

中欧基金策略周报

风险偏好上升，核心资产出现分歧

(2019 年 7 月 7 日)

一周市场回顾

本周沪深 300 涨 1.8%，上证综指涨 1.1%，深证成指涨 2.9%，创业板指涨 2.4%；分行业来看，国防军工（6.2%）、家用电器（5.1%）、农林牧渔（3.9%）排名前三位，有色金属（-0.3%）、休闲服务（-0.1%）、银行（0.0%）排名后三位。

- 国防军工涨幅第一，主要因为南北船公告集团层面进行战略性重组，主题投资。
- 家用电器涨幅第二，主要因为贸易摩擦趋缓，外资流入。
- 农林牧渔涨幅第三，主要因为养殖公司 6 月出栏数据略好于市场预期，市场情绪修复。

中欧观点

G20 会议结束后的第一周，全球主要指数出现不同程度的上涨，科技股受风险偏好提振影响表现不俗。我们也发现，市场对现阶段核心资产是否高估的讨论开始增多。

随着贸易摩擦阶段性缓和，风险偏好提升，市场热点向风险偏好更高的科技股转移，对确定性和防御属性高的核心资产产生分歧是正常现象。

美股历史上曾发生过投资风格从蓝筹股向成长股转移的案例。1970.6-1973.11：美国长期经济增长不确定性高，确定性溢价抬升，这一时期“漂亮 50”大幅跑赢市场。1973.12-1974.10，美国通胀上行、流动性收紧、原材料价格上行，侵蚀企业盈利；同期美国产业结构从消费、制造业主导逐步转向金融和信息技术主导，这一时期“漂亮 50”跑输成长股。

中国正处在产业结构转型升级的关键时期，与美国的历史经验相似。未来，科技股有可能替代核心资产成为新的投资主流，但这是一个长期的过程，将随着实体经济结构的转型升级而完成。现阶段，核心资产或仍然具备很好的投资价值，同时优质的科技股数量并不多，可能不足以支撑大规模的资金转移。

当前消费股和优质科技股或仍具较好的投资价值，还未到全面否定一个、选择另一个的时候。

配置建议

股票配置角度，我们认为：1、看好大盘股（中国核心资产）的长期配置价值和短期防御价值；2、科技创新型企业符合国家中长期战略，受益于产业政策扶持；3、中下游或将好于上游；4、逆周期、早周期、有政策红利的板块有望表现较好。

建议关注：电子、计算机、银行、医药生物、汽车、电气设备、通信、食品饮料、家用电器、国企改革和自主创新相关。关于债市，**建议关注**证金债、高等级信用债及转债。

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

一、市场回顾

1、全球市场表现

G20 中美首脑会晤后的第一周，全球主要股市普涨；主要大宗商品中，具有避险价值的金价微跌，油价微跌，铁矿石及铜价下跌，铝价小幅上涨；外汇市场中，美元相对人民币贬值，相对日元、欧元、英镑升值。

全球市场	重要市场指标	最新收盘	周涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
美国股市	道琼斯工业平均指数	26,922	1.21	15.41
	标准普尔500指数	2,990	1.65	19.29
	纳斯达克综合指数	8,162	1.94	23.01
欧洲股市	英国伦敦富时100指数	7,553	1.72	12.26
	法国巴黎CAC40指数	5,594	0.99	18.24
	德国法兰克福DAX指数	12,569	1.37	19.03
	瑞士SMI指数	9,980	0.83	18.40
	俄罗斯RTS指数	1,399	1.32	30.88
亚洲股市	东京日经225指数	21,746	2.21	8.65
	恒生指数	28,775	0.81	11.33
	韩国综合指数	2,111	(0.94)	3.41
	印度孟买Sensex30指数	39,513	0.30	9.55
	新加坡海峡指数	3,367	1.36	9.71
	上证综合指数	3,011	1.08	20.74
	深证成份指数	9,443	2.89	30.43
大宗商品	COMEX黄金	1,401	(0.88)	9.36
	ICE布油	64.44	(0.46)	19.78
	DCE铁矿石	830	(0.48)	68.43
	COMEX铜	2.67	(1.77)	1.31
	LME铝	1,805	0.25	(2.25)
外汇市场	美元/人民币	6.87	(0.07)	0.09
	欧元/人民币	7.75	(0.83)	(1.21)
	日元/人民币	6.37	(0.16)	2.96
	英镑/人民币	8.64	(0.77)	(0.37)
	美元/日元	108.49	0.60	(0.99)
	欧元/美元	1.12	(1.29)	(2.10)
	英镑/美元	1.25	(1.32)	(1.79)

