

美元指数拐点形成前建议配置稳定增长类板块

—产业链周报 12 月第 3 周

策略报告

发布时间：2011 年 12 月 20 日

投资要点：

- **产业链运行概况：**上游，美元强势推倒大宗商品；中游，建筑工业品延续量价齐跌；下游，供需差推升航空业景气度。
- **本周行业比较建议：**

央行公布的 M1 和 M1-M2 增速均继续探底印证了我们在 11 月中下旬提出的市场下跌“更可能是流动性改善本身出了问题”。中央经济工作会议将明年定调为“稳中求进”，虽然较温和的内容并未传递更多的积极因素给资本市场，但政策的方向应该是明确的，因此流动性改善的趋势被打断甚至被逆转主要取决于跨国资本流向。11 月份残差法概算的热钱流出金额再次达到 1750 亿元，而从一年期人民币 NDF 的走势看 12 月份的流出金额依然会很大。上周五人民币对美元汇率大逆转有央行入场干预的影子，而经验上讲有形之手较难改变汇率波动的自身规律。因此现阶段我们需要等待资金由新兴市场国家流向发达国家的趋势出现逆转，在美元指数拐点到来前建议采用“稳定增长”为核心“政策驱动”作卫星的配置策略，看好啤酒、乳品、中药、输变电和核电取得超额收益。
- **上游行业方面。**一方面，欧洲领导人的举措无法消除市场担忧情绪，评级机构的发难也接踵而至；另一方面，上周的美联储议息会议认为美国经济未来几个季度会持续温和增长，而失业率也将下降，QE3 预期在减弱。上周我们再次提示了美元上涨风险，有色和煤炭板块成为了重灾区，本周继续建议回避。
- **中游行业方面。**上周中游工业周期品也显著跑输，化工、建筑建材和钢铁都录得 7% 左右的跌幅，符合我们季度行业比较报告中总结的美元指数上涨阶段中表现较差的大多为上中游原材料板块的规律。近期建筑工业景气度继续下行，建材价格和产量增速双双回落，纯碱和 PVC 价格疲弱，考虑到进入北方淡季、年底资金紧张和明年保障房开工目标很可能下调等因素，成本和销量双回落期间议价能力较差的中游工业周期品要想持续表现依然要等待超预期政策的刺激。
- **下游行业方面。**三大航上周公布的运营数据显示供需差推升航空业景气度，原油价格大跌也有助于减轻行业运营成本，但人民币贬值预期对板块的打击更大，依旧建议谨慎对待。我们认为在持续近三个季度的滞涨期转向通胀下行和经济下行组合的收缩期期间，稳定增长类股票会逐步接替成长性必需消费品取得超额收益。看好大众消费品啤酒（竞争格局改善和大麦价格可望下跌）。

分析师：戴康 CFA
执业证书编号：S0550511070001
TEL: (8621)6336 7000-232
FAX: (8621)6337 3209
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：美元强势推倒大宗商品	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：建筑工业品延续量价齐跌	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
2.4、TMT	9
2.7、水陆空货运	10
2.8、国际贸易	10
三、下游：供需差推升航空业景气度	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

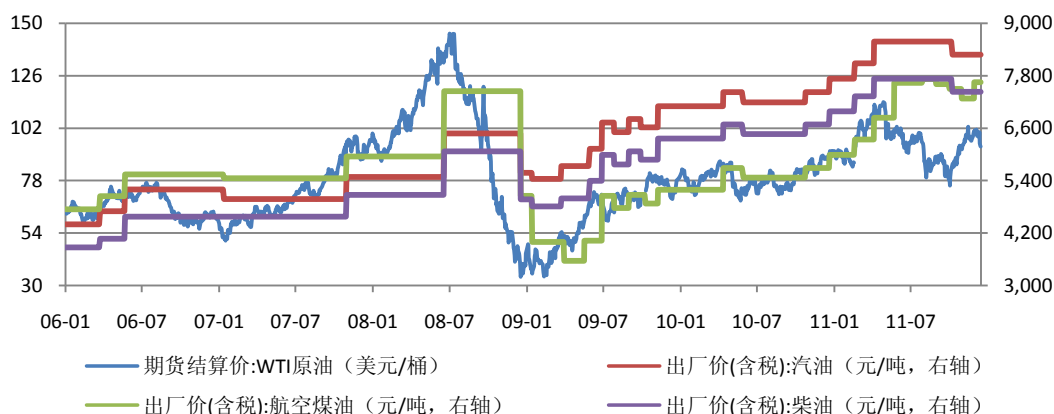
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、工程机械主要产品销售量同比增速	9
图 12、华强北分项产品指数走势	9
图 13、水陆空货运量同比增速	10
图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况	10
图 15、商品房销售情况	11
图 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：美元强势推倒大宗商品

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价震荡下跌 5.9%。周一投资者质疑欧洲领导人的举措是否足以结束主权债务危机。周二原油期货收盘前大涨因市场有传言称封锁一主要石油运输航道，但随后证实传言是不实的。周三主要原油生产国发表了利空言论，全周多数时间的交易受全球经济复苏疲软打压原油需求的忧虑影响。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

