新时代证券 New Times Securities

利润拐点推升周期

——行业配置主线研究

投资周报

● **从 10 月份至今各板块的表现来看，A 股表现出明显的“顺周期交易”的特征，风格切换已经悄然发生。**展望未来一到两个季度，我们认为市场可能大致存在三条主线：**1.受益于经济复苏的顺周期主线。**如汽车、化工、有色、机械、银行等以金融周期为主的行业。**2.受益于疫情消失的主线。**如机场、影院、餐饮等在疫情中遭受巨大打击，行业修复依赖线下消费场景放开的行业。**3.低估值补涨主线。**如房地产等基本面受到压制，估值处于历史低位，在市场估值中枢抬升时有补涨机会的行业。

● **我们认为受益于经济复苏的顺周期主线是未来一两个季度内最有可能领涨的主线，甚至有可能超预期。这种乐观主要源于三个方面：**（1）尽管地产和基建“不太给力”，但工业生产和消费需求很旺盛，经济的内生动能正在被激发，复苏正扩散到可选消费领域。（2）海外订单回流为部分长时间处于周期低谷的行业带来了新的增量需求，在淡季展现出了异常的繁荣。一方面国内龙头公司凭借技术和产能优势将会收获更多的订单和利润，龙头价值风格将会继续强化并扩散。另一方面部分上游行业已经出现库存骤降的现象，我们认为这是下游需求旺盛的征兆。由此带来的补库效应叠加龙头的产能周期，将大概率带来经济年度级别的周期回升。（3）外资和公募等两类大资金不约而同地开始按照经济复苏的脉络做配置和布局。**考虑到过去两年投资者对顺周期相关行业的预期压制得非常低，我们认为一旦基本面确认反转，ROE 拐点出现，将会出现绝佳的反身性机会，叠加目前的估值优势，可能会形成 1-2 个季度领涨的戴维斯双击行情。**

● **从 10 月份各板块的表现来看，A 股表现出明显的“顺周期交易”的特征，风格切换已经发生。**涨幅前 15 名的行业中，除了电子和食品饮料等前期主线之外，其余的行业基本全部为金融周期和可选消费。

● **（1）基本面比较：**周期和可选消费（特别是汽车）中的部分行业已经走出数年内的周期底部，正在进入上行周期。

● **（2）估值比较：**金融周期行业仍具有估值优势，电子看起来不那么“贵”了。

● **（3）资金流向的脉络：**外资和公募等两类大资金不约而同地开始按照经济复苏的脉络做配置和布局。

● **配置主线探讨：**我们认为金融周期的比较优势较为明显，在临近年末的当下将会有更高的胜率。考虑到过去两年投资者对金融周期的预期压制得非常低，我们认为一旦基本面确认反转，将会出现绝佳的反身性机会，可能会形成 1-2 个季度领涨的戴维斯双击行情。

● **配置建议：**近期消费科技中部分白马股出现较大调整，我们认为这已经预示着风格的转变了，时间上至少一个季度，甚至可能长达两个季度。原因有三个：（1）6-7 月基金发行量井喷，导致部分资金被迫配置消费科技，由此提前透支了消费科技的基本面。（2）年底前后，投资者开始布局 2021 年，估值的重要性提升。（3）经济改善的趋势依然在继续，将会对金融周期的基本面有正面影响。建议增配金融周期。重点关注汽车、机械、有色、券商、银行、化工。

● **风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。**

推荐（维持评级）

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
证书编号：S0280120060010

相关报告

《价值风格的全面扩散》2020-07-12

《还有什么风险？》2020-07-12

《经济复苏加速，2020Q3A 股营收利润双升》2020-07-12

《估值降维，基金 Q3 增配可选消费和金融》2020-10-28

《经济再次成为关键》2020-07-12

目 录

1、 行业配置主线：利润拐点推升周期.....4
2、 重点行业数据追踪.....12
2.1、 煤炭&钢铁.....13
2.2、 石油.....14
2.3、 金属.....14
2.4、 建材.....15
2.5、 房地产.....15
2.6、 农林牧渔.....16
2.7、 食品饮料（白酒）.....17
2.8、 家电.....18
2.9、 汽车.....18
2.10、 医药.....18
2.11、 纺织服装.....19

图表目录

图 1: 10 月至今顺周期行业表现亮眼.....4
图 2: 主要钢材社会库存 10 月份迅速下降.....5
图 3: 粗钢产量增速疫情后持续上升.....5
图 4: 发电集团日均耗煤量持续上升.....5
图 5: 上游工业品涨价.....5
图 6: 出口增速超预期，连续 5 个月保持正增长.....6
图 7: SCFI 综合指数淡季逆市上涨并创 10 年新高.....6
图 8: 出口的增量对冲了地产下行，家电销量回暖.....6
图 9: 纺织上游原料出现负库存现象.....6
图 10: 面板报价持续超预期.....7
图 11: 北美半导体设备制造商出货额创新高.....7
图 12: 5G 周期进入下半场.....7
图 13: 金融周期估值处于历史低位水平.....8
图 14: 各行业估值与大盘估值的比价情况.....8
图 15: 北向资金围绕超跌反弹和顺周期两个方向调仓.....9
图 16: 公募基金三季度增配可选消费和金融.....9
图 17: 煤炭期货价格.....13
图 18: 煤炭库存情况.....13
图 19: 螺纹钢&铁矿石价格.....13
图 20: 螺纹钢库存（周度）.....13
图 21: 6 大发电集团日均耗煤量.....14
图 22: 高炉开工率.....14
图 23: 原油价格和库存.....14
图 24: 美国原油钻机数量.....14
图 25: 锌铅期货价格.....14
图 26: 铜铝期货价格.....14
图 27: 锌铅上海期货交易所库存.....15
图 28: 铜铝上海期货交易所库存.....15
图 29: 全国水泥均价.....15

图 30: 中国玻璃价格指数.....15
图 31: 30 大中城市商品房成交面积.....15
图 32: 商品房销售面积同比.....15
图 33: 房地产投资.....16
图 34: 各城市新建住宅价格月环比.....16
图 35: 22 个省市猪肉平均价.....16
图 36: 食用农产品价格指数：蔬菜.....16
图 37: 猪肉存栏量.....17
图 38: 养猪利润情况.....17
图 39: 鸡肉和鸡蛋价格.....17
图 40: 毛鸡的养殖利润.....17
图 41: 茅台和五粮液零售价走势.....17
图 42: 各品牌白酒近期涨价幅度.....17
图 43: 白电销量.....18
图 44: 小家电销量.....18
图 45: 新能源汽车销量.....18
图 46: 锂电池上游原材料价格.....18
图 47: 维生素价格指数-1.....18
图 48: 维生素价格指数-2.....18
图 49: 抗生素价格-1.....19
图 50: 抗生素价格-2.....19
图 51: 柯桥纺织价格指数.....19
图 52: 柯桥纺织价格分类指数.....19

表 1: 未来影响市场板块风格的主要变量.....10
表 2: 板块配置观点.....11
表 3: 各行业中微观变化跟踪.....12

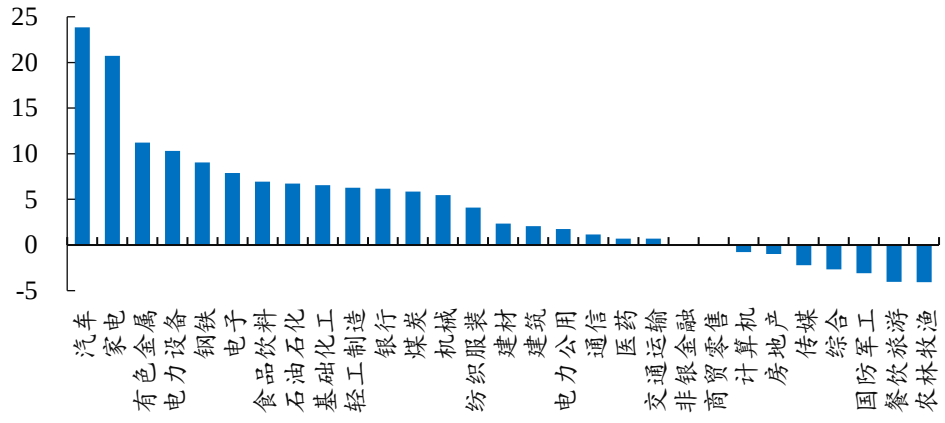
1、 行业配置主线：利润拐点推升周期

从 10 月份至今各板块的表现来看，A 股表现出明显的“顺周期交易”的特征，风格切换已经悄然发生。展望未来一到两个季度，我们认为市场可能大致存在三条主线：（1）受益于经济复苏的顺周期主线。如汽车、化工、有色、机械、银行等以金融周期为主的行业。**（2）受益于疫情消失的主线。**如机场、影院、餐饮等在疫情中遭受巨大打击，行业修复依赖线下消费场景放开的行业。**（3）低估值补涨主线。**如房地产等基本面受到压制，估值处于历史低位，在市场估值中枢抬升时有补涨机会的行业。

我们认为受益于经济复苏的顺周期主线是未来一两个季度内最有可能领涨的主线，甚至有可能超预期。这种乐观主要源于三个方面：（1）尽管地产和基建“不太给力”，但工业生产和消费需求很旺盛，经济的内生动能正在被激发，复苏正扩散到可选消费领域。（2）海外订单回流为部分长时间处于周期低谷的行业带来了新的增量需求，在淡季展现出了异常的繁荣。一方面国内龙头公司凭借技术和产能优势将会收获更多的订单和利润，龙头价值风格将会继续强化并扩散。另一方面部分上游行业已经出现库存骤降的现象，我们认为这是下游需求旺盛的征兆。由此带来的补库效应叠加龙头的产能周期，将大概率带来经济年度级别的周期回升。（3）外资和公募等两类大资金不约而同地开始按照经济复苏的脉络做配置和布局。**考虑到过去两年投资者对顺周期相关行业的预期压制得非常低，我们认为一旦基本面确认反转，ROE 拐点出现，将会出现绝佳的反身性机会，叠加目前的估值优势，可能会形成 1-2 个季度领涨的戴维斯双击行情。**

