周国内农产品价格大多下跌，玉米继续跌幅较大，小麦和棉花分别小幅上涨和下跌，大豆现货价格持平。东北产区新粮上市量不断增加，用粮主体观望情绪逐渐增厚，近期玉米上市量大于收购量，收购价格出现加速下跌，棉花下游依然疲弱，纺织服装企业的出口订单形势不佳。

图 6、国内主要农产品价格走势



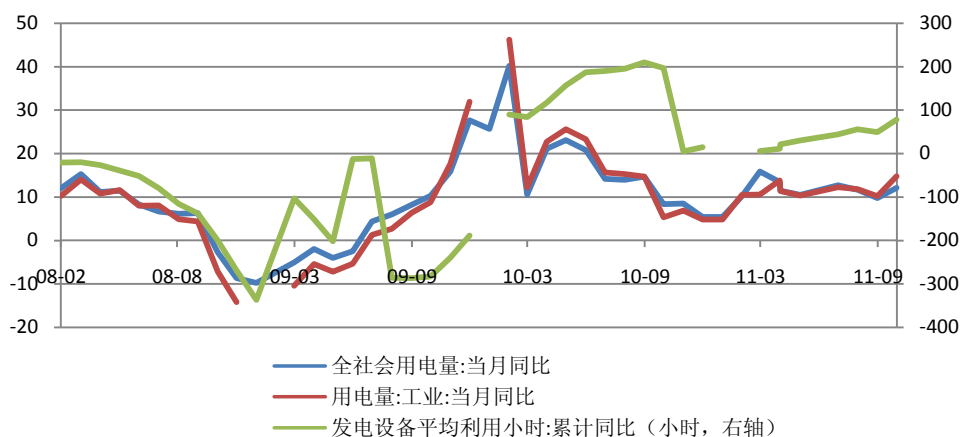
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：建筑业低迷依旧，出口下行趋势确认

2.1、电力

电力企业正面临着 2008 年以来最为严峻的运营压力，局部地区电荒苗头再现，部分省市或再次面临拉闸限电考验。在通胀压力有所缓解的背景下，电价近期在全国范围内上调的必要性、可能性正进一步加大。同时，明年 1 月 1 日开始实施的火电厂排放新标准，也增加了上调电价的紧迫性。

图 7、发电和用电情况

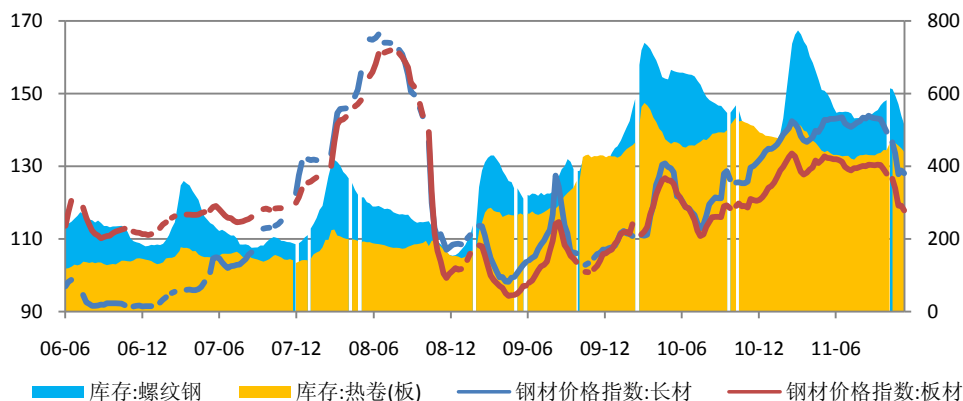


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周钢价在短暂企稳后继续下跌，板材跌幅大于长材。库存也是长材下降较多。11 月 11 日宝钢率先出台 12 月价格政策，所有品种价格普遍大幅下调。12 月份出厂价格下调的主要因素还是在于近期市场价格快速回落，同时铁矿石价格同步下滑得以缓解成本压力。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

