万联证券 WANLIAN SECURITIES

上游资源品领涨，中游景气度上行

——7-8 月行业比较专题

日期：2020 年 08 月 23 日

投资要点：

- **7-8 月周期领涨，各行业悉数上涨：**7-8 月上证综指上涨 13.27%，深证成指上涨 12.39%，沪深 300 上涨 13.33%，中小板指上涨 13.00%，创业板指上涨 7.97%。具体到行业中，按风格分类，周期领涨（+17.98%），其次为成长（+14.39%）、金融（+14.01%）、消费（+12.76%）、稳定（10.27%）。28 个一级行业全部上涨，其中国防军工（+38.74%）、建材（+27.04%）、休闲服务（25.46%）和化工（+21.82%）领涨，二级行业中除铁路运输（-1.27%）外悉数上涨。

- **行业估值水平普遍提升：**从当前相对二季度末 PE 变化比来看，除传媒（-1.91%）相对小幅回落外，其余 27 个一级行业估值水平均有所提高。其中国防军工（+38.37%）、非银金融（+28.12%）和建筑材料（+27.26%）提升幅度较高。二级子行业中，除互联网传媒（-7.14%）、铁路运输（-1.28%）和行业整体未盈利的餐饮外，其余 101 个子行业估值水平获得提升。

- **上游、中游景气度较高：**上游和中游行业景气度普遍上行。上游行业中，能源、钢铁、有色金属、建材、化工等主要商品价格普遍修复，农产品价格有所震荡。中游行业中，汽车、工程机械和交通运输板块仍处于扩张和修复区间。下游消费仍处于负增长区间，除房地产数据较为亮眼外，消费电子、零售端仍有较大改善空间。

- **投资建议：**上游行业资源品价格多数处于上行区间，带动供给端和中游行业在下半年开始至今出现明显修复反弹。而伴随着库存补充边际放缓叠加需求端复苏相对疲软，对原材料价格进一步冲高造成一定拖累，上游行业资源品价格和中游行业业绩短期或维持震荡上行趋势。随着十一黄金周、双十一电商节的到来，下游消费端有望在四季度步入扩张区间，带动上游、中游景气度向上。配置关注：一是关注基建、地产产业链和工程机械的估值修复；二是关注银行、券商、保险等大金融低估值蓝筹；三是关注可选消费，酒店旅游、汽车、家居、家电等。

- **风险因素：**海外疫情反复，经济修复不及预期，海外需求下降超预期。

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：18621750958
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

相关报告

1. 万联证券研究所 20200731_策略专题报告_AAA_8 月市场策略
2. 万联证券研究所 20200728_策略专题报告_AAA_原油价格短期或维持低位
3. 万联证券研究所 20200701_策略专题报告_AAA_经济延续复苏，科技产业上行

万联证券

目录

1、7-8 月行业表现 4
1.1 整体表现：周期领涨，各行业悉数上涨 4
1.2 行业 PE：多数上升，军工、非银、建材提升幅度高 6
2、上、中、下游指标 9
2.1 上游行业 9
2.1.1 能源 9
2.1.2 钢铁 9
2.1.3 有色金属 10
2.1.4 建材 11
2.1.5 化工 11
2.1.6 农业 12
2.2 中游行业 14
2.2.1 汽车和工程机械 14
2.2.2 交通运输业 14
2.3 下游行业 15
2.3.1 商贸零售 15
2.3.2 房地产 15
2.3.3 消费电子 16
3、投资建议 16
4、风险提示 17

图表 1：7-8 月 A 股主要指数涨跌幅（%） 4
图表 2：7-8 月中信风格指数涨跌幅（%） 4
图表 3：7-8 月申万一级行业指数涨跌幅（%） 4
图表 4：7-8 月申万二级行业指数涨跌幅（%） 5
图表 5：申万一级行业 PE(TTM) 6
图表 6：申万二级行业 PE(TTM) 7
图表 7：布伦特原油期货连续结算价（美元/桶） 9
图表 8：WTI 原油期货连续结算价（美元/桶） 9
图表 9：动力煤期货结算价（元/吨） 9
图表 10：焦煤期货结算价（元/吨） 9
图表 11：螺纹钢期货结算价（元/吨） 10
图表 12：铁矿石期货结算价（元/吨） 10
图表 13：铝期货结算价（元/吨） 10
图表 14：锌期货结算价（元/吨） 10
图表 15：铅期货结算价（元/吨） 11
图表 16：阴极铜期货结算价（元/吨） 11
图表 17：玻璃期货结算价（元/吨） 11
图表 18：水泥价格指数（全国） 11
图表 19：甲醇期货结算价（元/吨） 12
图表 20：天然橡胶期货结算价（元/吨） 12
图表 21： PVC 期货结算价（元/吨） 12
图表 22：LLDPE 期货结算价（元/吨） 12

万联证券

图表 23：猪肉平均批发价（元/斤） 13
图表 24：鸡蛋平均批发价（元/斤） 13
图表 25：CBOT 玉米期货收盘价（美分/蒲式耳） 13
图表 26：CBOT 大豆期货收盘价（美分/蒲式耳） 13
图表 27：CBOT 小麦期货收盘价（美分/蒲式耳） 13
图表 28：CBOT 稻谷期货收盘价（美分/英担） 13
图表 29：乘用车和商用车当月销量同比增速（%） 14
图表 30：主要企业挖掘机销量同比增速（%） 14
图表 31：公路客运量和货运量同比增速（%） 14
图表 32：铁路客运量和货运量同比增速（%） 14
图表 33：民航客运量和货邮运输量同比增速（%） 15
图表 34：沿海主要港口货物吞吐量同比增速（%） 15
图表 35：社会消费品零售总额同比增速（%） 15
图表 36：商品房销售面积累计同比增速（%） 16
图表 37：房地产开发投资完成额累计同比增速（%） 16
图表 38：智能手机出货量同比增速（%） 16
图表 39：家用电器和音像器材零售额同比增速（%） 16

万联证券

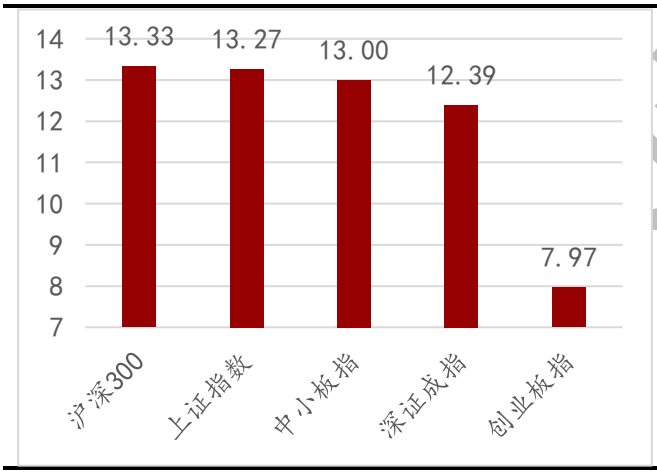
1、7-8月行业表现

1.1 整体表现：周期领涨，各行业悉数上涨

进入下半年，市场流动性合理充裕，经济基本面企稳，资本市场改革持续推进，A股各主要指数均呈现上涨态势。7-8月（数据截至8月21日）上证综指上涨13.27%，深证成指上涨12.39%，沪深300上涨13.33%，中小板指上涨13.00%，创业板指上涨7.97%。具体到行业中，周期领涨（+17.98%），其次为成长（+14.39%）、金融（+14.01%）、消费（+12.76%）、稳定（10.27%）。

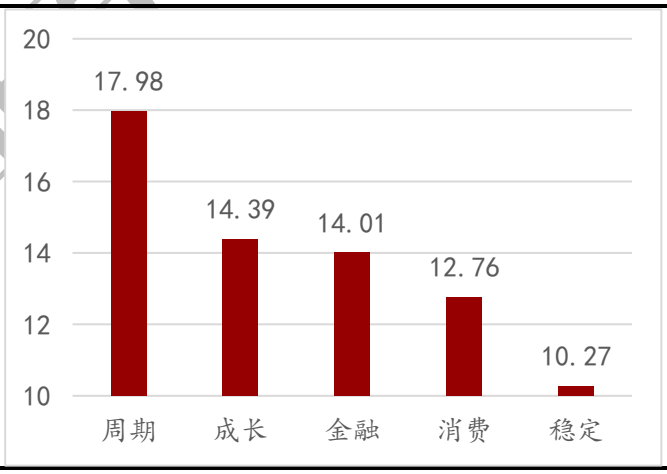
28个一级行业全部上涨，其中国防军工(+38.74%)、建材(+27.04%)、休闲服务(25.46%)和化工（+21.82%）领涨，通信（+2.18）、计算机（4.14%）和银行（+5.73%）涨幅靠后。二级行业中除铁路运输（-1.27%）外悉数上涨，其中航空装备（+46.87%）、其他建材（+42.70%）和农产品加工（+38.44%）等板块涨幅较多。

