

# 太平洋证券：各行业周观点 7 月 28 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	<p>国内：市场化贷款利率并轨，平稳概率大于宽松。近期，央行行长易纲接受专访时，谈到利率并轨改革主要思路。贷款利率并轨即将推进，有市场化利率取代基准利率，同时参考中期借贷便利等一系列市场化利率。我们认为三季度完成贷款利率并轨是大概率事件，但并轨并不代表利率会自然下行。本周财政缴税结束，央行再次回笼货币，通过逆回购、MLF 到期续作等措施净回笼资金 4143 亿。短期利率仍继续上行。R007 周均上行 52BP 至 2.95%，DR007 周均上升 30BP 至 2.76%。</p> <p>近日，国务院办公厅引发《关于完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的指导意见》。农村集体经营建设用地一二级市场政策已完全打通。关注集体经营建设用地流转释放的消费及投资红利。</p> <p>为贯彻落实《中共中央 国务院关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》，加强对促进消费工作的统筹协调，经国务院同意，建立完善促进消费体制机制部际联席会议制度。下半年消费类政策有望继续发力。</p> <p>国外：土耳其、俄罗斯本周再次降息。美众议院通过未来两年 2.75 万亿美元的联邦政府预算案。中美贸易谈判下周重启，警惕特朗普的极限施压。</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>拐点已至，均衡配置蓝筹成长。</p> <p>核心结论：市场底部确认，均衡配置金融蓝筹与成长股。三季度“股债双牛”或“股牛债平”是极高概率事件。外围环境为美国经济温和下行之下美联储降息有利风险资产，内部环境为降息预期大概率证伪，但为打破信用紧缩局面财政发力概率提升，经济虽仍下行但下行最快阶段已过，科创板带动成长风险偏好。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，即使短期小市值成长弹性更高也应以“核心资产”为主仓进行布局。</p> <p>美国经济温和下行，降息有利风险资产。美国二季度经济数据虽然结构上有隐忧，但整体仍超市场预期。后续，美国缩表大概率进入尾声，投资有企稳回升动能。在此情境下，中美贸易谈判定下6个月的时间表，且美联储降息大局已定，均有利于风险资产保持升势。</p> <p>科创板开板第一周，“比价效应”带动成长股风险偏好。科创板开板第一周，市场在第一日大幅回调后趋于理性，后四个交易日成交金额逐渐萎缩，对存量市场冲击验证我们此前判断（预期首五日成交金额1350亿，实际1429亿）；当前科创板首批上市公司平均估值相较中小板及创业板均有明显估值溢价，故而在科创板成交趋于理性后中小板与创业板筹码价值回升。</p> <p>宏观数据维持下行，经济工作会议需要财政“再发力”。①工业企业利润数据验证我们前期关于工业增加值由企业牺牲利润冲量的判断；②制造业大头行业中的电气机械与器材制造、汽车制造等进入补库存阶段概率上升，经济短周期触底大概率出现在三季度；③我们整理了2012年以来经济工作会议的议题，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>2822作为调整底部大概率确认，均衡配置金融蓝筹与成长。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。其中，美联储降息利好股市以及经济工作会议有望迎来政策拐点我们前期报告已有充分论证。继续看好三季度表现。从仓位分布来看，大盘股由消费“换核”至金融概率较高，成长股与蓝筹股有均衡配置必要。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，美联储降息后定价修复波动率高于预期。</p>	周雨	17346571215
固收	利率债	<p>当前债市横盘震荡，未来会选择方向突破还是继续横盘震荡，短期来看两件事是重要的变量。第一个，美联储降息后央行是否跟随？跟随的话是降逆回购和MLF等政策利率还是用降准资金和TMLF置换到期的MLF？我们认为后者的概率更高。第二个就是政策的变化，二季度政治局会议会有什么样的超预期政策出台？我们认为中央的定力会比较强，过度刺激的政策不太可能出现。综上，中央是托经济而不是刺激经济，无风险利率下行的趋势不会改变。</p>	张河生	13924673955

