

太平洋证券：各行业周观点 7 月 21 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	<p>国内：上半年央行“缩表”，货币供给平稳定调未变。央行最新公布的资产负债表显示，截至 6 月末中国央行总资产 36.4 万亿，相比 2018 年年末收缩约 9000 亿。进入 2019 年，基础货币乘数均达到 6 以上的历史高点，商业银行创造货币的能力逐步增强。央行此时选择“缩表”，旨在持续稳定其货币供给平稳的预期。本周央行为应对缴税、地方发债等，通过 MLF 到期续作及逆回购等措施投放资金 4715 亿。短期利率仍继续上行。R007 周均上行 27BP 至 2.43%，DR007 周均上升 39BP 至 2.46%。</p> <p>财政部公布上半年财政收支成绩单。值得关注的是财政收入下滑过快。在体现减税效果的同时，财政收入快速下滑可能导致地方财政的收支缺口扩大。地方财政乏力短期内可能导致相应的政府投资支出力不从心，中长期则可能导致企业经营环境恶化，进入“税收减少—经济跟降”的恶性循环。鉴于此，可考虑提升地方一般债额度，弥补地方财政赤字。或通过加快推进房地产税等新的税种落地，填补财政收支缺口。</p> <p>河南开封取消房地产限售令，隔天即予以恢复。开封此举，是地方财政收支紧张的集中反应。今年国有土地使用权出让收益预算为 6.7 万亿，此预算由地方汇总而来，是地方财政补充收入的一个重要渠道。2019 年上半年此项预算完成仅 2.2 万亿左右。下半年仍有 4.5 万亿要跟进。若年终出现决算低于预算的结果，地方财政收支缺口可想而知。由此判断，下半年土地购置应再超市场预期。</p> <p>国外：韩国、印尼、南非纷纷祭出降息措施，从原因上看并非跟随降息潮，而是各有各的原因。乌苏拉·冯德莱恩当选欧盟委员会主席，其过往对华态度“鹰派”。伊朗扣押英国英油轮，紧张局势继续升级。再次提示警惕特朗普近期可能针对中美贸易谈判抛出的“极限施压”手段。</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>	袁野	15810801367

	策略	<p>拐点将至一科创板、美联储降息及经济工作会议展望。</p> <p>核心结论：多重政经事件驱动，市场向上概率持续上升。三季度“股债双牛”是极高概率事件。如我们上期报告所言，美联储降息前期有利于 A 股表现，科创板对存量市场影响极小。当前中美利差即使在美国长端利率有上行可能之下仍然可以推动资产重估，金秋行情的驱动并未证伪。行业层面，“价值-真成长”是下半年主线，即农林牧渔、大金融以及自主替代的通信电子半导体板块，即使短期可能小市值成长弹性更高也应围绕“核心资产”进行布局。</p> <p>美联储降息已成定局，历史经验及中美利差指向增配人民币资产。2000 年以来美国的历次加息周期与降息周期中，我国的利率变动与股市表现存在如下规律：①中美利率具有方向一致性但并非同步；②美联储开启降息周期前期 A 股多数上涨，中期多数下跌；③中美央行降息周期股市赔率高于加息期间，但胜率不如加息周期。当前美国利率债已进入泡沫定价模式，但中美利差决定了即使美国国债收益率即使出现低位修复人民币资产仍有配置价值。</p> <p>科创板第一批公司上市对流动性整体冲击极小。科创板首发的监管护航体现出如下精神：①严禁公募基金追涨杀跌，或异化为各类资金套利通道，鼓励设立长期投资考核标准；②对于科创板企业的首发高市盈率有充分容忍度，但风险仍然由投资者自负；③交易制度上设定了与熔断有所类似的临停制度，有利于限制“爆炒”；④由于科创板门槛限制将绝大多数中小投资者拒于门外，且申购环节高比例为线下配售，对存量市场冲击力极小，数量级低于北上资金波动规模。</p> <p>宏观数据维持下行，经济工作会议需要财政“再发力”。①内需三项将继续探底；②7 月以来的股跌债涨反映了“宽货币，紧信用”预期再现，严控地产的方针下需要新的信用派生工具；③从 2012 年以来历史经验看，当 M2、固投及 GDP 三者中二者出现下降，“稳增长”便会重回议题，当前财政发力概率极高。</p> <p>进入战略配置期，继续买入核心资产。联储降息利好股市，科创板增量冲击不足忧，经济工作会议有望迎来政策拐点。看好三季度表现，交易数据同样显示下跌力量趋于衰竭。仍然建议逢回调便买入“核心资产”。行业层面，仍然建议配置通信设备、核心半导体、农产品、大金融中的保险/券商/地产即景气——真成长主线，弹性可围绕超跌成长如通信半导体、军工展开。</p> <p>风险提示：政策定调不及预期，科创板冲击高于预期。</p>	周雨	17346571215
固收	利率债	<p>当前债市看多氛围浓厚，即使经济数据表现超预期，市场有所扰动，但是在外围央行宽松的大环境下，市场对国内央行宽松预期也往往能推动市场上涨。不过在收益率下降空间有限的一致预期下，市场也很难有进一步的表现。目前进入经济数据真空期，美联储 7 月份是否降息也将落地，央行是否跟随成为市场当前的一个重要关注点。如果美联储如期降息，国内央行跟随的话债市有望突破当前震荡格局走出更强的表现。</p>	张河生	13924673955

