2020 年 06 月 21 日

策略行业

新时代证券 New Times Securities

消费可能会适度泡沫化

——配置主线双周报

投资周报

● 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。但从股价表现来看，周期股反而是最差的。我们认为主要原因是，周期的长期基本面共识还未改善，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。存量资金虽然担心消费高估，但增量资金却最青睐价值型基金，我们认为消费已经进入更依赖资金推动的阶段，可能会适度泡沫化。

● （1）基本面比较：周期股的基本面边际变化是最大的，但是资本市场对其长期逻辑存在很大的疑惑。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。而从股价表现来看，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。

● （2）估值和资金比较：存量资金担心消费高估，增量资金却最青睐消费。估值方面，从 2010 年至今的十年范围内来看，家电、食品饮料、医药生物等行业的 PE（TTM）目前处于历史较高水位。采掘、钢铁、房地产、公用事业、银行等行业的 PE（TTM）估值和 PB 估值目前均处于历史底部区域。我们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，继续强化原来的消费风格。

● 配置主线探讨：消费可能会适度泡沫化。3 月底以来的反弹中，主要驱动力是机构投资者仓位的回补，由于对长期前景依然不明确，投资者主要增持的是长期逻辑确定的标的。利率下行和复工复产尚未对指数产生实质的影响，我们认为，从 6 月开始，到 3 季度，市场的关注点将会变为经济恢复和资金超预期，基金发行放量可能会成为影响板块风格的重要变量。

● 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。周期股目前已经进入有绝对收益的阶段，但相对收益（领涨市场）最早可能要等 4 季度。金融股中，券商有趋势性的逻辑（金融创新），可以重点关注，是可能成为黑马的行业。

● 风险提示：房地产市场超预期下行，疫情反复，美股剧烈波动，增量资金入市放缓。

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

《增量基金稳定市场热度》2020-06-14

《6 月转乐观》2020-06-07

《外部冲击弱于 2019》2020-03-22

《应对尾部风险》2020-03-22

《市场当下的犹豫》2020-03-22

《正视杠杆塌缩引发的海外流动性危机》2018-03-15

《北上资金转为流入，融资余额小幅增加》2020-03-09

《再融资新规后定增市场的变化》2020-03-08

《换手率下降导致价值股补涨》2020-03-08

目 录

1、 行业配置主线：消费可能会适度泡沫化 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: 商品房销售恢复情况 4
图 2: 房地产开发投资恢复情况 4
图 3: 基建投资即将恢复累积正增长 5
图 4: 工业品价格最近两个月大幅上涨 5
图 5: 社零数据缓慢恢复 5
图 6: 白酒产量单月增速恢复到疫情前的水平 5
图 7: 汽车销量单月增速大幅反弹 5
图 8: 家电销售恢复速度缓慢 5
图 9: 手机出货量整体恢复情况有所放缓 6
图 10: 手机出货量累计同比增速仍处于负增长区间 6
图 11: 各一级行业 PE（TTM）分布 6
图 12: 各一级行业 PB 分布 6
图 13: 4-5 月消费 ETF 基金发行快速增长 7
图 14: 3 月 24 日以来北上资金净流入 7
图 15: 权益型基金发行量快速回升 7
图 16: 煤炭期货价格 11
图 17: 煤炭库存情况 11
图 18: 螺纹钢&铁矿石价格 12
图 19: 螺纹钢库存（周度） 12
图 20: 6 大发电集团日均耗煤量 12
图 21: 高炉开工率 12
图 22: 原油价格和库存 12
图 23: 美国原油钻机数量 12
图 24: 锌铅期货价格 13
图 25: 铜铝期货价格 13
图 26: 锌铅上海期货交易所库存 13
图 27: 铜铝上海期货交易所库存 13
图 28: 全国水泥均价 13
图 29: 中国玻璃价格指数 13

图 30: 30 大中城市商品房成交面积 14
图 31: 商品房销售面积同比 14
图 32: 房地产投资 14
图 33: 各城市新建住宅价格月环比 14
图 34: 22 个省市猪肉平均价 14
图 35: 食用农产品价格指数：蔬菜 15
图 36: 猪肉存栏量 15
图 37: 养猪利润情况 15
图 38: 鸡肉和鸡蛋价格 15
图 39: 毛鸡的养殖利润 15
图 40: 茅台和五粮液零售价走势 16
图 41: 各品牌白酒近期涨价幅度 16
图 42: 白电销量 16
图 43: 小家电销量 16
图 44: 新能源汽车销量 16
图 45: 锂电池上游原材料价格 16
图 46: 维生素价格指数-1 17
图 47: 维生素价格指数-2 17
图 48: 抗生素价格-1 17
图 49: 抗生素价格-2 17
图 50: 柯桥纺织价格指数 17
图 51: 柯桥纺织价格分类指数 17

表 1: 未来影响市场板块风格的主要变量 8
表 2: 板块配置观点 9
表 3: 各行业中微观变化跟踪 10

1、 行业配置主线：消费可能会适度泡沫化

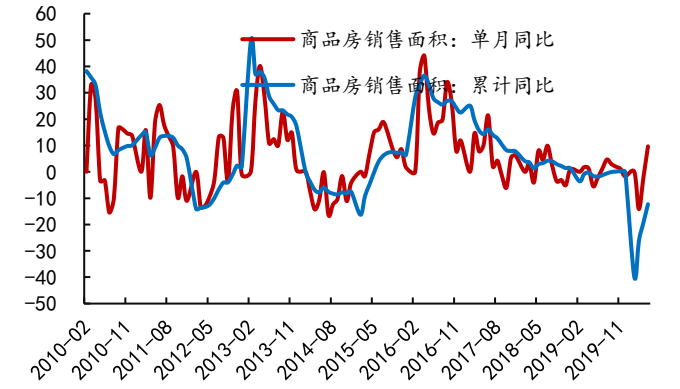
如果客观来看过去 1 个季度的边际变化，其实周期股的基本面改善幅度是最大，房地产销售投资、基建投资当月同比均已大幅正增长，而消费整体的增速（社会消费品零售总额）一般。但从股价表现来看，周期股反而是最差的。我们认为主要原因是，周期的长期基本面共识还未改善，新入场的增量资金集中配置消费等强势股。这种格局短期内很难改变。存量资金虽然担心消费高估，但增量资金却最青睐价值型基金，我们认为消费已经进入更依赖资金推动的阶段，可能会适度泡沫化。

（1）基本面比较：周期股的基本面边际变化是最大的，但是资本市场对其长期逻辑存在很大的疑惑。

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。

由于更加受益于利率下行，更加不依赖密切接触的消费场景，房地产和基建恢复最快。房地产投资和销售反弹较快，商品房销售面积 5 月当月同比由负转正，房地产开发投资完成额 5 月单月同比恢复到了 8.09%，基本恢复到了疫情前的正常水平。

图1： 商品房销售恢复情况



资料来源：Wind，新时代证券研究所

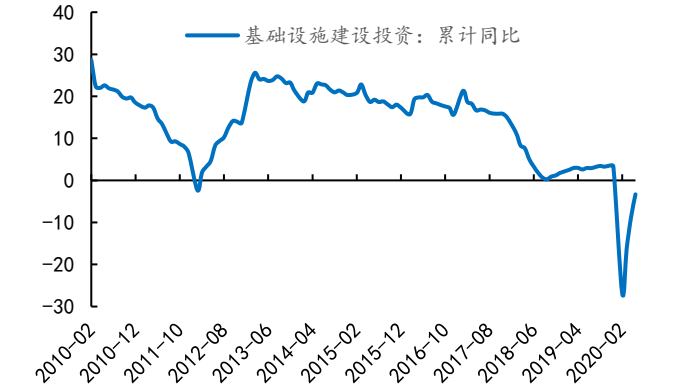
图2： 房地产开发投资恢复情况



资料来源：Wind，新时代证券研究所

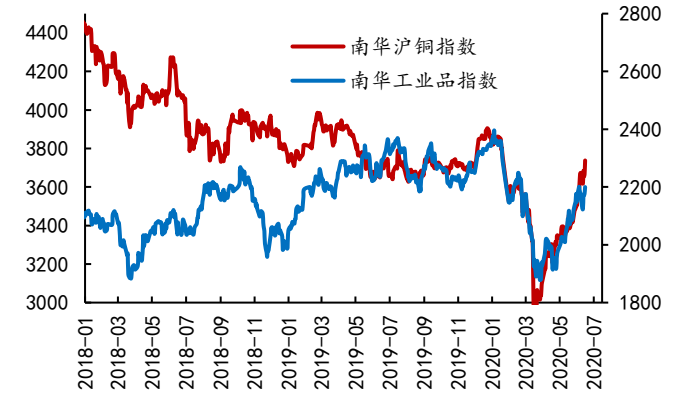
基建投资增速 5 月同样继续回升。在房地产和基建投资的拉动下，南华工业品指数快速反弹，已经收复了大部分疫情带来的跌幅。

