

伯南克期权重申，估值修复窗口开启

—产业链周报 2 月第 1 周

策略报告

发布时间：2012 年 2 月 7 日

投资要点：

- **上周产业链运行概况：**上游，全球风险偏好上升，大宗商品震荡整固；中游，半导体初现复苏迹象，BDI 指数持续暴跌；下游，春节期间，楼市寒冷零售餐饮放缓。
- **本周行业比较建议：**

今年以来发生的重要变化是全球量宽再起，去年末欧洲央行推出的长期再融资计划（LTRO）确实缓解了欧洲银行业流动性压力，**美联储 1 月 25 日议息会议重申了伯南克期权**，这些都促成了之前跨国资本由新兴市场国家回流发达国家的趋势发生了逆转，由此巩固了国内流动性基础。从政策意向和空间来看流动性不可能像 08 年那样大幅逆转，但缓步震荡回升的方向应该是更为明朗的。**A 股估值扩张的窗口得以开启，我们看好流动性敏感、有估值修复需求的保险、券商、水泥、工程机械、建筑装饰、汽车和银行板块近期取得绝对和超额收益。**
- **上游行业方面。**在 QE3 预期上升及全球风险资产偏好增强下，原油价格较为安静可能显示伊朗形势的风险溢价在下降，近期发达国家超预期的经济数据使得前期大涨的基本金属再一次获得支撑。鉴于全球经济周期已非，我们判断大宗商品趋弱的金融属性将更多地受到工业属性的牵制。全球量宽有助于稳固国内的流动性基础，**建议逢回调买入敏感度较高的煤炭板块，推荐冀中能源。**
- **中游行业方面。**淡季建筑业景气度尚难有好转，12 月挖掘机、推土机销量降幅仍略有扩大。春节期间普遍开工不足，钢价在前期持续阴跌后略有企稳，水泥价格小幅下跌，玻璃区域价格涨跌互现，纯氯碱需求也尚未恢复。尽管如此，国内流动性基础得到稳固、“确保资金投向实体经济”的导向以及出彩的 PMI 指数都有助于提振部分估值有修复要求的中游工业品板块的投资信心。**我们建议配置估值较低受到产业资本青睐的水泥和受年初基建投资驱动的建筑装饰板块以及与其关联度大的工程机械板块。相应推荐冀东水泥、瑞和股份和柳工。**
- **下游行业方面。**1 月份房地产销售遇寒流，总理强调了“巩固成果”意味政策不会加码也不会减弱，房地产板块依然受制于调控累计效应带来的基本面的坏消息。成长性必需消费品在前期遭到集中抛售后趋于稳定，除了零售外大多尚处于核心估值溢价 1.5-2 倍区间的上限，四季度末基金依然集中持有造成消费股弹性较弱，**可耐心吸纳零售和饮料制造板块中估值合理&基本面优秀的品种。**

分析师：戴康 CFA
执业证书编号：S0550511070001
TEL: (8621)2036 1150
Email: daikang@nesc.cn
地址：上海市源深路 305 号 4 楼
邮编：200135

正文目录

一、上游：全球风险偏好上升，大宗商品震荡整固	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：半导体初现复苏迹象，BDI 指数持续暴跌.....	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：春节期间，楼市寒冷零售餐饮放缓	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

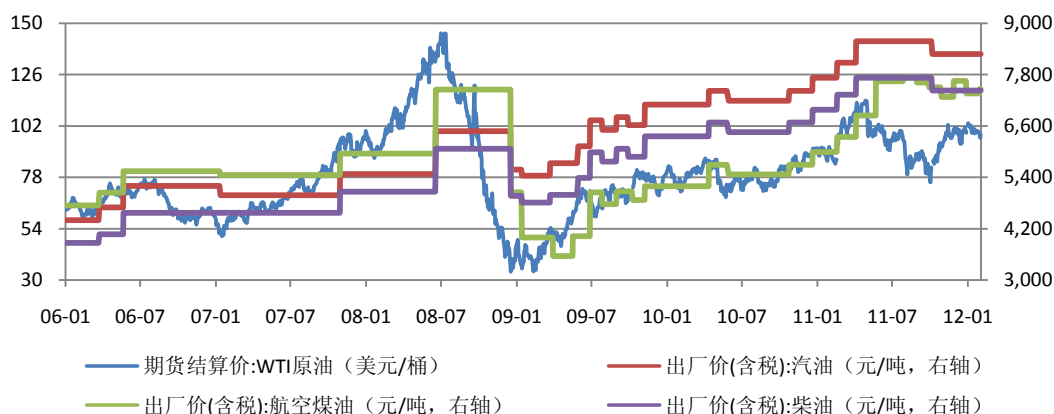
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、工程机械主要产品销售量同比增速	9
图 12、华强北分项产品指数走势	9
图 13、水陆空货运量同比增速	10
图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况	10
图 15、商品房销售情况	11
图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

1.1、油价

上周WTI原油期货结算价先抑后扬录得跌幅1.7%。数据显示美国原油库存增幅高于预估而需求则下滑，与伊朗情势有关的风险溢价也在下降，周五油价受美国非农就业数据提振有所反弹。自2月1日起，国产航空煤油出厂价从1月份的7360元/吨上调至7465元/吨，上调幅度为105元每吨。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