	<p>信用债</p>	<p>需求调控节奏未调整，维持高评级策略。</p> <p>6月地方政府财政支出大幅升至2.7万亿（同比1593亿增支规模超过去年同期水平）解释了6月份非政府部门社融结构低于预期的情况下M1的较高增速，也进一步确认了当前需求调控中对财政纪律的严格遵守以及对隐性债务问题的“零容忍”态度，我们预计短期内地方国有投资平台难以释放超预期的融资需求，债券市场对流动性的感受仍会处于宽松阶段，经济复苏节奏放缓的背景下建议投资者维持高评级、中长久期的策略。</p>	<p>李云霏</p>	<p>13212009290</p>
<p>大金融</p>	<p>非银</p>	<p>“国11条”重磅，券商迎政策红利期。</p> <p>本周两市成交日均3737亿元，换手率1.71%，两融余额（周四）9127亿元，均处于2月以来低位。</p> <p>券商整体市净率1.70倍，板块迎来政策红利期。科创板开市、监管完善风险化解制度。金稳会提出“国11条”，金融业外资持股占比过渡期提前，参与门槛放宽。这有利于展开良性竞争，利好客户渠道、业务丰富的龙头。</p> <p>保险板块估值优势明显，产品结构持续优化，具有投资价值。寿险总保费稳健增长，部分险企单月保费增速回暖；财险总保费增速环比改善。</p>	<p>罗惠洲</p>	<p>18513927027</p>
	<p>银行</p>	<p>6家银行业绩快报表现亮眼，中报行情乐观。</p> <p>目前已有6家上市银行披露了上半年业绩快报，业绩增长表现亮眼，资产质量不断优化。信贷规模稳定增长叠加息差改善，对银行中报业绩持乐观态度。</p> <p>此外，上周苏州银行发行新股，多家外部股权融资有新进展。监管部门对商业银行发行优先股的指导意见进行修订，允许股东人数超过200人的非上市银行无须在“新三板”挂牌即可直接发行优先股，对于提升商业银行资本充足水平，增加信贷投放空间，支持民营及小微企业发展有显著作用。</p>	<p>罗惠洲</p>	<p>18513927027</p>

	<p>地产</p>	<p>政策环境持续收紧，关注央企龙头和业绩超预期标的。</p> <p>近期针对房企融资的调控政策频出，银行贷款、非标、境内外发债、供应链金融等融资渠道全方位收紧，金稳委会议强调政策取向要“保持定力”、“采取短期和长期相结合”的“针对性措施”，说明决策层在适时适度进行逆周期调控的同时，并不会放松对“房住不炒”等长期目标的坚持。开封放松限售政策被叫停，表明短期内“因城施策”松动地方政策的空间不大。</p> <p>在政策环境不断收紧的背景下，我们首推中报业绩有望超预期且融资优势明显的央企龙头。</p>	<p>周炯</p>	<p>13810285037</p>
<p>周期</p>	<p>汽车</p>	<p>在经历了购置税优惠的透支、国五国六切换的扰动后，我们认为下半年乘用车需求即将迎来真正的复苏，最早8月中下旬、最晚四季度我们可以看到乘用车销量同比增速持平并逐步转正。存量竞争时代，优选市占率持续提升的核心资产：（1）尾气排放升级及油耗标准趋严，拥有核心技术的整车龙头有望受益，市占率持续提升，重点推荐：长城汽车、上汽集团、广汽集团、长安汽车；（2）零部件优选单车价值提升及客户开拓顺利的细分领域龙头。</p>	<p>白宇</p>	<p>13683665260</p>
	<p>机械</p>	<p>科创板开办在即，利好高端装备。</p> <p>科创板开板在即，首批25家公司中，高端制造类公司共10家，占首批开板公司数量的40%、占已申报机械类科创板公司数量的43.5%；公司类型包括3D打印、机器视觉、机床及零部件、工业机器人、新能源装备、半导体设备、轨交装备。我们预计，科创板企业将会对于A股产生较好的映射作用，重点推荐相关子行业龙头标的。</p>	<p>刘国清</p>	<p>18601206568</p>
	<p>军工</p>	<p>科创板首批多家军工企业上市，关注上游企业投资机会。</p> <p>1、本周国防军工板块上涨0.89%，相对市场居前。22日科创板首批上市，军工多个标的获批，相关板块个股关注度提升。近期美国宣布向台湾军贸，本周末外交部宣布制裁相关企业霍尼韦尔，台海形势和中美关系变化热度不减。10月1日，我国将进行建国70周年大阅兵，军工板块关注度将提升，我们认为阅兵前板块行情大概率会提前表现，短期机会凸显。</p> <p>2、近期持续的中美摩擦、美伊冲突等发出信号，国外对我国卡脖子的国防装备上游材料/关键元器件等产品限制存在风险，实现国产化替代、网络安全和国防信息化紧迫性强。我们持续关注上游军用材料等领域。</p>	<p>马捷</p>	<p>18010097173</p>