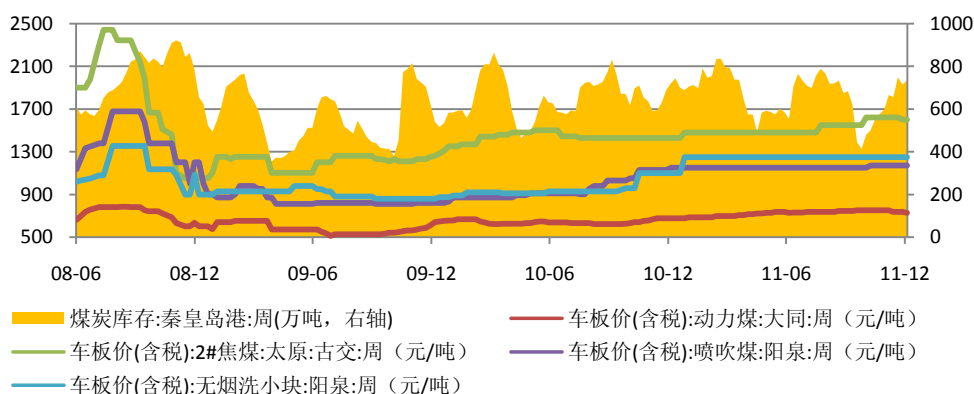


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周动力煤下跌，焦煤、喷吹煤和无烟煤价格均大体保持平稳，秦皇岛港口库存有所上升。自发改委出台限价措施以来，下游贸易商和电厂观望情绪较浓；目前钢铁需求清淡，加上年末资金紧张，焦煤需求也难有起色；无烟煤下游企业无新增采购意愿，民用需求仍然稳定。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

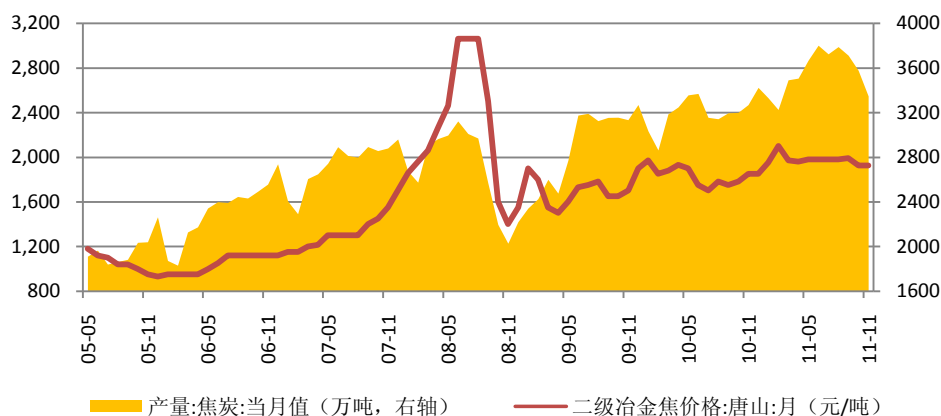


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

年底雨雪天气增多使得钢厂冬储意愿略有增长，提货积极性较上月有所提高，受此影响，焦化企业拉涨意愿较强。总体来看，虽然近期焦炭市场成交好转，但钢材市场景气度不佳制约焦炭价格上涨，因此焦炭价格主流仍以稳定为主，春节前不排除小幅反弹的可能。

图 3、国内焦炭价格和产量

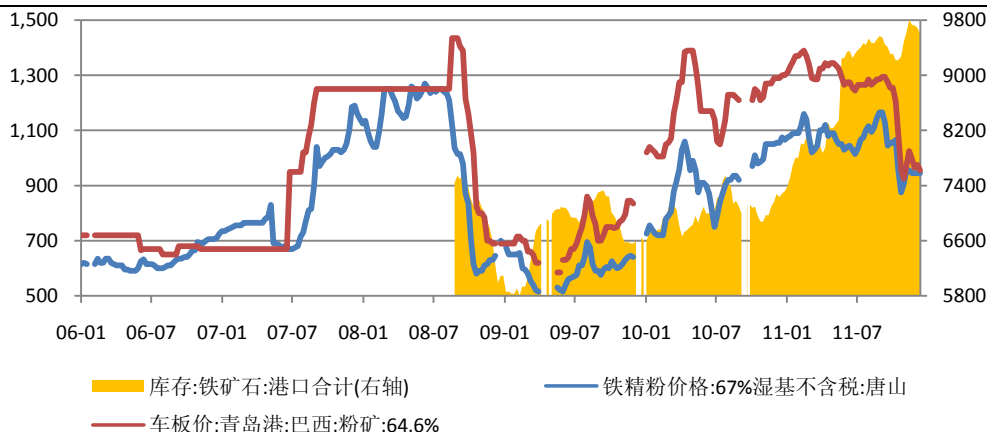


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周进口铁矿石价格再次下跌而国产矿价持续保持平稳，港口库存则继续下降。目前大部分钢厂对后市都不看好，当前主要考虑控制铁矿石成本的风险，不再大量储备铁矿，虽然钢厂对进口矿的需求量仍较大，但因当前资金较为紧张，钢厂方面在进口矿的采购上多采用按需采购，少批量、多批次的采购策略。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

