

太平洋_行业周观点_6月30日微信公众号订阅号研究分享

	研究团队	主要观点
	宏观团队	<p>国内：央行二季度例会总基调不变，国常会强调定向“降息”。本周二央行召开货币政策委员会二季度例会。对货币政策表述总基调不变，措辞略有变化。首先，强调将适时适度实施逆周期调节。“坚持”逆周期调节的货币政策实施更有持续性。“适时适度”则更体现针对具体时点，有克制的实施货币政策。第二，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。间接融资难以完全满足民营企业的融资需求，民企融资还需要靠直接融资市场。第三，深化利率市场化改革。“深化”表明利率市场化改革将有向前推进动作。可能同样遵循先贷款后存款的原则开展。本周国常会强调“确定进一步降低小微企业融资实际利率的措施”，“部署支持扩大知识产权质押融资和制造业信贷投放”。实际利率下调与易纲行长“两会”时表态一致，即下调风险溢价，与利率市场化改革同步进行，更多采用市场化行为。本周暂停实施短期流动性的净投放。短期利率下降，表明市场流动性充裕。R007周均下行25BP至2.30%，DR007周均下降22BP至2.28%。</p> <p>25日提交十三届全国人大常委会第十一次会议审议的土地管理法修正案（草案）二审稿28日迎来分组审议。今年以来，建立集体经营性建设用地入市制度得到多次强调。且从2017年以来，中央在建设用地上增加挂钩指标流转连续出政策。2018年初《城乡建设用地增加挂钩节余指标跨省调剂管理办法》出台，2019年4月，国家发改委又在《2019年新型城镇化建设重点任务》中提到，在符合土地用途管制前提下，允许都市圈内城乡建设用地增减挂钩节余指标跨地区调剂。农地流转的大幕正在拉开。</p> <p>国家税务总局发布减税降费“成绩单”。今年1-5月全国累计新增减税降费8930亿元。其中，2019年翘尾减税政策新减税4604亿元，超预期。今年减税降费规模恐大超预期，需考虑地方财政的可持续性问题。</p> <p>国外：G20大阪峰会结束，中美元首阶段性达成共识，总体给出中性判断，实质性问题仍待解决。鲍威尔重申降息“顾虑”，特朗普再次发出对其威胁，美联储独立性堪忧。</p> <p>风险提示：处置地方隐性债务导致基建企稳乏力的风险。</p>
	策略	<p>继续看好三季度行情，蓝筹为核心突破力量。充裕的流动性以及宏观预期转暖被强化，利好核心资产。中期视角来看，“贸易战、科创板、通胀、经济与政策预期”等几大不确定性已接近被全部消化，中美贸易谈判阶段性缓和和时间节点超出市场预期，是超预期利好。我们强调的全年的上涨逻辑进入兑现期：“信贷周期反转终将带来需求企稳，长端无风险收益率下降驱动股债双牛”。行业层面建议围绕通胀确定性及受益政策环境持续改善的“价值-真成长”主线，即食品饮料、农产品、保险、券商以及自主替代的通信电子半导体板块，并围绕“核心资产”进行布局。</p>

固收	利率债	<p>6月份官方制造业PMI为49.4%，与前值持平，低于荣枯线，制造业前景仍较为悲观。随着中美两国领导人在G20峰会敲定将重启贸易谈判，而且美方明确表示未来不会继续加征关税，制造业的前景有望好转。另外，此举有望有望提升市场的风险偏好。</p> <p>6月底流动性极度充裕的局面不会持续太久，因为3500亿的长期限逆回购在7月初就全部到期，而且短久期过分加杠杆需求使得资金价格可能有所提升。综上，利率债的配置吸引力在下降，行情短期可能有所调整。</p>
	信用债	<p>积极财政仍强调预算约束，城投债不宜继续下沉。</p> <p>上周AAA城投债评级信用利差在流动性稳定举措下开始高位下行，但流动性分层难题仍存导致中低评级城投个券以及产业债各个评级信用利差维持高位，市场风险偏好修复十分有限。未来因包商事件影响高风险偏好的投资群体规模缩减会在需求端构成利差修复的一种阻力，需要债务主体基本面出现确定性的利好支撑。</p> <p>6月以专项债为核心变量的积极财政发力是值得期待的，有望维持实体企业收入以及收入/债务比率反弹趋势，但政策仍在强调财政预算的硬约束，意味着高负债地区的弱资质城投在投资职能恢复、融资缺口弥补方面仍有不确定性，不建议投资者在这一波市场波动中进一步下沉资质。</p>
大金融	非银	<p>保险攻守兼备，平安回购瞩目。</p> <p>9家头部券商短融券最高待偿还余额获央行调整，合计3041亿元。力图在“打破金融刚兑”大背景下，用市场化的方式维护同业市场稳定。</p> <p>证券行业将继续受益于科创板落地、资产重组新规、资本市场对外开放。券商整体市净率1.70倍，短期将受益于中美阶段性共识带来的市场回暖。</p> <p>科创板网下申购6000万门槛，保险配置价值增益体现。6月，中国平安分四次回购A股约3629万股，约30.9亿元，用于员工持股计划。</p>
	银行	<p>风险事件影响减弱，回归价值投资主线。</p> <p>本周受外媒对三家中资银行拒绝履行法院传票的报道影响，银行股有所回调，但三家银行均表明未收到任何涉嫌反制裁法律的调查，外交部也称反对美国实行长臂管辖权，该事件影响逐步减弱。当前银行股投资应关注基本面变化，银行资本加速补充的背景下，银行信贷规模稳步扩张；四家银行理财子公司获批开业，理财业务转型快速推进；中小银行流动性充裕，同业市场业务恢复正常。目前银行板块0.85倍PB估值处于历史低位，看好银行股下半年行情。</p>