数据来源：wind

2、国内宏观高频数据

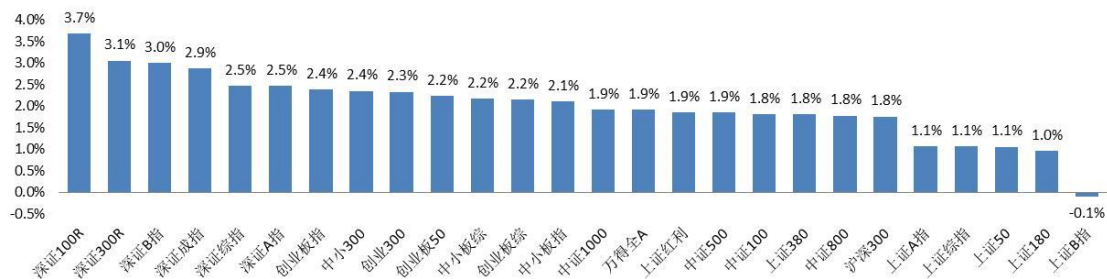
	数据名称	频率	单位	更新日期	更新数据	环比(%)	同比(%)
房地产	30大中城市:商品房成交面积(日均)	周	万平米	2019-07-06	59	-6.93%	
	30大中城市:商品房成交面积	月	万平米	2019-06-30	1660		9.48%
生产端	耗煤量:6大发电集团(日均)	周	万吨	2019-07-05	64	3.02%	
	耗煤量:6大发电集团	月	万吨	2019-06-30	1878		-10.13%
	高炉开工率:全国	周	%	2019-07-05	66.30%	-1.66%	
	高炉开工率:全国	月	%	2019-06-30	70.41%		-1.52%
	开工率:焦化企业(100家)	周	%	2019-07-05	77.37%	-0.14%	
	开工率:焦化企业(100家)	月	%	2019-06-30	77.71%		2.29%
生产价格	螺纹钢期货结算价(日均, 活跃合约)	周	元/吨	2019-07-05	4052	1.63%	
	螺纹钢期货结算价(活跃合约)	月	元/吨	2019-06-30	3816		0.99%
	水泥价格指数:全国(日均)	周	点	2019-07-05	147	-0.37%	
	水泥价格指数:全国	月	点	2019-06-30	149		4.28%
	中国出口集装箱运价指数(CCFI)	周	点	2019-07-05	815	-0.48%	
需求端	中国出口集装箱运价指数(CCFI)	月	点	2019-06-30	811		0.69%
	电影票房:全国(日均)	周	亿元	2019-07-04	1.73	67.79%	
	电影票房:全国	月	亿元	2019-06-30	41		16.20%
	销量:乘用车	月	万辆	2019-05-31	156		-17.37%
	销量:重卡	月	万辆	2019-05-31	11		-4.68%
食品价格	销量:挖掘机:工程机械行业	月	台	2019-05-31	18897		-2.15%
	山东蔬菜批发价格指数:	周	点	2019-07-03	142	2.36%	

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

3、中国股市表现

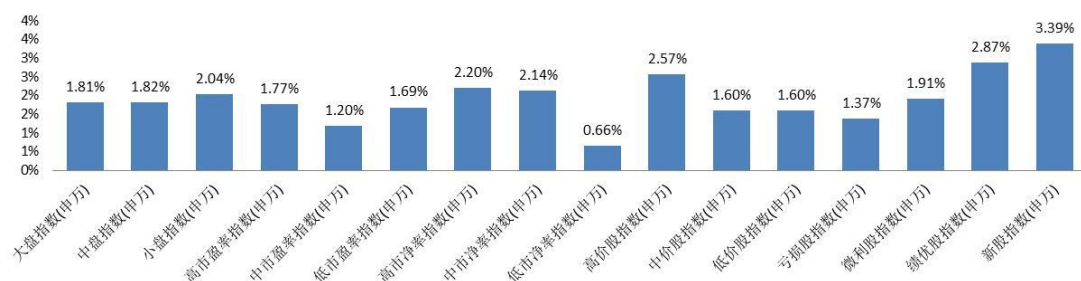
本周 A 股多数指数上涨，市场偏好小盘股，大盘指数偏弱

主要指数周涨跌幅（%）



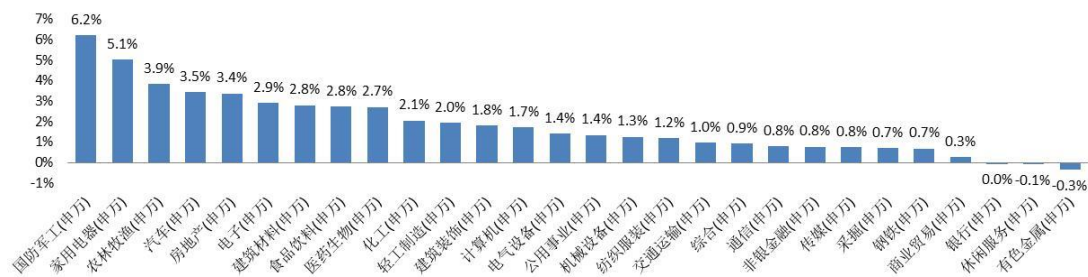
市场偏好集中在小盘股，高市盈率股，高市净率股，高价股，亏损股

风格指数周涨跌幅



板块层面：国防军工、家用电器、农林牧渔排名靠前，有色金属、休闲服务、银行排名靠后
本周沪深 300 涨 1.8%，上证综指涨 1.1%，深证成指涨 2.9%，创业板指涨 2.4%；分行业来看，国防军工（6.2%）、家用电器（5.1%）、农林牧渔（3.9%）排名前三位，有色金属（-0.3%）、休闲服务（-0.1%）、银行（0.0%）排名后三位。

申万一级行业涨跌幅（%）



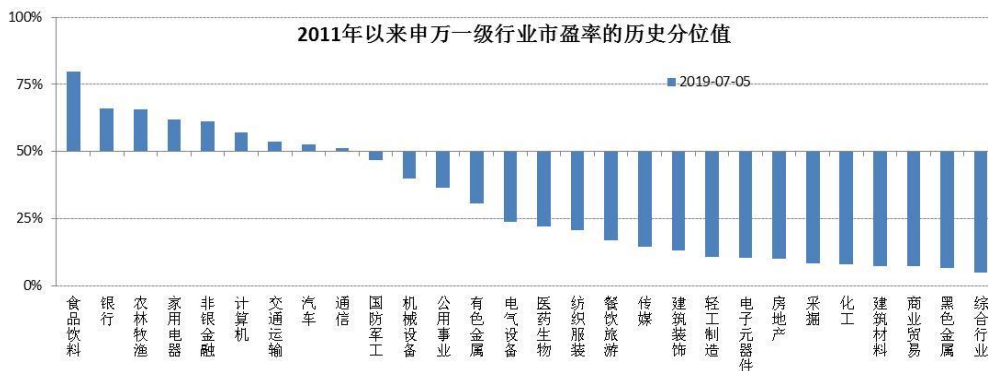
绝对估值角度，国防军工、计算机、农林牧渔行业处于高位；银行、黑色金属、建筑装饰行