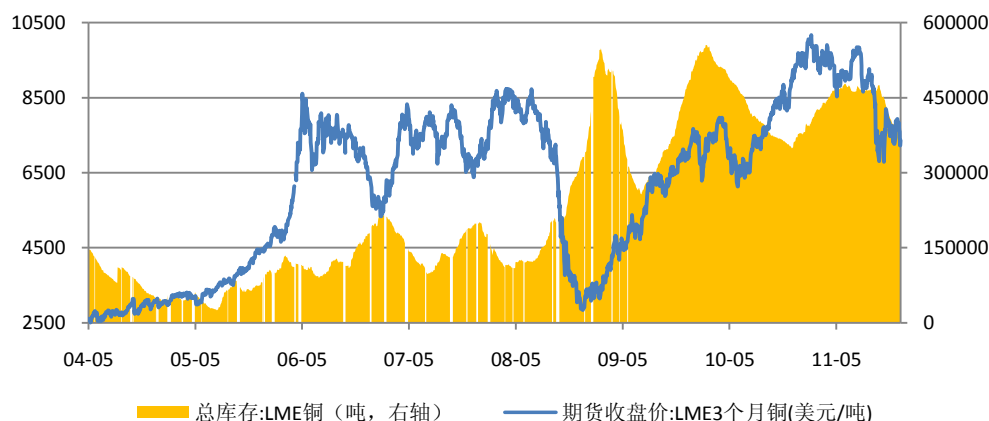


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜累计大跌 6.0%，库存则持续下降。尽管中国 11 月铜进口强劲，但投资者将其归功于重建库存，并表示这不是需求强劲的信号，周一来自欧洲新一轮忧虑打压基本金属。周三意大利债券公售结果令人失望导致铜价重挫。全周可能录得 9 月底以来最大单周跌幅。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

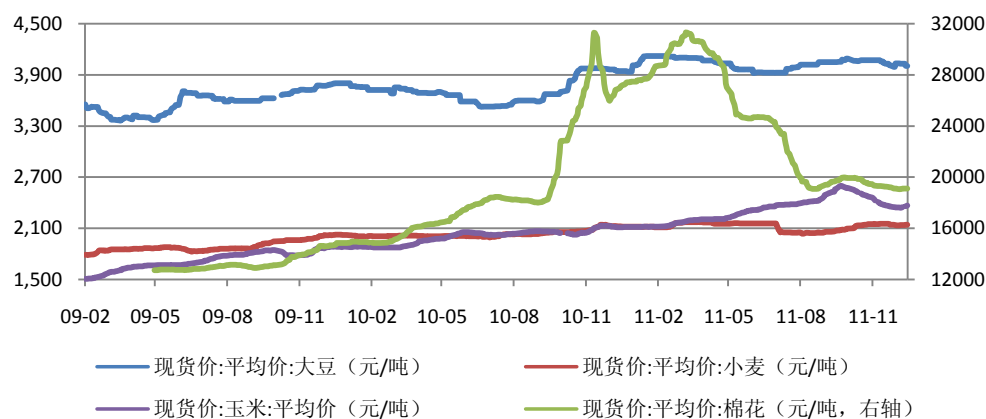


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周农产品价格涨跌互现，玉米现货价上涨，大豆下跌，小麦和棉花价格较为稳定。近期用粮企业周期性补库提振价格，需求的提高以及天气条件限制玉米的上粮量，使得玉米出现短期的反弹。不过，由于在双节之前，农民面临还贷压力，卖粮的意愿将不断增强，玉米的供应量将增加，玉米反弹幅度受限。

图 6、国内主要农产品价格走势



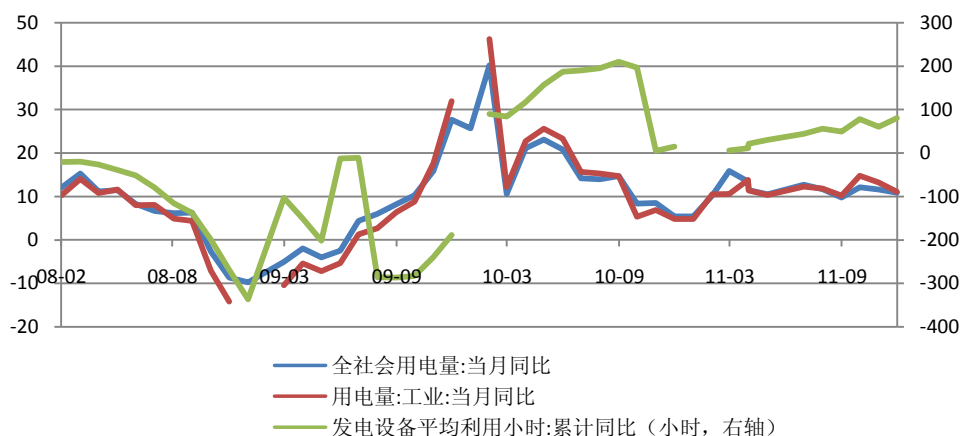
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：建筑工业品延续量价齐跌

2.1、电力

国家能源局 12 月 14 日发布数据，11 月份全社会用电量同比增速从 10 月份的 11.35% 下滑到 9.91%，工业用电量从 12.83% 下滑到 10.13%，增速回落幅度都进一步扩大，主要表现在四大高耗能行业用电量增速下降和沿海经济发达地区用电量增速下降，再次印证当前中国工业增长乏力。

