新时代证券 New Times Securities

增配金融周期

——配置主线双周报

投资周报

● **对近期风格影响最大的变化在于：1.经济的边际变化正在逐步验证经济状态由疫情之后的超跌反弹转变为库存周期回升的长期逻辑。2.北向资金开始减持消费（食品饮料），增配金融地产等低估值板块。3.目前正处于增量资金加速进场的第二个季度。在增量资金加速进场的第一个季度中，消费和科技虽然贵，但是由于存量资金有积累了两年的信仰支撑，所以消费和科技依然可以表现最强，这个时候的风格切换只是技术性的补涨。但当进入增量资金进场的第二个季度，资金更多了，流动性将开始更多地流向低估值板块，带来真正的风格切换，需要积极参与。9-10 月经济进入旺季后，可能会触发库存周期。库存周期一旦触发，叠加全球放水后再通胀的逻辑，周期股的上涨幅度可能会非常可观。**

● **（1）基本面比较：周期股的基本面边际变化最大，如果经济恢复持续到 10 月，则大概率会触发库存周期。**一方面，尽管南方部分地区遭受洪涝灾害，下游施工受到影响，但 7 月份经济仍显示出较强韧性，延续修复的趋势，房地产销售和投资成为最大亮点。考虑到专项债将在 10 月底前全部发行完毕，汛期结束后，基建投资也将提速。复工复产的持续推进带动工业品的价格稳步上涨。另一方面，PPI 已于 5 月触底，如果经济恢复持续到 10 月，则可能带来企业的主动补库行为，进而触发库存周期。考虑到 2020 年全球央行大放水的力度和过去两年周期板块压制得过低的预期，库存周期一旦触发，叠加全球放水后在通胀的逻辑，周期股的上涨幅度可能会非常可观。

● **（2）估值和资金比较：消费、科技、医药等前期主线板块估值较高，北向资金开始布局金融地产等低估值板块。**自 7 月初以来，北上资金开始流入银行、地产等低估值板块，大幅减仓食品饮料。另一方面，7 月份新成立偏股型基金份额已经突破 2015 年大牛市的最高峰。目前正处于增量资金加速进场的第二个季度。从 2014 年牛市的经验来看，在增量资金加速进场的第一个季度中前期主线通常仍然最强，市场短期的风格切换可以不参与。增量资金加速进场的第二个季度中，流动性将开始向低估值板块扩散，市场将迎来真正的风格切换。

● **配置主线探讨：**对近期风格影响最大的变化在于：1.经济的边际变化正在逐步验证经济状态由疫情之后的超跌反弹转变为库存周期回升的长期逻辑。2.北向资金开始减持消费（食品饮料），增配金融地产等低估值板块。3.目前正处于增量资金加速进场的第二个季度。近期部分低估值板块在利空消息出现后不跌反涨（如银行），我们认为这可能是利空出尽的信号。考虑到 2020 年全球央行大放水的力度和过去两年周期板块压制得过低的预期，库存周期一旦触发，叠加全球放水后再通胀的逻辑，周期股的上涨幅度可能会非常可观。**站在当下时点来看，增配金融周期会是胜率较高的一种策略。**

● **配置建议：**当增量资金很多的时候，一个板块逻辑一旦被挖掘出来后，会在短期内快速吸引大量的资金，从而在估值层面快速透支基本面的逻辑，即使是这个逻辑还没被完全证明是完美的。**建议增配金融周期。7 月的风格只是月度的补涨，不是真正的风格切换，9 月后有可能进入真正的风格切换。重点关注有色、化工、银行、券商、汽车、家电。**

● **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）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

相关报告

《再次开始进攻》2020-08-16
《震荡的末端》2020-08-09
《再次上涨的信号是什么？》2020-08-02
《复盘 2014 年的风格大切换》2020-07-30
《调整的时间和空间》2020-07-26
《多头已战略性胜利》2020-07-12

目 录

1、 行业配置主线：增配金融周期 4
2、 重点行业数据追踪 8
2.1、 煤炭&钢铁 9
2.2、 石油 10
2.3、 金属 11
2.4、 建材 11
2.5、 房地产 12
2.6、 农林牧渔 12
2.7、 食品饮料（白酒） 14
2.8、 家电 14
2.9、 汽车 14
2.10、 医药 15
2.11、 纺织服装 15

图表目录

图 1: 工业品价格上涨已经持续 5 个月 4
图 2: PPI 触底，连续两月降幅收窄 4
图 3: 消费整体恢复缓慢，但汽车消费需求大幅回暖 5
图 4: 智能手机出货大幅下滑但 5G 手机渗透率提升 5
图 5: 北向资金开始流入金融地产等低估值板块 6
图 6: 目前处于增量资金加速进场的第二个季度 6
图 7: 煤炭期货价格 9
图 8: 煤炭库存情况 9
图 9: 螺纹钢&铁矿石价格 10
图 10: 螺纹钢库存（周度） 10
图 11: 6 大发电集团日均耗煤量 10
图 12: 高炉开工率 10
图 13: 原油价格和库存 10
图 14: 美国原油钻机数量 10
图 15: 锌铅期货价格 11
图 16: 铜铝期货价格 11
图 17: 锌铅上海期货交易所库存 11
图 18: 铜铝上海期货交易所库存 11
图 19: 全国水泥均价 11
图 20: 中国玻璃价格指数 11
图 21: 30 大中城市商品房成交面积 12
图 22: 商品房销售面积同比 12
图 23: 房地产投资 12
图 24: 各城市新建住宅价格月环比 12
图 25: 22 个省市猪肉平均价 12
图 26: 食用农产品价格指数：蔬菜 13
图 27: 猪肉存栏量 13
图 28: 养猪利润情况 13
图 29: 鸡肉和鸡蛋价格 13

图 30: 毛鸡的养殖利润 13
图 31: 茅台和五粮液零售价走势 14
图 32: 各品牌白酒近期涨价幅度 14
图 33: 白电销量 14
图 34: 小家电销量 14
图 35: 新能源汽车销量 14
图 36: 锂电池上游原材料价格 14
图 37: 维生素价格指数-1 15
图 38: 维生素价格指数-2 15
图 39: 抗生素价格-1 15
图 40: 抗生素价格-2 15
图 41: 柯桥纺织价格指数 15
图 42: 柯桥纺织价格分类指数 15

表 1: 未来影响市场板块风格的主要变量 6
表 2: 板块配置观点 7
表 3: 各行业中微观变化跟踪 8

1、 行业配置主线：增配金融周期

对近期风格影响最大的变化在于：1.经济的边际变化正在逐步验证经济状态由疫情之后的超跌反弹转变为库存周期回升的长期逻辑。2.北向资金开始减持消费（食品饮料），增配金融地产等低估值板块。3.目前正处于增量资金加速进场的第二个季度。在增量资金加速进场的第一个季度中，消费和科技虽然贵，但是由于存量资金有积累了两年的信仰支撑，所以消费和科技依然可以表现最强，这个时候的风格切换只是技术性的补涨。但当进入增量资金进场的第二个季度，资金更多了，流动性将开始更多地流向低估值板块，带来真正的风格切换，需要积极参与。9-10月经济进入旺季后，可能会触发库存周期。库存周期一旦触发，叠加全球放水后再通胀的逻辑，周期股的上涨幅度可能会非常可观。

（1）基本面比较：周期股的基本面边际变化最大，如果经济恢复持续到10月，则大概率会触发库存周期。

一方面，尽管南方部分地区遭受洪涝灾害，下游施工受到影响，但7月份经济仍显示出较强韧性，延续修复的趋势。具体来看，房地产销售和投资成为最大亮点，商品房销售增速已超过去年全年的水平。另外考虑到今年新增专项债主要投向基建领域，且按照财政部的要求，3.75万亿元规模的专项债将力争在10月底前全部发行（截止7月底已经完成全年限额的60%，预计8-10月的月均发行量将会高于上半年。），我们认为汛期结束后，基建投资将会提速。复工复产的持续推进带动工业品的价格稳步上涨，虽然8月份铜价有所回落，我们认为这主要源于价格上涨过快引发的短期价格修复，南美（特别是智利这种主要产铜国）疫情数据的恶化使得铜价仍有较强支撑。