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

业处于低位



相对估值角度（2011年以来），食品饮料、银行、农林牧渔处于高位；综合、黑色金属、商业贸易行业处于低位



本周短端收益率下行。本周，R001 环比变动-42 个 BP，R007 环比变动-55 个 BP，Shibor-3M 环比变动-10 个 BP，一年期国债收益率环比变动-5 个 BP，十年期国债收益率环比变动-5 个 BP。

流动性价格变化



北上南下资金分析：本周北上资金继续大规模流出。本周北上资金净流入 20 亿（上周净流出 20 亿）。基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

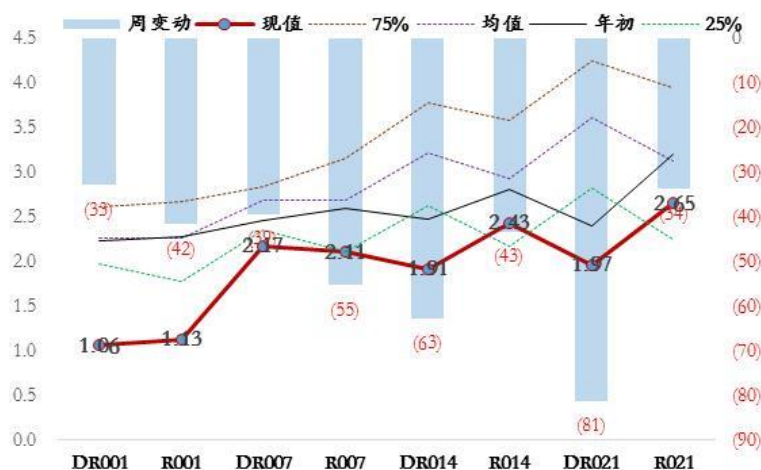
出 26 亿)，南下资金净流入 13 亿（上周净流入 61 亿）；年初以来，北上资金累计净流入 984 亿，南下资金累计净流入 726 亿。

从前五大活跃个股维度看：本周北上资金净买入较多的是洋河股份、海螺水泥、平安银行、中兴通讯、格力电器；净卖出较多的是海康威视、上海机场、中国平安、五粮液、招商银行。本周南下资金净买入较多的是建设银行、工商银行、万科企业、中国建材、吉利汽车；净卖出较多的是新城发展控股、融创中国、中国平安、腾讯控股、万洲国际。

4、中国债市表现

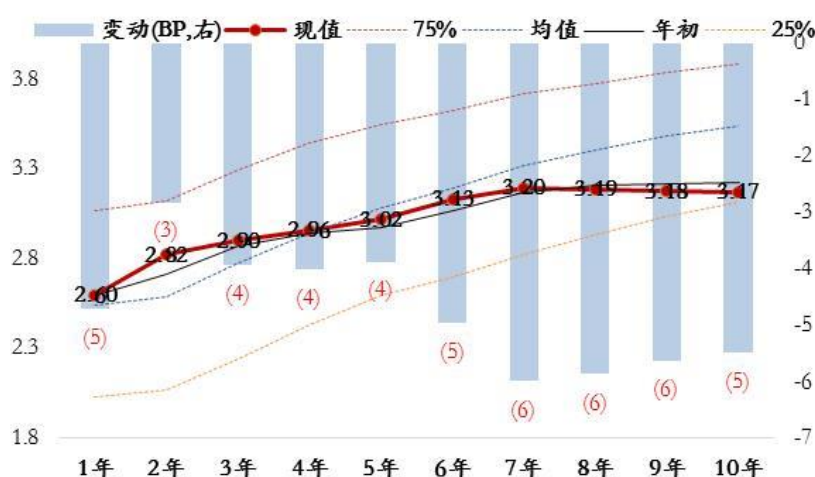
资金面

本周资金面宽松，央行通过公开市场净回收 3400 亿。价格方面，跨季后资金宽松致资金利率大幅下行。隔夜资金较上周下降 42BP 至 1.13%，DR007 下降 39BP，收于 2.17%，R007 下降 55BP，收于 2.11%，R007-DR007 下降 16BP 至 -6BP，处于历史最低水平附近，非银流动性极为宽松。



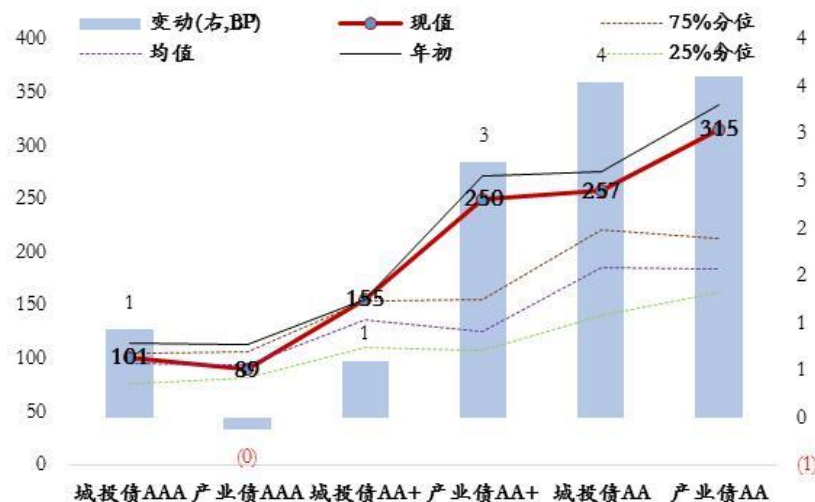
利率债

受流动性宽松和降息预期同步推动，本周利率曲线牛平，10 年国债已低于年初，期限利差处于历史中枢。10 年国开利率收于 3.17%，10 年国开收于 3.56%，较上周各下行 5.5BP 和 6.5BP。1 年国债与国开较上周变动 4.7BP 和 5.7BP。10Y-1Y 期限利差 89BP，处于 50%分位数。曲线基本回到年初水平，2Y-1Y 段较陡峭。



