

没有硝烟的战争 一动不如一静

——产业链周报 11 月第 3 周

行业比较报告

2011 年 11 月 21 日

主要观点:

➤ **产业链运行概况:** 上游, 大宗商品下跌, 铁矿石继续反弹; 中游, 建筑业限产保价, 交运行业税改试点; 下游, 万科降价风向标, 航空运营指标回落。

➤ **本周行业比较建议:**

投资者对上周 A 股市场大幅回调的原因莫衷一是, 刻意寻找理由无益但提前厘清市场运行背后的逻辑对于判断市场走势和行业配置很有帮助。对房价下跌和经济下滑的担忧当然是容易得出的解释, 但这些因素都在本轮流动性改善行情发动前已有预期, 那么更可能是流动性改善本身出了问题。我们认为美元指数 10 月底以来的持续上涨(上周美元指数 5 天 4 阳)是引发 A 股反弹行情面临夭折的主要推手, 其背景是欧债危机久拖未决且有蔓延之势, 国际金融市场恐慌情绪升温(VIX 指数同步上行), 跨国资本加速兑现回流美国。美国银行大幅减持建行 H 股, 中国外汇占款余额自 07 年 12 月以来首次出现净减少, 而按残差法概算的热钱 10 月净流出高达 1850 亿元等现象也印证了这点。鉴于美元息差劣势正在收窄而美国经济相对稳定, 美元指数上行趋势可能确立势必对 A 股市场的流动性和情绪面造成影响。因此我们建议投资者在国内流动性对冲政策(需要超预期)出台之前密切关注美元指数的涨势, 行业配置上看清后再下棋, 一动不如一静, 回避上游行业, 关注受政策预期推动且盈利增长稳定的通信设备板块。

- **上游行业方面。** 上周美元指数 5 天 4 阳, 我们认为美元指数上行趋势可能确立, 原因是欧元区债务危机久拖未决且有蔓延之势, 新任欧洲央行行长降息举措表明其为保经济增长可能对通胀更为宽容。重新审视后我们在明年或有的 QE3 推出前对大宗商品价格看淡, 国内流动性在进一步放松政策推出前难大幅改观, 因此建议回避上游行业。
- **中游行业方面。** 建筑工业品价格前期大跌后限产保价趋势明显, 上周钢铁尤其是长材价格反弹、水泥、玻璃和 PVC 价格稳定。考虑到逐步进入北方淡季、明年保障房开工目标很可能下调等因素, 建筑业景气度难以回升。我们不转变成本和销量双回落中期议价能力较差的中游工业周期品难以获得超额收益的观点。
- **下游行业方面。** 有媒体报道, 上海万科旗下楼盘正酝酿全线降价, 万科的新动向对业界来说有着风向标的意义, 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。上周科技部等十个部门联合制定并颁布了《医学科技发展十二五规划》。将有力促进中药、生物制药、疫苗、化学创新药物、体外诊断试剂、医疗设备和医疗信息等多个领域的发展, 建议重点关注科华生物和鱼跃医疗。

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：大宗商品下跌，铁矿石继续反弹	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：建筑业限产保价，交运行业税改试点	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：万科降价风向标，航空运营指标回落	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

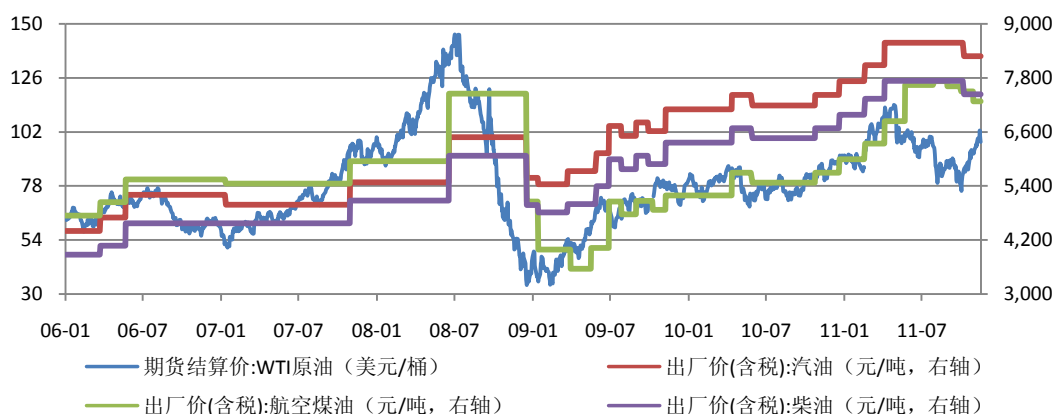
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、PVC、纯碱价格走势	9
图 12、化纤产品报价	9
图 13、化肥产品报价情况	10
图 14、工程机械主要产品销售量同比增速	10
图 15、华强北分项产品指数走势	11
图 16、水陆空货运量同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

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价先扬后抑，累计下跌 1.6%。周初美国零售销售及纽约联储制造业数据暗示石油需求前景良好，而一项输油管道交易令投资者感到鼓舞，增强了市场有关美国输油瓶颈问题将得到减轻的乐观情绪，随后对于欧债危机影响以及油价涨势可能过高过快的忧虑打压期价回落。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

