信义山证
汇通天下

山证策略·A股行业比较周报

山西证券
SHANXI SECURITIES

山西证券策略团队
分析师：
麻文宇 CFA，执业登记编码（S0760516070001）
梁迪柯 CFA，执业登记编码（S0760518070001）

山西证券研究所

2020.07.27

- 本周行业配置：
- 超配：农业、传媒（院线+游戏）、建材（西北地区）、有色（黄金）、医药、交运（快递）
- 标配：机械、钢铁、通信、煤炭、公用事业、轻工、大金融、汽车、食品饮料、房地产
- 低配：家电、计算机、电子、原油、化工

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周未达到开仓条件，超额受益0.86%，截至本周一开仓条件仍未具备。

- 估值：上周全球市场估值全面回落，ROE预期整体稳定沪深300IAPE估值快速回落至+1STD上方，短期有望形成支撑。创业板估值仍在高位需要警惕。A股行业间估值分化严重，存在较强的再平衡动力。

- 货币&利率：流动性最充裕时间已经过去，估值回归基本面概率较大。

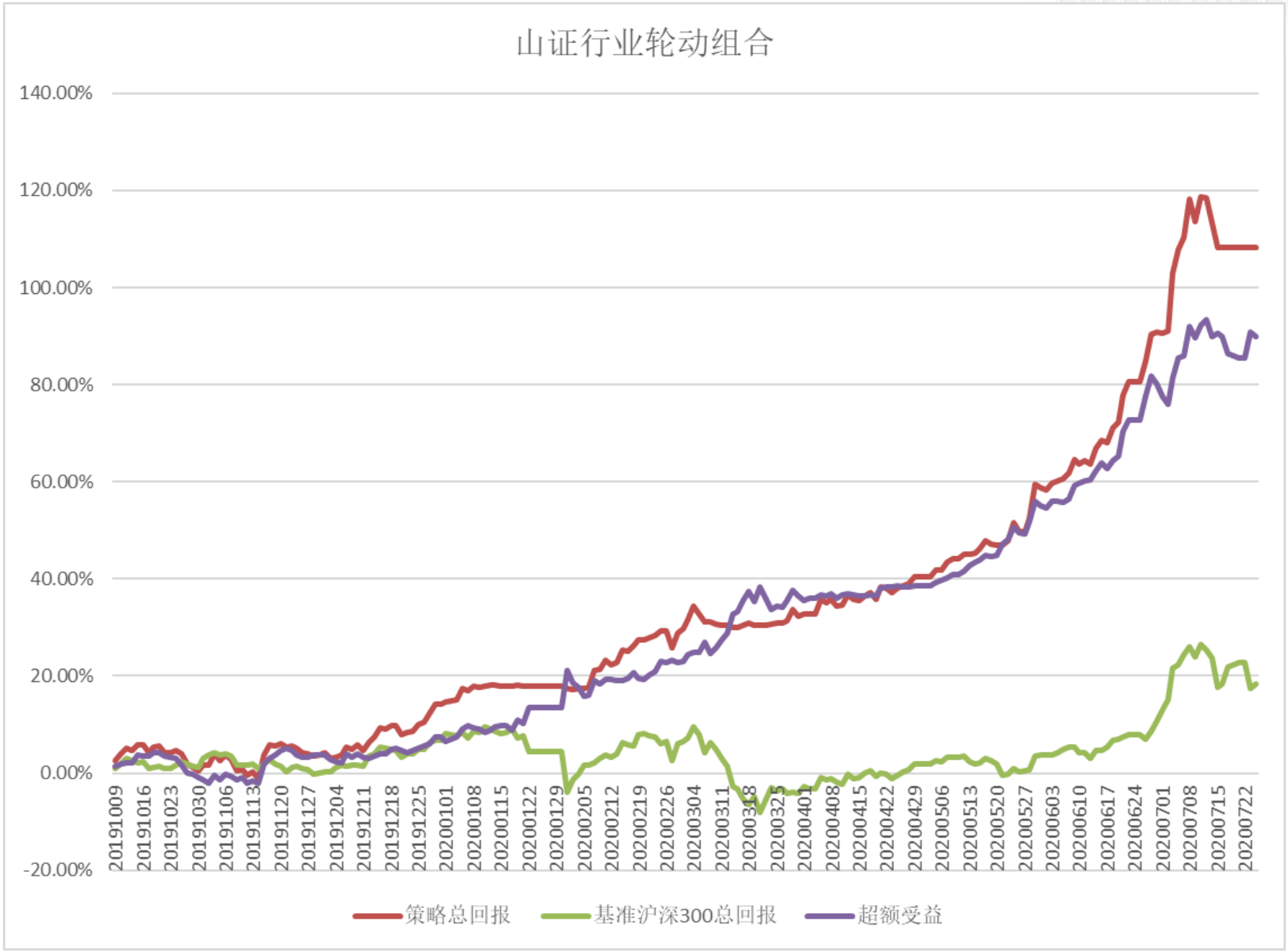
- 上游：
- 旺季来临，煤价短期有支撑
- 美联储负利率预期再度开启，贵金属长线逻辑仍将持续

- 中游：
- 钢铁需求逐步复苏，关注后期需求端变化
- 水泥开始止跌，玻璃加速上涨

- 下游：
- 房地产需求强劲，房住不炒主基调再次强调
- 粮食安全再度得到高层重视，猪肉出栏价7-8月预计明显改善

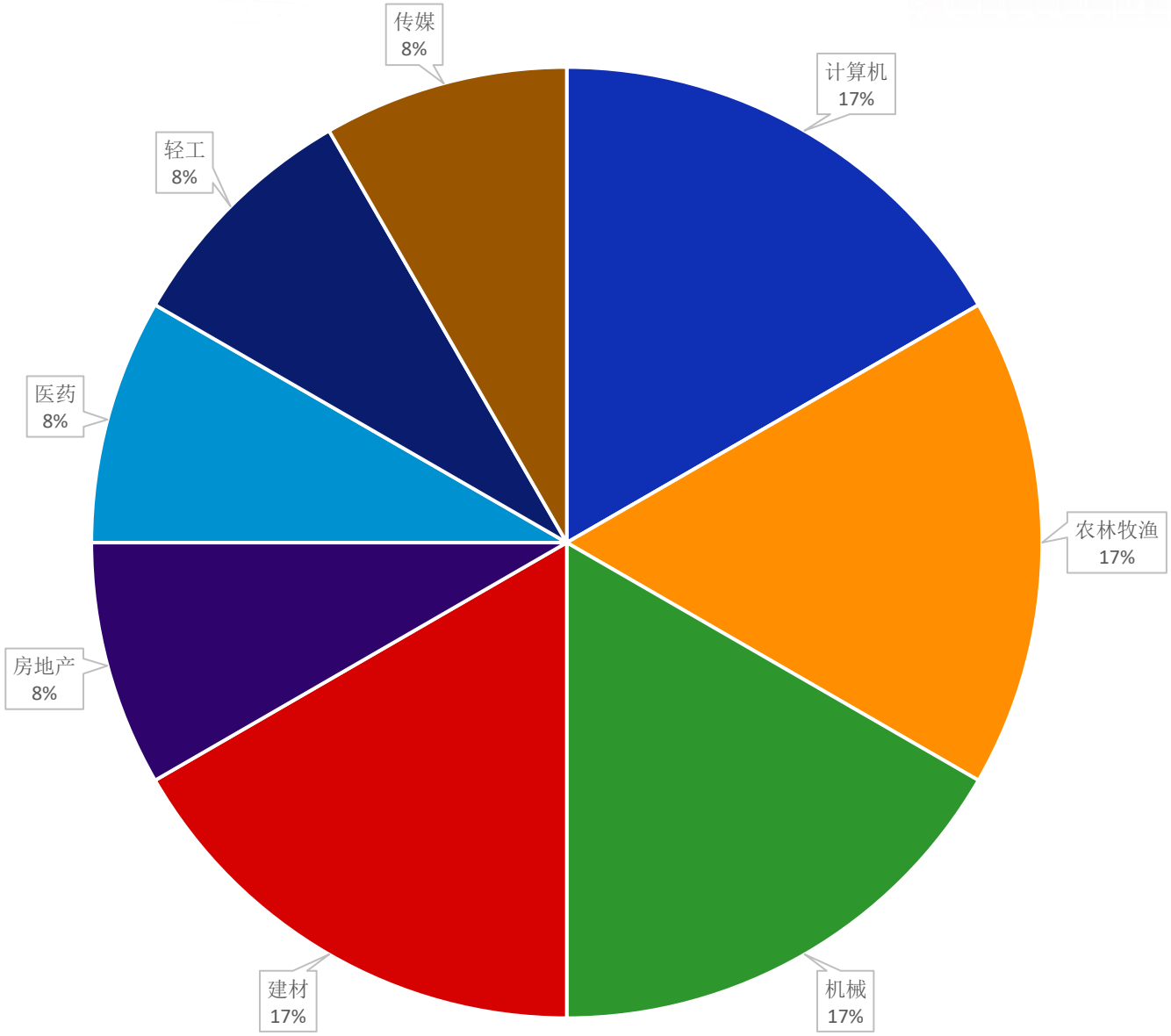
- TMT：
- 传媒：影院复工开启，暑期档&十一档催化较多
- 电子：英特尔7nm进程放缓，晶圆代工市场进一步集中。印度、美国智能手机出货量受显著冲击。
- 计算机：云计算、新基建、新创确定性高，短期估值较高等待回调后长期布局机会

- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、监管政策超预期风险，行业景气度不达预期风险



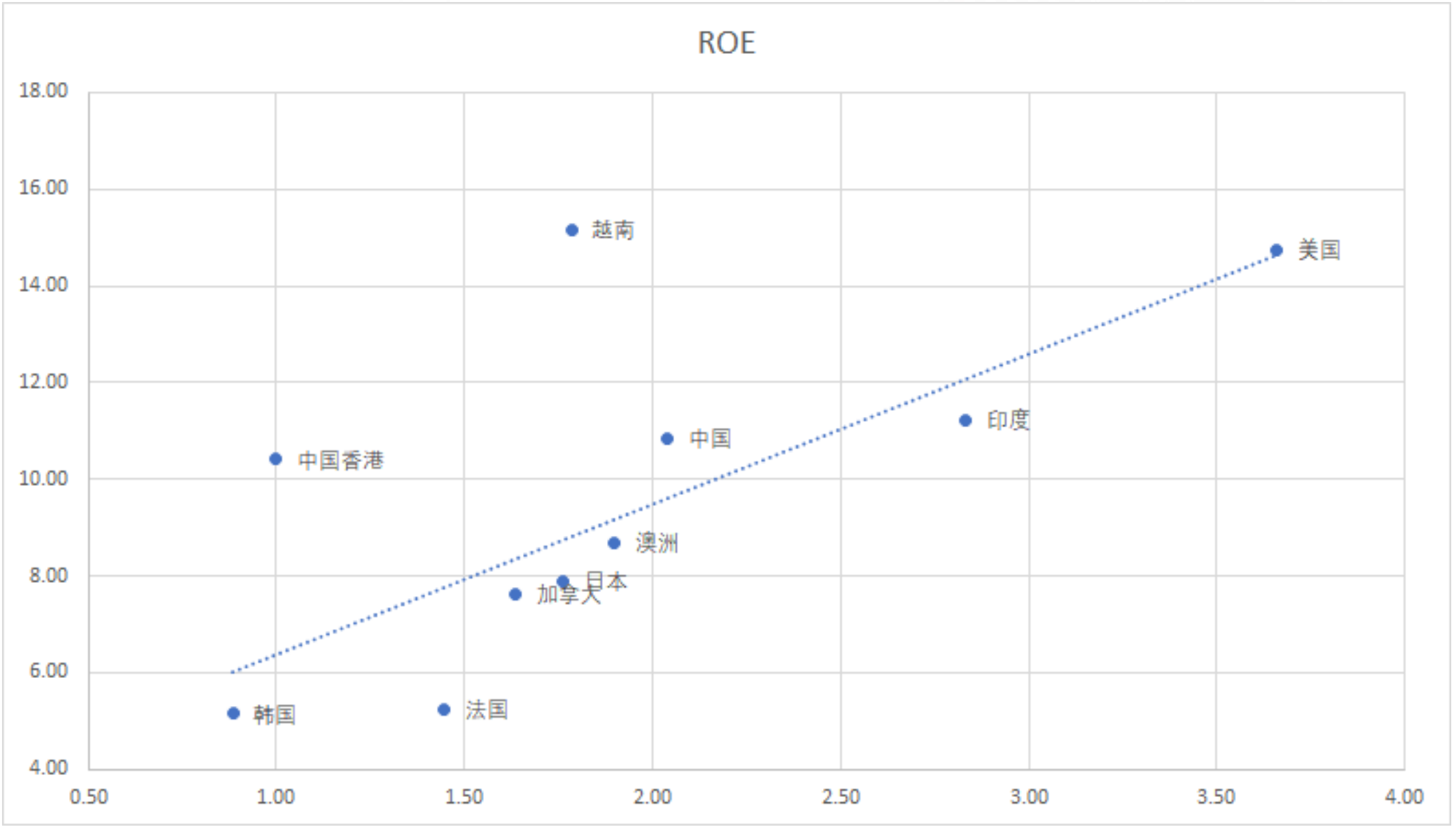
绝对回报:	108.26%
相对回报:	89.89%
本周回报:	0.00%
本月回报:	9.40%
本季回报:	9.40%
本年回报:	82.51%
年化收益率:	149.09%
Alpha:	132.55%
Beta:	0.71
Sharpe:	7.05
日胜率:	56.94%
周胜率:	74.42%
月胜率:	100.00%
最大回撤:	-6.55%
最大连续上涨天数:	6
最大连续下跌天数:	5

数据来源：Wind、山西证券研究所



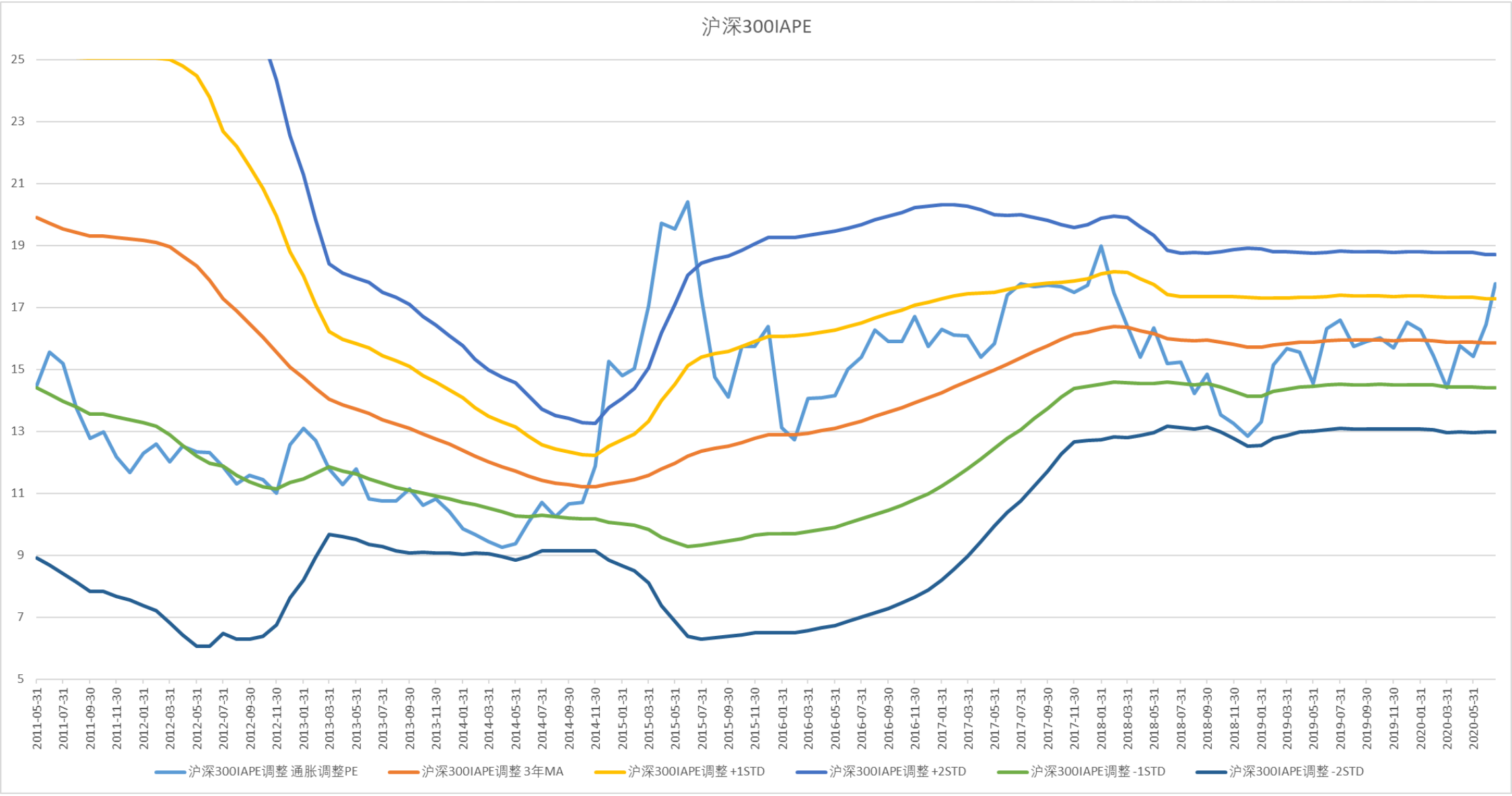
数据来源：Wind、山西证券研究所

上周全球市场估值全面回落，ROE预期整体稳定



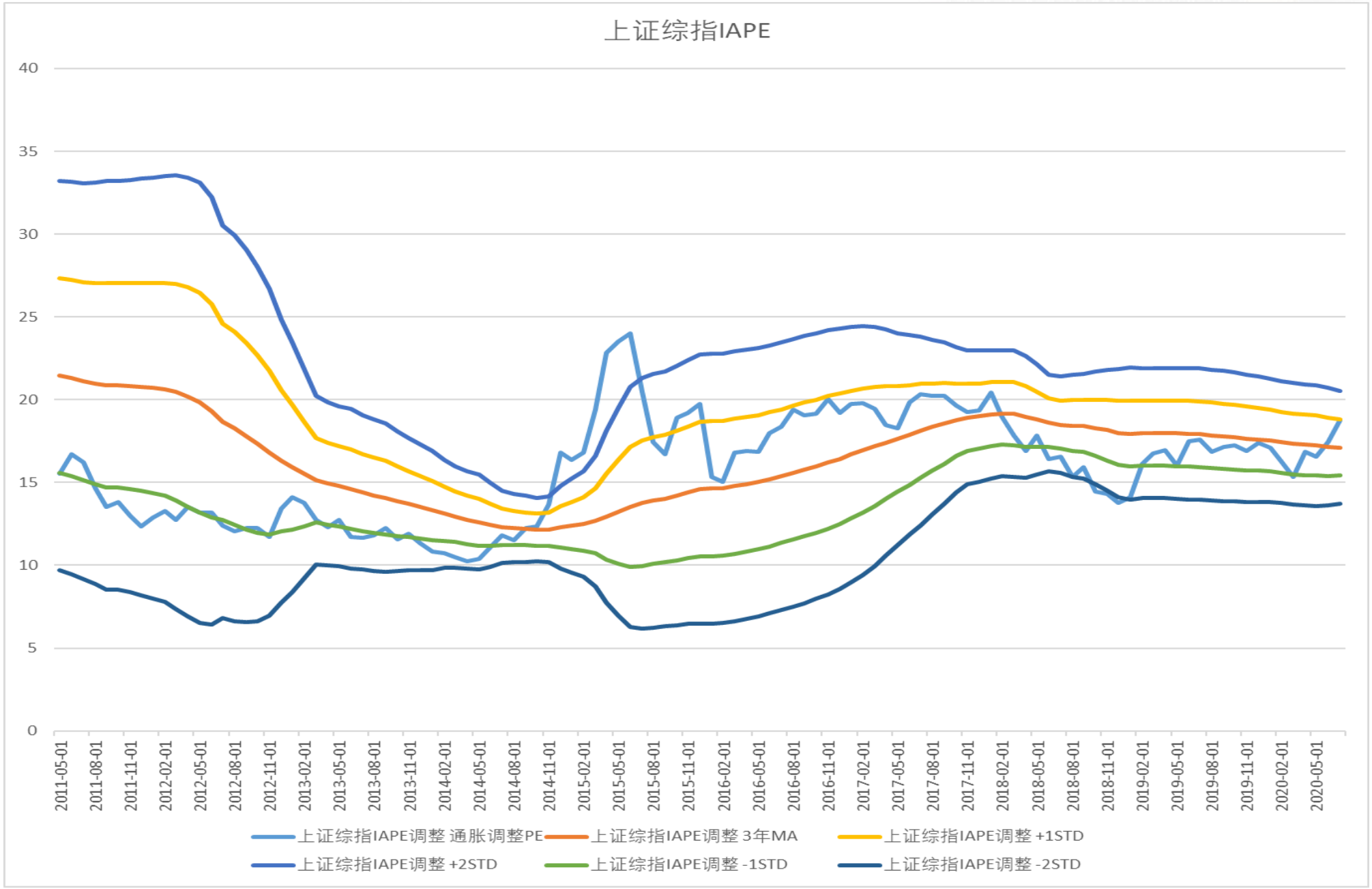
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

