

太平洋证券：各行业周观点 4 月 19 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	<p>国内：公布的一季度 GDP 增速大幅低于 0，反而弱化了全年政策预期。本周值得关注的宏观事件莫过于一季度经济数据与政治局会议。且后者出现较大的变化皆因前者而起。一季度 GDP 增速-6.8%。工业增加值代表的生产端恢复大幅快于以消费与投资代表的需求端。一季度经济支撑主要来源于生产，此种方式不是长久之计。而 GDP 增速好于预期也罢低于预期也好，本身已没有意义。其最值得关注的点在于，最终官方选择以负值公布，表明全年经济增速目标已大幅弱化。我们认为，2020 年是很特别的一年，特别在于要完成小康——GDP“翻番”的目标。因此，全年目标增速只有两种值得探讨的情况，即 5.5%以上与 5.5%以下。不讨论真实的 GDP 增速，若一季度 GDP 增速公布在 0 附近或以上，那么全年完成 5.5%的目标还有一丝希望，这样对政策的预期相应会发生很大的变化。而一季度公布的 GDP 增速大幅低于 0，也就意味着失去了 GDP 数据“翻番”的可能性（不能指望三、四季度平均单季增速拉到 13%以上）。那么定任何一个经济增长目标，可能都不会要求辅以超常规的刺激政策。最为直白的逻辑是，目前我们的经济刺激政策都带有风险隐患（如财政政策的宽松，超大规模地方债的发行，很可能导致地方债务积累过重，从而引发违约风险）。即刺激政策“一个扁担挑着两头”——经济增量“翻番”和防风险。如果“翻番”目标放弃了，那么再采用超常规刺激政策拉动经济增长到一个不上不下的目标值，得不偿失。最后可能是西瓜、芝麻都丢了，扁担也翻了。这是我们考量政策预期的总体基调。</p> <p>4 月 17 日的政治局会议通稿，表述确实出现了较大的变化，但是不是意味着要强刺激了？首先我们看一个跟全年经济增速定调相关的表述——“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。为什么是这一句？我们回顾 2017 年年底中央经济工作会议后的历次政治局会议与中央经济工作会议对房地产的定调发现，首先，这是 2020 年至今第一次政治局强调“房住不炒”。原因可能是经济尚待恢复，而房价已蠢蠢欲动。中央再次强调房地产，是在提醒，而不是要出手调控。其次，为什么说只是提醒？此次定调的表述是 2017 年年底至今相对最弱的一次。既没有要求“坚决遏制房价上涨”，也没有要求“落实城市政府的主体责任”，更没有强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。且如果我们仍以原有季度政治局会议讨论经济的习惯，而不考虑今年因疫情多增加的几次政治局会议。就会发现，相对于 2019 年 4 月、7 月、12 月来说，今年 4 月表述是相对最弱的一次。因而，此次对房地产的表述仅是提前在做房价上涨的提醒，并不意味着政策收紧，仍无需过度担忧。第三，对于房地产的提醒恰恰也意味着今年后续可能并没有强刺激的意愿。因为如果要实施强刺激政策拉动经济增长。房地产是必不可少的一环。尤其是在经济动力本身就不足的情况下。而此时就选择提醒，也就表明中央并没有不顾一切强拉经济的想法。</p> <p>“六稳”之外，再加“六保”体现的是底线思维。此次政治局会议对经济增长的表述，明显较前两次的更为严峻。一季度突然转为“极不寻常”，即经过 3 月“一役”，明显最终的结果大幅低于之前的预期。所以必须“充分估计困难、风险和不确定性”，“切实增强紧迫感”。所以实事求是的做法，就是要先做到“六保”，兜住民生底线。稳住了再想着进取。至此，我们至少可以清楚一点，今年的经济增长是“稳”不是“拉”。</p> <p>有了上述的总体定调，我们再看对政策的表述。财政政策延续了之前提高赤字率、发行特别国债以及增加地方专项债的表述。去掉了赤字率提高的“适度”两个字。但随后财政部部长刘昆在世界银行集团以视频会议方式举行第 101 次发展委员会部长级会议上，继续沿用了“适度提高赤字率”的说法。这也说明，即便赤字率较之前可能又有上调，但上调幅度也不会大，毕竟还有未来风险的考</p>	袁野	15810801367

量。而且我们一直强调，赤字率提高了，第一个想到的应该是财政的困难程度，而不是致力于拉动多少基建。虽然此次要求“财政发挥稳定经济的关键作用”，但前面还有一句“提高资金使用效率”。提高资金的使用效率，意味着就算要拉动投资，也不能把钱扔到无效的投资中。而目前传统的基建项目，还有多少是有效的投资，更是值得我们认真思考。而中央也就只给出了“实施老旧小区改造”以及“加强传统基础设施和新型基础设施投资”这么一点指引。

