

## 内需下降促流动性筑底，估值修复中有板块轮动

### —产业链周报 2 月第 2 周

#### 策略报告

发布时间：2012 年 2 月 13 日

#### 投资要点：

- **产业链运行概况：**上游，大宗商品涨跌互现，发改委上调成品油价；中游，用电量负增长，BDI 反弹集运提价；下游，芜湖购房补贴暂停，通胀超出预期。
- **本周行业比较建议：**

即使剔除季节因素 1 月份进口两位数负增长、中长期贷款占比继续下降以及用电量罕见负增长均印证内需疲弱，信贷投放和货币供应数据大幅低于预期即是表象。但全球量宽趋势和希腊债务危机短期得到解决都会使得 1 月中下旬以来跨国资本由发达国家流向新兴市场国家得到延续，从而巩固国内流动性基础。而国内贸易顺差的扩大和 M1、M2 达到临界低位意味着流动性在 Q1 完成筑底。我们延续 A 股估值扩张窗口开启的判断，总的来说周期股由于去年下跌较多，机构配置不足，在板块轮动中占据优势，而消费股存在一定的补涨机会，建议把握节奏，推荐地产、汽车、金融和因担忧水产品跌价而遭抛售的渔业板块。
- **上游行业方面。**上周大宗商品价格主要围绕希腊债务谈判解决进程进行博弈，本周一上午希腊议会批准了根据债权人要求制定的紧缩计划。随着欧债近期焦点的兑现和 QE3 预期升温后进入等待期，国际大宗商品价格可能处于整固期，前期连续跑赢的资源股缺乏催化剂，在行业轮动中较难取得超额收益。
- **中游行业方面。**1 月用电量罕见负增长印证经济活跃度下降，节后建筑业尚未全面开工，钢价反弹后继续走软，建材价格平稳，纯氯碱需求也尚未恢复。今年以来电子元器件行业景气度从低谷连续回升受到关注，但从库存消化、产能利用率和业绩波动来看，本轮周期的幅度和时间不确定性较大，我们将电子行业近期的超额收益归结于基本面预期和股价跌幅的双重修复，建议利用现阶段冲击成本大幅降低的机会适时兑现。BDI 指数大幅反弹，欧亚航线迎来涨价潮，但中期运力过剩依然将考验货量有无实质支撑，航运板块尚难有持续表现。
- **下游行业方面。**上周央行要求满足首套房家庭贷款需求，而近期地方政府频频测试管理层政策底线，安徽芜湖市政府购房补贴政策刚出台四天就遭遇封杀，我们之前一直因房地产调控和基本面的坏消息不看好房地产板块取得超额收益，但目前越来越多的迹象表明调控正向后期发展，与此同时外围形势改善国内经济硬着陆风险减轻有助于舒缓房价大跌和房地产开发商资金链紧绷的担忧，我们建议利用政策博弈造成的市场波动买入超跌的小盘地产股。

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：大宗商品涨跌互现，发改委上调成品油价 .....  | 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：1月用电量负增长，BDI 反弹集运提价 ..... | 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：芜湖购房补贴暂停，1月通胀超出预期.....    | 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

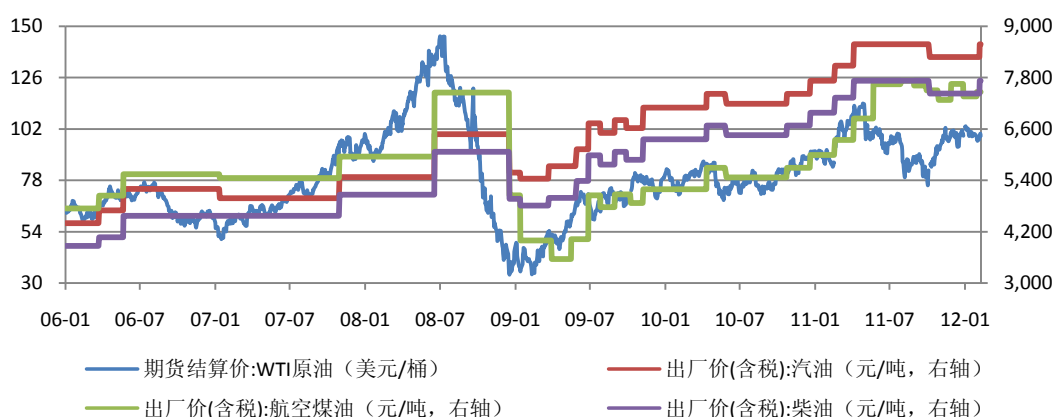
|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图 1、国际油价和国内成品油价格走势 .....      | 4  |
| 图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况 .....  | 4  |
| 图 3、国内焦炭价格和产量 .....           | 5  |
| 图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存 .....      | 5  |
| 图 5、LME 三个月期铜价格及库存 .....      | 6  |
| 图 6、国内主要农产品价格走势 .....         | 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：大宗商品涨跌互现，发改委上调成品油价

### 1.1、油价

上周WTI原油期货结算价上涨0.9%。市场主要围绕希腊债务危机解决进程及伊朗情势的演变进行博弈，周五国际能源署下调今年全球石油需求预估。国家发改委宣布自2月8日零时起分别上调国内汽、柴油价格300元人民币/吨，相当于90号汽油全国平均零售价格上调约0.22元/升，0号柴油约0.26元/升。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