信用债

本周信用债收益率下行幅度不及利率债，利差有所扩大，低评级城投债和产业债扩大约 4BP 左右。各行业利差涨跌互现，电子、家电、通信行业利差压缩再 5BP 以上。本周出现信用违约事件 1 起，为 16 三胞 02 未按时兑付回售款和利息。



前瞻

本周受降息预期和流动性宽松推动，债券市场呈现普涨。从定价上看，短端利率下行是推动本轮行情的重要驱动力，而短端利率下行在于市场博弈降息。鉴于即将进入流动性回收高峰，本月剩余交易日流动性恐边际收紧，且一个月内降息概率较小，恐引发利率债调整。美联储的行为将是本月重点关注对象。尽管 6 月就业数据好于预期，但预计美联储为了维稳市场，本月可能依然会降息。策略上，建议关注证金债、高等级信用债及转债，若美联储选择降息，则无风险利率有进一步下行空间，同时利好新兴市场权益。

二、宏观经济回顾

【宏观总体观点】

经济处在一个企稳到弱复苏的过程（地产温和向下，基建托底），无通胀（PPI 通缩，CPI 下半年回落），流动性趋于宽松的环境。从我们自己的四象限模型推演，2019-2020 年应该是一个“金融+消费”向“金融+科技”转变之年。

基本面跟踪

海外经济：美国 6 月就业数据稳健，7 月联储降息存在一定分歧

美国劳工部公布 6 月非农就业报告：

- 1) 新增就业 22.4 万人，高于市场预期的 16.5 万，也相比上月的 7.2 万显著反弹。近 6 个月月均新增就业 17.2 万，趋势依然强劲；
- 2) 小时工资环比 0.2%略低于市场预期的 0.3%；同比 3.1%低于预期的 3.2%，但与上月基本持平，结束此前连续回落态势；
- 3) 失业率 3.67%，相比上月的 3.62%微升，因劳动参与率从上月的 62.83%上升至 62.92%。

点评：6 月非农就业报告显示美国劳动力市场依然稳健，市场之前对基本面的预期可能过于悲观。此前市场对于美联储降息预期强烈，未来对美联储降息出现了一定分歧：一方面，稳健的经济数据使得降息的迫切性下降；另一方面，不排除联储官员迫于政治压力，最早于 7 月降息。