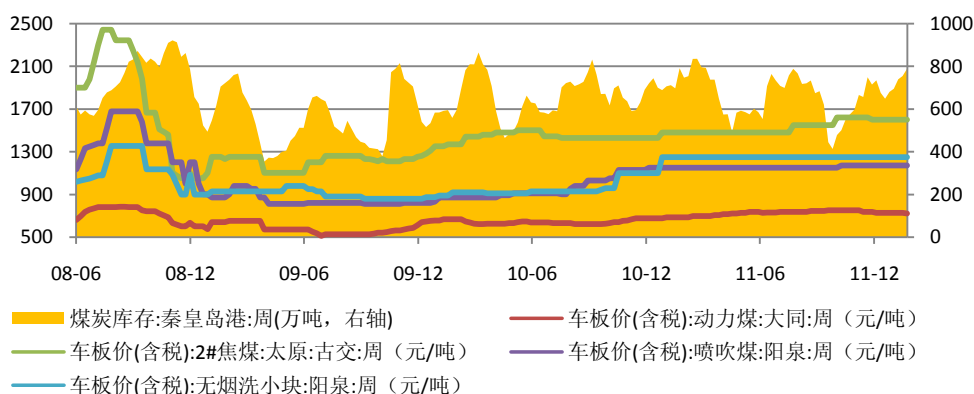


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周秦皇岛动力煤价格稳定，港口库存连续五周上升。环渤海动力煤价格保持跌势，收于782元/吨，较上期下跌5元/吨，连续11周累计下跌71元/吨。炼焦煤市场各煤种价格整体平稳，需求仍然依赖于钢铁节后开工表现。无烟煤市场及喷吹煤市场价格稳定。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

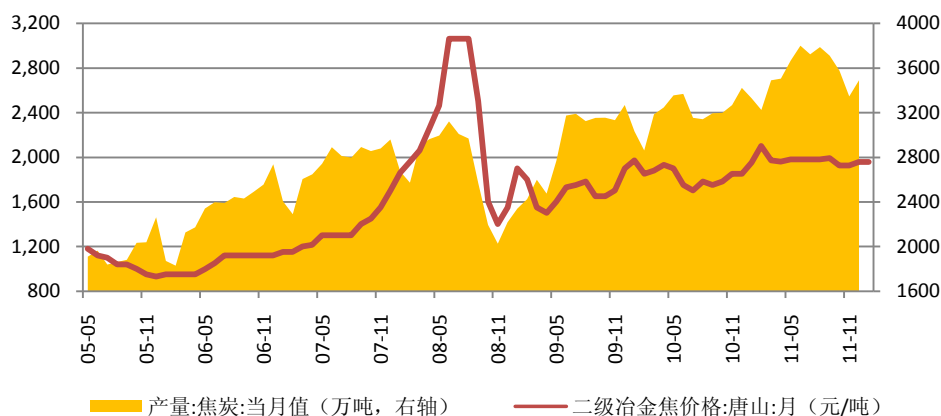


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

1 月份焦炭价格保持平稳，近期山东焦炭价格持稳运行成交情况一般，山西焦炭汽车外运受阻价格略有起色。焦炭的基本面维持弱势，下游钢铁行业颓势不改，现货价格阴跌不止，焦化行业产能仍严重过剩，相对高位的焦煤价格也维持弱势。

图 3、国内焦炭价格和产量

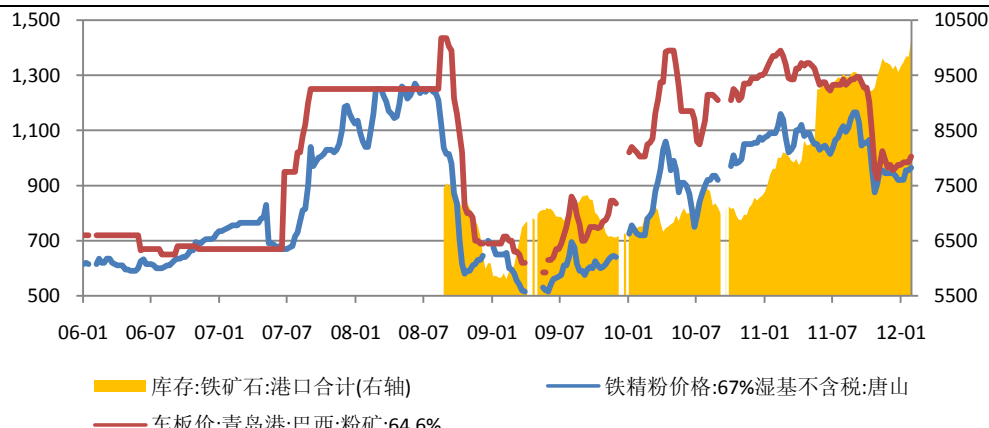


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周铁矿石价格上涨，进口矿涨幅大于国产矿，港口库存继续上升至纪录高位。中钢协 1 月 31 日发布报告称，随着后期市场需求逐步启动，钢铁生产将呈低速、平稳运行态势，铁矿石需求会有所增加。但受国产矿增产较快、进口矿港存较高因素影响，铁矿石价格将继续呈低位波动运行态势。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

