新时代证券 New Times Securities

部分消费可能会突破估值天花板

——配置主线双周报

投资周报

- **最近周期、金融板块开始领涨，很多投资者担心由此导致消费板块的风险，特别是在估值偏贵的状态下。我们认为，当下消费股的估值虽然贵，但是依然可能在现在的基础上继续突破历史估值天花板。我们统计了 2000 年以来的 4 次大级别主线行情，发现：大级别主线出现的时候，1-2 年内的估值是不受历史区间束缚的。板块的估值比价在达到历史天花板后，还能继续再涨 7-24 个季度。食品饮料（PE 为 37.98），处于近十年历史的 92.2%分位水平。PE（食品饮料/上证综指）为 2.96，尚未达到历史极值 3.26。这两个维度，均有可能继续抬升，并突破估值天花板。**
- **（1）A 股历史上共经历 4 轮大级别主线行情。**每一轮长期的风格或牛市，都会有一个大级别主线。我们把机构集中持仓超过 2 年，配置比例接近 20%，并在相当长的一段时期内领涨市场的板块定义为“大级别主线”板块。
- **（2）作为领涨板块，食品饮料的估值还可以更高。**我们通过行业 PE/上证指数 PE 来构建估值差异度指标，用以衡量 2000 年以来每轮大级别主线中的领涨板块与大盘的估值差异度情况。历史上每轮大级别主线板块在启动后，在上涨过程中，随着主线板块估值的提升，其与大盘的估值差异度基本都能突破历史极值。目前食品饮料持续上涨已经超过 5 年，当前食品饮料板块与大盘的估值差异度为 2.96，尚未突破历史极值 3.26，估值差异度并不极端。
- **历史上大级别主线的领涨板块与上证指数的估值比价在突破历史天花板后，还能继续上涨 7-24 个季度。**从这个角度来看，我们认为食品饮料与大盘估值的差异度将会突破历史极值，并将在未来一段时间内通过估值提升及领涨市场的形式体现出来。

  （3）历史上大部分大级别主线的领涨板块在上涨过程在均能突破历史估值的天花板。目前食品饮料板块（PE（TTM）估值为 37.98 倍）距离近十年历史估值的天花板已经非常接近了（目前处于近十年历史的 92.2%分位水平），但尚未突破。
- **（4）配置主线探讨：食品饮料能突破近十年历史估值的天花板。**尽管低估值板块开始有绝对收益，不过，我们认为，目前只是阶段性领涨，还不是季度级别的大风格切换。今年风格大切换的出现最早也要等到 Q4。估值便宜只能支持补涨，中长期逻辑缺乏。Q3 依然可以重点关注消费，食品饮料将会有一段提估值的行情。
- **行业配置建议：**消费股继续持有，存量资金已经配置到高位，但可以期待增量资金的推升，消费可能会阶段性类似 2 月的半导体。科技股去年 Q4-今年 Q1 估值急速拉升，市场需要时间或基本面超预期方能继续创新高，到了验证销量的时候了，关注新能源车、消费电子。低估值板块开始有绝对收益，不过我们认为，目前只是阶段性领涨，还不是季度级别的大风格切换。金融股中，券商可以重点关注，是我们持续推荐的黑马的行业。
- **风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。**

推荐

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

《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

目 录

1、 策略观点：部分消费可能会突破估值天花板 4
2、 重点行业数据追踪 9
2.1、 煤炭&钢铁 10
2.2、 石油 11
2.3、 金属 12
2.4、 建材 12
2.5、 房地产 13
2.6、 农林牧渔 13
2.7、 食品饮料（白酒） 15
2.8、 家电 15
2.9、 汽车 15
2.10、 医药 16
2.11、 纺织服装 16

图表目录

图 1: 2005Q3-2009Q2:金融地产主线 4
图 2: 2006Q1-2012Q3:必选消费主线 4
图 3: 2012Q4-2015Q4:科技主线 4
图 4: 2015Q1 至今:必选消费主线 4
图 5: 金融地产主线突破估值比价历史高点后继续上涨 5
图 6: 食品饮料主线突破估值比价历史高点后加速上涨 5
图 7: 科技主线突破估值比价历史高点后仍涨了 2 年 6
图 8: 目前食品饮料主线尚未突破估值比价的历史高点 6
图 9: 煤炭期货价格 10
图 10: 煤炭库存情况 10
图 11: 螺纹钢&铁矿石价格 11
图 12: 螺纹钢库存（周度） 11
图 13: 6 大发电集团日均耗煤量 11
图 14: 高炉开工率 11
图 15: 原油价格和库存 11
图 16: 美国原油钻机数量 11
图 17: 锌铅期货价格 12
图 18: 铜铝期货价格 12
图 19: 锌铅上海期货交易所库存 12
图 20: 铜铝上海期货交易所库存 12
图 21: 全国水泥均价 12
图 22: 中国玻璃价格指数 12
图 23: 30 大中城市商品房成交面积 13
图 24: 商品房销售面积同比 13
图 25: 房地产投资 13
图 26: 各城市新建住宅价格月环比 13
图 27: 22 个省市猪肉平均价 13
图 28: 食用农产品价格指数：蔬菜 14
图 29: 猪肉存栏量 14

图 30: 养猪利润情况.....14
图 31: 鸡肉和鸡蛋价格.....14
图 32: 毛鸡的养殖利润.....14
图 33: 茅台和五粮液零售价走势.....15
图 34: 各品牌白酒近期涨价幅度.....15
图 35: 白电销量.....15
图 36: 小家电销量.....15
图 37: 新能源汽车销量.....15
图 38: 锂电池上游原材料价格.....15
图 39: 维生素价格指数-1.....16
图 40: 维生素价格指数-2.....16
图 41: 抗生素价格-1.....16
图 42: 抗生素价格-2.....16
图 43: 柯桥纺织价格指数.....16
图 44: 柯桥纺织价格分类指数.....16

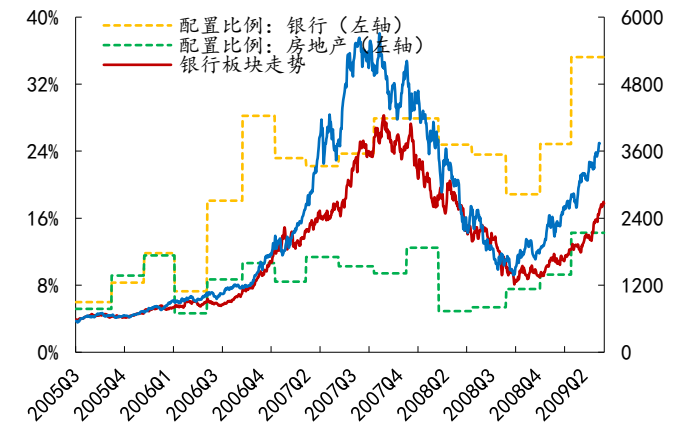
表 1: PE（食品饮料/上证指数）尚未突破历史极值.....5
表 2: 历史上大部分大级别主线板块在上涨过程中能突破历史估值的天花板.....6
表 3: 未来影响市场板块风格的主要变量.....7
表 4: 板块配置观点.....7
表 5: 各行业中微观变化跟踪.....9