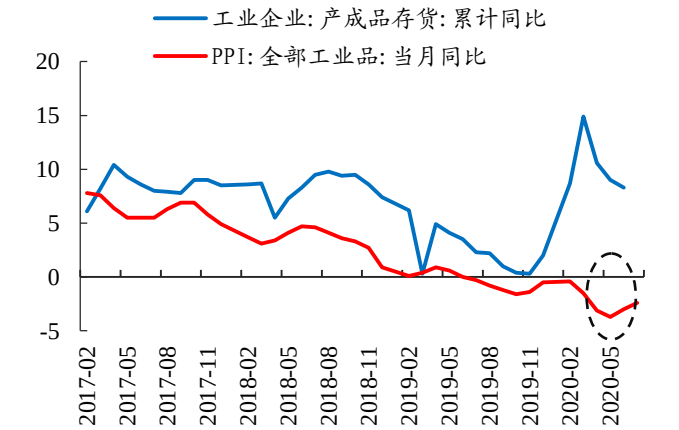
另一方面，PPI 已于5月触底，目前连续两月降幅收窄。从历史经验来看，PPI相对于库存指标通常具有领先意义，当价格上涨时，企业对于需求端未来的预期较为乐观，进而带来库存的增加。目前工业企业已经经历了疫情阶段的被动累库和复工复产后的主动去库阶段。如果经济恢复持续到10月，则可能带来企业的主动补库行为，进而触发库存周期。考虑到2020年全球央行大放水的力度和过去两年周期板块压制得过低的预期，库存周期一旦触发，叠加全球放水后在通胀的逻辑，周期股的上涨幅度可能会非常可观。

图1： 工业品价格上涨已经持续5个月



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： PPI触底，连续两月降幅收窄

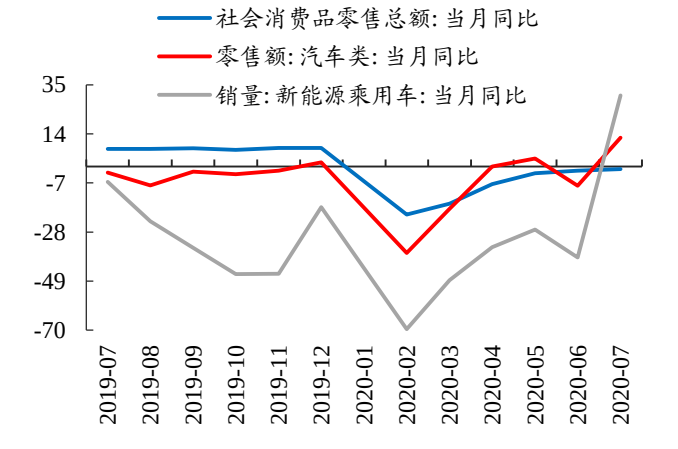


资料来源：Wind，新时代证券研究所

消费复苏整体不及预期，汽车消费大幅回暖，5G手机渗透率继续提升。7月汽车消费淡季不淡，需求大幅回暖，其中新能源车销量同比增速相比6月大幅上升

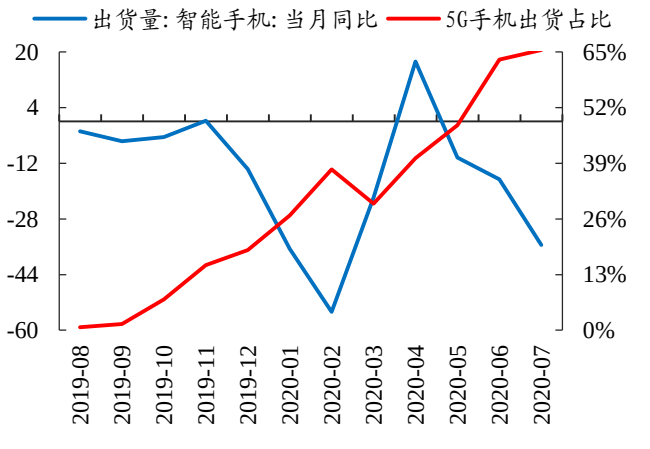
69.30 个百分点，依然显示出较高的景气度。但 7 月社零增速下降 1.1%，不及预期。消费需求整体来看恢复缓慢。另一方面，4 月份国内智能手机出货量的回暖只是昙花一现，7 月数据继续大幅下滑。但 5G 手机的渗透率却在逐渐提升，7 月出货量占当月智能手机出货量的 65.45%。9 月份开始，将进入几大手机品牌新机型的密集发布期，市场也将迎来手机换机潮，预计 5G 手机的渗透率将会进一步提升，5G 科技周期下，相关行业的景气度依然有着较强的确定性。

图3： 消费整体恢复缓慢，但汽车消费需求大幅回暖



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 智能手机出货大幅下滑但 5G 手机渗透率提升



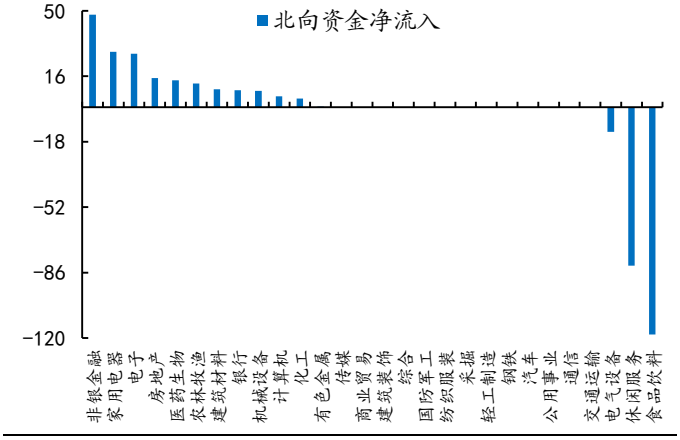
资料来源：Wind，新时代证券研究所

（2）估值和资金比较：消费、科技、医药等前期主线板块估值较高，北向资金开始布局金融地产等低估值板块。

估值方面，从各行业 PE 和 PB 估值的历史分位数来看，消费、医药、科技等前期的主线板块估值已经处于历史较高水位，银行、房地产、钢铁、采掘等行业估值处于历史底部区域。

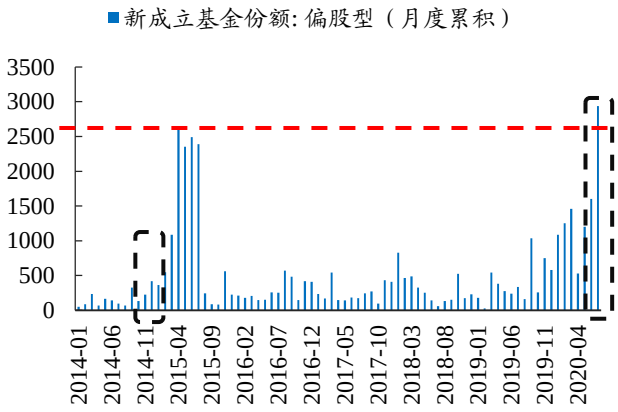
资金维度方面，自 7 月初以来，北上资金开始布局银行、地产等低估值板块，大幅减仓食品饮料。另一方面，7 月份新成立偏股型基金份额已经突破 2015 年大牛市的最高峰。目前正处于增量资金加速进场的第二个季度。从 2014 年牛市的经验来看，在增量资金加速进场的第一个季度中前期主线通常仍然最强，市场短期的风格切换可以不参与，以不变应万变（2014 年 7 月份，钢铁等板块开始蠢蠢欲动，但信息科技板块依然能取得不错的超额收益）。增量资金加速进场的第二个季度中，流动性将开始向低估值板块扩散，市场将迎来真正的风格切换，需要积极参与（2014 年四季度，金融地产全面领涨）。我们在 5-6 月份观察到增量资金进场后，强调消费可能会适度泡沫化，周期股可能会有绝对收益。7 月份的市场表现也印证了我们的观点：低位的金融和周期板块开始有所表现，但前期的主线（食品饮料和医药）依然最强。经历了这种纯提估值的行情后，市场需要时间通过业绩验证的方式消化泡沫，且目前存量资金已经配置到高位。9-10 月，股市资金和经济均可能超预期，流动性将开始向更具有比较优势的低估值板块扩散。

