

太平洋证券：各行业周观点 9 月 1 日

	研究团队	主要观点 (2019 年 9 月 1 日)	联系人	
	宏观团队	<p>三大攻坚战是长期主线，短期变化不改长期趋势。央行 LPR 改革快速推进，要求截至今年 9 月末，全国性银行业金融机构新发放贷款中，应用 LPR 作为定价基准的比例不少于 30%；截至 12 月末，上述占比不少于 50%；截至明年 3 月末，上述占比不少于 80%。同时要求银行业金融机构不得通过协同设定贷款利率隐性下限。我们坚持认为，LPR 改革仅是疏通利率传导机制的第一步，预期央行在完全疏通之前难以引导 LPR 大幅下行。且金融防风险正逐步成为下半年政策的主基调，处置中小银行违规业务风险及地方隐性债务风险才应是下一阶段的头等大事。另外，“房住不炒”也不允许利率短期内出现大幅下调。本周央行净回笼 600 亿元。周均 R007 下行 8bp 至 2.79%，DR007 下降 4bp,至 2.65%。</p> <p>促消费“20 条”发布，实质性看点不多。可见短期内再刺激城镇居民消费空间不大。根据统计数据，我国农村居民边际消费倾向高于城镇居民 52%。通过“三块地”改革，扩大农民的财产性收入，才是内需扩张的捷径。28 日，中央财政下达 300 亿元支持农业转移人口市民化。农村人口有偿进城，扩内需的长期布局正在加速推进。</p> <p>预期老旧小区改造将在前期试点地区改造方案上的基础上有所升级，建议持续关注。</p> <p>海外：特朗普 G7 会议对华持续释放善意，现阶段中美贸易争端以及美联储谨慎货币政策已成为特朗普连任最大的风险。英女王同意首相约翰逊议会休会的建议，英国硬脱欧风险加大。德国预下调企业所得税税率至 25%。印巴冲突有进一步升级的风险。</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

	<p>波动增大，先守后攻。</p> <p>关税正式开征，短周期仍待企稳，9月先消费后成长。特朗普并没有对开征关税松口，意味着本阶段风险偏好的修复接近尾声；PMI虽然不及市场预期但不改制造业短周期将于四季度复苏；MLF利率大概率将于下旬进行下调；半年报也显示成长行业景气回升。四条线索之下我们认为9月最佳策略是先消费后成长，围绕核心消费如食品饮料/医药及确定性成长的军工/贵金属/农林牧渔，随后对电子/软件等成长行业进行布局。</p> <p>关税并无转机。①USTR宣布3000亿关税如期开征，特朗普的“电话沟通”表态只是为了维护股市的缓兵之计；②3000亿美元商品的关税成本更多由美国负担，对我国压力不大，但关税内容和税率的进一步升级指向MYZ领域只会一步步扩大；③即使双方就某些部分达成协议，特朗普政府的承诺也不值得信任，且美国两派对我国遏制的方针一致，必须抛弃对美国的幻想。</p> <p>MYZ加剧对市场的“演绎”逻辑。①政策层面，加大了逆周期调节的必要性以及逆周期调节的预期；②资金层面，其影响将从美股传递至新兴市场进而传递至A股，北上资金流入时是蜜糖但流出时也可能成为“砒霜”；③压缩大类资产风险偏好（利好债券及贵金属），而不断反复的“电话式缓和”将加大市场波动率；④汇率波动差及中美估值差之间的稳健关系或引致短期美股与A股走势出现背离。</p> <p>中报季后再审视割裂的市场结构。①周期性行业及后周期性行业盈利增速持续下滑，抗周期行业增速普遍高增，市场预期再次领先业绩增速做出反应；②全A归母净利润增速较Q1有所回升，滞后反映了一季度的经济短暂企稳；③从沪深300及上证50的ERP来看，A股价值层面已进入配置区间，但配置策略上，低景气行业低估值及高景气行业高估值下需要均衡配置，交易策略仍应把重心放在高景气及景气回升的行业，即消费及避险/成长。</p> <p>波动将增大，先消费/避险后成长。高波动低回报将是制造业四季度进入补库存前的“新常态”。8月PMI显示价格已开始收缩，企业盈利的“至暗时刻”将出现在3季度，“先债后股”或持续验证，而逆周期调节力度加大的预期有利于权益市场回暖。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/军工的配置，增加对必需消费的配置，9月下旬增加对电子/计算机软件等高景气行业配置。</p>		周雨	17346571215
固收	利率债	<p>关注风险，调整久期做波段。</p> <p>政金债纳入银行同业监管的传闻在上周对利率债带来扰动，但是宽信用的预期随后导致了包括国债在内的利率债小幅调整。当前无风险利率在无增量利好之前很难向下有效突破，相反宽信用、通胀预期等负面因素出现，收益率更容易向上调整。在大方向看多不变的前提下，利用久期策略做波段是比较合适的，尤其是久期过长达到20-30年的投资者，可以适当缩短久期，待调整结束后再拉长久期。</p>	张河生	13924673955

