

# 太平洋证券：各行业周观点 10月7日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	<p>宏观本周热点问题点评：</p> <p>国内：金稳会第八次会议与前步调一致，关注对政策性金融机构的要求。9月29日，金稳会召开第八次会议，其中有三点值得关注。一是会议认为金融风险正在收敛。这是继6月“金融风险正在水落石出”以及“主动出击”之后，明确表明风险已开始收敛。伴随着风险的收敛，预期对金融风险的管控也不会再加码。二是虽强调“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。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。三是强调政策性金融机构在经济转型升级以及高质量发展中的逆周期调节作用。政策性金融机构的定位即从事某种特殊的政策性融资活动，他是市场化商业银行的必要补充。可首先关注在老旧小区改造中的重要作用。</p> <p>海外：美国9月ISM制造业PMI数据公布，是继今年8月跌至荣枯线之下后继续下行，引发海外市场的大幅波动。从历史数据观察，上一次ISM制造业PMI跌至此位置是2015年的四季度，当时的悲观预期主要源于美联储即将开启加息周期以及对海外市场萎缩的担忧。我们认为此次下行，一方面是一个短周期的自然波动。另一方面也是对于美对外贸易争端以及美联储货币政策空间有限且行动谨慎的悲观。我们在报告《美国菲利普斯曲线平坦化证伪》中认为，从修正失业率及通胀来看，认为08年之后美国处于十年复苏比较牵强。目前的下行只是18年减税短暂刺激导致的强烈反差，并不认为是衰退的信号。</p> <p>美国公布9月非农就业数据。小非农ADP不及预期，大非农虽亦不及预期，但失业率再创新低，喜忧参半。鲍威尔在5日也表态重申美国经济处于良好水平。美联储的工作即维持这种良好的水平。同时鲍威尔强调“利率过低时，如果出现衰退，我们就没有多少降息空间了”。由此，虽然数据并不乐观，但可能还不足以加快美联储的降息节奏。</p> <p>美国将对欧盟部分商品加征25%的关税，包括服装、奶酪、橄榄油、红酒、冷冻肉和机械零件等在内的数百种商品。总价值约75亿美元。欧盟委员会主席容克表示，欧盟将以同样的方式进行回应。美欧贸易争端重开，预期美对其他国家的贸易争端局面将出现缓和。</p> <p>约翰逊提出五项脱欧原则以及新的爱尔兰边界方案，目前欧盟回应依然强硬。约翰逊随即表示决意于10月31日脱欧，“宁被女王开除也绝不主动辞职”。我们认为，英国无论有协议脱欧还是硬脱欧，对于欧盟来说，早脱欧好于延迟脱欧。</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

	<b>策略</b>	<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>	<b>周雨</b>	<b>17346571215</b>
<b>固收</b>	<b>利率债</b>	<p>上周资本市场只有一个工作日便迎来十一长假，当日国债期货上涨，现券收益率下行，而权益市场大跌，主要原因是制造业 PMI 数据公布，市场对我国经济存在较大下行预期。展望后市，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，建议关注贸易谈判不确定带来的预期差。</p>	<b>张河生</b>	<b>13924673955</b>
	<b>信用债</b>	<p>截至 9 月底地方政府债券的新增额度仅剩 380 亿未发行，前三季度的债券发行与社融、基建投资的相关性一方面显示出此轮需求调控对于地方隐性债务“不准新增”的坚决态度，另一方面也突出了政府发债虽然能够短时间推进投资进度，但有限资金规模难以维持投资规模增长，由此导致基建投资回升的重点长期落在中央预算影响直接的能源以及交通类投资中。四季度若仅仅加快 2020 年地方政府新增债券额度下发但不发行，地方国企新增项目融资仍按照规范框架严格把控项目性质，当前的基建增长结构大概率继续维持，信用债投资试图资质下沉、久期拉长的强大阻力仍难破除。</p>	<b>李云霏</b>	<b>13212009290</b>
<b>大金融</b>	<b>非银</b>	<p>9 月两市成交 11.31 万亿，较 8 月增长 15%。上证指数表现优于 8 月，创业板指数较 8 月走低。节后券商月报预计 9 月经营数据略好于 8 月。板块 1.61 倍市净率仍是历史低位，考虑到我国资本市场改革进程将对证券行业带来重大机遇，建议左侧配置。</p> <p>嘉信理财于 10 月 1 日宣布，公司从 10 月 7 日开始，把美国股票、ETF 和期权的在线交易佣金从 4.95 美元降至零，预计此举将使其季度营收减少 3%至 4%。盈透证券和宏达理财（美国四大在线交易平台之一）也宣布交易佣金 0 费用公告。10 月 1 日，美国券商股下跌。国内券商中佣金率较低的华泰证券，经纪业务已转型成为财富管理入口，建议重点关注。</p>	<b>罗惠洲</b>	<b>18513927027</b>