图3： 基建投资即将恢复累积正增长



资料来源：Wind，新时代证券研究所

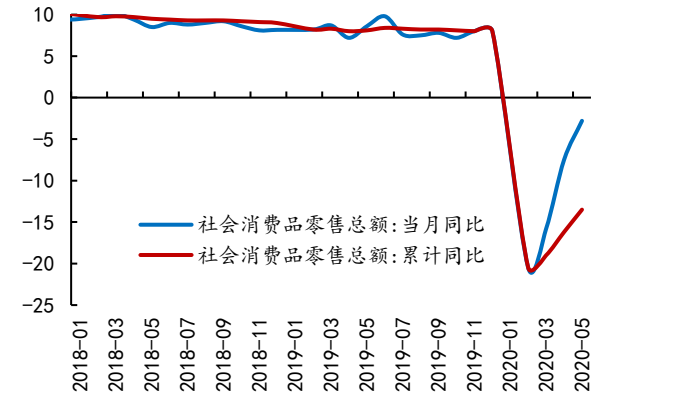
图4： 工业品价格最近两个月大幅上涨



资料来源：Wind，新时代证券研究所

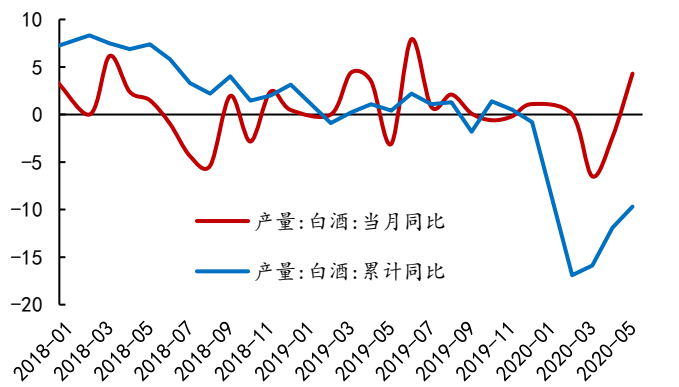
消费整体销量恢复慢于投资，白酒、家电、汽车等恢复较快。社零数据缓慢恢复，但受到就业与收入预期的制约，消费意愿不强，社零增速仍处于 0 以下。白酒产量 5 月当月增速为 4.30%，较 4 月提升 6.7 个百分点，已经恢复到疫前水平。汽车销量报复性反弹，5 月乘用车销量增速为 7.21%，较 2 月份低点回升 88.87 个百分点，商用车销量同比增速为 47.95%，大幅超过疫情前的水平，接近 2017 年 2 月份的高点。相比之下，家电销量回升速度则较为缓慢。

图5： 社零数据缓慢恢复



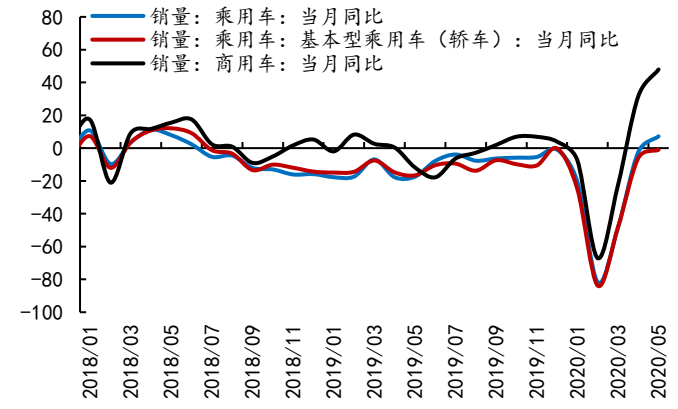
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 白酒产量单月增速恢复到疫情前的水平



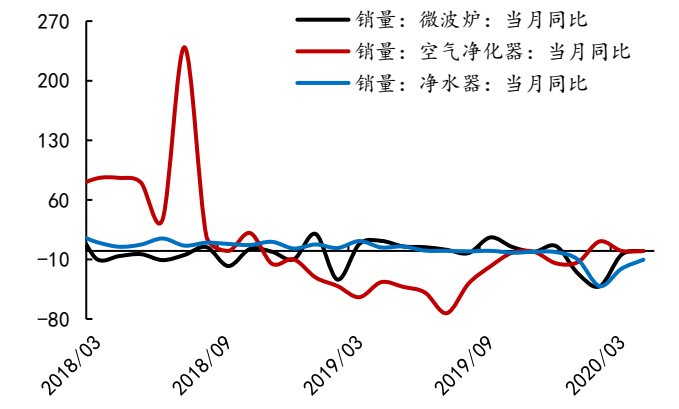
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 汽车销量单月增速大幅反弹



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 家电销售恢复速度缓慢

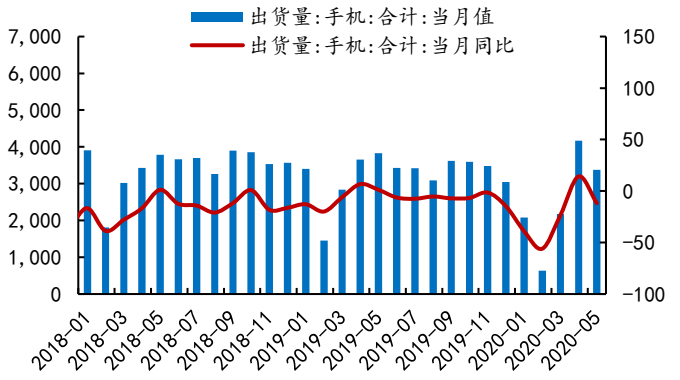


资料来源：Wind，新时代证券研究所

成长板块方面，尽管 4 月国内手机出货量大幅回暖，5 月出货量出现一定下滑，

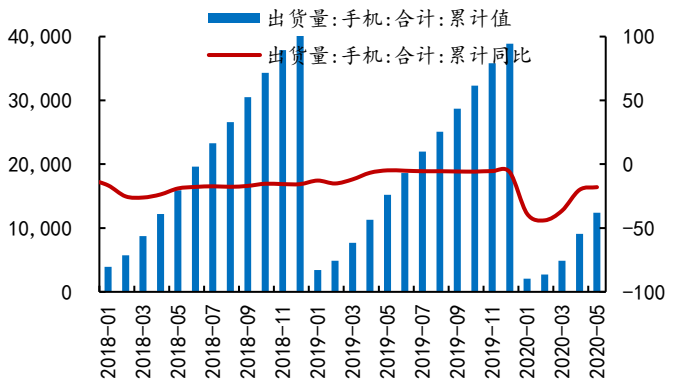
手机出货量整体恢复有所延后。在经历 19 年 Q3 的周期底部后，半导体在 5G 浪潮的带动下一直处于上行周期，整体销售情况受疫情影响较小。另一方面，计算机、通信和其他电子设备制造业的利润总额在经历今年 2 月份的低点（累计同比增速-88.50%）后，4 月份累计同比增速为 11.34%，由负转正，超过了疫情前的水平，行业景气度继续上行。

