

太平洋证券：各行业周观点 9 月 22 日

	研究团队	主要观点（2019 年 9 月 22 日）	联系人	
	宏观团队	<p>国内：货币政策预期管理偏松，实质性结果可能偏离预期。贷款利率并轨改革后，LPR 第二次报价已于本月 20 日完成。一年期 LPR 报价下调 5BP，符合预期。央行采取降准，本意即为商业银行提供低成本资金，进而达到资产端利率调降的目的。若此次商业银行 LPR 报价不做下调，预期央行将采取小幅调降 MLF 利率的措施。我们坚持认为，在商业银行贷款利率换基完成之前，央行难以实施连续、大幅调降利率基准的措施。此次虽有降息，但从货币供给的角度，在压住房地产等传统货币创造渠道的前提下，所谓“结构性宽松”最终可能导致货币供给偏离最初的预期。本周央行净投放 250 亿元。周均 R007 上行 3bp 至 2.76%，DR007 上升 2bp，至 2.64%。</p> <p>财政政策下半年是否依然宽松，从不同角度考量可能得到不同的预期。从财政收入的角度，减税降费将继续实施，预期年化将达到 2.6 万亿的规模。因财政收入并不直接作用于宏观经济，从收入角度考量对经济的拉动效果，首要考察减税降费带动的企业投资。目前看，并不尽如人意。从财政支出角度，下半年各地调整预算，压减开支的压力很大，这反而可能出现从紧的结果。专项债的提前下达，给市场以财政再次宽松的希望。但此处仍需考虑两个问题，一是财政部“提前下达额度”的表态，与之前市场“扩容”的预期不符，这也侧面表达了财政政策的态度。二是即使今年四季度地方开始提前发债融资，实际显效恐怕也在明年一季度。因此，地方债额度提前下达，应综合考虑其影响。</p> <p>中央农村工作领导小组办公室、农业农村部发布关于进一步加强农村宅基地管理通知，鼓励村集体和农民盘活利用限制宅基地和限制住宅。同时，央行发布《中国农村金融服务报告（2018）》，将积极稳妥推广农村承包土地的经营权抵押贷款业务。农村土地改革各方进度有加速趋势。</p> <p>海外：美联储本周实施“鹰派”降息，对于寻求连任的特朗普，美联储此举不利于特朗普对外贸易谈判中继续采取强硬态度。美方 17 日也公布了 3 份对华加征关税商品排除清单。美方虽释放了善意，但我们认为中美贸易谈判对美方来说，目前最为重要的还是总统的连任问题。据美国《新闻周刊》网站 9 月 18 日报道，根据“真正透明政治”网站对多家民调机构数据的计算，特朗普 18 日的支持率为 44.3%，高于 2011 年 9 月 18 日奥巴马平均 43.9% 的支持率。在此影响下，要警惕特朗普再次“翻脸”。英国脱欧前途未卜，目前已释放出三种结果，即容克所说的“有协议脱欧”、英国下议院议长认为的“二次公投”以及“无协议脱欧”。不管结果如何，如期脱欧可能都将利好欧元区经济。</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>策略</p>	<p>贸易谈判一如往常，下行的经济更需政策发力，震荡阶段是布局良机。</p> <p>上周宏观层面三大变量（贸易谈判边际恶化、经济数据再呈超预期下行、MLF 的缩量续作打击宽松预期）下股市仍呈现较强韧性，显示宏观变量对股市的影响最恶劣阶段或已度过，细分行业及领域业绩驱动将更主导股票价格。未来市场最可能呈现的情境是：宏观变量（现实）越恶化，对宏观变量（如货币/财政等逆周期调节）的预期便越向好，同时越倾向于寻找宏观替代品种。基于此逻辑，震荡期存在两大抓手：一为逆周期调节板块，集中在新基建领域及金融；另一大抓手为细分行业龙头强者恒强（集中在医药/电子）。</p> <p>贸易谈判仍将在震荡中发酵，对 A 股影响最坏阶段基本已过。贸易谈判套路已纳入市场框架：“电话是网恋，见面是奔现”，周五晚特朗普再次宣布不欲与中国达成“部分协议”，中方代表团提前回国且取消原定访问农田计划可以有两面解读，但夜盘海外市场呈现国际风险偏好有所下降。而综合前期风险因素的暴露程度（hk 形势、严控地产而无逆周期调节配合或造成经济“休克”、美国衰退及贸易谈判风险），基本可以判断外部风险及经济因素对 A 股影响最恶劣的阶段已过。</p> <p>经济数据除投资外均超预期恶化，逆周期调节势在必行。内需三项中除投资下滑在预期内以外其余二项均弱于预期。工业下行程度尤超预期。但考虑到金融委及国常会对于经济及逆周期调节的定调表态，上周央行相对于市场预期的“按兵不动”更大概率是为配合财政政策准备弹药，后续超市场预期的公开市场操作、降准以及财政发力空间值得期待。</p> <p>美联储年内第二次降息确认宽松，宽松初期大宗商品表现最佳。美联储年内第二次降息后，无论美联储表态如何均已事实确认宽松周期开启。2001 年以来的历史经验表明，宽松周期初期（即第二次降息后一个月）国际市场表现最佳的为大宗商品，其后为债券，再次为股票。</p> <p>“增量牛”未终结，震荡期继续布局。对外开放及经济内生结构调整带来的“增量牛”仍可持续，回调便是布局良机。我们此前认为超跌的金融权重修复足够搭台指数，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，细分行业龙头（集中在新兴领域如医药生物、电子等）有望强者恒强。</p> <p>风险提示：贸易谈判形势或政策调节不及预期，美国经济恶化超预期。</p>	<p>周雨</p>	<p>17346571215</p>
<p>固收</p>	<p>利率债</p>	<p>调整空间有限，可继续做多。</p> <p>上周 MLF 到期央行只是续作并没有调降 MLF 利率，低于市场普遍预期，市场连续调整；但是随着美联储降息以及新机制下 LPR 第二次报价有所下降，市场回涨；全周下来市场横盘震荡；10 年国债收益率在 3.10%附近徘徊，10 年国开则在 3.50%左右波动。展望后市，市场整体上调了国内通胀预期，且美国国债利率上行，短期做多力量有所减弱。但是我们认为从政策预期空间、估值与中美贸易摩擦形势三个角度看，此轮调整的幅度会低于一季度，目前国债已经调整 10BP 左右，继续调整的空间有限。</p>	<p>张河生</p>	<p>13924673955</p>

