

#### 分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

#### 联系人

钱思韵 021-61680675

Email: qiansy@cgws.com

从业证书编号: S1070115070010

# 全球央行新协议， 年后开工迎反弹

——2月中观行业经济追踪

#### 结论

美联储加息预期降低，人民币走强，伊朗解禁弃用美元改用人民币和欧元。上游大宗价格回升。中游供给侧改革，中国海运转好，钢铁价格上升，房地产价格上升。下游食品价格企稳，家电、车市有所反弹，TMT中移动支付加速产业化。

#### 要点

- 月度中观产业数据显示经济总体低位企稳，部分行业回升：其中，上游有色行业开始上涨；中游聚焦供给侧改革：货运或转好，工程制造行业增速放缓，钢材价格回升，水泥开工暂停，房地产价格继续上扬成交量；下游行业回暖明显：春节猪肉和鲜菜、鲜果价格上升明显，汽车、家电有所回暖，纺织服装景气度下行，移动支付产业化发展较大。
- 上游：全球央行协调，石油价格回升，有色价格上涨。
- 中游：货运或转好，“中国神运”有望诞生，钢材价格反弹；水泥行业不景气。工程机械增速有所放缓，房地产成交火爆。
- 下游：春节消费刺激猪肉和鲜菜、鲜果价格上涨，家电、车辆回暖，纺织景气度下降；APPLE PAY 中国区上线，移动支付加速产业化。

#### 相关报告

<<各国央行齐动作，中国转型风口现>>

2015-12-09

<<憧憬加入 SDR，房地产再行宽松>>

2015-11-24

<<美联储释放 12 月加息信号，中国经济下行更重调结构>> 2015-11-04

## 目录

1. 上游有色、煤炭仍在寻底.....	4
1.1 美联储加息预期缩减，人民币强势大涨.....	4
1.1 加息落地，全球有色金属减产.....	5
1.2 煤炭价格企稳或进一步探底.....	6
1.3 湛江布局万亿电力基建，未来广东发电前景较好.....	7
2. 中游聚焦供给侧改革.....	7
2.1 冬季过后货运或转好，“中国神运”有望诞生.....	7
2.2 钢铁价格上涨，湛江万亿基建拉动需求.....	8
2.1 水泥 1 月停工.....	9
2.2 房地产刺激不断，新型城镇化建设满足多层次需求.....	10
2.3 工程机械销售增速放缓.....	11
3. 下游结构调整，创新产业快速增长.....	12
3.1 春节和气候因素刺激鲜菜、鲜果价格上升.....	12
3.2 彩电销量大增，冰洗继续下降.....	13
3.3 1 月汽车市场下行，新能源发展良好.....	13
3.4 纺织景气度下降，柯桥指数下行.....	14
3.5 APPLE PAY 上线，移动支付更加成熟.....	14

## 图表目录

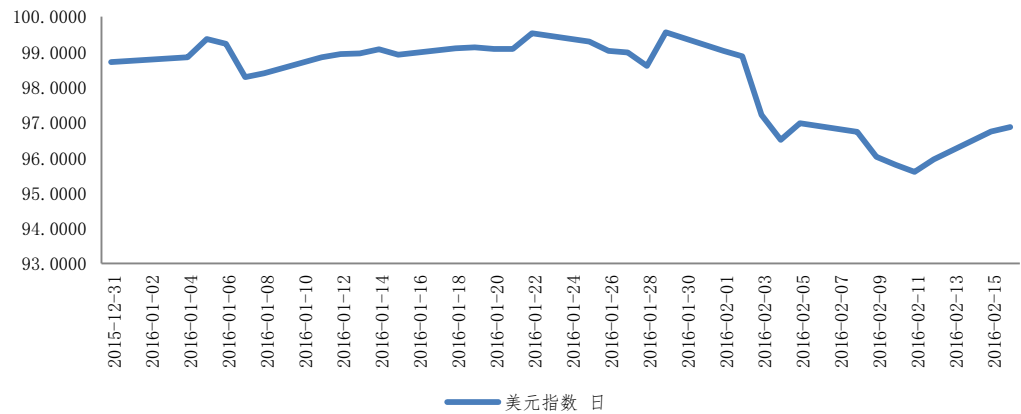
图 1:	美元指数 (日)	4
图 2:	美元兑人民币	4
图 3:	WTI 与 BRENT 价差 (日)	5
图 4:	LME 有色价格比前一日变动 (%)	6
图 5:	LME 有色 3 个月期货价格 (美元/吨)	6
图 6:	中国煤炭价格指数	6
图 7:	秦皇岛港库存	6
图 8:	全社会用电量 (万千瓦时/月)	7
图 9:	BDI (日)	8
图 10:	CCFI (周)	8
图 11:	铁矿石价格指数 (周)	8
图 12:	全国钢材主要产品均价 (月)	9
图 13:	全国钢材主要产品均价同比变动 (%)	9
图 14:	中国水泥价格指数 (日)	9
图 15:	房地产开发投资增速 (%)	9
图 16:	房屋新开工面积 (月)	10
图 17:	基建投资完成增速 (月)	10
图 18:	百城住宅价格指数 (月)	10
图 19:	30 个大中城市成交量 (套)	11
图 20:	主要工程机械增速 (%)	11
图 21:	主要食品价格环比变动 (%)	12
图 22:	猪粮比 (月)	12
图 23:	存栏量变化率 (%)	12
图 24:	家电销量同比增速 (%)	13
图 25:	乘用车产销量 (月)	13
图 26:	柯桥纺织指数 (月)	14
图 27:	移动支付市场规模 (季)	14

# 1. 上游有色、煤炭仍在寻底

## 1.1 美联储加息预期缩减，人民币强势大涨

既日本央行宣布降息进入负利率后，纽约联储主席杜德利(William Dudley)周三(2月3日)表示，自美联储(Fed)上调利率以来的几周时间里，金融形势已经大为收紧，如果这一现象持续，货币政策的制定者将不得不对此给予考虑。但随后耶伦表示，本年仍可能维持加息。美元指数一路走低到96附近，近期显示走软反弹态势。