图表1：7-8月A股主要指数涨跌幅（%）



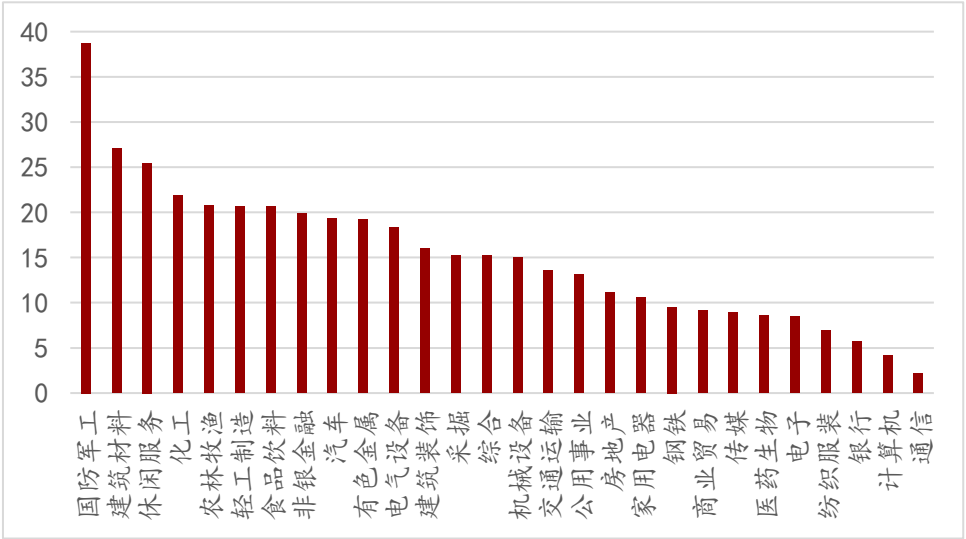
资料来源：Wind，万联证券研究所
数据截至2020年8月21日

图表2：7-8月中信风格指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所
数据截至2020年8月21日

图表3：7-8月申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所
数据截至2020年8月21日

图表4：7-8月申万二级行业指数涨跌幅（%）

行业名称	涨跌幅（%）	行业名称	涨跌幅（%）
航空装备	46.87	稀有金属	14.70
其他建材	42.70	专用设备	14.65
农产品加工	38.44	保险	14.26
航天装备	35.15	塑料	14.04
船舶制造	34.97	金属非金属新材料	13.96
种植业	33.31	港口	13.43
林业	32.42	水务	13.01
其他交运设备	32.37	基础建设	12.99
酒店	30.94	其他采掘	12.66
化学原料	29.93	电子制造	12.34
旅游综合	29.67	电力	12.23
渔业	29.41	贸易	12.23
农业综合	29.39	计算机设备	11.75
化学纤维	28.94	采掘服务	11.73
饲料	28.25	房屋建设	11.71
地面兵装	26.83	房地产开发	11.43
黄金	26.48	动物保健	11.38
公交	26.47	多元金融	10.53
航运	25.67	园林工程	10.45
券商	25.67	石油化工	10.42
其他休闲服务	25.17	白色家电	10.24
食品加工	24.98	石油开采	10.18
专业工程	24.78	高速公路	10.08
电气自动化设备	24.22	光学光电子	9.63
造纸	23.22	钢铁	9.52
装修装饰	22.80	专业零售	9.40
工业金属	21.71	仪器仪表	9.27
包装印刷	21.66	运输设备	9.20
化学制品	21.55	通信运营	9.13
汽车零部件	20.85	畜禽养殖	9.06
橡胶	20.52	中药	8.82
通用机械	20.37	医药商业	8.53
玻璃制造	20.07	机场	8.12
电机	19.83	医疗服务	8.03
家用轻工	19.20	园区开发	7.70
饮料制造	18.69	纺织制造	7.60
生物制品	17.95	其他电子	7.03
水泥制造	17.83	景点	6.84
高低压设备	17.46	餐饮	6.77
电源设备	17.33	服装家纺	6.58
煤炭开采	17.25	其他轻工制造	6.51
汽车服务	17.17	一般零售	6.31
物流	17.08	化学制药	6.27
航空运输	16.97	营销传播	5.74
商业物业经营	16.94	银行	5.73
文化传媒	16.60	互联网传媒	5.57
燃气	16.27	半导体	5.47
视听器材	15.69	计算机应用	2.57
金属制品	15.46	元件	2.53
汽车整车	15.22	医疗器械	2.11
综合	15.20	通信设备	1.49
环保工程及服务	14.75	铁路运输	-1.27

资料来源：Wind，万联证券研究所

数据截至2020年8月21日

1.2 行业PE（TTM）：多数上升，军工、非银、建材提升幅度高

从当前相对二季度末PE（TTM）变化比来看，除传媒（-1.91%）相对小幅回落外，其余27个一级行业估值水平均有所提高。其中国防军工(+38.37%)、非银金融(+28.12%)和建筑材料（+27.26%）提升幅度较高。

二级子行业中，除互联网传媒（-7.14%）、铁路运输（-1.28%）和行业整体未盈利的餐饮外，其余101个子行业估值水平获得提升。其中航空装备（+47.93%）、其他建材（43.10%）和券商（+40.40%）幅较多。

图表5：申万一级行业PE(TTM)

指数名称	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	当前	趋势
采掘	14.49	13.84	12.97	13.05	11.03	12.43	14.36	
传媒	25.96	31.77	35.60	41.66	38.30	53.49	52.47	
电气设备	30.04	32.12	31.62	32.25	31.64	35.15	42.28	
电子	33.73	31.03	37.29	42.87	40.60	54.01	59.58	
房地产	11.53	10.22	8.97	9.89	8.42	9.05	9.97	
纺织服装	24.46	22.10	23.19	25.30	24.54	30.62	32.70	
非银金融	21.80	18.94	16.33	15.92	13.60	15.61	20.00	
钢铁	7.56	7.36	7.09	9.76	9.03	11.80	13.15	
公用事业	22.65	21.06	19.48	19.04	17.98	20.52	23.26	
国防军工	69.72	62.80	57.06	57.97	54.49	56.08	77.60	
化工	17.90	17.98	18.75	21.64	19.26	24.63	30.19	
机械设备	31.71	28.30	25.74	26.78	24.81	28.75	33.24	
计算机	55.09	52.72	54.59	58.10	57.53	77.56	80.61	
家用电器	14.26	16.22	15.52	17.12	14.45	19.85	21.86	
建筑材料	12.94	12.16	10.98	13.04	13.02	14.05	17.88	
建筑装饰	11.90	10.36	9.70	9.51	8.99	9.59	11.09	
交通运输	20.97	18.89	17.25	17.57	15.50	20.97	23.49	
农林牧渔	38.42	49.46	37.19	31.98	32.78	19.81	24.05	
汽车	16.40	16.65	17.13	19.51	18.55	25.35	30.27	
轻工制造	20.59	20.58	21.79	24.27	21.24	24.12	29.00	
商业贸易	19.12	17.42	17.43	14.79	14.37	25.04	27.40	
食品饮料	30.98	31.94	32.48	32.60	30.98	39.93	47.98	
通信	45.29	42.77	37.69	37.72	38.94	45.44	46.47	
休闲服务	32.69	32.45	33.63	34.28	27.15	84.33	104.82	
医药生物	32.95	32.66	34.71	36.43	39.05	52.20	57.91	
银行	7.01	6.97	6.61	7.02	6.00	5.93	6.28	
有色金属	30.32	36.02	36.07	38.32	30.47	37.77	45.16	
综合	35.87	24.99	27.17	32.51	29.43	43.73	50.14	

资料来源：Wind，万联证券研究所

数据截至2020年8月21日

图表6：申万二级行业PE(TTM)

