策略研究 中观行业观察

海外解禁带动手机产业链回暖，面板、PCB 有望提价

民生 FOCUS　　2020 年 6 月 22 日

报告摘要：

● 行业配置建议

市场主逻辑有望向复苏切换，关注消费电子、券商、特斯拉国产替代、水泥。美股大跌和国内局部疫情给市场做了两次压力测试。市场对三个重要风险中的两个（疫情、美股回调）免疫力提升，最后一个（中美关系）连续释放缓和信号，驱动交易集中于内需必选的因素弱化，海外复苏和证券市场改革落地有望催化交易逻辑向复苏切换，重点关注消费电子、券商、特斯拉国产替代，南方降雨期过后施工赶工需求预期将二次发酵，重点关注水泥板块。

● 行业景气度综述

海外复工：经济活动指数显著反弹，美国用电量升至去年同期水平。美国服务业复苏进程仍快于工业，欧洲出行指数显著回暖，柏林、巴黎出行指数回到疫情封锁前的 40~50%左右，纽约和洛杉矶出行指数仍维持在 15%的低位。

资源品产业：大宗商品价格修复第一浪基本完成，南方降雨结束后赶工需求有望带动水泥价格再度上涨。4-5 月承接了 2-3 月的施工需求，5 月施工产业链原材料产销两旺，6 月施工进入淡季，需求环比走弱大宗原材料涨价动能衰减，华东、长江地区水泥价格降幅远高于全国平均。疫情后水泥需求呈 M 型走势，施工赶工需求重启有望带动水泥二度涨价。原油回升至接近页岩油完全成本，继续涨价存在一定阻力。

基建地产：高频显示 6 月地产销售放缓，竣工回升确定性相对强。5 月全国商品房销售面积和金额均创接近两位数增长，6 月上旬 30 大中城市成交面积同比转负。5 月销售火爆是需求填坑和流动性宽松推动，持续两位数增长难维持。竣工加速回升，竣工相关的家电、装潢材料、家具零售走好，全年竣工回升的确定性相对强。

科技产业：海外解禁预计带动手机产业链回暖；6 月备货需求有望驱动液晶面板止跌企稳；PCB 材料大厂提价或向下游传导。智能机产业链回暖，苹果 5 月下旬开始追加 iPhone 11/SE2 订单。6 月备货需求增长有望带动电视面板价格小幅回涨。原材料涨价和下游需求走好，PCB 材料大厂建滔宣布提价，涨价潮或向下游 PCB 厂商传导。

消费产业：国产特斯拉 5 月销量破万，后续持续增长有空间；6 月乘用车零售同比预期回落。国产 5 月特斯拉国产 Model 3 销量环比增 205%，是唯一一款销量破万的新能源车，产品供不应求，下单交付时间预期已经延迟到三季度。后续产能提升、四驱高性能版本和磷酸铁锂电池版本投产，销量有持续增长空间。4-5 月刚需释放，6 月上旬乘用车零售放缓，预期全月销售增速环比持平，同比降 8%。

金融产业：结构性存款压减，同业存单发行利率走高；权益基金发行、A 股纳入因子提高带动增量资金，创业板注册、指数改革加速落地。监管层要求治理资金空转，压减结构性存款，负债端压力较大的中小行增加同业负债并有收缩投资动力，同业存单利率走高，国债利率中枢抬升，收益率曲线走平。

● 风险提示

经济复苏不及预期、海外因疫情二次停摆

民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002
电话：(8610)85127730
邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

分析师：喻雅彬

执业证号：S0100520010002
电话：(8610)85127730
邮箱：yuyabin @mszq.com

目录

一、景气度变化和行业配置建议 3
（一）行业景气度综述 3
（二）行业配置建议 4
二、行业基本面数据 5
（一）海外复工情况追踪 5
（二）上游资源品 7
（三）基建地产产业链 11
（四）科技产业链 15
（五）消费产业链 18
（六）金融产业链 20
三、市场估值与资金流向 23
（一）市场估值 23
（二）资金流向 24
四、市场盈利预期变化 26
风险提示：经济复苏不及预期、海外因疫情二次停摆。 26
插图目录 27
表格目录 28

一、景气度变化和行业配置建议

（一）行业景气度综述

海外复工：经济活动指数显著反弹，美国用电量升至去年同期水平。美国服务业复苏进程仍快于工业，美国酒店入住率升至 1 月淡季水平，高盛零售连锁店销售额周同比收窄至-11.5%。欧洲出行指数显著回暖，柏林、巴黎出行指数回到疫情封锁前的 40~50%左右，纽约和洛杉矶出行指数仍维持在 15%的低位。油价上涨带动炼油厂开工率上扬，粗钢周产能未有显著改善。

资源品产业：大宗商品价格修复第一浪基本完成，南方降雨结束后赶工需求有望带动水泥价格再度上涨。4-5 月承接了 2-3 月的施工需求，5 月施工产业链原材料产销两旺，主要工业品中钢材、有色金属、水泥、挖掘机产量增速居前，螺纹钢、动力煤、铜、水泥价格修复。5 月下旬铜炼厂反馈新增订单减少，6 月施工进入淡季，水泥发货率高位回落，华东、长江地区水泥价格降幅远高于全国平均水平，需求环比走弱使得大宗原材料涨价动能衰减。疫情后水泥需求呈 M 型走势，预期南方降雨期结束后施工将重启，赶工需求有望带动水泥价格再度上涨。原油回升至 40 美元上下，接近页岩油完全成本，继续涨价遭遇阻力。

基建地产：高频显示 6 月地产销售放缓，竣工回升确定性相对强。5 月全国商品房销售面积和金额均创接近两位数增长，6 月上旬地产销售降温，30 大中城市成交面积同比增速为-10%，较 5 月下滑了 7.66 个百分点，三线销售走弱是拖累总体增速的主因。5 月销售火爆是需求填坑和流动性宽松推动，政策未松动前提下销售料难以维持两位数增长，一二线和三线城市预计将持续分化。5 月竣工加速回升，竣工相关的家电、装潢材料、家具零售走好，全年竣工回升的确定性相对强。

科技产业：海外解禁预计带动手机产业链回暖；6 月备货需求有望驱动液晶面板止跌企稳；PCB 材料大厂提价或向下游传导。疫情冲击下 4 月全球智能手机出货量为同比减少 41%，光学零部件 5 月出货量走弱。随着海外解封需求有望见底。苹果 5 月下旬开始追加 iPhone 11/SE2 订单。群智咨询调研显示，6 月备货需求增长有望带动电视面板价格小幅回涨。原材料涨价和下游需求走好，PCB 材料大厂建滔宣布提价，涨价潮或向下游 PCB 厂商传导。

消费产业：国产特斯拉 5 月销量破万，后续持续增长有空间；6 月乘用车零售同比预期回落。国产 5 月特斯拉国产 Model 3 销量 11,095 辆，环比增 205%，位居新能源车销量第一，也是唯一一款销量破万的车型。目前下单交付时间预期已经延迟到三季度，产品供不应求。后续产能提升、四驱高性能版本和低价的宁德磷酸铁锂电池版本投产，销量有持续增长空间。4-5 月刚需释放，6 月上旬乘用车零售放缓，预期全月销售增速环比持平，同比降 8%。产业链库存低，批发端销售表现强劲。

金融产业：结构性存款压减，同业存单发行利率走高；权益基金发行、A 股纳入因子提高带动增量资金，创业板注册、指数改革加速落地。5 月 M1 与 M2 剪刀差扩大，企业存款活期化表明实体对经营前景预期改善，监管层要求治理资金空转，压减结构性存款，对债市冲击较大。负债端压力较大的中小行增加同业负债并有收缩投资动力，同业存单利率走高，国债利率中枢抬升，收益率曲线走平。国常会提金融系统合理让利 1.5 万亿，市场对银行中长期不良

率抬升的预期升温。权益基金发行、A 股纳入因子提高带动增量资金，市场交投活跃度不减。

（二）行业配置建议

市场主逻辑有望向复苏切换，关注消费电子、券商、特斯拉国产替代、水泥。6 月公募基金发行加快，中上旬新成立偏股基金份额同比增 727%，同比增速仅次于今年 2 月，增量资金入场是在利率中枢抬升背景下支撑市场拉涨的重要因素。5 月末中美强势对垒的危机阶段性解除后，市场进入新一轮上涨。6 月 11 日美股大跌和 6 月 15 日北京疫情再次出现，分别是给市场做了两次压力测试。市场对三个重要风险中的两个（疫情二次爆发、美股回调）免疫力提升，最后一个风险因素（中美关系）近期连续释放边际缓和信号，导致前期集中交易内需必选消费板块的驱动因素有所弱化，海外复苏和证券市场改革政策的频频落地有望催化交易逻辑向复苏切换，重点关注消费电子、券商、特斯拉国产替代，南方降雨期过后施工赶工需求预期将二次发酵，重点关注水泥板块。

表1：行业景气度变化（2020-06-19）

周期	景气度高频指标	景气度前瞻指标	月度变化（截止日期）	未来走势预判	细分行业	预测PE-0619 2020E	预测PE-0619 2021E	近20交易日新高个股数/行业个股数	月度环比增减
资源品		CRB工业原料指数	2020/06/18：（-0.77）	4-5月施工赶工需求带动的首轮原料价格上涨结束，南方基雨期结束后赶工需求会二次启动，关注施工早周期品种水泥	石油石化	22.3	12.82	9.3%	9.3%
					基础化工	27.2	22.05	17.1%	3.4%
					有色金属	64.4	27.57	5.8%	-0.1%
					钢铁	14.0	13.59	18.8%	10.4%
					煤炭	8.9	8.36	0.0%	0.0%
基建地产施工		30大中城市：日均商品房成交面积：月度同比	2020/06/18：（-3.38）	专项债放量支撑基建投资回升；需求政策端未松动下地产销售料难以持续好转，一二线与三线分化或将持续	房地产	7.5	6.68	11.2%	1.6%
					建筑	7.8	7.24	5.6%	-8.0%
					机械	35.1	23.22	12.9%	1.2%
					建材	13.0	11.46	21.1%	-9.2%
地产竣工		房屋竣工累计同比	2020/04/30：（+3.2）	房住不炒前提下销售端料难全面回暖，2020年是交房高峰期，竣工回暖确定性强	家电	20.9	17.40	15.7%	1.4%
					轻工制造	23.5	20.62	16.7%	4.3%
					汽车	25.5	17.23	20.3%	12.0%
科技周期		全球半导体销售额：当月同比	2020/04/30：(-0.8)	海外复工消费电子基本面改善，面板/PCB有望提价。消费电子此前受全球疫情和中美关系双重打击回调幅度较多，景气预期改善带来配置机会；国产特斯拉销售有望持续高增	电子	47.4	31.14	8.4%	4.1%
					通信	53.2	25.09	5.2%	0.8%
		台积电：营收：累计同比	2020/5/30：（-4.72）		计算机	92.5	42.92	6.0%	-1.7%
					传媒	343.3	29.40	18.4%	14.8%
		DRAM:DDR3 4Gb 512Mx8 eTT：现货月度均价	2020/06/18：(-0.19)		国防军工	58.0	41.77	8.5%	4.2%
					电力设备及新能源	34.8	25.20	7.9%	-1.4%
猪周期		22省市猪肉价格	2020/06/12：(+1.67)	非洲猪瘟推升养殖成本，猪价持续高位震荡	农林牧渔	10.3	10.28	19.0%	-6.0%
信用周期		九鞅货币条件指数	2020/06/19：（+0.02）	金融系统让利冲击银行盈利；券商受益于金融改革释放红利和A股市场交投活跃度提升	银行	5.6	5.27	0.0%	0.0%
					非银行金融	14.2	12.76	4.5%	1.5%
弱周期	-	-	-	外围风险降低，疫情免疫力增强，市场交投活跃，业绩确定性溢价会有所下降	医药	50.1	39.67	37.7%	11.9%
					食品饮料	36.1	29.72	40.6%	1.6%
					商贸零售	44.7	24.80	27.1%	15.9%
					消费者服务	83.0	36.96	20.8%	8.3%
					纺织服装	35.3	18.46	9.9%	2.6%
					电力及公用事业	17.6	15.69	7.1%	-2.6%
					交通运输	27.6	16.59	14.9%	6.3%

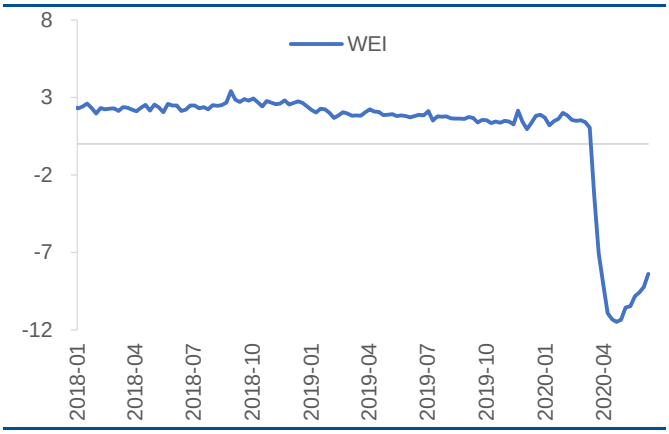
资料来源：Wind，民生证券研究院

二、行业基本面数据

（一）海外复工情况追踪

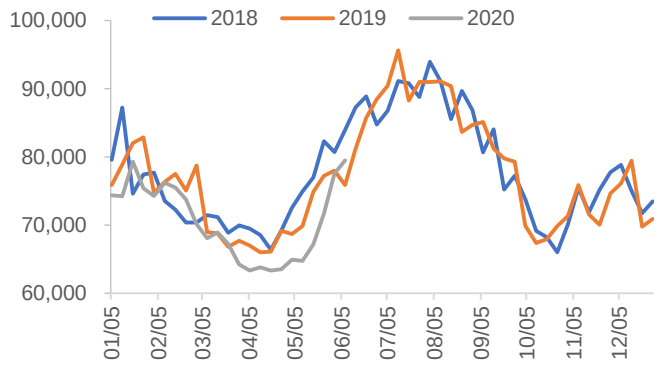
经济活动指数显著反弹，美国本土用电量升至去年同期水平。服务业复苏进程仍快于工业，6月14日当周全美酒店入住率攀升至41.7%，高盛零售连锁店销售额周同比从4月初的-22%收窄至-11.5%。欧洲出行指数显著回暖，柏林、巴黎出行指数回到疫情封锁前的40~50%左右，纽约和洛杉矶出行指数仍维持在15%的低位。工业方面，美国汽油消费量升至历史同期的80%水平，油价上涨带动炼油厂开工率上扬，粗钢周产能未出现显著改善。