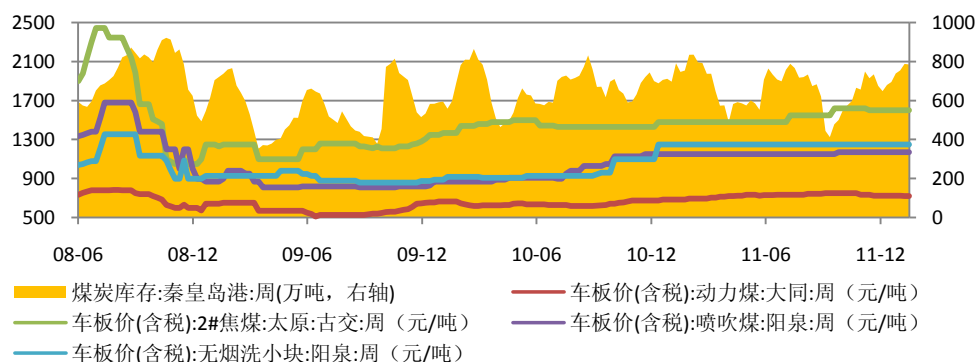


数据来源：WIND，东北证券

### 1.2、煤炭

上周部分地区动力煤坑口价格下跌，港口价格企稳迹象明显，秦皇岛港口库存持平，电厂存煤继续维持高位。从炼焦煤下游需求来看，目前钢材库存依旧处于高位，焦煤价格短期依旧存在较大压力，而中期受到保障房和基建建设的拉动，一季度末钢材价格可能会有所起色，焦煤价格下跌空间有限。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

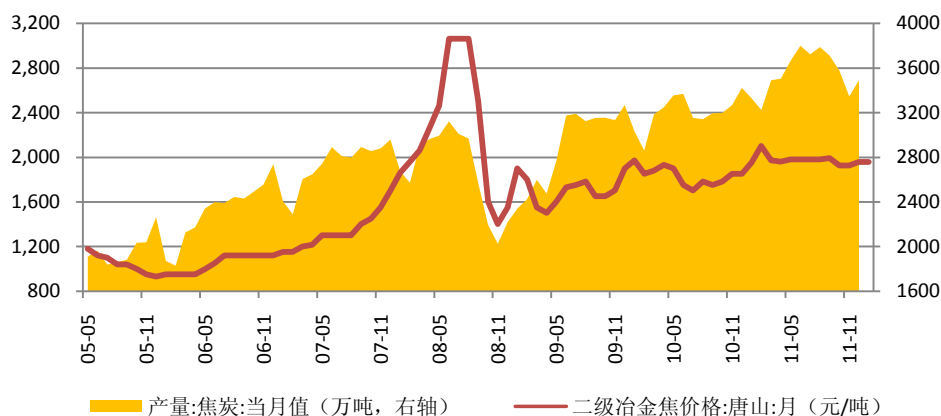


数据来源：WIND，东北证券

### 1.3、焦炭

国内焦炭市场弱势下行，部分市场价格有下行迹象。山东日照地区钢厂取消保量加价的采购政策，河北邯郸地区焦炭市场有小幅下降迹象，山西地区焦炭市场观望，河北焦炭地销市场弱势，河南焦炭市场成交一般，华东地区焦炭市场出货放缓，东北地区焦炭弱势下行。

图 3、国内焦炭价格和产量

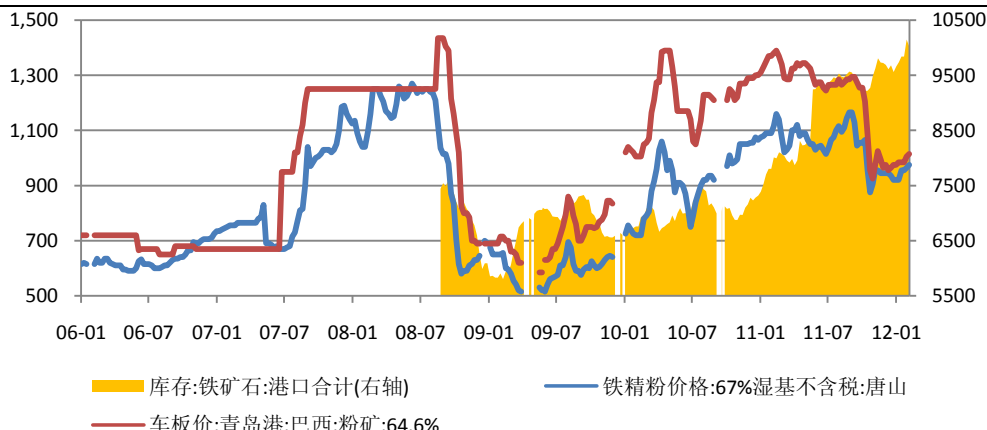


数据来源：WIND，东北证券

### 1.4、铁矿石

上周铁矿石价格继续反弹，港口库存从纪录高位有所回落。现阶段，钢铁行业终端需求量不大，大部分钢铁生产企业并未完全开工，一些企业前期有囤货，库存比较充足。只是个别钢铁企业铁矿石库存出现短缺，少量补库，带动铁矿石市场出现小幅上涨局面。但实际成交量较少，市场尚未跟进。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