三、行业基本面跟踪

行业基本面要点一览

行业	行业变化
金融地产	银行：看一年行业处于基本面向下行周期，利差和资产质量均承压，短期防风险抗跌。包商银行被接管事件有特殊因素，和明天系资产清理有关，但另外一方面也确实反映部分前期业务激进的银行资产质量问题突出，对行业情绪有一定冲击，但对大部分上市行而言经营基本稳健，实际业务影响不大。
	非银金融：保险【买入】评级，整体来看影响股价的因素投资端权益收益率虽然短期受市场冲击有所下行，但更大权重的债券利率目前高位震荡，10年期国债收益率大幅下行空间有限；负债端各家公司保费增速Q2后虽然面临高基数的不利影响，但保障型保险新单增速维持平稳。近期政策鼓励放宽险资权益投资比例上限，我们认为这一政策实际影响有限，主要因为目前国内主流寿险权益比例在15%以内，远远没到30%的上限，所以预计政策主要对市场情绪有影响。另外近期关于银保监会对于保险公司手续费和佣金费用支出抵税比例作出调整，进一步利好保险公司，尤其是财险。券商和多元金融【持有】评级，上周大幅上涨主要受中美贸易战趋缓，外围降息降准预期，政策对非银机构融资支持，科创板开板等多重因素上涨。
	房地产：【买入评级】核心逻辑是目前估值基本回到去年低点水平，但无论是公司还是行业基本面都比去年更好一些。近期下跌除了反映市场大盘因素以外，行业自身调控升级是主要杀估值因素。我们认为未来行业基本面会以稳为主，销售、投资、房价都会在因城施策基础上维持稳定。个股层面行业集中度提升的逻辑对部分成长型公司不变，那么未来业绩和ROE还会处在改善通道，我们认为这些公司股价存在明显低估，确定性很大，强烈建议配置。
上游大宗商品	煤炭：伴随焦炭的第三轮降价落地，后续如果限产动作落实，焦炭可能会有一波短期的波段性机会。
	钢铁：市场利空新闻影响，周内矿价高位调整，普氏价格指数近两日更是重挫逾12美金。今年以来铁矿石价格持续飙升本质上是由基本面推动的。首先钢铁下游地产投资强劲，推动钢产量在前5月获得双位数高速增长。同时在钢产量结构上，得益于高炉限产力度下降，国内生铁产量前五月同比增加近3000万吨，带动铁矿石需求增量4800万吨。加上海外低成本矿山事故导致供应缩减，铁矿供需缺口扩大，再配合投机需求，今年铁矿石成为黑色链条表现最为亮眼的资产。
	化工：整体价格因连续两周企稳回升，MDI价格底部震荡，PTA-长丝盈利继续回升，粘胶价格底部回升，萤石和氢氟酸继续涨价趋势，草草隆、碳酸二甲酯、纯碱开始回调。
中游制造业	农林牧渔：养殖公司6月出栏数据陆续披露，均略好于市场预期，市场情绪有所修复。
	电气设备：1) 光伏产业链价格继续调整。2) 锂钴价格继续下跌。3) 目前最具有配置价值的版块是电动车版块，其中电动车的龙头都有较好的投资价值，其次是隔膜版块。光伏版块近期回调较多的，但是并不影响对其中长期趋势的判断，短期的业绩受到影响，因为短期业绩主要是靠海外需求支撑的。
	机械设备：挖机的数据略超预期，但是要观察后面几个月的趋势。近期草根反馈起重机和混凝土机械涨幅放缓。从已披露的半年报业绩预告看，工程机械板块表现亮眼，估计中报行情会反应。但是需要关注未来行业销量趋势，如果连续几个月保持负增长，例如起重机和混凝土机械开始减速，版块会有较大的下行风险。
下游消费	汽车：6.1-6.31的乘联会周度数据跟踪：全月累计日均零售销量5.34万台，同比增长5%，同期的日均批发销量4.67万台，同比下滑15%。情绪上，近期对汽车板块的市场情绪有所恢复，主要原因是边际环比的变化，汽车景气度最差的时期就是5-6月份，后续即使变好幅度不大，也不会继续更差；就景气度而言，本轮乘用车消费下行的因素有多种原因，与宏观景气度有很大的关系，自身也有政策透支的影响，后续景气度的变化需要宏观企稳，流动性释放对于支撑乘用车景气度有重要作用；二季度流动性边际收紧导致乘用车景气度的改善低于预期；国五库存的压力已经大幅降低，7月份的景气度只要不出现剧烈波动，市场价格体系会逐渐回归，汽车股会有估值修复的机会。
	医药生物：今年的医药政策推进的节奏还是相对比较快的，后续带量采购的区域及品种的推广，17年第一批谈判目录的到期重新谈判都是给药品行业带来不确定性。1) 仿制药具有短期博弈机会，中长期受政策扰动影响较大；2) 医疗服务行业景气度仍在较高水平，中报预计总体符合预期，但估值相对较高；3) 设备类受上半年各地区集采影响预计各品种增速都低于年初的预期，长期看具有配置价值。
	计算机：科创板7月22日上市，对市场的潜在影响是资金和估值，科创板标的少，部分公司质地优秀，但是就计算机科创板主要标的的进度，进度快的几家和A股的对标，没有明显优势。所以我们认为整体上科创板对计算机板块更多是正面的影响。从板块估值看，计算机板块估值大致14年初的水平，与其他行业相似，核心赛道的较贵。目前基本面维度，市场最关注的是（1）中报，板块的业绩确定性上医疗信息化和信息安全改善。只看中报意义不大，尤其是从大资金的角度，重点还是中长期确定性和成长性。（2）ETC板块，从市场推进程度上较快，此前忽略ETC有资金沉淀意义，银行的积极性高。但主要公司本身质地较差，周期性明显，明年下滑概率大，大资金参与的意义不大，从中期维度，赛道好的是云计算；改善确定性高的是信息安全，HW行动二期已经开始；业绩确定性高的医疗信息化。
TMT	通信：本周受中美贸易战趋缓影响，抬升板块情绪。基本面看，全球5G建设正加速推进：韩国、欧洲、美国等多国运营商宣布5G商用，国内通过发放牌照，运营商规模集采，共建共享加速建网，推动产业应用落地。随着下半年运营商对2020年5G建设规划开展，SA组网方式下对于传输网建设拉动显著，行业拐点显现，关注壁垒较高的5G硬件应用相关公司。
	电子：Q3是电子行业的传统旺季，电子公司业绩拐点也都在Q3到来，目前电子公司估值对于19年都处于合理状态，在下半年逐渐会迎来估值切换的点，重点关注5G相关公司。
	传媒：上周传媒板块涨幅落后于大盘，主要还是因为从策略配置和基本面主线没有足够的支撑，以个股为主。现阶段来看，主线依然不明朗，预计未来仍将以个股驱动为主。

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

银行：

投资建议：看一年行业处于基本面下行周期，利差和资产质量均承压，短期防风险抗跌。包商银行被接管事件有特殊因素，和明天系资产清理有关，但另外一方面也确实反映部分前期业务激进的银行资产质量问题突出，对行业情绪有一定冲击，但对大部分上市行而言经营基本稳健，实际业务影响不大。

非银金融：

投资建议：

- 整体来看影响股价的因素投资端权益收益率虽然短期受市场冲击有所下行，但更大权重的债券利率目前高位震荡，10年期国债收益率大幅下行空间有限；负债端各家公司保费增速Q2后虽然面临高基数的不利影响，但保障型保险新单增速维持平稳。近期政策鼓励放松险资权益投资比例上限，我们认为这一政策实际影响有限，主要因为目前国内主流寿险权益比例在15%以内，远远没到30%的上限，所以预计政策主要对市场情绪有影响。另外近期关于银保监会对于保险公司手续费和佣金费用支出抵税比例作出调整，进一步利好保险公司，尤其是财险。
- 券商和多元金融 上周大幅上涨主要受中美贸易战趋缓，外围降息降准预期，政策对非银机构融资支持，科创板开板等多重因素上涨。

房地产：

投资建议：核心逻辑是目前估值基本回到去年低点水平，但无论是公司还是行业基本面都比去年更好一些。近期下跌除了反映市场大盘因素以外，行业自身调控升级是主要杀估值因素。我们认为未来行业基本面会以稳为主，销售、投资、房价都会在因城施策基础上维持稳定。此外5月统计局数据跟我们之前预测的基本一致，销售金额、面积、投资、新开工均开始下行，这对政策也形成一定利好，后续预计整体将偏平稳温和。