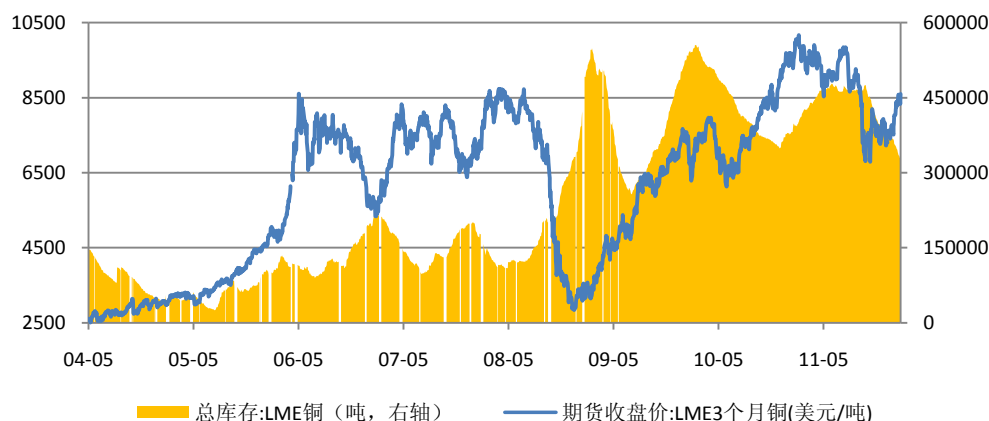


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜震荡后累计微涨 0.3%。节前美联储议息会议重申了伯南克期权，节后中国政府没有如市场所预期降低银行存准率，而欧债危机令工业金属需求前景堪忧引发期铜获利盘兑现，随后因希腊换债谈判可能很快将达成协议以及美国、中国和德国的经济数据令人鼓舞，提振了投资者的风险偏好。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

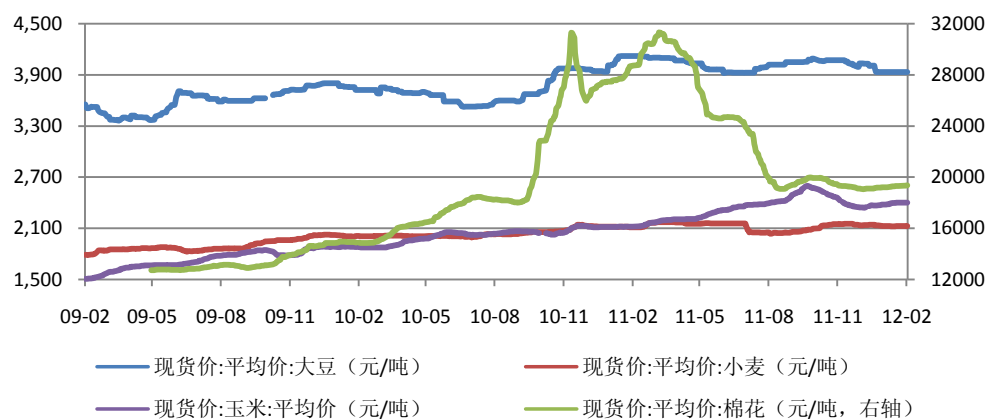


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周农产品价格基本保持平稳，玉米和棉花现货价小幅上涨。中储粮补贴细节出台后玉米贸易商收购态度仍较为积极，后期价格下跌空间不大，预计仍将继续上涨。固定价收购棉花对棉价具有较强支撑，目前收储量已超过 247 万吨，棉价后市需看下游消费。

图 6、国内主要农产品价格走势



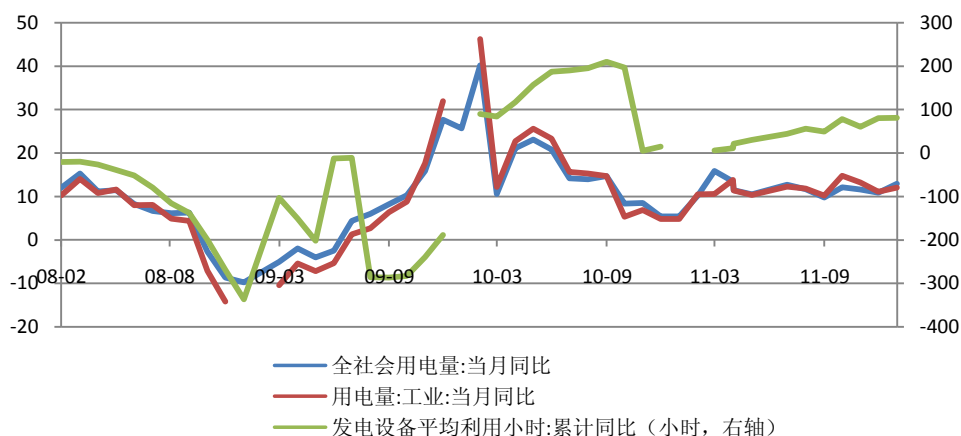
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：半导体初现复苏迹象，BDI 指数连续暴跌

2.1、电力

国家能源局节前发布的数据显示，去年 12 月份全社会用电量有所回升。1-12 月全社会用电量同比增长 11.7%，工业累计用电量同比增长 11.5%，其中重工业用电同比增长 12.4%快于轻工业 9.3%的增速。全国发电设备平均利用小时比上年增加 81 小时，其中火电增加 264 小时，水电减少 376 小时。