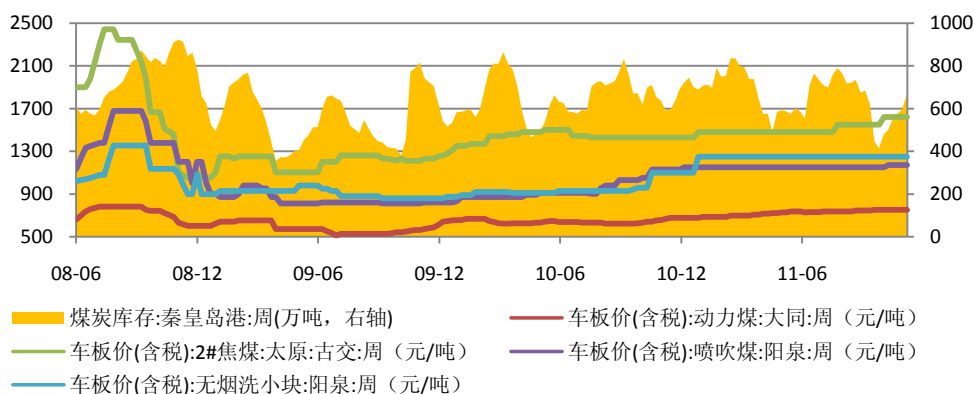


数据来源：WIND，东北证券

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 6 周。冬运煤期间动力煤价格依然保持相对强势，但中煤停产矿井全部复产合计影响 8000 余万吨产量对大秦线及港口动力煤供给影响不小，电价将调整的传言继续支撑现货煤价。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

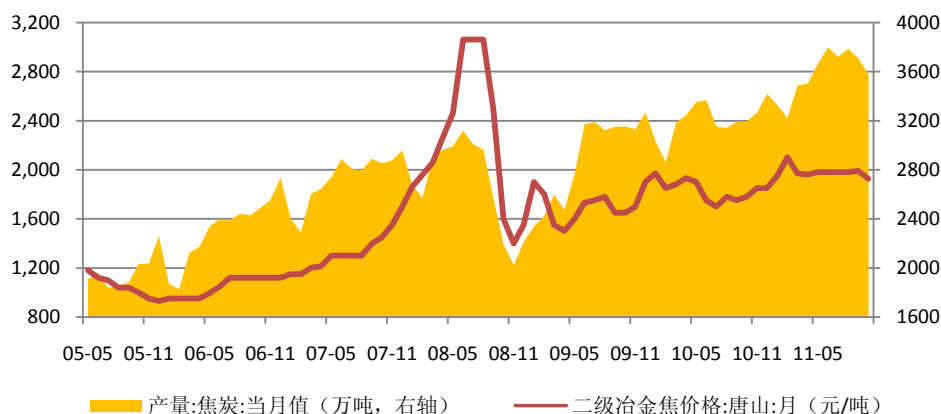


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

上周河南地区部分地区二级冶金焦价格下调。此轮调价一方面是由于市场大环境普遍弱势，各地焦炭价格全面下调而河南地区焦炭价格变化相对滞后所致；另一方面，由于目前优质焦煤价格继续在高位徘徊，部分企业由于资金原因无奈采购相对低等焦煤加之限产使结焦时间延长，焦炭质量难免受到影响。

图 3、国内焦炭价格和产量

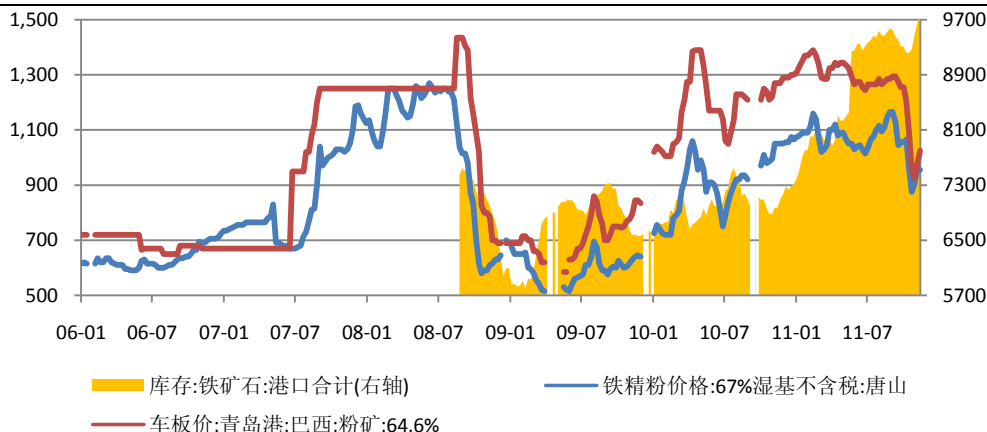


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周进口铁矿石价格继续反弹而国产矿价持稳，港口库存上升至纪录高位。铁矿石价格经过 10 月份的大幅“深跌”后，11 月上中旬快速反弹，成交量也随之回升，刚有了点“理性回归”迹象的铁矿石价格，又在悄悄地“想收复失地”。不过一些贸易商已表示，铁矿石的回升势头过快，后市还会震荡调整。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

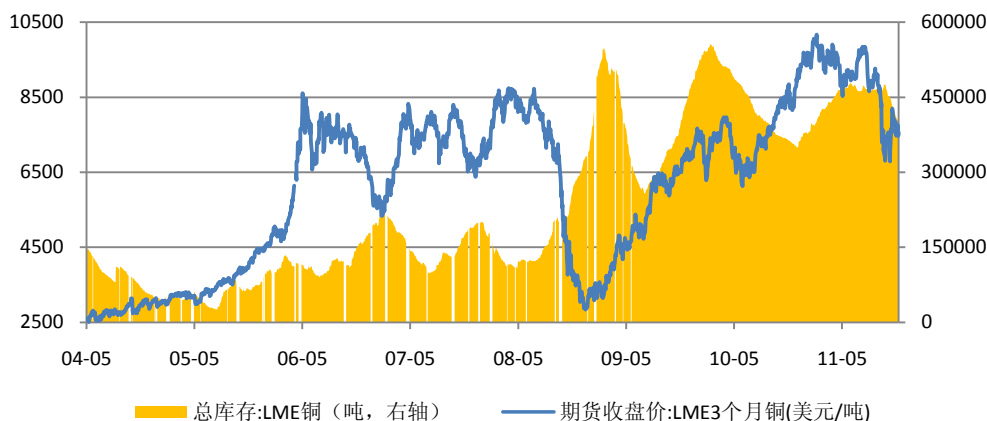


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜继续下跌 1.3%，库存则持续下降。激励人心的美国经济数据和印尼供应受限未能阻止铜价下滑，因广泛市场仍然聚焦在欧洲，西班牙借贷成本不断上升点燃投资者担忧，欧元区债务危机持续下去的话，危机将可能进一步扩散及将继续抑压工业金属需求。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

