

太平洋证券：各行业周观点 10 月 27 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	<p>国内：本周引起市场波动的信息一是 LPR 保持不变，二是 TMLF 未如约而至。如何理解这所谓的“收紧”信号？我们始终认为，在“十四五”开局之前，“防风险”都将是货币政策的主线。调降 LPR，要么从央行这个源头施政，要么从商业银行这个终端动手。在稳健的货币政策前提下，或许很难看到双方同时调降。我们认为在明年一季度新增贷款 LPR 换基完成之前，央行调降利率的可能性不大。而央行近期又频频对商业银行负债端进行规范，可能导致商业银行资产端调降意愿不足。因此，LPR 并不具备连续调降的条件。至于 TMLF，其创设初衷，就是为加大对小微企业、民营企业的金融支持力度。且操作对象是符合宏观审慎要求的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行。而截至 9 月末，5 家大型银行小微企业贷款整体已超额完成这 5 家大行全年增量计划和政府工作报告 30% 的增量目标。因此，在目标已完成的情况下，TMLF 亦有不做的可能性。虽然上述预期并未实现，但仍不能断言央行在“从紧”。本周为对冲缴税影响，央行通过逆回购等操作净投放资金 5600 亿。R007 周均上行 12BP 至 2.92%，DR007 周均上涨 3BP 至 2.71%。</p> <p>对于四季度及明年经济的初步判断，今年四季度仍以房地产及消费托底为主，净出口对 GDP 的正向拉动预期将继续减弱。明年一季度基建短期发力将显现。基建投资的方向，仍以“铁公机”、老旧小区改造以及高端制造业基础设施服务为主。明年阶段性宽松的政策预期将出现在二季度后。经济可能呈现前低后高的走势。</p> <p>海外：新兴市场国家再迎来降息潮，土耳其央行年内第三次降息 250 个基点至 14%；俄罗斯央行降息 50 个基点至 6.5%；印尼央行降息 25 个基点至 5%；菲律宾将银行准备金率下调 100 个基点。</p> <p>美驻乌代理大使，在美国国会闭门作证时表示，美国总统特朗普曾暂缓给乌克兰军事援助，直到乌总统答应调查拜登父子。</p> <p>韩国已决定在未来世贸组织谈判中放弃发展中国家地位。</p> <p>日本 10 月 Markit 综合 PMI49.8，为 2016 年 9 月以来首次萎缩。欧元区 10 月 PMI 弱企稳，德国表现平平，法国表现超预期。英国脱欧将再次延期，约翰逊寻求重新大选。英国脱欧一拖再拖，拖累欧元区经济企稳。</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>摇摆中继续坚守金融地产龙头，长期仍看新动能。</p> <p>核心结论：四季度政策变量高潮将至，最大受益板块仍是前期推荐的金融地产龙头。本周叠加了五年内最重要经济会议开幕以及海外风险事件（美欧央行是否会进一步降息），考虑到三季报亦将达到揭露高潮，政策变量将于中短期赋予高β板块更多动能，在冷静期后三季报及经济季度级别企稳被充分定价后，内生盈利及产业长期发展趋势方会回到市场关注焦点。上周观点不变，四季度的波动除政策外均为交易力量贡献。基于主要波动为交易力量贡献（没有大行情）的前提，中性仓位，主仓低估值，以时间换空间是阶段最佳应对策略，大类资产上贵金属>基本金属>油>股市>债>现金，风格上低估值>硬核成长>细分消费>白马>类债型股票。我们九月下旬起便已对金融股做出强力推荐，当前更加坚定。</p> <p>我们面临什么样的经济环境？随着10月发达经济体PMI均出现回暖，前期报告提到的四季度经济短暂企稳逐步兑现。回看我国，7月经济工作会议提到的各大目标均接近实现：制造业投资需要托底、基建投资需要趋稳，地产投资回落；消费保持稳定；出口需要“有效应对”；融资与风险防控并重但融资优先级更高；通胀已经到达需要“保持物价总水平稳定”的临界点。均指向我们前期的“经济稳-货币下-产业上”继续演绎。</p> <p>我们面临什么样的政策环境？