DONGXING SECURITIES

策略深度报告



9月观点：提前布局年末价值行情

分析师：杨若木
分析师
执业证书编号：S1480510120014
联系方式：010-66554032
yangrm@dxzq.net.cn

联系人：林莎
A股策略
执业证书编号：S1480120070056
联系方式：010-66554151
linsha@dxzq.net.cn

2020年8月29日

东兴证券 DONGXING SECURITIES
www.dxzq.net.cn

摘 要

持续了一年半之久的成长行情表象是流动性驱动，实则来自“信用宽松+政策放松”的双期叠加。市场对于具备“更大想象力、更长远期愿景”的板块更为偏好，在此期间成长持续跑赢价值。回顾来看，2013年以来经历了三次三年一轮回的周期，2013-2015年对应扩张周期（成长-价值-成长），2016-2018年对应收缩周期（价值阶段占优-调整）；2019年至今是新一轮的扩张周期，成长单边上行，估值分化达到极致，甚至超越2014年2月。7月中旬以来，成长滞涨、价值开始相对占优。

宏观环境组合：经济复苏斜率放缓+信用总量边际放缓。第一、虽然地产和基建投资持续复苏，但消费和服务业就业复苏进度较慢。疫情对劳动密集型的服务业影响较大，疫后的消费反弹集中在中高端消费，中低收入群体的消费难以恢复，对经济形成主要拖累；第二、短期增长目标让位于长期风险控制，经济的主要拖累项消费也难以通过放水来拉动，信用总量边际放缓，结构更重于刺激中长期贷款，支持制造业复苏。市场大环境属于“经济复苏斜率放缓、宏观流动性维持不松不紧”的政策组合。

三大因素构建新的上行动力。“信用宽松+政策放松”双期叠加推动的单边成长抬估值的阶段已经过去，8-9月份是热点扩散、成长与价值加速轮动的过渡期，四季度逐步演绎到价值占优。在估值洼地填平之后，会出现成长占优的新阶段。三大动力支撑行情演绎：第一、资管新规和房住不炒的大背景下，实际无风险利率下行、居民存款搬家，本轮持续时间会长于2015年；第二、资本市场定位被提到史无前例的重要位置，经济结构转型和产业升级对直接融资的需求更大；第三、中美关系和国内经济最差预期的时期已经过去，目前在逐步恢复到常态化。

摘 要（续）

行业配置：三条主线挖掘价值板块。PPI回升及货币政策拐点对成长板块形成压制，价值板块的配置性价比在上升。第一、悲观预期已经充分释放的低估值板块：包括银行和保险；第二、长周期景气度向好、短期高频数据也在明显改善的行业：工程机械（存量替换、新增需求）；新能源汽车（长期政策驱动，短期销量增速转正）；建材（投资驱动产业链）；化工（顺周期细分领域、新材料长期向好）；第三、短期业绩高增长的地产后周期产业链，厨电、白电、轻工（家居）。