图1：纽约Fed每周经济活动指数



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：美国本土48州-周度电力需求量（Gwh）



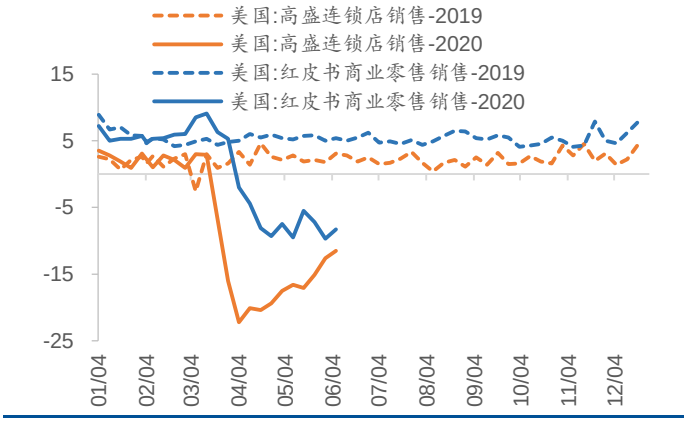
资料来源：EIA，民生证券研究院

图3：美国酒店入住率（%）



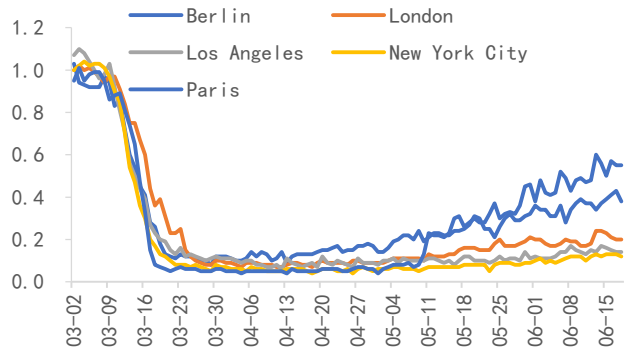
资料来源：Hotel News Now，民生证券研究院

图4：美国零售店销售同比（%）



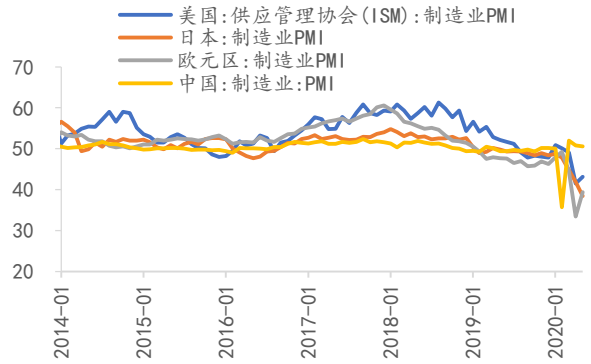
资料来源：wind，民生证券研究院

图5： 全球主要城市出行指数（%）



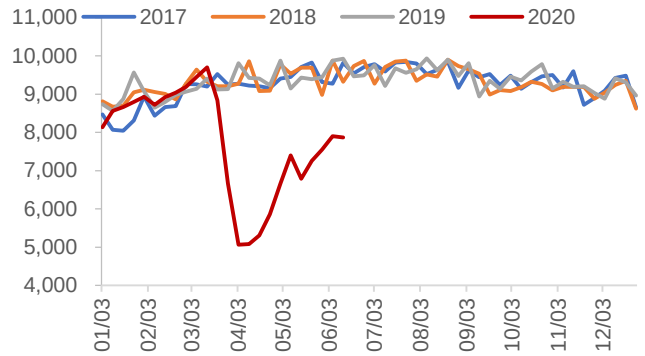
资料来源：citymapper，民生证券研究院

图6： 全球主要经济体制造业 PMI



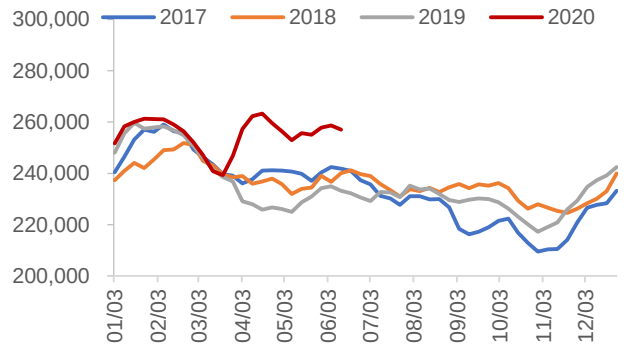
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7： 美国汽油消费量回暖（千桶/天）



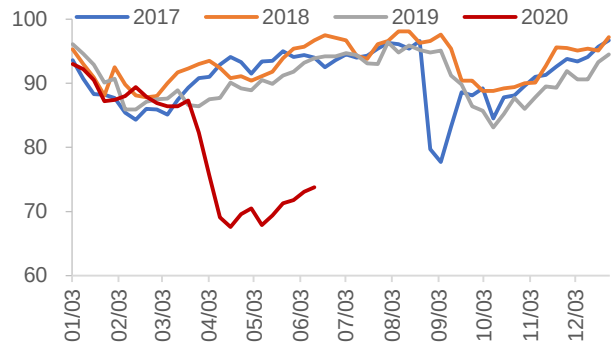
资料来源：EIA，民生证券研究院

图8： 美国汽油库存（千桶）



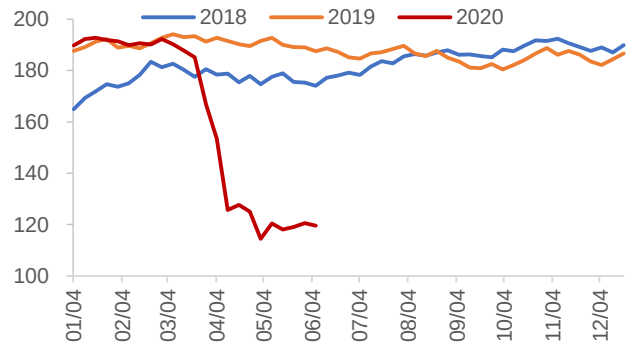
资料来源：EIA，民生证券研究院

图9： 美国炼油厂开工率回升（%）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图10： 美国粗钢周产能（万短吨）

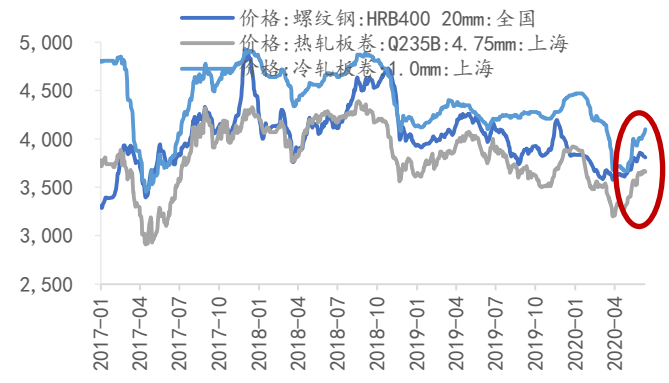


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）上游资源品

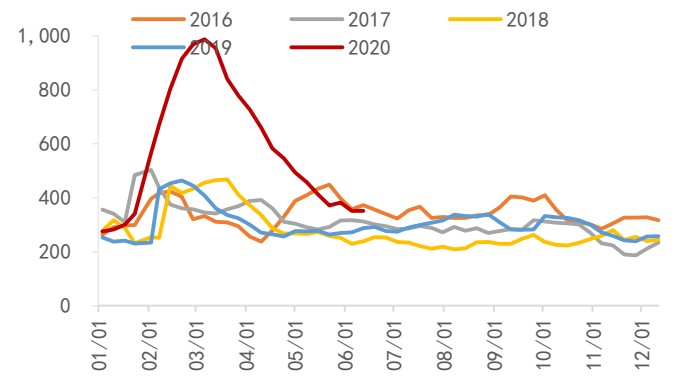
钢铁：进入淡季需求环比走弱，短期内建筑钢材有下行压力。2-3 月施工需求腾挪至 4-5 月，导致近月钢材需求绝对值处于峰值水平，螺纹钢价格 5 月单月大涨 8%，周产量再创近四年新高。6 月华南、华东钢材消费大区进入梅雨季，建筑钢材需求环比走弱，库存去化速率放缓。据 Mysteel 统计 6 月第 2 周全国 237 家钢贸商建筑钢材成交量均值为 22.16 万吨，5 月均值为 24.38 吨，环比降 10%，但同比仍维持增 20%。主要钢厂建筑钢材库存在 350 万吨左右水平高位震荡，库存去化速率放缓。截至 6 月 16 日螺纹钢价格较月内高点降 1.32%，但港口铁矿石供应维持偏紧，铁矿石持续涨价已经压缩长流程钢厂利润，成本端支撑钢价下行空间有限。

图11：螺纹钢价格回调，较月内高点降 1.32%（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图12：主要钢厂建筑钢材库存维持高位，去化速率放缓（万吨）



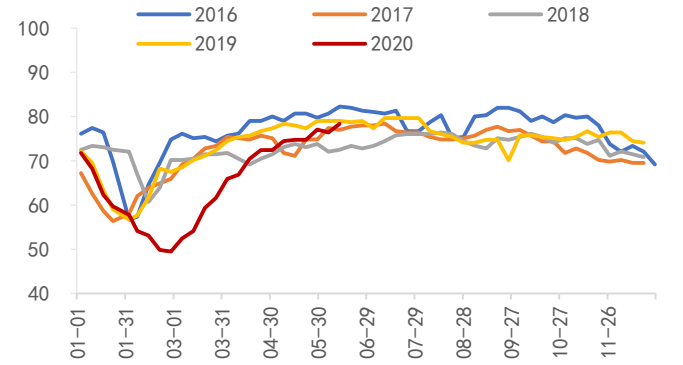
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：高炉开工率稳定 70%的高位水平（左轴%，右轴个）



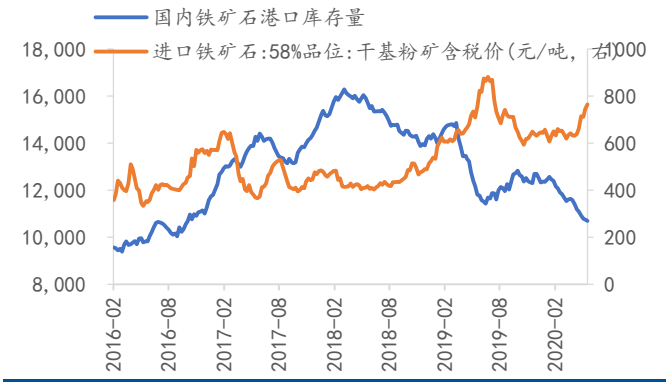
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：螺纹钢主要钢厂开工率较月初回升 1.9 个百分点（%）



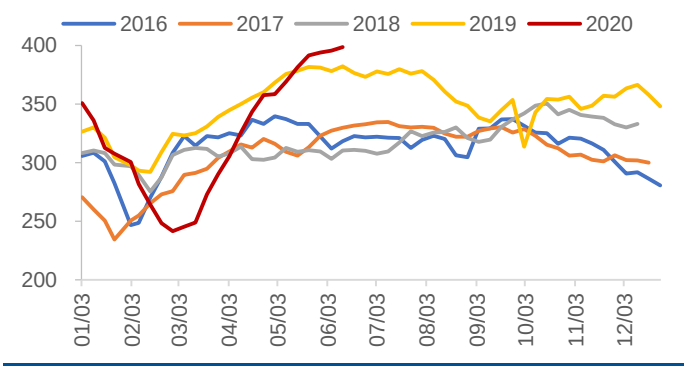
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：港口库存下降，铁矿石延续涨价（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

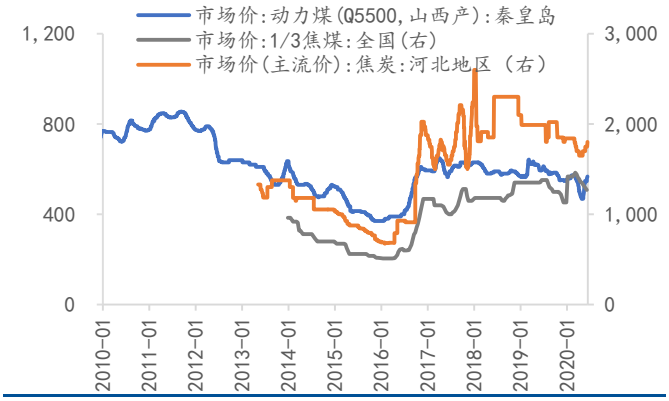
图16：主要钢厂螺纹钢周产量再创新高（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

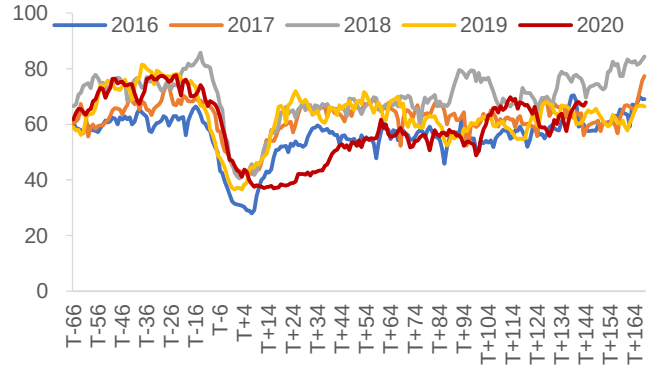
煤炭：夏季电厂补库临近尾声，动力煤价格继续上涨动力不足。前期由于电厂迎峰度夏前的补库、进口煤收紧、产地“安全生产月”供应受限等因素推动动力煤价格出现一轮上涨，秦皇岛动力煤 Q5500 从 5 月上旬的 467.5 元/吨一路涨至 6 月上旬的 567.5 元/吨，涨幅达 20%。需求端看，南方汛期水电进入泄洪模式，火电发力日均耗煤跃升。往后看动力煤价格取决于三点：气温、水电发电情况和进口煤政策。如果以上三因素不出现异常，电厂补库去库节奏与去年类似，那么随着 6 月下旬电厂补库结束，产地和港口高价差驱动港口调入量提升，港口库存回暖，动力煤价格难以继续上涨。焦炭方面，钢厂开工率高企，焦炭开启节后的第三轮提价（幅度为 50 元/吨），节后累计提价 150 元/吨，考虑到高价铁矿石已经挤占钢材毛利，钢厂对焦炭继续提价接受度不高，焦炭价格存在一定上行阻力。

图17：动力煤较月初上涨 20 元，焦炭再度提价（元/吨）



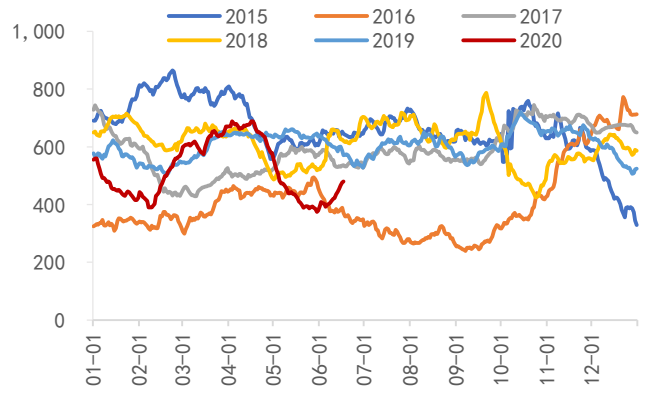
资料来源：wind，民生证券研究院

图18：6 月初火力发电日均耗煤跃升（%）



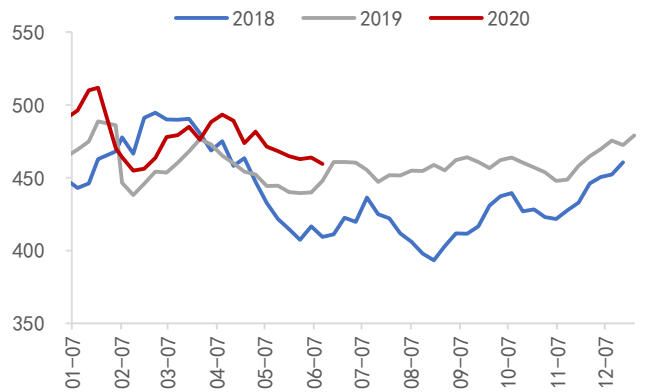
资料来源：wind，民生证券研究院

图19：6 月以来秦皇岛港煤炭场存量（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图20：样本钢厂焦炭库存去化放缓（万吨）

