

关注高油价下的主题投资机会

—产业链周报 2 月第 4 周

策略报告

发布时间：2012 年 2 月 28 日

投资要点：

- **产业链运行概况：**上游，原油继续飙升；中游，建材等待旺季；下游，公务用车目录发布，上海地产政策微调。
- **本周行业比较建议：**

自我们 2 月上旬发布《乍暖还寒、春播秋收—全球量宽下的配置策略》看好股市跑赢债市，周期股跑赢消费股，以及随后的《适度放松信号下综合三个维度遴选行业—行业比较点评存准下调》建议积极买入低估值周期类板块以来，券商、地产和汽车等标的板块均取得了较好的超额收益。近期国际油价的不断攀升可能引发对全球经济复苏的隐忧，我们推荐关注高油价主题下的采掘服务、煤炭、煤机、具有资源和技术优势的煤化工以及钾肥和磷矿石公司。
- **上游行业方面。**上周伊朗和西方国家的对峙主导油市人气，国际投资者认为尾部事件（地缘政治风险）出现的概率在增加。年初上游资源品作为先导性板块率先大涨引领其他对外敞口大的板块表现出色，从行业轮动角度讲，可以重新关注经休整后的有色和煤炭板块。另外我们继续推荐受益于海洋油气资源开发支出预期上升的采掘服务板块，建议关注神开股份。
- **中游行业方面。**建材景气度依然疲弱，水泥、玻璃和纯碱等价格尚无起色，值得关注的是钢厂普遍上调建筑钢材出厂价，反映了季节性回暖的预期。上周中游工业周期品如建材、化学原料和工程机械等受到房地产板块刺激表现出色，这些最受益于资金价格逐渐回落行业实现超额收益后需要基本面的进一步支持。另外，油价飙升主题下，建议关注煤化工和资源类的钾肥和磷矿石公司。
- **下游行业方面。**从前期央行要求满足首套购房家庭贷款需求—芜湖购房补贴叫停—上海传递二套房宽松信号—户籍管理制度改革，这一路径或直接或间接地表明调控正向后期发展，同时配合经济周期以及股市运行阶段的变化使得我们自 2 月第 2 周开始就在报告中持续“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。”短期小盘地产股已经有明显的超额收益，在得到充分休整后我们看好其进一步上涨的空间。工信部近日发布《2012 年度党政机关公务用车选用车型目录》，公务用车全部采购自主品牌是对本土车企的大力支持，短期市场的解读可能存在一定的分歧，但我们认为自主品牌车企的竞争环境将获得渐进的实质性好转，看好弹性最大的江淮汽车的中线投资机会。

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：原油继续飙升.....	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：建材等待旺季.....	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：公务用车目录发布，上海地产政策微调.....	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

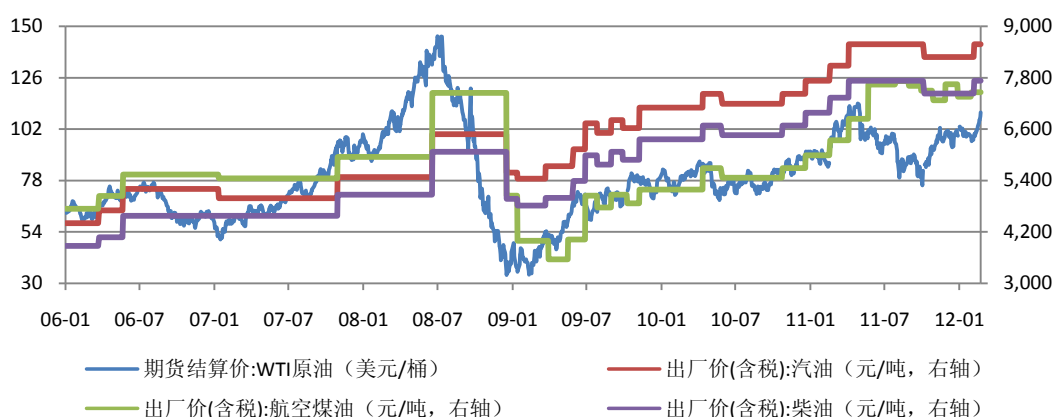
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、工程机械主要产品销售量同比增速	9
图 12、华强北分项产品指数走势	9
图 13、水陆空货运量同比增速	10
图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况	10
图 15、商品房销售情况	11
图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

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价继续大涨 6.3% 升至九个月新高，伊朗和西方国家的对峙主导油市人气。周初伊朗宣布中断对英国和法国的石油出口，尽管英法不是伊朗石油的主要消费国，但仍令市场担忧。国际原子能机构（IAEA）称他们未能获准进入一个关键的军事机构使得紧张局势进一步升温。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