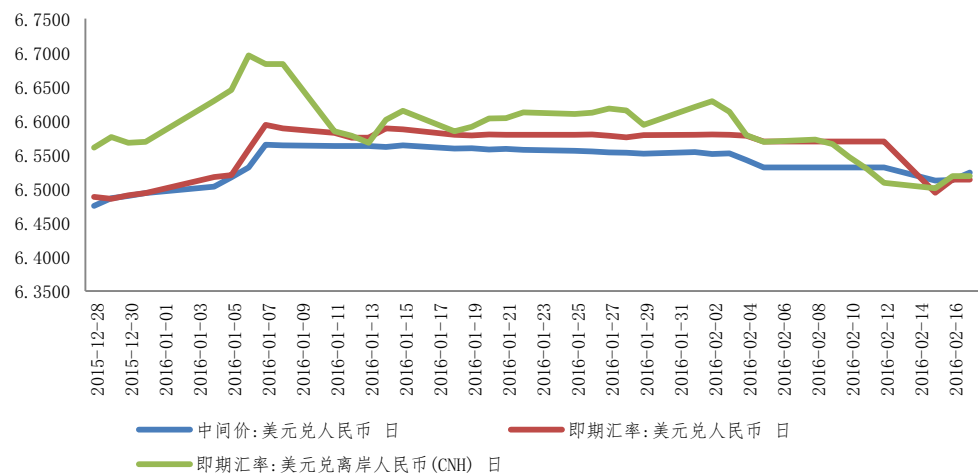
图 1: 美元指数 (日)



资料来源: 长城证券研究所整理

人民币春节期间大涨,2月13日周小川接受媒体专访时称人民币汇率机制尚无明确定型。耶伦依然要进行后续加息的言论使得中国汇率政策与货币政策紧密捆绑,而如今的人民币无论是挂钩美元还是盯住一篮子货币都显得略为僵化,于是辅以全球央行协商制度则合乎今年主流。人民币进入SDR后对全球影响力大增。此时的货币政策将会更为审慎,降准预期非常小。2月26日-27日,G20会议上将会讨论汇率稳定议题,各国有望开启“新广场协议”谈判。

图 2: 美元兑人民币

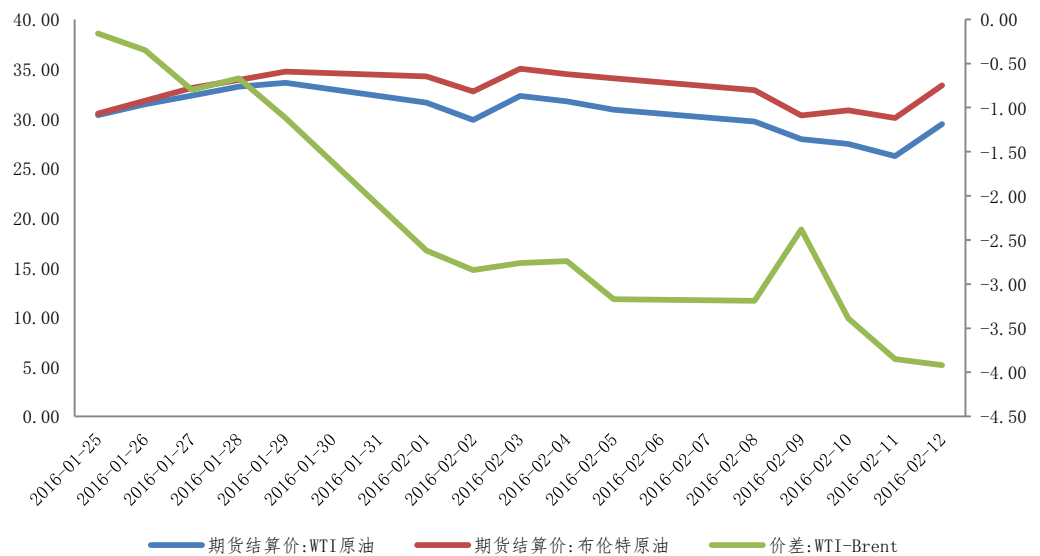


资料来源: 长城证券研究所整理

受外汇市场剧烈波动和能源出口国多次减产商谈影响，全球油价最近经历了较大幅度震荡，WTI与BRENT价差扩大，2月12日达到3.92高点。BRENT布油在2月11日达到29.92美元/桶的低位后，在2月16日达到35.55美元/桶高点，振幅达18%。WTI原油在2月4日达到35.10美元/桶的高位后震荡下行至2月11日28.71美元/桶低位，振幅达22%。

2月16日，受沙特、委内瑞拉、卡塔尔、俄罗斯四国会议影响，原油价格大涨5%，而在四国同意产量冻结在1月11日水平的消息公布后，油价短线跳水，WTI油价抹去此前逾5%的涨幅，跌破30美元/桶。由于OPEC减产前景仍不明朗，伊朗短期内拒绝减产，沙特等国暂时冻结产量，我们预计WTI-BRENT价差继续扩大，油价短期震荡向上。

图 3: WTI与BRENT价差(日)



资料来源: 长城证券研究所整理

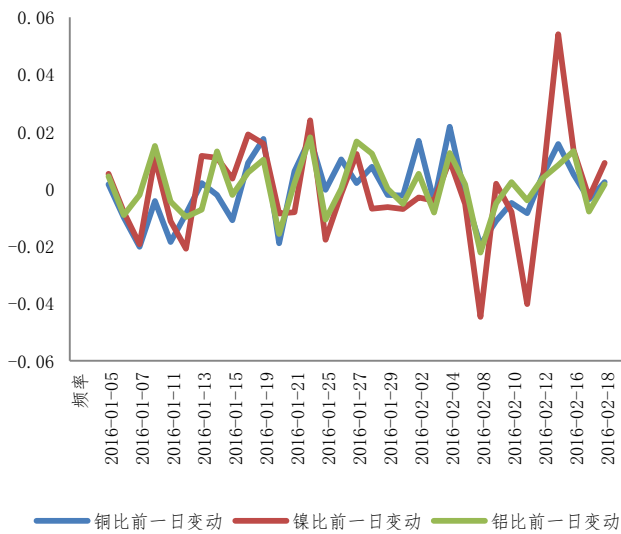
伊朗石油解禁后宣布弃用美元，改用欧元和人民币进行石油出口结算。有消息称习近平中东之行与伊朗签订了长达20年的石油采购合同，此举显示了人民币从东南亚的影响力渐渐向西扩展，未来人民币与石油的联结度值得期待。