1、 策略观点：部分消费可能会突破估值天花板

最近周期、金融板块开始领涨，很多投资者担心由此导致消费板块的风险，特别是在估值偏贵的状态下。我们认为，当下消费股的估值虽然贵，但是依然可能在现在的基础上继续突破历史估值天花板。我们统计了 2000 年以来的 4 次大级别主线行情，发现：大级别主线出现的时候，1-2 年内的估值是不受历史区间束缚的。板块的估值比价在达到历史天花板后，还能继续再涨 7-24 个季度。食品饮料（PE 为 37.98），处于近十年历史的 92.2%分位水平。PE（食品饮料/上证综指）为 2.96，尚未达到历史极值 3.26。这两个维度，均有可能继续抬升，并突破估值天花板。

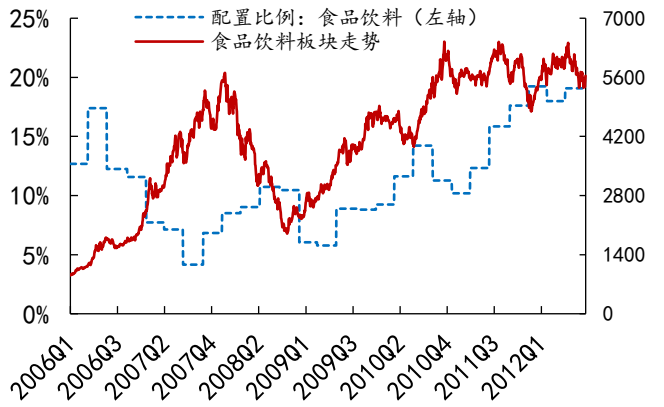
（1）A 股历史上共经历 4 轮大级别主线行情。每一轮长期的风格或牛市，都会有一个大级别主线。我们把机构集中持仓超过 2 年，配置比例接近 20%，并在相当长的一段时期内领涨市场的板块定义为“大级别主线”板块。2000 年以来，A 股共产生 4 轮大级别主线：2005 年 Q3-2009 年 Q2 的金融地产主线（以银行、地产为主）、2006 年 Q1-2012 年 Q3 必选消费主线（以食品饮料为主）、2012 年 Q2-2015 年 Q4 科技主线（以计算机、电子、通信为主）、2015 年 Q1 至今必选消费主线（以食品饮料为主）。

图1： 2005Q3-2009Q2:金融地产主线



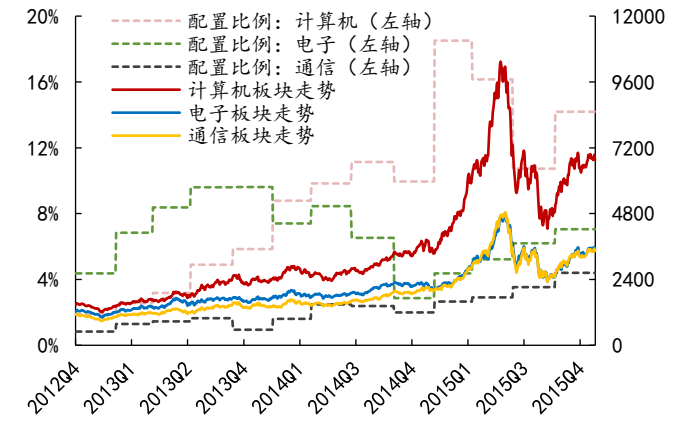
资料来源：WIND，新时代证券研究所

图2： 2006Q1-2012Q3:必选消费主线



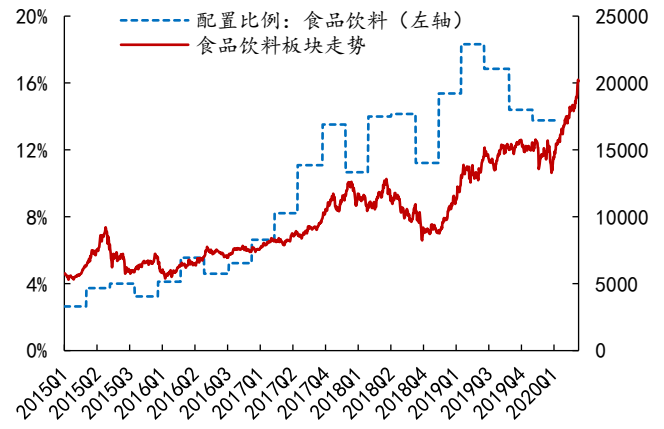
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 2012Q4-2015Q4:科技主线



资料来源：WIND，新时代证券研究所

图4： 2015Q1 至今:必选消费主线



资料来源：Wind，新时代证券研究所

（2）作为领涨板块，食品饮料的估值还可以更高。最近周期、金融板块开始

领涨，当下投资者普遍担心食品饮料板块的估值是否过高？是否将会发生风格切换？我们通过行业 PE/上证指数 PE 来构建估值差异度指标，用以衡量 2000 年以来每轮大级别主线中的领涨板块与大盘的估值差异度情况。通过回测历史数据发现，历史上每轮大级别主线板块在启动后，在上涨过程中，随着主线板块估值的提升，其与大盘的估值差异度基本都能突破历史极值。目前食品饮料持续上涨已经超过 5 年，当前食品饮料板块与大盘的估值差异度为 2.96，尚未突破历史极值 3.26，估值差异度并不极端。

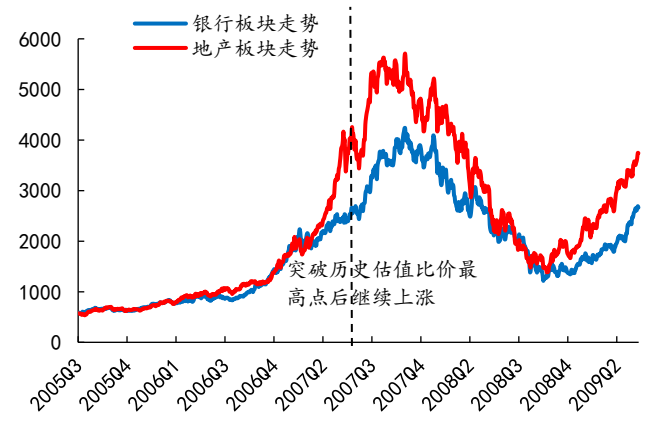
表1： PE（食品饮料/上证指数）尚未突破历史极值

大级别领涨主线持续时间	主线板块	领涨前的估值比价区间	领涨时的估值比价区间	突破估值比价天花板后最高涨幅	突破历史比价天花板后继续上涨的时间
2005Q3-2009Q2	银行	0.65-1.28	0.4-1.36	12.54%	7 个季度
	房地产	0.88-1.66	0.89-2.52	47.95%	8 个季度
2006Q1-2012Q3	食品饮料	0.16-1.58	1.04-3.26	419.23%	24 个季度
2012Q4-2015Q4	计算机	0.9-4.3	3.06-7.34	395.63%	10 个季度
	电子	0.75-6.25	2.69-6.18	/	/
	通信	0.33-3.76	2.81-4.89	239.39%	10 个季度
2015Q1 至今	食品饮料	0.67-3.26	1.61-3.04	/	/