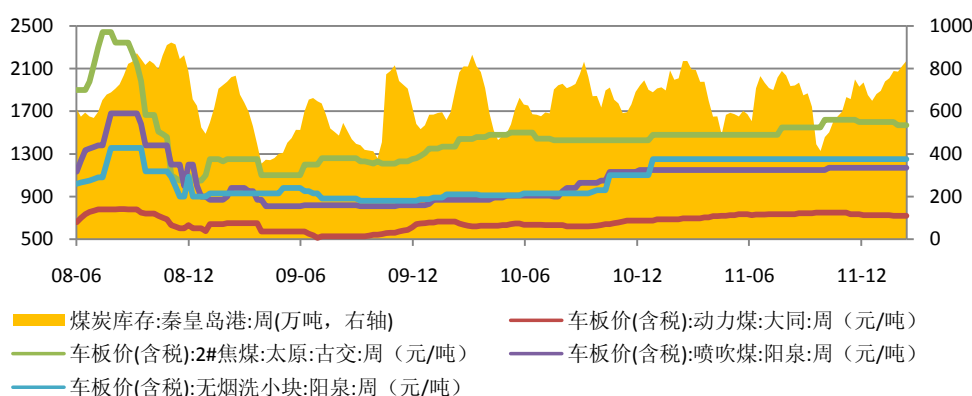


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周秦皇岛港库存继续小幅上升。环渤海动力煤价格指数显示：5500 大卡动力煤综合平均价格为 775 元/吨，较上周综合平均价格相比，动力煤综合平均价格下跌 2 元，动力煤综合平均价格连续 15 周下跌。受煤炭进口减少、出口增长以及大秦线提前检修等诸多因素共同影响，预计煤价将得到一定支撑。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

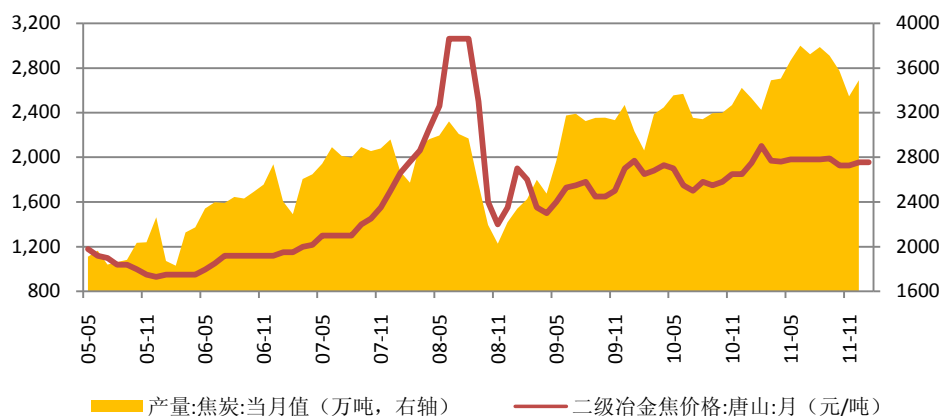


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

钢材市场的低迷表现已逐步传导至山西焦炭市场，上周山西部分地区焦炭价格开始下行，据当地焦化企业人士称，下游钢厂大都向焦化厂提出了降价要求，双方正在就价格下调幅度问题展开博弈，而下调主旋律已基本确立，预计此次焦炭主流市场价格下调幅度在 30 元/吨左右。

图 3、国内焦炭价格和产量

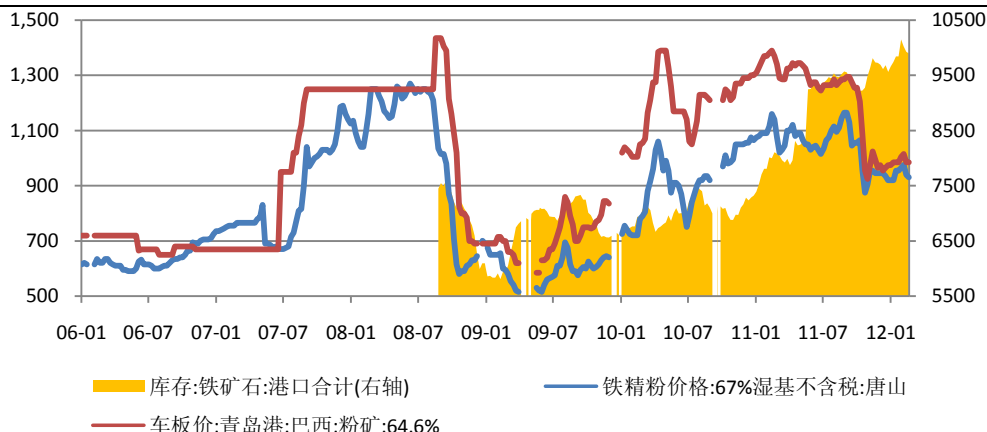


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周国产矿价格继续下跌，进口矿持平，港口库存小幅回落。澳大利亚矿产资源税法案即将通过，今年 7 月 1 日起，澳大利亚矿企将被政府课以 30% 的矿产资源税和每吨 23 澳元的碳税。作为全球最大的铁矿石出口国，澳大利亚这一举动无疑将进一步推高铁矿石价格，进而增加中国钢企的采购成本。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