## 1.1 加息落地，全球有色金属减产

国际局势的动荡更使得价格宽幅震荡。从历史上看，首次加息起1年内的有色金属价格往往出现持续上涨。

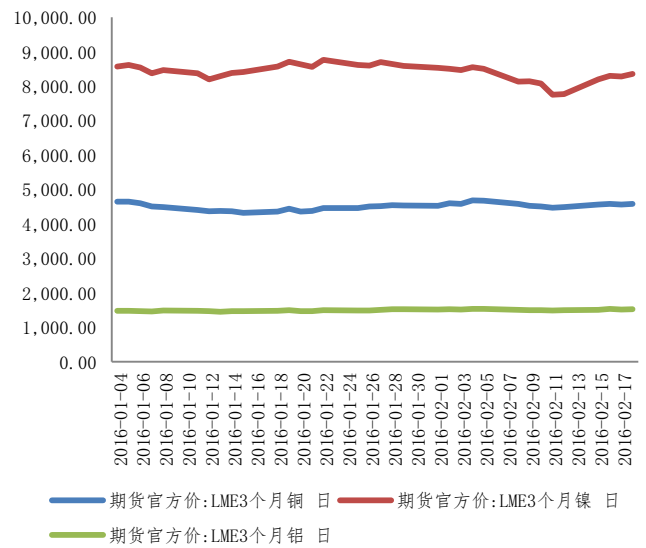
因钢材价格上升，镍价出现了明显涨幅。2月18日，LME 3个月铜价上升至4575美元/吨；镍价回升至8350美元/吨；铝价升为1517.5美元/吨。

图 4: LME 有色价格比前一日变动 (%)



资料来源: 长城证券研究所整理

图 5: LME 有色 3 个月期货价格 (美元/吨)



资料来源: 长城证券研究所整理

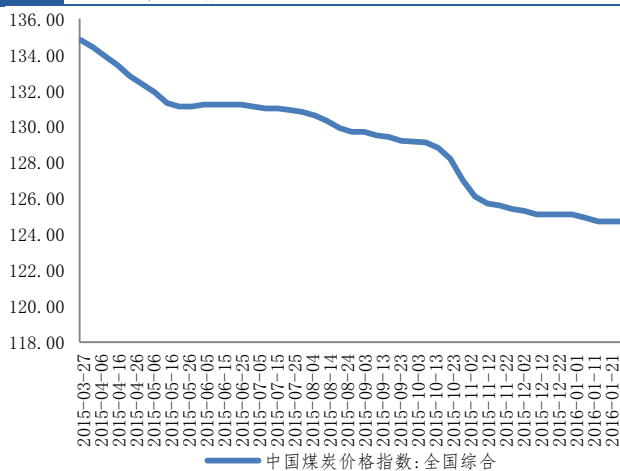
## 1.2 煤炭价格企稳或进一步探底

入冬后, 由于需求持续上升, 煤炭供应有所紧张, 1 月 29 日中国煤炭价格指数已经连续三周企稳在 124.70。秦皇岛煤炭库存有所上升, 2 月中旬为 370 万吨上下企稳。于此同时, 中国煤炭工业协会与神华、中煤、同煤、伊泰四家煤炭企业协议上调 5500 大卡煤种平仓价格, 神华集团还通过控制装船量以调控价格, 煤炭价格短期止跌。

**2016 年煤炭去产能开始加速**, 截至 2 月初山东、福建等地已经出台相关政策, 开始逐步关闭部分煤炭企业。预计国家今年针对煤炭行业去产能将会采取财政支持手段, 具体数额值得关注。

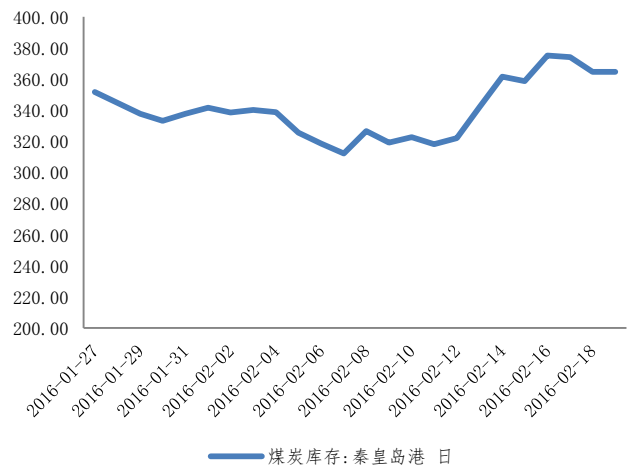
**PPI 等数据显示制造业继续萎缩**, 我们预计, 随着气候的回暖, 煤炭需求仍将下降, 价格在短期企稳后会继续走低。

图 6: 中国煤炭价格指数



资料来源: 长城证券研究所整理

图 7: 秦皇岛港库存

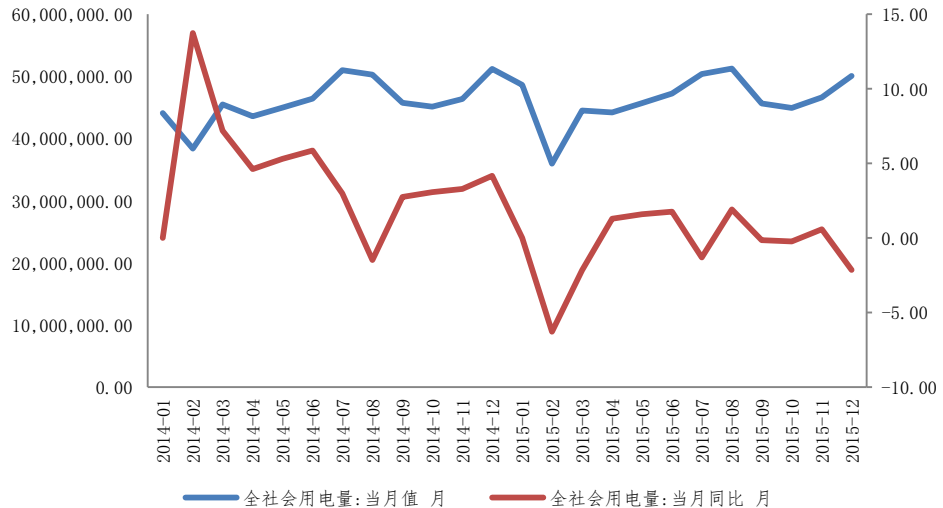


资料来源: 长城证券研究所整理

### 1.3 湛江布局万亿电力基建，未来广东发电前景较好

湛江最大投资规模“重点项目万亿工程”(含5个火电项目)总投资达10148亿元。12月全社会用电量有所下降。12月总用电量为50067552.6万千瓦时，同比下降2.15%，主要因制造业开工率下降。

图8: 全社会用电量(万千瓦时/月)