图 7、发电和用电情况

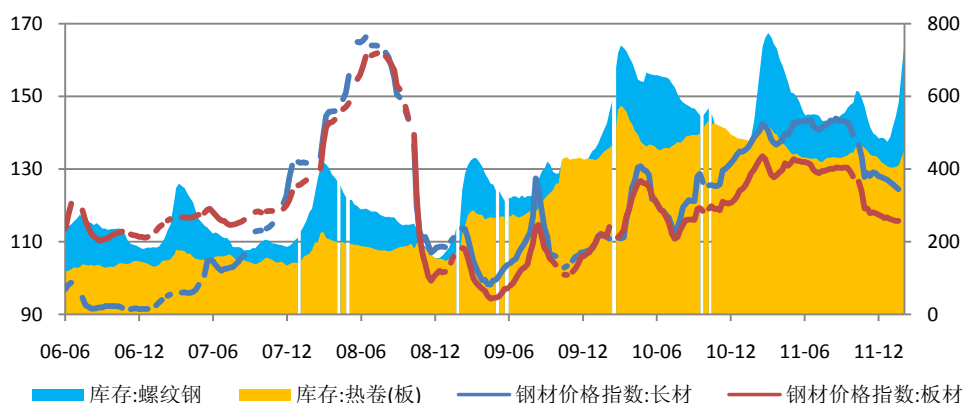


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周钢价出现反弹，春节期间欧美市场钢价普遍上涨带动国内市场，前期持续阴跌的钢价有望企稳。由于气温较低导致下游生产开工不足，叠加节后资源开始陆续到货影响，长材库存出现季节性大幅上升，在连续反弹一个半月后再次接近历史新高，板材库存亦有所上升。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

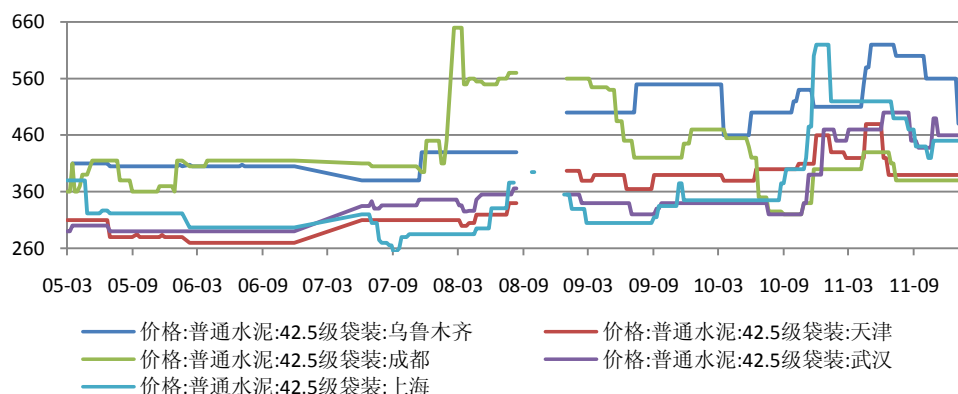


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国高标水泥市场价格小幅下跌 0.3%，全国各地建筑工程仍处于停工状态，水泥市场成交量极少，多数生产线继续在检修当中，一般恢复生产时间都在 2 月 10 日之后。中国水泥协会秘书长孔祥忠表示，目前环保部正在研究水泥行业新的氮氧化物排放标准，若加上脱硝设备投入，每吨水泥成本将增加 20-40 元。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

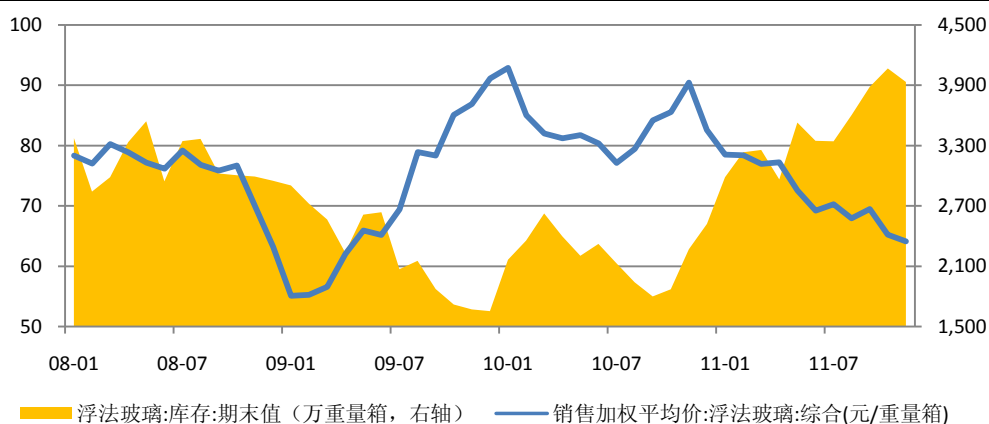


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

中国玻璃信息网数据显示，春节期间全国浮法玻璃价格平稳，各地施工项目都进入放假阶段，需求基本停滞。各区域下跌至上涨幅度排序依次为：西北>东北>华北>西南>华中>华南>华东。民工返回潮开始，市场还没有启动，要在 2 月中下旬需求才会有所变化。全国 264 条浮法玻璃生产线 1 月下旬库存略降。

图 10、浮法玻璃价格和库存

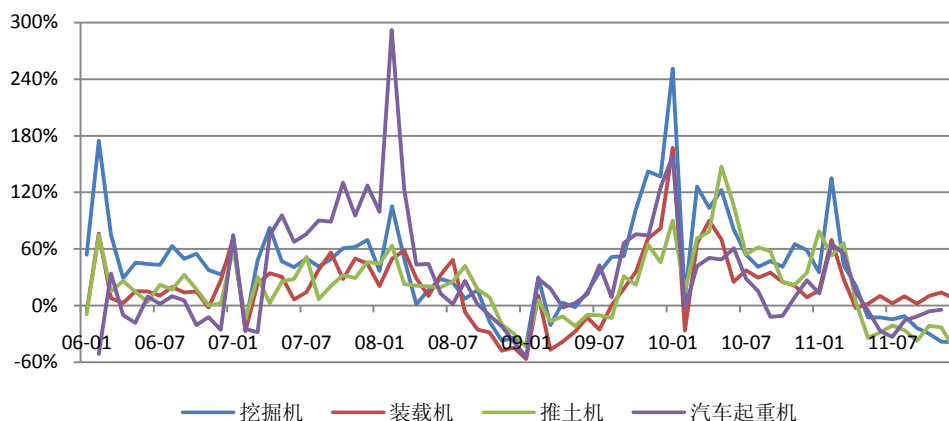


数据来源：WIND，东北证券

2.5、工程机械

据中国工程机械商贸网统计，12月份挖掘机销量同比下降38.7%，预计一季度销量增速将受到去年同期高基数影响。装载机销量同比增长7.7%，其在矿山以及码头物流领域的需求比较稳定。推土机销量同比下降44.7%，降幅显著扩大，下游公路投资下滑对其需求的影响很大。