（1）从 10 月至今各板块的表现来看，A 股表现出明显的“顺周期交易”的特征，风格切换已经悄然发生。涨幅前 15 名的行业中，除了电子和食品饮料等已经调整过一段时间的前期主线之外，其余的行业基本全部为金融周期和可选消费。具体来看，汽车、家电、有色、电力设备和钢铁等行业涨幅最高。农林牧渔、餐饮旅游、国防军工、综合和传媒行业跌幅最大。这种顺周期的交易特征其实是符合经济复苏逻辑和各行业基本面变化的。

图1： 10 月至今顺周期行业表现亮眼



资料来源：Wind，新时代证券研究所

（2）从各行业的高频数据来看，国内经济的需求端持续走强。周期和可选消费（特别是汽车）中的部分行业已经走出数年内的周期底部，正在进入上行周期。

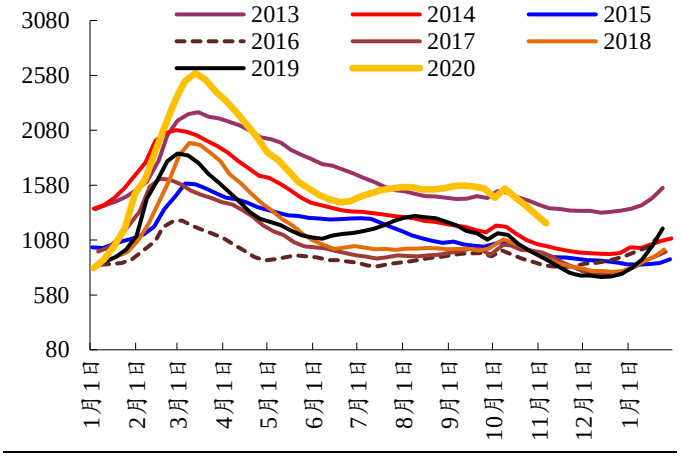
周期方面，尽管基建投资和房地产新开工和销售数据恢复较为缓慢，导致部分投资者对于经济回升的力度和持续性始终心存疑虑，对于周期股的投资机会也一直

未敢“伸手”。但来自制造业投资和工业生产的需求却十分旺盛。经济层面内部和外部的驱动力依然很强。周期中的很多数据也在验证我们之前关于库存周期的判断。

一般来说，下游需求的波动影响生产者对于未来生产和需求预期的判断，进而导致库存的波动。比如在经济回升阶段，由于工业生产旺盛，钢材被快速消耗，供给来不及跟上，社会库存迅速下降（被动去库）。此时生产者和投资者出于对未来行情的判断，加大粗钢的产量和产能的投资，对于上游原材料（如铁矿石）的需求也逐渐升温，进而引发上游补库囤货的行为。

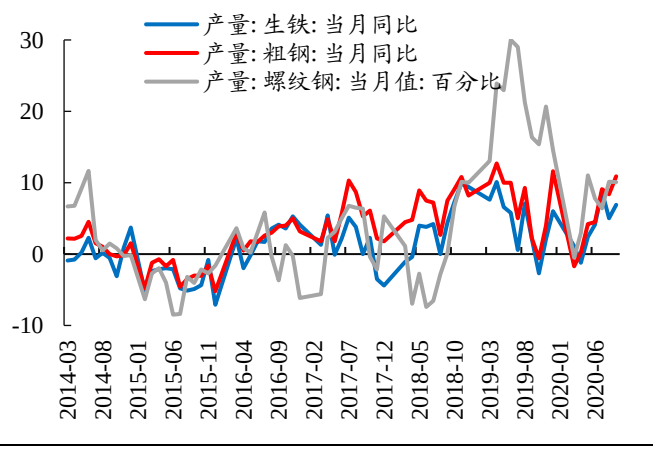
从具体数据来看，由于复工复产的持续推进，工业生产非常旺盛，粗钢产量增速自疫情后持续回升，目前已接近近 5 年来的高点；受工业需求旺盛的影响，国内主要钢材的社会库存水平自 10 月以来迅速下降，且下降的斜率较往年更大。

图2： 主要钢材社会库存 10 月份迅速下降



资料来源：Wind，新时代证券研究所

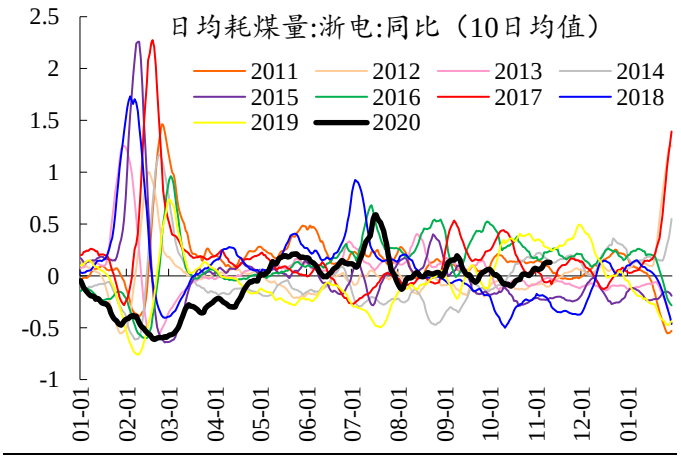
图3： 粗钢产量增速疫情后持续上升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

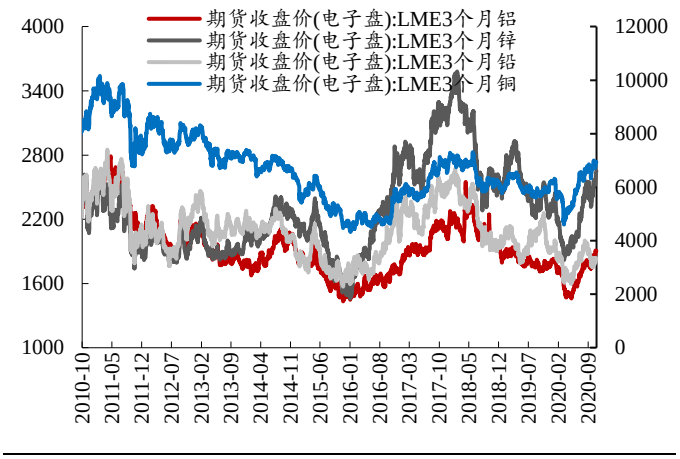
同时，大型发电集团日均耗煤量 10 月开始呈上升趋势，工业品价格经过一个月调整后也在 10 月份企稳，并重新开始回升。这些迹象也印证了工业生产需求在持续上涨，尽管数据可能会有月度波动，但经济始终是处于复苏的通道中的。按照周期理论，本轮经济上行至少要持续到 2021 年中，目前时间上还远远不够。

图4： 发电集团日均耗煤量持续上升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 上游工业品涨价

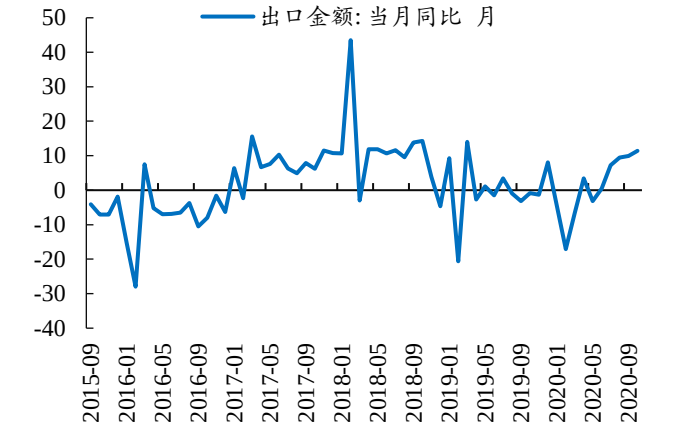


资料来源：Wind，新时代证券研究所

另一方面，外需的加速复苏也为经济的上行带来了新的增量。上海出口集装箱运价指数（SCFI）自四月触底以来一直呈现回升趋势，且在 7-8 月加速上涨，目前已经突破近 10 年的高点。**一般来说，7-8 月是传统的海运出口淡季，在淡季的情况下反而表现出比旺季更活跃的异常状态，这就表明除了来自国内工业生产的需求推**

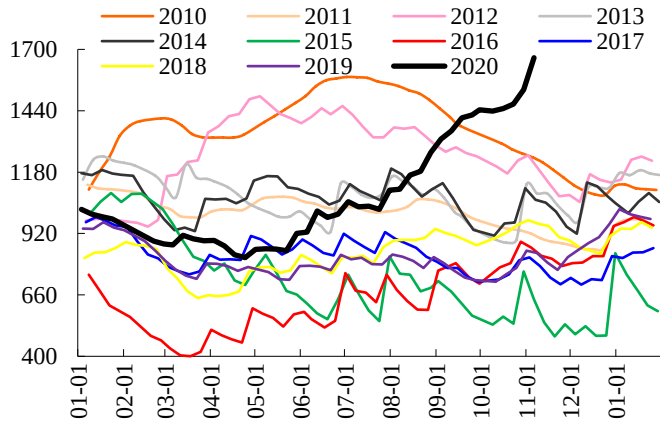
动之外，来自海外的需求也十分强劲。持续超预期的出口数据也是可以印证这一判断的。我们认为这种现象也与海外疫情的二次爆发有关，从时间上看 8 月份也恰好也是欧洲疫情再次创新高的启动时间。疫情的持续发酵使海外的生产制造受到影响，需求与供给的矛盾导致海外订单向中国转移，刺激了外贸和航运的繁荣。

