新时代证券 New Times Securities

复盘 2014 年的风格大切换

——配置主线双周报

投资周报

- **关于风格切换的讨论是当下的焦点。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。后续周期股是否会进一步强化？通过复盘 2014 年的风格大切换，我们认为，这一次周期股的全面领涨需要经济持续改善的配合。现在的时点比较类似于 2014 年 7-9 月，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。未来 1 个月是很重要的观察期，如果政治局会议、中报、经济淡季转旺季的数据能证明经济不只是超跌反弹，则市场将迎来真正的风格切换。**
- **（1）复盘 2014：宽松信号的持续释放推动流动性向低估值扩散。**2014 年 A 股市场经历了两轮大的风格切换：7 月-10 月领涨主线板块由信息科技切换为周期股，这一阶段的特点体现为：钢铁领涨，其他周期跟涨。10 月-12 月切换为金融股，这一阶段的特点体现为：券商领涨，银行、地产跟涨。市场前期的大级别领涨主线信息科技板块经过短暂的四季度休整，却并未就此落幕，在产业政策和资本市场并购重组政策利好的推动下，2015 年信息科技板块重拾上升趋势，掀起一轮波澜壮阔的大牛市。
- **2014 启示录：**1. 估值的差异度不是导致风格切换的主要原因，还需要其他维度的共振作用，才能触发市场风格的转换。2.基本面、政策面、资金面三个维度中最具有比较优势的板块容易在风格切换中脱颖而出。3. 大级别领涨主线板块在重新确认景气度优势后，之前的短暂“假摔”迎来的将是加速上涨。
- **（2）比较 2014：目前更像 2014 年 7-9 月。**综合目前各种变量来看，我们认为目前的市场环境其实更像 2014 年的 7-9 月。彼时正值增量资金加速入场的初始阶段，股市中增量的流动性开始向低估值板块扩散，同时在房地产松绑、一带一路等政策信息的刺激下，周期、金融等板块开始有所表现，但前期的领涨主线信息科技板块并未跑输市场，仍取得了不错的超额收益。市场上整体处于四季度风格大切换的“蓄势期”。
- **（3）配置主线探讨：**后市的市场风格演变可能有两种路径：1.消费、科技等前期主线继续领涨。2.风格切换为周期等低估值板块。无论路径一还是路径二，都需要等到 7 月底政治局会议对于下半年经济工作的定调以及 8 月中下旬中报披露后，观察经济的强度，市场才会出现明确的风格信号。
- **行业配置建议：**当下建议风格趋于中庸，配置消费为主，等待中报后期逐步关注经济的强度，开始布局金融周期。7 月的风格只是月度的补涨，不是真正的风格切换，当下处在风格不是很明确的过渡期。未来 1 个月是很重要的观察期，如果政治局会议、中报、经济淡季转旺季的数据能证明经济不只是超跌反弹，则市场将迎来真正的风格切换。券商和新能源车是可以不考虑风格，并持续配置的板块。
- **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

《调整的时间和空间》2020-07-26
《多头已战略性胜利》2020-07-12
《部分消费可能会突破估值天花板》2020-07-07
《资金将会继续推升股市》2020-06-28
《消费可能会适度泡沫化》2020-06-21
《增量基金稳定市场热度》2020-06-14
《消费可能会适度泡沫化》2020-06-21
《增量基金稳定市场热度》2020-06-14
《6 月转乐观》2020-06-07

目 录

1、 策略观点：复盘 2014 年的风格大切换 4
2、 重点行业数据追踪 10
2.1、 煤炭&钢铁 11
2.2、 石油 12
2.3、 金属 13
2.4、 建材 13
2.5、 房地产 14
2.6、 农林牧渔 14
2.7、 食品饮料（白酒） 16
2.8、 家电 16
2.9、 汽车 16
2.10、 医药 17
2.11、 纺织服装 17

图表目录

图 1: 长短期限国开债收益率双双走低 4
图 2: 2014 年投资、出口持续下滑 4
图 3: 2014 年 2 季度短期经济数据有所改善 5
图 4: 2014 年 7 月-10 月主要主线板块涨跌情况 5
图 5: 2014 下半年增量资金加速进场 5
图 6: 2014 年 10 月-12 月主要主线板块涨跌情况 5
图 7: 出口正在恢复 6
图 8: 内需进一步修复 6
图 9: 工业品价格自今年 4 月份大幅上涨 6
图 10: 基建和房地产投资增速迅速回升 6
图 11: 今年 7 月新成立基金份额已突破 2015 年最高点 7
图 12: 2014 和 2020 年融资买入额都在 3 季度加速上升 7
图 13: 增量资金的加速进场叠加政策的持续刺激造就了 2014 年的牛市 8
图 14: 煤炭期货价格 11
图 15: 煤炭库存情况 11
图 16: 螺纹钢&铁矿石价格 12
图 17: 螺纹钢库存（周度） 12
图 18: 6 大发电集团日均耗煤量 12
图 19: 高炉开工率 12
图 20: 原油价格和库存 12
图 21: 美国原油钻机数量 12
图 22: 锌铅期货价格 13
图 23: 铜铝期货价格 13
图 24: 锌铅上海期货交易所库存 13
图 25: 铜铝上海期货交易所库存 13
图 26: 全国水泥均价 13
图 27: 中国玻璃价格指数 13
图 28: 30 大中城市商品房成交面积 14
图 29: 商品房销售面积同比 14

图 30: 房地产投资 14
图 31: 各城市新建住宅价格月环比 14
图 32: 22 个省市猪肉平均价 14
图 33: 食用农产品价格指数：蔬菜 15
图 34: 猪肉存栏量 15
图 35: 养猪利润情况 15
图 36: 鸡肉和鸡蛋价格 15
图 37: 毛鸡的养殖利润 15
图 38: 茅台和五粮液零售价走势 16
图 39: 各品牌白酒近期涨价幅度 16
图 40: 白电销量 16
图 41: 小家电销量 16
图 42: 新能源汽车销量 16
图 43: 锂电池上游原材料价格 16
图 44: 维生素价格指数-1 17
图 45: 维生素价格指数-2 17
图 46: 抗生素价格-1 17
图 47: 抗生素价格-2 17
图 48: 柯桥纺织价格指数 17
图 49: 柯桥纺织价格分类指数 17

表 1: 今年的政策节奏更加克制且适度 7
表 2: 板块配置观点 9
表 3: 各行业中微观变化跟踪 10

1、 策略观点：复盘 2014 年的风格大切换

关于风格切换的讨论是当下的焦点。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。后续周期股是否会进一步强化？通过复盘 2014 年的风格大切换，我们认为，这一次周期股的全面领涨需要经济持续改善的配合。现在的时点比较类似于 2014 年 7-9 月，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。未来 1 个月是很重要的观察期，如果政治局会议、中报、经济淡季转旺季的数据能证明经济不只是超跌反弹，则市场将迎来真正的风格切换。

（1）复盘 2014：宽松信号的持续释放推动流动性向低估值扩散。当前的市场环境与 2014 年比较相似，都经历了一年以上的创业板牛市，市场风格同样呈现结构性分化，冰火两重天。一边是处于历史极低估值分位水平的周期股，一边是接近历史估值天花板的消费、科技和医药，围绕“风格切换”的争论也一直绵绵不休。实际上，早在 2013 年四季度，关于创业板是否高估的争议就已经成为焦点，稍微调整后则继续一骑绝尘。

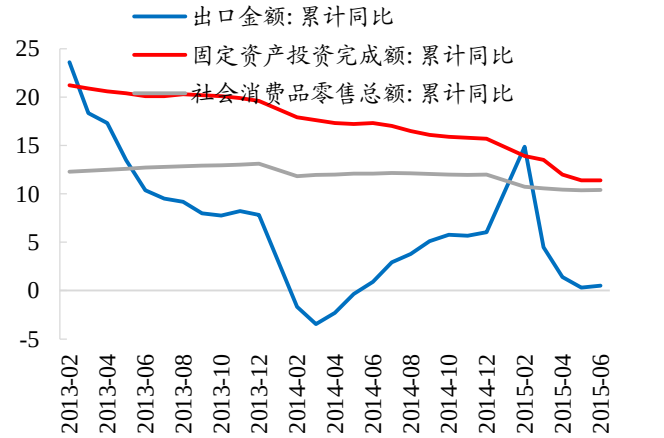
2014 年 A 股市场经历了两轮大的风格切换：7 月-10 月领涨主线板块由信息科技切换为周期股；10 月-12 月切换为金融股。当时中国经济正处于下行期，出口和投资增速都呈现下行趋势，“三驾马车”中仅消费增速较为稳定。在这种情况下，政府注重逆周期调节政策，从二季度开始，国家在货币政策、财政政策等方面就开始释放宽松信号，同时逐步放开房地产的管控措施，以提振经济，对冲增长回落的压力。