图 11、工程机械主要产品销售量同比增速

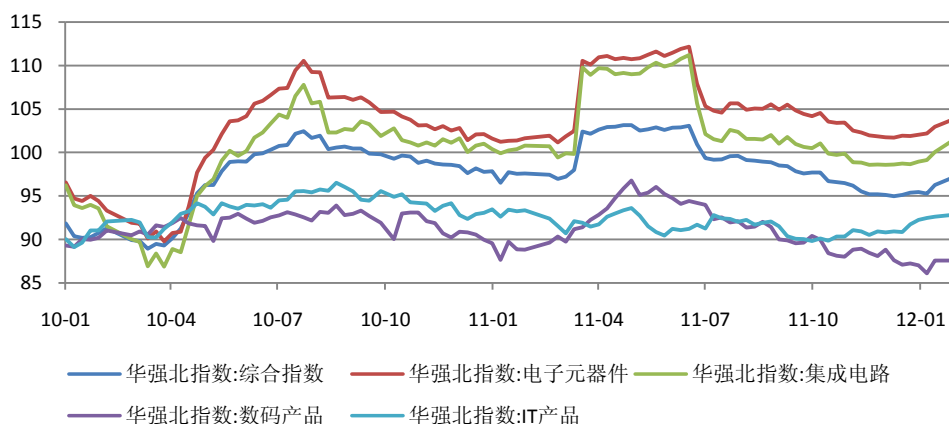


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.6、TMT

上周华强北综合指数继续反弹，其中集成电路指数涨幅较大，电子元器件指数连续上涨一个月，IT产品指数小幅上涨、数码产品指数持平。12月份北美半导体设备制造商订单出货比（BB值）为0.88，继续创7月份以来新高，日本半导体设备BB值为1.20，继续创5月份以来的新高，半导体景气度有复苏迹象。

图 12、华强北分项产品指数走势

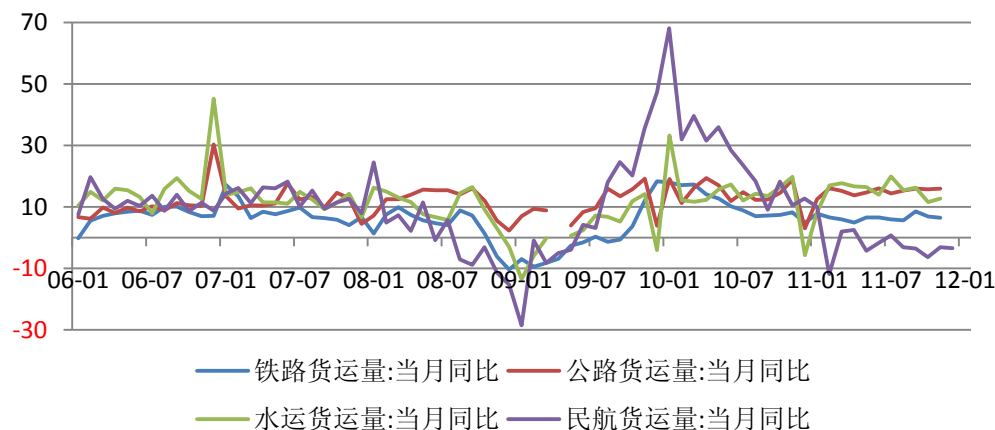


数据来源：WIND，东北证券

2.7、水陆空货运

1 月份铁路货运量同比增长 1.9%。根据财政部、国家税务总局联合发布的《关于物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税政策的通知》，自 2012 年 1 月 1 日起至 2014 年 12 月 31 日止，对物流企业自有的(包括自用和出租)大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的 50%计征城镇土地使用税。

图 13、水陆空货运量同比增速

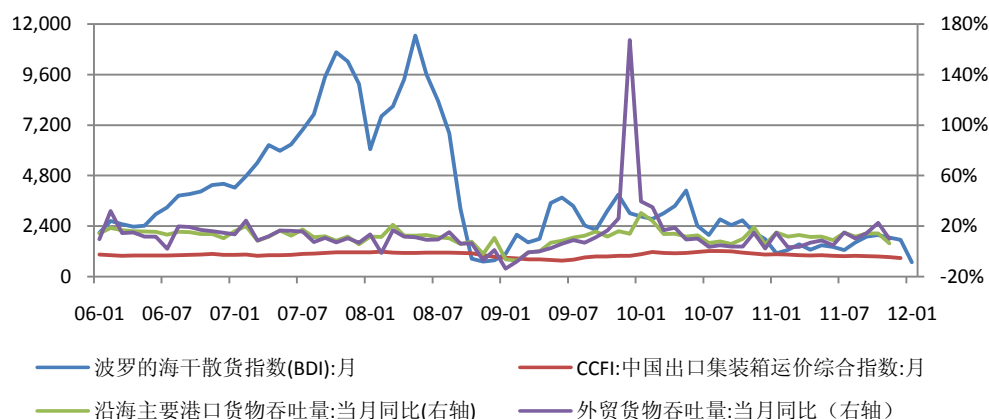


数据来源：WIND，东北证券

2.8、国际贸易

1 月 PMI 新出口订单指数降至 46.9，其中有季节性因素，且趋势下滑速率明显收敛，而循环值也开始见底表明外需不像指标那么悲观。鉴于美国经济有望持续温和复苏，而欧债危机可能得到稳妥解决，外需的冲击可能要好于预期。BDI 指数近期连续暴跌，CCFI 自 9 月中旬以来持续下滑。

