

# 太平洋证券：各行业周观点 10月13日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	<p>国内：央行发布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》，此意见实为对资管新规与理财新规中标准化债权的补充定义。尤其对于交易所交易的债权做出明确。我们认为从非标融资的角度看，短期内影响不大。虽然资管新规及理财新规出台后，对所谓交易所“非非标”并未“一刀切”。但对于风控较为严格的大行，已较好的实现了对此类资产的规避，因此此次将一些“非非标”明确划入“非标”，对于非标融资总量上影响不会太大。未来如何，将考验理财子公司负债端及资本规模。银行理财的受众群体风险偏好多倾向于稳健保守，因而理财规模得以扩张，依靠的是银行高收益非标与资金池保证带来的刚兑，由此也决定了理财子公司资产端将长期青睐于对固收产品的配置。另外，日前发布的《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）（征求意见稿）》，规定理财资金投资非标准化债权类资产，风险系数为1.5%-3%，意图以此抑制非标投资规模的快速扩张。因此，需补充理财子公司资本金，因预防对实体经济融资支持的弱化。本周央行通过逆回购停作措施净回笼资金1900亿。R007较9月28日当周周均上行11BP至2.63%，DR007周均持平于2.52%。</p> <p>本周国务院发布调整中央与地方收入划分改革推进方案。此方案出台的背景应为2016年8月24日发布的《国务院关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》这一央地财权事权划分的顶层布局。直接原因则是今年大规模减税降费导致的地方财政收支压力加大。从三条划分来看，对于增值税“五五分”是对2016年试行方案的稳固，是为了弥补营改增后，地方主体税种的缺失，并不是地方新的财源。对于留抵税额的中央补贴，源于存量留抵税额规模过大，对于财政来说又是纯支项，需要中央相应的支援。而对于消费税的下放，是市场关注较高的一项，关键点在于消费税如何定价，是按照原先的生产环节定价，还是依据临售价格。消费税的定价历史上就是个棘手的问题，虽然在生产环节定价征收，也有因定价不同导致的所谓税收筹划式避税。因此，消费税虽小，但牵一发动全身。仍需等待具体方案的出台，无需做过度的猜测。</p> <p>农村集体经营建设用地入市相关细则正在制定，将在2020年实施。继续强调关注农地流转带动的内需扩张，以及相关的投资机会。</p> <p>海外：十三轮中美贸易会谈取得第一阶段实质性进展。我们认为中美贸易谈判行至今日应怀有“胜故欣然，败亦可喜”的态度，至于如何结果，也就是“风吹皱一池春水”。特朗普今日的“大度”，源于其近期国内经济、政治的压力加大，不利于其开展连任竞选。同时，与欧洲再次贸易交恶也让其无暇东顾。而对于我方，人民日报钟声的观点也很明确，协议一定是互利的，且绝无可能在任何原则问题上做交易。因此，应认清现实，期待未来。</p> <p>美联储“双管齐下”应对“钱荒”，再次扩张资产负债表，为降息政策保留空间，这也弱化了10月美联储的降息预期。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>十月做多窗口仍在，三季报是主线。</p> <p>核心结论：外部环境超预期，内部未至“政策顶”，三季报业绩是主线。贸易谈判达成临时协议超出市场预期，而构成贸易谈判超出市场预期的驱动因素弹劾压力及美国经济下行难以转向，外部环境继续向好确定性较高。内部环境角度来看，“房和猪”的双重通胀稳定诉求使得货币政策短时间难以发力，但产业政策、财政政策及市场政策均仍有发力空间，风险溢价使得权益市场赔率仍然可观，十月做多窗口仍在。</p> <p>行业中“利空出尽”的金融短期可加以关注，三季报符合市场预期及存在反转预期的成长（国产替代主线）、消费（食品饮料及医药）仍然是中期主线。</p> <p>经济向下及弹劾压力是贸易谈判阶段性缓和的动力。我们此前提到，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。而当前，美国 PMI 的超预期下滑逐步验证四季度美国经济将继续下行，而特朗普违反“潜规则”对拜登家族进行调查带来的弹劾压力将持续存在，贸易谈判形势有望持续超预期，不会“利好出尽”。</p> <p>国内经济数据将出现阶段性回升，“货币下-产业上”利好平稳中寻找结构增量。领先指标的 PMI 回升符合季节性，高频数据结合央行的三季度货币政策例会表态均指向经济将短暂企稳，货币政策暂时难有进一步宽松空间，但经济趋势性下滑不变，加码鼓励动能切换的产业政策将构成货币政策不及预期的对冲。