图1： 长短期限国开债收益率双双走低



资料来源：Wind，新时代证券研究所

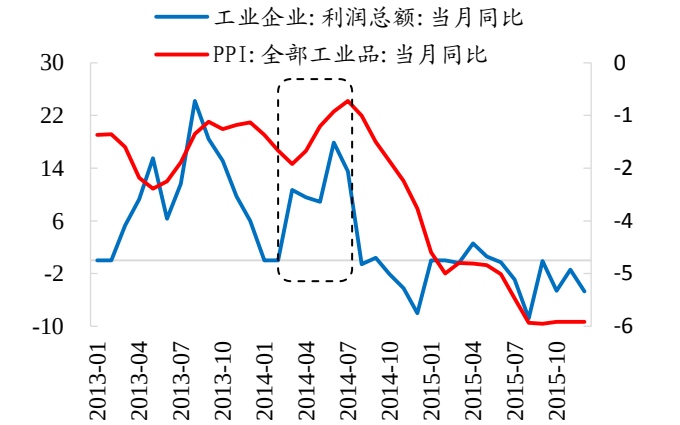
图2： 2014 年投资、出口持续下滑



资料来源：Wind，新时代证券研究所

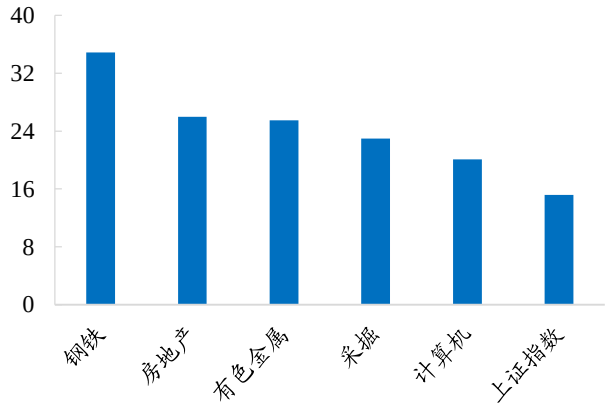
在这种背景下，央行于 4 月和 6 月先后两次定向降准，创设 PSL 和 MLF，释放流动性。同时，中央不断推进棚户区改造，7 月的政治局会议对稳增长、稳投资的定调也打消了投资者对于政策边际收紧的担忧。另一方面，短期经济数据也有所改善，工业企业利润增速回升，PPI 降幅收窄。政策宽松的不断加码叠加短期内无法证伪的经济修复，促使周期迎来一波估值修复，**这一阶段的特点体现为：钢铁领涨，其他周期跟涨。**值得一提的是，这种风格切换也并非以前期主线板块的回撤为代价，而是各种变量综合考虑下的短暂比较优势叠加宽松信号的持续释放，导致增量流动性向低估值板块扩散。所以前期的领涨主线信息科技板块（以计算机为主）并未跑输市场，仍录得接近 5%的超额收益。

图3： 2014 年 2 季度短期经济数据有所改善



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 2014 年 7 月-10 月主要主线板块涨跌情况

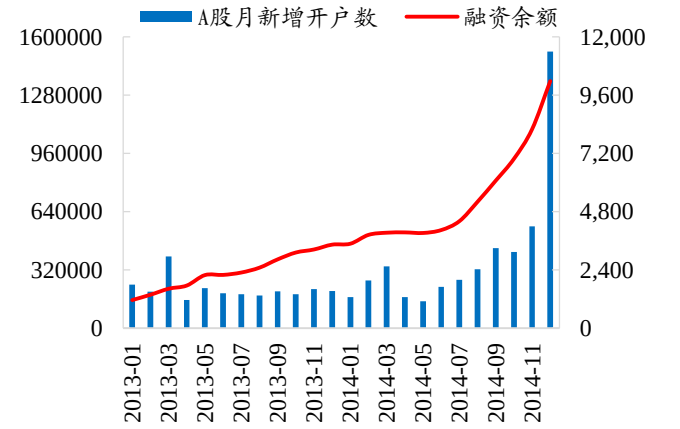


资料来源：Wind，新时代证券研究所

钢铁领涨的原因在于基本面和政策面的共振效应：（1）铁矿石价格自 2014 年年初就开始持续下跌，成本下降带来钢企毛利的提升；（2）需求的增加远大于产能的增加，因此产能利用率逐年提升。（3）7 月份国资委发布了首批四项国企改革试点企业名单，钢铁成为国企改革的重要战场，政策也继续给予周期板块支持。（4）钢铁行业的估值处于历史极低的位置，PB 估值的历史分位数为 0.3%。当时全市场的破净股中，钢铁股占了很大一部分。

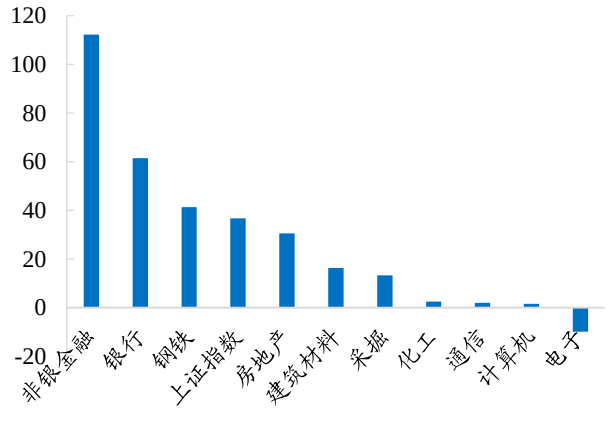
下半年市场的赚钱效应也激发了居民资产配置的活力，下半年月均新增投资者数量直线上升，同时杠杆资金加速进场，融资余额呈现陡然提升。新成立偏股型基金的发行也开始放量。增量资金的加速进场伴随着 11 月 21 日央行全面降息的利好消息刺激，以券商为首的金融地产板块全面崛起。**这一阶段的特点体现为：券商领涨，银行、地产跟涨。**这一阶段，周期板块中钢铁由于上述共振效应叠加一带一路的政策刺激，仍取得了不错的超额收益，前期的信息科技主线则基本处于横盘状态。

图5： 2014 下半年增量资金加速进场



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 2014 年 10 月-12 月主要主线板块涨跌情况



资料来源：Wind，新时代证券研究所

券商领涨的原因在于基本面和资金维度的共振效应：（1）下半年市场热度有所抬升，日均成交量到达历史高位水平。（2）央行全面降息，流动性向低位金融板块扩散。（3）增量资金加速进场。（4）沪港通消息的提振。

值得一提的是，市场前期的大级别领涨主线信息科技板块经过短暂的四季度休整，却并未就此落幕，在产业政策和资本市场并购重组政策利好的推动下，2015 年信息科技板块重拾上升趋势，掀起一轮波澜壮阔的大牛市。

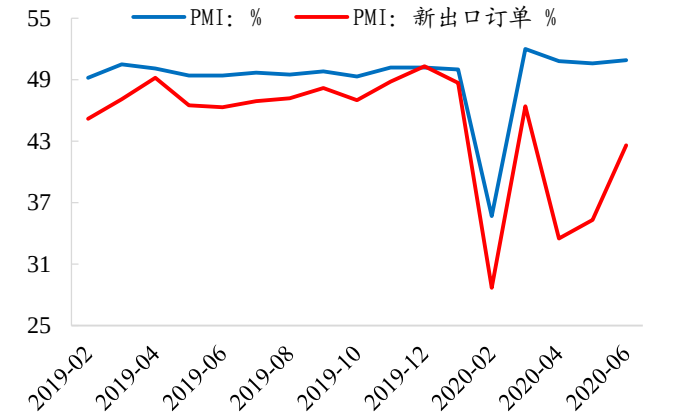
2014 启示录：1. 估值的差异度不是导致风格切换的主要原因，还需要其他维度的共振作用，才能触发市场风格的转换。