图6： 出口增速超预期，连续 5 个月保持正增长



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： SCFI 综合指数淡季逆市上涨并创 10 年新高

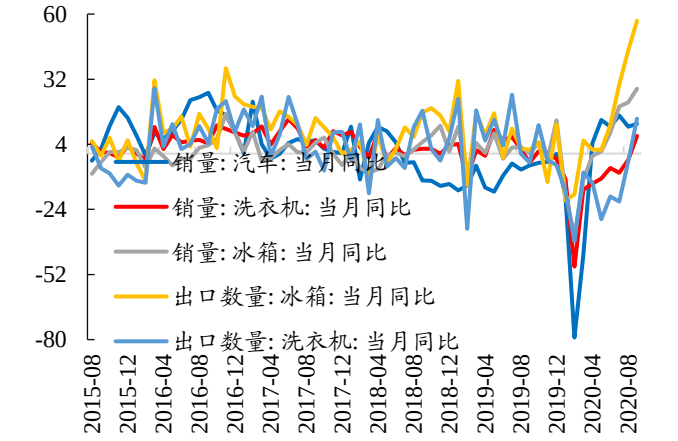


资料来源：Wind，新时代证券研究所

需求端来看，一部分国外的需求投射向国内，需求端的激增也带动消费需求的修复开始出现加速现象。之前消费的复苏主要靠必选消费拉动，复苏的斜率很小，但最近两个月可选消费也开始发力，经济的内生动能正在被激发。来自海外的增量需求对冲了地产下行的影响，再叠加国内的消费意愿回暖，带动汽车、部分家电的销量增速转正并创 2018 年以来的新高。

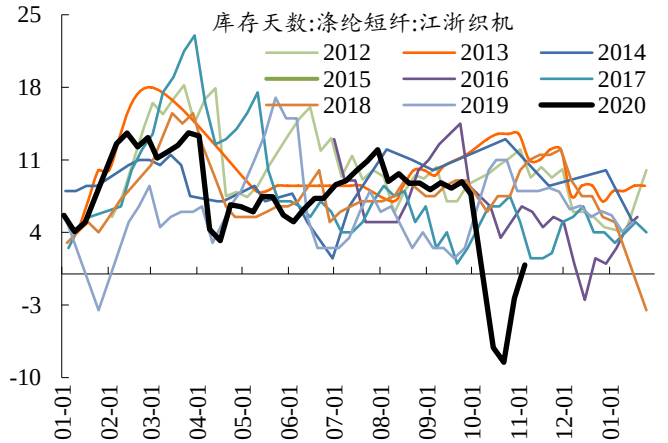
供给端来看，抗疫的成功向全世界展示了中国的执行力和应急处理能力，同时中国拥有最健全的制造业产业链，海外企业出于供应链安全的考虑将订单转移到中国，对于国内企业而言这就是与海外竞争对手此消彼长的机会，且此过程在中短期（1-2 年内）不可逆。国内工业生产的需求叠加海外订单的回流，上游原料供需平衡被打破，首先反应为库存下降和价格上涨，然后涨价效应逐渐向下游传导，行业景气度上行，焕发新的生机。比如印度和斯里兰卡疫情恶化，导致大量纺织订单转移至国内，再加上终端订单阶段性好转，上游原料库存迅速下降，甚至一度出现负库存现象。

图8： 出口的增量对冲了地产下行，家电销量回暖



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 纺织上游原料出现负库存现象

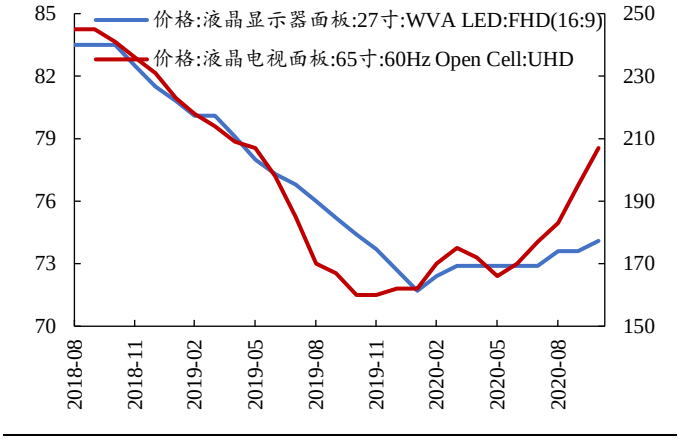


资料来源：Wind，新时代证券研究所

这种情况也出现在成长板块的部分细分行业中，这些行业也同样受益于国内消

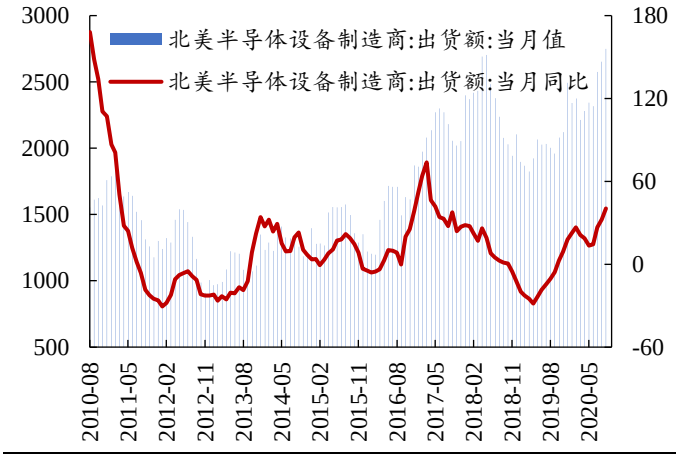
费和工业需求的回升以及海外需求的转移，所以本质上其实还是顺周期复苏的逻辑。比如由于海外市场的供需缺口，面板供不应求。同时国内消费需求转暖，下游厂商积极备货，6 月以来面板报价持续上升。另外受工业需求转暖、汽车行业复苏以及诸多下游需求爆发的影响，半导体行业产销两旺，北美半导体设备制造商出货额创出新高，8 寸晶圆功率半导体满产，维持高景气。

图10： 面板报价持续超预期



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： 北美半导体设备制造商出货额创新高

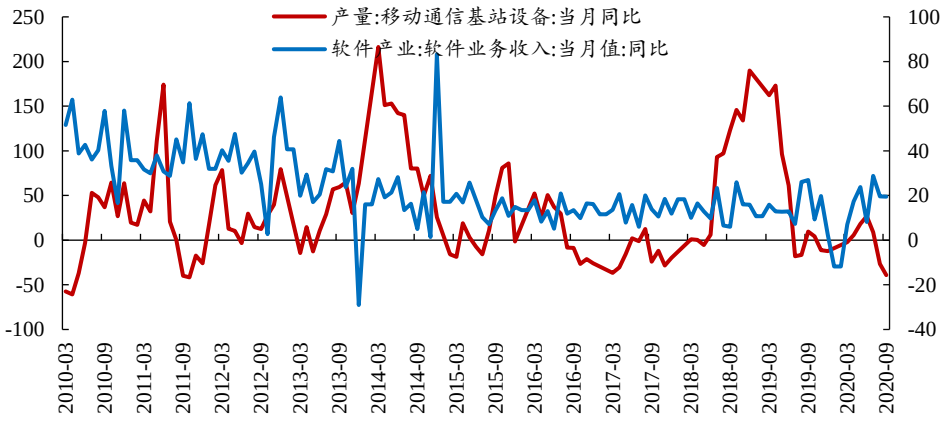


资料来源：Wind，新时代证券研究所

在这种情况下，部分行业的集中度将会继续加强，国内龙头公司凭借技术和产能优势将会收获更多的订单和利润，龙头风格将会继续强化并扩散。上游补库效应的传导叠加龙头的产能周期，将大概率带来国内经济新一轮的库存上行周期。

另一方面，5G 周期正在进入下半场。从最近的数据来看，软件产业业务收入增速在上升，已经处于近 5 年中的较高水平，而移动通信基站设备产量增速不断下降，已跌至 2012 年以来的新低。我们认为这主要源于 5G 基建的高峰已过，而 5G 应用的需求却刚刚开始放量，“路”修好后，接下来就是“通车”。所以软件收入和基站设备产量增速之间表现出了背离的“喇叭口”。而同样的情形也出现在了 2014 年下半年-2017 年，时间上看也刚好是上一轮 4G 周期。所以成长股方面，除了应用非常广泛的半导体之外，5G 周期的演变进程值得重点关注。

图12： 5G 周期进入下半场

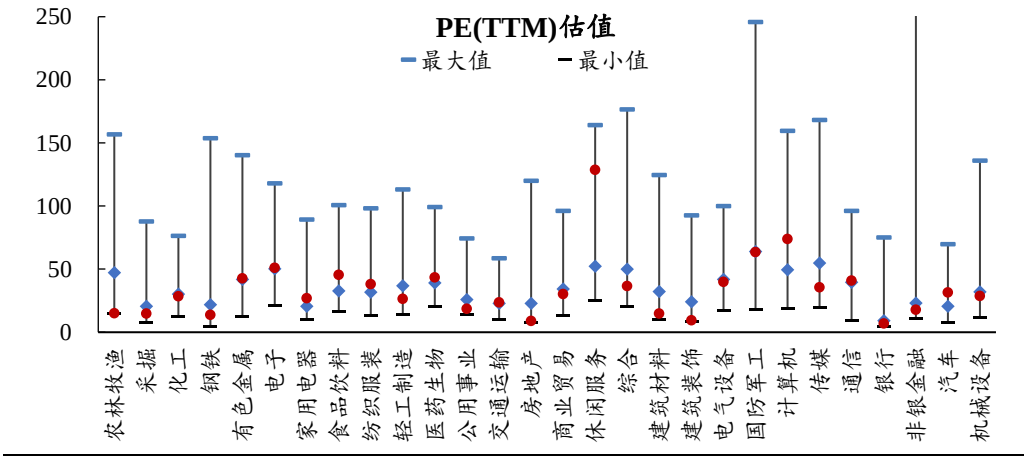


资料来源：Wind，新时代证券研究所

（2）估值透视：金融周期行业仍具有估值优势，电子看起来不那么“贵”了。从各行业 PE（TTM）来看，前期的主线板块中，医药、电子等行业经过了一个季度的杀估值行情，目前估值水位已大幅下降，均已回落至历史中位数附近。食品饮