目 录

一、市场回顾：流动性驱动的成长行情

二、宏观环境组合：经济复苏斜率放缓+信用总量边际放缓

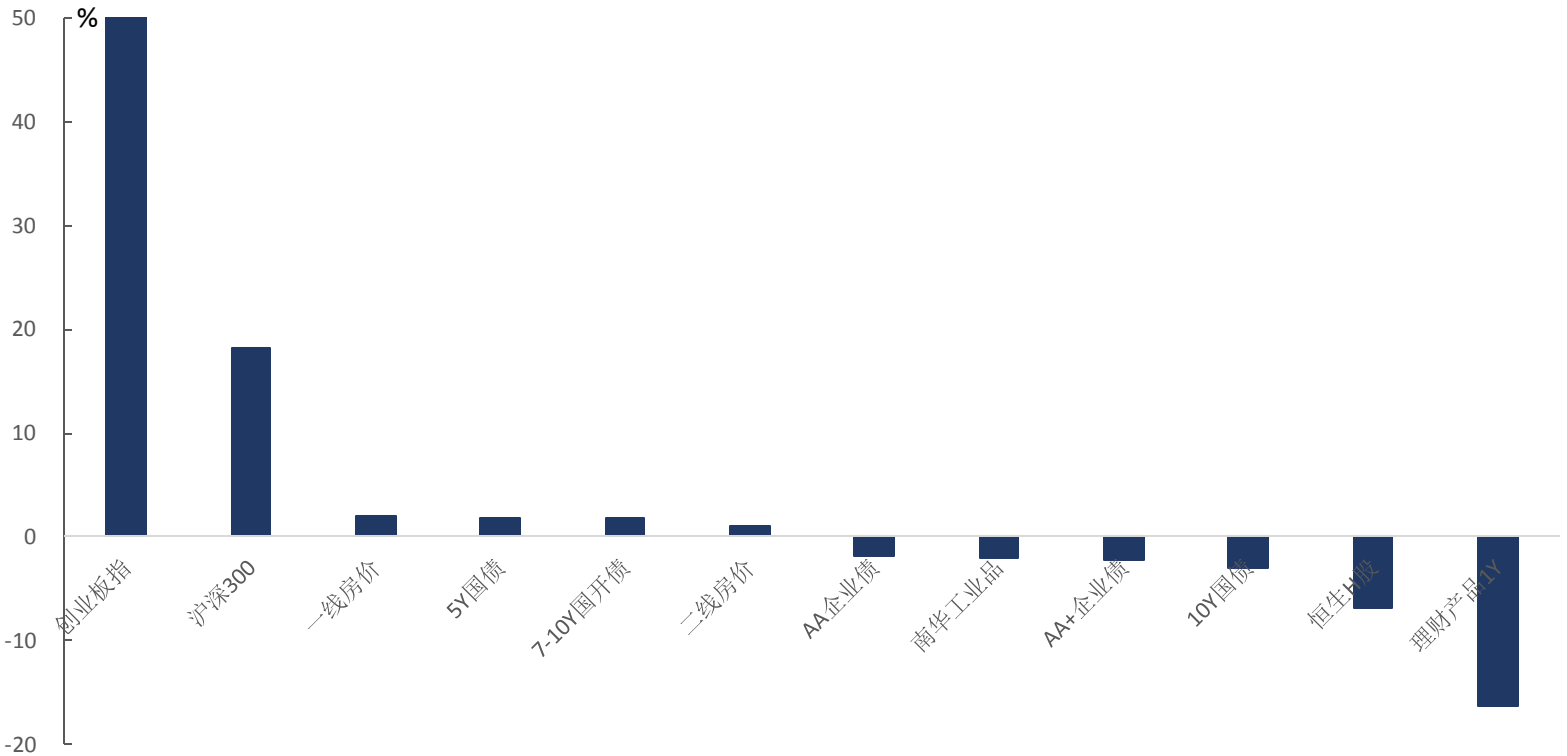
三、三大因素构建新的上行动力

四、行业配置：提前布局年末价值行情

2020年股票领涨大类资产

■ 今年以来，创业板指涨幅达53.4%，远远超过其他大类资产的表现。

图表：2020年股票领涨大类资产



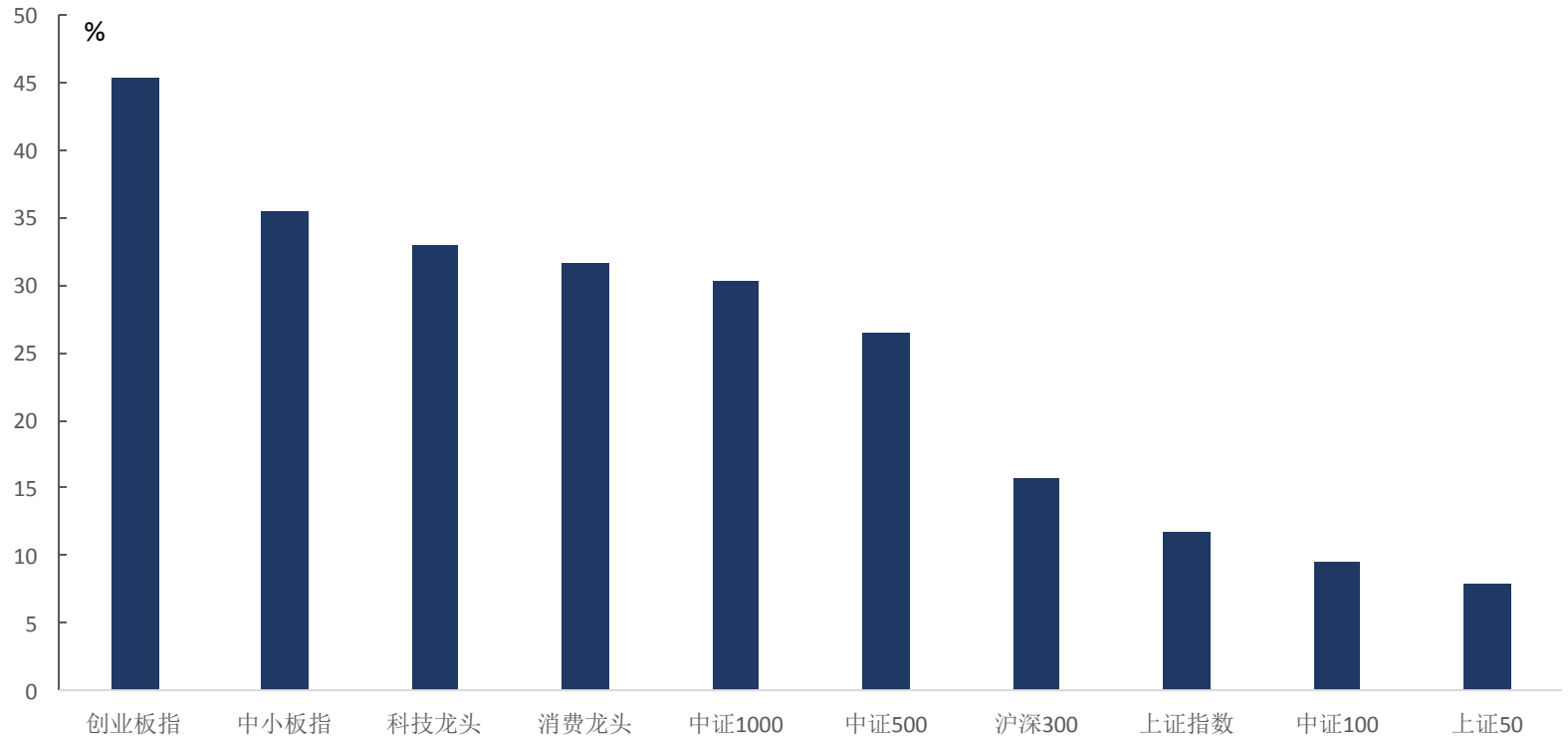
资料来源：Wind、东兴证券研究所

注：统计时间区间2020年1月1日-2020年8月28日

各大板块均有不同程度上涨

■ 2020年年初至今，创业板指、中小板指、科技龙头涨幅最大，而上证50、中证100涨幅最小。

图表：2020年上半年各板块涨跌幅



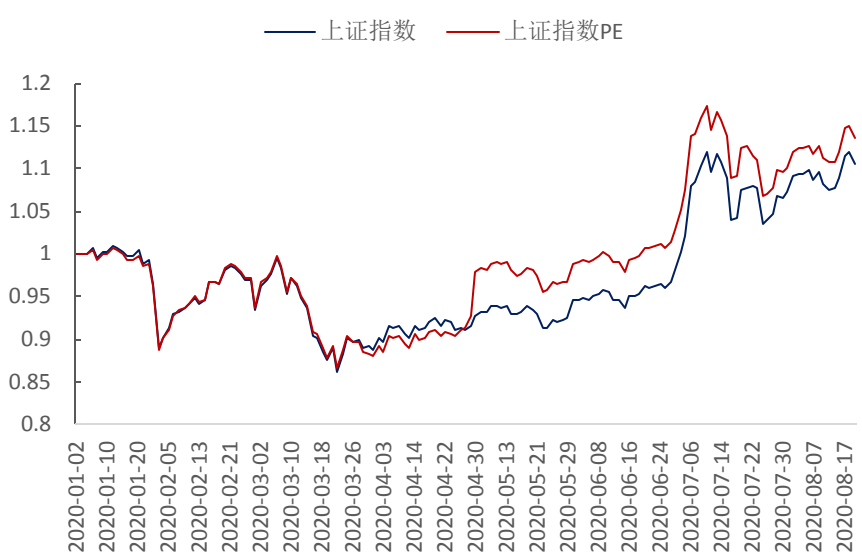
资料来源：Wind、东兴证券研究所

注：统计时间区间2020年1月1日-2020年8月19日

指数涨幅主要由估值驱动

■ 2020年年初至今，指数的上涨主要是由估值贡献，其中上证指数估值上升的程度高于指数上涨的幅度。

图表：A股上证指数上涨主要由估值贡献



资料来源：Wind、东兴证券研究所
（设2020-01-02指数和PE值为1）

图表：A股创业板指上涨主要由估值贡献

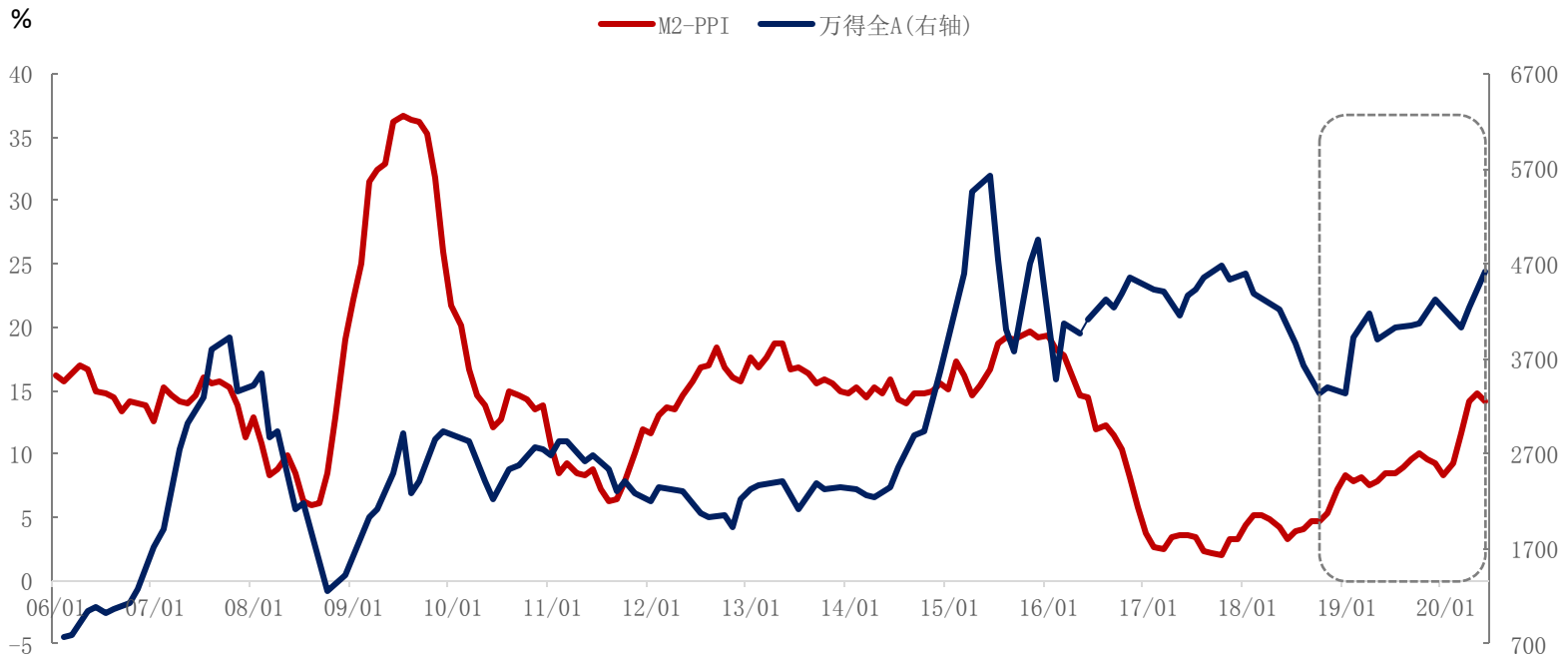


资料来源：Wind、东兴证券研究所
（设2020-01-02指数和PE值为1）

行情实际起于2019年，表象是流动性驱动

■ 这轮行情的起点实际上可以回溯到2019年年初，充裕的流动性为股票市场形成支撑，股票市场的估值水涨船高。

图表：流动性拉动A股水涨船高

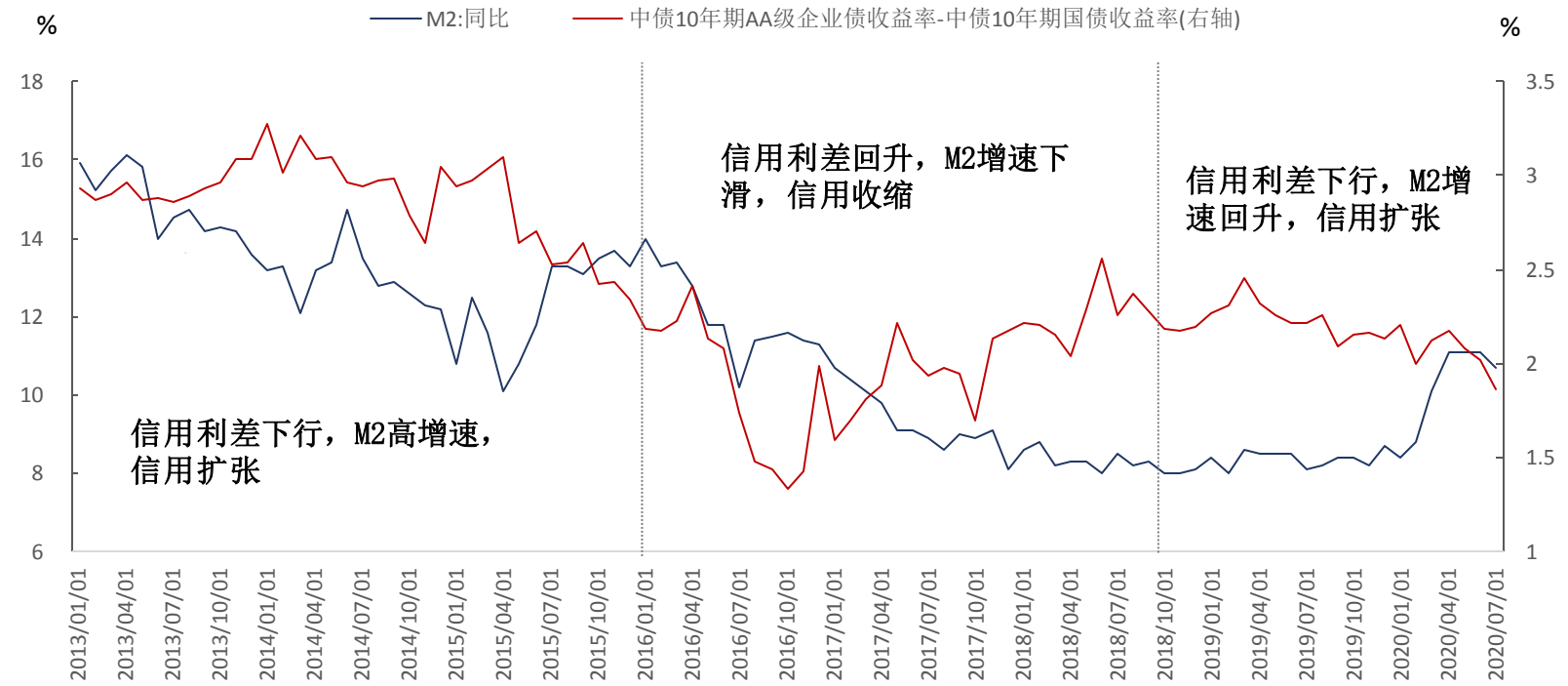


资料来源：Wind、东兴证券研究所

以史为鉴：信用周期与政策周期

■ 2013-2015年，信用利差下行，M2处于高速增长阶段，处于信用扩张周期；2016-2018年，信用利差回升，M2增速下滑，处于信用收缩周期；2019年至今，信用利差再度缓慢下行，M2增速回升，迎来新一轮信用扩张周期。

图表：M2增速与信用利差

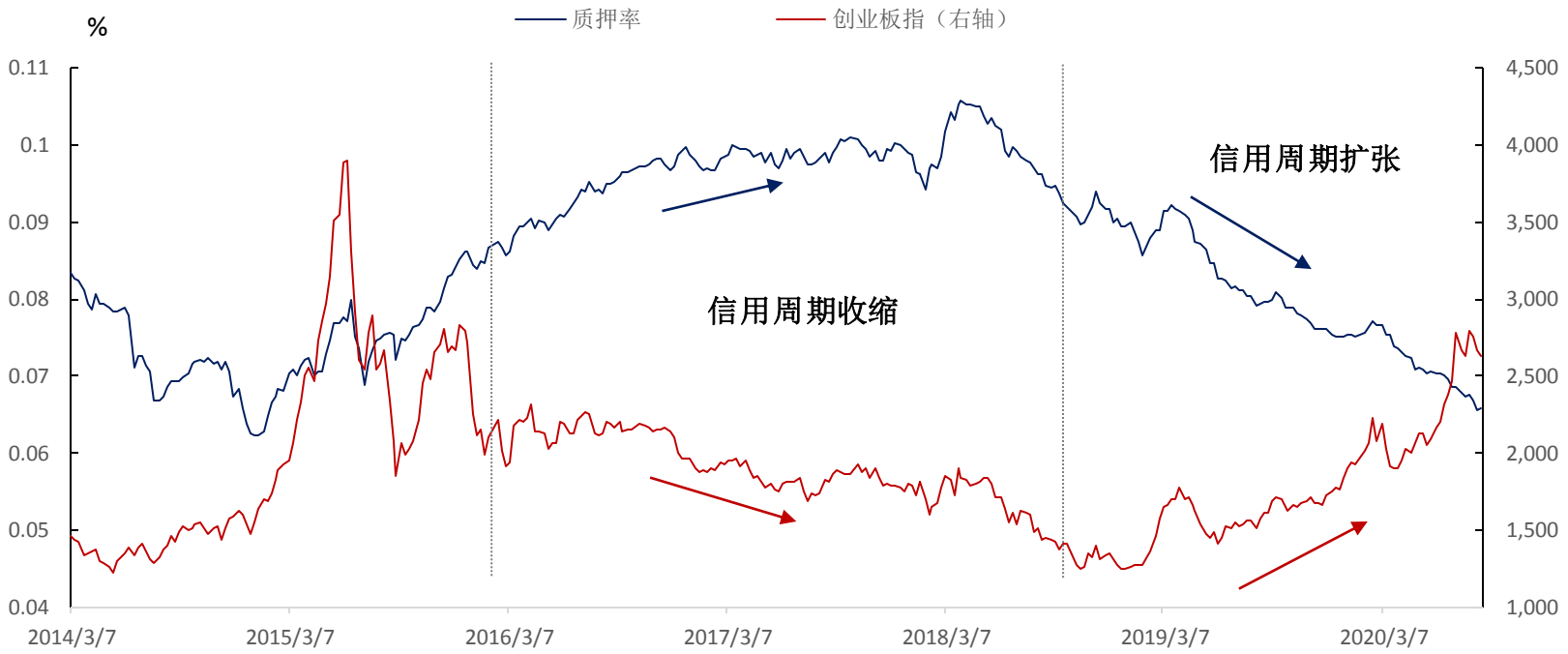


资料来源：Wind、东兴证券研究所

以史为鉴：股票质押是信用周期的微观反应

■ 股票质押扩张的两种可能：1）股东高位套现；2）信用紧缩时期的“最后一颗稻草”。

图表：股票市场表现与质押率



资料来源：wind，东兴证券研究所

以史为鉴：政策周期变化

■ 2013-2015年，资本市场政策放松，2016-2018年监管收紧、金融去杠杆，2019至今为新一轮的政策放松。

图表：资本市场监管政策周期

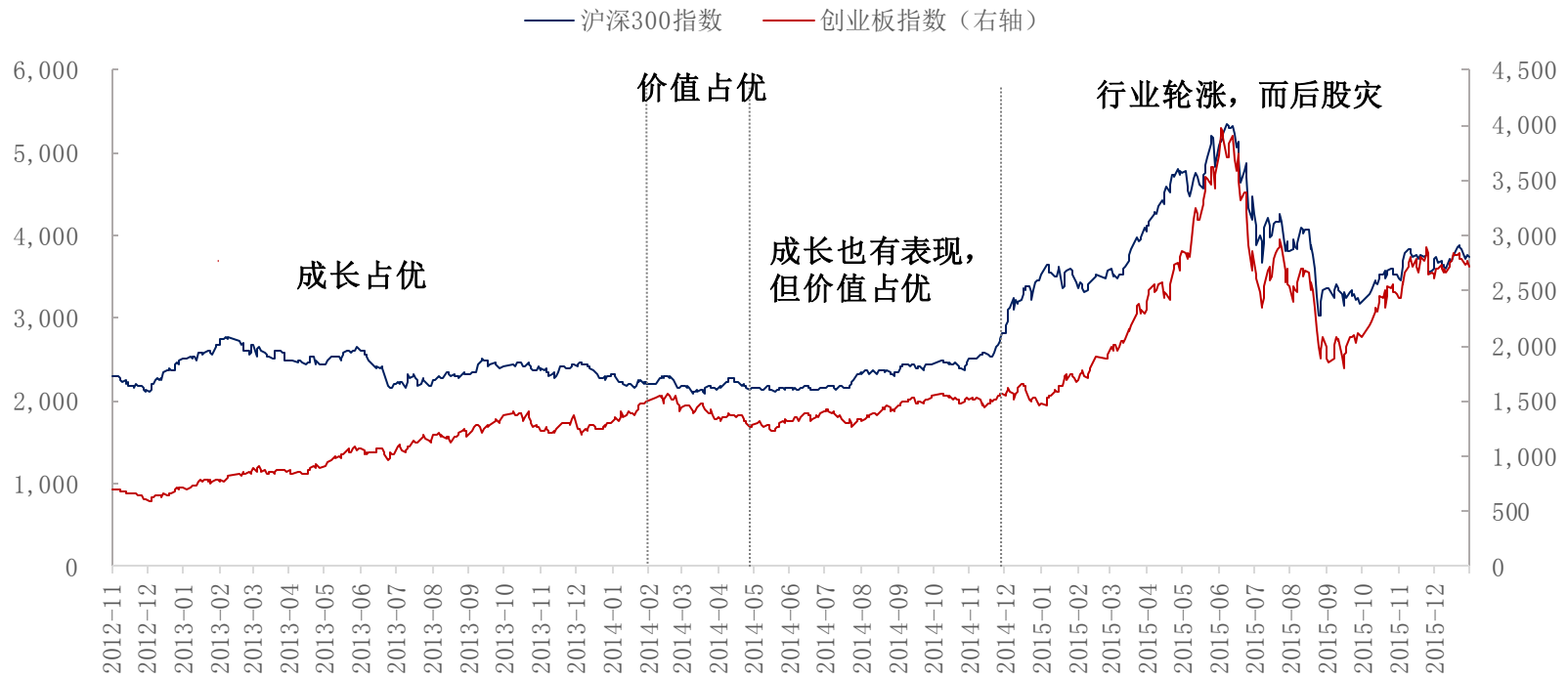
类别	政策松（2013年-2015年）	政策紧(2016年-2018年)	政策松(2019年-2020年)
并购重组	将购买资产的主体从上市公司**扩展**至上市公司及其关联人； **取消**除借壳上市之外的重大资产重组的行政审批。	借壳上市**不能募集**配套资金； 借壳认定的量化指标在资产总额的基础上**增加**净资产、营收、净利润与股份四个指标； “累计首次原则”计算期间由永久变为60个月； **延长**新老股东的股份锁定期。	**恢复**重组上市配套融资；**取消**重组上市认定标准中的“净利润”指标；缩短“累计首次原则”计算期间至36个月；推进创业板重组上市改革。
发行股份购买资产	**允许**上市公司在发行股份购买资产同时募集配套资金补充流动资金，但借壳上市不允许； 发行股份购买资产的定价由不低于决议公告日前20日目标均价修订为允许发行人选择参考不低于20、60或120日的均价的90%。	募集配套资金的总额**不能超过**以发行股份方式购买资产的交易价格，且**不能用于**补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。	1、精简发行条件，**取消**创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于45%的条件，**取消**创业板非公开发行股票连续两年盈利的条件。 2、优化非公开制度安排，**支持**上市公司引入战略投资者。非公开发行股票的发行价格由不得低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的9折改为8折；将锁定期缩短至18个月和6个月；将主板（中小板）、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过10名和5名，统一**调整**为不超过35名。 3、适当延长批文的有效期，将再融资批文有效期从6个月**延长**至12个月。
再融资	上市公司**允许**发行优先股进行再融资； 创业板定增的盈利条件由连续3年盈利**放宽**至2年，资产负债率下限设定为45%，并且对定增股份锁定期进行了差异化规定，根据发行价折扣力度给予0-36个月不同长度的锁定要求。	定价基准日为本次非公开发行股票发行期的首日，拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的20%，发行认购的股份自发行结束之日起36个月内不得转让。	
减持	**提高**公司大股东持股意向的透明度。要求发行人在公开募集及上市文件中披露公开发行前持股5%以上股东的持股意向及减持意向。	在原规定的受限主体范围基础上**增加**了持有上市公司首次公开发行前发行的股份的股东以及持有上市公司非公开发行的股份的股东。	

资料来源：中国证监会、东兴证券研究所

双扩张周期（13-15）：成长-价值-成长

■ 13-15年的行情演绎：12年底-14年2月，成长占优；14年2-5月，价值占优；14年下半年，价值先行，成长也有表现 但价值占优；15年上半年，行业轮涨而后股灾。

