DONGXING SECURITIES

策略深度报告



图解中观：中游复苏弹性最大

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21日

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

核心观点

疫情冲击之后的复苏顺序：“投资&下游必需消费——中游制造——上游资源”，沿着这个路径，当前下游复苏乏力，中游弹性最大，上游分化中寻机。

上游资源：下半年需求主导，分化中寻找机会。上游资源品类普遍处于价格震荡、减库存阶段，煤炭、钢铁、原油、有色金属中的铜、铝等库存均持续下降，同时主要资源品价格普遍处于震荡区间。9月以后，下游需求拉动显著的行业机会更多。重大新基建项目已纷纷复工，三季度传统建设旺季来临，叠加各地专项债投放仍有余额，看好新基建特高压、城市轨交、5G基础设施需求驱动显著的钢铁、建材以及有色金属中的铜、铝等。

中游制造：尚未完全摆脱疫情影响，反弹潜力最大。整体来看，中游制造行业尚未完全摆脱疫情影响，主要航司RSK同比仍处负区间，国际航线远未恢复，新能源汽车销量直至7月才首次同比转正，海外停工停产仍严重阻碍出口回升。但随着疫情影响进一步削弱，产业政策及消费需求大力拉动，中游制造业将具备最大的反弹潜力。重点关注新基建间接拉动、海外复工复产利好出口的工程机械以及消费复苏叠加“双积分”新政策助力的新能源汽车。

核心观点

下游消费：整体量价趋稳，复苏乏力。下游消费品总体已趋于价量稳定，但社零增速仍不及预期，其中必需消费（粮油食品、日用品等）品类平稳反弹，高端消费（汽车、金银珠宝等）大幅反弹，地产后周期消费包括家具、建筑装潢 、家用电器及音像器材等相对不景气，仍处于下跌区间。下半年来看，绝大部分消费品大规模、高景气增长概率不大，复苏仍显乏力。

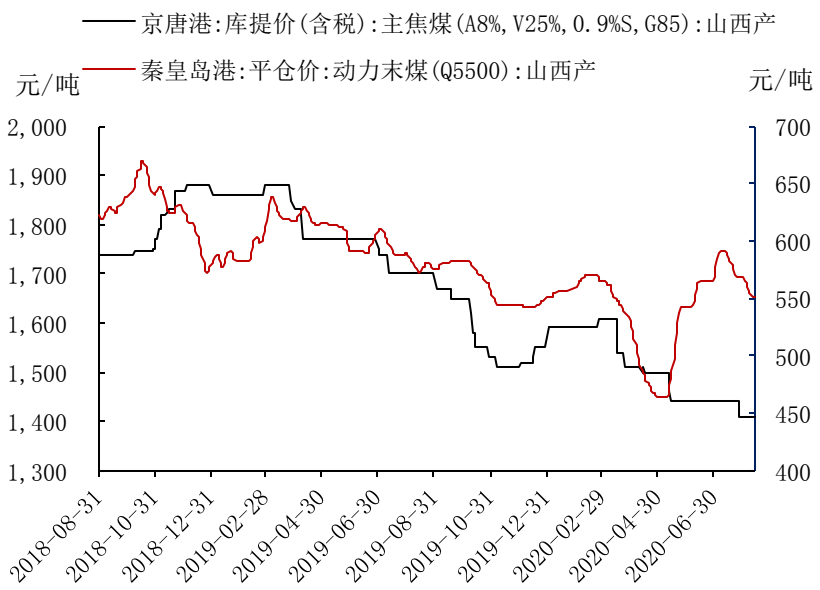
金融地产：不确定性消减，政策导向利好行业平稳复苏。金融地产不确定性基本消除，政策导向明确，下半年行业有望平稳复苏。金融方面，央行上半年金融统计数据新闻发布会后，银行让利实体规模已定，不确定性消减，预计下半年社融信贷稳速增长；A股市场成交金额、融资余额仍处高位，市场投资热情仍在，创业板注册制首批公司即将上市，券商利润空间有望进一步加大；地产7月销售亮眼，投资处于上升通道，政策虽抑制过热，但仍以维稳为目标，经济复苏背景下，仍有上行空间。

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

煤炭：动力煤供需格局有望改善

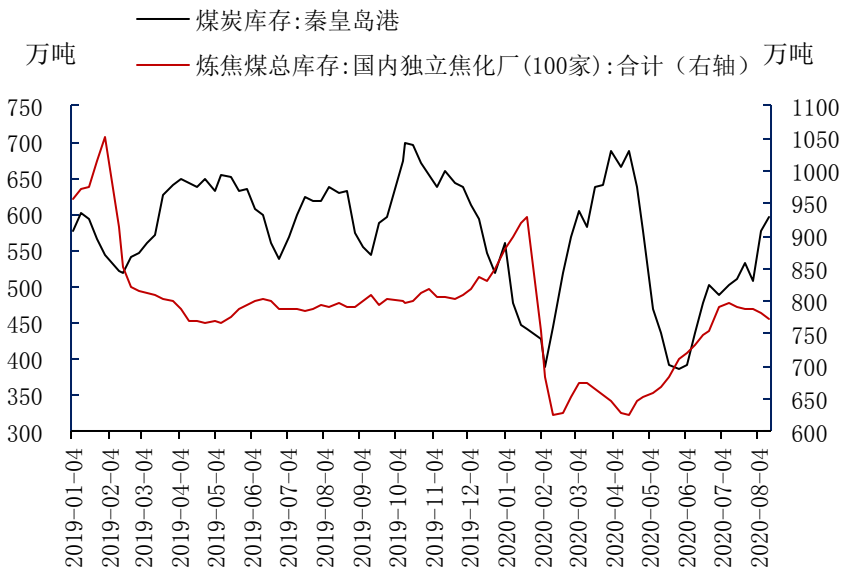
动力煤价仍在下跌，但跌幅已有所收窄，价格走弱与电厂仍处去库存阶段、采购量较低密切相关，但预计后续高温天气延续将提升下游需求，进口限制、产量限制等因素则将从供给端强力支撑煤炭价格回升。焦煤方面，钢厂开工率持续高位稳定，消耗较大，但库存仍处高位，短期采购力度不大，对焦煤价格上涨存在压制。截至2020年8月14日，秦皇岛港山西产Q5500平仓价551元/吨，周环比下跌0.54%；京唐港主焦煤报价1410元/吨，环比持平。秦港库存597.5万吨，环比上涨3.37%；国内独立焦化厂（100家）炼焦煤总库存777.42万吨，环比下跌0.60%。

煤炭价格下行，跌幅收窄



资料来源：wind，东兴证券研究所

煤炭库存保持高位



资料来源：wind，东兴证券研究所

一、上游资源：煤炭—高炉开工率维持高位

高炉开工率维持高位。截至8月14日，全国钢厂高炉开工率为71.27%，环比上涨0.41%,持续保持在高位。秦皇岛至上海海运费价格为25.90元/吨，环比上涨4.8元/吨，涨幅22.75%；秦皇岛至广州的海运费价格为41.80元/吨，环比上涨4.60元/吨，涨幅12.37%。

高炉开工率上行至71.27%

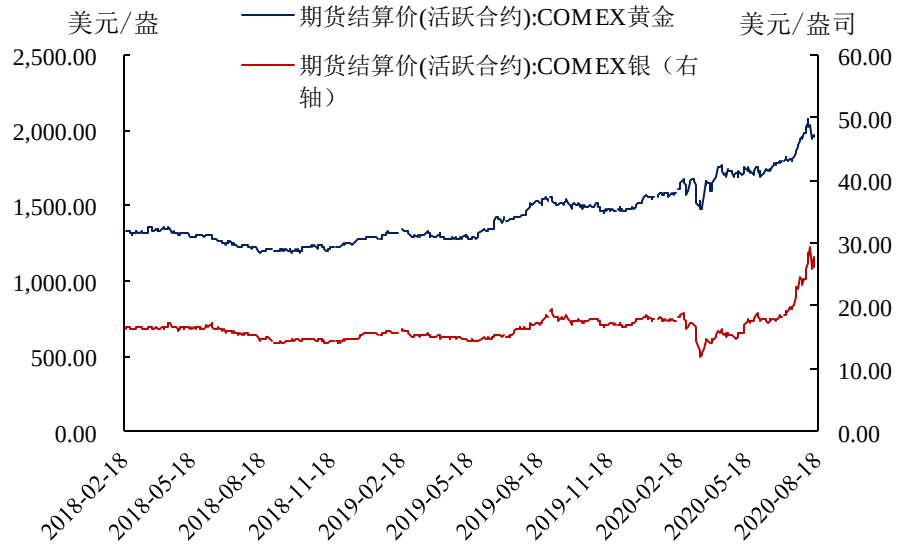


资料来源：wind，东兴证券研究所

有色金属：贵金属价格剧烈波动，铜、铝处于降库存阶段，预计受益于新基建拉动

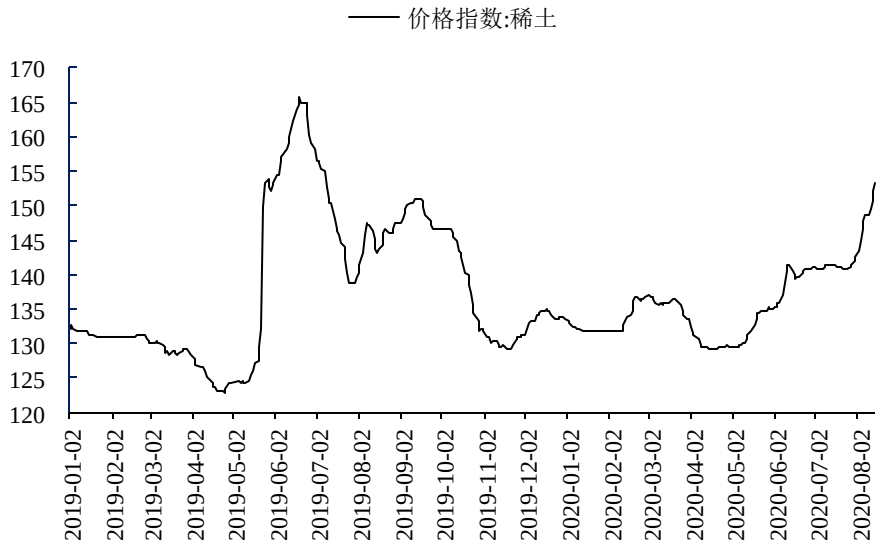
受新冠疫苗前景乐观、美国经济数据好转等因素影响，上周贵金属高位回落，近期价格波动巨大。截止8月14日，Comex 黄金跌至1949.80美元/盎司，周跌幅达到 3.66%，COMEX 白银跌至24.42美元/盎司，周跌幅达到 3.61%。**目前美国两党在财政刺激问题上仍存在一定分歧，预计最终方案出台后将对贵金属产生较大影响。**上周稀土价格整体上涨，稀土价格指数达到153.30，周涨幅达到3.23%，由于当前供应仍相对紧张及限制出口政策影响，稀土价格仍有强力支撑。

黄金、白银上周大幅下跌



资料来源：wind，东兴证券研究所

稀土价格高速上涨至153.30



资料来源：wind，东兴证券研究所

一、上游资源：有色—旺季叠加新基建拉动工业金属

工业金属方面，铜、铝处于减库存阶段，且下半年进入旺季叠加新基建拉动，预计可以对价格形成支撑。上周工业金属价格全面下跌，库存方面，除铜、铝库存下跌外，其余库存均有不同幅度上涨。LME 铜下跌 4.03%；LME 铝库存下跌 2.00%；LME 铅上涨 0.83%；LME 锌上涨 8.51%；LME 镍上涨 1.00%；LME 锡上涨 6.34%。**下半年，新基建预计仍将持续发力，多类项目对铜、铝需求有所增加，城际高速铁路和城市轨道交通需大量铜线缆接触线，特高压需大量铝线缆、变压器，5G基站建设需要铜箔，新能源汽车和充电桩耗铜量也大幅增加，都将从需求方面对铜、铝价格形成拉升。**

工业金属均价及涨跌幅

品种	平均价	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）
铜1#	50040.0	-2.72	-4.57
铝A00	14550.0	-1.02	-1.82
锌0#	19440.0	-0.41	8.36
铅1#	16025.0	-2.29	3.89
镍1#	113900.0	-0.76	5.51

