

## 太平洋证券：各行业周观点 3 月 8 日

研究团队	主要观点	联系人	
<b>宏观团队</b>	<p>国内：政治局会议信号逐步积极，宏观经济政策随之进入静默。回顾 2 月 12 日复工复产以来，货币政策先行先试，官方连续抛出降息降准预期。这也侧面反应出对完成一季度经济目标信心不足。2 月 21 日政治局会议提出财政及货币政策要更加积极，政策宽松预期再度高企，各种宽松猜想接踵而至，尤其是财政宽松。两日后，23 日，中央再提货币政策政策更加灵活适度，对财政政策的更加积极有为进行了范围框定。即研究实施针对性、阶段性的减税降费措施。三日后，26 日，政治局会议通稿中不再提宏观经济政策，而是提到经济社会发展正在加快恢复。七日后，3 月 4 日政治局会议通稿同样不再提宏观经济政策要求，而是将经济增长任务细化至消费、投资、进出口。同时再次强调，当前已初步呈现生产生活秩序加快恢复的态势。从 21 日后的四次重大会议可以看出：会议间隔时间逐步拉长。会议通稿显示的信心在逐步恢复。会议针对稳增长的内容在逐层递进。从宏观经济政策逐步细化至“三驾马车”的部署。由此，我们可以认为复工复产的进度应符合政府预期的节奏。进而一季度政府预期经济增长的目标应该有实现的把握。信心在恢复，政策投放开始延缓。央行官方曾抛出调整存款基准利率以及定向降准的预期，但是迟迟不见落地。准备接棒货币政策的财政政策，表态也越来越谨慎。3 月 2 日，财科院院长刘尚希表示：用刺激需求来解决当下中国经济问题是无效的。这也让我们再次理性的回想到 2 月 16 日财政部部长刘昆在《求是》撰文：财政运行仍将处于紧平衡状态。综上，我们认为政策的想象空间正在逐步收窄。用长期的风险换取短期的经济稳定得不偿失。本周央行零投放零回笼。R007 周均下行 18BP 至 2.18%，DR007 周均下调 19BP 至 1.93%。</p> <p>本周反应一季度经济增速的第一个关键指标发布。1-2 月进出口增速双双大跌。累计货物贸易逆差 70.9 亿美元。源何如此我们不再赘述。历史上 1-2 月累计净出口出现逆差的年度为 2004、2011 与 2012 年。2 月单月出现逆差的情况曾在 2012、2014 及 2017 年发生。这并不能表明净出口会对一季度 GDP 增速形成负向拖累。首先，净出口对 GDP 的同比拉动，不仅仅是货物贸易，还要加总服务贸易。而服务贸易中，最大的逆差贡献来自于旅游服务，占比约 90%左右。一季度随着国人流动限制，预期旅游服务逆差规模将大幅减少。其次，进出口贸易差额，并不完全等价于计入 GDP 的货物净出口。进入 GDP 的货物净出口并不计入运输及保险费用，而这些费用往往会同向放大顺差或逆差的规模。因此，货物加服务的净出口对一季度 GDP 的贡献是正是负还不能下定论，要看 3 月货物贸易的恢复情况。另外，从进口数量观察，1-2 月大豆、集成电路、铁矿石、铜以及原油增速虽较 2019 年 12 月有所回落，但正的增速也在印证 PMI 的库存数据，即目前为稳一季度经济增长，采用的是无需求生产策略。随着复工复产的进度加快，预期 3 月对外净出口大概率将重回顺差，并对冲 1-2 月的逆差，进而一季度对 GDP 增速再次呈现正向拉动效应。</p> <p>海外：3 月 3 日美联储意外降息 50bp，而距离 3 月议席会议仅还有 14 天。如此紧急的降息历史上除了金融危机外，堪比“911”。且从历史回顾来看，上世纪 80 年代以来，美联储通常在总统连选年并不选择降息，避免出现政治倾向性信号。仅在 1992 年老布什连任竞选年，格林斯潘以 90 年对伊拉克战争的原因选择过降息。此次美联储如此紧急的降息，可能反应出美国的疫情情况并不像公布的那么乐观。若如此，特朗普政府为大选有意隐瞒，可能导致连任翻盘。</p>	<b>袁野</b>	<b>15810801367</b>

美联储此次降息也导致美 10 年期国债收益率首次跌破 1%，离负利率已不远。鉴于美联储基础利率空间有限，美联储也可能在今年上半年就开始讨论是否会将利率降至负值区间。疫情全球扩散之下，海外国家为对冲经济下滑，鉴于财政政策空间有限，可能更多采用货币政策。全球宽松之下，热钱可能再次流入国内，资本市场大概率将替代房地产成为央行的“蓄水池”。同时，热钱的流入也将进一步阻碍央行货币政策的宽松。即全球流动性宽松与国内货币宽松难以叠加。除非国内疫情在国内出现大规模反复。中美 10 年期利差 3 月 6 日达到 189bp，进入历史高位区间，美债收益率下破 1%，已开始计入美联储 17 日继续降息 25bp 的预期。若美联储按兵不动，美债收益率短期有上行风险。中国国债收益率短期内则兼具 17 日美联储不降息，以及中国央行降息迟迟不落地的双重风险。而中期则受益于全球大规模宽松后的资本流入。