煤炭：

行业基本面变化

- 动力煤价
截至7月3日，秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价 611.0 元/吨，较上周上涨 11.0 元/吨
需求（日耗）依旧较为疲软使得可用天数和库存存在继续上升趋势，电厂补库意愿并不积极。但后期随着南方梅雨季节结束，气温回升，日耗有望上涨，需求有一定释放。动力煤价格短期预计将进入盘整期
- 六大电情况
本周沿海六大电日耗均值为 61.9 万吨，较上周的 65.2 万吨下降 3.3 万吨，降幅 5.0%，较 18 年同期的 68.6 万吨下降 6.8 万吨，降幅 9.8%。截至 7 月 5 日，六大电厂库存总量为 1835.12 万吨，较上周上升 60.98 万吨；六大电厂日耗煤 62.74 万吨/天，较上周上升 0.91 万吨/天；六大电厂库存可用天数为 29.25 天，较上周上升 0.56 天。
受梅雨天气影响，下游补库意愿不强
- 焦煤价格
京唐港山西产主焦煤库提价收于 1740 元/吨，周环比下跌 30 元/吨
目前山西部分地区由于环保、安全检查等原因使得煤企生产受到一定影响，供给端对煤价存在一定支撑

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

➤ 焦炭价格

本周唐山地区二级冶金焦价格收于 1850.00 元/吨，周环比下跌 150 元/吨

供给端，本周焦企生产开工率小幅回落，但整体维持偏高位稳定运行。需求端，受环保限产，钢材需求季节性淡季来临影响，本周钢厂开工率持续大幅回落态势。在供需关系相对宽松，且由于铁矿石涨价导致钢厂利润水平持续收缩的情况下，下游钢厂预计会进一步倒逼焦炭降价，短期焦炭价格预计将进一步下跌。

投资建议：伴随焦炭的第三轮降价落地，后续如果限产动作落实，焦炭可能会有一波短期的波段性机会。

钢铁：

行业基本面变化：

➤ 国内钢价

上海地区 3mm 热轧卷板周平均价格 3980 元/吨，环比上升 14 元/吨； 20mm 螺纹钢周平均价格 4016 元/吨，环比上升 38 元/吨； 1mm 冷轧卷板周平均价格为 4204 元/吨，环比上升 38 元/吨； 20mm 中厚板周平均价格 3992 元/吨，较上周上升 44 元/吨

周内唐山市再次印发唐山市大气污染防治强化管控方案， 7 月 15 日之后部分钢厂可不限产，环保限产方案较前一周版本有所放松；而需求端逐步向淡季切换，成交放缓的同时库存继续小幅累积。

➤ 库存情况

本周上海市场螺纹钢库存 32.97 万吨，较上周增加 1.23 万吨，热轧库存 25.38 万吨，周环比增加 0.55 万吨。从全国范围看，Mysteel 统计社会库存总量 1162.07 万吨，周环比上升 17.50 万吨。

虽然今年以来钢产量显著增长，但钢厂库存依然处于较低水平，钢贸商库存虽有所累积，但社会库存绝对水平仍处于近五年次低位置。 后期高温天气延续，淡季期间库存可能将继续上升；

➤ 原材料价格

河北地区 66%铁精粉现货价格 915 元/吨，周环比上升 15 元/吨。日照港 63.5%品位印度铁矿石价格 850 元/吨，较上周上升 40 元/吨。普氏指数（62%）114.25 美元/吨，环比上周下降 3.70 美元/吨

周内铁矿石主力合约和普氏指数再创新高，分别达到 911.5 元和 126.35 美元， 但随着市场舆论的持续发酵， 矿价迅速跳水，创近几年单日最大跌幅。

投资建议：市场利空新闻影响，周内矿价高位调整，普氏价格指数近两日更是重挫逾 12 美金。今年以来铁矿石价格持续飙涨本质上是由基本面推动的。首先钢铁下游地产投资强劲，推动钢产量在前 5 月获得双位数高增速。同时在钢产量结构上，得益于高炉限产力度下降，国内生铁产量前五月同比增加近 3000 万吨，带动铁矿石需求增量 4800 万吨。加上海外低成本矿山事故导致供应缩减，铁矿供需缺口扩大，再配合投机需求，今年铁矿石成为黑色链条表现最为亮眼的资产。

农林牧渔：

行业基本面变化：

➤ 生猪价格

本周全国生猪均价 17.08 元/kg，环比下跌 1.3%，同比上涨 48.75%

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

北方、华东地区供给缺口地区多、量大，因此低价猪源对高价区猪价的冲击作用有限，本周猪价跌幅仅 0.22 元/kg

➤ 仔猪/母猪价格

本周仔猪均价 40.61 元/kg，环比减少 0.06%，同比上涨 71.19%，二元母猪价格 38.76 元/kg，环比下跌 0.44%，同比上涨 31.3%。

仔猪/母猪价格持续维持在高位

➤ 鸡苗/毛鸡价格

本周主产区毛鸡均价 7.98 元/公斤，较上周下跌 2.21%；鸡苗均价 2.47 元/羽，较上周上涨 81.62%。

随前期抽毛蛋，本周鸡苗产量稍有回落，加上毛鸡价格逐步回升，鸡苗销售计划顺利，本周鸡苗价格逐步回升，本周后期，品牌鸡苗价格全面涨回 3 元/羽，当前养殖成本大降至往年低位水平，当前规模养殖场补栏正常；养殖户空棚现象减少

➤ 鸡肉产品价格

鸡肉产品综合售价 10.76 元/公斤，较上周下跌 1.10%

鸡肉价格逐步落至经销商心理预期低点；加上前 2 周经销商补货较差，本周逢低买货力度增加，屠宰场出货逐步加快。本周鸡肉库存转移，鸡肉价格触底后小幅反弹

投资建议：养殖公司 6 月出栏数据陆续披露，均略好于市场预期，市场情绪有所修复。

化工：

行业基本面变化：整体价格因连续两周企稳回升，MDI 价格底部震荡，PTA-长丝盈利继续回升，粘胶价格底部回升，萤石和氢氟酸继续涨价趋势，敌草隆、碳酸二甲酯、纯碱开始回调。