	<p>地产</p>	<p>本周地产市场依旧冷清，商品房成交情况与上周基本相同，尽管投资者对楼市的预期是趋于乐观的，但购房意愿却下滑明显。由于需求端动力不足，商品房销售情况将持续走弱。五月以来，各地投资数据多数见顶回落，中小房企拿地意愿减弱，下半年房地产新开工增速面临较大下行压力。</p> <p>“稳字当头”的调控主基调不会改变，面对当前宏观经济的不确定性以及房地产市场基本面的恶化，下半年政策面结构性放松的力度和频率将进一步加大。尽管行业景气度下降，资金面收紧，但主流房企基本不受影响。行业集中度仍在提升，马太效应凸显。龙头房企业绩增长稳定，长线布局需求端稳定的一二线城市。</p>
<p>周期</p>	<p>汽车</p>	<p>上周太平洋汽车与乘联会秘书长共同举行了电话会议探讨乘用车市场三季度走势，双方观点类似：目前是乘用车市场的至暗时刻，三季度有望逐步好转。6月份不会过度透支三季度销量，单月销量同比增长预计在10%以内，7月份销量也不会大幅度下滑，8月份乘用车销量同比有望转正，目前是配置乘用车公司最佳时间点。</p>
	<p>机械</p>	<p>下半年关注工业自动化板块，行业有望出现拐点。</p> <p>1、自2018年下半年以来，制造业信心不足，导致自动化投资较为低迷。根据国家统计局数据，工业机器人同比增速从2018年6月份回落到个位数增长，并且不断滑落，2018年底开始负增长。</p> <p>2、内外部环境逐步改善，工业自动化市场潜力仍然巨大。我们认为从未来来看，外部环境有所缓和，对于制造业投资影响逐步被消化，而国内消费，近期政策频频(广深增加18万车牌、《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案(2019—2020年)》)，看好政策持续落地，国内消费动能逐步释放。总体来看，我们看好下半年自动化投资增速逐步回升，而国产激光器、国产机器人本体等仅占行业20%-30%的份额，国内龙头企业有望拿到更大的市场份额，将持续保持较快的增长速度。</p>
	<p>军工</p>	<p>70周年阅兵带来短期机会，关注上游领域。</p> <p>1、10月1日，我国将进行建国70周年大阅兵，届时各类新型军用武器装备将亮相。军工板块关注度将提升，板块行情大概率会提前表现，短期机会凸显。</p> <p>2、近期美伊冲突，以及持续的中美摩擦发出信号，国外对我国卡脖子的国防装备上游材料/关键元器件等产品国产化替代，实现网络安全和国防信息化紧迫性强。虽然此次中美重启贸易谈判，未来仍不可降低警惕。关注军用材料和元器件领域，推荐光威复材。</p>