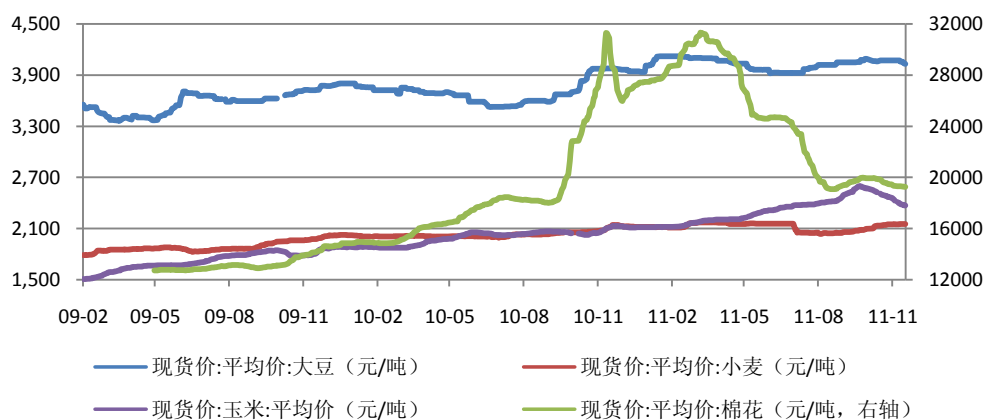


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周国内农产品价格大多下跌，大豆和玉米跌幅略大，棉花小幅下跌，小麦现货价格持平。国产大豆收购价基本未变，产区市场观望气氛浓厚。国内玉米现货市场价格震荡偏弱，产区新粮供应量增加以及成本降低是主要原因。目前，企业及贸易商购销极为谨慎，市场需求较去年同期相比有所减弱。

图 6、国内主要农产品价格走势



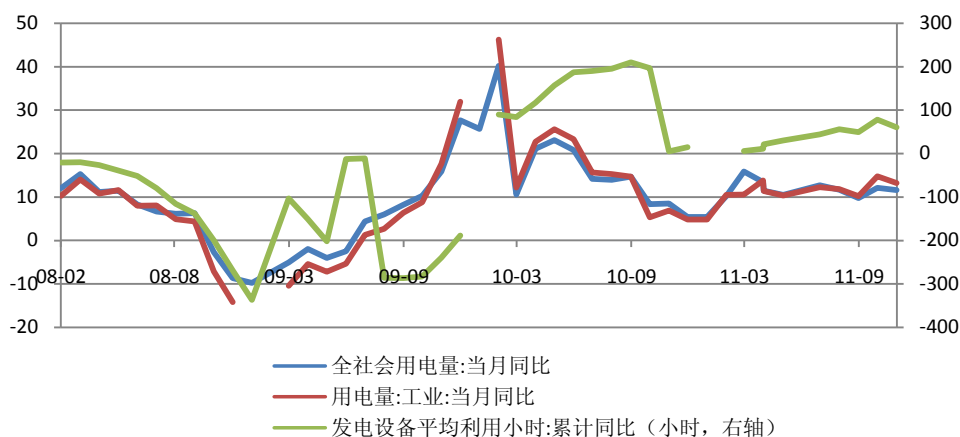
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：建筑业限产报价，交运行业税改试点

2.1、电力

国家能源局公布 10 月份全社会用电量同比增长 11.55%，1-10 月份全国全部机组平均利用小时数为 3971 小时，比上年同期增长了 60 小时。重工业用电增速回落是上月用电量增速回落的主要原因，其中用电增长突出的是化工行业，而有色金属行业用电增速大幅下降，建材和钢铁行业用电增速稳定。

图 7、发电和用电情况

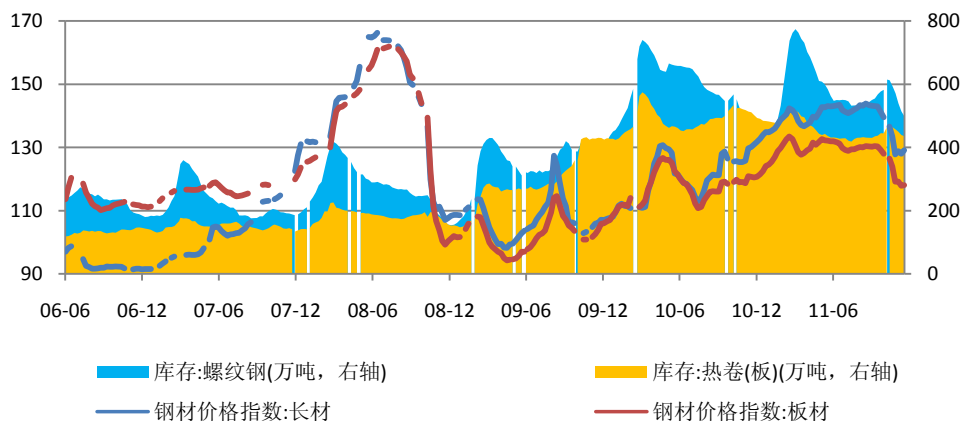


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周钢价随铁矿石价格反弹，长材表现继续好于板材，库存也是长材下降较多，钢铁库存已经持续下降 6 周。据中钢协的初步统计 11 月上旬中国日均粗钢产量下降至今年以来最低水平，尽管市场环境有所改善，但在逐步进入淡季的预期下贸易商普遍较为谨慎，将库存维持在低位。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