土耳其开放边境，1.3 万难民尝试进入保加利亚。后续仍有 7.6 万难民等待进入欧洲。

法国政府不经议会表决，强行通过退休制度改革法案。

风险提示：处置地方隐性债务导致基建企稳乏力的风险。

	<p><b>策略</b></p>	<p>起跳前的深蹲：价值风格阶段占优。</p> <p>核心结论：长期牛市的格局更为坚实，但短期仍将震荡。我们前期报告中谈到，随着复工的逐渐进行，流动性最好的阶段正在过去，科技股或出现阶段双顶，顺周期及消费代表的价值风格将走强。市场当前正在逐步兑现我们观点。而面向下一步，从成交额基尼系数反应的市场成交集中度看，前期主线已开始涣散，市场（尤其是成长风格）此前上升斜率过快带来的赚钱效应开始消退后，市场再一次回到存量格局。“新秩序牛”的长期逻辑（中国相对发达国家更为避险，潜在回报率更高）随着海外疫情的扩散显得更为坚实，同时“资产荒”演绎到一定地步后，股债性价比将出现切换也支撑年内权益市场走牛。短期更需要重视的是市场格局从增量转存量带来的回调压力以及外需顿挫带来的基本面边际恶化。基于以上逻辑，我们推荐更为重视防守的价值风格，即地产为代表的大金融、必需消费（食品饮料及新商贸百货）以及农产品。弹性仓位布局 5G 新基建及云计算。</p> <p>股债性价比轮回逻辑支持长牛。回顾历史，任何一次全球疫情（SARS、MERS、H1N1）对经济的冲击都是短期性的，而避险情绪下带来的债券收益率下降潜在带来了股债性价比的切换（股票是永续资产，短期冲击只会降低当期的盈利而不会造成长期的盈利退坡）。从历史经验来看，2018 年底至今的上证走势更像 2012 年底至 2014 年走势，股债性价比正在经历新一轮轮回。</p> <p>美股正深度反应过度悲观和潜在的新秩序。上周，美股呈现深跌后反弹不力，从大类资产配置角度（美国十年期国债收益率 0.7%，美股潜在股息率 2.1%）看，美股反映的除了过度悲观（美联储过早消耗货币政策空间带来长期萧条风险以及原油价格历史低位带来的垃圾债爆发风险）外还反映了我们谈到的新秩序：人民币资产成为全球避险资产，同时具备了主要经济体中最低风险及最高潜在收益的特征。</p> <p>短期或有震荡回调。长期牛市中也存在深蹲起跳，当前市场尚未反映成交额跌破万亿后增量转存量风险以及外需恶化下的基本面风险。</p> <p>配置建议：静候深蹲，迎接起跳。我们建议，维持对核心消费及新消费（食品饮料、新商贸百货、汽车等）、受益积极财政政策的顺周期品种（地产链/新基建）以及地产后周期品种（家电/建材/轻工）的配置。</p> <p>风险提示：疫情全球蔓延超预期, 财政政策不及预期。</p>	<p>周雨</p>	<p>17346571215</p>
	<p><b>利率债</b></p>	<p>10 年国债收益率或 2.60%-2.85%波动</p> <p>随着美国疫情发展以及美联储预防式降息，避险情绪提升使得国内利率债收益率本周进一步下探，当前十年国债收益率已经接近历史最低值。外围 10 年美国国债收益率跌破 1%，中美利差也扩大至近 200BP，为国内利率债收益率下行提供了良好的外部环境。另外，2 月份我国出口数据大幅下滑，罕见出现贸易逆差，我们预计后续经济数据公布大多会低于预期，有利于无风险利率在低位运行，我们判断未来 10 年国债收益率或 2.60%-2.85%波动。</p>	<p>张河生</p>	<p>13924673955</p>
<p><b>固收</b></p>	<p><b>信用债</b></p>	<p>海外疫情快速发展快速推高无风险资产价格，美国 10 年期国债不断创新低，国内债券市场同步上涨，上周 10 年期国债到期收益率在最后一个工作日达到 2016 年“杠杆牛市”的绝对低位，同期信用债收益率虽然下行但幅度有限，1-3 年期各评级信用利差普遍上行 5BP 左右，长久期利差波动相对有限。</p> <p>虽然国内控制效果显著，但境外需求的不确定性增加意味着短时间内经济主体仍有较高的流动性储备需求，后期随着地方政府专项债使用投入加快，M1 增速回升将在货币供给端对低利率形成支持—包括利率债以及高等级信用债，但 AA 评级债券的溢价压缩所依赖的风险偏好存在一定的波动风险，需要关注复工后的疫情影响显性化过程中就业数据是否出现恶化。</p>	<p>李云霏</p>	<p>13212009290</p>