1) CCPI 指数环比明显提升 1.7%，其中聚酯切片（+6%）、PO（+6%）、涤纶长丝（+5%）涨幅靠前，乙烷（-24%）、敌草隆（-7%）、DMC（-7%）、纯碱（-5%）跌幅靠前。

2) 聚氨酯板块：聚合 MDI 和纯 MDI 内盘小幅下降（-2%），但是外盘进口聚合 MDI 大幅回落-7%，整体聚氨酯板块价格虽然触底，但是短期仍然是以底部震荡为主。

3) 化纤板块：3.1) PTA-长丝板块，PX 价格小幅下降-1.2%，PTA 虽然期货大跌，现货逆市上涨+3.9%，POY 价格大幅上涨+5.3%，导致 PTA 价差环比提升+14.8%至 2331 元/吨，POY 价差环比提升+15.1%至 1710 元/吨，且库存状况依旧良好，POY 基本没库存，PTA 小幅增加。3.2) 粘胶短纤价格开始触底回升，环比价格上涨+3.5%，价差环比提升 18%。

4) 农药板块，整体比较稳定，其中敌草隆价格明显回调-7%，菊酯价格小幅回调-1.8%。5) 制冷剂板块：萤石和氢氟酸价格继续上涨+3%，下游制冷剂价格相对企稳。

机械设备：

行业基本面变化：6 月挖机数据

6 月份挖机行业销量 15121 台，同比增长 6.58%；其中国内销量 12426 台，同比下降 0.31%；出口销量 2695 台，同比增长 56.41%。

点评：挖机的数据略超预期，但是要观察后面几个月的趋势。

投资建议：工程机械中报亮眼，估计中报行情会有些反应，但是更重要的是行业销量趋势，如果连续几个月保持负增长，其他机型如起重机和混凝土机械开始减速，版块会有较大的下行风险。

电气设备：

行业基本面变化：

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

➤ 光伏产业链价格继续调整

本周硅料价格继续往价差扩大的方向发展，单晶用硅料的价格基本不变，但多晶硅料的价格仍在下滑，跌破每公斤 60 元人民币。目前单多晶用硅料的价差约在每公斤 17 元人民币左右。

由于庞大的 PERC 电池片产能无法寻得足够的需求，PERC 电池片在七月开启了快速下跌的信道，价格上周还约略成交在每瓦 1.16 元人民币，本周已跌至 1.1-1.12 成交居多，不仅单周降幅超过 3%，也出现少数厂家抛售，因此本周低于 1.1 元的价格也时有所闻。在电池片厂家大多尚未接满七月订单的情况下，库存压力渐增，组件厂也持续加大议价力道，预期下周价格仍将持续下跌。

二季度国内 PERC 组件报价高档维持在 2.1-2.2 元人民币之间，然而实际并未有太多成交。而三季度慢慢步入项目招投标的旺季，随着 7-8 月整体需求偏弱的氛围影响，投标价格快速向下，从近期的项目开标也可观察到，PERC 组件的价格凌乱、价格区间拉大，主流价格落在 1.95-2.1 元人民币之间。

因为国内需求启动时间点低于预期，电池片和组件出现了较大幅度的降价。

➤ 锂电池材料价格跟踪

根据 ciaps 数据，本周锂钴价格继续下跌，金属钴、硫酸钴、四氧化三钴分别下跌 15、1.5、4 元/kg，金属锂、碳酸锂、氢氧化锂分别下跌 10、1、2.5 元/kg，带动三元前驱体价格下跌 1 元/kg；此外本周六氟磷酸锂、EC 价格区间中枢分别下移 0.5、0.1 万元/吨。

投资建议：

- 目前最具有配置价值的版块是电动车版块。光伏版块近期回调较多的，但是并不影响对其中长期趋势的判断，短期的业绩受到影响，因为短期业绩主要是靠海外需求支撑的。
- 从长周期来看，2019Q3 甚至 Q4 可能会是新能源车未来三年需求景气度的底部，前期在股价和估值上也有了比较明显的反映，考虑到 Q3 可能是行业的最底部，且后续存在潜在的政策催化预期，建议现阶段关注新能源车。

通信：

行业基本面变化：

- 7 月 1 日，国家发展改革委和商务部联合发布了《2019 年版全国和自贸试验区外商投资准入负面清单》，在服务业中的增值电信领域，取消了国内多方通信、存储转发、呼叫中心 3 项业务对外资的限制。

受限于通信行业重资产投入的属性，外资运营商相比国内运营商有天然的运营资源的劣势，此次放开的三项增值服务，也是基于基础网络资源提供的增值服务。国家开放的姿态大于实质意义。

- 本周欧洲运营商沃达丰，德国电信相继在本土推出 5G 网络服务，均部分采用了华为的无线基站设备。

从运营商推出的套餐观察，目前终端以几款 5G 手机和 CPE 网关产品为主，套餐以不同的传输速率分档，绝对流量不再是区分套餐的关键。比如德国电信对上传速率分了两档，英国沃达丰对下行速率分了三档。当未来流量再是限制时，万物在线带来的万物互联时代将产生巨大数据和全新的商业模式。

投资建议：本周受中美贸易战趋缓影响，抬升板块情绪。基本面看，全球 5G 建设正加速推进：韩国，欧洲，美国等多国运营商宣布 5G 商用，国内通过发放牌照，运营商规模集采，共建共享加速建网，推动产业应用落地。随着下半年运营商对 2020 年 5G 建设规划开展，SA 组网方式下对于传输网建设拉动显著，行业拐点显现，关注壁垒较高的 5G 硬件应用相关