	信用债	<p>9月20日1年期LPR下调5BP，5年期保持不变，不对称价格调整表示货币政策重心仍在支持经济结构调整，尽量避免资金价格全面下调推动房地产市场重回传统扩张路径，与此类似，地方政府主导、城投企业入债扩张的基建模式仍然难以展开，政策性需求的发力限于能源、交通等中央干预程度较高的投资范围，因此这次利率下调对于总需求的影响不应过高估计。信用债的风险资质变化仍有赖于企业获得再融资支持的完成度，中西部省份AA评级、内生流动性尚且稳定的区域城投可提供资质下沉的选择。</p>	李云霏	13212009290
大金融	非银	<p>本周日均成交额5384亿元，环比下降17%；富时罗素和标普道琼斯两大指数纳入A股将在9月23日开盘时正式生效，本周五北上资金净流入149亿元。两融余额小幅增长至9738亿元，科创板融资融券依旧活跃。</p> <p>券商板块市净率1.71倍。板块中长期来看将受益于资本市场改革的深化，龙头券商的杠杆和盈利能力有提升空间。短期看好降准、外资进入带来的二级市场正反馈。</p> <p>目前，理财产品收益率4.2%左右，储蓄年金类保单的安全性得到重视，关注此类产品销量。权益投资弹性和业绩高增长推动保险板块配置属性。</p> <p>降准带来的流动性充裕或对信托板块带来积极影响，但存量风险化解和地产融资政策限制仍制约板块上行。</p>	罗惠洲	18513927027
	汽车	<p>部分零部件公司三季度有望率先迎来业绩拐点。8月乘用车销量略低于预期引发市场对乘用车景气复苏的担忧，但上游零部件公司反馈的排产情况相对较好。目前乘用车行业正处在一轮补库存周期当中，部分零部件公司业绩有望率先转折，我们推荐优质零部件公司。乘用车整车价值依然被低估，四季度需求企稳值得期待，太平洋汽车持续战略推荐。</p>	白宇	13683665260
周期	机械	<p>9月17日第21届工博会召开，我们对多家企业进行走访，认为国产工业机器人行业不断成熟，下游3C自动化需求有望率先复苏。明年5G手机量产，会有一波自动化设备投入。5G基站的自动化需求已经显现；5G手机的自动化需求将很快落地，不仅仅是通讯模块的相关检测设备，也包括与结构件、屏幕盖板相关的加工装备设备和工业机器人。</p>	刘国清	18601206568
	军工	<p>十一前继续面临调整压力，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，军工板块短期继续存在一定调整压力。</p> <p>2、长期看，大国博弈持续，我国国防支出持续增长，军改后业绩复苏逐渐体现，基本面将持续改善。十四五期间，近几年列装的新型武器装备将继续上量，对整个产业链形成拉动作用。改革方面，虽然近几年科研院所改革/定价体制改革等进展不及预期，但是上层对改革意志坚定，行业市场化将提升活力，优秀企业更容易脱颖而出。我们看好军工行业长期行情。</p>	马捷	18010097173