资料来源: 长城证券研究所整理

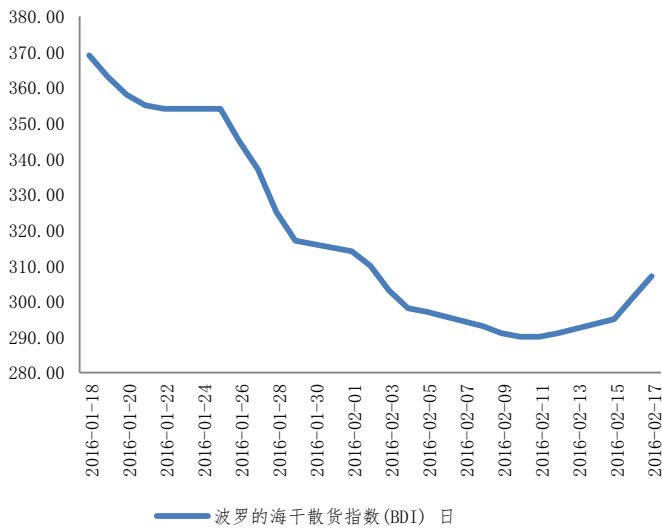
## 2. 中游聚焦供给侧改革

### 2.1 冬季过后货运或转好，“中国神运”有望诞生

进入1月后国际航运受冬季淡季需求和国际经济数据疲软影响，继续走低，而中国航运有企稳迹象。波罗的海干散货指数BDI自1月15日跌破400后，于2月4日跌破300点至298点，跌幅达20%。中国出口集装箱运价指数CCFI于2月5日为772.27，连续4周在780上下企稳。我们预计，冬季过后国际航运会有所恢复，但受经济低迷影响恢复速度有待观察；相比之下中国航运据往年来看在春季均会有小幅反弹，CCFI保持有望保持良好。

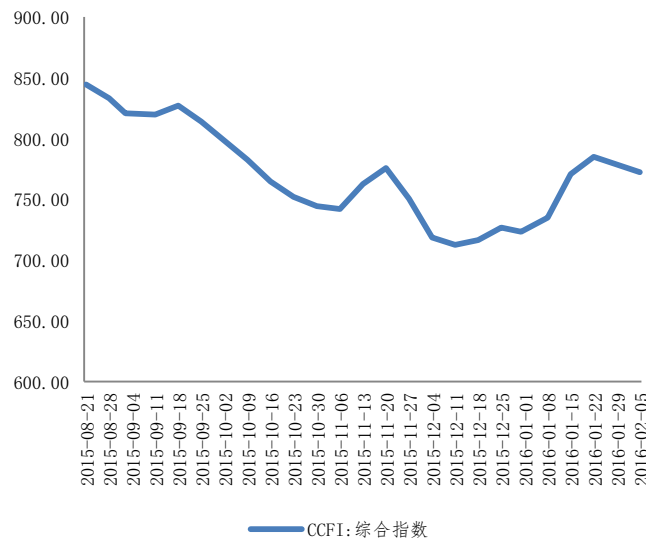
中国远洋及34家公司重组案通过商务部反垄断调查，“中国神运”有望诞生。

图 9: BDI (日)



资料来源: 长城证券研究所整理

图 10: CCFI (周)

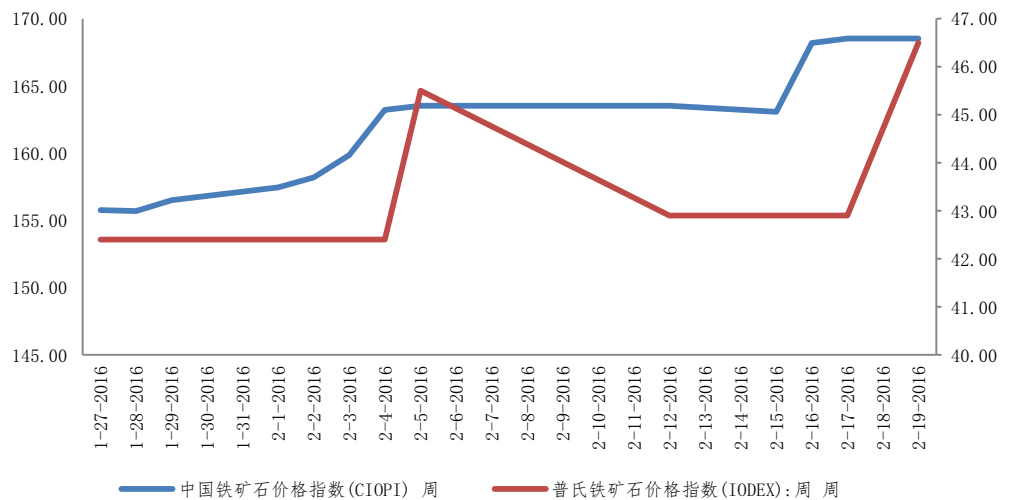


资料来源: 长城证券研究所整理

## 2.2 钢铁价格上涨, 湛江万亿基建拉动需求

铁矿石价格继续上涨。2月19日, 中国铁矿石指数回升至 168.52, 普氏指数回升至 46.5。

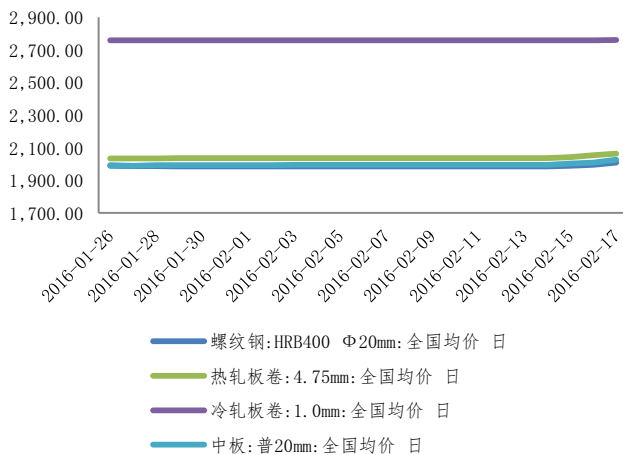
图 11: 铁矿石价格指数 (周)



资料来源: 长城证券研究所整理

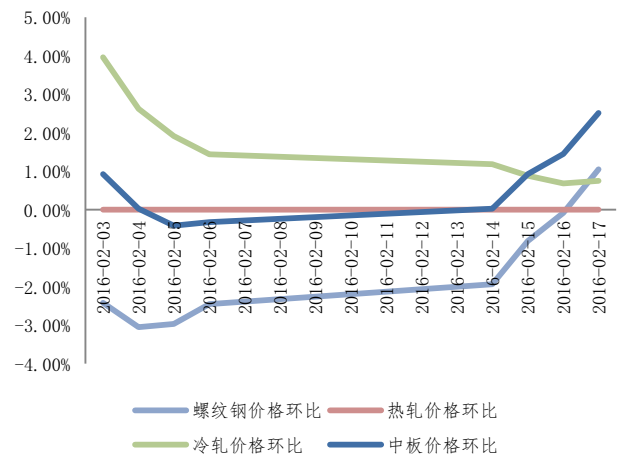
钢铁产品价格有所上升。截止至 2 月 17 日, 螺纹钢价格上升至 2007.6 元/吨; 热轧回升至 2063.33 元/吨, 冷轧板上扬至 2759.17 元/吨, 中板上升至 2025.22 元/吨。