图9： 手机出货量整体恢复情况有所放缓



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图10： 手机出货量累计同比增速仍处于负增长区间



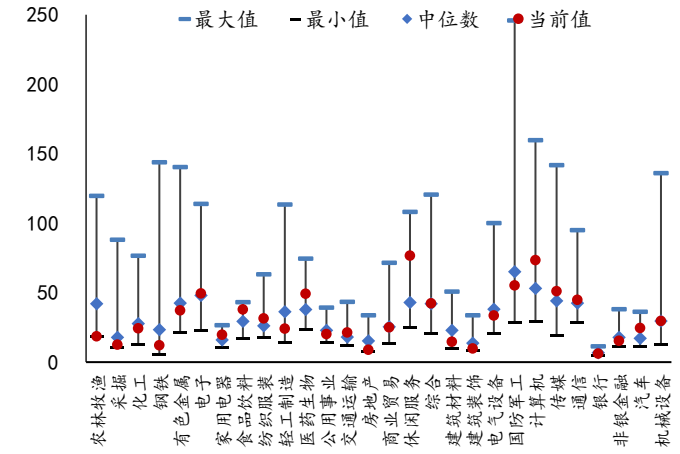
资料来源：Wind、新时代证券研究所

（2）估值和资金比较：存量资金担心消费高估，增量资金却最青睐消费。

存量资金开始担心消费高估：估值方面，从 2010 年至今的十年范围内来看，家用电器、食品饮料、医药生物、休闲服务、计算机等行业的 PE（TTM）目前处于历史较高水位。采掘、钢铁、房地产、公用事业、银行等行业的 PE(TTM)估值和 PB 估值目前均处于历史底部区域。

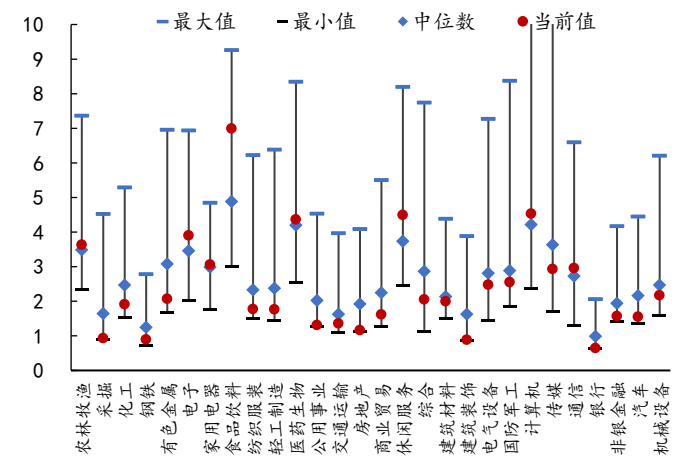
横向来看，休闲服务、计算机、国防军工、传媒、电子等行业的估值较高。银行、地产、建筑装饰、钢铁、采掘等行业的估值较低。

图11： 各一级行业 PE（TTM）分布



资料来源：Wind，新时代证券研究所

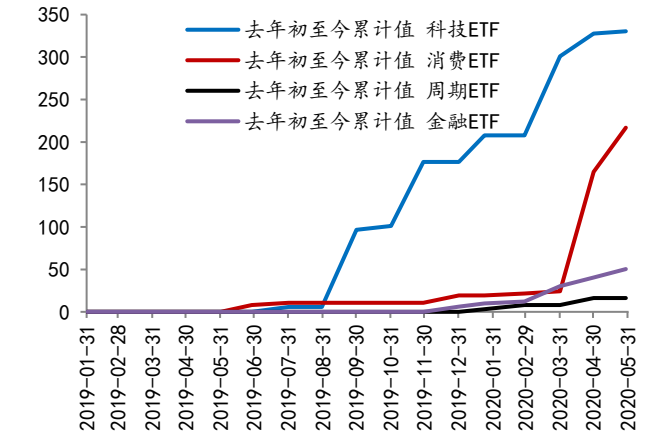
图12： 各一级行业 PB 分布



资料来源：Wind，新时代证券研究所

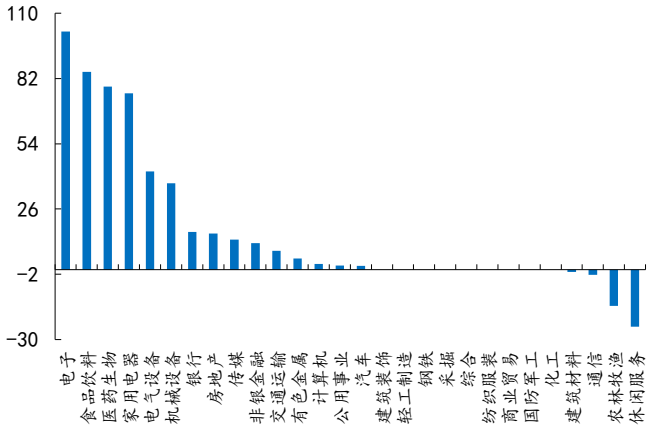
增量资金却最青睐消费。从新发行主题类 ETF 基金的情况来看，从去年 8 月至今科技类 ETF 发行规模一直保持了快速增长的趋势，但从 3 月开始消费类 ETF 出现爆发式增长，从主动性产品的发行情况来看，也是消费价值型基金更容易发行。

图13： 4-5 月消费 ETF 基金发行快速增长



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图14： 3 月 24 日以来北上资金净流入

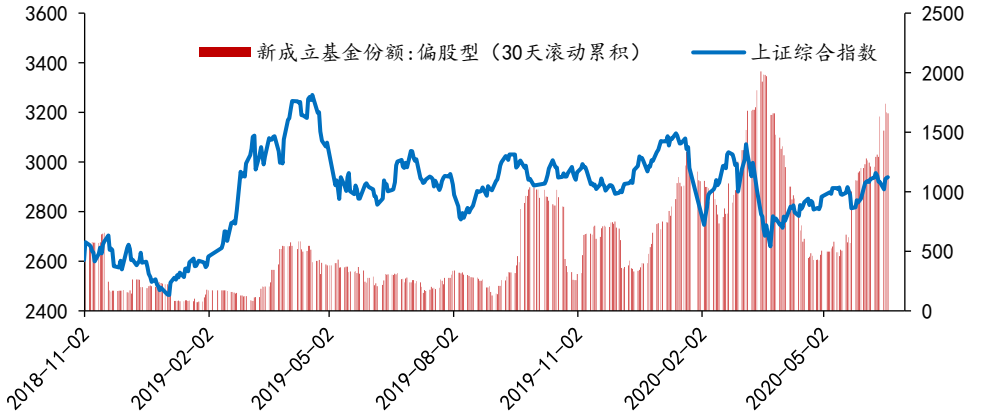


资料来源：Wind，新时代证券研究所

陆港通方面，自 3 月 24 日以来，北上资金仍偏好消费、科技等。电子、食品饮料、家用电器、电器设备等行业分别净流入 102.08 亿元、84.89 亿元、78.58 亿元、75.57 亿元、42.17 亿元。出现净流出的行业为休闲服务、农林牧渔、通信、建筑材料，分别净流出 24.51 亿元、15.52 亿元、2.25 亿元、1.03 亿元。A 股整体净流入 451.52 亿元，北上资金仓位回补的意愿较为强烈。

我们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，继续强化原来的消费风格。

图15： 权益型基金发行量快速回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

（3）配置主线探讨：消费可能会适度泡沫化。3 月底以来的反弹中，主要驱动力是机构投资者仓位的回补，由于对长期前景依然不明确，投资者主要增持的是长期逻辑确定的标的。利率下行和复工复产尚未对指数产生实质的影响，我们认为，从 6 月开始，到 3 季度，市场的关注点将会变为经济恢复和资金超预期，基金发行放量可能会成为影响板块风格的重要变量。

