

太平洋证券：各行业周观点 8 月 25 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	<p>国内：贷款利率并轨，所谓降息基本落空，改革意义大于货币宽松。20日公布LPR一年期利率，低于市场所谓降息预期。央行副行长以及货证司司长分别就贷款利率并轨表态。首先，市场利率已经明显下降，目前已经到了一个基本合理的水平，现在要做的是把前期降低的市场利率传导至实体经济信贷利率。这表明除非经济出现超预期恶化，央行不欲继续下调LPR参考利率。其次，短期贷款利率下降或会对银行的息差、盈利有一定影响。贷款利率并轨先行，银行盈利压力加大，叠加国有大行加大上缴利润、坏账核销等任务。不动存款利率，贷款利率传导仍有困难。第三，降准有一定空间，但不如预期大。仍预期今年有一次定向降准。第四，未来是否降息降准还要根据经济增长与物价形势判断。物价形势今年并不是货币政策的掣肘，经济增长却有继续恶化的风险。进一步细化，可重点关注财政收支的变动。本周央行净回笼1790亿元。周均R007上行25bp至2.89%，DR007上升17bp，至2.69%。</p> <p>深圳国资改革“39条”发布，推动国有资产向上市公司集中。权益市场将助力国有资产保值增值、稳步降杠杆，反之也维护权益市场实现稳步波动。</p> <p>截至7月份，厦门、北京、辽宁、大连、上海、浙江、宁波、福建、江西、广东、深圳、广西、四川和新疆已完成全年发债任务。地方债务9月前全部发完是财政部年初的要求，这与地方缺少资金加速发债有本质区别，但却可能会对四季度财政投资产生影响。或许需要地方债务在最高限额内进一步提升年度发行额度。</p> <p>海外：中方反制美加征关税后，美方放言将对中方出口美国的5500亿商品全面加征关税。同时，为应对法国要求美国科技公司缴纳数字服务税，特朗普威胁将对法国葡萄酒征收高额关税。鲍威尔杰克逊霍尔会议虽继续强调将以合适的货币政策维持美国经济扩张，但并未表明9月将继续降息。CME9月美联储降息预期已至100%，一旦预期落空将对市场产生较大的影响。特朗普批准一项价值80亿美元的对台军售案。意大利总理孔特递交辞呈，意大利风险再起。</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>贸易摩擦加剧不妨碍“先债后股”后“股债双牛”，继续看好农产品/贵金属/军工。下周四大关注点“三大指数纳入A股、毛衣加剧下潜在的竞争式贬值、美联储态度显著软化以及MLF续作”大部分构成对大类资产尤其是债券的利好，当前环境固收类资产受益最大，股市也将底部回升。建议投资者加长贵金属、农林牧渔等行业的配置期限，做好衰退一宽松一通胀三手准备，反弹以医药\军工为主要突击点。</p> <p>MYZ加剧的后市推演①特朗普的失态（连发推特、关税税率上升甚至威胁动用1977年法案）展示出我国反制精准戳到其痛点，后续不排除继续扩大至“科技战”、“金融战”可能，MYZ已事实进入持久战阶段；②A股对特朗普施压的反应已逐渐“钝化”，这背后也反映了上市公司盈利的韧性以及对于逆周期对冲政策的预期；③离岸人民币跳贬暗含我国将利用贬值保护制造业，对股市而言长期是利好信号。</p> <p>鲍威尔讲话态度显著软化，年内开启降息通道近乎不可避免。①“将采取措施维持经济扩张”显示鲍威尔态度已与此前“关注通胀与就业”不同；②“没有近期的先例指引如何面对贸易不确定性”中“没有近期的先例”隐含具有远期先例，我们认为其暗示了1929年大萧条前的“竞赛式贬值”存在重演可能，弱美元更符合美国利益；③“低通胀才是问题而非高通胀”暗示美联储将无视7月核心通胀超过2%通胀目标，但核心通胀低于2.0%的时候会考虑降息。