2.基本面、政策面、资金面三个维度中最具有比较优势的板块容易在风格切换中脱颖而出。

3. 大级别领涨主线板块在重新确认景气度优势后，之前的短暂“假摔”迎来的将是加速上涨。

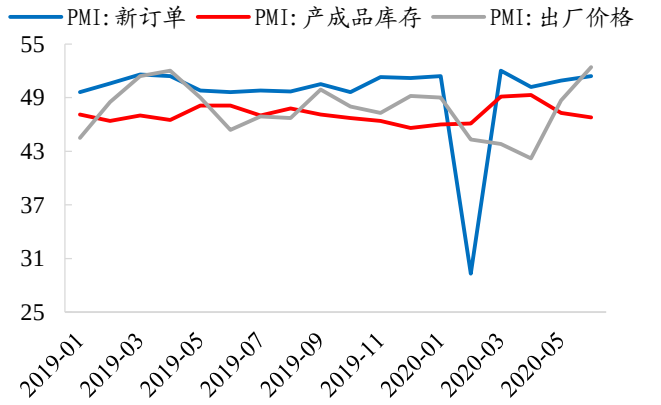
（2）比较 2014：目前更像 2014 年 7-9 月。与 2014 年不同的是，目前经济处于触底回升的阶段，而 2014 年基本全年都处于下降通道中。目前，制造业 PMI 指数在经历 2 月份的低点后迅速回升，并保持在荣枯线以上。出口方面也呈现加速修复的趋势，新出口订单指数连续三个月回升。另一方面，6 月制造业新订单指数修复到了 51.4，产成品库存下降到了 46.8，出厂价格则上升到 52.4。出口订单增多，企业订单增长，产成品库存下降，工业品出厂价格明显上升，说明内外需都在进一步修复，企业复工复产进展较好，经济处于复苏状态。

图7： 出口正在恢复



资料来源：Wind，新时代证券研究所

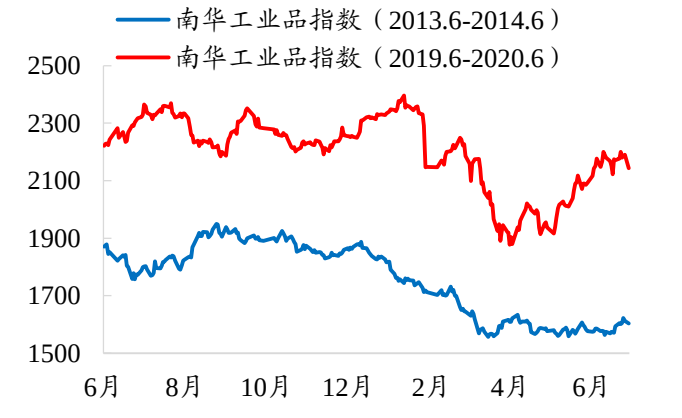
图8： 内需进一步修复



资料来源：Wind，新时代证券研究所

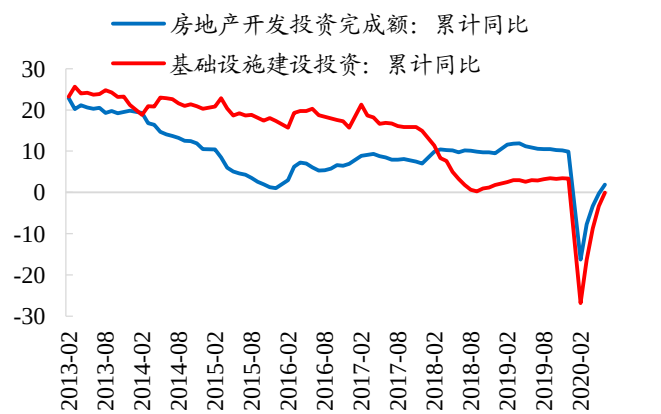
从基本面角度来看，当前阶段周期板块面临的基本面环境比 2014 年更好。2014 年房地产开发投资、基建投资、各类大宗商品价格等一直处于下降通道中，鲜有反弹。而今年在 4 月触底后，在复工复产的持续推进、房地产赶工以及基建动工的影响下，周期板块的各类指标呈现 V 型反弹。

图9： 工业品价格自今年 4 月份大幅上涨



资料来源：Wind，新时代证券研究所

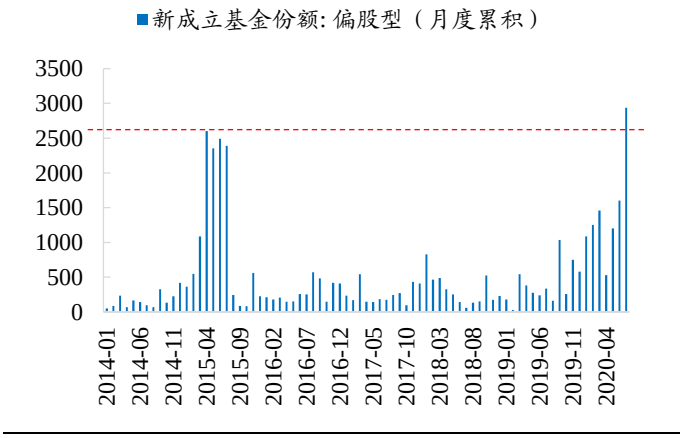
图10： 基建和房地产投资增速迅速回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

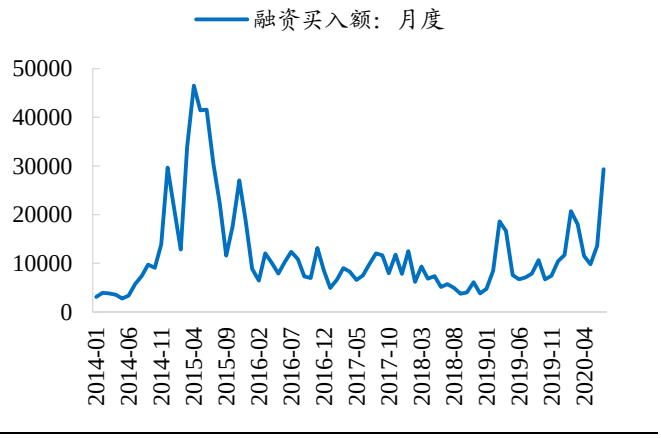
从资金维度来看，2014 年和今年都是资金流入股市的大年。居民资产配置的活力被激发出来，增量资金的持续入场成为推动市场走强的年度大逻辑，股市中充沛的流动性开始向低估值板块扩散。

图11： 今年 7 月新成立基金份额已突破 2015 年最高点



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图12： 2014 和 2020 年融资买入额都在 3 季度加速上升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

从政策刺激来看，2014 年的政策力度显然更强。除了降准降息和创设 PSL、MLF 工具释放流动性之外，房地产政策也逐渐松绑，还有一带一路和沪港通等消息的刺激。但今年除了年初为对冲疫情的冲击而采取的宽松措施之外，政策总体上保持克制且适度的节奏，实际上银行间流动性自 5 月份就已经边际收紧了，且中央一直强调“房住不炒”，周期板块面临的政策环境并没有 2014 年那么“友善”。

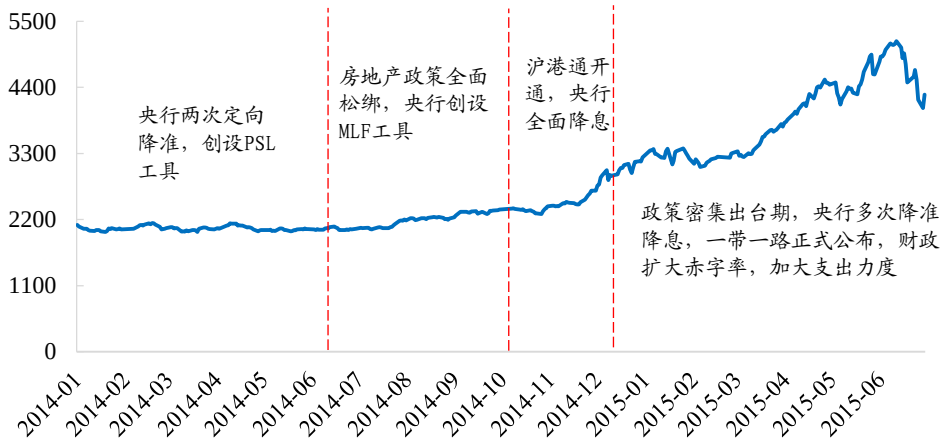
表1： 今年的政策节奏更加克制且适度

时间	货币政策	财政政策	房地产政策
2014 年	上半年先后两次定向降准，11 月全面降息。先后创设 PSL 及 MLF 工具释放流动性。	财政政策较为积极，高铁、航空航天等大型项目陆续上马。	2014 下半年开始，从地方政府陆续放开限购，到银监会首次从中央层面发布文件支持首套住房的需求，再到央行放开“二套房贷“政策，房地产政策全面松绑。
2020 年	各种宽松措施的出台多集中于年初，主要是为了对冲疫情影响。5 月流动性有所收紧，总体保持克制和适度的节奏。	2020 年赤字率拟按 3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债。主要还是为对冲疫情影响，落实“六稳六保”工作。	强调房住不炒，严查信贷资金流入房市。同时加大老旧小区改造，加装电梯。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