沪深300IAPE估值快速回落至+1STD上方，短期有望形成支撑



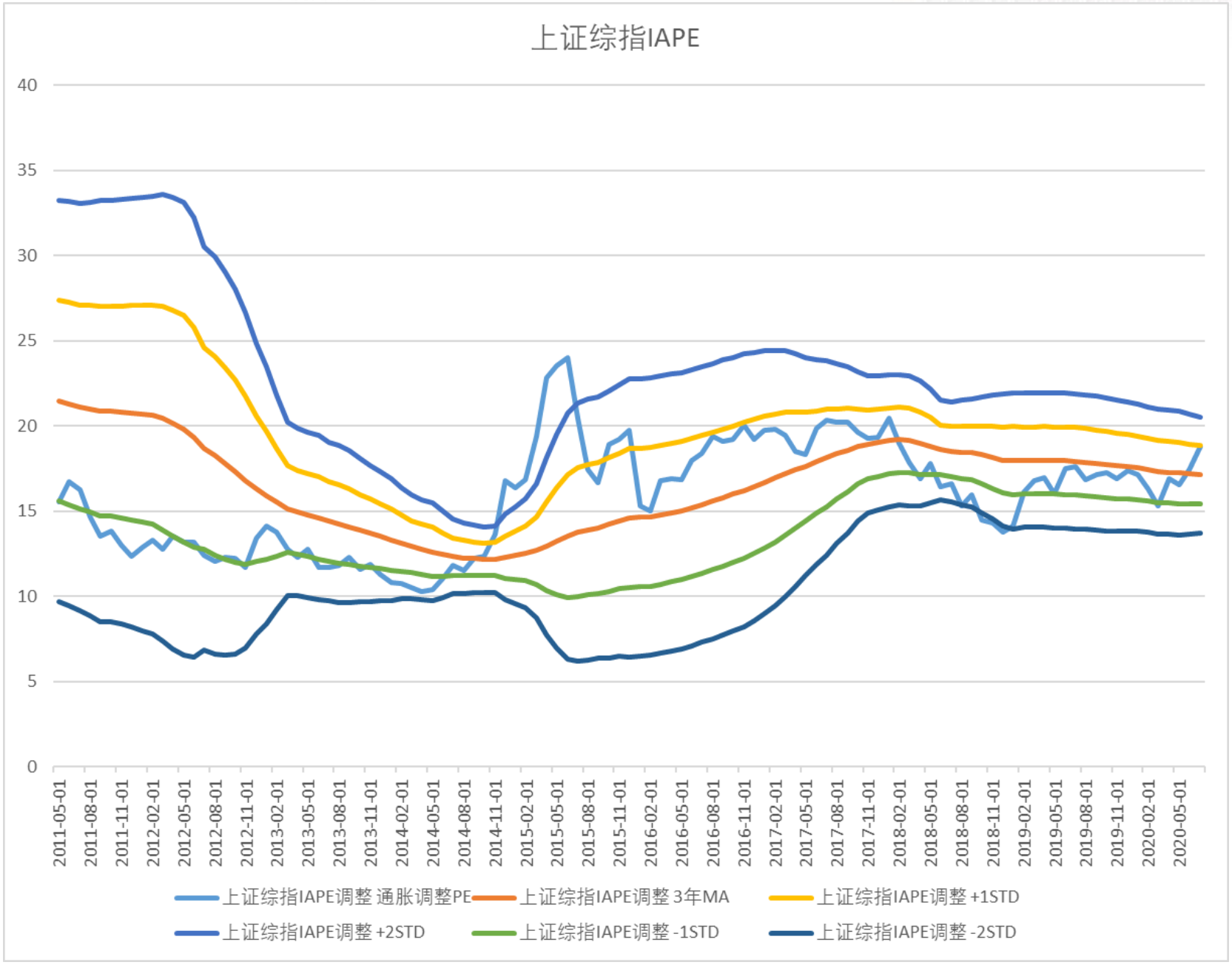
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE回落至+1STD下方



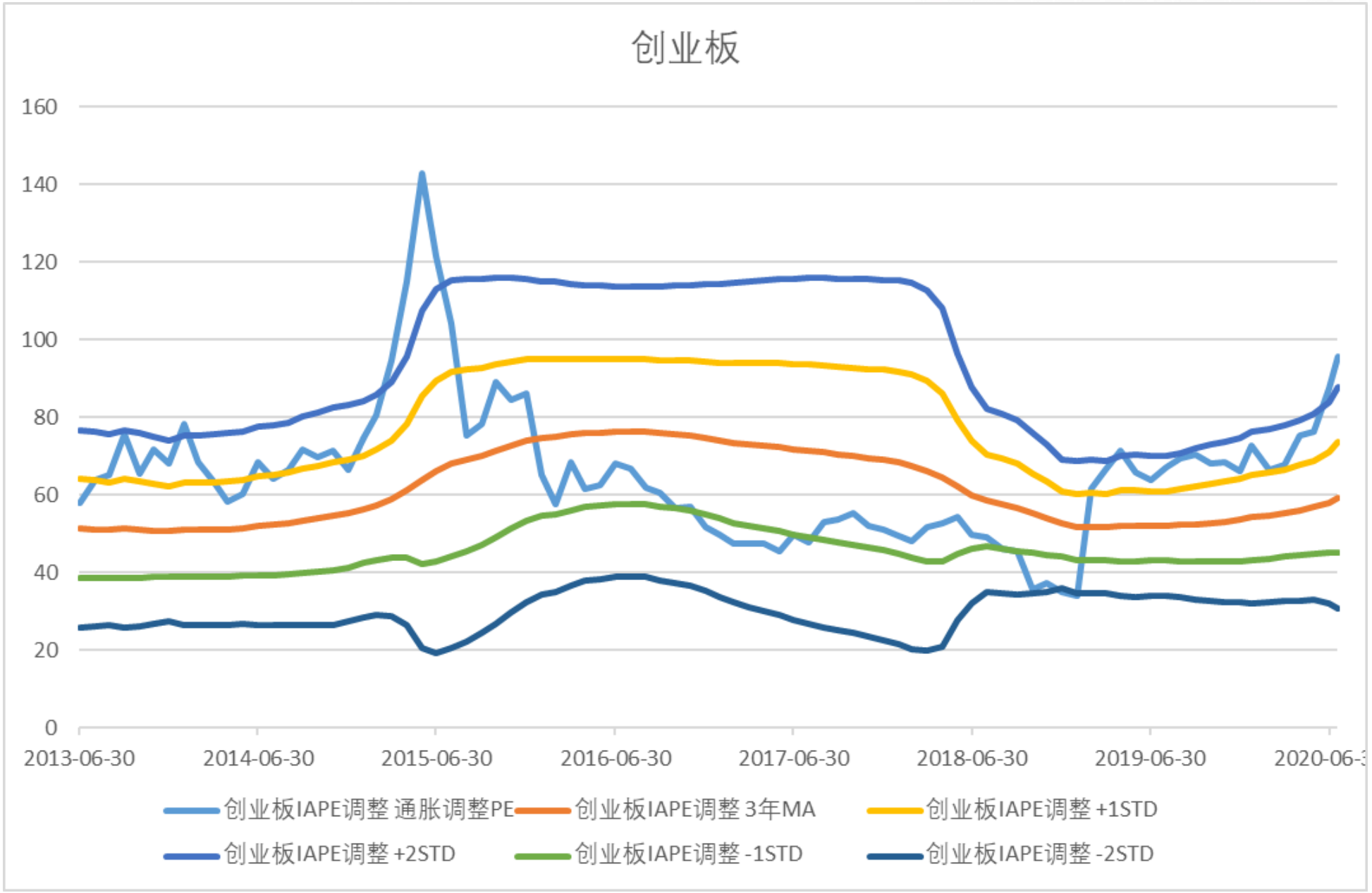
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE回落至+1STD下方



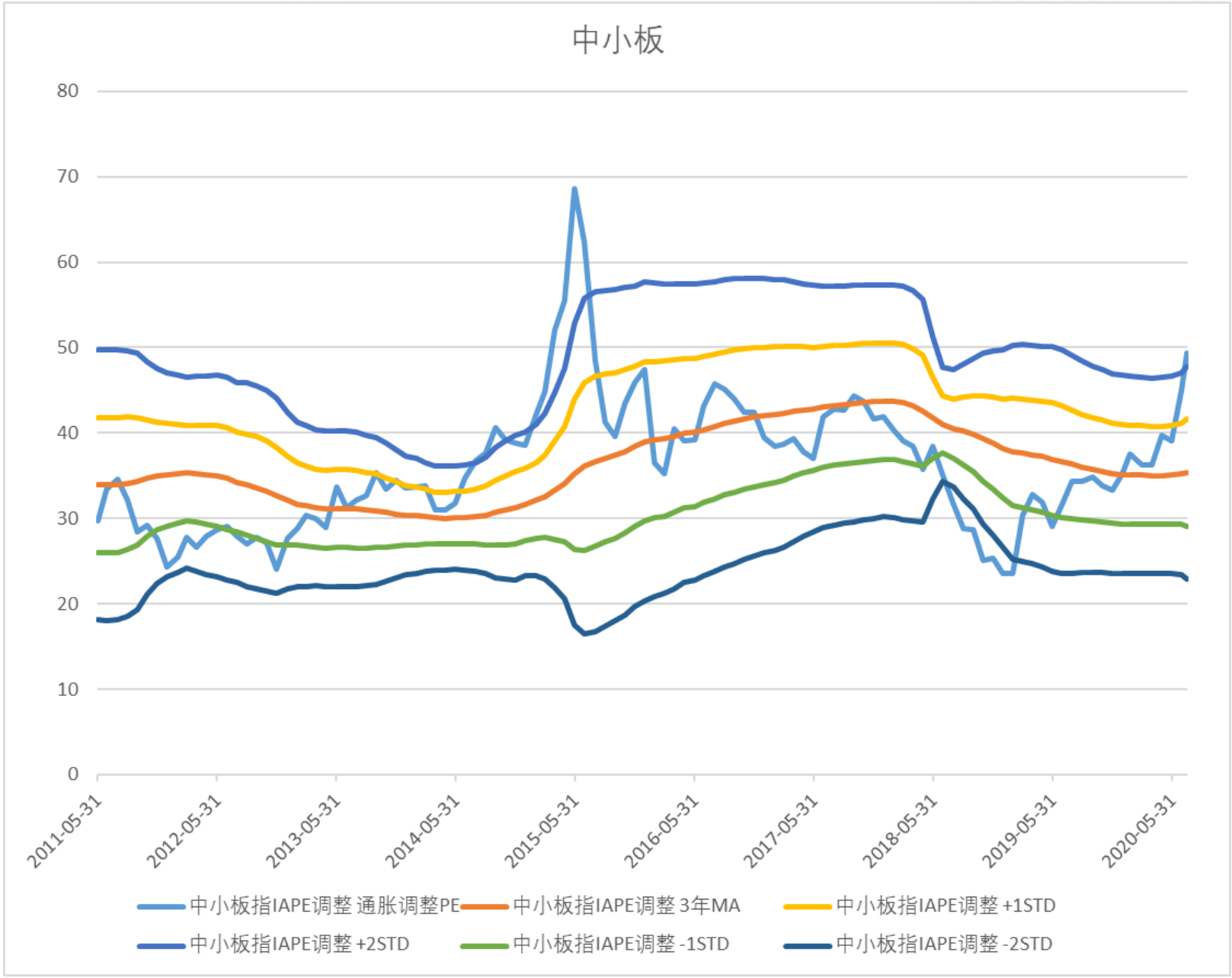
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板估值仍在高位值得警惕



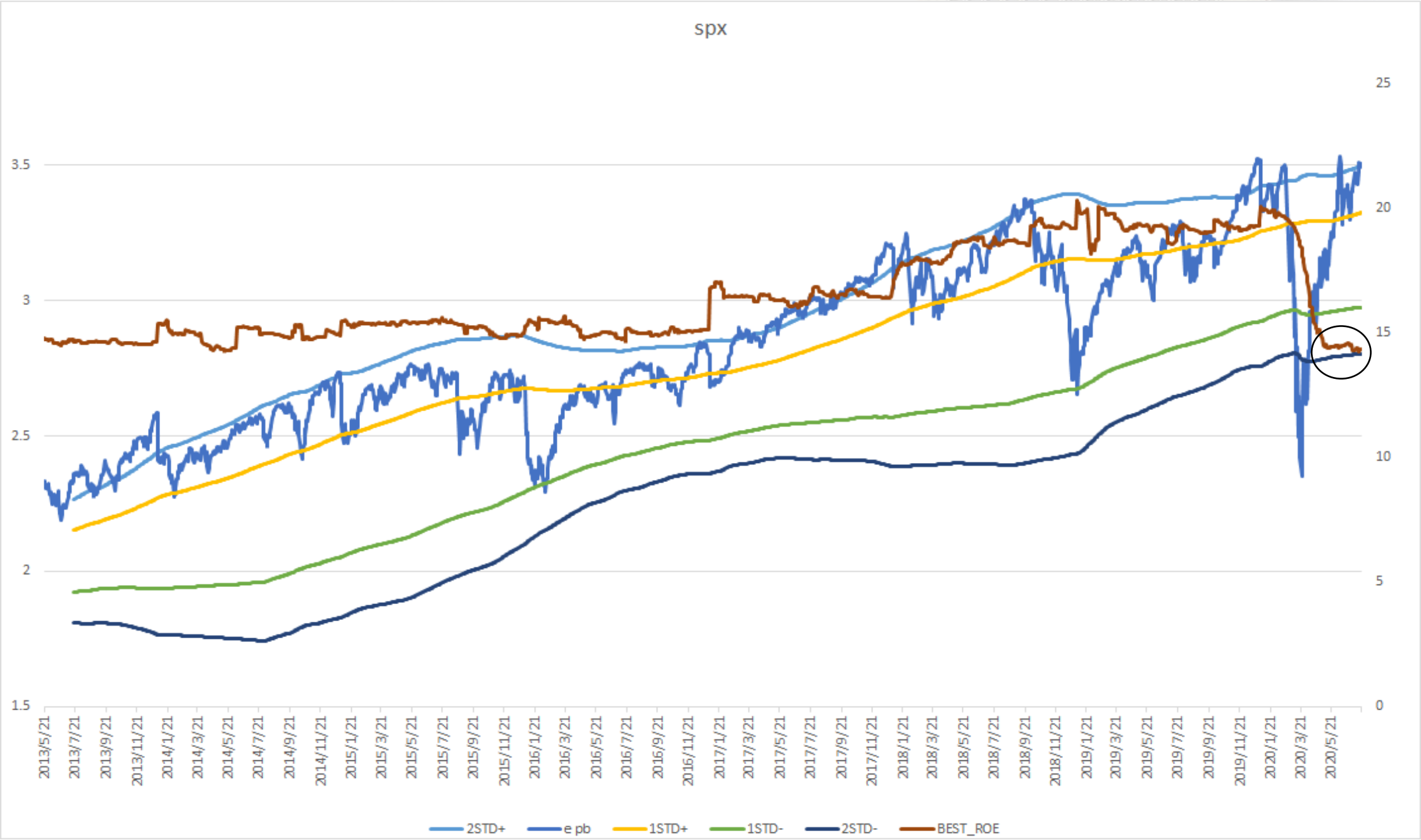
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE回落至+2STD下方，短期估值偏离幅度较大有一定压力