图 7、发电和用电情况

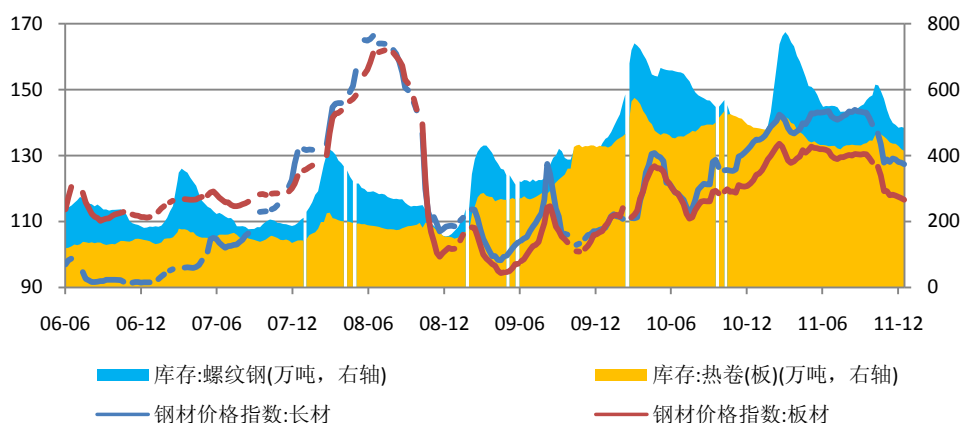


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周钢价继续下跌，库存下降。中钢协统计数据显示，12 月上旬全国粗钢预估日均产量环比下降 0.7%，宝钢出台 2012 年 1 月出厂价，除冷轧小幅上调 100 元/吨，其他主流品种价格维持不变。贸易商心态普遍不佳，对于后市的预期基本以看跌为主，随着天气日渐寒冷，各地市场的成交持续萎缩。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

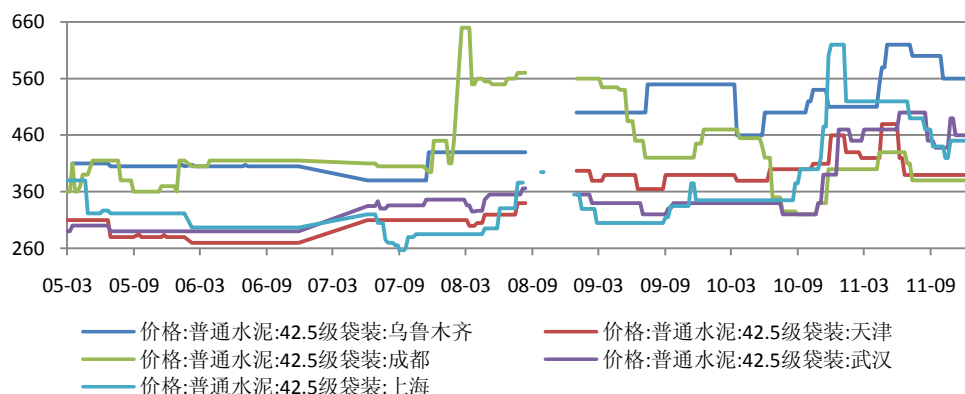


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国高标水泥市场价格较为平稳。华北和西北等仍在施工,需求量下降对主流成交价格影响不大,华东、中南地区需求无明显变化,价格较为稳定,而江苏南京水泥价格也未能上调,估计后期上调的可能性不大。11月水泥产量同比增速由10月份的16.5%下降到11月份的11.2%。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

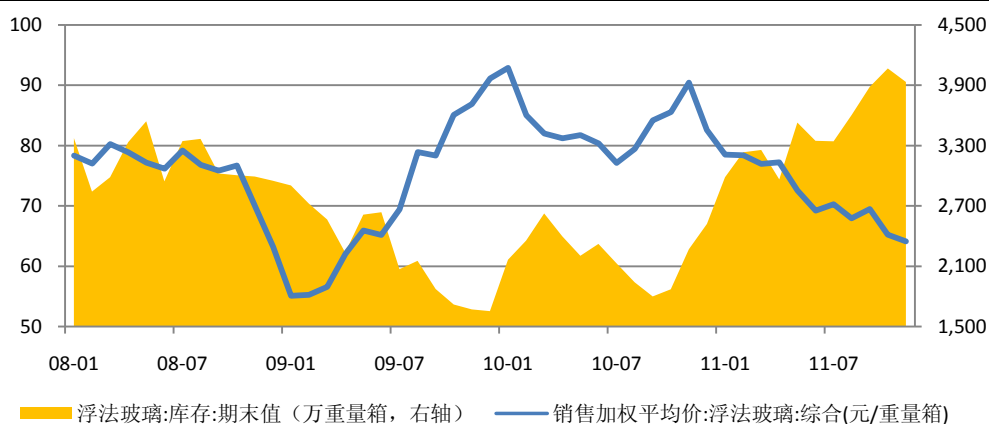


数据来源: WIND, 东北证券

2.4、玻璃

12月上旬全国浮法玻璃价格呈现普跌态势,跌幅比较大的区域有西南、西北、华中、华南、华东。冷修的生产线快速增加,玻璃市场的严冬开始正式来临。全国263条浮法玻璃生产线12月上旬库存水平较上旬环比下滑4.47%,同比增加90.98%,继11月下旬库存首降以来连续第二旬下行。

图 10、浮法玻璃价格和库存

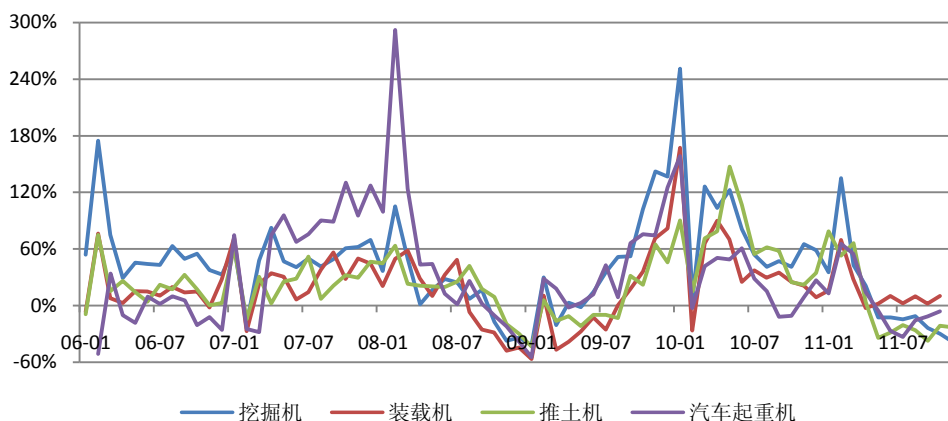


数据来源: WIND, 东北证券

2.5、工程机械

据中国工程机械商贸网统计, 11 月份挖掘机销量同比下降 37.8%, 下滑幅度创下年内新低。随着冬季来临, 工程施工进度放缓, 预计挖掘机销量在今年最后一个月难有起色。11 月份推土机销量同比下降 23.0%, 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 11、工程机械主要产品销售量同比增速