图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



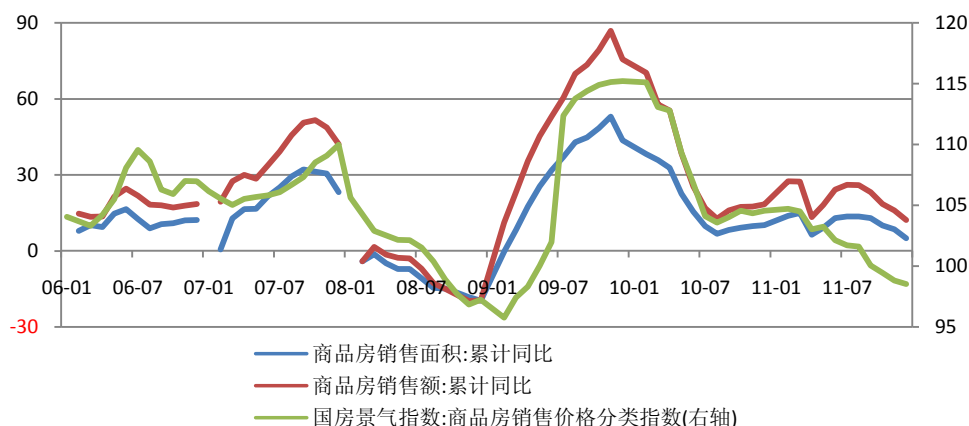
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：春节期间，楼市寒冷零售餐饮放缓

3.1、商品房销售

据统计，春节期间 33 个重点城市的楼市成交量同比大跌 69.5%，剔除节日成交冷清因素，1 月成交量依然偏低，楼市进入冰河期。1 月 31 日温总理在国务院第六次全体会议上指出：“要巩固房地产市场的调控成果，继续严格执行并逐步完善抑制投机投资性需求的政策措施，促进房价合理回归。”

图 15、商品房销售情况

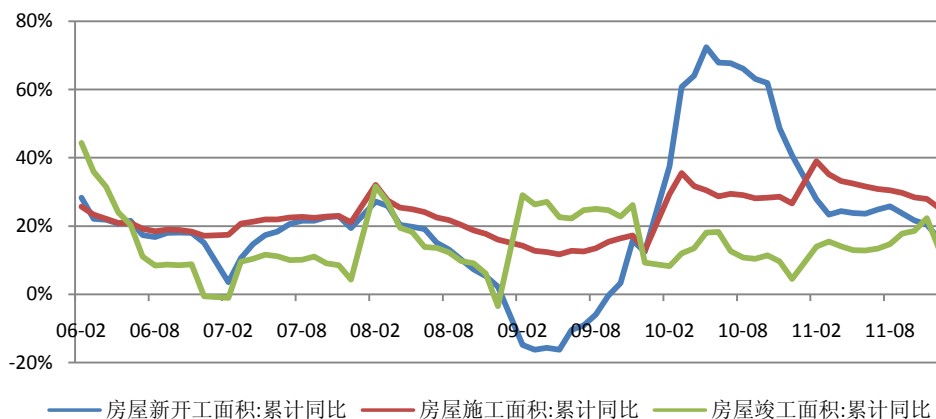


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

国家统计局发布的数据显示，12 月的房地产投资增速继续大幅下滑，从 11 月的 20%下降到 12%，房地产新开工面积也同比大降 19%。销售持续低于预期，开发商资金紧张对后市看淡导致土地购置和新开工量都不断收缩。后期房地产投资将存在进一步下行压力，一季度增速可能下滑至个位数。

图 16、房屋开工施工竣工情况

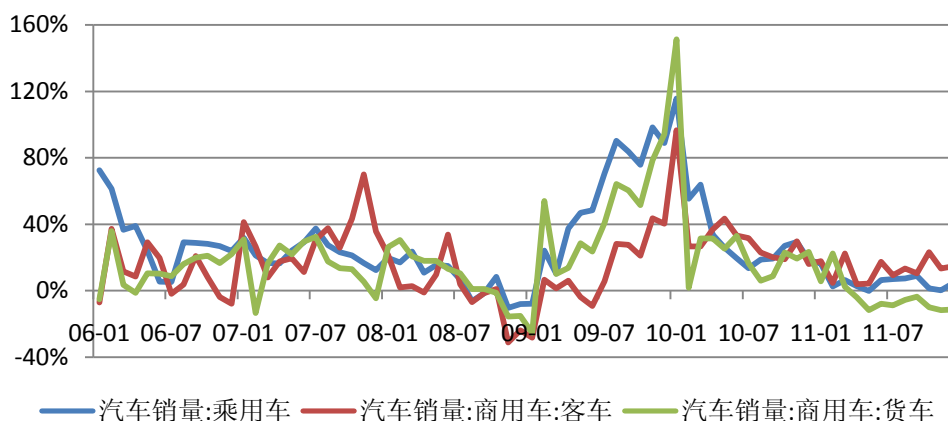


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

中汽协公布的数据显示 12 月份乘用车销量同比增长 4.6%，德系乘用车领跑，日系车恢复速度较快，自主品牌同比增速回落、市场份额略上升；客车销量同比增长 14.8%，受传统旺季春运客运量增加支撑；货车销量同比下降 11.4%，尚难确认企稳。受节假日影响汽车 1 月销量数据会出现同比负增长。