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	股市资金格局最近两个月其实并没有改善，我们认股市资金可能会在3季度有较为明显的改善，由此可以从6月开始，逐步缓慢增加弹性板块配置比例。
经济恢复情况	4-5月经济恢复的速度较快，力度和时间上超出我们的预期，不过由于股市投资者更关注个股的长期格局，这一变化尚未对股市产生正面影响，我们认为疫后经济恢复还会持续，累积到3季度，会对股市产生影响。
政策变量	关注后续的逆周期调节政策，预计货币政策仍将维持宽松态势。
疫情变量	新发地事件如果要对资本市场产生持续性的利空效应，要具备两点条件。第一，政府反应过慢，耽误了疫情控制的最佳时期。第二，民众对于新冠的认知不足，出现大规模的人传人现象。这两点导致新发地疫情没有控制住，向周边地区扩散辐射。首先，从年初疫情爆发到现在，大家已经接受了很多次公共卫生安全再教育，不会像武汉初期那样，出现大规模的聚集性传播。其次，国家已经建立了一整套完备的新冠疫情应急处理机制，从新发地事件发生到现在的消息层面来看，政府的反应非常迅速，迅速封锁事发区域，追踪该地区人员的历史活动轨迹和人员接触史，所以疫情从北京扩散出去的风险较小。在当初毫无防备的情况下尚且能够战胜的疫情，至少不会在严防死守的情况下扩散成为全国性疫情。反应在资本市场上应该只是情绪上的波动，如果出现调整，对于客户来说则是比较好的进场时点。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

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。周期股目前已经进入有绝对收益的阶段，但相对收益（领涨市场）最早可能要等4季度。金融股中，券商有趋势性的逻辑（金融创新），可以重点关注，是可能成为黑马的行业。

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。	采掘：0.2% 化工：13.9% 钢铁：12.1% 有色：11.7% 房地产：0.6% 建材：40.3%	采掘：6.4% 化工：31.0% 钢铁：22.5% 有色：36.4% 房地产：4.1% 建材：21.0%	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：91.4% 医药生物：51.7% 农林牧渔：49.3%	食品饮料：92.1% 医药生物：95.2% 农林牧渔：0.8%	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。
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：58.3% 休闲服务：75.2% 建筑装饰：0.0% 汽车：12.3%	家用电器：79.6% 休闲服务：96.3% 建筑装饰：9.9% 汽车：92.4%	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：55.5% 传媒：24.0% 计算机：59.1% 电子：67.3%	通信：61.3% 传媒：65.7% 计算机：89.1% 电子：57.6%	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：0.3% 非银金融：3.2%	银行：21.7% 非银金融：18.4%	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

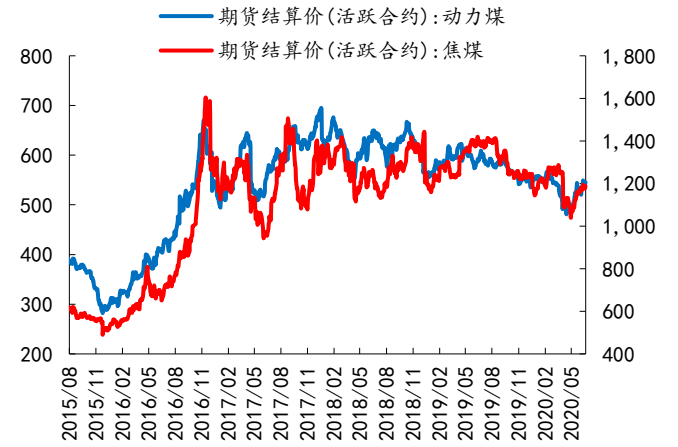
驱动因素	行业名称	中微观变化跟踪
消费类	食品饮料	暑期临近，加上“地摊经济”、“夜生活节”等因素的催化，啤酒市场销售火爆，消费需求呈季节性上升，夏季为啤酒等饮品消费的高峰期，但由于今年大部分体育赛事尚无明确的开赛时间表，且疫情尚未完全解除，消费难以超预期。
	家电	节日促销加之政策刺激，家电企业零售端有望改善。今年夏天高温炎热，利好白电空调销售。
	农林牧渔	22 个省市平均猪肉价格继续调整，全国大中城市生猪出场价格有所企稳，生猪养殖利润略有回升。新发地疫情事件使进口水产品、冷鲜食品收到冲击，预计将会增加国内猪牛羊肉对进口肉类食品的替代需求。
下游	汽车	4-5 月国内疫情基本受控，各地出台促进汽车消费政策，5 月乘用车零售销量转正，带动汽车零售额增速同比增长。
	地产	伴随复工复产的推进，地产开发投资降幅收窄，销售数据好转，5 月当月销售面积、销售金额均同比转正。
上游	采掘	夏季临近，部分电厂补库存需求将使煤价获得短期支撑，6 月上旬全国煤炭价格稳中有涨。
	钢铁	近期黑色品种中铁矿石价格涨幅较大，钢材价格小幅上涨。社会和钢厂的钢材库存 6 月前两周环比减少。
	有色金属	铜、铝市场价接近生产成本，频频出台的商业收储政策有望改善供需面和市场情绪。
	石油石化	年初疫情加之沙特俄罗斯两国的价格战，原油价格跌至历史底部。
中游	机械设备	5 月挖掘机销量同比增长 68%，其中小挖销量增长 83.7%。挖掘机的逻辑主要有两点：1.机器换人、新农村建设带来的内生需求；2.逆周期调节下，基建投资带来的增量需求。后续关注新增专项债的规模和基建投资力度。
	建筑材料	受益于基建需求旺盛，水泥需求较为稳定。
	公用事业	复工复产叠加高温天气提前，单月用电量增速亮眼。水电行业受季节因素的影响，表现不如火电、核电。
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	伴随国内疫情稳定和复工复产，全国港口货物吞吐量增速有所回升，但集装箱数据延续疲软。
成长行业	电子	1.在 4 月国内智能手机出货量大幅回暖后，5 月数据并未延续涨势，同比下降 10.4%，但 5G 手机的渗透率持续提升，接近 50%的水平。2.6 月液晶面板价格止跌回稳，主力品牌销售及备货动力强劲，但厂商对供应有所控制，库存得到有效去化。3.台积电、联电等半导体巨头 5 月延续高增长，其中台积电 4 月和 5 月营收均创历史新高，行业景气度向上趋势继续延续。

	通信	5 月份 5G 手机出货量 1564.3 万部，占比提高至 46.3%。北京推出新基建的行动方案，2020-2022 年拟建 5G 基站 1.3 万个、千兆用户 5 万户、充电桩 5 万个。合肥推出 5G 产业发展规划，拟建 5G 基站 2.2 万个，5G 产业规模达 300 亿元。
	计算机	一季度服务器销售整体偏弱，全球通用服务器厂商收入同比下降 9.1%，出货量同比下降 0.2%。创业板注册制改革落地，日涨跌幅放宽 20%的限制，金融 IT 迎来增量机会。
	传媒	由于疫情影响，线上经济行情火爆。芒果 TV 自制综艺收视口碑双丰收，在线教育暑期大战盛况空前。影院/院线等线下活动则依赖于疫情恢复，后续关注政策层面的信号。
	新能源汽车	新能源车企业补贴政策延长，5 月销量环比小幅度回升，特斯拉销量再次破万，model 3 成为国内最畅销的纯电动车型。大众收购国轩高科、宁德时代拟投资 197 亿扩产，实现三年翻番。
金融	银行	目前银行估值处于历史低位，社融与政府债券协同发力，企业中长期贷款大幅上升，个贷方面也有所恢复。
	券商	上半年疫情影响，经济的不确定性大幅增加，由于板块的高贝塔属性，券商板块比较沉闷。下半年券商行情有望好转。创业板注册制改革，对券商的资本金、研究定价能力都提出了更高的要求，综合实力较强的头部券商仍为配置首选。
	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