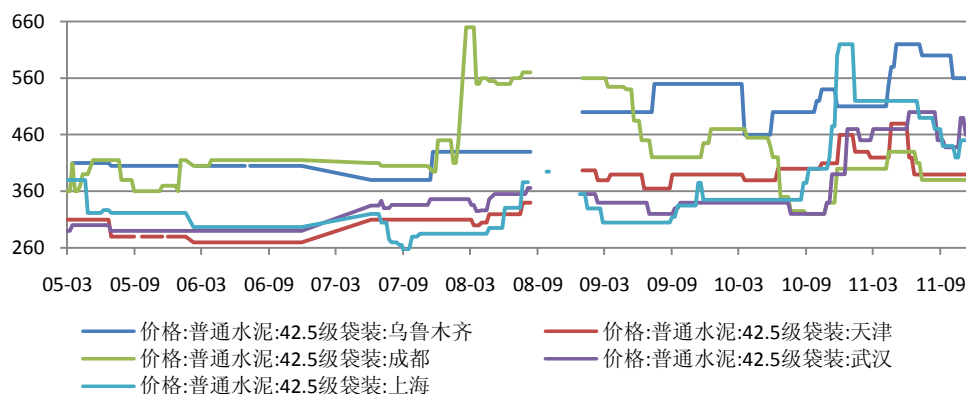


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国水泥价格保持平稳运行，东北地区价格淡季仍维持在高位，西北、华北和华东地区在前期价格下调后目前维持平稳态势，华东地区企业库位较前期相比仍在上升，普遍在 60%-70%，个别地区企业因库满和提倡节能减排已开始停产，距离江浙皖企业大规模限产保价还有 2-7 天。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

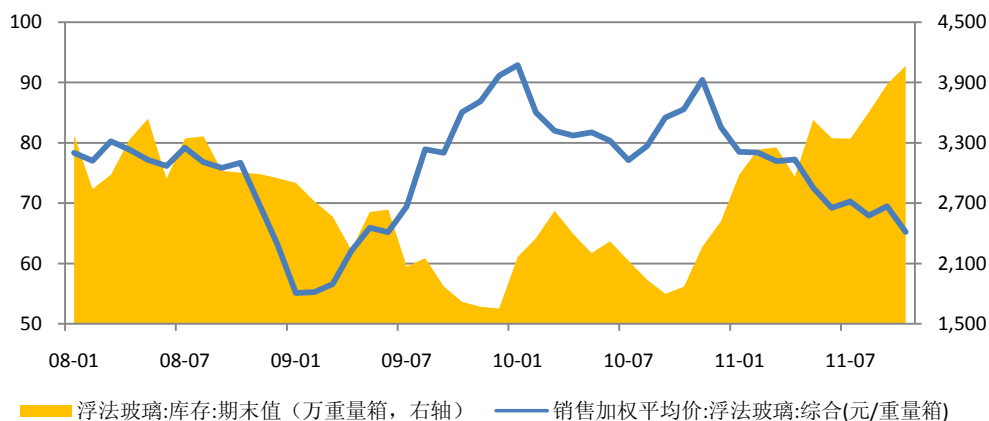


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

据中国玻璃信息网数据，11 月上旬全国浮法玻璃价格呈现稳定态势。全国 262 条浮法玻璃生产线库存 11 月上旬继续上升，部分地区进入淡季推高了库存总量。华东地区 2011 年第 11 次厂家市场形势研讨会于 11 月 9 日召开，参会企业一致决定减产 20%，实现减少产能换发展空间。

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。国内 PVC 市场基本处于平稳走势，市场依旧维持弱势盘整，需求延续低迷状态。上游电石价格缓慢进入上升通道，市场库存压力不大，10 月下旬停车检修的 PVC 企业陆续开工，预计近期 PVC 仍将低位区间震荡为主。

