

太平洋证券：各行业周观点 9 月 8 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	<p>降准如期而至，对市场的影响仍需多一分冷静。我们之前曾多次提出，三季度货币政策可能有三个极短期利好。目前已兑现两个，即贷款利率并轨及降准。第三个极短期利好——9月跟随美联储调降逆回购或MLF利率概率也在加大。对于贷款利率并轨我们一再强调，仅调整贷款利率，仍难以实现央行利率意图的顺利传导。作为传导路径中最为重要的商业银行，吸储利率难降，息差压力下将导致贷款利率难以调整。因此，此次降准为商业银行投放低成本资金，进而部分起到引导贷款利率下行的效果，应是原因之一。三季度货币政策连续释放所谓利好，是不是意味着宽松？我们认为贷款利率并轨引发的所谓改革式降息已经基本落空，或者说还不到时候。此次降准同样可能如同2018年以及今年年初的降准一样，继续通过公开市场等操作或财政库款自然回笼，以收回短期流动性的形式进行对冲。最终达到基础货币的平稳甚至偏紧。另外，与年初降准不同的是，此次虽然同样可能继续收短放长的平稳基础货币，但一季度因有基建与房地产带动的货币创造，达到了实质性的货币宽松效果（今年上半年月均货币乘数均在6以上，达到了历史极致）。而此次降准，是在打压房地产融资的大前提之下，货币创造可能因此甚至最终呈现收紧的效果。由此，我们认为此次降准亦是一次极短期利好。对于实体经济，所谓的结构性宽松的货币政策可能终究为企业带来“有政策无需求，有需求却抑制”的分化。至于对市场的影响，我们想提醒投资者的是，需分清“维稳市场”与“政策连出”谁是因谁是果。维持之前的判断，9月虽可能是今年下半年权益市场最好的机会，但分情因果是获取最大收益的前提。本周央行净回笼-2765亿元。周均R007上行9bp至2.88%，DR007上升4bp，至2.69%。</p> <p>本周国常会出降准外，同时提到了专项债提前下达。此处关注两点，一是前期市场预期是专项债限额内突破预算扩容。而此次表述为明年额度的提前下达，这表明财政对债务存量的考量，并不情愿释放加杠杆的预期。且专项债大规模扩容可能引发市场对经济下行的过度担忧。二是，专项债明年年初既要达到效果，则表明将在今年完成发行。若从地方政府的角度考虑，我们认为，一般债的发行意愿应强于专项债。一般债可以弥补财政收支缺口，今年大规模减税降费可能导致地方政府财政收支紧张。而专项债涉及基建项目投资，鉴于项目饱和或配资难寻的原因，可能导致专项债发行申请意愿并不如一般债强烈。</p> <p>广东省今日发布加快推进农村承包土地经营权流转意见。其中提到将通过创新土地股份合作的实现形式，进一步深化土地股份合作改革。力争到2020年底，全省农村承包地流转面积占家庭承包地面积40%以上。若此政策推开，将为农民城镇化再添一份收入保障。激发农民城镇化消费正在加速推进。另外，耕地大规模流转开启，亦可关注大型农机具企业的投资机会。</p> <p>海外：特朗普承认对华贸易战影响美国股市，中国商务部表示十三轮中美经贸谈判争取取得实质性进展。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。美联储不能超预期降息，将削弱特朗普谈判的筹码。英国议会通过法案阻止“无协议脱欧”，约翰逊将寄希望于提前大选。伊朗更新离心机，提纯丰度为20%的浓缩铀，进一步打破伊核协议。</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>降准与开放开启增量牛。</p> <p>核心结论：年内第三次降准标志逆周期调节加码，宽松周期开启与纳入标普道琼斯指数有望使市场收复前高。普遍降准只是我们此前所预期的宽松时代的开始而非结束，降准后逆周期调节的三条路径都利好股市：标普道琼斯如预期股将 A 股纳入其旗下的 8 个指数，最重要的全球基准指数及新兴市场基准指数纳入有望在未来为 A 股带来千亿级别增量资金；美联储周末的中性表态不妨碍美联储月内降息开启降息周期。</p> <p>普遍降准是逆周期调节加码的开始。降准后有三条路径，均利好股市①降准后不降 MLF 利率，地方专项债视情况提升额度，市场可以潜在预期经济存在托底力量；②降准后不降 MLF 利率，专项债额度提升，即货币财政双发力；③降准后在本月降低 MLF 利率，指引银行用增量负债扩大对实体贷款，即货币政策全面转松，利好股市。无论如何，本次时间节点超预期的降准预示着逆周期调节就此加码。</p> <p>9 月 6 日收盘后 A 股纳入标普道琼斯全球指数，活水约有 400 亿美元。标普道琼斯指数旗下共有 8 大指数将 A 股正式纳入，其中最重要的是全球基准指数（S&P Global BMI）以及新兴市场基准指数，共有 9500 亿美元追踪标普道琼斯旗下的全球基准指数，在纳入后以 0.57% 计算，则纳入后共可吸引约 400 亿人民币“活水”（主动+被动）。