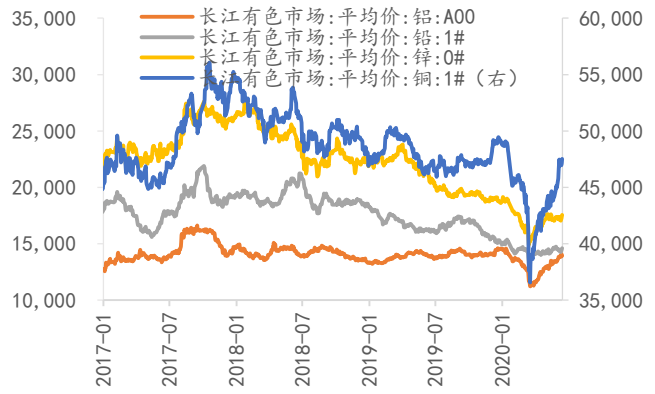


资料来源：wind，民生证券研究院

有色金属：6 月预期需求环比走弱，总体供需偏紧对铜价形成支撑。据 SMM 调研，炼厂 5 月中旬后新增订单环比开始走弱，充足的存量单独支撑 5 月产量维持高位，5 月 SMM 中国电解铜产量为 77.01 万吨，环比+2.35%，同比+21.56%，1-5 月累计同比+3.62%。预计 6 月份产量将略有下滑，预计 6 月线缆企业开工率为 97.11%，环比减少 4.63 个百分点，同比增加 7.41 个百分点。根据各家炼厂排产计划，预期 2020 年 6 月国内电解铜产量为 73.42 万吨，环比降幅 4.66%，同比增幅 0.81%；1-6 月累计同比+3.14%。但从进口铜精矿 TC/RC 继续下行看，铜矿原料供应偏紧张，部分炼厂亦反馈 6、7 月份矿供应因到港量减少可能出现紧缺，总体供需偏紧对铜价形成支撑。稀土方面，缅甸雨季导致离子型稀土进口维持低位叠加国内收储预期，

中重稀土维持涨价，氧化镝、氧化铽分别较月初升 7.19%和 0.26%。

图21：工业金属涨跌互现，铜价较月初涨 5%（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

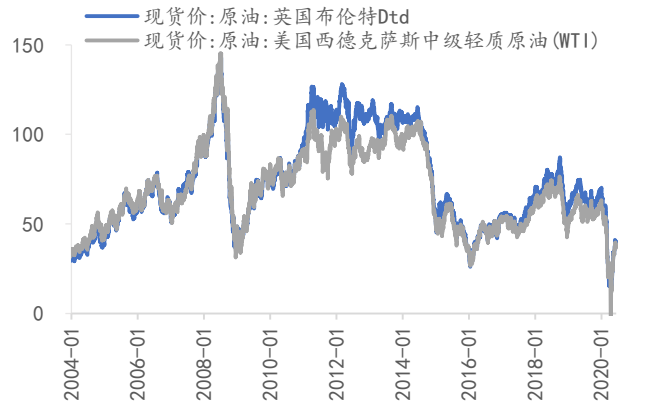
图22：中重稀土价格大涨，氧化铽较月初+7.19%（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

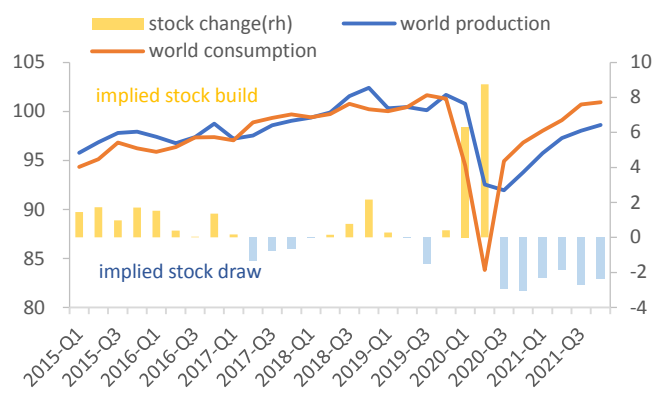
石油：EIA 预期原油供过于求的局面 Q3 将出现逆转，2020 年 WTI 均价为 35 美元/桶。OPEC 减产叠加全球主要经济体逐步解封带动油价持续回升，WTI 原油现货价从 4 月 28 日的 12.34 美元/桶一路升至 6 月 5 日的 39.55 美元/桶，此后油价维持在 39 美元上下徘徊。油价转向震荡的原因一方面是受页岩油成本压制，美国页岩油完全成本在 45~55 美元左右，油价继续突破向上会带来增产压力，另一方面是由于美国 5 月 API 原油库存超预期增加和对疫情二次爆发的担忧。中长期看，市场预期需求端的恢复会快于供给端，6 月 IEA 月报上调 2020 年原油需求预期 50 万桶/天至 9170 万桶/天，EIA 预期三季度全球原油将由累库转向去库存，供需赤字将在四季度到达阶段峰值（306 万桶/天），但短期浮仓库存处于高位，将压制油价上涨，预期 2020 年 WTI 原油均价为 35.14 美元/桶，2021 年均价为 43.88 美元/桶。

图23：近半月原油现货徘徊于 39 美元/桶（美元/桶）



资料来源：wind，民生证券研究院

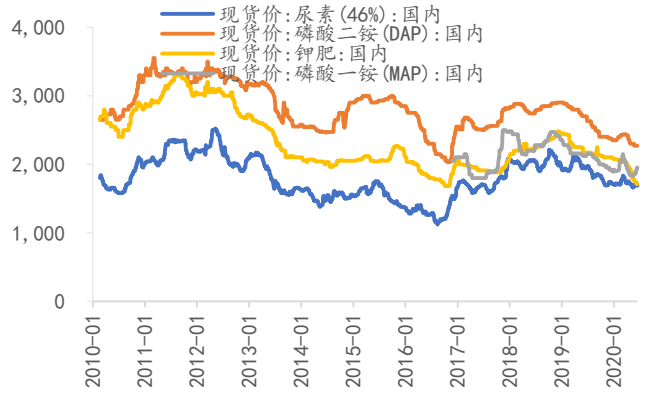
图24：EIA 全球原油产量及消费量预测（百万桶/天）



资料来源：EIA，民生证券研究院

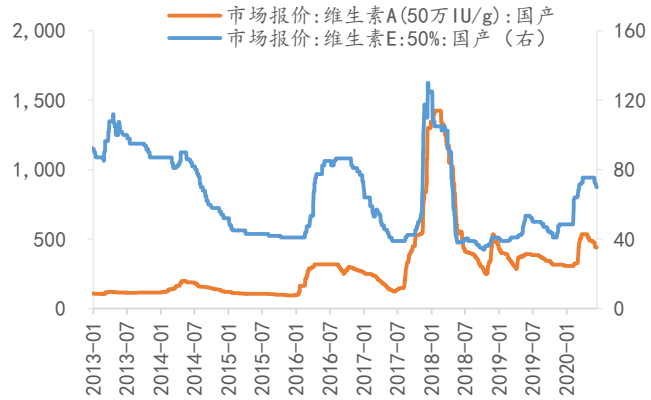
化工：维生素、MDI 微跌，PTA、涤纶长丝价格反弹。5 月欧美地区封锁逐步解除，维生素产业链继续回调。截止 6 月 16 日，维生素 A、维生素 E、维生素 D3 较月初下跌 7.37%、7.28%和 12.5%。原油副产品 MDI 微跌、涤纶长丝报价回升，MDI 较月初跌 1.21%，涤纶长丝、PTA 较月中报价升 4.17%和 1.71%。

图25：尿素较月初+0.39%，一铵较月初+4.86%（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图26：维生素 A 价格较月初跌 7.37%（元/吨）



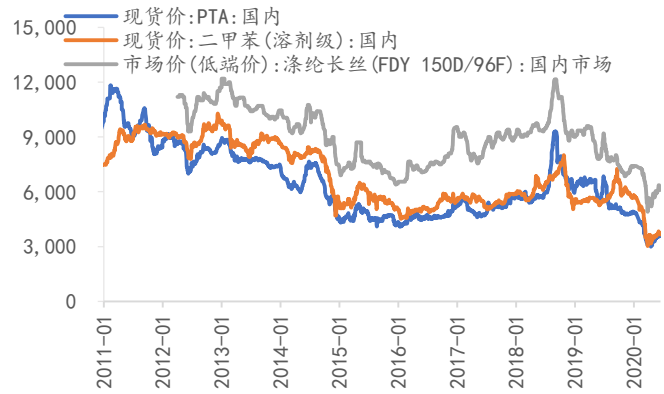
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：MDI 较月初-1.21%（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图28：涤纶长丝较月初上涨 4.17%（元/吨）

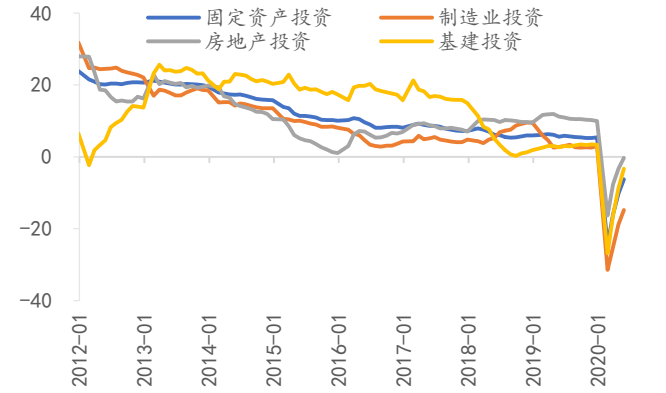


资料来源：wind，民生证券研究院

（三）基建地产产业链

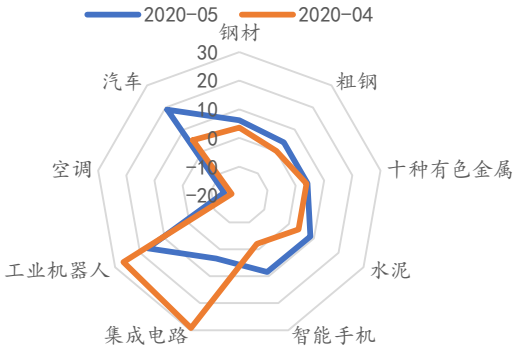
固定资产投资：投资修复环比增速放缓，工业生产、制造业投资相对低迷。1~5 月固定资产投资增速为（-6.3%，预期值-6.3%，前值-10.3%），5 月基建投资环比改善动力最强，单月投资增速升至 10.9%，基建中电力投资环比改善幅度最大，但 SMM 产业调研表明铜线缆企业 5 月中下旬新增订单回落，电力投资对基建的驱动可能有所减弱。工业生产和制造业投资相对低迷，制造业投资当月同比仍处于负增长区间，5 月工业增加值低于预期，二产用电量当月同比由 4 月的 1.34%转为-4%。从行业结构看，耐用消费品中汽车、智能手机产量增长较快，建筑产业链相关的上游原材料、通用设备行业增加值同比改善，大多行业工业增加值环比负增长。

图29：5 月固定资产投资累计同比收窄至-6.3%（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图30：工业主要产品产量：当月同比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

表2：固定投资增速及分行业工业增加值变化

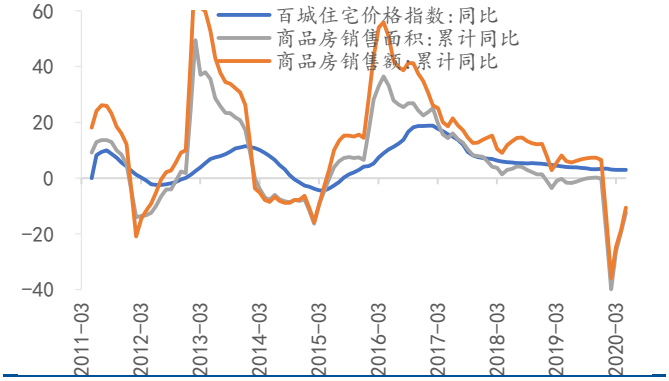
类型	指标	环比变化	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08
总体指标	固定资产投资完成额:累计同比	4.00	-6.30	-10.30	-16.10	-24.50	0.00	5.40	5.20	5.20	5.40	5.50
	预期值:固投累计同比	3.35	-6.30	-9.65	-13.69	0.99	0.00	5.24	5.19	5.40	5.45	5.63
	工业增加值:当月同比	0.50	4.40	3.90	-1.10	-25.87	-4.31	6.90	6.20	4.70	5.80	4.40
	预期值:工业增加值	3.14	4.93	1.79	-4.83	0.92	0.00	5.74	5.15	5.33	5.23	5.36
	社会消费品零售总额:当月同比	4.70	-2.80	-7.50	-15.80	-20.50	0.00	8.00	8.00	7.20	7.80	7.50
	预期值:社零当月同比	5.54	-1.49	-7.03	-6.61	0.88	0.00	7.84	7.83	7.94	7.77	7.91
上游原材料	非金属矿采选业	-1.50	4.00	5.50	-6.30	6.50	1.20	-3.80	-2.20	-2.60	-1.40	-1.10
	有色金属冶炼及压延加工业	-2.90	4.00	6.90	2.80	5.00	6.40	9.10	7.70	8.50	10.30	12.90
	黑色金属冶炼及压延加工业	1.50	6.10	4.60	4.10	10.70	10.70	6.30	9.50	10.40	10.00	13.70
	金属制品业	-5.30	3.60	8.90	-1.60	6.30	6.00	3.10	2.60	0.90	4.20	5.70
下游消费品	农副食品加工业	-3.50	-0.50	3.00	-4.80	-0.30	-0.60	-2.70	-1.20	0.00	1.50	2.50
	食品制造业	-1.20	6.30	7.50	5.70	4.60	5.50	3.40	4.20	5.00	7.30	6.70
	纺织业	2.30	4.30	2.00	-5.50	0.20	2.50	-1.30	0.60	0.10	1.20	1.60
	医药制造业	-2.80	2.00	4.80	10.40	5.30	5.10	7.10	7.30	8.30	7.40	5.90
	汽车制造业	6.40	12.20	5.80	-22.40	10.40	7.70	4.90	0.50	4.30	-4.40	-2.50
中游制造品	橡胶和塑料制品业	-1.70	3.50	5.20	-5.50	3.70	5.70	3.90	5.70	4.50	5.20	4.80
	金属制品业	-5.30	3.60	8.90	-1.60	6.30	6.00	3.10	2.60	0.90	4.20	5.70
	通用设备制造业	-0.20	7.30	7.50	-5.40	4.90	6.20	3.10	3.50	0.00	0.70	2.60
	专用设备制造业	2.10	16.40	14.30	-2.20	6.50	7.00	5.00	7.00	3.30	4.00	5.30
	铁路、船舶、航空航天和其他运	-3.20	2.50	5.70	0.50	-6.80	0.10	3.00	4.70	7.80	15.70	14.50
	电气机械及器材制造业	-2.20	6.80	9.00	-0.40	12.40	12.60	10.70	12.10	10.00	7.60	11.30
	计算机、通信和其他电子设备制	-1.00	10.80	11.80	9.90	11.60	9.70	8.20	11.40	4.70	6.10	10.40