	信用债	<p>7月工业企业经济效益数据显示，受政策影响复苏缓慢的投资需求导致工业企业收入、盈利依然偏弱，1-7月工业企业营收、利润同比分别落至4.9%、-1.7%，同时由于产品周转率维持较低水平，企业的短期流动性管理压力可能面临进一步上升，这对企业稳定外部融资流动性能力提出较高要求。虽然近期信贷政策监管意在推动银行增加实体经济贷款投放，但金融中介对风险的规避可能最终导致短时间内资金流向基建项目及背后的投资主体。在信用扩张显示出持续趋势之前，实体经济的风险溢价压缩难以实现，再融资流动性改善的优质AA城投平台仍然是当前的占优选择，但需要规避政府自主偿债能力严重缺失的地区及内部收入变现能力低的个体。</p>	李云霏	13212009290
大金融	非银	<p>本周日均成交额5090亿元，环比增长3%；北向资金净流入146亿元。两融余额小幅增长至9273亿元，科创板融资融券依旧活跃。</p> <p>贸易摩擦、人民币汇率将对A股产生影响，与此同时，逆周期调节的市场预期也在加强。因此，外围因素影响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>	罗惠洲	18513927027
	银行	<p>LPR定价落地进程快于预期，建议关注零售业务占比较高的银行。</p> <p>央行近日制定了对银行新发放贷款应用LPR情况的具体考核要求。截至今年9月末，全国性银行业金融机构新发放贷款中，应用LPR作为定价基准的比例不少于30%；截至12月末，上述占比要不少于50%；截至明年3月末，上述占比不少于80%。另外，银行LPR应用情况及贷款利率竞争行为纳入MPA考核。根据各家银行业绩会披露的情况来看，部分国有大行LPR落地进程远快于央行要求。</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增量贷款息差下行，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，建议关注具有零售业务优势、业绩增长确定性强的银行。</p>	徐超	18311057693

	<p>地产</p>	<p>开发贷余额压减并非普遍现象，但房企融资环境确实空前紧张。</p> <p>本周有媒体报导部分银行要求将开发贷余额压减到3月底水平，经我们核实国有大行和股份行多数并没有此要求，不排除个别前期地产业务较为激进的银行可能会有个别针对性的窗口指导。</p> <p>本轮房企融资环境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>	徐超	18311057693
<p>周期</p>	<p>汽车</p>	<p>乘用车复苏在即，政策助力锦上添花。</p> <p>乘用车销量有望逐月收窄，国六扰动因素已逐步消除，预计在四季度乘用车销量企稳回升。自然复苏已经箭在弦上，如有政策助力更是锦上添花。近期国务院再次提及促进汽车消费政策，我们认为政策或将进行结构性调整，例如部分城市有望放宽限购或取消限购、促进二手车流通等。</p> <p>乘用车周期底部向上，太平洋汽车持续推荐反弹先锋长城汽车和长安汽车：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有底蕴，销量即将开启绝地反弹之旅。</p>	白宇	13683665260
	<p>机械</p>	<p>逆周期政策推动传统产业景气延续，技术升级拉动新兴产业投资兴起。</p> <p>1.中共中央政治局7月30日会议强调稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设，利好工程机械、电梯、停车库等设备。</p> <p>2.新兴产业部分，下半年预计服务机器人、3C自动化及光伏行业将迎来技术或产品更新迭代，由此带动设备端投资景气向上。</p>	刘国清	18601206568