</p> <p>三大指数纳入A股引活水，关注MLF是否降息续作。①MSCI、富时罗素及标普道琼斯指数均在下月前后正式纳入或提升对A股纳入比例（MSCI于8月27日收盘前生效），按照我们此前测算及最新汇率情况，约将带来2500亿人民币资金流入（具体计算及假设在下文）②我们前期报告已提到新LPR要起到降低银行贷款利率的作用，需要MLF利率下降以降低银行负债端成本进行配合。关注本周MLF续作情况，预计本月不会降息续作。</p> <p>“先债后股”验证，继续看好贵金属\军工\农产品\必需消费。大类资产配置中最受益于央行“变相降息”以及美国“保险式降息”转为“逼迫式降息”的将是债券\贵金属，如我们上文提到的，在MYZ影响钝化后，股票可以逢低买入。行业层面，增加并延长我们6月以来多次提示的贵金属仓位配置，延续对农产品的配置，增加对公用事业（如火电）及必需消费的配置，反弹主要突击点为医药\军工，建议小仓位参与。</p> <p>风险提示：MLF利率变动不及预期，逆周期对冲不及预期。</p>	周雨	17346571215
固收	利率债	<p>关注通胀表现超预期的风险。</p> <p>根据高频数据跟踪来看，8月份食品涨价幅度大超预期，猪肉、禽类、蛋类与鲜菜等价格全线上涨，根据我们的测算，食品项环比涨幅可能达到3.7%，远高于7月份的0.9%，进而拉高CPI环比增幅，足以覆盖8月份翘尾因素下降的0.7%，使得8月CPI同比增速可能进一步向上达到3%的水平。目前市场一致预期8月CPI同比增速回落，如此看来，CPI的表现可能带来预期差，而当前获利了结盘较多，利率债可能因此迎来短期的调整。</p>	张河生	13924673955

	<p>信用债</p>	<p>上周信用债市场整体保持稳定，虽然地方债超 2600 亿的发行加速对流动性产生了短期挤压，城投、产业不同期限的各评级不同期限收益率基本维持稳定，调整不超过 3BP。周二 LPR 正式公开报价，较前期贷款基准利率小幅下行，但要贷款市场报价利率真正转化为实体企业融资成本的下降，可能还需要基础流动性支持，以稳定银行在不同资质企业之间的贷款投放比例，避免增加民营企业或者小微企业贷款后为了弥补潜在风险损失增加对优质主体的收益率要求，预计未来会有定向降准或者 MLIF 投放的操作，高评级、长久期策略仍然是比较稳健的选择，同时可以关注再融资流动性继续改善的条件下优质 AA 城投平台的利差压缩机会。</p>	<p>李云霏</p>	<p>13212009290</p>
<p>大金融</p>	<p>非银</p>	<p>本周日均成交额 4937 亿元，环比增长 28%，北向资金净流入 112 亿元。两融余额继 8 个交易日跌破 9000 亿元，上升至 9165 亿元（周四）。本周券商板块上涨 5.31%，PB 整体 1.63 倍。保险受中报业绩拉动，上涨 3.82%。金融科技上涨 6.31%。</p> <p>资金方面，下周 MSCI 将于 8 月 27 日收盘后正式将 A 股的纳入因子由 10%提升至 15%，另有富时罗素权重扩容 3 倍、标普道琼斯指数和境外主权基金（挪威养老金）将 A 股的纳入因子提升的预期。政策方面，金融科技发展规划、分拆上市新规发布、科创板并购重组落地，叠加此前两融标的扩容、券商风控指标计算标准打开杠杆空间等。短期来看，贸易摩擦、美联储表态将对美股造成影响，这种影响对 A 股的传导机制需要观察。券商板块作为弹性品种，或将受到波及，但核心金融资产的配置价值不容忽视。建议投资者逢低建仓龙头券商和保险。</p>	<p>罗惠洲</p>	<p>18513927027</p>