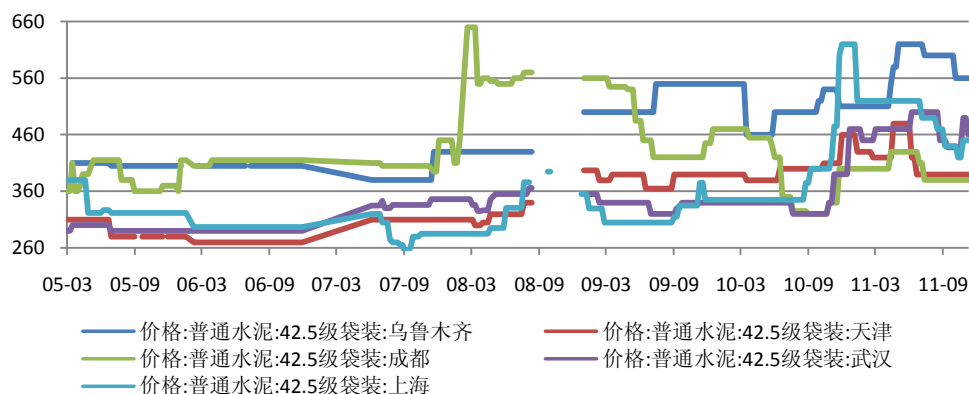


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国水泥价格基本稳定。其中北京、湖北分别下跌 20-30 元/吨，主要是由于近期生产线全部恢复生产，加之市场需求不旺盛，企业库存压力上升，价格出现回落。成都地区上涨 10-20 元/吨，主要是企业想在四季度最后一段时间通过上调价格来增加利润。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

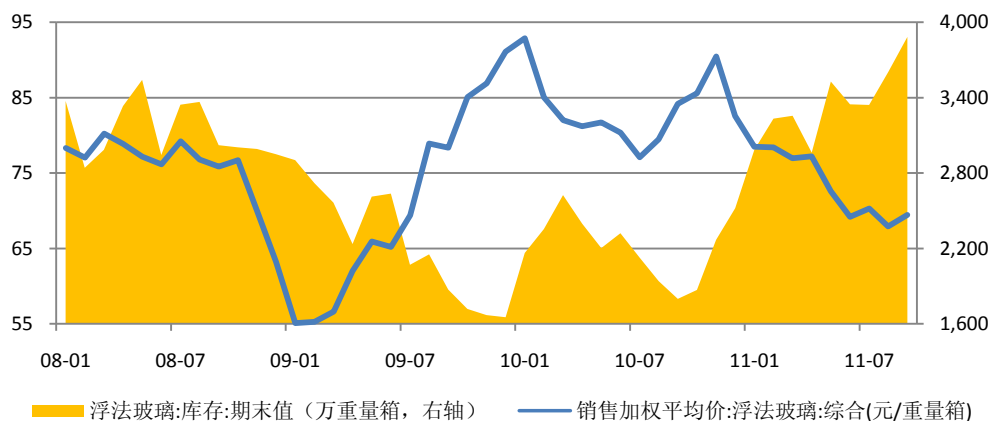


数据来源：WIND，东北证券

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。国家发改委前期发布《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

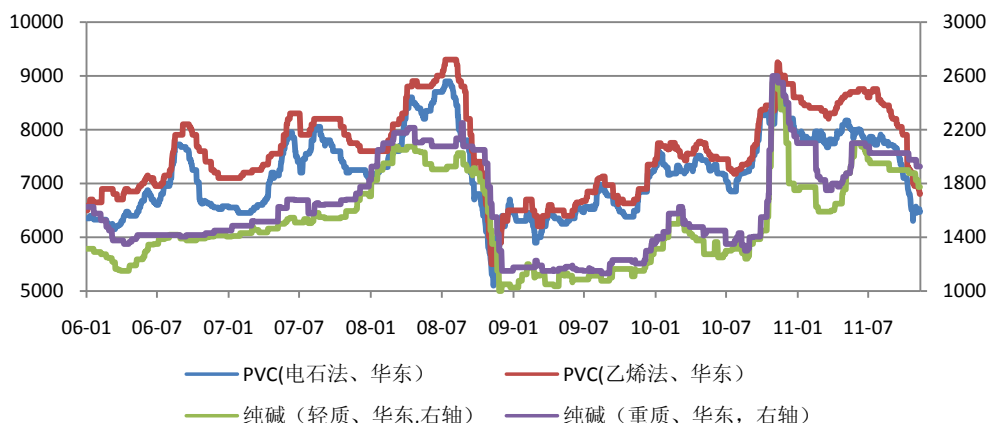


数据来源：WIND，东北证券

2.5、氯碱

上周国内纯碱价格有所下滑，国内市场货源量充足，下游玻璃需求一般，纯碱后市不容乐观。PVC 市场基本处于平稳走势，市场依旧维持弱势盘整，整体成交清淡，需求延续低迷状态。上游电石价格僵持稳定，市场库存压力不大，对 PVC 仍无支撑利好，预计近期 PVC 将低位区间震荡为主。

