

太平洋证券：各行业周观点 9 月 29 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	<p>国内：央行一周两次定调直指脱虚向实，货币政策对市场而言短期难见转松。24 日，易纲行长在新闻发布会上表态“偏鹰”。首先表明货币政策宽松空间较大。但仍强调“以我为主”，在转型升级中遇到一些结构性问题主要通过供给侧结构性改革来解决，而不是通过需求侧扩张。其次，依然强调“M2、社会融资规模增长速度与名义 GDP 增长速度大体上相当、大体上匹配，坚决不搞‘大水漫灌’”。最重要的是表明，“我国央行并不急于像其他一些国家央行所做的那样”，“珍惜正常的货币政策空间”，“向前看将是市场所羡慕的地方”。目前在经济结构转型的过程中，央行借此时机一改“一死就放”的常态。在调结构的同时留有充足的货币政策空间以备未来。另外，央行三季度例会通稿，虽强调“加大逆周期调节的力度”，但仅是金稳会第七次会议表述的延续。同时仍要求“管好货币供给总闸门”。对于市场预期的降息，“坚持用市场化改革办法促进实际利率水平明显降低，引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度”。由此我们认为央行在 LPR 彻底换基前难推出大幅度的降息措施。且央行更为合意的是引导商业银行加点降低，而不是主动采取降息手段。本周央行不计入国库定存到期净投放 200 亿元。周均 R007 上行 8bp 至 2.84%，DR007 上升 4bp, 至 2.68%。</p> <p>农业农村部发布《农村土地经营权流转管理办法（修订草案征求意见稿）》，国家鼓励各地创新土地经营权流转形势。农业农村部部长韩长赋表示，将按照审慎推进的原则，在选择一批县和市来作为深化宅基地改革的试点。上海市农委表示，将深入推进农村宅基地改革，积极探索宅基地有偿退出机制。农地流转改革的本质在于加快农村经济要素的流转以及通过调整边际消费倾向扩张内需。</p> <p>海外：中美贸易十三轮谈判在即，特朗普在联大会议上再次指责中国，并将矛头直指中国资本市场。特朗普虽急于达成协议，但更需要实质性的不平等协议以平息“电话门”带来的弹劾。英国脱欧变数加大，鲍威尔面临工党发起的不信任投票。法国考虑推出减税措施，欧盟财政政策箭在弦上。</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>内外不确定性上升，上行过程仍曲折外部环境趋于恶化。尽管纳斯达克回应称将继续为所有合规公司提供非歧视和准入，但白宫的表态仍然使得贸易谈判的暖化路径遭受挫折，考虑到最恶劣情境仍有调整可能 mlf 降息概率大减。央行三季度货币例会提到“保持物价水平整体稳定”及“坚持用市场化改革的办法促进实际利率水平降低”指向 lpr 仍有下降空间，但通胀约束使得 mlf 降息概率大减，流动性预期或在十月下旬才会出现转机金融股可进可退，逢低布局科技/消费龙头。短期最受益于降息预期收缩的是金融（银行/保险），lpr 利率缓降利好银行利空出尽，而中期视角消费业绩持续稳健以及华为产业链持续受益自主替代业绩反转，仍要逢低布局。</p>	周雨	17346571215

固收	利率债	<p>密切关注贸易谈判不确定带来的预期差。</p> <p>临近十一债市情绪偏弱，国债期货在本周下半周大幅下跌，现券收益率也出现较大的调整。我们认为超预期的变量在于贸易谈判的不确定性，经济下行，货币宽松的逻辑已经反映在价格里，其符合预期的变化不能带来市场向好，本周五工业企业盈利数据对市场的影响印证了这一点。周末白宫内部讨论强迫中概股在美退市的事件无疑对有所缓和的贸易谈判形势带来不确定性，下周一债市表现对此也会有所回应。由于工作日较短，我们应着眼于更长时间段的判断。利率债看多的大逻辑并未受到挑战，短期调整的幅度也会比较有限，密切关注贸易谈判不确定带来的预期差。</p>	张河生	13924673955