	<p>金稳委一月内三次重申补充银行资本，旨在扩大银行信贷投放规模。</p> <p>9月27日召开的第八次金稳委会议指出：“要加快构建商业银行资本补充长效机制，丰富银行补充资本的资金来源渠道，进一步疏通金融体系流动性向实体经济的传导渠道。重点支持中小银行补充资本，将资本补充与改进公司治理、完善内部管理结合起来。”这已经是金稳委一个月内第三次提及补充银行资本，8月31日的第七次金稳委会议鼓励银行利用更多创新型工具多渠道补充资本，9月5日金稳委召开的全国金融形势通报和工作经验交流电视电话会议支持银行更多利用创新资本工具补充资本。</p> <p>9月26日，财政部网站发布的拨备覆盖率新规，对于银行实际经营真正的影响其实也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。新规将有利于增厚核心一级资本。</p> <p>我们认为无论是发行永续债，还是定向增发、配股，或者压降拨备覆盖率加快利润释放，其主要目的都是补充银行资本，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。对于银行本身而言，补充资本也有利于银行扩大资产负债表规模，部分抵消消息收窄对利润带来的影响。</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，且拨备覆盖率较高的公司。</p>	徐超	18311057693
	<p>9月楼市城市间分化明显，港股龙头表现突出。</p> <p>9月不同层级城市的楼市分化十分明显。9月单月一线城市成交面积同比下降近10%，环比下降更是多达27.5%，只有深圳逆势上升。二线城市中南京（同比+45%）、杭州（同比+23%）、南宁（同比+17%）、福州（同比+10%），其他有数据的城市多为下降或个位数增长。三四线城市分化也十分明显，既有如汕头、江阴这样的城市同比增长29%，也有如东莞、韶关这样的城市下滑超过20%。</p> <p>部分港股龙头已披露9月单月销售额，如恒大（同比+32%，创单月销售额新纪录）、碧桂园（同比+40%）表现都超预期，也带动港股地产股假期有一定上涨。但从克尔瑞的数据来看，A股龙头如万科（+12%）、保利（+3%）等9月份销售额同比上涨均不明显。</p> <p>我们认为，在房企融资面临空前限制的背景下，房企纷纷加快了推盘节奏以回笼资金。部分房企9月份加大了促销力度，以价换量策略取得了效果，但通过降价带来的销售额的增长未必会带来未来利润的增长。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，中央层面对于房地产政策松动的可能性较小，但是不排除部分财政压力较大、城市层级较低的城市可能会低调采取一些地方宽松政策，如临澧、芜湖、珠海、贵阳等，但尚需观察这些政策后续是否会被叫停或收回。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>优选三季报业绩拐点公司。截止 9 月 22 日，乘联会数据显示乘用车零售月度同比下降 17%，整体复苏不达预期，但是结构性恢复十分明显，细分车型当中 SUV 品类开始逐步恢复正增长。自下到上来看，优质车企尤其是部分处在新车型周期企业销量已经开始复苏，三季报业绩拐点值得期待。整车方面，太平洋汽车持续战略推荐“双长”：长城汽车受益单车利润不断复苏三季报将保持极高增速，长安汽车受益新车周期，三季报拐点也将十分明显。零部件方面，部分优质零部件公司受益下游整车客户补库存周期，排产情况良好，三季报也将出现较好拐点，</p>	白宇	13683665260
	机械	<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>	刘国清	18601206568
	军工	<p>1、70 周年国庆阅兵中，众多新型武器装备亮相，其中包括：15 式新轻坦克、直-20 型、轰-6N、运-8 反潜巡逻机、东风-17、东风-41 导弹等等，体现我国军事力量日益强大。我们认为随着新型武器装备列装上量，军工全行业也面临业绩的增长期。</p> <p>2、长期看，大国博弈持续，我国国防支出持续增长，军工基本面将继续改善；同时军工领域推进改革是大势所趋，值得密切关注。我们看好军工行业长期行情。</p> <p>3、我们看好航空、国防信息化等细分领域。</p>	马捷	18010097173
	有色	<p>国庆期间美国主要经济数据不及预期，制造业继续萎缩并有向服务业蔓延的趋势，整体就业和薪资数据也相对较弱，这使得年内美联储降息概率有所回升。此外英国脱欧、欧美贸易摩擦等也是市场避险需求回升的主要源头。国庆期间海外经济数据表现与我们此前的判断一致，即当前是宽松货币政策效果的观察期，政策效用仍然经受考验，美联储货币政策进一步宽松具有大趋势上的确定性，中长期继续看好黄金表现。假期外盘金价触底回升，内盘有望补涨，继续推荐配置黄金股山东黄金、银泰资源、盛达矿业等。</p> <p>此外中国制造业 PMI 等数据逆全球趋势回升，凸显出国内政策效果开始显现，内需仍然有较强韧性，这对国内定价商品有利，特别是部分小金属如钨、钼等预计持续相对坚挺，</p>	杨坤河	18500313059
	化工	<p>布局三季报，四季度不悲观。</p> <p>1、油价开启新一轮磨底，符合我们前期判断，上有顶下有底，除非打破平衡的新因素出现，详参 9.27 发布的 Q4 原油展望。</p> <p>2、国庆期间外围市场普遍下跌，中美贸易谈判结果出来前，周期依然谨慎，但逆周期调控对冲。</p> <p>3、展望三季度，预计化工净利润同比下滑，四季度同比提升，主要由于去年基数低。</p> <p>4、优质核心资产：Q3 业绩或缺乏亮点，但不改“龙头 N 型震荡向上，关键是性价比”，大幅回调即迎来买点。</p> <p>5、景气周期：预计轮胎、聚酯、塑料加工等中游制造子行业依然处于景气周期，三季报业绩有支撑。</p>	柳强	18515905800