指数名称	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	当前	趋势
白色家电	14.24	15.59	14.96	16.55	13.82	19.22	21.09	
半导体	58.62	68.19	77.24	110.69	111.29	129.67	144.42	
包装印刷	33.13	27.24	26.26	28.81	24.60	25.83	32.18	
保险	14.40	13.72	11.38	10.56	8.79	10.09	11.53	
玻璃制造	21.99	22.97	22.73	26.26	23.82	27.72	32.97	
采掘服务	106.80	62.71	77.35	55.87	38.88	38.88	43.85	
餐饮	133.18	146.28	227.86	939.64	0.00	0.00	0.00	
畜禽养殖	44.63	62.85	37.60	25.41	22.27	12.96	14.25	
船舶制造	113.46	111.94	95.27	108.89	77.64	53.11	71.78	
地面兵装	65.37	49.85	49.91	48.56	47.67	50.55	64.21	
电机	29.61	42.68	31.78	33.91	28.87	29.20	33.32	
电力	22.38	18.48	17.85	17.22	16.13	19.22	21.59	
电气自动化设备	23.81	28.86	31.53	34.62	32.90	34.64	42.44	
电源设备	34.83	35.19	34.31	33.78	33.22	38.18	46.06	
电子制造	33.52	29.32	35.85	39.36	35.93	45.34	51.87	
动物保健	26.50	30.58	34.39	45.66	59.15	72.20	77.08	
多元金融	24.64	20.13	21.14	22.81	16.48	19.08	21.62	
房地产开发	11.06	9.77	8.61	9.58	8.16	8.70	9.61	
房屋建设	9.26	7.59	7.29	7.09	6.59	7.08	7.83	
纺织制造	20.64	17.82	17.86	22.28	20.57	24.10	25.98	
服装家纺	28.67	26.87	27.88	27.62	27.54	36.52	38.62	
钢铁	7.56	7.36	7.09	9.76	9.03	11.80	13.15	
港口	23.54	18.74	15.78	15.31	13.09	14.61	16.47	
高低压设备	29.33	28.04	26.65	27.51	27.99	29.32	34.06	
高速公路	11.44	9.82	9.14	9.62	8.81	15.76	17.28	
工业金属	32.62	37.88	34.87	30.30	21.87	25.24	31.00	
公交	22.63	16.35	15.56	16.51	14.39	38.12	43.18	
光学光电子	29.29	26.17	30.92	38.18	35.51	51.94	57.22	
航空运输	28.84	33.62	32.55	31.94	23.95	120.66	138.18	
航空装备	60.49	54.70	46.81	47.12	45.61	50.97	75.40	
航天装备	62.32	58.22	65.45	67.27	72.48	85.94	113.73	
航运	76.96	33.48	27.48	30.94	22.63	15.15	17.94	
互联网传媒	32.33	37.71	40.92	44.03	42.62	57.32	53.23	
化学纤维	24.46	24.58	21.07	22.77	20.10	15.47	20.24	
化学原料	15.08	13.56	16.05	20.75	18.70	27.99	37.21	
化学制品	18.63	18.12	18.91	22.21	19.81	26.41	32.46	
化学制药	34.29	40.61	37.16	37.81	38.39	47.99	51.50	
环保工程及服务	21.19	30.11	25.55	25.87	25.32	26.72	30.39	
黄金	34.31	45.50	45.32	47.94	42.14	42.97	54.48	
机场	26.51	33.99	33.88	31.30	24.03	37.87	40.94	
基础建设	10.80	9.48	8.37	8.13	7.70	7.30	8.16	
计算机设备	61.00	50.79	55.00	55.90	53.38	66.96	74.29	
计算机应用	53.78	53.23	54.50	58.61	58.44	79.80	81.97	
家用轻工	30.28	26.99	26.01	27.52	24.36	30.53	34.80	
金属非金属新材料	19.62	23.35	22.61	27.24	23.50	33.55	38.80	
金属制品	25.02	23.75	23.45	37.58	32.85	49.25	57.08	
景点	27.51	27.99	28.63	31.97	26.94	48.76	52.26	
酒店	29.91	25.43	23.14	28.73	21.76	48.42	60.84	
林业	76.98	169.06	165.20	321.20	281.53	295.24	390.97	
旅游综合	33.33	34.63	36.50	34.92	26.46	113.77	148.12	
贸易	18.08	14.19	13.87	15.77	14.43	18.49	20.75	
煤炭开采	11.30	11.07	10.15	9.98	8.63	9.76	11.58	

农产品加工	29.38	30.20	27.89	28.85	33.00	32.74	45.41	
农业综合	42.03	44.89	36.12	33.33	31.50	43.92	56.82	
其他采掘	15.07	13.73	13.87	16.37	19.46	30.37	33.60	
其他电子	32.97	34.81	39.84	42.47	40.57	51.87	52.24	
其他建材	27.89	25.62	25.85	28.16	31.26	35.75	51.16	
其他交运设备	139.39	228.26	142.12	48.94	47.96	41.72	55.92	
其他轻工制造	56.30	40.99	48.86	64.79	57.94	96.28	102.55	
其他休闲服务	41.01	25.46	42.26	36.48	38.03	39.22	49.61	
汽车服务	25.88	18.90	16.84	21.00	20.06	26.82	30.90	
汽车零部件	16.19	15.68	16.23	18.89	17.53	22.36	27.32	
汽车整车	14.82	17.04	17.86	19.74	19.36	30.99	35.74	
券商	39.45	31.31	28.97	28.55	24.20	27.50	38.61	
燃气	33.47	34.12	30.52	32.98	26.33	27.91	33.50	
商业物业经营	15.73	17.73	18.38	22.12	20.43	23.81	27.51	
生物制品	50.78	44.65	43.73	43.75	53.19	69.61	87.00	
石油化工	12.95	13.36	13.31	14.61	11.61	22.22	24.32	
石油开采	27.51	29.49	22.68	24.46	17.98	16.45	18.12	
食品加工	30.97	32.15	28.85	29.78	32.51	40.95	50.64	
视听器材	14.42	45.72	45.68	42.77	40.25	41.08	46.67	
水泥制造	8.85	8.59	7.88	9.58	9.16	9.50	11.20	
水务	22.94	20.42	19.34	19.23	18.41	17.05	19.36	
饲料	36.89	58.55	44.77	41.18	53.69	22.10	29.18	
塑料	19.84	38.97	40.47	40.22	46.09	48.00	50.78	
铁路运输	11.20	10.29	9.55	10.27	11.75	14.89	14.70	
通信设备	44.35	42.55	37.04	37.52	39.08	46.60	47.30	
通信运营	52.06	44.18	43.15	39.31	37.84	37.07	40.33	
通用机械	39.81	40.01	37.97	43.12	39.99	51.75	63.77	
文化传媒	26.53	32.26	31.96	35.67	31.27	43.39	45.44	
物流	21.99	17.60	15.96	16.39	16.15	18.88	21.94	
稀有金属	38.65	42.74	52.16	72.07	59.64	88.44	96.23	
橡胶	19.40	18.42	20.97	20.85	18.62	19.45	23.53	
一般零售	21.13	23.57	20.23	19.40	19.94	38.59	41.29	
医疗服务	83.21	43.07	99.27	93.85	88.80	155.88	170.01	
医疗器械	56.30	40.63	42.30	44.79	49.91	70.49	72.14	
医药商业	17.27	15.52	15.03	15.48	15.60	19.06	21.17	
仪器仪表	43.56	43.37	41.17	42.48	39.94	51.28	55.77	
银行	7.01	6.97	6.61	7.02	6.00	5.93	6.28	
饮料制造	30.98	31.86	33.72	33.55	30.43	39.61	47.16	
营销传播	18.27	23.75	32.47	49.21	43.09	62.18	66.35	
渔业	35.78	59.87	69.93	114.38	109.26	81.44	105.39	
元件	32.82	29.38	37.41	39.45	38.16	50.31	50.56	
园林工程	17.45	23.40	43.03	51.33	48.33	90.15	92.41	
园区开发	27.39	24.60	22.20	21.14	17.91	20.46	22.07	
运输设备	22.79	23.33	19.88	19.47	18.15	17.23	19.19	
造纸	10.17	12.69	15.22	17.97	16.02	17.65	21.74	
中药	22.53	23.28	23.56	25.72	26.62	34.29	37.53	
种植业	41.90	39.83	30.93	49.28	66.36	73.08	97.62	
专业工程	14.46	12.32	11.63	11.73	11.66	12.71	16.17	
专业零售	18.19	12.90	15.42	8.88	8.25	17.49	19.11	
专用设备	30.56	24.91	22.98	23.29	21.81	25.25	28.94	
装修装饰	20.85	19.46	19.10	20.42	19.27	28.14	35.12	
综合	35.87	24.99	27.17	32.51	29.43	43.73	50.14	