料、计算机、休闲服务仍显著高于历史中位数。同时，钢铁、采掘、公用事业、房地产、建材、建筑装饰、银行等金融周期行业的估值水平仍处于历史低位。

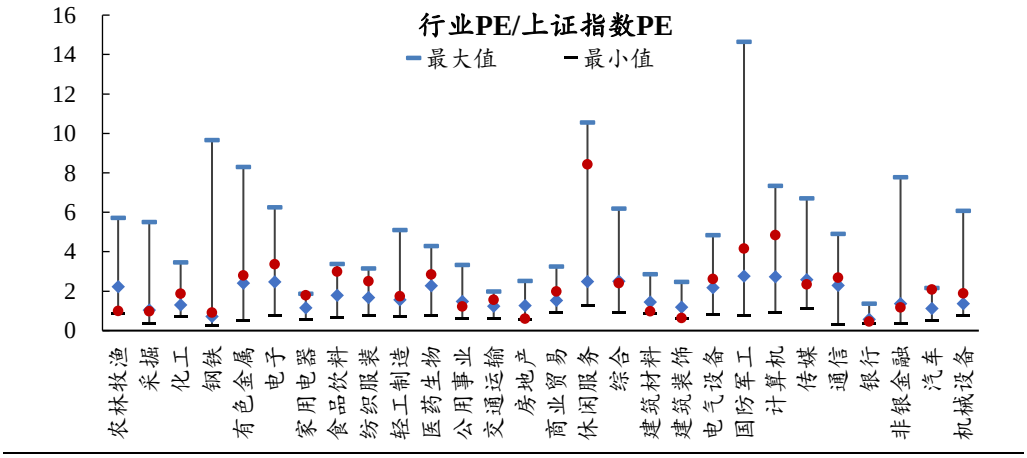
图13：金融周期估值处于历史低位水平



资料来源：Wind，新时代证券研究所

另一方面，从各板块与上证指数的估值差异度来看，食品饮料、家电、休闲服务、纺织服装、汽车等行业与大盘的估值比价历史分位数都突破了 90%。而农林牧渔、采掘、钢铁、房地产、建材、建筑装饰、银行等以金融周期为主的行业，其与大盘的估值比价处于历史较低的水平（关于估值差异度的研究框架请参考我们前期的报告《真正的风格切换》）。

图14：各行业估值与大盘估值的比价情况



资料来源：Wind，新时代证券研究所

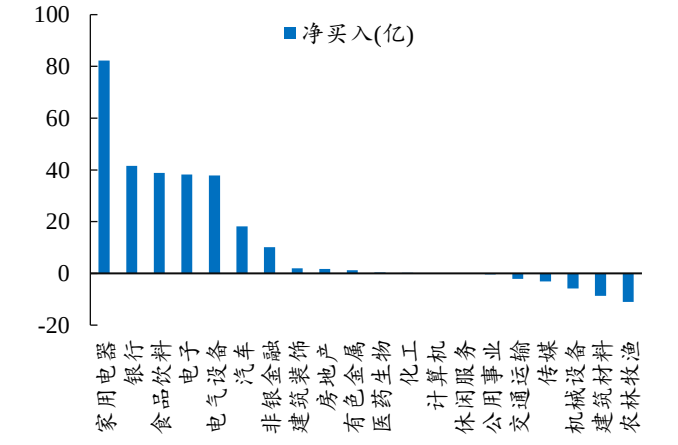
（3）资金流向的脉络：外资和公募等两类大资金不约而同地开始按照经济复苏的脉络做配置和布局。

从 10 月至今北向资金的动向来看，家电、银行、食品饮料、电子、电气设备、汽车、非银金融等是出现显著净流入的行业；农林牧渔、建筑材料、机械设备、传媒等是净流出的行业。**从以上情况来看，我们认为北向资金的交易主要沿着两个方向展开：1.抄底超跌的前期主线板块（如食品饮料和电子）。**这类板块都先后在 8,9 月份出现了龙头股的抱团信仰瓦解和板块集体杀估值的情况，由于后续的数据验证或利空事件出现转机的催化，投资者对于未来基本面的预期维持乐观，于是出现了抄底回补仓位的情况。**2.家电、银行、电气设备、汽车、非银等过去长期处于周期低谷，现在受益于经济的回升，景气度已经出现或即将出现拐点的行业。这类行业以金融周期为主，在过去两年预期压制得非常低，我们认为一旦基本面反转，将会**

带来绝佳的反身性机会，可能会形成季度级别领涨的戴维斯双击行情。

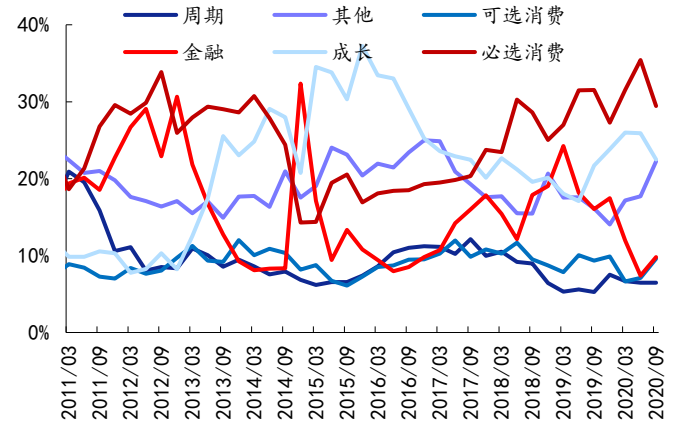
从公募基金三季度调仓情况来看，三季度公募基金在必选消费、可选消费、成长、金融、周期及其他的持股市值占比依次为 29.42%、9.85%、22.48%、9.81%、6.46%和 22.25%，与 2020 年二季度相比，环比变化依次为-5.99、2.48、-3.44、2.41、-0.03 和 4.56 个百分点，大幅减配必选消费、成长板块，增配可选消费和金融板块。**我们认为从外资和机构的调仓脉络中可以看出，经济复苏带来的顺周期的投资机会已经为两类大资金所重视，后续随着经济复苏的扩散，这种认知将会继续强化。**

图15： 北向资金围绕超跌反弹和顺周期两个方向调仓



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图16： 公募基金三季度增配可选消费和金融



资料来源：Wind，新时代证券研究所

配置主线探讨：当前时点与之前一个季度相比，对风格影响最大的变化在于：（1）尽管地产和基建“不太给力”，但工业生产和消费需求很旺盛，经济的内生动能正在被激发，复苏正扩散到可选消费领域。（2）海外订单回流为部分长时间处于周期低谷的行业带来了新的增量需求，在淡季展现出了异常的繁荣。一方面国内龙头公司凭借技术和产能优势将会收获更多的订单和利润，龙头价值风格将会继续强化并扩散。另一方面部分上游行业已经出现库存骤降的现象，我们认为这是下游需求旺盛的征兆。由此带来的补库效应叠加龙头的产能周期，将大概率带来经济年度级别的周期回升。（3）外资和公募等两类大资金不约而同地开始按照经济复苏的脉络做配置和布局。**从上述三个方面来看，再结合各行业的估值情况，我们认为金融周期的比较优势较为明显，在临近年末的当下将会有更高的胜率。**考虑到过去两年投资者对金融周期的预期压制得非常低，我们认为一旦基本面确认反转，ROE 拐点出现，将会出现绝佳的反身性机会，可能会形成 1-2 个季度领涨的戴维斯双击行情。

表1：未来影响市场板块风格的主要变量

变量	解读
股市资金格局	从北向资金和公募基金调仓动向来看，经济复苏带来的顺周期的投资机会已经成为两类大资金所重视，后续随着经济复苏的扩散，这种认知将会继续强化。
经济恢复情况	工业生产和消费需求很旺盛，经济的内生动能正在被激发，复苏正扩散到可选消费领域。海外订单的回流为部分长时间处于周期低谷的行业带来了新的增量需求，在淡季展现出了异常的繁荣。部分上游行业已经出现库存骤降的现象，我们认为这是下游需求旺盛的征兆。由此带来的补库效应叠加龙头的产能周期，将大概率带来经济年度级别的周期回升。
疫情变量	辉瑞制药宣布，与德国生物科技公司 BioNTech 共同开发新冠 mRNA 疫苗能有效阻止 90%的感染。从国内进入临床Ⅲ期的疫苗进展来看，预计年底前能见到相关疫苗上市。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

配置建议：近期消费科技中部分白马股出现较大调整，我们认为这已经预示着风格的转变了，时间上至少一个季度，甚至可能长达两个季度。原因有三个：（1）6-7 月基金发行量井喷，导致部分资金被迫配置消费科技，由此提前透支了消费科技的基本面。（2）年底前后，投资者开始布局 2021 年，估值的重要性提升。（3）经济改善的趋势依然在继续，将会对金融周期的基本面有正面影响。建议增配金融周期。重点关注汽车、机械、有色、券商、银行、化工。