	<p>银行</p>	<p>新 LPR 如期下调 6 个 bp，央行明确按揭利率不下调。</p> <p>8 月 20 日 9:30，全国银行间同业拆借中心首次发布了新的 LPR，一年期 LPR 为 4.25%，比原来基准利率降低了 10 个 BP，相较于旧 LPR 降低了 6 个 BP，五年期以上的 LPR 为 4.85%。在随后举行的国务院政策例行吹风会上，央行副行长刘国强明确表态按揭贷款利率不下降：“确保差别化住房信贷政策的有效实施，保持个人住房贷款利率基本稳定”“做到房贷的增量不扩张，房贷的利率不下降”，“具体怎么操作，有一些细节我们还在调研，调研以后再明确”。</p> <p>当前利率市场化进入深水区，贷款利率市场化定价，打破隐形利率下限或将引起息差下行，但影响幅度不会太大。由于央行明确按揭利率不下调，实际上从融 360 的数据来看，二线城市的按揭利率普遍在上行，因此零售业务占比较高的银行息差受影响相对较小，推荐具有零售业务优势、业绩增长确定性强、基本面稳健的相关公司。</p>	<p>徐超</p>	<p>18311057693</p>

	<p>地产</p>	<p>合肥按揭贷款额度紧张，央行希望房贷保持稳定。</p> <p>近期合肥多家银行暂停二手房按揭贷款业务，新房按揭贷款额度也较为紧张。银行额度紧张的主要原因并非窗口指导，而是由于今年上半年楼市火热的时候投放过多，导致下半年剩余的额度不足了。银行之所以不能无限制地增加按揭额度，主要是受 2020 年银行 LCR（流动性考核）的约束。</p> <p>监管层对按揭贷款的态度并没有特别严厉，主导思想是保持稳定。央行在 7 月底银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会上对按揭贷款的定调为“保持个人住房贷款合理适度增长”。在新 LPR 出台之后的国务院政策例行吹风会上，央行副行长刘国强的表述为“确保差别化住房信贷政策的有效实施，保持个人住房贷款利率基本稳定”做到房贷的增量不扩张，房贷的利率不下降，“具体怎么操作，有一些细节我们还在调研，调研以后再明确”。</p> <p>本轮融资收紧的力度是空前的，除了票据之外，银行贷款、非标、公开市场发债、ABS 等几乎所有融资渠道都受到了严厉监管。部分房企已经开始把希望寄托在抓紧推盘回笼资金上了。</p> <p>由于上半年核心城市开工和拿地量大都有不同程度的回升，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>我们认为目前正处于各地方各部委响应政治局会议精神，落地具体调控政策的阶段，未来 1-2 两个月地产板块的负面消息可能会比较多（数据下滑，政策收紧）。可以关注中报业绩超预期、融资优势明显且外币负债占比低的央企龙头。</p>	<p>徐超</p>	<p>18311057693</p>
<p>周期</p>	<p>汽车</p>	<p>月中较月初环比改善，首推“双长”。</p> <p>乘联会 8 月第二周销量数据较第一周环比大幅提高，同比降幅也有缩窄。正如我们此前提到，受排放升级干扰，失真数据将逐步恢复正常。四季度乘用车销量数据有望企稳，迎来周期向上。长城汽车是国五国六切换准备最充分的自主品牌，目前各个车型库存均在较低状态，乘用车需求逐步复苏带来的弹性极大；长安福特已经开启五年来最强的新产品周期，福克斯 active 与改款锐界均已上市，福特品牌虽势衰但仍底蕴，销量即将开启绝地反弹之旅。</p>	<p>白宇</p>	<p>13683665260</p>
	<p>机械</p>	<p>3C 自动化逐步复苏，有望带动机器人行业重返增长。</p> <p>目前工业机器人行业受下游汽车和 3C 行业不景气影响较大，持续负增长，真实的产业升级需求被压制。产业调研信息显示，5G 手机是智能机的重要革新，厂商、消费者情绪高涨，2020 年将开始量产上市；5G 手机对芯片处理能力、省电、散热等有更高要求，生产及检测设备均需要更新升级，将带动 3C 自动化设备复苏。</p>	<p>刘国清</p>	<p>18601206568</p>