资料来源：Wind，万联证券研究所

数据截至2020年8月21日

2、上、中、下游指标观测

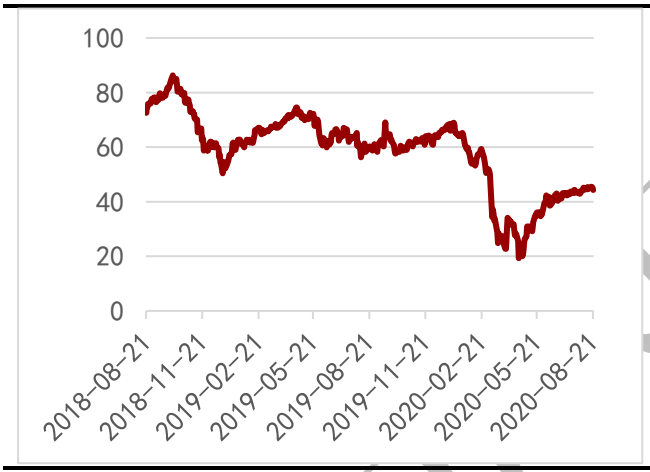
2.1 上游行业：资源品价格普遍上涨

2.1.1 能源

在二季度因疫情冲击经历大幅波动后，受益于全球经济活动的恢复、石油库存下降和美元走低，原油价格进入下半年稳步回升， 当前国际油价已稳定在40美元/桶上方。预计短期内随着国际经济修复上行，油价仍将维持震荡上行趋势。

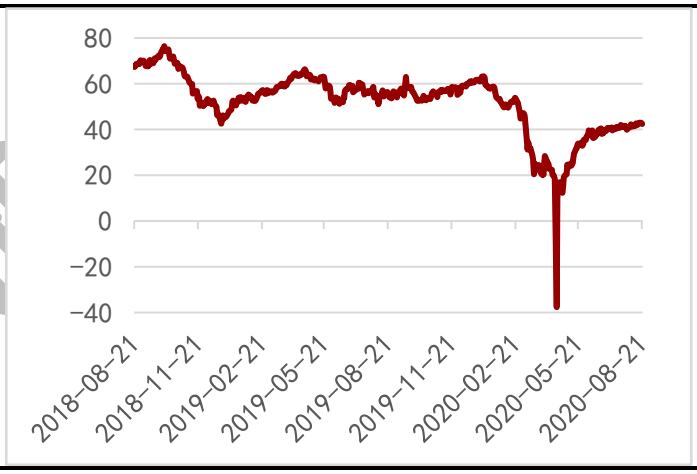
动力煤价格近期从588元/吨冲高回落至562.6元/吨,但已从疫情高峰期的低位中走出；焦煤价格近期则有所回落至1213元/吨，继续低位震荡。

图表7：布伦特原油期货连续结算价（美元/桶）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表8：WTI原油期货连续结算价（美元/桶）



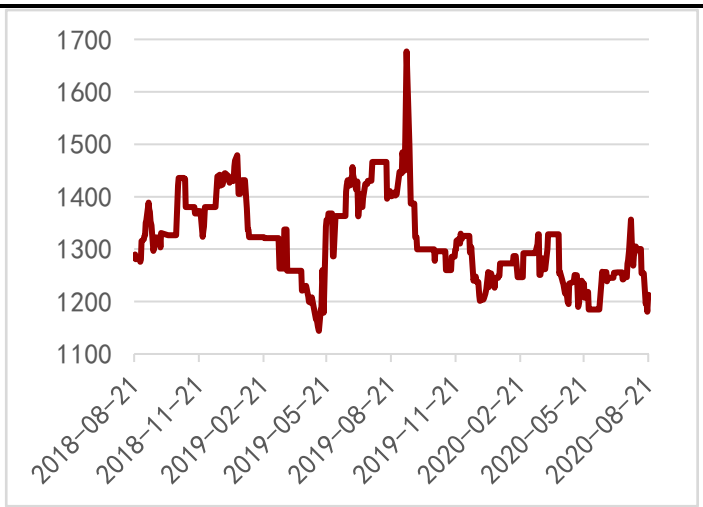
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：动力煤期货结算价（元/吨）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：焦煤期货结算价（元/吨）

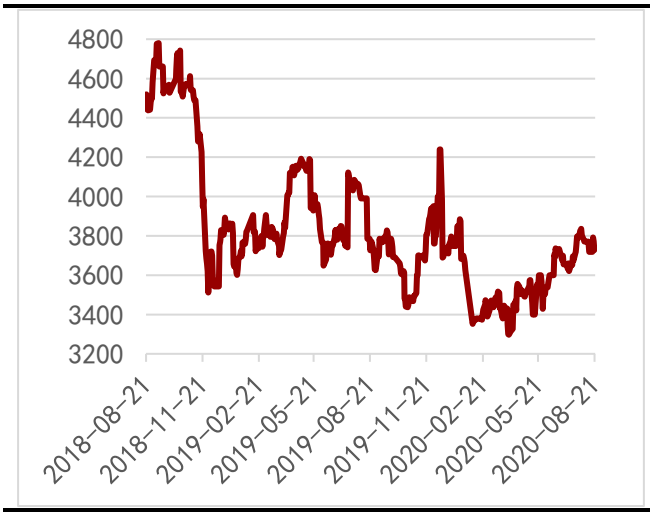


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.1.2 钢铁

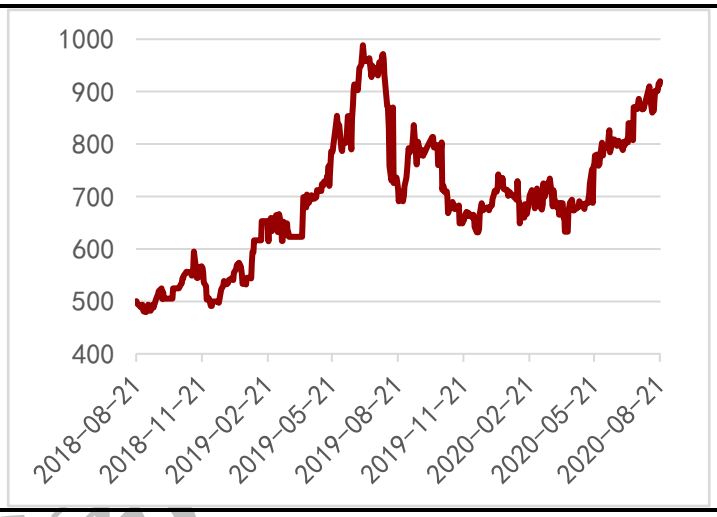
自5月起，铁矿石价格由于主要产区受疫情冲击产量下滑等因素影响持续攀升，当前价格920元/吨已创一年新高。螺纹钢价格受原材料价格上行带动至3737元/吨，已基本修复疫情冲击带来的价格下滑。

图表11：螺纹钢期货结算价（元/吨）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表12：铁矿石期货结算价（元/吨）

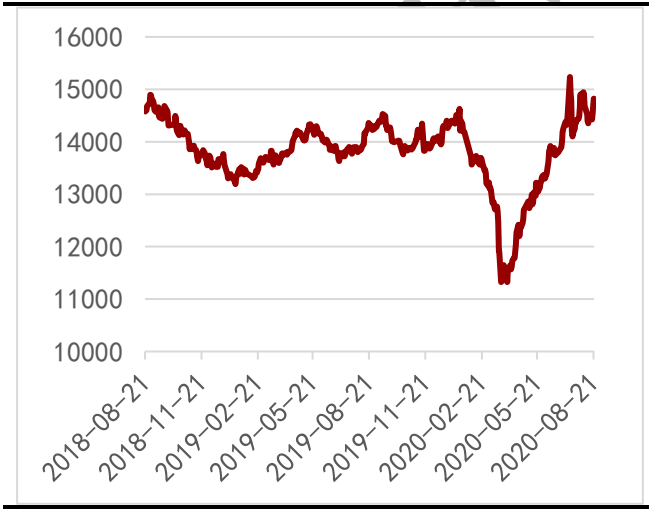


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.1.3 有色金属

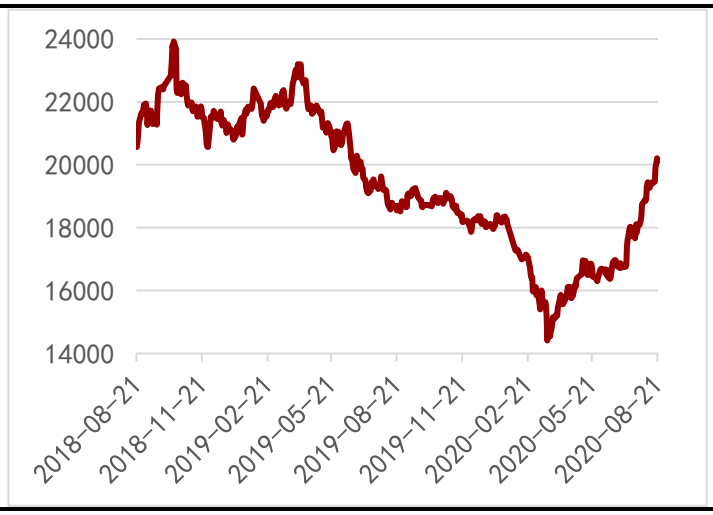
铝（14820元/吨）、锌（20110元/吨）、铅（16035元/吨）、阴极铜（51920元/吨）等有色金属价格进入下半年延续了二季度起持续修复的趋势,但铝和阴极铜在价格回升至区间高位后出现震荡波动。