	有色	<p>美联储降息的同时，也拓展了新兴市场货币政策空间，韩国等四家周内降息以及美联储月底的操作，可能带动更多国家跟随。全球货币政策转向宽松初期，商品及权益资产都有望或得阶段性反弹，特别是上游原料等高弹性行业。但反弹的高度和持续性，仍要看是否出现衰退和衰退的程度。从大类资产配置的角度，贵金属及贵金属类股票仍是我们的首选。尽管周五在降息 50bp 概率回落下贵金属价格有所调整，但大方向仍然确定。工业金属虽然持续性有待观察，但我们判断当前可能已经触底，短期主要受益于美元走弱及货币政策宽松，四季度可能受益于中国经济逐渐企稳。</p>	杨坤河	18500313059
	化工	<p>河南义马气化厂爆炸再敲安全警钟，化工供给侧逻辑强。</p> <p>7月19日下午5点45分，河南省煤气(集团)有限责任公司义马气化厂C套空分装置发生爆炸着火事故。截至20日17时30分，爆炸已导致15人死亡，13人重伤，256人入院治疗。由于公司主营产品皆为大宗化工品，占国内市场份额较小，预计实际影响有限。其中产能占比最高的为醋酸(3.35%)，由于今年以来跌幅最大，价格低位，有望底部修复。化工行业供给收缩，产业升级，集中度提高逻辑较强，叠加7月10日第二轮环保督察陆续启动，今年70周年国庆安监环保压力大，结构性行情持续(如前期磷产业链投资机会)。</p>	杨伟	18618335912
	建材	<p>地产调控继续加码，优选逆周期品种。</p> <p>继419政治局会议重提“房住不炒”，到银保监会加强地产信托监管力度，再到近期开封市住建局撤销“取消限售”决定，地产调控依旧趋紧，而从5月份地产投资拐点向下后，6月份数据继续下滑。我们认为，2019H2地产下行压力将逐步凸显，地产链估值或整体承压，建议首选有基建对冲的水泥板块以及估值合理且集中度快速提升的消费建材龙头，中期重点关注底部逐步迎来拐点的玻纤板块。</p>	闫广	18926080414
	造纸	<p>上游木浆价格支撑不足，文化纸需求淡季价格弱势整理。</p> <p>1、本周铜版纸均价为5700元/吨，环比下调0.73%，同比下降14.93%，双胶纸均价为6017元/吨，环比微降0.53%，同比下降12.76%。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，全球经济不景气影响木浆终端需求，浆价下滑，成本端利好支撑不足。不过8、9月份需求旺季来临，文化纸价格仍有提升空间。</p> <p>2、文化纸龙头持续扩建纸、浆产能，巩固行业龙头地位。太阳纸业近期相继发布新设广西子公司推行林浆纸一体化和新建45万吨文化纸项目公告，公司持续巩固原材料优势，扩建文化纸产能，在行业集中度提升之际巩固龙头地位，提升话语权。</p>	陈天蛟	13601877996

消费	食品饮料	<p>震荡修正，择机再涨。</p> <p>上周食品饮料下跌 3.1%，所有行业表现倒数第二，也没有受北上资金流入的青睐，多流向地产、银行和机械、农业等。本周科创板正式登台，市场的热点将聚焦在科技企业，以及上游受益经济企稳预期的行业，食品饮料短期将震荡势弱。</p> <p>茅台的中报开启市场对消费品业绩的关注，由于食品饮料的公司消费属性更强，不会出现东阿阿胶之类的业绩暴雷事件。经历短期的震荡休整后，消费股仍会适时重新崛起，耐心等待。</p>	黄付生	13552441261
	医药	<p>国家集采规则修正，仿制药降价趋势趋缓，估值存在一定修复空间。</p> <p>事件：7月12日国家医保局组织召开了“4+7集采扩面企业座谈会”，计划将“4+7”集采扩大到全国。</p> <p>核心观点：仿制药因之前“4+7”国家集采极其严苛的招标规则，业绩和估值双杀，股价大幅下降，此次座谈会集采规则修正后（核心是最低价独家中标改成最低价3家中标），降价趋势有望趋缓，仿制药估值存在一定的修复空间，继而有望带动整个医药板块上涨。</p>	杜佐远	13632562231
	社会服务	<p>国旅投资海口国际免税城 华住 Q2 经营数据继续放缓。</p> <p>1、国旅公布海口国际免税城投资方案，市场对投资规模及地产部分投资存疑虑，导致国旅近期股价回落。我们认为分期投入的模式资金压力相对可控，且公司拿地成本不高，地产部分未来升值潜力大，变现能力强，短期的情绪波动构成买入时点，继续推荐。</p> <p>2、华住 Q2 经营数据较 Q1 下滑，主要受 Q2 宏观经济、贸易战等因素影响以及 2018Q2 的高基数影响。公司 Q2 开店加速，待开业数量创新高。Q3 行业旺季，低基数叠加宏观经济企稳，酒店机构优化，预计将有一定的边际改善。</p>	王湛	13521024241