大金融	非银	<p>上周成交和换手继续放大，两市日均成交额 1.065 万亿，同比减少 13.10%；换手率 4.06%。北上资金净流入 56.20 亿元，两融余额 1.132 万亿。近期证券行业利好政策密集推出：券商试点基金投顾的落地，为财富管理升级提供新赛道；创投基金减持限制放松、新三板转板上市（精选层挂牌一年以上、符合 IPO 条件，可申请转板至科创板或创业板）从不同角度放宽创投的退出渠道、提高 PE 资金利用效率，进而推升直接融资比例，创投板块值得重点关注。投资者保护基金缴纳比例降低利好中小券商，证券公司经营成本下降。2020 年，券商板块受益于资本市场深改和流动性宽裕。板块整体市净率 1.55 倍，行业龙头、一季报弹性较大的券商有较大配置价值。</p> <p>保险：线上化产能全面恢复，但线下展业逐渐复工，疫情对保险新单销售及代理人团队的影响或将持续一个季度。监管发文推动意外险改革与商业健康保险发展，从中长期角度来看，居民对健康风险的保障意识提升，健康险的需求有望增加。个股推荐：东方财富、海通证券。</p>	罗惠洲	18513927027
	银行	<p>估值有优势，有待催化剂。</p> <p>为应对疫情引发的担忧，上周美联储降息 50BP，推动了新一轮全球降息潮。我国央行暂时虽未跟进，但政策空间仍在。疏通传导通道，促进贷款利率下行或为当前重点。目前央行已通过调低支农支小再贷款利率、增加再贷款额度等多种方式引导银行降低贷款利率，降低实体经济融资成本。对银行业来说，贷款利率下行而存款端成本相对刚性，息差下行趋势未变。</p> <p>银行业短期业绩虽然承压，但行业估值已处于底部，上市银行业绩稳健拨备充足，板块向下风险较小。且随着复工复产推进，投资需求回升，银行信贷规模将有补偿性反弹。此外，存款利率下调、经济预期改善都可成为板块催化剂，板块向上空间较大。</p> <p>我们建议关注业绩稳健，有经营优势，资产质量优异的招商银行、平安银行等。</p>	董春晓	18500238526
	地产	<p>政策宽松预期加速购房需求释放，大类资产配置或将向房产转移。</p> <p>虽然央行一直坚持“不把房地产作为短期刺激经济的手段”，但是海外疫情持续发酵导致全球经济危机的可能性在提升，在因城施策的政策框架下，各地地方政府不断出台各种小幅放松政策，老百姓对政策放松的预期越来越强。浙商银行在现行政策框架内将非限购城市的首付比例调低到两成，则进一步打开了市场参与者的想象空间。在房价向上向下风险不对称的情况下，很多购房需求可能提前开始释放。</p> <p>老百姓经过几轮周期的教育之后，对政策的感知越来越灵敏了。如果是这样，其实政策只要持续保持暧昧的态度，就已经足够起到刺激的效果了，根本不需要实际做什么变动了。在短期招工困难，房企工地实际复工不足 1/3，短期供给跟不上，但需求明显已经起来的情况下，房价短期内确实不排除有上涨的可能。</p> <p>此外，我们可能还要关注输入性房价上涨的可能性。在危机情况下，中国体制的优势已经十分明显，不排除海外高净值客户纷纷到中国置业以备不时之需的可能性。</p> <p>2020 年 3 月 7 日，海南省政府发布了《关于建立房地产市场平稳健康发展城市主体责任制的通知》，除了要求限购之外，还规定新出让土地建设的商品住房，实行现房销售制度。2017 年 4 月 1 日“千年大计”雄安新区正式宣布之前，容城、安新、雄县等三县的房产全面停止过户。这次不排除海南也有重大规划出台的可能性。</p>	徐超	18311057693
周期	汽车	<p>3 月汽车销量将复苏。</p> <p>经历了 2 月份整个汽车市场销量冰封后，3 月第一周部分厂商的销量开始复苏：上汽通用五菱和长城汽车公布了非常好的日均销量数据，终端需求已经开始解冻。这也符合我们之前对疫情影响分析中的结构性影响判断：换购需求被抑制，但是首购及增购需求将会维持，利好高性价比自主品牌乘用车厂商。我们维持对乘用车行业底部景气复苏的判断，继续推荐领先自主品牌“双长”（长城汽车、长安汽车）、以及核心零部件供应商：新泉股份、银轮股份、宁波高发等。</p>	白宇	13683665260