图 11、PVC、纯碱价格走势

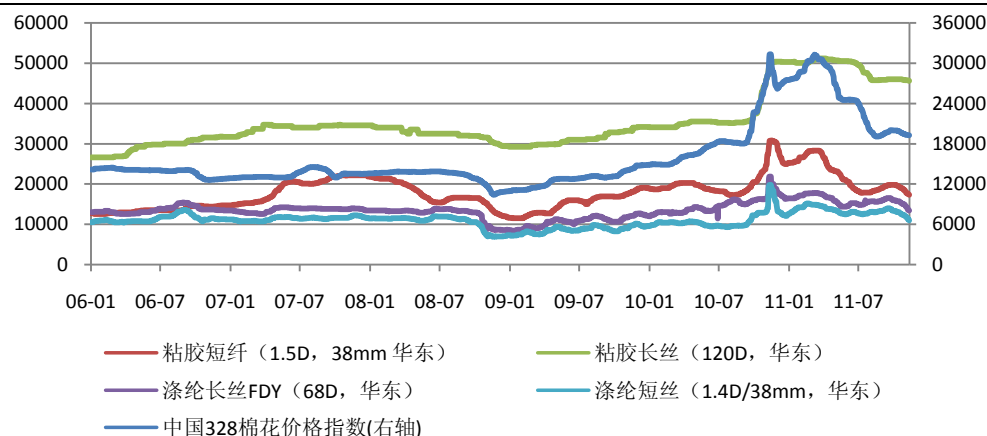


数据来源：百川资讯，东北证券

2.6、化纤

上周化纤市场维持颓势，棉花价格与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

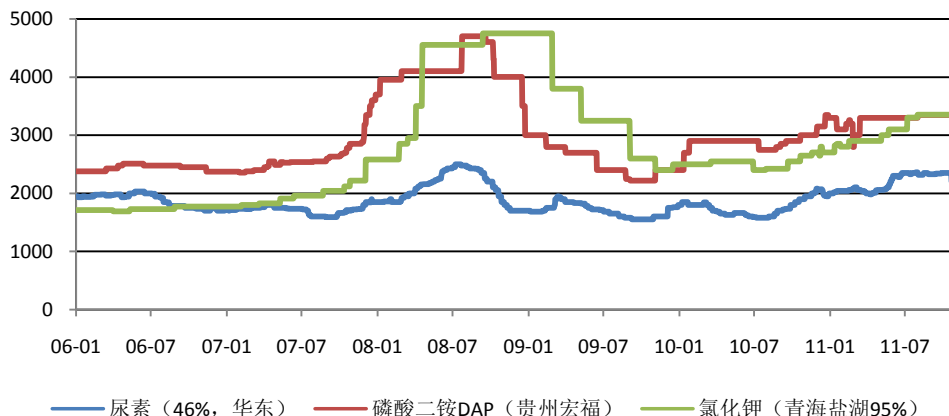


数据来源：百川资讯，东北证券

2.7、化肥

上周国内尿素价格小幅波动，多数经销商仍处观望状态。目前二铵价格仍以观望气氛为主。中小企业已接近成本线，后期二铵价格下滑空间有限，企业为保利润，预计二铵价格会小幅上调。

图 13、化肥产品报价情况

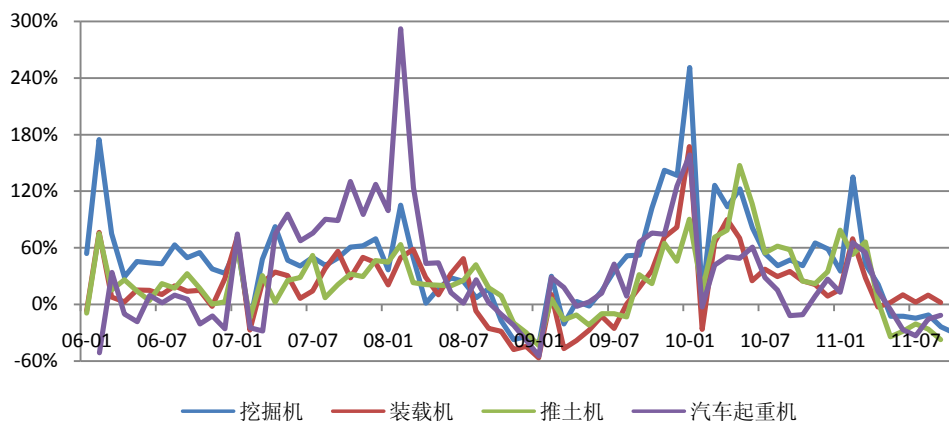


数据来源：百川资讯，东北证券

2.8、工程机械

据中国工程机械商贸网统计，10月份挖掘机销量与上月相比变化不大，但由于去年同期基数较高，同比增速为-29.9%，季节性反弹很弱，同比降幅再次扩大显示建筑业需求疲弱，行业仍在消化库存。近期政策面的预调和微调有望稍微缓解行业紧张的资金链和降低信用风险。