图 12: 全国钢材主要产品均价 (月)



资料来源: 长城证券研究所整理

图 13: 全国钢材主要产品均价同比变动 (%)



资料来源: 长城证券研究所整理

**钢铁去产能步伐加快。**2月1日, 国务院关于钢铁去产能意见中指出: 在淘汰落后钢铁产能的基础上, 5年内再压减粗钢产能1-1.5亿吨。今年广东湛江万亿级基建项目有望带动钢铁去库存。

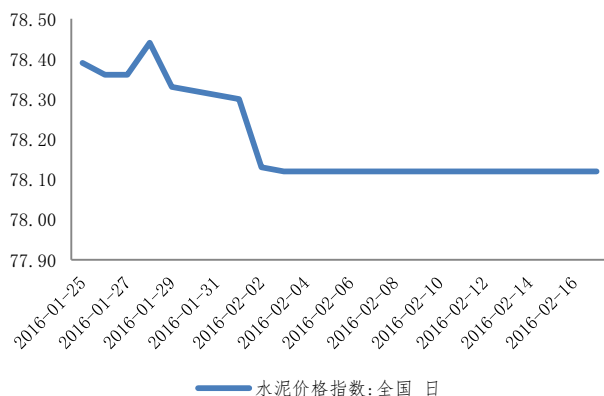
**钢铁主业进入整体亏损, 行业发展进入“严冬”期。**2月15日, 据中钢协, 重点统计钢铁企业实现销售收入28890亿元, 同比下降19.05%; 实现利税-13亿元、利润-645亿元。2月6日, 河北省两会报告指出, 年内压减炼铁产能1000万吨、炼钢800万吨。到“十三五”末, 钢铁产能控制在2亿吨。

## 2.1 水泥 1 月停工

**房地产开发持续下降。**12月房地产开发投资完成额为95979亿元, 累计同比为1%, 增速持续收窄。12月新开工累计面积为154454万平方米, 累计同比下降14%, 跌幅缩小。12月基建开发增速下降, 累计同比增长为17.02%, 单月同比增长为10.11%。

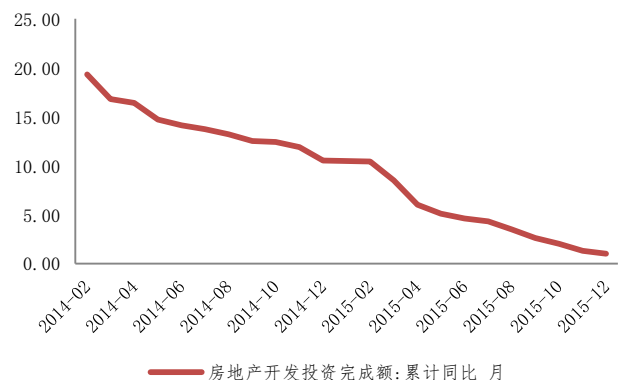
春节期间全面停工, 中国水泥价格指数 (CEMPI) 维持在78.12。

图 14: 中国水泥价格指数 (日)



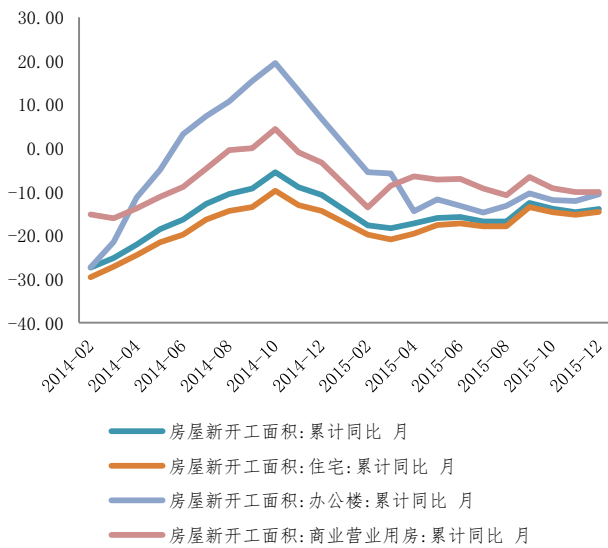
资料来源: 长城证券研究所整理

图 15: 房地产开发投资增速 (%)



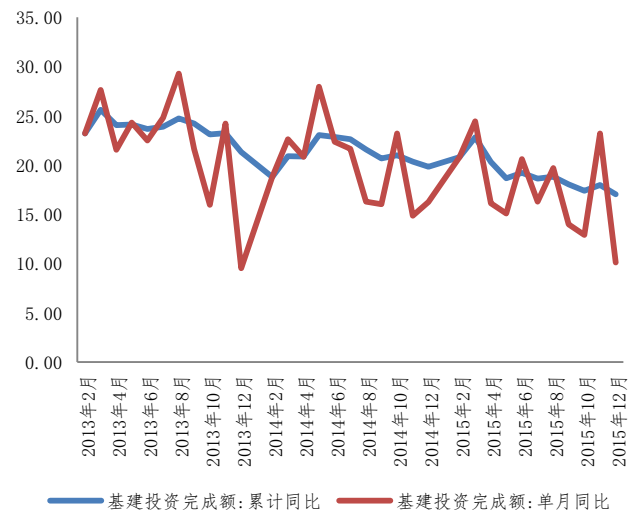
资料来源: 长城证券研究所整理

图 16: 房屋新开工面积 (月)



资料来源: 长城证券研究所整理

图 17: 基建投资完成增速 (月)