图5： 北向资金开始流入金融地产等低估值板块



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 目前处于增量资金加速进场的第二个季度



资料来源：Wind，新时代证券研究所

（3）配置主线探讨：对近期风格影响最大的变化在于：1.经济的边际变化正在逐步验证经济状态由疫情之后的超跌反弹转变为库存周期回升的长期逻辑。2.北向资金开始减持消费（食品饮料），增配金融地产等低估值板块。3.目前正处于增量资金加速进场的第二个季度。近期部分低估值板块在利空消息出现后不跌反涨（如银行），我们认为这可能是利空出尽的信号。考虑到 2020 年全球央行大放水的力度和过去两年周期板块压制得过低的预期，库存周期一旦触发，叠加全球放水后再通胀的逻辑，周期股的上涨幅度可能会非常可观。站在当下时点来看，增配金融周期会是胜率较高的一种策略。

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 7 月份的动向来看，食品饮料等前期主线板块遭到大幅减持。目前处于增量资金加速进场的第二个季度，按照 2014 年的经验，流动性将开始向低估值板块扩散。
经济恢复情况	现在是经济淡季，9-10 月经济会进入旺季，虽然这种旺季是每年都存在的。但是按照经验，在经济触底回升的第一个年份，经济旺季的数据往往会比较强势，特别是考虑到过去两年预期比较低的周期性行业。3 月-7 月的经济恢复可以用疫情后的反弹来解释，但是如果经济恢复持续到 10 月，则大概率会触发库存周期。
政策变量	7 月社融信贷数据不及预期，由于对冲疫情影响的需求仍在，货币政策总体不会大幅收紧，仍将保持适度宽松的节奏。
疫情变量	美洲、印度依然处于疫情高位区域，但在全球天量流动性的对冲下，对市场影响不大。对于国内而言，需要防范秋冬换季疫情二次爆发的风险。但由于国内已经拥有针对新冠疫情的应急处理经验，我们认为即使疫情二次抬头，全面扩散的风险也很低。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

配置建议：技术性调整过后，市场可能会开启新的上涨主线，板块和逻辑将会和过去两年有很大的不同。回顾 2014 年增量资金入场后的市场，板块变化更快。2013 年全年每个季度都是成长领涨，但 2014 年 7 月份之后，几乎每个季度领涨的板块都会发生很大的变化，即使是成长内部，领涨的板块也会有频繁的变化。原因可能是，当增量资金很多的时候，一个板块逻辑一旦被挖掘出来后，会在短期内快速吸引大量的资金，从而在估值层面快速透支基本面的逻辑，即使是这个逻辑还没被完全证明是完美的。

建议增配金融周期。7 月的风格只是月度的补涨，不是真正的风格切换，9 月后有可能进入真正的风格切换。重点关注有色、化工、银行、券商、汽车、家电。

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;	房地产销售和投资继续快速复苏；基建投资恢复趋缓，主要受洪涝灾害的扰动。8-10 月是完成全年专项债发行的窗口期，预计基建投资将获提振。	采掘：5.20% 化工：42.80% 钢铁：22.60% 有色：28.20% 房地产：11.30% 建材：70.30%	采掘：17.20% 化工：58.10% 钢铁：23.50% 有色：53.30% 房地产：14.50% 建材：35.20%	可以开始加大配置比例，9-10 月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;	社零数据回升缓慢，仍处于负增长区间。白酒 6 月产量降至负增长区间。	食品饮料：98.60% 医药生物：84.40% 农林牧渔：83.70%	食品饮料：99.10% 医药生物：97.70% 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。	汽车类零售额单月同比增速由 6 月的-8.20%升至 12.30%，大幅上升 20.50 个百分点。其中新能源车销量同比增速由-38.90%升至 30.40%，大幅上升 69.30 个百分点，依然显示出较高的景气度；家电销售恢复速度缓慢。	家用电器：79.40% 休闲服务：98.20% 建筑装饰：7.30% 汽车：28.80%	家用电器：94.20% 休闲服务：99.30% 建筑装饰：25.50% 汽车：98.60%	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;	4 月份国内智能手机出货量的回暖只是昙花一现，7 月数据继续下滑，单月同比增速由-16.60%大幅降至-35.5%。但另一方面，5G 手机的渗透率却在逐渐提升。	通信：63.20% 传媒：24.30% 计算机：68.20% 电子：89.80%	通信：63.20% 传媒 63.00% 计算机：90.70% 电子：72.60%	资金在 3 月份将科技估值急速拉升后，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经告一段落，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;	7 月社融信贷数据不及预期，货币政策将维持适度宽松的态势。	银行：3.20% 非银金融：55.20%	银行：28.10% 非银金融：64.90%	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。银行地产 9-10 月可能会开始大幅领涨。

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经济复苏程度的周期类板块(煤炭、钢铁、石油和金属等)的行业高频数据。

表3: 各行业中微观变化跟踪

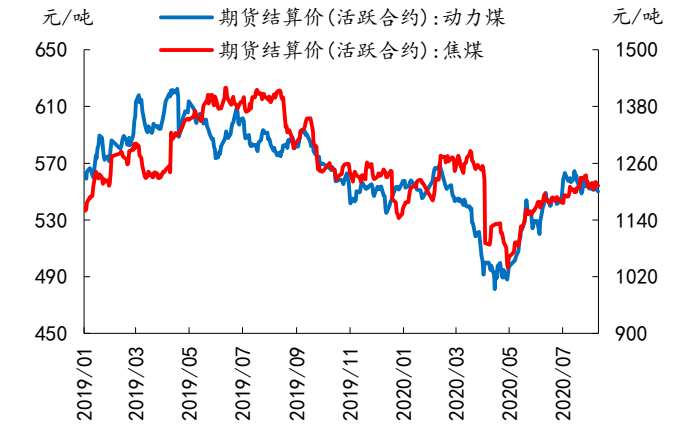
驱动因素	行业名称	中微观变化跟踪
消费类	食品饮料	白酒批价继续上涨，5 月至今多家白酒企业实施淡季涨价措施，20 年飞天茅台批价从 2420 元左右上涨至 2480 元。6 月全国白酒商品批发价格定基指数同比上涨 4.49%。
	家电	7 月 1 日空调新能效标准正式生效。奥维云网董事长接受采访时表示，2020 年家电线上增速明显快于线下，目前线上的销量已经超过了线下，在过往几十年的家电市场中，首次出现如此趋势。
	农林牧渔	截至 2020 年 7 月 3 日，全国猪价 36.20 元/公斤，周环比上涨 4.11%。东北、华北、西北、华中、华东、华南、西南地区猪价分别上涨 1.60%、2.47%、3.21%、3.29%、3.74%、4.36%、4.36%。
下游	汽车	乘联会周度零售数据显示，2020 年 6 月 22-27 日的乘用车市场零售走势表现较为平稳，日均零售为 5.16 万辆，同比增速下降 37%，环比 5 月同期下降 6%。6 月前四周日均零售为 3.90 万辆，同比下降 22%，环比下降 3%。
	地产	从监测的 30 大中城市商品房成交面积来看，6 月成交面积环比增长 19.79%。
上游	采掘	6 月下旬全国焦炭价格报 1828.5 元/吨，较上期上涨 39.6 元/吨，涨幅 2.2%，较上期收窄 1.8 个百分点。
	钢铁	由于近期暴雨天气影响下游施工，造成累库现象，建筑用钢社会库存环比大增。
	有色金属	基本金属价格整体上行，价格修复至接近疫情前水平。LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍本周均有小幅上涨。
	石油石化	美国 6 月非农就业数据大超预期，拉动原油需求预期，国际原油价格有所上涨。WTI/布伦特期货价格周环比分别上涨 5.6%/4.3%至 40.65/42.80 美元/桶。美国原油库存周环比下降 719.5 万桶至 5.34 亿桶，低于市场预期。
中游	机械设备	CME 数据，6 月挖掘机（含出口）销量有望达 24200 台，同比增长 60%左右；其中国内销量有望达到 21500 台，同比增长约 73%。
	建筑材料	7 月 1-2 日，江苏、浙江、上海、安徽和江西的华东地区刷新今年以来水泥和熟料价格新低。长三角沿江地区水泥熟料价格下调 20 元/吨，装船价格回落至 320 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，库存呈上升态势。
	公用事业	电价让利政策延长至 2020 年底：自 2020 年 7 月 1 日起至 12 月 31 日止，电网企业在计收除高耗能行业用户外的，现执行一般工商业及其它电价、大工业电价的电力用户（含已参与市场交易用户）电费时，统一延续按原到户电价水平的 95%结算。
物流	航空&机场	国外疫情仍不容乐观，国际航线处于停摆状态。国内航线有所复苏，但近来北京等地新增病例重新引发市场担忧。
	航运&港口	6 月，中国内地航线航班执行量继续平稳上升，平均执行率提高至近 75%；但 6 月下旬，受北京疫情防控影响，北京地区航班量呈断崖式下跌，内地航线整体航班量呈小幅波动下滑。另一方面，中国内地通航国际航班量仍呈疲软态势，平均执行率仅 18.3%。
成长行业	电子	7 月 5 日，中芯国际发布首次公开发行股票并在科创板上市的公告，确定本次发行价格为 27.46 元/股。