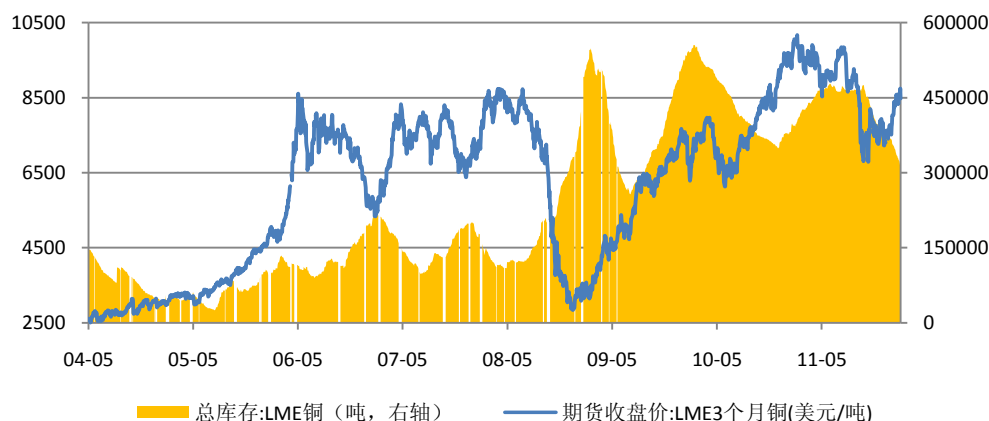


数据来源：WIND，东北证券

## 1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜下跌 1.5%。周初希腊债务谈判忧虑打压市场人气，其后中国央行表示银行必须满足首次购房家庭的贷款需求鼓励了铜市多头，投资者也预期希腊与其国际债权人之间有关金融援助方案的僵局可能接近结束。周五市场重新担心希腊议会投票反对紧缩措施导致希腊退出欧元区，基本金属大跌。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

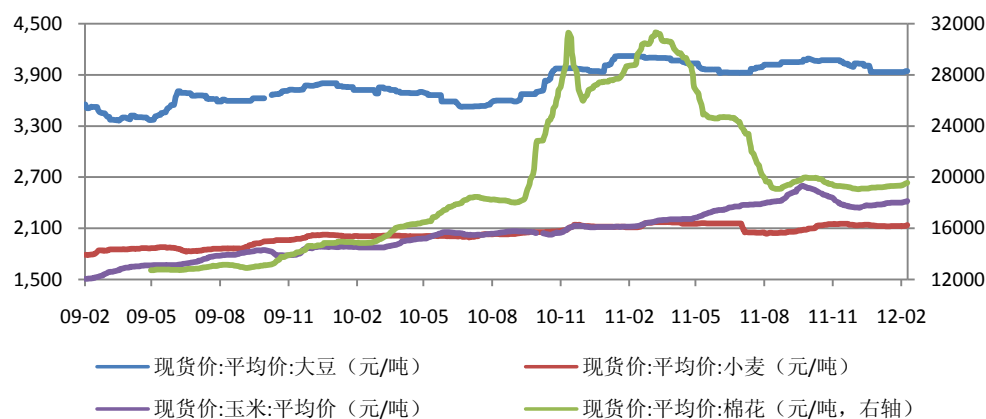


数据来源：WIND，东北证券

## 1.6、农产品

上周国内棉花、玉米、小麦和大豆现货价格普遍上涨。东北地区降温及降雪天气可能使得市场流通玉米数量进一步减少，我国东北产区售粮进度加快激发农民惜售心理，一季度仔猪集中补栏导致饲料需求稳步回升，以及淀粉价格全面上涨促使玉米深加工消费逐渐回暖，玉米价格有望维持偏强态势。

图 6、国内主要农产品价格走势



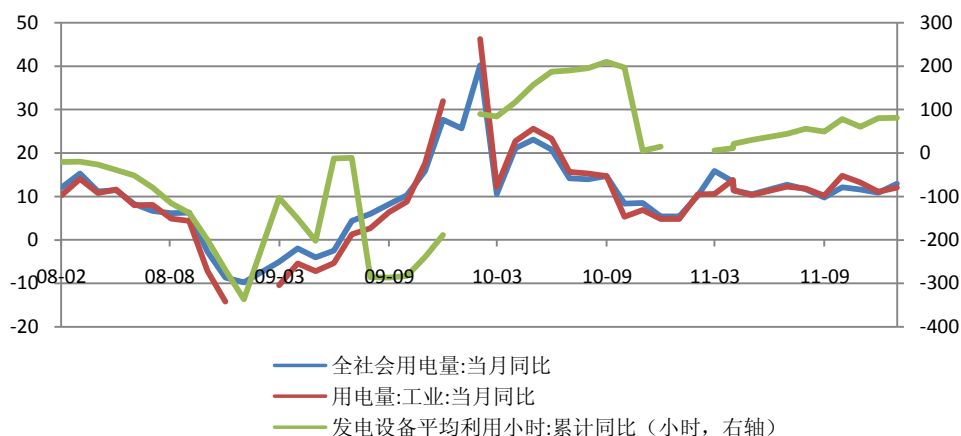
数据来源：WIND，东北证券

## 二、 中游：1 月用电量负增长，BDI 反弹集运提价

### 2.1、电力

今年 1 月全社会用电量同比增速约为-7.5%，预计 1-2 月累计增速仅为 5%至 6%。往年的 1 月由于临近春节，工业生产活动不活跃，全社会用电量增速均会下降，但出现负增长是近年来少有的情况。该人士认为，用电量负增长主要是因为春节长假、去年 1 月用电量增速基数较大以及经济增速下滑。