资料来源：Wind，新时代证券研究所

历史上大级别主线的领涨板块与上证指数的估值比价在突破历史天花板后，还能继续上涨 7-24 个季度。2005 年 Q3 至 2009 年 Q2 的金融地产主线在突破 1.28 和 1.66 的估值比价历史最高点后，继续上涨 8 个季度，平均最高涨幅 30.25%；2006 年 Q1 至 2012 年 Q3 的食品饮料主线在突破 1.58 的估值比价历史最高点后，继续上涨 24 个季度，最高涨幅 395.63%；2012 年 Q4 至 2015 年 Q4 的科技主线在突破估值比价的历史天花板后，平均最高涨幅 317.51%，继续上涨约 10 个季度。从这个角度来看，我们认为食品饮料与大盘估值的差异度将会突破历史极值，并将在未来一段时间内通过估值提升及领涨市场的形式体现出来。

图5： 金融地产主线突破估值比价历史高点后继续上涨



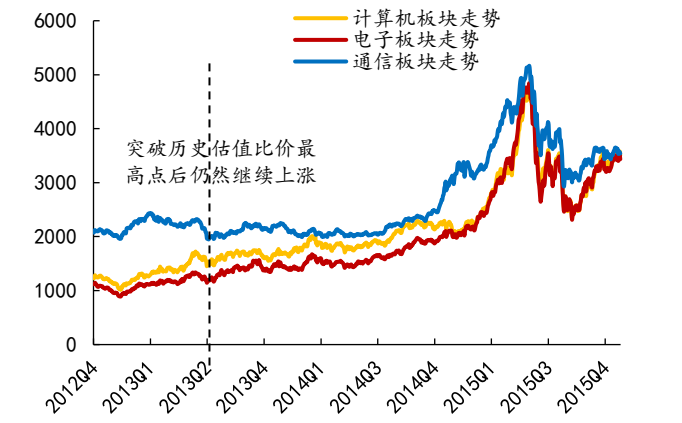
资料来源：WIND，新时代证券研究所

图6： 食品饮料主线突破估值比价历史高点后加速上涨



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7：科技主线突破估值比价历史高点后仍涨了 2 年



资料来源：WIND，新时代证券研究所

图8：目前食品饮料主线尚未突破估值比价的历史高点



资料来源：Wind，新时代证券研究所

（3）历史上大部分大级别主线的领涨板块在上涨过程在均能突破历史估值的天花板，且突破历史极值后，主线行情仍维持了一段时间。我们认为不能简单用估值的历史水位来简单衡量主线板块是否太贵，行情是否到头了，只要能保持一定的盈利增速，估值会在这一过程中取得动态平衡。历史上的大部分大级别领涨主线板块都在上涨的过程在突破了当时的历史估值天花板，且突破历史极值后，主线行情仍维持了一段时间。目前食品饮料板块（PE（TTM）估值为 37.98 倍）距离近十年历史估值的天花板已经非常接近了（目前处于近十年历史的 92.2%分位水平），但尚未突破。

表2：历史上大部分大级别主线板块在上涨过程中能突破历史估值的天花板

时期	主线板块	启动前历史区间（PE）	启动时历史分位水平（PE）	行情期间估值峰值(PE)	突破估值天花板后最高涨幅（PE）	启动前历史区间（PB）	启动时历史分位水平（PB）	行情期间估值峰值(PB)	突破估值天花板后最高涨幅（PB）
2005Q3-2009Q2	银行	15.67-75.23	4.9%	65.27	/	2.12-9.36	2.3%	8.12	/
	房地产	18.08-82.85	0.0%	120.03	37.07%	1.34-5.56	0.2%	10.08	77.95%
2006Q1-2012Q3	食品饮料	22.32-52.54	7.1%	100.95	124.32%	2.04-5.39	8.0%	11.64	163.18%
2012Q4-2015Q4	计算机	18.60-104.97	24.0%	159.7	66.68%	1.85-13.3	10.1%	15.76	16.44%
	电子	21.67-118.1	17.7%	113.84	/	1.31-7.28	22.1%	6.94	/
	通信	9.22-96.27	31.4%	95.06	/	0.68-8.13	13.6%	6.6	/
2015Q1 至今	食品饮料	16.55-100.95	10.5%	43.49	/	2.04-11.64	19.6%	8.04	/

资料来源：Wind，新时代证券研究所

我们始终认为未来一段时间最终主导板块风格的将会是增量资金，虽然存量资金担心估值较高，但是由于尚未观察到基本面可能的负面大变化，所以存量资金筹码的小幅松动问题不会很严重。而增量资金的规模最近是很大的，5 月下旬以来，新增权益基金月度滚动发行规模超过 1500 亿，在过去两年是仅次于 2020 年 3 月的热度。这些新增资金将会大幅缓解存量资金恐高的心理，继续强化原来的主线风格。由于目前食品饮料板块与大盘的估值差异度尚未突破历史峰值，且行业间估值的离散程度不大，我们认为食品饮料仍将在未来一段时间内继续领涨市场，并享受估值提升的行情。

（4）配置主线探讨：食品饮料能突破近十年历史估值的天花板。尽管低估值板块开始有绝对收益，不过，我们认为，目前只是阶段性领涨，还不是季度级别的大风格切换。今年风格大切换的出现最早也要等到 Q4。估值便宜只能支持补涨，中长期逻辑缺乏。2014 年 Q4，A 股估值与港股接轨以及降准降息导致风格的切换，我们现在也需要一个这样的逻辑。等到经济层面能讲出年度改善的逻辑，才会出现全面的风格切换。Q3 依然可以重点关注消费，食品饮料将会有一段提估值的行情。

表3：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	当下 A 股的资金格局非常好，2020 年上半年流入股市的资金已经快接近 2019 年全年的规模了。新入场的增量资金集中配置消费等强势股，这种格局短期内很难改变。
经济恢复情况	如果客观来看过去 1 个季度的边际变化，其实周期股的基本面改善幅度是最大，房地产销售投资、基建投资当月同比均已大幅正增长，而消费整体的增速（社会消费品零售总额）一般，但是白酒、家电、汽车等消费恢复较快。但从股价表现来看，周期股反而是最差的，我们认为可能是由于投资者尚且无法把最近的投资改善线性外推，而消费的短期数据又不会改变长期逻辑。这种边际变化如果要带来股价变化，可能需要时间。
政策变量	如果指数中枢提升过快，监管层的政策可能会发生调整，但在指数当下的点位离触发这一风险还很远。
疫情变量	近期美国、印度、巴西的新冠疫情新增数据成明显的上涨趋势，但在全球天量流动性的支撑下，其对于资本市场的影响有限。进入 4 季度后需要再次观察秋冬换季时期国内的疫情会不会出现二次爆发，目前来看这个概率较小。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

行业配置建议：消费股继续持有，存量资金已经配置到高位，但可以期待增量资金的推升，**消费可能会阶段性类似 2 月的半导体**。科技股去年 Q4-今年 Q1 估值急速拉升，市场需要时间或基本面超预期方能继续创新高，到了验证销量的时候了，**关注新能源车、消费电子**。低估值板块开始有绝对收益，不过我们认为，目前只是阶段性领涨，还不是季度级别的大风格切换。**金融股中，券商可以重点关注，是我们持续推荐的黑马的行业。**