资料来源：wind，民生证券研究院

房产销售：5 月单月全国商品房成交面积+9.6%，高频数据显示 6 月上旬地产销售放缓。5 月全国商品房销售面积和金额均创接近两位数增长，各线城市房价全部环比回升。5 月全国商品房额达 4.6 万亿，当月同比+14.05%，增速出现年内首次转正，销售面积当月同比+9.6%。累计口径看商品房销售仍处于负增长区间，1~5 月销售金额累计同比为-10.6%，销售面积累计同比为-12.3%，销售金额增速高于面积增速体现房价上涨，5 月百城价格指数全线环比回升。

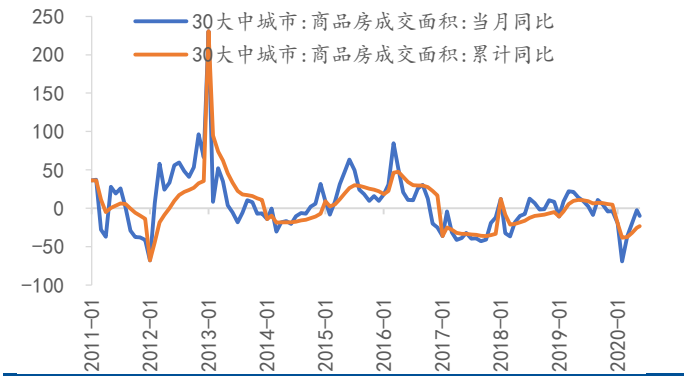
但进入 6 月上旬后地产销售出现降温迹象，从结构看一二线城市商品房交易延续同比扩张，而三线城市成交放缓是拖累总量增长的主因。上半月 30 大中城市成交面积同比增速为-10%，较 5 月下滑了 7.66 个百分点，一、二、三线城市成交同比分别为 1.86%、0.01%和-10.11%，较上月变化+6.32、+1.57 和-7.93 个百分点。5 月销售火爆更可能是疫情期间需求填坑叠加流动性宽松推动，政策未松动下销售料难以维持两位数增长，一二线和三线城市销售预计将持续分化。

图31：5 月单月商品房销售面积累计同比+9.6%（%）



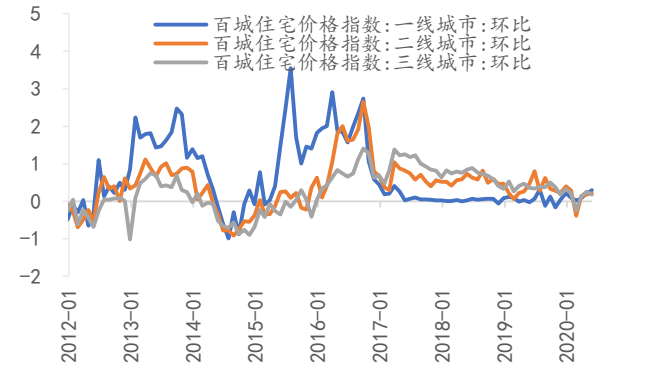
资料来源：wind，民生证券研究院

图32：6 月上旬 30 大中城市成交环比放缓（%）



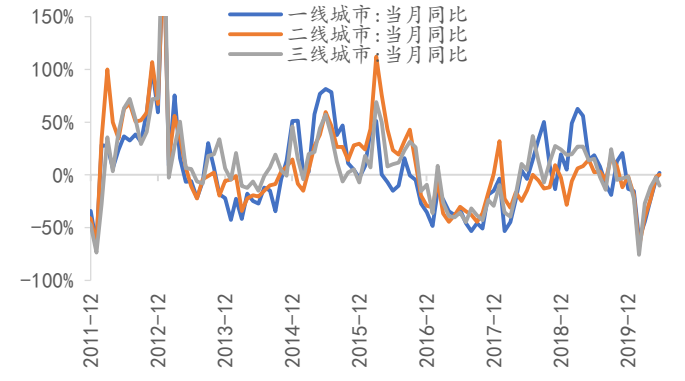
资料来源：wind，民生证券研究院

图33：5 月房价指数环比全线回升（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

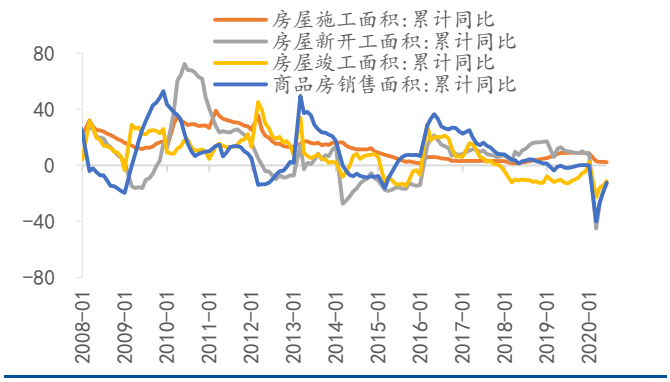
图34：6 月上旬三线城市商品房成交同比放缓（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

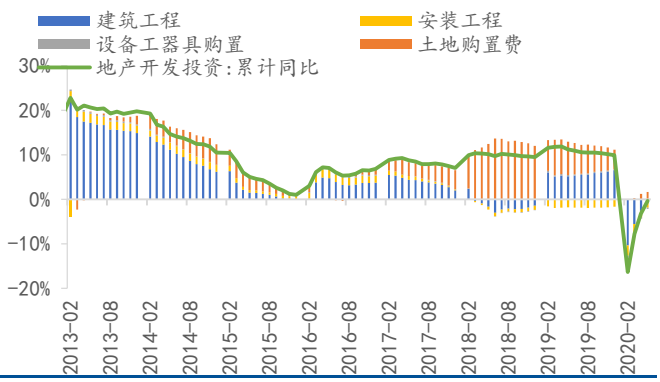
房产投资：土地购置支撑地产投资累计同比增长，竣工加速回升。1~5 月地产开发投资累计同比下滑-0.3%，较上月提升 3 个百分点。拆分地产投资的驱动因素，年初至今建安工程、设备器具购置对地产投资均为负贡献，仅有土地购置费对地产投资为正贡献。1~5 月土地购置费拉动地产投资同比增 1.7 个百分点，建安工程拖累投资负增长 1.5 个百分点。从土地成交价款对土地购置的领先性看，短期土地购置对地产投资的拉动作用会继续走强，但年内土地市场或难以持续火热。今年土地招拍挂经历了 2~3 月低迷，4-5 月供地激增，特别是 5 月单月百城供地规模达到 9689 万平方米，远高于近四年月度供地均值（~6000 万平方米），疫情冲击下大部分城市优先供应优质地块以刺激房企拿地热情，5 月土地溢价率均值推升至 15.09%。但从拿地房企和分线城市看土地市场存在分化，与房产销售结构类似，土地市场呈现“一线火爆，二线趋稳，三线遇冷”的格局，其次，碧桂园、融创、万科等土储充足的龙头房企拿地偏谨慎，高溢价竞拍动力不强。总体看土地市场成交低于去年，1~6 月上半月百城土地成交价款累计同比为-6%，成交面积占供地面积的比例为 80%，低于去年同期的 90%。地产竣工加速回升，年内竣工维持高增长确定性相对强。

图35：5 月竣工面积加速回升（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图36：1~5 月土地购置对地产投资回升贡献最大（%）



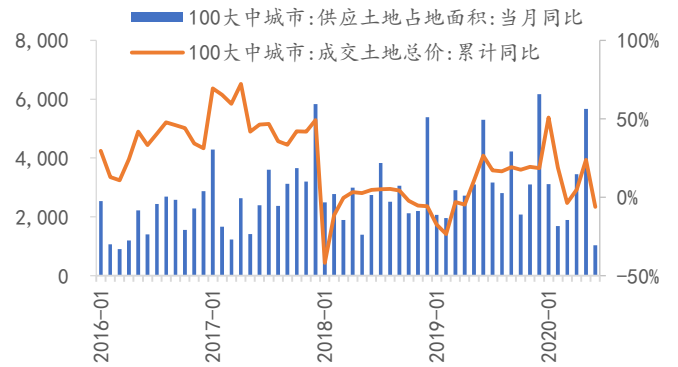
资料来源：wind，民生证券研究院

图37：6 月上旬土地成交溢价率 14.26%，环比降 0.83（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

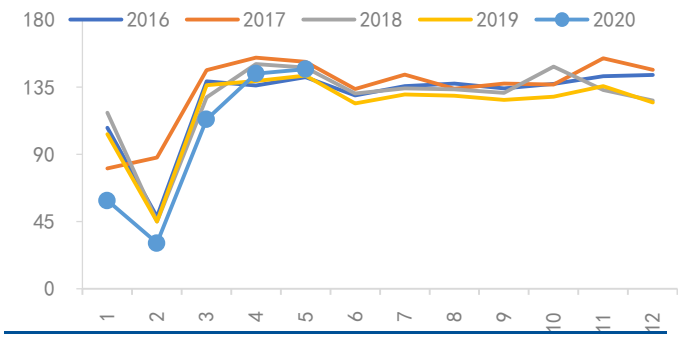
图38：6 月上旬百城土地成交款累计同比-6%（万平方米）



资料来源：wind，民生证券研究院

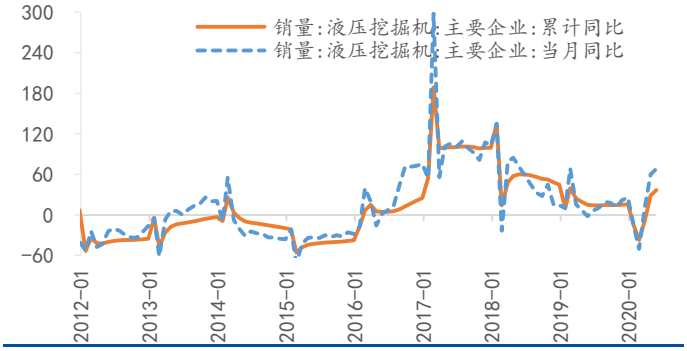
基建地产施工：南方强降雨水泥发货率走弱，华东、长江价格降幅最大；雨季后赶工需求重启有望带动水泥二度涨价。南方进入强降雨期叠加农忙影响，水泥市场进入淡季，价格指数较月初降 2.21%，受强降雨天气干扰的华东和华南区域价格降幅最大。水泥需求环比走弱，据数字水泥网统计，6 月首周全国水泥平均水泥发货量环比降 8 个百分点至 80%，较去年同期低 1.5 个百分点。全国水泥库存连续 2 周增长，水泥库容比环比增 1 个百分点至 55%，较去年同期低 2.8 个百分点，长三角、珠三角地区库容比环比增幅高于全国平均水平。水泥协会表示水泥市场 3 月下旬需求开始反弹，4-5 月受传统施工旺季项目赶工和南方基建投资项目启动影响供需两旺，进入 6 月后供需偏紧情况改善，预期二季度水泥需求环比走弱，同比正增长。受天气影响施工需求被后置但并未消失，水泥协会预期全年水泥需求与去年持平（约为 23 亿吨），考虑到前 5 月水泥需求累计额负增长，施工后置使得疫情后水泥需求呈 M 形，赶工需求反而会释放价格弹性，带动水泥价格二度上涨。5 月挖机销量当月同比增长 68%，从恒立液压 6 月排产产能利用率接近饱和看，行业将延续高景气。

图39：5 月挖机工作小时数处于过去 4 年均值（小时/月）



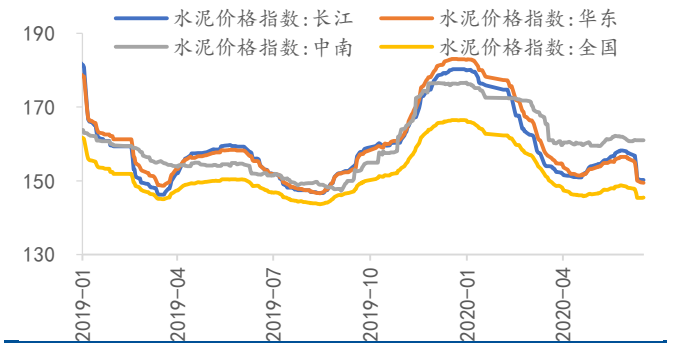
资料来源：wind，民生证券研究院

图40：5 月液压挖掘机销量当月同比增 68%（%）



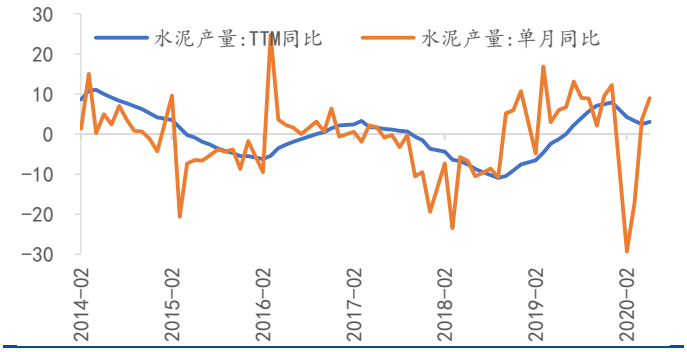
资料来源：wind，民生证券研究院

图41：水泥价格指数较月初-2.21%



资料来源：wind，民生证券研究院

图42：5 月单月水泥产量同比增 8.92%（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图43：6 月首周全国水泥发货率环比降 8 个百分点（%）