图表：2013-2015，成长-价值-成长的行情轮动

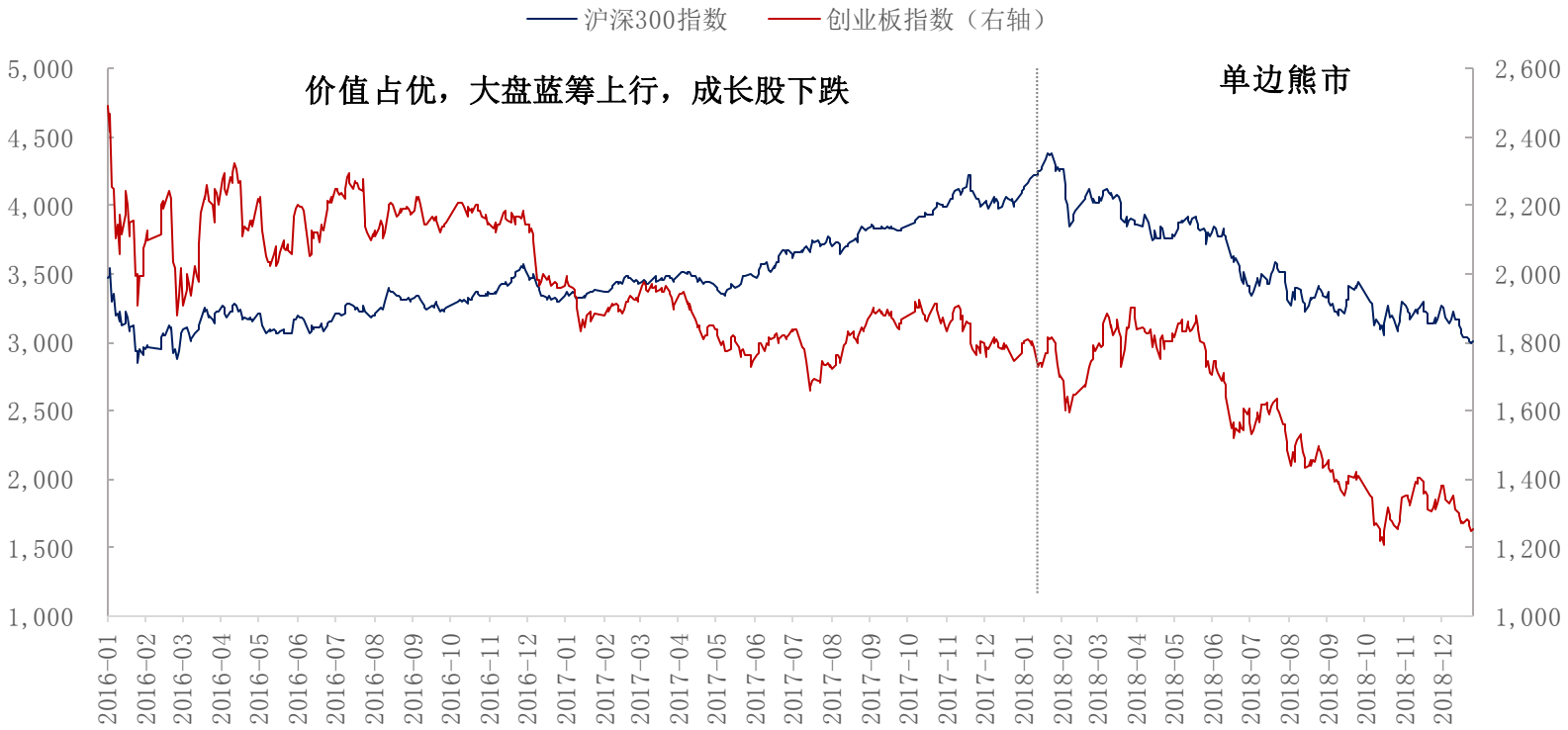


资料来源：Wind、东兴证券研究所

双收缩周期（16-18年）：价值阶段性行情

■ 16-18年的行情演绎：16年1月-18年1月，价值占优，大盘蓝筹持续上行，成长股震荡下跌；18年年初-18年底，单边熊市，成长、价值双双大跌。

图表：2016-2018年，信用收缩下的结构性行情

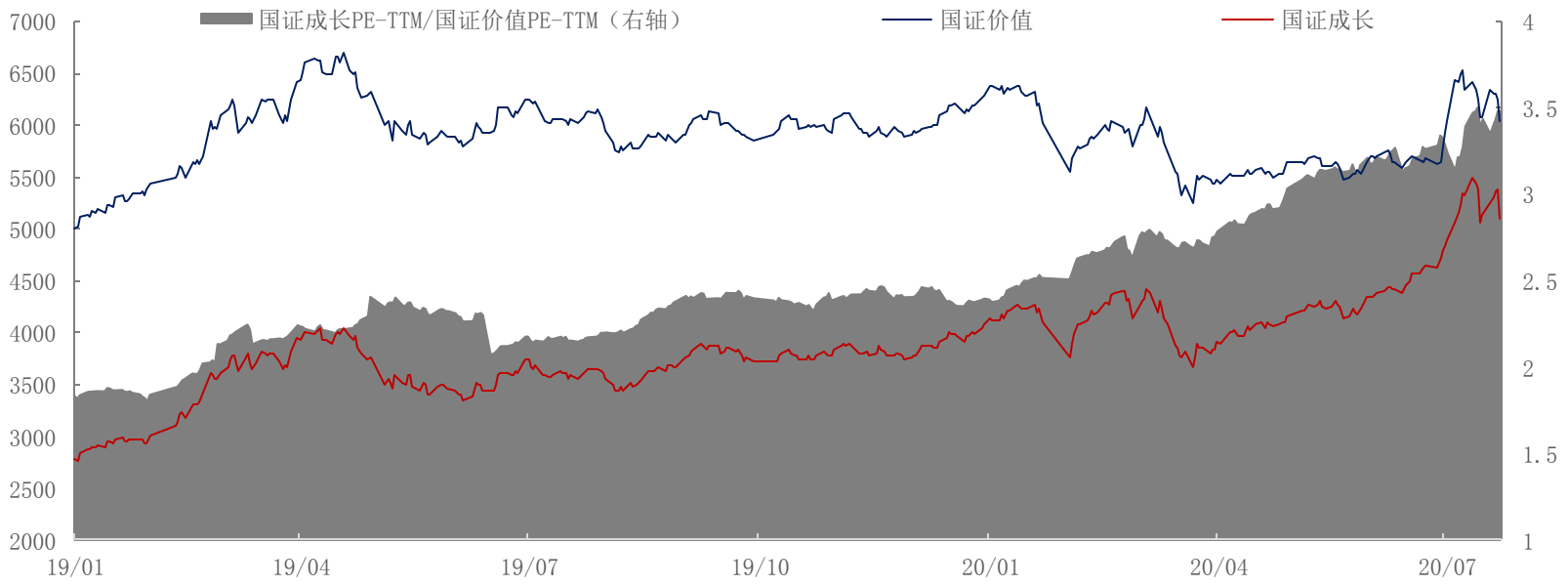


资料来源：Wind、东兴证券研究所

新一轮双扩张（19年以来）：成长优于价值

■ 流动性驱动的行情的典型特征是市场对于具备“更大想象力、更长远期愿景”的板块更为偏好。在此期间成长在持续跑赢价值板块。

图表：国证成长指数与国证价值指数相对估值对比

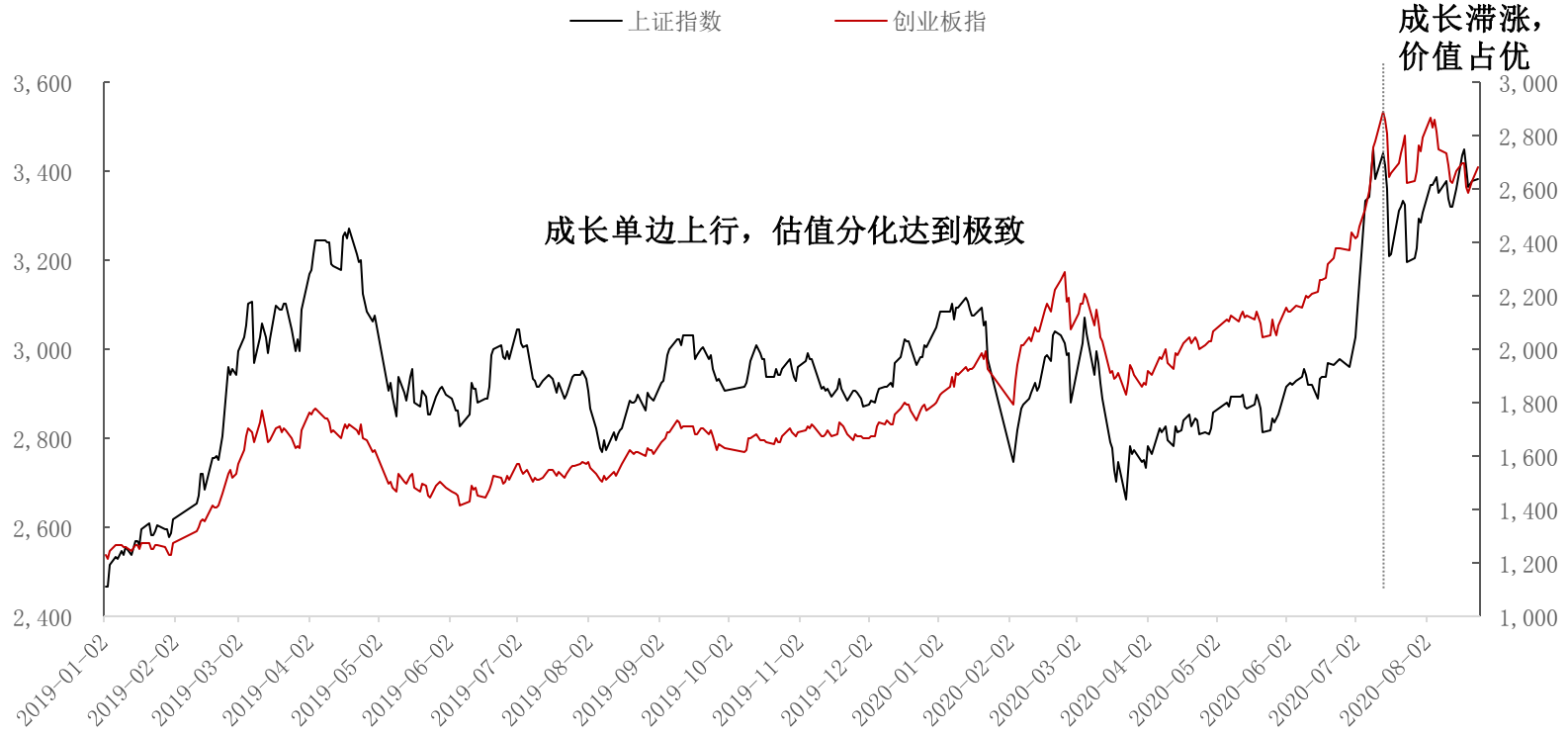


资料来源：Wind、东兴证券研究所

2020年7月：成长与价值交替的转折点

■ 2019年至今是新一轮的扩张周期，成长单边上行，估值分化达到极致，直到7月中旬成长滞涨、价值阶段占优。

图表：2019年至今：成长逐渐轮动到价值



资料来源：Wind、东兴证券研究所

交易热度从集中走向扩散

■ 回顾今年以来的行情，从年初主要以成长领域占优轮动到现在的价值板块的后起，8月有色、军工等板块开始受到热捧。

图表：成交金额前100的公司分布前五的行业

1月		2月		3月		4月	
行业	个数	行业	个数	行业	个数	行业	个数
电子	30	电子	27	电子	24	电子	21
计算机	12	计算机	13	计算机	14	医药	15
非银金融	8	非银金融	8	非银金融	9	计算机	12
传媒	6	电新	7	通信	8	电力设备及新能源	7
农林牧渔	5	医药	7	医药	7	非银金融	7

5月		6月		7月		8月1日-8月23日	
行业	个数	行业	个数	行业	个数	行业	个数
电子	30	电子	29	电子	20	电子	17
医药	12	医药	16	非银金融	20	非银金融	14
计算机	10	非银金融	8	医药	10	医药	12
电新/非银/医药/有色	6	计算机	6	计算机	9	国防军工	8
		传媒/电新/食品饮料/通信	5	食品饮料/有色	6	有色金属	7

资料来源：Wind、东兴证券研究所

目 录

一、市场回顾：流动性驱动的成长行情

二、宏观环境组合：经济复苏斜率放缓+信用总量边际放缓

三、三大因素构建新的上行动力

四、行业配置：提前布局年末价值行情

宏观经济：处于复苏通道

■ 二季度以来各项经济指标快速回暖，经济稳步复苏趋势确立。

图表：2020年年初至今经济数据

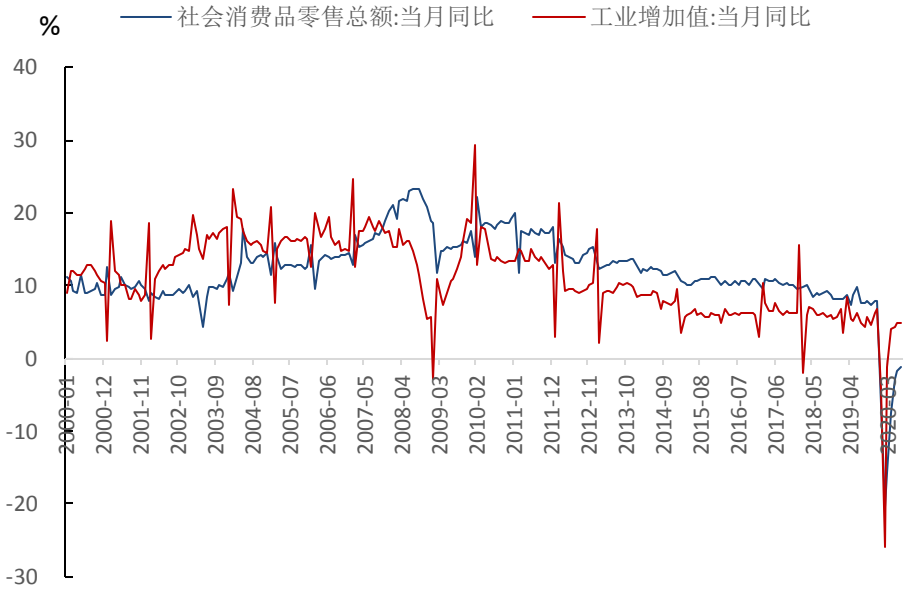
经济指标	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	数据趋势
GDP	-6.8	-6.8	-6.8	3.2	3.2	3.2		二季度GDP增速由负转正
CPI/%	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	CPI数据略有回落
M2/%	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7	创2018年以来新高
社融增速/%	10.7	10.7	11.5	12	12.5	12.8	12.9	二季度以来社融增速呈现连续上升趋势
制造业PMI/%	50	35.7	52	50.8	50.6	50.9	51.1	除2月份以外，各月趋势均在荣枯线以上，且4月以来保持基本平稳的态势
工业增加值/%	-4.31	-25.87	-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	二季度以来工业增加值同比增速由负转正，7月份工业增加值增速和上月持平
固定资产投资/%		-24.5	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1	-1.6	今年以来固定资产投资完成额增速降幅收窄
房地产开发投资/%		-16.3	-7.7	-3.3	-0.3	1.9	3.4	7月房地产开发投资累计同比增3.4%
社会消费品零售/%		-20.5	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	7月社零增速仍处于负区间，但今年以来呈现降幅收窄趋势
进口/%		-4	-1.1	-14.2	-16.6	2.7	-1.4	7月进口同比降1.4%
出口/%		-17.1	-6.6	3.4	-3.2	0.5	7.2	7月出口同比增速7.2%，大幅高于前值