表4：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。	采掘：3.2% 化工：18.6% 钢铁：15.8% 有色：18.5% 房地产：7.8% 建材：46.4%	采掘：10.8% 化工：36.0% 钢铁：22.5% 有色：44.1% 房地产：13.4% 建材：24.7%	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，年内会有一次绝对收益的机会，但相对收益可能要等 4 季度。
必选消费	①品牌和渠道深化利好龙头； ②ROE 稳定；	社零数据有所回升，但仍处于负增长区间；白酒产量恢复到疫情前的水平。	食品饮料：96.6% 医药生物：76.9% 农林牧渔：63.8%	食品饮料：99.0% 医药生物：96.3% 农林牧渔：1.6%	存量资金已经配置到高位，等待增量资金，预计还会有一波纯资金驱动的行情，类似 2 月的半导体。

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
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。	汽车销量单月增速大幅回暖，商用车销量增速超过疫情前的水平，接近 2017 年的高点；家电销售恢复速度缓慢。	家用电器：67.7% 休闲服务：95.8% 建筑装饰：1.8% 汽车：18.4%	家用电器：88.7% 休闲服务：99.3% 建筑装饰：14.1% 汽车：96.3%	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；	手机出货量较 5 月有所下降，恢复速度放缓；半导体销售受疫情影响较小，计算机、通信和其他电子设备制造业的利润总额增速超过疫前水平，行业景气度继续上行。	通信：65.5% 传媒：32.0% 计算机：68.3% 电子：86.6%	通信：64.8% 传媒：74.7% 计算机：91.5% 电子：66.6%	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，可以关注消费电子。
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；政策制定者关注政策后遗症，总量要适度；金融系统今年向企业让利 1.5 万亿元。	银行：3.0% 非银金融：31.1%	银行：32.5% 非银金融：51.3%	券商有趋势性的逻辑（金融创新政策持续推进），其它金融是博弈性的逻辑（低估值），重点关注券商，是可能成为黑马的行业。

资料来源：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5： 各行业中微观变化跟踪

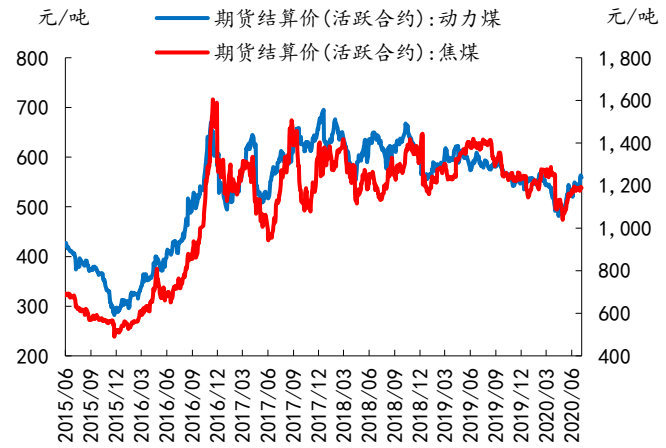
驱动因素	行业名称	中微观变化跟踪
消费类	食品饮料	白酒批价继续上涨，5 月至今多家白酒企业实施淡季涨价措施，20 年飞天茅台批价从 2420 元左右上涨至 2480 元。6 月全国白酒商品批发价格定基指数同比上涨 4.49%。
	家电	7 月 1 日空调新能效标准正式生效。奥维云网董事长接受采访时表示，2020 年家电线上增速明显快于线下，目前线上的销量已经超过了线下，在过往几十年的家电市场中，首次出现如此趋势。
	农林牧渔	截至 2020 年 7 月 3 日，全国猪价 36.20 元/公斤，周环比上涨 4.11%。东北、华北、西北、华中、华东、华南、西南地区猪价分别上涨 1.60%、2.47%、3.21%、3.29%、3.74%、4.36%、4.36%。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

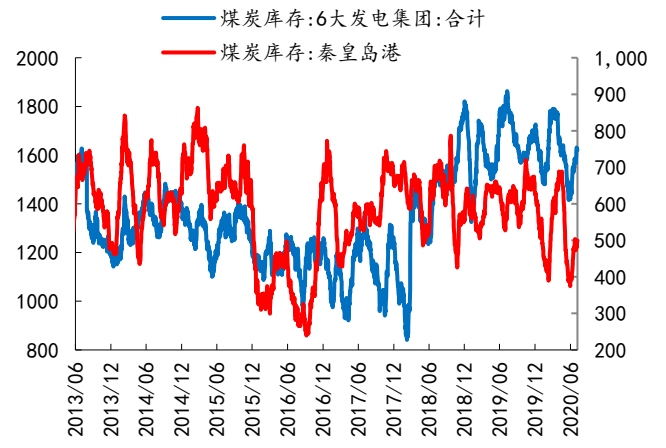
2.1、 煤炭&钢铁

图9： 煤炭期货价格



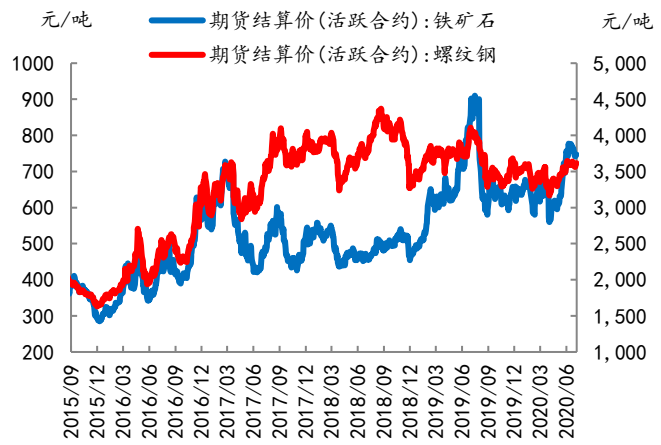
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 煤炭库存情况



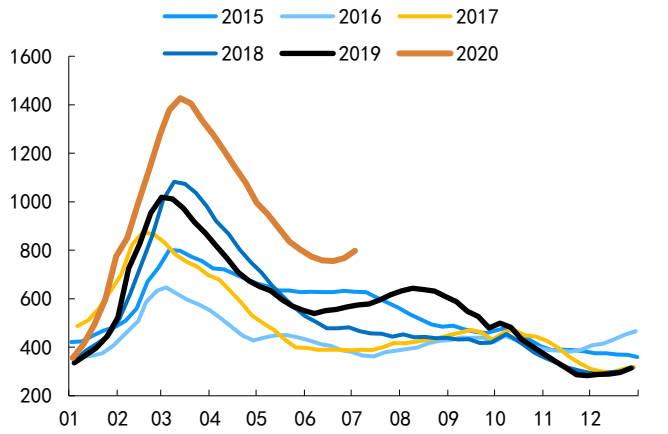
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： 螺纹钢&铁矿石价格



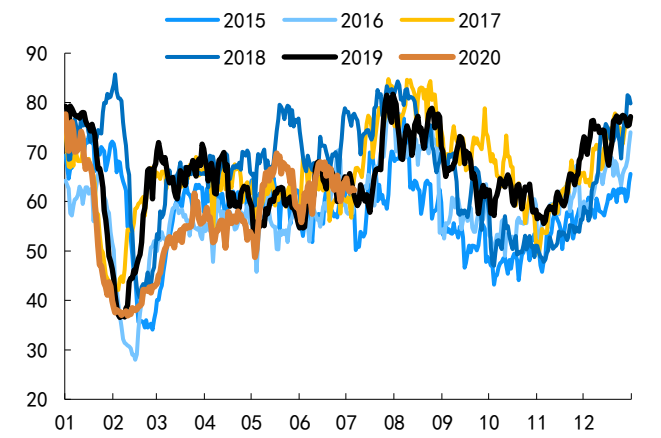
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图12： 螺纹钢库存（周度）



