

中观超额收益追踪图谱（2023.03）

策略研究 · 策略专题

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

S0980521030001

联系人：占易

021-60375433

zhanyi@guosen.com.cn

1

基于与超额回报相关性的产业类高频指标

- 申万一级行业股票超额收益率的追踪体系
- 产业类高频指标的季节性跟踪

2

基于行业自身逻辑的产业指标

3

信用-盈利框架下的历史经验

4

行业库存周期

5

中观行业景气比较体系

- 行业景气度观点更新

我们构建了基于以下四方面的中观行业景气比较体系：一是与超额回报具有领先关系的产业类高频指标，经过筛选，各行业具有2-6个不等的高频跟踪指标；二是基于行业自身逻辑选取的产业指标，包含总需求、海外需求、产成品存货、行业前景等；三是基于行业的信用环境和盈利能力对超额回报的指示效果；基于草根调研与另类指标的行业景气度初级评估。对以上四个方面进行打分，对各项打分加权得到对行业景气的综合评价。

图1 中观行业景气比较体系

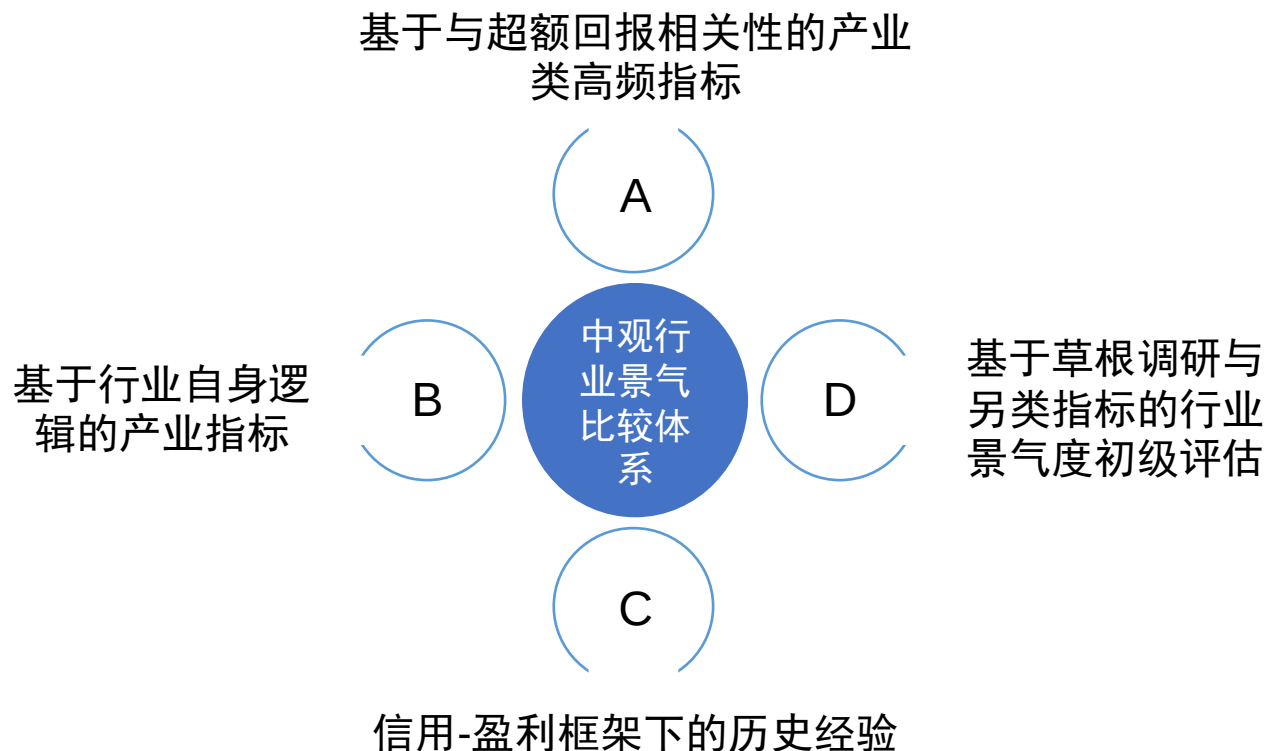


图2 中观行业景气打分表

申万行业	A基于与超额回报相关性的产业类高频指标	B基于行业自身逻辑的高频指标	C信用-盈利框架下的历史经验	D基于另类指标的行业景气度初级评估	整体景气评估
基础化工	↓	→		↑	→
钢铁	↑	→	↑	↑	↑
有色金属	↓	→		↑	→
建筑材料	→	↑		→	↑
建筑装饰	↑	↑		↑	↑
电力设备	↓	↓	↑	↑	→
机械设备	↓	↓		↑	↓
国防军工	→	→		→	
汽车	→	↑	↑	↑	↑
家用电器	→	↑		↑	↑
纺织服饰	↓	↑	↑	↑	↑
轻工制造	↑	→		→	↑
商贸零售	↑	↑		↑	↑
农林牧渔	↑	→		→	↑
食品饮料	↓	↓		→	↓

申万行业	A基于与超额回报相关性的产业类高频指标	B基于行业自身逻辑的高频指标	C信用-盈利框架下的历史经验	D基于另类指标的行业景气度初级评估	整体景气评估
社会服务	↑	↑		↑	↑
医药生物	→	↓		↑	→
公用事业	→	→		→	→
交通运输	↓	↑		↑	↑
房地产	↑	↑		↑	↑
电子	↓	↓	↓	↓	↓
计算机	→	↑		→	↑
传媒	→	→		↑	↑
通信	↓	↑		↑	↑
银行	↓	→		→	↓
非银金融	↑	→		→	↑
综合	→	→		→	
煤炭	→	→		↑	↑
石油石化	↓	→		↑	→
环保	→	→		↓	↓
美容护理	→	↑		↑	↑

- **上游资源品行业景气度改善、中下游制造业景气度分化：**上游资源品方面，布伦特原油价格近期呈现震荡行情，石油石化景气下行趋势中止，煤炭景气度本月回升，工业金属中钢铁景气度回升，有色金属、基础化工景气度维持前值，建材领域景气度回升。中下游制造业方面，电力设备景气度与前期持平，机械设备景气度回落，汽车景气度均较上月有所改善。
- **下游消费行业整体复苏，可选消费优于必选消费：**1-2月社会消费品零售总额同比增速为3.5%，较去年12月明显上升5.3个百分点，消费行业整体呈现复苏态势，高频数据显示近期可选消费复苏力度高于必选消费。食品饮料景气度回落，医药生物景气度与前期持平，美容护理景气度延续了前期的上行趋势，家用电器景气度向好，纺织服饰景气度改善，电子板块景气度持续趋弱。
- **支撑性服务行业景气度上行、房地产行业景气度回暖：**支撑性服务行业景气度多数处在上行通道中，商贸零售、社会服务、通信、非银金融行业景气度持续上行，交通运输改善，公用事业维持前值，银行景气度趋弱。房地产行业景气度较上个月进一步改善。
- **新兴产业景气度反弹放缓：**新兴产业景气度疫后反弹效应较上月显著减弱，但相较于去年同期仍在高位，其中新能源、节能环保、高端装备行业景气度较高。

基础化工行业超额收益的跟踪指标

图3 燃料油价格增速与基础化工行业超额收益

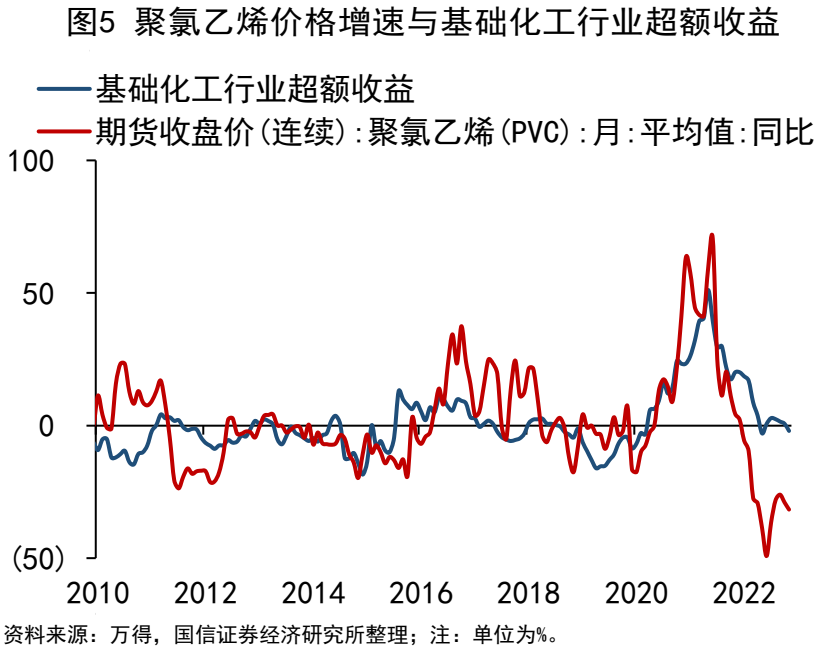
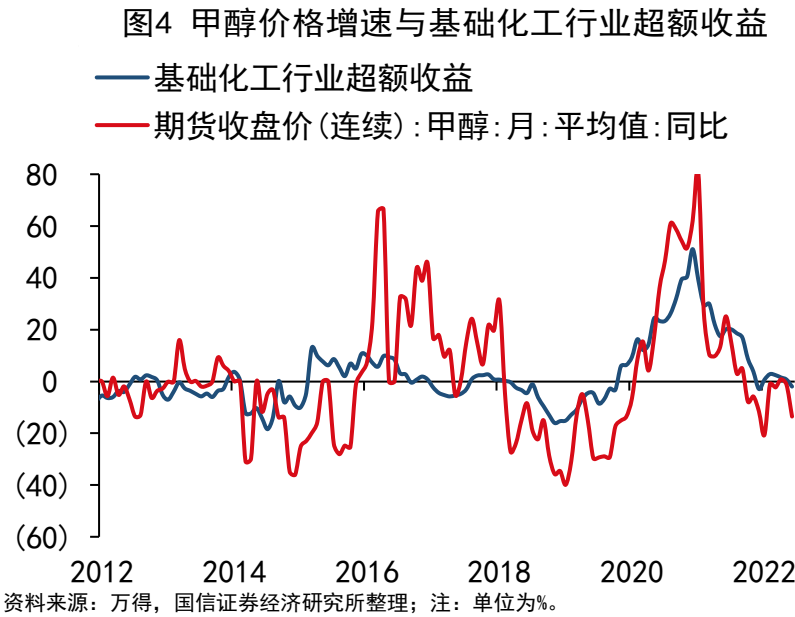


图8 基础化工行业超额收益与各高频指标相关性

	期货收盘价(连续):燃料油:月:平均值:同比	期货收盘价(连续):甲醇:月:平均值:同比	期货收盘价(连续):聚氯乙烯(PVC):月:平均值:同比	批发价:国产氯化钾:国内:月:平均值:同比	批发价:国产尿素:国内:月:平均值:同比
最优领先期	领先1期	同步	领先1期	滞后2期	滞后1期
滞后2期	0.375	0.602	0.448	0.416	0.515
滞后1期	0.415	0.649	0.521	0.394	0.545
同步	0.444	0.663	0.550	0.357	0.541
领先1期	0.450	0.653	0.557	0.316	0.505
领先2期	0.436	0.620	0.557	0.263	0.449
最优相关系数	0.450	0.663	0.557	0.416	0.545

资料来源:万得,国信证券经济研究所整理。

钢铁行业超额收益的跟踪指标

图9 铁精粉矿山开工率同比与钢铁行业超额收益



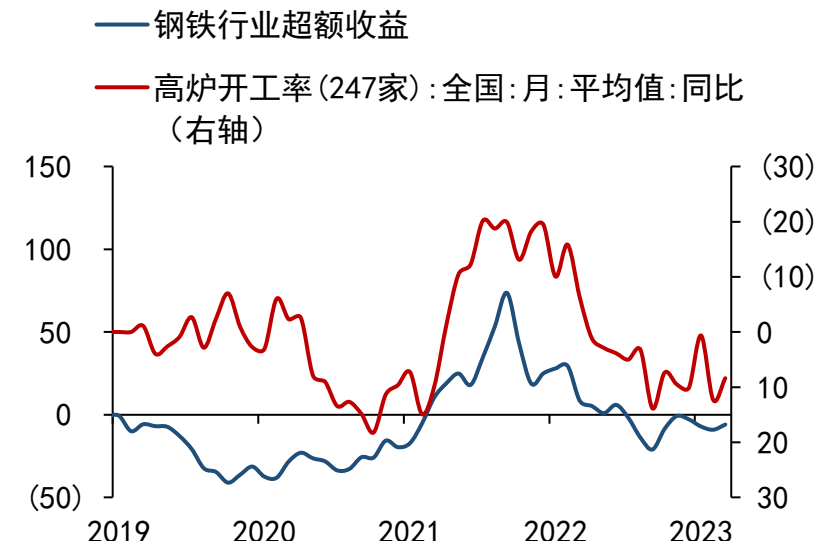
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图10 Mylpic矿价指数同比与钢铁行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图11 高炉开工率同比与钢铁行业超额收益



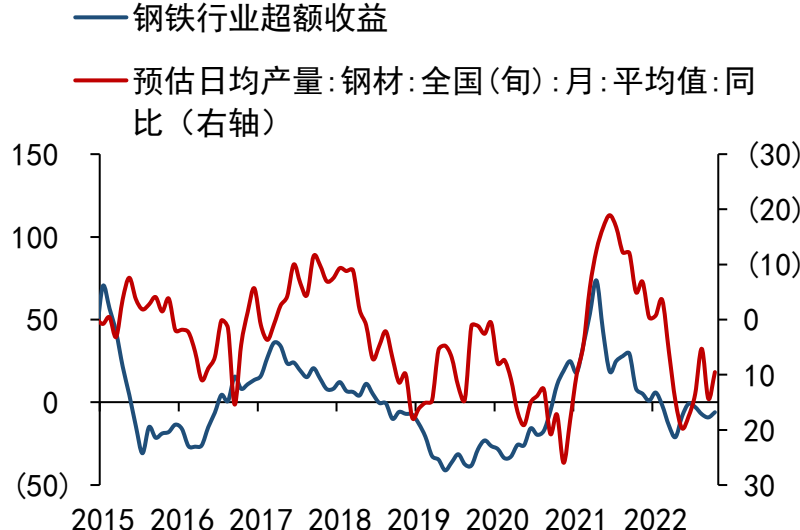
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图12 螺纹钢库存同比与钢铁行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图13 钢材产量同比与钢铁行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图14 钢铁行业超额收益与各高频指标相关性

	矿山开工率:铁精粉:全国:当期值:月:平均值:同比	Mylpic矿价指数:综合:月:平均值:同比	高炉开工率(247家):全国:月:平均值:同比	主要建筑钢材生产企业库存:螺纹钢:月:平均值:同比	预估日均产量:钢材:全国(旬):月:平均值:同比
最优领先期	领先2期	领先2期	滞后2期	滞后1期	滞后2期
滞后2期	-0.422	0.062	-0.690	-0.451	-0.596
滞后1期	-0.444	0.097	-0.672	-0.475	-0.537
同步	-0.453	0.124	-0.664	-0.465	-0.444
领先1期	-0.462	0.133	-0.604	-0.424	-0.349
领先2期	-0.469	0.145	-0.540	-0.411	-0.258
最优相关系数	-0.469	0.145	-0.690	-0.475	-0.596

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

有色金属行业超额收益的跟踪指标

图15 上期有色金属指数增速与有色金属行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图17 阴极铜与黄金价格比值增速与有色金属行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图16 LME基本金属价格增速与有色金属行业超额收益



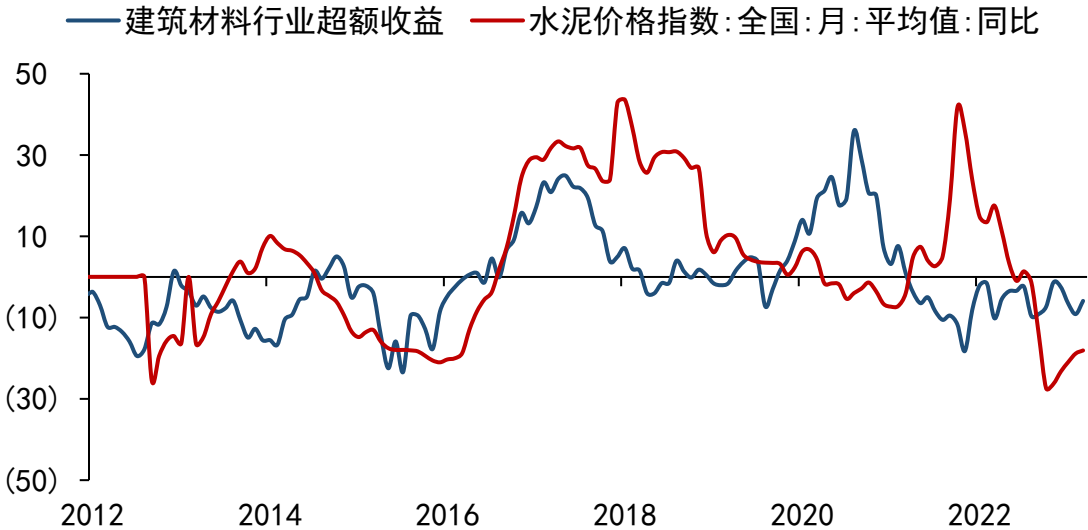
资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图18 有色金属行业超额收益与各高频指标相关性

	上期有色金属 指数:月:平均 值:同比	期货收盘 价:LME基本金 属指数:月:平 均值:同比	期货收盘价 (连续):阴极 铜:月:平均值 /期货收盘价 (连续):黄金: 月:平均值:同 比
最优领先期	同步	滞后1期	领先2期
滞后2期	0.723	0.550	-0.091
滞后1期	0.766	0.557	-0.033
同步	0.783	0.550	0.036
领先1期	0.763	0.490	0.107
领先2期	0.740	0.439	0.179
最优相关系数	0.783	0.557	0.179

资料来源:万得,国信证券经济研究所整理。

图19 水泥价格增速与建筑材料行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图20 玻璃价格增速与建筑材料行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