图 11、PVC、纯碱价格走势

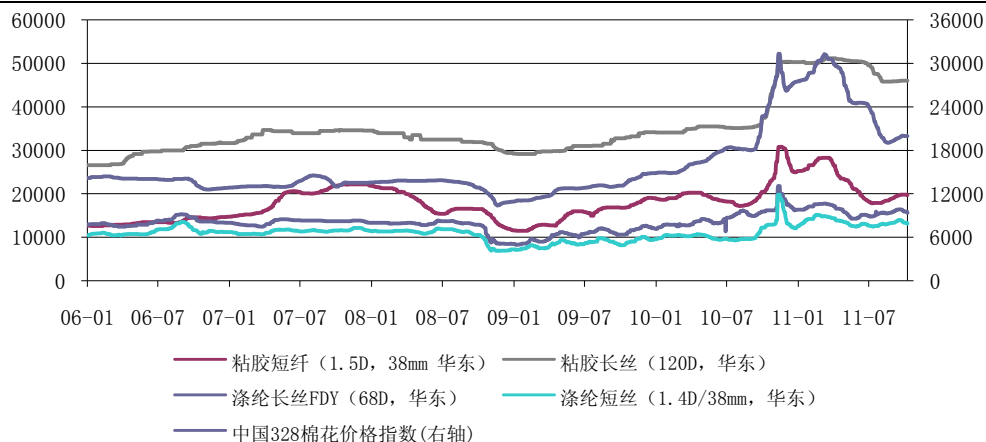


数据来源：百川资讯，东北证券

2.6、化纤

上周化纤市场继续维持颓势，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

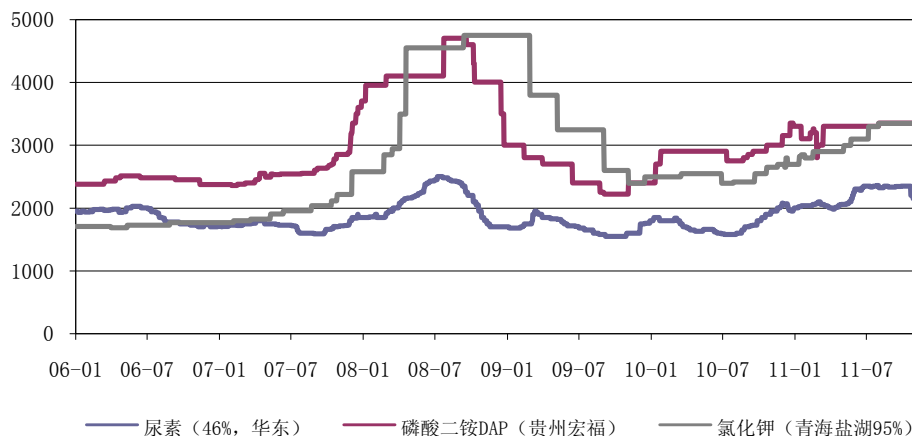


数据来源：百川资讯，东北证券

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

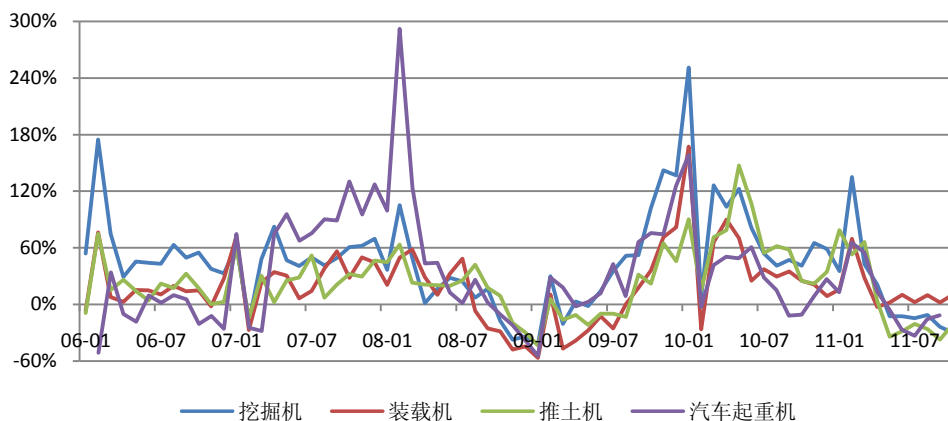


数据来源：百川资讯，东北证券

2.8、工程机械

10 月份装载机销量同比增速为 10.2%，由于装载机在矿山以及码头物流领域的需求较大，因此即使在基建投资减速的情况下，装载机行业的需求预计也将会相对稳定。10 月份推土机销量同比增速为-21.3%，由于去年四季度基数高，且考虑到今年推土机主要下游公路投资增速的下降，推土机低景气趋势仍将延续。

图 14、工程机械主要产品销售量同比增速

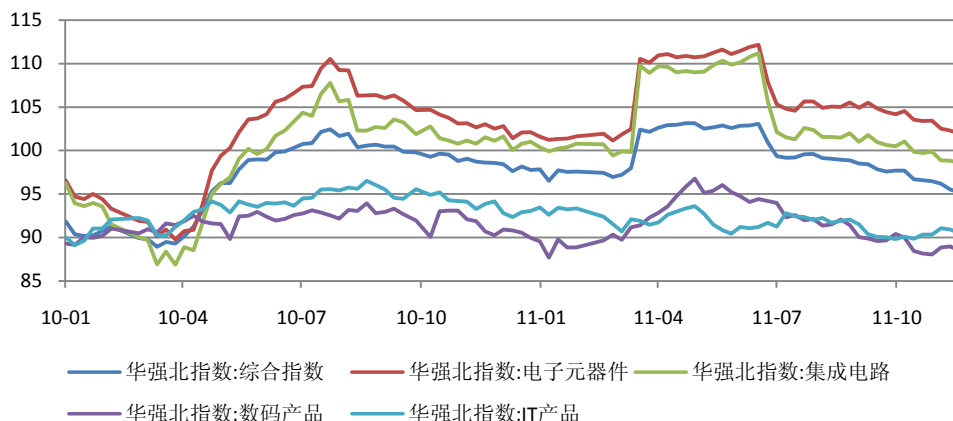


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.9、TMT

华强北综合指数持续下跌 6 周, 分类指数跌幅从大到小依次为数码产品、IT 产品、电子元器件和集成电路。9 月全球半导体销售增速略好于 8 月, 同比增长 2.0%。10 月北美、日本半导体设备 BB 值分别从 0.80、0.76 下滑到 0.75、0.75, 行业投资继续下滑, 显示出国际厂商看淡行业需求。

