

太平洋证券：各行业周观点 8 月 4 日

| | 研究团队 | 主要观点 | 联系人 | |
|--|------|--|-----|-------------|
| | 宏观团队 | <p>国内：货币政策或迎极短期利好，下半年货币供给仍总体平稳。央行半年工作会议召开，结合近期央行的表态三季度可能迎来三个极短期利好。包括一次降准、贷款利率并轨带来的该个性降息及跟随美联储降息调降逆回购利率。但短期的变化难左右长期的稳定。首先，上半年的货币供给增速实际与 GDP 走势背离，不符合“两会”及央行今年的一贯定调。其次，预防加杠杆及房价上涨，宽货币并非首选。第三，金融防风险的提法正在悄然增加，从陆家嘴金融论坛的“金融风险，正在水落石出”到刘副总理“两省一市”调研。再看 7 月政治局会议“把握好风险处置节奏和力度，压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任”，以及巡视工作提出的三点要求“督促党组（党委）提高政治站位，履行党和国家赋予的责任使命，紧密结合实际加强党的建设，贯彻落实新发展理念，推进供给侧结构性改革，实施创新驱动发展战略，有效防范化解各类风险。”且政治局会议公告公布当天，郭树清主席在全系统党员干部讲专题党课上强调，防范化解金融风险应当主动出击。另外，央行半年工作会满篇皆是对金融防风险的强调。防范及化解金融风险正在重回视野。综上，下半年金融条件不容乐观。本周央行再次回笼货币，通过逆回购停作措施净回笼资金 500 亿。R007 周均下行 16BP 至 2.79%，DR007 周均下降 14BP 至 2.62%。</p> <p>7 月政治局会议宏观政策更宏观，微观政策更具体。宏观政策中，货币政策最应关注的是对金融防风险的提法，预期下半年金融条件并不乐观。财政政策囿于超预期减税的实施，财政下半年有修改支出预算的风险。启动农村市场，要与户籍制度改革、城市群建设结合起来看，要再次启动内需，最大的增量莫过于农村，农民财产性收入的增长，是解决一切问题的源头。因此，启动农村市场最紧要的问题在修改“三块地”流转制度，以及由此而发的乡镇企业在发展。另外，国企混改，“僵尸企业”出清也是下半年工作的重点，此处应重点思考资本市场在改革中的作用。下半年宏观的看点在政策对消费及制造业投资的刺激，以及房地产投资好于预期。预判下半年三季度宏观经济将好于四季度。</p> <p>国外：中美贸易谈判后，特朗普再做极限施压，同时美欧就扩大美国牛肉对欧盟出口签署协议。特朗普再用“一松一紧”的策略。日韩贸易争端加剧，互相剔除白名单。美联储启动所谓预防式降息，我们认为目前根本原因是全球债务绑架各国央行，预期全球周期性降息将至。</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>冷眼向洋看世界—贸易。</p> <p>核心结论:美国本次极限施压对美国自身损害更大,三季度仍 可逢低买入。当前贸易极限施压除了政治诉求外更多显示了美 方急于谈成的愿望以及逼迫美联储加快降息节奏的意图,我国 保持定力更有胜算;从 3000 亿美元进口商品结构看,贸易战对 中国宏观经济的影响大概率边际递减,但当前风险点主要为人民币贬值预期叠加美股回调对 A 的影响仍大;基于政策定调落地及短周期触底在即,仍然看好三季度 A 股表现。</p> <p>美国意图在于极限施压及逼迫美联储降息,但大概率适得其反, 美联储面临“特朗普两难”。从特朗普发动贸易威胁的时间点 及威胁内容来看,其主要目的为极限施压尽快达成协议,且做 好“两手打算”,若能达成协议则可助推自身选情,若不能达 成协议则可逼迫美联储顾虑经济下行风险,加快降息步伐并维 护美国股市。从 3000 亿的内容来看,主要为必需消费品如农产 品、手机、笔记本电脑等,无论是否 成真均大概率引起美国通 胀并对美联储货币政策构成约束。加息或降息将成为两难。</p> <p>当前美股回调对 A 股影响仍存。当前美国股市的最大风险来自 于经济短周期中周期长周期均处于下行,短周期于 2019 年 4 月 开始回 落,中周期于 2017 年 2 月回落,长周期于 2010 年开始 回落;另一方面,由于离岸人民币交易盘对贸易风险加剧存在 2018 年的“路径依 赖”,短期的人民币贬值及美元指数高位停 留仍然对 A 股存在一定压制,同时美元与美股的负相关及美股 与 A 股的同步性使得美股回调 对 A 股而言也是风险。DCC-GARCH 模型下的动态相关系数支持此判断。</p> <p>做好自己的事,无惧贸易风险。中美博弈经历了如下进程:1 美国势强,中方求和而不得;2 美国开始全方位压制,如贸易 战、科技战等;3 中国转向激发自身内生活力;4 美方各项举 措对中国影响并未收到预期内效果;5 美方迫于压力期望与中 方达成协议。当前我方已有部分主动, 叠加 PMI 及周期模型显 示中国宏观经济短周期有望于三季度触底,过度悲观不合时宜。</p> <p>“丢掉幻想,准备斗争”或有意想不到结果。经济工作会议已 迎来政策拐点,贸易摩擦并不可怕。继续看好三季度表现。从 仓位分布及政 策潜在的宽松导向来看,大盘股正由消费“换核” 至金融,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/地产 龙头即景气——真成长主线,合理仓位配置贵金属,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:经济数据超预期恶化,贸易战向其余领域转化。</p> | 周雨 | 17346571215 |
| 固收 | 利率债 | <p>收益率跌至年初低点,进一步下行需增量利好。</p> <p>10 年期国债收益率已经有效向下突破,已经达到了年初的低点。如果收益率要进一步下行需要超预期的一些东西,比如说社融与信贷增速的 下滑,央行降准或者降息的操作等等。根据我们的测算,社融存量增速在包商银行事件之后大概率会有所下滑,预计年底累计同比增速在 9%- 10%之间。同时,债转股大规模开展有可能需要央行进行降准来维持商业银行的流动性平稳。综上,当前的无风险收益率仍然有可能进一步下 滑,在操作上建议拉长至 20、30 年的久期。</p> | 张河生 | 13924673955 |

