



中信建投证券
CHINA SECURITIES

CHINA SECURITIES RESEARCH

证券研究报告 • 策略跟踪

美国复苏背景下的重点受益行业研究之一

标题

逻辑起点

美国从中国进口商品价值总额增长率与美国经济增速密切相关。这两组数据基本上呈现同向变化。而在 2000 年之后，尽管人民币对美元持续单边升值，尽管美国不断制造各种贸易摩擦，这两组数据不仅保持趋势一致，而且变化幅度也基本相当。如果美国经济增速上升，那么中国对美国的出口也会上升。

美国经济形势

美国库存周期 2011 年 3 季度见底之后，对经济形成持续向上拉动，但预计今年 3-5 月份会有短暂的冲击。投资周期已经逐渐展开；信贷周期处于启动期；建筑业周期处于启动准备期。虽然，美国在 2012 年初期会经历短期冲击，但我们仍然看好未来 2 年美国经济的复苏。

哪些行业可能受益于美国进口需求上升

有吸引力的行业应该至少具备两个特点：进口金额较大、近几年的复合增长率较快。通过研究 SITC 三级分类各行业，筛选出可能受益的行业：自动数据处理机械，电信设备，电子设备与机械，热电子阴极、冷阴极，汽车配件，水管水阀，加热制冷设备，测量仪器，布制服饰，旋转电机，光学产品，手用机用工具，水泵，鲜鱼或冷冻鱼，特殊机械，男性大衣，内燃机引擎与部件，矿物制品，传输杆、轴。共 19 个行业。

行业是否受益还需考虑其他因素

美国进口需求的增加对某个行业的带动作用还取决于这个行业本身的产能以及产能扩张情况。目前，对应以上行业分类方式的数据难以获得，所以，暂时忽略这一步。但行业研究员仍能参考以上研究，直接考察美国进口需求上升会对哪些上市公司的业绩产生正面影响。

投资策略

周金涛

zhoujintao@csc.com.cn

010-85130831

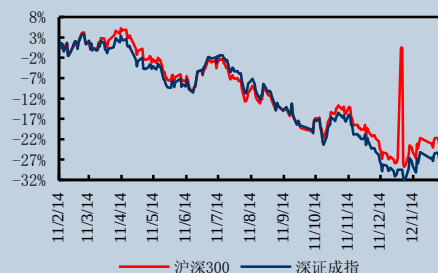
执业证书编号：S1440510120017

发布日期：2012 年 2 月 14 日

上证指数、沪深 300 走势图



沪深 300、深证成指走势图

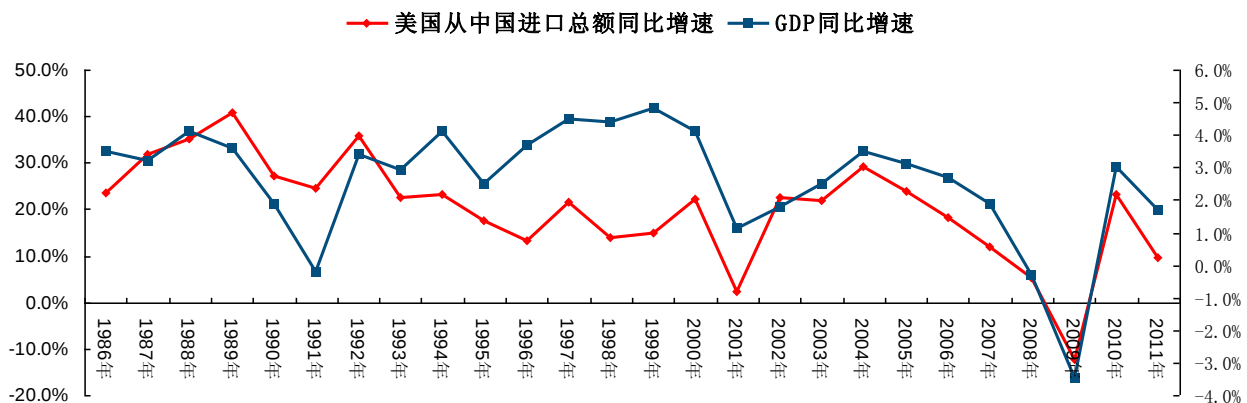




研究的逻辑起点

美国从中国进口的商品价值总额增长率与美国经济增速密切相关。这两组数据基本上呈现同向变化。而在 2000 年之后，尽管人民币对美元持续单边升值，尽管美国不断制造各种贸易摩擦，这两组数据不仅保持趋势一致，而且变化幅度也基本相当。如果美国经济增速上升，那么中国对美国的出口也会上升。