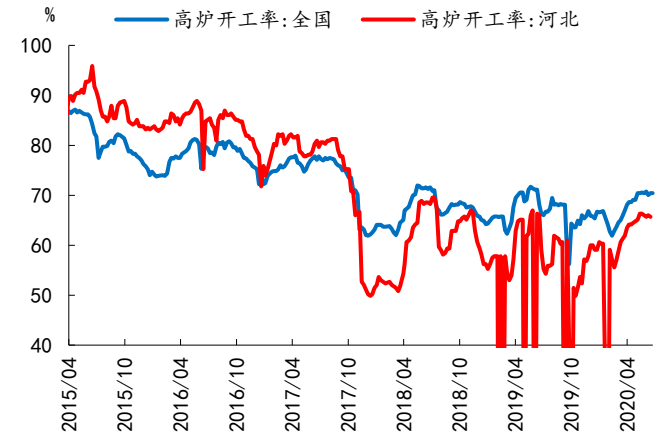
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13： 6 大发电集团日均耗煤量



资料来源：新时代证券研究

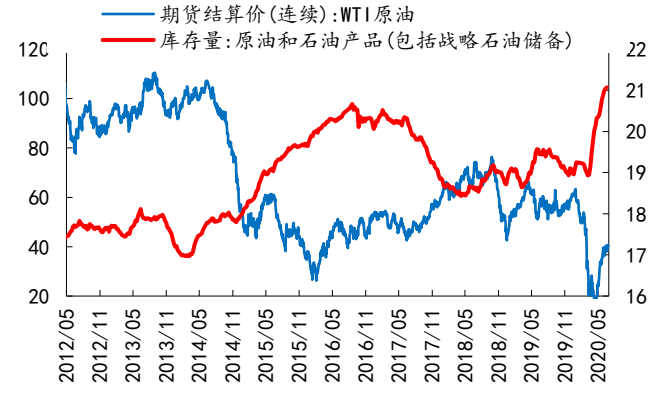
图14： 高炉开工率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

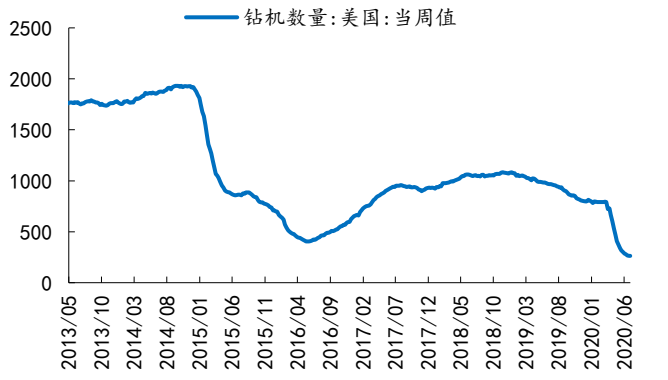
2.2、 石油

图15： 原油价格和库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图16： 美国原油钻机数量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

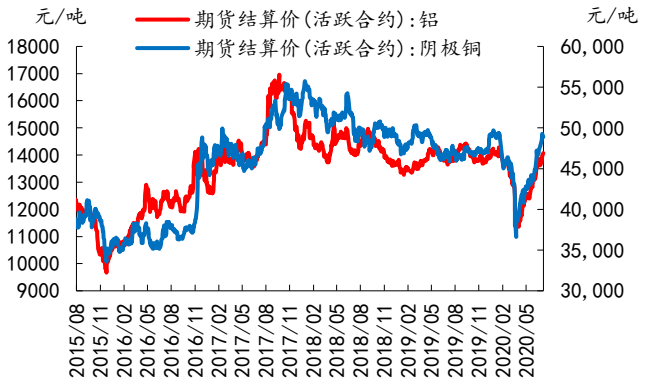
2.3、 金属

图17： 锌铅期货价格



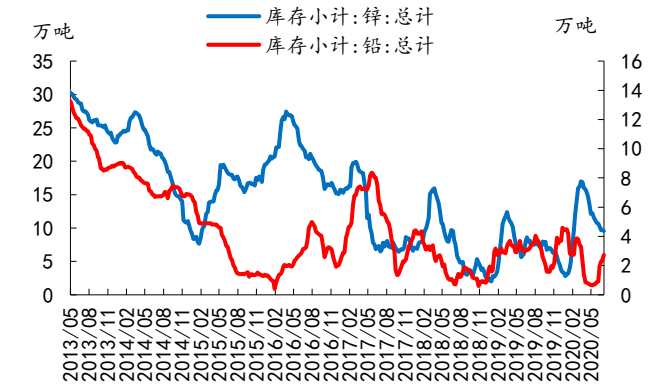
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图18： 铜铝期货价格



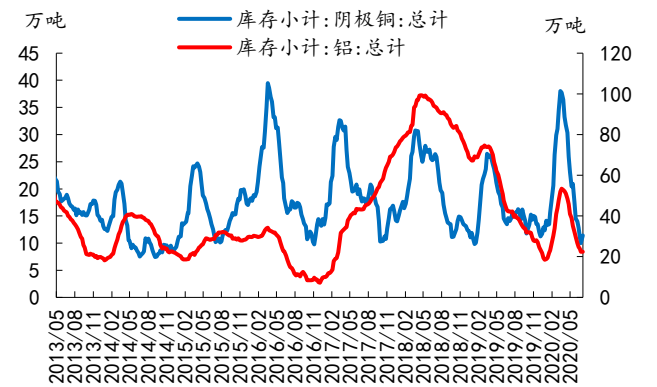
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图19： 锌铅上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

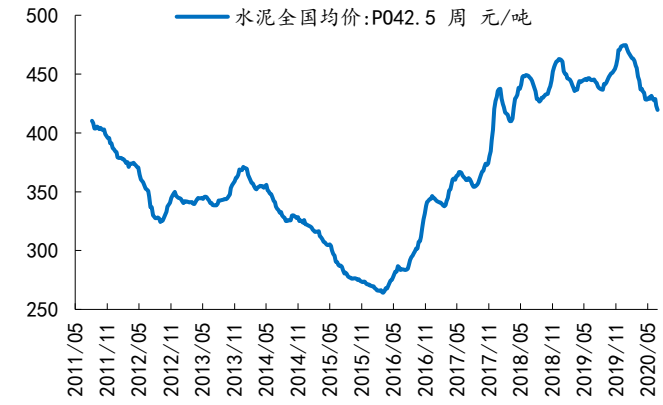
图20： 铜铝上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、 建材