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

公司。

计算机：

投资建议：科创板 7 月 22 开市，对市场的潜在影响是资金和估值，科创板标的少，部分公司质地优秀。所以我们认为整体上科创板对计算机板块更多是正面的影响。从板块估值看，计算机板块估值大致 14 年初的水平，与其他行业相似，核心赛道的较贵。目前基本面维度，市场最关注的是（1）中报，板块的业绩确定性上医疗信息化和信息安全改善。只看中报意义不大，尤其是从大资金的角度，重点还是中长期确定性和成长性。（2）ETC 板块，从市场推进程度上较快，此前忽略 ETC 有资金沉淀意义，银行的积极性高。但主要公司本身质地较差，周期性明显，明年下滑概率大，大资金参与的意义不大，从中期维度，赛道好的是云计算；改善确定性高的是信息安全，HW 行动二期已经开始；业绩确定性高的医疗信息化。

电子：

行业基本面变化：LED 行业跟踪,行业景气目前还没有反转

1、需求反转需要到明年。2、一二线厂商扩产产能略大于三四线厂商。3、三季度还要降价去库存。

投资建议：预计第二季度电子行业业绩相对一般，Q3 是电子行业的传统旺季，电子公司业绩拐点也都在 Q3 到来，目前电子公司估值对于 19 年都处于合理状态，在下半年逐渐会迎来估值切换的点，重点关注 5G 相关公司。

传媒：

投资建议：上周传媒板块涨幅落后于大盘，主要还是因为从策略配置和基本面主线没有足够的支撑，以个股为主。现阶段来看，主线依然不明朗，预计未来仍将以个股驱动为主。

医药生物：

行业基本面变化：卫健委发布第一批国家重点监控合理用药药品目录

1. 卫健委发布重点监控目录（认为等同于辅助用药目录）符合预期，本次主要是针对化药及生物制品，预计后续还会出台中药相关品种

2. 重点监控目录中的品种在过去的 1-2 年内已经经历了较大的调整，总体下滑速度还是比较快的，而且目录出台市场预期也是较为充分，总体来说预计对市场冲击有限。长期来看，辅助用药的压缩给治疗性用药带来了增长的空间。

3. 目录品种基本符合预期，总体来说神经科品种相对较多，影响的核心公司相对有限。

投资建议：政策层面本周的重点监控用药目录对行业尤其是核心标的的影响有限，但也看出了今年的医药政策推进的节奏还是相对比较快的，后续带量采购的区域及品种的推广，17 年第一批谈判目录的到期重新谈判都是给药品行业带来不确定性，尽管仿制药的估值相对较低、中报预期稳健体现出一定的吸引力，但更多的是短期的博弈，中长期来看政策的扰动较大不建议参与。近期除了中报行情外，偏消费类的公司从估值和增速匹配仍有关注的机会。医疗服务方面总体行业景气度仍在较高水平，中报预计总体符合预期，但估值相对较高，相对收益的空间在逐步减小。设备类受上半年各地区集采影响预计各品种增速都低于年初的预期，但预计 3 季度开始各地的集采开始启动，全年的预期基本没有过大调整，中长期的景气度没有变化，长期有配置价值。

汽车：

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

行业基本面变化：6.1-6.31 的乘联会周度数据跟踪：全月累计日均零售销量 5.34 万台，同比增长 5%，同期的日均批发销量 4.67 万台，同比下滑 15%

点评：6 月份是大部分地区国五销售的最后期限，去库存比较厉害，零售好而批发差是预期之内的事件，更重要的基本面是 7-8 月份。

投资建议：①情绪上，近期对汽车板块的市场情绪有所恢复，主要原因是边际环比的变化，汽车景气度最差的时期就是 5-6 月份，后续即使变好幅度不大，也不会继续更差；②就景气度而言，本轮乘用车消费下行的因素有多种原因，与宏观景气度有很大的关系，自身也有政策透支的影响，后续景气度的变化需要宏观企稳，流动性释放对于支撑乘用车景气度有重要作用；二季度流动性边际收紧导致乘用车景气度的改善低于预期；③国五库存的压力已经大幅降低，7 月份的景气度只要不出现剧烈波动，市场价格体系会逐渐回归，汽车股会有估值修复的机会。

食品饮料：

行业基本面变化：

➤ 原奶价格

6 月 26 日，国内主产区生鲜乳均价 3.57 元/公斤，环比 0.60%，同比+5.60%
供给方面，目前国内奶牛存栏处于低位且持续下滑，根据农业部数据，18 年 720 万头，同减 5.3%，19 年预计 690 万头，同减 4.2%。因此即使奶牛单产在提高，但国内原奶产量一直保持低个位数增长。根据农业部数据，19 年 1-2 月国内原奶产量累计同增仅 4.4%。因此，预计 19 年国内原奶价格仍将维持温和上涨趋势。

➤ 大宗原材料价格

7 月 5 日，豆粕期货结算价（活跃合约）2803 元/吨，环比-0.32%，同比-11.86%
在全球供给过剩背景下预计将维持同比下降趋势；

➤ 大宗原材料价格

7 月 5 日，白砂糖期货结算价（活跃合约）5221 元/吨，环比 2.19%，同比 4.48%
逐渐由供给过剩转变为供给紧张，预计价格呈上升趋势。

➤ 包材价格

7 月 5 日，玻璃期货结算价（活跃合约）1485 元/吨，环比-0.13%，同比 1.71%；
预计玻璃价格逐渐呈同比上升趋势

➤ 包材价格

7 月 5 日，中国塑料价格指数为 935.81，环比 0.05%，同比-8.82%
预计塑料价格继续维持同比下降趋势