	<p><b>信用债</b></p>	<p>高评级城投债利差小幅压缩，市场风险偏好仍低。</p> <p>上周信用债市场中仅 AAA 评级城投债 3-5 年期信用利差压缩约 5BP，中低评级城投债以及各评级产业债基本在 6 月以来的高位保持稳定。包商事后机构对质押券要求上升加上 6 月经济复苏信号不足，机构风险偏好仍然在低位，即使是近期传出隐性债务化解政策利好的城投企业，由于化解责任集中于地方政府而明显存在的地区差异，导致中低评级城投债尚未能在市场上重新收获多数投资者的认可。综合来看，短期内市场流动性与经济、政策基本面均难以出现推动信用利差趋势性走低的推动力。</p>	<p><b>李云霏</b></p>	<p><b>13212009290</b></p>
<p><b>大金融</b></p>	<p><b>非银</b></p>	<p>增配非银，优选龙头。</p> <p>周末公布 2019 年券商分类评级，AA 级从去年 12 家缩编至 10 家（三中一华、国君、国信、海通、招商、天风、平安证券）。</p> <p>在流动性宽松预期增强，资本市场改革和对外开放加速的背景下，券商处在监管边际宽松、业绩好转确定性强的有利环境，有望实现估值和基本面的双重改善。优选龙头，建议增配。</p> <p>保险板块，短期来看权益投资提供超额收益、手续费抵扣新规实施将带来中报业绩增厚，中期负债端压力减小，长期健康险增速稳健。当前估值仍处低位，保险板块值得重点配置。</p>	<p><b>罗惠洲</b></p>	<p><b>18513927027</b></p>
	<p><b>银行</b></p>	<p>银行板块低估值优势逐步凸显。</p> <p>上周四家银行发布中期业绩快报，不良率均环比下降。目前已发布业绩快报的 10 家银行上半年业绩均保持较快增长（其中 6 家银行同比增速较一季度提升），资产质量普遍改善（7 家银行不良率环比下降，3 家持平）。</p> <p>工行成功发行 800 亿元永续债，多家银行二级资本债获批。监管部门放宽非上市银行优先股发行标准，意味着加大力度支持银行通过多种渠道补充资本，今年以来银行资本补充的审批进度也明显加快。</p> <p>目前银行板块估值仍处于低位（0.91 倍 PB）但已进入上升通道，银行业绩高确定性加上资产质量企稳有助于提升板块估值。</p>	<p><b>罗惠洲</b></p>	<p><b>18513927027</b></p>

	<p><b>地产</b></p>	<p>下半年新房供给大概率过剩，竞争激烈或将重复 18 年底“以价换量”行情。</p> <p>上半年房企大规模拿地（房企融资容易，部分缺钱的地方政府积极供地），下半年这些土地有可能集中开盘，竞争激烈。叠加房企融资环境收紧，资金压力加大，为加速回款或将重复 18 年底的以价换量行情，部分房企已经开始降价，土地也开始出现零星流拍。</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><b>周期</b></p>	<p><b>机械</b></p>	<p>市场风格偏向蓝筹，聚焦优质龙头标的。</p> <p>当前市场风格向优质蓝筹转移趋势明显，按照竞争格局强者恒强、现金流良好、成长确定性强的逻辑，我们推荐机械行业中重点龙头标的，有望迎来估值提升：</p> <p>（1）工程机械：经过本轮周期性销量复苏，工程机械龙头厂商紧抓机遇快速进行资产负债表端修复，盈利能力、经营质量等均处于领先水平，预计业绩弹性将继续释放、现金流表现良好。</p> <p>（2）油服装备：杰瑞股份在 2008-2018 十年间，收入复合增速 26%、净利润复合增速 21%，实现显著高于行业增长，成长为民营油气开发装备龙头。当前国家战略聚焦能源安全，页岩气开发提速；2018 年三桶油资本开支合计同比增长 19.4%，下游景气抬升，公司作为龙头标的将显著受益。</p> <p>（3）自下而上精选：华测检测经过前期快速扩张，护城河明显，成长为国内民营第三方综合性检测机构龙头，将受益行业继续成长。当前公司战略切换，转向精细化管理，盈利能力大幅改善，业绩弹性较大。</p>	<p>刘国清</p>	<p>18601206568</p>
	<p><b>军工</b></p>	<p>1、7 月 24 日我国发布《新时代的中国国防》白皮书，新时代中国国防和军队建设的战略目标，到 2020 年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升。关键节点将至，今明两年国防和军队建设预计进入冲刺阶段。白皮书指出，加大淘汰老旧装备力度，逐步形成以高新技术装备为骨干的武器装备体系，并首次写入新型主战装备型号。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>
	<p><b>有色</b></p>	<p>尽管美国耐用品订单和二季度 GDP 数据好于预期，美元指数涨至八周新高，令金价承压，但多个新兴市场提前降息，欧洲央行释放鸽派信号，美联储下周也将迎来降息，黄金仍然受到较好的支撑。黄金股在盘整下的任何一次回调，我们都认为是买入的好机会。</p>	<p>杨坤河</p>	<p>18500313059</p>