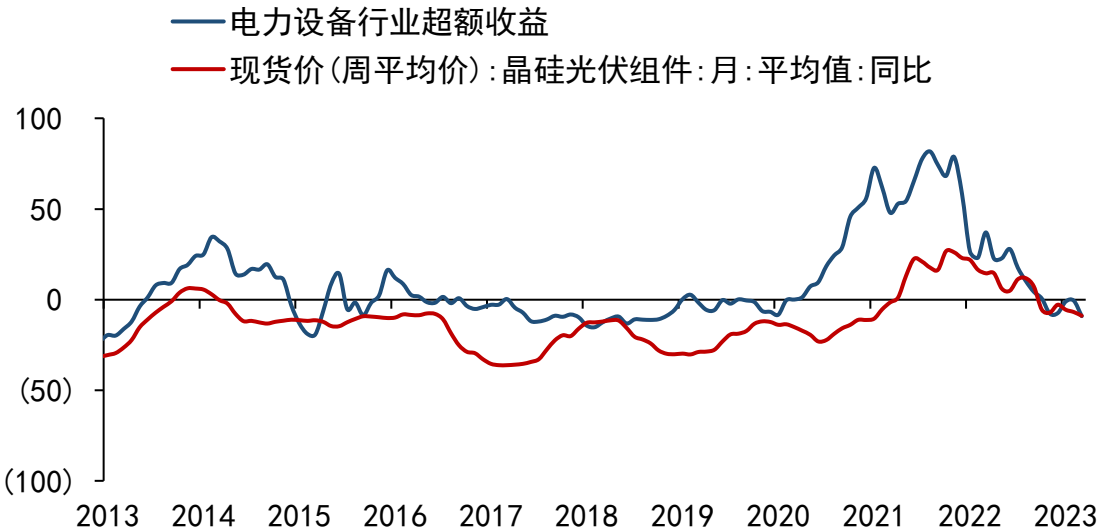
图21 建筑材料行业超额收益与各高频指标相关性

水泥价格指数: 期货结算价(连续): 玻璃: 月: 平均值: 同比

最优领先期	滞后2期	滞后2期
滞后2期	0.373	0.420
滞后1期	0.356	0.396
同步	0.342	0.383
领先1期	0.328	0.343
领先2期	0.328	0.302
最优相关系数	0.373	0.420

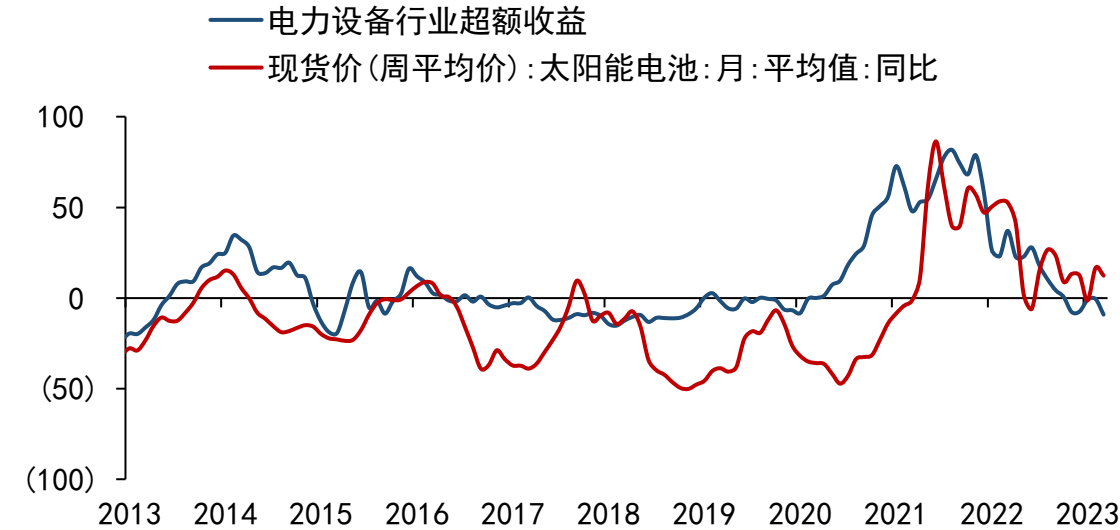
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

图22 晶硅光伏组件价格增速与电力设备行业超额收益



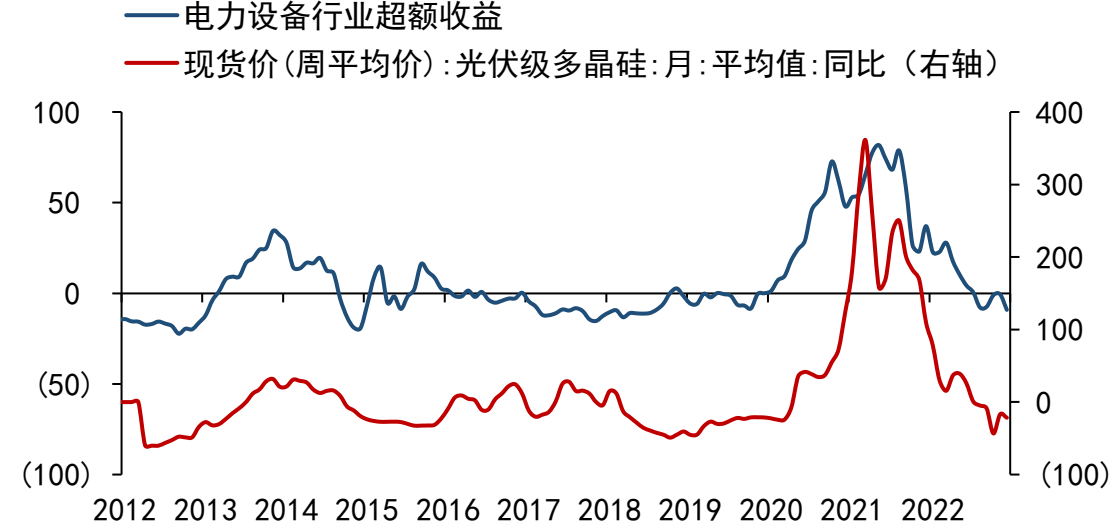
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图24 太阳能电池价格增速与电力设备行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图23 光伏级多晶硅价格增速与电力设备行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

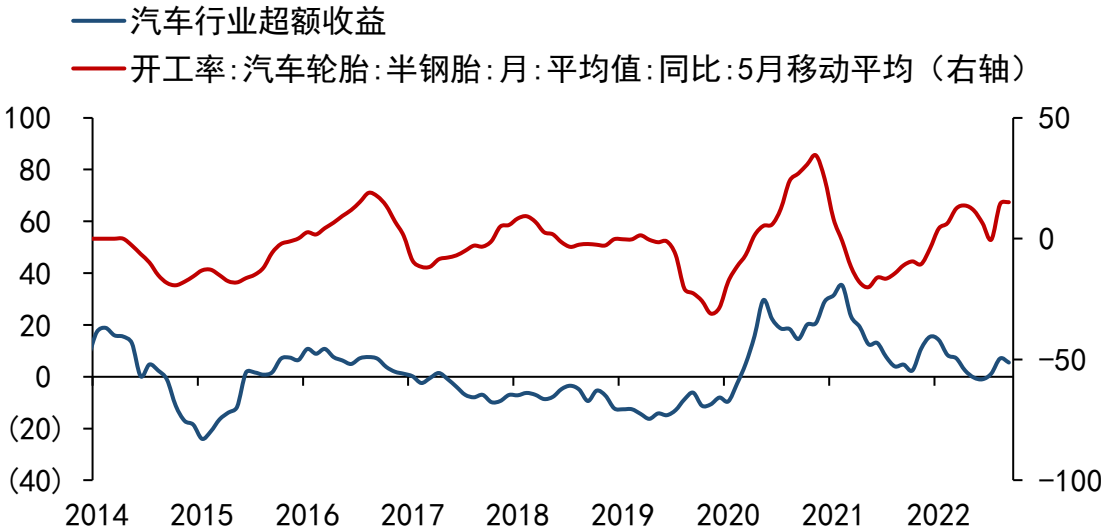
图25 电力设备行业超额收益与各高频指标相关性

现货价(周平均价):晶硅光伏组件:月:平均值:同比
现货价(周平均价):光伏级多晶硅:月:平均值:同比
现货价(周平均价):太阳能电池:月:平均值:同比

	滞后2期	滞后2期	滞后2期
最优领先期			
滞后2期	0.775	0.836	0.723
滞后1期	0.761	0.815	0.699
同步	0.733	0.801	0.668
领先1期	0.709	0.785	0.637
领先2期	0.674	0.744	0.585
最优相关系数	0.775	0.836	0.723

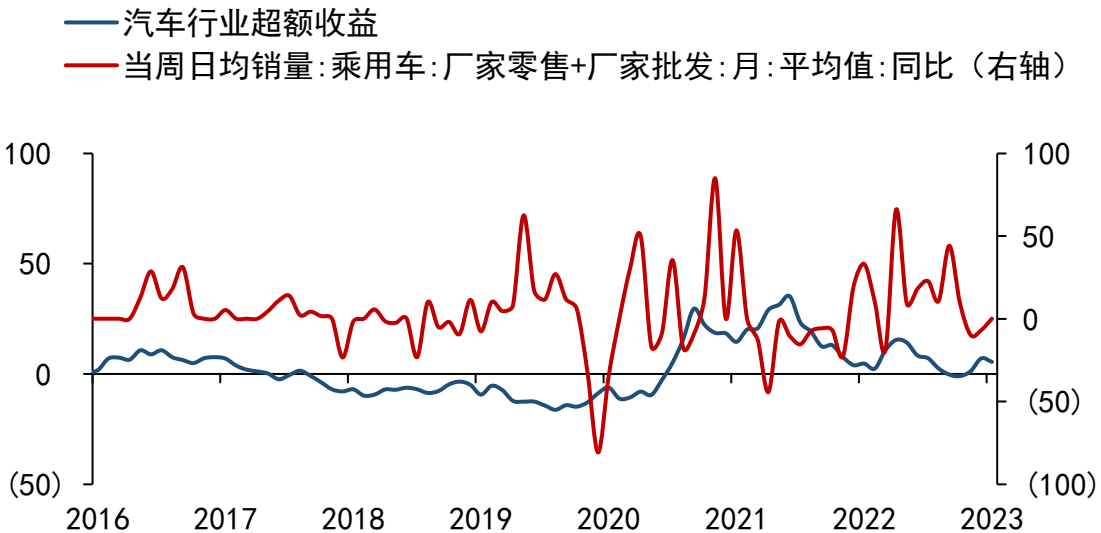
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

图26 半钢胎开工率增速与汽车行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图27 乘用车销量增速与汽车行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图28 汽车行业超额收益与各高频指标相关性

开工率: 汽车轮
胎: 半钢胎: 月:
平均值: 同比: 5
月移动平均
当周日均销量:
乘用车: 厂家零
售+厂家批发:
月: 平均值: 同比

最优领先期	滞后2期	同步
滞后2期	0.400	0.081
滞后1期	0.354	0.135
同步	0.292	0.238
领先1期	0.201	0.183
领先2期	0.104	0.124
最优相关系数	0.400	0.238

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

纺织服饰行业超额收益的跟踪指标

图29 纺织价格增速与纺织服饰行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图30 家纺面料价格增速与纺织服饰行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图31 粘胶短纤价格增速与纺织服饰行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

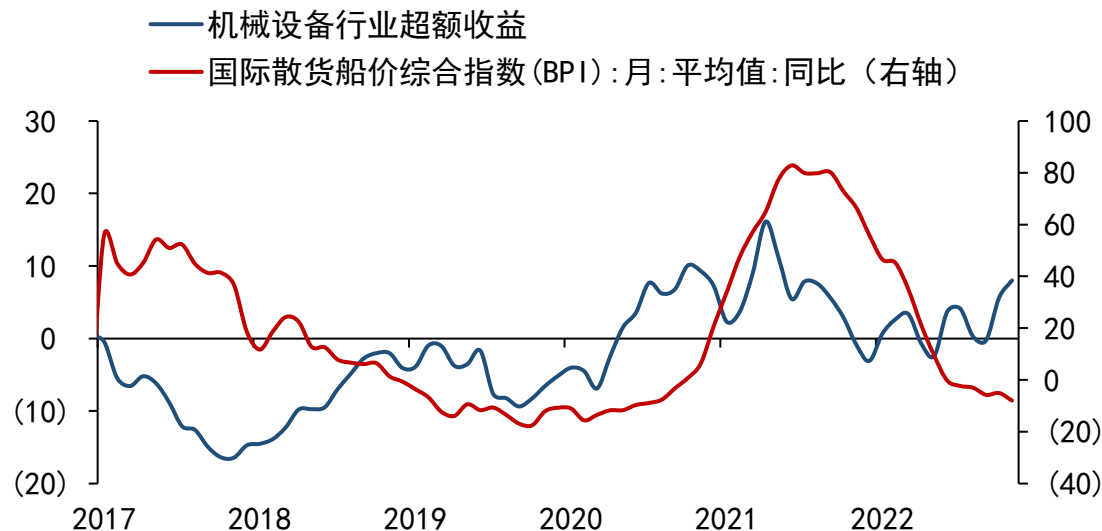
图32 纺织服饰行业超额收益与各高频指标相关性

	柯桥纺织: 价格指数: 总类:月:平 均值:同比	中国通州家 纺价格指 数:家纺面 料:月:平均 值:同比	市场价:粘 胶短纤:国 内主要轻纺 原料市场: 月:平均值: 同比
最优领先期	滞后1期	滞后1期	滞后1期
滞后2期	0.213	0.323	0.262
滞后1期	0.215	0.336	0.271
同步	0.210	0.321	0.271
领先1期	0.198	0.300	0.264
领先2期	0.181	0.303	0.258
最优相关系数	0.215	0.336	0.271

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

机械设备行业超额收益的跟踪指标

图33 散货船价增速与机械设备行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图34 机械设备价格增速与机械设备行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图35 机电设备价格增速与机械设备行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图36 机械设备行业超额收益与各高频指标相关性

	国际散货船 价综合指数 (BPI):月: 平均值:同 比	价格指数: 机械设备: 月:平均值: 同比	价格指数: 机电设备: 月:平均值: 同比
最优领先期	滞后2期	同步	滞后2期
滞后2期	0.402	0.368	0.417
滞后1期	0.318	0.377	0.352
同步	0.232	0.393	0.307
领先1期	0.145	0.393	0.241
领先2期	0.061	0.367	0.159
最优相关系数	0.402	0.393	0.417

资料来源:万得,国信证券经济研究所整理。

图37 临沂商城价格指数增速与商贸零售行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图38 义乌中国小商品指数增速与商贸零售行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图39 商贸零售行业超额收益与各高频指标相关性

临沂商城价格指数:总指数:月:平均值:同比
 义乌中国小商品指数:订单价格指数:月:平均值:同比

最优领先期	滞后2期	滞后2期
滞后2期	-0.559	0.140
滞后1期	-0.531	0.134
同步	-0.494	0.101
领先1期	-0.470	0.093
领先2期	-0.430	0.094
最优相关系数	-0.559	0.140

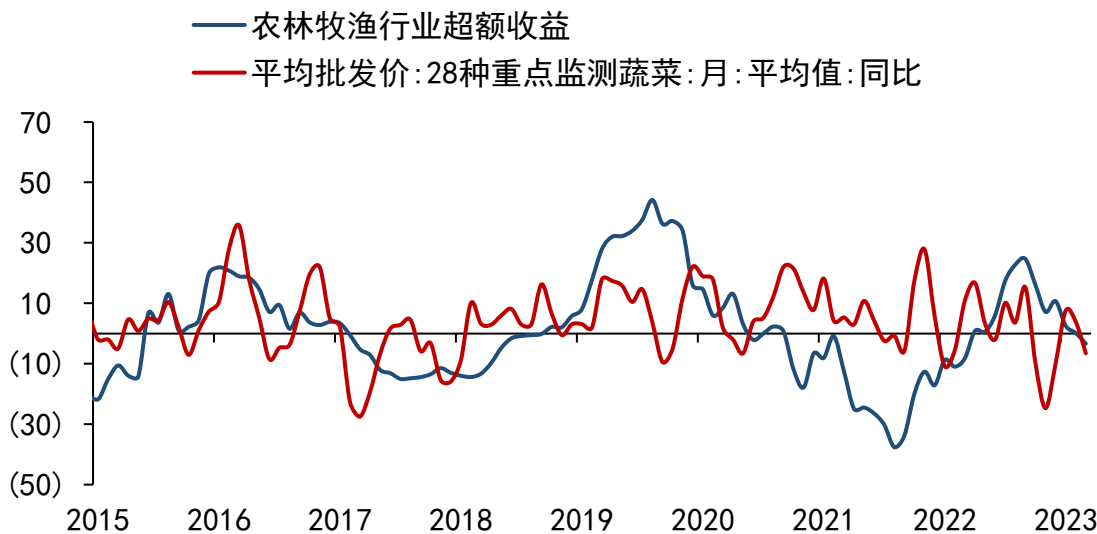
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

图40 食用农产品价格增速与农林牧渔行业超额收益



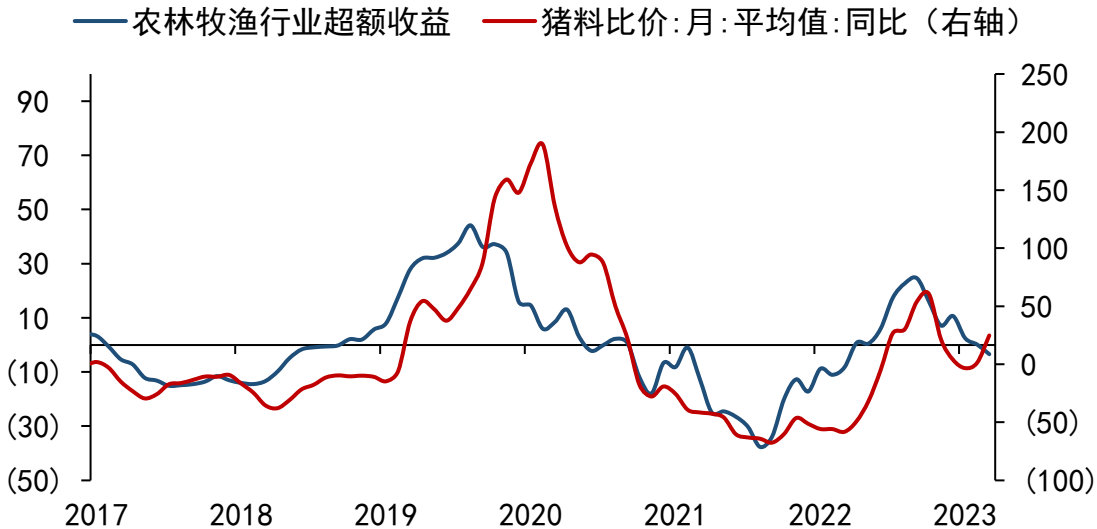
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图41 蔬菜价格增速与农林牧渔行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图42 猪料比价增速与农林牧渔行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图43 农林牧渔行业超额收益与各高频指标相关性

	食用农产品 价格指数: 月:平均值: 同比	平均批发 价:28种重 点监测蔬 菜:月:平均 值:同比	猪料比价: 月:平均值: 同比
最优领先期	同步	同步	滞后2期
滞后2期	0.283	0.171	0.812
滞后1期	0.296	0.232	0.758
同步	0.296	0.259	0.688
领先1期	0.272	0.259	0.595
领先2期	0.235	0.245	0.489
最优相关系数	0.296	0.259	0.812