资料来源：wind，东兴证券研究所

工业金属库存及涨跌幅

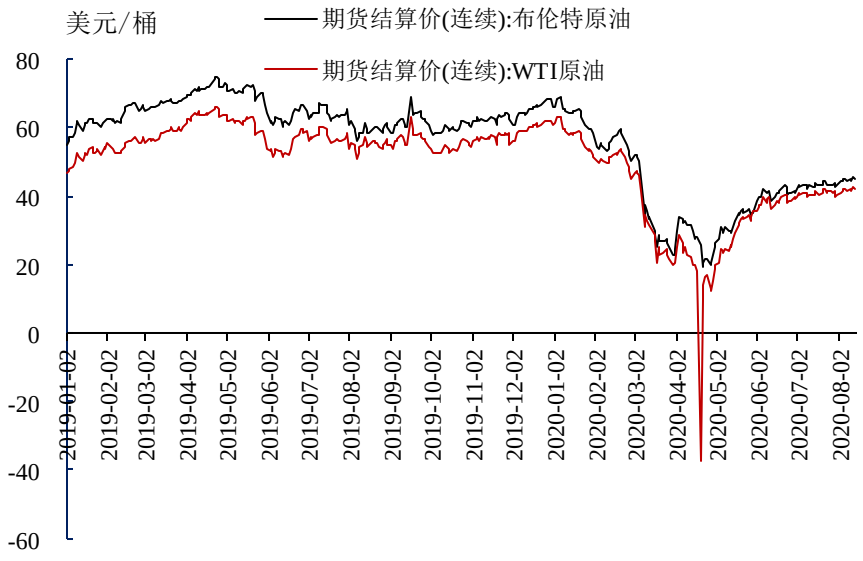
品种	库存（吨）	周变动（%）	月变动（%）
LME铜	113200	-4.03	-31.99
LME铝	1594325	-2.00	-4.18
LME锌	213950	8.51	73.98
LME铅	119000	0.83	88.66
LME镍	238638	1.00	1.64

资料来源：wind，东兴证券研究所

原油：库存下降，供给提升，整体基本面较好

上周原油产量与活跃钻井量下降，原油库存连续第三周下降，EIA上调全球石油需求预测，从供、需、存三方面来看，原油基本面整体较好。截止8月14日，布伦特原油和WTI原因期货结算价（连续）分别为42.01美元/桶、44.80美元/桶，周环比分别为上涨1.92%、0.90%。根据EIA数据，8月7日当周美国商业原油库存为5.14亿桶，已连续三周大幅下降。

原油期货结算价上行



资料来源：wind，东兴证券研究所

原油库存连续第三周下降



资料来源：wind，东兴证券研究所

一、上游资源：原油—库存下降，供给提升

上周美国活跃钻机数量为244台，较前周减少3台，美国原油产量为1070万桶/天，周环比减少30万桶/天，供给端收缩。7月OPEC原油产量有所上升，较上月增加98.0万桶/日至2317.2万桶/日。

美国活跃钻机数量减少至244台



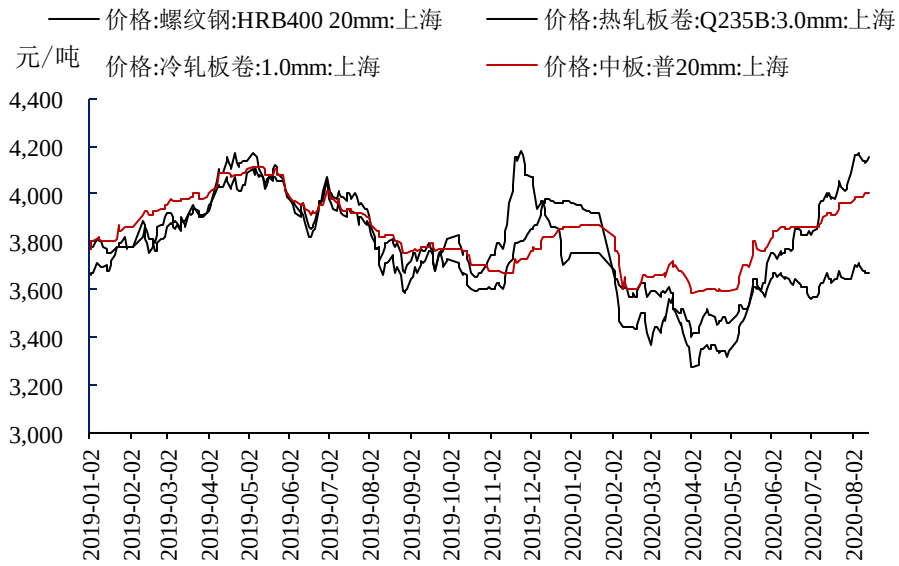
资料来源：wind，东兴证券研究所

一、上游资源：钢铁—新基建、房地产拉动效应显现

钢铁：处于减库存周期，新基建、房地产需求拉动

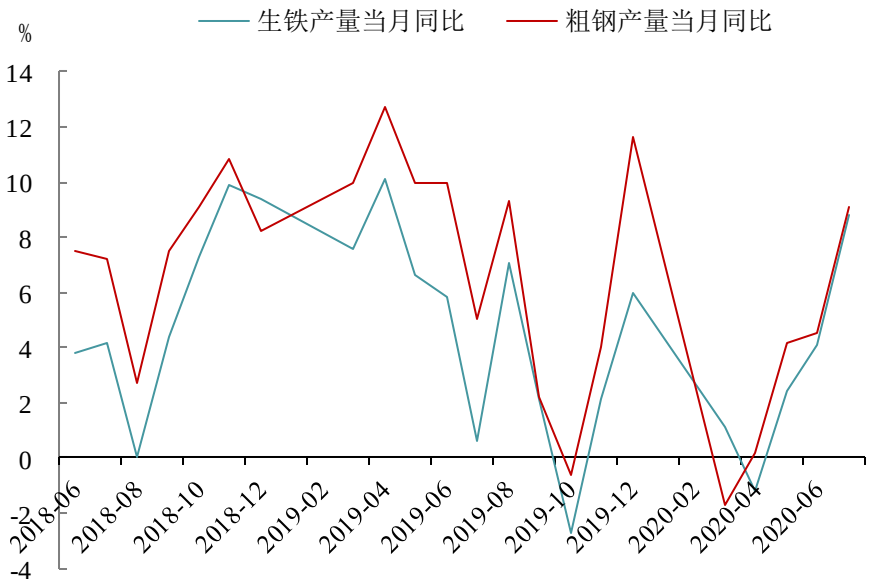
上周钢材库存继续下降，4月以来钢厂产量持续上升，钢材价格虽仍处于震荡区间，但随9月以后经济复苏，新基建、房地产拉动以及传统旺季到来，预计需求将有所上升进而拉动价格。上海20㎜ HRB400 材质螺纹价格为3670元/吨，较上周降30元/吨；热轧3.0㎜价格为4150元/吨，较上周降10元/吨；冷轧1.0㎜，价格为4480元/吨，较上周升70元/吨；普中板20㎜价格为4000元/吨，较上周升10元/吨。生铁、粗钢产量自今年4月以来一直呈大幅上升趋势，7月分别同比增加8.8%、9.1%。随下半年经济复苏，新基建、房地产预计仍将对钢铁形成有效支撑。**城际高速铁路和城市轨道交通建设在新基建中用钢占比最高，预计年均钢材用量将超过2500万吨；特高压、新能源汽车充电桩及5G基站建设也将对拉动钢材需求产生一定影响。**

钢材价格处于震荡区间



资料来源：wind，东兴证券研究所

4月以来钢厂产量持续上升



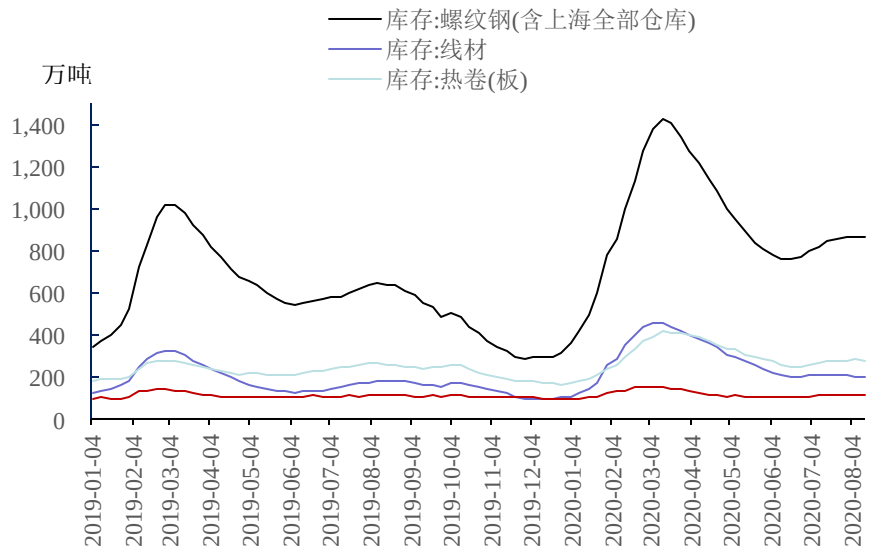
资料来源：wind，东兴证券研究所

一、上游资源：钢铁—产能利用率上升

上周，各类钢材库存均有小幅度下滑，螺纹钢（含上海全部仓库）下滑，8月第一周库存数量为859.34万吨，第二周库存微降至858.6万吨，较前值降0.09%；线材降幅较为明显，首周库存197.3万吨，次周库存192.21万吨，较前值降2.58%；热卷首周库存280.7万吨，次周库存271.53万吨，较前值降3.27%；中板库存首周108.65万吨，次周106.63万吨，较前值降1.86%；冷轧首周库存112.89万吨。

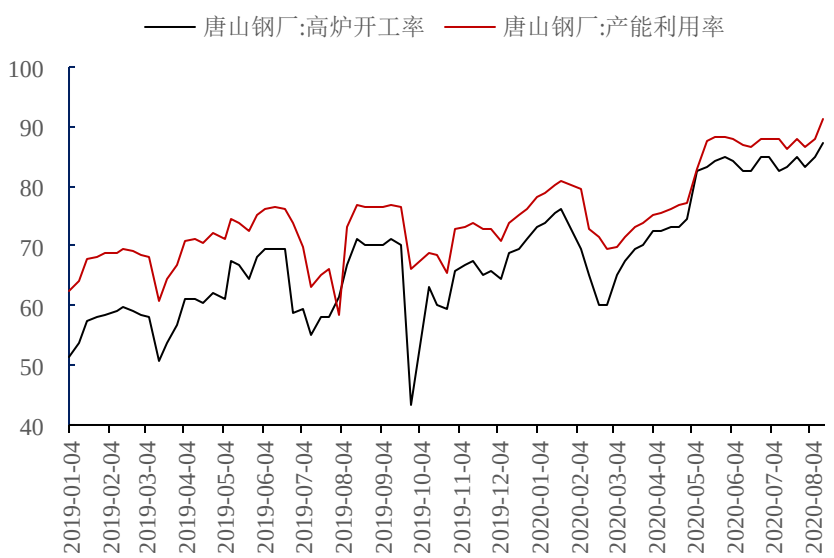
上周，唐山钢厂的高炉开工率和产能利用率均出现较大的上升，上周高炉开工率为87.3%，前值84.92%；产能利用率为91.24%，前值87.96%。