图21： 全国水泥均价



资料来源：Wind，新时代证券研究所

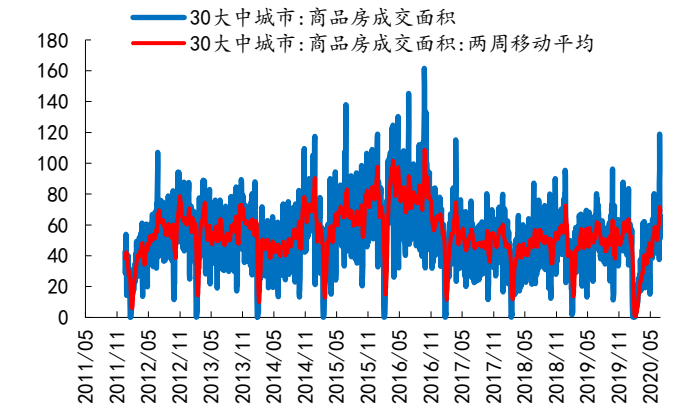
图22： 中国玻璃价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

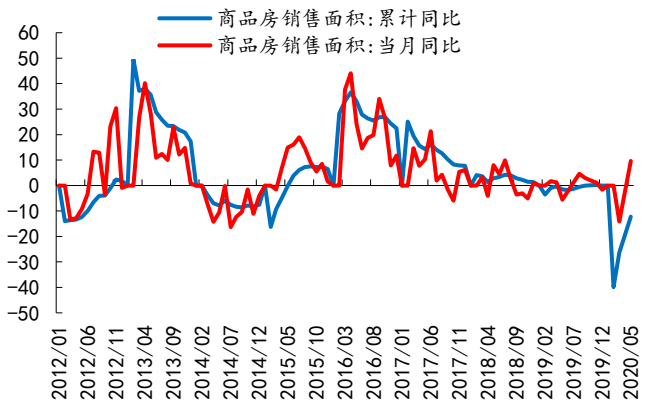
2.5、 房地产

图23： 30 大中城市商品房成交面积



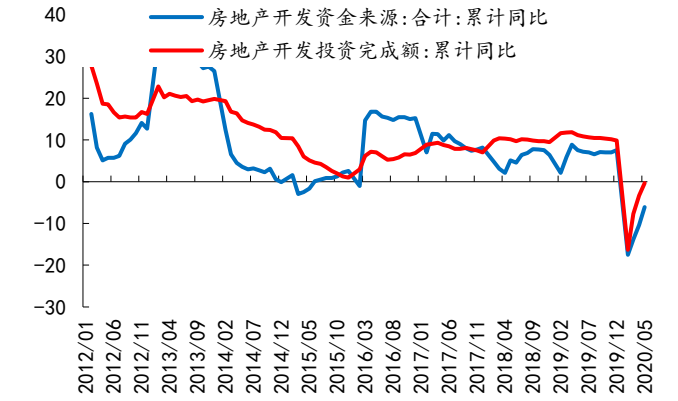
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图24： 商品房销售面积同比



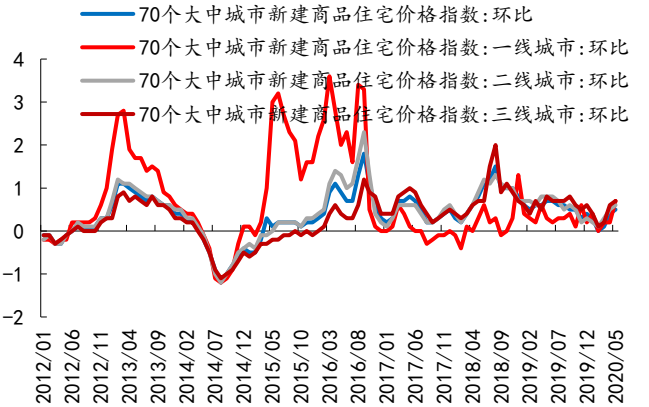
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图25： 房地产投资



资料来源：Wind，新时代证券研究所

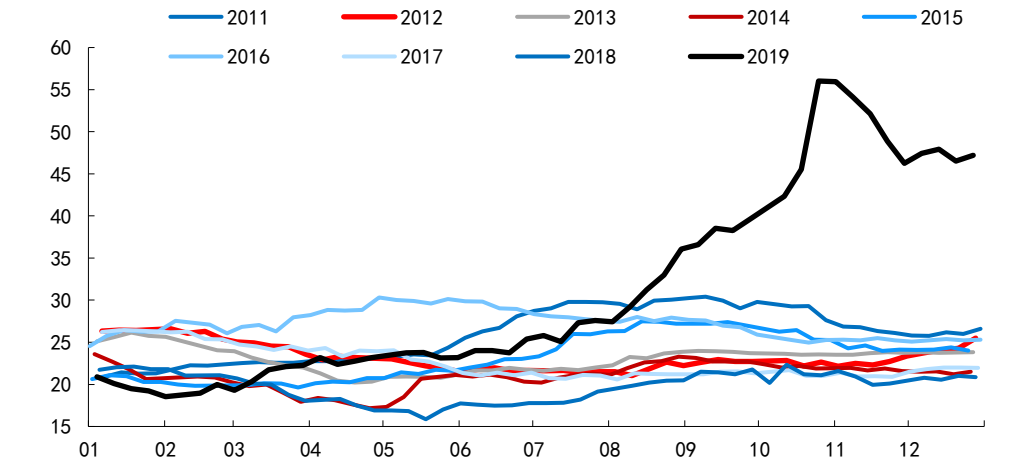
图26： 各城市新建住宅价格月环比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

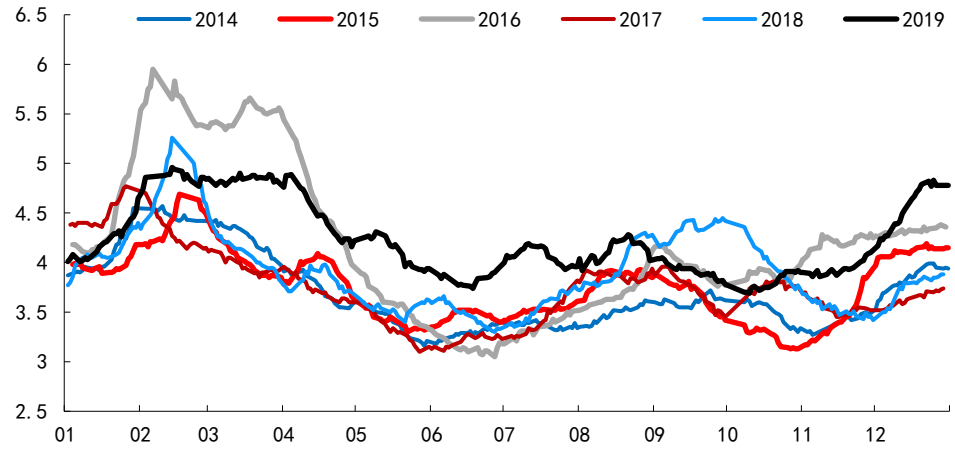
2.6、 农林牧渔

图27： 22 个省市猪肉平均价



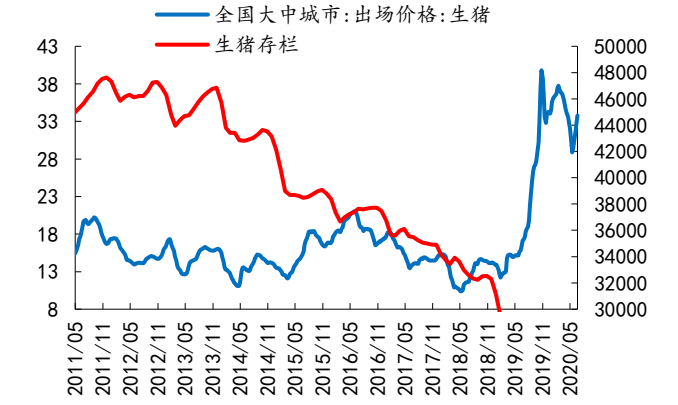
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图28：食用农产品价格指数：蔬菜