表2：板块配置观点

板块	主线逻辑	过去一两个月变量	PB 分位数	PE（TTM）分位数	资金认可度
周期	①货币宽松带来商品通胀； ②龙头集中度提升； ③库存周期；	地产基建恢复缓慢，但工业需求比较旺盛。大型发电集团日均耗煤量日渐上升，主要钢材社会库存迅速消耗，部分工业品开始涨价。	采掘：3.20% 化工：39.30% 钢铁：17.10% 有色：26.50% 房地产：1.30% 建材：38.90%	采掘：24.20% 化工：47.90% 钢铁：31.40% 有色：53.00% 房地产：3.00% 建材：12.20%	可以开始加大配置比例，Q4 可能会大幅领涨市场。
必选消费	①品牌和渠道深化利好龙头； ②ROE 稳定；	消费需求的复苏出现加速的迹象，9 月社会消费品零售总额同比增长 3.3%，大超市场预期。	食品饮料：97.00% 医药生物：68.00% 农林牧渔：45.10%	食品饮料：85.20% 医药生物：65.10% 农林牧渔：3.10%	近期的估值快速抬升后，估值存在阶段性的透支，可以适当减少消费的配置。
可选消费	①上一轮需求下行影响消除； ②品牌和渠道深化利好龙头； ③新能源车、小家电等新消费。	9 月汽车销售增速继续保持上涨，新能源汽车销量同比增长 67.7%，继续维持高景气。虽然地产在下滑但由于海外需求投射向国内，空调、洗衣机等主要家电 9 月销量同比大幅增长。	家用电器：92.00% 休闲服务：85.20% 建筑装饰：0.60% 汽车：43.90%	家用电器：65.30% 休闲服务：99.10% 建筑装饰：3.50% 汽车：75.30%	可以继续增加配置，之前可选消费是被必选消费带领着上涨，后续随着经济恢复预期加强，可选消费会更强。
科技	①国产化&进口替代； ②5G 新周期； ③半导体库存周期；	今年苹果和安卓的新机发布推迟，市场预期产业链上的部分公司今年业绩的释放会延迟到四季度。	通信：45.70% 传媒：11.70% 计算机：59.10% 电子：82.10%	通信：55.70% 传媒 14.90% 计算机：89.30% 电子：54.90%	资金在 3 月份将科技股估值急速拉升后，市场需要时间或基本面超预期方能继续创新高，科技纯提估值的行情已告一段落，后续到了验证销量的时候了。
金融	①股市进入新的创新周期； ②高股息率；	9 月金融数据超预期，社融信贷增速均继续上涨，信用宽松仍在持续。	银行：1.90% 非银金融：25.20%	银行：35.40% 非银金融：30.60%	券商有趋势性的逻辑（金融创新政策持续推进），可以不考虑风格，持续配置。保险受益于利率上行，逻辑认可度最高。银行估值最便宜，Q4 将会有一次非常可观的估值修复。

资料来源：Wind、新时代证券研究所

2、 重点行业数据追踪

我们跟踪了能够反映各行业景气度强弱的中微观变化。

表3: 各行业中微观变化跟踪

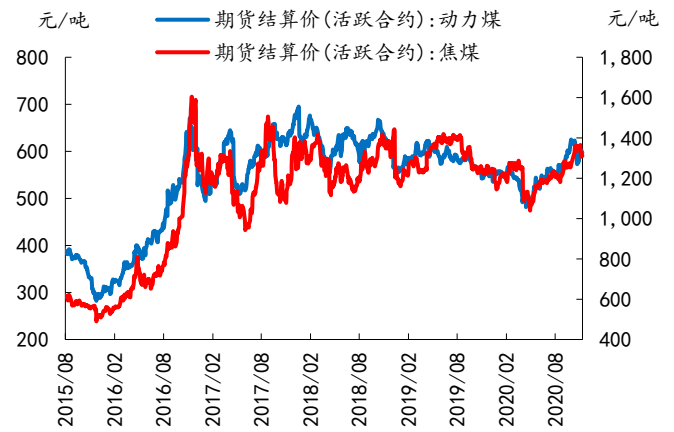
驱动因素	行业名称	中微观变化跟踪
消费类	食品饮料	从三季报来看，前三季度白酒整体增速放缓，但三四线白酒恢复比较显著。随着消费复苏的深入，由于今年低基数效应，明年业绩的高增长可以预期。
	家电	虽然地产在下滑，但来自海外需求的投射带动家电销量大幅回暖。
	农林牧渔	近期猪肉价格有所回升，市场预计四季度猪价低于去年同期水平。玉米价格持续上涨，8 月达到历史高位。
下游	汽车	汽车行业整体复苏，销量增速创近几年的新高。新能源汽车产销两旺。
	地产	地产恢复缓慢，新房开工和商品房销售增速仍处于负增长区间。
上游	采掘	煤炭库存处于历史同期较低的位置，大型发电集团日均耗煤量逐渐走高。
	钢铁	工业生产需求比较旺盛，粗钢产量持续上升，主要钢材社会库存迅速下降。
	有色金属	工业品价格经过一个月调整后也在 10 月份企稳，并重新开始回升。
	石油石化	10 月份 WTI 原油下跌 11.01%，报收于 35.79 美元/桶，布伦特原油下跌 8.52%，报收于 37.46 美元/桶。
中游	机械设备	挖掘机销量持续超预期。
	建筑材料	水泥价格于 7 月止跌企稳后重拾上涨趋势，价格和产量在历史同期都处于较高的位置。玻璃价格继续维持在高位。
	公用&环保	前三季度用电量增速不降反升。垃圾焚烧及环卫行业景气度较高。
物流	航空&机场	10 月我国国内航线航班执行量整体已超过去年同期水平。但国际线边际改善有限，国航、东航、春秋、吉祥 9 月国际线载客人次分别同比大幅下降。
	航运&港口	上海出口集装箱运价指数（SCFI）自四月触底以来一直呈现回升趋势，且在 7-8 月加速上涨，目前已经突破近 10 年的高点。
成长行业	电子	面板价格重拾上涨趋势，北美半导体设备制造商出货创新高，8 寸晶圆产能利用率接近 100%。手机销量不及预期，可能是因为受到疫情的影响，换机潮延后至四季度，后续关注苹果及安卓新机的销量情况。
	通信	移动通信基站产量增速大幅下滑，5G 基建高峰已过，后续投资机会应该是在上游的 5G 芯片和下游应用领域。
	计算机	2020 年以来，各地新基建行动方案陆续出台，均明确制定了 2020-2022 年三年行动方案，提出了 5G 建设、数据中心建设等具体目标，政策环境日趋完善，也为云计算产业后续发展频添动力。
	传媒	电影放映场次已恢复至疫情前的水平，但电影票房收入增速仍处于负增长区间。线下消费场景放开后，仍需等待消费需求的回暖。
	新能源汽车	新能源汽车产销两旺。

金融	银行	银行三季报营收增速比较平稳，净利润增速降幅明显收窄。随着经济复苏的推荐，我们认为银行业绩增速将会逐步改善。
	券商	券商行业整体三季报表现亮眼，营收利润普遍高增。
	保险	《重大疾病保险的疾病定义使用规范（2020 年修订版）》和《中国人身保险业重大疾病经验发生率表（2020）》发布，重疾重新定义，靴子落地。

资料来源：Wind、新时代证券研究所

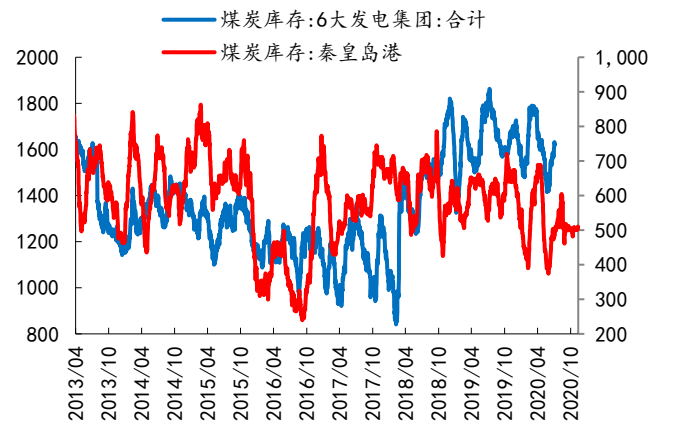
2.1、 煤炭&钢铁

图17： 煤炭期货价格



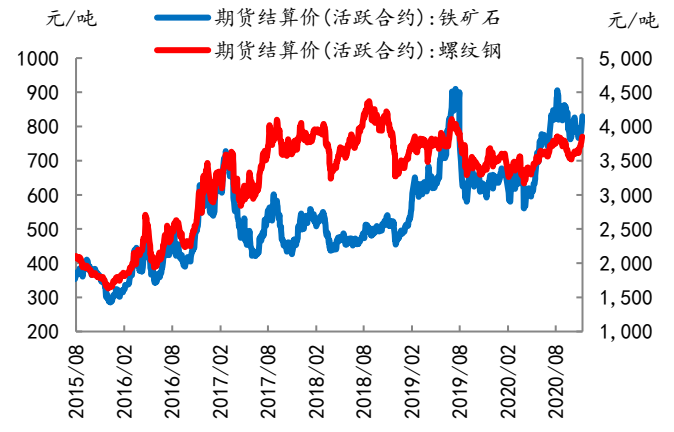
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图18： 煤炭库存情况