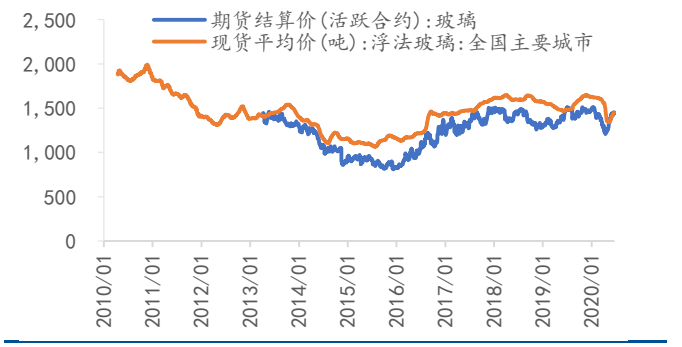
资料来源：数字水泥网，民生证券研究院

图44：全国水泥库容比环比增 1 个百分点（%）



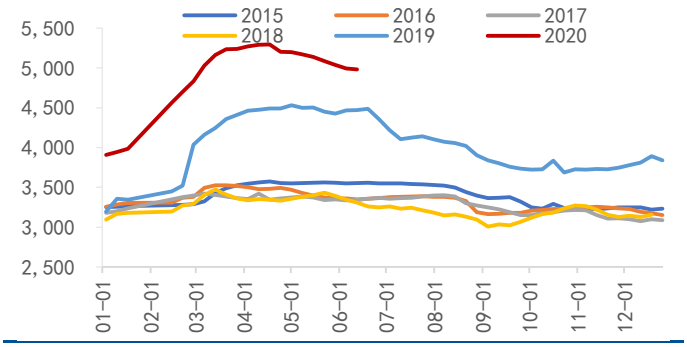
资料来源：数字水泥网，民生证券研究院

图45：浮法玻璃现货价较月初+3.22%（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

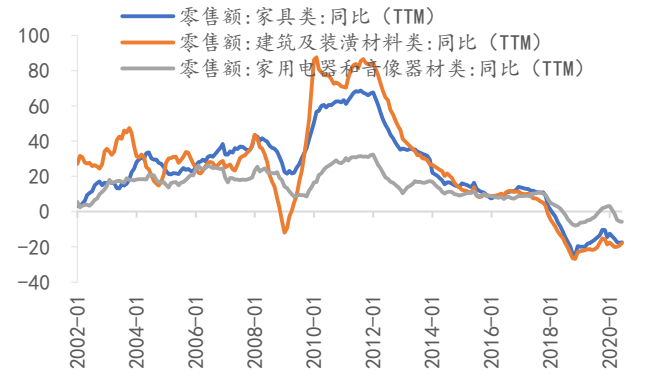
图46：浮法玻璃生产线库存较月初降 58 万箱（万重量箱）



资料来源：wind，民生证券研究院

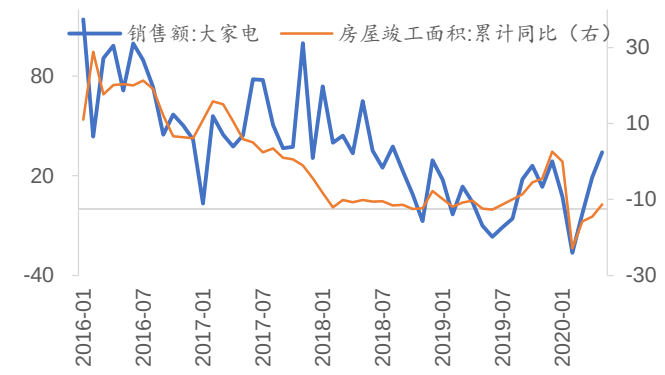
竣工后周期消费：5 月家电、家具、装潢材料限额以上零售同比全部转正。5 月家电、家具、装潢材料限额以上零售额当月同比全分别为+4.3%、+3%、+1.9%，家电销售环比改善幅度最大。5 月线上大家电销售额为 216 亿，同比+34.17%，环比+36%。

图47：家电销售环比改善幅度最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图48：线上大家电销售额当月同比 vs 地产竣工增速（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

（四）科技产业链

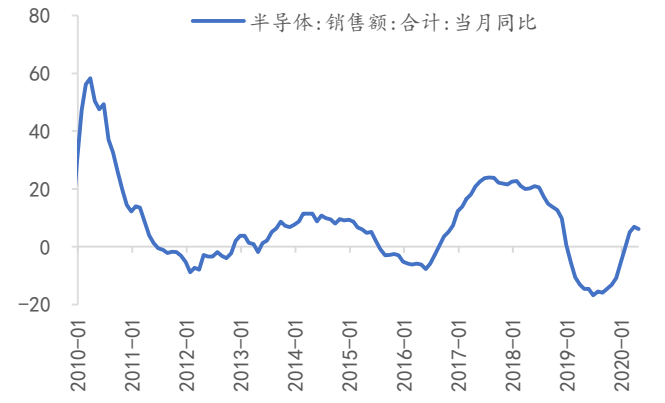
半导体：IC insight 预期主要半导体公司 Q2 销售额环比降 5%，国产替代加速。受海外疫情影响，5 月全球半导体销售额同比增 6.1%，增速较上月降 0.8 个百分点。台积电营收增速和国内集成电路产量增速亦出现回落，5 月台积电累计营收同比降 4.7 个百分点至 33.8%，国内集成电路产量同比降 7.3 个百分点至 13.3%。但 5 月下旬随着智能手机市场回暖，产业链有景气改善迹象，DRAM 内存价格 6 月中旬触底后小幅反弹。IC insights 整理了全球半导体公司 Q2 业绩展望，在给出预期的 21 家公司中，6 家预计 Q2 销售额环比增长，15 家预计销售额持平或下降，整体看 Q2 销售环比降 5%。主要公司对下半年展望谨慎，目前订单可见度相对有限。国产替代加速，6 月 1 日首款国产内存条上市，采用长鑫内存颗粒的光威弈 PRO DDR4 笔记本内存条正式开售。中兴通讯在股东大会宣布 7nm 芯片已实现规模量产,5nm 芯片将在 2021 年推出。

图49：费城半导体指数较月内低点反弹 5.72%



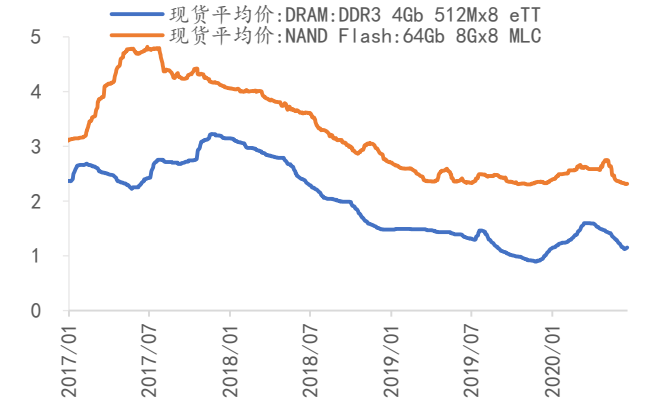
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：4 月全球半导体销售额同比 6.1%（%）



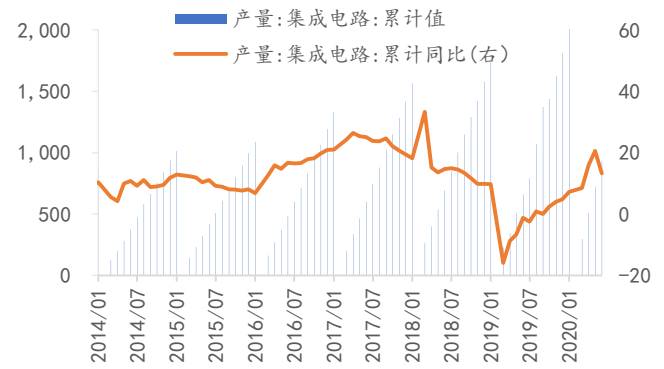
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：DRAM 价格止跌小幅反弹（美元）



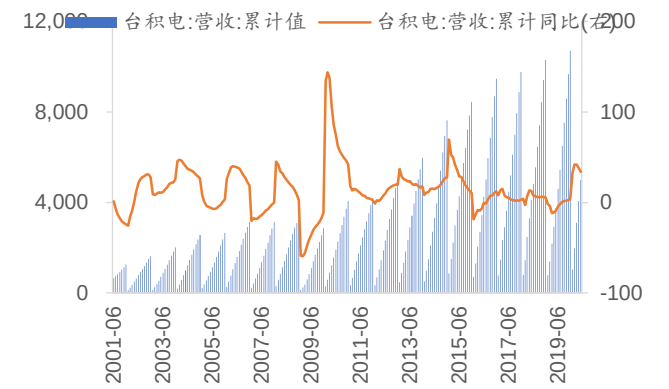
资料来源：wind，民生证券研究院

图52：5 月全国集成电路产量同比增长 13.3%（亿块，%）



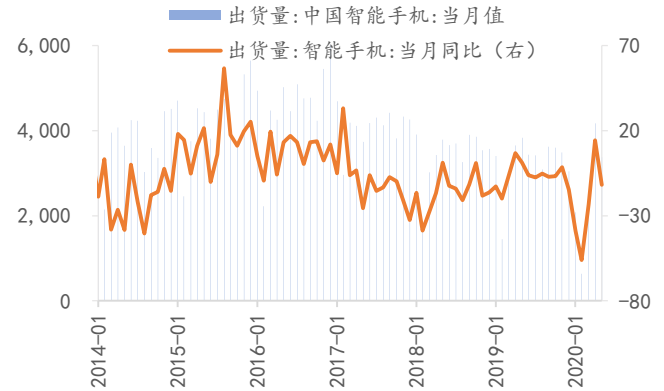
资料来源：wind，民生证券研究院

图53：台积电 5 月营收同比环比降 5 个百分点(亿台币,%)



资料来源：wind，民生证券研究院

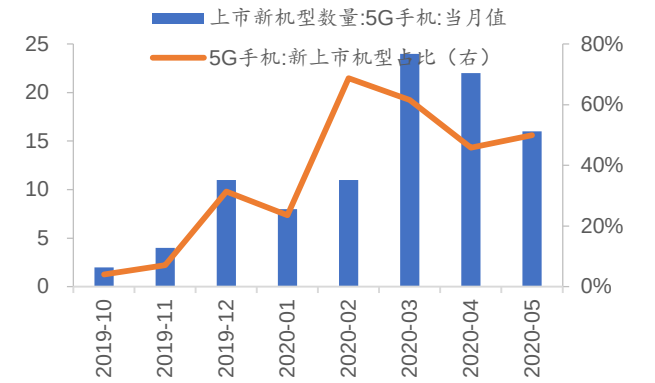
图54：5 月国内手机出货量同比-11.8%（万部）



资料来源：wind，民生证券研究院

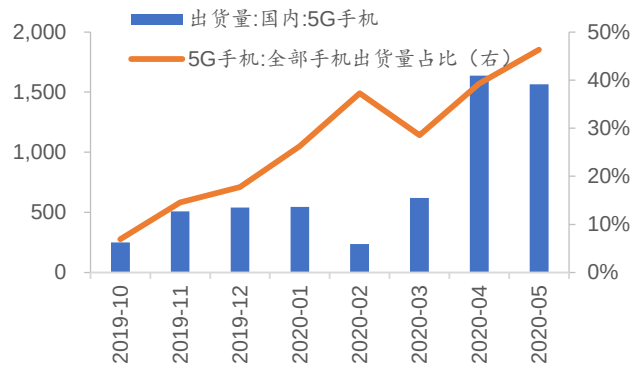
消费电子：海外解禁将带动手机产业链回暖；6 月备货需求有望驱动液晶面板止跌企稳；原料价格上涨 PCB 材料大厂提价。疫情对 4-5 月手机产业链产生实质冲击，4 月全球智能手机出货量为 6937 万台，同比减少 41%，但随着 5 月中下旬欧洲、美国市场逐步解封，需求有望逐步见底。苹果就拟于本周在美国新增重开 75 家零售店，并从 5 月下旬开始向供应商追加 iPhone 11/SE2 订单。高基数叠加 618 促销部分需求延迟，5 月国内手机出货量同比走弱，5 月全国手机出货量为 3375 万部，同比-11.8%，环比-19.1%。手机零部件方面，光学镜头受手机影响景气度走弱，舜宇光学手机镜头（-8.64%）出货量同比下滑。丘钛科技摄像头（-5.32%）和指纹识别模组出货量（+11.68%）同比增速下滑。鹏鼎控股 5 月实现营收 18.6 亿元，同比增长 10.31%。面板方面，群智咨询调研数据显示，5 月液晶电视面板价格维持小幅下降的趋势，但 6 月随着备货需求的增长带动全球电视面板供需趋于平衡偏紧，主流尺寸价格止跌回稳，其中部分尺寸价格有望迎来小幅上涨。鉴于覆铜板主要原材料，铜、树脂和丙酮等价格回升，PCB 材料大厂建滔宣布从 7 月开始对所有材料提价，预期涨价将很快传导至下游 PCB 厂商。

图55：5G 手机新上市机型 16 款，较上月减少 6 款（款）



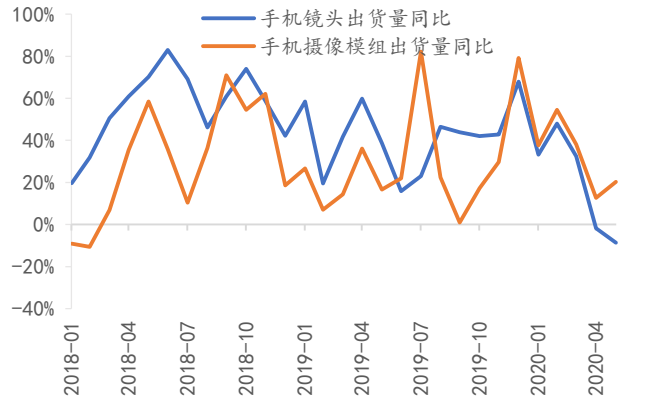
资料来源：wind，民生证券研究院

图56：国内 5G 手机出货量 1564 万台，环比-4.51%（万台）



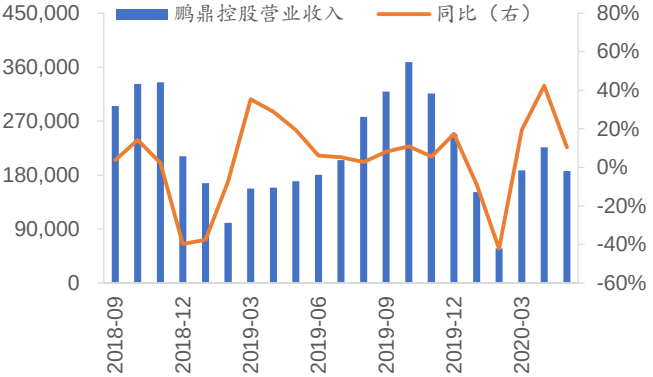
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：5 月舜宇光学手机镜头出货量同比-8.64%



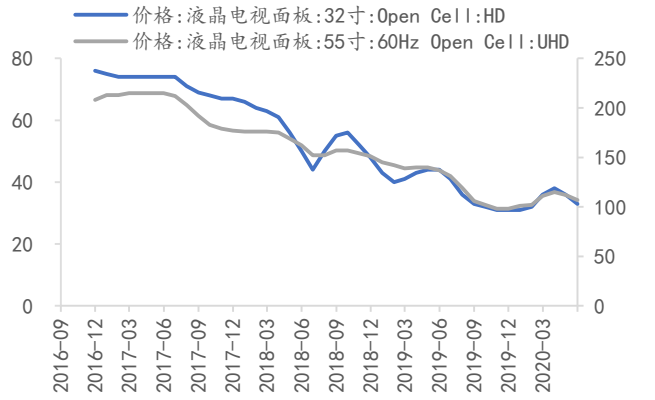
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：鹏鼎控股 5 月营收同比增长 10.3%（万元，%）