图 17、汽车销售量同比增速

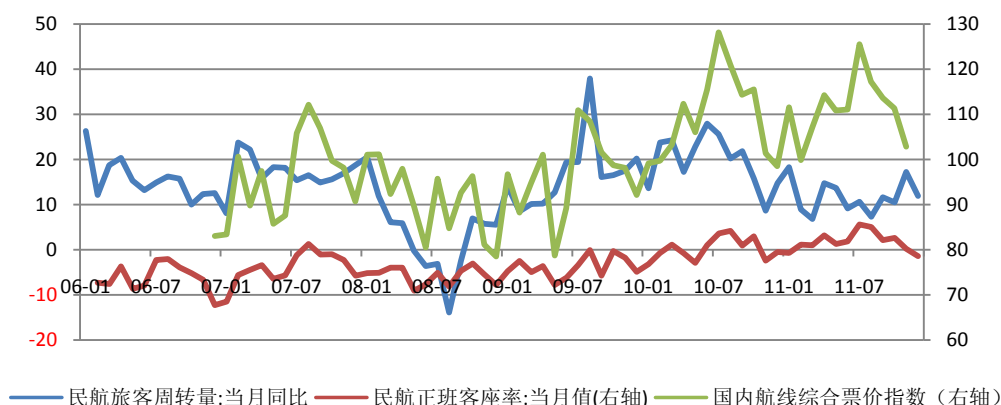


数据来源：WIND，东北证券

3.4、航空

12 月份民航旅客周转量同比增长 11.9%，较上月显著下降，民航正班客座率继续下滑至 78.6%。运力加速释放和竞争加剧使得景气周期可能趋势性回落。节假日期间民航执行航班同比增长 5.7%，旅客运输量同比增长 7.2%，增速和客座率较去年同期都略有上升。

图 18、航空业运营状况

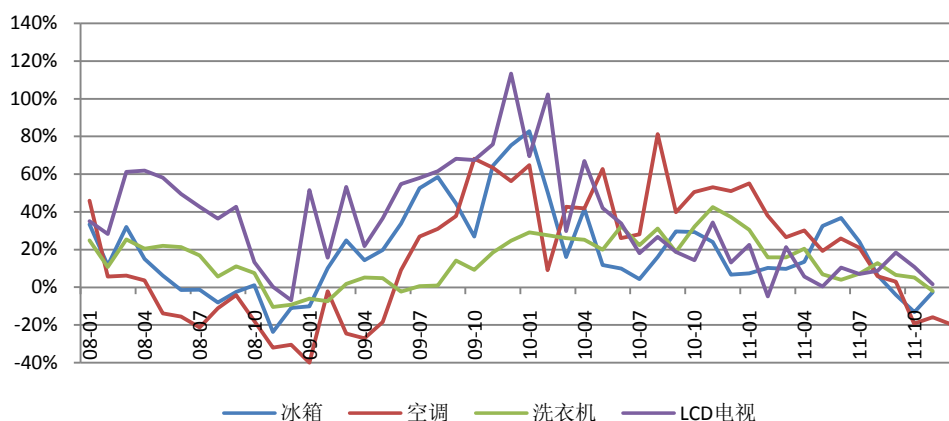


数据来源：WIND，东北证券

3.5、家用电器

据商务部发布的家电下乡数据，12月全国下乡销量、销售额分别同比下滑29%、18%，剔除三省退出的影响其余省份销售额同比增长约8%。产业在线数据显示，12月空调销量同比下降19.7%，连续三个月录得两位数的负增长，库存销量比仍处高位，符合市场预期。

图 19、主要家电销量同比增速

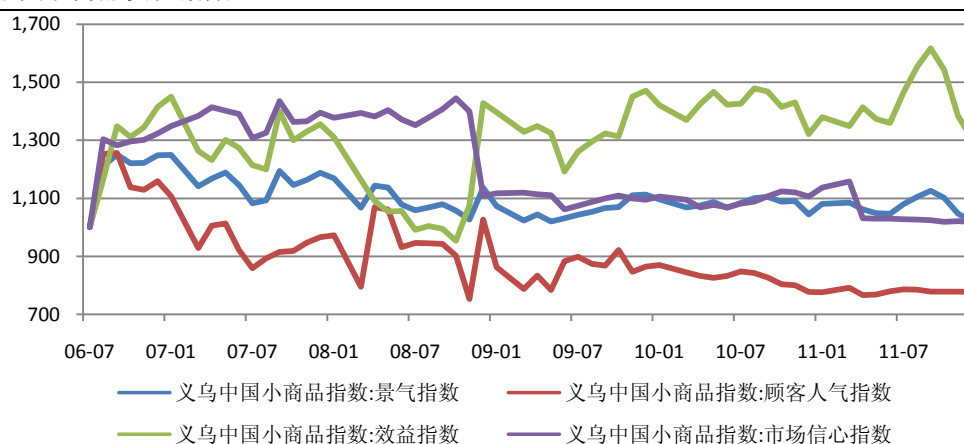


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

义乌中国小商品景气指数12月份继续下行，效益指数继续从高位大幅回落，市场信心指数和顾客人气指数则保持稳定，至此所有四项指数都已经低于06年以来的中值水平，其中顾客人气指数尤其低迷。