| | | | | |
|-----|-----|--|-----|-------------|
| | 信用债 | <p>政策保持定力，流动性环境利于高评级拉长久期。</p> <p>上周债券市场风险事件仍然不断，海航集团 7 月 29 日到期的一期私募债被曝违约、西安渭北投资开发建设集团爆出与多家信托公司贷款出现违约，逆周期调控效果显现缓慢、政府隐性债务严监管纷纷为实体企业以及城投公司上了“紧箍咒”，融资流动性紧张的感受在资质偏弱民企和城投身上仍然强烈。</p> <p>上周中央政治局会议表明了前期政策的定力，房地产企业融资收紧、积极财政强调结构性补短板，国内需求短期内不存在类似 2015 年的高调回升，短期内投资的主逻辑仍然是在支持经济结构性转型的流动性稳中有松的条件下，以高评级、长久期获得相对收益。</p> | 李云霏 | 13212009290 |
| | 非银 | <p>增配券商保险，等风来。</p> <p>本周大盘回调，券商下跌 5.54%，板块估值 1.58 倍 PB。科创板前两周完美收官，监管向平稳过渡、严格信披信披按方向加强。金融领域对外开放、券商分级推动行业分化，建议配置龙头券商。</p> <p>保险中报业绩亮眼，这得益于上半年权益投资提供超额收益、手续费抵扣新规实施，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>8 月 8 日将公布 MSCI 季调结果，外资对 A 股流入的趋势将持续存在。在这样的背景下，建议在回调之际增配券商和保险，抢筹核心优质金融资产。</p> | 罗惠洲 | 18513927027 |
| 大金融 | 地产 | <p>房地产不作刺激手段，融资环境进一步收紧。</p> <p>7 月政治局会议明确提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”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。会议不再提“因城施策”，表明中央希望各地方在调控态度上跟中央保持一致，随后大连、东莞、合肥、北京等地纷纷发文响应，多地按揭利率有上调，后续不排除有更多城市跟进。需求侧购房者观望情绪加重。</p> <p>央行座谈会点名“高杠杆大型房企”，地产信贷额度或将向先进制造业和小微企业转移，房企融资环境或将进一步收紧。下半年核心城市推盘量或将大幅增加，竞争激烈。叠加房企资金压力加大，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，土地也已经开始出现零星流拍。</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> | 徐超 | 18311057693 |