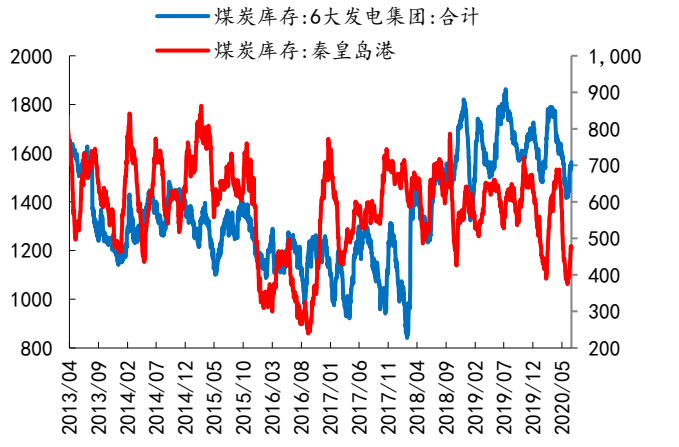
2.1、 煤炭&钢铁

图16： 煤炭期货价格



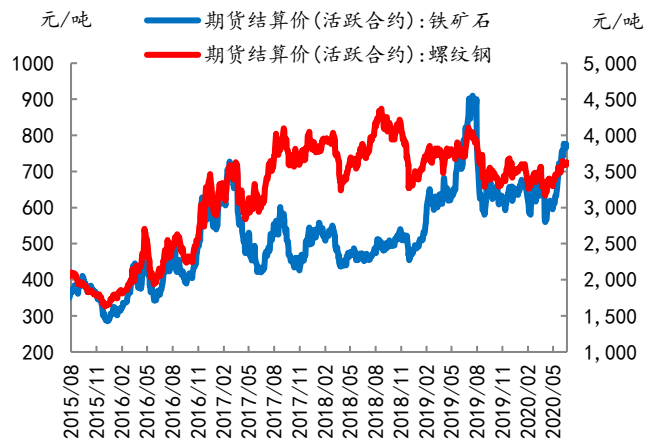
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图17： 煤炭库存情况



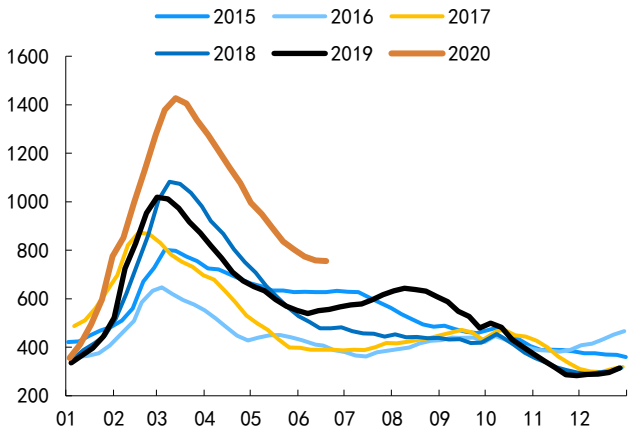
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图18： 螺纹钢&铁矿石价格



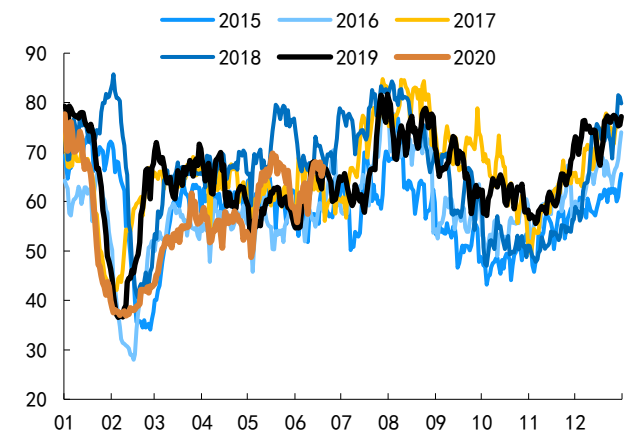
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图19： 螺纹钢库存（周度）



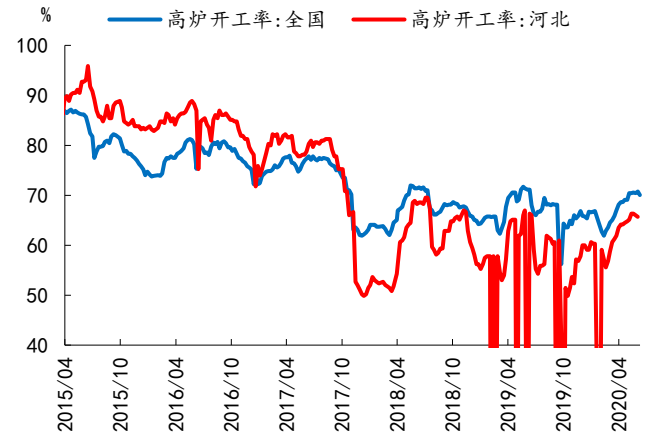
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图20： 6大发电集团日均耗煤量



资料来源：新时代证券研究

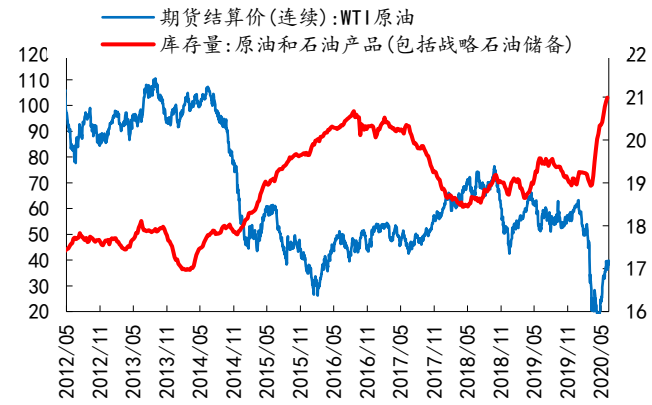
图21： 高炉开工率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

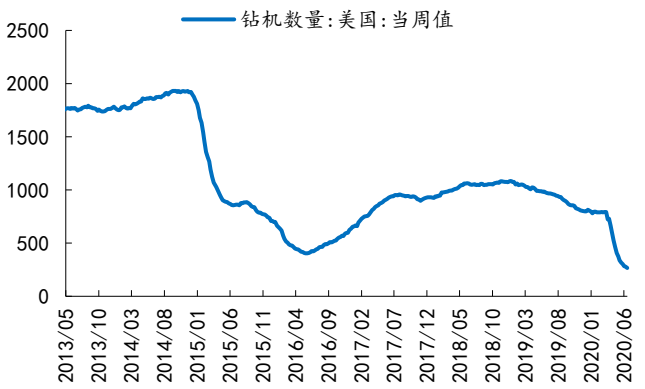
2.2、 石油

图22： 原油价格和库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图23： 美国原油钻机数量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

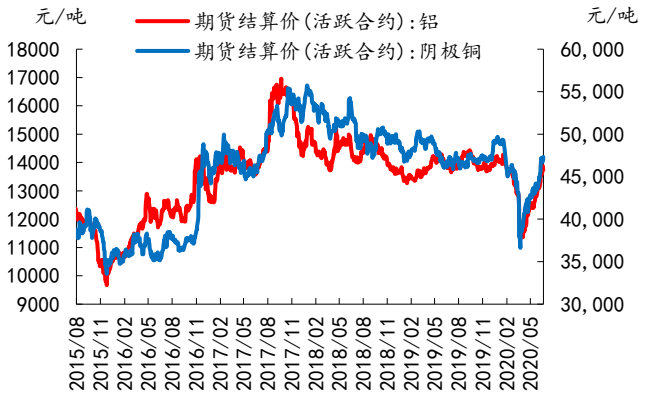
2.3、 金属

图24： 锌铅期货价格



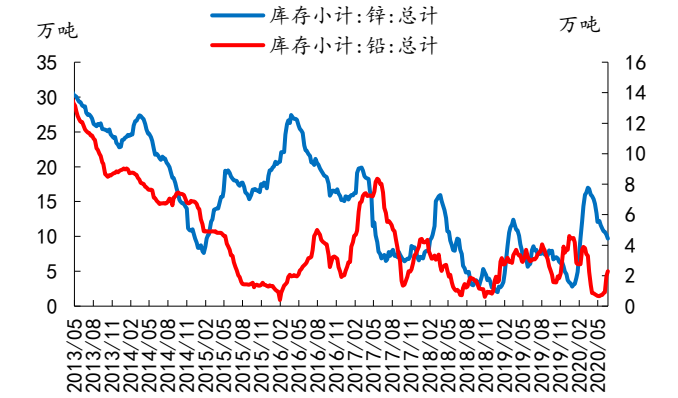
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图25： 铜铝期货价格