图 15、华强北分项产品指数走势

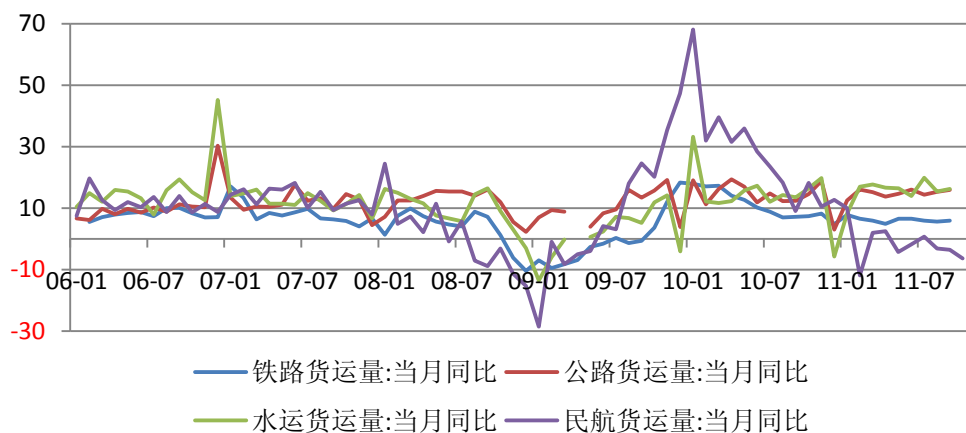


数据来源: WIND, 东北证券

2.10、水陆空货运

10 月份民航货运量同比增速为-6.3%, 黑龙江省从 11 月 15 日开始提高收费标准并实行计重收费显示地方政府上调公路收费标准仍不遗余力。国家税务局于 11 月 17 日公布《交通运输和部分现代服务业营业税改征增值税试点实施办法》, 交通运输行业确定适用 11%和 6%的税率。

图 16、水陆空货运量同比增速

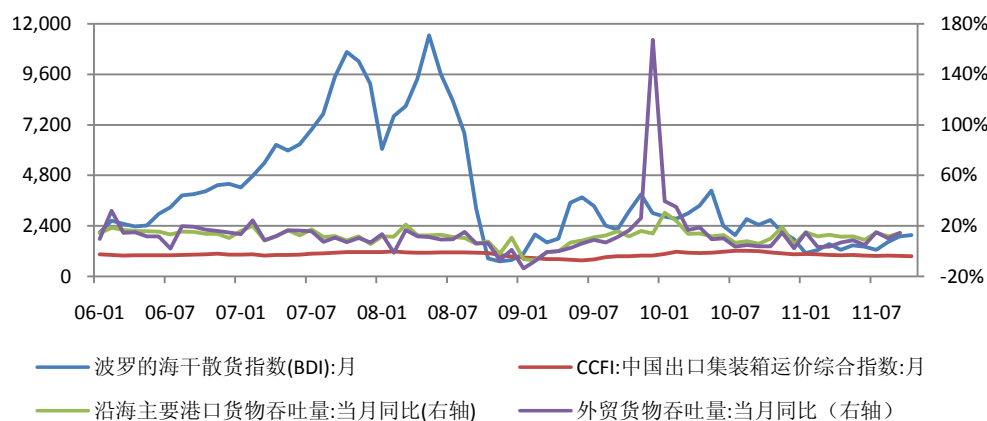


数据来源: WIND, 东北证券

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指数上周继续反弹3.3%，中国出口集装箱运价综合指数已持续下滑9周。

图 17、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



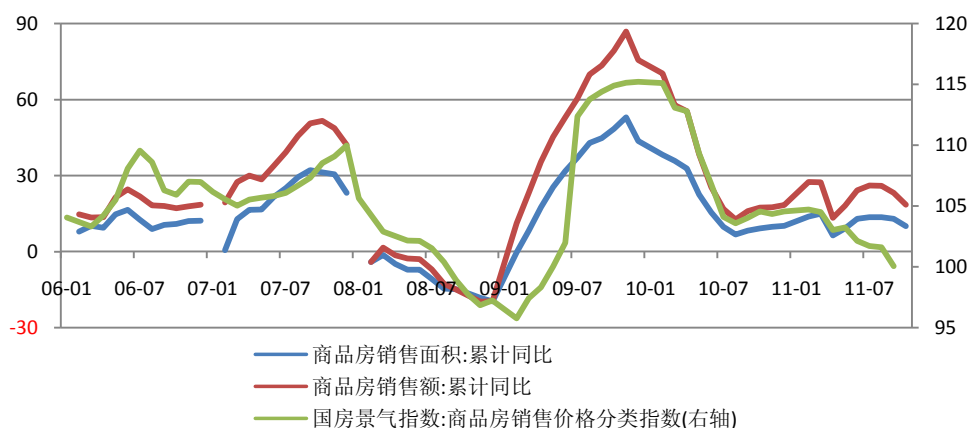
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：万科降价风向标，航空运营指标回落

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。上周有媒体报道，上海万科旗下楼盘正酝酿全线降价，万科的新动向对业界来说有着风向标的意义。