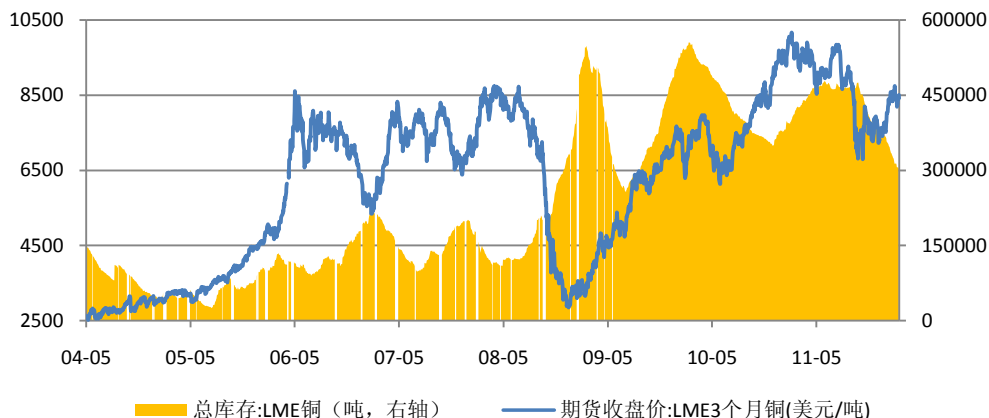


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜上涨 3.8%，库存持续小幅下降。周初铜价受益于中国下调存款准备金率及德国央行对盖过经济前景的乐观看法，希腊达成第二轮援助协议舒缓了投资者的紧张情绪。周四欧盟委员会关于欧元区经济衰退的悲观论调打击市场人气。周五欧元强劲和空头回补推动铜价大涨。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

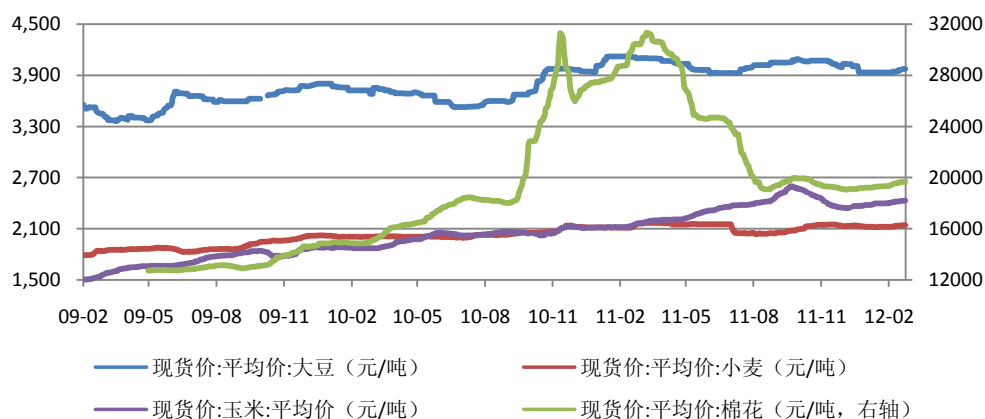


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周国内棉花、玉米、小麦和大豆现货价格继续小幅普涨，其中大豆和棉花涨幅略大。多数棉企看好后市，所以大多对 4 级以上的籽棉提价收购以尽早尽多地掌握籽棉资源。据了解，部分纺织企业目前已经开始着手采购高等级皮棉以备后用，因此棉花现货价格坚挺。

图 6、国内主要农产品价格走势



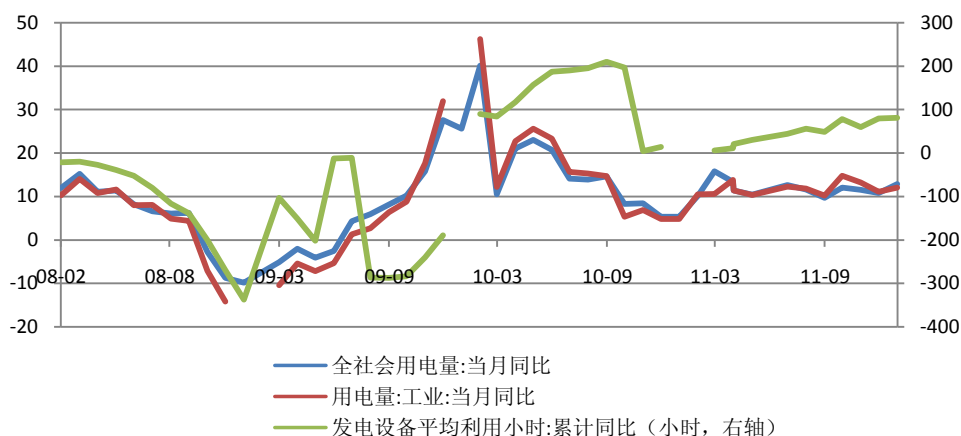
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：建材价格下跌，工程机械滞销

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

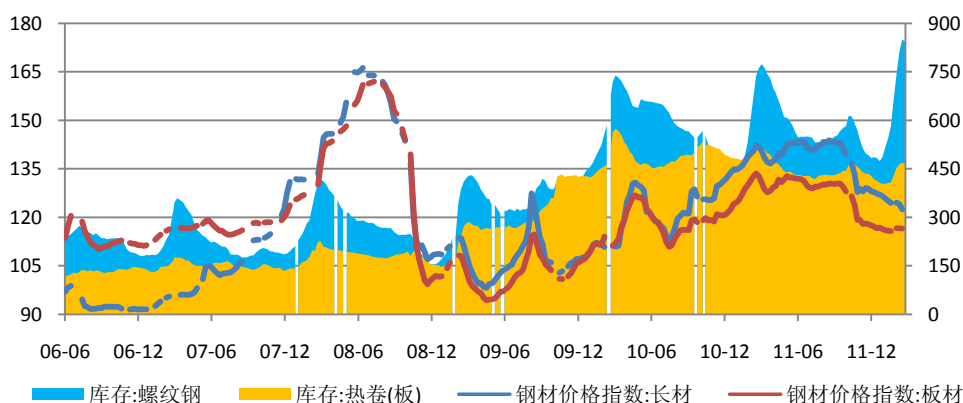


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周钢价小幅反弹，长材涨幅大于板材，库存从纪录高位小幅回落。随着开工率的逐步提高，市场成交好转，从钢厂出厂价政策来看，除华东外全国其余地区的钢厂普遍上调建筑钢材出厂价，华北地区尤为明显，对市场钢价上涨有一定的推动作用，季节性需求可能正在起来。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