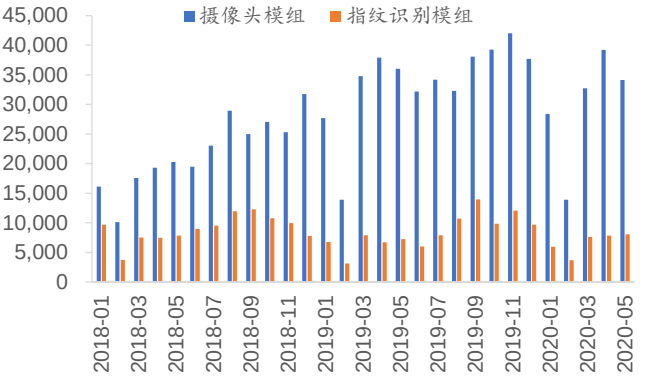
资料来源：wind，民生证券研究院

图59：5 月液晶电视面板维持小幅下跌（美元/片）



资料来源：wind，民生证券研究院

图60：丘钛科技 5 月摄像头模组出货量-5.32%（组）

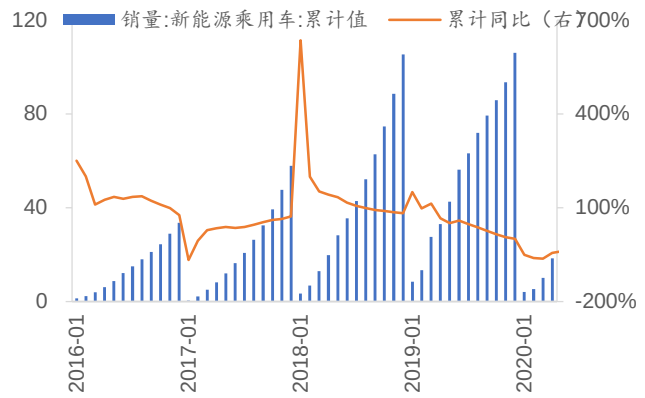


资料来源：wind，民生证券研究院

新能源汽车：国产特斯拉月销量破万，后续销量有持续增长空间。1~5 月新能源乘用车销售 26 万辆，同比-38%，5 月单月销售 7.6 万辆，同比-20%。国产 5 月特斯拉国产 Model 3 销量 11095 辆，按月增长 205%，位居新能源车销量第一，也是唯一一款销量破万的车型。长续航版车型供不应求，国产特斯拉下单交付时间预期已经延迟到三季度，叠加周产能提升、四驱高性能版本和低价的宁德磷酸铁锂电池版本投产，后续销量有持续增长空间。电池材料价格走

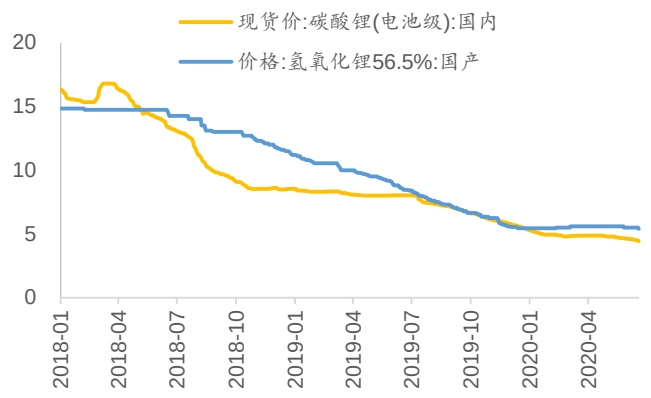
势分化，氧化钴较月初涨 0.57%，氢氧化锂跌 1.82%。

图61：5 月新能源乘用车累计同比下滑 38%（万辆）



资料来源：wind，民生证券研究院

图62：电解钴较月初+3.32%（万元/千克）

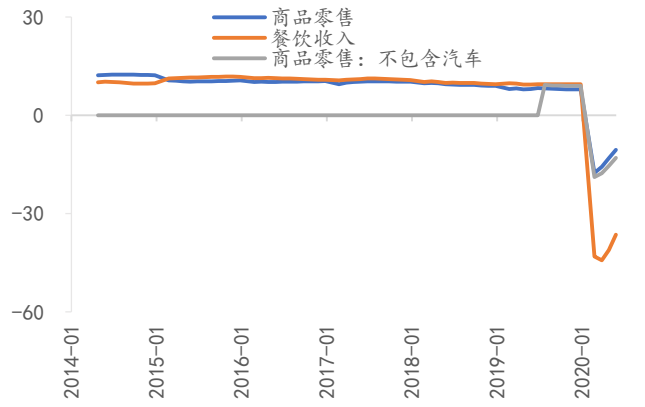


资料来源：wind，民生证券研究院

（五）消费产业链

消费总体：5 月社零低于预期，猪价止跌回升。5 月社零当月同比报-2.8%，低于市场预期的-1.49%，餐饮收入仍处于两位数同比下滑区间，商品零售收入同比接近转正。5 月出栏大猪较多，三大养殖企业生猪出栏均价环比降 10~12%左右，进入 6 月猪肉止跌回升，养殖企业提价出栏，6 月上旬 22 省市猪肉平均价较月初涨 9.3%。牧原股份 5 月销售头数达 144.7 万头，环比+16.04%。温氏股份销售头数达 90.06 万头，环比+4.21%。温氏和牧原合计单月实现销售收入 91.36 亿，同比+105%。据牧原调研信息显示，短期非洲猪瘟将提升行业养殖的平均成本，长趋势看明后年猪价总体呈下降趋势，但若价格下跌过急会冲击产能恢复。

图63：5 月社零低于预期（%）



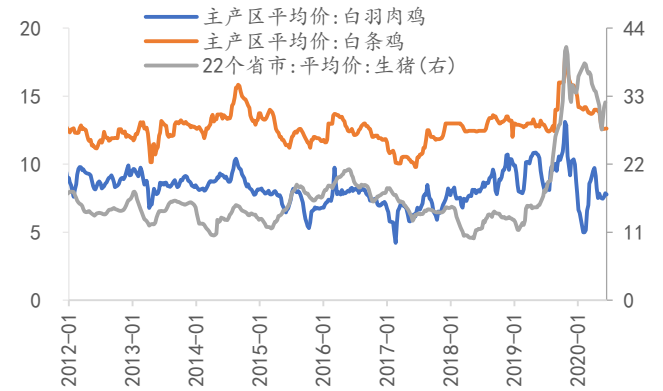
资料来源：wind，民生证券研究院

图64：寿光蔬菜价格指数较月初涨 10.8%



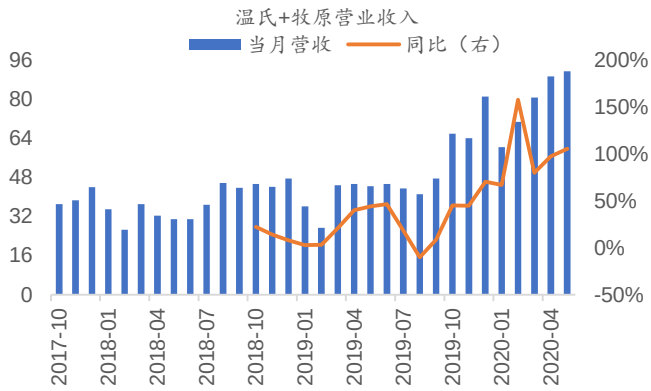
资料来源：wind，民生证券研究院

图65：6 月上旬猪价+9.3%，白羽肉鸡价+5.4%（元/千克）



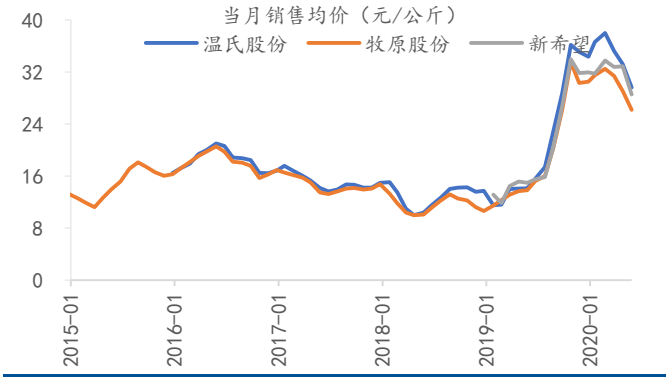
资料来源：wind，民生证券研究院

图66：5 月温氏+牧原营业收入同比增长 105%（亿元）



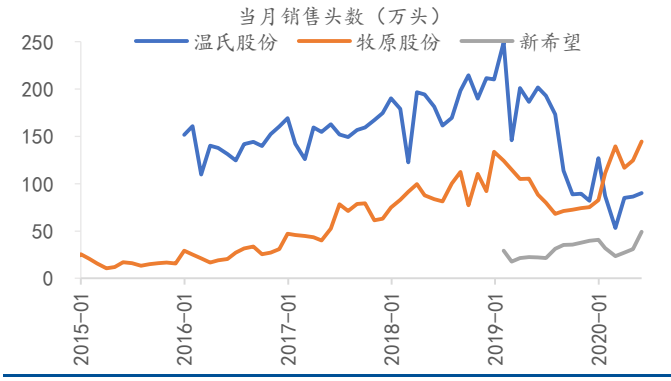
资料来源：wind，民生证券研究院

图67：5 月三大厂商猪肉销售均价环比降 10~12%左右



资料来源：wind，民生证券研究院

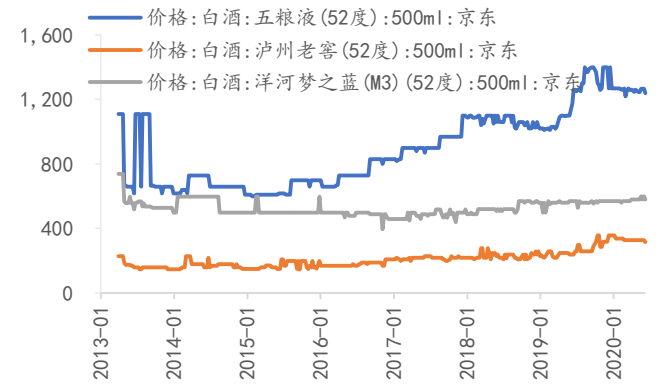
图68：牧原 5 月生猪销售头数环比增 16%



资料来源：wind，民生证券研究院

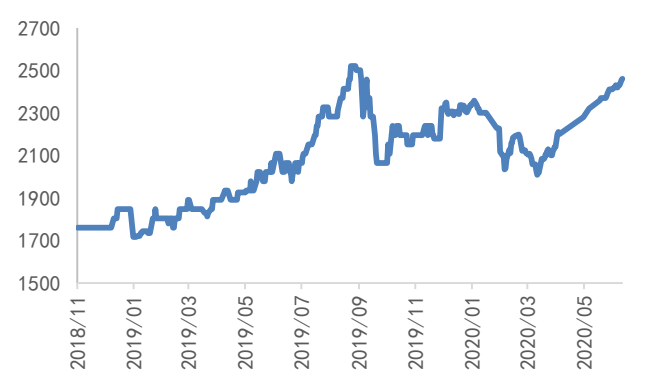
高端白酒：茅台批价持续上涨，京东五粮液终端零售价略降。618 促销京东五粮液报价较月初微跌 26 元，泸州老窖、洋河报价持平。临近端午茅台批价延续上涨，6 月 18 日飞天茅台一批价持续突破 2460 元/瓶。

图69：五粮液京东报价较月初跌 26 元（元/瓶）



资料来源：wind，民生证券研究院

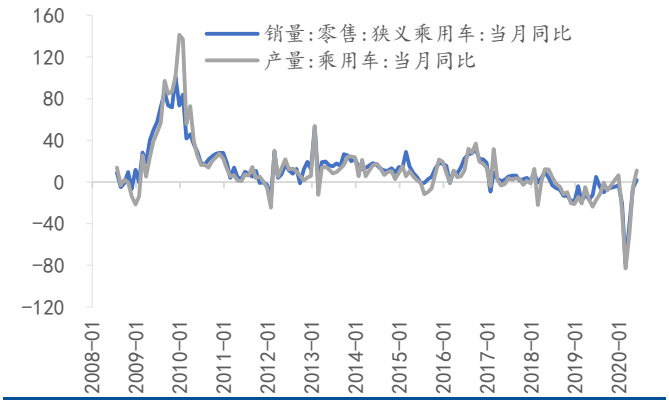
图70：茅台一批价持续上涨（元/瓶）



资料来源：wind，民生证券研究院

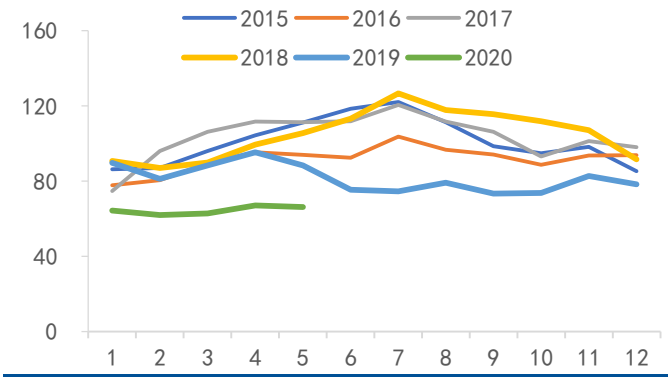
汽车：5 月乘用车产销两旺，乘联会预期 6 月零售规模与 5 月持平。Q1 受疫情影响汽车零售市场大幅下滑 41%，4 月车市逐渐回暖，5 月在厂家促销和地方政策共同发力下乘用车产销两旺，零售端在连续 11 个月负增长后迎来首次正增长，零售销量同比由负转正升至 1.7%，乘用车批发销量当月同比增 9.32%，乘用车产量同比增 11%。3—5 月刚需释放后 6 月上半月零售需求环比回落，乘联会根据经销商调研预期 6 月零售端销量在 163 万辆左右，环比持平，同比下降约 8%。车市库存处于相对低位，经销商进货动力足，6 月上旬批发市场表现亮眼，前两周批发销售量同比增速分别为 60%和 16%。

图71：5 月乘用车零售销量同比下滑 5.6%（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图72：5 月乘用车库存处于历史低位（%）