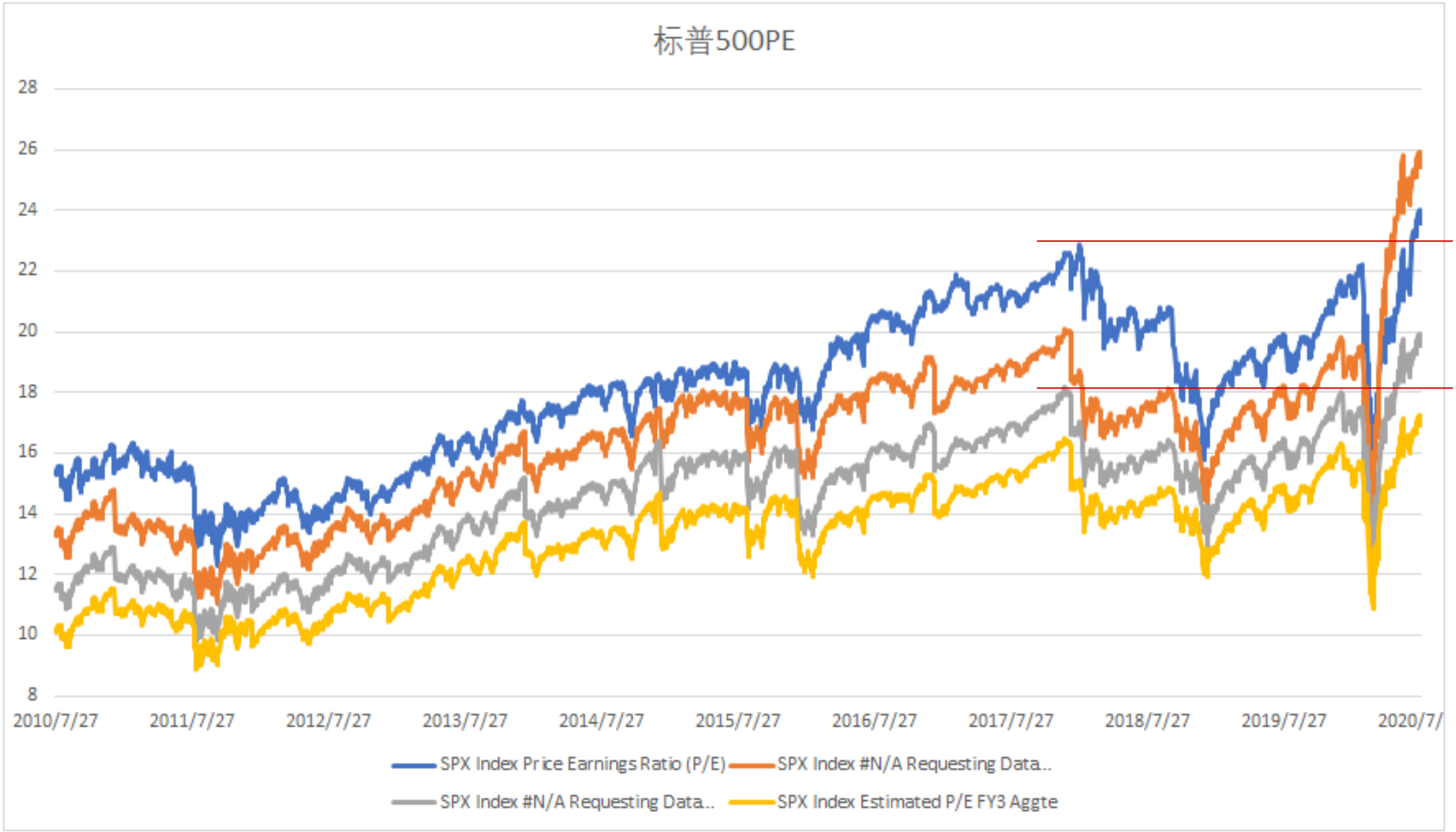
数据来源：Wind、山西证券研究所

美股预期ROE小幅波动，估值持续震荡



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

美股市场估值仍大幅超过过去10年高点，2021预期PE已经接近19年高点

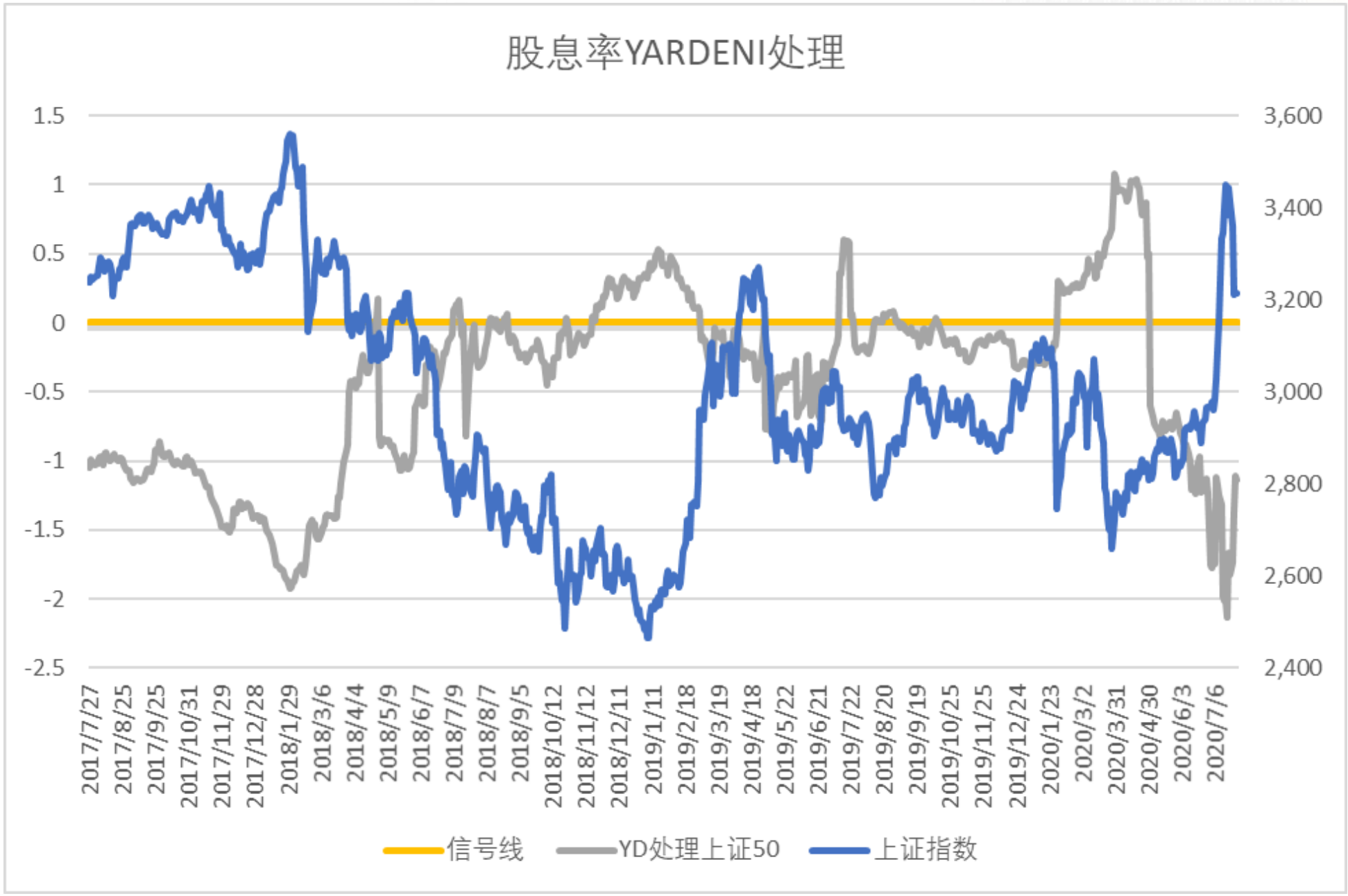


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

山西证券股份有限公司
SHANXI SECURITIES CO., LTD.

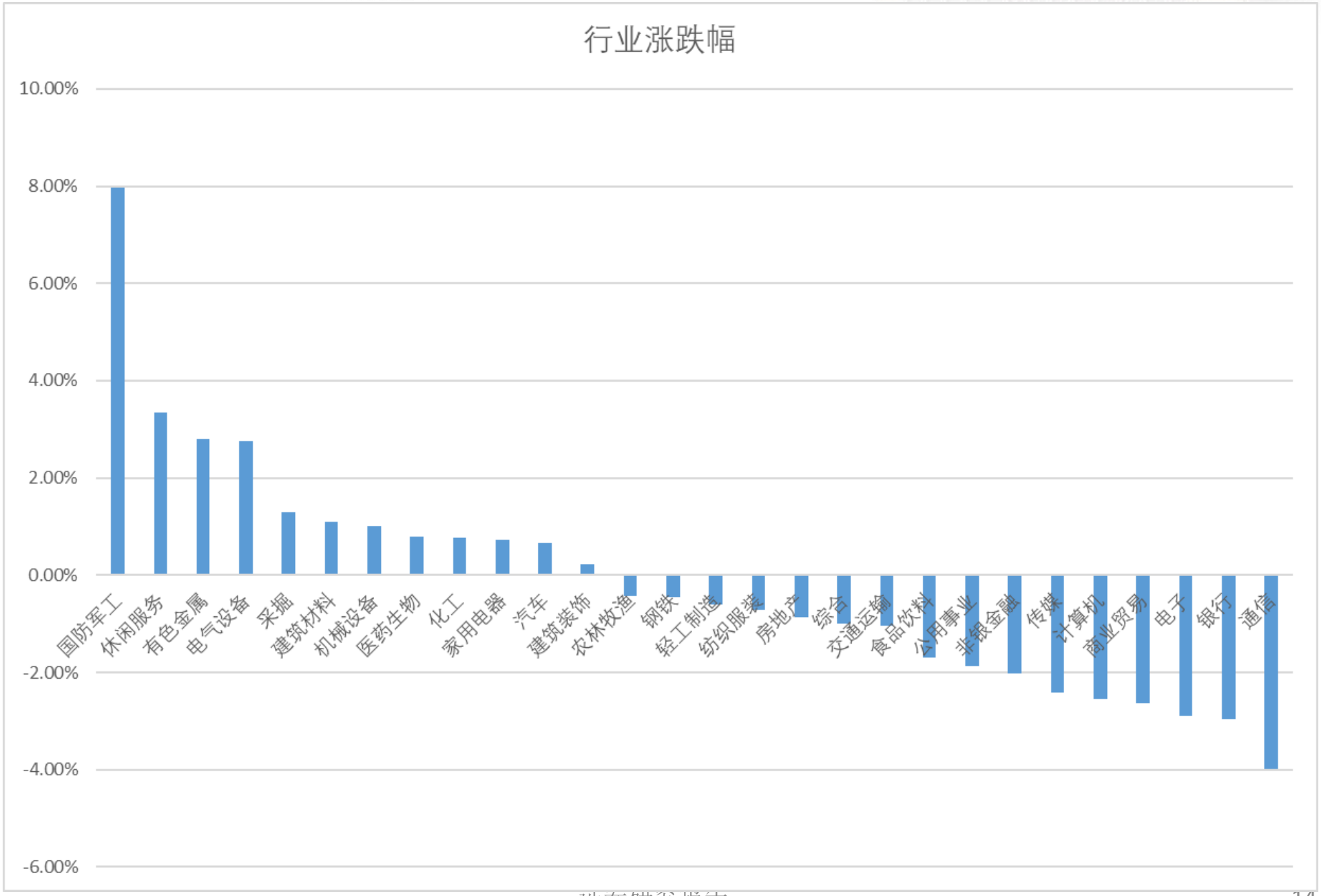
A股行业估值表

	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	13.5	27.3	12.6	42.2	16.2	10.4	38.7	31.1	66.9	27.8	20.8	31.9	26.9	27.9	21.8	45.3	102.4	55.7	22.1	22.3	9.7	57.2	81.2	56.0	47.3	6.2	18.0	48.8
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	31.6	26.7	52.8	97.6	60.0	102.3	45.3	102.4	65.8	39.2	37.6	28.4	103.0	143.6	125.7	85.2	12.2	36.1	101.9
历史最低	11.0	13.2	5.8	22.6	10.2	9.0	21.2	13.4	28.6	11.3	10.7	18.6	14.9	13.8	18.7	16.7	24.9	24.1	14.1	12.4	8.4	23.2	29.5	19.5	28.8	4.7	10.9	22.7
过去1年PE																												
过去10年PE范围																												
PE分位数	11.6%	50.8%	22.5%	50.0%	28.3%	20.8%	51.6%	52.5%	53.3%	97.5%	86.6%	67.5%	25.8%	53.3%	1.6%	100.0%	100.0%	97.5%	45.8%	73.3%	12.5%	70.0%	92.5%	76.6%	67.5%	25.8%	50.0%	60.0%
PB	1.0	2.2	0.9	2.4	2.3	1.0	2.9	2.4	3.1	1.7	3.3	1.8	2.0	1.8	4.2	8.5	6.0	4.9	1.4	1.4	1.3	4.4	5.0	3.3	3.1	0.7	1.8	2.4
历史最高	3.9	4.5	2.4	6.6	4.1	3.6	6.3	5.6	7.9	3.9	4.4	5.2	5.5	4.6	6.3	8.9	7.1	7.4	3.9	3.4	3.4	6.2	14.2	10.6	5.9	2.1	3.8	6.5
历史最低	0.9	1.6	0.7	1.7	1.5	0.9	1.6	1.7	1.9	1.4	1.8	1.5	1.5	1.3	2.4	3.1	2.5	2.6	1.3	1.1	1.1	2.1	2.4	1.7	1.3	0.7	1.5	1.2
过去1年PB																												
过去10年PB范围																												
PB分位数	3.3%	33.3%	19.1%	25.8%	63.3%	4.1%	54.1%	47.5%	55.0%	22.5%	69.1%	19.1%	34.1%	24.1%	78.3%	99.1%	98.3%	84.1%	10.8%	33.3%	8.3%	88.3%	70.0%	37.5%	69.1%	3.3%	31.6%	30.0%