钢材库存小幅下滑



资料来源：wind，东兴证券研究所

唐山钢厂高炉开工率、产能利用率大幅上升

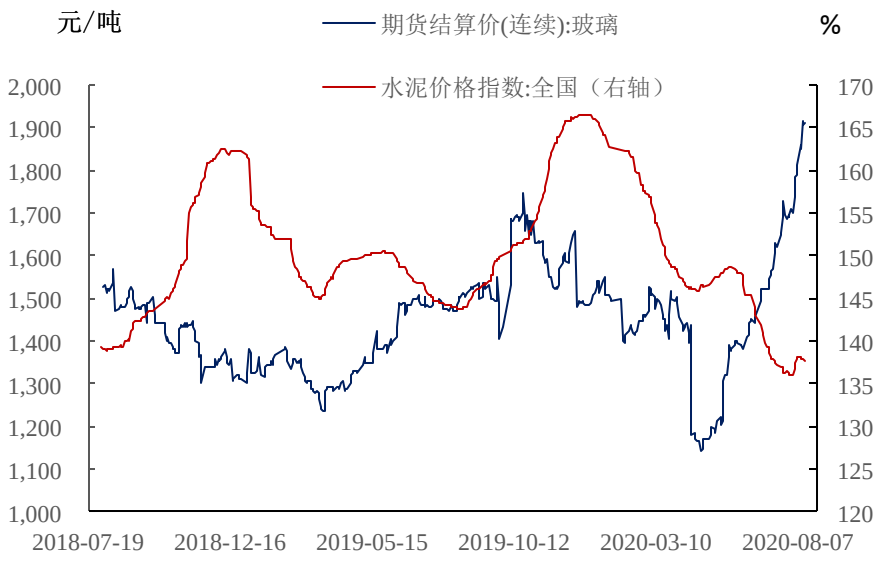


资料来源：wind，东兴证券研究所

建材：新型建材景气度更佳

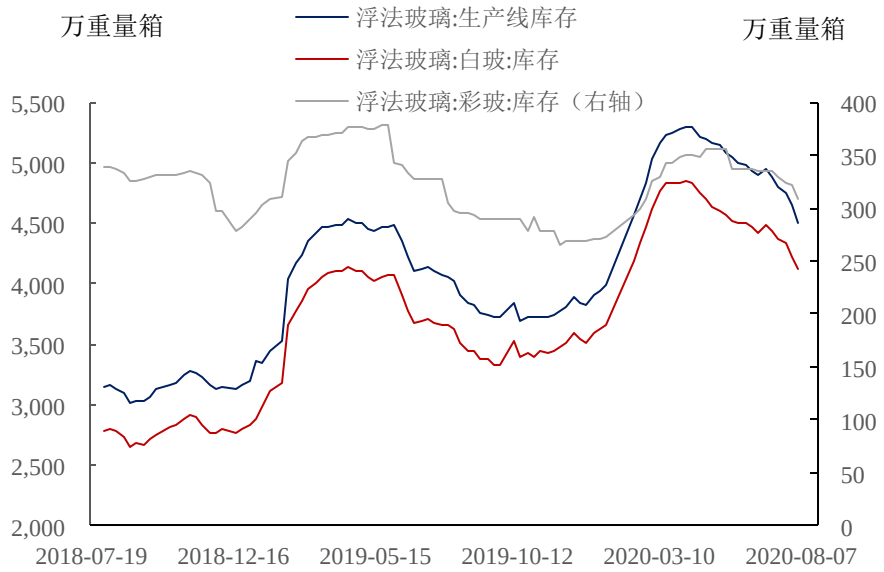
玻璃延续高增长，价格已处历史高位；水泥轻微震荡，“金九银十”旺季即将到来，价格预计将有较大上升空间。下半年，新基建预计将对建材行业形成拉动，特别是利好于材料组分与功能结构区别于传统建材产品的新型建材。8月第二周，玻璃期货结算价连续上行，截止8月14日，期货玻璃结算价达1915元/吨，比8月7日上涨3.07%；水泥价格指数有所下降，截止8月14日，水泥价格为137.75元/吨，比8月7的138.07元/吨有轻微下降。8月以来，浮法玻璃生产线、白玻、彩玻库存数量均有所下降。8月7日，生产线库存4504万重量箱，比7月31日库存环比下降3.16%；白玻库存8月首周环比下降2.39%；彩玻库存首周环比下降4.04%。

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

浮法玻璃库存下降

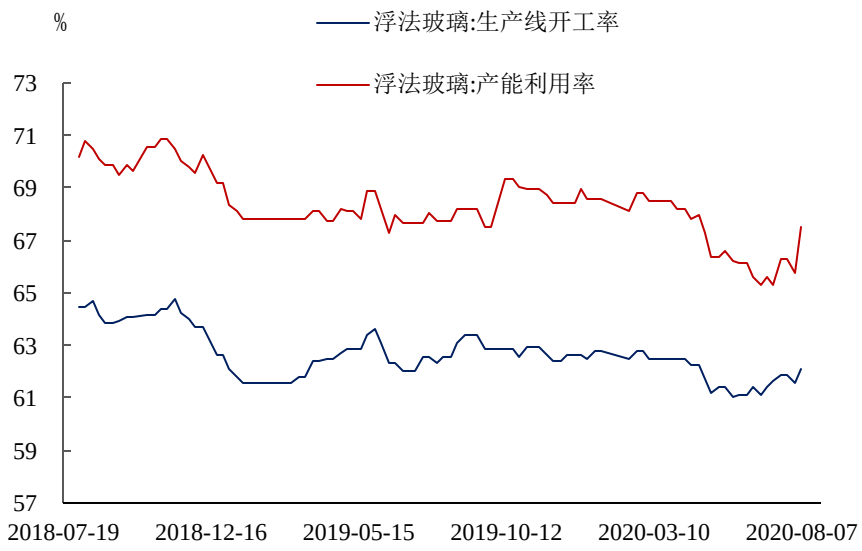


资料来源：wind，东兴证券研究所

一、上游资源：建材—玻璃产能利用率上升

8月首周，浮法玻璃生产线开工率达62.11%，周环比上涨0.85%；产能利用率首周达67.54%，周环比增长2.70%，玻璃供给正处于快速上升区间。

浮法玻璃开工率、产能利用率快速上升

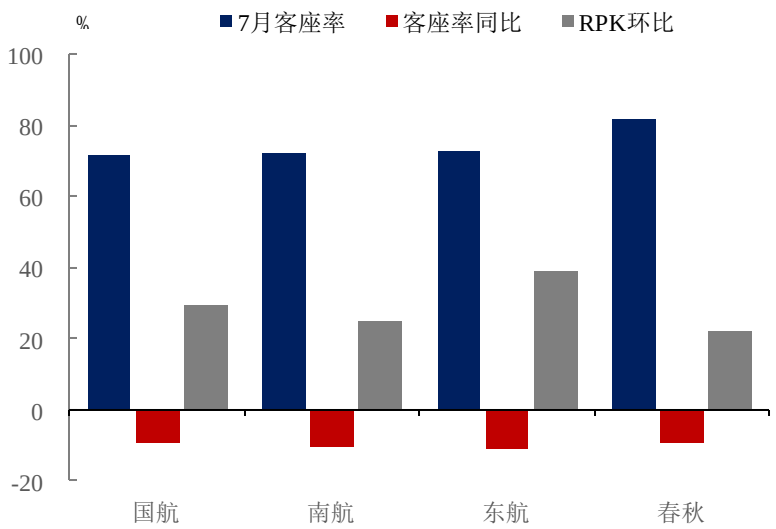


资料来源：wind，东兴证券研究所

交通运输：航空回暖但仍处负同比区间

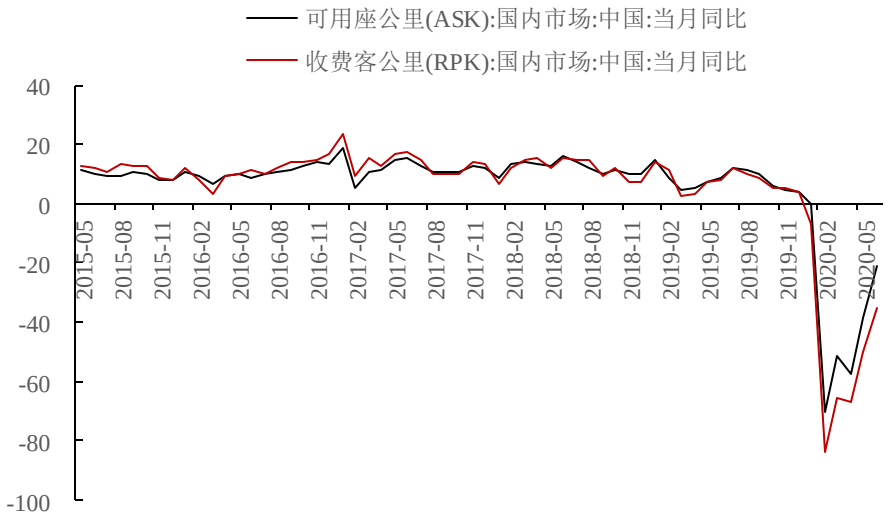
航空板块整体呈现回暖趋势，但与去年同期相比仍有不小距离。国航、南航、东航、春秋7月RPK环比分别为29.40%、25.06%、39.19%和21.95%。但纵向比较来看，相比于去年同期，客座率同比分别为-9.50%、-10.58%、-11.14%、-9.29%。预计随着疫情影响减弱、疫苗纷纷上市，未来航空板块将进一步回暖。自2月以来，国内市场ASK、RPK持续回升但一直处于负区间，截止到6月30日，国内市场RPK为-35.50%，7月国航、南航、东航、春秋RPK分别为-31.30%、-26.96%、-24.29%和22.05%，7月较6月有大幅回暖。

航空公司客座率回暖



资料来源：wind，东兴证券研究所

ASK、RPK大幅回升



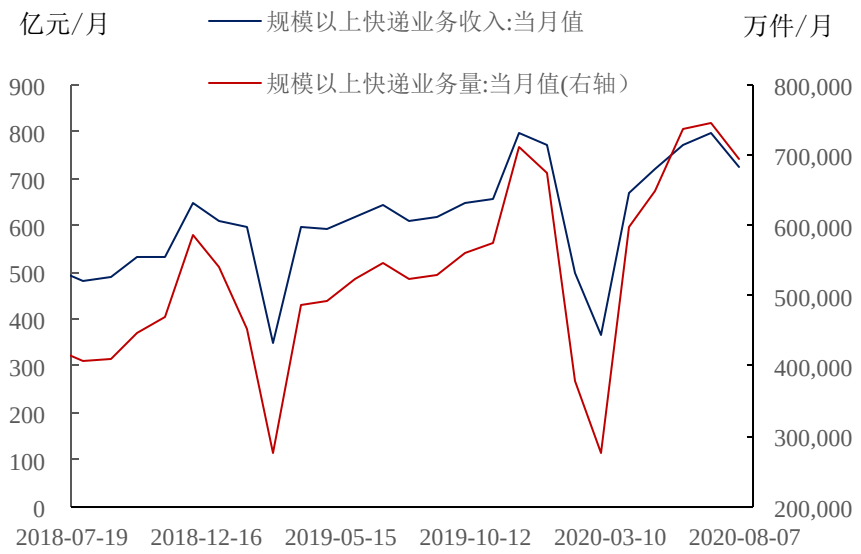
资料来源：wind，东兴证券研究所

二、中游制造：交运—快递规模扩张，单价下降

快递行业总量规模仍处于高速扩张中，但由于各大龙头企业间激烈的价格竞争，单价有所下降。快递行业本身具有较高进入壁垒，价格竞争中的胜利者将有机会大大提升市场份额并攫取更高利润。7月全国快递业务量69.4亿件，同比增长32%，较6月的37%同比增速有所缩窄，但仍处于高速扩张中。月快递收入723.3亿元，同比增长18.9%，单价10.42元，同比下跌10.1%。

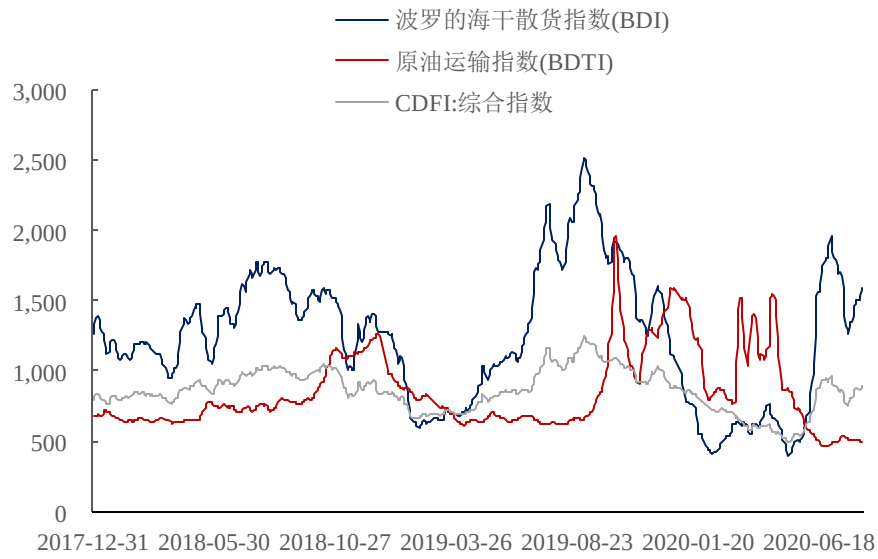
航运方面，波罗的海干散货指数(BDI)、原油运输指数(BDTI)、CDFI:综合指数上周分别上涨6.26%、下跌1.78%和上涨1.99%，整体处于反弹区间。