图 14、工程机械主要产品销售量同比增速

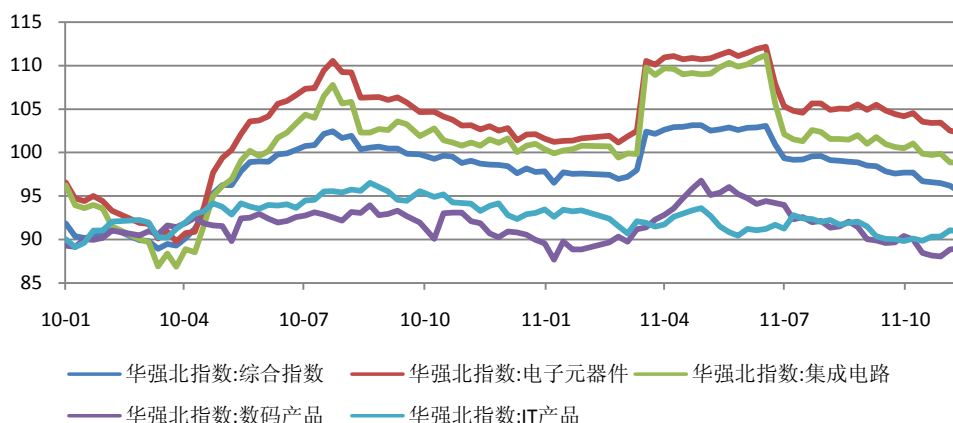


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.9、TMT

华强北综合指数持续下跌 5 周，分类指数走势略有分化。其中数码产品指数继续反弹，电子元器件和 IT 产品指数下跌，而集成电路指数持平。11 月 4 日发改委等联合发布《关于逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯的公告》，决定从 2012 年 10 月 1 日起，按功率大小分阶段逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯。

图 15、华强北分项产品指数走势

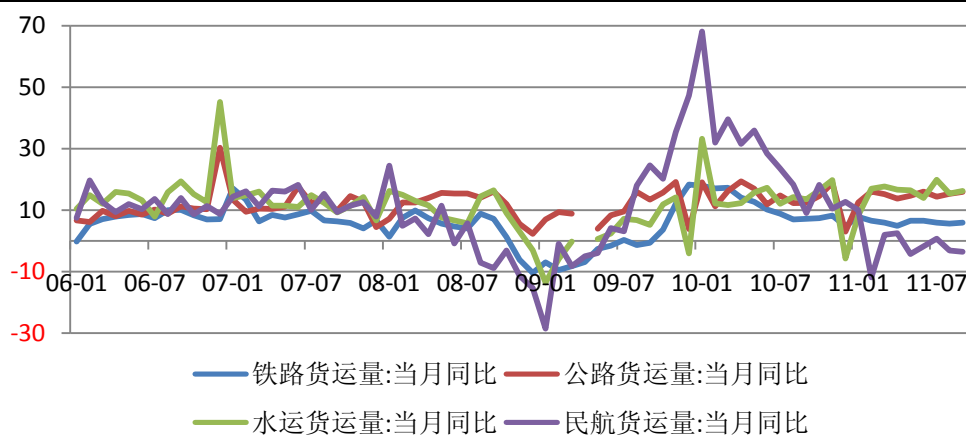


数据来源：WIND，东北证券

2.10、水陆空货运

9 月份铁路货运量同比增速为 6.0%，公路货运量同比增速为 15.9%，水运货运量同比增速为 16.3%，民航货运量同比增速为-3.5%。铁道部 11 月 8 日招标发行的 300 亿元中国铁路建设债券再次受到追捧，7 年期品种利率落入铁道部此前给出的招标利率区间的最下限，20 年期品种利率也落在区间下端。