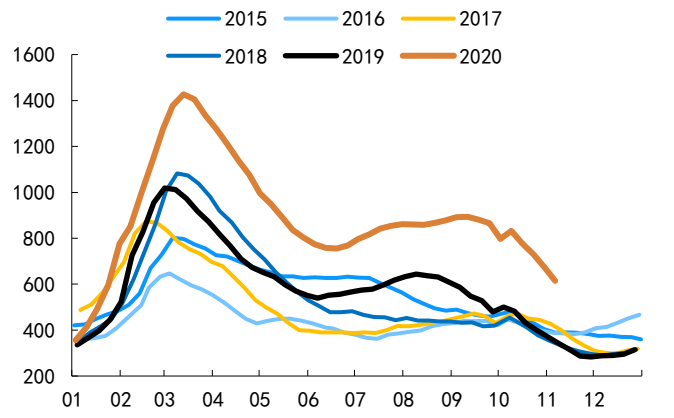
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图19： 螺纹钢&铁矿石价格



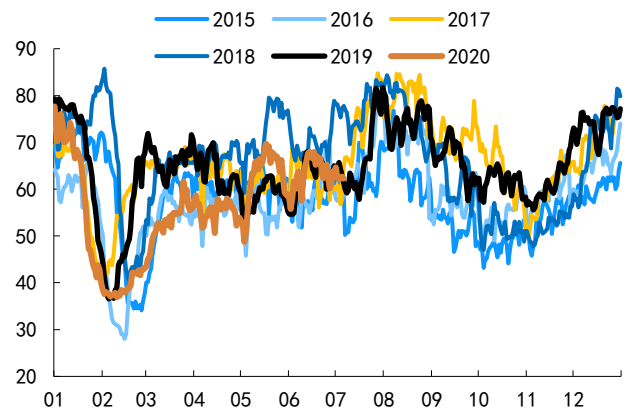
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图20： 螺纹钢库存（周度）



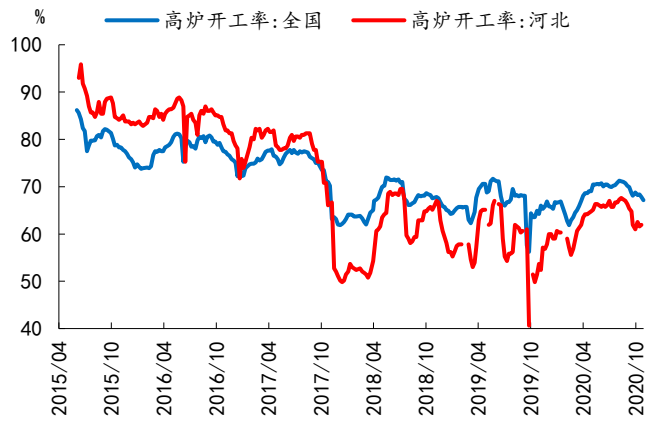
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图21： 6 大发电集团日均耗煤量



资料来源：Wind、新时代证券研究

图22： 高炉开工率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

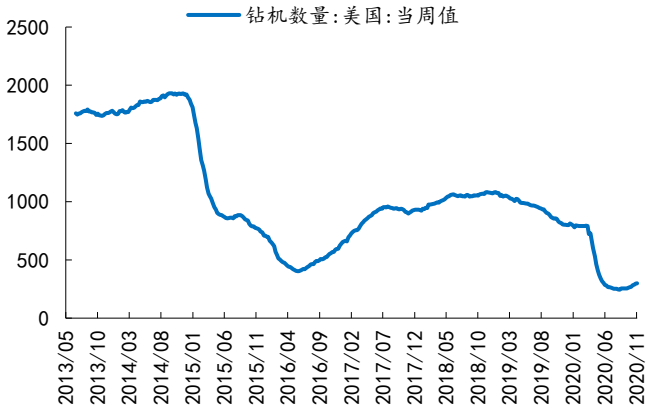
2.2、 石油

图23： 原油价格和库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图24： 美国原油钻机数量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.3、 金属

图25： 锌铅期货价格



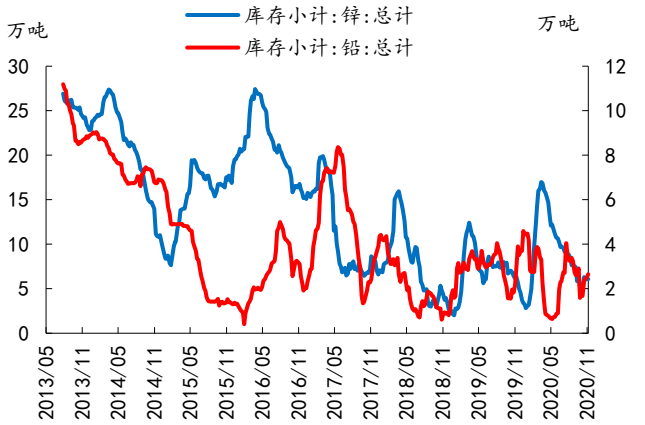
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图26： 铜铝期货价格



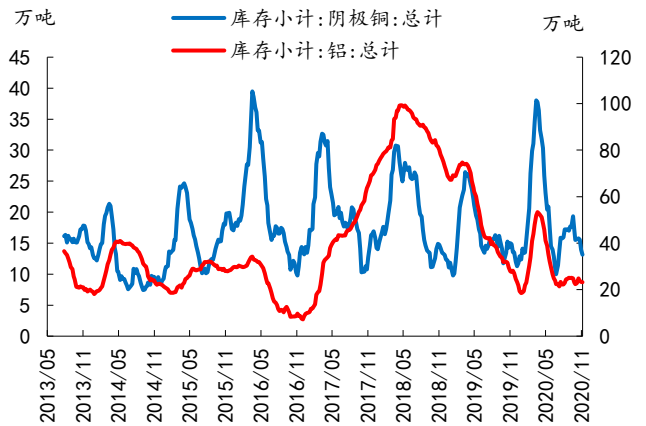
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图27： 锌铅上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

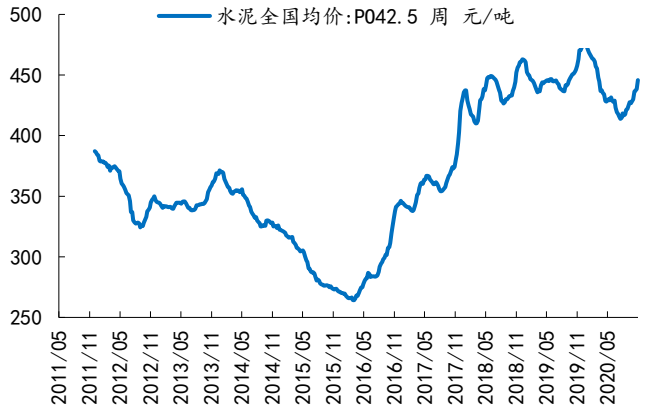
图28： 铜铝上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、 建材

图29： 全国水泥均价



资料来源：Wind，新时代证券研究所

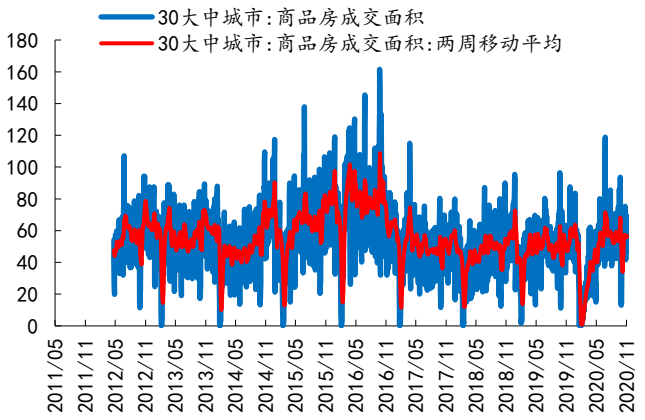
图30： 中国玻璃价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

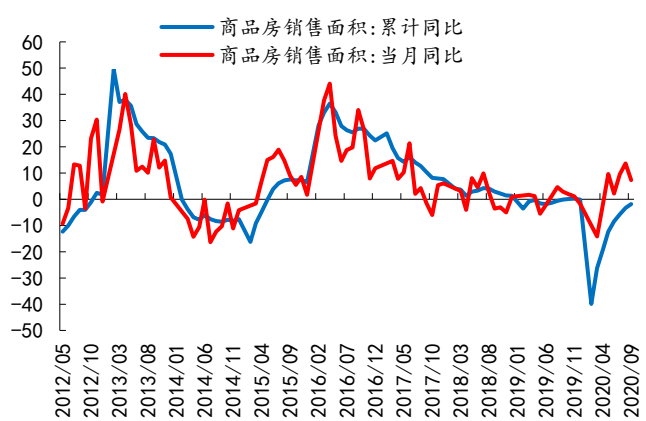
2.5、 房地产

图31： 30 大中城市商品房成交面积



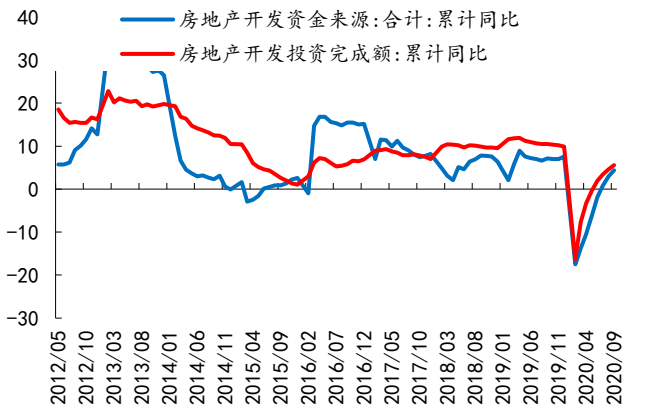
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图32： 商品房销售面积同比