	<p>有色</p>	<p>周内避险情绪有所缓和，特别是 G20 传出中美贸易争端可能重回谈判，这可能使得黄金步入短期的调整，也可能同时使铜等工业金属获得阶段性的反弹。不过基于长期的看好，我们推荐调整中择机适时继续配置恒邦股份、银泰资源等；另外短期可以关注铜标的紫金矿业、江西铜业等。</p> <p>同时稀土板块再次强调不应忽视调整后的配置机会，我们一直强调看好稀土政策仍将出台释放实质性利好，从本周江西传出可能出台相关稀土支持政策可以获得印证。</p>
	<p>农业</p>	<p>1、生猪养殖：猪价持续上涨。周末全国均价涨至 17 元/公斤，当前猪价南北倒挂，南方疫情抛售仍对北方乃至全国价格有冲击。同时目前处消费淡季，屠宰企业有短期压价行为。短期股价回调是加仓良机。</p> <p>2、白羽鸡：需求是白鸡后市行情最大推手！鸡苗价格回落后反弹，而鸡肉仍保持相对高位，看好猪价高位运行后鸡肉的替代性需求，2019 年鸡苗和鸡肉价格均可保持高位。</p>
	<p>化工</p>	<p>G20 中美会谈释放利好，化工买什么？</p> <p>1、不再新增加税（3000 亿中有 410 亿美元纺织服装），边际利好聚酯产业链。维持前期判断“PX 大量投产，乙二醇中长期过剩，利好下游 PTA、涤纶端利润”。中国从上游炼化、PTA 到下游织布、印染，产业链配套完整，全球占比近 70%，短期内海外难以匹敌，即使下游服装产业外迁，部分原料仍会通过多种渠道进入东南亚市场，2-3 年内不会对涤纶产业链产生根本影响。</p> <p>2、2018 中对美出口农药 13.1 亿美元，已列入加税清单约 3 亿美元，未新增，边际利好农化。</p> <p>3、未来增加美国能源进口预期，利好卫星石化。风险提示：中美边打边谈</p>

	<p>建材</p>	<p>华北环保限产升级推动区域价格逆势上涨。</p> <p>近期河北环保限产升级，水泥、玻璃均迎来产能收缩，区域价格逆势上涨，呈现淡季不淡，我们认为，就水泥行业而言，有重点工程支撑的京津冀地区需求强劲，区域供需格局改善确定性强，龙头企业业绩弹性巨大；</p> <p>地产下行周期使得后周期行业竞争加剧，消费建材进入“良币驱逐劣币”的阶段，具有品牌及渠道优势的细分龙头市场份额有望进一步提升，行业天花板足够高，龙头企业仍具成长性。</p>
	<p>造纸</p>	<p>文化纸淡季挺价成功，包装纸走势依旧疲软。</p> <p>1、文化纸淡季走势平稳。节后木浆系纸陆续发布多轮涨价函，5月前涨价已基本落实，6月走势平稳，在文化纸需求淡季纸企依然发布7月涨价函进行挺价，以防止淡季价格回落，本周铜版纸均价为5750元/吨，环比持平，较去年同期下降14.81%，本周双胶纸均价为6117元/吨，环比持平，较去年同期下降14.06%，淡季挺价基本成功。8、9月份需求旺季价格仍有提升空间。</p> <p>2、6月份瓦楞及箱板纸市场呈现弱势下行走势，其中华北、华南地区停机检修中小瓦楞纸企在尝试多次拉涨无果之后因下游需求萎靡态势不减，截止到6月26日，全国瓦楞纸均价3320元/吨，环比上月底下滑1.86%，同比下滑30.94%；全国箱板纸均价4043元/吨，环比上月底持平，同比下滑25.95%，7月仍处包装行业传统淡季，市场运行态势或将更加疲弱。</p>
<p>消费</p>	<p>食品饮料</p>	<p>预期自我强化，确定性溢价持续。</p> <p>1、市场对以白酒和优质食品龙头为代表的消费股持续追捧，基本没有任何分歧。前期对估值贵、抱团有风险等担忧也彻底消散。</p> <p>2、消费股已经从预期一致演进到预期强化，未来的上涨，将进入形成泡沫的阶段，但消费的持续增长能将泡沫消化，泡沫不一定破裂，不一定产生风险，这也是确定性的溢价。</p> <p>3、只有当这些龙头公司收入和利润的增速低于预期，才能扭转这种趋势，但短期难出现。北上资金的持续流入，推动食品饮料的持续上涨。</p>