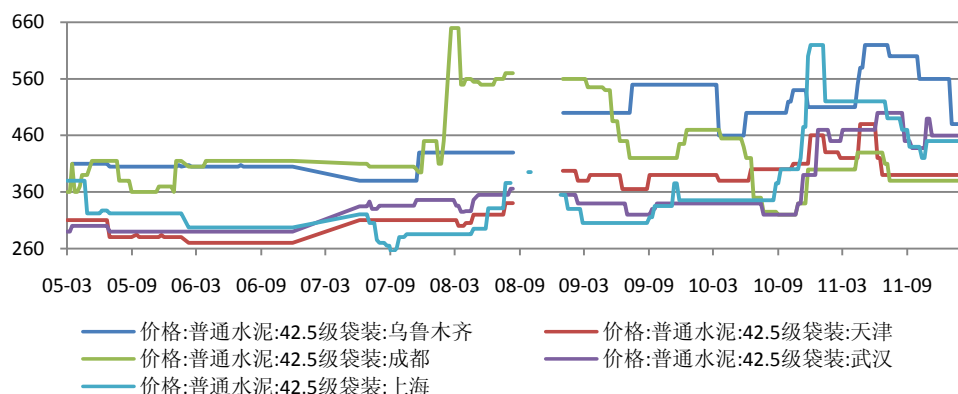


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周，华东地区的南京、福州、南昌的水泥价格回调了 20-30 元/吨，主要是由于低迷的需求和雨水天气。同时，中南地区郑州和南宁的水泥价格分别下调了 5 元/吨和 10 元/吨。苏南、浙北、安徽巢湖地区的水泥龙头企业已经同意将水泥停窑时间延长，这或将防止当地水泥价格下跌。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

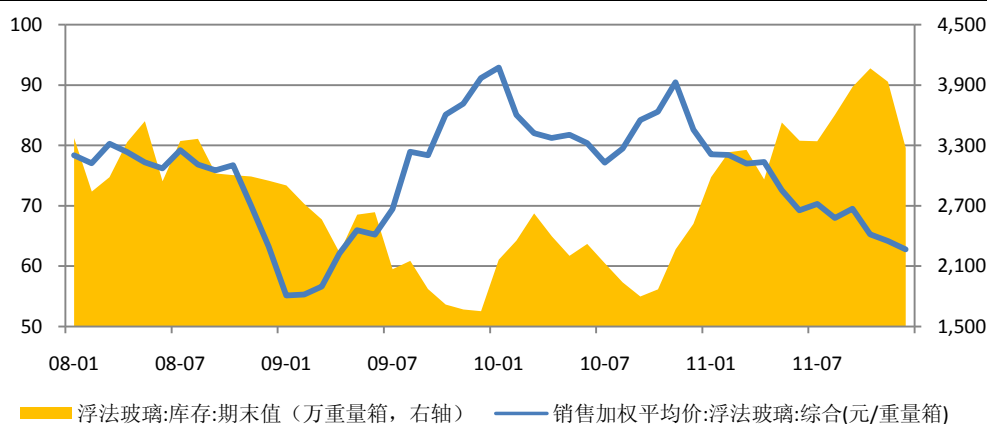


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

前期各地区玻璃企业提价决议短期受到冲击，具体表现为华中、华南生产商价格大幅走低 2-10 元/重量箱，而沙河部分生产商价格阴跌 1 元/重量箱左右。东北市场在辽宁大连召开研讨会议，决定各生产商视自身情况灵活上调 1-2 元/重量箱，目前部分企业已开始上调 1 元/重量箱。其他市场相对平稳。

图 10、浮法玻璃价格和库存

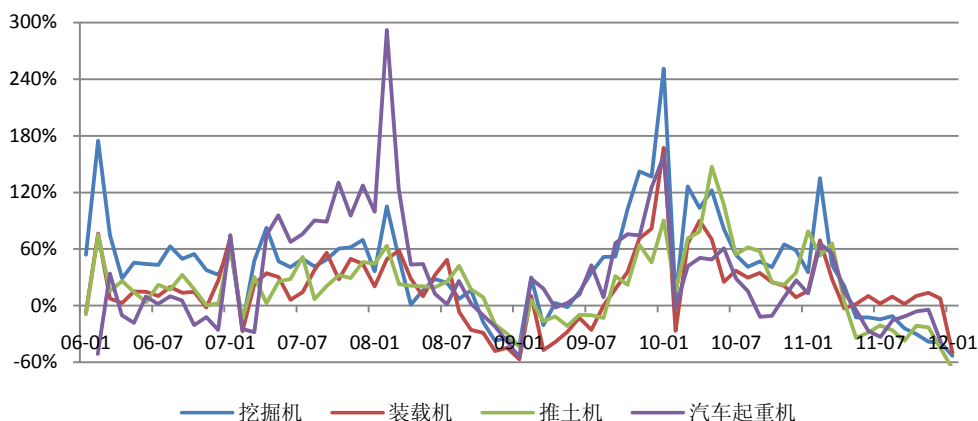


数据来源：WIND，东北证券

2.5、工程机械

据中国工程机械商贸网统计,1月份挖掘机销量同比下降53.1%,预计随着旺季来临,下游需求将逐步回暖。装载机受到春节因素以及中国龙工销量较低的拖累,销量同比下降49.8%,去年4月份以来首现负增长。推土机销量同比下降66.6%,降幅继续显著扩大,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