中央层面，重要会议的主要议题为“坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题的决定”，将会是未来五年“正本清源”式的方向式定调，我们预测“现代化”对于资本市场最大利好将体现在治理依据（大数据）以及部分目标（环保等）方向；资本市场政策上，从近期的zjh减持新规修订/gwy的优化营商环境条例动向以及科创板的年底上市公司数量目标判断，直接融资比例提升以及融资职能加强将会是大方向，即监管趋势为一定程度上的放松，并对新兴产业/中小型企业定向友好。</p> <p>交易力量贡献主要波动，以时间换空间。“经济企稳-货币下-产业上”是四季度主旋律，基于三者超预期空间均不大，我们认为四季度主要波动由交易力量贡献。由于机构的锁定收益动力充足，消费类核心资产或继续季度级别调整，成交量有效放大概率较低。低估值个股（金融地产龙头）在四季度由于低配以及赔率上升（通胀预期上升利好低估值个股）有望继续享受季度级别相对收益。长期看，成长股将是未来1-2年的主要配置选择。</p> <p>风险提示：三季报不及预期，美国经济恶化超预期，货币政策超预期。</p>	周雨	17346571215
固收	利率债	<p>调整空间有限，密切关注做多拐点。</p> <p>由于经济表现预期、政策预期空间以及贸易谈判形势等三个方面的差异，我们认为当前利率债调整的幅度不会高过2019年一季度。据此推算，10年国债较难突破3.3%，10年国开不会突破3.8%，而当前10年国债收益率在3.2%附近，10年国开收益率为3.7%，调整空间不足10BP。而触发利率债再次转多的变量可能是贸易谈判的反复，当前中国要求美国取消全部关税，并在实际上仍然自巴西进口大豆，特朗普回应难以预测，11月中美两国再次谈判时不确定性仍然较大。</p>	张河生	13924673955

	<p>信用债</p>	<p>上周受流动性影响各个评级不同期限信用债收益率普遍上行，但信用利差（与国开债）基本保持平稳。从当前的利差位置来看，仅 AA-评级城投债以及 AA 评级产业债利差仍高于 2018 年初水平，而其余中高等级信用利差均已向 2017 年的低位靠近。</p> <p>由于基本面拐点尚未呈现，而货币政策仍以为维持流动性稳定为主要目标，利率下行并带动利差压缩的逻辑难以在 2019 年得以发挥，四季度债券市场大概率是利率震荡、利差稳定的走势，但隐含评级 AA-的城投债目前的利差较历史水平仍然偏高，存在下行空间。</p>	<p>李云霏</p>	<p>13212009290</p>
<p>大金融</p>	<p>非银</p>	<p>周五新三板改革方案发布，五大政策组合拳：设立精选层、建立转板上市机制、允许创新层企业公开发行、实施分类监管、完善摘牌制度等。挂牌企业 9184 家，其中创新层企业 677 家，基础层 8507 家。新三板“沪深两市的预备役”定位确定。</p> <p>券商的政策红利期持续，整体 1.6 倍 PB，如果市场情绪配合，板块有一定上涨空间。</p> <p>保险四季度有估值切换的影响，配置价值提升。开门红产品设计和周度销售数据有望催化板块行情。</p>	<p>罗惠洲</p>	<p>18513927027</p>
	<p>银行</p>	<p>10 月 LPR 没有继续下调，银行利差收窄趋势放缓。</p> <p>10 月 20 日 LPR 报价，1 年和 5 年期均同上次报价持平，银行贷款端利率下行的压力暂时得到缓解。此外，存款端银保监会连续发文打击假结构性存款，有利于打破银行之间的囚徒困境，减少变相高息揽储，从而压低行业整体负债成本。结合存款端和贷款端两方面来看，银行息差收窄趋势有望暂时放缓。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招商银行。</p>	<p>徐超</p>	<p>18311057693</p>