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

食品饮料行业超额收益的跟踪指标

图44 菜篮子价格增速与食品饮料行业超额收益

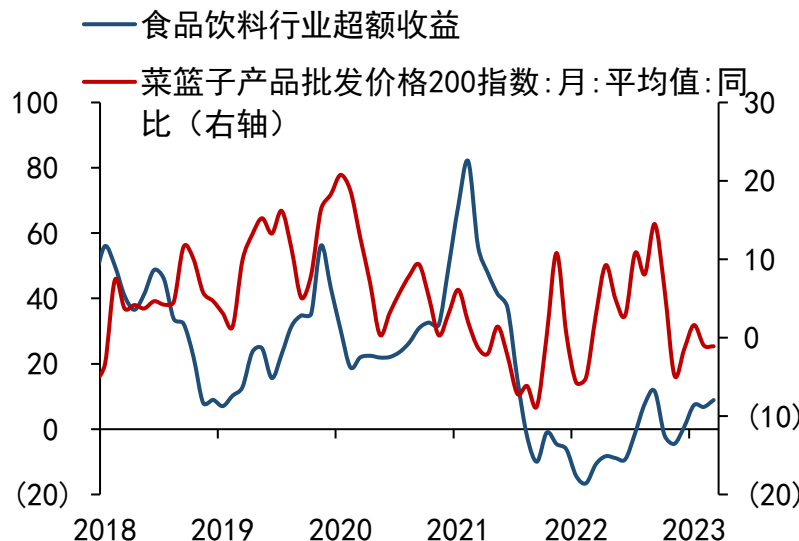


图45 白砂糖价格增速与食品饮料行业超额收益



图48 食品饮料行业超额收益与各高频指标相关性

菜篮子产品 批发价格 200指数: 月:平均值: 同比	零售价:白 砂糖:月:平 均值:同比	农产品批发 价格200指 数:月:平均 值:同比	现货价:玉 米酒精:四 川:月:平均 值+现货价: 玉米酒精: 广东:月:平 均值:同比
---	--------------------------	-----------------------------------	--

	最优领先期	领先2期	领先1期	领先2期	同步
滞后2期		-0.038	0.312	-0.078	0.099
滞后1期		0.048	0.332	0.013	0.224
同步		0.127	0.347	0.096	0.299
领先1期		0.136	0.353	0.109	0.215
领先2期		0.138	0.345	0.114	0.206
最优相关系数		0.138	0.353	0.114	0.299

资料来源:万得,国信证券经济研究所整理。

图46 农产品价格增速与食品饮料行业超额收益

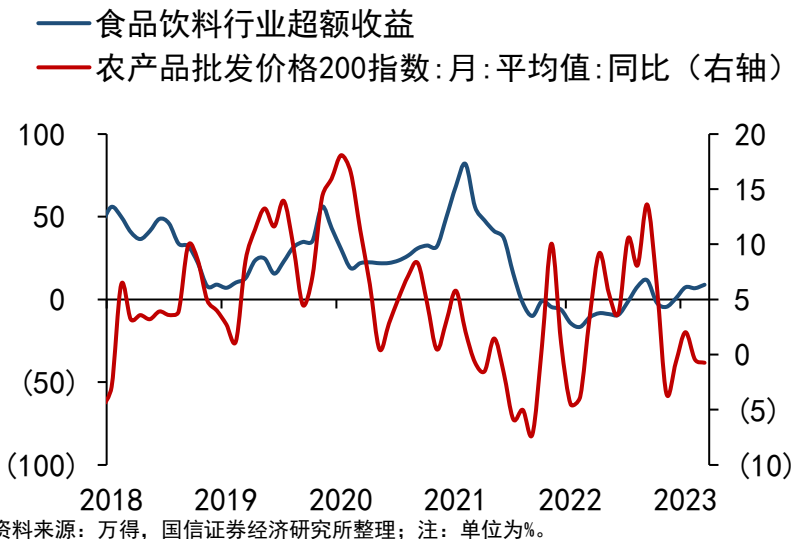


图47 玉米酒精价格增速与食品饮料行业超额收益



图49 中药材价格增速与医药生物行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图50 中药材价格增速与医药生物行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图51 医药生物行业超额收益与各高频指标相关性

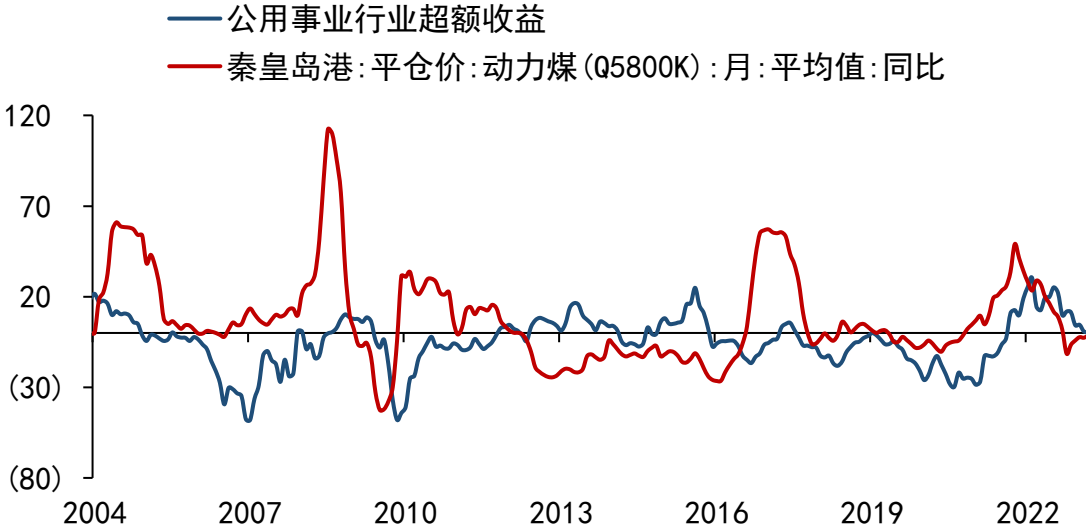
中国成都中药材
价格指数:月:平
均值:同比

中药材价格指
数:综合200:月:
平均值:同比

最优领先期	滞后2期	领先2期
滞后2期	0.071	0.454
滞后1期	0.069	0.487
同步	0.058	0.497
领先1期	0.063	0.504
领先2期	0.062	0.511
最优相关系数	0.071	0.511

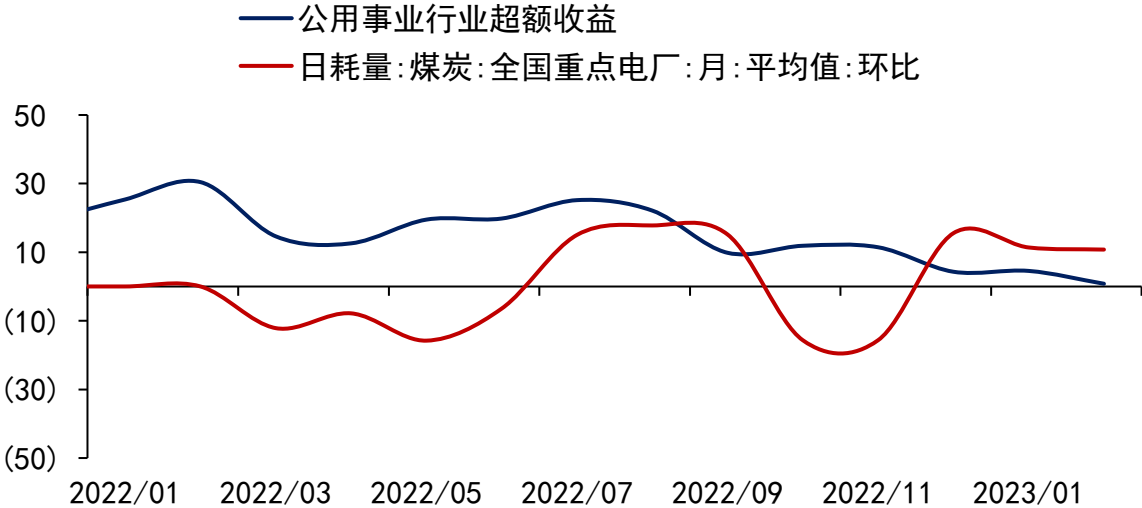
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图52 动力煤价格增速与公用事业行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图53 煤耗增速与公用事业行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。由于重点电厂耗煤总量数据不再公布, 2022年1月起使用新发布的全国重点电厂煤炭日耗量数据。

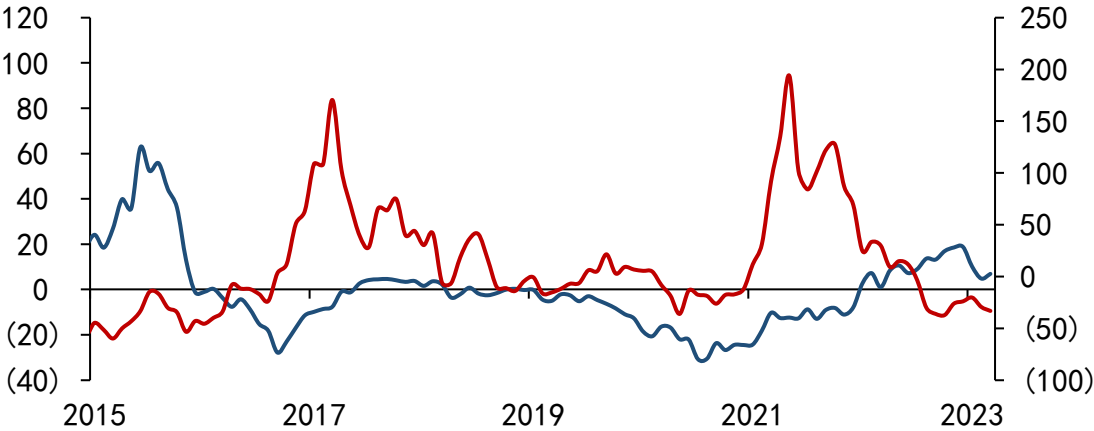
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图54 公用事业行业超额收益与各高频指标相关性

	秦皇岛港: 平仓价: 动力煤 (Q5800K): 月: 平均值: 同比	重点电厂煤耗总量: 本 日当月累 计: 月: 平均 值: 同比: 5 月移动平均
最优领先期	领先2期	领先2期
滞后2期	-0.046	-0.402
滞后1期	0.017	-0.364
同步	0.087	-0.311
领先1期	0.164	-0.255
领先2期	0.235	-0.196
最优相关系数	0.235	-0.196

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

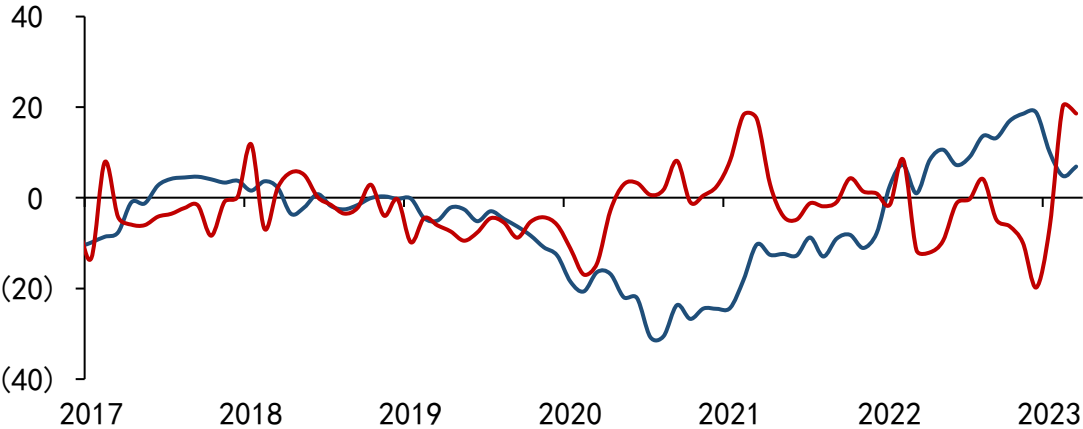
图55 CDFI综合指数增速与交通运输行业超额收益
— 交通运输行业超额收益
— CDFI:综合指数:月:平均值:同比 (右轴)



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图57 拥堵延时指数增速与交通运输行业超额收益

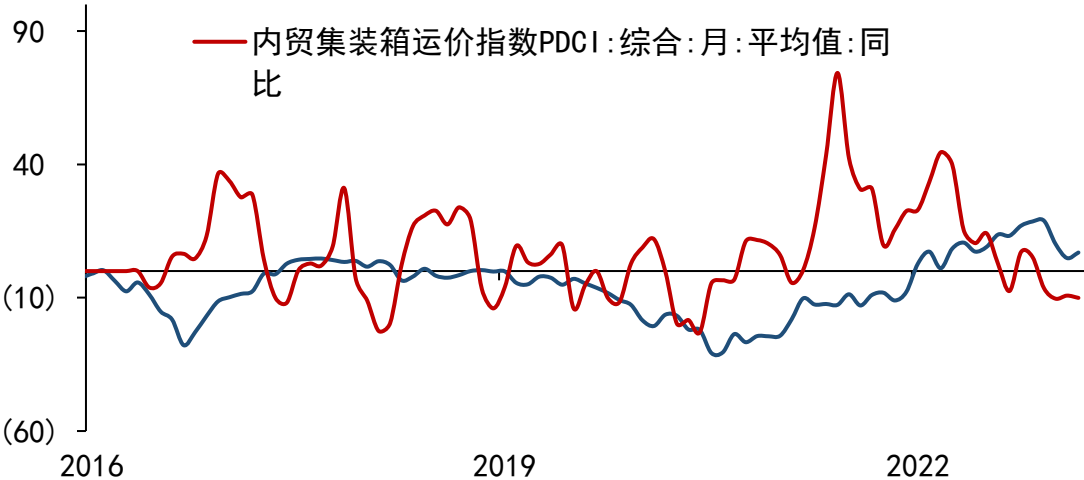
— 交通运输行业超额收益
— 拥堵延时指数:北上广深:多指标求均值:月:平均值:同比



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图56 集装箱运价增速与交通运输行业超额收益

— 交通运输行业超额收益
— 内贸集装箱运价指数PDCI:综合:月:平均值:同比



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

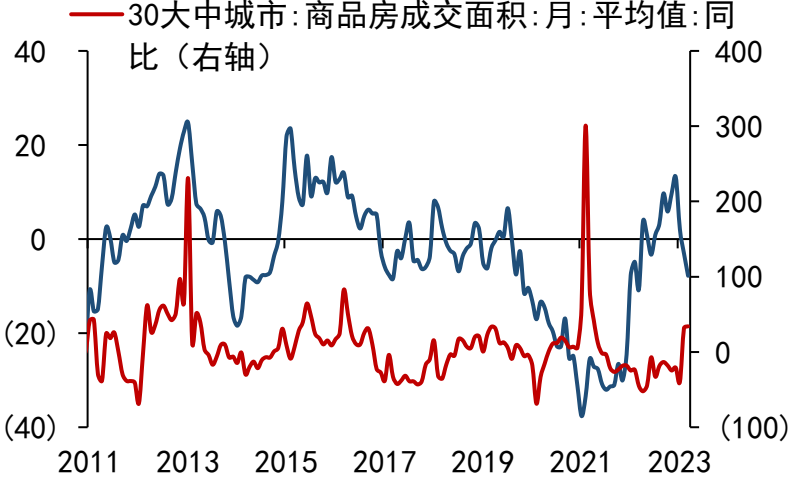
图58 交通运输行业超额收益与各高频指标相关性

CDFI:综合
指数:月:平
均值:同比
内贸集装箱
运价指数
PDCI:综合:
月:平均值:
同比
拥堵延时指
数:北上广
深:多指标
求均值:月:
平均值:同
比

	领先2期	领先2期	领先2期
最优领先期	领先2期	领先2期	领先2期
滞后2期	-0.376	-0.086	-0.264
滞后1期	-0.320	-0.017	-0.215
同步	-0.274	0.049	-0.141
领先1期	-0.230	0.120	-0.095
领先2期	-0.191	0.155	-0.056
最优相关系数	-0.191	0.155	-0.056

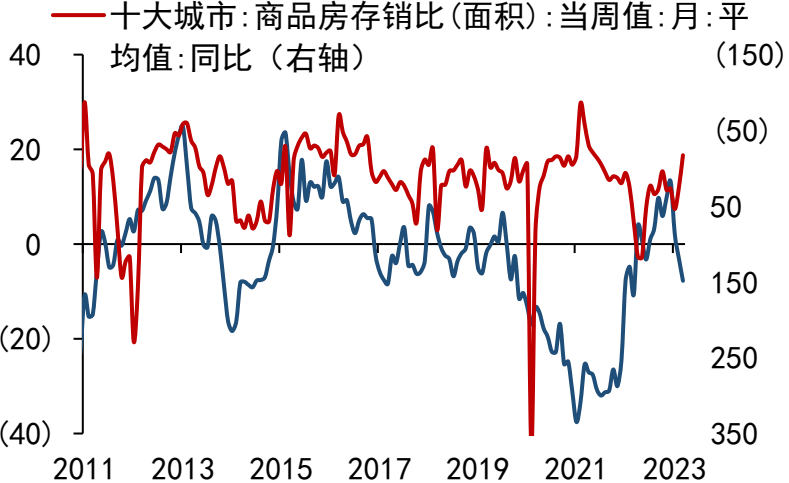
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

图59 商品房成交面积增速与房地产行业超额收益



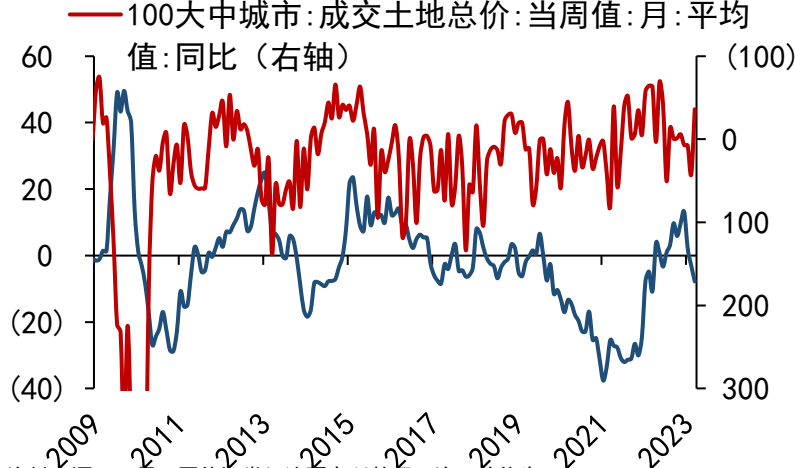
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图62 商品房存销比增速与房地产行业超额收益