成长	电子	<p>电子板块拐点确立，科创板带动半导体板块价值重估。</p> <p>1、【半年报利空逐渐消化，宏观需求拉动业绩复苏】与宏观经济相关公司业由于5月份贸易战影响二季度业绩下滑，当下处于利空出尽时期；基本面看贸易战有所缓和，技术封锁有所缓解，未来宏观需求向好，8-9月有望库存见底，启动复苏。电子板块估值处于底部区域，电子上游行业有望迎来估值和业绩的戴维斯双击。5G是长线成长逻辑，特别关注半导体、激光设备、被动器件和PCB行业有望率先进入补库存周期，释放业绩带动股价上行。</p> <p>2、【科创板首批下周一上市交易，带动半导体板块价值重估】科创板7月20日完成最后一轮测试，7月22日首批25家科创板公司上市交易，有望带动半导体板块价值重估，带动电子板块行情。中国电子产业正在处于转型升级过程，产品从低端往高端替代，半导体、被动器件、5G、笔记本电池pack等方向值得重点布局。</p>	刘翔	18665896097
	电新	<p>北京开启出租车电动化，风电行业维持火热。</p> <p>1. 新能源车：北京市财政局发布高额补贴政策，开启出租车电动化。单车最高补贴金额达到7.38万元，远超当前国补最高2.5万元标准。政策有效期至2020年12月31日。尽管今年国补大幅下降，但是优质公司二季度业绩非常亮眼，行业长期配置时点已经到来。</p> <p>2. 风电方面，本周行业依然火热，招标中标信息不断。我们依旧维持之前对风电行业的判断，陆上风电稳步发展，海上风电增速明显弹性较大，存量项目充足，2021年前抢装预期强烈。</p>	张文臣	18101083535
	计算机	<p>1、科创板的双重机会。科创板开板后，市场波动预计会加剧，交叉估值对标和板块效应会比较显著。科创板若产生短期拔估值效应，那么对创业板估值也会有带动作用。我们重点推荐虹软科技，同时建议关注中科达的估值效应机会。而板块效应上则更偏半导体的投资方向。</p> <p>2、云计算持续性越来越强，18年全球云计算增长47%，规模突破800亿美金（数据来源：Canalys）。头部集中范围扩大。亚马逊仍然领先但市场份额并未继续提升，而2-4名的微软、谷歌、阿里的市占率快速提升，三家增速均在80以上，市场份额也大幅提升，挤占的是二线及其他厂商份额。而国内情况阿里云份额43%，下降了2.5个点，其他厂商更为分散，腾讯第二仅有11%。</p> <p>3、锁定下游，产品端配合推云的效果会在后期优势凸显。微软云计算业务首度超过windows收入，得益于office产品全面云化，同时推出推出xCloud采用云推广游戏。应用端的有效配合也能够帮助基础设施的快速推进。国内上市企业多数处于应用端，对客户粘性绑定的程度和市场的统治力是未来转云和向上游云部署的基础。因此搭云平台之前先有客户是稳妥的做法，否则很难。</p>	王文龙	18616946262

	环保公用	7月13日，发改委发布《关于进一步加快推进中西部地区城镇污水垃圾处理有关工作的通知》，要求各地统筹利用中央和地方资金，加大财政性资金支持力度，积极引导社会资本投入、盘活存量资产等多种形式，积极支持城镇污水垃圾处理设施建设，推进城镇生活垃圾分类处理收费市场化改革。中西部地区城镇污水垃圾处理类项目预计在政策利好推动下获加速推进，城镇污水垃圾处理企业将在获取订单、融资等方面受益于该政策。	黄付生	13552441261
--	-------------	--	------------	--------------------

免责声明：

1、本产品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、本产品仅面向太平洋证券签约的机构客户。3、在任何情况下，本产品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内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。