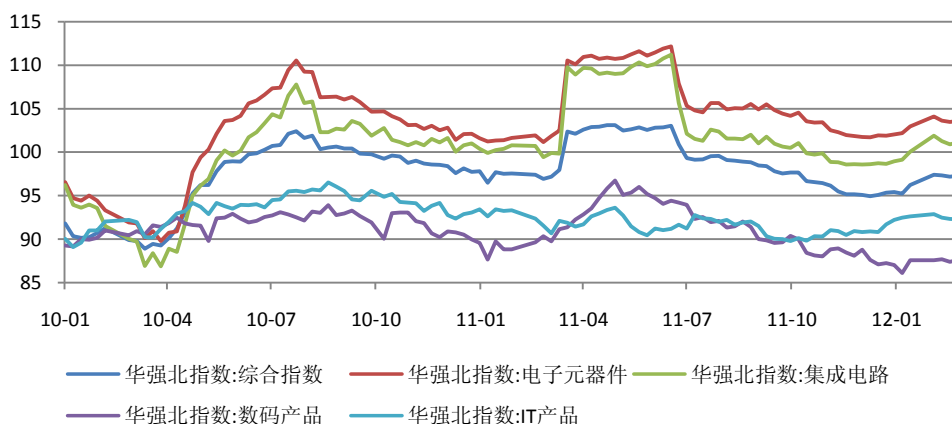


数据来源: 工程机械行业协会, 东北证券

2.6、TMT

上周华强北综合指数小幅反弹,其中数码产品和集成电路指数反弹略多,电子元器件指数小幅反弹,而IT产品指数持平。国际半导体设备材料产业协会(SEMI)公布2012年1月份北美半导体设备订单出货比(B/B值)为0.95,连续第4个月上升,且为过去8个月来新高。

图 12、华强北分项产品指数走势

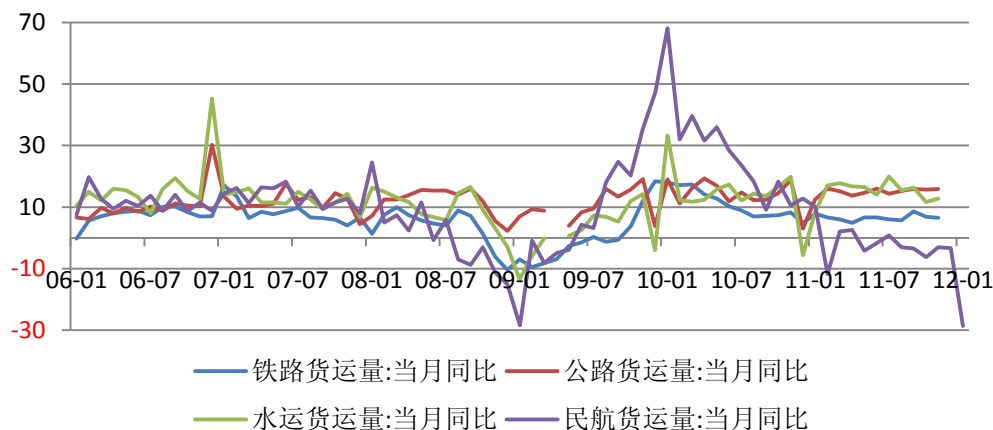


数据来源: WIND, 东北证券

2.7、水陆空货运

1 月份铁路货运量同比增长 2.8%，民航货运量同比大幅下降 28.7%。据媒体报道，浙江、安徽和江苏三省正在加紧申报工作，可望率先加入交通运输业和现代服务业增值税改革的试点范围，此前针对改革试点初期个别企业税收负担增加的问题，上海市相应制订了过渡性的财政扶持政策。