		其中，大基金二期获配金额超 35 亿元。
	通信	3GPP 宣布 R16 标准冻结，标志 5G 第一个演进版本标准完成。天津移动建成第 6000 个 5G 基站：提前完成半年 5G 建设目标。中国移动同步网设备集采：规模为 238 套，总限价 5000 万。
	计算机	6 月 24 日，路透社报道，华为、海康威视、浪潮、中国电子等 20 家中国顶尖公司被美国列为受中国军方控制或拥有的企业。6 月 30 日，美国联邦通信委员会正式裁定，将华为和中兴通讯认定为“美国国家安全威胁”，禁止电信运营商使用政府资金向这两家中企进行采购。
	传媒	新游密集上线周期开启，6 月底至 7 月初，《最强蜗牛》、《新神魔大陆》、《三国志幻想大陆》、《荒野乱斗》以及《梦幻西游网页版》等新游上线获得好评并冲击畅销榜单前列。《乘风破浪的姐姐》持续占领综艺首位。
	新能源汽车	比亚迪汉、上汽通用五菱宏光 mini 将于 7 月上市，预售火爆。6 月欧洲多国加强新能源汽车补贴。
金融	银行	7 月 1 日召开的国务院常务会议决定，着眼增强金融务中小微企业的能力，允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金。
	券商	近期市场日均成交量、两融余额均大幅增加。本周股票市场日均成交金额为 9241.47 亿元，环比上升 19.75%，同比上升 88.51%。截至 2020 年 7 月 2 日，沪深两市融资融券余额达 11903.15 亿元，较年初上涨 16.12%。同时，2020 年前 6 月，IPO 累计金额为 1，392.74 亿元，同比增加 130.86%；增发募集资金规模年内累计为 3，568.86 亿元，同比增加 19.28%。近期券商将披露 6 月财务简报，根据 6 月市场情况来看，预计单月业绩同比将有较高增长。
	保险	5 月寿险保费增速持续改善，财险平稳增长。

资料来源：Wind、新时代证券研究所

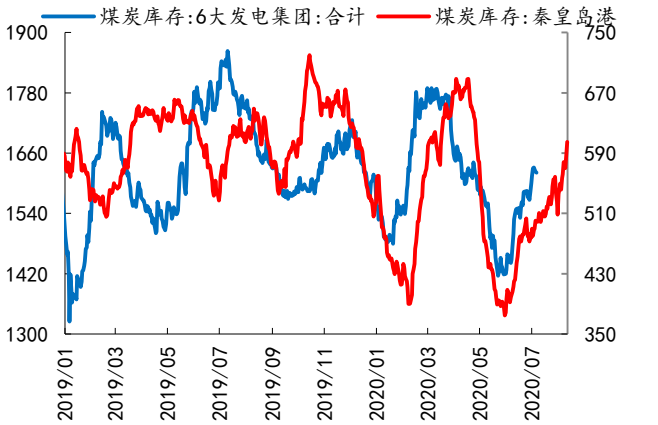
2.1、 煤炭&钢铁

图7： 煤炭期货价格



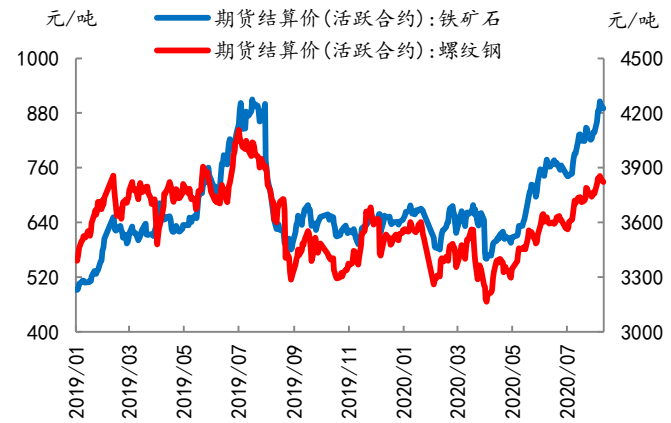
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 煤炭库存情况



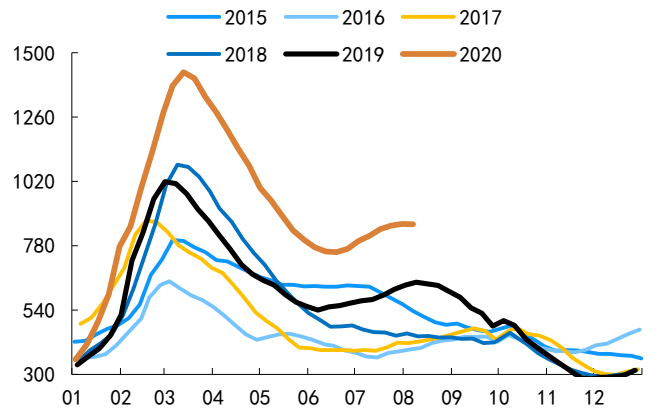
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 螺纹钢&铁矿石价格



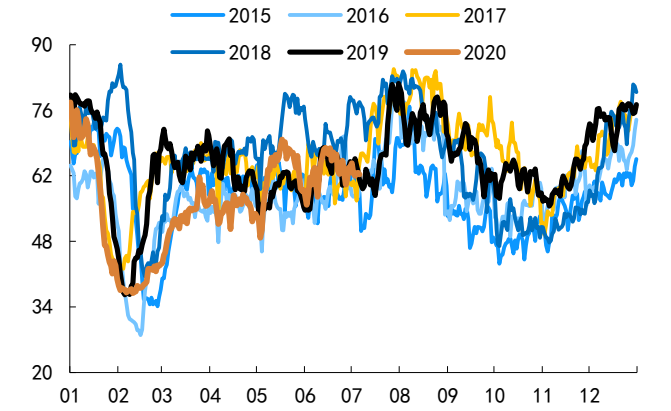
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 螺纹钢库存（周度）