图 20、义乌中国小商品贸易指数

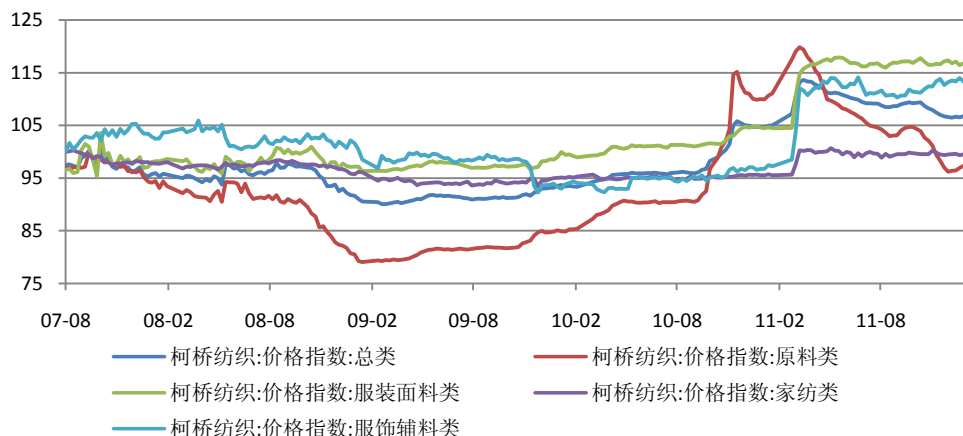


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

节前纺织价格总类指数小幅下跌，其中服装面料类和家纺类价格下跌，服饰辅料类价格小幅上涨，原料类价格稳定。2011 年 12 月我国限额以上服装鞋帽、针纺织品零售额同比上涨 26.7%，增速较上个月回升 4.2 个百分点。商务部数据显示今年春节期间（除夕至初六）服装零售额同比增长 18.7%。

图 21、纺织价格指数走势

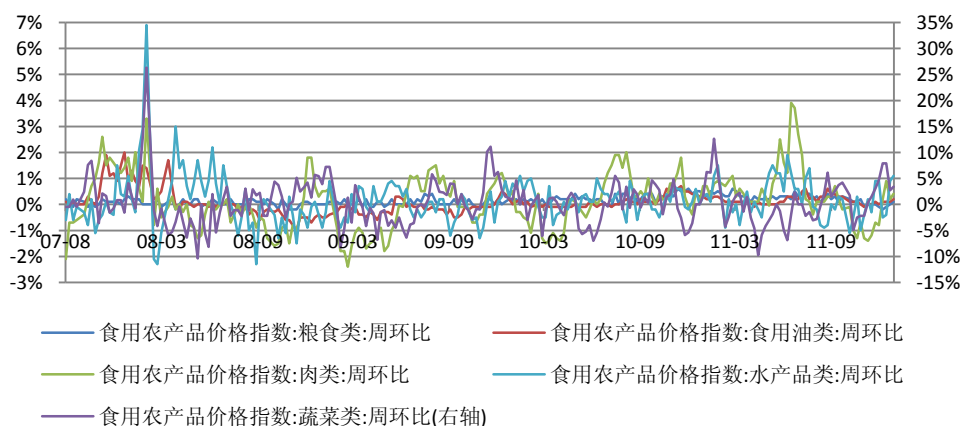


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

节前食用农产品价格全部上涨。蔬菜类价格连续上涨两个半月，肉类价格连续反弹一个半月，水产品类价格继续上涨，食用油类和粮食类价格小幅上涨。鉴于春节旺盛的节日需求对整体物价水平形成支撑，未来一段时间通胀回落的速度可能会暂时放缓，预计 1 月份 CPI 较上月持平。

图 22、主要食用农产品价格指数走势

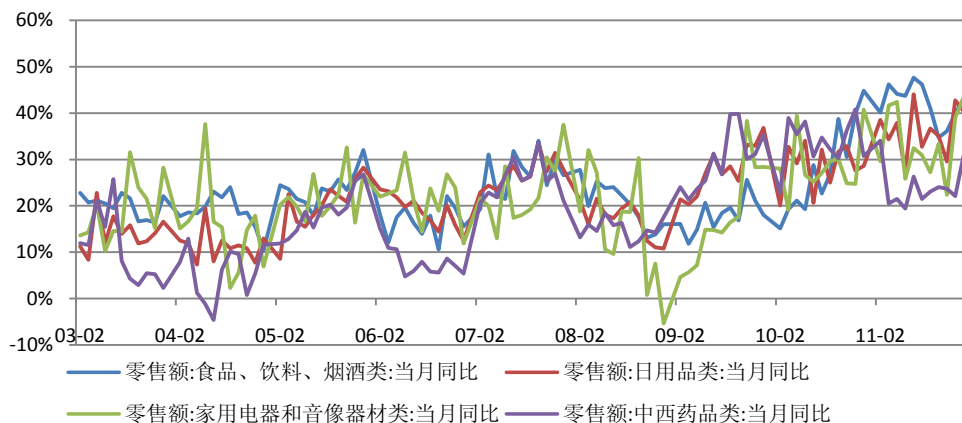


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

据商务部监测，春节期间全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 16.2%，实际增速下降 2 个百分点左右。分品类看，服装、金银珠宝、食品销售额同比分别增长 18.7%、16.4%和 16.2%，服装在近几个月销售平平的形势下，受促销拉动作用明显。除购物消费外，旅游、餐饮等文化服务类消费也十分旺盛。

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。