图 7、发电和用电情况

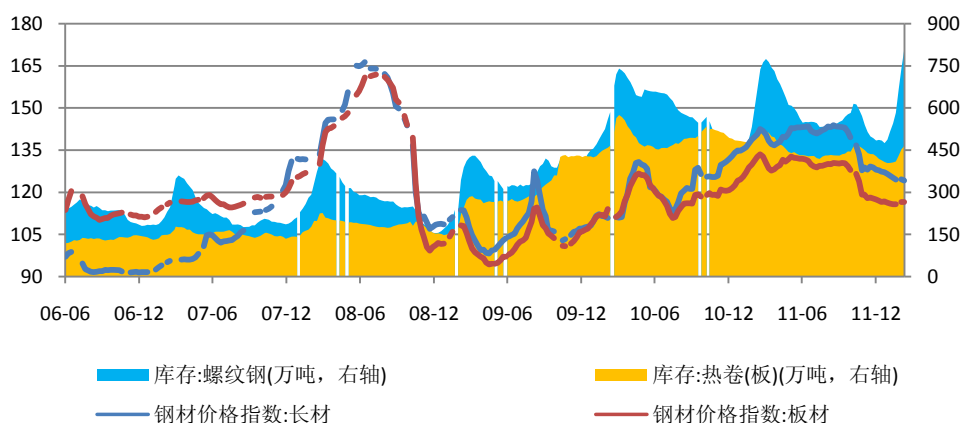


数据来源：WIND，东北证券

### 2.2、钢铁

上周钢价走软，长材库存继续大幅上升，板材库存亦有所上升。贸易商普遍反映，目前下游房地产需求低迷是制约建筑钢材市场的重要因素。2011 年建筑项目收工早，今年年后启动迟缓，目前大多数工地尚未开工，原因包括春节提前、开发商资金紧张、开发商削减项目等。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

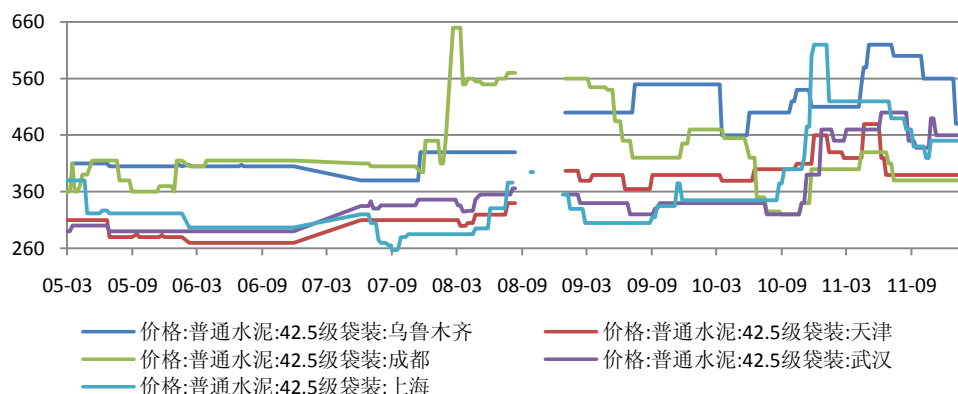


数据来源：WIND，东北证券

## 2.3、水泥

上周全国高标水泥市场价格总体平稳，维持在 378 元/吨，下游需求较上周略有放量，主要来自农村市场需求，重点工程以及房地产项目仍未启动。个别区域价格出现波动，其中铜陵本地价格下调 20-30 元/吨，广西贵港、柳州等地区价格回落 20-30 元/吨，江苏徐州地区低标号价格上调 15 元/吨。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