	有色	<p>再次强调坚定看好黄金板块表现。</p> <p>中国周五提出 750 亿美元商品的关税反制措施，令市场避险情绪显著提高，并预计会在下周继续发酵，权益市场的消化可能给金价上行继续带来动力。同时鲍威尔在杰克逊霍尔年会上的讲话偏向鸽派，鲍威尔定调美国经济面临“重大风险”，并“将采取适当的措施来维持扩张”，这进一步强化市场对 9 月份降息的预期，使得金价和黄金股具备持续上行的动力。</p>	杨坤河	18500313059
	化工	<p>预计强周期调整，坚守中长期优质资产。</p> <p>8 月 23 日，中方对美方 750 亿美元商品加征关税，作为 15 日美方对中方 3000 亿美元商品加征关税的反制措施，预计强周期行业持续调整。其中，新增原油、液化丙烷、丁烷等能源品，加征关税率 5%，考虑当前从美国进口较少，实际影响一般。本周化工品价格大多表现一般，主要为超跌反弹，等待旺季到来，以及经济逆周期调控，需求提升。维持前期观点“龙头 N 型震荡向上，关键是性价比”，合理价格购买优质资产。</p>	杨伟	18618335912
	建材	<p>淡旺季转换，水泥玻璃迎涨价潮。</p> <p>前期在地产政策持续加码的背景下，建材板块调整较多，大多白马股估值重回低位，而从中报业绩情况来看，龙头企业业绩依旧亮眼，我们认为，下半年地产进入下行周期，行业整体承压，但在自身强 α 属性支撑下，细分龙头有望延续稳定增长，当前进入淡旺季转换阶段，部分品种将迎涨价潮，首选低估值、高分红、业绩确定性更强的水泥龙头，以京津冀地区、长江经济带龙头为主；其次关注行业格局稳定，具有规模、渠道、品牌优势的品牌建材龙头，估值合理且市占率稳步提升；最后关注拐点渐行渐近的玻纤龙头。</p>	闫广	18926080414
	造纸	<p>文化纸盈利改善，废纸链市场旺季行情预期难旺。</p> <p>1、浆纸系上半年发布多轮涨价函，6 月前涨价基本落实，6-7 月淡季挺价成功，双胶纸累计提价 400-500 元/吨。下半年行情，供给端双胶纸基本无新增产能，需求端下半年春季招标需求小旺季，因此文化纸价格回落可能性较小，同时纸厂用浆成本约有 3 个月时间差，上半年浆价回落，因此下半年文化纸盈利性改善。</p> <p>2、废纸链市场旺季行情预期难旺。2019 年上半年废纸链市场行情运行疲软，废纸进口量如期大幅减少，但却未能撑起国废价格，这主要是包装纸终端需求疲软。上半年瓦楞纸同比跌幅远大于废旧黄板纸同比跌幅，此导致瓦楞纸利润缩水，纸厂停机天数增加，2019 年上半年瓦楞纸月度开工率均值为 62.85%，同比下降 6.8 个百分点。下半年无论是国内经济带动的内需还是受贸易战影响的出口都不容乐观，且有新增产能投放，因此我们对下半年废纸链市场依然保持谨慎。</p>	陈天蛟	13601877996

消费	医药	<p>近期医药板块表现良好，基于优质公司业绩喜人，市场避险情绪，进入下半年估值切换。</p> <p>展望后市，寻求短期显而易见的个股机会不易。中线仍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&械及产业链、部分涨价维生素、核药、麻药等。</p> <p>短期质地不错的拐点型公司也值得重点关注。</p>	杜佐远	13632562231