资料来源：Wind、东兴证券研究所

宏观经济：经济复苏斜率放缓，消费是主要拖累原因

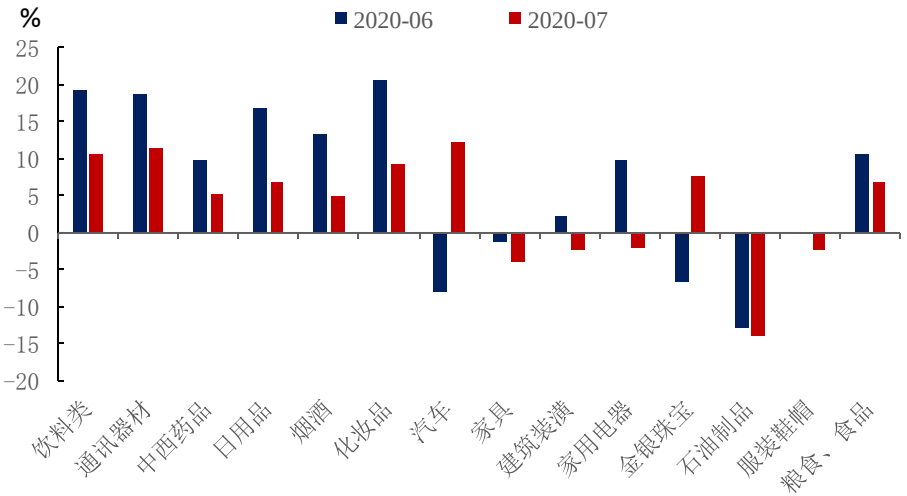
■ 7月工业增加值/社会消费品零售总额当月同比4.80%/-1.10%，均低于预期值，经济复苏斜率有所放缓；消费整体复苏缓慢，除汽车、金银珠宝外，消费恢复速率均较6月有所下降，对整体经济复苏造成拖累。

图表：7月社零、工业增加值同比均低于预期



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图表：消费复苏缓慢，拖累整体经济

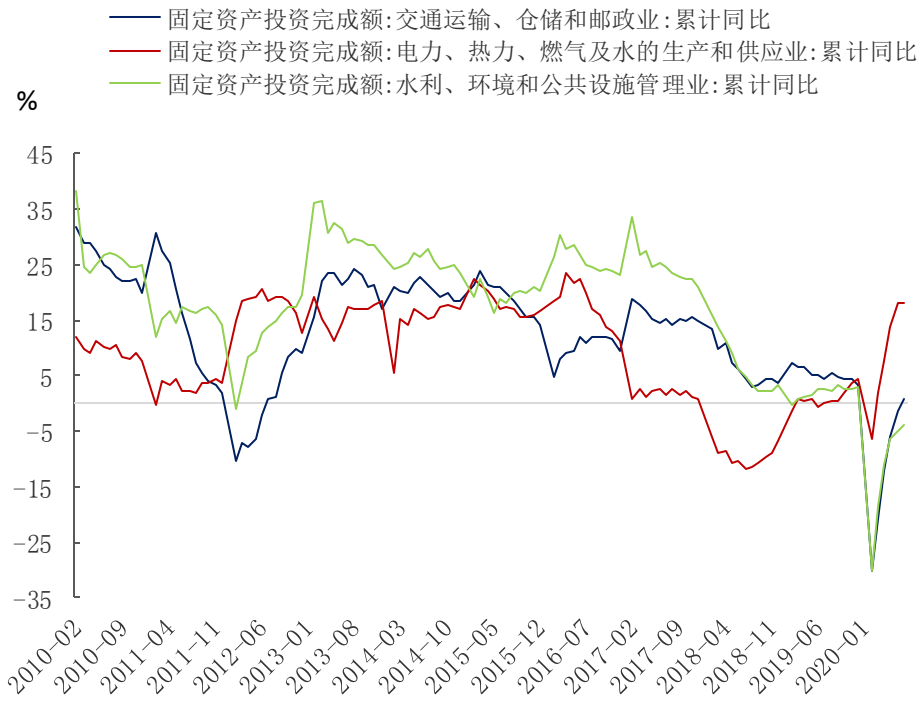


资料来源：Wind、东兴证券研究所

宏观经济：地产和基建呈持续复苏趋势

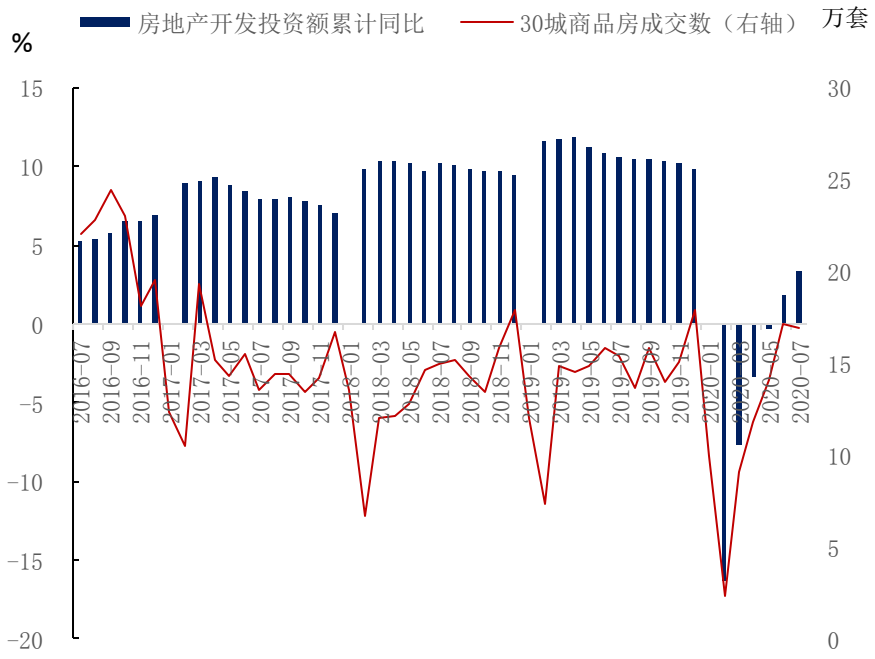
■ 7月经济数据来看，地产和基建呈持续复苏趋势，基建投资中，电力、热力、燃气及水的生产供应固定资产投资额累计同比达到18%，其余细分行业也均处于高速复苏进程。7月房地产开发投资额累计同比3.40%，处于回升区间，30城商品房成交数16.93万套，已恢复至疫情前较高水平。

图表：基建投资持续高速复苏



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图表：房地产投资回升，销售已恢复至疫情前水平

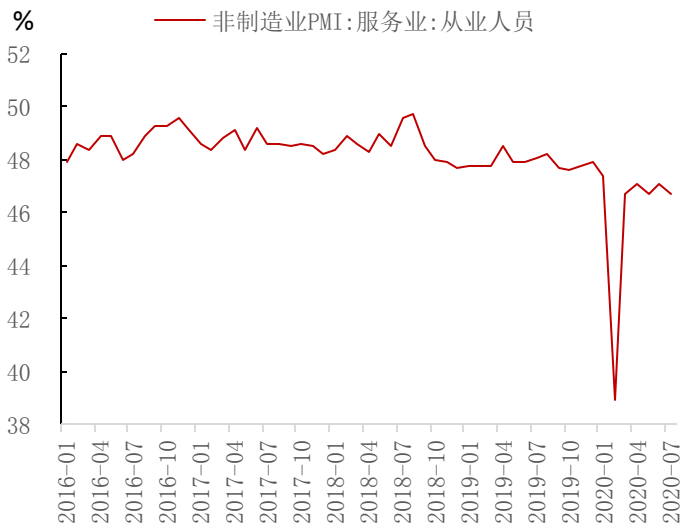


资料来源：Wind、东兴证券研究所

宏观经济：就业-收入-消费复苏传导节奏存疑

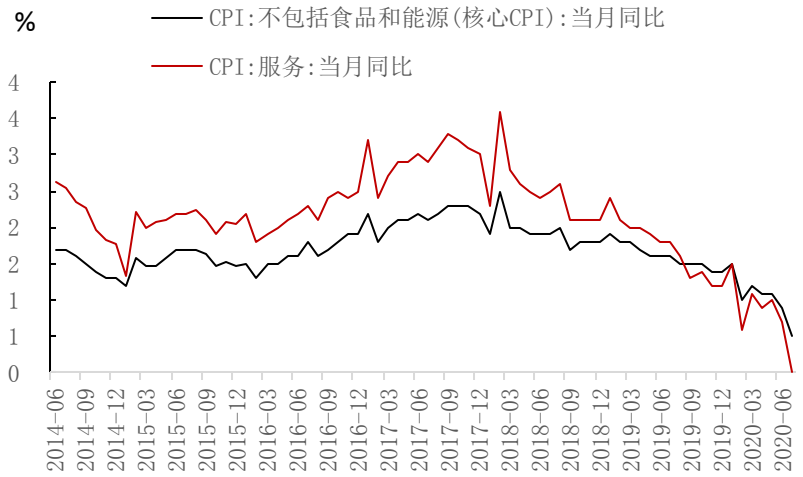
■ 从PMI服务业从业人员分项指标来看，7月PMI服务业从业人员指数为46.70，处于历史低点，仍低于疫情前水平。另一方面，7月CPI服务同比从6月份的0.7%跌至0%，整体来看，中低端收入群体的消费能力修复速度较慢，对经济形成主要拖累。

图表：PMI服务业从业人员指数仍处历史低位



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图表：CPI服务同比由0.7%下跌至0%

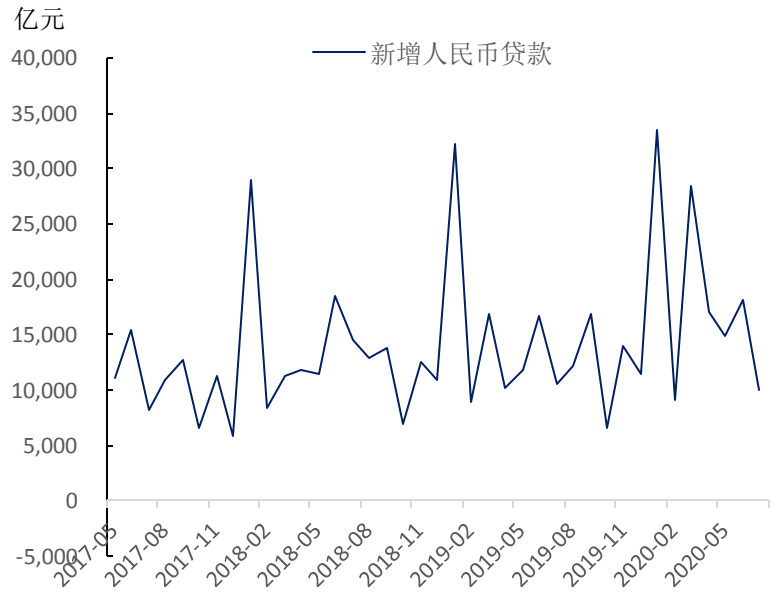


资料来源：Wind、东兴证券研究所

金融数据：总量低于预期

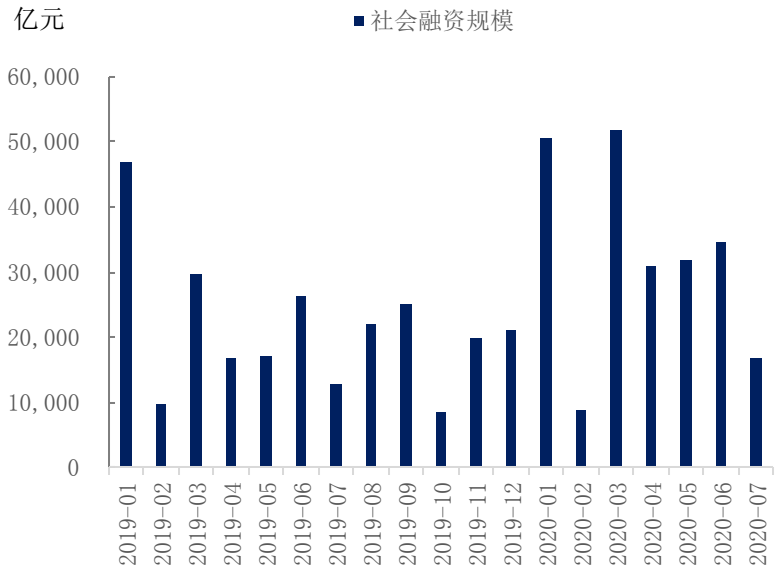
■ 7月份金融数据中，新增社会融资总额 1.69 万亿，前值 3.43万亿，市场预计1.85万亿元，社融存量同比增长12.9%；人民币信贷新增 0.99 万亿，前值 1.81 万亿，市场预计1.2万亿；社融与信贷均不达预期。

图表：新增人民币信贷下滑，不及预期



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图表：7月份社融大幅下滑，不及预期



资料来源：Wind、东兴证券研究所

金融数据：信用总量边际放缓

- 两会政府工作报告“明显高于去年”转变为“保持合理增长”，下半年在企业和居民部门层面可能要适度收紧信用，控制社融和M2增速，逐步与名义GDP去匹配。
- 下半年依靠财政发力政府信用会继续扩张，但非政府部门的信用扩张将进入一个相对放缓的阶段。