	<p style="text-align: center;">医药</p>	<p>风险偏好提升，短期优质超跌股更具弹性！</p> <p>1、看下半年：药品集采、高值耗材、医保支付、公立医院改革等多项政策将持续推进 or 落地。经历上半年医药政策相对真空期，预计下半年医药政策较多，板块存在不确定性，但对市场心里影响大于实质影响，维持前期观点：政策不确定性中寻找相对确定性板块和公司。</p> <p>2、继续推荐景气度好（不错）、不受政策影响&政策影响小的细分领域：新型疫苗、血制品、医疗服务、零售药店、创新药械、部分涨价维生素、核药、麻药等。</p>
	<p style="text-align: center;">社会服务</p>	<p>假期拉动锦江 5 月数据回暖。</p> <p>本周市场小幅波动，社会服务板块受中国国旅、宋城演艺等权重股的拉动跑赢大盘。受五一小长假影响，5 月锦江股份国内酒店 ADR/OCC/Ravpar 分别为 14.34/76.56%/164.1，同比分别为+8.37%/-0.94pct/7.06%，较 4 月（同比分别为+2.75%/-5.97%/-4.67%）有大幅改善。其中经济型和中高端酒店平均房价增速均由负转正，入住率降幅缩窄，经济型 Ravpar 重回正增长，中高端酒店房价 Ravpar 同比略有下滑。5 月开店 72 家，中端酒店布局加速，暑期旺季国内酒店行业业绩存边际改善预期。</p> <p>投资建议：1、继续坚守有业绩支撑兼具成长空间的免税行业，2、具有超跌反弹预期的休闲景区、酒店行业和出境游行业。</p>
<p style="text-align: center;">成长</p>	<p style="text-align: center;">电新</p>	<p>动力电池目录废止，海上风电有望超预期。</p> <p>1. 工信部近期发布通知，废止动力电池目录。未进入动力电池目录的企业也迎来发展机遇，行业进一步走向市场化竞争。尽管今年新能源车补贴大幅下降，行业短期面临较大盈利压力，但是优质公司长期配置价值逐步凸显。</p> <p>2. 风电市场，陆上风电稳步发展，而海上风电有望超预期。目前海上风电存量项目充足，2021 年前抢装预期强烈，海上风电有望实现高速增长。</p>

	传媒	游戏申报重启后，首批国产游戏版号下发。6月28日，新一批游戏版号已经下发，总数为22个。其中完美世界的《我的起源》和《神雕侠侣2》获批。这是自4月22日游戏出版申报重启后的首批国产游戏版号，有利于提振市场信心。
	计算机	<p>医疗IT增量需求上升，持续推荐云计算的产业落地周期。</p> <p>1、医疗政策边际影响变小，趋势业绩越来越重要。昨天卫建委《关于印发全面提升县级医院综合能力第二阶段县级医院名单的通知》对应1000家县级医院要升级为三级医院，三家医院数量变多，电子病历信息化升级需求上升，利好医疗IT公司业绩。而医保信息标准化政策，对于区域医疗也是升级需求，属于增量业务。</p> <p>2、 仍然坚定推荐云计算的产业落地周期。我们之前多次推荐云计算产业落地周期，抗周期可穿越牛熊。主推标的包括浪潮信息、宝信软件、广联达和石基信息，在此不再赘述。</p> <p>3、贸易战暂缓带动风险偏好，而随着流动性改善，结合上周的重组办法征求意见稿，金融IT板块的弹性或将继续。</p>
	环保公用	“十二五”期间，国家发改委、住建部共开展了5批共100个餐厨垃圾处理试点城市，目前已通过终期验收的城市有47个，撤销的城市有15个，已建项目形成了以厌氧消化为主的技术路线。虽然餐厨垃圾处理项目可靠出售产品形成一定收入，但从已投产的项目来看，大部分都面临吃不饱的问题，现阶段补贴是餐厨垃圾处理发展的主要支撑。到2017年10月，我国餐厨垃圾处理项目达到172座，总规划处理能力3.54万吨/日。“十三五”期间，全国餐厨垃圾专项工程投资预算为183.5亿元，我国餐厨垃圾处理能力仍需进一步提升。

- 1、本公众订阅号（微信号：太平洋证券研究）为太平洋证券研究院依法设立、独立运营的唯一官方订阅号。本订阅号不是太平洋证券研究院研究报告的发布平台，所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。
- 2、本订阅号仅面向太平洋证券签约的机构客户，仅供在新媒体渠道下的研究信息、观点的及时沟通。因本订阅号受限于访问权限的设置，太平洋证券不因其他订阅人收到本订阅号推送信息而视其为客户。
- 3、在任何情况下，本订阅号所载内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用本订阅号所载任何内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。
- 4、本订阅号对所载研究报告保留一切法律权利。订阅者对本订阅号所载所有内容（包括文字、音频、视频等）进行复制、转载的，需注明出处，且不得对本订阅号所载内容进行任何有悖原意的引用、删节和修改。