图表13：铝期货结算价（元/吨）



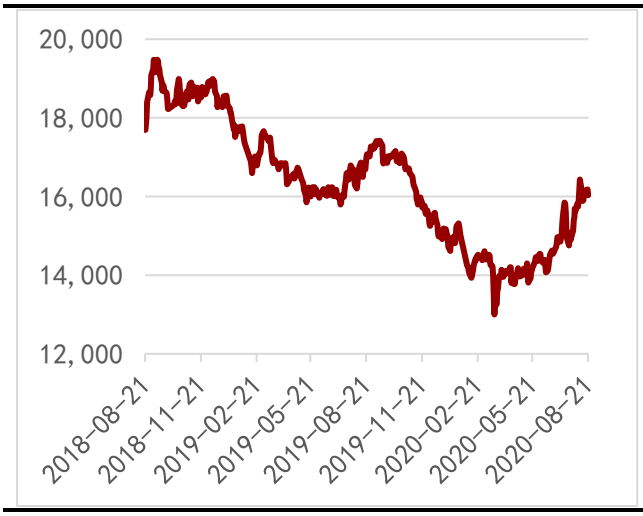
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表14：锌期货结算价（元/吨）



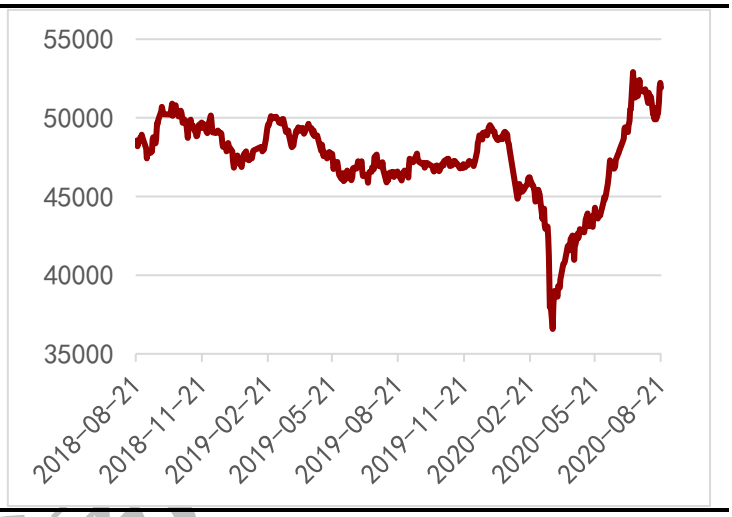
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表15：铅期货结算价（元/吨）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表16：阴极铜期货结算价（元/吨）

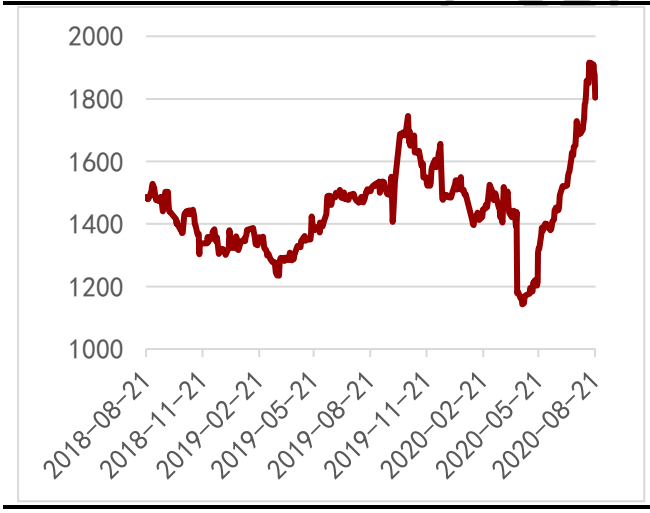


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.1.4 建材

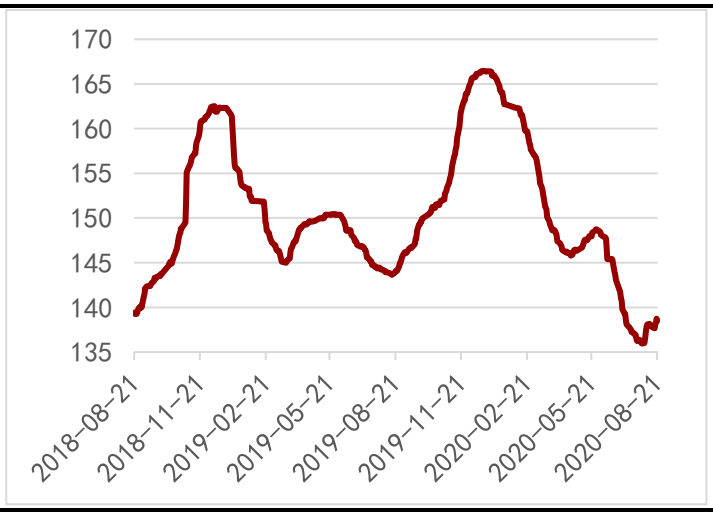
玻璃价格自5月起持续走高，近期从1915元/吨高位回落至1804元/吨。水泥价格指数进入8月触底回升，截至8月21日为138.51。

图表17：玻璃期货结算价（元/吨）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表18：水泥价格指数（全国）

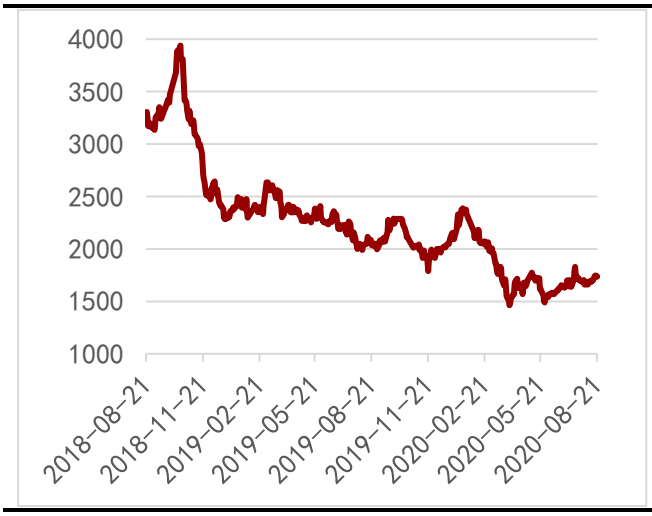


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.1.5 化工

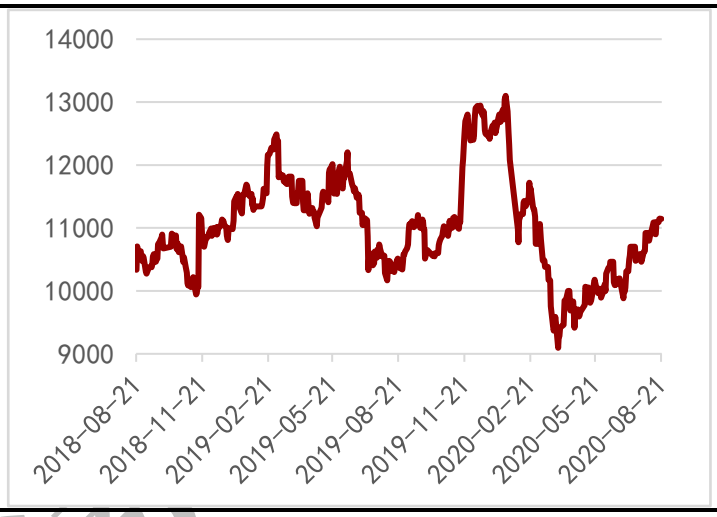
甲醇（1736元/吨）、天然橡胶（11145元/吨）、PVC（6645元/吨）、LLDPE（7075元/吨）等价格在下半年有所反弹上行，但反弹力度上看存在差异，天然橡胶反弹较大，甲醇价格修复力度较低。

图表19：甲醇期货结算价（元/吨）



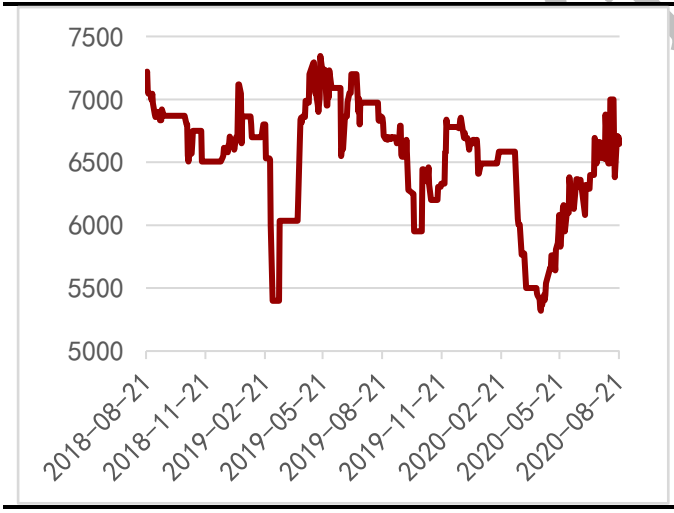
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表20：天然橡胶期货结算价（元/吨）