	<p>地产</p>	<p>统计局司长重申房住不炒，区块链等新热点出现或将分流地产板块资金。</p> <p>10 月 18 日，国家统计局国民经济综合统计司司长毛盛勇在答记者问中表示，目前房地产市场，第一还是坚持“房住不炒”基本定位。同时，关于房地产对经济的拉动作用，毛盛勇指出：“房地产的定位很明确“房住不炒”，也不把房地产作为短期拉动刺激经济的手段。”在房地产投资和销售数据都韧性较强的情况下，我们认为短时间内全国层面地产政策松动的可能性较小，但是不排除部分稳增长压力较大的城市可能会低调采取一些地方小幅宽松政策，如临澧、芜湖、扬州、贵阳等，但尚需观察这些政策后续是否会被叫停或收回。</p> <p>本轮房地产板块反弹我们认为最主要的原因在于其他版块（如食品饮料、TMT 等）的获利资金有换仓需求，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。区块链等新炒作热点的出现或将分流流入地产银行板块的资金，茅台等食品饮料龙头标的在经过一段时间的调整后也出现企稳回升的迹象，在年底相对收益考核在即的情况下，后续机构资金追逐银行地产的热情或将有所降低。四中全会将是重要的政策观察窗口期，会议对房地产的表述将十分关键。在全国政策层面有实质性松动之前，我们认为这一</p>	<p>徐超</p>	<p>18311057693</p>

		<p>轮地产板块反弹较难突破 4 月份的估值水平（当时融资政策在明显放松），但 EPS 可能会切换到明年。标的方面可以关注估值较低且 9 月销售超预期（单月销售额同比增长 39%）的金地集团。</p>		
周期	汽车	<p>优质公司三季报开始大放异彩。整个行业三季度需求景气改善并未得到市场认可，但是真实的改观却实实在在发生，优质乘用车企业及零部件公司三季报开始超越市场悲观预期。整车方面，长城汽车单季度单车利润恢复到 0.6 万元，验证了我们之前提出的量价齐升的逻辑。零部件端，星宇股份、拓普集团、宁波高发等优质零部件民企三季报业绩转折也十分明显。我们重申对乘用车行业温和复苏的判断，在需求企稳的大背景下，行业开启优胜劣汰，管理优质企业估值溢价过程开启。</p>	白宇	13683665260
	机械	<p>工程机械需求高韧性，龙头厂商业绩弹性持续释放。</p> <p>协会数据显示，9 月挖掘机、装载机、推土机、汽车起重机销量增速分别为 17.8%、17.2%、27.9%、9.21%，整体均呈现较强韧性，超过年初的市场预期。这主要系稳投资基调下，专项债等政策的落地有效扩大投资，带动销量超预期延续。根据我们目前草根调研情况，各地基建投资项目仍在如期落地，预计后续将持续发力，对工程机械行业需求带来积极影响。</p> <p>行业各龙头厂商经过本轮周期修复，资产负债表端运营质量显著提升。根据三一重工半年报数据，受益于产能利用率提升、产品结构优化，综合毛利率已提升至 32.36%、净利率提升到 15.99%；单季度经营性现金流量净额 37.72 亿元，接近历史次高峰水平，表明资产经营质量显著提升，预计未来利润弹性将持续释放。</p>	刘国清	18601206568
	有色	<p>周内英国脱欧局势的不确定性增加，叠加欧美经济数据相对疲软，美联储降息预期升温，导致黄金避险需求回升至高位，金价一度升值一个月以来高点。未来最大的风险可能在于贸易局势的缓和。整体上金价可能仍有一定的震荡，但再次跌破前期低点可能概率不大。上周大跌我们的对黄金及相关标的的坚定推荐仍然延续。</p>	杨坤河	18500313059
	化工	<p>四季度淡季，周期品低位，继续关注景气向上子行业。</p> <p>从已批露三季报的化工公司看，周期品公司普遍同比大幅下滑，环比持平或略下滑。前期判断的轮胎、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盈利表现较好，继续推荐。另外由于三季报缺乏亮点，叠加四季度信心不足，预计核心资产估值继续回调，建议大幅回调时积极关注。</p>	杨伟	18618335912
	建材	<p>三季度基金持仓略有下滑。</p> <p>从三季度基金持仓情况来看，建材持仓占比约 1.4%，环比下降 0.09 个百分点，受地产下行预期的影响，海螺水泥、东方雨虹、冀东水泥等龙头均获资金一定程度上减持，但从三季报跟踪情况来看，龙头企业业绩依旧稳中向好，我们认为，在存量博弈阶段，环保压力及资源稀缺性等因素会加速行业分化，龙头企业具有规模、渠道及品牌优势于一体，将逆势提升市占率。此轮地产周期景气度持续性超市场预期，地产链存在结构性机会，而当前新开工有效向竣工端传导，地产后周期需求有望加速释放。</p>	闫广	18926080414