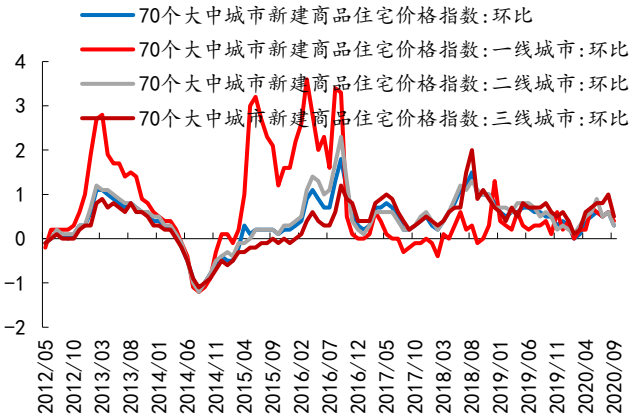
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图33： 房地产投资



资料来源：Wind，新时代证券研究所

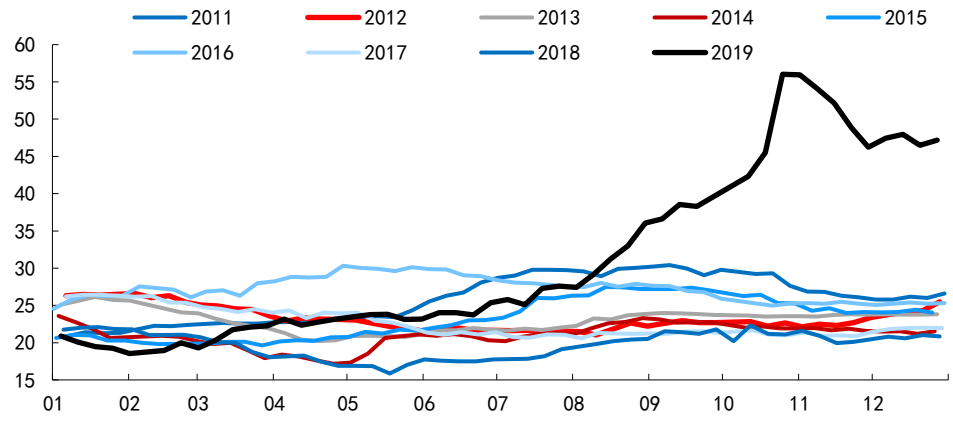
图34： 各城市新建住宅价格月环比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

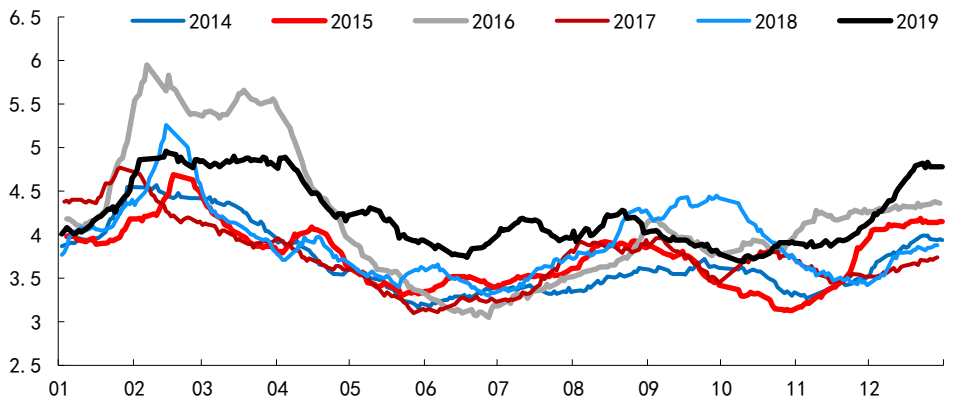
2.6、 农林牧渔

图35： 22 个省市猪肉平均价



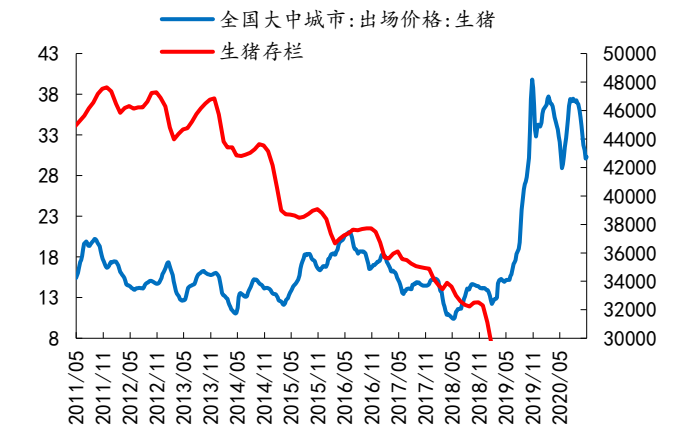
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图36： 食用农产品价格指数：蔬菜



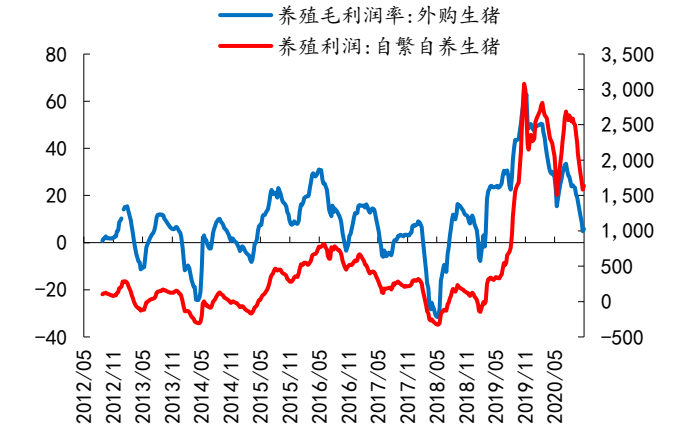
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图37： 猪肉存栏量



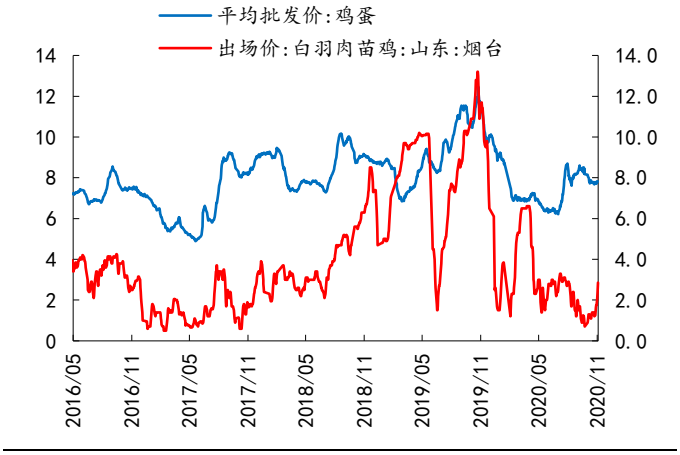
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图38： 养猪利润情况



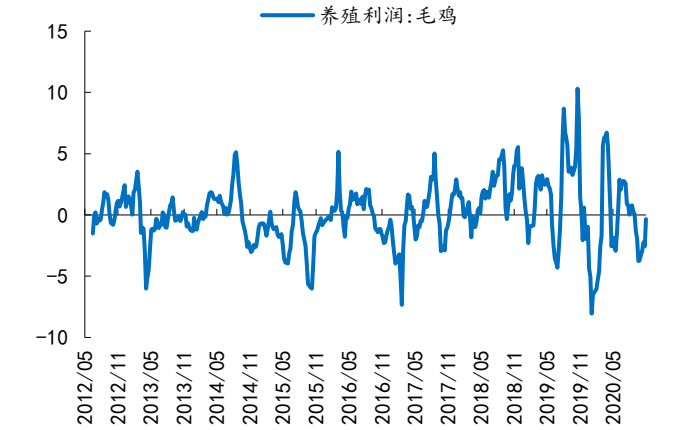
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图39： 鸡肉和鸡蛋价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