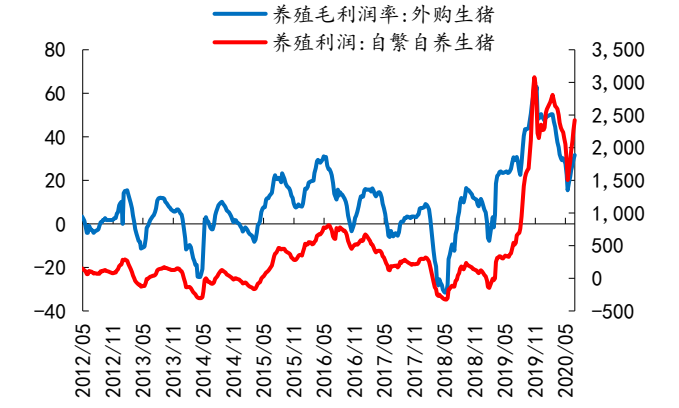
资料来源：新时代证券研究所

图29：猪肉存栏量



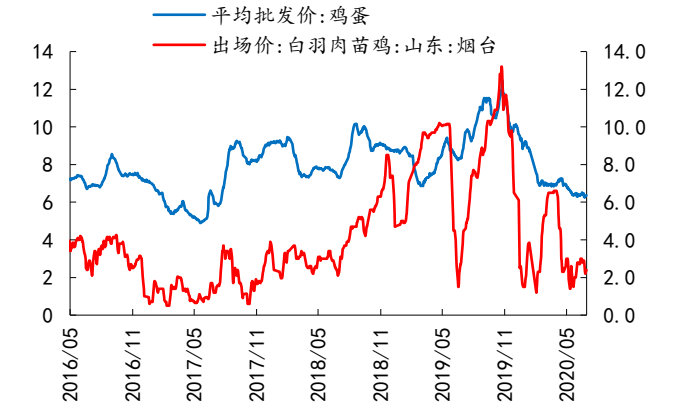
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图30：养猪利润情况



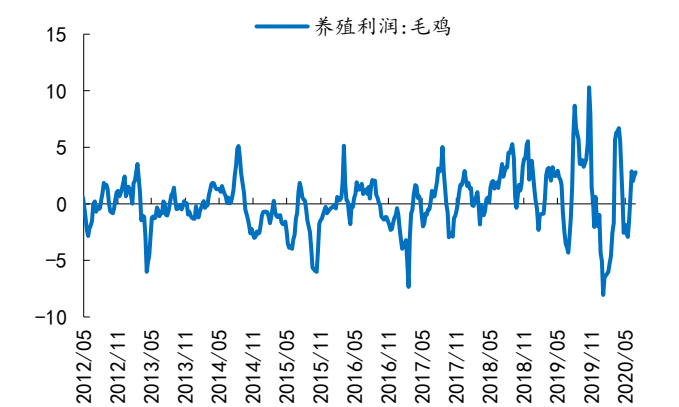
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图31：鸡肉和鸡蛋价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