	有色	<p>对美联储年内继续降息的预期有所下降，但金价并没有大幅回落，反而迎来四周以来首度上涨。在全球经济持续疲软背景下，不排除后期降息节奏将超预期，同时中东紧张局势、英国脱欧等也将给金价带来支撑。延续上周观点，金价下行空间有限，上周以来是最佳配置时机。</p> <p>此外推荐关注风险偏好回暖下的铜等工业金属，以及已经处于底部的钨。钨板块当前反弹动力有三点：上游矿山成本倒挂、泛亚利空出尽、下游需求触底回升。</p>	杨坤河	18500313059
	化工	<p>沙特石油设施遇袭事件逐渐弱化，推荐优质白马及硬科技龙头。</p> <p>随着沙特恢复供应预期管理，国际油价逐渐退潮，但下有底。过高油价导致通胀，压缩货币宽松空间，不利于经济发展，但低油价也不符合产油国利益，页岩油成本支撑，中东局势隐忧仍在。由于下半年经济压力大，叠加中美贸易谈判扰动，市场对于化工周期依然持谨慎态度，成长以及景气向上行业个股占优。维持前期观点，逆周期调控背景下四条主线布局化工行情，详参周报。（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>	杨伟	18618335912
	建材	<p>重点推荐旗滨集团，从我们跟踪数据来看，8月份玻璃表观需求同比增长约9%，高于产量增速（5.1%），表明需求依旧强劲，8月地产竣工增速同比转正，提振市场信心，“金九银十”旺季更旺；而供给端一是受沙河环保压力影响，预计有3-4条窑龄到期生产线要停产；二是工信部新一轮对违规生产线检查，不排除有生产线停产；三是行业去非标产能，整体产能有望缩减，同时考虑大量窑龄到期的生产线，接下来产能大概率收缩；因此旺季涨价持续性更强，而短期纯碱价格波动不大，企业盈利快速回升，若沙河停产超预期则价格弹性更大。我们认为，公司三、四季度业绩增长确定性强，低估值且具备高分红，向上弹性十足。</p> <p>预计19-21年公司EPS分别为0.48、0.53、0.6元，对应当前PE估值分别为7.6、7、6倍，目标价4.8元。</p>	闫广	18926080414
	纺织服装	<p>纺织服装消费:增长确定性和景气度选股，继续推荐运动，电商，化妆品赛道。</p> <p>性价比角度选股:南极电商，比音勒芬等估值低位（20x左右），业绩增长40%+，性价比高持续推荐。</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。天气转冷，持续关注秋冬装销售带来的催化。</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>	郭彬	18621965840

	<p>家电</p>	<p>小熊对认识行业渠道结构有较强借鉴意义。</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。行业库存水位良性，看好业绩反弹行情，推荐老板电器。</p> <p>小家电：重点关注小熊电器。小熊电器以出色的品牌力、产品力和渠道力，在创意小家电领域表现突出，公司渠道结构对认识行业线上布局有较强借鉴意义。</p>	<p>肖垚</p>	<p>15889514678</p>
	<p>造纸</p>	<p>文化纸需求旺季涨价落地，箱板瓦楞纸规模纸企涨价提振市场。</p> <p>1、本周双胶纸均价为 6100 元/吨，环比持平，较去年同期下降 12.34%。本周铜版纸均价为 5825 元/吨，环比持平，较去年同期下降 14.34%。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、本周瓦楞纸全国均价 3242 元/吨，较上周同期价格上涨 9 元/吨，环比上涨 0.28%，同比下滑 27.89%。本周箱板纸市场稳中窄幅上扬，幅度多在 30-50 元/吨，规模纸厂上调调价，市场整体盼涨氛围仍存。本周箱板纸全国均价 3885 元/吨，较上周同期上调 25 元/吨，环比涨幅 0.65%，同比下滑 23.34%。1) 下游需求有减弱表现，据了解，大型纸厂走货尚可，中小纸厂订单有转弱迹象，所以整体对后市继续涨价预期减弱。2) 规模纸厂的调价效应仍明显，玖龙集团 17 日上调价格，对整体市场气氛仍有一定带动作用，但涨后跟进情况不甚乐观，仅局部地区窄幅补涨。3) 目前供需面虽有改善，但整体需求未有放量表现。</p>	<p>陈天蛟</p>	<p>13601877996</p>
<p>消费</p>	<p>食品饮料</p>	<p>易涨难跌，坚定持有。</p> <p>上周食品饮料上涨 2.65%，仅次于电子；市场尽管出现了一定的担忧，但短暂的调整，很快被蜂拥而入的资金推向新高，当前阶段，不应该过于理性，更不可轻易看空。</p> <p>白酒板块整体强势，龙头股贵州茅台、五粮液小幅上涨，前期滞涨的区域白酒涨幅巨大，酒鬼酒和迎驾贡酒周涨幅为 23.54%和 16.33%，其次今世缘涨幅为 14.85%。反应在主流白酒股涨幅巨大的背景下，投资者对白酒板块仍执着，挖掘滞胀的优秀品种。</p> <p>食品股更是如此，基本面向好，前期涨幅小的个股迎来机会，中炬高新和绝味食品涨幅较好，次新股三只松鼠在游资炒作下，上蹿下跳，但市场对高增长、大空间的食品股的追逐不会停止。</p>	<p>黄付生</p>	<p>13552441261</p>