图 16、水陆空货运量同比增速

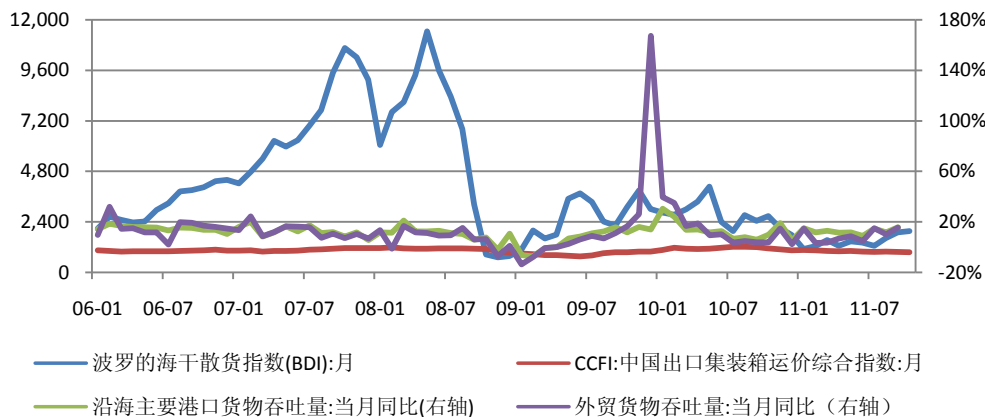


数据来源：WIND，东北证券

2.11、国际贸易

9月沿海主要港口货物吞吐量同比增加14.3%，其中外贸货物吞吐量同比增加14.6%。海关总署11月10日公布的数据显示，中国10月份出口额同比增长15.9%，创下今年2月份以来的最低增速，出口的下行趋势已经得到确认。BDI指数上周反弹2.9%，中国出口集装箱运价综合指数已持续下滑2个月。

图 17、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



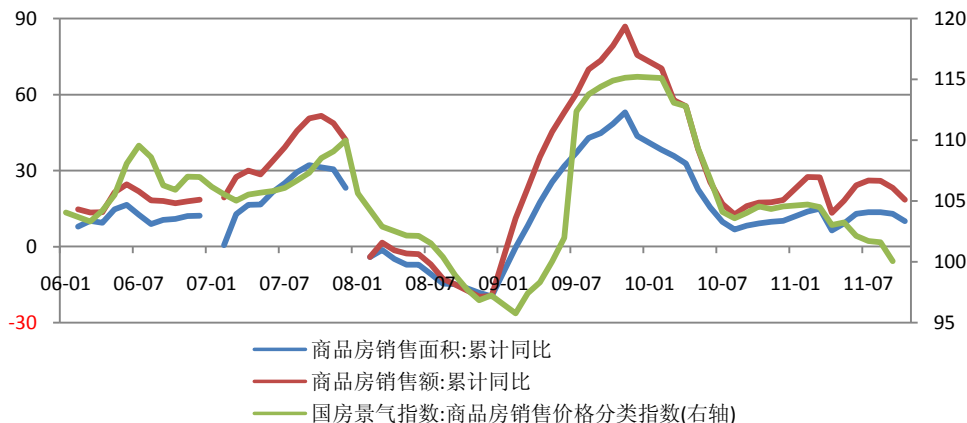
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：地产销售与开工齐跌，耐用与必需消费同降

3.1、商品房销售

国家统计局11月9日发布数据显示，10月商品房销售面积同比下降9.9%，商品房销售额同比下降11.1%，楼市寒冬逐渐从一、二线城市蔓延到三、四线城市，全国商品房市场全面降温。近期温总理表示，下调房价是国家坚定的政策，对于房地产一系列的调控措施，决不可有丝毫动摇。