快递业务收入及业务量高速发展



资料来源：wind，东兴证券研究所

航运指数区间震荡，小幅反弹



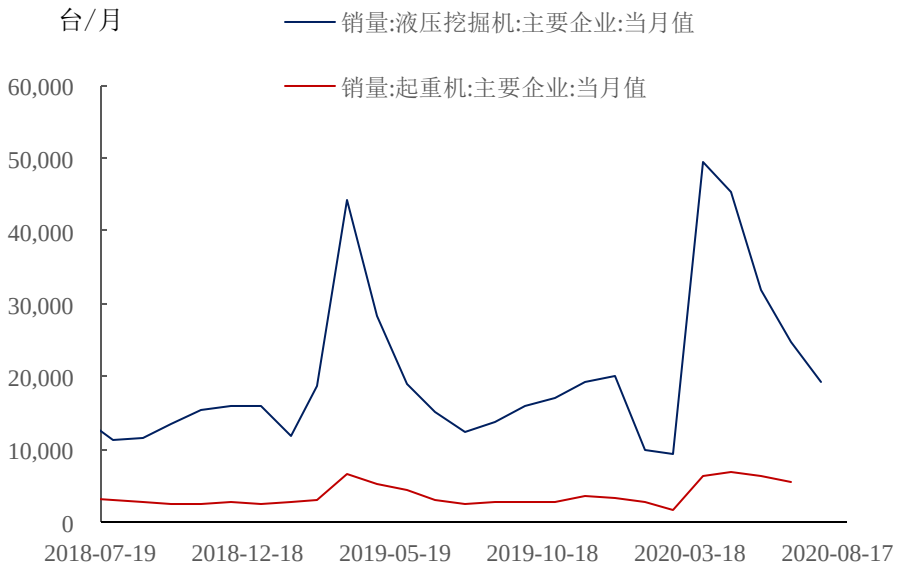
资料来源：wind，东兴证券研究所

机械：工程机械景气度良好

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%，8月份处于挖掘机传统淡季，预计下半年销量仍有上行趋势，同时，新基建产业链预计将间接拉动工程机械行业。

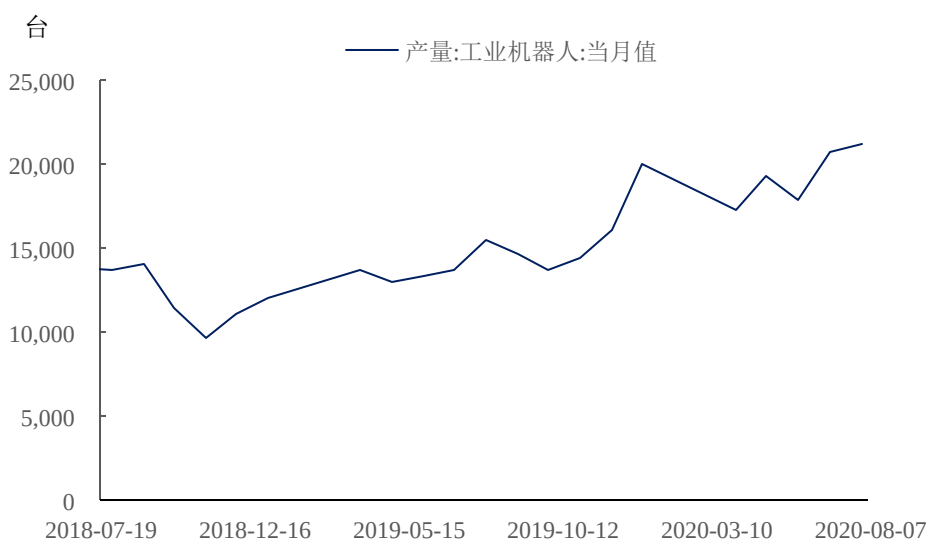
7月，受益于下游制造业回暖，工业机器人产量延续上涨，达到21170台，同比上涨36.78%。相比发达国家，我国工业自动化水平还有待提高，**工业机器人对于下游企业获取成本领先优势至关重要，也是新基建中工业互联网的重要组成部分，在这一领域我国还有比较广阔的市场空间。**

挖掘机、起重机销量同比上涨



资料来源：wind，东兴证券研究所

机器人产量持续上涨达21170台

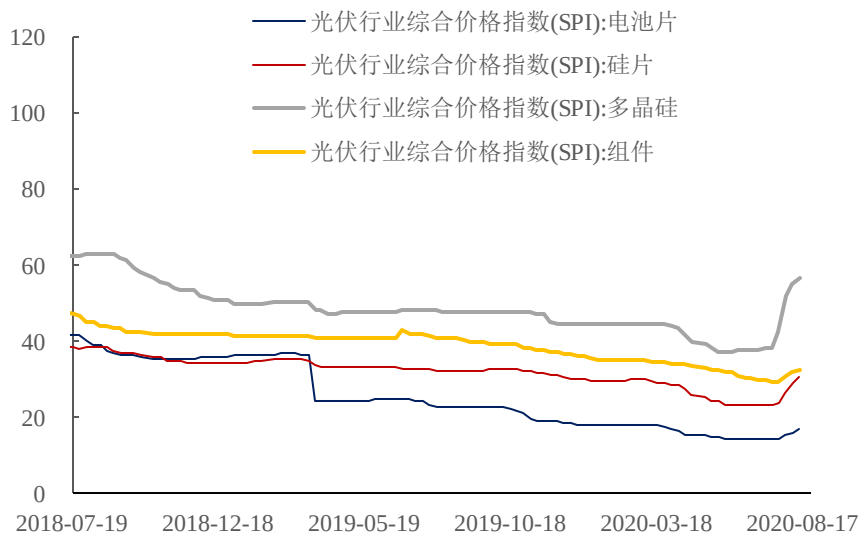


资料来源：wind，东兴证券研究所

电力设备及新能源：光伏产业链景气度良好

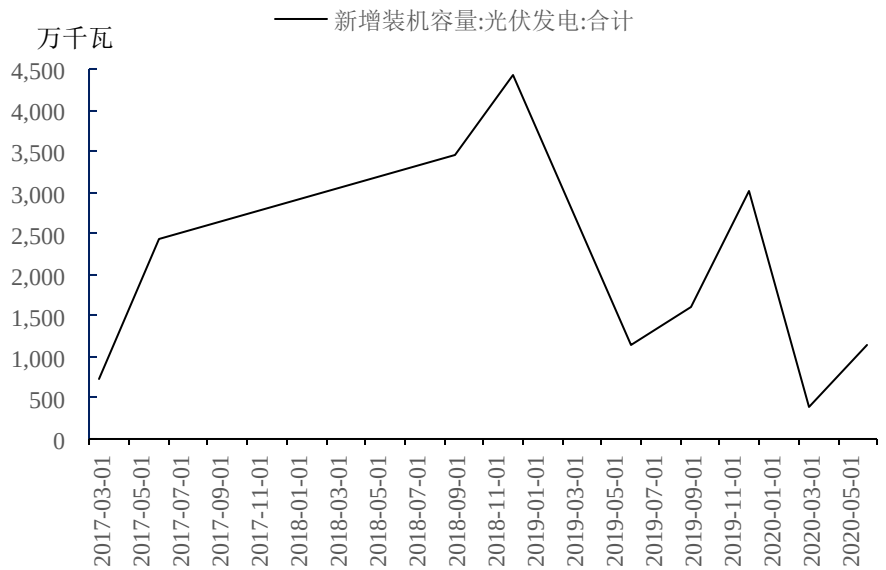
光伏产业链：**8月5日，发改委、能源局公布2020年光伏发电平价项目清单，光伏项目合计装机容量达到33.05GW，较去年同比上涨123.6%，利好整个光伏产业链。由于疫情原因，新疆地区物流仍受到限制，叠加多晶硅工厂爆炸事故影响延续，上周多晶硅价格延续走高，进而带动整个光伏产业链价格上涨。**截止至2020年8月14日，电池片/硅片/多晶硅/组件综合价值指数（SPI）为17.10/30.36/56.66/32.70，同比变动-25.52%/-6.01%/18.83%/-20.13%，周环比变动9.27%/5.05%/2.81%/2.06%。

光伏行业综合价格指数上行



资料来源：wind，东兴证券研究所

光伏发电新增装机震荡下行

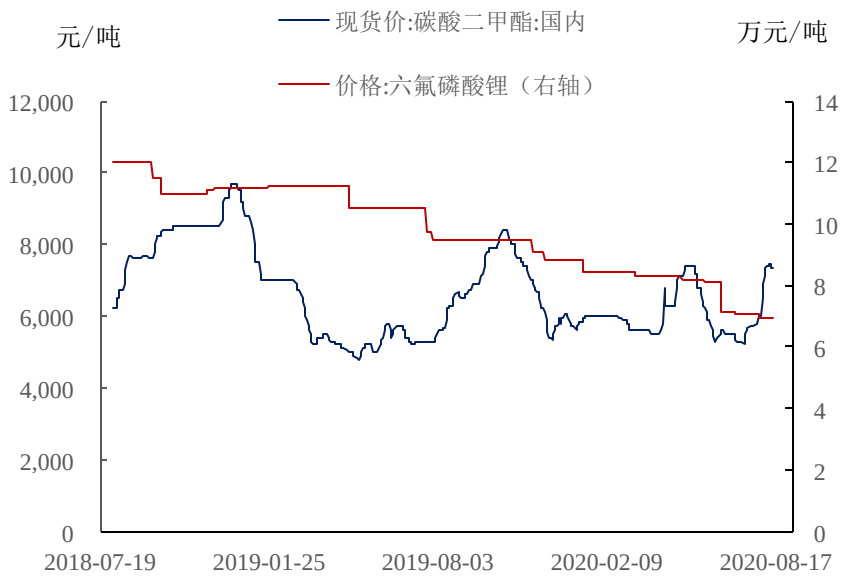


资料来源：wind，东兴证券研究所

二、中游制造：电新—锂电解液价格小幅下跌

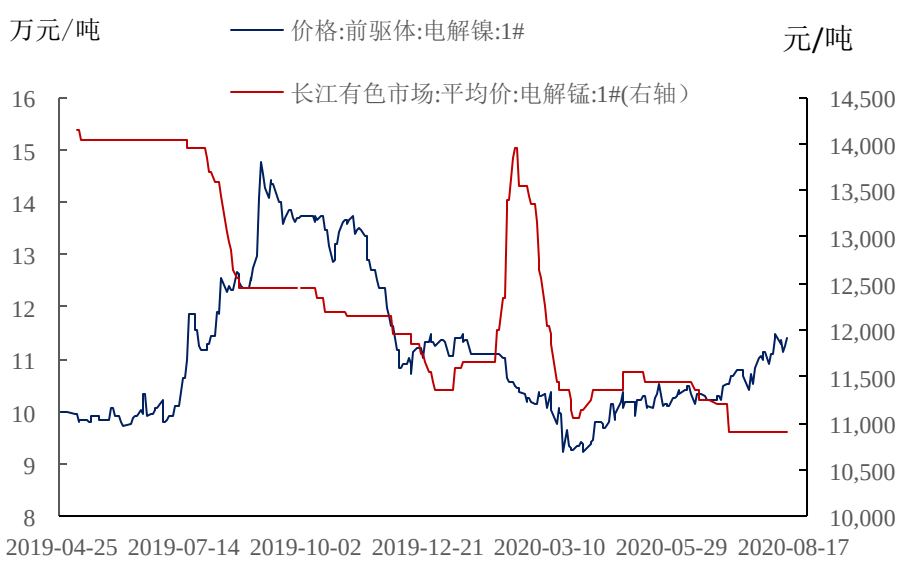
锂电产业链：电解液方面，截止8月14日，六氟磷酸锂价格与上周持平，保持6.95万元/吨，磷酸二甲酯小幅下跌0.68%至7350元每吨；正极材料方面，电解锰价格与前值持平，维持10900元/吨，电解镍11.4万元/吨，较上周小幅下降0.09%。