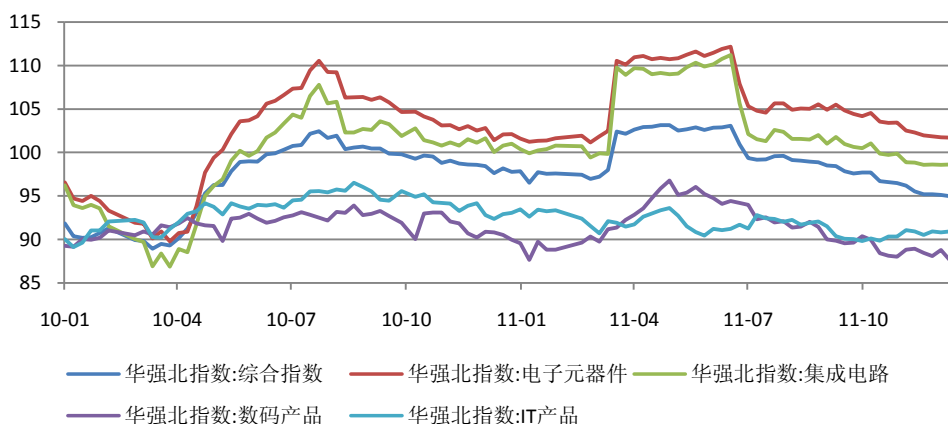


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.6、TMT

上周华强北综合指数小幅反弹, 其中电子元器件和集成电路指数小幅上涨, 数码产品指数继续下跌, IT 产品指数持平。台湾电子行业规模最大的前 100 家上市和上柜公司 11 月总营收环比下滑 2.9%, 同比略降 1.1%, 环比增速弱于去年同期。世界半导体贸易统计协会下调 2011 年全球半导体营收至 1.3%。

图 12、华强北分项产品指数走势

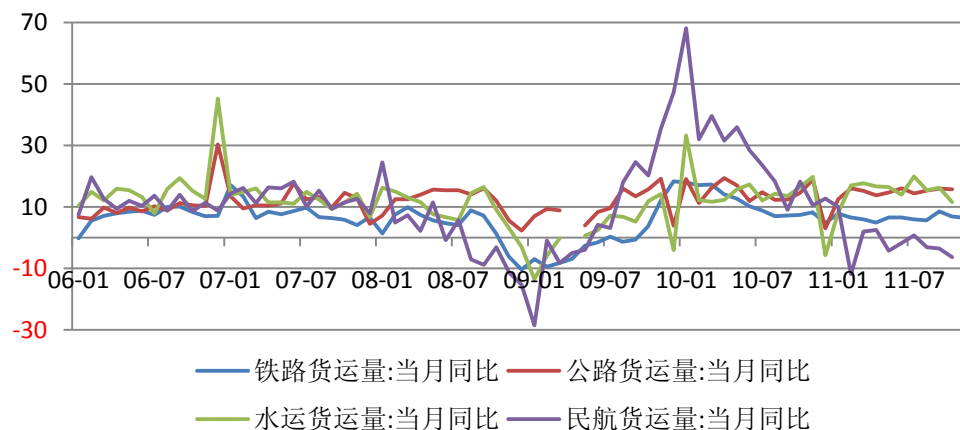


数据来源：WIND，东北证券

2.7、水陆空货运

10 月份公路货运量同比增长 15.7%，水运货运量增长 11.6%，民航货运量同比减少 6.3%，11 月份铁路货运量同比增速为 6.5%。上海沪嘉高速明年元旦起提前停止收费（已收费 23 年，提前 2 年），将是首条停止收费的高速公路。

图 13、水陆空货运量同比增速

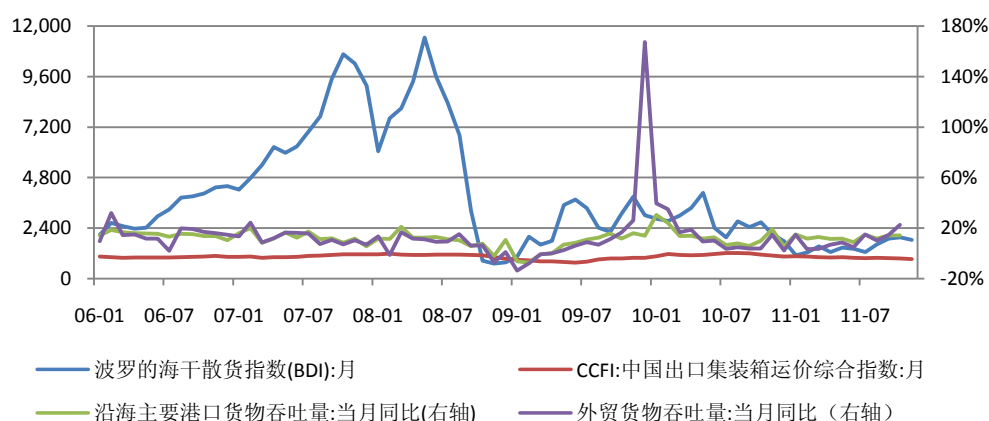


数据来源：WIND，东北证券

2.8、国际贸易

沿海主要港口货物吞吐量 10 月份同比增长 14.2%，自今年 6 月份以来连续 4 个月保持了两位数的稳步增长。其中外贸货物吞吐量同比增长 22.7%，较 9 月提升 8.1 个百分点，与去年的基数低有明显关系。BDI 指数上周回调 1.8%，中国出口集装箱运价综合指数已持续下滑 3 个多月。

