

太平洋证券：各行业周观点 9 月 15 日

	研究团队	主要观点 (2019 年 9 月 15 日)	联系人	
	宏观团队	<p>国内：逆回购替代 MLF 续作并不代表降息无望，通胀还不是货币政策的掣肘。9 月 7 日 1765 亿 MLF 到期，央行并未续作，而是以 1200 亿逆回购进行平滑。此种操作明显有回笼基础货币的意图。比照央行上半年持续收缩基础货币的操作，以及今年央行货币供给与名义 GDP 相匹配的新定调。我们坚持认为从货币供给的角度，近期仍难看到宽松。但这并不代表央行不会采取调降市场化贷款利率的措施。首先，央行此次贷款利率并轨就是为了能够引导实体经济贷款利率下行，若没有进一步措施，加快完成贷款利率并轨则意义不大。其次，以 GDP 平减指数修正的实际贷款利率，2017 年后持续上行。今年得力于通胀加速，才有所下降。要实质性降低实体经济的融资成本，央行需有进一步动作。第三，美联储、欧央行相继采取降息措施，全球降息环境正在形成。且有鉴于今年四季度经济下行压力不断加大，选择 9 月跟随美联储调降利率可能将是一个合适的时点。考虑到目前 LPR 利率替换仍在进行，大幅度降息仍不成熟，或可采取小幅降息的策略。本周央行净投放 1900 亿元。周均 R007 下行 15bp 至 2.73%，DR007 下降 7bp, 至 2.62%。</p> <p>农业农村部近日在官网发布《关于政协十三届全国委员会第二次会议第 0299 号（农业水利类 49 号）提案答复的函》，其中在谈到农村集体产权制度和“三变”（资源变资产、资金变股金、农民变股东）改革表示，农业农村部正积极指导各地稳步推进农村集体产权制度改革，改革试点范围已覆盖全国 80%左右的县级单位。截至 2018 年底，全国共有 15.3 万个村和 6.4 万个组完成股份合作制改革。耕地大规模流转开启，可关注大型农机具的企业的投资机会。</p> <p>海外：美国众议院司法委员会 12 日通过一项关键决议，旨在增加对美国总统特朗普涉嫌干预司法调查的“正式性”。首场弹劾总统听证会将于 9 月 17 日举行。另美国联邦上诉法院周五再次对特朗普提起反腐败诉讼。特朗普遭遇“内忧外患”，根本上缘于美国经济的下滑。在美联储依然难以加大货币宽松的前提下，特朗普选择对华示好，以缓解经济下行压力。解雇博尔顿，以缓和与朝鲜、伊朗、委内瑞拉等国的地缘政治冲突风险。缓和的意图归根结底是为了明年的大选连任。因此，暂缓应是策略，争端或是常态。欧央行再次实施量化宽松政策，以降息、购买资产刺激经济增长，以扩大豁免额度减轻商业银行压力。此次欧央行的货币宽松应是低于预期的，首先降息幅度在预期之内，而资产购买则受 33%的红线限制，欧元区仅依靠货币政策已显乏力。英国首相暂停议会，一意孤行恐至英国陷入困境。</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>行情延续的支撑：一面是宽松，一面是 risk on</p> <p>行情延续共有三大支撑，第一个理由是在贸易谈判阶段性缓和/经济意外指数回升后全球风险资产开启 risk on；第二个理由是通胀预期回升后企业盈利预期边际改善；第三个理由是降准/潜在降息及市场政策层面利好不断。四季度避险资产配置盘或继续向风险资产转移，利好股市。基于利率潜在上升的预期，看好银行/保险/券商等金融股阶段占优并收复前高。</p> <p>贸易谈判取得阶段性进展及欧央行重启 QE 均利好股市。为选情考虑，特朗普政府在各领域均进行了立场上的软化，在地缘政治领域其发话愿无条件与朝鲜/伊朗领导人进行对话，与中国的贸易谈判缓和也是其中之一，其立场的软化有利于风险资产；另一方面，欧央行重启 QE 确认了其大概率将蹈日本覆辙，“欧元区日本化”将显著提升新兴市场包括中国的吸引力。</p> <p>经济数据如期回落，但较一致预期乐观。工业品与消费品通胀继续分化，工业品通缩加剧，但由于油价及基本金属的价格回升，后续或在当下水平震荡；而消费品通胀主要依靠猪肉价格涨幅超预期带动，年内仍有可能到 3%以上；金融数据整体持平，但企业中长期贷款占比的回升极可能是受信托到期后表外转表内的影响，信用扩张能否企稳仍需观察，进一步宽松及财政发力仍有必要。</p> <p>美联储的议息会议存在不降息概率，但宽松周期基调不变。此前鲍威尔于 9.19 日议息会议前的最后一次讲话透露出如下信息：美联储关注通胀，“不应让通胀低于 2%太多”；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；将继续采用政策工具支持经济，即降息仍然是最大可选项；美国 8 月的核心通胀数据达到 2.4%，10 年期国债收益率也回升至 1.9%，收益率倒挂得到一定缓解，并不支持当下进行降息，但由鲍威尔此前的表态来看，我们仍然认为本月降 25 个 bp 是最大概率事件，物价回升且货币政策宽松利好股市。</p> <p>行情大概率将延续，看好金融股阶段占优。宽松开启及对外开放将带来“增量牛”，股市将继续相对债市占优，坚定看多做多。我们此前认为市场风格偏向此前超跌的金融权重修复搭台指数，当下仍然看好金融股受益于通胀预期回升以及逆周期调节发力；同时，由于大宗商品四季度反弹力度或超市场预期，建议关注周期股中供需结构较好的有色金属/工业金属及受益油价反弹的化工股</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>继续看多但需关注中美贸易摩擦阶段性缓和的风险。</p> <p>8 月 CPI 表现超预期，中美贸易摩擦阶段性缓和导致上周利率债连续调整，展望后市，即将公布工业、投资、消费等经济数据大概率表明经济下行压力仍然较大；而周末欧洲央行降息加大了国内央行降息的预期，这是市场值得期待的利好，因此我们认为利率债市仅仅是调整而已。但是也需要关注到美国大选在即特朗普有动力缓和与中国的贸易摩擦形势，这会提升市场风险偏好，对于利率债而言是一个不容忽视的风险。</p>	张河生	13924673955