电解液相关原料价格基本平稳



资料来源：wind，东兴证券研究所

电解锰价格平稳，电解镍小幅下跌

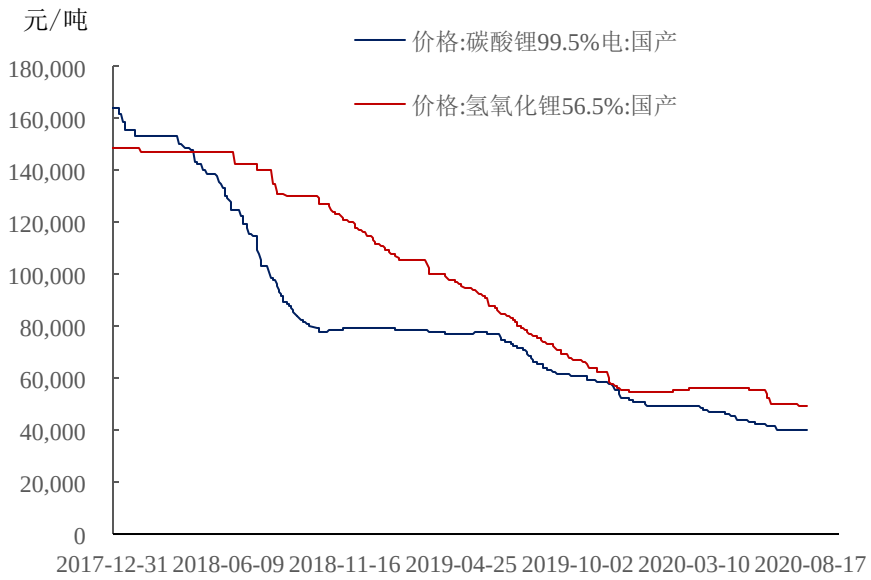


资料来源：wind，东兴证券研究所

二、中游制造：电新—锂原材料价格趋稳

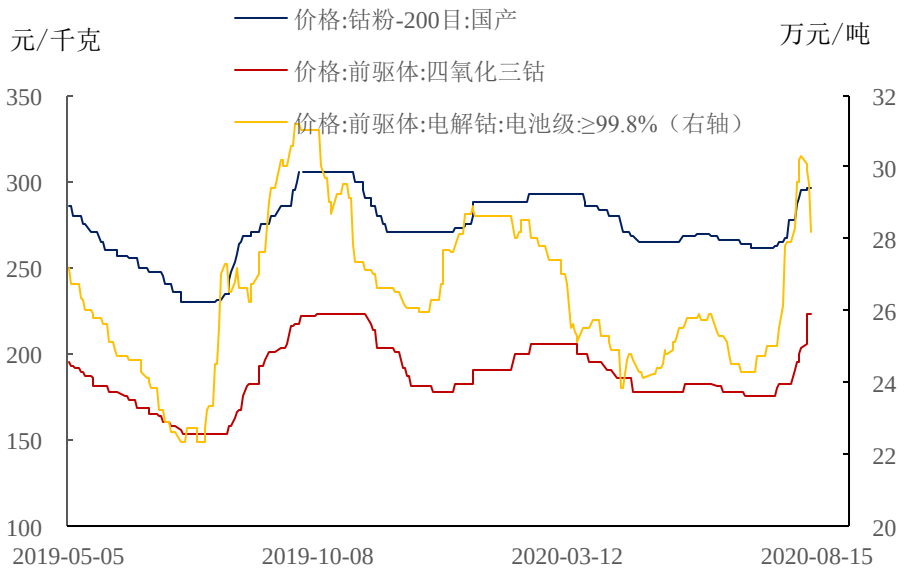
锂原材料方面，作为电池正极核心材料，价格持稳但未来可能受益于下游回暖。截止8月14日，碳酸锂价格为40000元/吨，与上周持平；氢氧化锂为49000元/吨，与上周持平。钴产品方面，供给受制于刚果（金）疫情影响，截止8月14日，钴粉价格为296.0元/千克，周环比0.34%；四氧化三钴价格为222.5元/千克，周环比9.80%、电解钴价格为28.1万元/吨，周环比-6.93%。

锂原材料价格持稳



资料来源：wind，东兴证券研究所

钴产品价格小幅上升

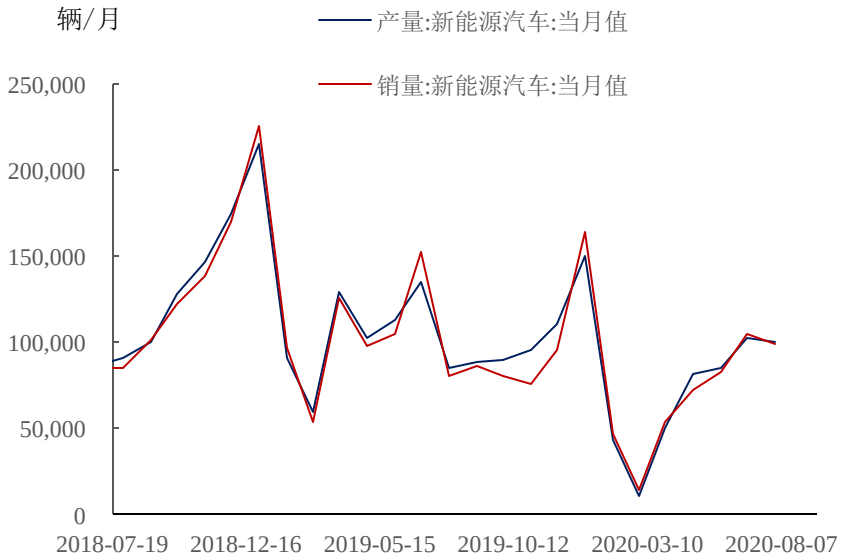


资料来源：wind，东兴证券研究所

汽车：新能源汽车产销量年内首次回正，预计仍有较大反弹空间

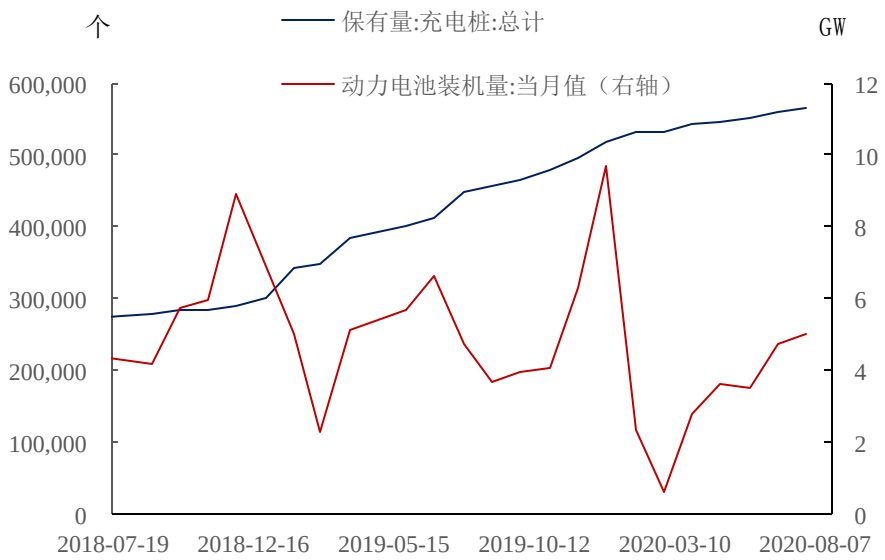
7月，新能源汽车产量和销量分别为10万辆和9.8万辆，同比分别增长15.6%和19.3%，是2020年以来首次同比转正，同时消费复苏叠加“双积分”新政策影响预计将继续助力新能源汽车产销量的增长。动力电池装机量7月达到4.99GW，处于稳步回升阶段，充电桩保有量则继续保持高增长，7月份达到566248个，同比增长26.78%。

新能源汽车产销量增长



资料来源：wind，东兴证券研究所

动力电池装机量回升，充电桩保有量高增长

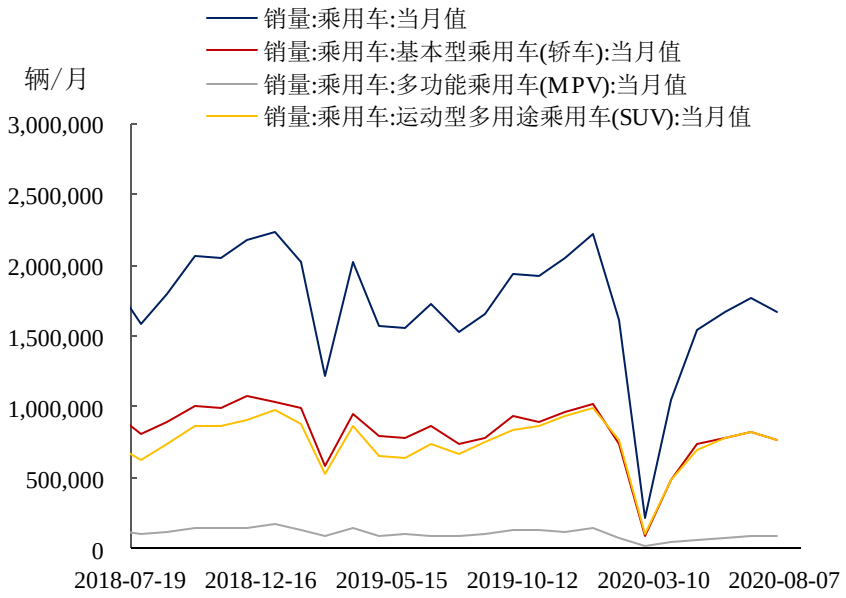


资料来源：wind，东兴证券研究所

二、中游制造：汽车—乘用车还处于景气复苏区间

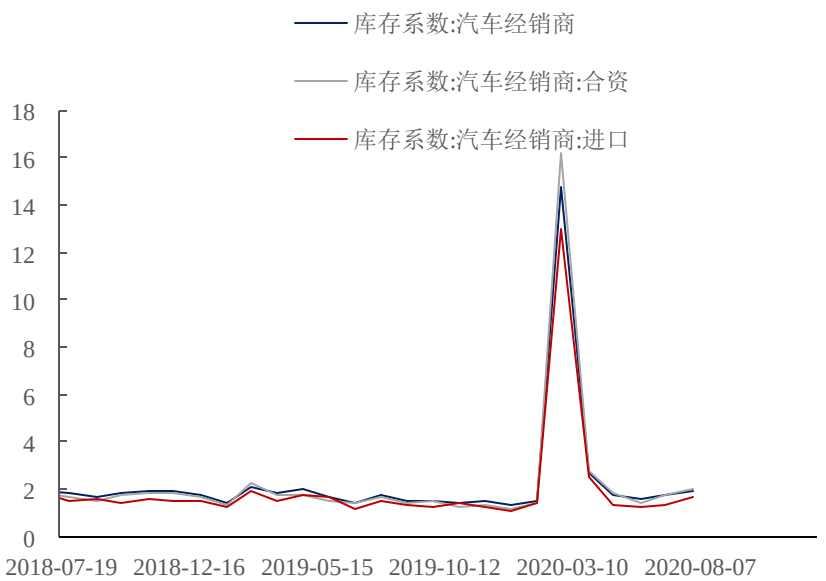
7月乘用车销量较6月份有所下跌，为1665000辆，月环比下降5.59%，较2019年7月份同比上涨8.97%。乘用车整体销量已逐渐恢复景气。自4月经销商疫情期间累计库存逐渐清理后，经销商库存先降后升，7月经销商库存指数为1.91，月环比上升9.77%，较2019年7月同比上涨9.14%，库存仍处于相对高位且有上升趋势。

乘用车销量逐步恢复



资料来源：wind，东兴证券研究所

汽车经销商库存仍处高位

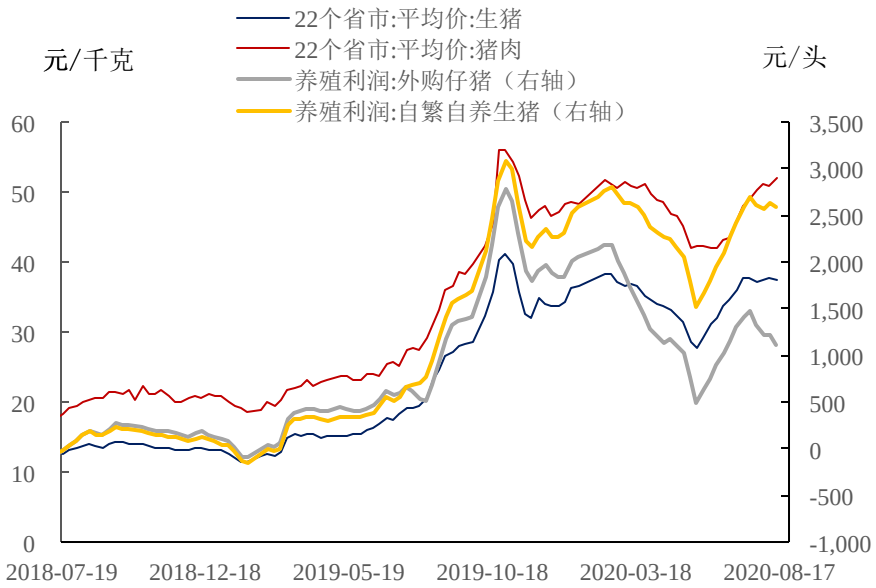


资料来源：wind，东兴证券研究所

农林牧渔：生猪价格受洪灾冲击下行，粮食安全无虞，整体价格稳定

上周生猪下跌，一定程度上由于受洪涝灾害影响，生猪出栏积极性高，市场供应增加。 8月14日全国生猪均价37.36元/公斤，周环比下跌1.24%。同时生猪价格下跌进而压缩了养殖户的养殖利润。而猪肉均价上周有所上涨，周涨幅1.91%，较去年同期同比上涨66%，猪价仍处于历史高位，消费疲软。8月14日白条鸡平均批发价为16.48元/千克，周环比上涨2.17%，较去年同期同比下降3.17%。