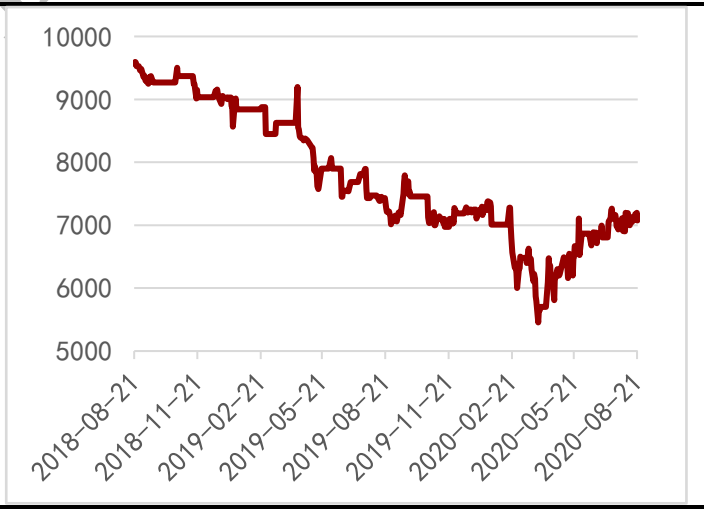
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表21： PVC期货结算价（元/吨）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表22：LLDPE期货结算价（元/吨）

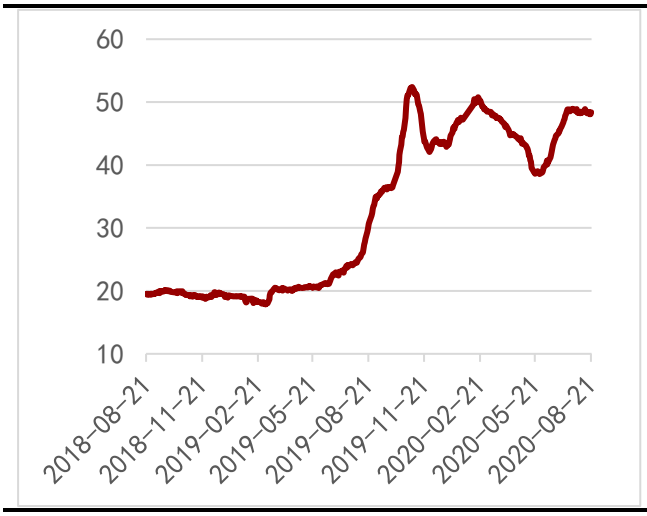


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.1.6 农业

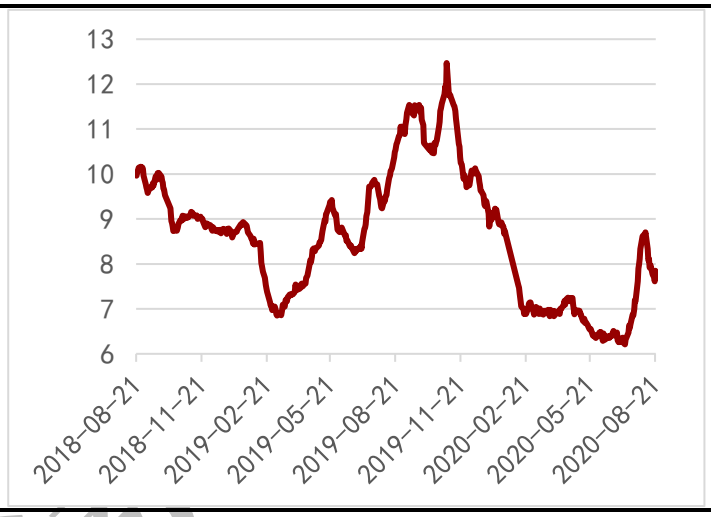
猪肉、鸡蛋价格近期高位回落至48.4元/斤和7.85元/斤。粮食方面，玉米（900美分/蒲式耳）、大豆（327.25美分/蒲式耳）、小麦（526.25美分/蒲式耳）近期价格窄幅震荡，稻谷（12.27美分/英担）价格止跌回升。

图表23：猪肉平均批发价（元/斤）



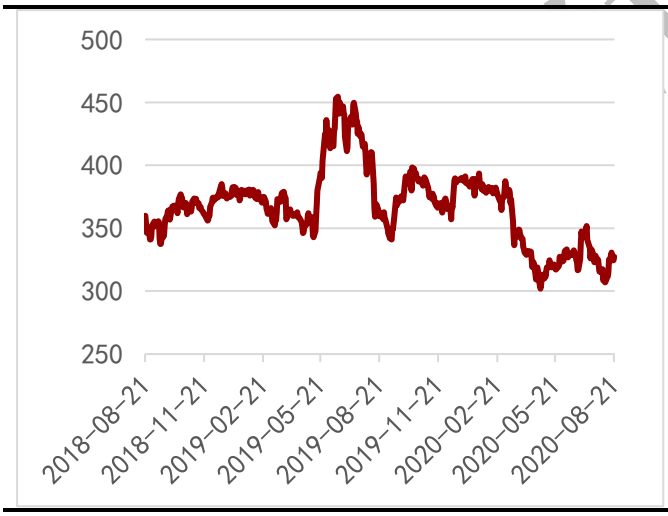
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表24：鸡蛋平均批发价（元/斤）



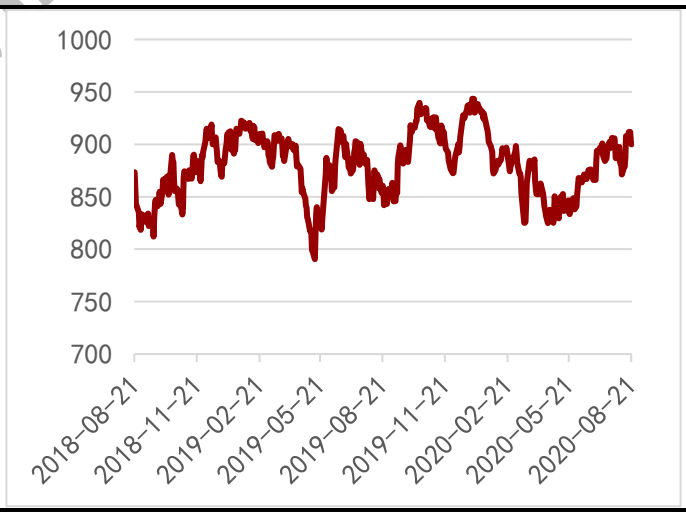
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表25：CBOT玉米期货收盘价（美分/蒲式耳）



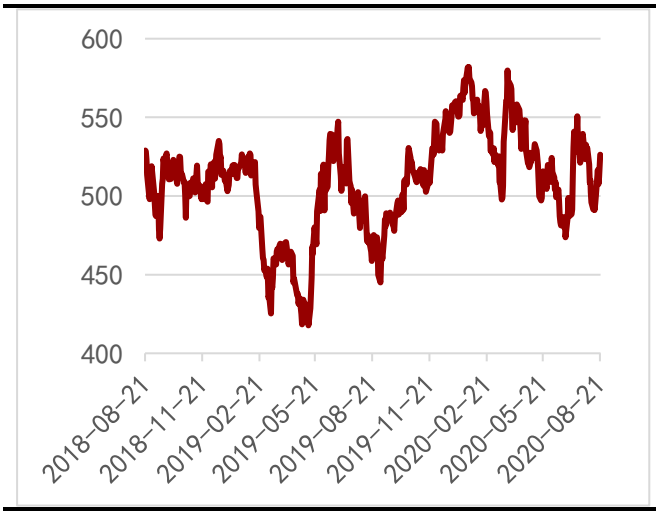
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表26：CBOT大豆期货收盘价（美分/蒲式耳）