一个人不可能两次踏入同一条河流，想要在历史中完全找到和当下的各种变量完全匹配的时间段基本不可能。**但从目前各种变量来看，我们认为目前的市场环境其实更像 2014 年的 7-9 月。**彼时正值增量资金加速入场的初始阶段，股市中增量的流动性开始向低估值板块扩散，同时在房地产松绑、一带一路等政策信息的刺激下，周期、金融等板块开始有所表现，但前期的领涨主线信息科技板块并未跑输市场，仍取得了不错的超额收益。市场上整体处于四季度风格大切换的“蓄势期”。

图13： 增量资金的加速进场叠加政策的持续刺激造就了 2014 年的牛市



资料来源：Wind，新时代证券研究所

（3）配置主线探讨：由于近期市场调整的幅度比较大，前期的主线板块消费、科技、医药等都出现了不同程度的下跌，市场需要时间重新寻找领涨的主线。后市的市场风格演变可能有两种路径：1.消费、科技等前期主线继续领涨。2.风格切换为周期等低估值板块。

路径一：如果后续领涨的主线依然是消费和科技，则需要等待解禁利空落地和中报表现优异确认景气度优势，重新开启上涨的时间可能要等 8 月底，等中报披露完毕。

路径二：如果后续领涨的主线是周期板块，根据 2014 年的启示，我们认为周期股真正季度级别领涨全市场还需要等待政策的刺激或基本面持续改善等信号的催化。目前的周期股启动，更多的是对部分宏观数据回暖的反应，是对基本面边际变化的映射。现在是经济的淡季和中报季，对于货币政策和房地产政策边际上的担心也有所抬头。

无论路径一还是路径二，都需要等到 7 月底政治局会议对于下半年经济工作的定调以及 8 月中下旬中报披露后，观察经济的强度，市场才会出现明确的风格信号。**未来 1 个月是很重要的观察期，如果政治局会议、中报、经济淡季转旺季的数据能证明经济不只是超跌反弹，则市场将迎来真正的风格切换。**

行业配置建议：当下建议风格趋于中庸，配置消费为主，等待中报后期逐步关注经济的强度，开始布局金融周期。7 月的风格只是月度的补涨，不是真正的风格切换，当下处在风格不是很明确的过渡期。未来 1 个月是很重要的观察期，如果政治局会议、中报、经济淡季转旺季的数据能证明经济不只是超跌反弹，则市场将迎来真正的风格切换。券商和新能源车是可以不考虑风格，并持续配置的板块。

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；	房地产投资销售、基建投资、部分商品价格在温和回升；平均房贷利率连续下降，土地成交持续升温。	采掘：3.7% 化工：34.3% 钢铁：19.4% 有色：29.1% 房地产：4.4% 建材：63.8%	采掘：14,5% 化工：51.5% 钢铁：22.8% 有色：54.1% 房地产：11.3% 建材：30.9%	商品价格季度级别上涨后，或房地产销售回升后方能形成资金认可。存在这个可能，可以左侧布局，三季度开始有绝对收益，中间可能会有月度领涨，目前进入平淡期，如果政治局会议、中报、经济淡季转旺季的数据能证明经济不只是超跌反弹，则市场将迎来真正的风格切换。
必选消费	①品牌和渠道深化利好龙头； ②ROE 稳定；	社零数据继续收敛，但仍处于负增长区间；白酒产量小幅下降，啤酒产量增幅显著。	食品饮料：99.1% 医药生物：85.0% 农林牧渔：78.6%	食品饮料：99.7% 医药生物：98.1% 农林牧渔：2.2%	存量资金已经配置到高位，增量资金是驱动消费过去 1 个季度加速上涨的主要力量，后续这个力量将逐渐降温。
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。	汽车产销两端均创下历年 6 月新高；家电冰箱、空调短期促销拉动明显。	家用电器：73.3% 休闲服务：98.5% 建筑装饰：3.4% 汽车：24.2%	家用电器：91.3% 休闲服务：99.7% 建筑装饰：19.2% 汽车：98.1%	由于销售的周期波动比必选消费更大，资金长期配置的信仰还不够强，需要配合一轮销售回升周期强化资金的配置信仰，持续观察经济恢复进度。
科技	①国产化&进口替代； ②5G 新周期； ③半导体库存周期；	手机出货量连续下滑，降幅明显；计算机、通信和其他电子设备制造业的利润总额上半年累计超过去年同期水平。	通信：63.5% 传媒：24.1% 计算机：68.7% 电子：87.0%	通信：61.7% 传媒：62.0% 计算机：91.3% 电子：68.7%	科技股纯提估值的行情告一段落，目前需要等待解禁利空落地和中报表现来确认景气度和消化估值。若重新确认景气度优势后，重新开启上涨的时间可能要等 8 月底。
金融	①股市进入新的创新周期； ②高股息率；	社融数据持续改善；证监会鼓励有条件的行业机构实施市场化并购重组，推动行业做强做大。	银行：2.0% 非银金融：40.7%	银行：22.2% 非银金融：58.0%	券商有趋势性的逻辑（金融创新政策持续推进），其它金融短期是博弈性的逻辑（低估值），重点关注券商，是可能成为黑马的行业，银行和地产在确认经济持续改善的信号后可以重点关注。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 重点行业数据追踪

受疫情影响的当前阶段，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）和重点推荐的消费类板块（食品饮料、汽车和家电等）的行业高频数据。

表3： 各行业中微观变化跟踪

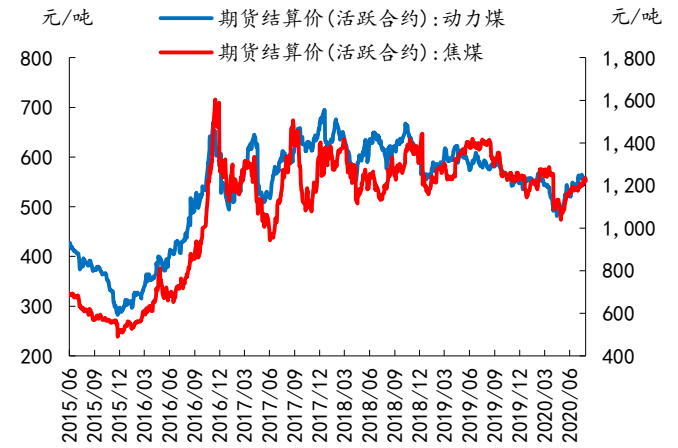
驱动因素	行业名称	中微观变化跟踪
消费类	食品饮料	白酒批价继续上涨，5 月至今多家白酒企业实施淡季涨价措施，20 年飞天茅台批价从 2420 元左右上涨至 2480 元。6 月全国白酒商品批发价格定基指数同比上涨 4.49%。
	家电	7 月 1 日空调新能效标准正式生效。奥维云网董事长接受采访时表示，2020 年家电线上增速明显快于线下，目前线上的销量已经超过了线下，在过往几十年的家电市场中，首次出现如此趋势。
	农林牧渔	截至 2020 年 7 月 3 日，全国猪价 36.20 元/公斤，周环比上涨 4.11%。东北、华北、西北、华中、华东、华南、西南地区猪价分别上涨 1.60%、2.47%、3.21%、3.29%、3.74%、4.36%、4.36%。
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