货币政策较之前的更加灵活适度给的更为具体，“运用降准、降息、再贷款等手段”，“把资金用到实体经济特别是中小微企业上”。疫情爆发后，再贷款政策及时到位，没有太大的想象空间。对于降准、降息。疫情爆发后只是做了定向降准和 MLF 降息。我们认为，定向降准针对性太强，而 MLF 降息商业银行又得不到实质性、大规模的低成本资金。对于引导商业银行资产端资金融出成本下行起不到太大的作用。因此，要想真正的为实体经济减负，就要全面降准或引导存款基准利率下行。但这并不意味着全年货币政策的宽松预期。因为，今年的经济情况复杂异常。此次政治局会议只是阶段性的政策指引。也就表明二季度大概率会看到全面降准或存款基准利率下调。至于下半年会如何，时刻都可能发生新的变化。而上面我们根据此次政治局会议对全年经济增长的判断，还看不到全年都要强刺激的想法。

特别国债争议最大，讨论最多。我们认为，既然是定调抗疫，那么其中一部分支援武汉必不可少。其次，对于消费、医疗体系补短板、稳就业、帮扶中小微企业同样符合抗疫的要求。运用方式上，一方面可能交给地方补贴消费或加大公共卫生投资。另一方面也可能为商业银行补充资本金，定向为中小微企业融资。但从政策效力的角度看，最终为中小微企业融资的是商业银行，以市场化行为考量，即便为商业银行补充资本金，也未必能增强商业银行加大中小微企业信贷的意愿。

至于就业，2018 年开始经济增长与就业的同步已大幅减弱。今年就业最大的问题来自于 874 万高校毕业生以及未严格计入城镇失业口径的贫困人口。这并不是拉动经济增长能彻底解决的问题。需要专项对口政策予以帮扶，如延迟就业政策。

归根结底，在今年这个特殊的时期，对一切问题做出预期前，首先应考虑，在一季度我们实事求是的认识到经济的严峻形势之时，在全球经济体均前所未有的损失之际。我们是需要不顾一切的强刺激？还是趁机清理顽疾，加快改革，未来轻装上阵？

本周若不计定向降准投放，央行通过续作 MLF 回笼流动性 1000 亿，同时如预期调降 MLF 操作利率 20bp。R007 周均下行 2bp 至 1.52%，DR007 周均上升 2bp 至 1.42%。

风险提示：一是，随着各国复工开始，抢夺市场可能引发更多的贸易争端。二是，疫情影响之下，我国财政收入有急剧下滑的风险。因而需警惕各地政府隐性债务的违约风险。三是，虽然原油减产协议达成，但减产幅度仍远低于预期需求的下降幅度。且各原油主产国在疫情影响之下，会不会按约减产，仍存变数。后续仍需警惕原油价格出现大幅波动。

	策略	<p>复苏预期加持，反弹可持续</p> <p>虽然海外疫情治理效果仍有反复，疫后经济修复也将是持久战，但短期全球复工预期将缓解市场对经济衰退的担忧，部分跨国巨头二季度业绩指引也将改善市场对企业盈利的过度悲观。我国 Q1 经济冲击后，Q2 有望迎来修复。市场低价格资金背景将利于大类资产配置偏向股票，随着外资持续流入，在经济复苏预期加持下，市场反弹有望持续。</p> <p>配置内需仍是核心：1) 食品饮料、家电、汽车等消费白马（外资回流，潜在消费刺激政策）；2) 建筑、机械、地产龙头（低估值，稳就业，稳增长）；3) 银行、券商（估值低，景气周期向上）；4) 中期成长科技仍是 2020 年主线，关注内需主导的“新基建”5G 基建、电气设备、新能源汽车。</p>	周雨	17346571215
固收	利率债	<p>静待超预期变量，当前收益率曲线维持牛陡</p> <p>我们认为当前长端利率价格已经反映了疫情对经济的负面冲击。在此轮疫情冲击下利率债收益率经历四个阶段。第一阶段是疫情冲击国内时，以春节为节点又可分为两段：1-20 至 2-3，10 年国债收益率从 3.1 降至 3.0%；2-3 至 2-24，10 年国债收益率从 3.0 降至 2.8%。第二阶段是疫情开始在国际扩散，2-24 至 3-9，期间 10 年国债收益率从 2.8% 下降至 2.5%。第三阶段是比较特殊的，由于叠加石油价格战的影响，全球出现流动性危机，也即美元黑洞现象，现金为王成为主流策略，避险资产价格也出现下跌。3-9 至 3-23，10 年国债收益率从 2.5% 反弹至 2.7%。第四阶段为 3-23 至今，美联储采取无限 QE 之后流动性危机缓解，避险资产再次受到追捧，10 年国债收益率从 2.7% 再次下降至 2.5%，并长期在 2.5-2.7% 区间波动。想要进一步向下突破需要超预期的变量，如存款基准利率下调落地的时间地点是否会提前。央行当前不下调存款基准利率的主要掣肘是通胀，而通胀全年态势是前高后低，我们认为 2020 年下调存款基准利率是大概率事件。而调降利率落地的时间点会产生预期差，如果二季度提前落地就算超预期，长端利率有望有效向下突破 2.5%。</p>	张河生	13924673955
	信用债	<p>上周基准利率下行动力有所降低，信用债相对平稳，整个利差图谱保持高位稳定，仅 1 年期产业债、3 年期城投债信用利差略有压缩，但幅度不超过 10BP，经过 1 个月的持续拉升后，信用债利差君已经达达到了 2019 年初甚至更早的相对高位，抹杀了 2019 年全年的压缩区间。</p> <p>往后看，疫情带来的全球需求萎缩还有进一步释放空间，而国内即将召开两会也会带来一定的政策真空期，4 月以来由于提前下发额度的逐渐透支，新增地方债仅发行 308.9 亿，内、外需求基本面均缺乏利好消息，信用债风险溢价的压缩也就缺乏依据，但当前相对较高的利差位置显著提高了中高等级信用债的配置价值，尤其是再融资改善逻辑顺畅的优质城投债。</p>	李云霏	13212009290