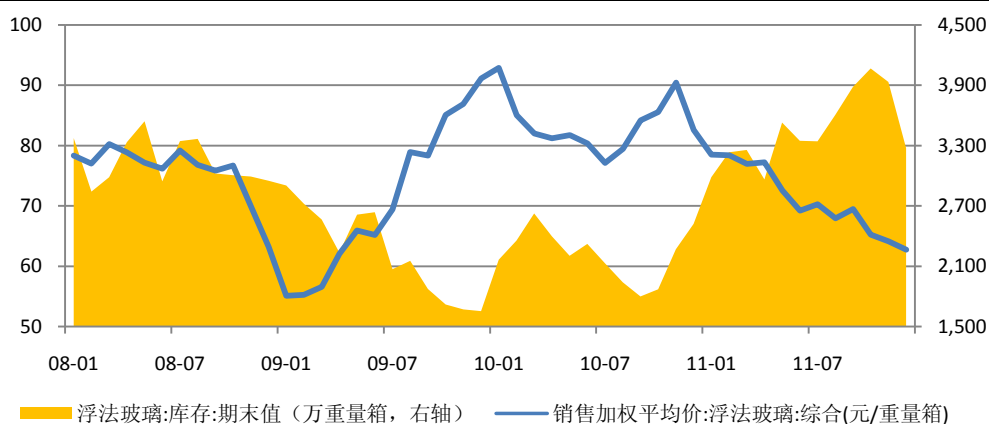


数据来源：WIND，东北证券

## 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

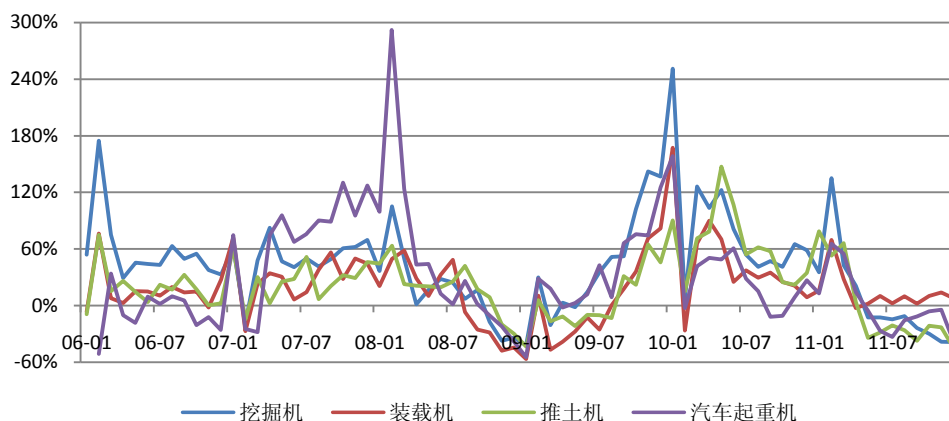


数据来源：WIND，东北证券

## 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。汽车起重机销量同比下降37.8%。

图 11、工程机械主要产品销售量同比增速

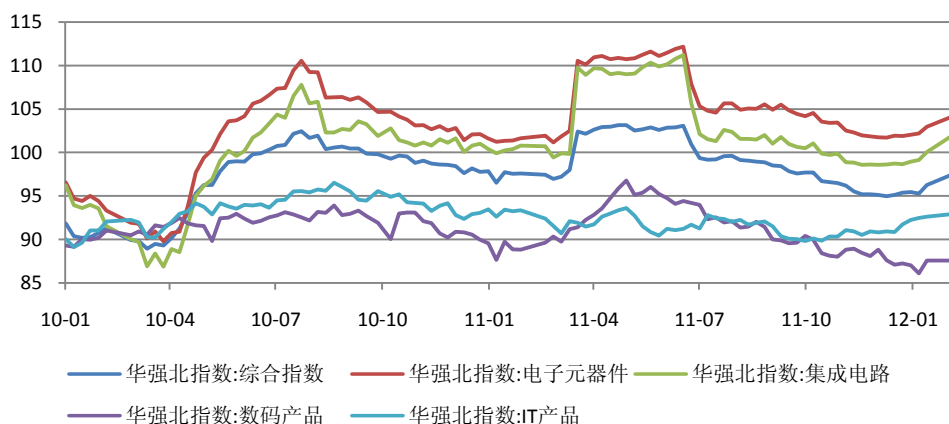


数据来源:工程机械行业协会,东北证券

## 2.6、TMT

上周华强北综合指数略有回落,其中集成电路、电子元器件和IT产品指数下跌,数码产品指数小幅上涨。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