如果按纳入因子 100% 逐步开放计算，则可达到约 2400 亿人民币，“增量牛”在路上。我们将在后续用其选股标准确定入选个股并计算其行业权重。</p> <p>美联储中性表态不改降息路径。鲍威尔于 9.19 日议息会议前的最后一次讲话透露出如下信息：①总体中性，最重要的是“美联储不会卷入政治问题”，即特朗普对其个人的施压不会奏效；②关注通胀，“不应让通胀低于 2% 太多”；③当前并不担忧美国经济进入衰退，月内降息 50 个基点近乎不可能；④将继续采用政策工具支持经济，即降息 (25 个 BP) 仍然是最大可选项；⑤贸易摩擦及全球不确定性将纳入议息会议考量，意味着特朗普有可能为逼迫降息再度进行极限施压。</p> <p>市场突破概率大增，看好权重搭台成长唱戏，买入消费及成长。宽松开启及对外开放将带来“增量牛”，“股债双牛”或再现，坚定看多做多。历史经验表明，降准后一个月成长最受益，我们认为市场风格偏向此前超跌的金融权重修复搭台指数，行业中景气确定及有所回升的消费/成长如食品饮料/医药生物及 TMT/汽车是突破的方向。</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>收益率下行空间有限的情况下需关注风险。</p> <p>央行如期降准，但是宽货币对债市收益率下行的边际推动会比较有限，因为今年流动性一直是合理充裕。未来货币政策的焦点仍然在于宽货币到宽信用的传导，降低企业融资成本是主要目的。</p> <p>债市看多的方向不变，但是无增量利好的情况下，收益率下降的空间确实较为有限。宽信用逐步打通、通货膨胀表现超预期等风险因素对债市的影响不可忽视，债市短期震荡的概率较高，适当的做波段是较为明智的选择。</p>	张河生	13924673955

	信用债	<p>LPR 改革提高货币政策利率调整向实体企业的传导效率，但若单方面强调资产配置向中小微企业倾斜但负债端不加以流动性支持，银行可能存在整体贷款投向能力下滑甚至转移收益加成提高优质企业客户融资成本的可能，上周五降准的实施将明显降低这种可能性。在流动性得以保障的前提下，优质企业将继续获得可靠的再融资流动性支持，而短期内这一变化可能更为突出的体现在城投企业和经营稳健的龙头企业身上。考虑到房地产开发融资以及基层地方政府基础设施建设所受到的政策监管并未减弱，总需求的扩张仍有待观察，中长久期的低评级风险溢价压缩动力仍不充分。</p>	李云霏	13212009290
大金融	非银	<p>央行决定从 9 月 16 日起，全面下调存款准备金率 0.5pct，并对仅在省级行政区域内经营的城商行定向降准 1pct，共释放增量资金 9000 亿元。</p> <p>降准释放流动性，有望提振市场情绪和风险偏好，驱动券商经纪、自营和利息收入上涨，助推板块机会。且券商板块具有高贝塔弹性，有望领先大盘率先上涨。8 月可比券商净利润环比下降 6.3%；1~8 月累计净利润同比上升 50%。</p> <p>保险的投资收益正偏差有望稳步抬升。权益市场回暖，可有效对冲利率下行风险，缓解市场对其潜在利差损风险的担忧，估值修复值得期待。</p>	罗惠洲	18513927027
	银行	<p>降准为贷款利率下行打开空间，部分银行通过适度拉长久期来对冲 LPR 影响</p> <p>为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，央行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，此外再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。</p> <p>我们认为降准将银行的一部分准备金转化为超额准备金，相当于降低了银行的综合资金成本，为后续引导贷款端利率下行打开了空间。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，部分银行通过适度拉长资产久期等方式来对冲。</p> <p>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公司；长期关注基本面稳健且享受额外降准优惠的城商行。</p>	徐超	18311057693