图 18、商品房销售情况

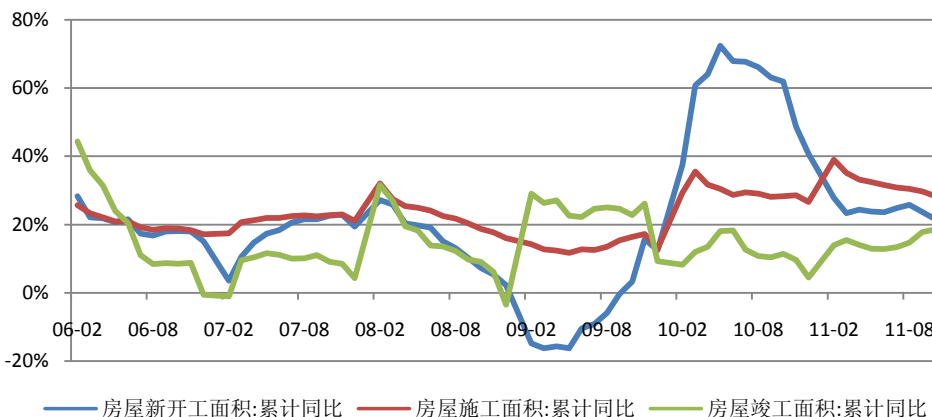


数据来源：WIND，东北证券

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

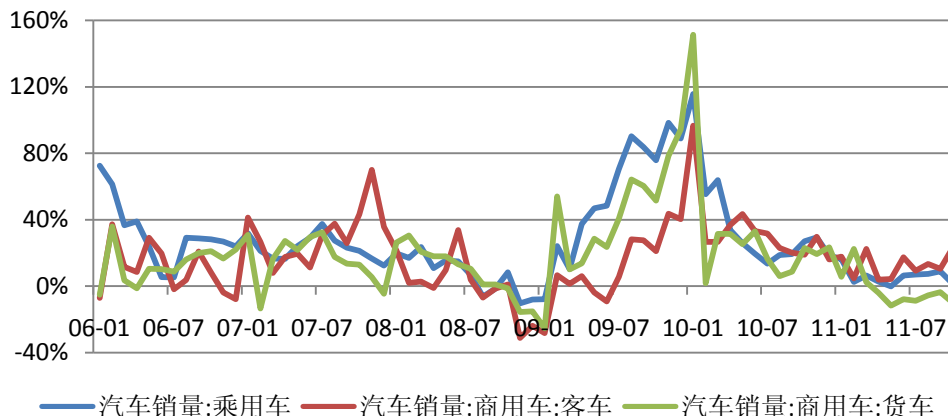


数据来源: WIND, 东北证券

3.3、汽车

乘联会数据显示 11 月前两周乘用车日均销量增速仍处于较低水平。11 月 13 日财政部、科技部、工信部和发改委联合发文《关于进一步做好节能与新能源汽车示范推广试点工作的通知》, 明确“节能与新能源汽车示范推广已进入新阶段”, 对政策执行的组织、计划、监督、评价及存在的问题都提出了明确的要求。

图 20、汽车销售量同比增速

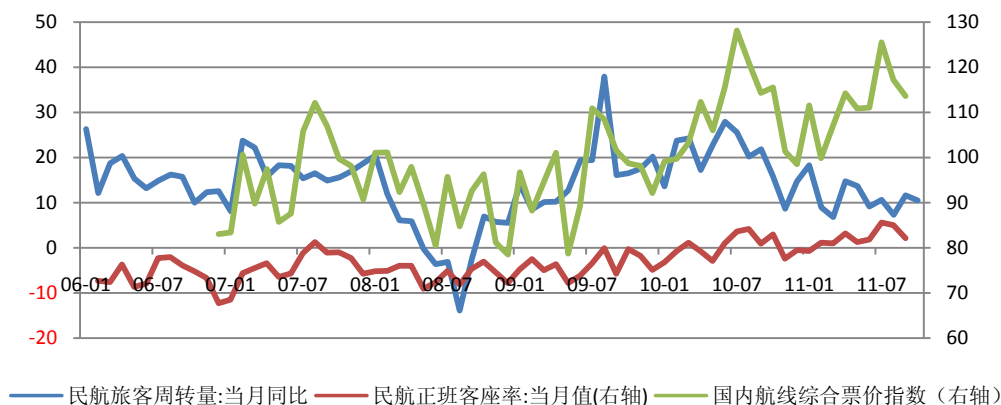


数据来源: WIND, 东北证券

3.4、航空

10 月份民航旅客周转量同比增长 10.5%，较上月增速略有下降，国际航线运力扩张迅速，国内航线需求增速继续放缓。上周三大航陆续公布的 10 月份运营数据显示行业景气度继续下行，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。

图 21、航空业运营状况

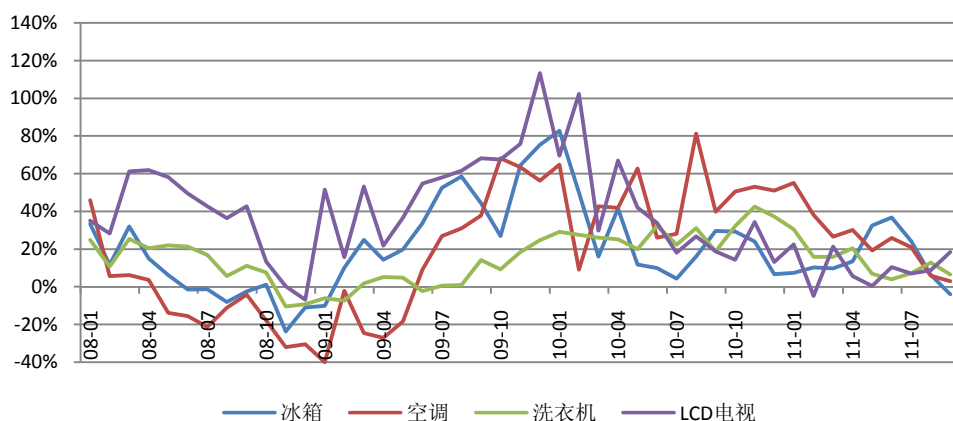


数据来源：WIND，东北证券

3.5、家用电器

产业在线发布 9 月份家电销售数据，空调销量同比增长 3.1%，龙头企业表现突出；冰箱销量同比增长 -4.1%，首现负增长；洗衣机销量同比增长 6.5%，增速回落；LCD 电视销量同比增长 18.5%，产销提升显著；商务部发布最新家电下乡销售数据显示：10 月全国家电下乡产品实现销售额同比增长 71%略超预期。