	<p>纺织服装</p>	<p>纺织时尚消费:三季报板块已公告口径环比向好。</p> <p>从 51 家重点公司已公告三季报口径, Q3 单季收入+2.4%, 归母净利-6.9%, 较 Q2 环比见好。下周进入业绩密集期, 维持三季报较中报改善的行业判断。10 月份后社零服装分项基数下降 (18 年 10 月 4.7%), 同比边际有望改善。</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。预计行业三季报较二季度略好, 考虑到三季报密集期即将来临, 依然坚定看好高景气度赛道 (体育, 电商, 化妆品) 和行业龙头。</p> <p>建议从高景气度的赛道里选择估值性价比高的标的品种, 重点子行业运动服饰, 电商, 化妆品。</p>	郭彬	18621965840
	<p>造纸</p>	<p>文化纸盈利环比改善, 废纸链市场小幅上移。</p> <p>1、文化纸盈利环比改善, 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>2、废纸链市场小幅上移。影响箱板瓦楞纸市场主要原因有: 1) 纸企供应略显紧张, 下游采购积极性尚可, 多数纸企库存继续降低; 2) 北方地区大气污染治理力度依旧偏强, 部分纸企进行停机检修, 而下游停工较少; 3) 原料废纸到厂价略微上浮, 成本面支撑仍存。</p>	陈天蛟	13601877996
消费	<p>食品饮料</p>	<p>三季报即将落幕, 业绩基本符合预期。太平洋证券黄付生团队。</p> <p>上周市场相对稳定, 农业、电子等涨幅靠前, 食品饮料周跌 0.55%, 排名靠后。除前期中报较差跌幅较大的安琪酵母等个股, 受三季报短期回暖影响, 股价上涨外, 主流品种均相对弱势。随着三季报披露完毕, 白马股业绩符合预期, 表现平淡。前期跌幅较大的个股, 三季报如果修复会刺激较强的反弹。</p> <p>风格切换和公募加仓科技股的声音又起, 短期来看, 风格的切换短期不会完成, 明年一季报前后可能是关键时点。白马消费股仍有估值切换的空间, 板块的韧性仍能支撑较长时间。</p>	黄付生	13552441261

成长	医药	<p>短期三季报业绩对股价牵引大，中长期仍聚焦好赛道、好公司！</p> <p>1、随着三季报披露，优势龙头业绩超预期&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&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>	杜佐远	13632562231
	社会服务	<p>布局 Q3 业绩超预期品种 继续看好免税和演艺。</p> <p>本周板块受到权重股中国国旅下跌的影响表现弱于大盘。从已公布三季报的公司看，大部分公司业绩表现符合市场预期，宋城演艺、科锐国际等个股表现超预期。本周国旅下跌主要受到双十一电商香化产品促销影响，我们认为电商促销品类有限且为一过性，相对国旅全品类持续性的免税价格没有可比性，预计对销售额影响较小。</p>	王湛	13521024241
	电新	<p>特斯拉上海工厂投产，光伏价格继续下跌。</p> <p>本周新能源车方面，特斯拉上海工厂历时不到十个月，完成建设并投产，目前产能 15 万辆。特斯拉将促进国内新能源车行业发展，并且明年国内 200 万辆销量目标大概率能够实现，行业将实现高速增长。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。本周光伏方面，产业链价格持续下跌。目前市场主要关注于月底单、多硅片的价格变化，虽然硅料的库存较为健康，但如果下游持续降价，则势必影响硅料的价格。多晶电池片价格持续下跌，连带也让多晶硅片价格持续往下，多晶电池片的库存问题，让多晶硅片面较大压力，后续可能还有往下的压力。目前国内竞价项目的动工仍较预期缓慢，市场普遍认为将有更大比重的竞价项目将递延到明年上半年，让产业的情绪更趋悲观，并传导到海外。</p>	张文臣	18101083535

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。