	<p>地产</p>	<p>降准对地产影响不大，后续关注房企商业票据、保函、预售资金监管等方面的政策。</p> <p>为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，央行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，此外再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。</p> <p>我们认为本次降准对房地产行业影响不大，降准释放的增量资金流向地产的路径已提前被堵死。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。不少房企现金流管理的重心放在抓紧推盘回笼资金上了。</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，特别是在宏观宽松的背景下，不排除还会有针对地产的定向调控政策，特别需要关注商业票据、保函、预售资金监管等方面的政策。标的方面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>宽松袭来，乘用车复苏锦上添花。8月乘用车销量整体虽然仍处于负增长阶段但是降幅大幅度收窄，复苏明显，金九银十旺季来临，乘用车复苏有望进一步确认。上周末的降准将对乘用车复苏起到锦上添花的作用，使得三季度之后的一年内都将是乘用车基本面的复苏周期。前期虽有聪明资金布局底部，但是整体来看乘用车产业链配置仍处于低位，不断被确认的基本面改善将使得资金蜂拥而至。板块继续维持看好。</p>	<p>白宇</p>	<p>13683665260</p>
	<p>机械</p>	<p>工程机械龙头有望创历史新高。</p> <p>国常会再提基建补短板，地方专项债保证资金来源。9月4日国常会再提基建补短板，同时提出加快地方专项债，将有效保证基建项目资金来源。据我们草根调研情况，国内挖机销售依旧保持稳健正向增长态势，若基建项目如期落地，预计四季度销售旺季会继续有较好的表现，全年挖机销量有望超预期。</p>	<p>刘国清</p>	<p>18601206568</p>
	<p>军工</p>	<p>中报表现优良，继续看好国庆前行情。</p> <p>1、军工板块中报业绩同比改善明显，收入增长8%，净利润增长15%。其中航空产业链/上游军用材料板块尤其表现优异。</p> <p>2、长期看大国博弈持续，我国国防支出持续增长；短期看军改后订单释放体现在上市公司业绩，基本面持续改善。</p> <p>3、10月1日，我国将进行建国70周年大阅兵，我们前期认为军工行情会在阅兵前提前表现，并持续提示，目前仍保持原有观点，继续看好阅兵前军工行情。短期建议关注主机厂投资机会，长期持续关注上游军用材料等领域。</p>	<p>马捷</p>	<p>18010097173</p>

	有色	<p>黄金暂时承压但趋势不改，同时关注锡和稀土。</p> <p>内外部因素导致风险偏好阶段性改善，令黄金暂时承压。我们仍然认为调整是正常现象，并不改变黄金中长期向好的趋势，急跌之后或是黄金的黄金坑。</p> <p>此外推荐关注锡和稀土两个子板块。锡行业联合减产，在需求边际改善的情况下，预计年内短缺可能加剧。稀土方面，泛亚库存释放落地之后，市场已经有所消化，同时稀土供给端的限制仍然持续，缅甸进口矿依旧未能放松；需求端处于淡季末尾，预计后期将有边际改善；同时政策上还有收储等期待。</p>	杨坤河	18500313059
	化工	<p>逆周期调控发力，迎“国庆”行情，化工买什么？</p> <p>继化工中报总结，盈利同比下滑，但环比改善，结构分化。“国内经济有多差，逆周期调控就有多强”，随着逆周期调控加码，我们持续推荐四条主线布局化工行情。（1）优质核心资产，“龙头N型震荡向上，关键是性价比”。（2）景气向上子行业，轮胎为代表的中游加工制造、维生素（3）硬科技及成长股，半导体、5G产业链等相关产业链新材料国产化迎快速发展机遇，市场风险偏好提升。（4）低估值优质资产。</p>	杨伟	18618335912
	建材	<p>政策持续催化，板块迎“基本面+估值”双修复。</p> <p>我们认为，随着政策催化+流动性宽松，行业由防御转为进攻，一方面进入“金九银十”旺季，下游需求有所恢复，水泥、玻璃价格持续上涨，行业维持高景气度；另一方面随着近期多次高级别会议重申加大宏观经济政策的逆周期调节力度以及央行降准释放流动性，基建复苏确定性高，龙头企业有望迎量价齐升阶段。首选低估值、高分红且充分受益基建复苏的水泥龙头，以京津冀地区、长江经济带龙头为主；其次关注拥有基建业务且市占率稳步提升的品牌建材龙头。</p>	闫广	18926080414
	纺织服装	<p>行业中报整体较平淡，行业重点公司19H1营收增速4.25%，归母净利增速-8.8%，分季度看，2019年Q1/Q2的营收增速为+7.7%/-0.1%；净利增速为+3.0%/-26.1%。由于2018Q2的基数（收入+13.5%，净利+16.5%）较高，较同期下降明显。下半年基数降低，Q2数据大概率为全年底部。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。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（体育，电商，化妆品）和行业龙头。</p>	郭彬	18621965840