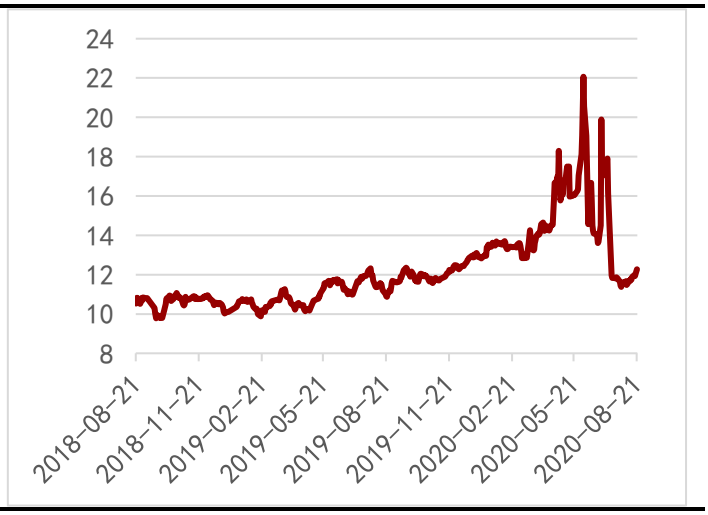
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表27：CBOT小麦期货收盘价（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表28：CBOT稻谷期货收盘价（美分/英担）



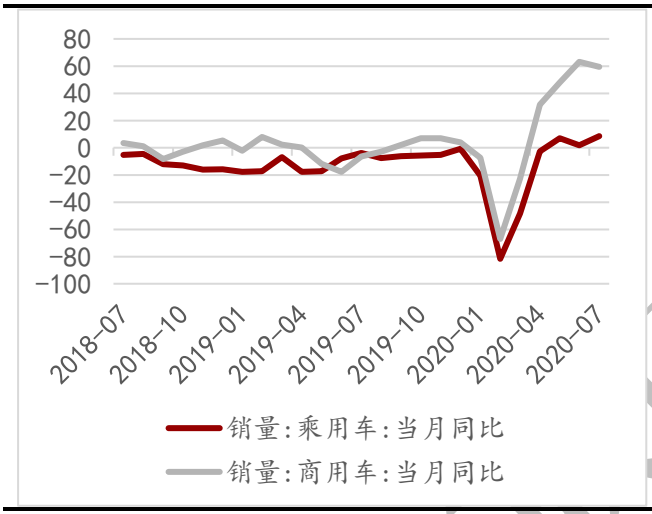
资料来源：Wind，万联证券研究所

2.2 中游行业：景气度上行，延续扩张

2.2.1 汽车和工程机械

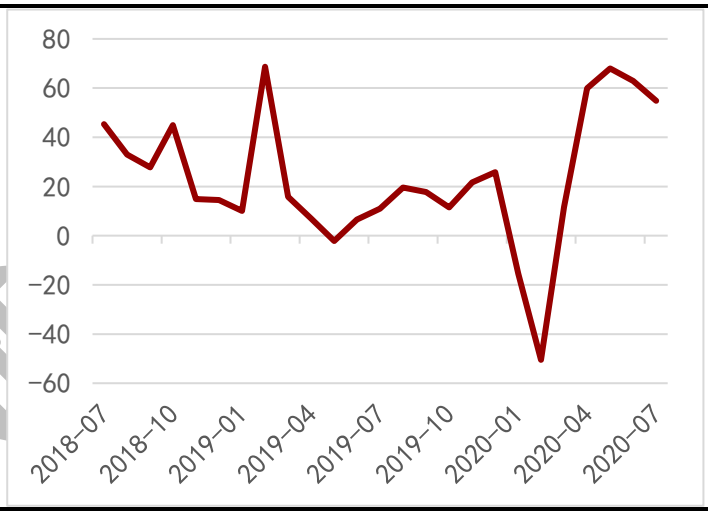
7月乘用车销量(+8.51%)连续三个月同比正增长,增速再创新高,商用车销量(59.36%)增速继续维持近60%高位。工程机械中，挖掘机销量（54.80%）增速连续两月回落，仍处于高速扩张区间。

图表29：乘用车和商用车当月销量同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表30：主要企业挖掘机销量同比增速（%）

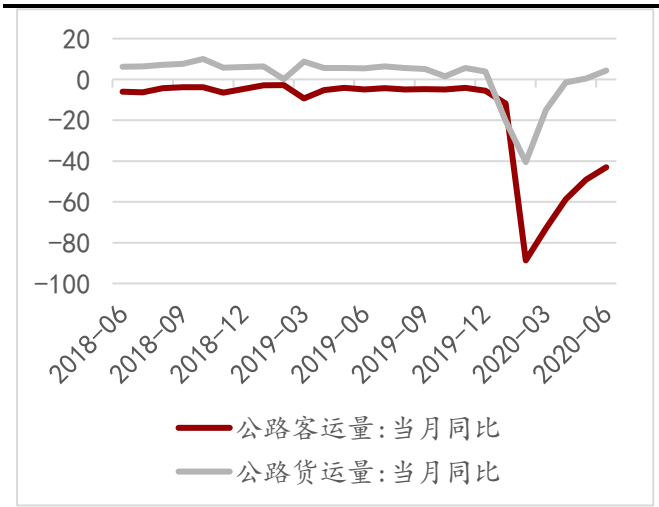


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.2.2 交通运输业

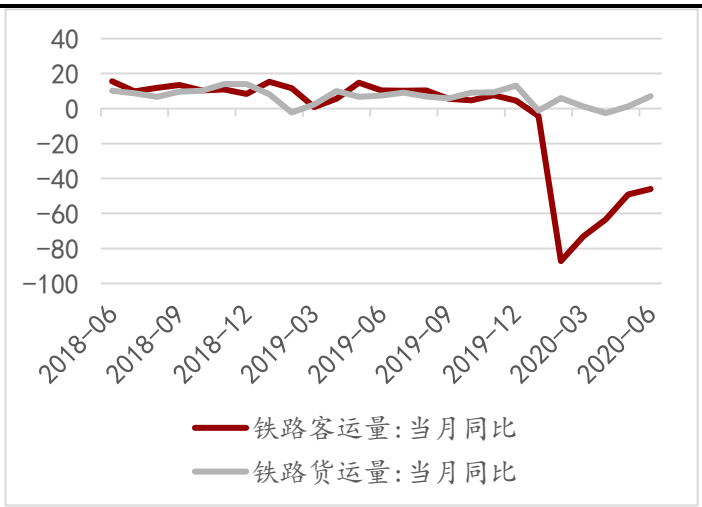
截至6月底，公路（4.3%）、铁路（7.0%）、民航（-5.7%）和航运（7.56%）货运量已超过或接近疫情前正常增速，但客运量受疫情冲击影响仍未完全散去，预计随着跨省旅游管控放松等因素，下半年交通运输业客运需求有望持续修复。

图表31：公路客运量和货运量同比增速（%）



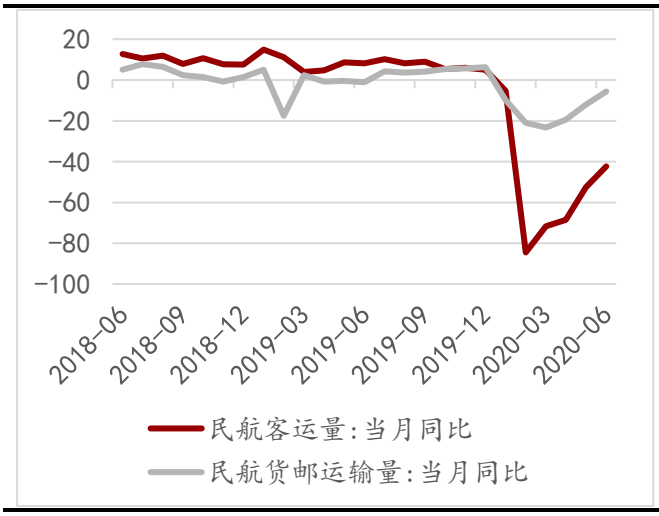
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表32：铁路客运量和货运量同比增速（%）



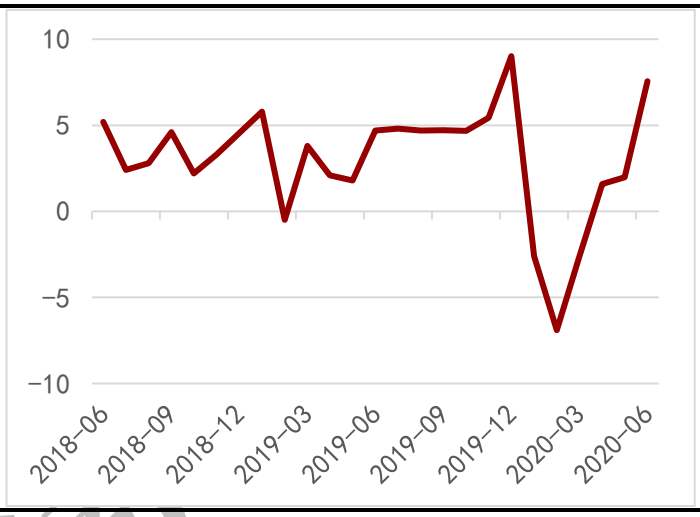
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表33：民航客运量和货邮运输量同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表34：沿海主要港口货物吞吐量同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2.3 下游行业：需求端仍有较大修复空间