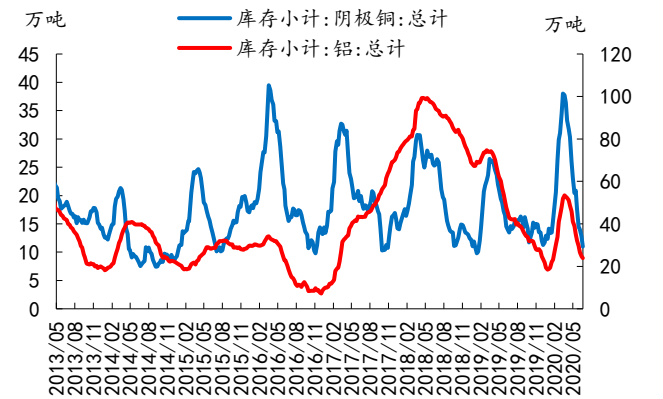
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图26： 锌铅上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

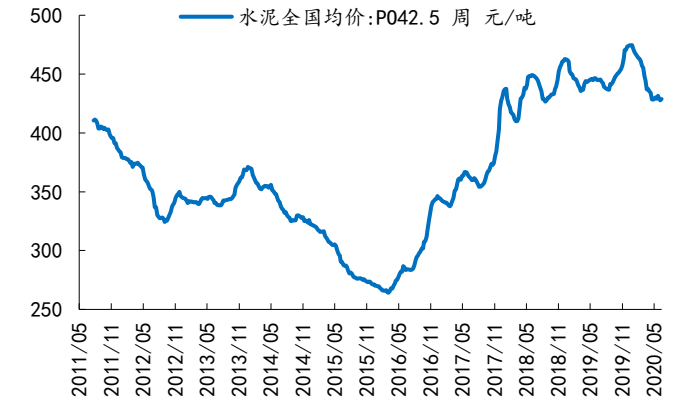
图27： 铜铝上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、 建材

图28： 全国水泥均价



资料来源：Wind，新时代证券研究所

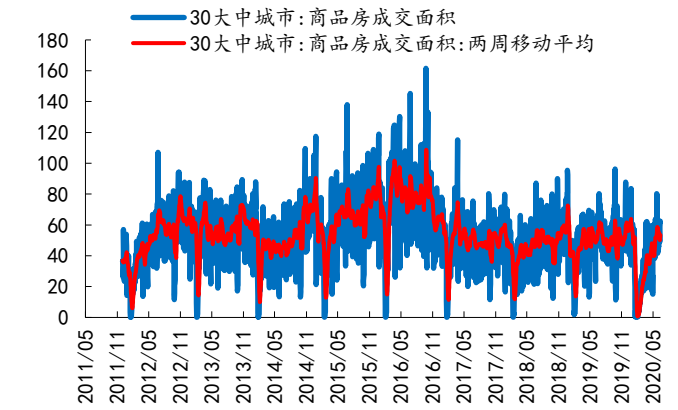
图29： 中国玻璃价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

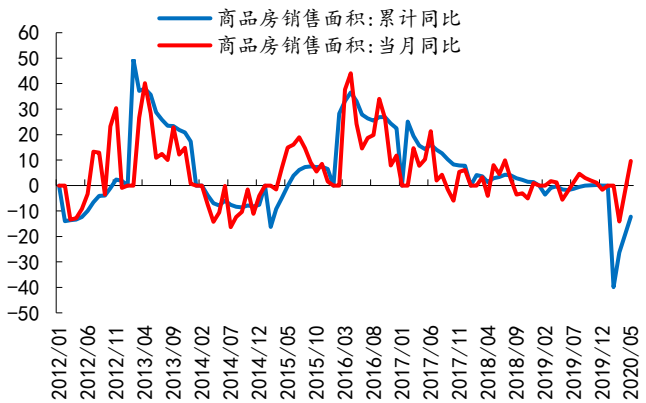
2.5、 房地产

图30： 30 大中城市商品房成交面积



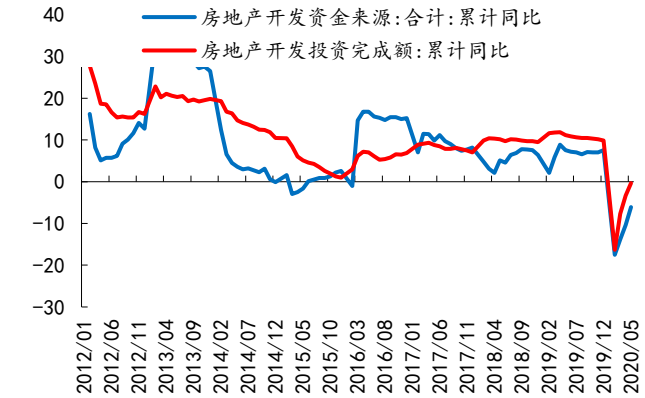
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图31： 商品房销售面积同比



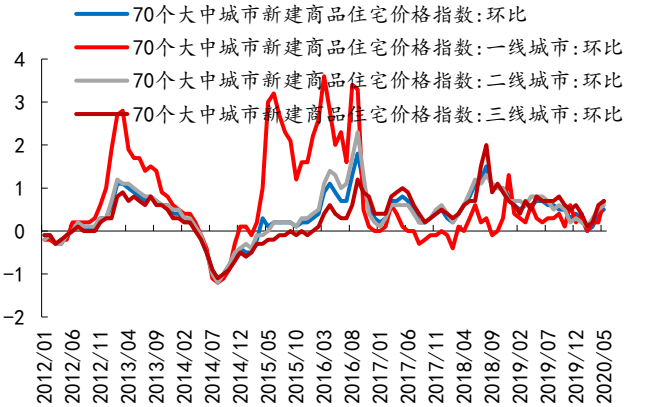
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图32： 房地产投资



资料来源：Wind，新时代证券研究所

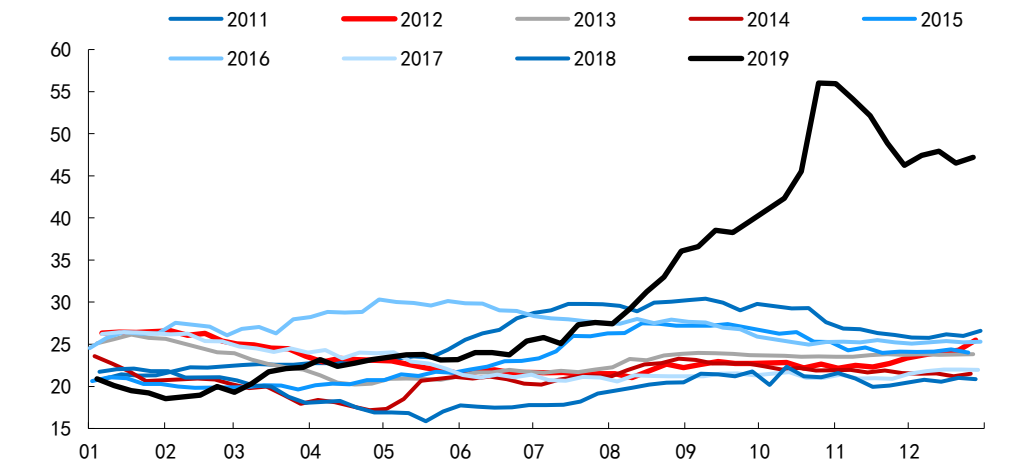
图33： 各城市新建住宅价格月环比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