| | | | | |
|----|----|---|-----|-------------|
| 周期 | 汽车 | <p>长城&长安将是本轮乘用车底部反弹的最优选择：1）长城市占率不断逆势攀升，三季度仍将持续超越行业，皮卡解禁带来现金牛业务高速增长的机会；长安汽车主要业绩点长安福特销量跌无可跌，三季度末开始福克斯跨界车、新锐界、新翼虎、林肯等强有力新车上市、新产品周期开始，业绩弹性巨大。</p> | 白宇 | 13683665260 |
| | 机械 | <p>编码登记加速环保标准落地执行，促进工程机械需求稳步增长。</p> <p>7月29日生态环境部办公厅发布《关于加快推进非道路移动机械摸底调查和编码登记工作的通知》，要求2019年年底前完成在用非道路移动机械摸底调查和编码登记，新购置或转入的非道路移动机械，应在购置或转入之日起30日内完成编码登记。这将有助于环保标准真正的落地执行，具体影响包含以下两方面：（1）将加快存量市场排放标准提高，高排放设备面临淘汰升级；据我们此前估算，截至2017年底，存量设备中还是以国二排放标准及以下设备为主，国三设备仅占20%左右。（2）升级国四排放标准将带动成本上升，根据历史经验，客户可能考虑价格因素提前购买国三设备，对升级前一段时间的销量形成支撑。</p> | 刘国清 | 18601206568 |
| | 军工 | <p>1、八一建军节之际，解放军报发文：实现祖国完全统一是不可阻挡的历史大势市场避险，结合日前我国发布的《新时代的中国国防》白皮书中提到“中国必须统一，也必然统一”，解决台湾问题预期增强。美国称将对3000亿美元中国输美商品加征10%关税，我们认为中美贸易战及贸易外的博弈将是长期的过程。军工整体需求稳定增长，板块内优质个股避险作用明显。10月1日，我国将进行建国70周年大阅兵，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> | 马捷 | 18010097173 |
| | 有色 | <p>黄金稀土板块已触底，再配置机会来临。</p> <p>稀土方面，供给端延续限制格局，下游库存逐渐消耗，使得稀土价格继续回升，贸易战再升级和收储可能性加大，对板块构成支撑。认为稀土板块调整后已触底，延续上周观点。</p> <p>黄金方面非农数据疲弱和贸易战再度升级的担忧，使得金价上行至六年高点。美联储9月降息概率大增，看好金价未来仍有进一步上行的空间。</p> | 杨坤河 | 18500313059 |
| | 化工 | <p>震荡持续，供给侧逻辑强化，持续推荐优质资产。</p> <p>由于地产政策偏紧，中美贸易摩擦未见改善，流动性稳健基调，短期市场需求难见大幅度改善，而逆周期调控，保就业稳增长保底，周期震荡为主。对于化工行业，供给侧逻辑往往强于需求端增长逻辑，龙头集中度提高逻辑顺畅。中长期持续推荐优质龙头。</p> | 杨伟 | 18618335912 |

| | | | | |
|-----------|-------------|---|-----|-------------|
| | 建材 | <p>地产下行周期，优选强α属性标的。</p> <p>政治局会议提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，地产政策再次收紧，地产链整体承压。我们认为，地产下行周期，自身α属性强的标的有望表现突出，建议关注三条主线：一是受政策不断催化的基建链，北方地区水泥企业业绩增长及弹性空间大，首选京津冀地区；二是以工程端集采业务为主的品牌建材龙头，估值合理且集中度快速提升；三是底部逐步迎来拐点的玻纤板块。</p> | 闫广 | 18926080414 |
| | 造纸 | <p>文化纸横盘整理，包装纸下行压力仍在。</p> <p>1、箱板瓦楞纸下游需求仍无好，纸价下行压力趋增，本周楞纸全国均价 3236 元/吨，环比下滑 0.12%，同比下滑 30.33%，箱板纸全国均价 3890 元/吨，环比下滑 0.08%，同比下滑 26.16%。需求端未见明显改善，供给端 2019 年至今约有 300 万吨的新增项目成功投产，全年预计新增瓦楞及箱板纸产能 1000 万吨，虽然当前局部地区也有纸厂停机检修，但供应减量难抵需求下滑带来的冲击。综合来看，中秋备货有预期，但从去年淡旺季特征来看，难对瓦楞箱板纸市场形成较强支撑。</p> <p>2、本周白卡纸规模企业价格稳定整理，由于生产企业提涨计划，市场低端价格更迭放缓，多数业者保持观望态度，本周 250-400g 白卡纸含税均价 5327 元/吨（上周 5327 元/吨），环比稳定，同比下滑 4.48%。本周铜版纸均价为 5700 元/吨，环比持平，较去年同期下降 15.15%，双胶纸均价为 6008 元/吨，环比持平，较去年同期下降 12.83%，下游经销商谨慎为主，销售未见明显改观，刚需采购，维持低位库存，对后市多持观望心态。</p> | 陈天蛟 | 13601877996 |
| 消费 | 医药 | <p>近期医药板块业绩超预期的细分领域龙头涨势喜人，以金域医学、大参林为典型代表，均是进入收获期成长的拐点型公司，符合我们年初大力推荐他们的逻辑。</p> <p>展望后市，寻求短期显而易见的个股机会不易，应着眼于行业和个股天花板高的细分领域机会——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> | 杜佐远 | 13632562231 |
| | 社会服务 | <p>上半年国内游客增速 8.8% 8 月起赴台个人游暂停。</p> <p>上半年国内旅游人数和旅游收入增速分别为 8.8%和 13.5%。出境游增速 14%。预计全年国内旅游人数和旅游收入增速分别为 9%和 10%，出境游增速 12%。受宏观经济增速下滑影响，国内旅游人次增速近十年来首次跌落两位数，消费升级带动下旅游收入增速仍较为强劲。出境游上半年保持较高增速，欧洲市场成为最大亮点，下半年受香港和台湾影响预计增速下滑。</p> | 王湛 | 13521024241 |