图 13、水陆空货运量同比增速

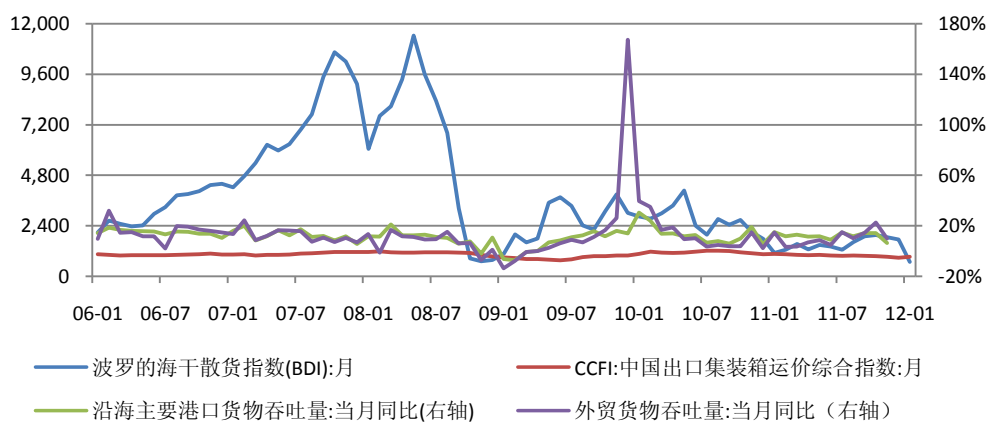


数据来源：WIND，东北证券

2.8、国际贸易

上周 BDI 指数持平，CCFI 略有回落。按计划，从 3 月 1 日起，以马士基为代表的航运巨头率先实行涨价，包括 6 家亚洲和欧洲船公司组成的 G6 联盟也纷纷跟进，如果此次提价获得成功，集装箱运价将翻番。虽然此举引发远期合约暴涨，但离运价翻番仍有距离，可见市场对此次能否一次提价到位仍有一定担忧。

图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



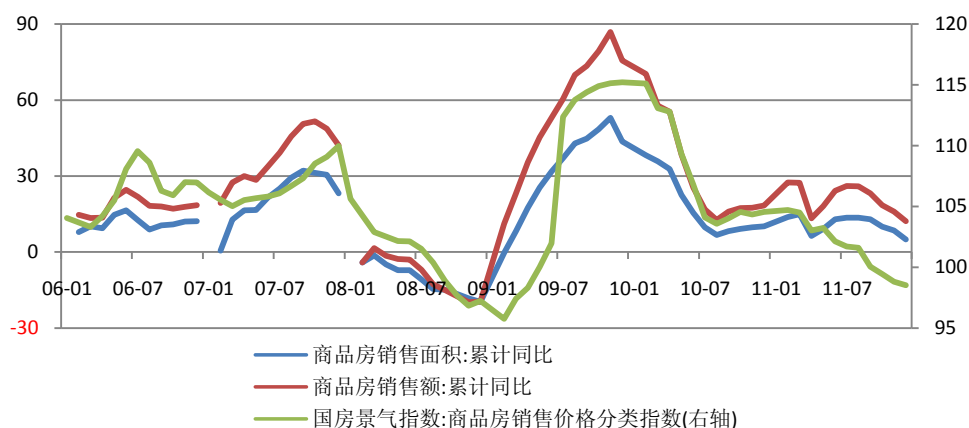
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：房价全面停涨，零售增速放缓

3.1、商品房销售

近日有媒体称，上海楼市调控政策出现微调，外地户籍居民持长期居住证满三年，可以享受本地户籍居民同等购房资质，上海房管局有关人士并未否认。近日政府部门、开发商以及银行等各自从鼓励刚需入市、降价促销和贷款松动等角度默契配合，使不少地方楼市悄然出现今年的第一波成交小高峰。

图 15、商品房销售情况

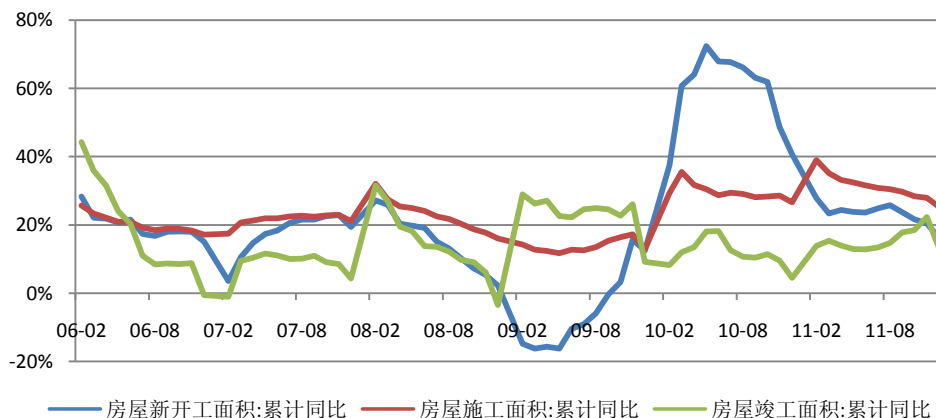


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

根据住建部披露的数据，2012年全国保障房开工量从2011年的1000万套减至700万套，降幅为30%。但从各地今年保障房新开工建设目标统计数据看，跌幅之大仍有些惊人，广东缩减了54%，上海下降38%，北京下降20%，二线城市如天津下降54%，无锡下降29%。