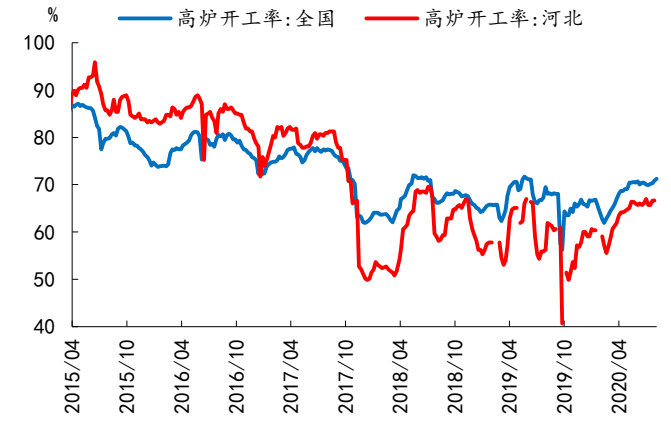
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： 6大发电集团日均耗煤量



资料来源：Wind、新时代证券研究

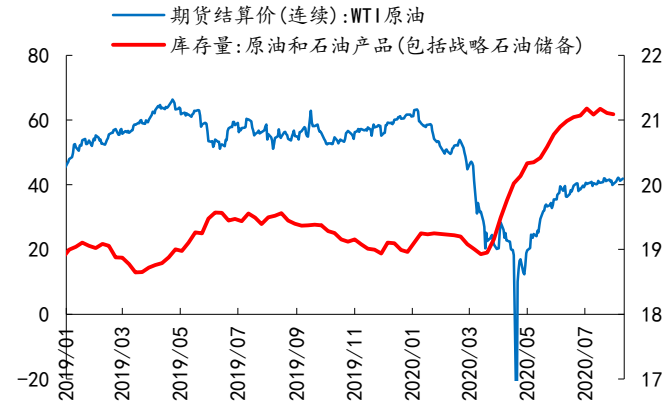
图12： 高炉开工率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

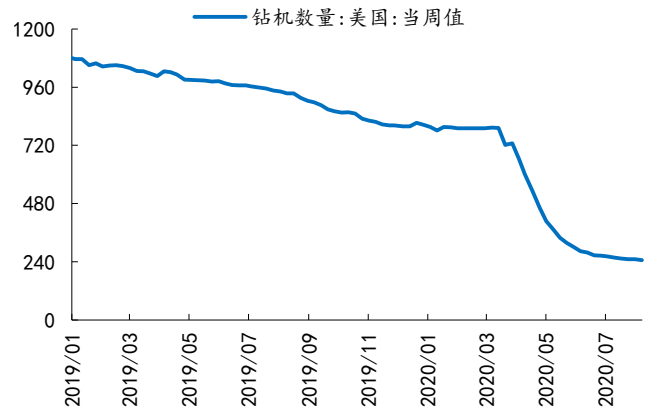
2.2、 石油

图13： 原油价格和库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图14： 美国原油钻机数量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

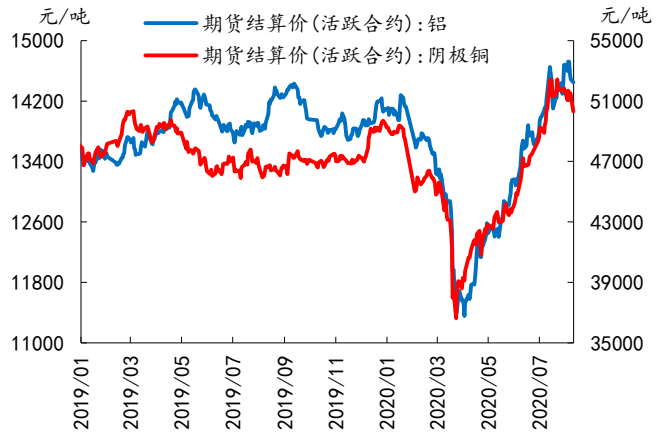
2.3、 金属

图15： 锌铅期货价格



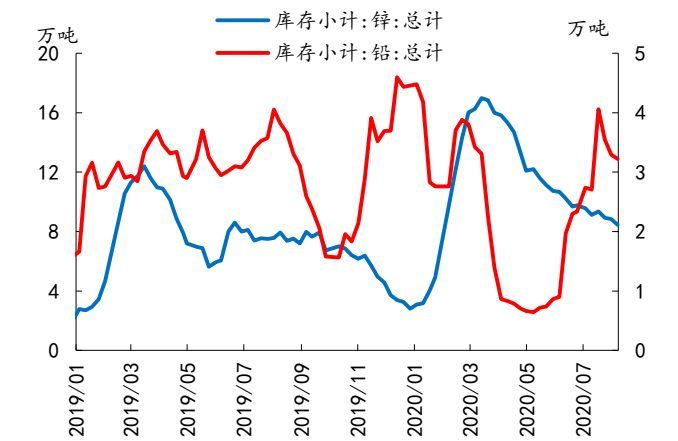
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图16： 铜铝期货价格



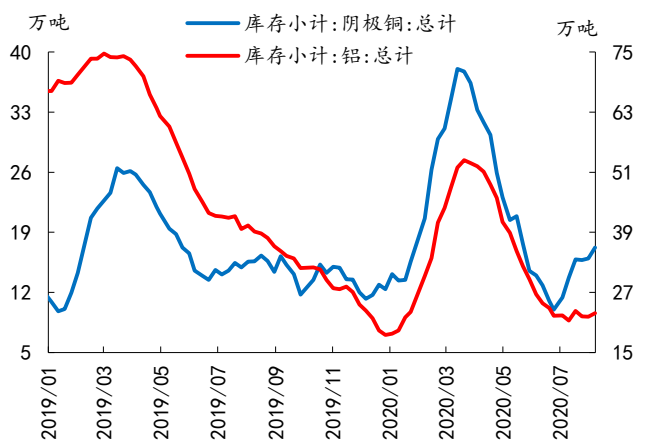
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图17： 锌铅上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

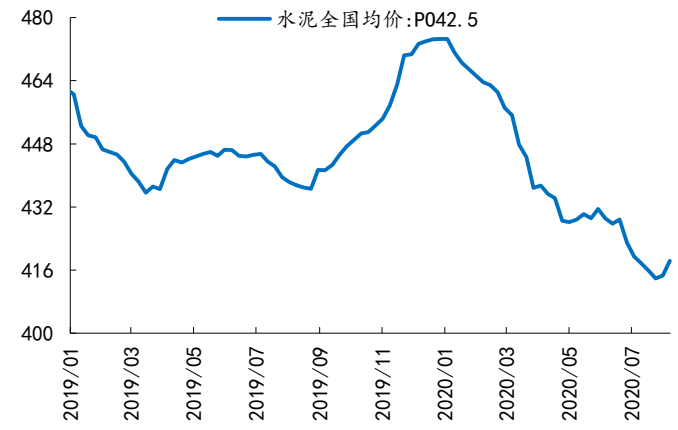
图18： 铜铝上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