图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



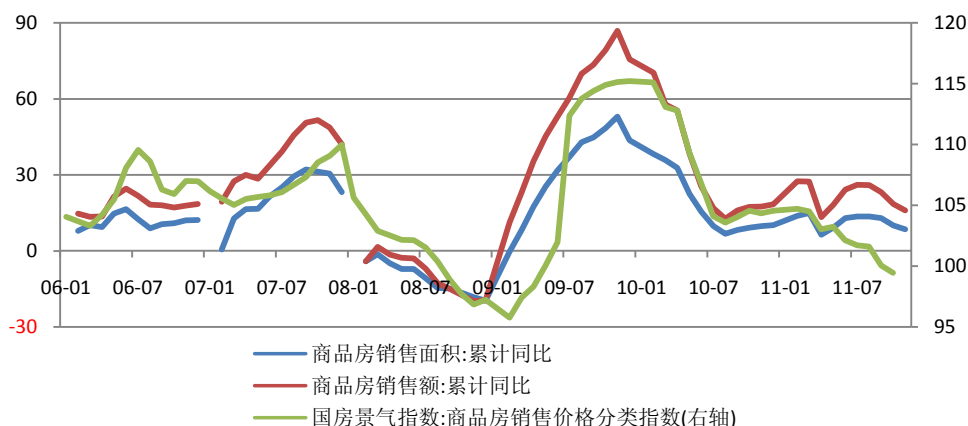
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：供需差推升航空业景气度

3.1、商品房销售

国家统计局发布数据显示，11月商品房销售面积同比下降1.7%，商品房销售额同比下降1.2%，国房景气指数跌至99.87，是自2009年8月份以来首次跌破100。发改委主任张平在全国发展和改革工作会议上指出，明年要巩固和扩大房地产市场调控成果，研究商品房领域反暴利规定。

图 15、商品房销售情况

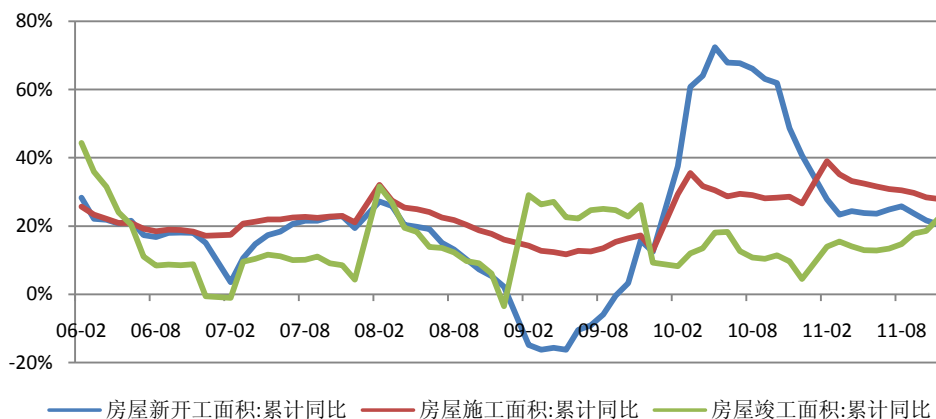


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

国家统计局发布的数据显示，1-11月份房屋新开工面积同比增长20.5%，房屋施工面积同比增长27.9%，房屋竣工面积同比增长22.3%。11月的房地产投资下滑十分明显，单月的房地产投资增速从10月的25%下降到11月的20.2%。房地产投资后续将继续回落并拉动固定资产投资下滑。

图 16、房屋开工施工竣工情况

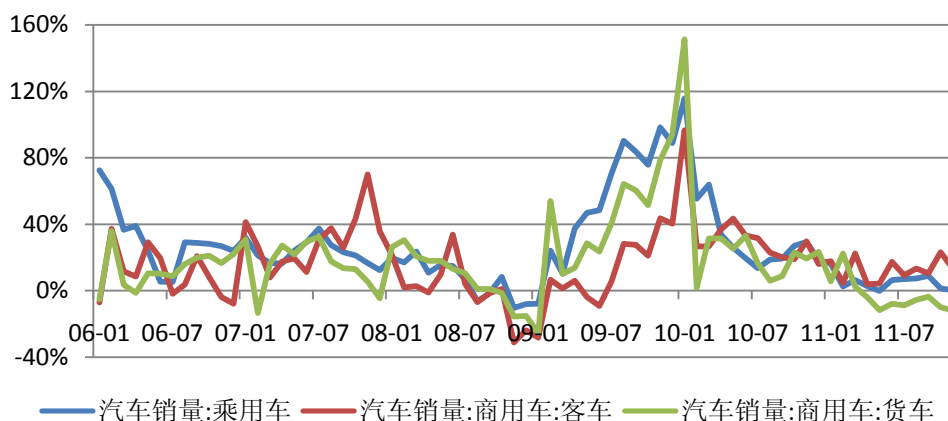


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

中汽协公布的数据显示 11 月份乘用车销量同比增长 0.3%，客车销量同比增长 13.5%，货车销量同比下降 11.8%。合资品牌整体表现良好，自主品牌普遍有较大程度下滑，经销商对后市信心不足。去年底优惠政策面临到期刺激汽车旺销，预计年末销售同比负增长可能性较大。