图 16、房屋开工施工竣工情况

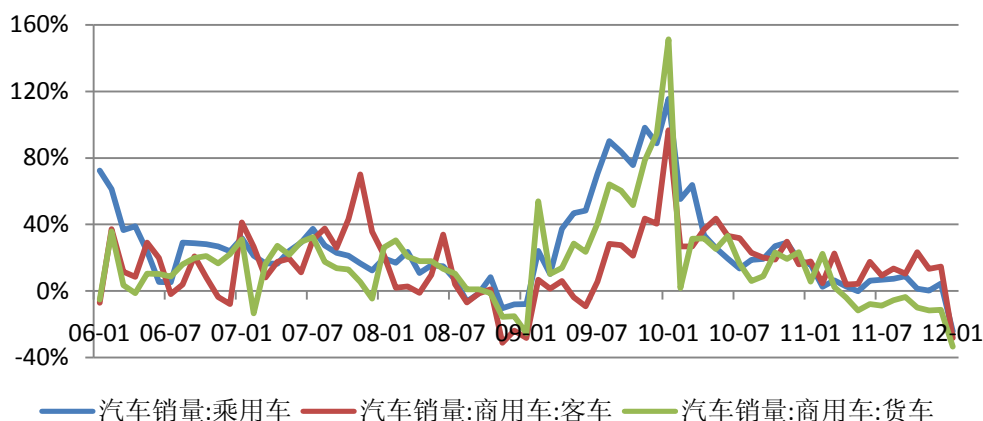


数据来源：WIND，东北证券

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

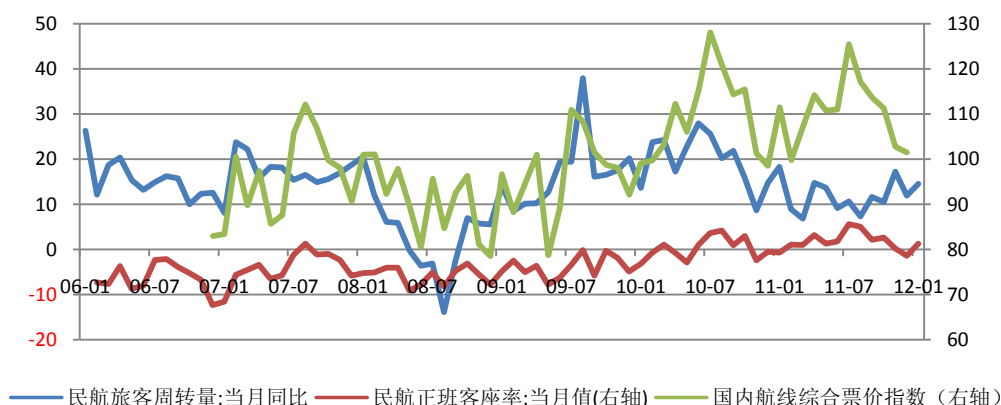


数据来源: WIND, 东北证券

3.4、航空

今年 1 月份民航旅客周转量同比增加 14.5%, 民航正班客座率为 81.3%, 春节效应使得航空景气度量价齐升。国航、南航和东航国内航线 PPK 增速分别为 8.4%、12.8%、9.9%, 客座率分别同比上升 1.5%、1.9%、1.3%, 预计票价增幅在 5% 以上。3 月份将迎来传统淡季, 预计 2-3 月的运营数据有所回落。

图 18、航空业运营状况

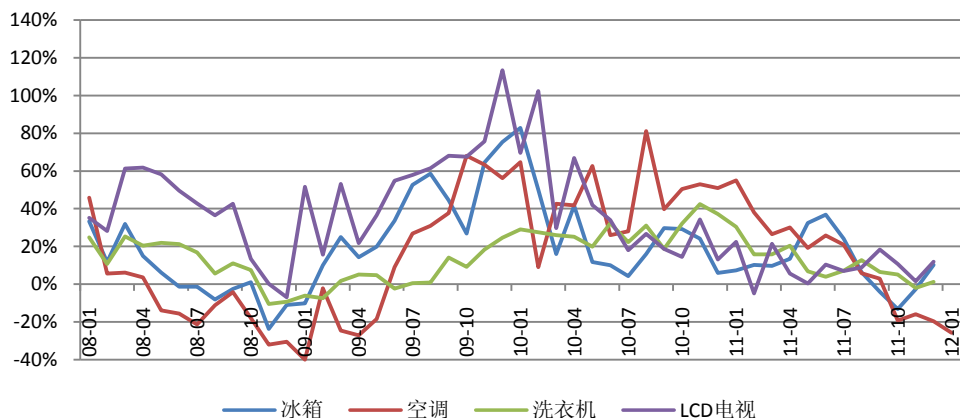


数据来源: WIND, 东北证券

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，今年 1 月，空调行业总销量同比下滑 26.2%，其中内销量同比下滑 26.6%，出口量同比下降 25.9%。