	信用债	<p>降准信息落地后的第一周信用债市场调整不大，一方面需求调控的欠缺难以带动实体企业基本面改善的预期，另一方面城投企业的再融资缺口是否能够在降准后得到大面积弥补仍有不确定性（近期贵州平台非标违约的负面信息仍有爆出），内生或者外生现金流分别制约着产业债、城投债中低评级信用债利差压缩的空间和节奏，但我们认为短期内可能出现的变化大概率还是在城投的再融资改善上，从区域上来看，江西、广西、四川、陕西等地区的 AA 评级信用利差仍明显高于包商事件之前的水平，可适当关注其中债务压力温和且现金流稳定的地级市投资平台。</p>	李云霏	13212009290
大金融	非银	<p>本周日均成交额 6479 亿元，环比增长 3%；北向资金净流入 109 亿元。两融余额小幅增长至 9651 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，资本市场改革加速，券商板块直接受益。板块市净率 1.79 倍，处在历史正常偏低估区间，但板块估值中枢受资本市场改革及股市回暖提振。随着国际指数对 A 股纳入的进程快速推进，A 股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>企业中长期贷款表现亮眼，银行适度拉长久期对冲利差收窄。</p> <p>8 月份企业贷款同比多增 386 亿，其中中长期贷款同比多增 860 亿，我们认为 8 月份企业中长期贷款表现亮眼有两方面原因：（1）银行落实央行座谈会精神、调整信贷结构，特别是将流动性较好的票据贴现额度转移到中长期贷款方面；（2）新 LPR 机制推出后，银行预计后续利率有下行可能，因此主动在利率下行前加大信贷投放规模，并主动拉长贷款久期。</p> <p>节后降准将正式落地，银行的一部分法定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。9 月 17 日 MLF 到期续作时不排除下调利率的可能，9 月 20 日 LPR 第二次报价，我们认为 1 年期 LPR 可能会再次下调 5-10 个 bp，5 年期以上 LPR 有可能在当前水平基本保持稳定。</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，部分银行通过适度拉长资产久期等方式来对冲。由于央行明确按揭利率不下调，实际上从融 360 的数据来看，按揭贷款平均利率连续三个月上行，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。</p>	徐超	18311057693