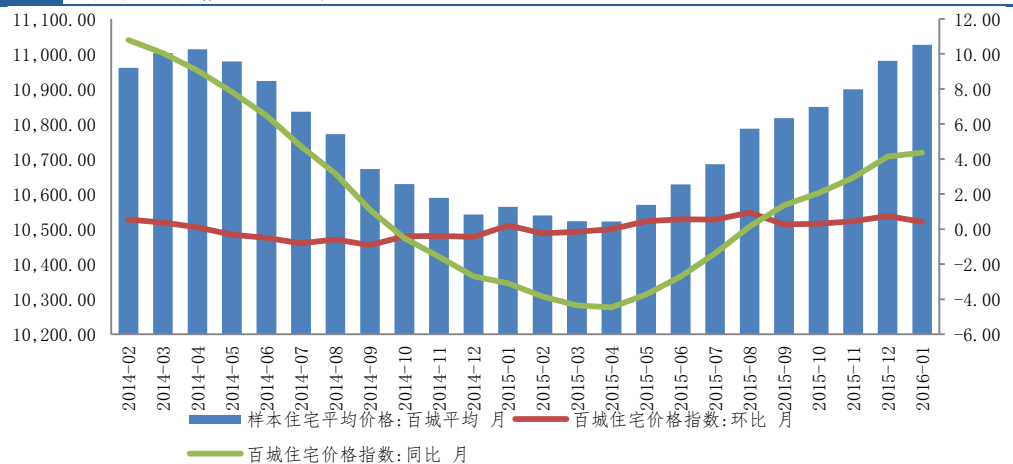
资料来源: 长城证券研究所整理

## 2.2 房地产刺激不断，新型城镇化建设满足多层次需求

《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》近日印发。《若干意见》提出了未来深化城镇住房制度改革的两大方向，即以政府为主保障困难群体基本住房需求，以市场为主满足居民多层次住房需求。其中要打好棚户区改造三年攻坚战，到 2020 年，基本完成现有的城镇棚户区、城中村和危房改造。多部门 2 月 19 日发文通知，自 2016 年 2 月 22 日起调整房地产交易环节契税、营业税，调降房屋交易成本，促进成交回升。我们认为，未来几年内房地产市场的旧城改造项目的发展将会优于新建楼房，二、三线城市的房地产去库存情况将会得到提振。

1 月百城价格指数继续上涨，百城住宅价格指数上涨至 11026 元/平方米，环比增长缩窄到 0.42%；同比增幅扩大至 4.37%。预计未来房地产刺激政策延续。

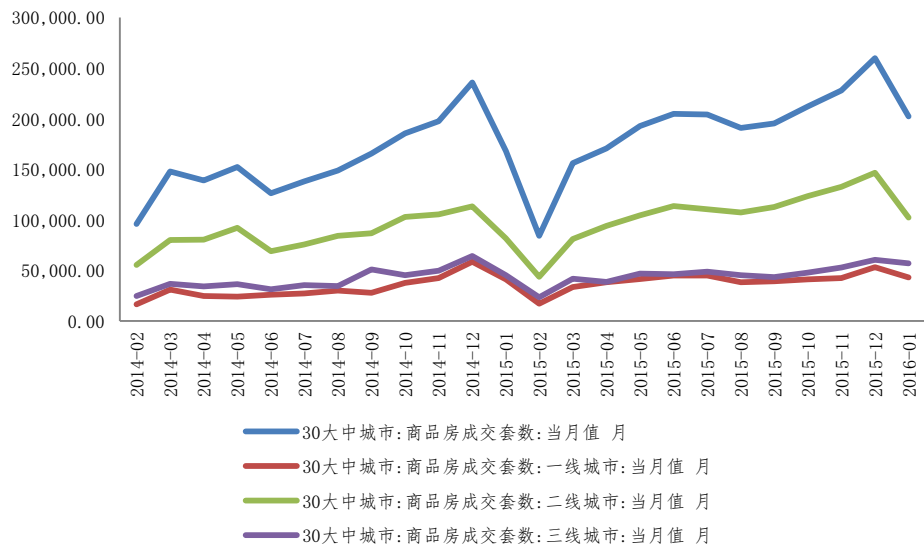
图 18: 百城住宅价格指数 (月)



资料来源: 长城证券研究所整理

房屋销售 1 月成交缩量，为 201995 套，同比大涨 20.35%，但环比大跌 22.19。库存压力较大的二、三线城市为今年改革重点。

图 19: 30 个大中城市成交量 (套)

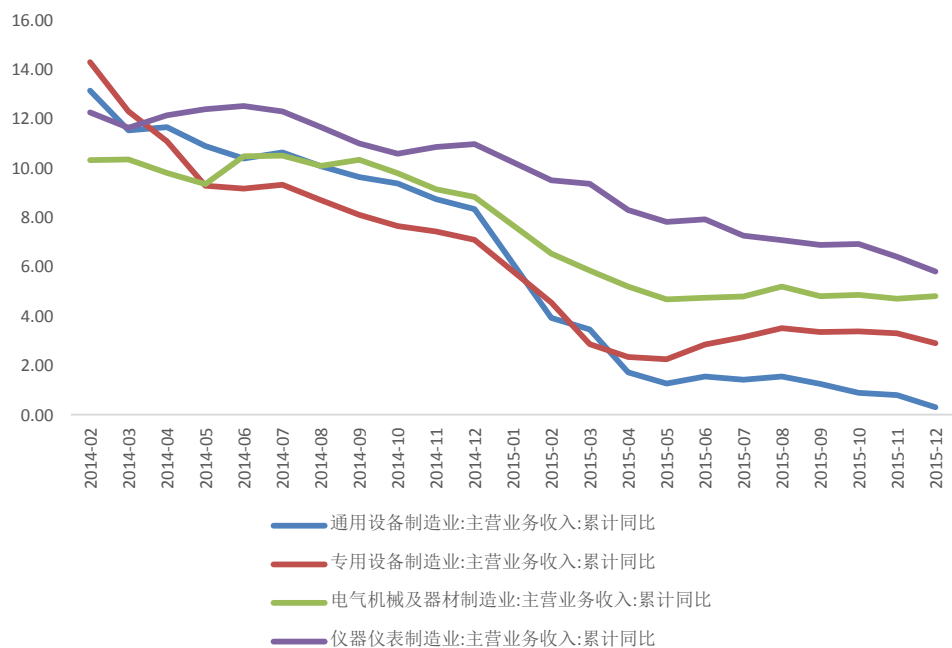


资料来源: 长城证券研究所整理

## 2.3 工程机械销售增速放缓

12 月工程机械行业总销售收入为 32,650,472.00 万元，同比增长-2%。除专用设备主营业务收入有所回升外，其余设备制造业均在地位企稳或继续探底，显示工程设备需求放缓，基建等开工进入淡季。

图 20: 主要工程机械增速 (%)