图 22、主要家电销量同比增速

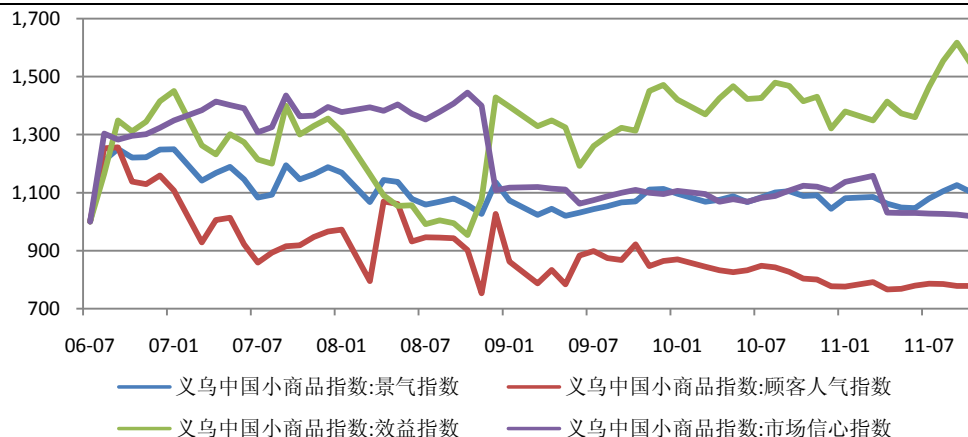


数据来源：产业在线，东北证券

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

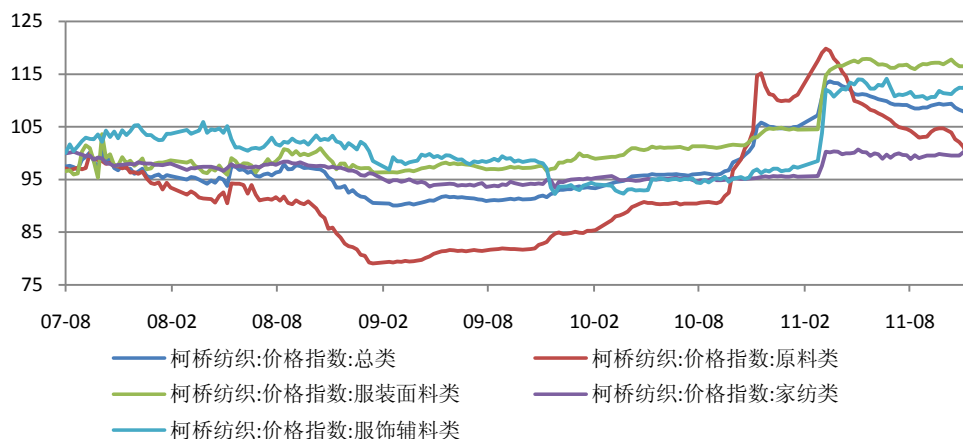


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

纺织价格总类指数持续下跌 5 周。其中原料类价格继续大幅下跌，家纺类价格跌幅较小，而服饰辅料类价格继续上扬，服装面料类价格保持平稳。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

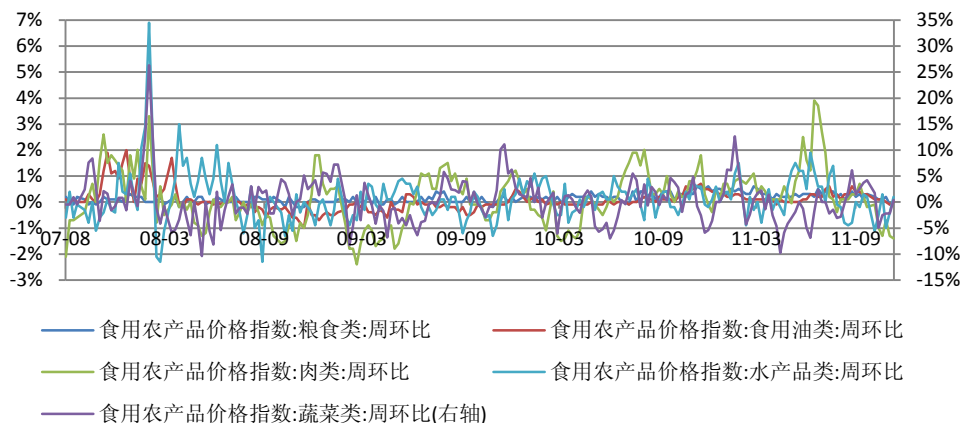


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格涨跌互现。蔬菜类价格连续下跌 1 个月后小幅反弹，水产品类价格微幅上涨，肉类价格连续下跌 7 周，粮食类和食用油类价格则保持稳定。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

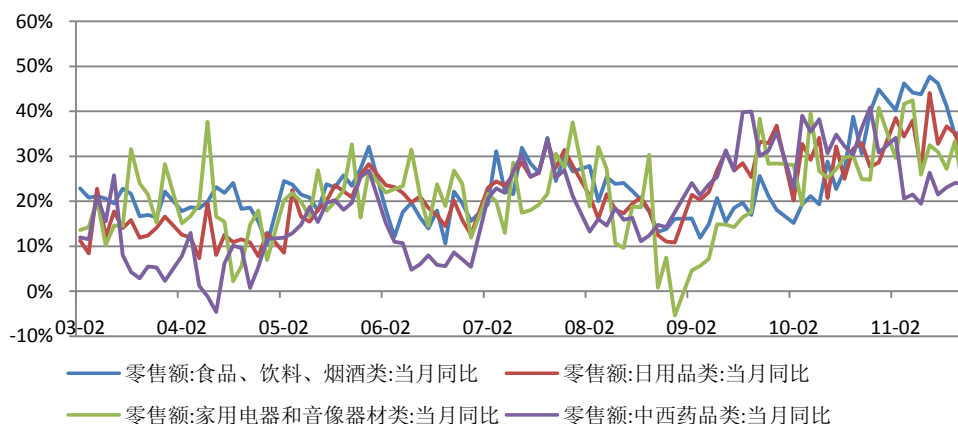


数据来源：WIND，东北证券

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。