图 19、主要家电销量同比增速

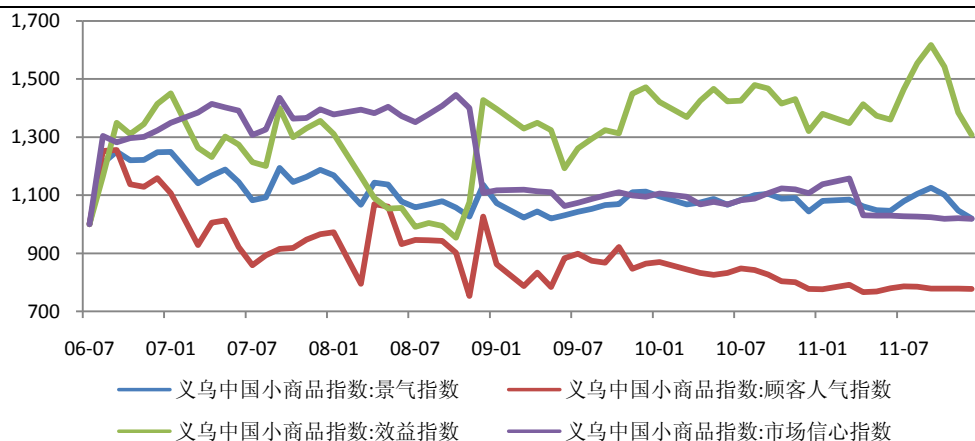


数据来源：产业在线，东北证券

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

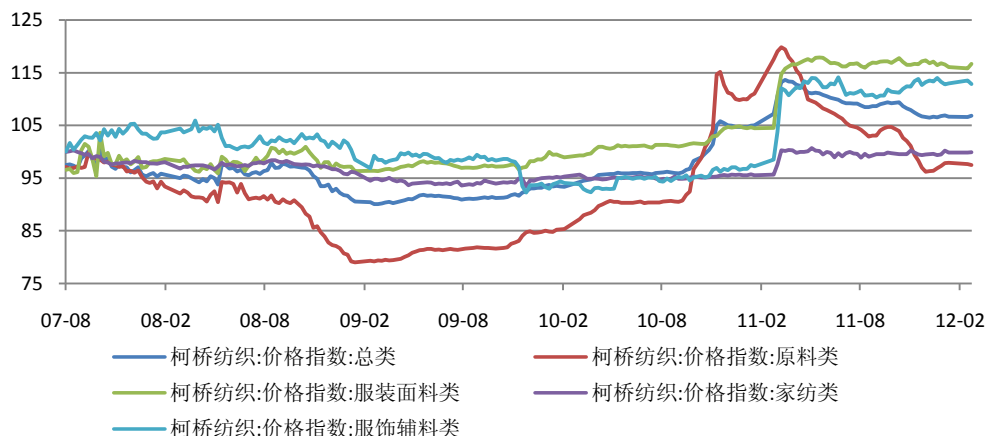


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

上周纺织价格总类指数小幅反弹，其中服装面料类价格反弹较多，家纺类价格稳定，服饰辅料类和原料类价格下跌。据海关总署数据显示，1月纺织服装出口数据同比下降0.42%，较2011年的20.04%大幅回落，金融危机后首现负增长态势，跟今年春节提前和经济下滑因素有关。

图 21、纺织价格指数走势

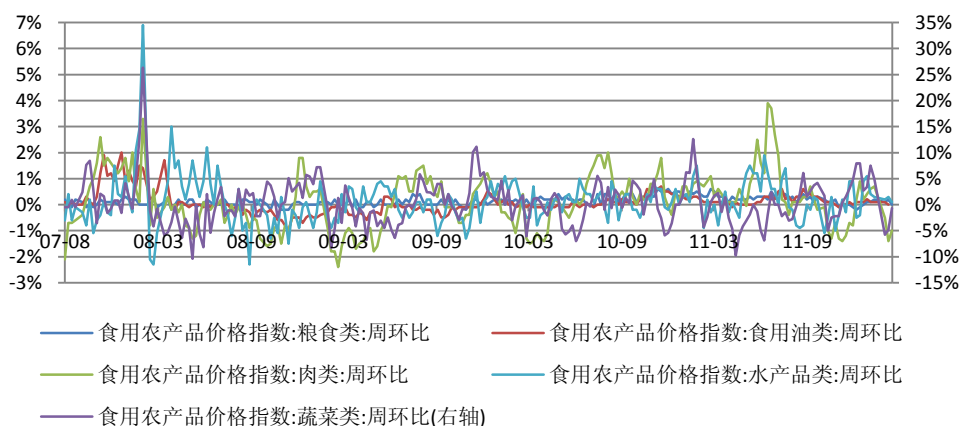


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格涨跌互现。蔬菜类和肉类价格连续下跌三周，食用油类和水产品类价格小幅上涨，粮食类价格持平。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

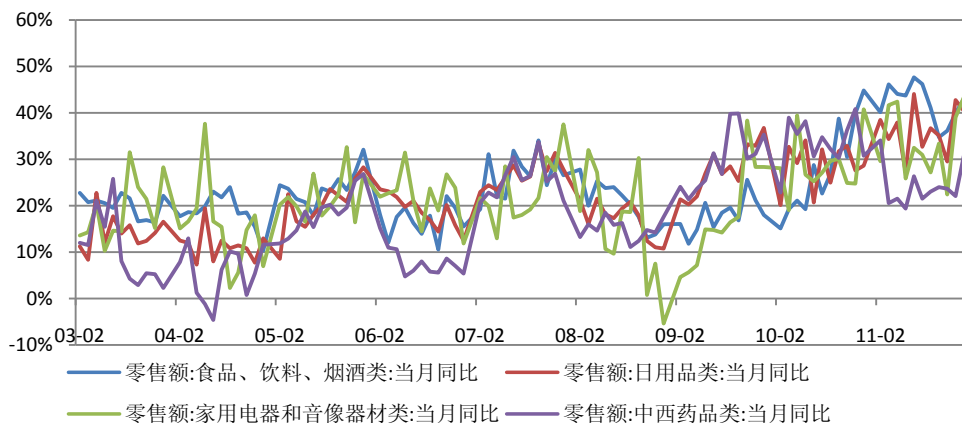


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

商务部监测的 3000 家重点零售企业 1 月销售额同比增长 12.7%。中华商业信息网的数据则显示，2012 年 1 月份全国 50 家重点大型零售企业销售同比增长 13.48%，与春节同在 1 月份的 2009 年和 2006 年同期相比，增速放缓 21.11 和 23.61 个百分点，零售销售增速下滑趋势明显。

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。