图表：近期官方重要发声

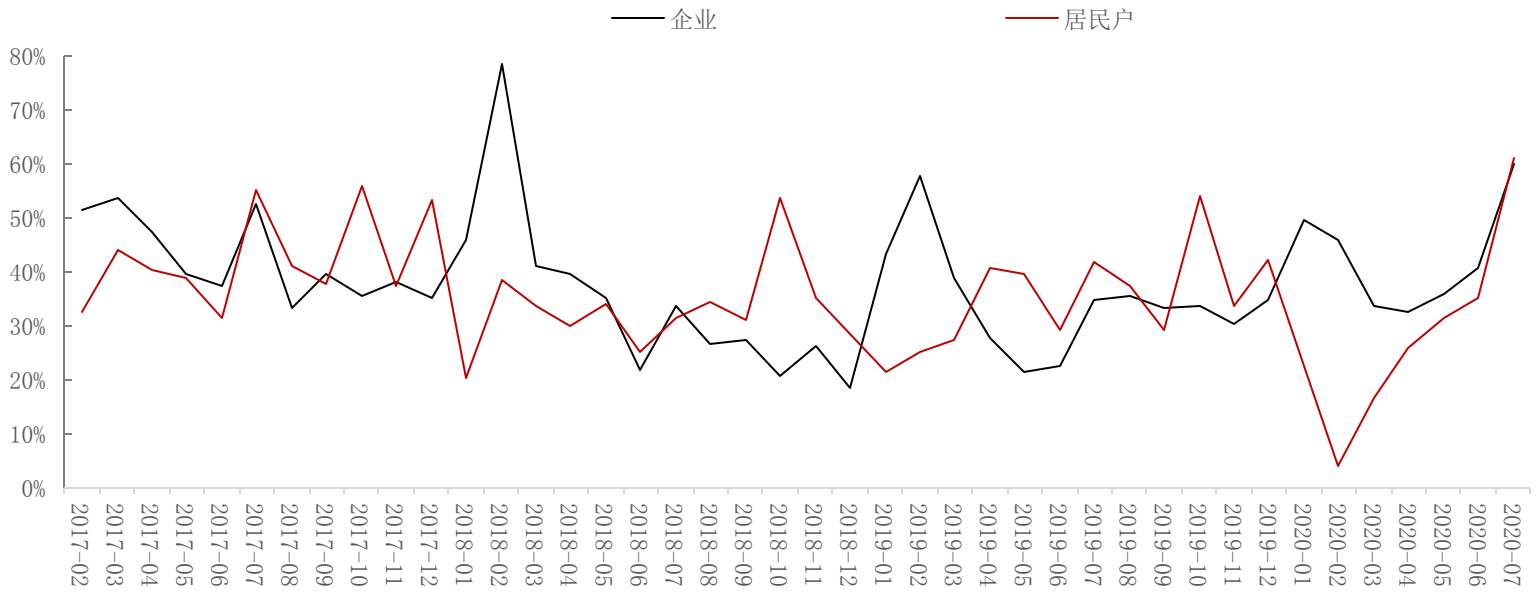
时间	事件	具体内容
2020年6月28日	央行货币政策委员会会议二季度例会	各类经济指标出现边际改善，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复与**可持续发展**放到更加突出的位置。
2020年7月30日	中央政治局会议	两会政府工作报告的“明显高于去年”转变为中央政治局会议**“保持合理增长”**
2020年8月6日	第二季度货币政策执行报告	由一季度“强化逆周期调节”转向**完善跨周期设计和调节**
2020年8月6日	中国财政政策执行情况报告	**适当提高赤字率**，明确发出积极信号。将财政赤字率从2.8%提高至3.6%以上，赤字规模比2019年增加1万亿元，达到3.76万亿元，稳定并提振市场信心。**适度加大政府债券发行力度**，增加政府投资，对冲经济下行压力。
2020年8月25日	国务院政策例行吹风会	**保持流动性合理充裕，但不搞大水漫灌**。坚持稳健的货币政策，更加灵活适度、精准导向。**保持货币供应量和社会融资规模合理增长。**随着LPR改革推动贷款利率下降的潜力进一步释放，**预计后续企业贷款利率还会进一步下行。**

资料来源：中国人民银行官网、中华人民共和国中央人民政府网，中华人民共和国财政部官网，中华人民共和国国务院新闻办公室官网，东兴证券研究所

金融数据：结构优化—中长期贷款占比维持高位

■ 7月信贷结构更重于刺激中长期贷款，支持制造业复苏。居民与企业中长期贷款在新增人民币贷款中占比均处于高位。

图表：居民与企业中长期贷款占比均处于高位

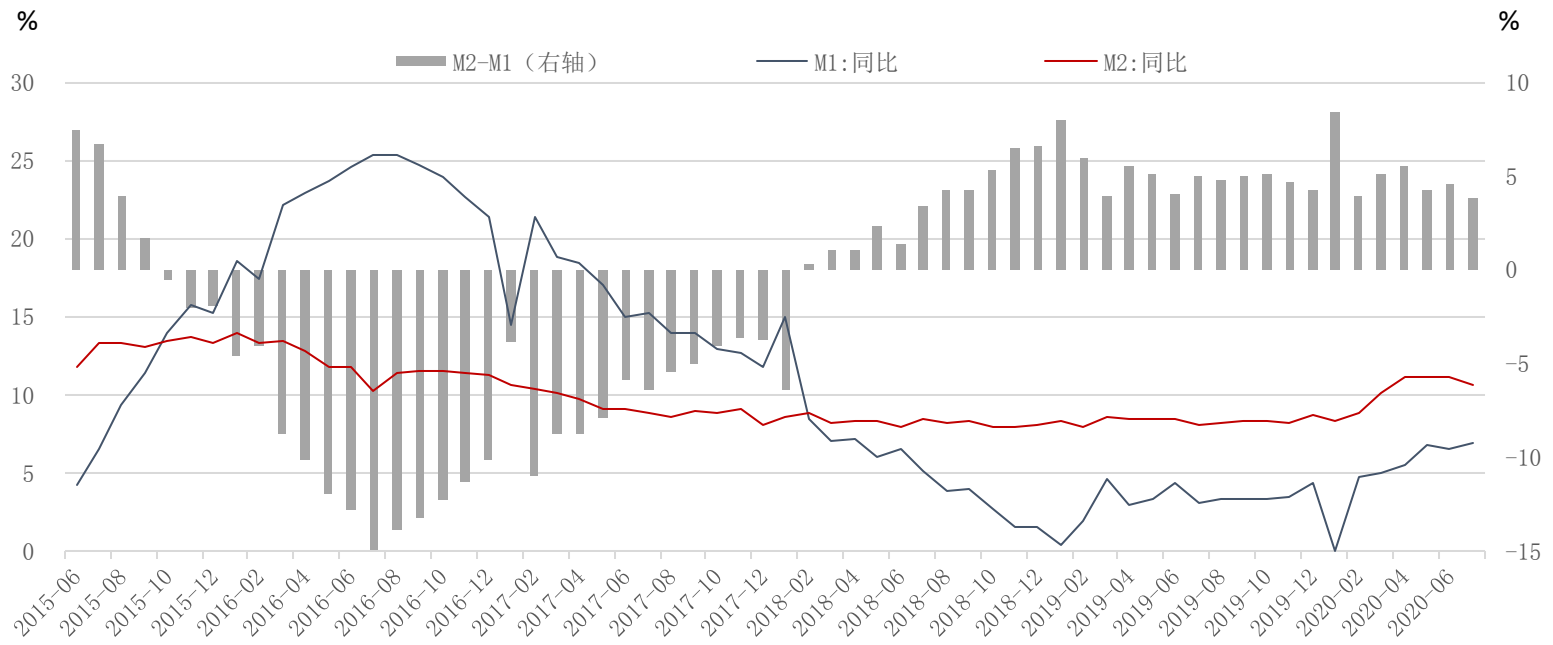


资料来源：Wind、东兴证券研究所

金融数据：M1与M2缺口减小

■ 7月M1同比增速6.90%，较上月有所回升，M1、M2缺口缩窄，M2逆周期宽松减缓，货币活化程度提高。

图表：M1、M2缺口减小



资料来源：Wind、东兴证券研究所

目 录

一、市场回顾：流动性驱动的成长行情

二、宏观环境组合：经济复苏斜率放缓+信用总量边际放缓

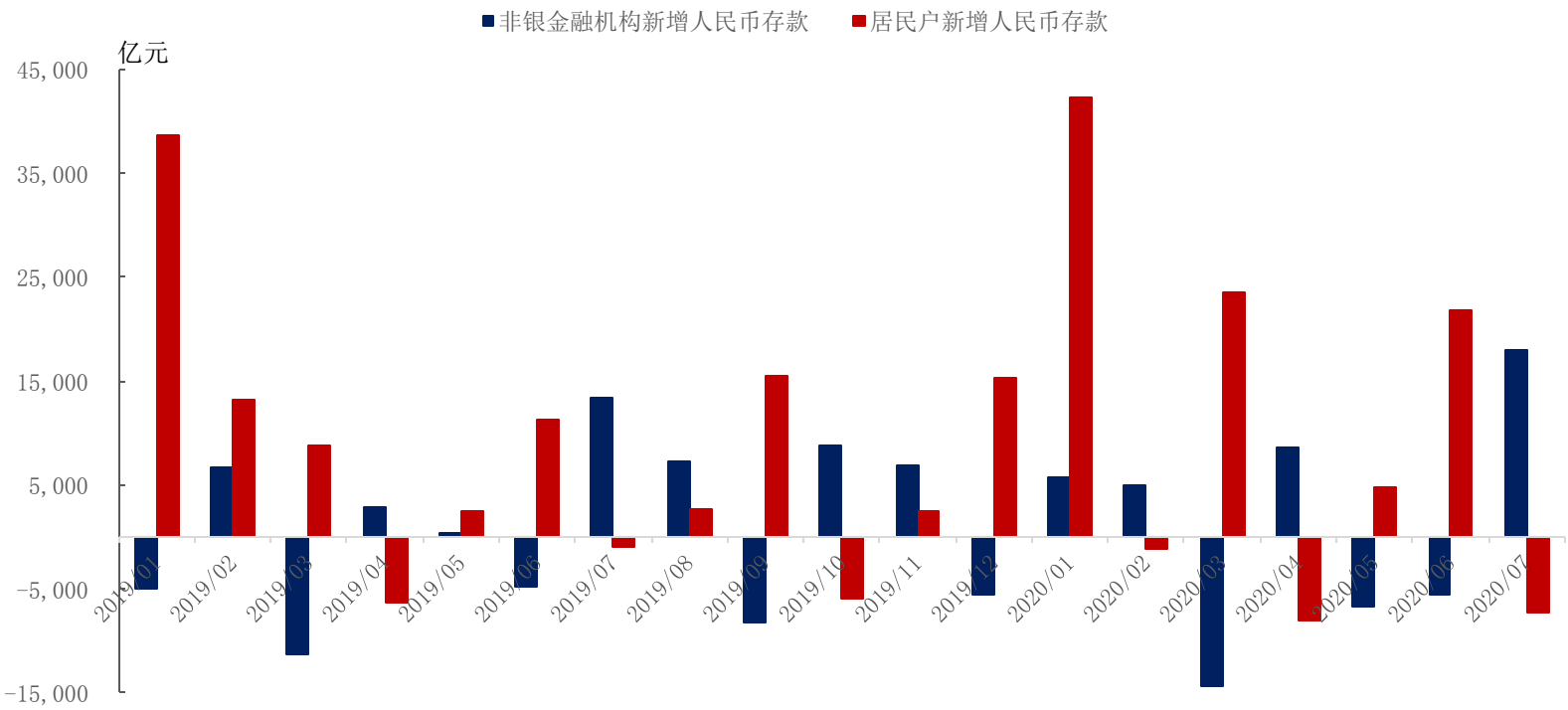
三、三大因素构建新的上行动力

四、行业配置：提前布局年末价值行情

驱动力一、居民存款搬家—现状

■ 今年7月以来，居民开始出现存款搬家的现象，7月新增非银金融机构存款1.8万亿元，为2019年以来单月最大新增值，同时，居民新增人民币存款数量净减少7195亿元，也与一直以来我国新增人民币存款多数月份保持正增长的情况相背离。人民币存款的流出，使得市场上资金流动性充裕，大量资金能够进入非银行金融机构，从而为资产价格带来支撑。