资料来源: 长城证券研究所整理

### 3. 下游结构调整，创新产业快速增长

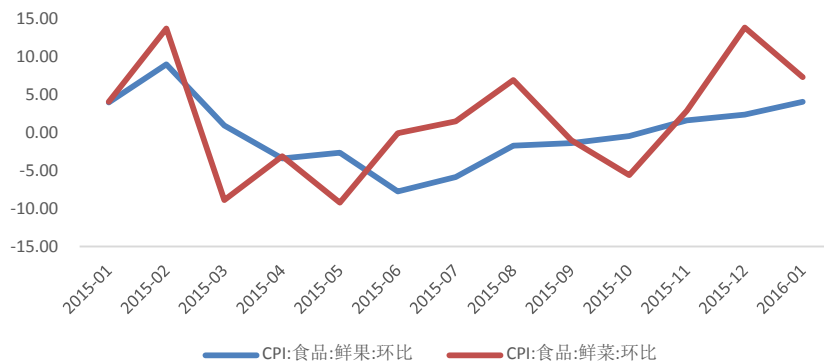
#### 3.1 春节和气候因素刺激鲜菜、鲜果价格上升

2016年1月CPI环比上涨0.5%，同比上涨1.8%。CPI食品上涨因素较大，主要由于鲜菜、鲜果等食品价格因天气寒冷涨价，1月食品价格同比涨4.1%，环比涨2%。春节过后未来猪肉价格有望回落。

2月3日生猪出场继续高攀，猪价环比上涨2.5%至18.31元，鲜菜、鲜果对食品价格同比产生了较大的影响，鲜菜和鲜果价格环比分别上涨7.2%和4.0%，上涨明显。玉米价格维持在2.12元/公斤，猪肉价格和粮食价格的比率（猪粮比）升到8.64。

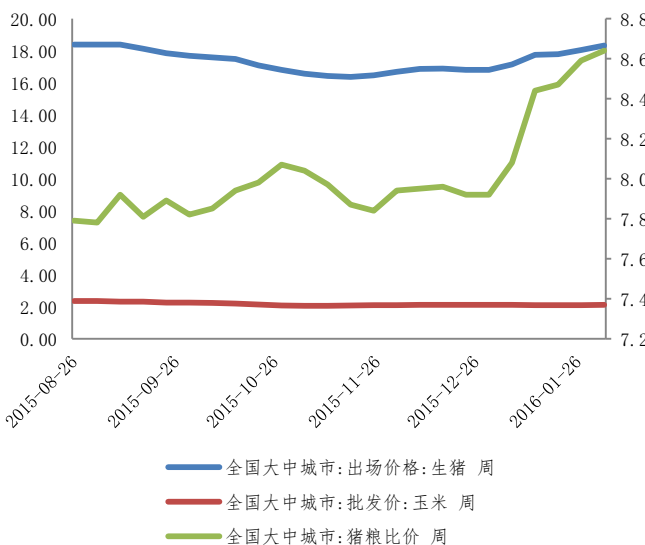
当前行业整体产能（能繁殖母猪存栏）和库存（生猪存栏）处于低位。16年1月，能繁母猪存栏继续下滑，能繁母猪存栏环比下降0.4%，绝对值全国减少5万头；1月生猪存栏环比下降2.7%，单月全国减少1000万头。每年年初都是生猪存栏减少最多的时期，主要由于春节需求猛增。春节过后未来猪肉价格有望回落。

图 21: 主要食品价格环比变动 (%)



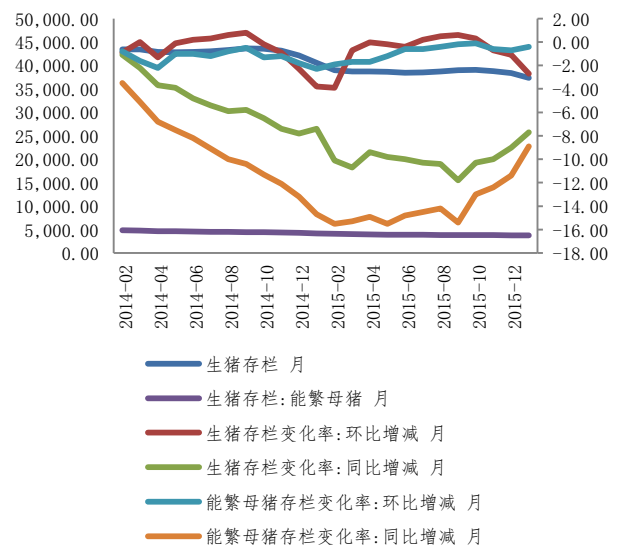
资料来源: 长城证券研究所整理

图 22: 猪粮比 (月)



资料来源: 长城证券研究所整理

图 23: 存栏量变化率 (%)

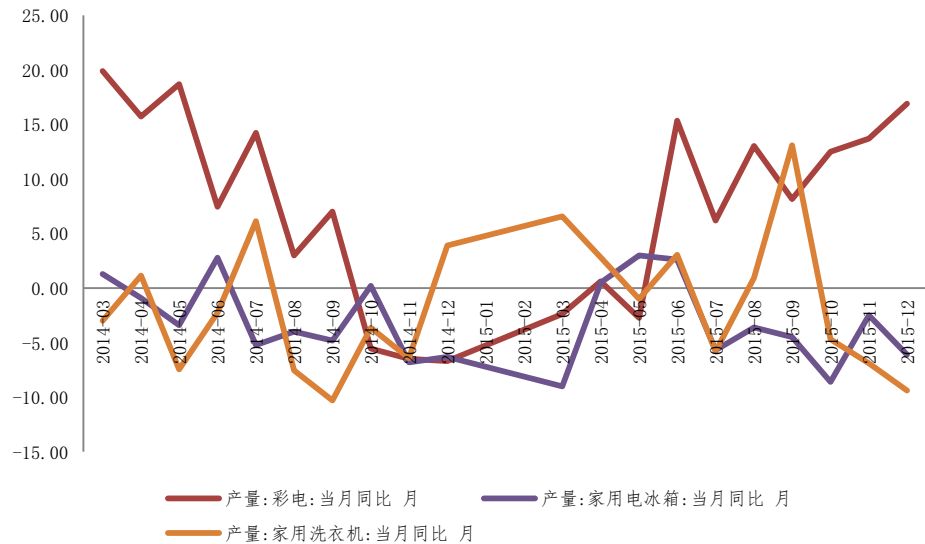


资料来源: 长城证券研究所整理

### 3.2 彩电销量大增，冰洗继续下降

受房地产市场拉动，国内彩电销量大增。12月彩电同比增长扩大至16.9%，电冰箱和洗衣机同比减少6.1%和9.4%，跌幅扩大。

图 24: 家电销量同比增速 (%)