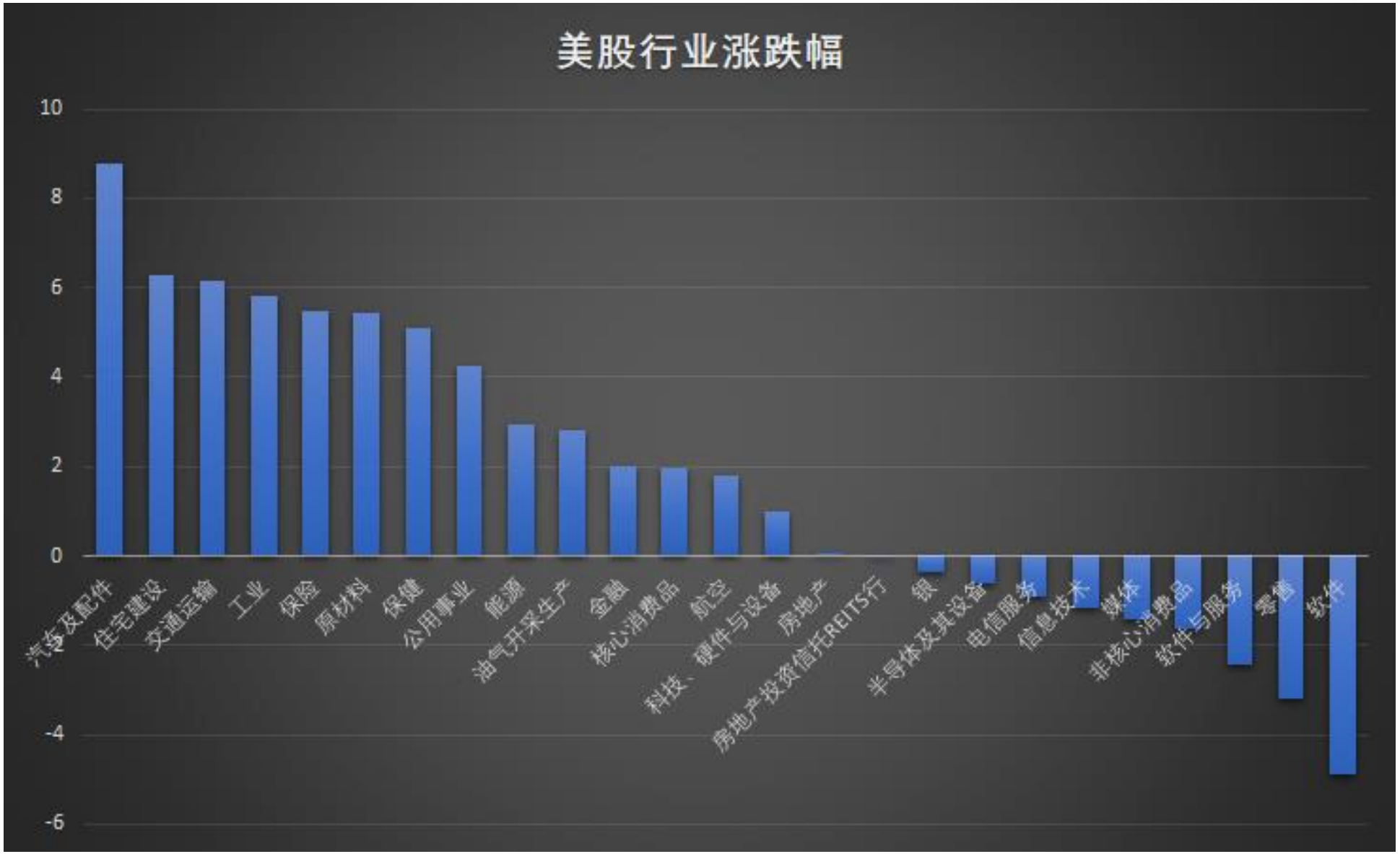
数据来源：Wind、山西证券研究所

申万行业上周涨跌互现

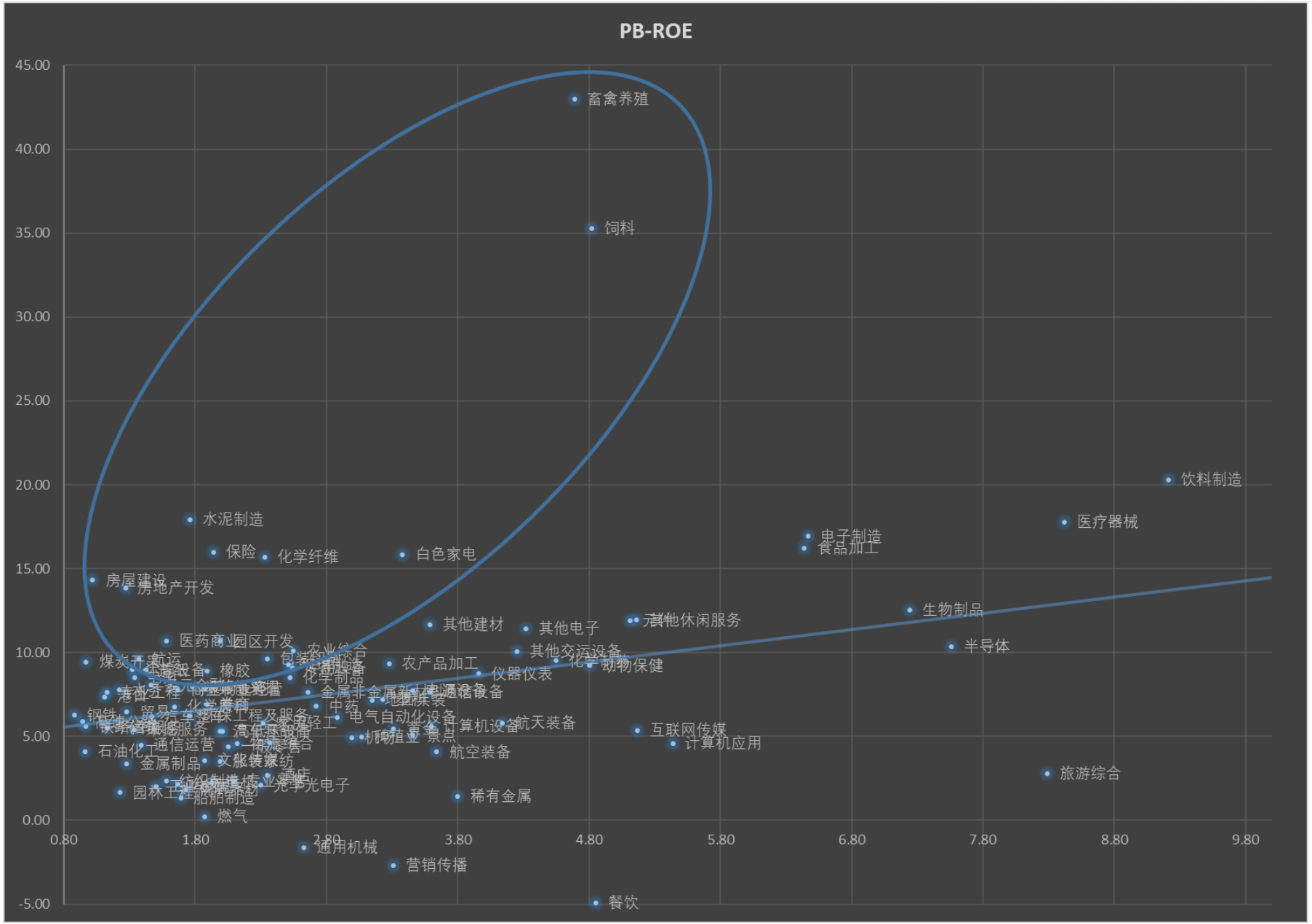


数据来源：Wind、山西证券研究所

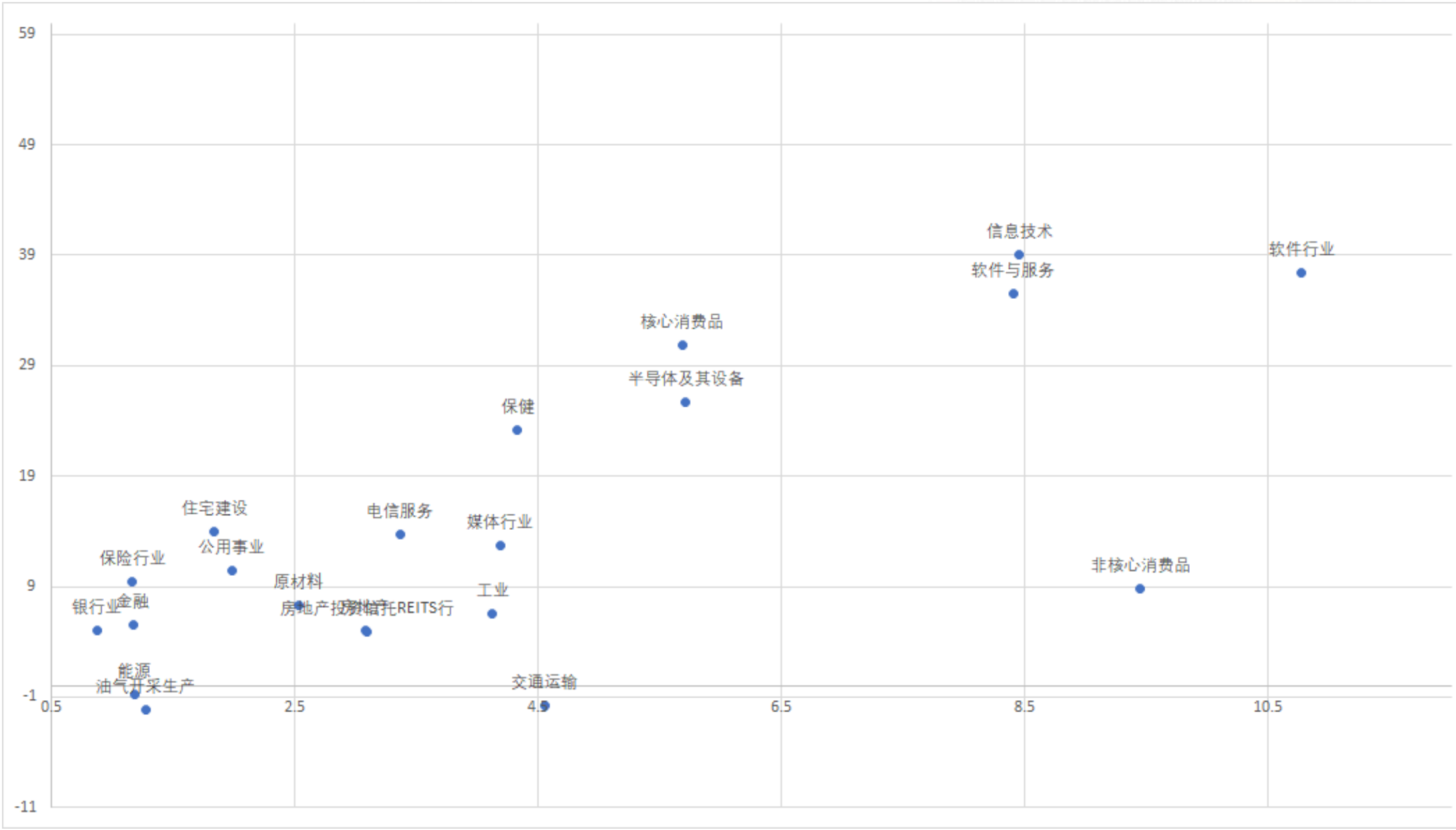
上周美股行业涨多跌少，价值型板块上周大幅上涨，科技板块全面回调



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所



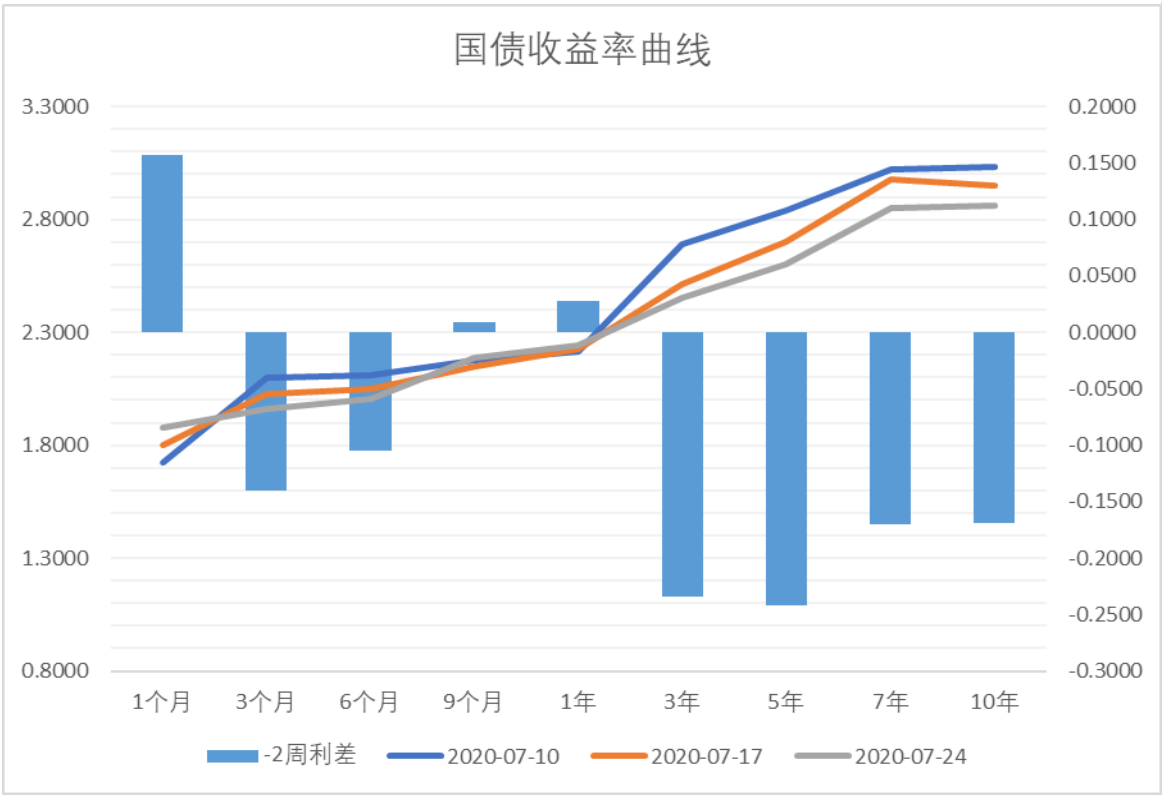
数据来源：Wind、山西证券研究所

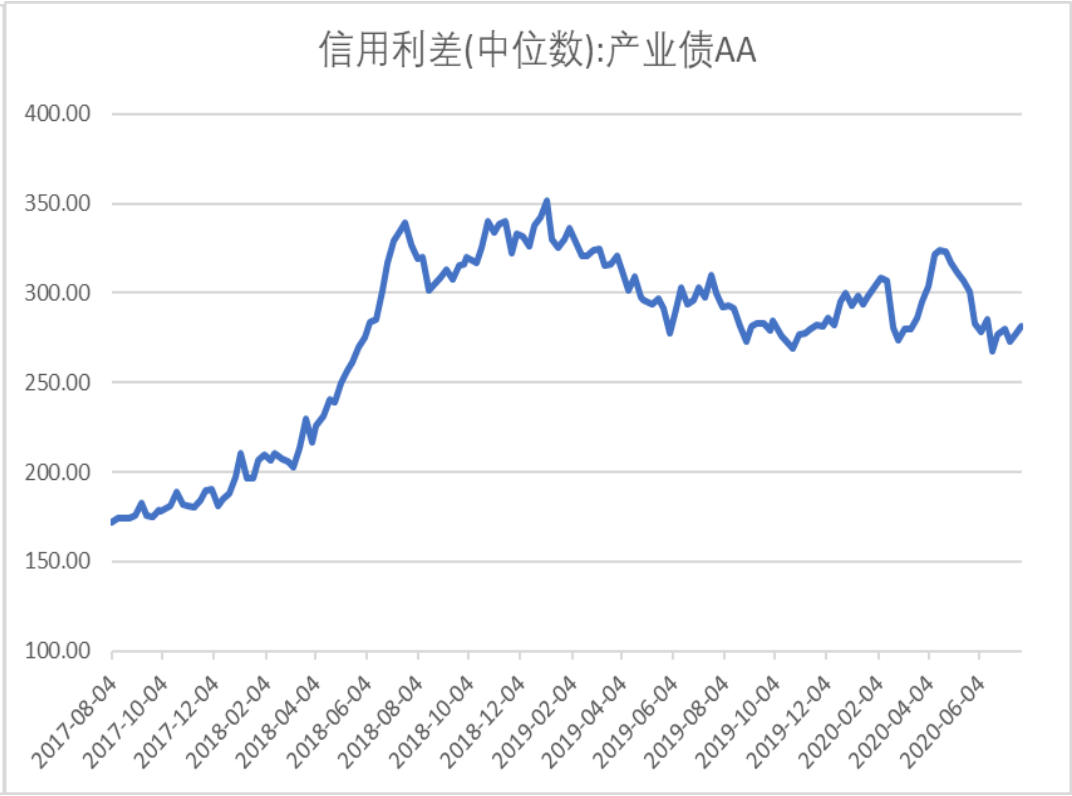


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

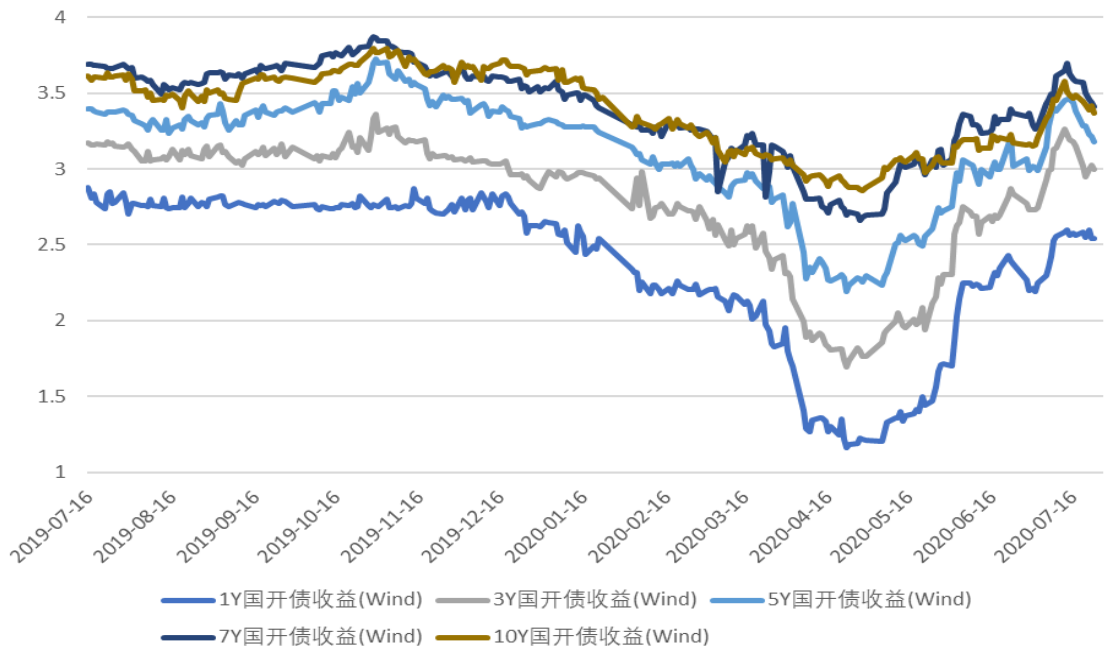
- 数据截止至2020/7/24，利率曲线整体呈现旋转，长端利率下行而短端利率上行，市场对央行近期政策动向与经济大环境的操作符合我们预期，我们认为这一进程短期仍将持续。上周公开市场再度收回流动性也预示着央行稳字当头的主要操作思路。从交易量来看，A股目前流动性仍然充沛，但是边际正在降低，市场有望再次出现跷跷板行情，在价值与成长中二选一。
- 国开债利率向下回落，无风险利率开始企稳。
- 央行上周公开市场净收回1650亿流动性，稳字当头趋势明显。
- 流动性最充裕时间已经过去，估值回归基本面概率较大。



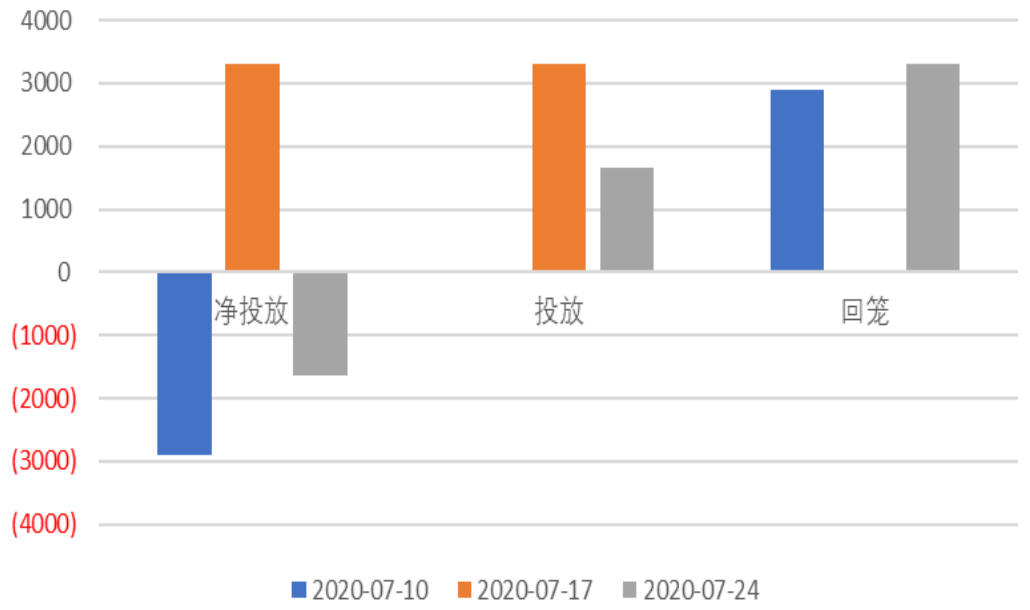


数据来源：Wind、山西证券研究所

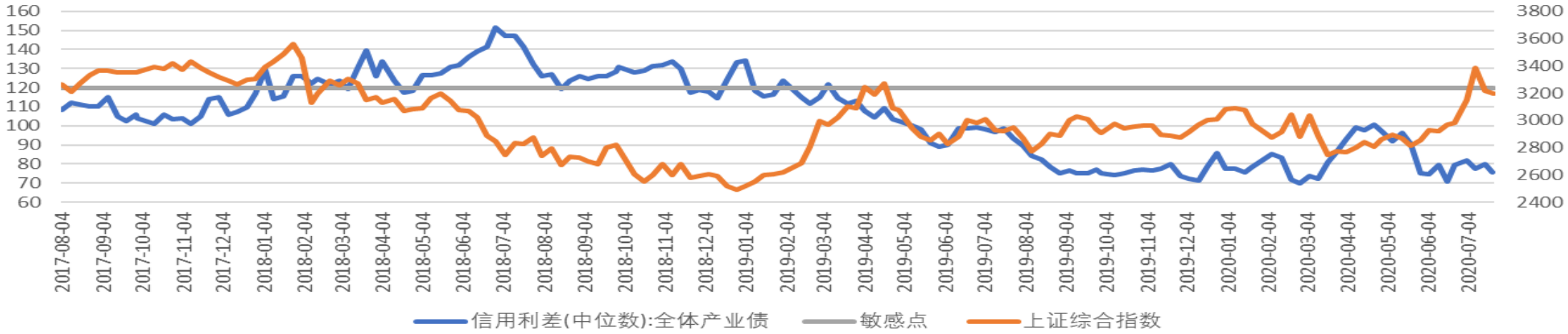
国开债



公开市场操作



信用利差&A股



数据来源：Wind、山西证券研究所

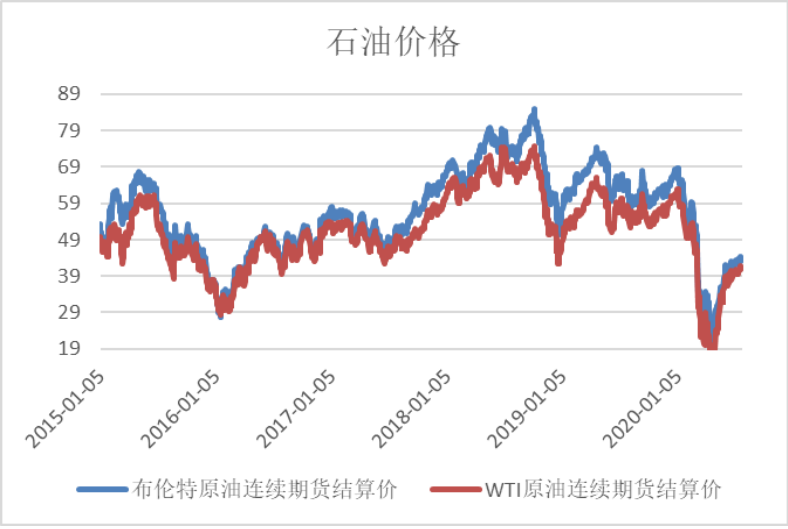
上游行业高频数据

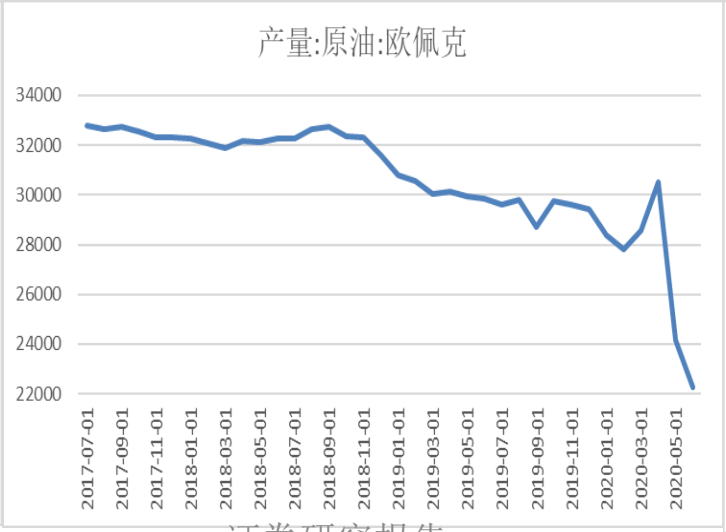
- 截止7月24日，Brent油价为43.42美元/桶，较上周上升0.74%。

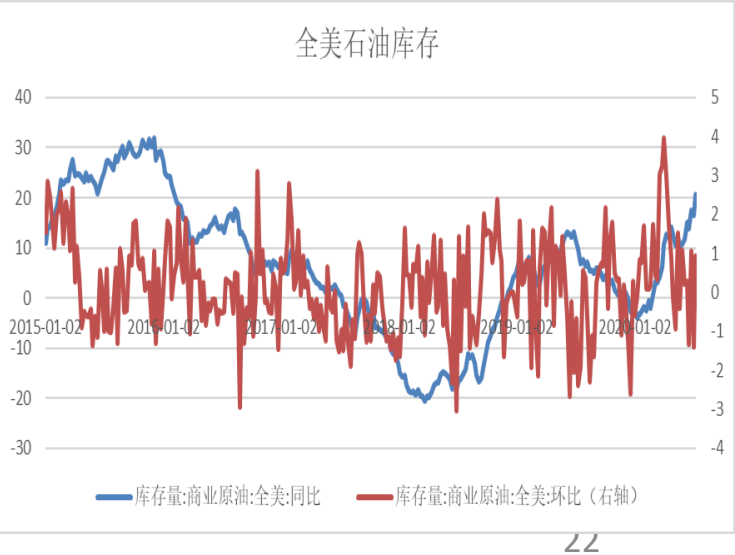
- 本周供给端基本维稳&需求端短期承压。根据EIA最新数据，美国7月17日当周原油产量为1110万桶/日，周环比增加10万桶/日；商业原油和油品总库存为14.61亿桶，周环比增加881.5万桶；根据BakerHughes最新数据，美国7月24日当周活跃钻井数量再减2台至251台。供应方面，随着时间进入八月份，OPEC+首轮减产将结束，日产量将比7月增加百余万桶，并且建立在各联盟成员执行良好的条件下。欧元区两年多重返OPEC+减产执行良好，未“达标”国承诺弥补减。此外，尽管美国活跃钻井数持续下降，但美国原油产量近4周来首次上升也为市场敲响了供应端逐渐宽松的警铃。

- 美国EIA发布7月17日当周数据，美国炼厂开工率向下微调0.26%至78%；油品消费总量为1765万桶/日，周环比减少83万桶/日，其中汽油消费总量855万桶/日，周环比减少10万桶/日；欧盟达成7500亿元的经济刺激计划协议，或将刺激欧洲经济复苏，提振原油需求。美国当周初请失业金人数四个月来首次上美国7月制造业PMI不及预期，中美关系紧张加剧经济前景恢复不确定且两国原油边际需求并未明显改善，原油需求负面预期再起。

- 短期来看，油价预计弱势震荡，后市除了继续关注疫情形势、各产油国产量、中美关系，也需要关注夏季美国需求旺季表现和墨西哥湾飓风情况。

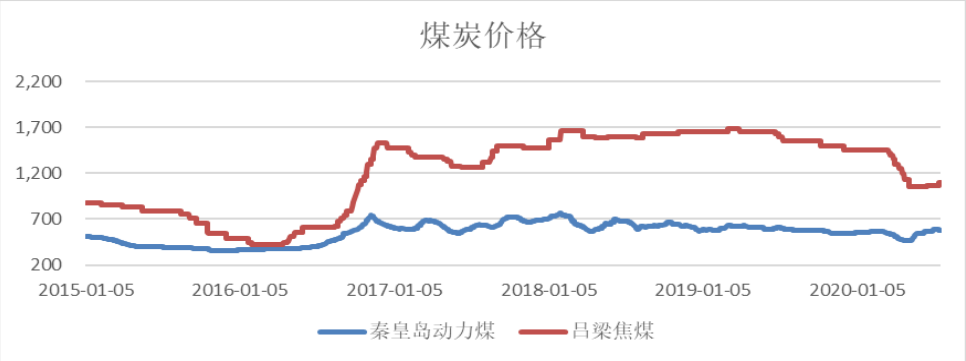


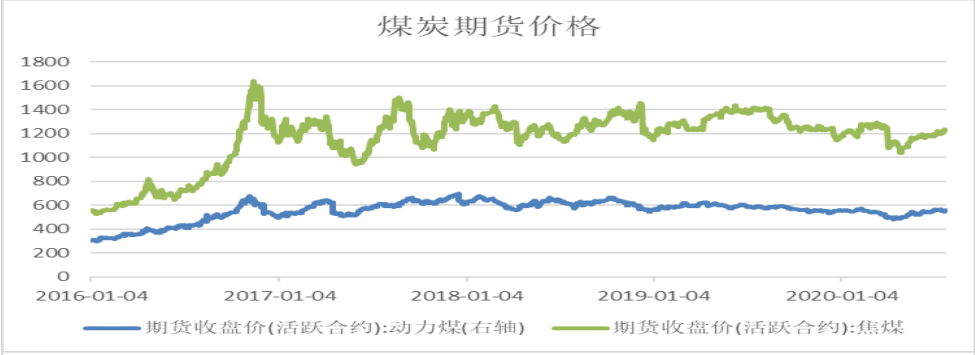




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 秦港煤价下跌。截至2020年7月24日，秦皇岛Q5500平仓价报569元/吨，较上周下跌13元/吨（-2.2%）。
- 南方主流港口库存增加，北方主流港口库存减少。截至2020年7月16日，CCTD南方主流港口库存为3156.00万吨，较上周增加35.00万吨（1.12%）；CCTD北方主流港口库存较上周减少14.0万吨（-0.6%）。
- 旺季开启，需求持续回升，煤价持续下调空间有限。1）截至7月22日，550个大型燃煤电厂（装机合计5.70亿千瓦）煤炭日耗382万吨，库存8954万吨，可用23天，华东地区梅雨季节结束后气温回升，进一步拉动耗煤需求，迎峰度夏已经开启，预计未来电厂日耗将维持相对强势，需求端实现较强支撑。2）近期煤价略有下行，主要原因在于下游在6月主动补库后，全国降水规模超预期使得水电对火电形成较强挤压，近期行业库存处于相对中性位置，考虑到需求的相对强势，以及供给端短期难以快速放量，煤价有望在550元/吨以上价格运行。
- 无风险利率下行，持续推荐低估值和业绩确定性标的。本轮煤炭板块上涨核心原因不在于业绩，行业盈利底在上半年已经出现，疫情后经济已经开始恢复性增长，宏观预期好转明显，无风险利率下行带来估值修复，煤炭板块具备明显低估值、高股息、滞涨特征，行情有望持续。