</p> <p>美联储开启回购计划有望使收益率曲线重归陡峭缓解流动性冲击。我们此前提到美联储宽松逻辑不变的两大逻辑是 1 美国至少将经历商业周期下行；2 短期利率过高。当前美联储已重启回购计划并将延续至明年二季度，无论政策取向如何，都可以起到缓解市场流动性不足带来的短期利率飙升结果，短期利率平抑可以有效带动国际市场的风险偏好回升，与贸易谈判向好形成双重利好。</p> <p>做多窗口仍在，三季报超预期将是主线。此前我们判断震荡是布局良机现已应验，接下来的市场走势我们认为，短期的做多窗口存在更多由事件及情绪驱动，事件驱动决定了十月最佳机会并非指数而在结构，短期我们看好金融股受益于通胀预期回升及宽松预期落空；中期我们仍然看好消费（医药及食品饮料）及成长（国产替代中的电子、自主可控的计算机软件）将受益三季报超预期。</p> <p>风险提示：贸易谈判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>贸易谈判进展顺利，利率债或继续调整。</p> <p>上周下半周市场出现较大幅度调整，抹平了上半周由 PMI 数据下行带来的涨幅，导致 10 年期国债与国开债收益率单周调整幅度均在 5BP 以上，这主要是因为市场对即将开展的中美新一轮贸易谈判拥有较好预期。本周末谈判结束后特朗普表态中美贸易谈判“接近结束”，进展顺利略超预期，但是从中方的官宣看，贸易谈判形势仍然需要冷静客观看待，我们认为利率债受此影响可能继续调整，但是调整的幅度比较有限，可以适当做多拉长久期。</p>	<p>张河生</p>	<p>13924673955</p>

	信用债	<p>节后第一周信用债市场波动较小，AA+及以下信用债的相对评级利差与节前持平，流动性修复带动AAA评级信用利差小幅压缩。近日关于2020年地方政府债券新增额度部分提前下发并实施发行的讨论持续上升，由于真正投资主体信用扩张存在约束，需冷静看待这一操作对实体经济的提振作用，暂不推荐在信用债内部做风险偏好的向上调整。城投债依然是稳健选择，其次可关注龙头民营企业降杠杆工作的不断强化带来的投资机会。</p>	李云霏	13212009290
大金融	非银	<p>美国暂缓10月15日对中国加征新的关税，外部风险下降；另一方面，内部金融监管在强化。央行公布了《标准化债权资产认定规则（征求意见稿）》，相对于之前实际情况，收窄了标准化债权类资产的范围，即扩大了非标的范围（如中证报价系统、理财直融工具、保交所、北金所等平台的产品），对存量非非标预留了缓冲空间。</p> <p>理财资金通过委外、FOF、主动管理等方式直接配置标准化资产的趋势确定。这部分资金和外资将成为A股两大长期增量资金。券商板块建议重点配置，板块市盈率1.66倍。</p>	罗惠洲	18513927027
	银行	<p>银保监会发文打击假结构性存款，通过整治变相高息揽储对冲息差收窄。</p> <p>10月10日银保监会发布《关于开展银行保险机构侵害消费者权益乱象整治工作的通知》，需要整治的乱象中第二条就点名“结构性存款假结构，替代保本理财，或按保本产品宣传销售”。由于假结构性存款已经成为很多银行变相高息揽储的工具，这次专项整治有利于打破银行之间的囚徒困境，银行负债端成本上行的趋势有望放缓。当前利率市场化进入深水区，LPR改革之后，打破贷款隐形利率下限或将引起增量贷款息差下行。这次打击假结构性存款则是通过降低负债端成本来对冲息差下行压力。此外，金稳委一个月内三次强调补充银行资本，也有利于银行扩大资产负债表规模，部分抵消息差收窄对利润带来的影响。</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，按揭贷款平均利率连续4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银行。</p>	徐超	18311057693
	地产	<p>房贷利率连续4个月上行，其他版块获利资金或流入地产。</p> <p>根据融360数据显示，9月全国房贷利率已经连续第4个月上涨，且上涨城市数在变多。上海地区的首套房贷款利率下限较其他地区低20个bp，是特事特办，不具备全国的信号意义。上海特事特办主要为了保持LPR改革的政策中性，也就是说改革本身不能带来利率的上升或下降，利率变化主要还是要看当地的调控需求。</p> <p>本周地产板块上涨4.4%，我们认为最主要的原因在于其他版块（如食品饮料、TMT等）的获利资金，由于担心相关版块估值已经较高，开始流入低估值的银行、地产等版块，叠加9月份部分房企在促销力度加大的情况下销售数据超预期。建议关注估值较低且9月销售超预期（单月销售额同比增长39%）的金地集团。</p>	徐超	18311057693