	信用债	<p>上周信用债市场不同品种和评级呈现出投资者对于流动性进一步宽松的谨慎预期以及风险偏好的小幅上升：一方面，税期过后无风险利率下调令高评级信用债利差被动走廓，另一方面3年期、5年期城投债以及1年期产业债的“AA-AAA”评级利差继续持续向下压缩，三个利差数据当前分别只有18.5BP、27.5BP以及30BP。实际上市场对于城投债的风险偏好提升自8月下旬以来已经持续了1个多月的时间，这尤其受到隐性债务化解开始强调短期保证”借新还旧“合理操作的影响。往后看，由于积极财政带动需求回升坚持强调专项债的作用发挥，而今年前三季度的债券发行与投资增长验证了仅靠预算资金难以推动基建投资以达到推升产业链企业收入以及盈利的终极效果，因此产业债投资无论是拉长久期还是降低评级都存在很大的阻力，短期内信用债的关注点还将集中在城投债的风险区域或者主体的选择上。</p>	李云霏	13212009290
大金融	非银	<p>本周日均成交额5034亿元，环比下降6.5%，节日休市窗口期的不确定性推升“持币过节”偏好，交投活跃度小幅下降；本周北上资金净流入45亿元。两融余额小幅下降至9648亿元，科创板融资融券余额45.61亿元，占比千分之4.7。</p> <p>券商板块市净率1.65倍。中金公司与腾讯数码打造金融科技合资公司，推动财富管理标准化将带来业务格局变化。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>	罗惠洲	18513927027
	银行	<p>拨备覆盖率压降对银行真正的利好在于补充核心一级资本，有利于加大信贷投放规模。</p> <p>9月26日，财政部征求意见稿要求银行拨备覆盖率基本标准为150%，对于超过监管要求2倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。”</p> <p>我们认为，新规若落地，拨备覆盖率过高（超过300%的银行，如宁波、常熟、南京、招行、上海银行、青农商行）或将采取两方面的手段压降拨备覆盖率：1. 加大存量不良贷款的核销处置力度，增加潜在不良的暴露规模和速度，以消化存量拨备。2. 减少当年新计提拨备规模，增加业绩释放规模。</p> <p>压降拨备，加速业绩释放，其实只是利润表调节的数字游戏。新规对于银行实际经营真正的影响其实在于补充资本充足率。由于超额贷款损失准备是二级资本，而未分配利润是核心一级资本。新规将增厚核心一级资本，有利于加大银行信贷投放规模，本质上是疏通货币政策传导，加强逆周期调控政策的一部分。建议关注具有零售业务优势、业绩增长确定性强，且拨备覆盖率较高的银行。</p>	徐超	18311057693

	<p>地产</p>	<p>地产板块继续回调，纠正前期错误的降息预期。</p> <p>本周地产板块继续回调，中信房地产指数本周下跌 3.35%，已连续两周跑输上证综指（本周下跌 2.47%）和沪深 300（本周下跌 2.11%）。我们认为这一轮调整主要是在消化前期市场错误的降息预期。正如我们在 8 月 25 日的报告中预测的那样，9 月 20 日 LPR 第二次报价 1 年期小幅下降 5 个 BP，而主要面向按揭贷款的 5 年期及以上 LPR 维持不变，此前市场中部分投资者认为两者将同时下降的预期落空，因而引发地产板块连续两周的回调。</p> <p>从 9 月 24 日易纲行长的讲话我们可以看出，易行长非常珍惜当前中国充裕的货币政策空间，不希望过早出现欧洲、日本那样的负利率环境，因此降息工具会谨慎使用。在经济仍运行在合理区间的判断下，叠加猪油共振带来的通胀预期，我们认为 MLF 利率短时间内下调的可能性较小，但一年期 LPR 有可能会被引导继续小幅下行，一方面可以降低实体经济融资成本，另一方面也可以压缩 LPR 同 MLF 之间的点差，以减少银行同业套利的空间，促使银行业回归本源，服务实体经济。5 年期及以上 LPR 我们认为会继续在当前水平上保持稳定，以保证房贷利率的基本稳定。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>股比放开对合资企业影响逐步消退，合资车企估值有待恢复。上周丰田和福特分别于国内合资伙伴广汽、长安签署了深化合作协议，强调依托各自合资企业发力中国市场，强调国内伙伴对中国市场的重要性。2018 年以来放开股比的担忧使得国内合资车企估值备受压制，但目前来看，无论是强势外企丰田还是弱势外企福特均表示对合资企业的重视，暂没有任何提升股比的诉求。我们认为中国汽车市场竞争激励，强有力的国内合资伙伴是外资必然选择，股比放开对合资企业影响逐步消退，合资车企估值有待恢复。</p>	<p>白宇</p>	<p>13683665260</p>