图表：居民出现存款搬家

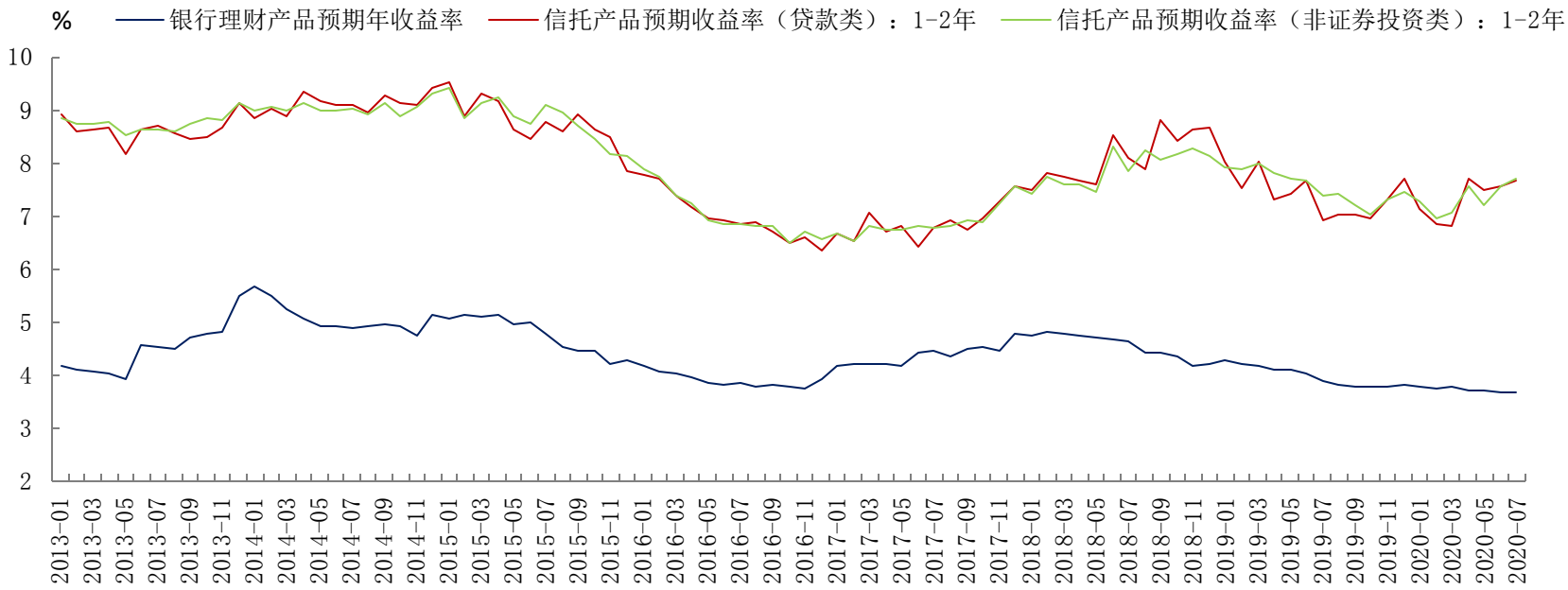


资料来源：Wind、东兴证券研究所

驱动力一、居民存款搬家-原因

■ 2018年资管新规发布以来，理财产品打破刚兑，预期收益率持续下滑。

图表：理财、信托产品收益率下行

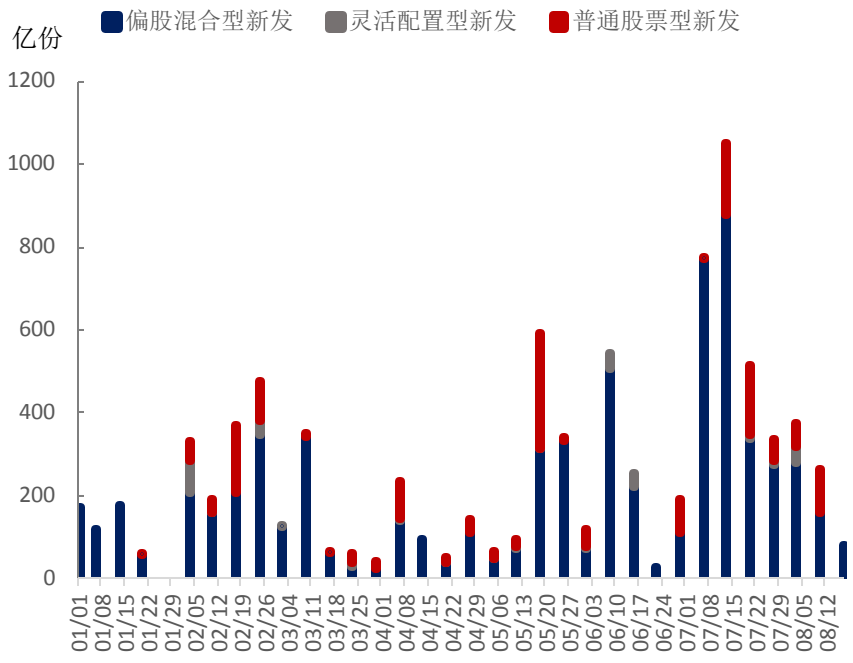


资料来源：Wind、东兴证券研究所

驱动力一、居民存款搬家—差异

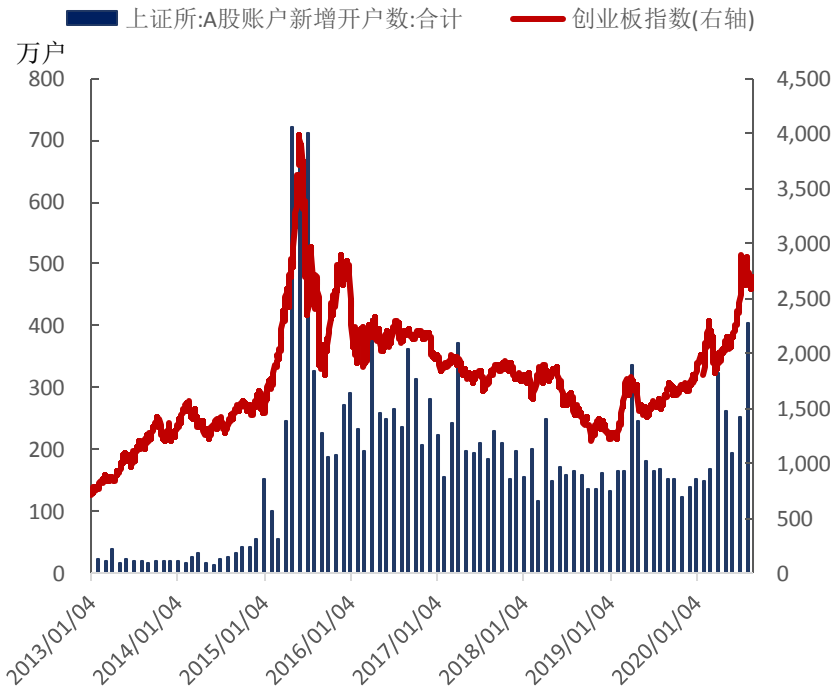
■ 20年以来，公募基金发行量不断创新高，7月以来达到当前年内高峰，同时，银行理财预期收益率下行，大量资金通过公募基金入市。8月以来，新基金发行规模较7月有所下降，但仍将维持高位。A股市场当周新开户数在2015年牛市期间有大幅上升，今年以来股票市场在充裕的流动性带动下有较好的行情，但是开户数的上升速度慢于2015年牛市期间。

图表：8月新基金发行规模依然维持较高水平



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图表：A股新开户数低于2015年



资料来源：Wind、东兴证券研究所

驱动力二、资本市场定位被提到史无前例的重要位置

■ 自2018年底以来，资本市场定位在不同重要场合多次着重提及，宽松的资本市场政策监管环境为中国经济转型升级提供原动力。

图表：资本市场改革新周期

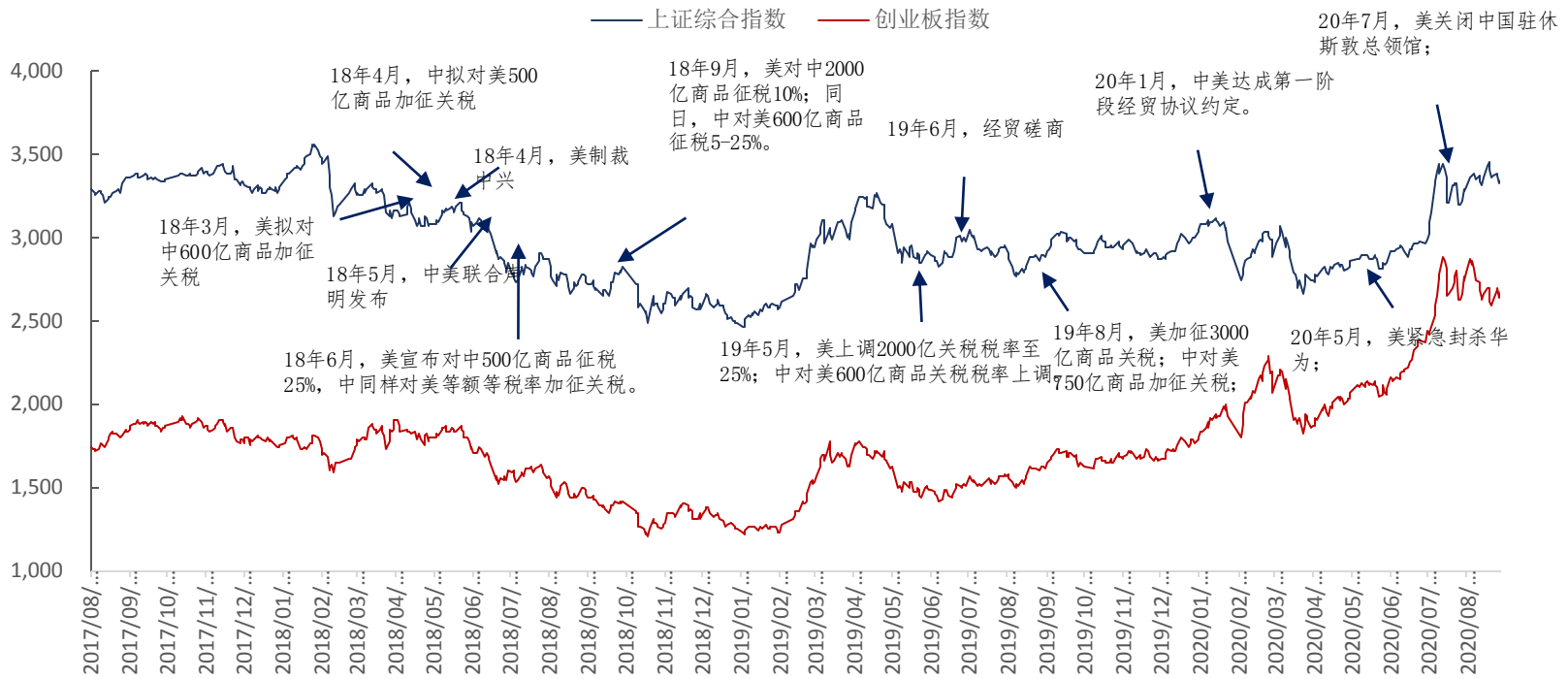
时间	文件（事件）	具体内容
2018年12月21日	中央经济会议	会议提出，资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提高上市公司质量，完善交易制度，引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。会议新闻稿**用近100字聚焦资本市场改革**是罕见的，这意味着资本市场将在我国金融体系中扮演更重要角色、发挥更重要作用。
2018年11月-2019年10月	科创板	**国家主席习近平**于2018年11月5日在首届中国国际进口博览会开幕式上**宣布设立科创板**。 2019年1月，中央全面深化改革委员会第六次会议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》。 2019年7月22日，科创板正式开市。
2019年10月18日	重大资产重组新规	1.**缩短**“累计首次原则”计算时间至36个月；2.**取消**重组上市认定标准中的“净利润”指标；3.**允许**创业板有条件重组上市；4.**简化**信息披露要求；5.**恢复**重组上市配套融资；6.丰富重大资产重组业绩补偿协议和承诺监管措施，加大问责力度。
2019年11月8日	再融资新规	1.**放宽**创业板证券发行有关资产负债率、连续盈利和前次募集资金使用条件；2.**放宽**了非公开发行股票的定价下限、定价基准日、锁定期、减持、发行对象数量和发行规模六项限制；3.延长再融资批文有效期：从6个月**延长**至12个月。
2019年12月28日	新证券法	1.明确**全面推行证券发行注册制度**；2.显著提高证券违法违规成本；3.完善投资者保护制度；4.进一步强化信息披露要求；5.完善证券交易制度；6.落实“放管服”要求，取消相关一系列行政许可；7.压实中介机构市场“看门人”的法律职责；8.建立健全多层次资本市场体系；9.强化监管执法和风险防控；10.扩大证券法的适用范围。
2020年6月12日	创业板注册制	2020年6月证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》和《证券发行上市保荐业务管理办法》。 2020年8月24日，深圳证券交易所组织**创业板注册制首批企业上市。**

资料来源：中国证监会、中华人民共和国中央人民政府网，东兴证券研究所

驱动力三、中美关系最坏预期已过，当前摩擦已常态化

■ 中美关系在17年下半年已出现紧张的苗头，8月美宣布对中进行301调查；18年3月，美又挑起事端，拟对中600亿商品征税，并在4月、6月、9月分布开始制裁中兴和增加征税商品数额及税率等一系列行为，不断恶化中美关系；19年上半年仍处于紧张局势，6月的经贸磋商并没有带来实质性的关系缓和，20年上半年摩擦延续。但回顾18年以来的紧张局势，最坏预期已过，当前摩擦已常态化。