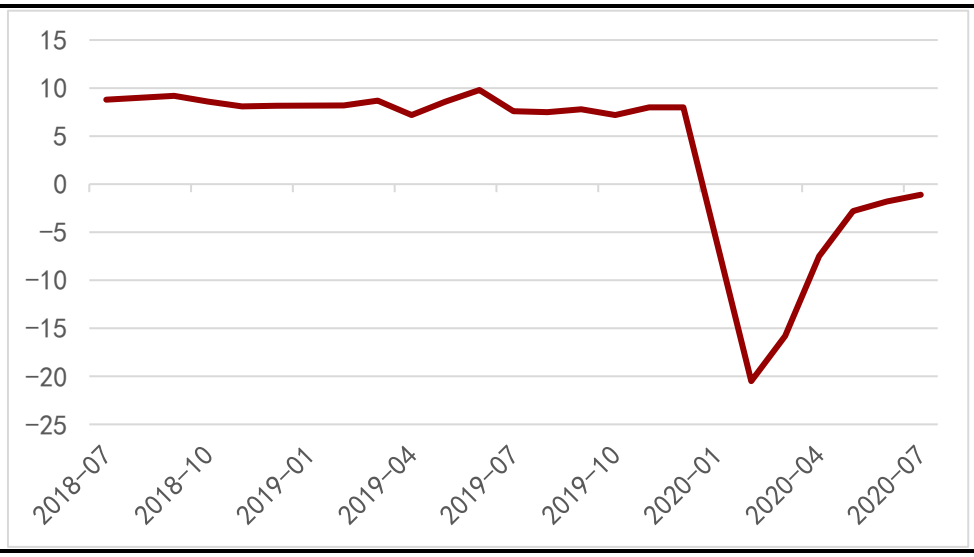
由于内地疫情自3月起持续向好，下游消费情绪进入二季度进一步回暖，叠加地方政府发放消费券、开放线下实体店消费等一系列促消费政策实施，使得3-4月下游行业景气度普遍环比回升。

随着五一劳动节假期期间全国所有省级行政区均解除重大卫生公共一级响应，假期期间消费金额较清明节有较大幅度提升，预计下游行业在二季度内有较大概率继续恢复景气度。

2.3.1 商贸零售

7月我国社零总额当月同比下降1.10%，降幅比上月收窄0.7个百分点，连续5个月持续收窄。疫情在我国二次爆发概率较低，经历过6月线上促销活动后，可选消费增速有所下降，但市场关注重点从必选消费转至可选消费复苏逻辑不变。

图表35：社会消费品零售总额同比增速（%）



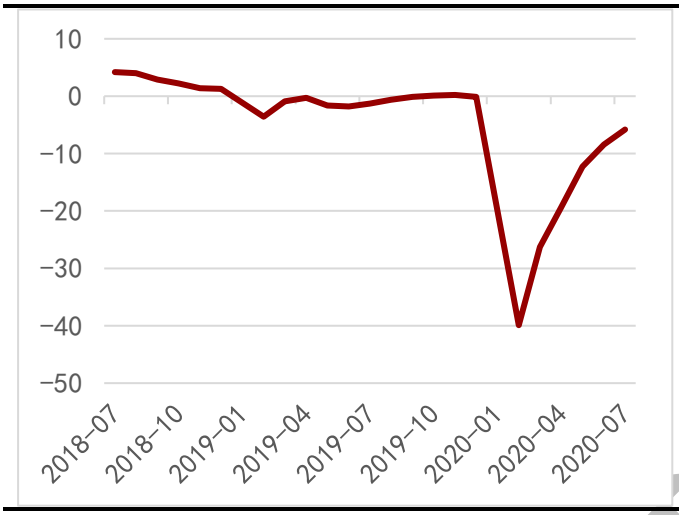
资料来源：Wind，万联证券研究所

2.3.2 房地产

1-7月商品房销售面积累计同比-5.8%，降幅较1-6月收窄。1-7月房地产开发投资同比

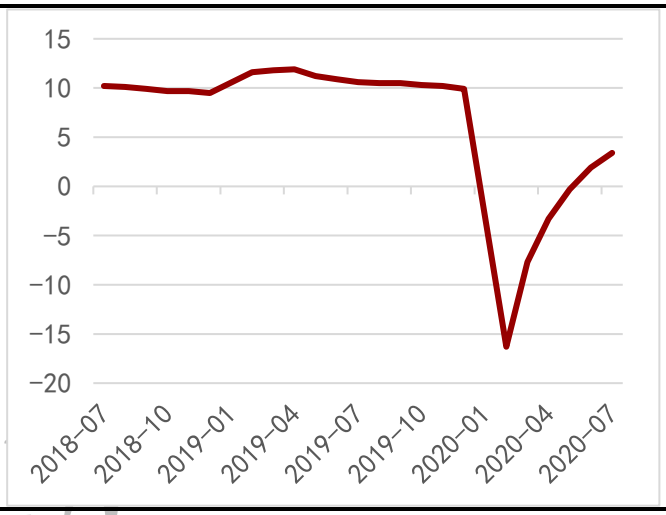
增长3.4%，涨幅较1-6月扩大1.5个百分点。

图表36：商品房销售面积累计同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表37：房地产开发投资完成额累计同比增速（%）

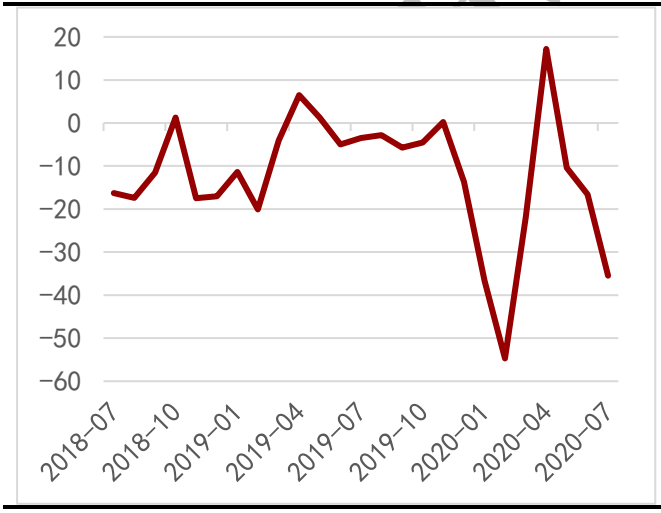


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.3.3 消费电子

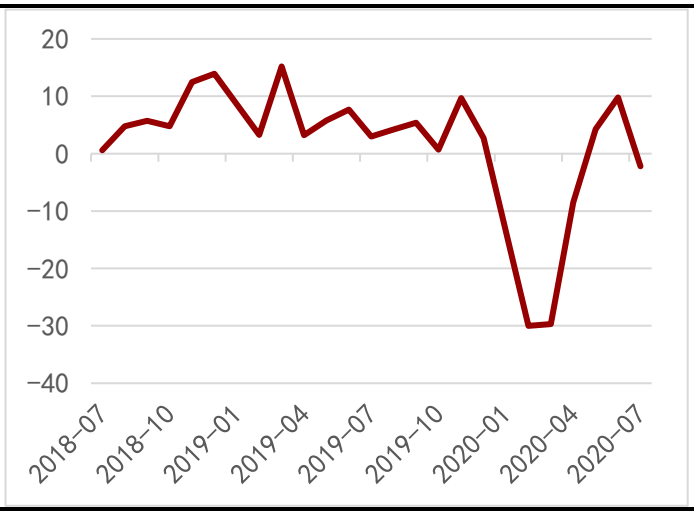
618电商节后，7月消费电子增速回落。智能手机出货量连续三个月增速下滑，家用电器和音像器材销售额同比增速由正转负。

图表38：智能手机出货量同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表39：家用电器和音像器材零售额同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

3、投资建议

上游行业资源品价格多数处于上行区间，带动供给端和中游行业在下半年开始至今出现明显修复反弹。而伴随着库存补充边际放缓叠加需求端复苏相对疲软，对原材料价格进一步冲高造成一定拖累，上游行业资源品价格和中游行业业绩短期或维持震荡上行趋势。随着十一黄金周、双十一电商节的到来，下游消费端有望在四季度步入扩张区间，带动上游、中游景气度向上。

配置关注：一是关注基建、地产产业链和工程机械的估值修复；二是关注银行、券商、保险等大金融低估值蓝筹；三是关注可选消费，酒店旅游、汽车、家居、家电等。

4、风险提示

海外疫情反复，经济修复不及预期。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场