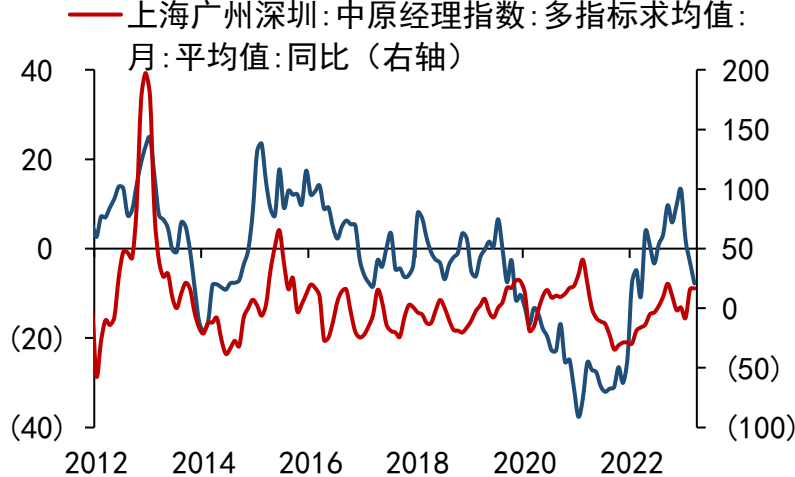
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图60 土地成交增速与房地产行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图63 中原经理指数增速与房地产行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图61 城市二手房销售增速与房地产行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

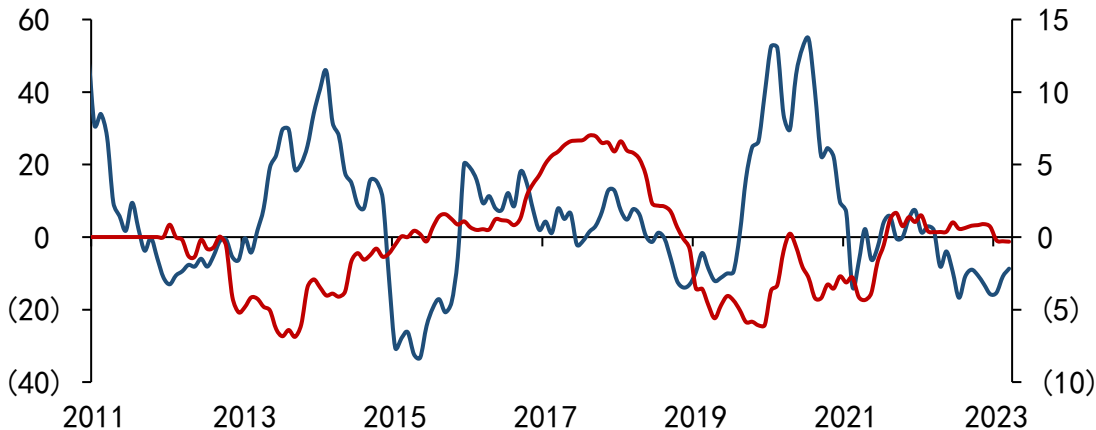
图64 房地产行业超额收益与各高频指标相关性

	30大中城市：商品房成交面积：月：平均值：同比	100大中城市：成交土地总价：当周值：月：平均值：同比	城市二手房出售挂牌量指数：全国：月：平均值：同比	十大城市：商品房存销比（面积）：当周值：月：平均值：同比	上海广州深圳：中原经理指数：多指标求均值：月：平均值：同比
最优领先期	同步	领先2期	滞后1期	同步	同步
滞后2期	0.131	0.415	0.602	-0.104	0.355
滞后1期	0.125	0.327	0.608	-0.115	0.374
同步	0.161	0.239	0.605	-0.127	0.389
领先1期	0.155	0.129	0.584	-0.059	0.359
领先2期	0.111	0.016	0.570	-0.029	0.303
最优相关系数	0.161	0.016	0.608	-0.127	0.389

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

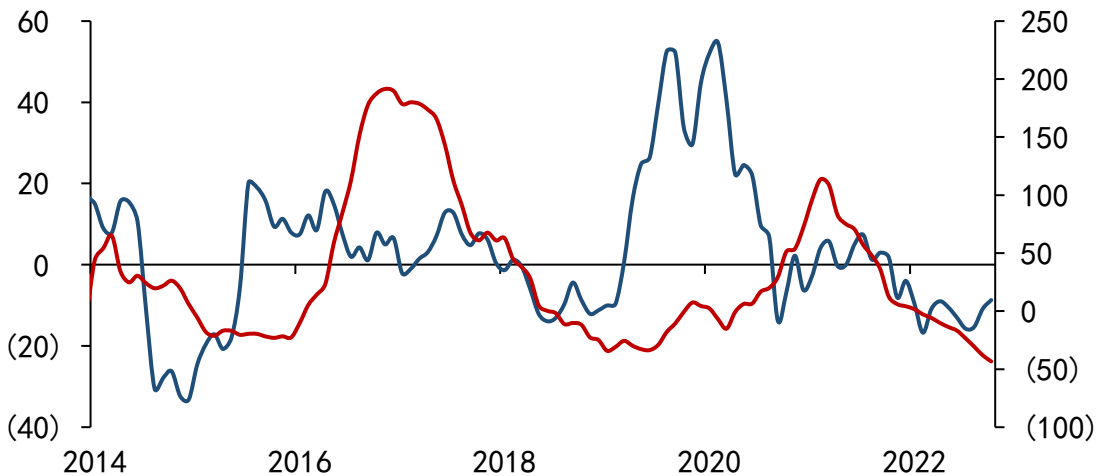
电子行业行业超额收益的跟踪指标

图65 电子产品价格增速与电子行业超额收益
— 电子行业超额收益
— 中关村电子产品价格指数:月:平均值:同比 (右轴)



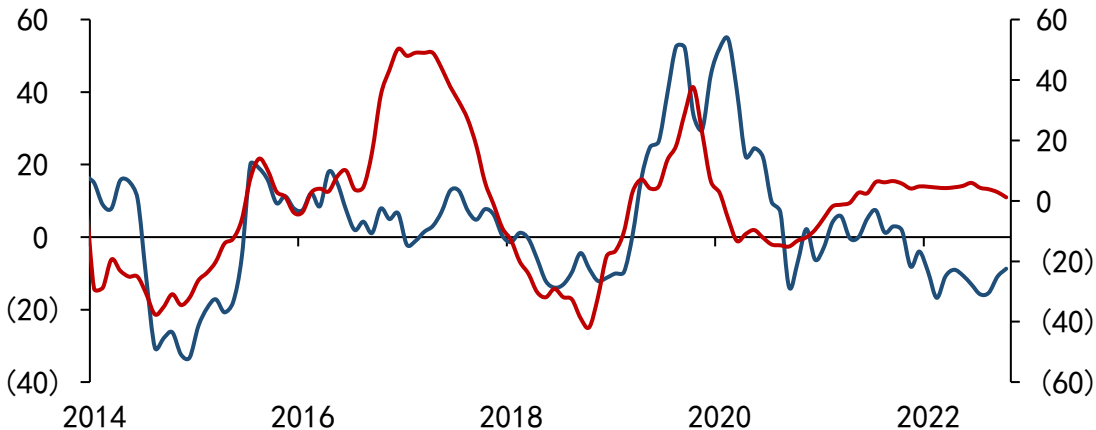
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图66 DXI指数增速与电子行业超额收益
— 电子行业超额收益 — DXI指数:月:平均值:同比 (右轴)



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图67 NAND Flash价格增速与电子行业超额收益
— 电子行业超额收益
— 现货平均价:NAND Flash:32Gb 4Gx8 MLC:月:平均值:同比 (右轴)



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图68 电子行业超额收益与各高频指标相关性

	中关村电子产品价格指数:月:平均值:同比	DXI指数:月:平均值:同比	现货平均价:NAND Flash:32Gb 4Gx8 MLC:月:平均值:同比
最优领先期			
滞后2期	-0.196	0.007	0.274
滞后1期	-0.230	-0.027	0.361
同步	-0.259	-0.052	0.422
领先1期	-0.281	-0.080	0.458
领先2期	-0.298	-0.114	0.474
最优相关系数	-0.196	0.007	0.474

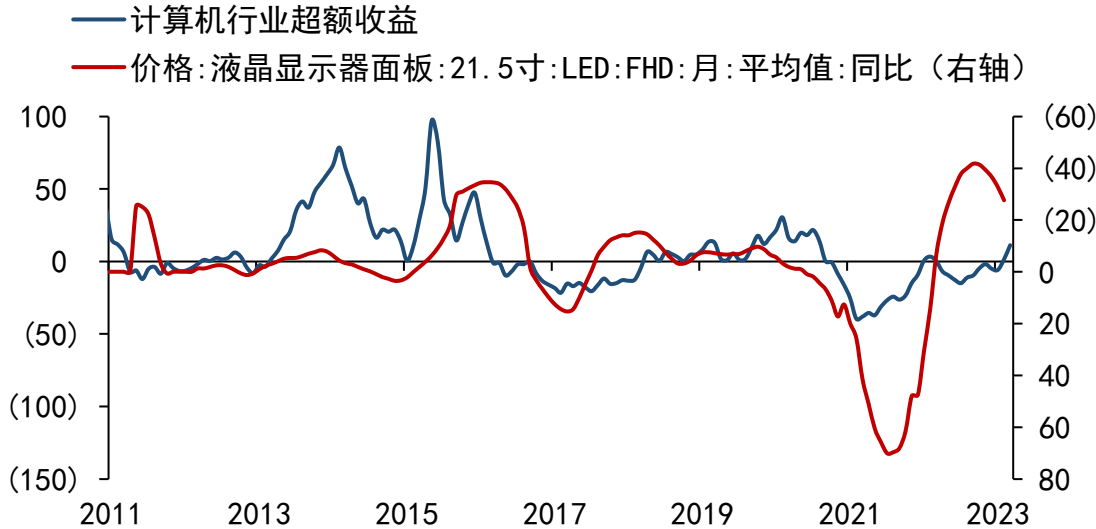
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

图69 网络安全事件处理数增速与计算机行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图70 液晶显示器价格增速与计算机行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图71 计算机行业超额收益与各高频指标相关性

网络安全事件处理数:月:平均值:同比
价格:液晶显示器面板:21.5寸:LED:FHD:月:平均值:同比

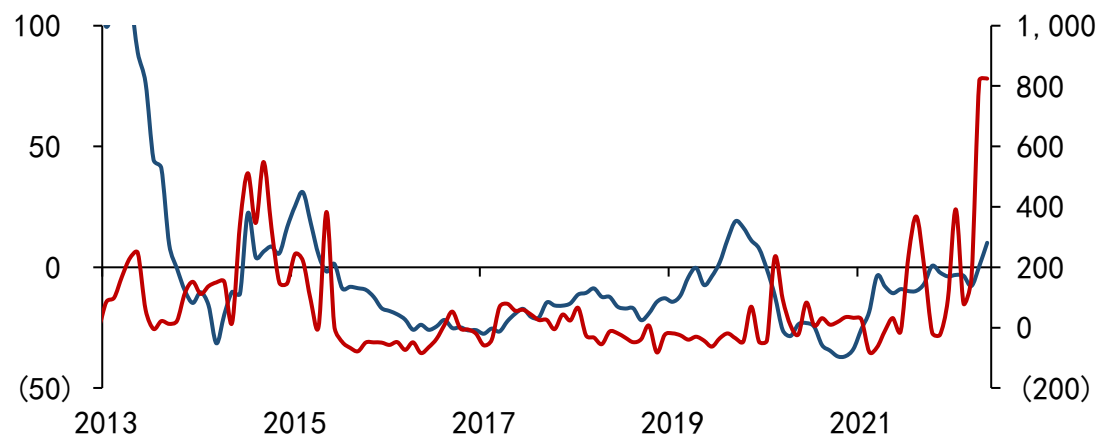
最优领先期	滞后2期	滞后2期
滞后2期	0.497	-0.418
滞后1期	0.489	-0.386
同步	0.443	-0.355
领先1期	0.351	-0.336
领先2期	0.367	-0.306
最优相关系数	0.497	-0.418

资料来源:万得,国信证券经济研究所整理。

图72 网络安全事件处理数增速与传媒行业超额收益

— 传媒行业超额收益

— 网络安全事件处理数:月:平均值:同比 (右轴)

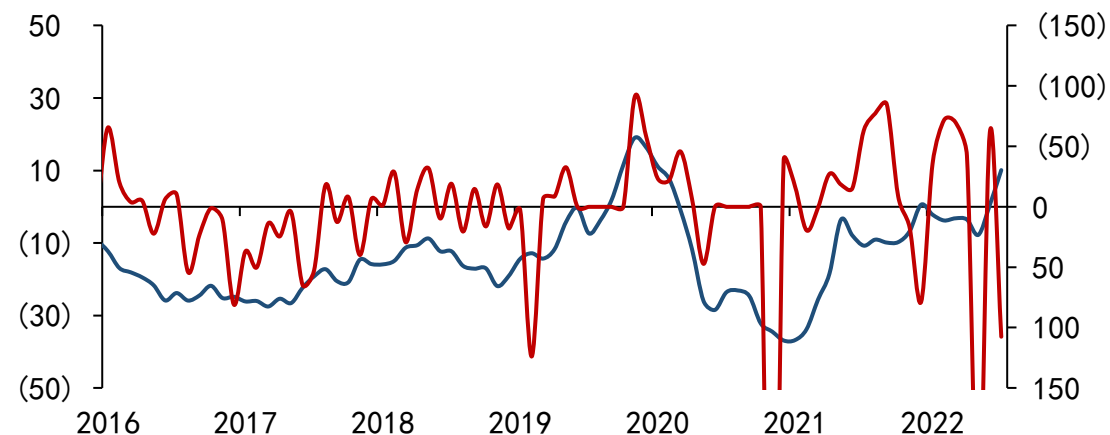


资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图73 电影票房增速与传媒行业超额收益

— 传媒行业超额收益

— 当日电影票房:全国:月:平均值:同比 (右轴)



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图74 传媒行业超额收益与各高频指标相关性

网络安全事件处 当日电影票房:
理数:月:平均 全国:月:平均
值:同比 值:同比

最优领先期	滞后2期	领先1期
滞后2期	0.497	-0.269
滞后1期	0.489	-0.358
同步	0.443	-0.376
领先1期	0.351	-0.447
领先2期	0.367	-0.438
最优相关系数	0.497	-0.447

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

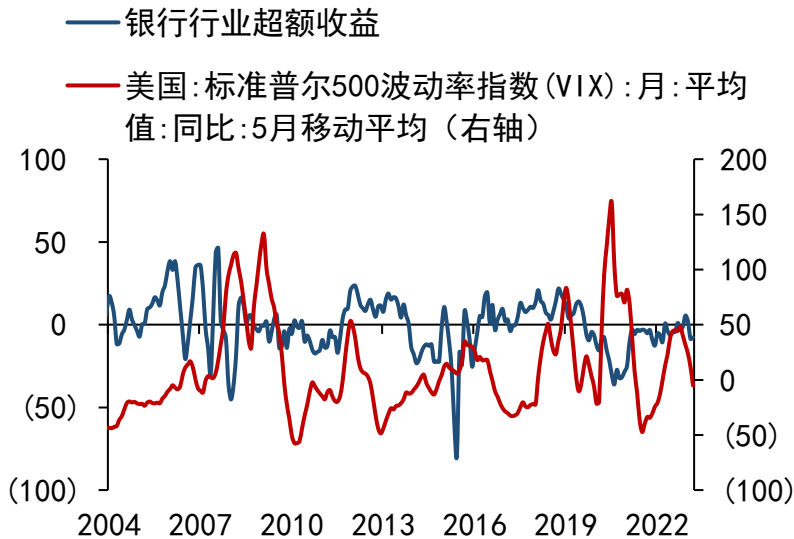
银行行业超额收益的跟踪指标

图75 汇率变化与银行行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图77 美股波动率同比与银行行业超额收益



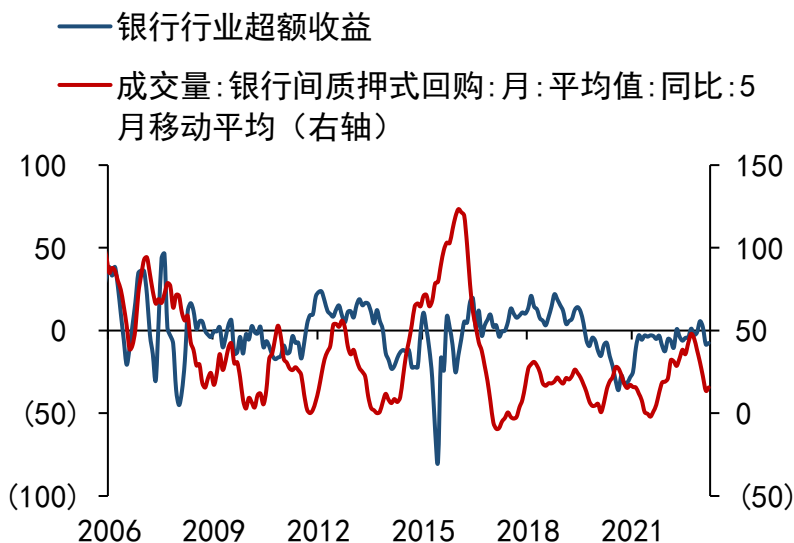
资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图76 经济意外指数变化与银行行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图78 回购成交量增速与银行行业超额收益



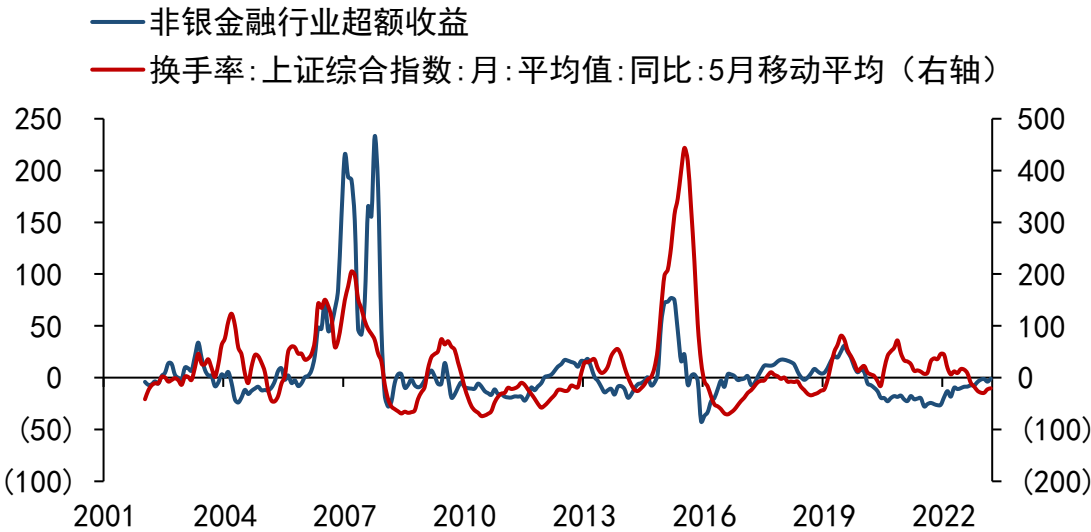
资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图79 银行行业超额收益与各高频指标相关性