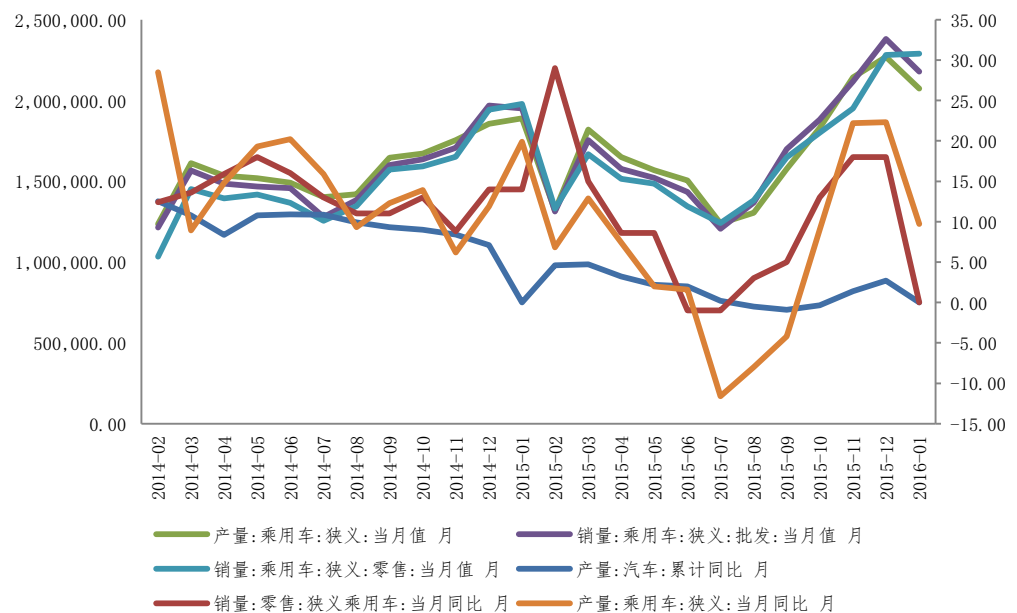


资料来源: 长城证券研究所整理

### 3.3 1月汽车市场下行，新能源发展良好

下游汽车市场回暖，新能源汽车发展迅猛。乘联协公布的乘用车1月产量为2,072,975.00辆，同比增加0.1%。1月的销量(批发)为2178077辆，同比增长11.61%，增幅缩小;销量(零售)为2288588辆，同比增加15.65%。

图 25: 乘用车产销量 (月)

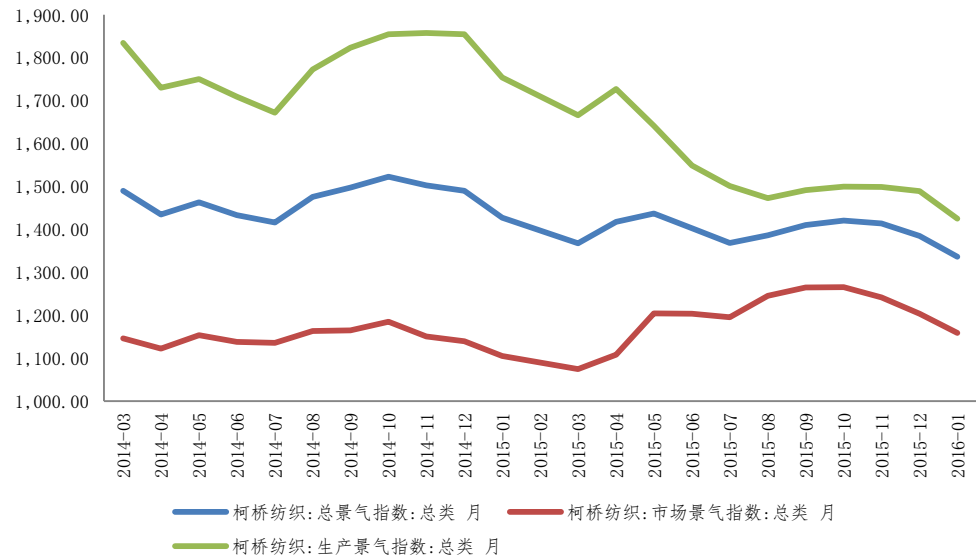


资料来源: 长城证券研究所整理

### 3.4 纺织景气度下降，柯桥指数下行

1月柯桥指数为 1335.91，环比跌幅扩大到 3.5%，同比跌幅缩窄至 6.39%。

图 26: 柯桥纺织指数（月）

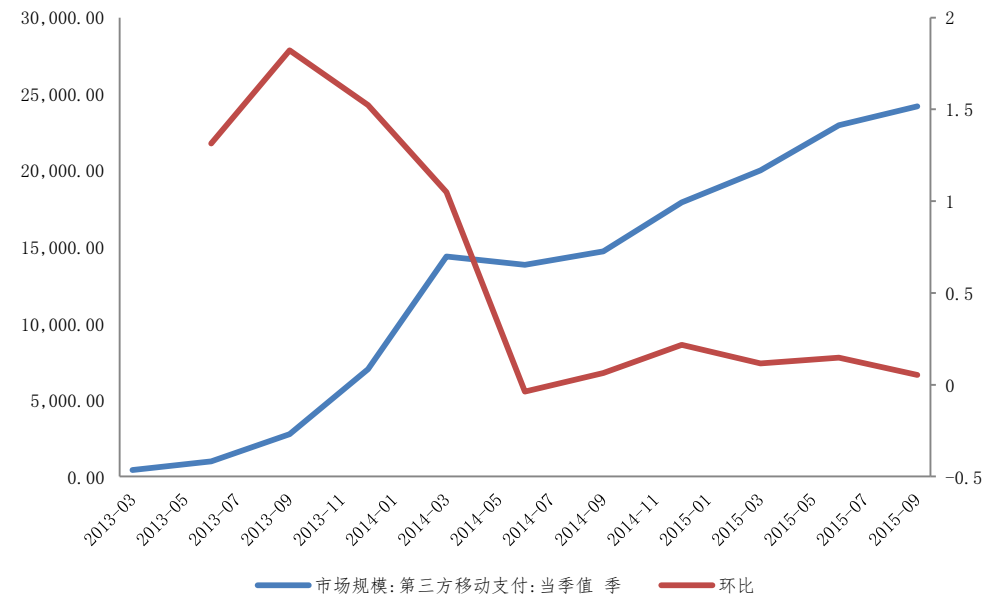


资料来源: 长城证券研究所整理

### 3.5 APPLE PAY 上线，移动支付更加成熟

2月18日 APPLE PAY 在中国区正式上线，而支付宝也推出扫描人体特征支付，移动支付产业化大幅加速。

图 27: 移动支付市场规模（季）



资料来源: 长城证券研究所整理

**研究员介绍及承诺**

**汪毅:** 金融学硕士, 6年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

**钱思韵:** 英国利兹大学经济学硕士, 2015年加入长城证券, 任宏观策略研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 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接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com  
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com  
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>