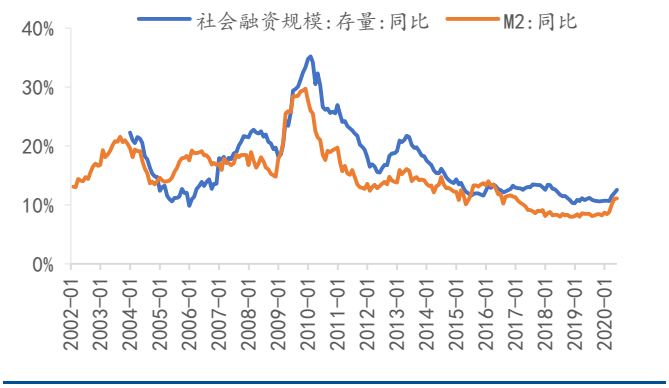


资料来源：wind，民生证券研究院

（六）金融产业链

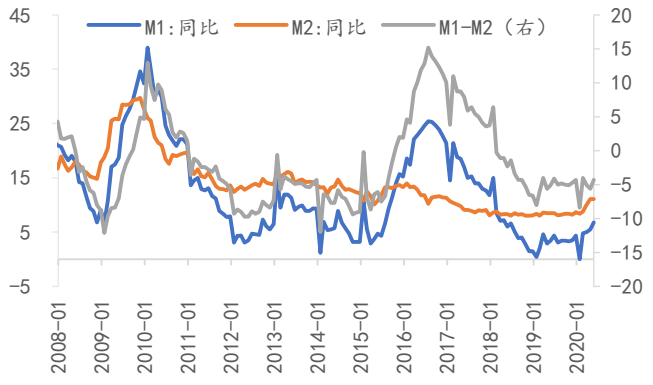
银行：5 月 M1 与 M2 剪刀差扩大，结构性存款压减，同业存单发行利率走高。5 月 M1 与 M2 剪刀差出现疫情宽信用后的首次扩大，企业存款活期化表明实体对经营前景预期改善，5 月企业债、企业长贷款和地方债驱动社融高速增长，存量同比升 0.5 个百分点至 12.53%。监管层要求治理资金空转，压减结构性存款，对债市冲击较大。负债端压力较大的中小行增加同业负债规模，拉高同业负债利率，6 月初以来 3M 同业存单利率升 70BP。负债压力传导到资产端，债市遭中小行抽水，国债利率中枢抬升，收益率曲线走平。国常会提出降准引导贷款利率下行，金融系统合理让利 1.5 万亿，市场对银行中长期不良率抬升的预期升温。

图73：5 月社融存量同比增长 12.53%



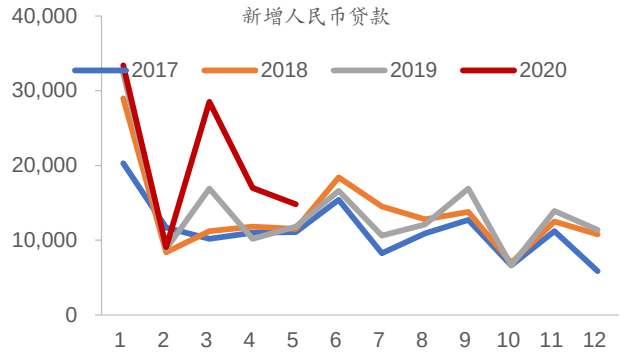
资料来源：wind，民生证券研究院

图74：5 月 M1-M2 剪刀差扩大，企业存款活期化（%）



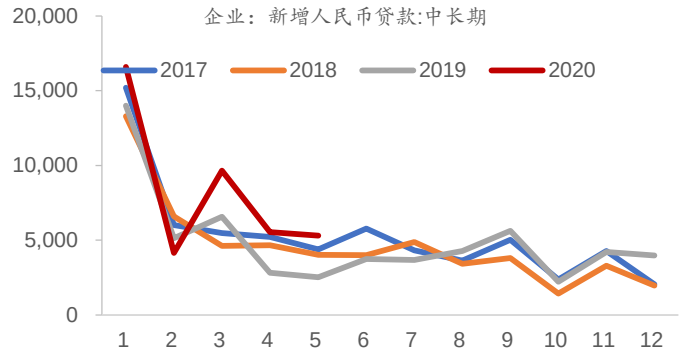
资料来源：wind，民生证券研究院

图75：5 月新增贷款 1.48 万亿（亿元）



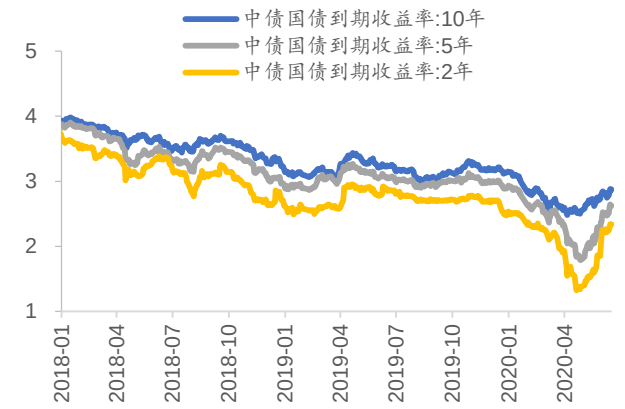
资料来源：wind，民生证券研究院

图76：5 月企业中长期贷款超预期增长 5305 亿（亿元）



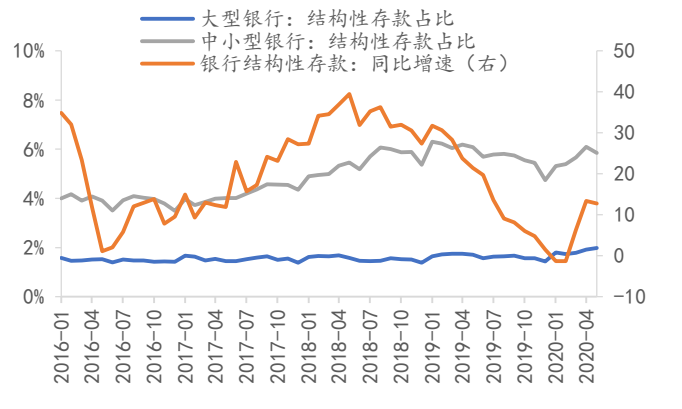
资料来源：wind，民生证券研究院

图77：利率中枢抬升，收益率曲线走平（%）



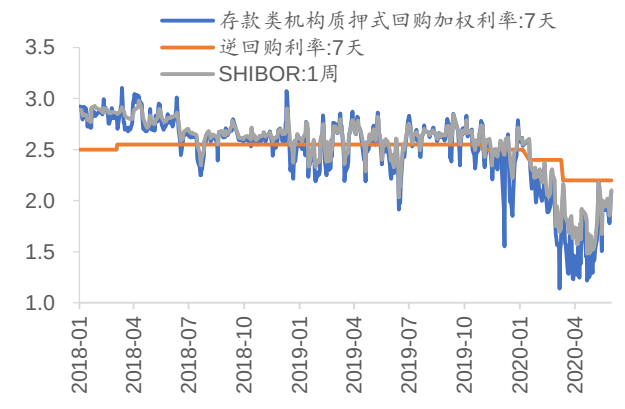
资料来源：wind，民生证券研究院

图78：5 月结构性存款增速降 0.56 个百分点（%）



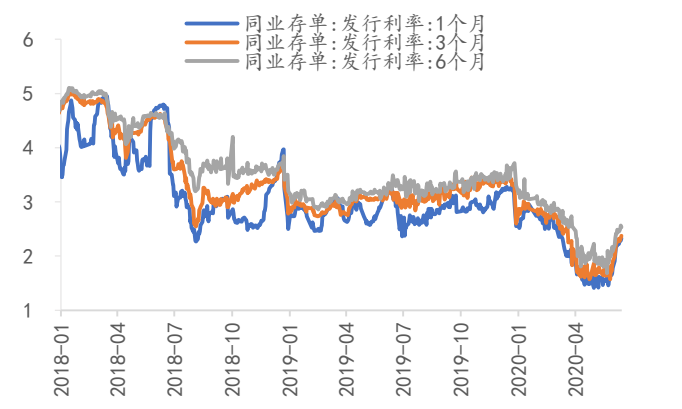
资料来源：wind，民生证券研究院

图79：6 月 17 日，7 天回购利率站上 2%（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图80：3M 同业存单利率较月初升 70BP



资料来源：wind，民生证券研究院

证券：权益基金发行、A 股纳入因子提高带动增量资金，市场交投活跃度不减。尽管债券市场利率中枢上移，但资管新规过渡期临近截止，债市波动理财产品出现负收益，居民配置资产向趋势性权益转移，权益基金频发叠加富时罗素提高 A 股纳入因子，国内机构和外资增量资金流入带动市场交投活跃。

图81：6 月 A 股日均成交量增至 6811 亿元（亿元）



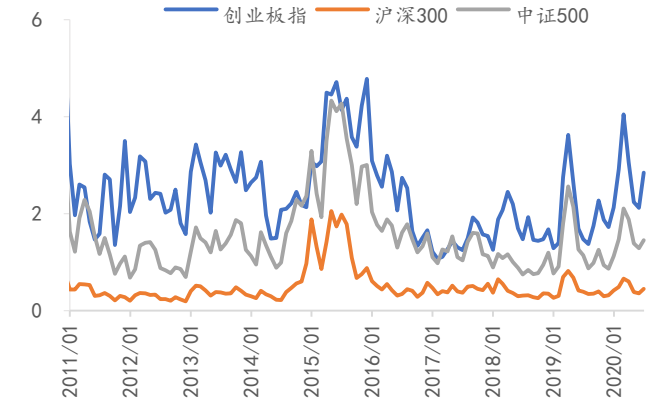
资料来源：wind，民生证券研究院

图82：6 月 17 日，A 股融资余额为 1.09 万亿（万亿）



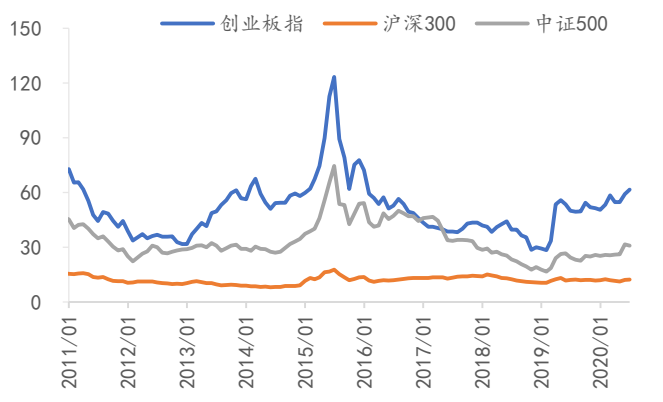
资料来源：wind，民生证券研究院

图83：6 月创业板月均换手率环比回升 0.73 个百分点（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图84：6 月创业板月均市盈率增长 2.4



资料来源：wind，民生证券研究院

三、市场估值与资金流向

（一）市场估值

表3：主要指数市盈率（2020-06-19）

主要指数	PE	绝对估值分位数	相对估值	相对估值分位数	2020预测估值	预测估值分位数	预测相对估值	预测相对估值分位数
上证 50	10.12	58%	0.53	21%	9.55	39%	0.58	42%
沪深 300	12.57	59%	0.65	21%	11.34	35%	0.69	33%
中证 500	27.86	30%	1.45	16%	21.28	5%	1.29	2%
创业板综	135.65	96%	7.06	93%	55.23	43%	3.35	51%

资料来源：Wind，民生证券研究院

表4：中信一级行业市盈率（2020-06-19）

行业	PE	绝对估值分位数	相对估值	相对估值分位数	2020预测估值	预测估值分位数	预测相对估值	预测相对估值分位数
石油石化	24.92	67%	1.30	67%	22.28	63%	1.35	69%
煤炭	8.62	10%	0.45	5%	8.88	12%	0.54	12%
有色金属	320.80	91%	16.70	90%	64.39	58%	3.91	56%
电力及公用事业	22.50	44%	1.17	38%	17.61	16%	1.07	24%
钢铁	13.16	48%	0.69	47%	13.98	48%	0.85	49%
基础化工	37.72	37%	1.96	27%	27.27	17%	1.65	18%
建筑	9.17	8%	0.48	0%	7.79	0%	0.47	0%
建材	15.95	28%	0.83	14%	12.97	13%	0.79	14%
轻工制造	29.08	22%	1.51	12%	23.48	7%	1.42	7%
机械	52.46	62%	2.73	47%	35.13	35%	2.13	28%
电力设备及新能源	47.64	59%	2.48	58%	34.81	21%	2.11	21%
国防军工	60.97	29%	3.17	10%	57.98	22%	3.52	20%
汽车	40.62	100%	2.11	100%	25.52	91%	1.55	96%
商贸零售	42.25	84%	2.20	88%	44.71	86%	2.71	100%
消费者服务	105.63	100%	5.50	100%	83.04	97%	5.04	99%
家电	24.08	92%	1.25	87%	20.90	61%	1.27	91%
纺织服装	40.01	84%	2.08	76%	35.27	68%	2.14	79%
医药	71.57	100%	3.73	100%	50.11	91%	3.04	92%
食品饮料	41.10	95%	2.14	87%	36.06	85%	2.19	91%
农林牧渔	22.54	1%	1.17	0%	10.31	0%	0.63	0%
银行	5.84	21%	0.30	15%	5.63	17%	0.34	24%
非银行金融	16.26	18%	0.85	12%	14.18	6%	0.86	13%
房地产	9.39	3%	0.49	0%	7.45	0%	0.45	0%
交通运输	28.04	89%	1.46	82%	27.62	87%	1.68	97%
电子	76.54	92%	3.98	84%	47.40	28%	2.88	35%
通信	63.55	68%	3.31	53%	53.23	42%	3.23	49%
计算机	183.09	99%	9.53	99%	92.45	80%	5.61	87%
传媒	0.00	0%	0.00	0%	339.82	98%	20.62	98%
石油石化	24.92	67%	1.30	67%	22.28	63%	1.35	69%

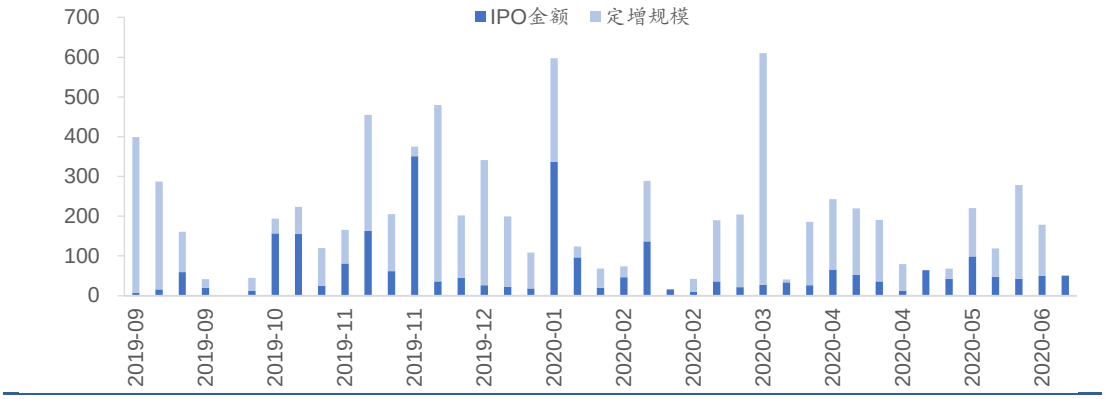
行业	PE	绝对估值分位数	相对估值	相对估值分位数	2020预测估值	预测估值分位数	预测相对估值	预测相对估值分位数
煤炭	8.62	10%	0.45	5%	8.88	12%	0.54	12%