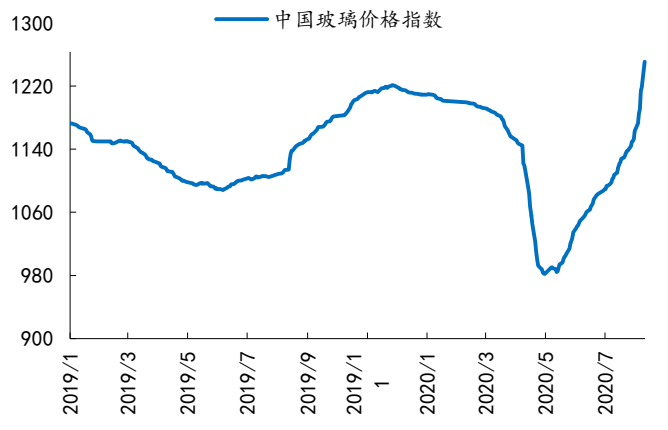
2.4、 建材

图19： 全国水泥均价



资料来源：Wind，新时代证券研究所

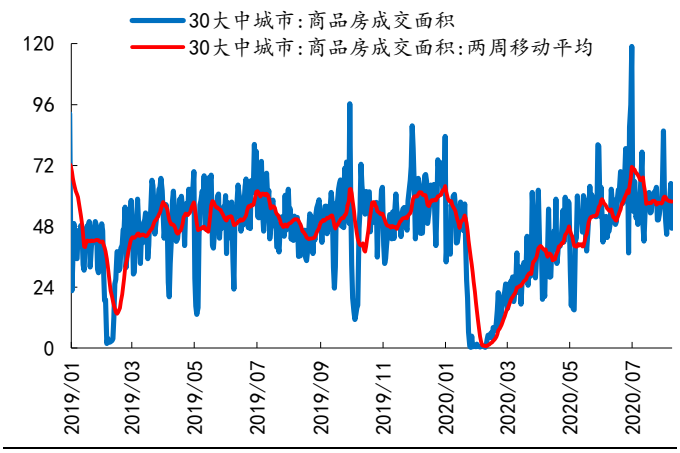
图20： 中国玻璃价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

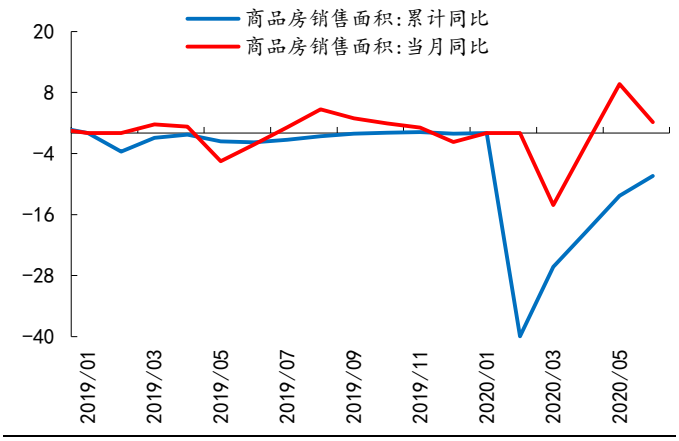
2.5、 房地产

图21： 30 大中城市商品房成交面积



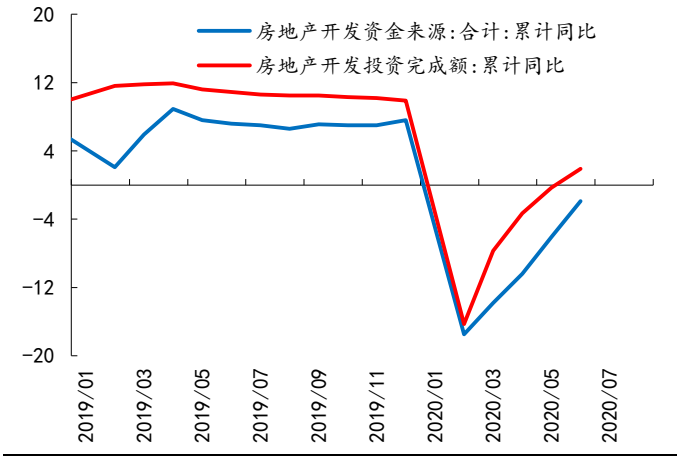
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图22： 商品房销售面积同比



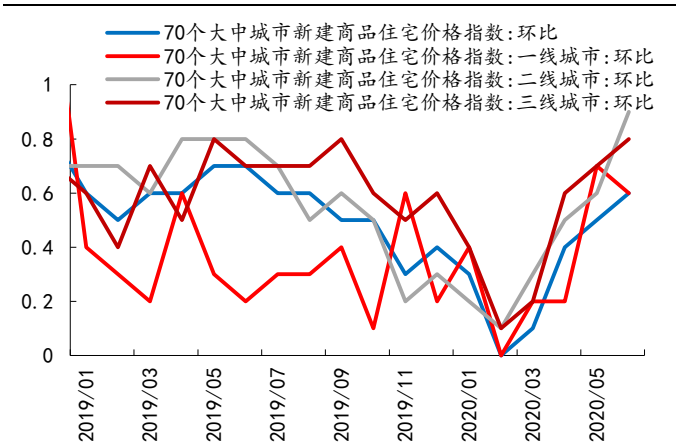
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图23： 房地产投资



资料来源：Wind，新时代证券研究所

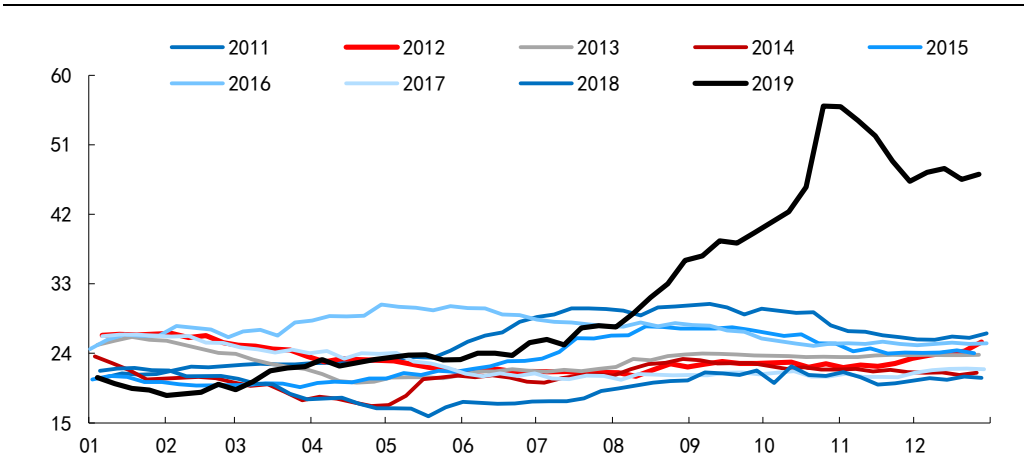
图24： 各城市新建住宅价格月环比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

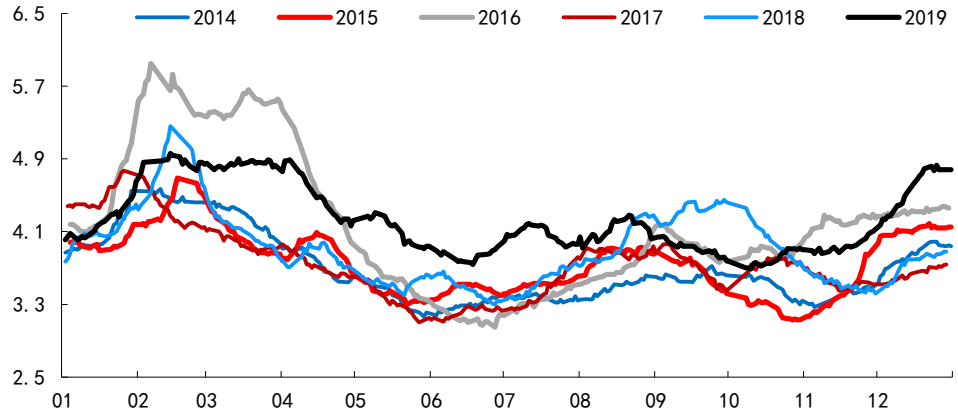
2.6、 农林牧渔

图25： 22 个省市猪肉平均价



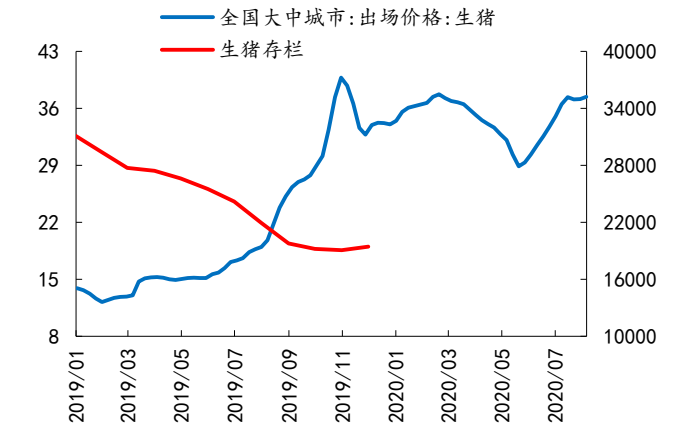
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图26： 食用农产品价格指数：蔬菜