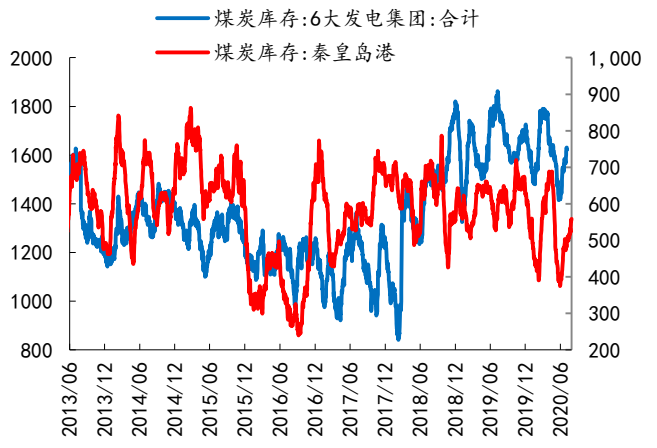
2.1、 煤炭&钢铁

图 14： 煤炭期货价格



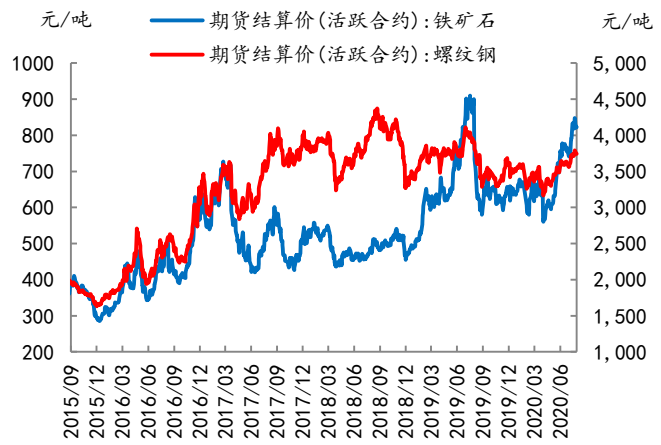
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图 15： 煤炭库存情况



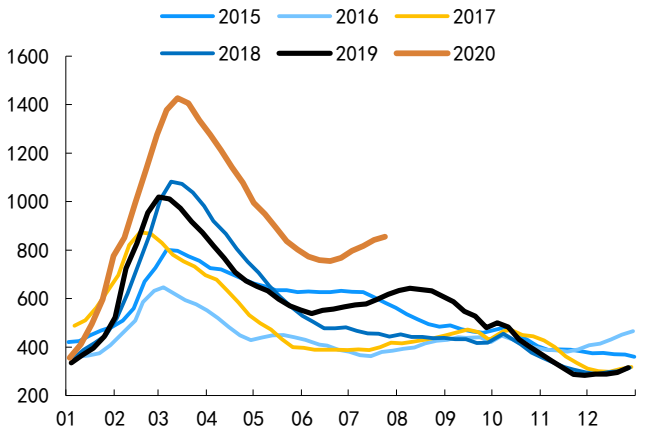
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图16： 螺纹钢&铁矿石价格



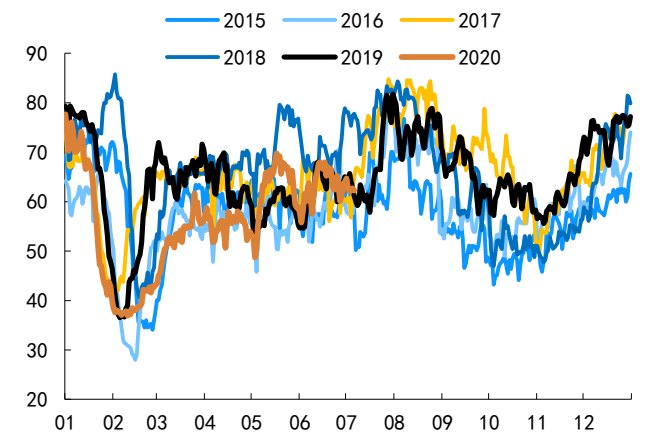
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图17： 螺纹钢库存（周度）



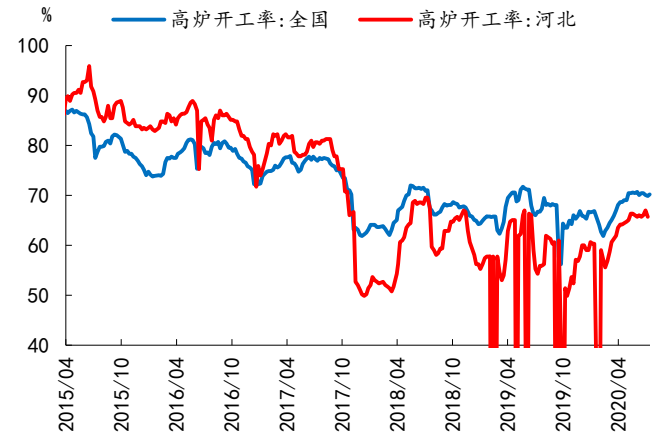
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图18： 6大发电集团日均耗煤量



资料来源：新时代证券研究

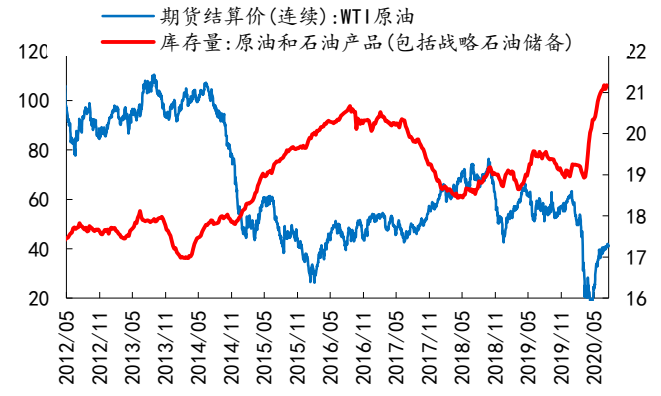
图19： 高炉开工率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

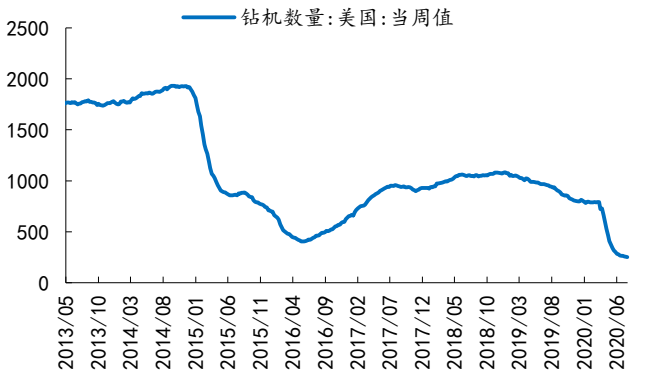
2.2、 石油

图20： 原油价格和库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图21： 美国原油钻机数量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

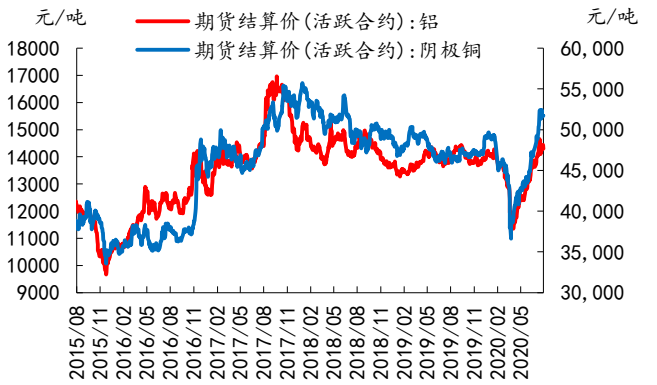
2.3、 金属

图22： 锌铅期货价格



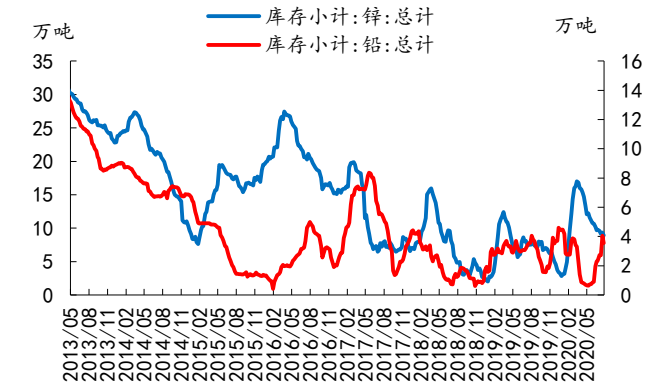
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图23： 铜铝期货价格