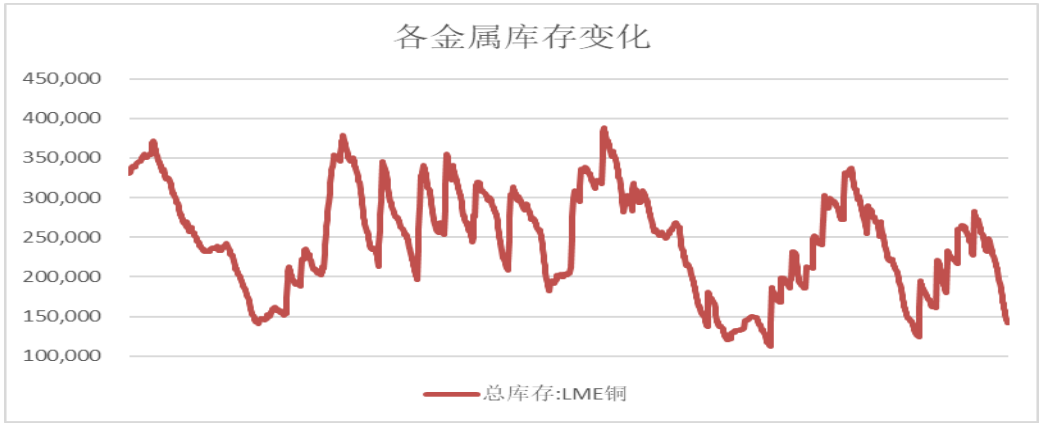


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 一季度美国名义产出缺口占GDP比重从0.45%跌至-1.4%，创下2008年四季度以来最大单季跌幅，这意味着美国经济产出回到2016年一季度的水平，完全回吐了特朗普第一任期经济政策的刺激成果，未来产出缺口进一步扩大或意味着美联储难以把基准利率保持在零以上。市场开始逐渐纳入美元负利率预期，一旦负利率敲定预计黄金仍将大幅攀升，我们看好贵金属长线逻辑不变。

- 铜方面，据我的有色和 SMM，上周冶炼铜 TC 和冶炼铜主要消费区显性库存均开始小幅上升，港口铜精矿库存上周也小幅上涨但仍处低位，均预示供给紧张格局短期趋于缓解。据 SMM，秘鲁铜矿积极复工，目前开工率基本恢复正常；赞比亚和刚果金等粗铜产地物流改善，前期积压的库存发出集中到港，也缓解了国内供给紧张的局面。但智利疫情仍未缓解导致部分矿山减产和暂缓扩张规划，并且智利铜矿劳工谈判风波再起，供给端不确定性仍存。鉴于短期进入消费淡季和供需格局短期趋缓，弱势美元和中美关系扰动需求预期正负影响冲抵，我们认为铜价将维持高位震荡。

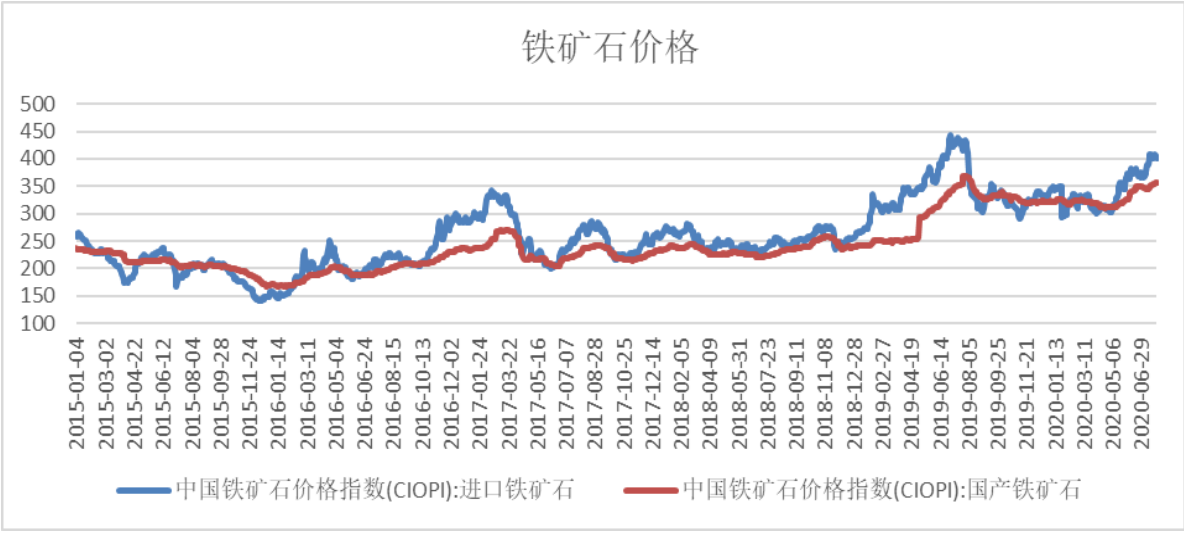








数据来源：Wind、山西证券研究所





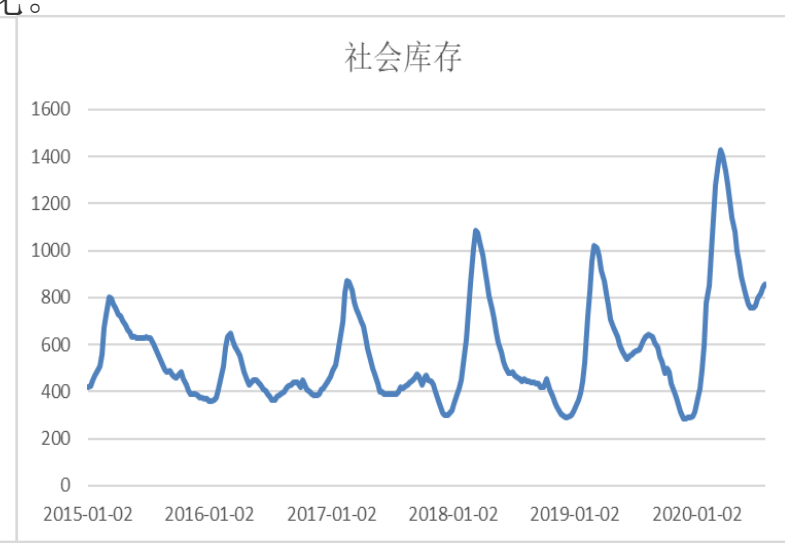
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 上周上海螺纹现货涨20元，热卷现货涨40元，螺纹毛利涨42元，热卷毛利涨59元。。
- 供给：全国钢厂高炉开工率为70.17%，环比变化+0.28%，同比变化+3.46%；全国钢厂不含淘汰产能的产能利用率为85.94%，环比变化+0.34%，同比变化+3.75%。全国电炉开工率70.2%，较上周+2.68%，产能利用率56.69%，较上周+4.08%。五大品类钢材产量螺纹减0.13万吨，热卷增4.55万吨，冷轧增0.06万吨，线材增1.64万吨，中厚板增1.41万吨。
- 需求：本周五大品类钢材消费1050万吨，螺纹表观消费357.64万吨（环比-11.57万吨，同比+5.38万吨）；热轧表观消费321.51万吨（环比+9.23万吨，同比-2.78万吨）；线材表观消费150.95万吨（环比-8.64万吨，同比-0.38万吨）；中厚板表观消费140.94万吨（环比-0.62万吨，同比+15.56万吨）；冷轧表观消费79.21万吨（环比-2.95万吨，同比+2.47万吨）。
- 降雨峰值已过，需求逐步恢复。7月底，近期全国降雨峰值已过，本周水泥磨机开工率环比回升1.34个百分点，水泥出货率也明显回升，尤其华南和华东区域恢复明显，京津冀地区维持高出货状态，雨季过后虽然仍有高温影响，但建材需求将逐步回升，我们观点在逐步被验证，继续关注后期需求端变化。







数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥各项数据止跌，中建材水泥整合超预期本周水泥价格逐步止跌，开工率回升库存下降，雨水天气尾声施工旺季将逐步到来。中建材旗下资产整合超预期，水泥板块投资价值凸显。玻璃价格继续加速上涨，各项指标表现优异。
- 水泥价格跌幅放缓，开工率回升库存下降：本周全国水泥行业景气度仍呈现下滑趋势，全国熟料均价比上周下滑2.26元/吨，P·O42.5均价比上周下滑5.43元，P·S32.5价格比上周下滑2.26元；需要注意的是磨机开工率相比上周提升2.02pct，熟料库容比相比上周减少0.75pct，水泥行业价格仍下滑，但量表现有所改善。分区域看，东北、华中、河北水泥和熟料价格均已停止下降，华东和华南地区水泥粉末价格分别平均下降5元/吨和6.67元/吨。开工率华北、华东、华中提升较快；库存华东和华中下降较快。总体看，本周华中地区各项数据表现较好，其次是华东地区。

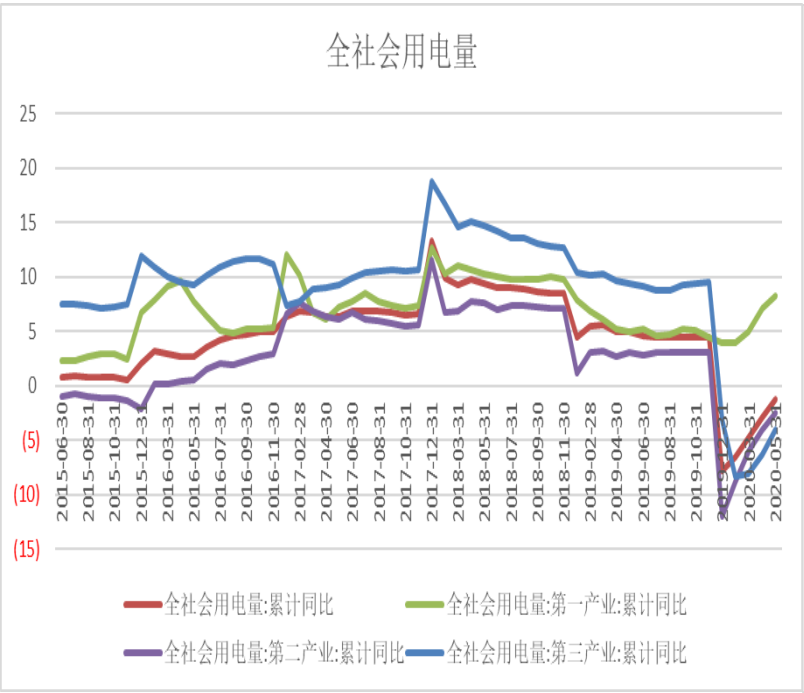
- 玻璃价格继续加速上涨：平板玻璃含税价格平均上涨1.06元，厂商库存同比进一步下降2.2pct。分区域看，广东和四川平板玻璃价格平均上涨2.24元/重箱和2.0元/重箱；河北地区库存同比下降3.8pct，幅度较快，山东、湖北、四川等省份库存也有较明显下降。总体看本周广东省各项数据表现较好，其次是湖北省。

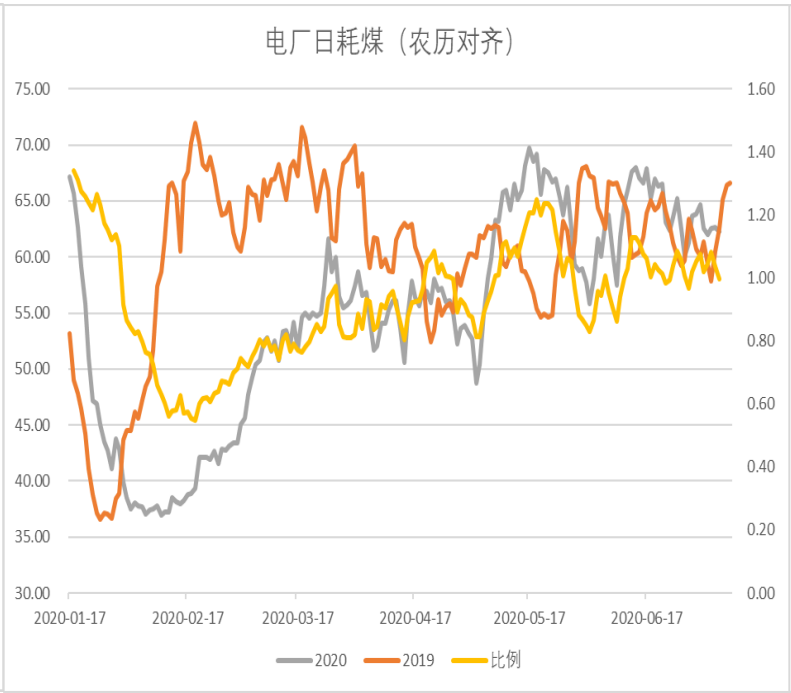




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 生产生活秩序持续恢复，6月用电量增速6.1%，再创年内新高：6月份，全国全社会用电量6350亿千瓦时，同比增长6.1%。1-6月份，全国全社会用电量33547亿千瓦时，同比下降1.3%，降幅持续收窄。
- 6月用电量增速在5月明显回暖（+4.6%）的基础上再创年内新高，呈现持续修复的态势。6月用电量增增速可观的原因是二产用电增速（4月1.3%，5月2.9%，6月4.15%）、三产用电增速（4月-7.8%，5月3.6%，6月7.60%）均持续升高，居民用电增速取得13%的同比增长。
- 6月发电侧表现分化，水电增速大幅逆转，火电增速有所回落：1-6月份，全国规模以上电厂发电量33645亿千瓦时，同比下降1.4%。其中，水电4769亿千瓦时，同比下降7.3%；火电24343亿千瓦时，同比下降1.6%；核电1716亿千瓦时，同比增长7.2%。
- 6月份，全国规模以上电厂发电量6304亿千瓦时，同比增长6.5%。其中，水电1215亿千瓦时，同比增长6.9%；火电4323亿千瓦时，同比增长5.4%；核电318亿千瓦时，同比增长19.2%。