	社会服务	<p>中秋国庆旺季临近 关注板块的整体机会。</p> <p>上周大盘全面反弹，社会服务板块整体涨幅 3.79%，其中中国国旅股价连创新高。近期进入中报披露期，从已披露中报的 16 家公司看，仅 7 家公司的归母扣非净利润实现正增长，宏观经济增速下行、汇率变动、外围因素影响、国有景区门票降价政策等方面对行业的影响不容忽视。中秋国庆假期即将来临，社会服务行业各子行业全面受益。我们统计 2002 年以来每年 9 月的行业表现，发行 17 年中有 11 年申万休闲服务行业指数跑赢沪深 300，9 月行业整体强于大盘是大概率事件，建议关注行业龙头和超跌个股。</p>	王湛	13521024241
成长	电新	<p>光伏国内需求开始启动，工信部开展燃油车禁售研究。</p> <p>新能源车方面，工信部表示，正会同发改委等部门对禁售燃油车等问题进行研究，支持有条件的地方和领域开展城市公交出租先行替代、设立燃油汽车禁行区等试点。新政策落地将会加速新能源车行业发展，优质公司长期受益。光伏方面，PERC 电池片在过去一个半月间大幅降价之后已经接近底部，由于九月市场需求有望回温，本周价格止跌企稳。国电投的招标预示着国内需求的启动，预计后续招标将逐渐增多，目前仍预期四季度将是今年需求最旺盛的时刻。</p>	张文臣	18101083535

	<p>计算机</p> <p>1、三年规划对金融科技的促进是长期的，以往类似规划在云计算、智能网联等都发过，而在后续的半年时间都会有对应细化政策不断落地催化。行业需求来自于产品创新服务模式升级；安全和监管。行业格局因监管严格趋向于头部集中。银行 it 选有估值的，券商 it 选格局大的，支付等其他领域选业务安全系数高的。</p> <p>2、远程医疗写入基本医疗卫生与健康促进法草案，为互联网医疗推进铺垫打下良好基础，近期政策引导和落地事件的不断加速应该要关注起来了。新的催化不断临近，行业模式突破指日可待。落地能力领先的优选。</p> <p>3、贸易战常态化后，虽然仍然会造成短期的股价波动，但回头看多数向下波动的时点是买点。结合公司基本面，比如云计算、信息安全等板块，抓住每一次短期波动带来的建仓机会。</p> <p>4、9 月的两次华为大会，AI 先行者和全链接大会，将 5G+AI+云+IOT 紧密结合，产品、商业、技术、资源多重领先优势将在未来很长一段时间内带动整个华为产业链和华为生态企业的长足发展。近期不少公司因与华为合作而独具弹性。我们统计计算机板块约超过 50%的公司与华为有着各种形式的合作，其中主要与应用上云和 AI 相关，预计随着华为鲲鹏和鸿蒙的生态发展逐渐增大对板块的弹性影响。短期会从头部合作企业开始，用友就是案例。</p>	王文龙	18616946262
	<p>环保公用</p> <p>超半数企业已披露中报，电力板块表现依旧良好。</p> <p>截至本周，我们跟踪的股票池中环保公用事业板块共 89 家公司披露了中报。从目前业绩披露情况来看，环保板块中污水、工业环保、生态园林板块承压较大，环境监测板块态势良好，电力板块少数公司亏损，而燃气板块则由于气源采购成本大幅上升出现增收不增利的情况。7 月份，湖北省长江干流、汉江流域来水较多年平均偏少一至二成，清江流域偏枯六成多，主力水电厂出力受限发电量大部下降，火电单月发电量创出历史新高。1-7 月，湖北省水电厂发电量同比下降 19.52%；火电厂发电量同比增长 20.04%。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，1-7 月累计输送云南水电 816.38 亿千瓦时，超协议计划 223.62 亿千瓦时，同比增长 23.59%，此处推荐关注云南省水电公司。</p>	黄付生	13552441261
<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。</p>			