<p>有色</p>	<p>未来利率回落和美元指数下行将双线支撑金价。</p> <p>本周实际利率逻辑仍然支撑黄金价格，但美元指数因避险需求稳健导致的走强，对金价产生较大不利影响。但我们仍然坚持美元有所高估的观点，美元的走强将对全球经济走势产生更为严峻的冲击，进而催化全球性的衰退。此外美元指数进一步走强，美国干预的可能性也会随之提高。我们认为未来美元指数下行，叠加实际利率继续回落，可能双线支撑黄金价格，美元盛极而衰的概率正在加大。</p>	<p>杨坤河</p>	<p>18500313059</p>
<p>化工</p>	<p>盈利同比下滑，但环比改善，结构分化。</p> <p>2019H1，申万化工指数营收同比+13.2%，净利润-17.9%，毛利率下降 2.7pct，ROE 下降 1.3pct，但 2019Q2 单季度营收环比+11.2%，毛利率环比下降 1.1pct，净利润环比+24.4%，ROE 环比提升 0.46pct，预计主要由于营收增加(化工品需求增长，油价提升)，降税(4月1日增值税调整)利好。行业资本开支持续增长，主要集中在龙头企业，同比+37%。景气向上行业主要集中在轮胎、维生素及弱周期新材料行业。持续推荐以万华化学、华鲁恒升为代表的优质资产，景气向上子行业及成长股。</p>	<p>杨伟</p>	<p>18618335912</p>
<p>建材</p>	<p>“金九银十”需求有仍性，旺季迎涨价潮。</p> <p>8月建筑业 PMI 商业活动指数为 61.2%，同比提升 3 个百分点，行业景气度仍在高位。我们认为，虽然地产政策持续加码，但短期行业需求仍有韧性，进入“金九银十”旺季，需求有支撑，龙头企业有望迎量价齐升阶段。虽然 2019H2 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、品牌优势的消费建材龙头，市占率稳步提升。</p>	<p>闫广</p>	<p>18926080414</p>
<p>纺织服装</p>	<p>行业中报整体较平淡，我们监控的纺服重点公司营收规模较 18H1 基本持平。站在现在时间展望下半年服装行业的基本面数据，我们认为可以相对乐观一点。从季节性的因素来看，去年四季度偏暖冬的天气，基数较低，随着未来基数效应的下降，行业同比数据会出现边际改善的动力，7-8 月份部分品牌数据较上半年趋势向好。上周国务院促进消费意见利好国产品牌，国常会促进体育消费的政策利好体育服饰，坚定看好高景气度赛道和行业龙头。</p>	<p>郭彬</p>	<p>18621965840</p>