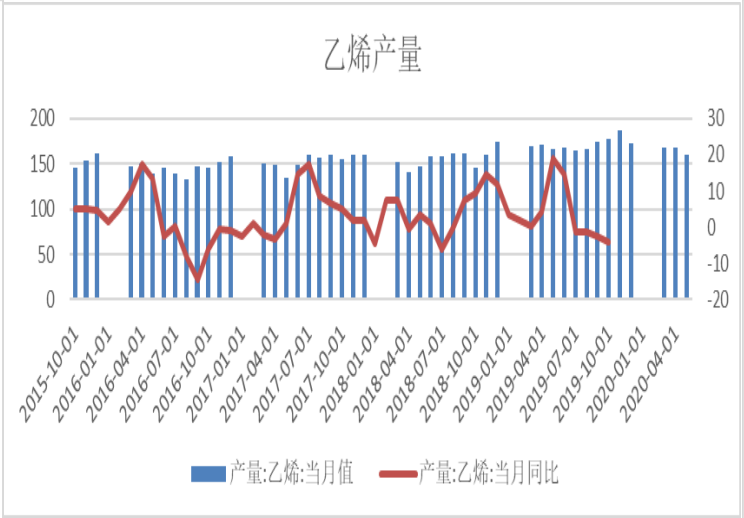


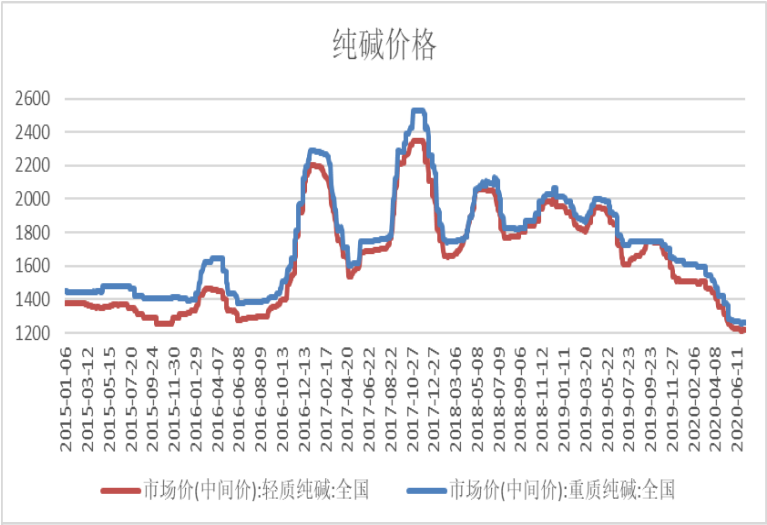




数据来源：Wind、山西证券研究所

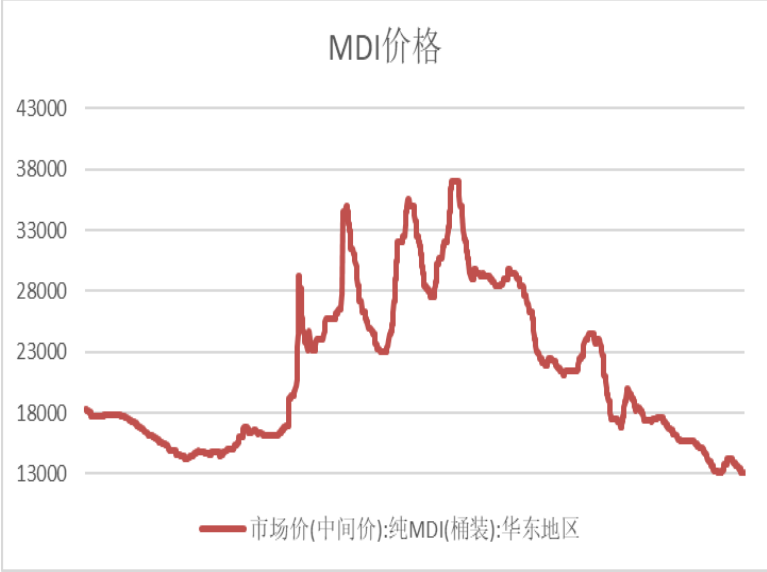






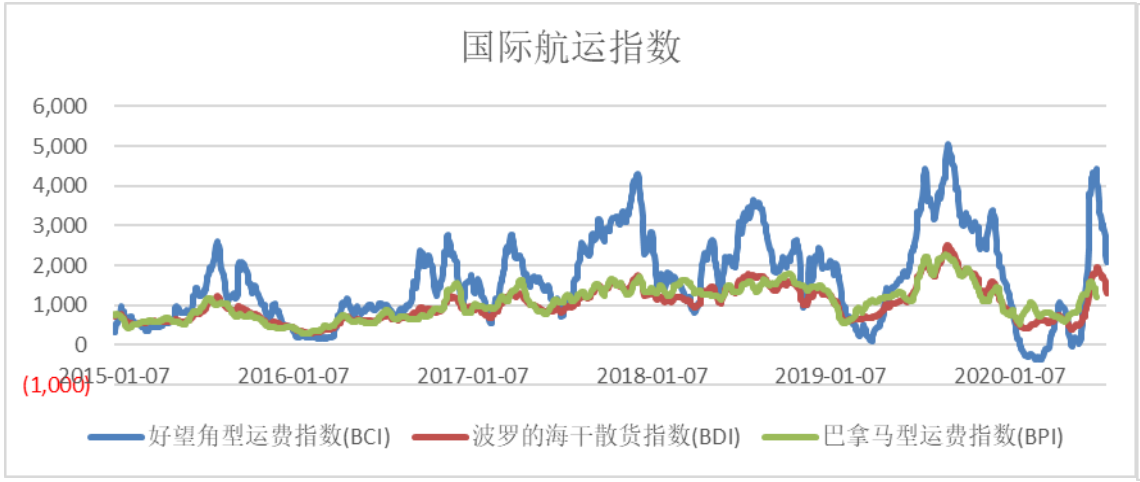


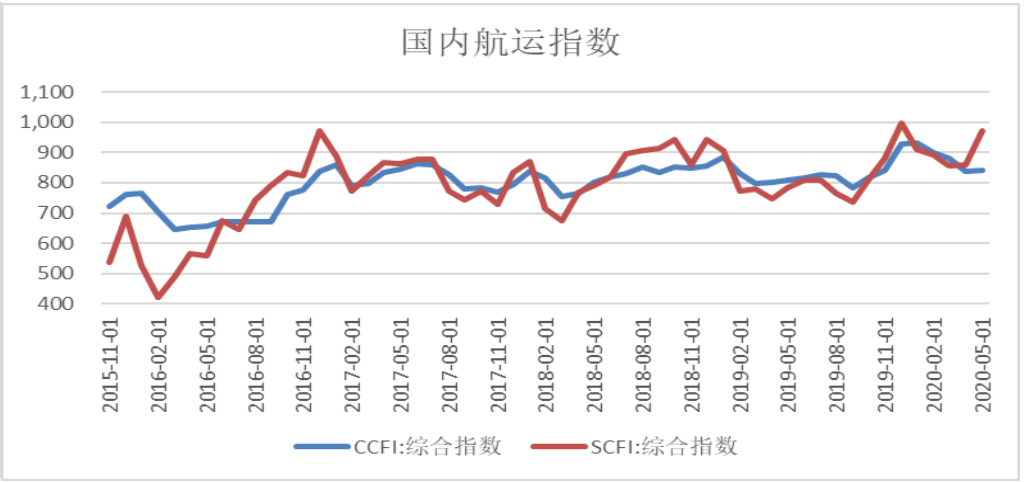




数据来源：Wind、山西证券研究所

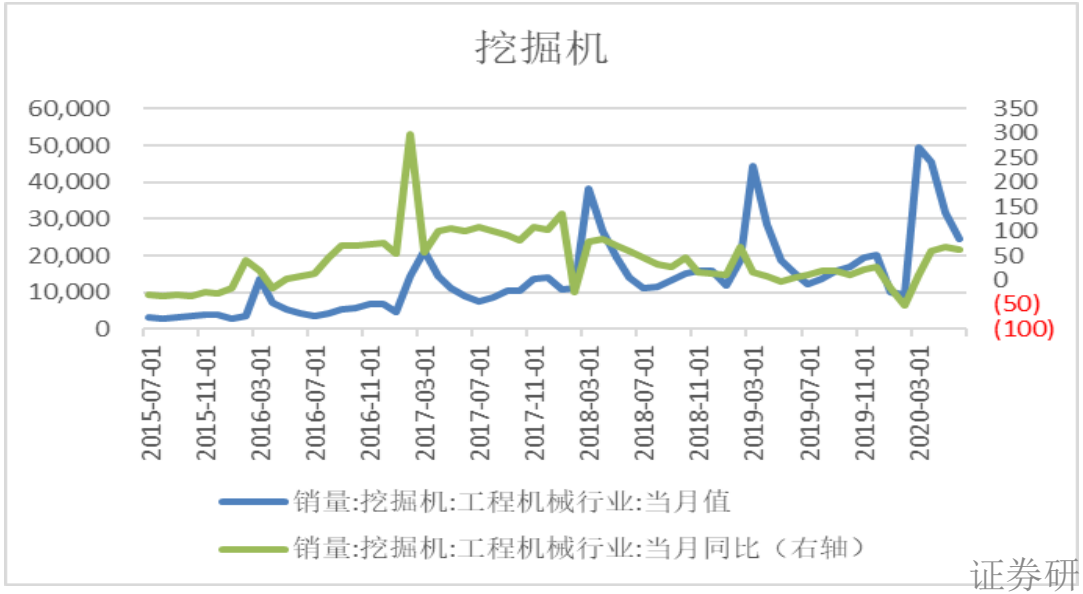
- 快递：淘宝天猫物流时效升级，6月顺丰高增长持续，通达系价格竞争有所缓解，提价或早于预期。
- 航空：国内民航进入暑运模式，市场需求有望进一步复苏，国际航班政策升级为“一国一策”。
- 机场：深圳和上海机场客流量持续回升，民航局发布支持粤港澳大湾区民航协同发展的实施意见，上海浦东综合交通枢纽专项规划获批。
- 公路铁路：二季度以来，公路铁路客流量持续恢复。

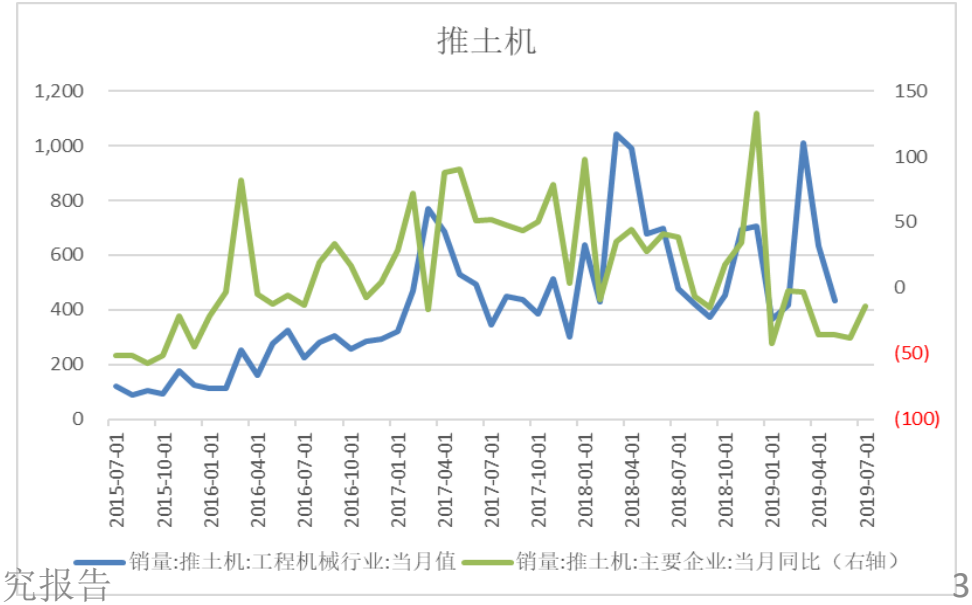




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 6月北美半导体设备出货同比增14.4%，逆周期调控将继续发力。1）根据SEMI数据，6月北美半导体设备出货额23.17亿美元，同比增长14.4%，连续9个月出货金额超过20亿美元，行业持续呈现高景气度。2）据交通运输部相关发言人介绍，今年上半年交通运输完成固定资产投资1.45万亿元，同比增长6%，下半年交通运输部将继续着力扩大固定资产的投资，判断在疫情影响之下，交通运输等基建投资是逆周期调控的重要着力点，下半年新老基建将继续同时发力。





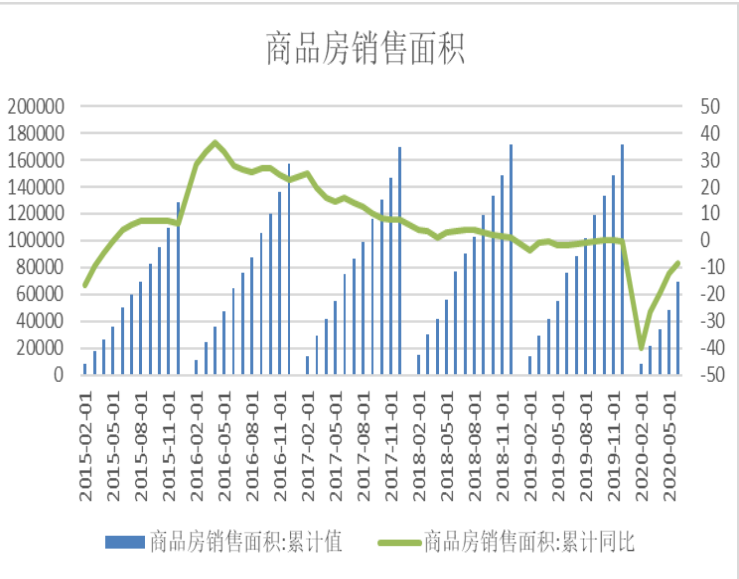
数据来源：Wind、山西证券研究所

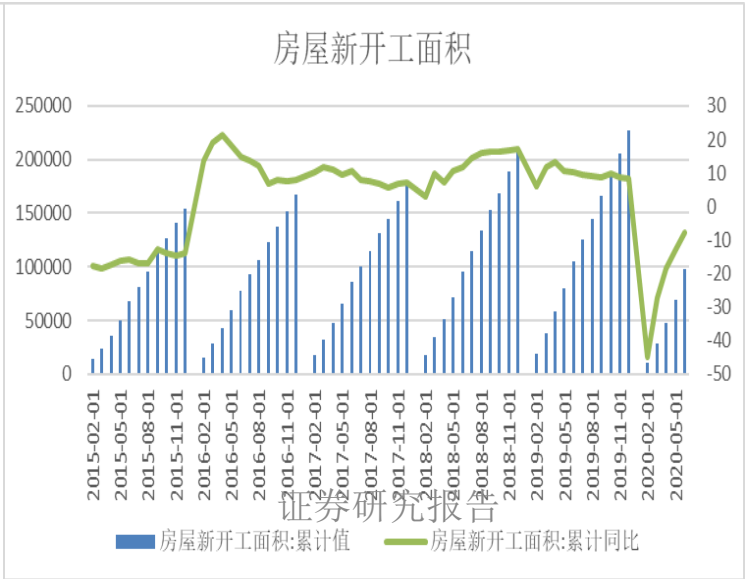
下游行业高频数据

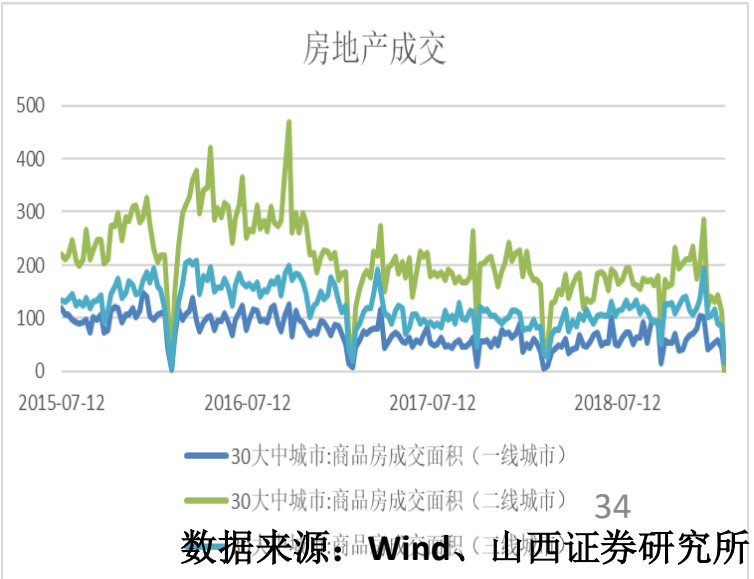
- 销售端继续改善，当前房地产市场需求充足。本周跟踪的36个城市一手房合计成交4.61万套，同比上升21.55%，累计同比下降20.41%，较上周上升0.67个百分点，其中一线、二线、三线城市环同比增速分别为6.65%、36.4%、4.38%；累计同比增速分别为-21.11%、-16.75%、-26.35%，较上周分别增加1.32、0.28、0.94个百分点。二手房方面，本周跟踪的11个城市二手房同比上升28.72%，累计同比-3.98%，较上周增加2.19个百分点，其中一线、二线、三线城市同比增速分别为55.4%、11.75%、29.09%；累计同比增速分别为13.06%、-14.41%、-12.19%，较上周分别变动了4.63、0.96、1.37个百分点。当前房地产市场热度持续，需求充足，一手房累计恢复到去年八成，预计未来仍有改善空间。

- 24日中共中央政治局常委、国务院副总理韩正主持召开房地产工作座谈会，再提“房住不炒”定位，指出“坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施”。与2019年对比，今年在措辞上强调“发现问题要快速反应和处置”、“高度重视当前房地产市场出现的新情况新问题”、“因地制宜推进城镇老旧小区和棚户区改造”。预计未来各地房地产调控政策的出台将更加及时、频繁，老旧小区改造将持续推进，以保证房地产市场平稳健康发展。

- 另外，本周多城市陆续出台购房政策，各地松紧不一因地制宜。





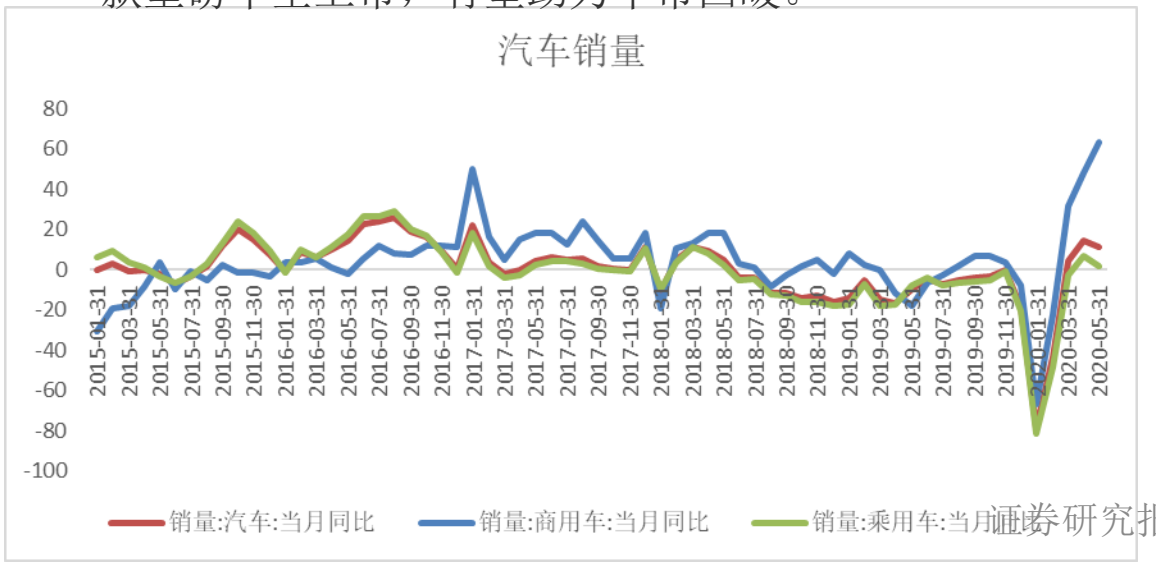


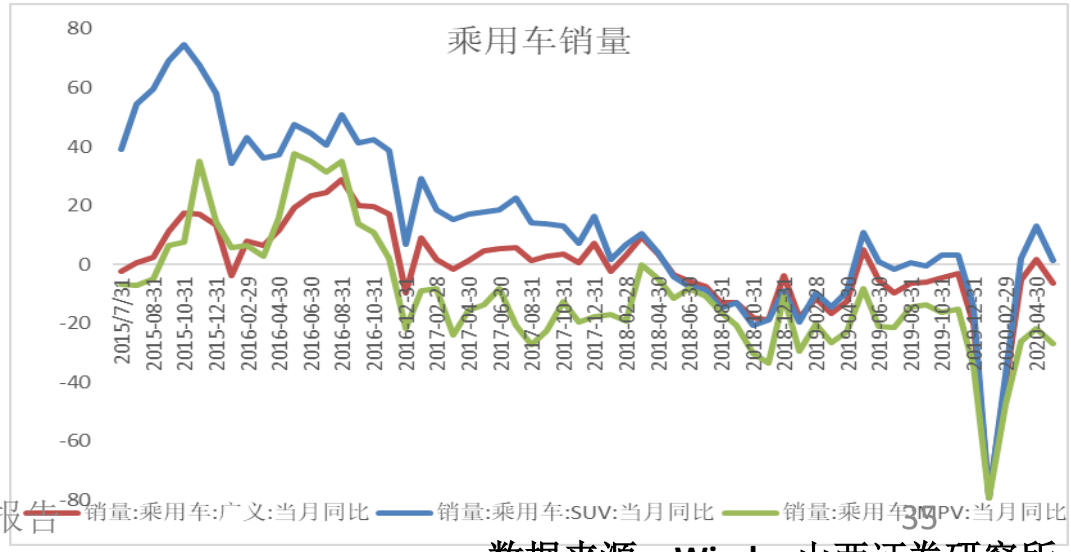
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 特斯拉连续四个季度实现盈利。特斯拉近日公布二季度财报数据，20Q实现营收60.4亿美元，同比-4.9%、环比+0.9%；实现净利润（GAAP）1.04亿美元，去年同期亏损4亿美元，Non-GAAP净利润（未计股份支付费用）为4.51亿美元，实现连续四个季度盈利。20Q2交付量为90650辆，同比-4.8%，环比+1.8%，其中ModelS/X交付量为10，600辆；Model3/Y交付量为80，050辆。受疫情影响特斯拉在美国加州弗里蒙特工厂停产，目前已恢复生产，特斯拉需求端仍然旺盛。受益上海工厂投产及ModelY车型量产，特斯拉维持2020年50万辆销量目标（+36%），并计划之后在3个大洲同时建造3家工厂。特斯拉车型热销，其配套产业链有望大幅受益。

- 2020年成都车展多家车企新车亮相。2020年成都车展于7月24日-8月日举行，作为疫情后首个A级车展，车企纷纷加码，多个车企发布重磅新车。吉利汽车宣布将世界级模块化架构正式定名为“CMA超级母体”，将不断赋能到吉利控股集团旗下各品牌，塑造“科技吉利4.0时代”，该架构下的吉利PREFACE将在今年下半年正式发布。比亚迪宋plus和2021款唐、荣威首款MPV车型荣威iMAX8、智能座驾荣威i6MAX等也相继发布或上市。新造车势力方面，蔚来第三台量产车型智能电动轿跑SUVEC6正式上市，威马携EX5－Z和威马EX6Plus登陆，并宣布其全球研发中心正式落户成都。根据乘联会数据，7月前三周（1-19日）零售销量日均3.2万辆，同比下滑2%，环比6月同期下降7%；批发销量日均3.6万辆，同比增长8%，环比6月同期下降11%。随着车展多款重磅车型上市，有望助力车市回暖。





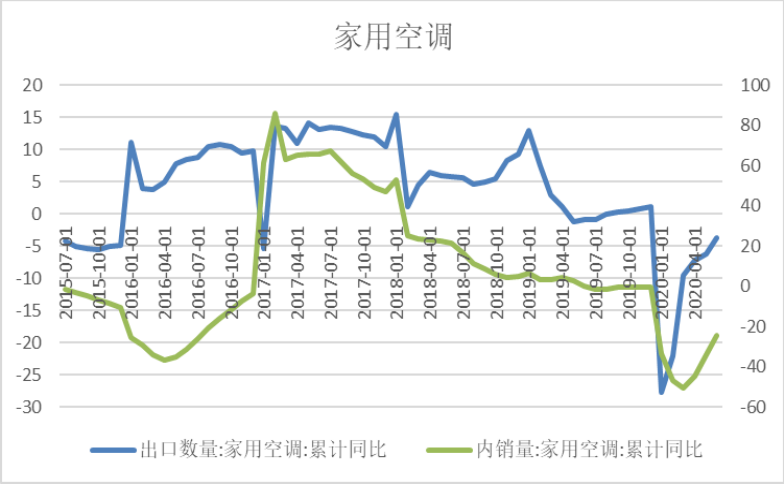
数据来源：Wind、山西证券研究所

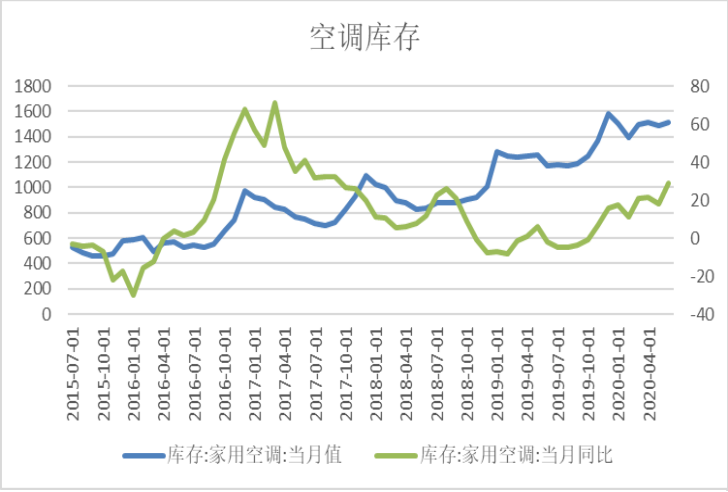
- 空调：线上提涨线下仍存拖累，降价刺激盈利下滑在所难免。线上市场加码6月实现正增长19%，线下边际仍存-10%到-20%降幅，整体市场边际收敛至6月降幅收窄至-3.9%。上半年各月均价下调在-11%到-32%间，以价换量竞争背景下企业盈利增速明显跑输营收端在所难免。