	<p><b>农业</b></p>	<p>1、生猪养殖：猪价突破 19 元/公斤，关注上市公司出栏情况。目前全国均价突破 19 元/公斤，目前中报业绩陆续发布，近期关注中报生产性生物资产情况和各上市公司下半年出栏情况。</p> <p>2、白羽鸡：需求是白鸡后市行情最大推手！山东烟台鸡苗价格涨至 6.5 元/羽左右，鸡肉仍保持高位，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><b>周莎</b></p>	<p><b>18038077785</b></p>
	<p><b>化工</b></p>	<p>醋酸、MDI 等产品触底回暖，持续推荐中长期优质资产。</p> <p>2019 年 1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 2.984 万亿元，同比下降 2.4%，降幅比 1-5 月份扩大 0.1 个百分点。其中，石油和天然气开采业同比增长 17.8%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 53.6%，汽车制造业下降 24.9%，化学原料和化学制品制造业下降 13.8%，纺织业下降 0.1%。化工行业经历 2018 年 H1 的高增长，目前下滑在预期之内。对于行业投资，供给侧逻辑往往强于需求端增长逻辑。</p>	<p><b>杨伟</b></p>	<p><b>18618335912</b></p>
	<p><b>建材</b></p>	<p>基建复苏确定性提升，有望再迎政策利好。</p> <p>受政策托底，基建复苏确定性提升，根据我们统计，18 年 Q4 以来，发改委批复基建新项目约 1.75 万亿，远高于过去几个季度，而 6 月份新增专项债规模达 5267 亿元，环比增加 3965 亿元（剩余 7600 亿要在 7-9 月份发放完毕），发行速度呈加快趋势，基建的提速可能对冲三四线城市潜在的地产下行风险；同时政治局会议召开在即，基建逆周期调节将会被重提，不排除有利好政策释放，关注基建链投资机会。建议首选受益于基建复苏的北方水泥板块，其次关注估值合理且集中度快速提升的消费建材龙头，以及底部逐步迎来拐点的玻纤板块。</p>	<p><b>闫广</b></p>	<p><b>18926080414</b></p>
	<p><b>造纸</b></p>	<p>浆纸系继续淡季挺价，箱板瓦楞纸走势疲软。</p> <p>1、晨鸣、万国太阳、博汇自 7.26 日起上调铜版卡纸、白卡纸 200 元/吨，上周 250-400g 白卡纸含税均价 5327 元/吨（上周 5393 元/吨），环比下行 1.22%，同比下滑 0.93%。此次涨价也主要是淡季挺价。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，纸价仍有提升空间。上周铜版纸均价为 5700 元/吨，环比持平，较去年同期下降 14.93%，上周双胶纸均价为 6008 元/吨，环比微降 0.15%，较去年同期下降 12.71%。</p> <p>2、上周箱板纸全国均价 3893 元/吨，环比下滑 2.26%，同比下滑 26.73%，瓦楞纸全国均价 3240 元/吨，环比下滑 1.64%，同比下滑 31.11%。纸企库存继续承压，虽局部纸企停机检修，需求无利好刺激，供应压力短期无明显缓解迹象；原料废纸市场降后主流盘整，成本面利好支撑有限。</p>	<p><b>陈天蛟</b></p>	<p><b>13601877996</b></p>