图 17、汽车销售量同比增速

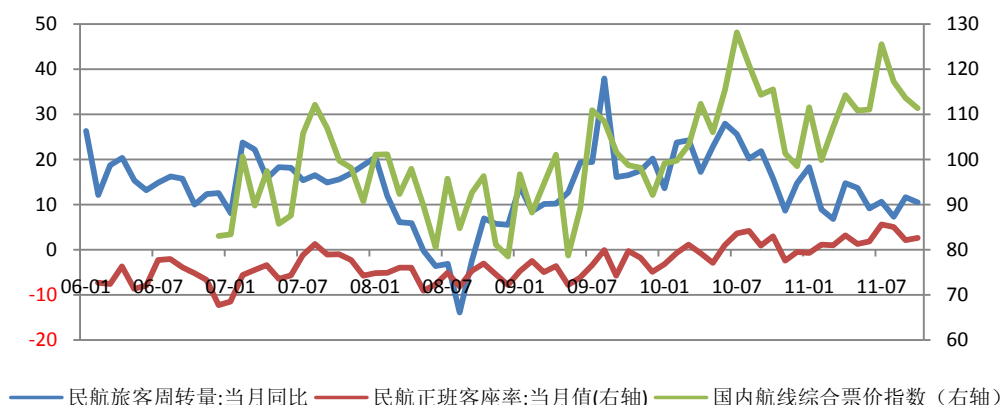


数据来源：WIND，东北证券

3.4、航空

上周公布国航、南航和东航 11 月份的国内 ASK 增速分别为 5.6%、10.4%和 7.8%，RPK 增速分别为 9.4%、14.8%和 10.2%，客座率分别为 82.0%、81.4%和 79.4%；国际 ASK 增速分别为 8.1%、31.7%和 7.9%，RPK 增速分别为 11.5%、33.7%和 9.9%，客座率分别为 75.8%、69.9%和 73.5%。行业景气度受益于供需差的改善。

图 18、航空业运营状况

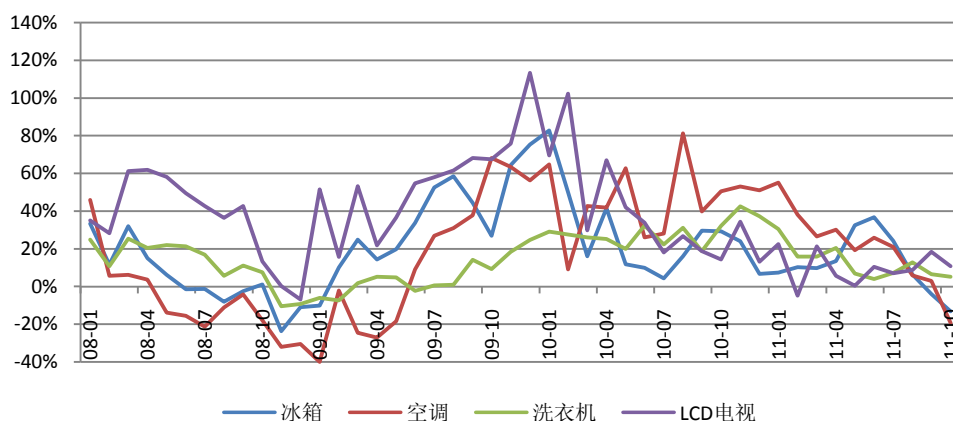


数据来源：WIND，东北证券

3.5、家用电器

商务部近日发布最新家电下乡销售数据，11月全国下乡销量、销售额分别同比大增44%、66%，符合预期。首批试点省市11月底政策正式退出，消费者赶在政策结束前有集中消费需求，由于试点省份销售额合计占下乡销售总额比例较高，预计12月全国下乡销售增速环比将有较大幅度回落。

图 19、主要家电销量同比增速

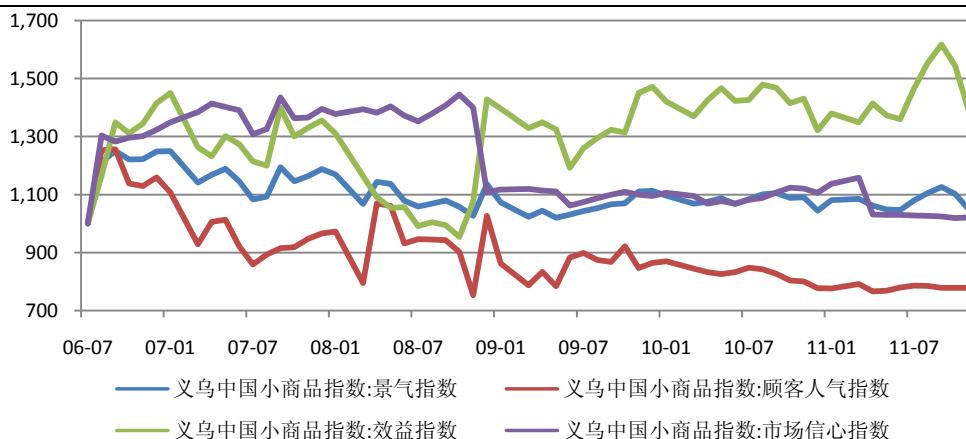


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

义乌贸易景气指数11月份继续下行且跌幅扩大，其中效益指数继续从高位回落且跌幅扩大，市场信心指数和顾客人气指数则保持较稳定，除了效益指数外的三项指数都已经低于06年以来的中值水平。