周期	汽车	乘联会 9 月最后一周乘用车零售数据高速增长，单周同比增长 7%，并带动 9 月零售同比增速回升+6%。但市场对这个数据热情并不高，还在等待更接近实际情况的上险数据。我们预计 9 月份上险数据也将恢复到两位数以内的负增长，比 8 月上险数据显著好转，届时市场情绪将显著好转。太平洋汽车持续战略推荐优质乘用车标的。	白宇	13683665260
	机械	<p>外部环境缓和，加速工业自动化行业复苏。</p> <p>商务部网站报道显示，10 月 10 日至 11 日中美全面经济对话取得实质性进展，外部环境的缓和，将有效改善制造业出口需求。统计局公布的 9 月制造业 PMI 指数已回升至 49.8%，未来出口复苏将继续带动制造业回暖，此前被压制的自动化设备投资需求将释放，利好工业机器人及工业自动化行业。</p> <p>另一方面，跟随消费电子升级换代，3C 自动化设备有望率先复苏，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。从订单跟踪情况看，预计 3C 自动化设备厂商三季度有望环比改善。</p>	刘国清	18601206568
	军工	<p>1、8 月中旬开始的“阅兵行情”在 9 月初期提前结束进入调整，截止目前国防军工指数较 8 月低点仅有 6%涨幅，同期创业板指数涨幅 13%。拉长长时间看军工与创业板行情一致性较强，目前市场风险偏高有所提升，四季度军工股价有一定上行动力。</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。军工基本面好转速度慢，但方向确定，我们看好军工行业长期行情。</p> <p>3、看好航空、国防信息化等细分领域，推荐上游军用材料龙头。</p>	马捷	18010097173
	有色	<p>黄金：中美贸易缓和叠加英国脱欧局势改善，导致避险情绪弱化，短期金价承压。但大方向上，全球债务水平高企，货币宽松格局延续，地缘危机未消散，黄金中长期仍然看好，继续推荐战略配置山东黄金、银泰资源、盛达矿业。</p> <p>其他：中美贸易缓和可能对市场情绪有一定提振，国内消费端也有触底迹象，且整体处于去库存末期，优选供给端相对受限的品种如锡、铜等，推荐锡业股份、紫金矿业等。此外钨、钼等小金属受宏观影响较弱，在供给周期触底的加持下，价格预计持续相对坚挺。</p>	杨坤河	18500313059
	化工	<p>周期略修复，重点关注景气向上子行业。</p> <p>中美新一轮谈判释放利好，中东地缘政治再起波澜，预计周期略修复，但依然充满不确定性，成长及景气向上行业占优，特别是三季报及全年业绩靓丽的公司。受惠于原材料价格下滑，减税降费，我们预计轮胎、聚酯、塑料加工、减水剂、抗老化剂、光引发剂等中游制造子行业依然处于景气周期。同时，部分核心资产三季度业绩缺乏亮点，但不改“龙头 N 型震荡向上”趋势，大幅回调即迎来买点。</p>	杨伟	18618335912

	<p><b>建材</b></p>	<p>旺季叠加贸易战缓和，板块有望迎“基本面+估值”双修复。</p> <p>临近三季报窗口期，业绩高增长标的受市场青睐，而当前“金九银十”旺季，水泥、玻璃价格持续上涨，尤其在需求稳定，供给阶段性收缩的背景下，Q4 价格上涨有望超预期，同时中美贸易战缓和，市场风险偏好有望提升，而低估值、Q3 业绩确定性强且 Q4 仍具弹性的水泥板块有望迎估值修复；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，市占率稳步提升，兼具成长与稳定性，低估值细分龙头值得关注；同时玻璃需求稳中有升，沙河停产、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；此外，雄安新区开启大规模建设，关注主题机会。</p>	<p>闫广</p>	<p>18926080414</p>
	<p><b>纺织服装</b></p>	<p>纺织服装消费：紧抓高景气赛道。</p> <p>本周滔搏上市大涨，一定程度印证市场对体育服饰赛道景气度认可。南极涨幅居前，我们预计三季报良好，继续重点推荐。</p> <p>行业：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。</p>	<p>郭彬</p>	<p>18621965840</p>