图1： 美国 GDP 同比（右）与美国从中国进口总金额同比增速（左）



数据来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

我们看好未来两年美国经济的复苏。当然，2012 年 3-5 月份，美国经济可能面临短期调整，但这之后，美国经济将进入稳步复苏阶段。美国经济复苏无疑会带动中国对美国出口的增加，但哪些行业能从美国复苏中获得最多收益？讨论这个问题之前，先简单陈述我们对美国经济的基本判断。

美国经济形势

美国库存周期 2011 年 3 季度见底之后，对经济形成持续向上拉动。理论上，这种拉动会持续 4 个季度以上。但是短周期运行容易受外力影响，而 3-5 月份美国会受到冲击^①，所以 2012 年上半年库存投资对于经济的拉动作用会小于 2011 年 4 季度。整体上，库存投资拉动为正。

美国投资周期已经逐渐展开。从美国居民债务负担指标看，居民去杠杆化过程基本结束，居民消费增速上升使部分行业产能紧张。目前，重型设备制造和钢铁行业表现出非常高的景气度。从美联储分区报告看，芝加哥、圣路易斯、明尼阿波利斯等区产能不足已经开始制约生产。

信贷周期处于启动期。金融服务业依然增长缓慢，但企业贷款申请量开始略有上升，而且银行的信贷标准也开始提高。小企业从银行贷款的难度比较大，仍部分依赖于非银行融资。

建筑业周期处于启动准备期。房价不再下降，租金稳步上涨，新屋、成屋销售数据略有好转。目前商业地产好于住宅，低端建筑好于高端建筑。

劳动力成本基本稳定，短期内除非原材料价格大幅上涨，物价不会大幅上升。

在 2 年内我们确信美国经济的复苏，也确信美元将进入强势周期。但在未来的 3 个月内，美国经济增速会小幅下滑，美元指数将会延续调整态势。

^① 这种冲击来自于多种因素：这包括库存与消费的关系、减税政策到期、高油价等等。

其他方面，我们认为 QE3 推出的可能性小于 50%。今年与伊朗开火的可能性小于 50%，但战争预期会长期存在。如果发生小规模战争，油价会上涨 20%；如果战争升级，油价有可能上涨 50%。所有不利因素都会干扰，但不能阻止美国未来 2 年的复苏。

以上总结了对未来两年美国经济的整体看法，接下来分析哪些行业最受益于美国经济复苏。

中美贸易细分行业分析

研究对象采用 SITC 三级分类，并忽略了年进口额小于 10 亿美元的子行业^①。所涉及各子行业 2011 年进口金额以及复合增长率数据见下表。

表 1：美国从中国进口各子行业的进口金额（百万美元）与符合增长率

行业	进口金额	1 年增长率	3 年复合增长率	5 年复合增长率	7 年复合增长率
自动数据处理机械	52900.17	19.43%	21.07%	9.30%	11.66%
电信设备	45391.23	15.48%	12.31%	15.83%	20.79%
童车玩具等	23329.40	-9.04%	-5.66%	1.78%	4.13%
电视机	11601.20	-22.98%	-12.19%	8.93%	26.00%
纺织成衣	11597.99	5.04%	10.63%	9.95%	16.33%
电子设备与机械	10543.25	20.15%	16.35%	15.47%	15.23%
办公机械	9605.41	3.35%	4.18%	32.76%	26.12%
数字处理机	9053.82	-11.88%	0.32%	-5.89%	-0.33%
塑料制品	8149.74	9.96%	5.83%	6.70%	9.70%
家用设备	7950.52	5.41%	5.81%	6.32%	8.31%
化妆品	6153.52	5.77%	6.25%	6.00%	10.55%
热电子阴极冷阴极	6004.41	55.68%	42.36%	22.11%	23.33%
汽车配件	5596.07	22.56%	15.02%	15.59%	21.09%
基础金属制品	5391.63	12.10%	1.90%	3.68%	9.89%
电力设备	4541.47	3.91%	6.28%	7.28%	10.21%
照明设备	4341.09	8.43%	3.28%	0.41%	2.92%
金属家庭设备	4202.80	3.67%	1.73%	2.50%	6.12%
电力开关设备	4132.93	11.16%	6.71%	6.92%	12.99%
服装装饰品	3566.62	12.56%	3.62%	1.84%	3.08%
女性大衣	3463.91	6.34%	10.61%	17.29%	30.41%
输电设备	3059.91	9.16%	6.07%	7.97%	13.36%
水管水阀	2985.54	24.74%	7.80%	11.08%	17.00%
珠宝金银	2949.18	12.01%	8.20%	5.06%	8.64%
非水泵类	2884.63	12.20%	7.21%	5.69%	9.14%
橡胶轮胎	2837.62	22.24%	3.19%	8.31%	18.19%
加热制冷设备	2660.93	27.86%	8.09%	8.28%	14.29%
测量仪器	2431.45	10.87%	5.66%	9.67%	10.57%
布制衣饰	2310.36	18.89%	16.89%	15.41%	12.75%