资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）资金流向

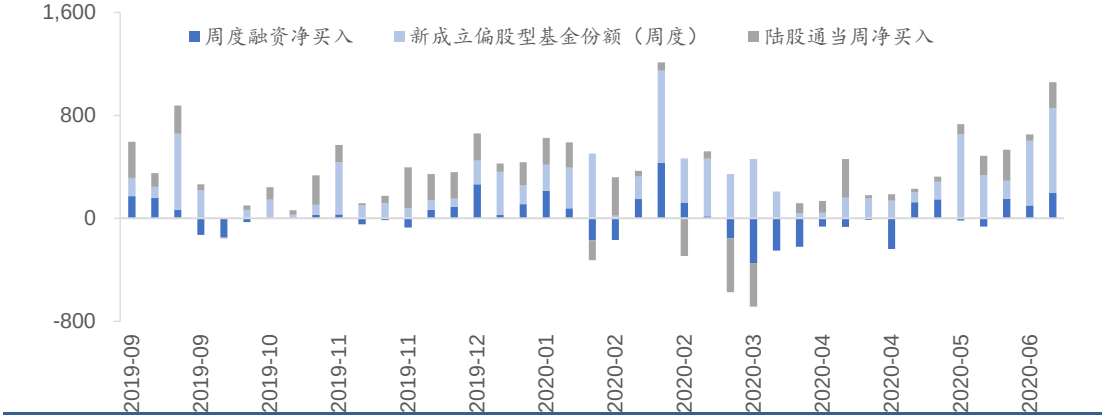
6 月 19 日当周重要股东增减持（-164.8 亿）为净流出，融资净买入（197 亿元）、北向资金（+203 亿）、新发偏股基金（+657 亿）为重要增量资金力量。IPO+定增募集资金 50.8 亿，较上周减少 127.6 亿元。

图85:6 月 19 日当周 IPO+定增规模为 50.8 亿元，较上周减少 127.6 亿元（亿元）



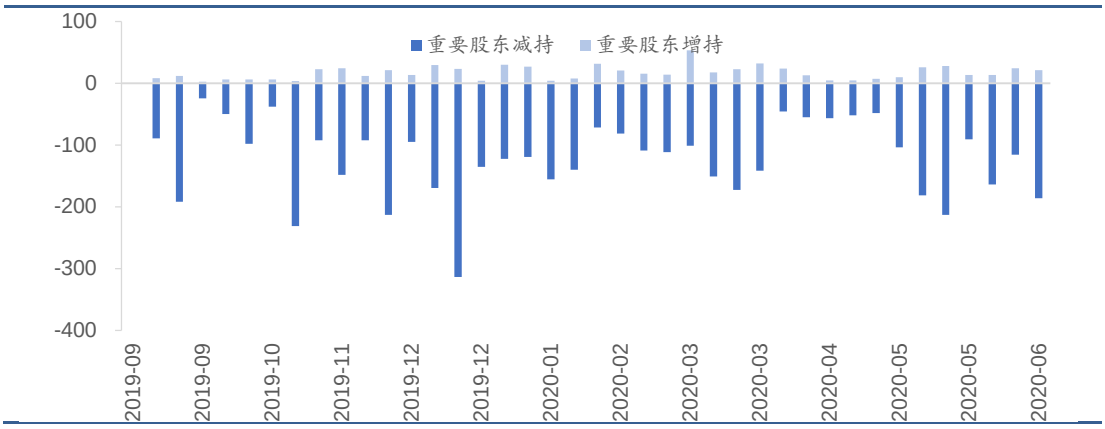
资料来源：wind，民生证券研究院

图86:6 月 19 日当周融资净买入、陆股通、新发偏股基金份额分别增加 197 亿、657 亿元、203 亿（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图87:6 月 19 日当周重要股东减持 186 亿，增持 21.4 亿元（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

表5：行业创新高个股数量（2020-06-19）

	20个交易日内创近一年新高个股数				
	新高个股数	新高个数/行业个股数	月度环比增减	新高个股/全部新高个股	月度环比增减
石油石化	4	9.3%	9.3%	0.7%	0.7%
煤炭	0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
有色金属	6	5.8%	-0.1%	1.1%	-0.3%
电力及公用事业	11	7.1%	-2.6%	1.9%	-1.5%
钢铁	9	18.8%	10.4%	1.6%	0.7%
基础化工	55	17.1%	3.4%	9.7%	-0.3%
建筑	7	5.6%	-8.0%	1.2%	-2.6%
建材	16	21.1%	-9.2%	2.8%	-2.4%
轻工制造	19	16.7%	4.3%	3.3%	0.2%
机械	45	12.9%	1.2%	7.9%	-1.4%
电力设备及新能源	19	7.9%	-1.4%	3.3%	-1.6%
国防军工	6	8.5%	4.2%	1.1%	0.4%
汽车	32	20.3%	12.0%	5.6%	2.7%
商贸零售	29	27.1%	15.9%	5.1%	2.4%
消费者服务	10	20.8%	8.3%	1.8%	0.4%
家电	11	15.7%	1.4%	1.9%	-0.3%
纺织服装	8	9.9%	2.6%	1.4%	0.1%
医药	118	37.7%	11.9%	20.8%	2.7%
食品饮料	41	40.6%	1.6%	7.2%	-1.6%
农林牧渔	16	19.0%	-6.0%	2.8%	-1.9%
银行	0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
非银行金融	3	4.5%	1.5%	0.5%	0.1%
房地产	14	11.2%	1.6%	2.5%	-0.5%
交通运输	17	14.9%	6.3%	3.0%	0.7%
电子	20	8.4%	4.1%	3.5%	1.3%
通信	6	5.2%	0.8%	1.1%	-0.1%
计算机	14	6.0%	-1.7%	2.5%	-1.6%
传媒	27	18.4%	14.8%	4.8%	3.6%
综合	3	5.3%	-1.0%	0.5%	-0.2%
综合金融	2	12.5%	12.5%	0.4%	0.4%

资料来源：wind，民生证券研究院

四、市场盈利预期变化

在中信30个一级行业中，近一月有25个行业2020年净利润预期下调占比超过上调占比。分行业看，下调占比最高的行业是电子、计算机、电新、石化，上调占比最高的行业是建材、食品饮料、通信、传媒。

表6：行业2020年盈利预期变化（2020-06-19）

中信一级行业	近90天盈利预测>3家公司家数	盈利预测上调公司家数（家）	上调占比	盈利预测下调公司家数（家）	下调占比
银行	27	7	25.9%	7	25.9%
房地产	22	6	27.3%	8	36.4%
机械	64	14	21.9%	28	43.8%
商贸零售	19	5	26.3%	9	47.4%
医药	86	13	15.1%	42	48.8%
计算机	74	14	18.9%	43	58.1%
电子	68	16	23.5%	41	60.3%
通信	23	9	39.1%	12	52.2%
交通运输	33	8	24.2%	13	39.4%
家电	23	3	13.0%	12	52.2%
汽车	34	9	26.5%	19	55.9%
电力设备及新能源	48	10	20.8%	24	50.0%
建材	26	12	46.2%	4	15.4%
轻工制造	32	8	25.0%	14	43.8%
建筑	21	3	14.3%	7	33.3%
电力及公用事业	39	7	17.9%	14	35.9%
国防军工	27	6	22.2%	10	37.0%
基础化工	74	17	23.0%	38	51.4%
食品饮料	46	19	41.3%	10	21.7%
有色金属	27	6	22.2%	14	51.9%
钢铁	15	4	26.7%	6	40.0%
传媒	28	8	28.6%	14	50.0%
石油石化	20	1	5.0%	11	55.0%
非银行金融	21	2	9.5%	6	28.6%
消费者服务	16	2	12.5%	8	50.0%
农林牧渔	21	6	28.6%	8	38.1%
煤炭	15	2	13.3%	7	46.7%
纺织服装	18	5	27.8%	7	38.9%
综合金融	1	0	-	1	-
综合	2	0	0.0%	2	100.0%

资料来源：wind，民生证券研究院

风险提示：经济复苏不及预期、海外因疫情二次停摆。

插图目录

图 1: 纽约 Fed 每周经济活动指数 5
图 2: 美国本土 48 州-周度电力需求量（Gwh） 5
图 3: 美国酒店入住率（%） 5
图 4: 美国零售店销售同比（%） 5
图 5: 全球主要城市出行指数（%） 6
图 6: 全球主要经济体制造业 PMI 6
图 7: 美国汽油消费量回暖（千桶/天） 6
图 8: 美国汽油库存（千桶） 6
图 9: 美国炼油厂开工率回升（%） 6
图 10: 美国粗钢周产能（万短吨） 6
图 11: 螺纹钢价格回调，较月内高点降 1.32%（元/吨） 7
图 12: 主要钢厂建筑钢材库存维持高位，去化速率放缓（万吨） 7
图 13: 高炉开工率稳定 70%的高位水平（左轴%，右轴个） 7
图 14: 螺纹钢主要钢厂开工率较月初回升 1.9 个百分点（%） 7
图 15: 港口库存下降，铁矿石延续涨价（元/吨） 7
图 16: 主要钢厂螺纹钢周产量再创新高（万吨） 7
图 17: 动力煤较月初上涨 20 元，焦炭再度提价（元/吨） 8
图 18: 6 月初火力发电日均耗煤跃升（%） 8
图 19: 6 月以来秦皇岛港煤炭场存量（万吨） 8
图 20: 样本钢厂焦炭库存去化放缓（万吨） 8
图 21: 工业金属涨跌互现，铜价较月初涨 5%（元/吨） 9
图 22: 中重稀土价格大涨，氧化铽较月初+7.19%（元/吨） 9
图 23: 近半月原油现货徘徊于 39 美元/桶（美元/桶） 9
图 24: EIA 全球原油产量及消费量预测（百万桶/天） 9
图 25: 尿素较月初+0.39%，一铵较月初+4.86%（元/吨） 10
图 26: 维生素 A 价格较月初跌 7.37%（元/吨） 10
图 27: MDI 较月初-1.21%（元/吨） 10
图 28: 涤纶长丝较月初上涨 4.17%（元/吨） 10
图 29: 5 月固定资产投资累计同比收窄至-6.3%（%） 11
图 30: 工业主要产品产量：当月同比（%） 11
图 31: 5 月单月商品房销售面积累计同比+9.6%（%） 12
图 32: 6 月上旬 30 大中城市成交环比放缓（%） 12
图 33: 5 月房价指数环比全线回升（%） 12
图 34: 6 月上旬三线城市商品房成交同比放缓（%） 12
图 35: 5 月竣工面积加速回升（%） 13
图 36: 1~5 月土地购置对地产投资回升贡献最大（%） 13
图 37: 6 月上旬土地成交溢价率 14.26%，环比降 0.83（%） 13
图 38: 6 月上旬百城土地成交款累计同比-6%（万平方米） 13
图 39: 5 月挖机工作小时数处于过去 4 年均值（小时/月） 14
图 40: 5 月液压挖掘机销量当月同比增 68%（%） 14
图 41: 水泥价格指数较月初-2.21% 14
图 42: 5 月单月水泥产量同比增 8.92%（%） 14
图 43: 6 月首周全国水泥发货率环比降 8 个百分点（%） 14
图 44: 全国水泥库容比环比增 1 个百分点（%） 14
图 45: 浮法玻璃现货价较月初+3.22%（元/吨） 14

图 46: 浮法玻璃生产线库存较月初降 58 万箱（万重量箱）.....14
图 47: 家电销售环比改善幅度最大（%）.....15
图 48: 线上大家电销售额当月同比 vs 地产竣工增速（%）.....15
图 49: 费城半导体指数较月内低点反弹 5.72%.....15
图 50: 4 月全球半导体销售额同比 6.1%（%）.....15
图 51: DRAM 价格止跌小幅反弹（美元）.....16
图 52: 5 月全国集成电路产量同比增长 13.3%（亿块，%）.....16
图 53: 台积电 5 月营收同比环比降 5 个百分点（亿台币，%）.....16
图 54: 5 月国内手机出货量同比-11.8%（万部）.....16
图 55: 5G 手机新上市机型 16 款，较上月减少 6 款（款）.....17
图 56: 国内 5G 手机出货量 1564 万台，环比-4.51%（万台）.....17
图 57: 5 月舜宇光学手机镜头出货量同比-8.64%.....17
图 58: 鹏鼎控股 5 月营收同比增长 10.3%（万元，%）.....17
图 59: 5 月液晶电视面板维持小幅下跌（美元/片）.....17
图 60: 丘钛科技 5 月摄像头模组出货量-5.32%（组）.....17
图 61: 5 月新能源乘用车累计同比下滑 38%（万辆）.....18
图 62: 电解钴较月初+3.32%（万元/千克）.....18
图 63: 5 月社零低于预期（%）.....18
图 64: 寿光蔬菜价格指数较月初涨 10.8%.....18
图 65: 6 月上旬猪价+9.3%，白羽肉鸡价+5.4%（元/千克）.....19
图 66: 5 月温氏+牧原营业收入同比增长 105%（亿元）.....19
图 67: 5 月三大厂商猪肉销售均价环比降 10~12%左右.....19
图 68: 牧原 5 月生猪销售头数环比增 16%.....19
图 69: 五粮液京东报价较月初跌 26 元（元/瓶）.....19
图 70: 茅台一批价持续上涨（元/瓶）.....19
图 71: 5 月乘用车零售销量同比下滑 5.6%（%）.....20
图 72: 5 月乘用车库存处于历史低位（%）.....20
图 73: 5 月社融存量同比增长 12.53%.....20
图 74: 5 月 M1-M2 剪刀差扩大，企业存款活期化（%）.....20
图 75: 5 月新增贷款 1.48 万亿（亿元）.....21
图 76: 5 月企业中长期贷款超预期增长 5305 亿（亿元）.....21
图 77: 利率中枢抬升，收益率曲线走平（%）.....21
图 78: 5 月结构性存款增速降 0.56 个百分点（%）.....21
图 79: 6 月 17 日，7 天回购利率站上 2%（%）.....21
图 80: 3M 同业存单利率较月初升 70BP.....21
图 81: 6 月 A 股日均成交量增至 6811 亿元（亿元）.....22
图 82: 6 月 17 日，A 股融资余额为 1.09 万亿（万亿）.....22
图 83: 6 月创业板月均换手率环比回升 0.73 个百分点（%）.....22
图 84: 6 月创业板月均市盈率增长 2.4.....22
图 85: 6 月 19 日当周 IPO+定增规模为 50.8 亿元，较上周减少 127.6 亿元（亿元）.....24
图 86: 6 月 19 日当周融资净买入、陆股通、新发偏股基金份额分别增加 197 亿、657 亿元、203 亿（亿元）24
图 87: 6 月 19 日当周重要股东减持 186 亿，增持 21.4 亿元（亿元）.....24

表格目录

表 1: 行业景气度变化（2020-06-19）.....4
表 2: 固定投资增速及分行业工业增加值变化.....11

表 3: 主要指数市盈率（2020-06-19）.....23
表 4: 中信一级行业市盈率（2020-06-19）.....23
表 5: 行业创新高个股数量（2020-06-19）.....25
表 6: 行业 2020 年盈利预期变化（2020-06-19）.....26

分析师简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

喻雅彬，策略分析师，中央财经大学产业经济学硕士。两年策略研究经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。