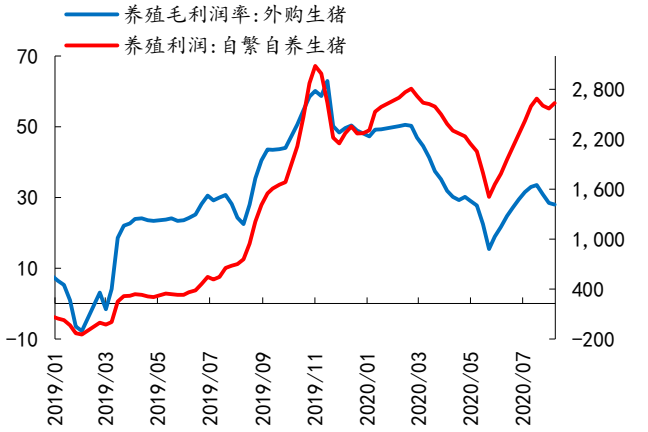
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图27： 猪肉存栏量



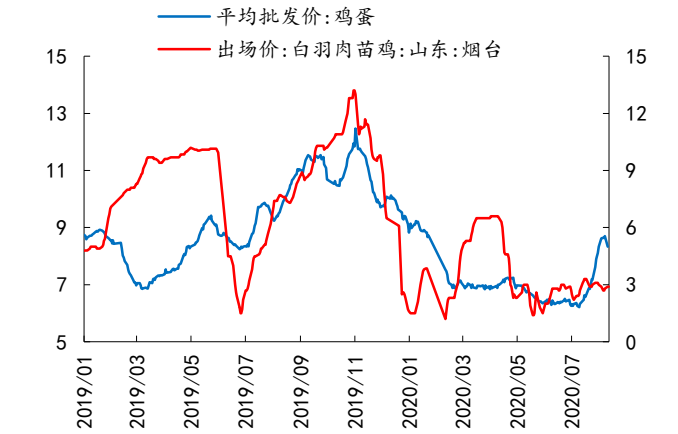
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图28： 养猪利润情况



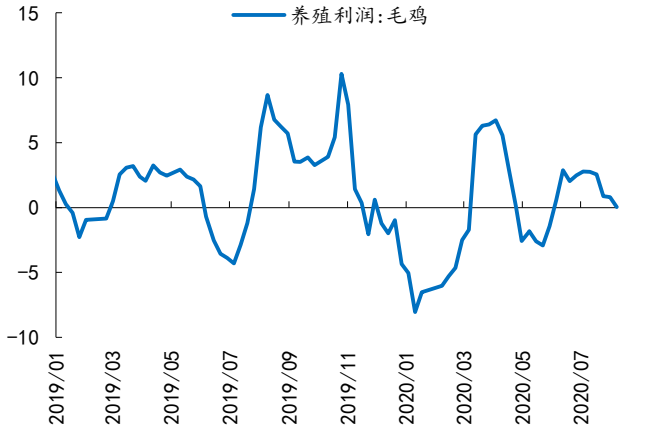
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图29： 鸡肉和鸡蛋价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