^① 选择时，采用 2011 年美国从中国进口数据作为标准。

行业	进口金额	1 年增长率	3 年复合增长率	5 年复合增长率	7 年复合增长率
收音器	2245.60	3.96%	1.53%	-3.59%	-0.93%
旋转电机	2105.73	21.82%	6.34%	8.37%	16.19%
纸与纸板	2048.45	8.08%	5.09%	8.08%	9.67%
录音录像	1932.73	-19.24%	-6.49%	-28.11%	-17.78%
印刷材料	1839.56	-0.40%	-0.61%	4.83%	9.50%
光学产品	1810.18	12.44%	10.59%	10.46%	13.72%
手用机用工具	1799.74	12.85%	6.78%	8.82%	10.55%
水泵	1761.34	27.55%	12.72%	15.24%	27.08%
医药品	1754.58	4.11%	6.37%	20.21%	19.16%
非电子机械仪器	1655.35	5.30%	10.55%	10.56%	14.44%
音乐器材	1641.55	15.45%	-2.71%	-1.60%	1.37%
鲜鱼或冷冻鱼	1589.09	11.82%	5.79%	8.09%	15.28%
特殊机械	1495.95	17.82%	12.30%	13.83%	14.85%
男性大衣	1486.95	19.82%	11.55%	18.49%	38.91%
摩托	1410.95	-1.38%	-5.05%	2.43%	1.16%
医疗器械	1409.64	9.91%	10.35%	11.15%	14.25%
机械处理仪器	1344.32	31.76%	4.00%	10.03%	16.53%
内燃机引擎与部件	1313.39	60.35%	24.51%	26.94%	30.79%
钉子螺栓螺母	1214.22	25.00%	-2.08%	0.99%	8.80%
拖车和半拖车	1193.85	47.48%	15.30%	5.69%	16.50%
矿物制品	1191.19	44.10%	19.03%	10.01%	9.39%
传输杆、轴	1143.61	44.77%	19.04%	23.60%	25.67%
木板木面	1120.31	7.32%	3.14%	0.00%	13.34%
钢管铁管	1111.20	46.62%	-36.83%	-11.66%	10.44%

数据来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

有吸引力的行业应该至少具备两个特点: 进口金额较大、近几年的复合增长率较快。在选择表 1 子行业时, 已经控制了进口金额, 因此下面只需要剔除增长不理想的行业。2011 年美国从中国进口总量的增长数据为: 一年增长率 9.42%, 三年复合增长率 5.74%, 五年复合增长率 6.77%, 七年复合增长率 10.65%。

同时考虑子行业结构, 我们设定的选择条件如下:

条件 1: 2011 年增长率大于 10%;

条件 2: 近三年复合增长率大于 5%;

条件 3: 近五年的复合增长率大于 8%;