<p><b>机械</b></p>	<p>口罩机提振自动化公司业绩，工业互联网提升关注度。</p> <p>疫情防控期间，口罩消耗量快速上升，国内及全球均面临着巨大的需求缺口，中国基本占全球 80% 的口罩产能，这刺激口罩机需求短时间内快速上升。根据我们产业调研信息，国内自动化企业相关订单饱满，且由于供不应求还存在涨价可能，订单将带来丰厚利润，为相关自动化公司一季度业绩带来强劲支撑。</p> <p>同时，疫情防控期间为稳定经济增长，2 月 21 日中共中央政治局召开会议，指出“推动生物医药、医疗设备、5G 网络、工业互联网”等加快发展，其中 5G 网络、工业互联网有望推动相关企业再次成为市场热点。梳理机械行业，重点关注（1）掌握运动控制、机器视觉、激光等底层技术，产品或零部件标准化程度高的较为受益；（2）通过与互联网云平台合作或自主等方式率先构建平台的企业。</p>	<p><b>刘国清</b></p>	<p><b>18601206568</b></p>
<p><b>军工</b></p>	<p>十三五最后一年订单释放加速，受疫情影响小关注后期投资机会。</p> <p>订单加速叠加改革加速，2020 年军工基本面全年向好。2020 年是“十三五”最后一年，按照历年经验，五年计划后两年是军工产品订单释放加速的两年，加之 2016/2017 年需求受军改影响延迟，我们预计 2020 年军工企业订单将继续回升。2020 年军工国企混改和科研院所改制有望加速，在中央经济工作会议中，提出“要加快国资国企改革，推动国有资本布局优化调整”、“要制定实施国企改革三年行动方案，提升国资国企改革综合成效”。2019 年底国防科工局要求第一批科研院所试点单位重新提交改制方案，并提出 2020 年实现一定进展的要求。2020 年军工国企混改和科研院所改制有望加速。</p> <p>军工企业供给的任务导向强，短期受疫情少量影响的供给预计将在今年后期加班加点完成，不影响全年军品供给。继续看好上游军用新材料和元器件配套领域投资机会，推荐估值相对低估标的：菲利华、中航高科。</p>	<p><b>马捷</b></p>	<p><b>18010097173</b></p>
<p><b>有色</b></p>	<p>通缩预期无碍黄金走势。</p> <p>周内美联储突发性降息，金价修复逻辑兑现，但疫情可能持续冲击就业和消费，全球持续性宽松概率较高。黄金当前受实际利率和美元走弱双支撑，处于上涨的最理想模式。</p> <p>另外通缩预期无碍黄金走势，08 年金融危机通缩期间也是金价走强的时候，我们仍强烈看好黄金股配置价值。</p> <p>继续推荐配置贵金属板块如山东黄金、银泰黄金、盛达资源等。同时维持“四小虎”博威合金、楚江新材、云海金属、明泰铝业的推荐。</p>	<p><b>杨坤河</b></p>	<p><b>18500313059</b></p>
<p><b>农业</b></p>	<p>二月出栏量符合预期，生猪板块刚需逻辑凸显。</p> <p>1、 板块刚需逻辑凸显。上周 A 股大幅反弹，申万农业指数上涨 12.16%，涨幅位列第一，表现明显超越大市，上证综指和深圳成指分别上涨 5.35% 和 5.48%，农产品刚需逻辑凸显，进可攻、退可守。</p> <p>2、 生猪养殖：1）猪价：本周全国毛猪出场均价 36.64 元/公斤，环比下跌 1.5%，跌幅收窄，同比涨 184.7%。国内疫情缓和背景下，运力上升，前期压栏肥猪集中上市，屠宰场趁势压价，猪价面临小压力，短期窄幅震荡为主，中期仍有望上涨，动力来自生猪和肉禽出栏的持续下滑。此外，疫情对复养补栏和工程建设或有影响，中长期产能恢复或有延迟，猪价本轮周期高点或延至 3-4 季度出现。2）8 家公司公布二月份生猪出栏数据，基本符合预期，前两月累计出栏量同比实现正增长的有傲农生物（12.4%）、新希望（15.6%）和金新农（0.02%）。我们认为，新冠疫情背景下，生猪板块投资刚需逻辑凸显，继续看好。个股方面，自上而下，从防控优势主线，重点推荐天康生物、牧原股份、新希望。自下而上，从基本面改善主线，推荐金新农，正邦科技、傲农生物。</p> <p>3、 种子：外围经济和政策环境有利于推动种业加快技术升级，行业成长逻辑鲜明，继续看好。重点推荐基因技术领先的大北农、隆平高科、荃银高科以及种质资源优势明显的登海种业，他们有望在新一轮成长中领先。</p>	<p><b>程晓东</b></p>	<p><b>18614065768</b></p>