	<p><b>家电</b></p>	<p>精装房市场加速提振厨电工程渠道，小熊三季度淘宝数据持续高增。</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：据淘宝全网数据显示，小熊电器 q3 季度总销量同比增长 23.42%，基于出厂价维持稳定的假设，三季度收入增速维持高位，持续看好小熊电器。</p>	<p>肖磊</p>	<p>15889514678</p>
<p><b>消费</b></p>	<p><b>食品饮料</b></p>	<p>短期滞胀，三季报后再寻方向。</p> <p>上周市场强势反弹，食品饮料跑输市场，周跌 0.15%，随着中美贸易战的缓和，市场将会延续反弹走势，食品饮料相对中性，跟随市场反弹，将好于上周的表现。</p> <p>贵州茅台拉开食品饮料三季报的披露序幕，预期较好，有望引领白酒的反弹，但消费税问题将成为压制白酒板块的最终力量，但也不必过于担忧，继续看好贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒和顺鑫农业、今世缘等公司。</p> <p>食品股三季报也是关键点，继续看好安井食品、中炬高新、绝味食品。前期业绩出现滑坡的安琪酵母、涪陵榨菜等迎来验证机会。</p>	<p>黄付生</p>	<p>13552441261</p>

	<p>优势白马龙头继续创新高，低估值&amp;高增长细分领域黑马龙头存不错的机会！</p> <p>1、随着三季报预增披露，优势龙头业绩超预期&amp;持续高增长，引领股价不断创新高，维持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> <p>2、个别低估值、高增长细分领域黑马龙头存不错的投资机会：比如核药领域的东诚药业、麻药领域的人福医药。</p> <p>3、本周我们发布了口腔行业深度报告：连锁化趋势明显，头部公司大有可为。强烈推荐通策医疗，预计未来十年省内业务 30 亿净利润，支撑千亿市值，省外业务突破在即，打开市值天花板。</p>	杜佐远	13632562231
	<p>国庆旅游数据稳健 宋城演艺投资珠海演艺谷。</p> <p>国庆期间国内游客 7.82 亿人次/+7.81%；实现国内旅游收入 6497 亿元/+8.47%，同比增速放缓主要受宏观经济、热门景区接待瓶颈及部分地区雨水天气的影响。离岛免税接待客流 22.41 万人次/+38.9%，实现销售收入 3.85 亿元/+57.4%，客单价 1719 元/+13.84%。主要受海口货源充足，新增市内免税店及三亚店客单价提升的影响。出境游突破 700 万人次，去掉香港的影响后增速约为 12%，小众目的受青睐。</p> <p>宋城演艺受珠海项目影响下跌，我们认为珠海演艺谷项目是公司产品的战略升级，契合国家发展夜间文旅经济的政策方向，符合文旅消费升级的趋势，且项目选址优势明显，是公司试点城市演艺的重要布局，为公司未来长期发展打开了空间。</p>	王湛	13521024241
成长	<p>风电持续向好，新能源车底部布局。</p> <p>1. 风电方面，2019 年以来我国风电产业发展势头良好，显示行业发展强劲。国家电网近期发布报告预期今年风电新增装机在 25GW 以上，这和我们之前对风电行业的判断一致，特别是海上风电潜力巨大，存量项目充足，2021 年前抢装预期强烈。</p> <p>2. 新能源车 9 月产量 7.6 万辆，同比下降 31%，环比增长 3%；动力电池 9 月装机量 3.95GWh，同比下降 31%，环比增长 9%。整体抢装偏弱。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>	张文臣	18101083535

	<p><b>计算机</b></p> <p>1、财政部发布《关于进一步加大授权力度促进科技成果转化的通知》，将科技成果转化收益归科研机构 and 高校所有，同时加大授权力度。利益本地留存，技术转让自主化，增加了科研院所将科技转让至所属或合作企业做商业化用途的原动力。依托重点高校和重要科研院所的企业均将受益。</p> <p>2、证监会将于 2020 年取消期货、基金、券商外资持股比例限制。18 年的外资股比放宽至 51% 的政策后已有 4 家外资控股券商和基金公司。外资加速进入中国资本市场，将对市场整体的参与者数量和规模有显著提升。对于金融科技厂商而言，1) 市场产品的多元化；2) 金融安全防护和监控的需求加剧带来的信息能力要求；3) 客户数量扩张带来的单一客户全面性需求，都会提供增长新空间。</p> <p>3、贸易战的缓和和对市场的积极作用会逐渐表现。</p>	<p><b>王文龙</b></p>	<p><b>18616946262</b></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。