图表：中美关系最坏预期已过



资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

目 录

一、市场回顾：流动性驱动的成长行情

二、宏观环境组合：经济复苏斜率放缓+信用总量边际放缓

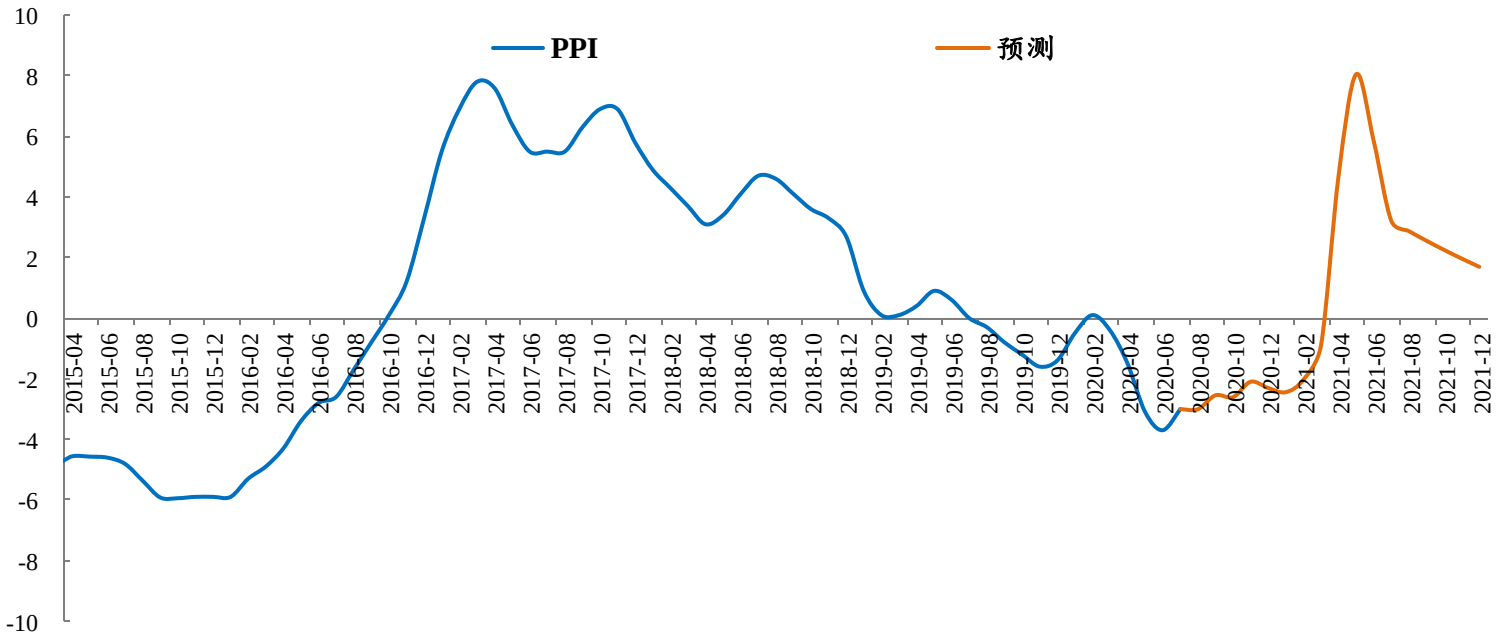
三、三大因素构建新的上行动力

四、行业配置：提前布局年末价值行情

PPI已于6月见底回升

■ PPI已于6月见底回升，预计明年六月达到高点。

图表：历史PPI及PPI预测值

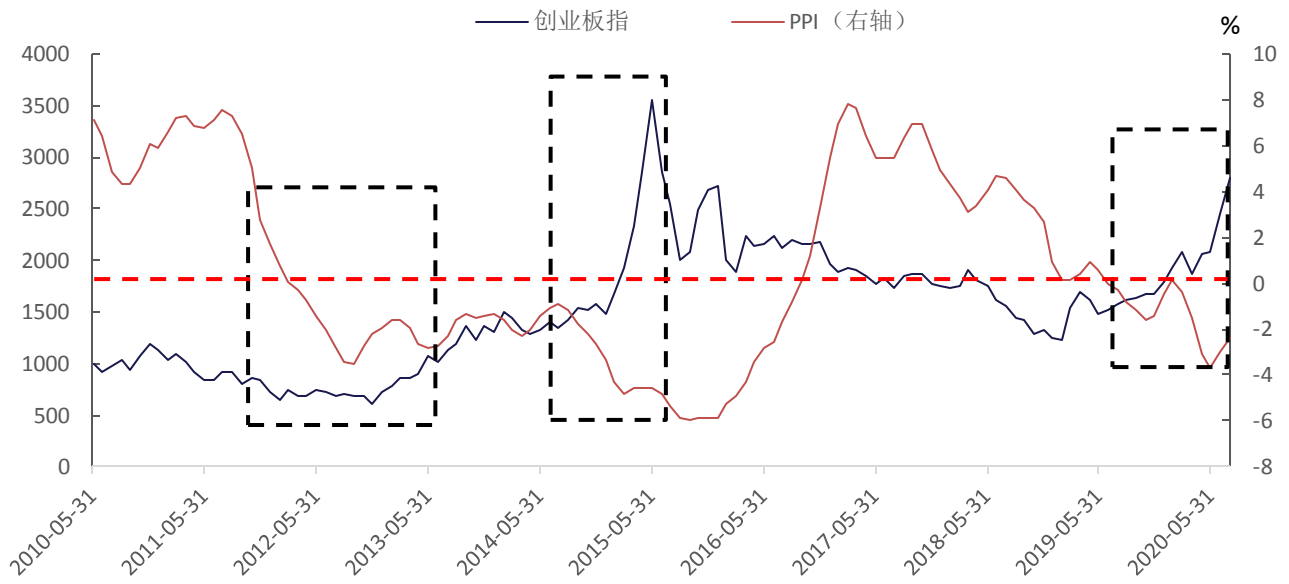


资料来源：wind，东兴证券研究所

PPI回升会对成长板块形成压制

■ PPI负区间回落对应成长牛。

图表：PPI与创业板指对比



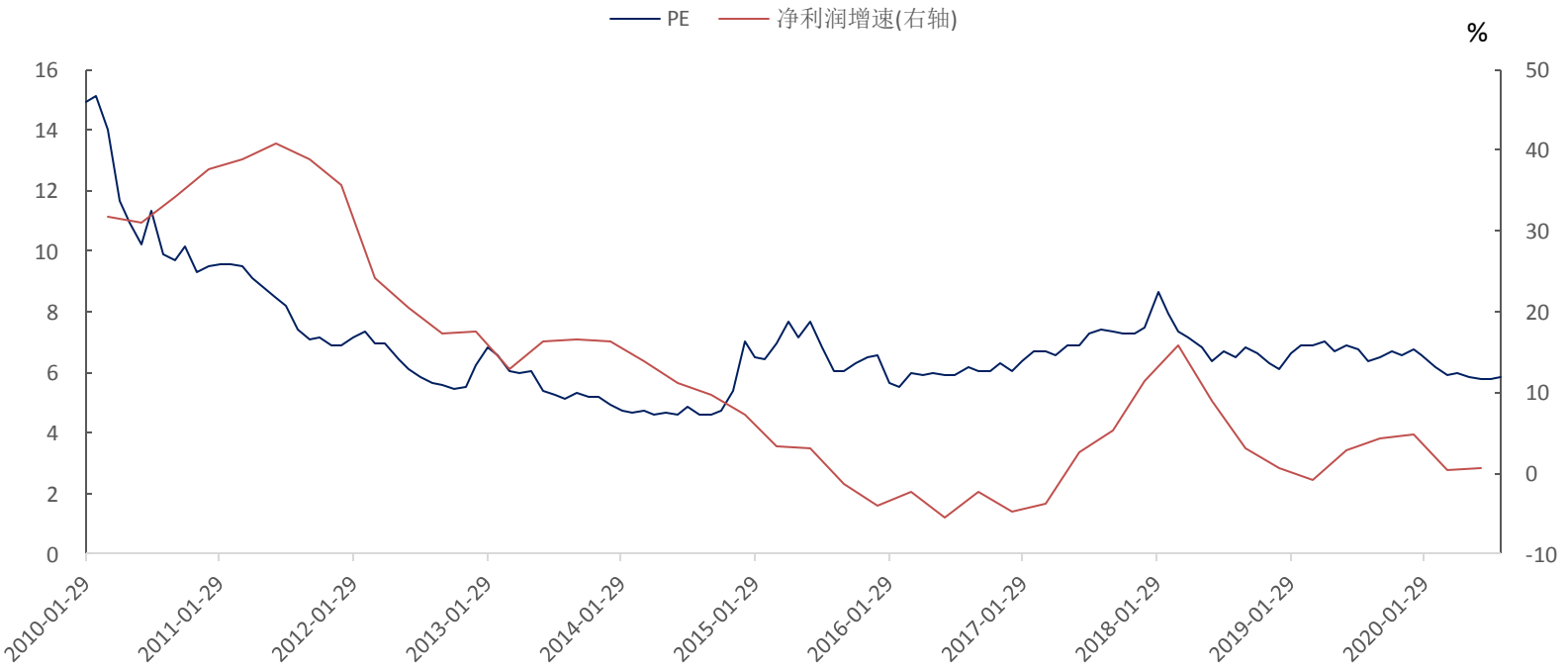
资料来源：Wind、东兴证券研究所

主线一、悲观预期充分释放的低估值板块

银行

■ 今年以来，银行业估值达到历史低位，目前PE为6倍左右，与2010年接近15倍的估值水平形成了明显对比，在过去十年中，也处于估值低位。净利润增长率同比自2020年4月年以来处于回升区间。

图表：银行估值达历史低点，净利润增长处回升区间



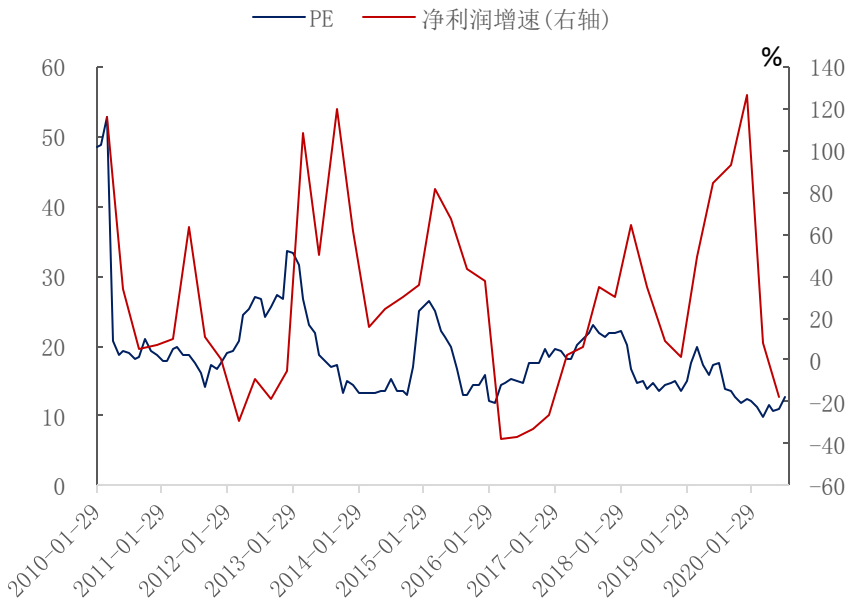
资料来源：wind，东兴证券研究所

主线一、悲观预期充分释放的低估值板块

保险

- 目前保险行业的估值与过去十年相比，处于历史低点，净利润增速在今年以来不断下降，悲观预期已经充分释放，预计下半年业绩将处于回升区间。中债10年期国债收益率处于回升周期，利好险企。

图表：保险估值达历史低点，净利润增长处回升区间



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：十年期国债收益率回升，利好险企



资料来源：wind，东兴证券研究所

主线二、长周期景气向好，短周期显著改善

东兴证券 DONGXING SECURITIES

各行业基本面跟踪				
行业属性	行业名称	基本面跟踪	景气度变化	长期趋势
上游	煤炭	动力煤价仍在下跌，但跌幅已有所收窄，动力煤供需格局好转。焦煤方面，钢厂开工率持续高位稳定，消耗较大。	↑	三季度向好，四季度有待进一步信号
	有色	贵金属价格剧烈波动，铜、铝处于降库存阶段。	↑	拐点未现
	原油	原油库存连续第三周下降，供给提升，整体基本面较好。	↑	整体向好，有一定政策风险
	钢铁	处于减库存周期，钢厂开工率、产能利用率上升，钢材价格处于震荡区间。	↑	预计向好
	建材	玻璃延续高增长，价格已处历史高位；水泥轻微震荡。	↑	预计向好
中游	交运	航空板块整体呈现回暖趋势，但与去年同期相比仍有不小距离。快递行业总量规模仍处于高速扩张中。航运方面，BDI、CDFI指数上涨，整体处于反弹区间。	↓	整体回暖，国际航运、航空等仍有一定压力
	机械	7月份挖掘机、起重机销量同比上涨。工业机器人产量延续上涨。	↑	工程机械细分领域预计向好
	电力设备及新能源	光伏项目合计装机容量同比上涨，多晶硅价格延续走高。锂电解液价格小幅下跌，锂原材料价格趋稳。	↑	风电、光伏、新能源汽车电气设备预计向好
	汽车	新能源汽车产销量年内首次回正，充电桩保有量维持高增长。乘用车还处于景气复苏区间。	↑	新能源汽车整车及零部件预计向好

资料来源：Wind、东兴证券研究所

主线二、长周期景气向好，短周期显著改善

东兴证券 DONGXING SECURITIES

各行业基本面跟踪

行业属性	行业名称	基本面跟踪	景气度变化	长期趋势
下游	农林牧渔	生猪价格受洪灾冲击下行，生猪出栏积极性高，市场供应增加。粮食安全无虞，整体价格稳定，玉米价格持续上升。	↓	饲料、动保向好
	商贸零售	高端消费如汽车、金银珠宝等反弹显著，必需消费如粮食食品、日用品等反弹平稳，地产后周期包括家具、建筑装潢、家用电器及音像器材等则出现负增长。	↓	稳中向好
	食品饮料	餐饮行业恢复相对滞后。白酒整体价格自7月份以来都维持相对稳定。乳制品方面，上周牛奶、酸奶价格均与前期持平，生鲜乳价格略有下降。	↓	稳中向好
TMT	电子	半导体方面，指数仍处于二季度以来的反弹增长通道中。存储方面，受疫情延续、终端出货受限影响，上周DRAM、NAND flash均价继续延续下跌趋势。 消费电子特别是智能手机仍处于价量齐跌。	↓	整体向好
	通信	5G新基建建设稳步进行，光缆线路总长度平稳上行。	↑	IDC、5G基建、物联网向好
金融地产	金融	银行板块，货币政策边际收紧，但整体还是宽松基调，银行不确定性消减。证券板块，成交金额与融资余额两项指标均处于2020年初以来相对高位，投资情绪依然旺盛，市场韧性犹在。保险板块，7月保费数据出炉，负债端出现分化，财险优于寿险。	↑	预计向好
	地产	7月商品房销售表现良好。房屋新开工、施工、竣工面积保持稳定上行。7月房地产投资额累计同比回升，30个大中城市商品房成交数也恢复到历史较高水平。	↑	整体向好

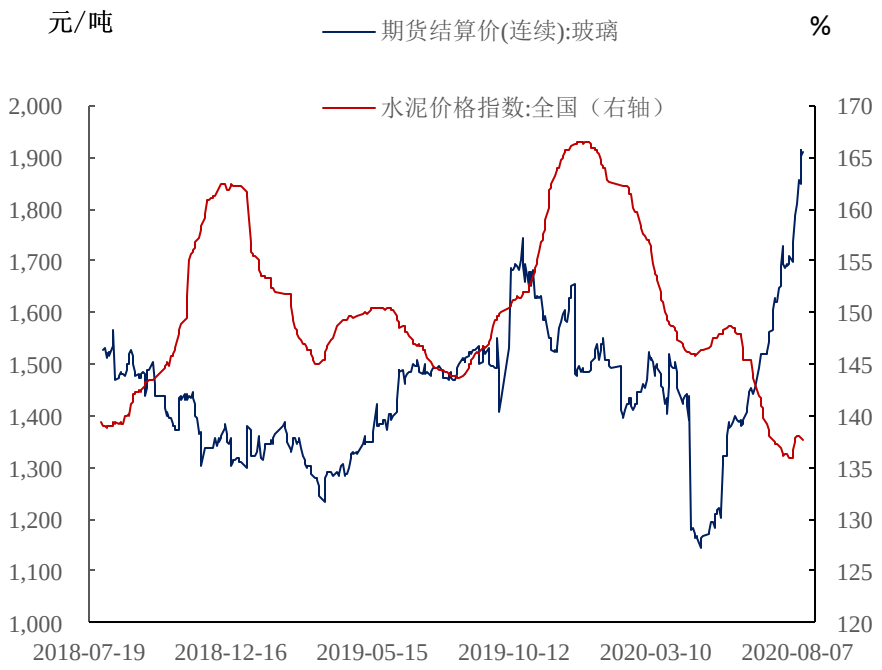
资料来源：Wind、东兴证券研究所

主线二、长周期景气向好，短周期显著改善

建材

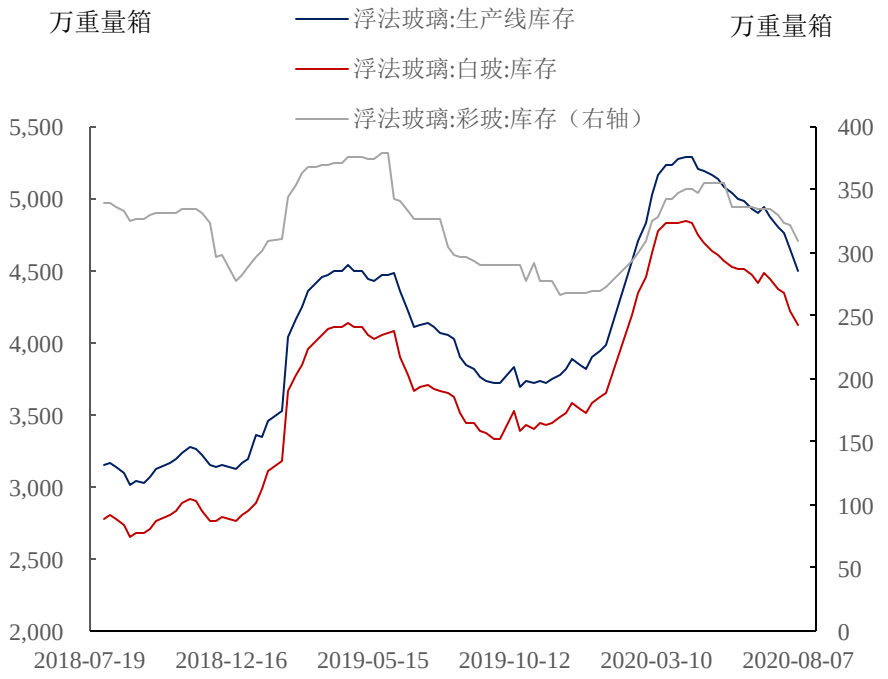
■ 玻璃延续高增长，价格已处历史高位；水泥轻微震荡，“金九银十”旺季即将到来，价格预计将有较大上升空间。下半年，基建、房地产预计将对建材行业形成拉动，特别是利好于材料组分与功能结构区别于传统建材产品的新型建材。