	<p><b>建材</b></p>	<p>旺季基本面无忧，三季报窗口期优选绩优股</p> <p>微观层面来看，“金九银十”旺季成色十足，短期需求强劲且有仍性，而临近三季报窗口期，重点关注业绩优异的标的；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><b>纺织服装</b></p>	<p>三季报行业有望出现改善趋势。</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品种。</p>	<p>郭彬</p>	<p>18621965840</p>
	<p><b>家电</b></p>	<p>工程渠道成厨电核心驱动，三季报将现拐点。</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。受益于工程渠道高增速，厨电龙头排产超预期，看好三季度业绩反弹行情，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>肖焱</p>	<p>15889514678</p>
	<p><b>造纸</b></p>	<p>文化纸9月涨价基本落地，10月涨价函来袭。</p> <p>1、文化纸9月公布的涨价函已基本落地，提价100元/吨，近期APP、太阳纸业、晨鸣纸业、华泰纸业等纸企发布10月涨价函，涨价幅度在100-200元/吨，当前仍处文化印刷纸市场传统旺季，纸厂订单情况好转，出版社订单增加，将占据纸厂部分产能，加之纸厂库存水平不高，文化纸尤其是胶版纸类整体呈现向好趋势。纸浆价格大幅波动可能性相对较小，对文化纸影响不大。预计10月份文化印刷纸市场价格或将呈现窄幅上调趋势。</p> <p>2、文化纸涨价，看好太阳纸业：1）文化纸涨价、浆价回落，纸企盈利水平逐季改善；2）造纸产能扩张巩固龙头地位，多元化纸种布局稳健发展，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）；3）推行林浆纸一体化，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，公司打破原材料限制，推动盈利能力提升。</p>	<p>陈天蛟</p>	<p>13601877996</p>

消费	食品饮料	<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，同时要求经销售打款，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>	黄付生	13552441261
	医药	<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&amp;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>国庆旅游消费旺盛 离岛免税高增长。</p> <p>国庆前四天国内接待游客 5.42 亿人次，同比增长 8.02%。实现旅游驶入 4526.3 亿元，同比增长 8.58%，旅游消费需求集中释放，多景区开启限流模式。受游客错峰出行的影响，部分核心景区客流下滑，1-6 日黄山景区接待 16.29 万人次/-5%；峨眉山景区接待 14.98 万人次/-8%；三亚南山景区接待 10.58 万人次/-5%；三亚千古情景区接待 16.45 万人次/-8%。</p> <p>国庆期间，海南省客流增速下滑的情况下，离岛免税实现接待游客购物人次 30%+，销售收入 50%+ 的高增长，其中海口在年初开业的市内店带动下销售额增长近 100%，三亚店客单价提升带动销售增速 40%+。</p>	王湛	13521024241

<p style="text-align: center;"><b>成长</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>电新</b></p>	<p>光伏产品价格稳定，新能源车旺季到来。本周光伏方面，国庆期间产业链价格稳定，整体来看上游单晶用料仍是持平，多晶用硅料依旧紧张，部分企业观望节后市场气氛。单晶硅片部分十月将是单晶硅片需求是否回升的关键，如需求增长价格才有望维持目前水平，不然大厂价格可能也会开始松动往下。电池片部分，通威公布的十月官宣价格也与九月价格持平。下游方面，整体而言 9-12 月间的海外需求只能说是稳定增温，难以出现快速增长，四季度整体需求是否能如预期中旺盛需等待中国内需的爆发。预计随着国内市场的启动，四季度的全球光伏市场将为今年需求最旺盛的时刻。新能源车方面，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%。年底抢装在即，优质公司配置价值逐步凸显。</p>	<p style="text-align: center;"><b>张文臣</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>18101083535</b></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>				