	中间价:美元兑人民币:月:平均值:同比	花旗中国经济意外指数:月:平均值:同比	美国:标准普尔500波动率指数(VIX):月:平均值:同比:5月移动平均	成交量:银行间质押式回购:月:平均值:同比:5月移动平均
最优领先期	滞后1期	同步	领先2期	领先1期
滞后2期	0.040	-0.050	-0.203	0.041
滞后1期	0.044	-0.085	-0.204	0.056
同步	0.034	-0.089	-0.205	0.061
领先1期	0.029	-0.060	-0.205	0.062
领先2期	0.015	-0.066	-0.195	0.061
最优相关系数	0.044	-0.089	-0.195	0.062

资料来源:万得,国信证券经济研究所整理。

图80 上证换手率同比与非银金融行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图81 创业板换手率同比与非银金融行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图82 融资融券规模增速与非银金融行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图83 非银金融行业超额收益与各高频指标相关性

换手率:上证
综合指数:月:
平均值:同
比:5月移动平
均

换手率:创业
板指数:月:平
均值:同比

沪深:融资融
券余额:多指
标求和:月:平
均值:同比

最优领先期	滞后1期	滞后2期	滞后2期
滞后2期	0.452	0.569	-0.080
滞后1期	0.455	0.504	-0.084
同步	0.433	0.400	-0.085
领先1期	0.379	0.229	-0.081
领先2期	0.319	0.089	-0.083
最优相关系数	0.455	0.569	-0.080

资料来源:万得,国信证券经济研究所整理。

图84 动力煤价格增速与煤炭行业超额收益



图85 焦煤价格增速与煤炭行业超额收益

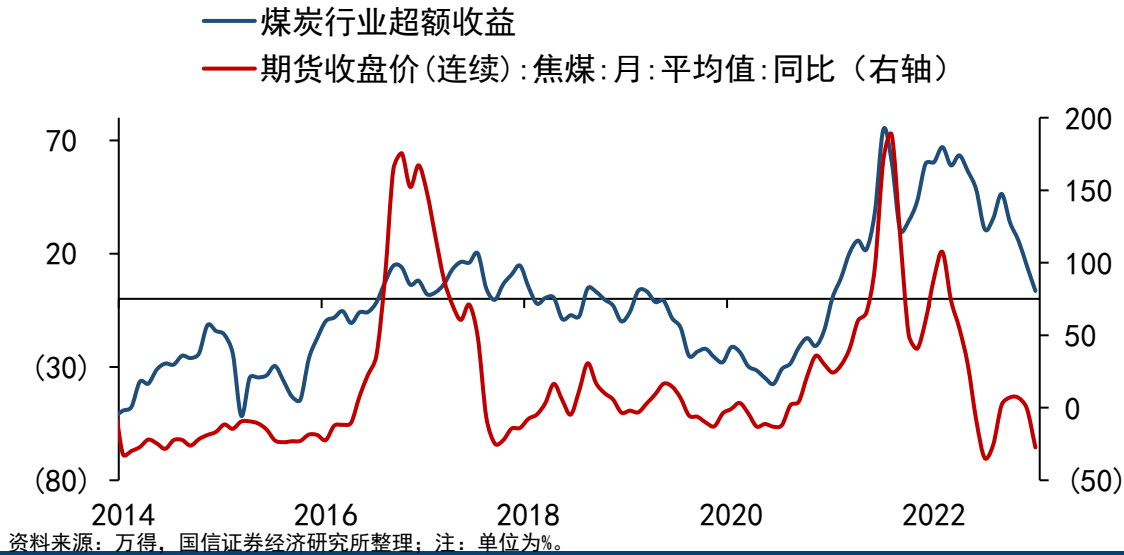


图86 煤炭行业超额收益与各高频指标相关性

	秦皇岛港: 平仓价:动力煤 (Q5800K): 月:平均值: 同比	期货收盘价 (连续):焦煤:月:平均 值:同比	中国煤炭价 格指数:全 国综合:月: 平均值:同 比
最优领先期	领先2期	同步	领先2期
滞后2期	-0.046	0.584	-0.224
滞后1期	0.017	0.646	-0.151
同步	0.087	0.669	-0.062
领先1期	0.164	0.652	0.056
领先2期	0.235	0.622	0.163
最优相关系数	0.235	0.669	0.163

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

石油化工行业超额收益的指标分析

图87 汽油价格增速与石油石化行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图88 柴油价格增速与石油石化行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图89 天然气价格增速与石油石化行业超额收益



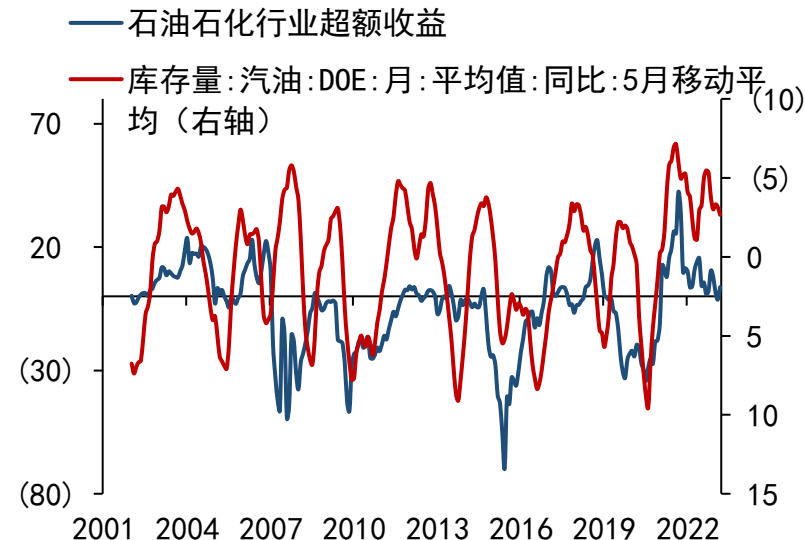
资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图90 DOE产能利用率同比与石油石化行业超额收益



资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图91 汽油库存增速与石油石化行业超额收益



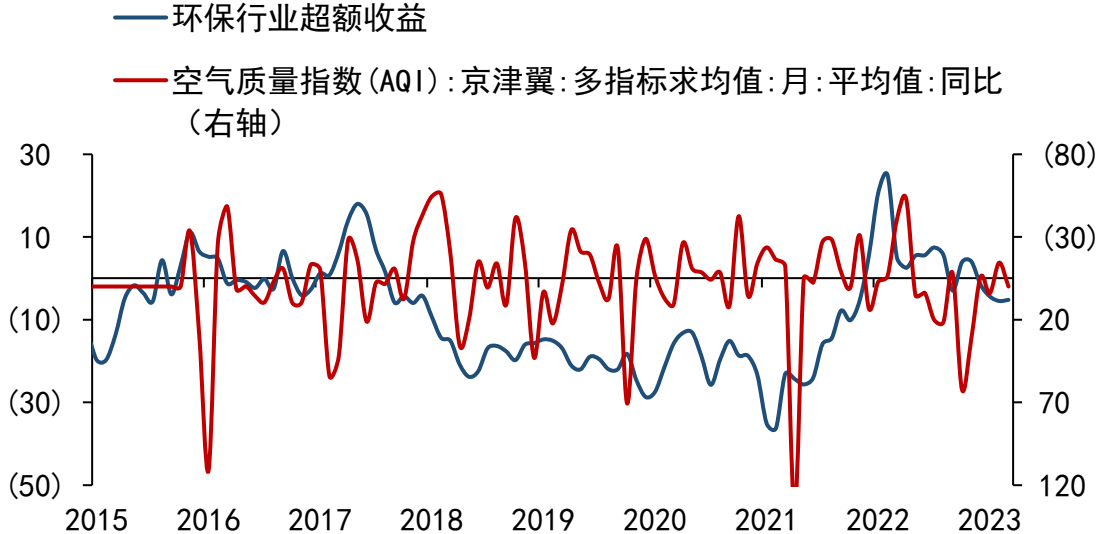
资料来源:万得,国信证券经济研究所整理;注:单位为%。

图92 石油石化行业超额收益与各高频指标相关性

	中国汽油 批发价格 指数:月: 平均值: 同比	中国柴油 批发价格 指数:月: 平均值: 同比	期货收盘 价(连 续):IPE 英国天然 气:月:平 均值:同 比	产能利用 率:DOE: 月:平均 值:同 比:5月移 动平均	库存量: 汽 油:DOE: 月:平均 值:同 比:5月移 动平均
最优领先期	同步	滞后1期	领先2期	滞后2期	滞后1期
滞后2期	0.772	0.768	0.604	0.353	-0.294
滞后1期	0.842	0.802	0.604	0.328	-0.295
同步	0.853	0.766	0.624	0.290	-0.292
领先1期	0.842	0.700	0.636	0.242	-0.281
领先2期	0.840	0.650	0.636	0.183	-0.259
最优相关系数	0.853	0.802	0.636	0.353	-0.295

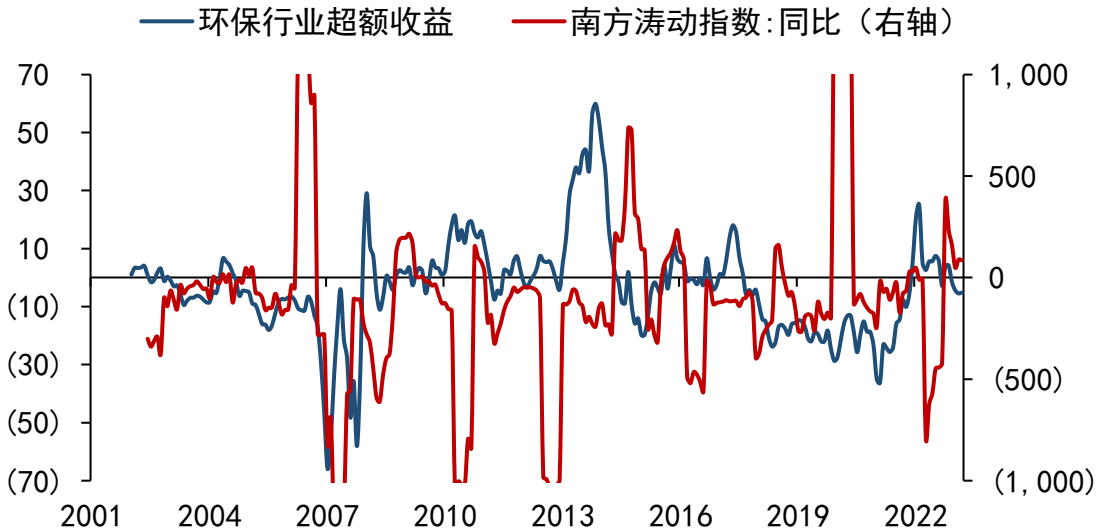
资料来源:万得,国信证券经济研究所整理。

图93 空气质量变化与环保行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图94 南方涛动指数同比与环保行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图95 环保行业超额收益与各高频指标相关性

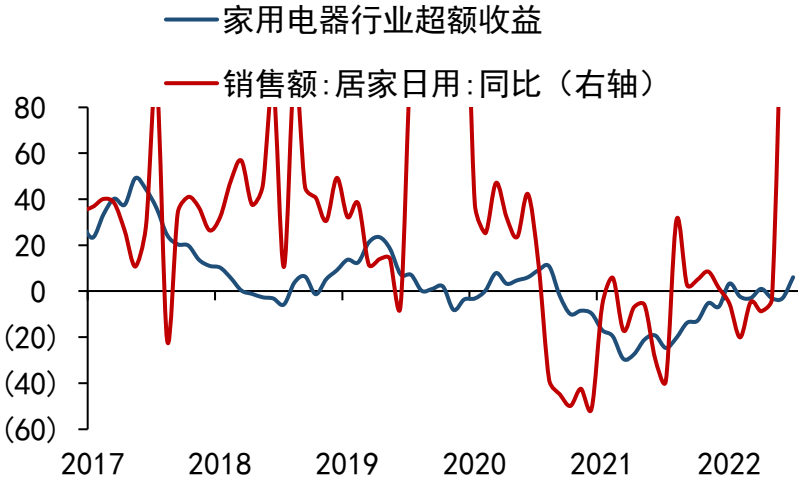
	空气质量 指数 (AQI):京 津冀:多 指标求均 值:月:平 均值:同 比	南方涛动 指数:同 比
最优领先期	滞后2期	滞后1期
滞后2期	-0.098	-0.007
滞后1期	-0.093	-0.002
同步	-0.001	-0.039
领先1期	0.027	-0.045
领先2期	0.017	-0.040
最优相关系数	-0.098	-0.002

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理。

家用电器行业超额收益的跟踪指标

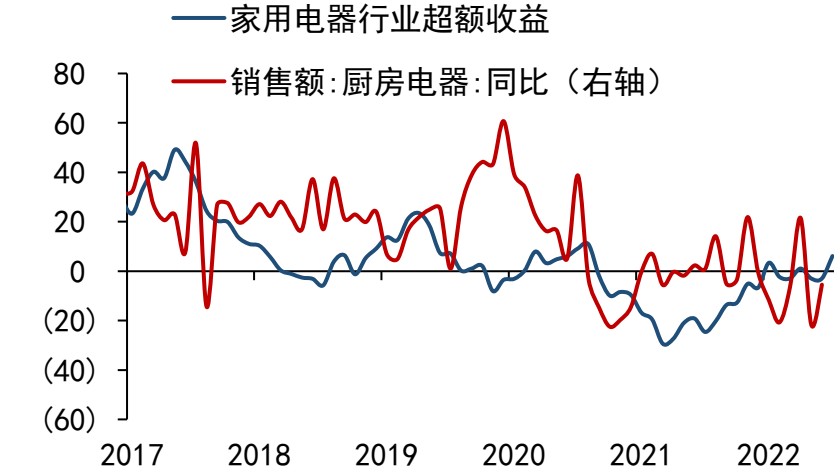


图96 家电销售增速与家用电器行业超额收益



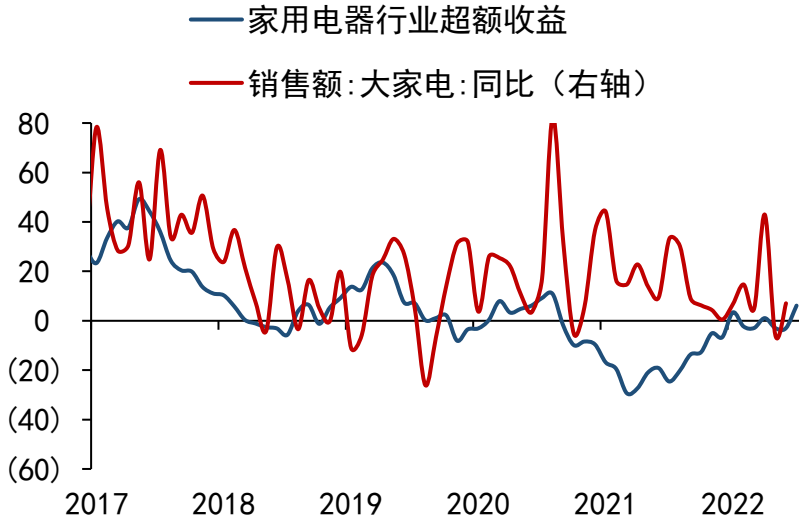
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图97 大厨电销售增速与家用电器行业超额收益



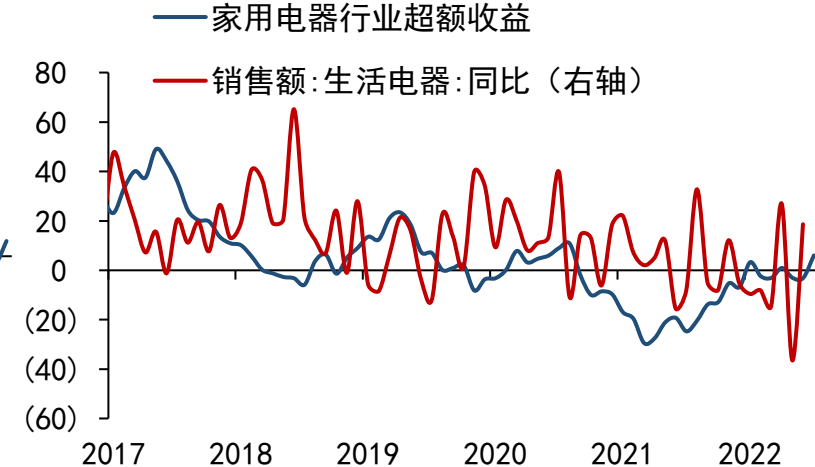
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图98 大家电销售增速与家用电器行业超额收益



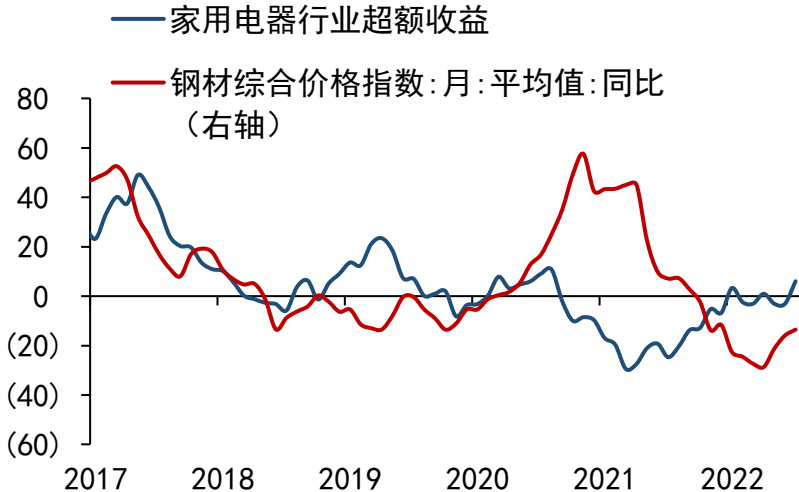
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图99 生活电器销售增速与家用电器行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图100 钢材价格增速与家用电器行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图101 家用电器行业超额收益与各高频指标相关性