<p><b>化工</b></p>	<p>原油短期走熊，继续关注内需好转对冲行业。</p> <p>1、由于 OPEC、俄罗斯分歧，OPEC+未达成增加减产或继续减产协议，WTI 和 Brent 分别跌至 43.78 美元/桶、45.5 美元/桶，叠加疫情全球部分国家蔓延发酵，如果 3 月底前不能达成继续减产协议，油价下行压力加大，继续关注后续谈判进展。短期炼化企业利润受影响很大，但油价 40 美元/桶以下时有地板价保护。</p> <p>2、国内疫情控制逐渐好转，各地加紧复工，预计经历一季度业绩大幅下滑，价值周期调整后值得关注，重点推荐核心优质的万华化学（聚氨酯龙头）、新和成（维生素涨价）、扬农化工（农药刚需）、华鲁恒升（煤化工龙头）；复工产业链的苏博特（水泥减水剂）、龙蟒佰利（钛白粉）；食品添加剂龙头金禾实业。</p> <p>3、化工材料类公司由于前期涨幅较大，短期波动或加剧，业绩增长将逐步消化估值，重点推荐雅克科技（打造半导体材料平台）、万润股份（国六沸石+OLED 材料）、昊华科技（电子特气+5G 材料）。</p>	<p>柳强</p>	<p>18515905800</p>
<p><b>建材</b></p>	<p>短期布局开工端，中期坚守 B 端消费建材龙头。</p> <p>目前华东、华南、西南地区的水泥企业发货量分别约为 35%、40%、52%，下游需求逐步恢复中，预计 3 月中上旬大部分区域需求恢复正常。当前疫情影响在边际减弱，焦点已由过去的疫情防制转向下游有序复工，而水泥作为最早启动的品种，由于产能可控，不可库存的属性，对下游需求最为敏感，一旦下游需求恢复价格也将顺势而升，向上弹性也最大（当前云南地方发货量恢复到 7-8 成，部分区域价格开始上涨）。短期来看，关注三条主线：一是核心资产海螺水泥、华新水泥（短期或受疫情影响，长期无忧）；二是受疫情影响较小且以基建需求为主的北方区域，冀东水泥、祁连山；二是价格高基数带动的 2020H1 业绩高弹性，塔牌集团、万年青、福建水泥；当前主要水泥企业估值在 7-8 倍，估值仍处合理区间，复工情绪催化下，弹性十足。</p> <p>其次，同样作为早周期的防水材料，好赛道，大空间，下游复工需求释放，也将率先反弹；全年来看，稳经济背景下，地产存边际放松概率，地产仍有望超预期，B 端市场仍将快速发展，龙头企业仍将保持高成长，同时货币宽松背景下，整体板块估值也将提升，重点推荐东方雨虹以及近期涨价的石膏板龙头北新建材。</p>	<p>闫广</p>	<p>18926080414</p>
<p><b>建筑</b></p>	<p>坚守大基建与柔性抗震两条投资主线。</p> <p>从建筑行业整体估值来看，当前建筑行业动态 PE 为 9.89 倍，近三年、近五年、近十年平均水平分别为 12.30 /14.60 /14.38 倍，相比之下仍分别低 24.40% /47.62% /45.42% ，回升空间依然较大。</p> <p>我们以 PE 比值来看建筑行业优于沪深 300 的上涨趋势，十年内的建筑行业估值上行发生在 14Q2-15Q2，16Q2-17Q1，主要驱动力分别在于 14 年的全面宽松背景和 16 年 PPP 的爆发式推广。但从本质上来看，14 年实际需求较弱，实体经济压力较大，而 16 年的 PPP 爆发也为后来的隐性债务问题埋下了隐患，而此后建筑业行情一路低迷至今。近三年平均估值明显低于以往年份，主要受 18 年 PPP 清库、地方政府隐性债务清理等因素影响所致。目前融资环境已有所改善，在需求端充裕的背景下，行业已迎来估值修复机会。我们假设国内行业规范化之路将持续推进，上市公司估值水平或将尽快回到合理区间。</p> <p>一方面基建严重低估，可持续关注回升态势，其中城轨作为新基建的政策发力点，投资价值凸显，另一方面，高成长性行业如抗震板块有望于今明两年迎来爆发增长。推荐关注震安科技、中国铁建、鸿路钢构。</p>	<p>王介超</p>	<p>18701680190</p>

<p><b>钢铁</b></p>	<p>关注成长的高端特钢，估值修复中的普钢。</p> <p>国内疫情逐步好转，海外疫情恐使海外钢材减产，原料将因此承压，而国内需求逐步释放，钢材价格有望企稳回升，未来普钢板块的盈利或有所改善，普钢或是周期行业里边际利润改善较为明显的板块，叠加年报分红时点，疫情或是逐步布局良机，建议关注华菱钢铁、方大特钢、三钢闽光、南钢股份、宝钢股份、柳钢股份、韶钢松山等。另外，我们正处于中高端特钢腾飞的起点上，我国普钢产量近 10 亿吨但是中高端特钢占比比较低，仅 4.5%，仍需部分进口。在我国提质增效，鼓励发展高端制造业，解决“卡脖子”材料的背景下，参考国外发达国家的发展历程，我们认为特钢子行业进入了快速发展的行业拐点，具有成长性，特钢板块需长期重点关注，首推全球特钢龙头中信特钢以及“特钢+锂电”双轮驱动的永兴材料，关注久立特材、钢研高纳等。</p>	<p><b>王介超</b></p>	<p><b>18701680190</b></p>