	地产	<p>银保监会辟谣不代表要松地产，后续关注税务稽查、按揭、票据、保函等方面的政策风险。</p> <p>9月11日银保监会新闻发言人肖远企在通气会上表示，调整信贷结构是进行时，没有完成时。房地产过度融资不好，社会资金都进入一个行业，对整个经济均衡发展不利。监管部门没有控制房地产企业贷款增量，银行对房地产行业授信要遵循国家房地产调控规则，同时要遵循监管规则。过去有银行与房企合谋，通过表外资金，违规绕道“输血”房地产，监管部门压降的主要是这些资产。</p> <p>我们认为银保监会此番表态主要是为了辟谣前段时间关于压降开发贷规模的传言，避免引起社会恐慌，并不意味着要放松房企融资。实际上通气会当天银保监会还公布了两张针对中信信托和建信信托的罚单，处罚事项均涉及违规向房企融资。</p> <p>我们认为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。需求侧按揭贷款利率也已连续三个月上行。在宏观政策向逆周期调控倾斜的大背景下，为了防止增量资金流入房地产领域，不排除还会有针对地产的定向调控政策。后续还需要关注按揭贷款、商业票据、保函、预售资金监管、税务稽查等方面的政策风险。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>	徐超	18311057693
周期	汽车	<p>货币宽松之后是限购宽松，乘用车消费利好不断。上周末，贵阳市正式发文取缔限购，是发改委鼓励取消限购政策发文后最先响应的城市，贵阳的取消有可能引起连锁反应，催化其他大城市取消限购。我们认为目前国内的地域经济结构，一线城市被压抑了大量乘用车消费需求，一旦限购持续房开，这部分需求将极大促进未来两年乘用车年销量的增长。太平洋汽车自二季度以来持续推荐乘用车板块。</p>	白宇	13683665260
	机械	<p>工博会开幕在即，工业自动化向上拐点可能加速到来。</p> <p>工博会是中国装备制造业最具影响力的国际工业品牌展，是我国工业领域面向世界的一个重要窗口和经贸交流合作平台。今年9月17-21日，第21届工博会将在上海举行，汇川技术、埃夫特、埃斯顿、珞石机器人、锐科激光、创鑫激光、新松机器人、拓斯达、亿嘉和、科瑞技术、大族激光、秦川机床等厂商携重磅产品参会。</p>	刘国清	18601206568
	军工	<p>短期存调整压力，看好长期行情。</p> <p>1、阅兵在即，短期炒作资金存在获利了结的需求，军工板块短期存在一定调整压力，不排除增量资金进入推动国庆之前继续上涨的可能性。</p> <p>2、长期看，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。大国博弈持续，我国国防支出持续增长，军工领悟改革将继续释放红利，基本面将持续改善。</p> <p>3、我们长期持续关注上游军用材料等领域。</p>	马捷	18010097173
	有色	<p>金价下行空间有限，短期风格转向工业金属。</p> <p>中美贸易局势继续改善，全球风险资产上扬，避险需求有所弱化。同时周四欧洲央行货币宽松力度不及预期，而美国核心CPI及零售等数据表现靓丽，市场对美联储下周降息50个基点的预期正在消退。下周包括美日英等全球多家央行将陆续公布利率决议，宽松氛围难以骤然变化。短期看金价虽面临一定压力，但下行空间可能有限，且上行趋势仍然看好。继续推荐长期配置山东黄金，银泰资源。此外受益于逆周期调节及风险偏好改善，短期工业金属可能迎来反弹。</p>	杨坤河	18500313059

	<p>化工</p>	<p>沙特石油设施遇袭，预计油价短期暴涨。</p> <p>14日凌晨沙特阿美公司两处重要石油设施遭遇也门胡塞武装无人机袭击，造成约500万桶/天石油供应中断，约占全球供应的5%。短期沙特阿美公司应急储备及全球各国库存或可平抑油价暴涨时间，但若沙特复产缓慢，预计油价持续上涨。首推原油产业链相关商品期货，股票端油气、油服、煤化工产业链受益，重点推荐华鲁恒升、中国石化。</p> <p>同时，维持前期观点，逆周期调控背景下四条主线布局化工行情。（1）优质核心资产（2）景气向上子行业（3）硬科技及成长股（4）低估值优质资产。</p>	<p>杨伟</p>	<p>18618335912</p>
	<p>建材</p>	<p>旺季基本面无忧，政策催化助估值修复。</p> <p>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，行业仍维持高景气度，企业业绩增长稳健；而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，基建复苏确定性强，龙头企业有望迎量价齐升阶段，政策催化助力板块估值修复。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；其次关注持续涨价的玻璃龙头以及拥有基建业务且市占率稳步提升的品牌建材。</p>	<p>闫广</p>	<p>18926080414</p>
	<p>纺织服装</p>	<p>增长确定性和景气度选股逻辑，继续推荐关注高景气度化妆品赛道。</p> <p>从季节性的因素来看，18Q4是一个偏暖冬的天气，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。继续推荐关注增长确定性强和高景气度的子行业赛道：体育用品，电商和化妆品。</p> <p>从我们跟踪的阿里线上数据来看，化妆品行业多数品牌旗舰店月度数据均维持高增速。</p>	<p>郭彬</p>	<p>18621965840</p>
	<p>家电</p>	<p>重点关注小熊电器。</p> <p>（1）专注于长尾产品的“小熊”以超高性价比赢得了很好的客户认可度，拥有庞大年轻用户群体。大部分品类出厂价在百元以下，很好的实用性和精致的外观让“小熊”品牌脱颖而出。</p> <p>（2）公司深入研究消费者生活方式，精准洞察与把握小家电需求变化，建立完备研发体系，目前拥有400款以上产品对外销售，486项国家专利，研发投入力度不断加大。公司在线上销售有天然信息化优势，消费者的人群属性、生活方式、产品属性偏好以及反馈等信息更容易获取和更快捷分析。</p> <p>（3）渠道端公司以电商为主线下为辅。线上经销占约一半销售额，对线上经销商的管理和培养是公司核心竞争力。公司同时积极布局新兴销售渠道、线下渠道和海外合作，打造多元化全方位渠道体系。</p> <p>我们预计公司2019-2020年：营业收入分别为25.92、32.4亿元，同比增长27.0%、25.0%；净利润分别为2.41亿元和3.02亿元，同比增长分别为30.00%和25.00%；EPS为2.02、2.52元/股。</p>	<p>肖焱</p>	<p>15889514678</p>