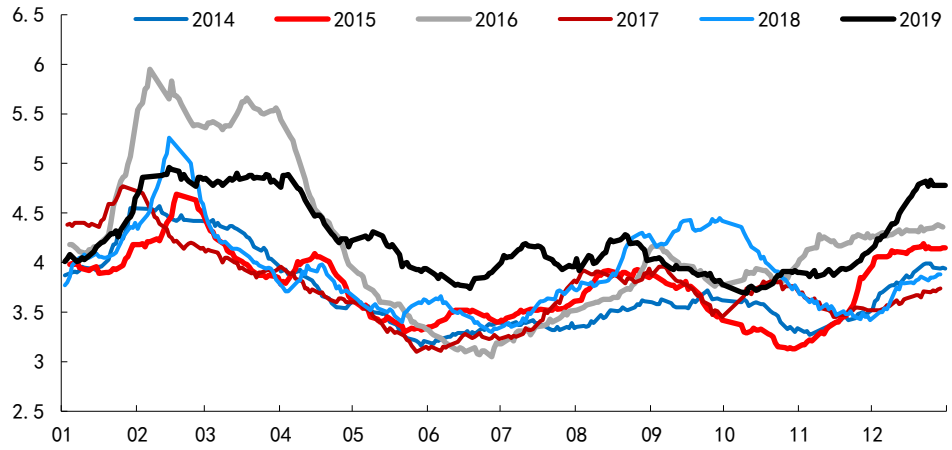
2.6、 农林牧渔

图34： 22 个省市猪肉平均价



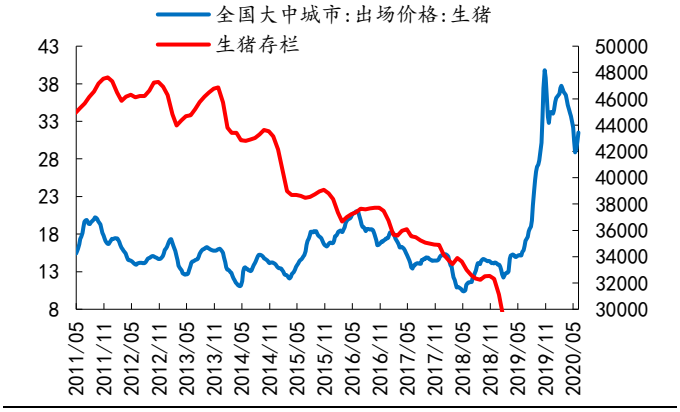
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图35： 食用农产品价格指数：蔬菜



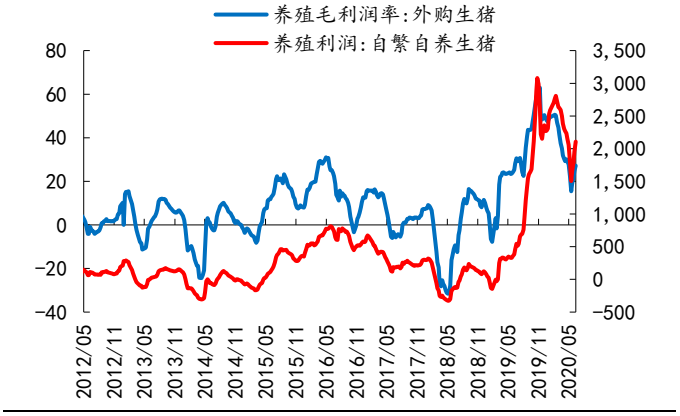
资料来源：新时代证券研究所

图36： 猪肉存栏量



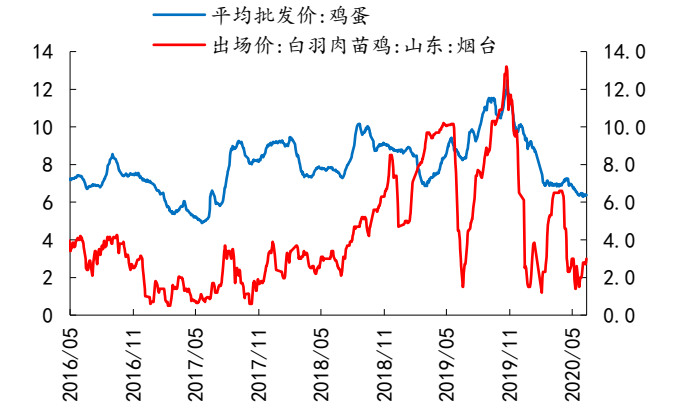
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图37： 养猪利润情况



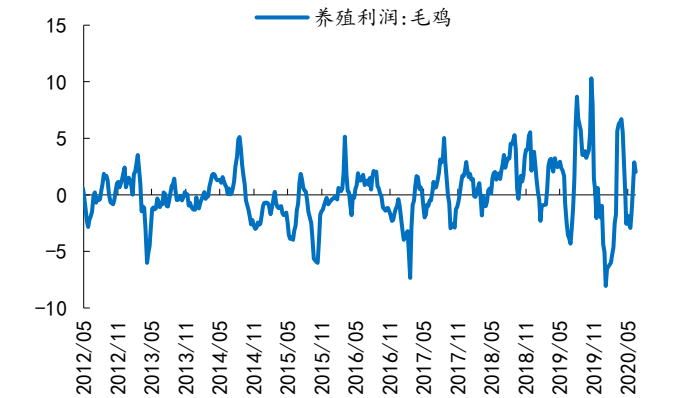
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图38： 鸡肉和鸡蛋价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