<p><b>纺织服装</b></p>	<p>线下逐步复苏，南极电商业绩优秀，布局生鲜超市。</p> <p>上游复工良好，可选消费需求端恢复仍待时日，线上人流有所复苏，电商成交随快递复工继续复苏，通过复盘 03 年疫情影响，疫情高峰期过后社零增速仍回归正常增长中枢，品牌服饰行业龙头（如安踏体育等）等超跌后有较好买入机会。</p> <p>复盘 03 年非典疫情行情及对于消费的影响程度和影响时间：对标 03 年非典疫情时期社零情况，2 月爆发期，3-5 月高峰期，6 月进入尾声期。在此过程中，可选消费和必选消费呈现分化态势。从社零分项来看，03 年非典爆发期一个月后（即 3 月），必选消费品需求爆发（粮油食品+20.7%，肉蛋禽+34.2%）。相比而言可选消费社零增速有所放缓，5 月可选增速达到年内低点（服装-3.5%，金银珠宝-15.8%）。而后开始回升，6 月服装类社零增速+16.8%，7 月+21.8%，说明对于可选消费而言有一定的需求延后效应存在。到 03 年下半年开始，社零增速基本上回归正常中枢，月均增速保持在 10%左右。</p> <p>投资建议方面，建议关注三条投资主线：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 行业超跌龙头：关注超跌体育行业龙头（安踏体育等）；</li> <li>2) 电商类：疫情期线上消费将替代部分线下消费，建议关注电商类标的（南极电商等）。</li> <li>3) 抗疫主线：医用无纺材料为主，重点关注医用防护材料（诺邦股份）、防护服和口罩原材料生产商（欣龙控股）。</li> <li>4) 看好生鲜商超机遇：推荐永辉超市，家家悦。</li> </ol>	<p><b>郭彬</b></p>	<p><b>18621965840</b></p>
<p><b>家电</b></p>	<p>小熊直营店铺放量，业绩可期！</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 官方旗舰店近 30 天销售额同比增长 3 倍，环比大幅度提升，预计官旗年销售额约 3 亿，业绩增量 2100 万。</li> <li>2. 原材料红利、企业所得税优惠等因素 q1 继续大幅拉动业绩弹性！</li> <li>3. 品类扩张有序进行，已规划部分经销商专门经营厨小电、生活小电、母婴电器等，中期增速可期。</li> <li>4. 有强大的经销商管理能力，单独经营小熊的经销商有明显的超额增速。</li> </ol>	<p><b>肖垚</b></p>	<p><b>15889514678</b></p>

消费	食品饮料	<p>业绩超预期成为催化剂，短期影响市场了解到位，布局长远。</p> <p>本周食品饮料上涨 7.98%，涨幅第七，跑赢上证综指、创业板指 2.63、2.13 个点。食品饮料前期涨幅滞后、海外疫情发酵对于防御性板块偏好提升、疫情对经营层面的影响市场逐渐了解到位，长远看很多子行业估值合理偏低，带动本周市场对于板块的热情。子板块均上涨，涨幅前三肉制品、其他酒类、调味品，分别上涨 11.21%、10.85%、8.71%。受益于疫情金字火腿一季报业绩预告高增长带动肉制品上涨，调味品受益于中炬高新年报超预期，带来一波股价修复。受益于基建加大投入预期，白酒上涨 8.38%、涨幅前三为顺鑫农业、山西汾酒、今世缘（13.11%、11.54%、9.49%），茅台上涨 9.32%，乳制品上涨 5.46%，逐步修复。</p> <p>本周顺鑫农业继续创新高，与部分地区节前回款占比较高、节前动销良好、餐饮类占比不高、自饮占比高、疫情拉动消化库存有关，也和 2020 年猪价保持高位、市场关注其养殖业务带来的利润弹性有关。山西汾酒股价创历史新高、突破百元，是市场对于其中长期发展势头的认可。茅台换帅，公司在以往剧烈的人事变动及渠道改革当中，经营和市场表现出非常强的稳健性和韧性，此次也将顺利、平稳过渡，70 后少壮派接棒将开启后千亿时代。</p> <p>本周跟踪一批价，茅台略有上涨至 2120 元，五粮液小幅波动至 900 元，茅台 KA 渠道上海家乐福、永辉（福建重庆四川）线上陆续投放 1499 飞天，部分地区经销商反馈五粮液进行动态调配后进行了 3 月的打款。北京渠道反馈节后名优酒在陆续恢复销售，线下茅台、五粮液、剑南春等名优酒团购需求、线上从低到高各价格带均有需求。安徽合肥反馈烟酒店 70-80%及连锁餐厅恢复营业，山东、四川反馈小型串门聚餐逐步允许。从估值角度来看，虽然短期受益疫情的速冻食品、方便食品涨幅较大，但因疫情确实带动业绩增长、估值合理、远未到泡沫化阶段。茅台估值恢复到当年 30 倍后，五粮液当年 23 倍、泸州老窖 21 倍、山西汾酒 33 倍、今世缘 23 倍、古井 24 倍，较估值中枢偏低，建议仍然积极布局。</p>	黄付生	13552441261