	<p>机械</p>	<p>三季报发布时点临近，精选超预期标的。</p> <p>从已发布三季度业绩预告的情况看，我们重点覆盖的康力电梯、雪人股份、广日股份、应流股份等预计三季报将有较大幅度增长。其他尚未发布业绩预告的公司，我们预计：（1）三季度挖机销售淡季不淡，龙头厂商市占率提升、业绩弹性释放，预计工程机械龙头三季报表现较好；（2）国内页岩气开发不断落地，油服设备订单饱满，预计三季报将继续景气向上；（3）3C 自动化需求有所回暖，预计相关公司三季报环比改善；（4）设备服务企业经营迎来重要拐点，华测检测预计三季报持续保持较好态势，建设机械三季报有望继续超预期。</p>	<p>刘国清</p>	<p>18601206568</p>
	<p>有色</p>	<p>大小金属分化，长线黄金短线钨。</p> <p>周内大小金属面临分化，大宗工业金属尽管有宏观需求上的回升预期，但仍受强势美元压制；而锂钨等小金属同时面临需求回升催化及行业供给周期触底，市场配置动力较强。其中锂板块我们认为现在仍处于底部左侧，尽管下行有限，但行情反转可能仍需要时间；而钨板块在上游矿山成本倒挂、泛亚利空落地、下游需求触底回升等三大逻辑下继续推荐配置。</p> <p>贵金属方面，市场对于调整万众期待，在经济数据好坏参半，利空可能更容易被放大。一方面中美贸易谈判确实有边际改善的迹象，另一方面在宽松货币政策下，全球经济回升仍处于观察期，没有明显的被证伪。因此这一阶段可能是比较难熬的，但我们仍然认为大方向确定，宽松政策的有效性仍面临考验，中长期黄金仍然可能继续向上。</p>	<p>杨坤河</p>	<p>18500313059</p>

	<p>化工</p>	<p>油价承压，优选三季报表现较好公司。</p> <p>随着沙特原油供应的恢复，国际油价承压，若无突发事件，将经历新一轮磨底过程。在新一轮中美贸易谈判结果出来前，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。我们预计轮胎、电子新材料、聚酯等子产业仍处于景气周期，三季报表现靓丽。部分核心资产三季报环比下降，但不改“龙头N型震荡向上，关键是性价比”，迎来买点。</p>	<p>杨伟</p>	<p>18618335912</p>
	<p>建材</p>	<p>三季报窗口期优选绩优股 20190929</p> <p>临近三季报窗口期，龙头企业业绩依旧稳定，从跟踪情况来看，受益于基建复苏的西北地区水泥龙头，量价齐升业绩表现突出，在政策催化下，基建复苏确定性增强，全年业绩有望再超预期；其次精装房渗透率快速提升的背景下，以集采、B端业务为主的品牌建材龙头，销量快速释放，业绩保持快速增长；同时玻璃需求稳中有升，环保高压、去非标、去违建背景下，供给有望收缩，涨价持续性超预期，龙头企业三四季度业绩确定性改善。</p>	<p>闫广</p>	<p>18926080414</p>
	<p>纺织服装</p>	<p>纺织服装消费:8月服装消费同比+5.2%，较7月提升2.3pct。8月较7月环比改善，主要原因系天气和消费环境有所转暖。预计9月份在秋装换季和天气转冷的促进要素下，有望继续保持改善趋势。</p> <p>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Q4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。考虑到三季报窗口期即将来临，依然坚定看好高景气度赛道（体育，电商，化妆品）和行业龙头。建议从高景气度的赛道里选择估值性价比高的标的品种（南极电商，比比音勒芬等增速快，估值低重点关注）。</p>	<p>郭彬</p>	<p>18621965840</p>