	<p>家电</p>	<p>白电龙头中报靓丽，借家电新政彰显行业领导力。</p> <p>白电：在上半年白电景气度低迷的背景下，格力美的均交出了令人满意的中报业绩。本周关于“以旧换新”的家电新政，国务院办公厅推出了促进消费的意见，我们认为此举大幅提振了家电的更新需求，有望不断提高智能家电和节能产品的渗透率。同时家电新政有望鼓励节能智能产品的研发投入，有助于智能家居和物联网技术在家电行业大规模商业应用，对于节能、智能产品储备丰富的行业龙头影响是非常积极的。</p> <p>厨电：伴随精装房进一步深化普及，工程端渠道推动龙头集中度持续提升。竣工数据逐渐回暖，厨电作为地产后周期弹性最大品种有望直接受益。目前行业库存水位良性，看好业绩反弹行情。</p>	肖焱	15889514678
	<p>造纸</p>	<p>9月需求旺季来临，文化纸、包装纸预计窄幅上调。</p> <p>1、文化印刷纸涨价函再次来袭，中下旬开始规模纸厂陆续发布涨价函，计划月底或下月初上调100-200元/吨，一方面，模纸厂及下游业者库存水平皆不高，供应面压力不大；同时9月份为文化印刷纸传统旺季，加之临近国庆节，党建类及教辅教材类订单增多，出版社需求呈现增加趋势，总需求向好。不过上游木浆价格弱势整理。我们预计在需求向好的情况下9月份文化印刷纸市场价格或将呈现窄幅上调趋势。</p> <p>2、本周瓦楞纸全国均价3210元/吨，环比上涨0.06%，同比下滑29.57%；本周四，箱板纸全国均价3860元/吨，较上周同期价格持平，同比下滑24.46%。8月底不少纸企发布箱板瓦楞纸涨价函，目前纸厂去库存节奏加快，盼涨情绪有所升温。考虑到9月份下游需求虽有改善预期，但预计涨幅不会很高。国内经济叠加外部形势中长期利空箱板纸市场，短暂旺季结束后料下游需求渐趋疲软。</p>	陈天蛟	13601877996
<p>消费</p>	<p>食品饮料</p>	<p>中报之后，更集中更分化。</p> <p>上市公司中报披露完毕，上周食品饮料板块持续大幅上涨，很多个股迭创新高。中报业绩较好的公司股价强势，脱离短期估值舒服。业绩有瑕疵的公司滞涨，但跌幅有限。</p> <p>中报之后，板块的分化将更加严重，投资者的持仓将更加集中，向更确定、较好增长的更少的龙头股集中，这类公司的估值将继续提升，直到这类公司的增长出现乏力为止，不然这种现象不会嘎然而止。具体是春节旺季不达预期，还是明年一季报明显回落，都不得而知。但确定的是，今年三季报仍会延续中报的增长势头，不会出现意外，在当前的释放氛围下，年底的估值切换将从三季报延续到春节前，整个板块仍置积极的推荐。</p>	黄付生	13552441261

	医药	<p>医药板块表现强势，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>核心资产虽贵也难深跌、中长线仍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>近期重点关注三季报业绩好，重点品种即将获批，质地不错的拐点型公司。</p>	杜佐远	13632562231
	社会服务	<p>国办发促销费指导意见 夜游经济受关注。</p> <p>近期国办分别印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》和《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，推动文旅产业释放消费潜力，两个政策意见都提到了发展夜间经济，培育旅游演艺精品，优化夜间餐饮、购物、演艺服务，宋城演艺作为演艺行业龙头直接受益，餐饮和免税行业也迎来利好。政策提到进一步推动国有景区门票降价，参考 18 年降价潮对上市公司利润的影响，国有景区股下半年继续承压，中长期利好行业健康发展。</p>	王湛	13521024241
	电新	<p>风光持续向好，新能源车底部掘金。</p> <p>1. 光伏方面，本周产业链价格企稳，静待 9 月份的国内需求回升，逐渐步入今年的旺季；风电方面，产业发展势头良好，制造端业绩增速明显，中报行情依旧。</p> <p>2. 新能源车：行业逐步开始抢装。尽管今年补贴大幅下降，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>	张文臣	18101083535
成长	计算机	<p>1、板块中报情况乐观，主流公司的业务增长复苏，从公司订单情况看，整体向好三季度大概率延续。</p> <p>2、落地期的三个板块：云计算、信息安全、医疗行业已经达成共识，按照落地进度和阶段性数据指标兑现市值，可攻可守。遇到系统性风险时会出现黄金买点，整体波动向上，因此持续推荐。</p> <p>3、科创板开板热情逐渐走向冷却，自主可控和金融 IT 的风向标效应逐渐恢复，流动性直接影响到其走势，目前趋势向上，可作为加减仓的指标。</p>	王文龙	18616946262

	<p>环保公用</p>	<p>截至本周，我们跟踪的股票池中环保公用事业板块公司均已披露中报。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，总体而言，环保板块业绩承压。电力板块少数公司亏损，受益于动力煤成本下行及发电量增长电力企业业绩总体良好。长源电力受顶发保供及燃料成本的下降的影响，上半年营业收入同比增长 17.74%，归母净利润同比增长 955.17%。预计火电顶发保供形势还将持续，公司下半年发电量仍将保持较高增速。浩吉铁路将于 10 月全线开通，届时当地火电企业将直接受益于低成本煤炭，公司利润有望进一步增长。另外推荐利用小时数高，今年有新增机组投产的相关供公司。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，1-7 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>	<p>黄付生</p>	<p>13552441261</p>
<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>				