猪肉均价保持上涨趋势



资料来源：wind，东兴证券研究所

鸡肉价格同比下降

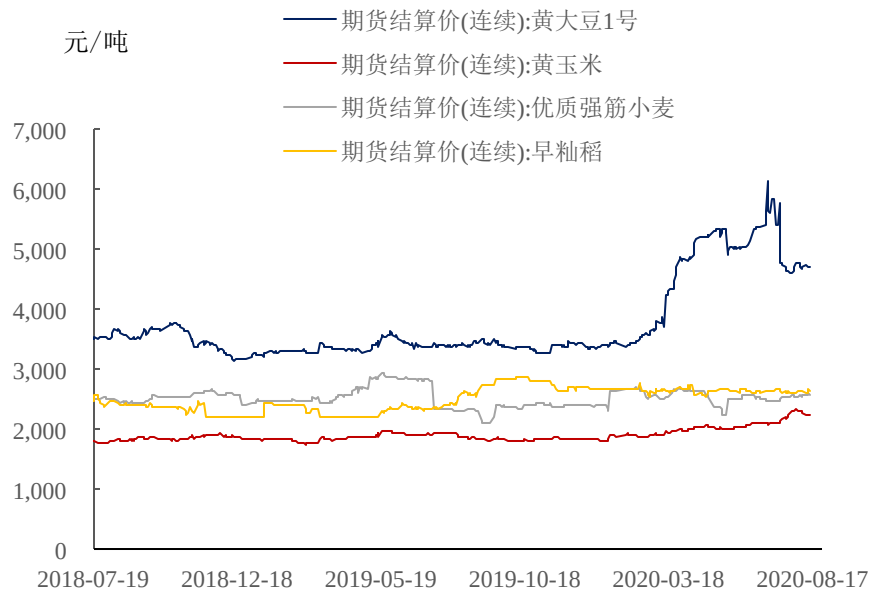


资料来源：wind，东兴证券研究所

三、下游消费：农林牧渔—玉米价格持续上升

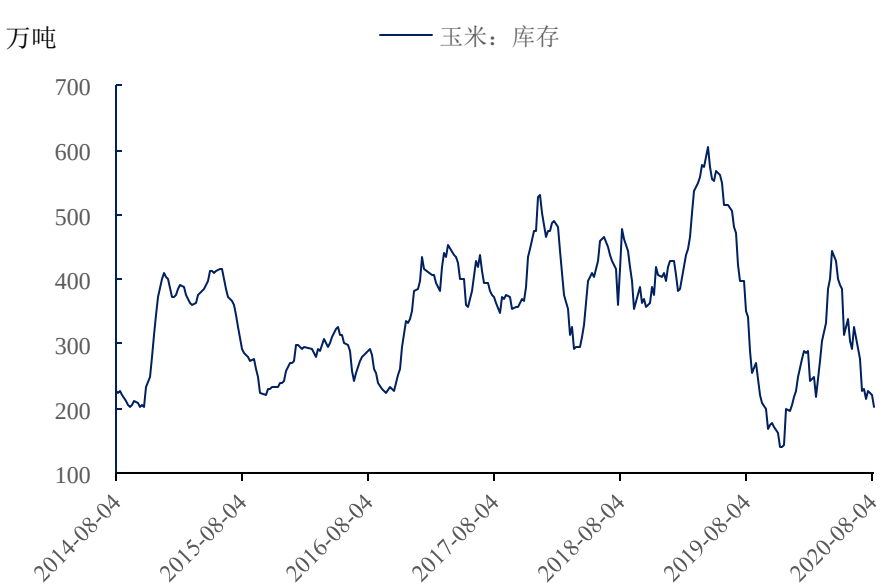
受新冠疫情影响，多粮食出口国采取出口限制措施，但我国虽然是最大的农产品进口国，玉米、水稻、小麦三大主粮的进口依存度却都比较低，**除大豆主要依赖进口外，其他主要品种受国际疫情影响较小。尽管进口未受太大影响，但玉米本身存在2000-4000万吨的供需缺口，草地贪夜蛾灾害、洪涝灾害加剧玉米供给短缺，玉米库存持续消耗，而下游饲料需求有所提升，推高玉米价格**。黄玉米期货结算价较去年同期同比上涨20.38%，且未来上行动力可能仍然强劲。

农产品期货结算价基本稳定



资料来源：wind，东兴证券研究所

玉米库存处于下行趋势

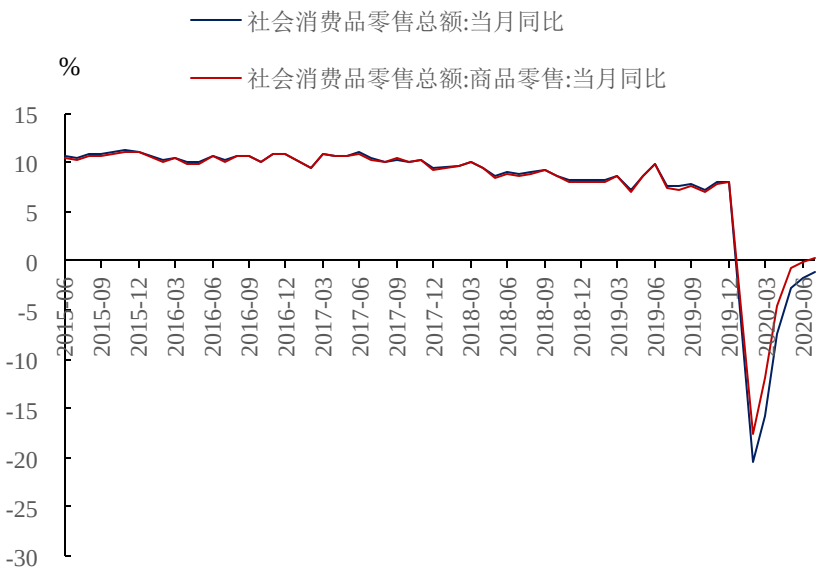


资料来源：wind，东兴证券研究所

商贸零售：消费品类间复苏速度严重分化

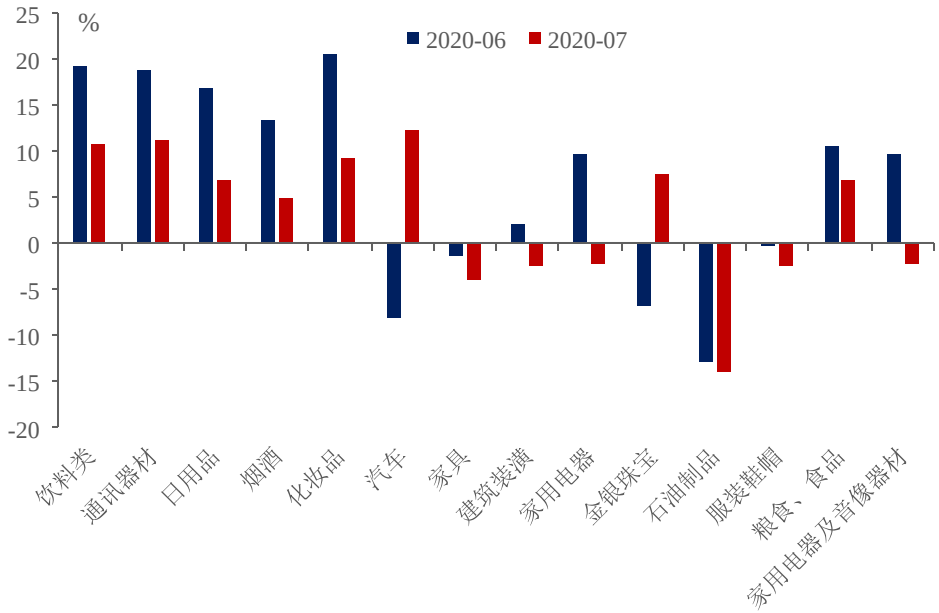
7月社会消费品零售总额同比下降1.1%，前值同比增7.6%，预期增1.2%；投资与消费均低于预期。**高端消费如汽车、金银珠宝等反弹显著，必需消费如粮食食品、日用品等反弹平稳，地产后周期包括家具、建筑装潢、家用电器及音像器材等则出现负增长，**当月同比分别为-3.9%、-2.5%和-2.2%。

社消零售总额回暖



资料来源：wind，东兴证券研究所

不同类型消费品销售额分化

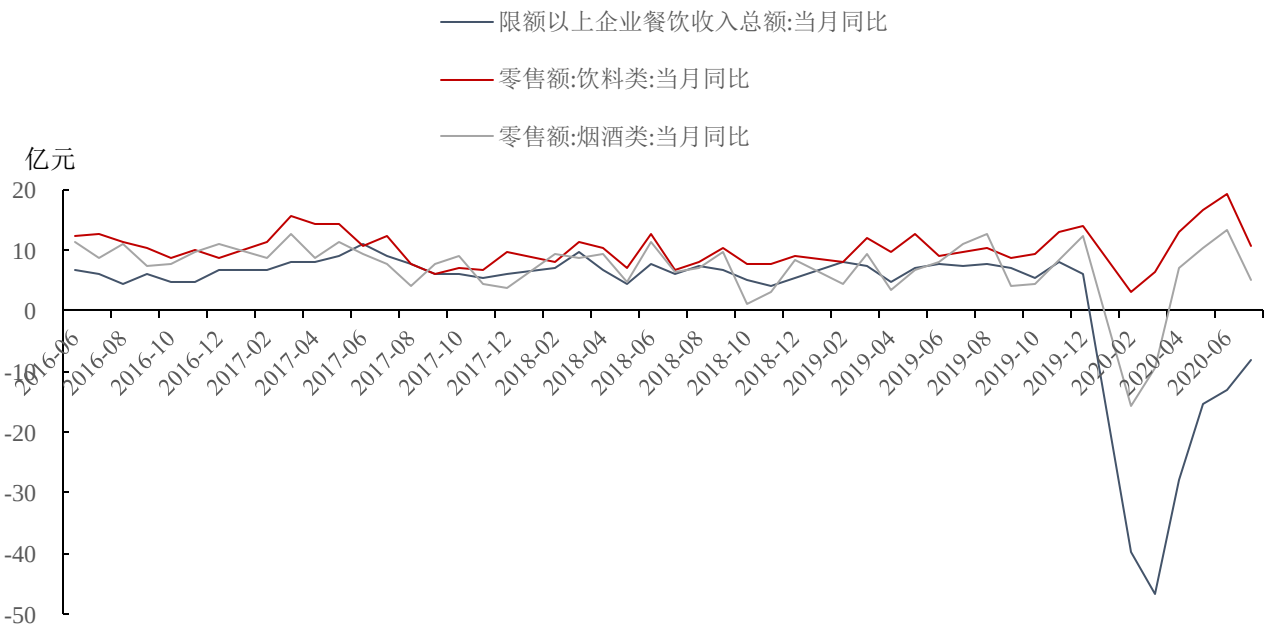


资料来源：wind，东兴证券研究所

食品饮料：量价均趋于稳定

尽管当前国内疫情已得到良好控制，但餐饮行业恢复相对滞后。限额以上企业餐饮收入总额同比自2月以来一直处于负区间，7月仍为-8.20%，受其影响，烟酒类、饮料类销售额7月同比较6月均有所下降，分别为10.7%和5.0%。