	<p>医药</p>	<p>CSCO 年会结束，创新热情不断创新高，中长期仍聚焦优势龙头。</p> <p>1、CSCO 学术年会（第 22 届全国临床肿瘤学大会）刚刚闭幕，药厂纷纷展示新药临床研究成果，热情和二级市场股价均创历史新高，不禁想起 2017 年 10 月太平洋医药团队发布的年度策略《创新大牛市》：全市场唯一一家勇敢地提出《“创新”大牛市》的券商，创新是 5-10 年的大机会，是“创新”的大牛市。从二级市场的表现来看，市场选择了实力最强、确定性最高的龙头恒瑞、中国生物制药。</p> <p>2、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（眼科、口腔、体检、第三方独立医学实验室）、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>
	<p>社会服务</p>	<p>十一黄金周临近 国有景区再掀降价潮。</p> <p>本周大盘小幅下跌，社会服务板块受十一黄金周临近的利好影响，逆势上涨，出境游板块、休闲景区板块均录得较好涨幅。</p> <p>1、 今年以来，国家发改委两度发文推进降低重点国有景区门票价格，要求推动 2018 年降价不到位的景区进一步降价。近期，山东、湖南、湖北等省再次公布降价方案。国有景区上市公司业绩继续承压。</p> <p>2、 东南亚出境游经过近 1 年的休整后，客流基本恢复，下半年随着秋冬旺季的临近，线路景气度有望提升，出境游企业下半年可能有超预期表现。</p>	<p>王湛</p>	<p>13521024241</p>
<p>成长</p>	<p>电新</p>	<p>多晶用硅料价格继续上涨，新能源车底部掘金。</p> <p>1. 光伏市场，上游多晶用硅料持续紧张，价格继续上涨。随着 9 月份的到来，市场确实正在回温，预计随着国内市场的启动，全球光伏市场四季度将全面开花，为今年需求最旺盛的时刻。</p> <p>2. 随着年底到来，新能源车行业逐步开启抢装。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>	<p>张文臣</p>	<p>18101083535</p>

	计算机	<p>华为适时退出的是泰山服务器整机市场，目的是构建鲲鹏生态，并非推出 x86 服务器整机市场。因此，实际上浪潮享受的增量空间仍主要来自于曙光，而华为的让渡与之前预期一致。鲲鹏系未来自主可控市场的重要组成，华为在该领域的退出，对其他整机厂商均是较好合作机会。因为订单节奏和配股因素，浪潮在后期仍有买点 11-12 月。</p> <p>华为手机发布后，部分供应商合作伙伴热度不断高涨，但部分领域实际算过量 x 价后其实市场空间并不大，股市的情绪放大效应显著。另外，我们之前讲过 9 月是利好密集催化的月份，目前仅剩一周，十月的催化会相对减少。而市场关于科技的投资开始发散，龙头涨不动，二线个股补涨，风向标调整开始，行情进入阶段性尾声。不论接下来方向是什么，估值的因素都会导致震荡更加频繁，因此又到了紧抱核心主线资产的时候了，云、信息安全、医疗；或者有估值性价比的拓尔思、博彦科技这类品种安全而扎实。</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。</p> <p>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>				