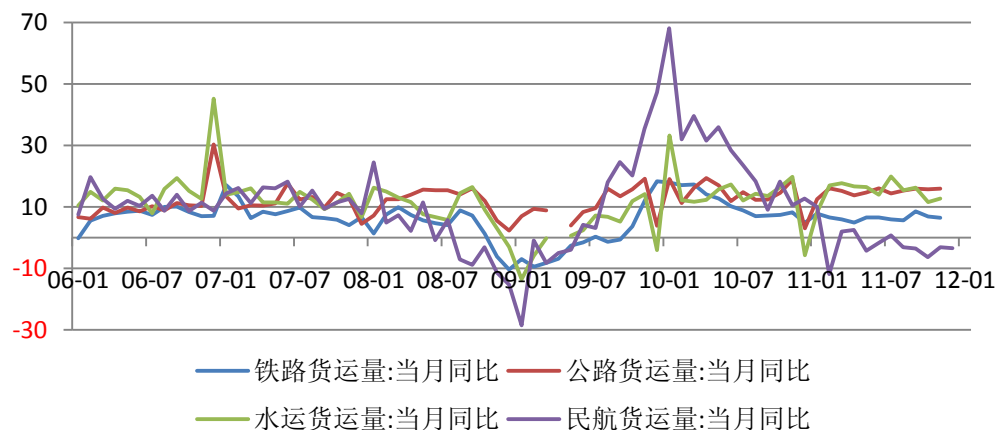


数据来源:WIND,东北证券

## 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

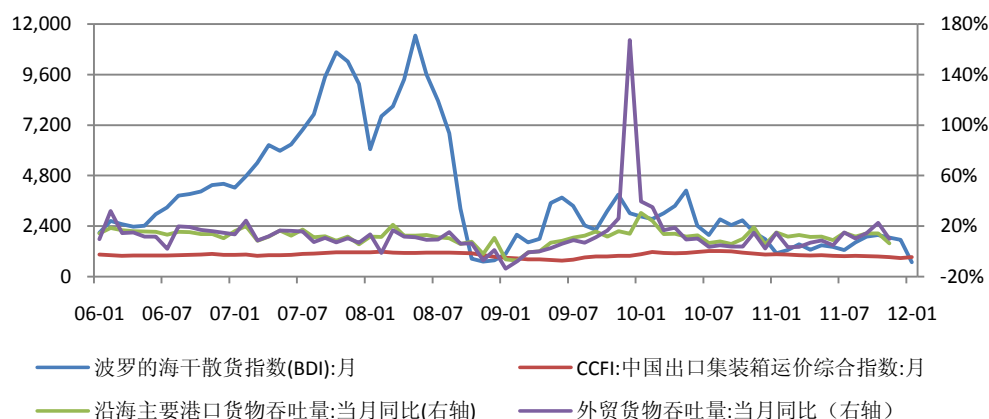


数据来源：WIND，东北证券

## 2.8、国际贸易

BDI 指数上周大幅反弹 10.5%，CCFI 自去年 9 月中旬持续下滑后今年以来逐步回升。近期欧亚航线迎来涨价潮，上周中远集运和中海集运宣布，自 3 月 1 日起提高主要航线的基本运费和附加费。船公司提前为旺季集装箱运输做准备，是否能够起到好的效果还要看货量有无实质性的支撑。

图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



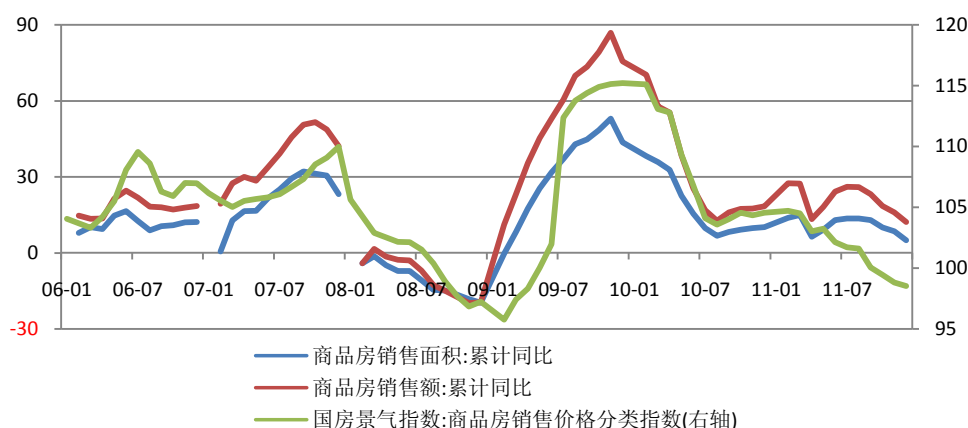
数据来源：WIND，东北证券

### 三、下游：芜湖购房补贴暂停，1月通胀超出预期

#### 3.1、商品房销售

近日央行提出，今年要继续落实差别化住房信贷政策，满足首次购房家庭的贷款需求。2月9日安徽芜湖市政府出台《关于进一步加强住房保障改善居民住房条件的若干意见的通知》，对市区购买普通住房实行契税全额补助，并对90平方米以下住房给予50—150元/平方米购房补贴，仅隔四天发布通告宣布暂停执行。