	电子	<p>海外疫情快速扩散，供应链需求端问题浮出水面。</p> <p>新冠肺炎的全球扩散本周进入加速期，北美多家科技公司本周开始要求旗下员工在家工作，硅谷也受到较大影响，受此影响，整个科技板块海外市场最近两周延续着下跌的调整态势。A 股电子也难独善其身，7 日一早，有台媒指出“华为将启动第二波砍单”，受此影响，整个 H 供应链都将受到波及，市场预期的继续走低已是必然，维持行业“中性”评级。</p> <p>前一周我们提及了韩国疫情发展对于面板行业的供需将有持续影响，目前来看，3 月大尺寸面板的价格仍然在延续 2 月份的上涨，价格上涨与采购紧张将令面板子版块成为疫情影响下低迷的科技电子板块中亮眼的明星，已然建议投资者积极关注 TCL、京东方等行业龙头。</p>	王凌涛	15657180605
	医药	<p>上周偏消费医药股如预期的表现不错（国内疫情稳定，生产逐步复工），疫情股开始分化，防护类器械医药股继续亮眼（海外疫情，可出口）。本周观点延续上周观点，继续推荐英科医疗（疫情最大受益，中长期业绩持续高增长）、兴齐眼药、博雅生物、海普瑞等。中长期紧握优质赛道优质股。</p>	杜佐远	13632562231
	社会服务	<p>行业进入恢复期 看好酒店行业的触底反弹</p> <p>本周社服板块随大盘上涨，板块个股以超跌反弹为主。疫情结束后最先恢复的是餐饮、酒店和免税行业，其次是景区和国内游（其中自然景区的复苏要快于休闲游和主题乐园，周边游要快于中长线游，自驾游和自由行快于团队游），最后是出境游（受疫情全球蔓延的影响不确定性最大）。</p> <p>重点看好酒店行业的触底反弹。19 年酒店行业处于下行周期，到 19 年底随着经济数据的边际改善，周期已经基本见底，疫情结束后，周期底+疫情底，酒店行业有可能是行业内弹性最大的品种。后期随着经济刺激政策出台和消费需求的改善，叠加酒店自身中高端占比提升+开店提速+市场集中度提升，行业有望迎来深蹲反弹。</p>	王湛	13521024241

成长	电新	<p>新基建充电桩投资加速，光伏补贴二次意见稿利好国内装机。</p> <p>新能源车方面，受疫情影响，国内新能源汽车产销量下滑明显，海外市场表现较好。在全球新能源汽车的大势下，2020年将成为全球新能源汽车发展的重要拐点。从动力电池来看，高能量密度的三元动力电池依然是主流，随着磷酸铁锂电池的技术进步，有望在500公里以内的车型上占有一定的市场份额。同时，随着5G基站的大规模建设，铁锂电池会有新的应用场景。全球新能源汽车仍处于起步阶段，是多国政府和企业争夺的产业，中国仍将一如既往的支持新能源汽车的发展，2020年国内补贴不退坡是大概率事件，还会有诸如车牌等方面的支持措施。充电桩作为新能源汽车配套基础设施，投资有望加速。我们长期看好新能源汽车中游产业链，重点关注动力电池产业链。光伏方面，年内补贴政策二稿发布，基本符合预期，利好国内新增装机。同时注意疫情海外扩散带来的光伏出口量下降的风险。</p>	张文臣	18101083535
	通讯	<p>5G大规模集采开启，“新基建”正当时。</p> <p>一、5G建设成为新基建之首，数据中心建设有望加速。3月4日中共中央政治局常务委员会召开会议，强调加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。新基建与传统基建的结合，是通信行业重要赛道。疫情期间大流量需求爆发，配套数据中心、网络平台服务需求也会随之提升。</p> <p>二、集采进度有提速，5G第二期大规模招标开启。3月4日中国联通启动集采，核心汇聚设备整机部分4920台和可插拔式光模块21.8万个。3月5日中国联通发布2020年智能城域网接入设备集采，接入层设备整机采购42440台，可插拔式光模块采购69.38万个。3月6日中国移动启动2020年5G二期无线主设备集中采购，截至目前28个省公司合计23万以上5G基站。集采提速符合我们判断，基站、天线、滤波器和光模块子行业全面受益。</p> <p>三、广电“全国一网”部署加速，5G商业化有望如期开展。广电5G计划于2020年开始规模化建网，并于同年6月启动市场运营。《全国有线电视网络整合发展实施方案》出台，“全国一网”的整合工作有望加速推进，广电网络的承载能力和内容支撑能力将全面提升。</p> <p>本周推荐：中兴通讯、烽火通信、星网锐捷、IDC方向：中际旭创、光环新网。</p>	李宏涛	18910525201