图 18、商品房销售情况

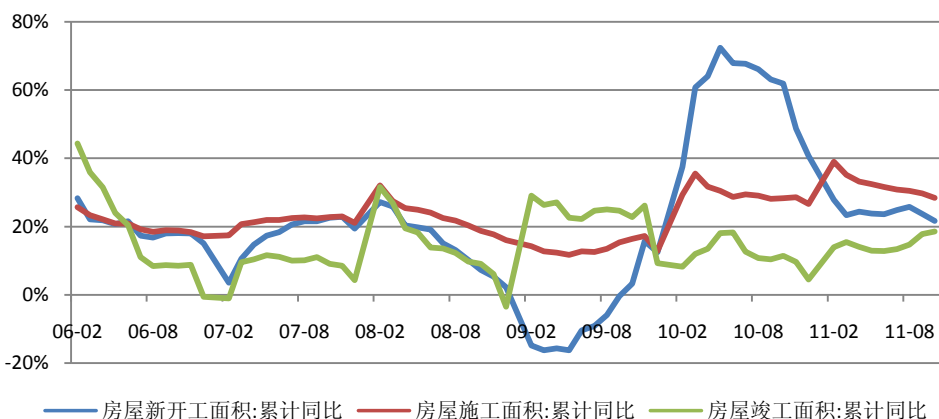


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

国家统计局 11 月 9 日发布的数据显示, 10 月份房地产开发投资额和房屋开工面积大幅下降。主要是因为今年前三季度全国保障房新开工率高达 98%, 四季度新开工减少, 另外房价开始下跌后, 企业对后市的预期趋于悲观, 投资热情剧减。预计未来几个月房屋新开工量还会有所回落, 或保持年内较低水平。

图 19、房屋开工施工竣工情况

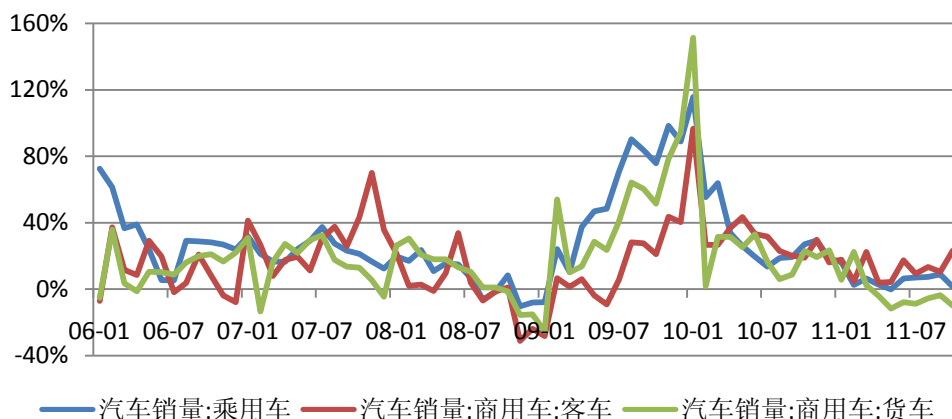


数据来源: WIND, 东北证券

3.3、汽车

中汽协发布 10 月份汽车销售数据: 乘用车销量同比增长 1.5%, 客车销量同比增长 23.2%, 货车销量同比下降 10.0%。由于节能补贴标准于 10 月 1 日提高, 9 月份透支了部分乘用车销量, 把金九银十作为一个整体来看仍然实现了强于历史季节性规律的增长。显示出 4 月份以来汽车市场弱势恢复的特点。

图 20、汽车销售量同比增速

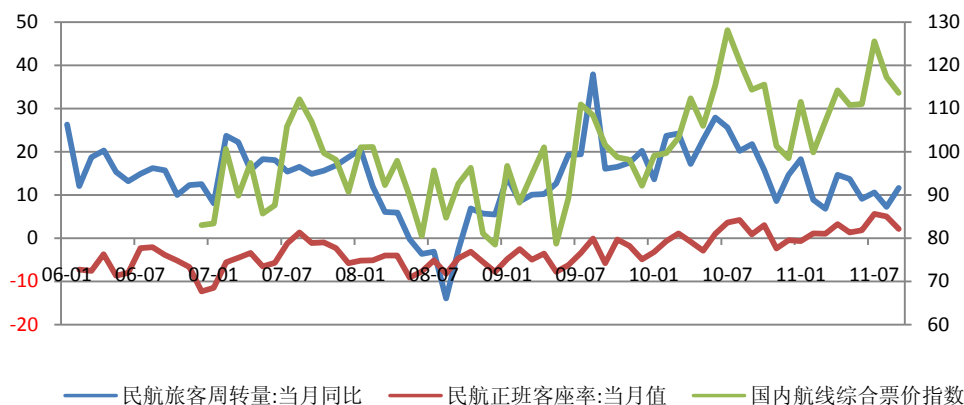


数据来源: WIND, 东北证券

3.4、航空

9 月份民航旅客周转量为 11.6%，客座率为 85.1%，国内航线综合票价指数为 113.60。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和票价指数将面临下降。11 月 1 日起航空煤油出厂价格下调 224 元/吨，同时发改委要求油价波动在 250 元/吨以上才能调整燃油附加费。