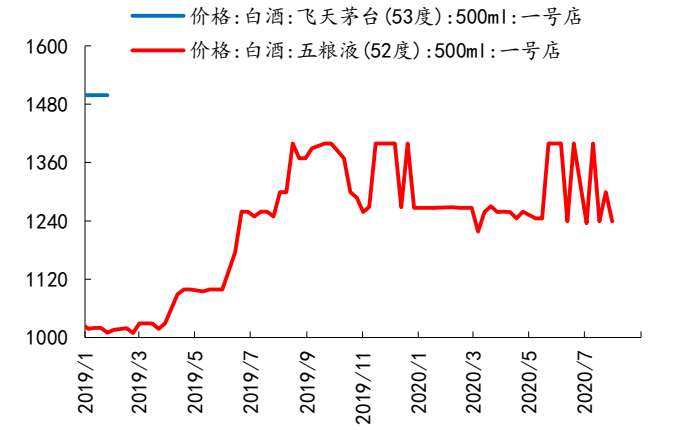
图30： 毛鸡的养殖利润



资料来源：Wind，新时代证券研究所

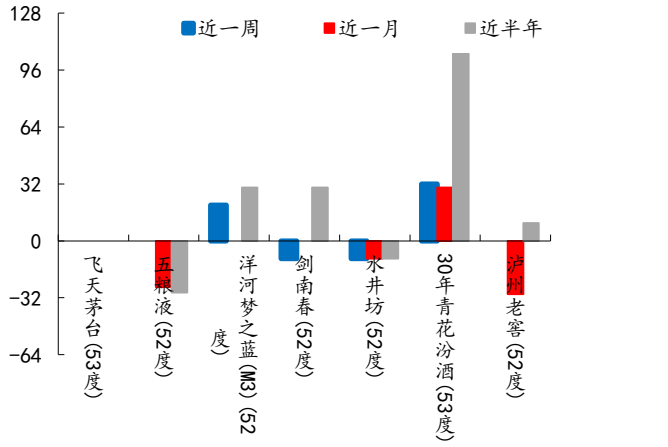
2.7、 食品饮料（白酒）

图31： 茅台和五粮液零售价走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

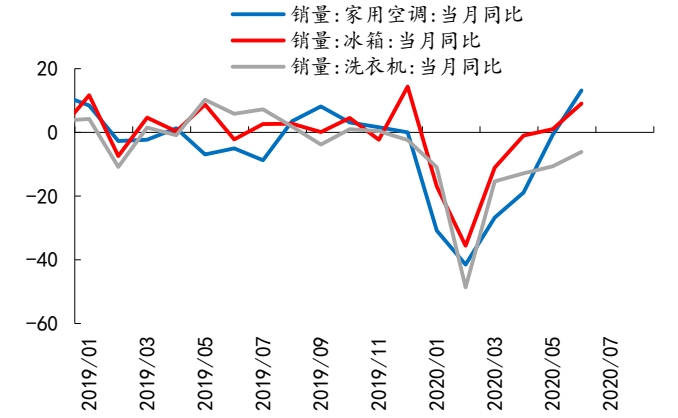
图32： 各品牌白酒近期涨价幅度



资料来源：Wind，新时代证券研究所

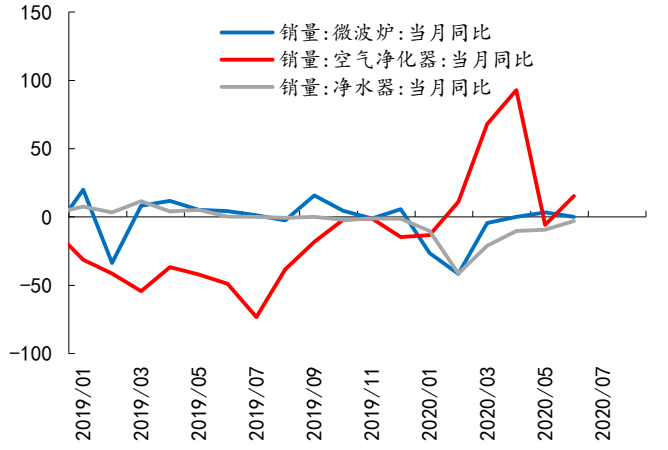
2.8、 家电

图33： 白电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

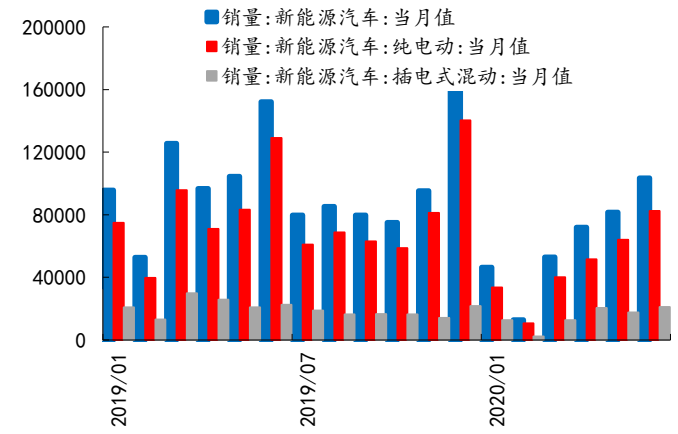
图34： 小家电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.9、 汽车

图35： 新能源汽车销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

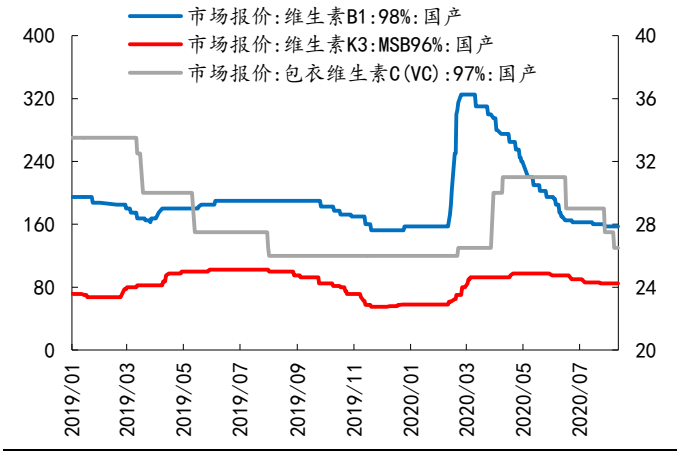
图36： 锂电池上游原材料价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

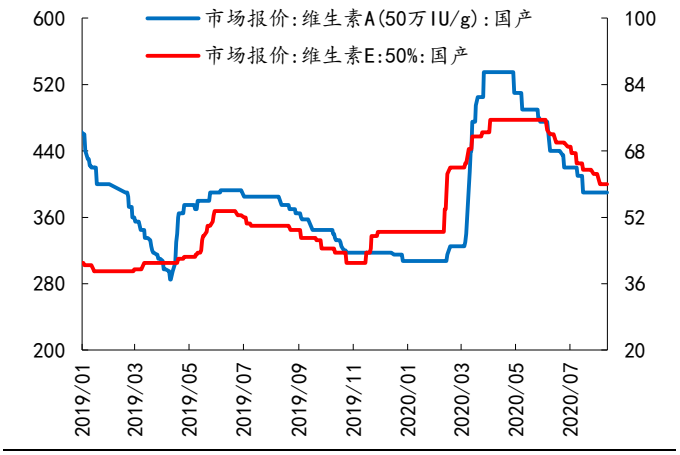
2.10、 医药

图37： 维生素价格指数-1



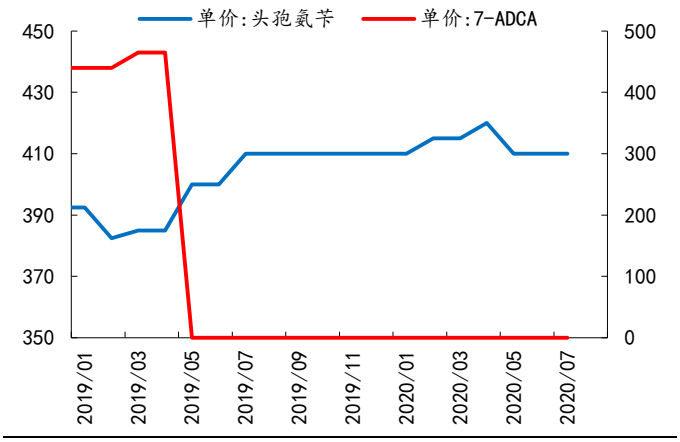
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图38： 维生素价格指数-2



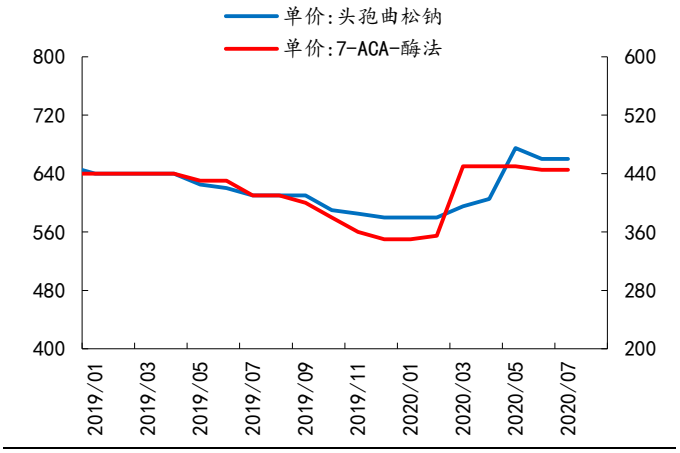
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图39： 抗生素价格-1



资料来源：Wind，新时代证券研究所

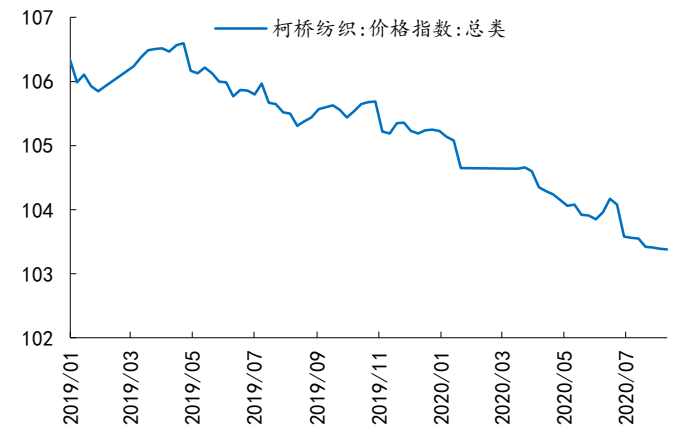
图40： 抗生素价格-2



资料来源：Wind，新时代证券研究所

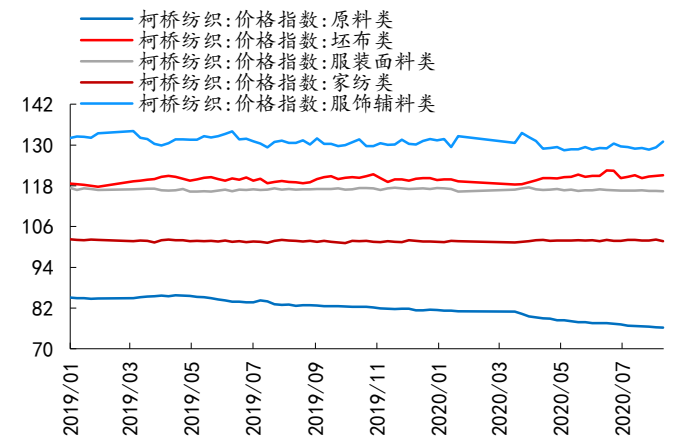
2.11、 纺织服装

图41： 柯桥纺织价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图42： 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	**吕荻琪　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/