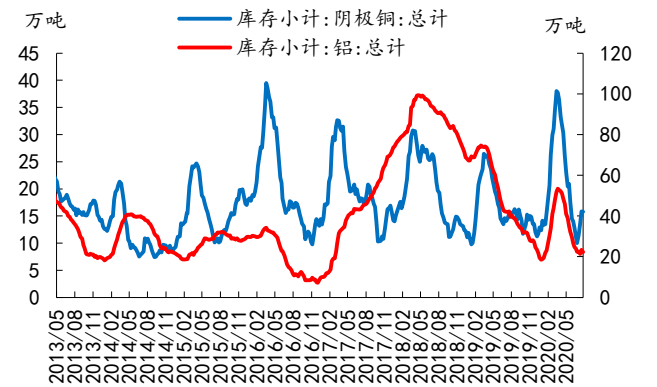
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图24： 锌铅上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

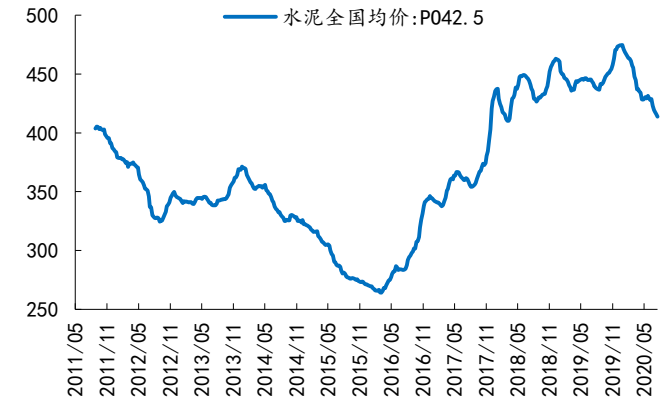
图25： 铜铝上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、 建材

图26： 全国水泥均价



资料来源：Wind，新时代证券研究所

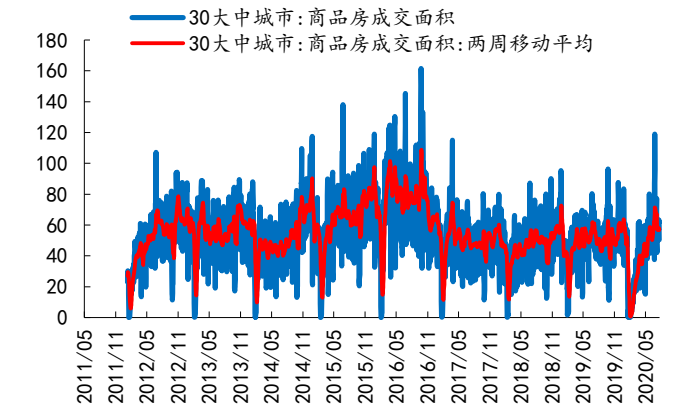
图27： 中国玻璃价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

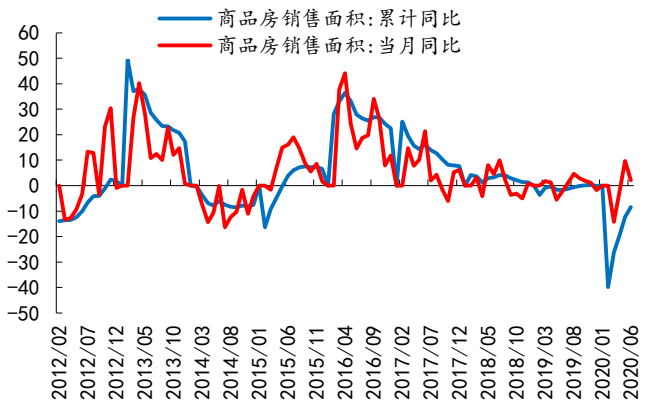
2.5、 房地产

图28： 30 大中城市商品房成交面积



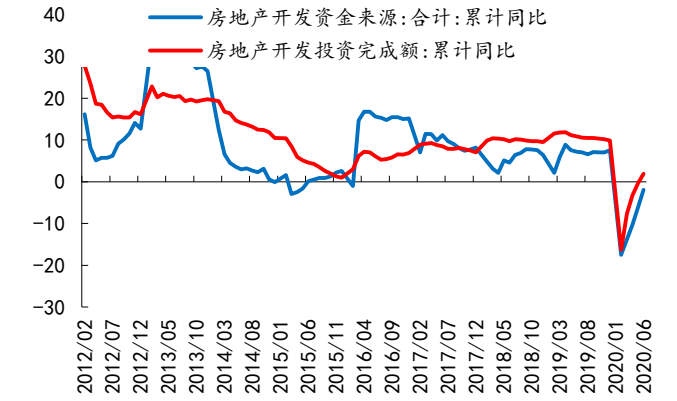
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图29： 商品房销售面积同比



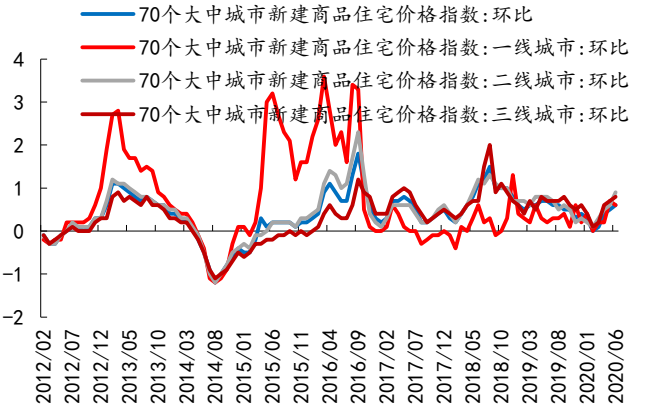
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图30： 房地产投资



资料来源：Wind，新时代证券研究所

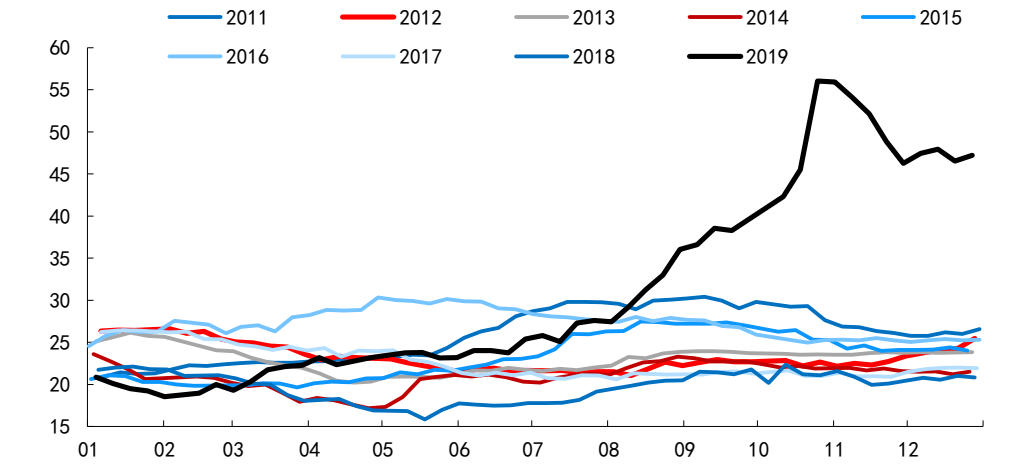
图31： 各城市新建住宅价格月环比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