| | | | | |
|------|--|--|-------------|-------------|
| 成长 | 电新 | <p>光伏产品价格继续下跌，新能源车过往补贴开始清算。</p> <p>光伏方面，PERC 电池片价格继续下跌，目前价格已经跌破旧产线现金成本，预期整体减产幅度将会加大。国内需求还未明显增温，组件厂近期报价凌乱，整体价格仍在下滑。国内组件需求可能需至九月才能够明显的拉动，整体供应链在 9-10 月或出现跌深反弹的情形。新能源车方面：四部委发布通知，对 2018 及以前年度补贴进行清算。随着补贴清算和下发，将缓解行业现金流压力。尽管今年补贴大幅下降，但是行业龙头公司半年报业绩超预期，优质公司长期配置时点到来。</p> | 张文臣 | 18101083535 |
| | 传媒 | <p>腾讯云在 2019 年 ChinaJoy “全球游戏产业峰会” 上发布了“腾讯云·云游戏解决方案”，为全球游戏厂商及平台提供一站式云游戏解决方案。在云游戏模式下，玩家还可以“多端无缝切换”。腾讯云云游戏方案是国内首个实现“多端接入、无缝更新”的技术方案。</p> <p>全球电竞大会在上海召开。会上，上海市文化和旅游局局长于秀芬发布了《电竞场馆建设规范》和《电竞场馆运营服务规范》。标准结合了法律法规和其他规范性文件的要求以及举办各类电子竞技赛事的需求。接下来，起草工作组将在标准体系框架的基础上，继续研究编制一批关键性标准。</p> | 倪爽 | 13810932672 |
| | 计算机 | <p>1、互联网医疗收费细则初稿已成。收费细则一旦落地，部分医院有望快速进行互联网医院建设，抢先获得线上用户。行业市场将获得新的催化，这与医院此前的 4s 服务评价体系也一脉相承。相较于电子病历市场，互联网医院的建设成本低很多，基本在百万级别，但实现了医疗互联网真正商业化的落地。</p> <p>2、科创板的独立行情和对资金属性的变化，上周我们已经提到过了。计算机板块的主题轮动逐渐失速会成为常态。当下推荐选择有估值能够具备性价比或基本面落地能够解释当下估值体系的板块和个股。</p> | 王文龙 | 18616946262 |
| 环保公用 | <p>重污染天气应急预案将迎修订，高日耗下煤价上涨依然乏力。</p> <p>环保：重污染天气应急预案迎修订，差异化限停产将倒逼企业增加环保投入。日前生态环境部召开会议，部署重污染天气应急预案修订工作，会议指出当前大气污染防治工作形势依然十分严峻，需要进一步提高治污水平，让工艺装备领先、治理措施高效、环保管理严格、排放达到超低的企业减免应急减排措施。精准治污下环保将减少对商品价格影响，铁腕治污下大气治污仍有市场。</p> <p>公用：电厂日耗维持高点，动力煤价格上涨乏力看好火电。从当前情况来看，电厂在库存足以应对用煤需求的增加，所以整体采购节奏有所放缓，拉运仍以长协煤为主，对市场煤询盘稀少，采购意愿较低，库存或将在当前水平震荡为主。动力煤缺乏价格上涨动力，看好火电。</p> | 晏溶 | 18565665647 | |

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。