	计算机	<p>1、外围市场的变化中疫情仅是导火索，并非核心原因，因此不会像国内年后复工一样一步到位，然后暴力反弹。风险因子增加对软件板块的短期压力会比较大。而国内市场在之前的调整中已经出现了明显的市场风格切换，板块短期赚钱效应减弱。结合3月下旬至4月市场开始对一季度实际经营情况校验，“在线+”是否真的受益或公司是否真的影响较小将进入验证期。因此，我们认为3-6月间个股的选择更加重要，分两个阶段：3-4月选择核心主题和经得起估值推敲的，5-6月选择一季度数据探底二季度快速恢复回升的，跑赢相对概率大。</p> <p>2、现阶段关注催化效应最强的“新基建”，这条线选有钱或者确定性赚钱的品种。新基建里面和软件相关的领域很多：5G、工业互联网、大数据中心、人工智能等。但有个特点，除5G运营商投资外，其他领域在没有出台专项资金投入前，主要还是需要依靠社会资本和企业自主投资。政策催化不用担心，但目前大环境很考验企业自身的造血能力。核心地区的IDC、上游基础设施供应在现阶段是确定性较大的选择。</p> <p>3、创投基金减持新规喜忧参半，喜的是可以增加资本的活跃度，忧的是抛压加重，属于短空长多。</p> <p>4、阶段性建议回看下攻守兼备的品种选择，不失弹性又保有稳健，比如：广联达这类。</p>	王文龙	18616946262

	<p style="text-align: center;"><b>金工</b></p>	<p>小市值因子再度强势，低估值因子开始发力。</p> <p>1, 市场监控：两市量能维持高位，低估值行业热度持续升温。市场估值：整体处在历史较低水平，超大盘和中盘估值分位更低；行业估值：周期及地产处历史低位，纺织服装和建筑脱离历史底部；市场换手率：两市量能维持高位，创业板换手率高位下行；行业换手率：低估值行业热度持续升温，TMT 换手率高位大幅下行。</p> <p>2, 情绪监控：市场情绪维持中性，指数仍处稳固上行阶段。当前综合情绪指标为 51.2，中性，分项看，技术面乐观，资金面悲观，衍生品角度悲观，利率角度乐观。从估值、利率、技术面看，市场仍处在稳固上行阶段。</p> <p>3, 板块异动监控：新增轻工、化工和酒店餐饮，农林牧渔以超额收益 15.2% 出场。前期重点跟踪板块至今表现看，仍在持仓期的计算机持有 10 个交易日超额收益为-3.05%，小幅跑输；已持有 20 个交易日出场的板块中，近期推荐的畜牧业、农林牧渔收益率分别为 27.7% 和 24.7%，大幅跑赢基准 18.2% 和 15.2%，金属制品 II、建材、锂电池指数、轻工制造、汽车零部件、酒店及餐饮超额收益分别为 4.90%、3.93%、2.33%、2.27%、1.55% 和 1.44%，平均超额收益 3.03%，胜率 66.7%，盈亏比 1.84。</p> <p>4, 板块集中度监控：农林牧渔短期预警，建议关注银行。电子元器件、农林牧渔资金集中度超过 1，从测试结果看，农林牧渔短期预警；银行、煤炭资金集中度小于-1，从测试结果看，银行存在投资机会。前期报告建议关注的工业金属自推荐以来已持有满 40 交易日，持有 40 交易日收益率为 13.91%，超额中证全指 2.72%。</p> <p>5, 市场风格监控：小市值因子再度强势，低估值因子开始发力。上周小市值、短期反转、低估值、高贝塔因子表现突出，低波动率、低流动性、高财务杠杆因子小幅走强，成长、质量因子走平，长期动量因子走弱。我们仍建议坚持成长风格配置，减配白马风格，增配小市值和价值风格。</p>	<p style="text-align: center;"><b>徐玉宁</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>18618483697</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。