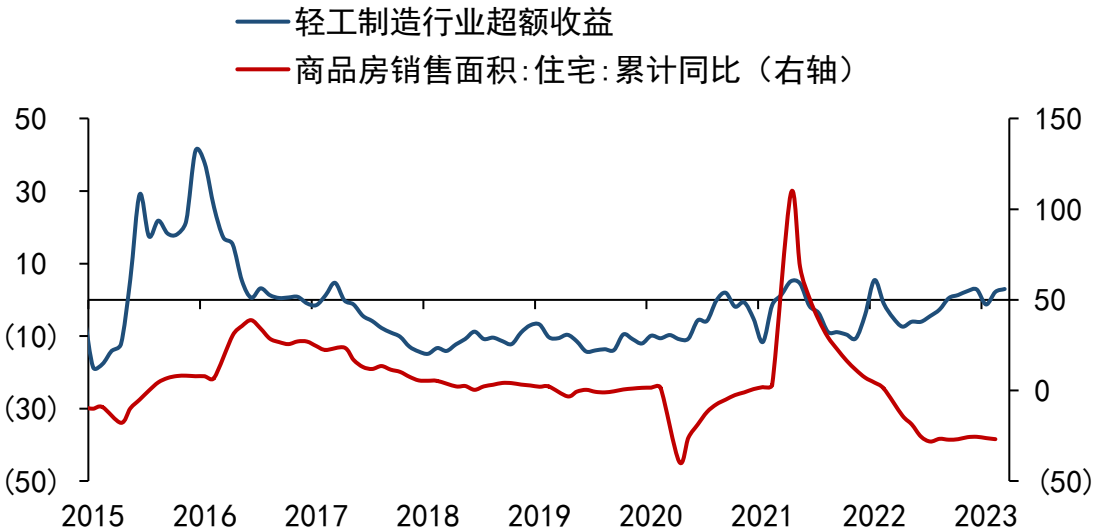
	零售额:家用电器和音像器材类:当月同比	销售额:大家电:同比	销售额:厨房电器:同比	销售额:生活电器:同比	钢材综合价格指数:月:平均值:同比
最优领先期	领先2期	同步	同步	领先1期	滞后2期
滞后2期	0.447	0.133	0.144	0.093	0.317
滞后1期	0.513	0.161	0.281	0.122	0.275
同步	0.549	0.165	0.343	0.158	0.232
领先1期	0.576	0.131	0.264	0.163	0.199
领先2期	0.582	0.099	0.088	0.142	0.181
最优相关系数	0.582	0.165	0.343	0.163	0.317

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

轻工制造行业超额收益的跟踪指标

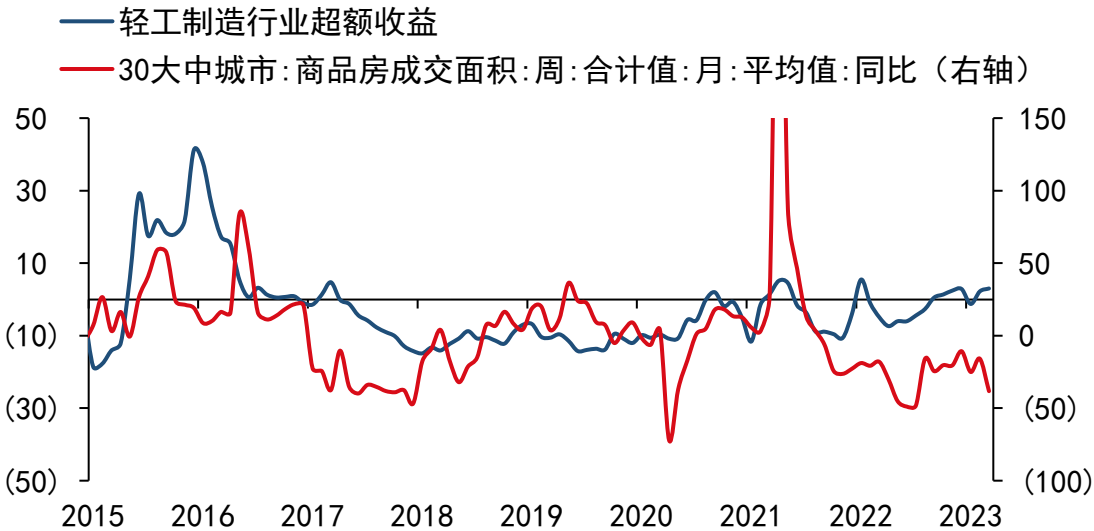


图102 商品房销售面积同比与轻工制造行业超额收益



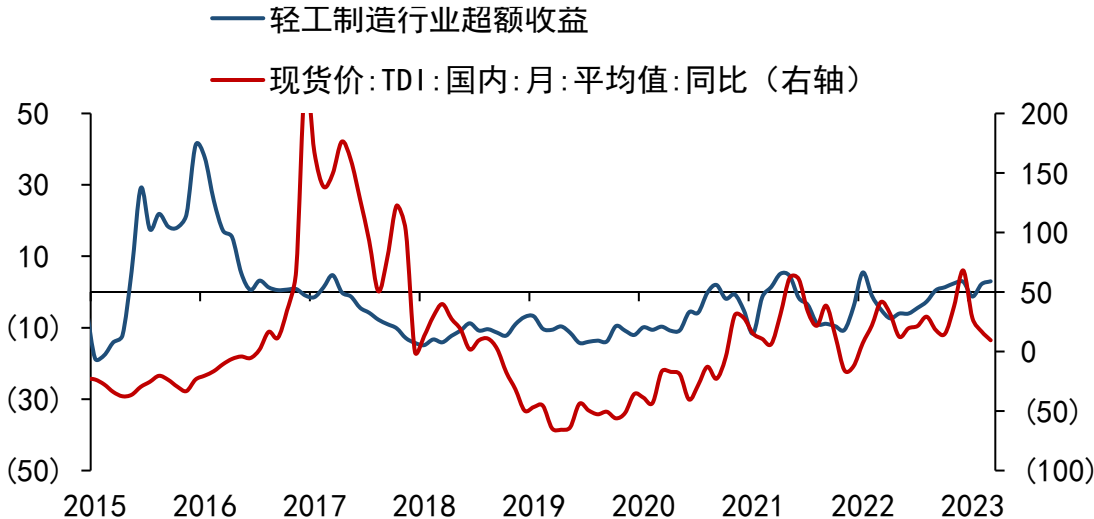
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图104 TDI价格同比与轻工制造行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图103 30大中城市商品房成交面积同比与轻工制造行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图105 轻工制造行业超额收益与各高频指标相关性

	商品房销售面积:住宅:累计同比	30大中城市:商品房成交面积:周:合计值:月:平均值:同比	现货价:TDI:国内:月:平均值:同比
最优领先期	领先2期	领先2期	滞后2期
滞后2期	0.007	-0.025	-0.086
滞后1期	0.010	-0.034	-0.106
同步	0.033	0.045	-0.122
领先1期	0.057	0.062	-0.138
领先2期	0.076	0.077	-0.147
最优相关系数	0.076	0.077	-0.086

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：单位为%。

图106 北上酒店平均价格同比与社会服务行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

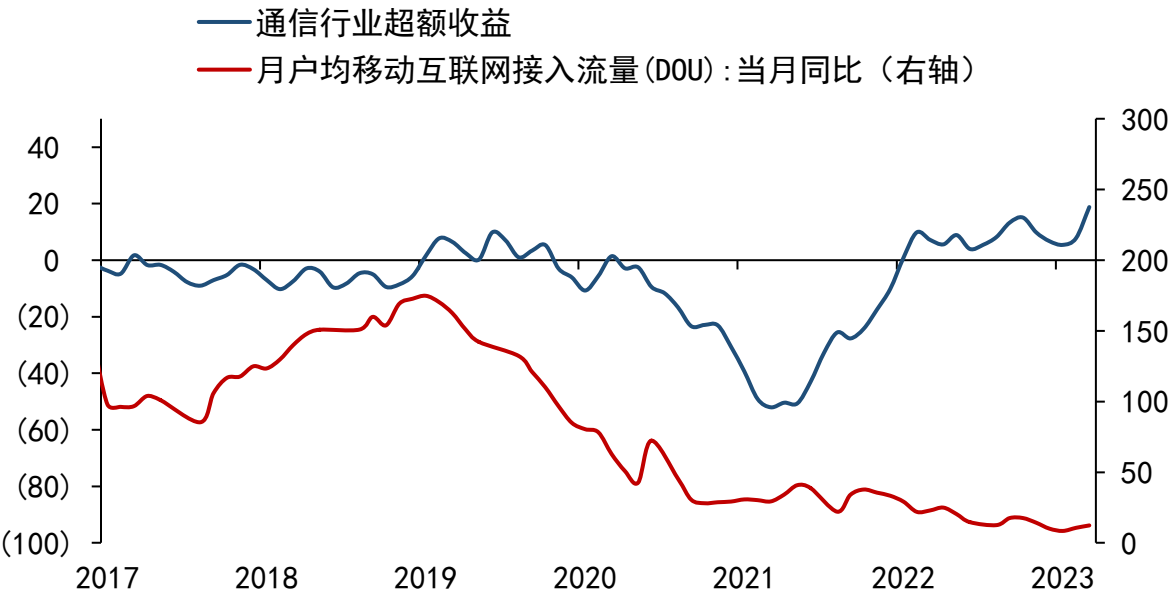
图107 社会服务行业行业超额收益与各高频指标相关性

tHPI酒店平均价格:亚
洲:上海:多指标求均值:
同比

最优领先期	领先2期
滞后2期	-0.171
滞后1期	-0.128
同步	-0.016
领先1期	0.120
领先2期	0.320
最优相关系数	0.320

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图108 移动互联网接入流量增速与通信行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图109 通信行业超额收益与各高频指标相关性

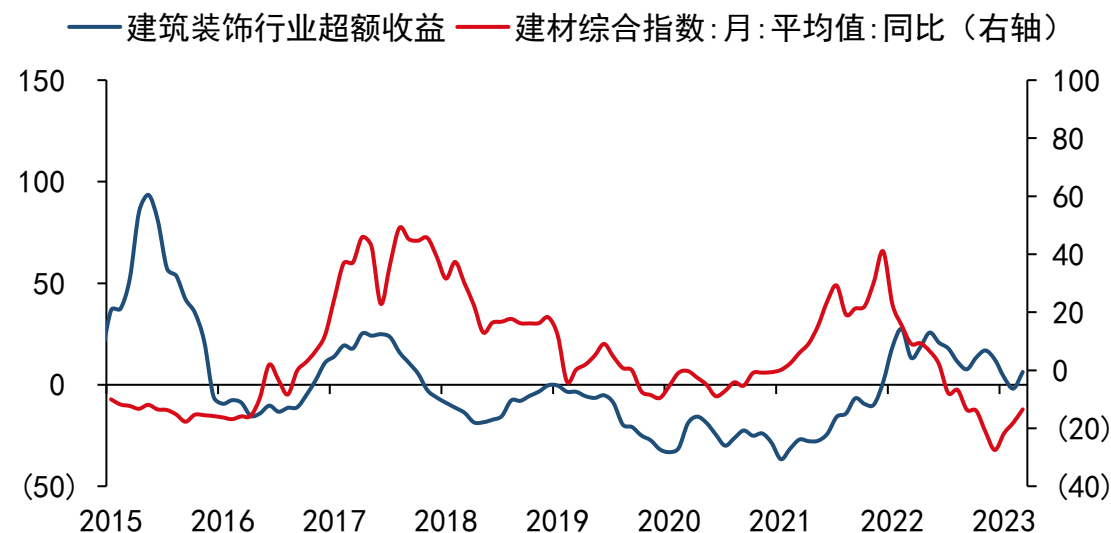
月户均移动互联网接入流量(DOU):当月同比

最优领先期	领先2期
滞后2期	0.332
滞后1期	0.342
同步	0.330
领先1期	0.346
领先2期	0.373
最优相关系数	0.373

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

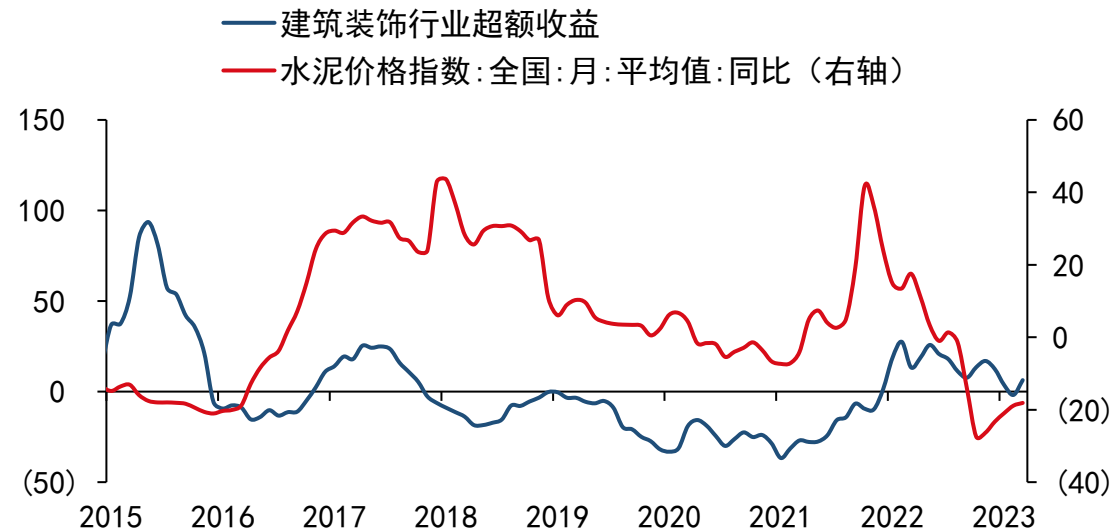
建筑装饰行业超额收益的跟踪指标

图110 建材综合指数同比与建筑装饰行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图112 水泥价格同比与建筑装饰行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图111 浮法平板玻璃价格同比与建筑装饰行业超额收益



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

图113 建筑装饰行业超额收益与各高频指标相关性

	建材综合指数:月:平均值:同比	市场价:浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国:月:平均值:同比	水泥价格指数:全国:月:平均值:同比
最优领先期	领先2期	领先2期	滞后2期
滞后2期	-0.173	-0.373	-0.211
滞后1期	-0.150	-0.367	-0.194
同步	-0.133	-0.358	-0.173
领先1期	-0.104	-0.329	-0.140
领先2期	-0.063	-0.265	-0.103
最优相关系数	-0.063	-0.265	-0.103

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 注: 单位为%。

申万一级行业高频指标汇总



图114 申万一级行业高频指标汇总（上）

	指标名称	更新频率	起始时间	更新时间	2023.3	2023.2	2023.1	2022.12	最优领先期	提示	行业景气
基础化工	期货收盘价(连续):燃料油:月:平均值:同比	日	20040825	2023-03-24	-27.35	-15.67	-14.23	-5.69	领先1期	↓	
	期货收盘价(连续):甲醇:月:平均值:同比	日	20111028	2023-03-24	-13.49	-1.21	0.89	-2.27	同步	↓	
	期货收盘价(连续):聚氯乙烯(PVC):月:平均值:同比	日	20090525	2023-03-24	-31.67	-28.98	-26.05	-28.15	领先1期	↓	↓
	批发价:国产氯化钾:国内:月:平均值:同比	日	20010511	2023-03-22	4.14	10.78	14.05	16.13	滞后2期	↓	
	批发价:国产尿素:国内:月:平均值:同比	日	20010511	2023-03-22	1.27	5.12	5.1	5.21	滞后1期	↓	
钢铁	矿山开工率:铁精粉:全国:当期值:月:平均值:同比	日	20120914	2023-03-24	-4.88	-3.87	-13.19	-1.2	领先2期	↑	
	Mylpic矿价指数:综合:月:平均值:同比	日	20050107	2023-03-24	-4.29	-2.51	-1.3	7.28	领先2期	↓	
	高炉开工率(247家):全国:月:平均值:同比	周	20120803	2023-03-24	8.39	12.33	0.63	10.11	滞后2期	↑	↑
	主要建筑钢材生产企业库存:螺纹钢:月:平均值:同比	周	20150227	2023-03-24	-3.9	5	12.09	-9.73	滞后1期	↓	
	预估日均产量:钢材:全国(旬):月:平均值:同比	日	20140610	2023-03-24	9.53	14.37	5.29	13.5	滞后2期	↑	
有色金属	上期有色金属指数:月:平均值:同比	日	20120104	2023-03-24	-13.98	-4.9	-1.8	1.89	同步	↓	
	期货收盘价:LME基本金属指数:月:平均值:同比	日	20000410	2023-03-24	-24.41	-14.04	-8.53	-8.81	滞后1期	↓	↓
	期货收盘价(连续):阴极铜:月:平均值/期货收盘价(连续):黄金:月:平均值:同比	日	19950417	2023-03-24	9.56	1.76	-2.04	-6.75	领先2期	↑	
建筑材料	水泥价格指数:全国:月:平均值:同比	日	20110909	2023-03-25	-18.12	-18.88	-20.96	-23.3	滞后2期	↑	→
	期货结算价(连续):玻璃:月:平均值:同比	日	20121203	2023-03-24	-23.48	-30.47	-17.72	-19.95	滞后2期	↓	
电力设备	现货价(周平均价):晶硅光伏组件:月:平均值:同比	周	20110713	2023-03-23	-8.91	-6.85	-5.6	-2.82	滞后2期	↓	
	现货价(周平均价):光伏级多晶硅:月:平均值:同比	周	20110713	2023-03-23	-21.57	-16.82	-43.25	-8.65	滞后2期	↓	↓
	现货价(周平均价):太阳能电池:月:平均值:同比	周	20110713	2023-03-23	12.38	16.67	-1.26	12.4	滞后2期	↓	
汽车	开工率:汽车轮胎:半钢胎:月:平均值:同比;5月移动平均	日	20130718	2023-03-23	15.094	14.356	-0.372	6.394	领先1期	↑	→
	当周日均销量:乘用车:厂家零售+厂家批发:月:平均值:同比	日	20150306	2023-03-22		-6.87	-9.88	9.39	滞后2期	↓	
纺织服饰	柯桥纺织:价格指数:总类:月:平均值:同比	周	20070528	2023-03-20	-1.86	-2.14	-1.57	-1.52	滞后1期	↓	
	中国通州家纺价格指数:家纺面料:月:平均值:同比	日	20130814	2023-03-24	2.12	2.54		0.01	滞后1期	↑	↓
	市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场:月:平均值:同比	周	20040705	2023-03-17	-0.76	-1.01	0.1	4.2	滞后1期	↓	
机械设备	国际散货船价综合指数(BPI):月:平均值:同比	周	20160504	2023-03-22	-8	-5.08	-5.8	-3.04	滞后2期	↓	
	价格指数:机械设备:月:平均值:同比	周	20120525	2023-03-26	-0.17	-0.06	0.23	-0.14	领先1期	↓	↓
	价格指数:机电设备:月:平均值:同比	周	20120525	2023-03-26	0.02	0.33	-0.3		滞后2期	↑	
商贸零售	临沂商城价格指数:总指数:月:平均值:同比	周	20130322	2023-01-06			-0.99	-0.98	滞后2期	↑	↑
	义乌中国小商品指数:订单价格指数:月:平均值:同比	周	20060910	2023-03-20	-1.21		-1.8	-2.83	滞后2期	↑	
农林牧渔	食用农产品价格指数:月:平均值:同比	周	20060317	2023-03-23	-3.04	-1.66	-1.83	-2.16	同步	↓	
	平均批发价:28种重点监测蔬菜:月:平均值:同比	日	20131118	2023-03-24	-6.57	3.85	7.51	-9.96	同步	↑	↑
	猪料比价:月:平均值:同比	周	20150610	2023-03-20	24.93	1.51	-3.22	3.92	滞后2期	↑	
食品饮料	菜篮子产品批发价格200指数:月:平均值:同比	日	20161217	2023-03-26	-1.09	-0.98	1.61	-1.48	同步	↑	
	零售价:白砂糖:月:平均值:同比	周	20040604	2023-03-22	-0.59	-0.39	-0.22	0.32	领先1期	↓	↓
	农产品批发价格200指数:月:平均值:同比	日	20161217	2023-03-26	-0.73	-0.44	2.04	-0.69	同步	↓	
医药生物	现货价:玉米酒精:四川:月:平均值+现货价:玉米酒精:广东:月:平均值:同比	日	20120405	2023-03-24	-35.05	1.5	-10.51	-3.04	同步	↓	
	中国成都中药材价格指数:月:平均值:同比	周	20101004	2023-03-20	14.66	14.18	16.15	15.39	滞后1期	↓	→
	中药材价格指数:综合200:月:平均值:同比	日	20070101	2023-03-26	14.6	9.67	6.15	2.64	领先2期	↑	
公用事业	秦皇岛港:平仓价:动力煤(Q5800K):月:平均值:同比	周	20030228	2023-03-22	-1.39	-2.7	-2.35	-4.18	领先2期	↑	→
	日耗量:煤炭:全国重点电厂:月:平均值:环比	日	20100303	2023-03-22	-9.87421	8.05	-2.13	11.38	同步	↓	
交通运输	CDFI:综合指数:月:平均值:同比	日	20131128	2023-03-24	-33.16	-29.3	-20.24	-23.92	领先2期	↓	
	内贸集装箱运价指数PDCI:综合:月:平均值:同比	周	20150612	2023-03-24	-10.05	-9.2	-10.34	-6.44	领先2期	↓	↓
	拥堵延时指数:北上广深:多指标求均值:月:平均值:同比	日	20151001	2023-03-26	18.57	20.16	-6.69	-19.77	领先2期	↑	