图 15、商品房销售情况

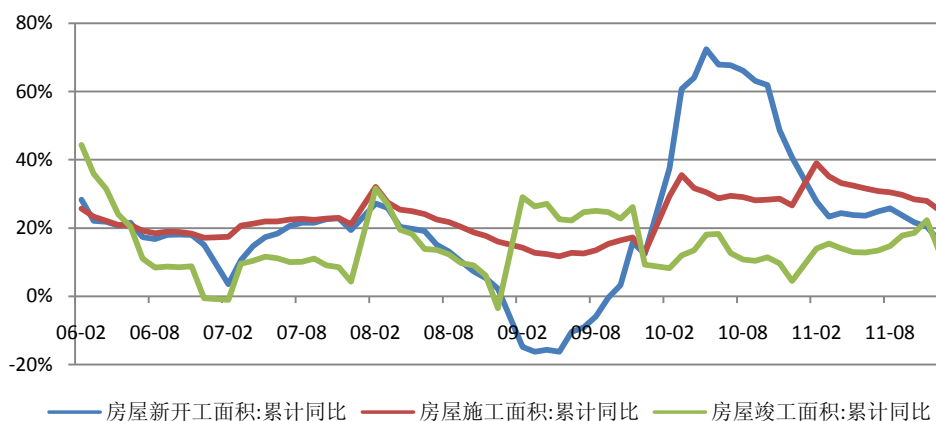


数据来源：WIND，东北证券

#### 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

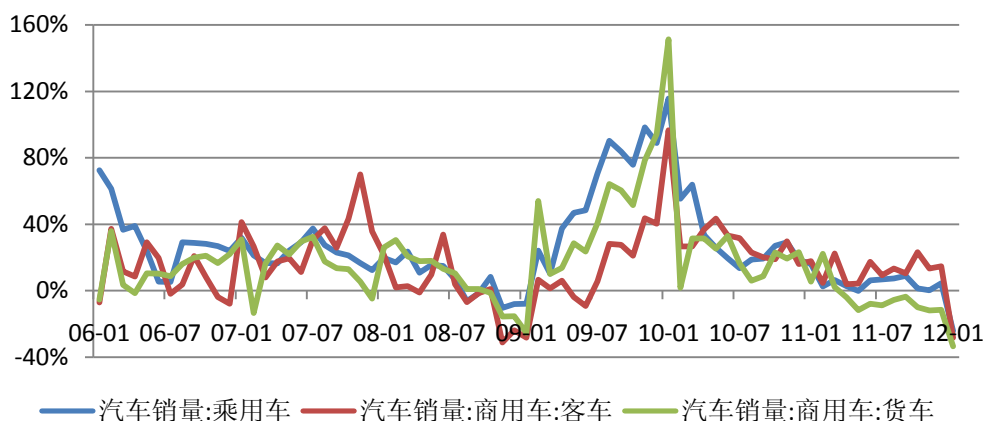


数据来源：WIND，东北证券

### 3.3、汽车

中汽协 2 月 9 日公布的数据显示, 1 月份乘用车销量同比下降 24.1%, 客车销量同比下降 28.1%, 货车销量同比下降 33.5%, 受春节因素干扰汽车 1 月销量同比环比均下降, 但销量大于产量, 库存得到改善, 并且环比下滑幅度低于历史规律, 日均销量创出新高, 销量同比增速将在 2 月份转正并有明显增长。

图 17、汽车销售量同比增速

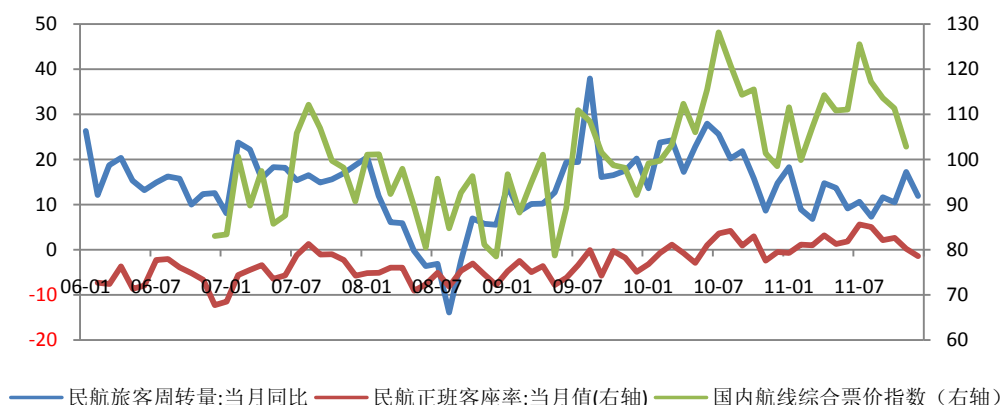


数据来源: WIND, 东北证券

### 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

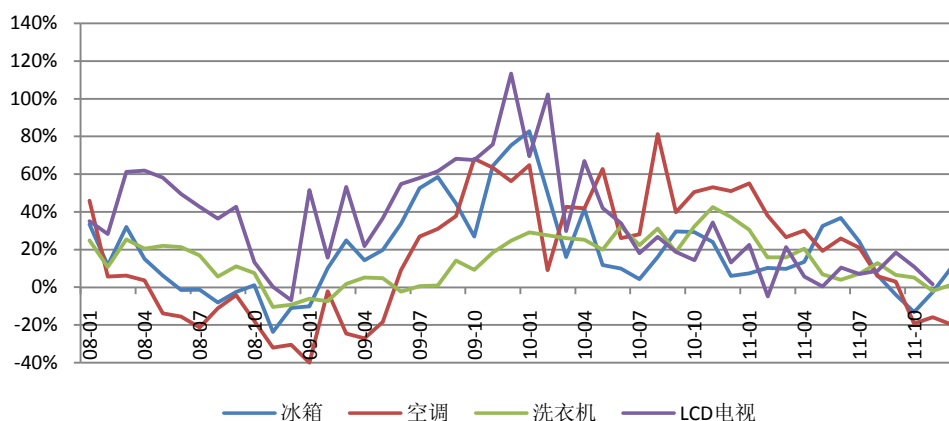


数据来源: WIND, 东北证券

## 3.5、家用电器

商务部发布最新家电下乡销售数据，2012 年 1 月全国（不包括山东、河南、四川、青岛）家电下乡产品销售额同比下降 25.7%。下滑幅度较大主要源于去年同期基数较高，且今年春节提前至 1 月。产业在线数据显示，12 月冰箱销量同比增长 10.1%，洗衣机销量同比增长 1.2%，都由上个月的负值转正。