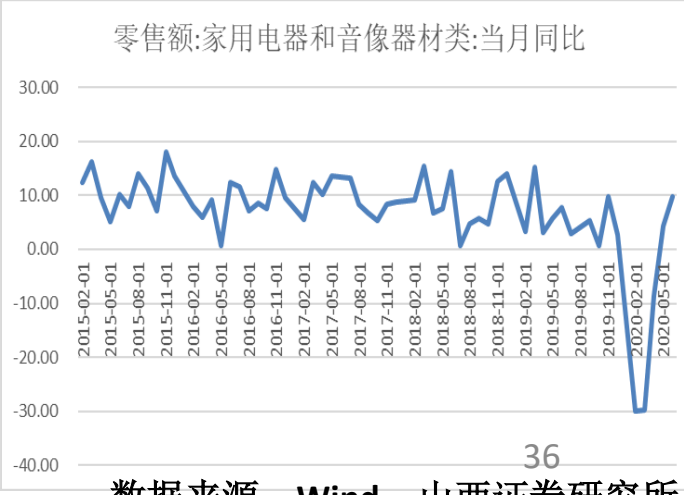
- 冰箱：大家电中最快修复品类，营收盈利均具边际保障。20H1线上增速11.2%，6月大促更是增速29.2%，线下降幅收窄Q2仅为-5.9%为同期大家电受损最小赛道，整体市场Q2增长3.4%为唯一整体正增长大家电品类，Q2均价下调比例同样最小，头部企业营收盈利具较强保障。

- 洗衣机：6月线上大促拉动，盈利调整相对有限。受益618大促6月线上增速飙至35.3%提振市场，线下降幅收窄下整体市场Q2微调-2.4%，均价降幅-1%到-6%相对有限，龙头盈利相对确定。

- 油烟机：渠道修复接近完备，后续需求释放可期。Q2线上增速5.5%，限于品类特性大促影响有限，线下6月同比收窄至-6.3%，同期全渠道-0.5%修复接近完备。前期未充分释放、下半年竣工需求后延推高，随后厨电增速预期较高。

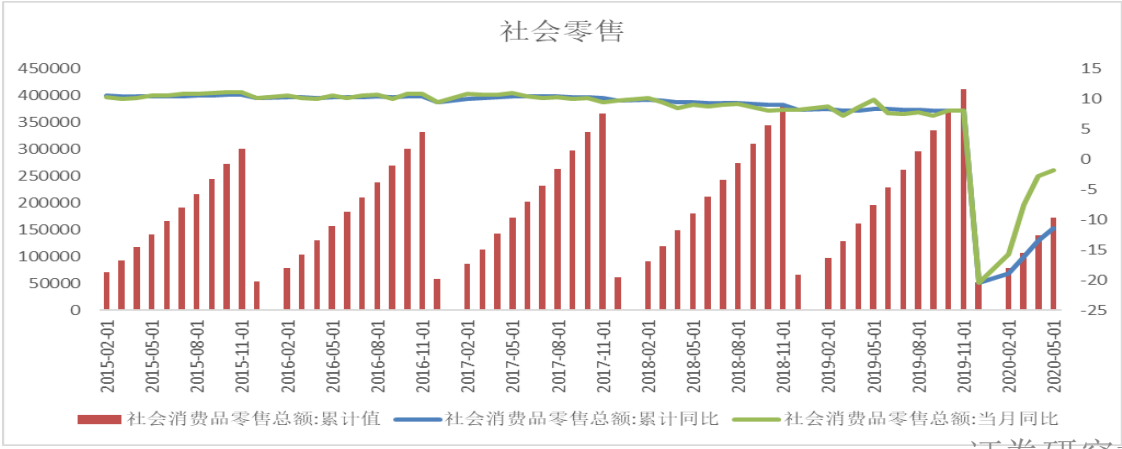


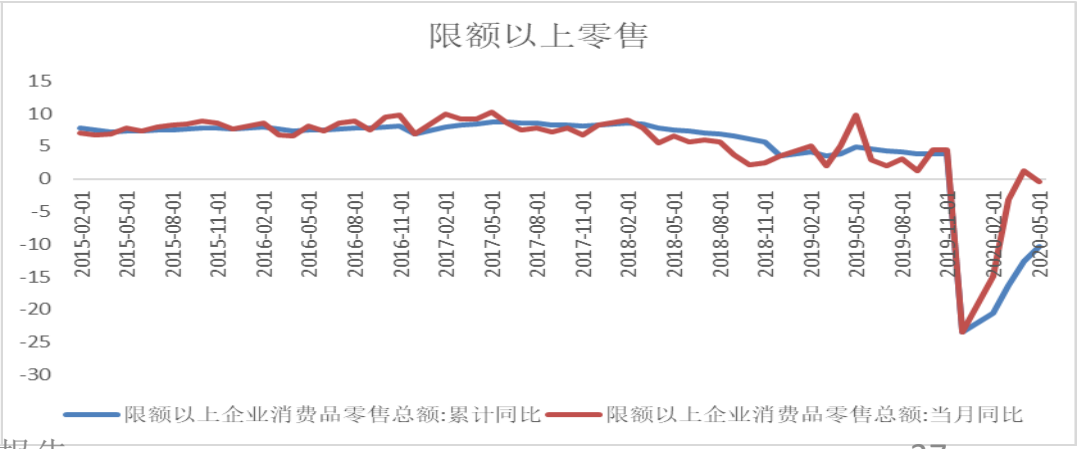




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 6月社零总额同比下降1.8%，增速环比小幅改善：6月社零同比下降1.8%（剔除价格因素实际下降2.9%），降幅环比收窄1.0pct。其中限额以上零售额同比下降0.4%，增速环比下降1.7pct。扣除汽车后，6月社零同比下降1.0%，降幅环比收窄2.5pct。按区域分，6月城镇/乡村社零同比下降2.0%/1.2%，降幅环比收窄0.8/2.0pct。按消费类型分，6月社零餐饮收入/商品零售同比下降15.2%/0.2%，降幅环比收窄3.7/0.6pct。1-6月网上零售同比增长7.3%，其中实物商品网上零售同比增长14.3%，占社零总额比重25.2%。预计随着消费刺激政策不断释放，7月份社零增速有望同比回正，8月份或回升至低个位数水平。
- 必选消费整体增速仍然稳健：6月限额以上企业商品零售额同比增长0.4%，增速环比下降2.1pct，必选消费增速各有涨跌。粮油食品/中西药品/日用品/烟酒/文化办公用品/饮料等零售额6月同比增速为10.5%/9.7%/16.9%/13.3%/8.1%/19.2%，增速环比变化-0.9/2.4/-0.4/2.9/6.2/2.5pct。其中随着商业及社交活动继续恢复，烟酒、饮料、文化办公用品消费继续明显改善，而粮油食品消费同比增速高位回落。6月份全国居民消费价格同比上涨2.5%，环比提升0.1pct，其中6月食品类CPI同比上涨11.1%，环比提升0.5pct，整体食品类价格仍处于相对高位。
- 可选消费继续改善：可选消费类，服装鞋帽/通讯器材/化妆品/金银珠宝等零售额6月同比增速为-0.1%/18.8%/20.5%/-6.8%，增速环比变化0.5/7.4/7.6/-2.9pct，除金银珠宝外，可选消费继续回暖，化妆品单月增速再度提升，判断随着夏装上市，服装消费改善势头强劲。地产相关类，家电/建筑建材/家具类等零售额6月同比分别增长9.8%/2.2%/-1.4%，增速环比分别变化5.5/0.3/-4.4pct，其中家电恢复弹性较大。随着国内消费刺激政策逐渐释放、“618”大促带动，可选消费复苏态势得以延续。

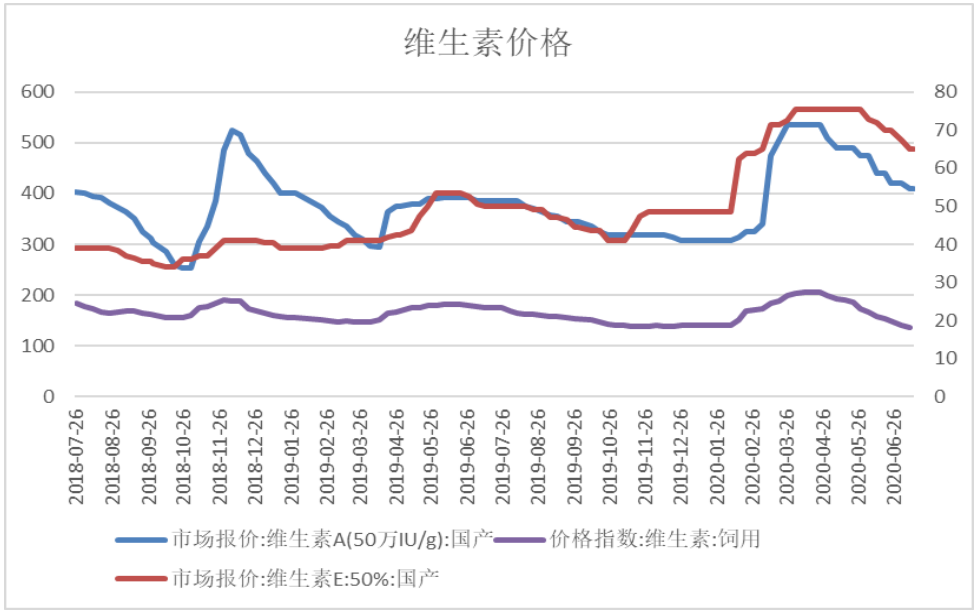




数据来源：Wind、山西证券研究所

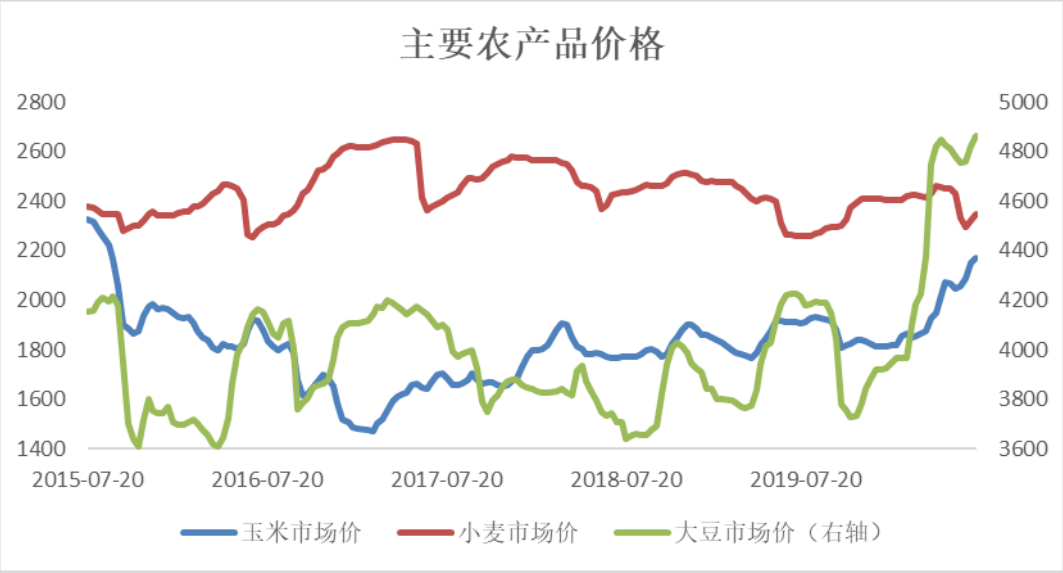
- 海外以轻持续创出新高且扩散势头持续。
- 医药整体需求探底概率较小。
- 中报业绩逐步出炉，部分企业中报业绩远超市场预期有望带动市场中报行情。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 上周，国内绝大部分主粮品种现货均价上涨，主产区玉米、大豆、小麦、粳稻周涨幅为1.13%、0.18%、0.13%、0.4%、0.51%，中晚稻持平，早稻微跌。从历史来看，国内粮食政策变化和库存波动具有周期性。当前时点，国内粮食政策和库存均面临拐点，粮价有望在政策和市场协同作用下逐渐上行。此外，近期高层释放的高度重视粮食安全信息值得重视。粮食安全主要通过“藏粮于技”和“藏粮于地”来实现，上述信息有利于催化产业链相关行业实质性利好政策的落地。看好主粮板块，建议关注粮价上行和粮食安全政策利好预期的投资机会。。

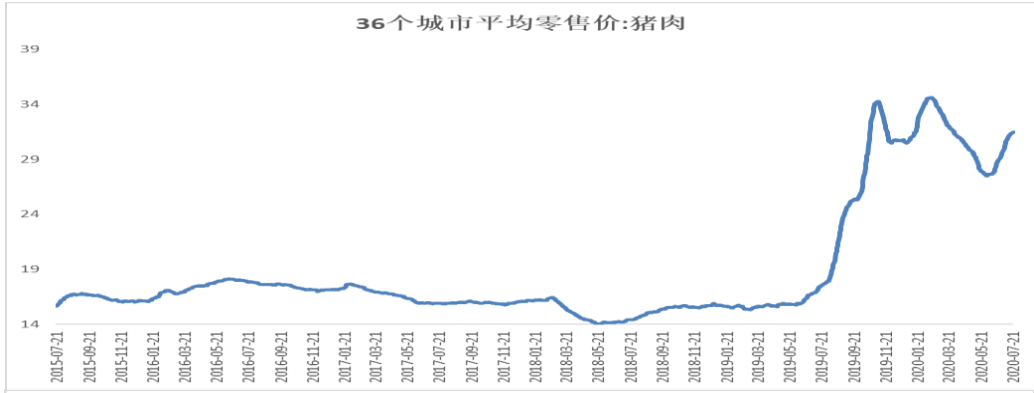




数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：猪肉出栏价7-8月预计明显改善

- 南方暴雨非瘟疫情抬头，主流猪企7月出栏价或明显改善：①本周生猪价格小幅调整至36.84元/公斤。在非瘟疫情长期存在的大背景下，普通养殖户在种猪资源、资金支持、生物安全防控等方面均处于劣势，规模养殖场尤其是大型集团公司集中度正加速提升。非瘟疫情造成种猪产业链重创，二元母猪断档三元补，而三元留种又造成生产效率大降，维持2020-2021年猪价高位运行的判断不变；此外，猪肉进口或受境外疫情的快速发展而放缓，连续暴雨致部分地区非瘟疫情抬头，猪价高位运行的逻辑再次被强化。②猪肉进口有望放缓。据海关总署发布数据，1H2020中国猪肉进口量212.3万吨，同比增长159.3%，其中，3-6月进口量分别为38.4万吨、39万吨、36.5万吨、40.3万吨，同比分别增长202%、186%、95%、151%。随着境外疫情的快速发展，我国加强进口冷链食品的源头管理。若海外疫情无法得以缓解，我国猪肉进口量或环比回落。③南方持续暴雨，非瘟疫情抬头。受南方持续暴雨影响，南方部分省份非瘟疫情明显抬头。据涌益咨询公布数据，7月17日-23日全国90公斤以内生猪出栏占比14.52%，周环比回升1.3个百分点，较5月29日-6月4日最低点8.94%提升5.58个百分点。④猪价维持高位，补栏积极性强。由于生猪价格维持高位，散养户补栏积极性回升，本周规模场15公斤仔猪出栏价1936元/头，周环比上升0.9%，本轮调整较3月中旬高点2356元最多下跌17.8%；规模猪场补栏积极性相对稳定，本周50公斤二元母猪价格5462元/头，周环比持平，较4月初高点5794元/头回落5.7%





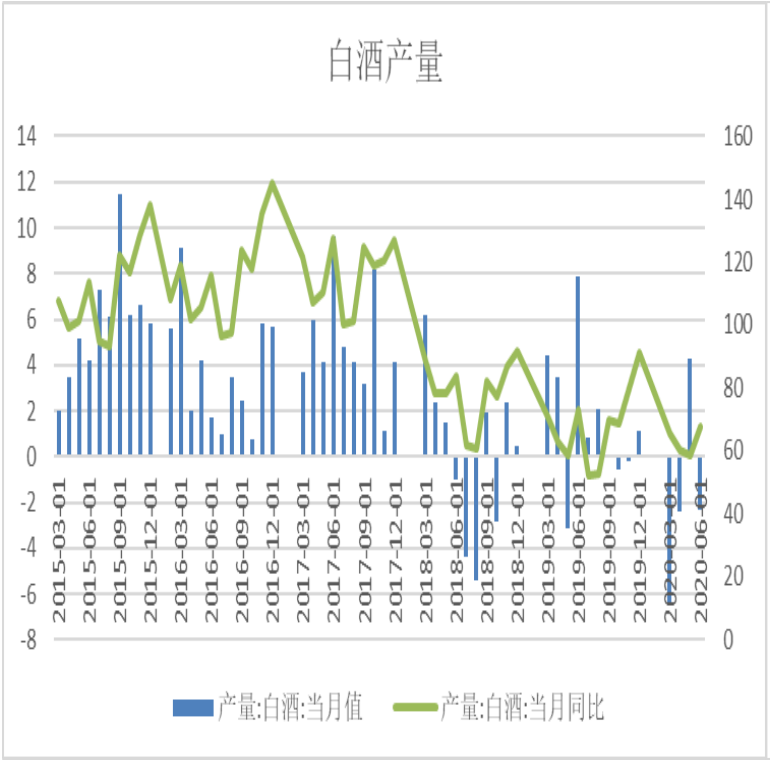


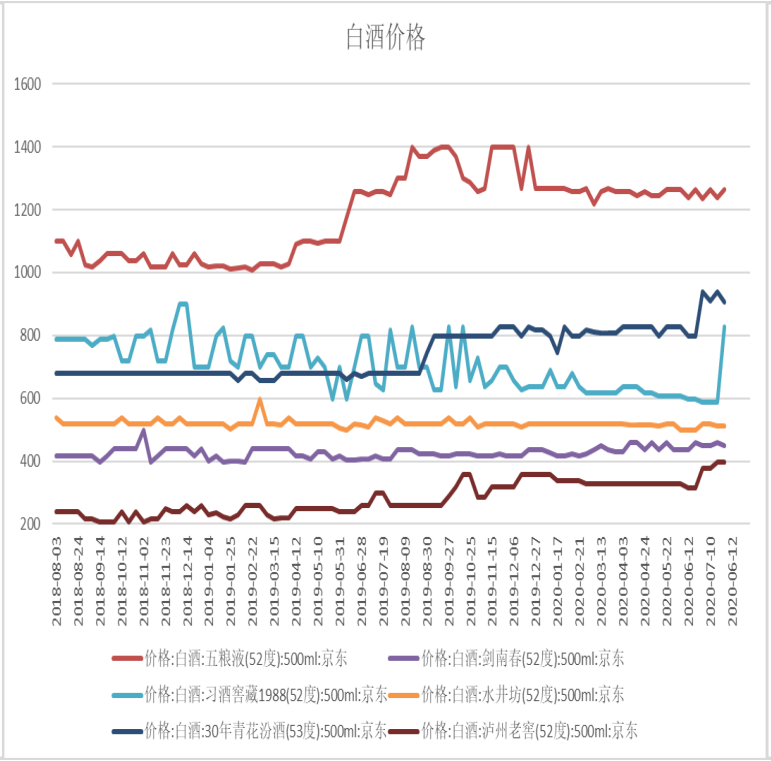


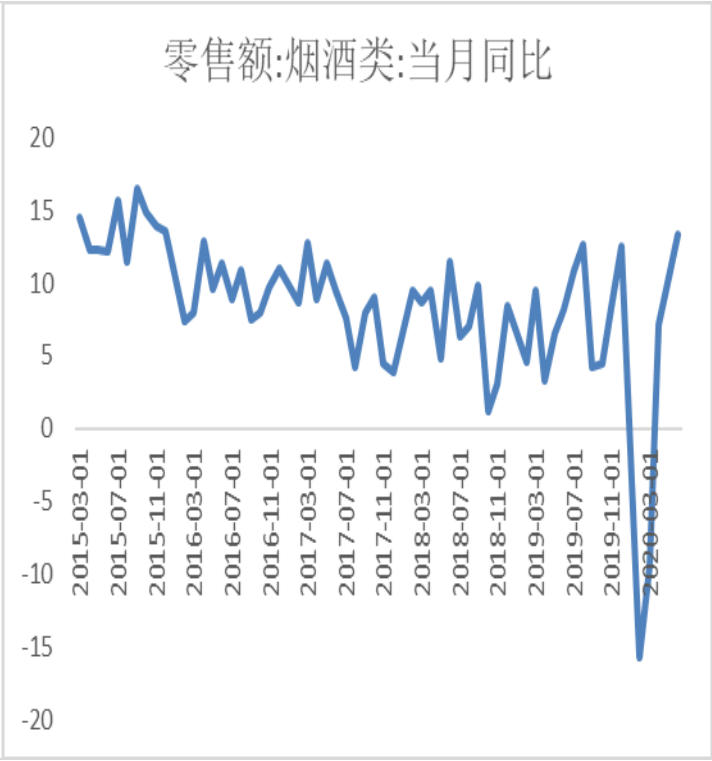
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 食品饮料消费：餐饮收入增速-15.2%（增速同比-24.7pct，环比+3.7pct），继续收窄3.7pct，餐饮消费虽然持续改善，但距正常水平仍有一定差距，略低于预期，可能与6月疫情反复有关。烟酒类零售额增速13.3%（增速同比+5.1pct，环比+2.9pct），我们判断酒类餐饮需求随社零数据同步波动，礼赠需求恢复情况较好，酒类消费继续改善，逐渐恢复至正常水平。粮油食品类零售额增速10.5%（增速同比+0.7pct，环比-0.9pct），饮料类零售额增速19.2%（增速同比+10.1pct，环比+2.5pct），维持了较快的增速。