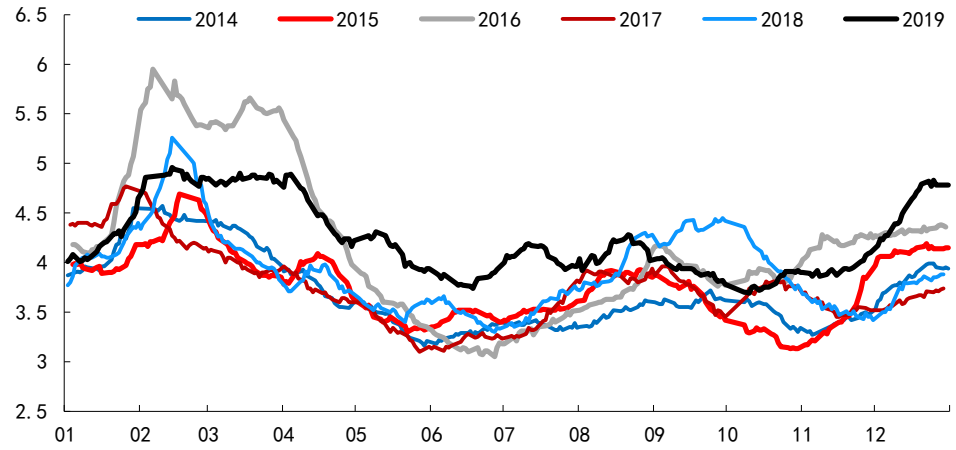
2.6、 农林牧渔

图32： 22 个省市猪肉平均价



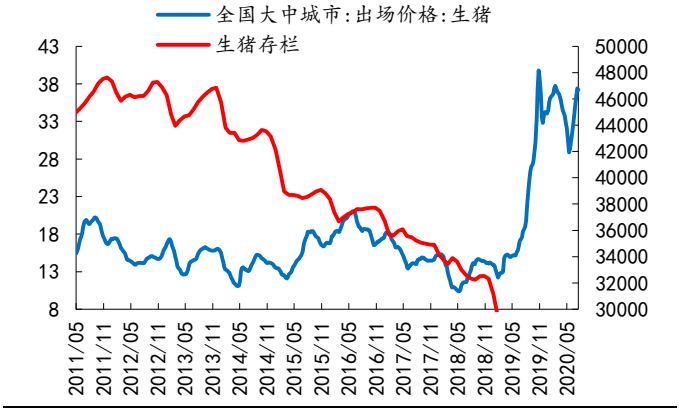
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图33： 食用农产品价格指数：蔬菜



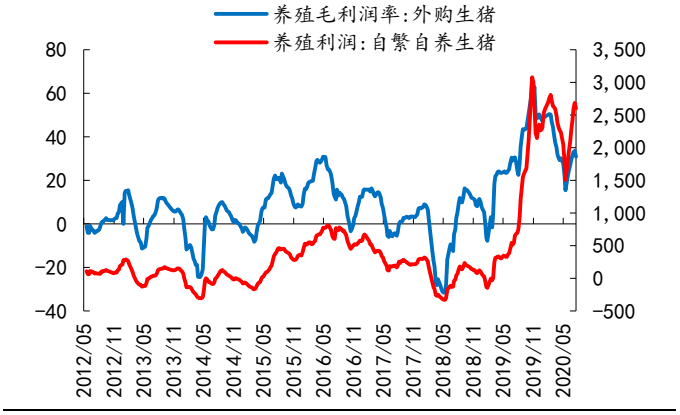
资料来源：新时代证券研究所

图34： 猪肉存栏量



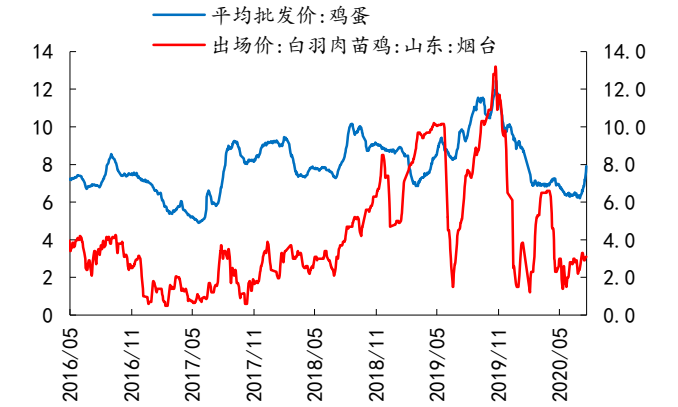
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图35： 养猪利润情况



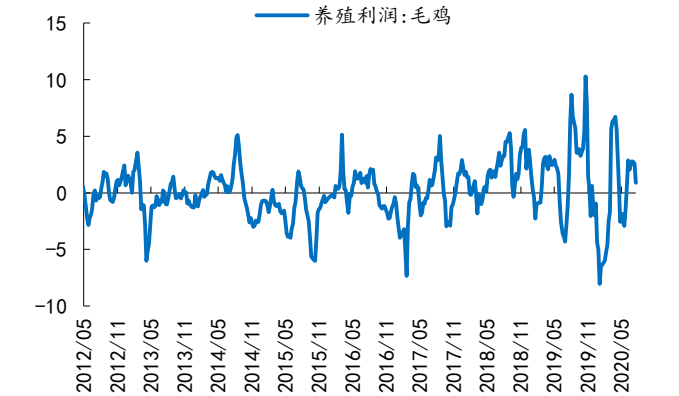
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图36： 鸡肉和鸡蛋价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