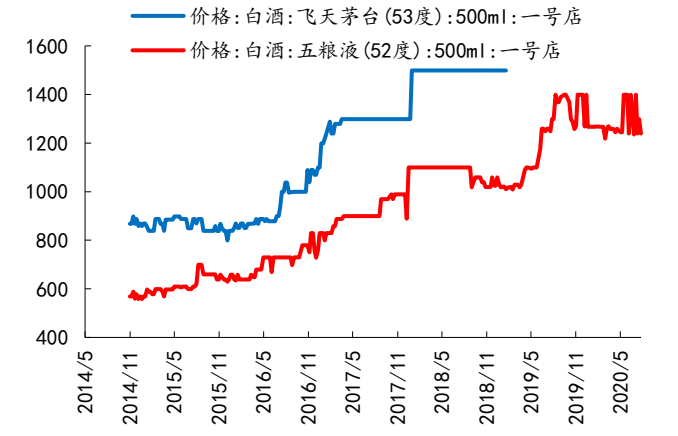
图40： 毛鸡的养殖利润



资料来源：Wind，新时代证券研究所

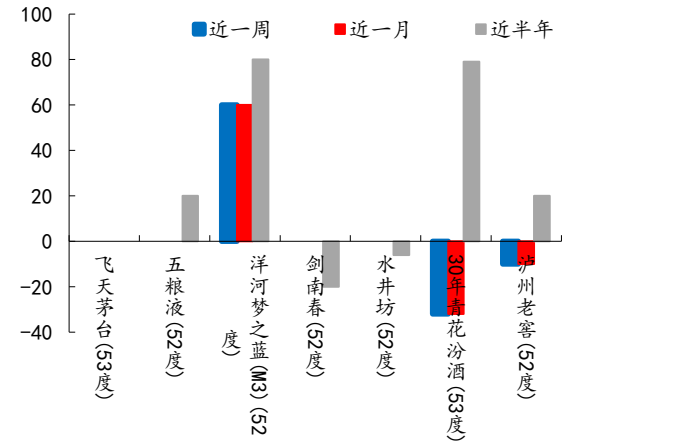
2.7、 食品饮料（白酒）

图41： 茅台和五粮液零售价走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

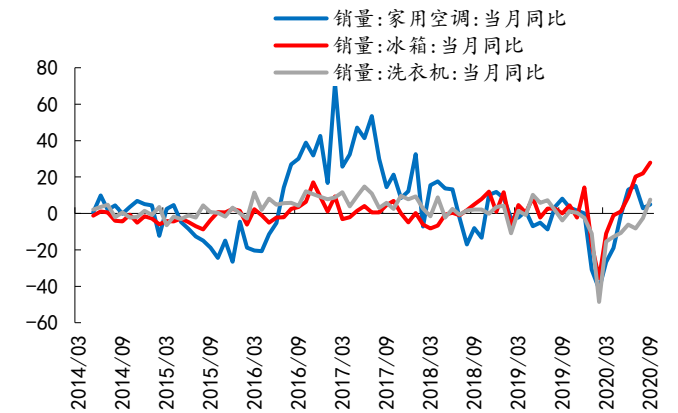
图42： 各品牌白酒近期涨价幅度



资料来源：Wind，新时代证券研究所

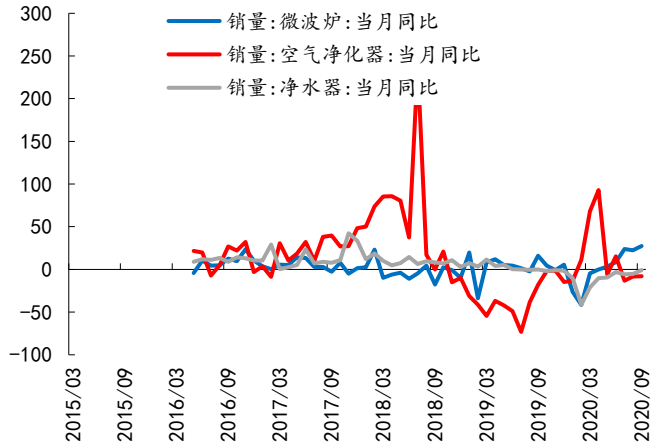
2.8、 家电

图43： 白电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

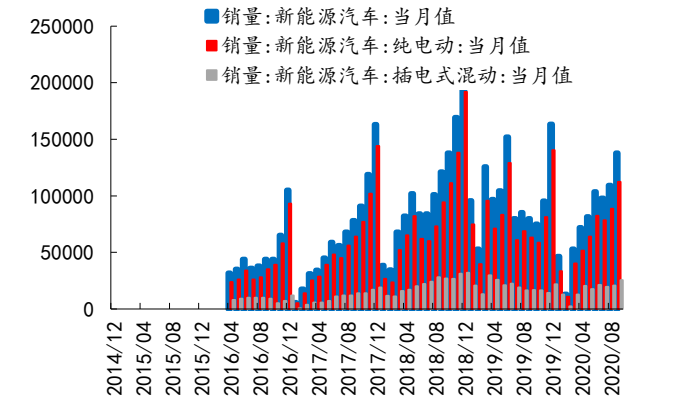
图44： 小家电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

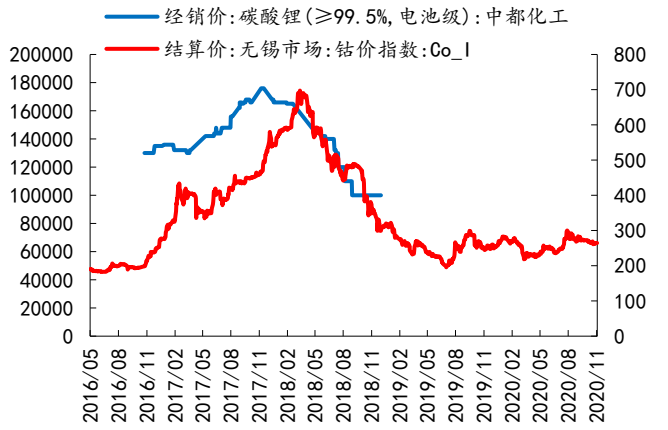
2.9、 汽车

图45： 新能源汽车销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

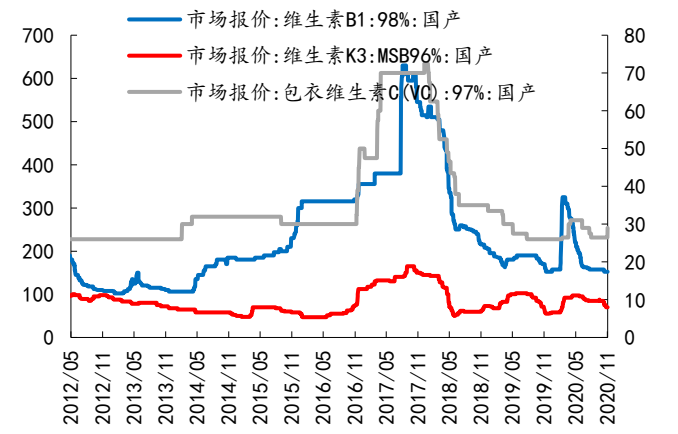
图46： 锂电池上游原材料价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

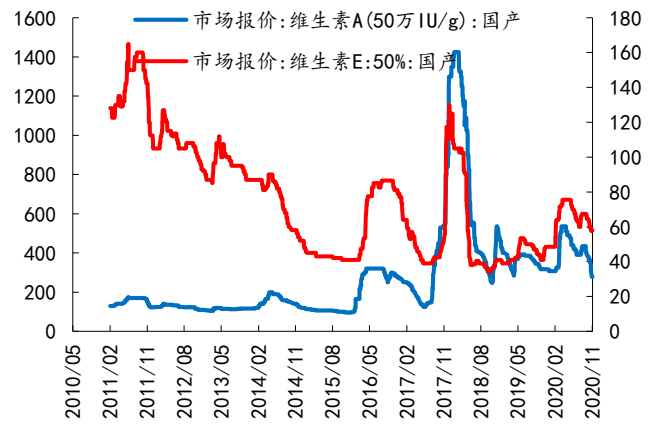
2.10、 医药

图47： 维生素价格指数-1



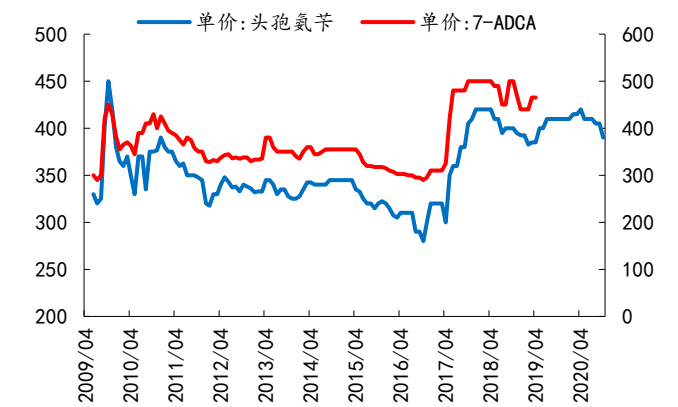
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图48： 维生素价格指数-2



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图49： 抗生素价格-1



资料来源：Wind，新时代证券研究所

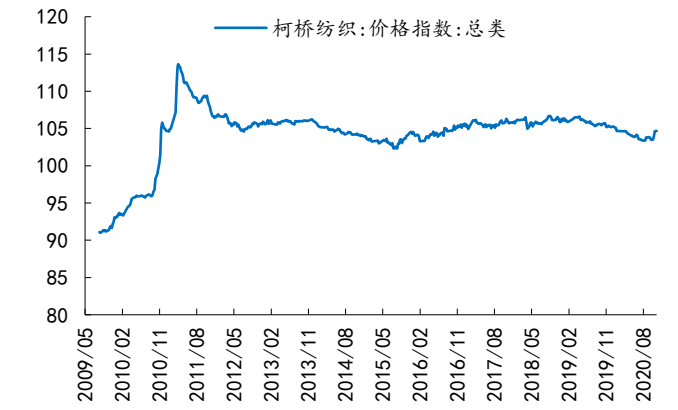
图50： 抗生素价格-2



资料来源：Wind，新时代证券研究所

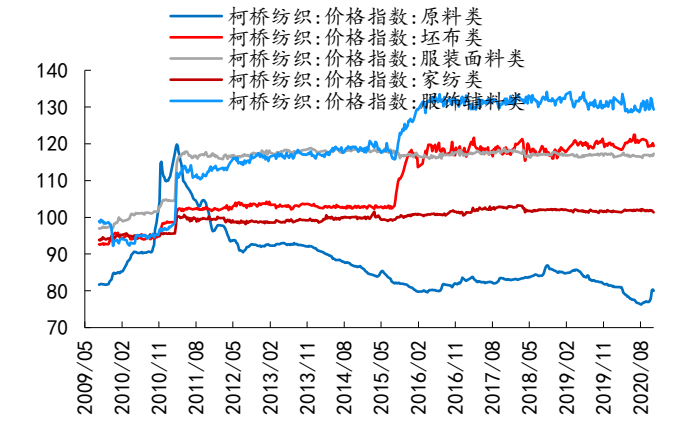
2.11、 纺织服装

图51： 柯桥纺织价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图52： 柯桥纺织价格分类指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/