图表：玻璃价格延续高增长，水泥价格震荡



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：浮法玻璃库存下降



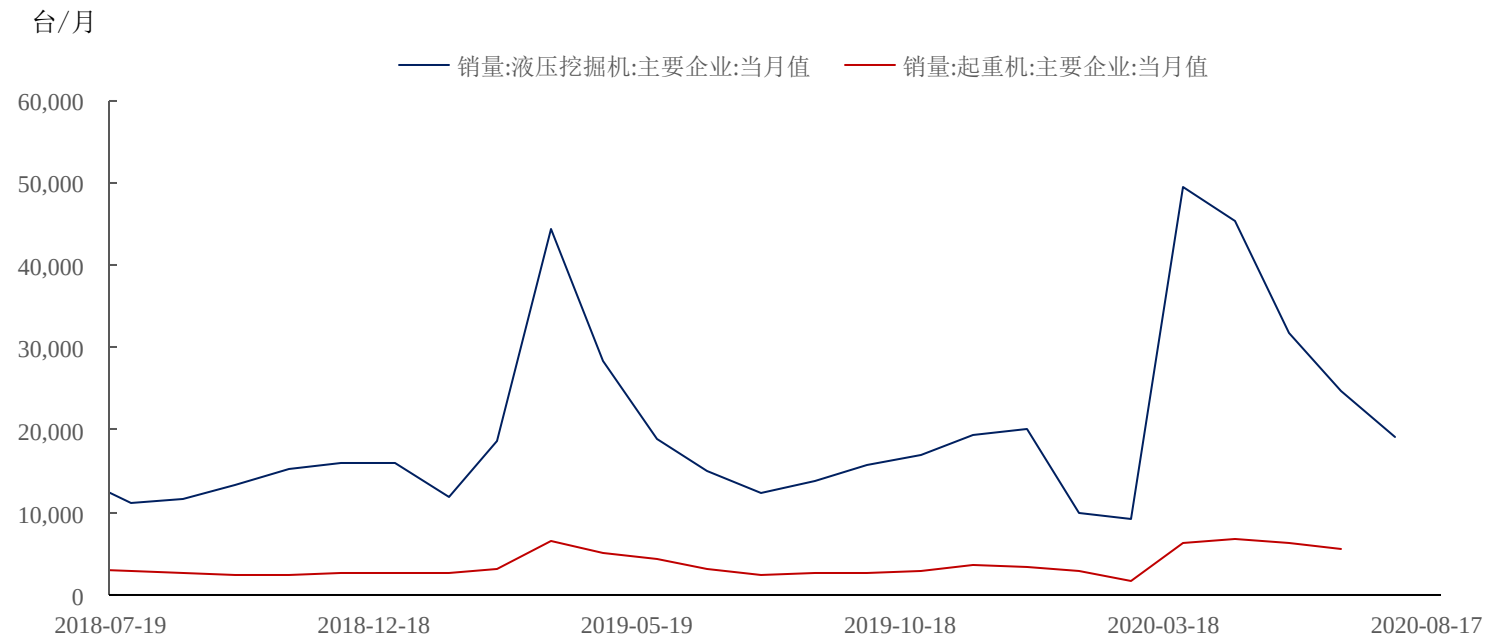
资料来源：wind，东兴证券研究所

主线二、长周期景气向好，短周期显著改善

工程机械

■ 受益于疫情恢复后重大基建项目纷纷开工，各地专项债纷纷大额投放，海外复工促进出口等因素，7月份挖掘机销量达到19110台，同比大涨55%，预计三、四季度，基建、房地产产业链仍将间接拉动工程机械行业。

图表：挖掘机、起重机销量同比上涨



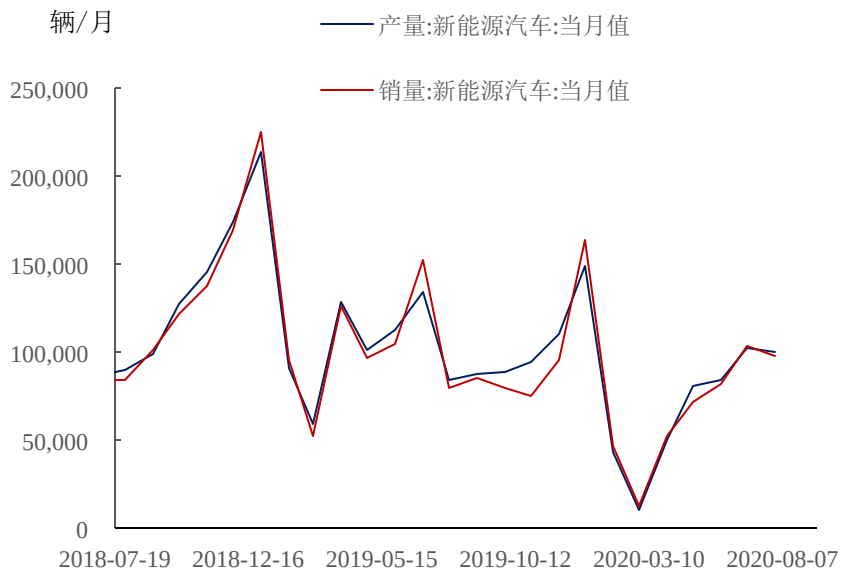
资料来源：wind，东兴证券研究所

主线二、长周期景气向好，短周期显著改善

新能源汽车

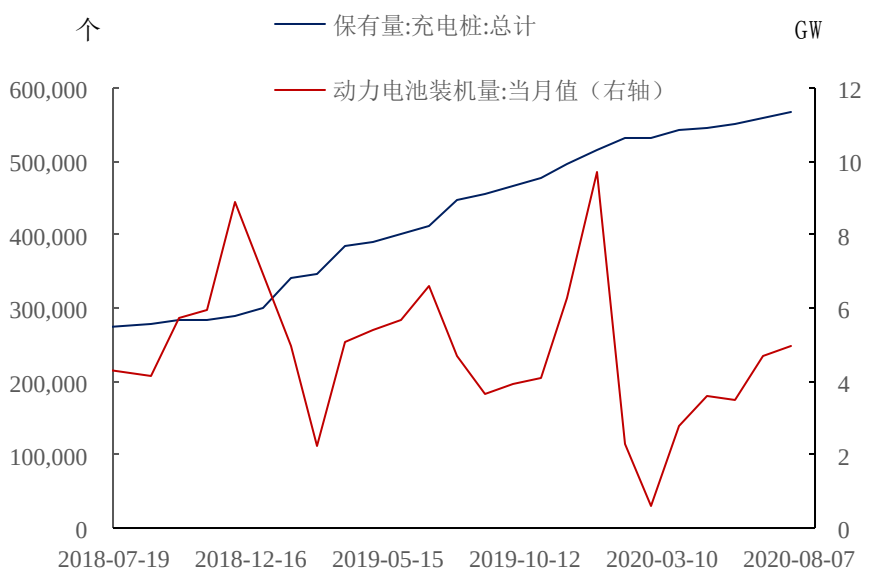
■ 7月，新能源汽车产量和销量分别为10万辆和9.8万辆，同比分别增长15.6%和19.3%，是2020年以来首次同比转正，同时消费复苏叠加“双积分”新政策影响预计将继续助力新能源汽车产销量的增长。动力电池装机量7月达到4.99GW，处于稳步回升阶段，充电桩保有量则继续保持高增长，7月份达到566248个，同比增长26.78%。长期来看，新能源汽车景气度向好。

图表：新能源汽车产销量增长



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：动力电池装机量回升，充电桩保有量高增长



资料来源：wind，东兴证券研究所

主线二、长周期景气向好，短周期显著改善

建筑用化工材料

■ 自7月以来，建筑用化工材料价格持续处于回升区间，预计下半年，建筑化工材料仍将在基建、房地产的有力拉动下保持较高景气度。

图表：建筑用化工材料价格回升，景气较高



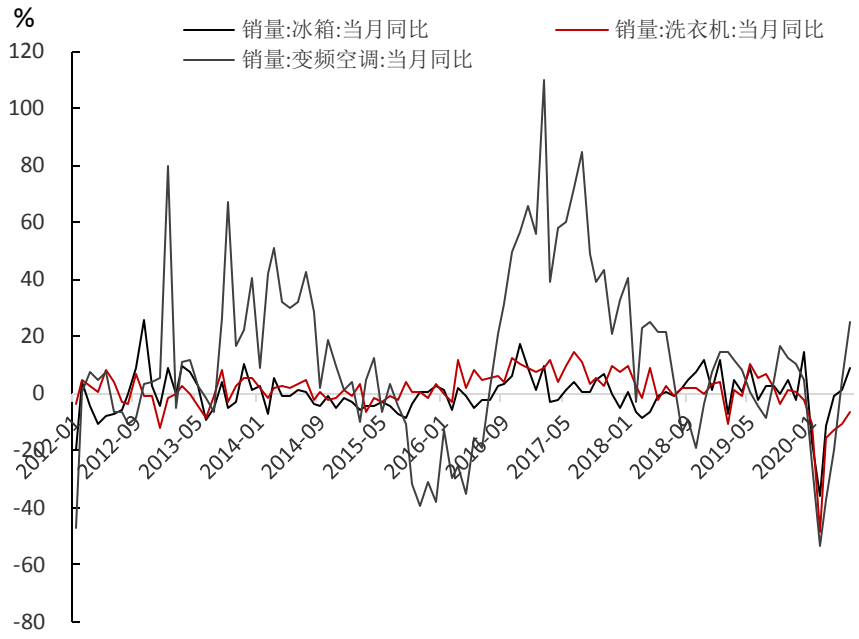
资料来源：wind，东兴证券研究所

主线三、地产后周期产业链，短期业绩高增长

白电、厨电

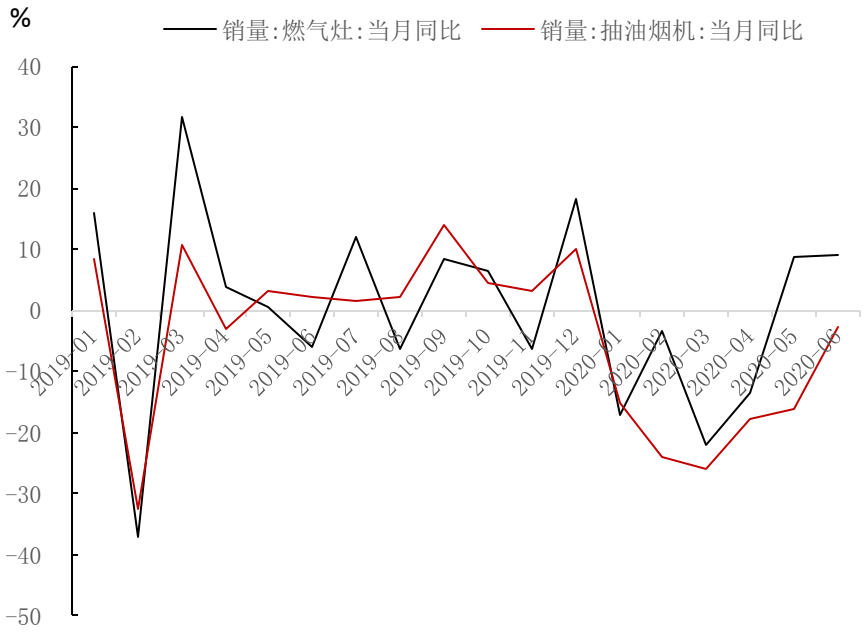
■ 家电中的白电、厨电处于地产后周期产业链，自4月以来处于高增速恢复周期，受到房地产竣工修复拉动，预计三、四季度仍将延续高复苏、高增长趋势。

图表：白电自4月以来高速摆脱疫情影响



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：厨电延续高速恢复



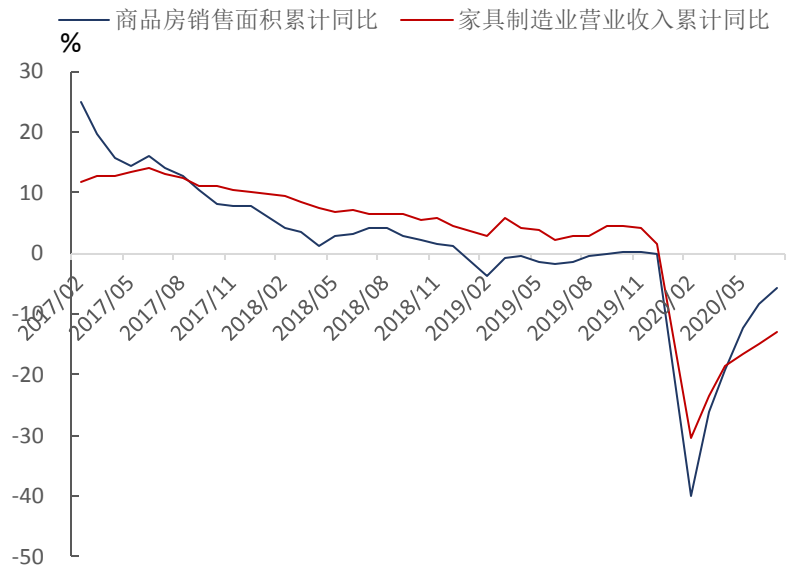
资料来源：wind，东兴证券研究所

主线三、地产后周期产业链，短期业绩高增长

家居

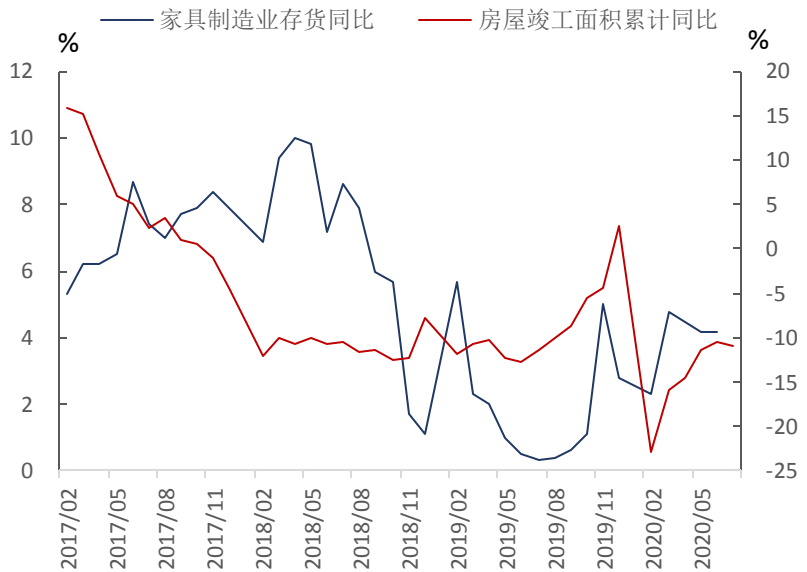
■ 7月，商品房销售面积累计同比大幅回升，虽仍处于负区间，但在国内疫情基本恢复、经济形势逐步转暖的趋势下有望迅速修正。商品房销售和竣工面积的增加使得家具制造业加快去库存，扩产能，持续不断提高营收。

图表：家具制造业营收跟随商品房销售迅速回暖



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：房屋竣工提速，家具去库存同步加速



资料来源：wind，东兴证券研究所

风险提示

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，疫情发展超预期

分析师及联系人简介

分析师简介

分析师：杨若木，S1480510120014
十年证券行业研究经验，曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

联系人：林莎，S1480120070056
中央财经大学金融学硕士，五年策略研究经验，2020年7月加入东兴证券研究所，负责A股策略，曾就职于中信证券研究部、兴业研究，长期跟踪A股市场，擅长大势研判与行业比较，致力于为不同类型的机构投资者提供服务。

分析师承诺及风险提示

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；
中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；
回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；
看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券 DONGXING SECURITIES

谢谢大家 欢迎交流