条件 4: 近七年的复合增长率大于 9%。

我们从表 1 中删除不符合条件 1 的, 剩余的子行业见表 2。

表 2：表 1 采用条件 1 筛选之后的子行业

行业	进口金额	1 年增长率	3 年复合增长率	5 年复合增长率	7 年复合增长率
自动数据处理机械	52900.17	19.43%	21.07%	9.30%	11.66%
电信设备	45391.23	15.48%	12.31%	15.83%	20.79%
电子设备与机械	10543.25	20.15%	16.35%	15.47%	15.23%
热电子阴极冷阴极	6004.41	55.68%	42.36%	22.11%	23.33%
汽车配件	5596.07	22.56%	15.02%	15.59%	21.09%
基础金属制品	5391.63	12.10%	1.90%	3.68%	9.89%
电力开关设备	4132.93	11.16%	6.71%	6.92%	12.99%
服装装饰品	3566.62	12.56%	3.62%	1.84%	3.08%
水管水阀	2985.54	24.74%	7.80%	11.08%	17.00%
珠宝金银	2949.18	12.01%	8.20%	5.06%	8.64%
非水泵类	2884.63	12.20%	7.21%	5.69%	9.14%
橡胶轮胎	2837.62	22.24%	3.19%	8.31%	18.19%
加热制冷设备	2660.93	27.86%	8.09%	8.28%	14.29%
测量仪器	2431.45	10.87%	5.66%	9.67%	10.57%
布制衣饰	2310.36	18.89%	16.89%	15.41%	12.75%
旋转电机	2105.73	21.82%	6.34%	8.37%	16.19%
光学产品	1810.18	12.44%	10.59%	10.46%	13.72%
手用机用工具	1799.74	12.85%	6.78%	8.82%	10.55%
水泵	1761.34	27.55%	12.72%	15.24%	27.08%
音乐器材	1641.55	15.45%	-2.71%	-1.60%	1.37%
鲜鱼或冷冻鱼	1589.09	11.82%	5.79%	8.09%	15.28%
特殊机械	1495.95	17.82%	12.30%	13.83%	14.85%
男性大衣	1486.95	19.82%	11.55%	18.49%	38.91%
机械处理仪器	1344.32	31.76%	4.00%	10.03%	16.53%
内燃机引擎与部件	1313.39	60.35%	24.51%	26.94%	30.79%
钉子螺栓螺母	1214.22	25.00%	-2.08%	0.99%	8.80%
拖车和半拖车	1193.85	47.48%	15.30%	5.69%	16.50%
矿物制品	1191.19	44.10%	19.03%	10.01%	9.39%
传输杆、轴	1143.61	44.77%	19.04%	23.60%	25.67%
钢管铁管	1111.20	46.62%	-36.83%	-11.66%	10.44%

数据来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

我们从表 2 中删除不符合条件 2 的，剩余的子行业见表 3。

表 3：表 2 采用条件 2 筛选之后的子行业

行业	进口金额	1 年增长率	3 年复合增长率	5 年复合增长率	7 年复合增长率
自动数据处理机械	52900.17	19.43%	21.07%	9.30%	11.66%
电信设备	45391.23	15.48%	12.31%	15.83%	20.79%
电子设备与机械	10543.25	20.15%	16.35%	15.47%	15.23%
热电子阴极冷阴极	6004.41	55.68%	42.36%	22.11%	23.33%

行业	进口金额	1 年增长率	3 年复合增长率	5 年复合增长率	7 年复合增长率
汽车配件	5596.07	22.56%	15.02%	15.59%	21.09%
电力开关设备	4132.93	11.16%	6.71%	6.92%	12.99%
水管水阀	2985.54	24.74%	7.80%	11.08%	17.00%
珠宝金银	2949.18	12.01%	8.20%	5.06%	8.64%
非水泵类	2884.63	12.20%	7.21%	5.69%	9.14%
加热制冷设备	2660.93	27.86%	8.09%	8.28%	14.29%
测量仪器	2431.45	10.87%	5.66%	9.67%	10.57%
布制服饰	2310.36	18.89%	16.89%	15.41%	12.75%
旋转电机	2105.73	21.82%	6.34%	8.37%	16.19%
光学产品	1810.18	12.44%	10.59%	10.46%	13.72%
手用机用工具	1799.74	12.85%	6.78%	8.82%	10.55%
水泵	1761.34	27.55%	12.72%	15.24%	27.08%
鲜鱼或冷冻鱼	1589.09	11.82%	5.79%	8.09%	15.28%
特殊机械	1495.95	17.82%	12.30%	13.83%	14.85%
男性大衣	1486.95	19.82%	11.55%	18.49%	38.91%
内燃机引擎与部件	1313.39	60.35%	24.51%	26.94%	30.79%
矿物制品	1191.19	44.10%	19.03%	10.01%	9.39%
传输杆、轴	1143.61	44.77%	19.04%	23.60%	25.67%