	<p>家电</p>	<p>两财团入选格力混改，家电板块中报表现稳健。</p> <p>1、9月2日日格力电器发布公告，最终入选的两名意向受让方为珠海明骏以及格物厚德和 Genesis Financial 组成的联合体，股权穿透之后是高瓴资本与厚朴投资。我们认为股权受让方将在上述两家公司之间产生，无论花落谁家，都将给格力提供现代化的企业制度和法人治理结构，帮助格力更快实现多元化和国际化。</p> <p>2、家电中报：营收端白电和小家电表现较好，分别同比分别增长 7.1%和 6.8%；归母净利润方面白电和厨电净增速较高，同比增长 10.4%和 10.7%。整体净利润增速均好于营收端增速，主要由于原材料价格下滑和降税带来的利润率大幅提振，黑电由于低毛利率在降税带动下，净利率提振幅度是最明显的。</p>	<p>肖垚</p>	<p>15889514678</p>
	<p>食品饮料</p>	<p>中秋旺季无意外，三季报再验成色。</p> <p>白酒板块中，茅台、五粮液等主流公司相对平淡，酒鬼酒涨幅较大，因为中报增速较高，存在一定的预期差，典型的补涨行情。因为中报业绩低迷，市场对洋河的观望态度浓厚，等待公司调整的格局清晰。我们认为中秋旺季调整消化，符合淡季不淡、旺季不旺的判断。下个月三季报继续掀起新一轮上涨行情。</p> <p>食品板块，调味品的海天、中炬，以及成长性好的绝味、安井也都震荡调整。双汇发展等补涨，由于修改了股权激励方案，伊利也将出现明显的补涨。市场对食品公司的关注度逐步降低，对低估、个别公司的集中持仓更明显。</p>	<p>黄付生</p>	<p>13552441261</p>
<p>消费</p>	<p>医药</p>	<p>短期关注“高负债、拐点型公司”，中长期仍聚焦优势龙头。</p> <p>1、降低实体企业融资成本，利率下行是未来趋势，高负债企业受益。从弹性角度，关注商业配送和高负债拐点型公司：瑞康医药（19年上半年财务费用/净利润为 0.65，下同）、九州通（0.80）、人福医药（0.73）、海正药业（1.04）。</p> <p>2、短期关注 3 季度业绩好，大产品将有重大进展，质地不错的拐点型公司：亿帆医药、通化东宝。</p> <p>3、优势龙头虽贵也难深跌、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>杜佐远</p>	<p>13632562231</p>

成长	社会服务	<p>中报业绩总体增速放缓 免税演艺酒店景气度较高。</p> <p>上半年休闲服务行业营业收入、归母净利润和扣非归母净利润增速分别为 7.2%、21%和 7%，相对去年同期 27.5%、36.9%和 35.7%放缓。各细分子行业表现分化，免税行业保持高景气度；酒店行业虽然宏观经济对酒店行业影响较大，但受益于中端酒店占比提升和经济型酒店的持续改造，行业业绩增速仍保持两位数增长；休闲景区增速稳健，自然景区上半年继续受门票降价影响业绩承压；出境游受上半年东南亚出境游普遍下滑影响，相关公司业绩下滑。从中报业绩表现看，各细分行业的景气度排序为：免税>休闲景区>酒店>自然景区>出境游。</p>	王湛	13521024241
	电新	<p>新能源车长期成长确定性高，光伏市场 Q4 全面开花。</p> <p>中汽研发布新能源汽车蓝皮书 2019 版，预计 2030 年我国电动汽车产销量将超过 1500 万辆，保有量达到 8000 万辆，新能源车长期成长确定性高。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；光伏本周中上游价格打底，3.2mm 镀膜玻璃价格出现上涨。静待 9 月份的国内需求回升，逐渐步入今年旺季。同时海外 9 月需求预期也将优于 7-8 月，因此四季度的光伏市场将全面开花，为今年需求最旺盛的时刻；风电维持之前的判断，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、降准及金融会议的逆周期调节，相对明确宽松的方向，流动性、风险偏好都会进一步复苏，计算机板块行情已经具备外部因素。</p> <p>2、9 月华为两次大会、网络安全周、互联网医疗政策、人工智能和金融科技的文件铺垫，板块短期迎来较密集的催化因子，主题的快速轮动性很有可能产生。金融 it、自主可控、信息安全、医疗、物联网、人工智能等及变种主题都有可能出现，主题虽多变，但标的还是那些。</p> <p>3、互联网医疗的行业推动周期已经迎来，与以往医疗政策推动不同，这次会具备较强持续性，同时每一次落地都会变成强催化。</p>	王文龙	18616946262
<p>免责声明：</p> <p>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>				