申万一级行业高频指标汇总



图115 申万一级行业高频指标汇总（下）

	指标名称	更新频率	起始时间	更新时间	2023.1	2022.12	2022.11	2022.10	最优领先期	提示	行业景气
房地产	30大中城市:商品房成交面积:月:平均值:同比	日	20100101	2023-03-26	33.95	31.5	-40.02	-21.04	滞后2期	↑	
	100大中城市:成交土地总价:当周值:月:平均值:同比	周	20080106	2023-03-26	-36.01	42.55	7.86	7.12	领先2期	↑	
	城市二手房出售挂牌量指数:全国:月:平均值:同比	周	20150104	2023-03-22	-15.77	3.87	-48.84	-58.67	滞后2期	↑	↑
	十大城市:商品房存销比(面积):当周值:月:平均值:同比	周	20100103	2023-03-20	-17.04	25.95	54.14	27.15	滞后2期	↑	
	上海广州深圳:中原经理指数:多指标求均值:月:平均值:同比	周	20110328	2023-03-20	16.66	15.76	-8.18	0.64	滞后2期	↑	
电子	中关村电子产品价格指数:月:平均值:同比	周	20110108	2023-03-20	-0.32	-0.29	-0.23	0.7	滞后2期	↓	
	DXI指数:月:平均值:同比	日	20130604	2023-03-24	-43.28	-37.94	-30.5	-23.4	滞后2期	↓	↓
	现货平均价:NAND Flash:32Gb 4Gx8 MLC:月:平均值:同比	日	20130604	2023-03-24	1.17	2.89	3.85	4.34	领先1期	↓	
计算机	网络安全事件处理数:月:平均值:同比	周	20121125	2023-03-24	824.14	818.06	164.87	79.03	滞后2期	↑	→
	价格:液晶显示器面板:21.5寸:LED:FHD:月:平均值:同比	周	20100506	2023-03-24	-21.7	-27.59	-32.66	-36.6	滞后2期	↓	
传媒	网络安全事件处理数:月:平均值:同比	周	20121125	2023-03-24	824.14	818.06	164.87	79.03	领先2期	↑	→
	当日电影票房:全国:月:平均值:同比	日	20150930	2023-03-26	107.48	-61.66	272.69	-42.39	滞后1期	↓	
银行	中间价:美元兑人民币:月:平均值:同比	日	19940831	2023-03-24	8.8	7.6	6.9	9.63	滞后2期	↓	
	花旗中国经济意外指数:月:平均值:同比	日	20040101	2023-03-24	66.7	103.14	-141.89	-234.33	滞后2期	↓	↓
	美国:标准普尔500波动率指数(VIX):月:平均值:同比:5月移动平均	日	19900102	2023-03-25	-5.07	12.014	23.97	31.944	领先2期	↓	
	成交量:银行间质押式回购:月:平均值:同比:5月移动平均	日	20040524	2023-03-25	15.638	13.722	22.464	30.91	领先2期	↓	
非银金融	换手率:上证综合指数:月:平均值:同比:5月移动平均	日	19910715	2023-03-24	-20.482	-22.482	-29.224	-28.876	滞后2期	↑	
	换手率:创业板指数:月:平均值:同比	日	20100601	2023-03-24	-18.72	-21.72	-32.36	-36.82	滞后2期	↑	↑
	沪深:融资融券余额:多指标求和:月:平均值:同比	日	20100331	2023-03-24	-6.5	-8.72	-14.39	-15.24	滞后1期	↑	
煤炭	秦皇岛港:平仓价:动力煤(Q5800K):月:平均值:同比	周	20030228	2023-03-22	-1.39	-2.7	-2.35	-4.18	滞后2期	↑	→
	期货收盘价(连续):焦煤:月:平均值:同比	日	20130322	2023-03-24	-27.29	-0.6	6.92	7.18	滞后2期	↓	
	中国汽油批发价格指数:月:平均值:同比	日	20160922	2023-03-24	-11.36	-3.9	5.9	1.85	滞后2期	↓	
石油石化	中国柴油批发价格指数:月:平均值:同比	日	20160922	2023-03-24	-7.88	2.84	3.85	8.34	滞后2期	↓	
	期货收盘价(连续):IPE英国天然气:月:平均值:同比	日	20090601	2023-03-25	-64.07	-31.98	-23.77	2.89	同步	↓	↓
	产能利用率:DOE:月:平均值:同比:5月移动平均	周	19901102	2023-03-23	-0.062	1.376	3.094	4.004	滞后2期	↓	
	库存量:汽油:DOE:月:平均值:同比:5月移动平均	周	19900105	2023-03-23	-2.668	-3.154	-3.328	-3.014	滞后2期	↓	
环保	空气质量指数(AQI):京津冀:多指标求均值:月:平均值:同比	日	20140101	2023-01-10		-14.42	4.07	-5.83	滞后2期	↓	→
	南方涛动指数:同比	月	18760101	2023-03-01		187.8	44.93	-63.2	领先2期	↑	
家电	钢材综合价格指数:月:平均值:同比	周	20160131	2023-03-24	-13.74	-14.47	-13.32	-15.88	滞后2期	↑	
	销售额:生活电器:同比	周	20130131	2023-03-06			-14.74	18.61	领先2期	↓	
	销售额:大家电:同比	周	20200131	2023-03-06			-15.71	7.11	同步	↓	
	销售额:厨房电器:同比	周	20150430	2023-03-06			-18.37	-5.48	领先2期	↓	
	销售额:居家日用:同比	月	20041130	2023-03-06			45.21	144.73	领先2期	↓	
轻工制造	商品房销售面积:住宅:累计同比	日	19920229	2023-03-16		-0.6		-26.8	领先2期	↑	
	30大中城市:商品房成交面积:周:合计值:月:平均值:同比	周	20110131	2023-03-26	39.53	30.77	-47.33	-15.92	领先2期	↑	↑
	现货价:TDI:国内:月:平均值:同比	日	20041130	2023-03-24	-6.25	3.87	10.24	16.79	滞后2期	↓	
社会服务	tHPI酒店平均价格:亚洲:上海:多指标求均值:同比	月	20140131	2023-03-08	22.04	19.8	21.03	19.49	领先2期	↑	↑
通信	月户均移动互联网接入流量(DOU):当月同比	月	20160630	2023-03-23	14.84		13.8	18.3	领先2期	↓	↓
建筑装饰	建材综合指数:月:平均值:同比	日	20141130	2023-03-24	-12.32	-13.71	-13.35	-18	领先2期	↑	
	市场价:浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国:月:平均值:同比	日	20141231	2023-03-14	-22.43	-25.07	-19.04	-26.15	领先2期	↑	↑
	水泥价格指数:全国:月:平均值:同比	日	20120930	2023-03-25	-18.12	-18.88	-20.96	-23.3	领先2期	↑	

新兴产业-细分赛道高频指标一览

图116 新兴产业-细分赛道高频指标一览

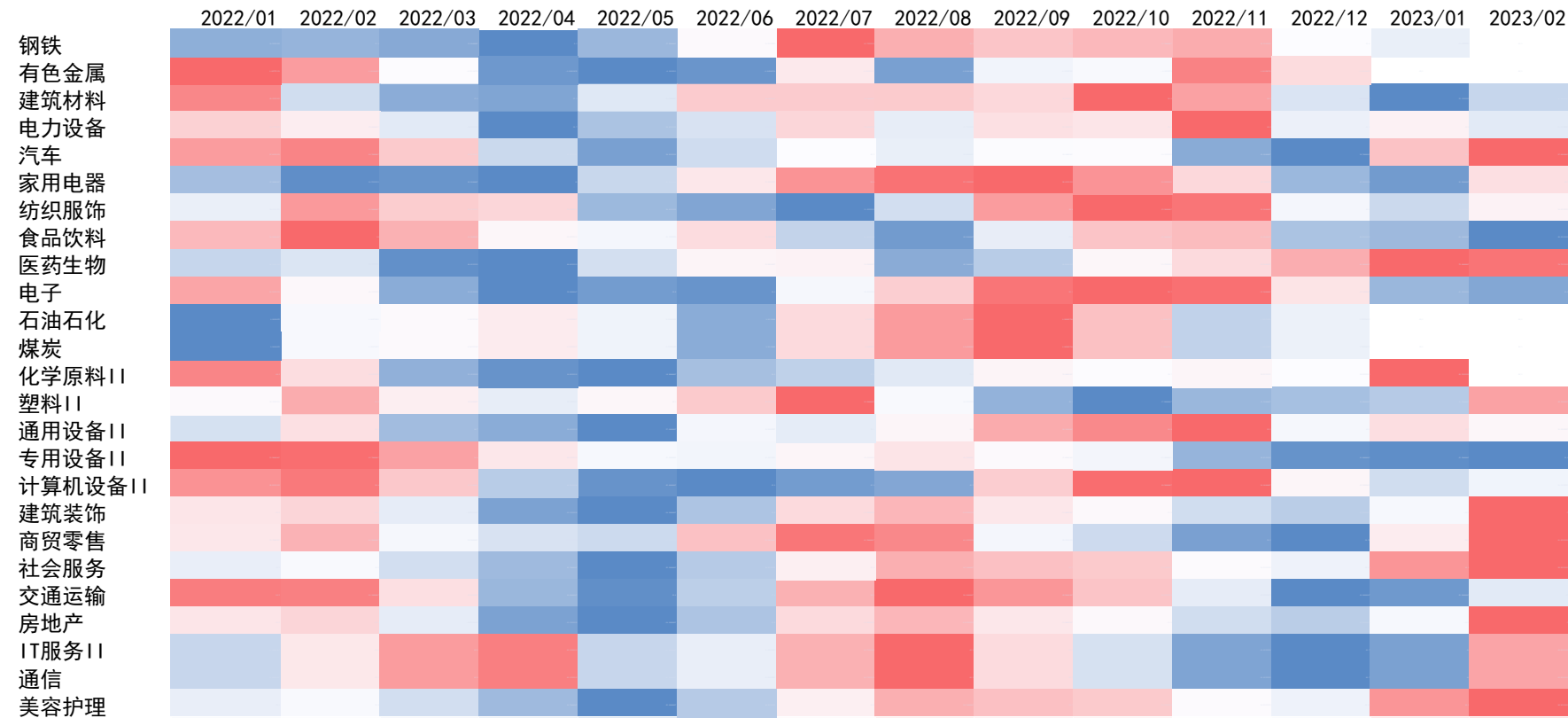
新兴产业	高频指标	2023/3	2023/2	2023/1	2022/12	2022/11	2022/10	2022/9	2022/8	2022/7	2022/6
光伏	光伏行业综合价格指数(SPI):月:平均值:同比	1.07	1.26	-14.30	12.63	9.54	6.01	22.17	35.86	33.32	17.29
	光伏行业综合价格指数(SPI):多晶硅:月:平均值:同比	-7.36	-3.19	-22.67	13.22	12.09	13.92	39.30	44.50	35.46	22.76
	光伏行业综合价格指数(SPI):硅片:月:平均值:同比	33.24	26.93	-6.62	23.91	15.74	0.91	16.43	34.70	36.00	12.25
	光伏行业综合价格指数(SPI):电池片:月:平均值:同比	-6.05	-5.96	-19.45	14.33	11.94	10.46	25.96	56.76	56.38	28.27
	光伏行业综合价格指数(SPI):组件:月:平均值:同比	-10.02	-8.76	-6.90	0.33	-0.88	-0.52	8.77	11.46	9.63	7.06
风电	钢铁价格指数:中厚板:20:月:平均值:同比	-12.74	-15.71	-15.61	-19.53	-25.23	-28.94	-26.04	-24.80	-20.54	-9.57
	市场价(主流价):环氧树脂(E-51):华东市场:月:平均值:同比	-43.96	-45.53	-43.65	-40.19	-43.72	-45.95	-46.37	-46.01	-38.05	-12.36
	产量:风电:当月值:同比				26.58	16.62	31.92	39.91	43.62		
	发电量:风电:当月值:同比				19.91	7.68	27.26	30.27	38.60		
锂电	价格:碳酸锂99.5%电:国产:月:平均值:同比	-33.51	3.66	47.65	132.61	186.24	183.66	240.31	384.00	432.18	430.80
	价格:氢氧化锂56.5%:国产:月:平均值:同比	-16.08	27.37	85.14	178.53	197.89	188.88	236.75	319.37	384.00	405.02
	价格:前驱体:硫酸钴:月:平均值:同比	-63.89	-63.39	-56.76	-48.48	-35.51	-30.18	-24.85	-27.53	-13.17	19.84
	价格:前驱体:三元前驱体523:月:平均值:同比	-39.48	-32.96	-25.92	-19.62	-15.38	-13.75	-13.25	-15.28	-1.16	24.94
	价格:电解液:磷酸铁锂:月:平均值:同比	-60.12	-57.12	-53.38	-49.31	-42.48	-40.18	-36.12	-34.21	-32.82	-1.31
	价格:六氟磷酸锂:月:平均值:同比	-71.81	-67.58	-62.29	-55.91	-48.33	-39.58	-37.60	-36.00	-32.89	-19.14
	销量:新能源汽车:当月值:同比		57.28	-5.47	53.28	74.79	86.12	97.92	107.55	119.12	133.21
储能	市场价:液化天然气LNG:全国:月:平均值:同比	1.64	22.74	16.41	7.93	0.60	16.49	26.91	45.97	73.69	102.48
	期货结算价(活跃合约):动力煤:月:平均值:同比	345.13	296.69	294.80	323.84	259.16	243.96	238.88	150.40	157.57	220.74
	销量:新能源乘用车:当月值:同比		33.88	39.82	70.59	85.88	97.18	109.11	121.71	122.17	96.66
新能源汽车	销量:新能源汽车:当月值:同比		57.28	-5.47	53.28	74.79	86.12	97.92	107.55	119.12	133.21
	蔚来当月交付同比		23.08	85.14	69.00	86.08	36.89	56.22	30.59	12.15	4.57
半导体	费城半导体指数:月:平均值:同比	-9.40	-12.41	-24.38	-31.65	-30.60	-29.60	-25.59	-12.40	-17.00	-13.35
	中国台湾半导体行业指数:月:平均值:同比	-12.60	-18.78	-27.51	-26.69	-28.07	-32.69	-26.42	-17.85	-22.46	-13.58
	中国台湾:出口金额:美元:集成电路:同比		-11.58	-6.97	5.58	6.49	12.41	11.73	17.59	22.27	26.36
	出口金额:二极管及类似半导体器件:当月同比		1.07	7.37	8.27	15.17	19.50	37.70	51.30	61.73	51.27
	台积电:营收:当月同比:3月中心移动平均		17.06	30.11	43.48	47.63	50.47	48.35	42.38	44.56	46.25
	TWEXIC Index (中国台湾集成电路出口):当月同比		-45.22	-19.00	-57.04	-36.59	-26.58	-14.98	12.74	88.00	74.68
高端装备	日本:机械定单:工业机械:工业机器人:同比			-9.36	-3.95	6.69	12.68	20.02	15.79	8.92	4.02
	日本:机械定单:金属切削机床:同比			-7.28	-8.31	-5.41	0.73	6.29	8.21	13.33	20.59
	产量:工业机器人:当月同比			-4.60	1.73	9.93	9.47	1.73	-2.47	-6.67	-6.53
	产量:金属切削机床:当月同比			-12.45	-11.13	-11.23	-11.33	-13.43	-13.33	-14.83	-16.23
新材料	市场价(平均价):BDO:华东地区:月:平均值:同比	-55.09	-49.51	-61.49	-69.97	-63.59	-53.23	-58.26	-63.77	-20.47	27.25
	现货价:国产多晶硅料(一级料):月:平均值:同比	-14.63	-10.04	-26.19	4.97	1.06	3.62	30.73	38.79	31.91	19.23
	CCFEI价格指数:丙烯腈AN:月:平均值:同比	-9.13	-1.65	-15.95	-37.00	-28.05	-28.95	-35.39	-40.89	-30.85	-24.99

图117各申万行业的产业跟踪指标选择

参考数据的可获得性，我们对18个申万一级行业以及6个申万二级行业进行景气跟踪，可以将制造业划分为原材料与能源、中间品、生产用制成品、生活消费品，将非制造业划分为服务业和建筑业。（1）**上游资源品**：包含钢铁、有色金属等四个行业，主要考虑产成品价格和库存的影响。（2）**中游零部件/中间投入**：包含塑料、建筑材料（非金属矿物制品），主要考虑下游需求。（3）**中下游制造业**：包含电力设备、汽车等，主要考虑需求端的影响，海外需求对出口占比较大的行业前瞻较好。（4）**下游消费**：包含家用电器、食品饮料等，主要考虑消费需求。（5）**支撑性行业**：包含商贸零售、社会服务等，与市场活跃程度、企业经营预期更为相关。（6）**地产竣工端**：包含房地产、建筑装饰，主要关注盈利能力指标。我们通过比较相关指数与申万行业超额回报的相关性和拐点，筛选出如下产业跟踪指标。图表中标注Ⅱ的行业为申万二级行业，其余为申万一级行业，下同。