餐饮行业逐步恢复，但相对滞后

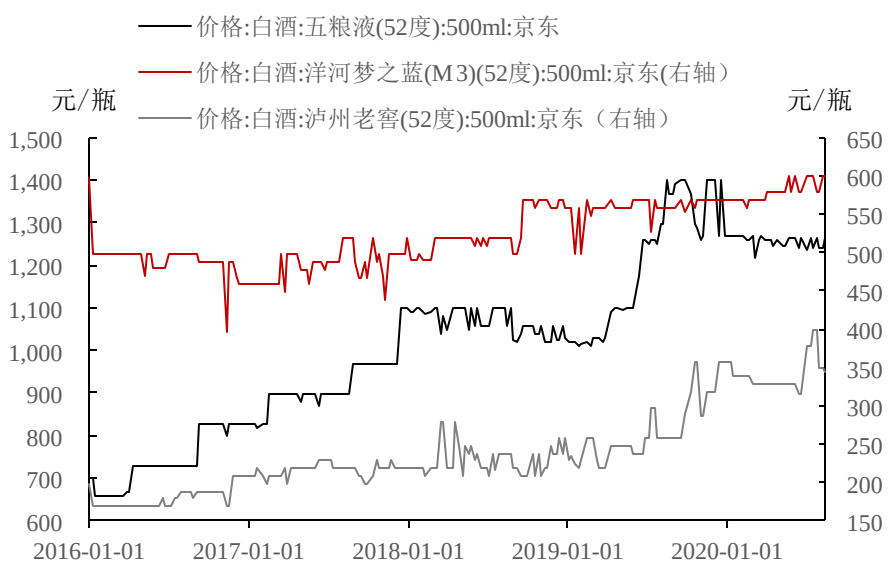


资料来源：wind，东兴证券研究所

三、下游消费：食品饮料—白酒价格稳中复苏

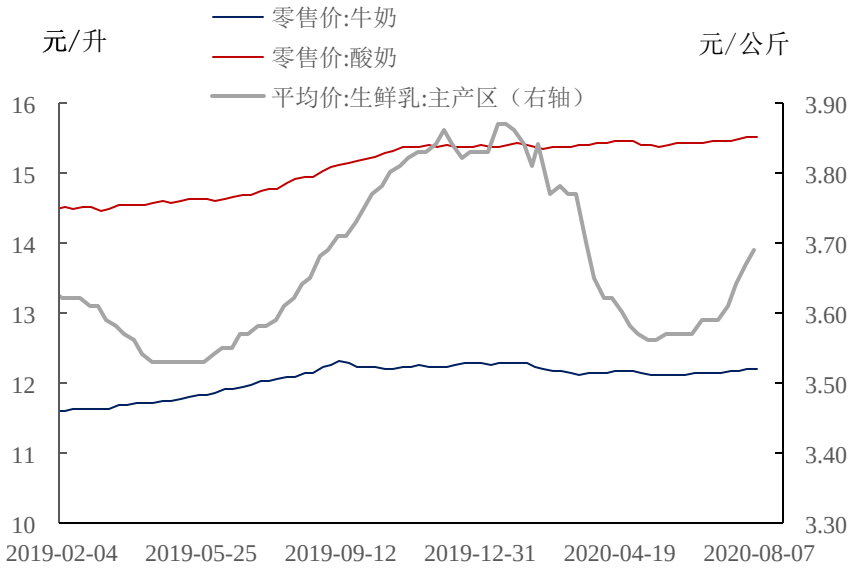
白酒来看，除泸州老窖等部分企业人为调价外，**白酒整体价格自7月份以来都维持相对稳定，预计随着餐饮消费进一步反弹、中秋节传统旺季拉动，白酒价格仍有一定上涨空间。**乳制品方面，上周牛奶、酸奶价格均与前期持平，生鲜乳价格略有下降，降低0.54%，整体来看，价格比较稳定。

白酒整体价格相对稳定



资料来源：wind，东兴证券研究所

牛奶、酸奶价格均与前期持平



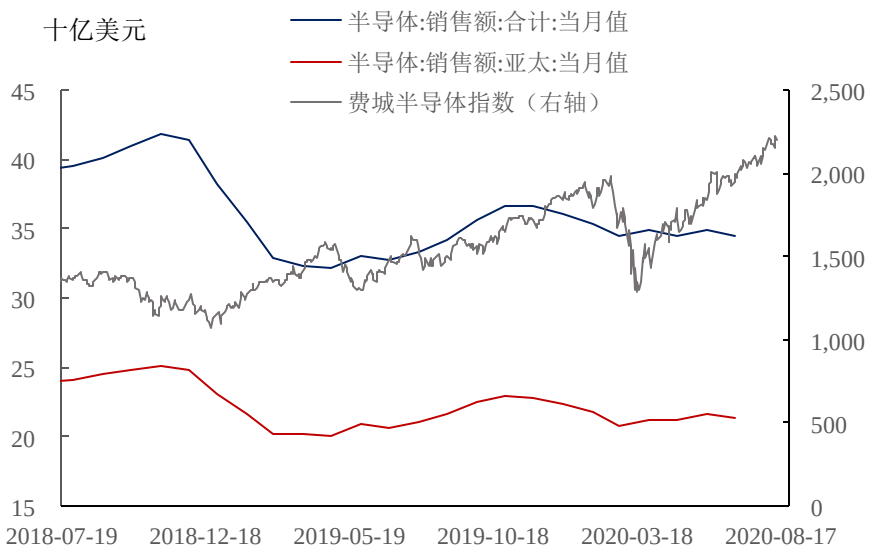
资料来源：wind，东兴证券研究所

电子：出货仍未从疫情中恢复

半导体方面，费城半导体指数上周处于震荡整理，整体上来看，指数仍处于二季度以来的反弹增长通道中，并已达到历史高点。截至2020年6月30日，全球半导体销售额当月值为345.3亿美元，同比增长5.53%，环比增长-1.26%，亚太地区半导体销售额为213.2亿美元，同比增长3%，环比增长-1.71%。

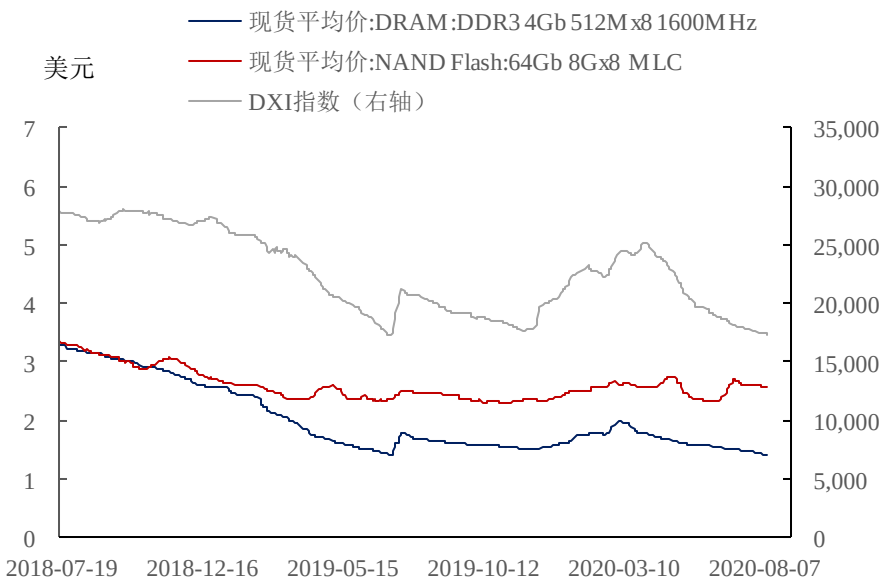
存储方面，受疫情延续、终端出货受限影响，上周DRAM、NAND flash均价继续延续下跌趋势，但NAND flash于14日价格突然大幅跃升，DRAM与NAND flash现货平均价分别为1.41美元和2.53美元，同比分别为-15.69%和3.13%。

半导体指数上行，销售额保持稳定



资料来源：wind，东兴证券研究所

DRAM、NADA延续下行趋势

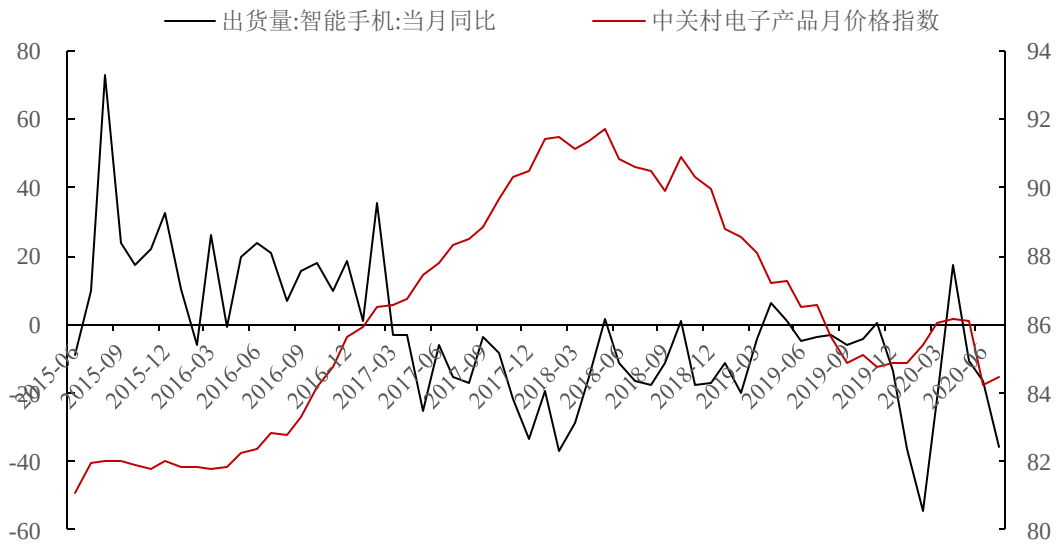


资料来源：wind，东兴证券研究所

四、TMT：电子—消费电子量价齐跌

受限于延迟复工、消费需求疲软、新款机型延迟上市等原因，消费电子特别是智能手机仍处于价量齐跌。截至2020年8月15日，中关村电子产品价格指数为81.89，同比增长-4.41%，环比增长-0.75%。截至2020年7月31日，智能手机出货量当月值为2770.60万部，同比增长-16.60%，环比增长分别为-15.17%。

消费电子价量齐跌

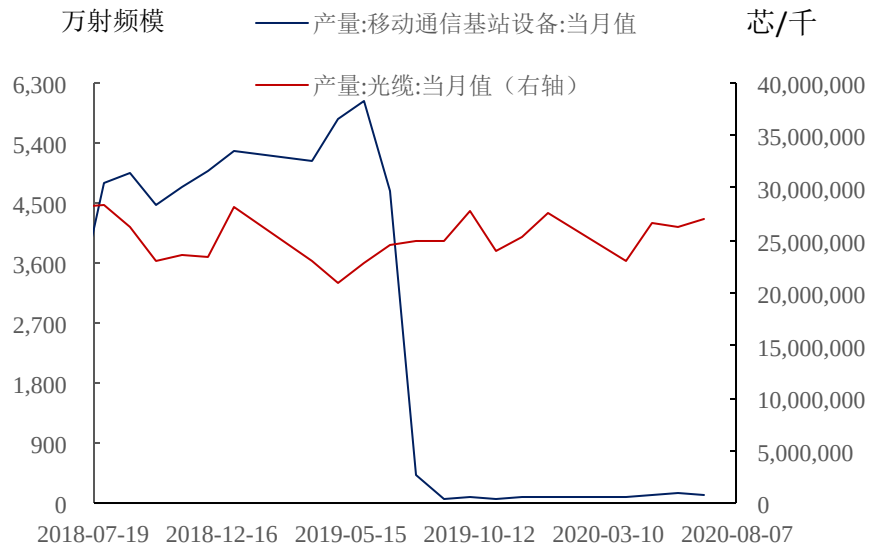


资料来源：wind，东兴证券研究所

通信：5G新基建建设稳步进行

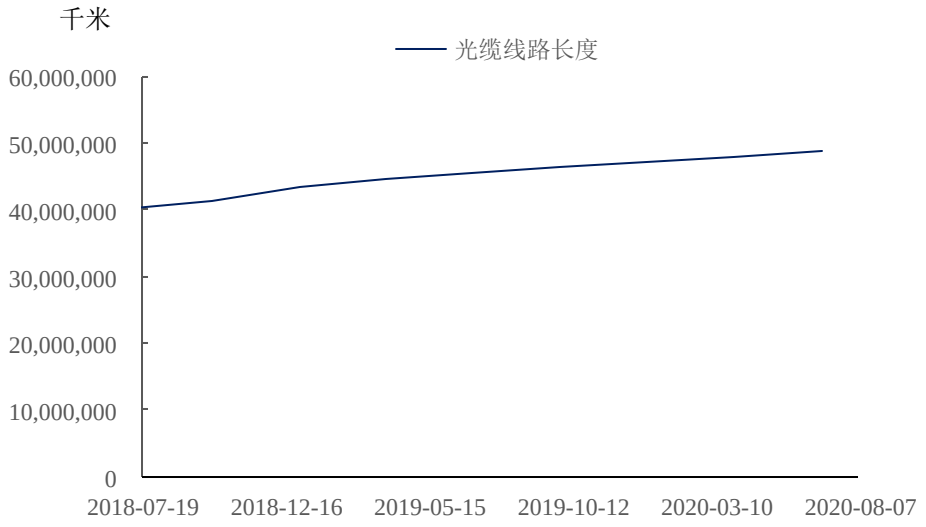
截至2020年6月30日，移动通信基站设备与光缆当月产量值分别为124.90万射频模块、26967000.00芯千米，同比增长分别为-97.32%与9.37%，环比增幅分别为-16.51%与2.72%；光缆线路总长度为48896917.00千米，同比增长7.57%，环比增长1.91%。