- 短期来看，食品饮料性价比有所下降。







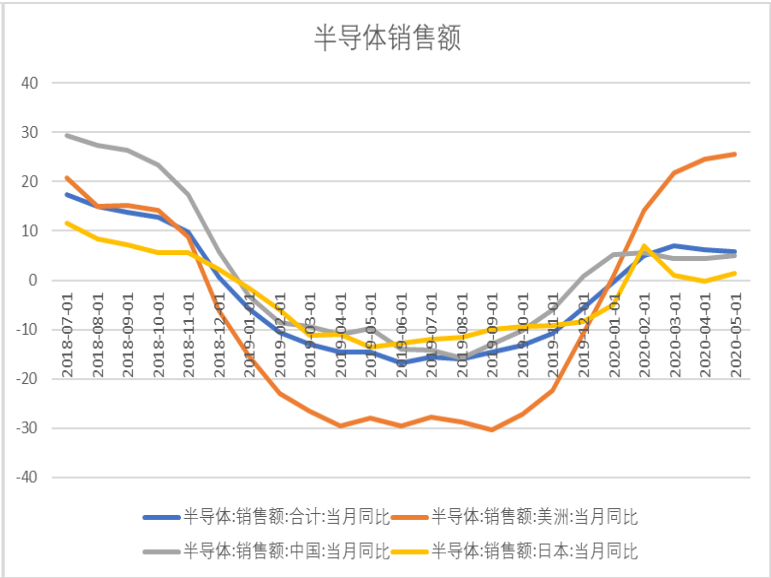
数据来源：Wind、山西证券研究所

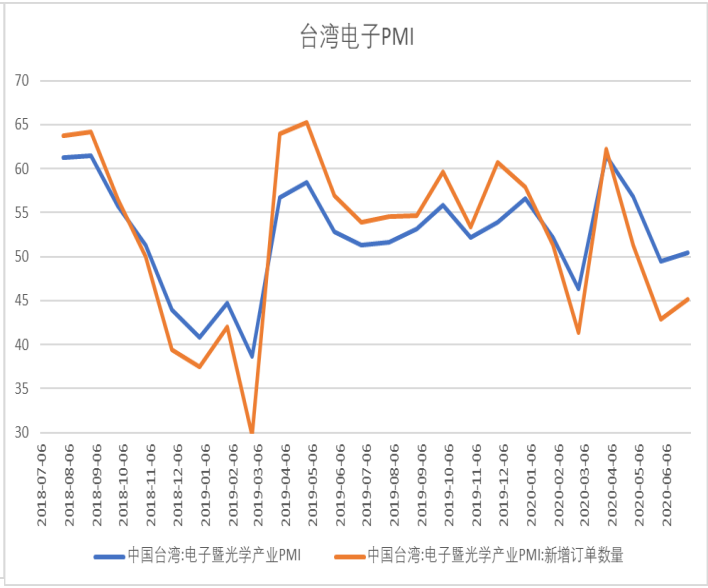
TMT行业高频数据

- 10nm产品出货加速，7nm进程延缓。在产能方面，英特尔表示其在产能增加和改善供应方面取得了显著进展，上半年实现了超过计划20亿美元的交付。在14nm产品方面，第二财季，英特尔发布了新的第三代至强可扩展处理器CooperLake。CooperLake为业内首款内置bfloat16支持的主流服务器处理器，仍采用14nm制程。在10nm方面，英特尔表示将会加速10nm产品的出货，预计全年10nm产品的出货量将会比1月份预期的高出20%。其中，面向5G基站的处理器AtomP5900需求强劲；基于10nm制程的CPUTigerLake将会在几周内交付给客户。另外，英特尔还计划在今年年底实现首款基于10nm工艺的至强可扩展处理器IceLake的初始量产出货。但是在7nm产品方面，英特尔表示，由于良率低于预期，基于7nm工艺的CPU将会延迟半年，初始量产交付预计在2022年底或者2023年初。

- 从英特尔7nm制程延缓，以及格罗方德放弃7nm制程的研发可以看出，随着先进制程的推进难度加大，晶圆代工市场进一步集中。

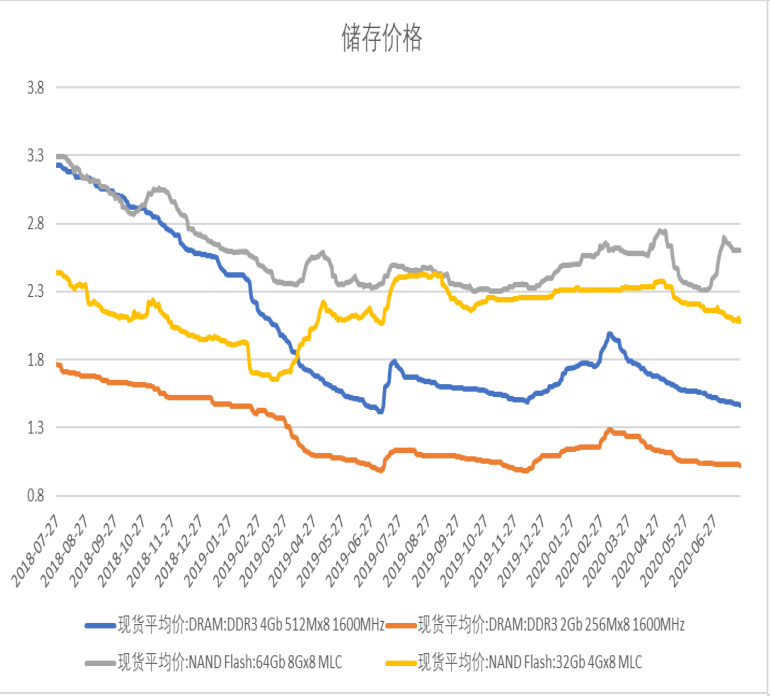


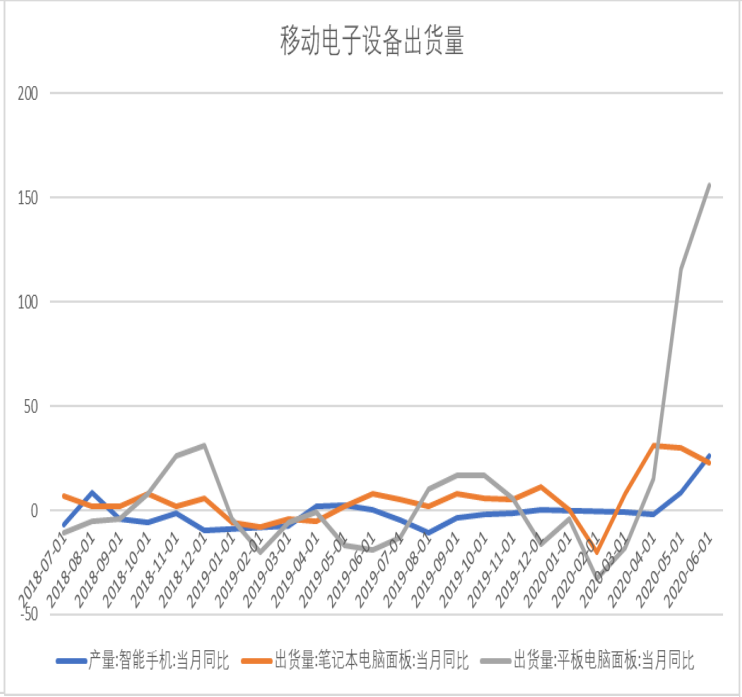


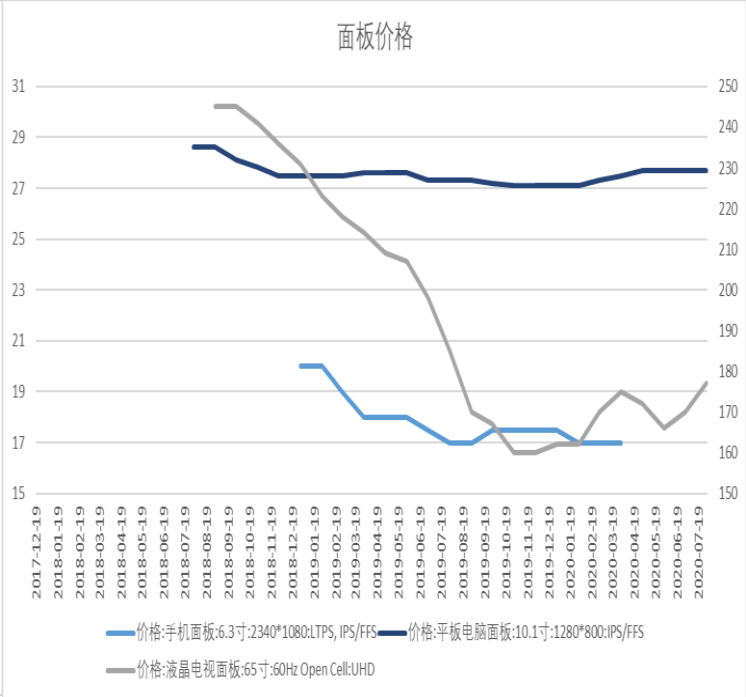


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 印度、美国智能手机出货受疫情冲击明显，iPhoneSE吸引安卓用户换机据Canalys数据，2Q印度智能手机出货量同比下滑48%至1730万部，国产品牌小米、Vivo、OPPO、Realme依然位列前五，但下滑同样明显。同时，据CounterpointResearch数据，2Q20美国智能手机出货量同比下滑25%，苹果同比下滑23%，受iPhoneSE提振略优于行业，其中iPhoneSE的消费者中约26%由安卓用户转换，显示出苹果通过高性价比抢占全球市场份额的策略成效，在新冠疫情给全球手机销售造成较大不确定性的情况下，认为，基于苹果5G新机的发售预期以及其消费群体的使用粘性，仍将是国内3C供应链的重要业绩支撑。





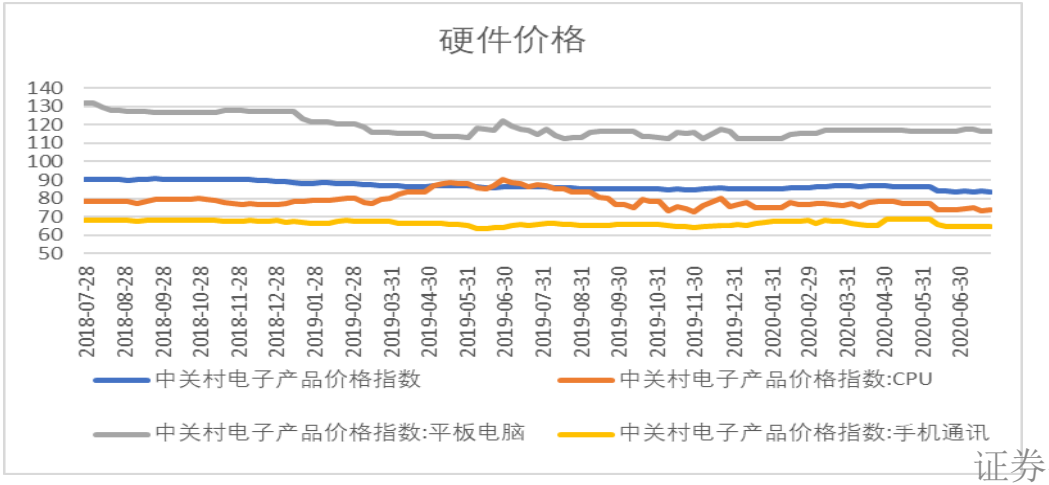


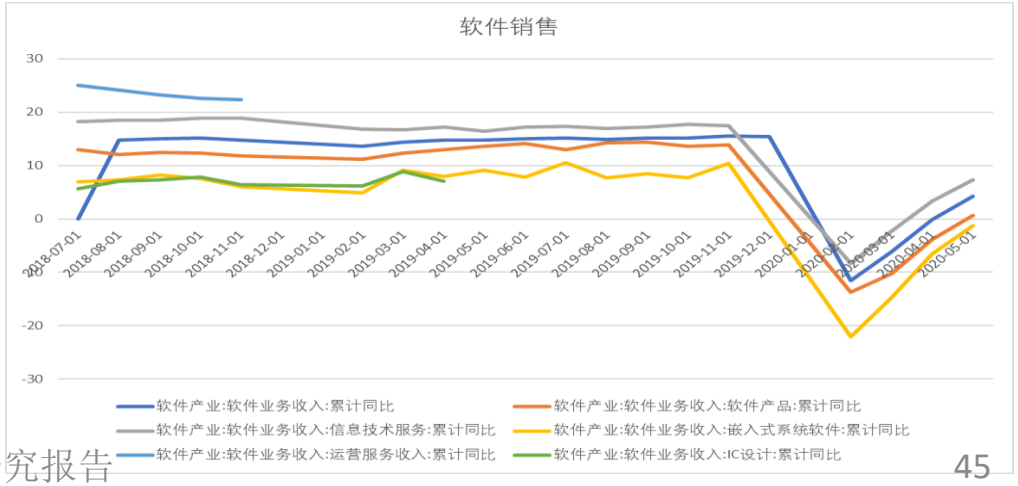
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 云计算、新基建、信创确定性高。云计算软件持续高景气度，Q2基金对于计算机软件相关司持股持续增长。IDC数据中心成为新基建的重点内容，数据中心行业景气度上升，IDC作为云计算的基础设施需求持续提升，认为IDC的竞争已经从资源第一的阶段进入了资源+成本+运维多项竞争的阶段。信创项目持续推进，政府和行业同步推进，国产化已经成为了信息安全、大数据和人工智能等上层应用的基础，国家重视程度越来越高。

- 随着复工复产的推进，行业上市公司二季度的业绩表现预计将好于一季度，但受一季度基数的影响，行业上市公司上半年的业绩表现整体上仍将承压。在行业估值仍处于较高水平的情况下，短期内仍需关注行业回调的风险。但中长期看，随着复工复产在下半年的持续推进，预计行业的恢复将进一步加快。作为我国数字经济发展的重要推动力量，信息技术产业未来发展前景广阔。看好计算机行业中长期的投资机会。

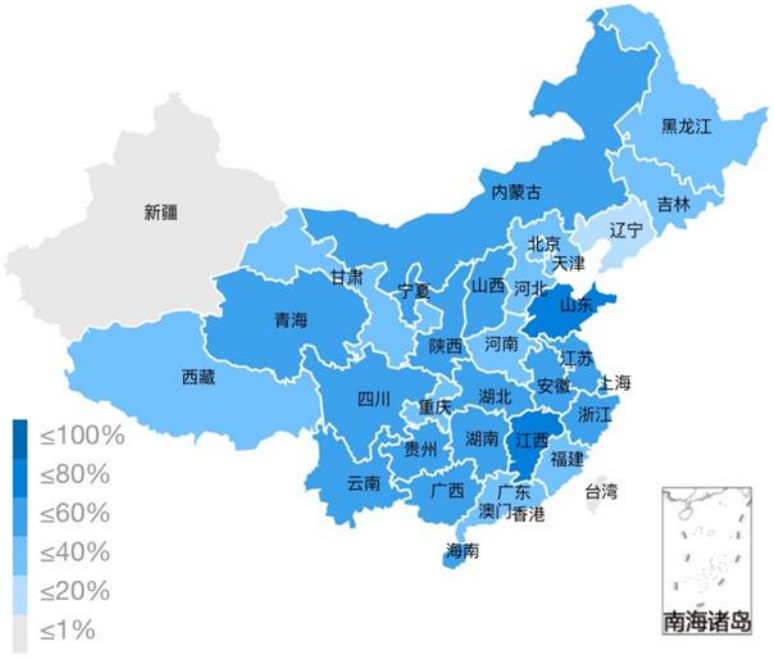
- 建议重点关注云计算、网络安全、信创、医疗IT、金融IT和智能汽车等主题。

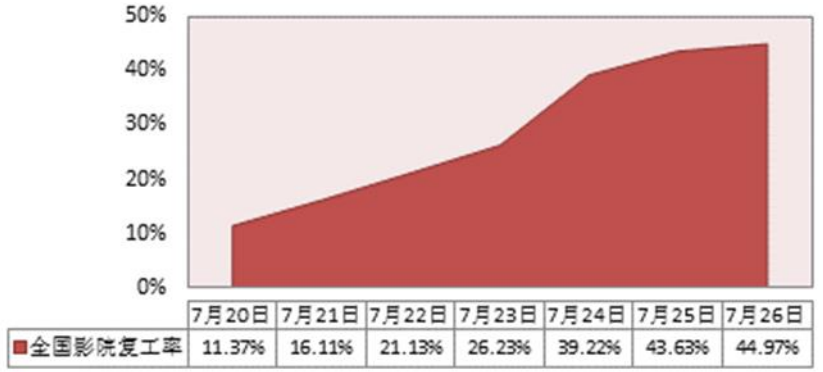




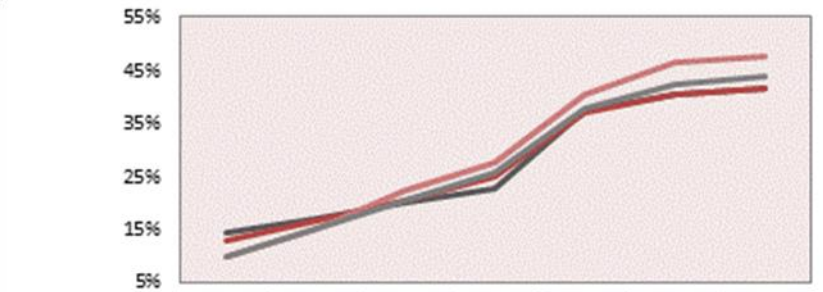
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 影院复工首周票房过亿，定档新片数量增加。根据猫眼专业版数据显示，截至7月25日，影院复工首周共有4951家影院复工，全国复工率达到43.63%，除新疆以外全国各省份均有影院开始营业。截至7月26日下午两点，复工首周全国影院周票房达到1.09亿元，复工后首个周六（7月25日）日票房达到3289万元，环比周五增加65%。复工首周票房排名第一为《多力特的奇幻冒险》（美国），上映两日即获得2863万元票房，票房排名前十中有3部为新上电影，其余均为重映影片。随着复工影院数量逐渐增多，定档影片数量也在增加：复工前夕仅有约10部新片确定档期，截至7月26日新增14部影片定档下半年上映。影院复工稳步进行，观众逐步走入影院，有望引导新片/大片不断定档，暑期档、十一档催化较多。





	7月20日	7月21日	7月22日	7月23日	7月24日	7月25日	7月26日
全国影院复工率	11.37%	16.11%	21.13%	26.23%	39.22%	43.63%	44.97%



	7月20日	7月21日	7月22日	7月23日	7月24日	7月25日	7月26日
一线城市	14.13%	17.04%	20.05%	22.45%	37.40%	40.57%	41.57%
二线城市	12.72%	16.53%	20.21%	24.84%	37.03%	40.54%	41.55%
三线城市	9.62%	15.08%	22.08%	27.69%	40.38%	46.62%	47.46%
四线城市	9.88%	14.94%	20.22%	25.50%	37.91%	42.29%	43.81%

数据来源：Wind、山西证券研究所

风险提示

- 宏观经济不达预期风险
- 货币政策不达预期风险
- 监管政策超预期风险
- 行业景气度不达预期风险

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券策略团队

分析师：

麻文宇 CFA
SAC NO：S0760516070001
TEL:010-83496336
Email:mawenyu@sxzq.com

梁迪柯CFA
SAC NO：S0760518070001
TEL:010-83496302
Email:liangdike@sxzq.com