申万行业	行业划分	板块	产业跟踪指标
有色金属	第二产业	上游资源品	产成品存货
石油石化	第二产业	上游资源品	产成品存货
煤炭	第二产业	上游资源品	产成品存货
钢铁	第二产业	上游资源品	供需关系
化学原料Ⅱ	第二产业	上游资源品	供需关系
建筑材料	第二产业	中游零部件/中间投入	新增需求
塑料Ⅱ	第二产业	中游零部件/中间投入	总需求
电力设备	第二产业	中下游制造业	海外需求
汽车	第二产业	中下游制造业	海外需求
电子	第二产业	中下游制造业	新增需求
通用设备Ⅱ	第二产业	中下游制造业	海外需求
专用设备Ⅱ	第二产业	中下游制造业	海外需求
计算机设备Ⅱ	第二产业	中下游制造业	盈利能力
纺织服饰	第二产业	下游消费	海外需求
家用电器	第二产业	下游消费	新增需求
食品饮料	第二产业	下游消费	新增需求
医药生物	第二产业	下游消费	新增需求
交通运输	第三产业	支撑性行业	物流运输
商贸零售	第三产业	支撑性行业	行业前景
社会服务	第三产业	支撑性行业	行业前景
IT服务Ⅱ	第三产业	支撑性行业	行业前景
通信	第三产业	支撑性行业	行业前景
美容护理	第三产业	支撑性行业	行业前景
房地产	第三产业	地产竣工端	盈利能力
建筑装饰	第三产业	地产竣工端	盈利能力

图118 基于行业自身逻辑的产业指标变动



改善 走弱

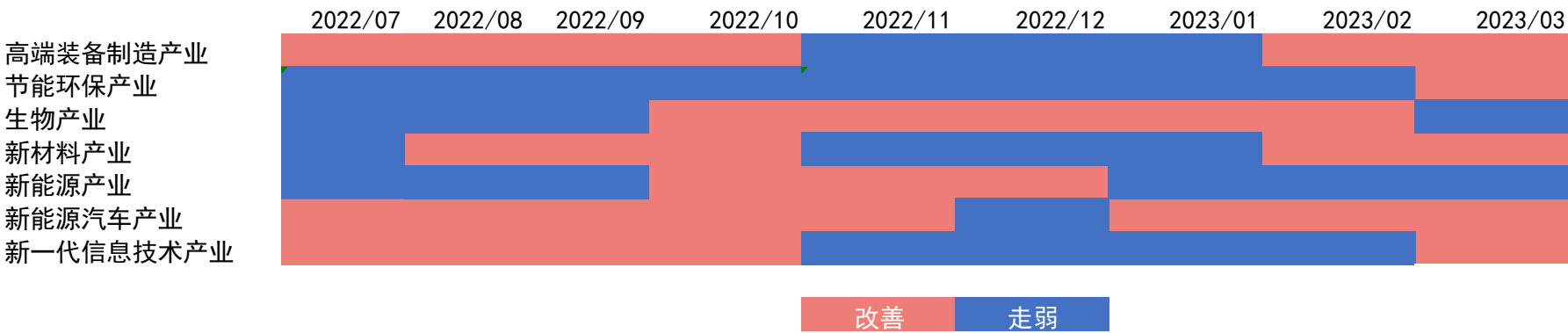
另外，我们对七个新兴产业进行景气跟踪，通过比较相关产业指标与各新兴产业股票指数超额回报的相关性和拐点，筛选出如下产业跟踪指标。

图119 各新兴产业的跟踪指标选择

新兴产业	产业指标				
高端装备制造产业	订货量	就业	产量	应收账款	人员比例
节能环保产业	新品投产	研发	库存	供需关系	
生物产业	人员比例	新品投产	库存	薪酬水平	
新材料产业	盈利能力	内外需比例	库存	应收账款	薪酬水平
新能源产业	海外需求	订货量	应收账款	薪酬水平	
新能源汽车产业	就业	订货量	新品投产	研发	供需关系
新一代信息技术产业	盈利能力	总需求	产出规模	应收账款	薪酬水平

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图120 各新兴产业的跟踪指标变动



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

在报告《货币-信用“风火轮” 2.0》中，我们提出可以使用“信用脉冲+工业企业利润增速”辅助股市判断，类似的，我们尝试使用分行业的信用环境以及行业利润对其超额回报的变化趋势进行指引。下图汇总了从去年12月至今年4月各行业的信用环境及行业利润变化情况，红色代表改善，而蓝色表示走弱。

图121 部分申万行业信用环境表现

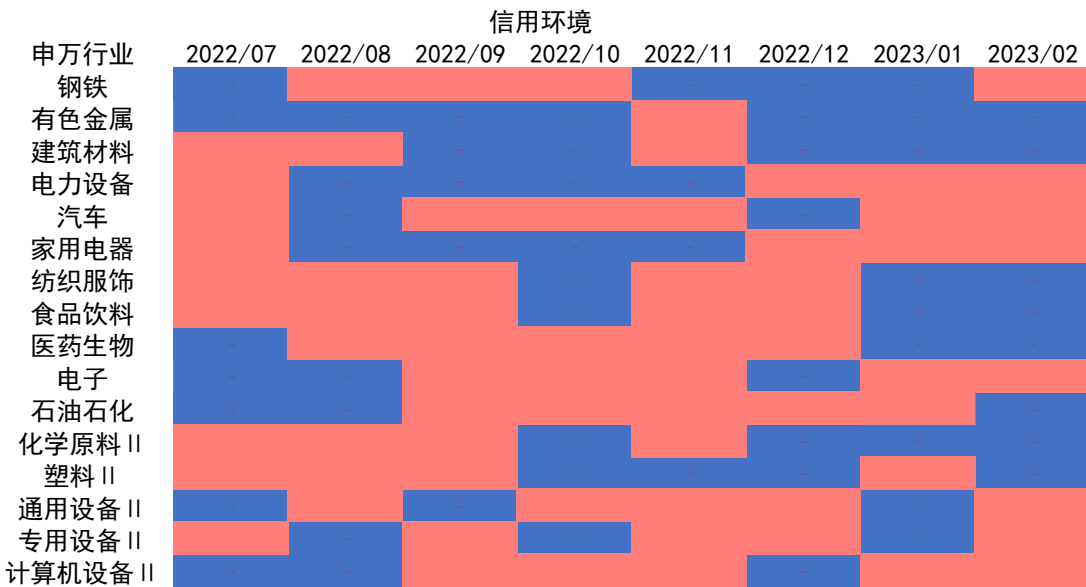
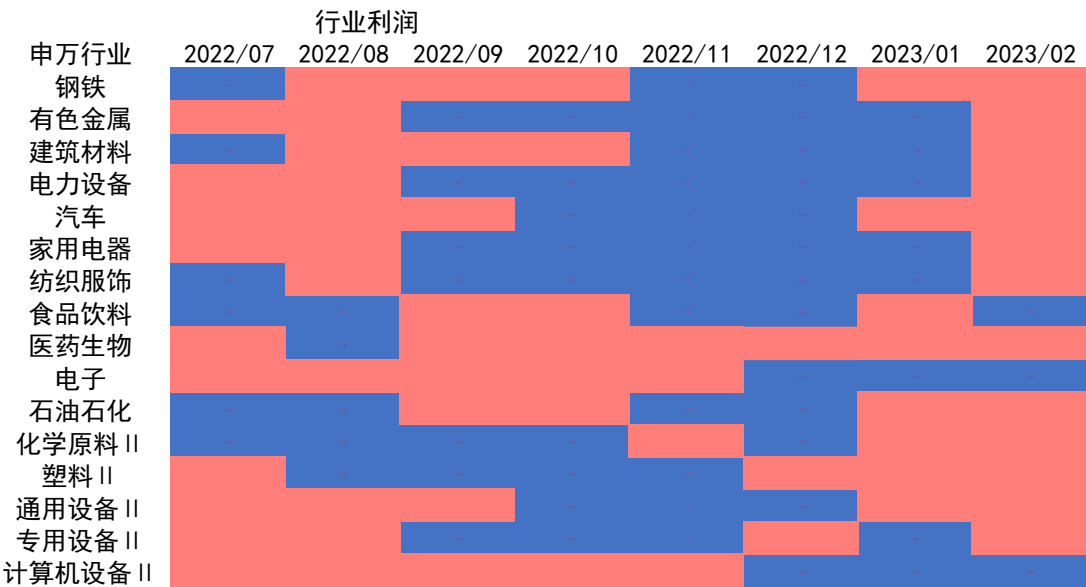


图122 部分申万行业行业利润表现



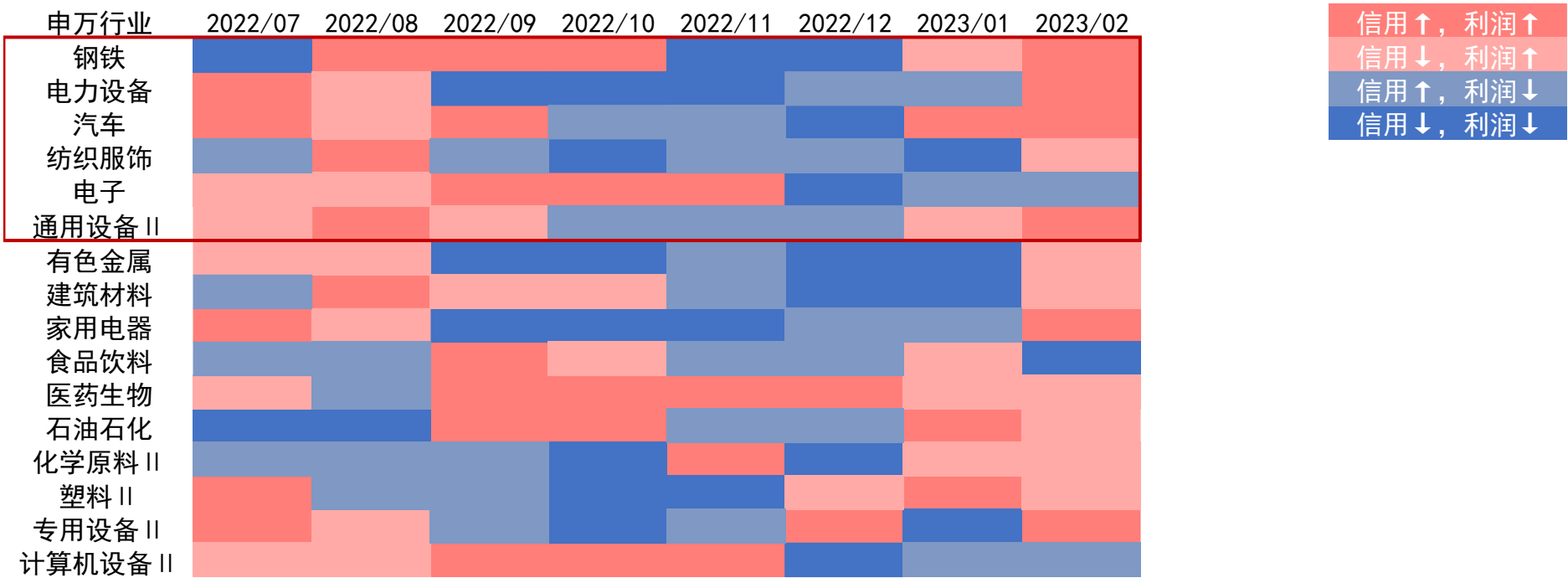
改善 走弱

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

信用到盈利的传导需要三个月左右的时间，因而会出现信用和盈利变化方向背离的情况，理论上来说，随着行业信用环境的改善和行业利润的修复，股票表现最好，而信用环境恶化和行业利润下降时，股票表现最差，信用和利润变动方向背离时的股票表现居于前两者之间。然而在实际过程中，股票表现的影响因素较为复杂，通过回归各行业股票超额回报在不同“信用-盈利”组合下的表现，发现下图中用红色框线圈出的行业超额回报相对符合上述的理论规律，对其近期的信用环境和行业利润情况进行组合展示。数据显示，红色框线内的行业信用环境与盈利情况普遍改善。

图123 部分申万行业所处信用环境与行业利润组合变化



我们根据各工业企业PMI和产成品存货同比增速判断其在所处库存周期中的位置，由于国家统计局尚未发布1月存货数据，我们使用PMI中的产成品存货指标的变动方向用于预测。被动去库存、主动补库存的行业景气偏强，被动补库存、主动去库存的行业景气偏弱。

图124 工业企业库存周期

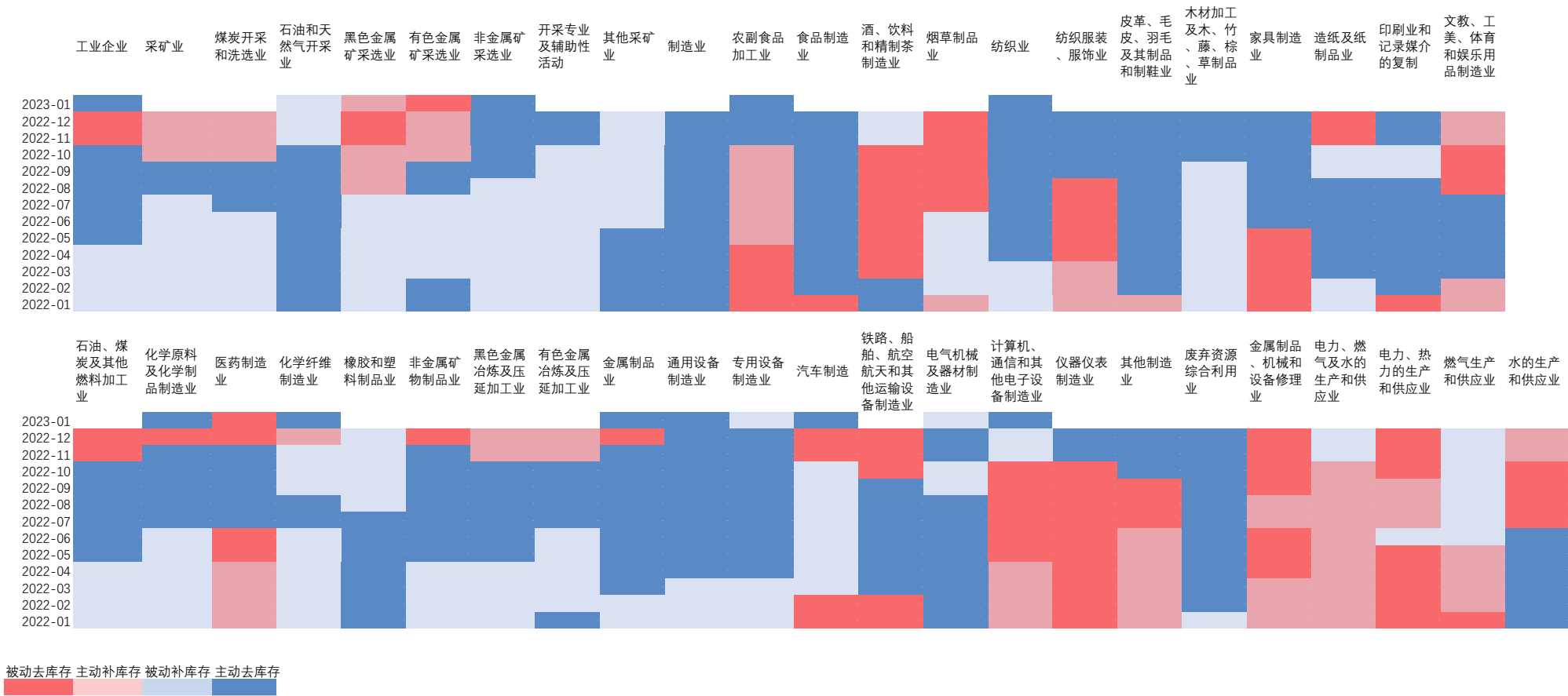


图125 中观行业景气打分表

申万行业	A基于与超额回报相关性的产业类高频指标	B基于行业自身逻辑的高频指标	C信用-盈利框架下的历史经验	D基于另类指标的行业景气度初级评估	整体景气评估
基础化工	↓	→		↑	→
钢铁	↑	→	↑	↑	↑
有色金属	↓	→		↑	→
建筑材料	→	↑		→	↑
建筑装饰	↑	↑		↑	↑
电力设备	↓	↓	↑	↑	→
机械设备	↓	↓		↑	↓
国防军工	→	→		→	
汽车	→	↑	↑	↑	↑
家用电器	→	↑		↑	↑
纺织服饰	↓	↑	↑	↑	↑
轻工制造	↑	→		→	↑
商贸零售	↑	↑		↑	↑
农林牧渔	↑	→		→	↑
食品饮料	↓	↓		→	↓

申万行业	A基于与超额回报相关性的产业类高频指标	B基于行业自身逻辑的高频指标	C信用-盈利框架下的历史经验	D基于另类指标的行业景气度初级评估	整体景气评估
社会服务	↑	↑		↑	↑
医药生物	→	↓		↑	→
公用事业	→	→		→	→
交通运输	↓	↑		↑	↑
房地产	↑	↑		↑	↑
电子	↓	↓	↓	↓	↓
计算机	→	↑		→	↑
传媒	→	→		↑	↑
通信	↓	↑		↑	↑
银行	↓	→		→	↓
非银金融	↑	→		→	↑
综合	→	→		→	
煤炭	→	→		↑	↑
石油石化	↓	→		↑	→
环保	→	→		↓	↓
美容护理	→	↑		↑	↑

- **上游资源品行业景气度改善、中下游制造业景气度分化：**上游资源品方面，布伦特原油价格近期呈现震荡行情，石油石化景气下行趋势中止，煤炭景气度本月回升，工业金属中钢铁景气度回升，有色金属、基础化工景气度维持前值，建材领域景气度回升。中下游制造业方面，电力设备景气度与前期持平，机械设备景气度回落，汽车景气度均较上月有所改善。
- **下游消费行业整体复苏，可选消费优于必选消费：**1-2月社会消费品零售总额同比增速为3.5%，较去年12月明显上升5.3个百分点，消费行业整体呈现复苏态势，高频数据显示近期可选消费复苏力度高于必选消费。食品饮料景气度回落，医药生物景气度与前期持平，美容护理景气度延续了前期的上行趋势，家用电器景气度向好，纺织服饰景气度改善，电子板块景气度持续趋弱。
- **支撑性服务行业景气度上行、房地产行业景气度回暖：**支撑性服务行业景气度多数处在上行通道中，商贸零售、社会服务、通信、非银金融行业景气度持续上行，交通运输改善，公用事业维持前值，银行景气度趋弱。房地产行业景气度较上个月进一步改善。
- **新兴产业景气度反弹放缓：**新兴产业景气度疫后反弹效应较上月显著减弱，但相较于去年同期仍在高位，其中新能源、节能环保、高端装备行业景气度较高。

- 经济增长不及预期
- 通货膨胀快速上升
- 美联储加息超预期

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032