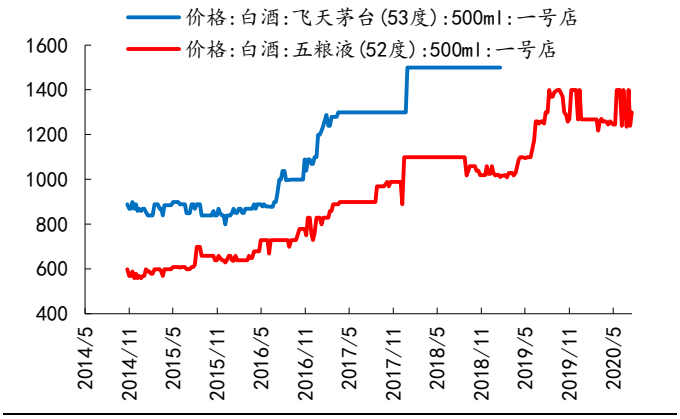
图37： 毛鸡的养殖利润



资料来源：Wind，新时代证券研究所

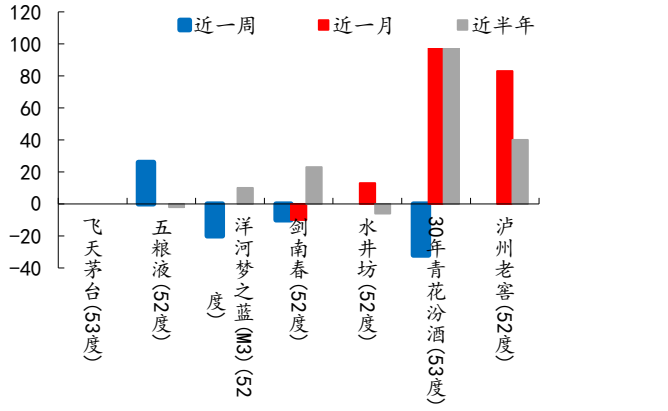
2.7、 食品饮料（白酒）

图38： 茅台和五粮液零售价走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

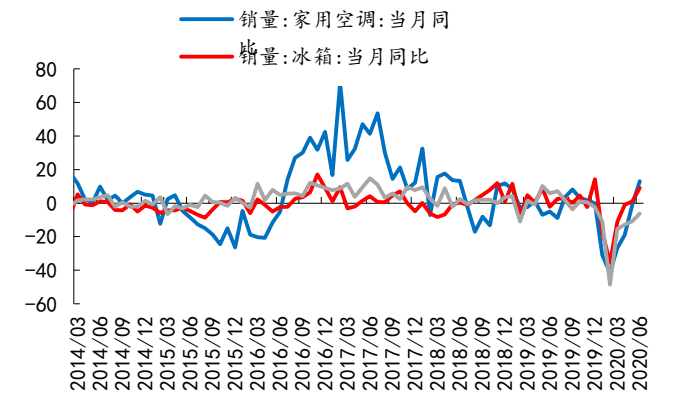
图39： 各品牌白酒近期涨价幅度



资料来源：Wind，新时代证券研究所

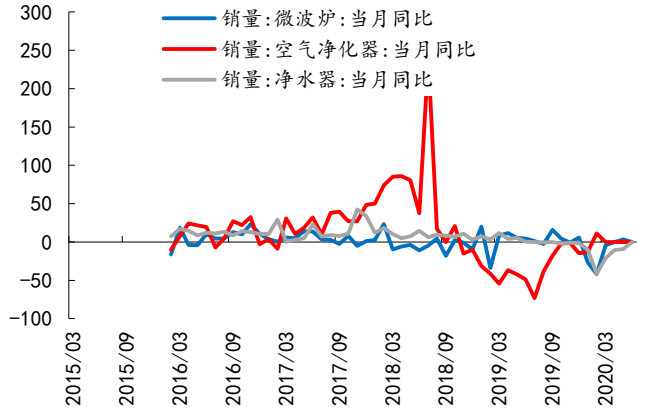
2.8、 家电

图40： 白电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

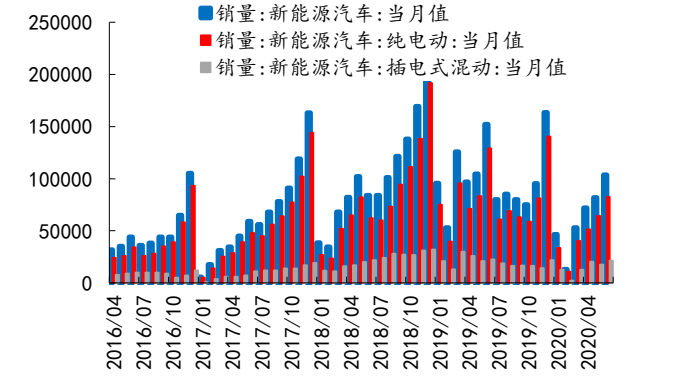
图41： 小家电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

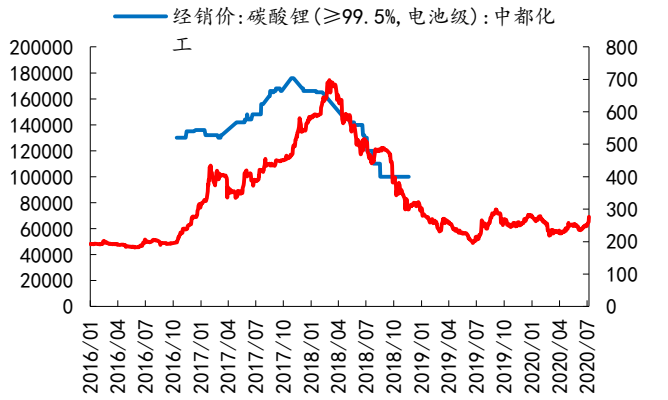
2.9、 汽车

图42： 新能源汽车销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

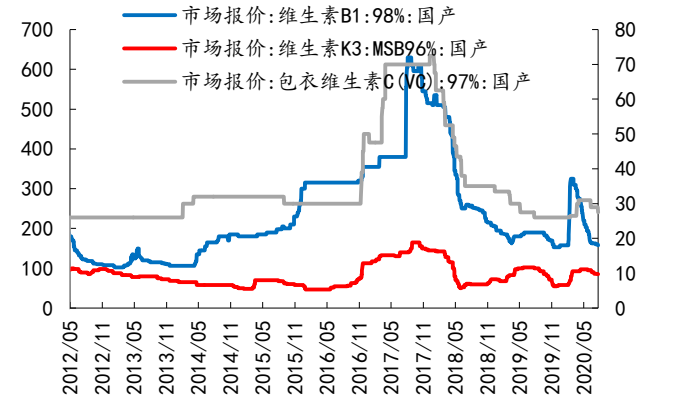
图43： 锂电池上游原材料价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

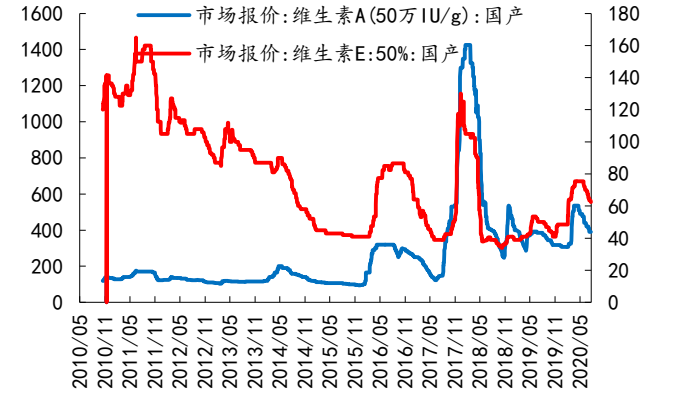
2.10、 医药

图44： 维生素价格指数-1



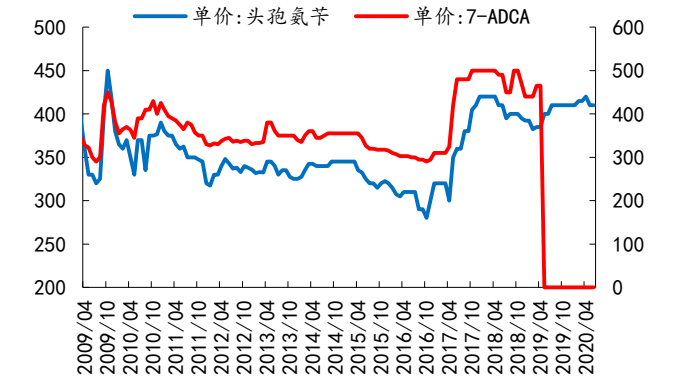
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图45： 维生素价格指数-2



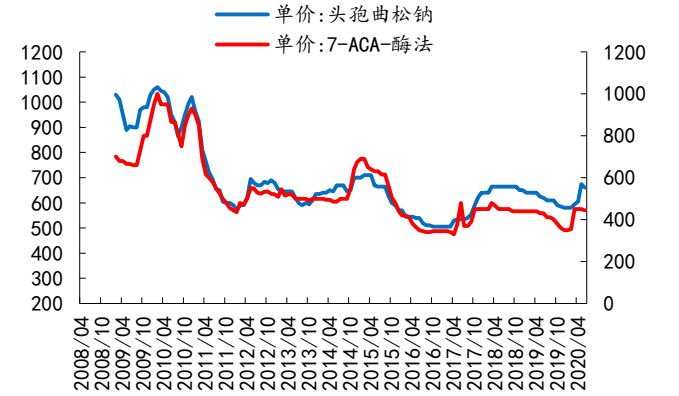
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图46： 抗生素价格-1



资料来源：Wind，新时代证券研究所

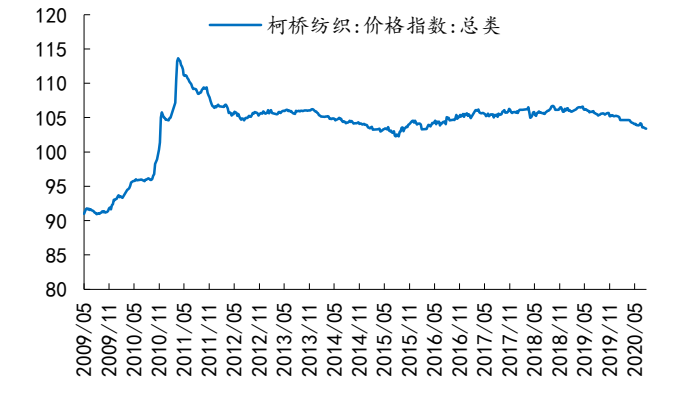
图47： 抗生素价格-2



资料来源：Wind，新时代证券研究所

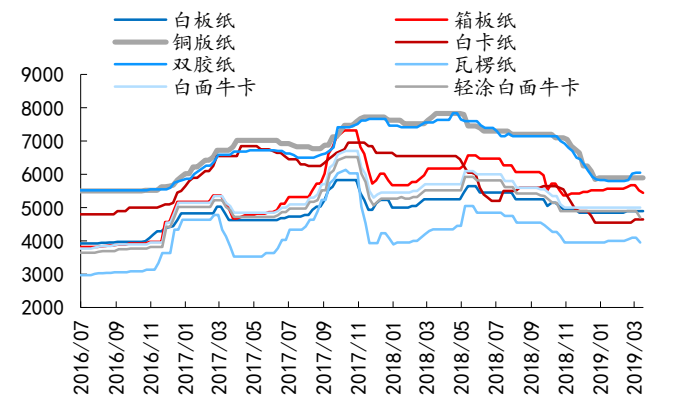
2.11、 纺织服装

图48： 柯桥纺织价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图49： 柯桥纺织价格分类指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

特别声明

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

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

分析师声明

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

分析师介绍

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

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

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

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

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

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

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

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

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

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/