图 21、航空业运营状况

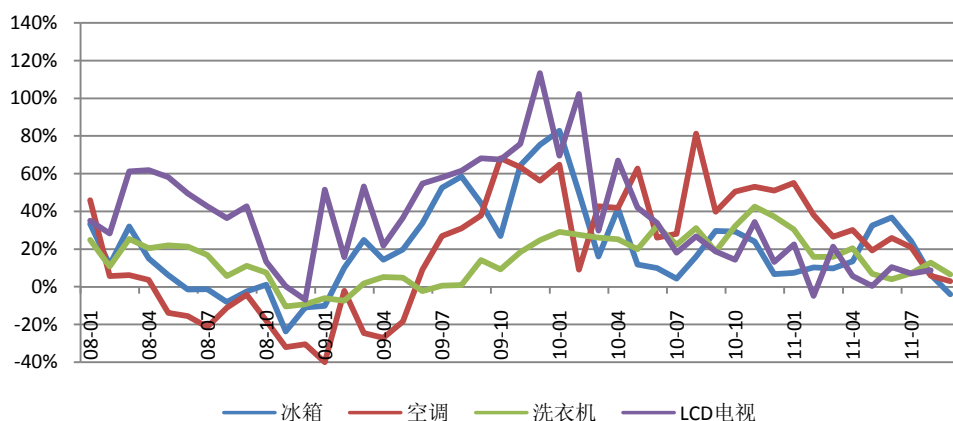


数据来源：WIND，东北证券

3.5、家用电器

产业在线发布 9 月份冰洗销售数据，冰箱销售同比增长-4.1%，去年同期基数较高使得内销首现负增长。洗衣机销量同比增长 6.5%，出口增速有所回落。商务部近日发布最新家电下乡销售数据：10 月全国家电下乡产品实现销售额同比增长 71%略超预期。主要由于政策退出在即，消费者赶在政策结束前集中消费。