图 20、义乌中国小商品贸易指数

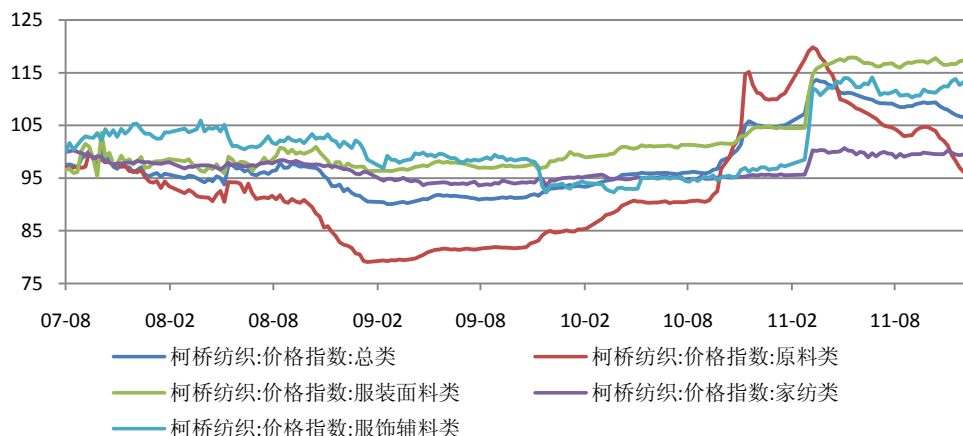


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

纺织价格总类指数持续下跌 2 个月后小幅反弹，其中服装面料类、家纺类和原料类价格小幅上涨，服饰辅料类价格略有回调。前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，但收储价对棉价有较强支撑，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 21、纺织价格指数走势

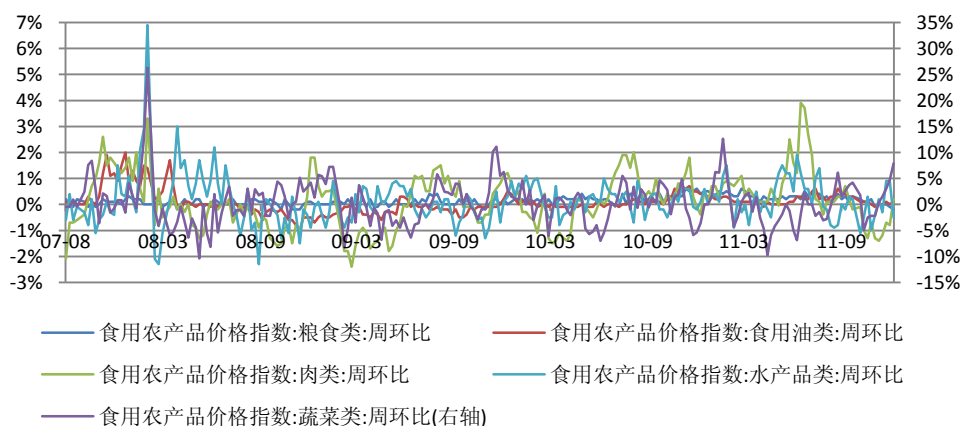


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格涨跌不一。蔬菜类价格连续 5 周涨幅逐周扩大，肉类价格连续下跌 2 个半月后小幅反弹，食用油类价格小幅上涨，水产类价格出现回调而粮食类价格小幅下跌。11 月份 CPI 同比上涨 4.2%，食品 CPI 环比下降 0.8%。从目前跟踪来看食品价格本月将出现季节性上涨，月环比增长率由负转正。

图 22、主要食用农产品价格指数走势

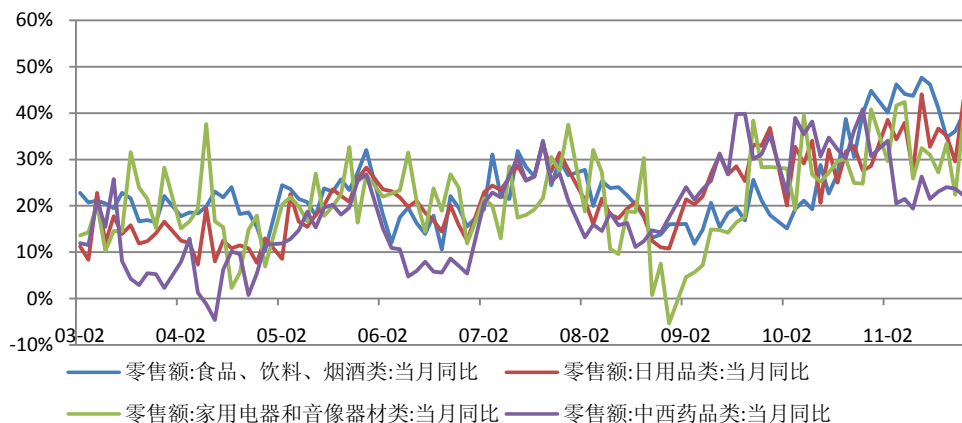


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

国家统计局公布 11 月份消费数据，社会消费品零售总额同比增长 17.3%，剔除价格因素后实际增速为 12.8%，皆较上月有所上升超出市场预期。其中家用电器和音像通讯器材销售同比增速上升较明显，而金银珠宝类消费品零售增速继续大幅回落，日用品类和食品饮料烟酒类继续保持较好的韧劲。

图 23、限额以上零售业分项销售情况



数据来源：WIND，东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。