	造纸	<p>文化纸盈利逐季改善，推荐太阳纸业。</p> <p>1、本周铜版纸均价为 5825 元/吨，环比上调 0.54%，较去年同期下降 14.34%。本周双胶纸均价为 6100 元/吨，环比上调 0.73%，较去年同期下降 12.34%。9 月处于出版社需求旺季，纸厂订单较多，库存水平不高，此前公布的 9 月涨价函基本可以落地。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，文化纸仍有涨价空间，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、文化纸涨价、浆价回落，纸企盈利水平逐季改善。1) 造纸产能扩张巩固龙头地位，多元化纸种布局稳健发展，目前公司文化纸产能 120 万吨（2021 年预计新增 45 万吨），铜版纸产能 100 万吨，箱板纸 160 万吨（2021 年预计新增 80 万吨），淋膜原纸 30 万吨，生活用纸 12 万吨。2) 行林浆纸一体化，原材料优势持续巩固。老挝二期项目 40 万吨废纸浆已于今年 6 月试生产运回国内，用于本部箱板瓦楞纸生产，此外公司还拥有 40 万吨半化学浆，10 万吨木屑浆，90 万吨化机浆（老挝化学浆当前转产 30 万吨溶解浆），20 万吨本色浆预计 2019 年四季度投产，同时拟在广西新建子公司储备林地资源推行“林浆纸一体化”，公司逐渐打破原材料限制。考虑纸价提升、浆价下行带来盈利修复，造纸业务扩张贡献业绩增量，制浆比例提升带来成本优势。</p>	陈天蛟	13601877996
消费	医药	<p>市场寻求尚未挖掘的个股机会，但难度大；短期继续关注“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>	杜佐远	13632562231
	社会服务	<p>中秋客流表现平稳 龙头调整逢低买入。</p> <p>本周大盘震荡上行，受市场风格切换的影响，大消费行业整体下挫，消费者服务行业白马股受此影响表现疲软，中国国旅、宋城演艺等龙头小幅下跌，带动行业指数下滑，但从中报看白马股仍旧是行业业绩稳定性好，成长确定性最强的品种，短期的市场波动不影响公司的投资价值，建议逢低买入。今年的中秋小长假在 9 月中旬，前有暑期，后有国庆，预计整体客流表现平稳，出游方式以周边游、亲子游、自驾游为主，十一小长假期间会有更高比例的长线出行。</p>	王湛	13521024241

成长	电新	<p>光伏中上游价格触底反弹，新能源车底部掘金。</p> <p>新能源车方面，8月新能源车销量8.5万辆，同比下降15.8%。由于7月新能源公交车抢装，导致8月市场被透支。中游动力电池8月装机量3.5GWh，同比下降16.8%。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。光伏方面，本周中上游价格出现触底反弹，多晶硅料、硅片出现涨势，主要在于国内供应多晶用硅料的数家企业进行检修，以及十月初的假期有备货需求。电池片因为厂商接单情况佳，部分厂家已将本月订单接满，因此短期内价格仍然看涨。随着9月份的到来，市场确实正在回温，再加上海外需求强劲，四季度的光伏市场将全面开花，为今年需求最旺盛的时刻。</p>	张文臣	18101083535
	计算机	<p>1、细分估值中枢下自动驾驶72X；金融66X；人工智能64X；云计算63X；自主可控58X；新零售50X；医疗48X；信息安全43X；工业互联网27X；安防27X。</p> <p>2、（1）主题投资更重产业趋势投资，而自主可控叠加落地属性会更强；（2）医疗、信息安全这类订单落地的基本面领域仍在估值合理区间具备投资价值，订单增长高于PE，收入增长会逐年逐步趋近订单增长；（3）传统低估值板块，仍在低位，将享受估值中枢上抬收益；（4）各领域细分龙头标的汇总后估值69X，龙头享受溢价与板块基本面强者恒强的趋势一致。</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>				