图 22、主要家电销量同比增速

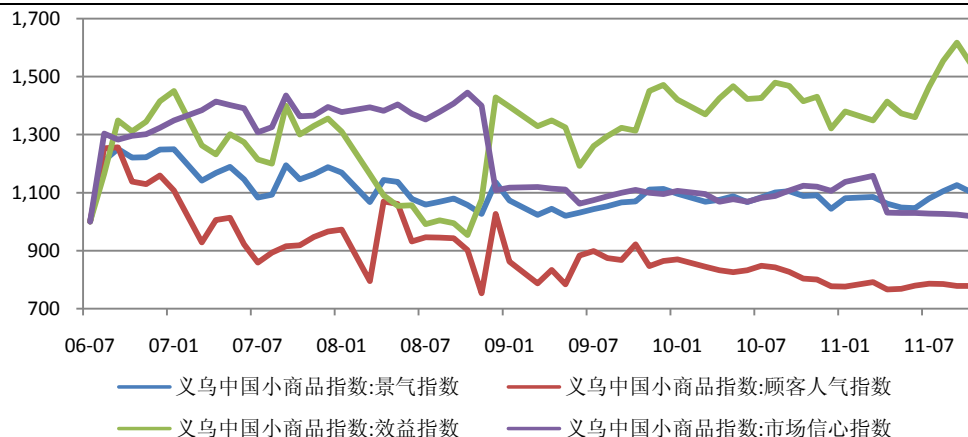


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

义乌贸易景气指数继三季度连续小幅攀升后 10 月份出现下跌，其中效益指数从高位回落，市场信心指数连续 4 个月小幅下行，顾客人气指数则几乎持平。

图 23、义乌中国小商品贸易指数

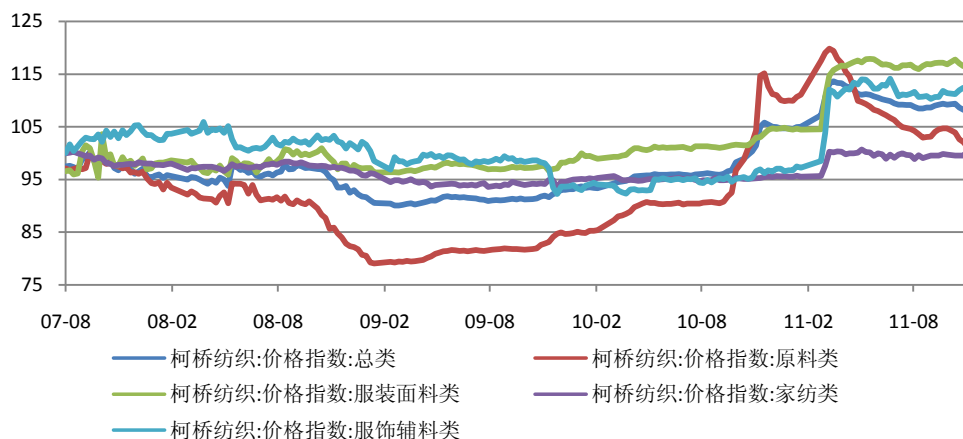


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

纺织价格总类指数持续下跌 1 个月。其中原料类价格大幅下跌，家纺类价格跌幅较小，而服饰辅料类价格上涨较多，服装面料类价格小幅上涨。近期棉价受到新棉入市的冲击再度下行拖累纺织原料类价格走软，但收储价对棉价仍有支撑，鉴于外围经济不确定性仍大，纺织服装业需求难有明显增长。

图 24、纺织价格指数走势

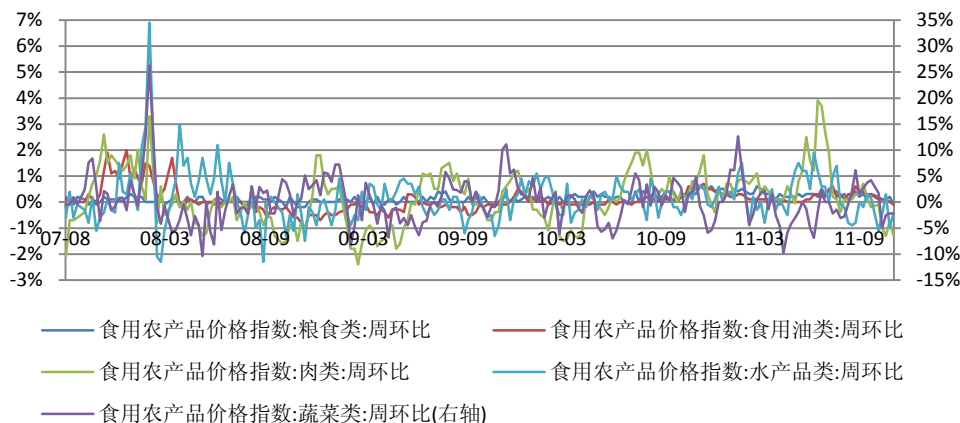


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格两年来首次出现全面下跌。蔬菜类价格环比连续下跌 1 个月，肉类价格连续下跌 6 周，水产品价格继续下跌，食用油类和粮食类价格则首次出现小幅下跌。国家统计局公布 10 月 CPI 为 5.5%，食品和猪肉价格的回调为物价进入下降通道做出重要贡献。

图 25、主要食用农产品价格指数走势

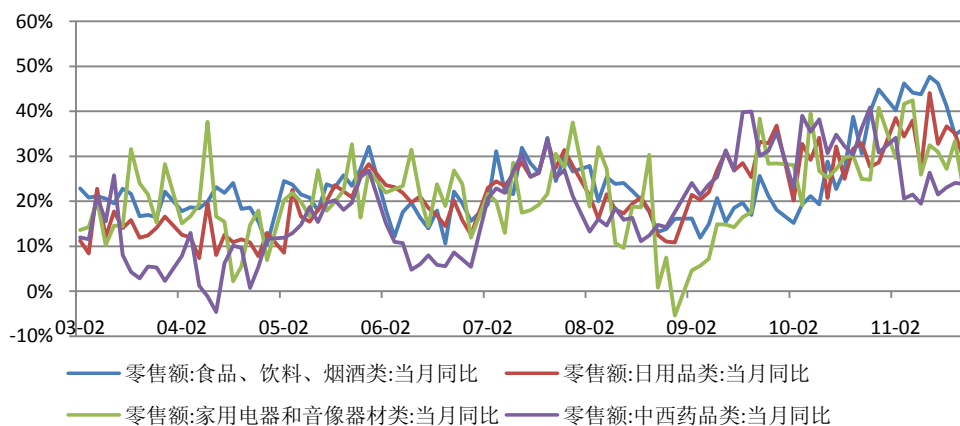


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

国家统计局公布 10 月份消费数据，社会消费品零售总额同比增长 17.2%，剔除价格因素后实际增速为 11.3%。其中耐用消费品如汽车和家电类产品销售增速继续下滑，必需消费品如食品饮料和服装鞋帽零售增速继续放缓，而前期增速一直较快的金银珠宝类消费品零售增速也出现了回落。

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。