消费	医药	<p>科创板推出的医药行业背景&amp;意义：国内医药行业创新活跃度持续提升，助力中国医药产业创新转型升级</p> <p>如何估值：创新药 3-4.5 倍峰值销售 PS；医疗器械参考同子行业公司，采用 PE/PS 等指标。</p> <p>A 股建议关注三类公司：本土 CRO/CMO 持续受益于外包需求增加、盈利模式创新；科创板推出将带动有参/控股子公司拟上市的医药公司迎来价值重估；自身业务类比于科创板相关上市公司，科创板相关上市公司带动其估值提升。</p> <p>科创板建议关注三类公司：创新药、高端医疗器械、CRO。</p>	杜佐远	13632562231
	社会服务	<p>香港暴力冲突致客流下滑 上半年出境游增速趋缓。</p> <p>1、上半年出境游数据总结：受宏观经济影响，上半年出境游整体走势平淡。港澳台方向上半年高速增长，但预计 7 月香港的暴力冲突将致下半年客流大幅下滑，澳门台湾保持增长，尤其是台湾一改过去三年颓势，上半年增速 29%。亚洲方向疲软，泰国、越南等部分目的地出现负增长，日本、新加坡、马来西亚、菲律宾等地增速同比下滑，韩国恢复性增长。欧洲增速超预期，预定量较去年同期增速超 15%。北美澳新负增长。总体看上半年出境游增速趋缓，下半年存边际改善预期。</p>	王湛	13521024241
成长	电新	<p>风电增长势头良好，特斯拉 Q2 产销创新高。</p> <p>光伏仍预期 Q4 将是今年需求最旺盛的时刻，整体供应链在 9-10 月也有望出现跌深反弹的情形。上半年风电新增装机 909 万千瓦，保持平稳增长势头，平均弃风率 4.7%，同比下降 4.0pct。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> <p>特斯拉 Q2 营收高增，二季度交付 9.5 万辆，环比+51%，同比+133.5%。汽车电动化趋势已形成。</p>	张文臣	18101083535
	传媒	<p>由光线传媒主投主控，旗下彩条屋可可豆动画制作的《哪吒之魔童转世》以 9.7 分的高分创下国内动画电影最高分，不断刷新多项纪录，目前票房预期有望超过 20 亿。光线传媒下半年业绩将受此利好。</p> <p>腾讯投资英国云游戏平台，拥有 2000 款复古游戏。随着 5G 的发展，云游戏将极有可能成为未来游戏的主流方式，腾讯、华为、3 大运营商均在对云游戏持续投入。我们认为在云游戏的场景下，内容方的作用将极为重要，头部内容的价格有望持续上涨。</p>	倪爽	

	<p><b>环保公用</b></p> <p>环保：4月30日，生态环境部印发《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》，指导湖北、四川、贵州等7省（市）就涉磷企业开展集中排查整治。7月生态环境部例行新闻发布会宣布，经各地自查核实，目前共存在692家“三磷”企业（矿、库），其中275家存在生态环境问题，占企业总数的40%。磷矿开采和磷化工行业污染综合整治是关键，未来产能将向头部优势企业集中。此外未来两年长江流域打赢磷污染攻坚战，补足污水处理设施及推进畜禽养殖污染综合治理，也将成为能否如期完成攻坚目标的关键。</p> <p>公用：2019年1-6月，湖北省除长江干流来水稍丰于多年平均外，清江、汉江流域来水均较多年平均偏少二成以上，统调火电机组平均利用小时数2328小时，同比增加289小时。另外推荐利用小时数高，今年有新增机组投产的相关公司。今年南方电网进一步加大西电东送力度，最大限度消纳云南富余水电，1-5月累计输送云南水电508.9亿千瓦时，超协议计划208.5亿千瓦时，同比增长54%。</p>	<p><b>黄付生</b></p>	<p><b>13552441261</b></p>
--	--	-------------------	---------------------------

**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。