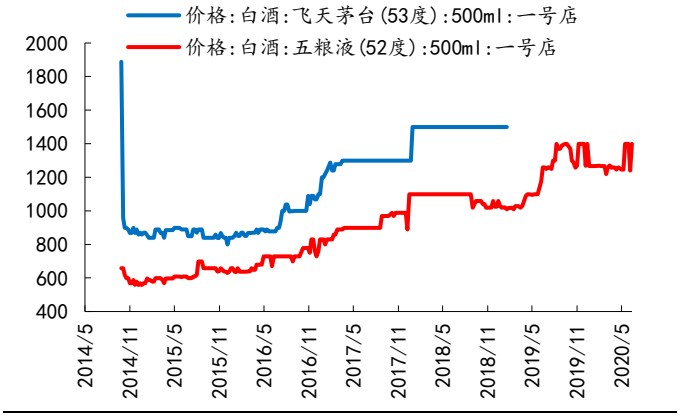
图39： 毛鸡的养殖利润



资料来源：Wind，新时代证券研究所

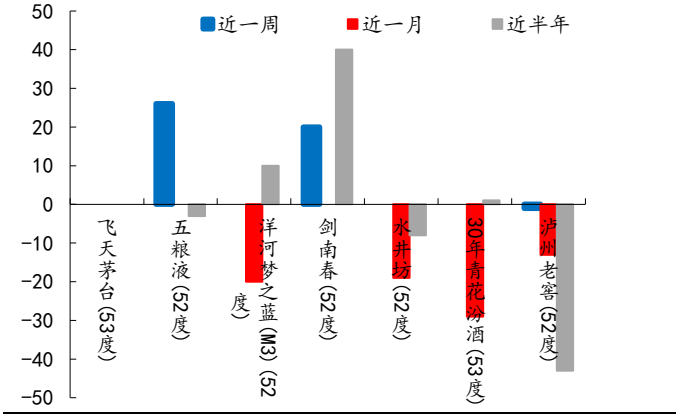
2.7、 食品饮料（白酒）

图40： 茅台和五粮液零售价走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

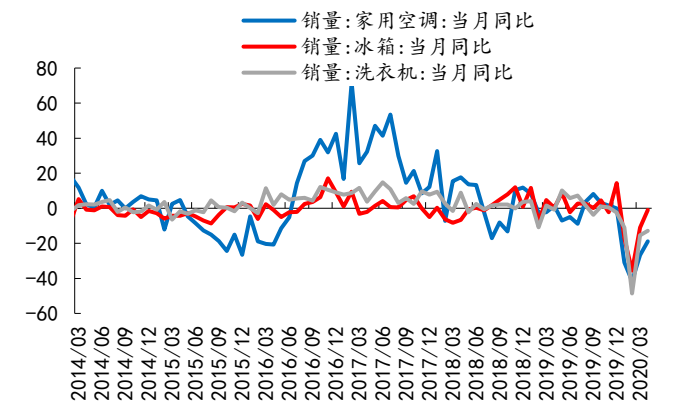
图41： 各品牌白酒近期涨价幅度



资料来源：Wind，新时代证券研究所

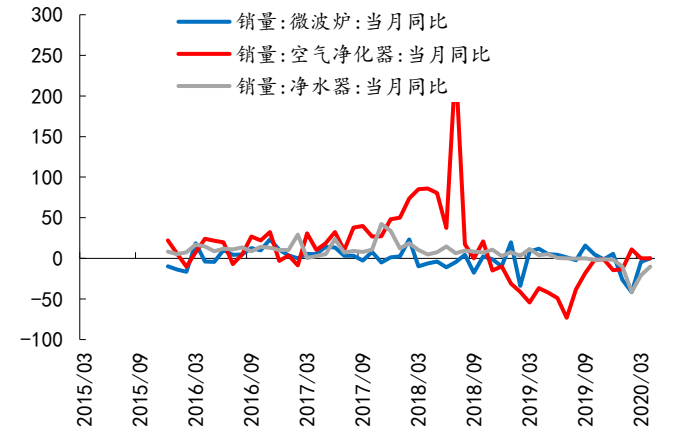
2.8、 家电

图42： 白电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

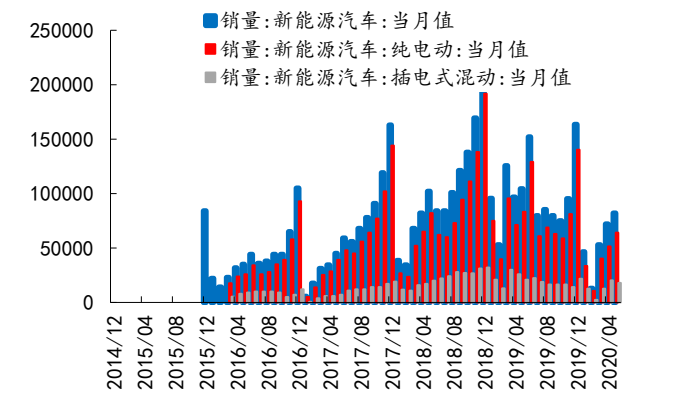
图43： 小家电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

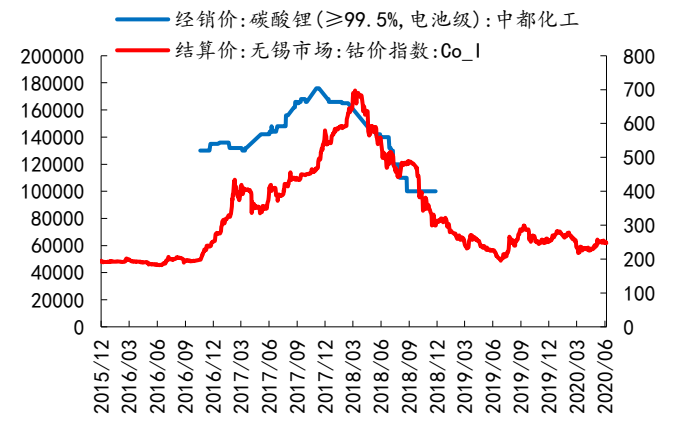
2.9、 汽车

图44： 新能源汽车销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

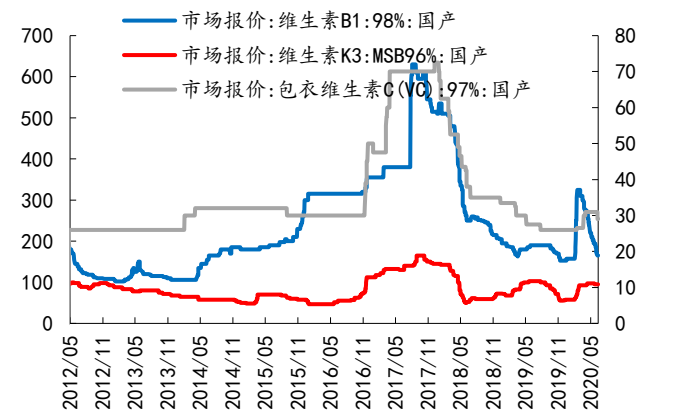
图45： 锂电池上游原材料价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

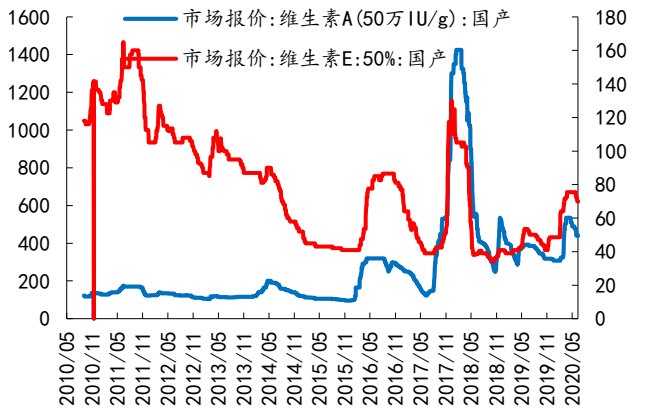
2.10、 医药

图46： 维生素价格指数-1



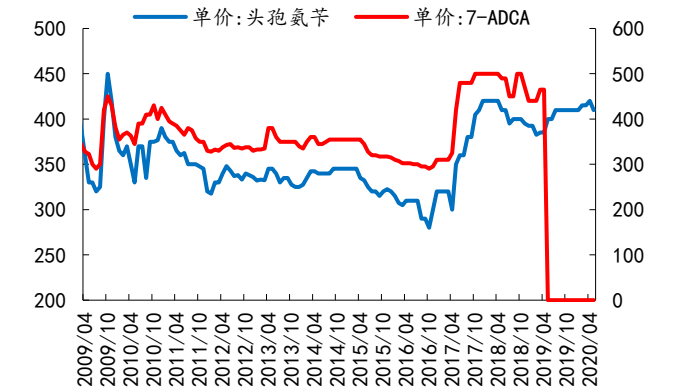
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图47： 维生素价格指数-2



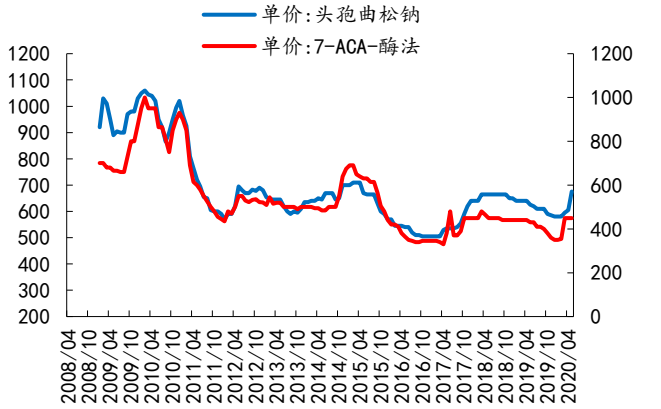
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图48： 抗生素价格-1



资料来源：Wind，新时代证券研究所

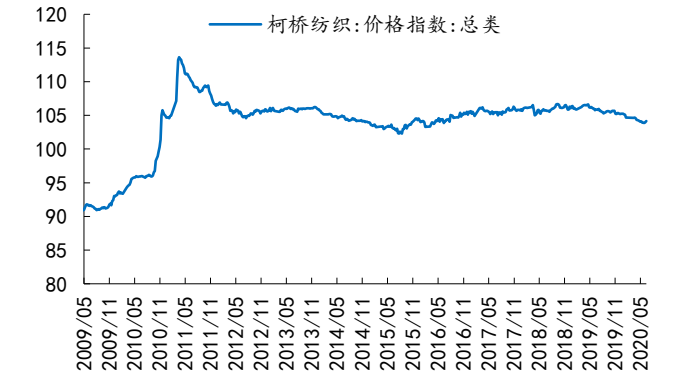
图49： 抗生素价格-2



资料来源：Wind，新时代证券研究所

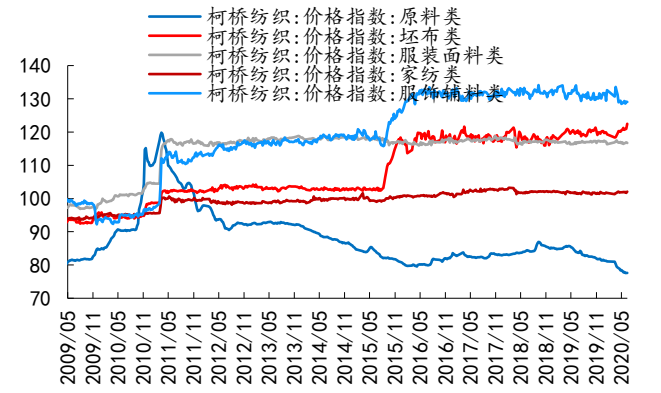
2.11、 纺织服装

图50： 柯桥纺织价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图51： 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R3（中风险），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C3、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C3、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/