数据来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

我们从表 3 中删除不符合条件 3 的, 剩余的子行业见表 4。

表 4: 表 3 采用条件 3 筛选之后的子行业

行业	进口金额	1 年增长率	3 年复合增长率	5 年复合增长率	7 年复合增长率
自动数据处理机械	52900.17	19.43%	21.07%	9.30%	11.66%
电信设备	45391.23	15.48%	12.31%	15.83%	20.79%
电子设备与机械	10543.25	20.15%	16.35%	15.47%	15.23%
热电子阴极冷阴极	6004.41	55.68%	42.36%	22.11%	23.33%
汽车配件	5596.07	22.56%	15.02%	15.59%	21.09%
水管水阀	2985.54	24.74%	7.80%	11.08%	17.00%
加热制冷设备	2660.93	27.86%	8.09%	8.28%	14.29%
测量仪器	2431.45	10.87%	5.66%	9.67%	10.57%
布制服饰	2310.36	18.89%	16.89%	15.41%	12.75%
旋转电机	2105.73	21.82%	6.34%	8.37%	16.19%
光学产品	1810.18	12.44%	10.59%	10.46%	13.72%
手用机用工具	1799.74	12.85%	6.78%	8.82%	10.55%
水泵	1761.34	27.55%	12.72%	15.24%	27.08%
鲜鱼或冷冻鱼	1589.09	11.82%	5.79%	8.09%	15.28%
特殊机械	1495.95	17.82%	12.30%	13.83%	14.85%
男性大衣	1486.95	19.82%	11.55%	18.49%	38.91%
内燃机引擎与部件	1313.39	60.35%	24.51%	26.94%	30.79%

行业	进口金额	1 年增长率	3 年复合增长率	5 年复合增长率	7 年复合增长率
矿物制品	1191.19	44.10%	19.03%	10.01%	9.39%
传输杆、轴	1143.61	44.77%	19.04%	23.60%	25.67%

数据来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

我们从表 4 中删除不符合条件 4 的, 但会发现表 4 各子行业都符合条件 4。通过以上的筛选, 19 个子行业进入了我们的视野。

可能受益于向美国出口增加的重点行业

这些行业的 1、3、5、7 年复合增长率都大于或者等于美国从中国进口总量的增速, 随着美国经济从 2012 年 2 季度之后进入稳步复苏阶段, 中国这些行业的需求最有可能出现大幅上升。

按照我们估计的 GDP 增速, 如果这些行业未来 2 年对美出口量相对于总体出口量的比例与前五年的平均水平一致, 那么美国的进口会增加需求如下:

表 5: 2012-2013 年各重点子行业的对美出口增速估计值

行业	2011 年进口金额	5 年复合增长率	2012 增长率	2013 增长率
自动数据处理机械	52900.17	9.30%	16.5%	26.1%
电信设备	45391.23	15.83%	28.1%	44.4%
电子设备与机械	10543.25	15.47%	27.4%	43.4%
热电子阴极、冷阴极	6004.41	22.11%	39.2%	62.1%
汽车配件	5596.07	15.59%	27.6%	43.8%
水管水阀	2985.54	11.08%	19.6%	31.1%
加热制冷设备	2660.93	8.28%	14.7%	23.2%
测量仪器	2431.45	9.67%	17.1%	27.1%
布制服饰	2310.36	15.41%	27.3%	43.2%
旋转电机	2105.73	8.37%	14.8%	23.5%
光学产品	1810.18	10.46%	18.5%	29.4%
手用机用工具	1799.74	8.82%	15.6%	24.8%
水泵	1761.34	15.24%	27.0%	42.8%
鲜鱼或冷冻鱼	1589.09	8.09%	14.3%	22.7%
特殊机械	1495.95	13.83%	24.5%	38.8%
男性大衣	1486.95	18.49%	32.8%	51.9%
内燃机引擎与部件	1313.39	26.94%	47.8%	75.6%
矿物制品	1191.19	10.01%	17.7%	28.1%
传输杆、轴	1143.61	23.60%	41.8%	66.2%

数据来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

美国进口需求的增加对某个行业的带动作用还取决于这个行业本身的产能以及产能扩张情况。目前, 对应以上行业分类的数据难以获得, 所以, 只能跳过这一步, 直接看美国进口需求上升对哪些上市公司的业绩产生正面影响。



分析师介绍

周金涛：南开大学经济学硕士，现任中信建投证券研究部董事总经理，行政负责人。长期从事宏观策略研究，并在中国的工业化国际比较和经济周期研究、虚拟经济与实体经济关系等方面形成了独特的逻辑框架和思维体系。2008 年以来连续四年获得新财富最佳策略上榜分析师。

报告贡献人

刘建中 010-85156320 liujianzhong@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫫 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8621) 6880-5588
传真：(8621) 6880-5010