基站产量有所下滑，光缆产量区间震荡



资料来源：wind，东兴证券研究所

光缆线路长度平稳上行



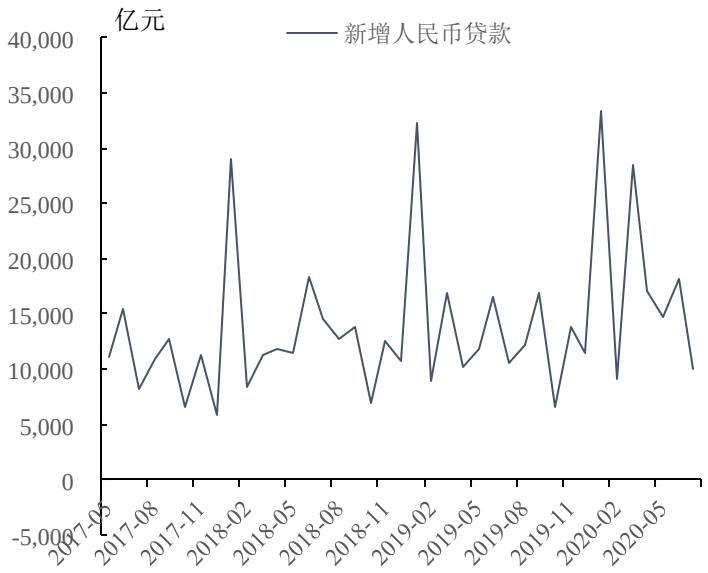
资料来源：wind，东兴证券研究所

五、金融地产：金融——银行不确定性消减

金融：不确定性消减，创业板注册制利好

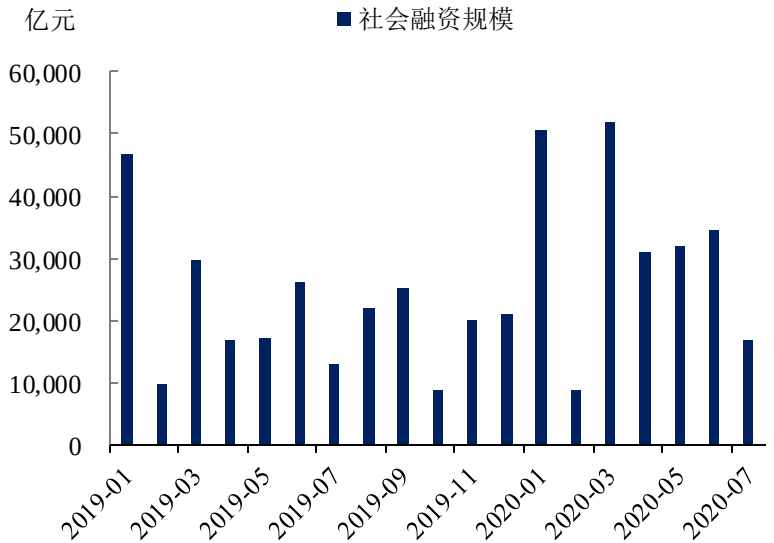
银行板块，**根据7月金融数据，货币政策边际收紧，但整体还是宽松基调，预计社融与信贷下半年仍将相对平稳增长，利好银行利润恢复。**此外，经过近5年信贷结构优化，按揭+基建+地产等低风险贷款已大幅增加，伴随经济复苏持续，上市银行资产质量表现可能好于预期。**央行上半年金融统计数据新闻发布会后，银行让利实体规模已定，不确定性消减，预计下半年社融信贷稳速增长，利好银行。**

新增人民币贷款数额震荡上行



资料来源：wind，东兴证券研究所

社融规模小幅下行



资料来源：wind，东兴证券研究所

五、金融地产：金融——创业板注册制利好证券

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。**上周A股市场成交金额每日均维持在8000亿元以上，融资余额则与前期基本持平，维持在14000亿元左右。**8月24日，创业板首批注册企业即将上市，注册制的全面实行预计将为券商带来更大的利润空间。**

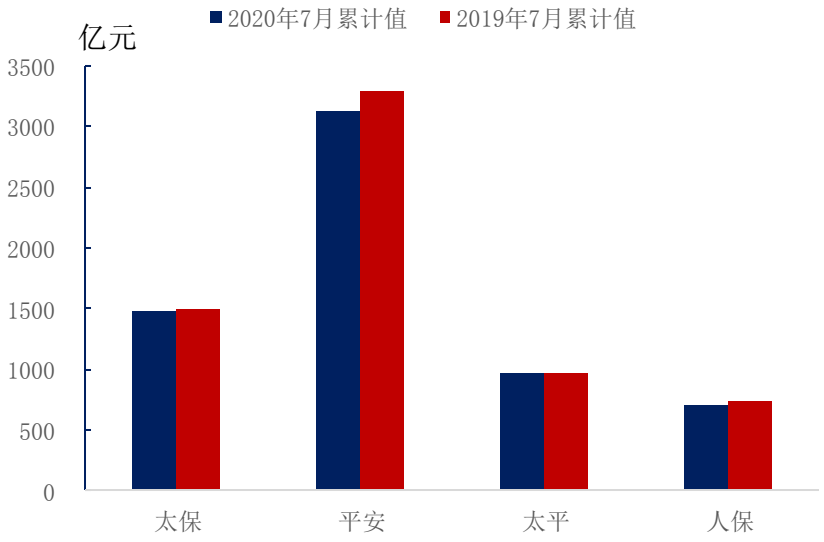
保险板块，7月保费数据出炉，负债端出现分化，财险优于寿险。寿险方面，平安、太平和人保寿险的累计增速放大，其中太平寿险7月单月保费同比增长超15%。财险方面，除人保财险外，其余几家公司保费均加速增长，其中太平财险7月单月保费增长近28%。

A股成交金额维持高位



资料来源：wind，东兴证券研究所

保险增速略有放缓



资料来源：wind，东兴证券研究所

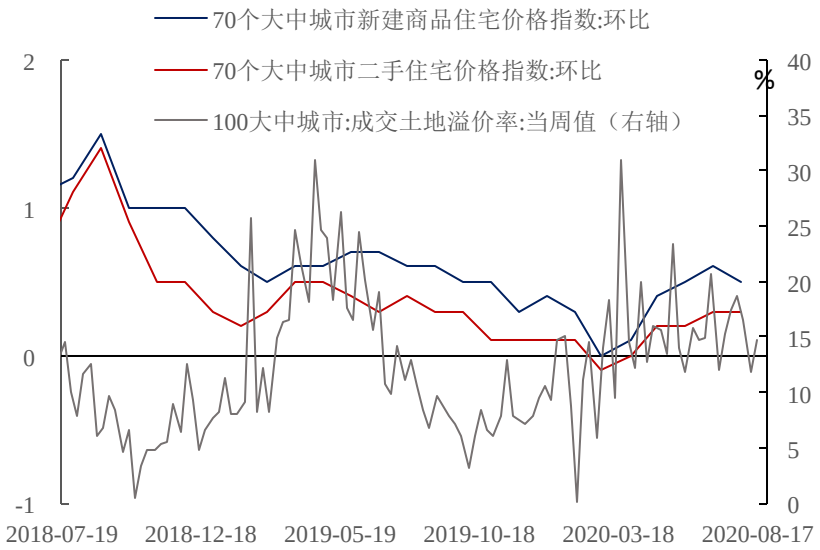
地产：商品房销售良好，未来政策导向以稳定为主

7月商品房销售表现良好，政策尽管预期对房地产市场过热有所限制，但大方向仍以稳定房地产市场为主，房地产仍具备一定上行空间。

新房及二手房价格自4月以来大幅上涨，但7月份增速开始减缓，2020年7月，新建商品住宅/二手住宅价格指数环比上升0.50%/0.30%。成交土地溢价率较2019年大幅提升且波动区间收窄，截止2020年8月16日，成交土地溢价率为14.72%，同比上升39.13%。

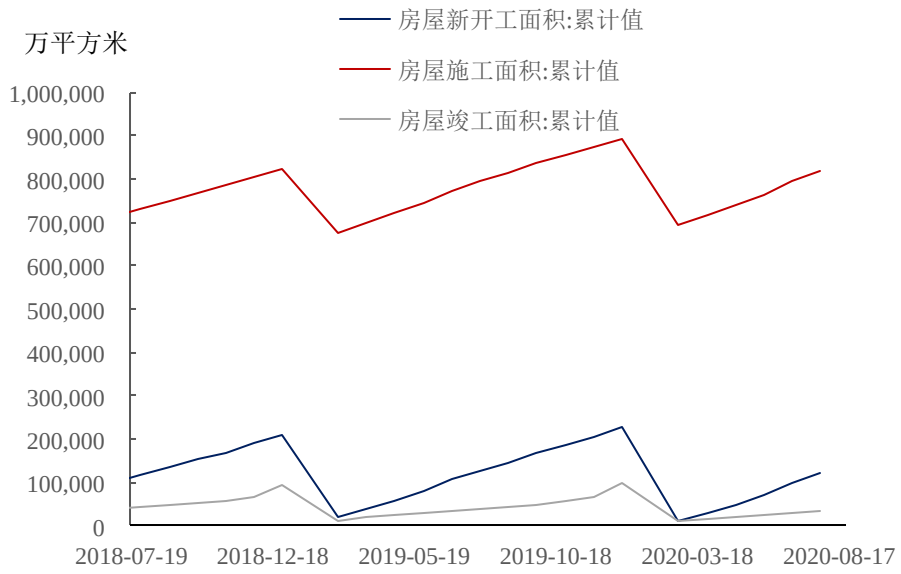
房屋新开工、施工、竣工面积保持稳定上行。截止2020年7月，2020年房屋新开工/施工/竣工面积累计值为120032/818280/33248万平方米，年同比上升-4.52%/3.03%/-10.94%。

商品房销售表现良好



资料来源：wind，东兴证券研究所

房屋新开工、施工、竣工面积稳定上行

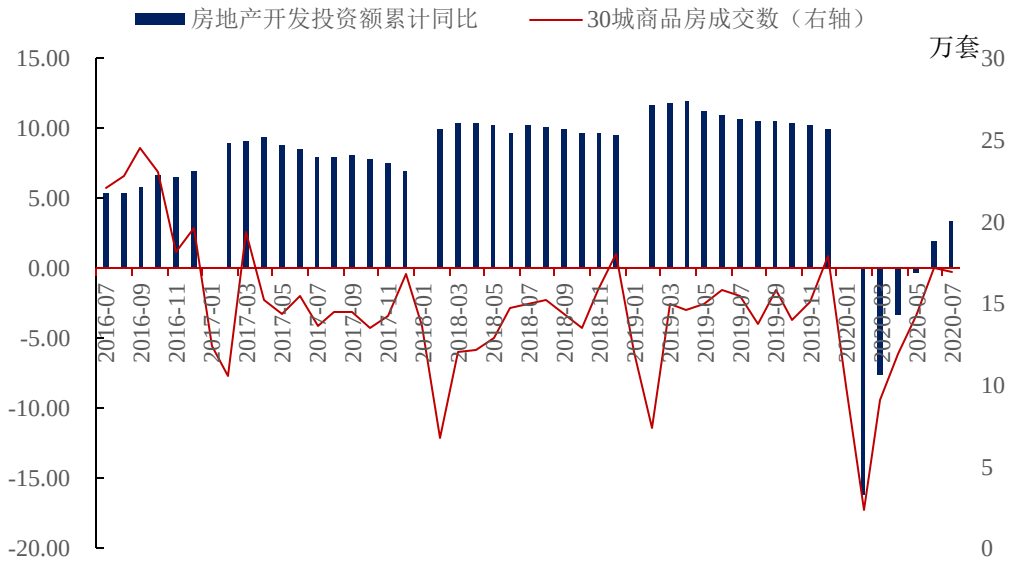


资料来源：wind，东兴证券研究所

五、金融地产—房产开发投资稳步回升

7月房地产投资额累计同比回升到3.4%，30个大中城市商品房成交数也恢复到历史较高水平，达到16.93万套，同比上升9.65%。

30大中城市商品房成交数恢复历史水平



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