图 19、主要家电销量同比增速

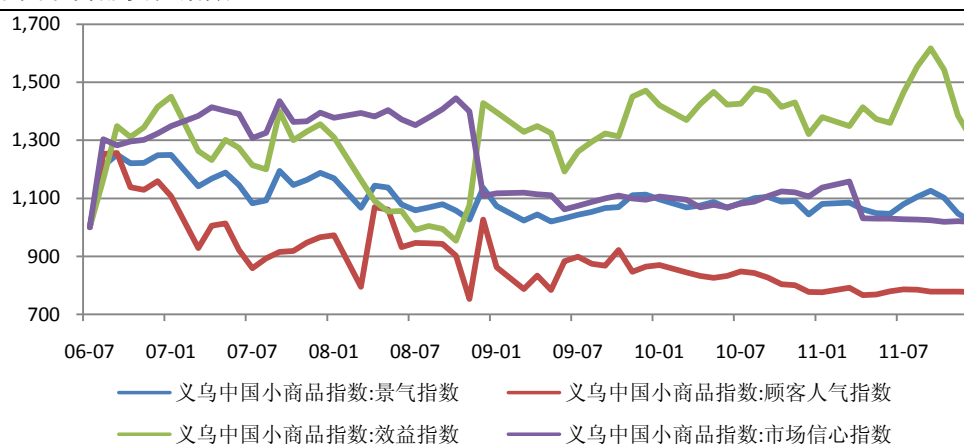


数据来源：产业在线，东北证券

## 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

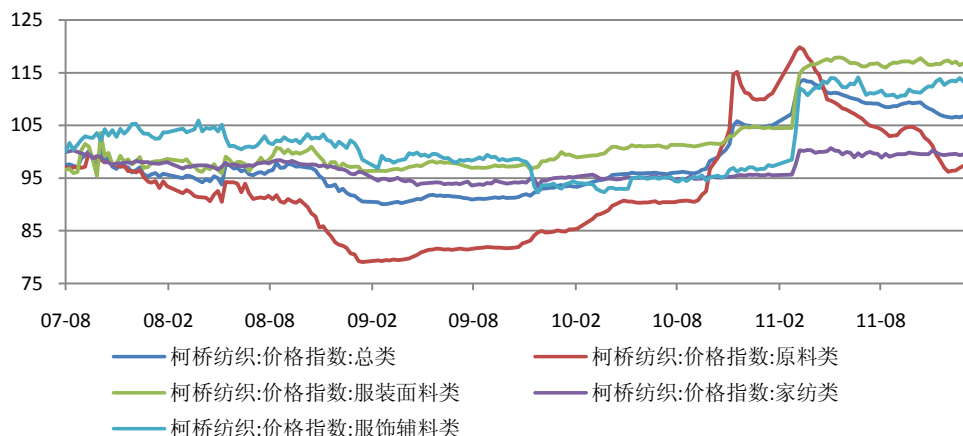


数据来源：WIND，东北证券

### 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

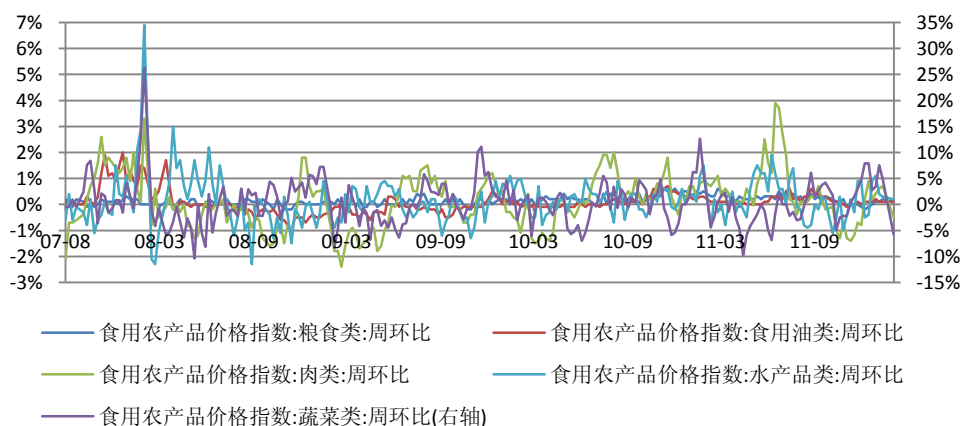


数据来源：WIND，东北证券

### 3.8、食用农产品

上周食用农产品价格涨跌互现。蔬菜类价格连续上涨两个多月后回落，肉类价格连续反弹近两个月后下跌，水产品类、食用油类和粮食类价格继续小幅上涨。统计局公布1月份CPI同比4.5%大幅超出市场预期。其中食品价格同比10.5%，春节期间食品价格快速上涨是影响1月CPI走势的主要因素。

图 22、主要食用农产品价格指数走势

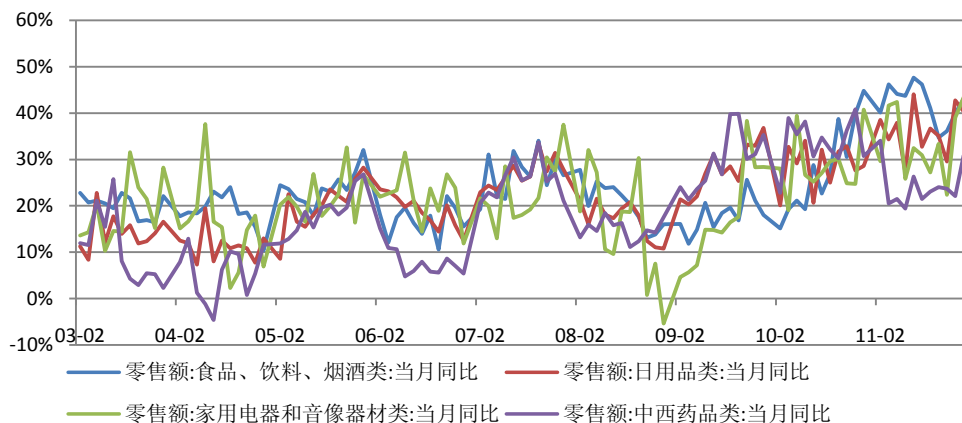


数据来源：WIND，东北证券

### 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。