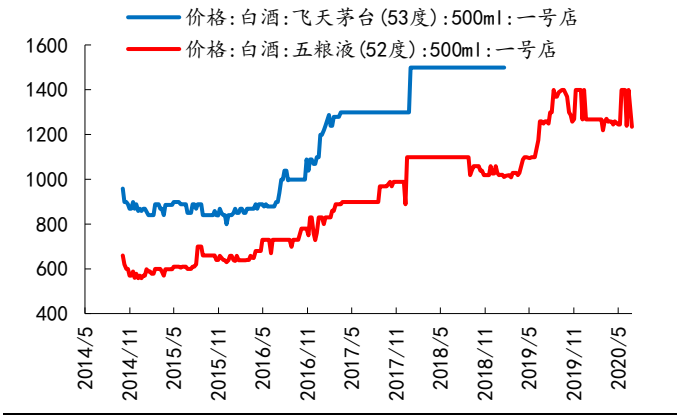
图32：毛鸡的养殖利润



资料来源：Wind，新时代证券研究所

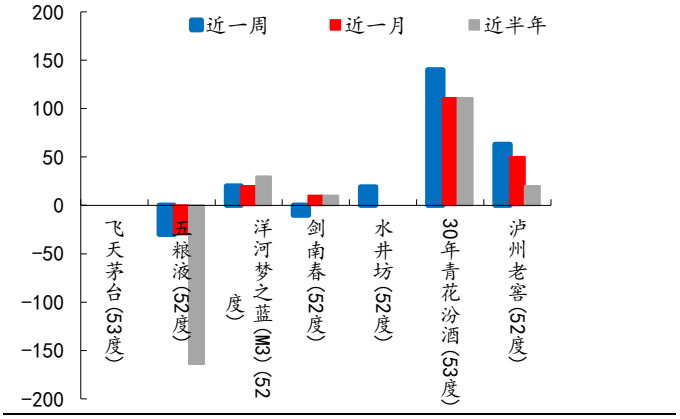
2.7、 食品饮料（白酒）

图33： 茅台和五粮液零售价走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

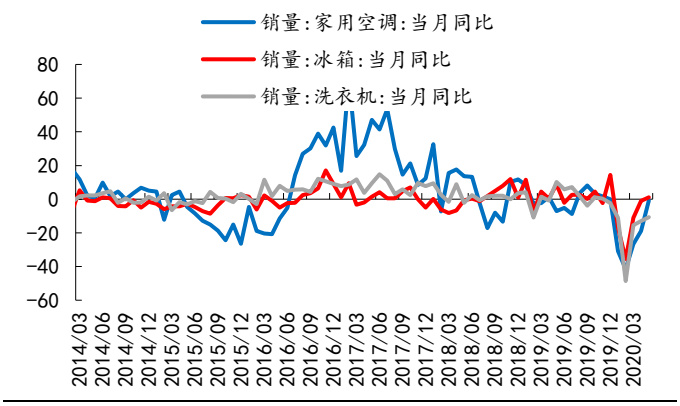
图34： 各品牌白酒近期涨价幅度



资料来源：Wind，新时代证券研究所

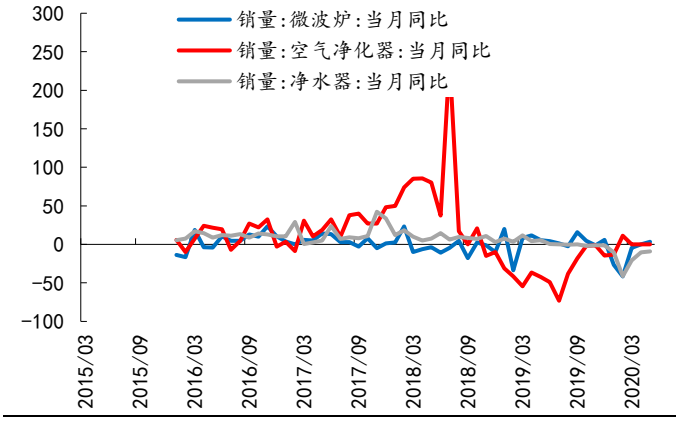
2.8、 家电

图35： 白电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

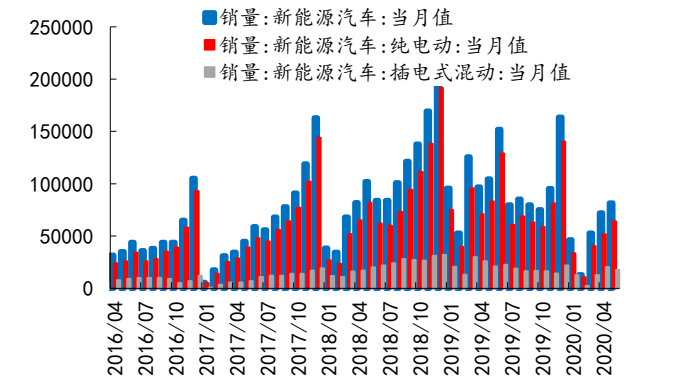
图36： 小家电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

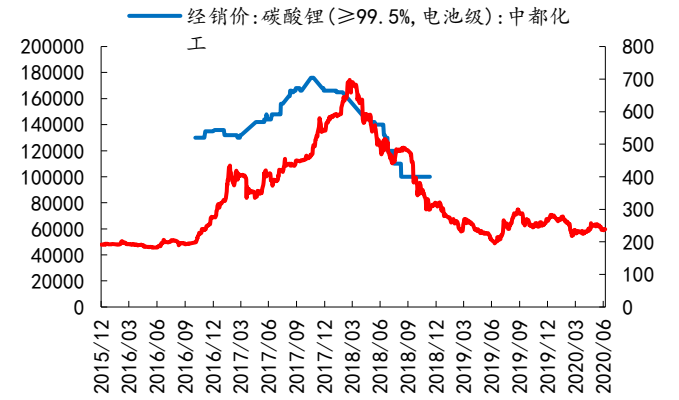
2.9、 汽车

图37： 新能源汽车销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

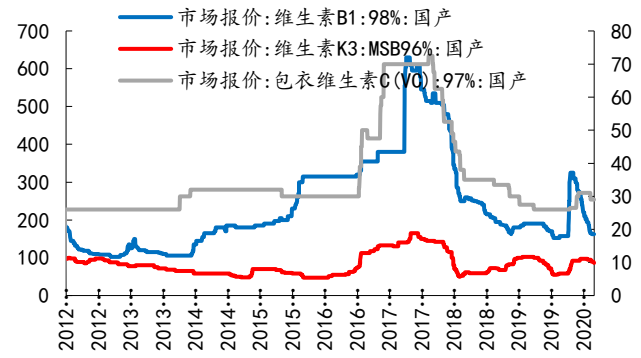
图38： 锂电池上游原材料价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

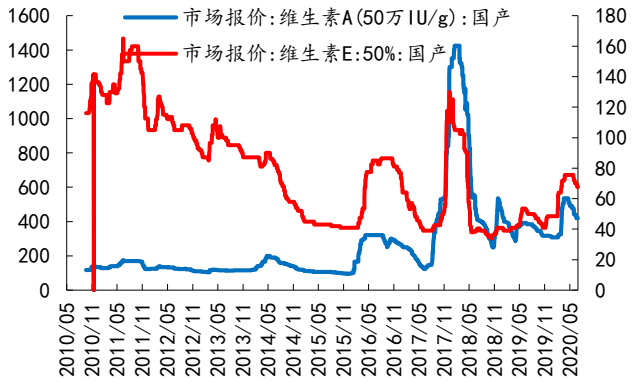
2.10、 医药

图39： 维生素价格指数-1



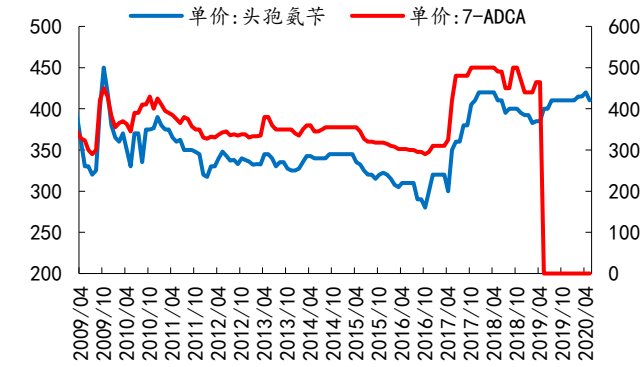
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图40： 维生素价格指数-2



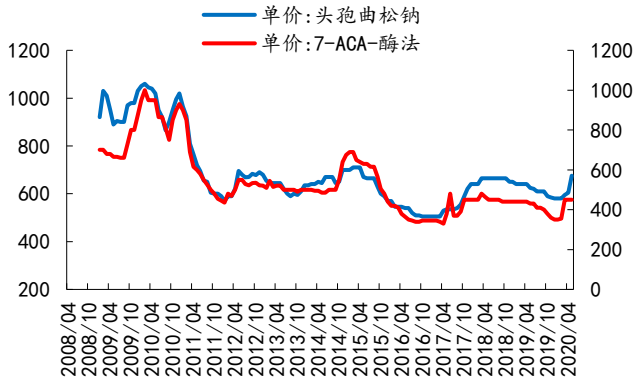
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图41： 抗生素价格-1



资料来源：Wind，新时代证券研究所

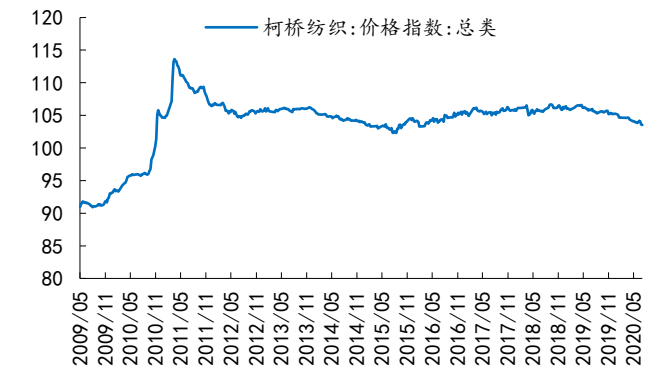
图42： 抗生素价格-2



资料来源：Wind，新时代证券研究所

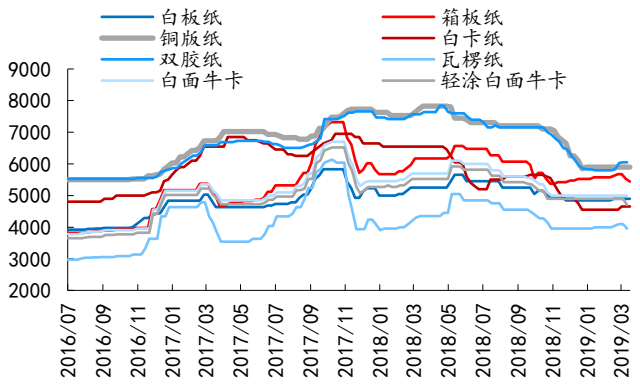
2.11、 纺织服装

图43： 柯桥纺织价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图44： 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/