大金融	非银	<p>上周两市日均成交额 6128 亿，环比减少 10.23%；换手率 2.51%，环比下降。北上资金净流入 300.22 亿元（4 个交易日），较前一周的 92.21 亿净流入显著增加；两融余额 1.06 万亿，与前一周基本持平。</p> <p>证券：证监会明确今年立法工作计划，创业板注册制试点改革配套规则在列。在金融服务实体经济、解决融资难问题的大背景下，我们看好证券公司债券承销、投行保荐等业务扩容对业绩的拉动。建议增配低估值优质龙头。</p> <p>保险：短期来看，投资端仍受利率因素影响。近期十年期国债收益率在 2.6 附近，市场担心保险的利差损风险，而高收益非标的到期，使得长期投资收益率更难达到内含价值的假设，这些悲观的因素均已反应在股价当中。另外，本次下跌包含着一季度除开门红以外的新单负增长预期，但是我们认为保险非持续需求，疫情期间积压的保障需求会集中在二季度释放。由于保险代理人门槛较低，利于在动荡及失业率较高的市场环境下的增员。看好全年保险需求的复苏，带来行业应有的估值修复。预计负债端保费企稳后，即使维持在低利率环境，行业估值中枢回到 0.85 倍 P/EV 附近，确信度高。</p> <p>推荐：国泰君安、中国平安。</p>	罗惠洲	18513927027
	银行	<p>近日多家华尔街银行公布一季报，均大额计提拨备，以应对疫情带来的影响，进而拖累净利润增速，美国银行、富国银行、摩根大通、花旗集团净利润同比增速分别下降 45.15%、88.86%、68.79%、46.45%。展望 A 股银行一季报，营收及净利润同样面临压力，最要是降息及减费让利带来的营收增长压力，中国上市银行当前拨备处于历史较高水平，相较美国，拨备计提压力小很多，预计净利润增速不会出现太大波动。</p> <p>当前板块估值依然处于底部，虽然短期业绩承压，但全年业绩影响不大，一旦出现政策利好，将成为板块催化剂。依然长期看好招商银行。</p>	董春晓	18500238526
	地产	<p>核心城市出现房价上涨压力，政治局会议重申“房住不炒”</p> <p>4 月 10 日，央行公布一季度金融数据。3 月末，广义货币(M2)余额 208.09 万亿元，同比增长 10.1%，随后央行金融市场司司长邹澜表示，央行一直非常注重政策的稳定性、连续性和一致性。房地产市场的“三稳”（稳地价、稳房价、稳预期）基调中，稳预期尤其重要，预期不稳反而对经济伤害更大，下一步还是按照中央总体要求和精神，围绕“三稳”目标做好工作。</p> <p>我们认为之所以金融数据出来后央行马上就提稳定房地产市场预期，主要原因是老百姓对金融数据不会去拆那么细，只会看到 M2 同比 10.1%，觉得又要大水漫灌了。经过之前几轮周期的教育，近三年有潜在买房需求的购房者可能都会恐慌性赶紧下单，大类资产配置在向房产倾斜。</p> <p>从 4 月 16 日统计局公布的 70 大中城市房价数据来看，我们也看到部分核心城市房价存在上涨压力，如杭州、深圳、成都、西安、徐</p>	徐超	18311057693