	<p>家电</p>	<p>空调数据转暖，厨电排产有起色。</p> <p>白电：8月产业在线空调数据，总产量1025万台，同比+4.0%，总销量1027万台，同比+3.5%，内销729万台，同比+0.6%，外销298万台，同比+11.7%，得益于外销回暖空调8月数据表现靓丽。去年下半年抢出口透支需求影响示微，叠加汇率贬值，外销提振可期。</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>文化纸再发 10 月涨价函、推荐太阳纸业。</p> <p>1、APP、太阳纸业、晨鸣纸业、华泰纸业等纸企发布文化纸涨价函，涨价幅度在 100-200 元/吨。9 月份以来，文化印刷纸市场行情呈现稳中上行趋势，纸厂涨价落实相对顺利，基本按照涨价之后的价格执行，规模纸厂订单较多，尤其是出版社需求增加明显。目前规模纸厂对于涨价落实信心较足，下月依旧为文化纸传统旺季，规模纸厂订单较为充裕，加之目前市场供应面稍显紧张，下月上旬正值我国国庆假期，市场成交略淡，随着纸厂积极推涨、落实价格，市场价格亦以上涨为主，幅度在 100-200 元/吨。</p> <p>2、文化纸涨价、浆价回落，纸企盈利水平逐季改善，推荐文化纸龙头太阳纸业。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，我们建议投资者积极关注。</p>	<p>陈天蛟</p>	<p>13601877996</p>
<p>消费</p>	<p>食品饮料</p>	<p>不应过分解读茅台价格回落。</p> <p>上周，食品饮料板块小幅下跌 0.97%，排名第二，相对收益明显。各子行业的龙头股相对稳定，二线品种小幅调整。我们仍维持观点不变，坚定持有，不要轻易下车，相对收益仍客观。</p> <p>近一周，茅台通过物美、苏宁等各类现代商超渠道加速以 1499 的价格放货，同时要求经销商打款，采取多种措施打击囤货，茅台酒的价格迅速降温，黄牛价格降到 1800 元左右，一批价也回落到 2300 元左右。茅台的降温有利于消除价格泡沫和渠道库存，同时酒厂加大放货力度，都有利于茅台消除潜在隐患，健康发展，也有利于整个白酒行业的健康发展。</p> <p>短期食品饮料主要看相对收益，10 月中下旬的三季报将会推动股价进一步上涨。</p>	<p>黄付生</p>	<p>13552441261</p>
	<p>医药</p>	<p>集采扩面仿制药价格跌幅仍超预期，中长期仍聚焦优势龙头。</p> <p>1、仿制药：集采扩面到全国，价格跌幅仍超全市场预期。集采迫使价格一步到位，仿制药加速向大型药企集中，经过一轮轮洗礼后，未来能够胜出的将是产品线丰富，产能充分，原料制剂一体化，研发投入充足的大型药企：恒瑞医药、中国生物制药、科伦药业、海正药业、华海药业等。</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>预计国庆出游 8 亿人次 凯撒旅游实控人变更。</p> <p>本周大盘震荡下行，社会服务板块受十一黄金周临近的提振，跌幅相对较小，行业排名靠前，行业龙头振幅较小，表现出强者恒强的趋势。</p> <p>预计国庆长假期间国内出游 8 亿人次，红色旅游火爆。出境游方面，日本及东南亚的泰国、新加坡是短线出境的热门目的地，长线方面欧洲出境游人数增长明显，看好国庆假期期间的旅游消费表现。</p> <p>凯撒旅游实际控制人变更，海航系被动减持成为第二大股东，公司创始人陈小兵总成为实际控制人，我们认为海航系对公司的影响力将减弱，有利于公司今后专注旅游主业的经营，利好公司中长期发展。</p>	<p>王湛</p>	<p>13521024241</p>
<p>成长</p>	<p>电新</p>	<p>光伏全球 Q4 迎旺盛时刻，新能源车强者恒强。</p> <p>光伏上游本周硅料依旧僵持，整体来看单晶用料仍是持平，多晶用硅料依旧紧张。下游方面，整体而言 9-12 月间的海外需求稳定增温，预计随着国内市场的启动，Q4 全球光伏市场将为今年需求最旺盛的时刻；风电方面，多个央企风电项目如期开标，2019 年以来我国风电产业发展势头良好，显示行业发展强劲。</p> <p>新能源车强者更强，8 月动力电池装机量 3.51GWh，同比下降 17%，行业集中度进一步提升。龙头宁德时代在新能源客车和新能源乘用车市场份额分别高达 76%和 70%，总市场份额 68%。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>

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。