		<p>州、无锡、唐山、西宁、银川等地 3 月房价环比增速都超过了 0.5%。</p> <p>4 月 17 日政治局会议重申“房住不炒”，我们认为主要是由于预期的自我实现，房价上涨压力先起来了。既然还没出政策市场就已经先火起来了，那就先让市场自发的需求释放一下。等市场自发需求续不上了，再考虑是不是要动政策。部分房价上涨压力比较大的城市可能还要适度收紧政策（如大湾区）。</p> <p>现在楼市的气氛很像上一轮周期中 2016 年 3 月 25 日，上海、深圳同日出台调控政策的时候。仅仅 1 个月之前（2016 年 2 月）中央还在出台刺激政策（下调契税和非限购城市的首付比例），而全国核心城市大范围收紧政策要等到 2016 年 9 月底，至于三四线城市，一直到 2018 年依然在棚改去库存。</p>		
周期	汽车	<p>各地方鼓励汽车消费政策预期继续加强，汽车板块一季报虽有压力，但经过前期调整已反应部分悲观预期，当下具备中长期配置价值。同时国内汽车消费环比持续改善，国内供应相对稳定，海外供应链虽短期停摆，但国内备货普遍可维持至六月份，短期风险可控。未来随着疫情好转及经济逐步恢复，同时伴随汽车刺激消费政策的落地，汽车行业复苏仍然值得期待。整车继续推荐自主强势品牌“双长”长城汽车、长安汽车，新能源整车建议关注比亚迪、宇通客车、北汽蓝谷等优质公司，零部件推荐新泉股份、宁波高发以及新能源热管理优势企业银轮股份等。</p>	白宇	13683665260
	机械	<p>交通强国省级方案陆续发布，新基建投资稳增长进入实操阶段。</p> <p>4 月 17 日中共中央政治局会议再次强调，“加强传统基础设施和新型基础设施投资”。本周《交通强国江苏方案》、《交通强国浙江方案》先后发布，《江苏方案》规划，到 2035 年江苏省高快速铁路达到 5000 公里以上，货运铁路达到 1700 公里以上；《浙江方案》指出，到 2025 年浙江将高质量完成交通强国建设试点，专门规划了“十大千亿”、“百达百亿”等重大工程，“十大千亿”工程均为超级交通工程，如沿海高铁、环杭州湾智慧高速等，总投资超 1.2 万亿元；“百达百亿”工程涵盖公路、铁路、轨道等各种交通方式共 103 个项目，总投资约 2.4 万亿元。城际高铁、轨交均在此前“新基建”的内容之中，2019 城轨获批复规模较大，20 年建设任务重大：2019 年国家发改委共批复郑州、西安、成都 3 市新一轮的城市轨道交通建设规划，获批建设规划总投资共计 3425.78 亿元；另有北京市城市轨道交通第二期建设规划方案调整获批，涉及总投资额 1222.12 亿元；近期合肥市轨交第三期建设规划（2020—2025 年）也获发改委批复，总投资 798.08 亿元。在投资稳增长、积极财政政策的持续催化下，我们预计今年将看到更多城市铁路投资规划落地。铁路项目的实施中，土建工程对工程机械需求也将形成利好，同时利好铁路设备、工程机械。</p>	刘国清	18601206568
	军工	<p>军工“抗周期”属性继续凸显，建议超配</p> <p>军工行业作为需求刚性和任务导向的行业，大多数企业开工较早，影响相对小。目前国外疫情扩散加速，军工行业由于特殊性，已经很大程度上实现了全产业链的“自主可控”，产业链受国外疫情影响很小。另一方面，军工企业交货多具备很强的季节性，订单和需求多在年初下达，收入确认逐季加速，大多数企业收入四季度收入占比最高，一季度占比相对小（少量上游企业除外）。综上我们预计，一季度疫情影响下军工行业多数企业单季度同比变动幅度受到的影响，相对其他行业要小。全年来看，军工企业已经在加班加点，力争完成全年任务，全年军品收入预期仍将实现稳定增长。</p>	马捷	18010097173

	我们认为，今年军工具备很强的“避险性”，建议超配。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：中航高科、光威复材。		
农业	<p>国内粮价稳中有涨，重点关注种植板块</p> <p>1、种植板块：国内粮价稳中有涨。据 WIND 数据，2 月份至今（4 月 11 日），国内主产区玉米、大豆、小麦、粳稻、中晚稻、早稻现货采购平均价区间涨幅分别为 5.29%、12.67%、1.36%、9.58%、5.4%和 0.4%。我们认为，在国内保供稳价的政策基调、非洲沙漠蝗虫侵袭隐忧、新冠疫情影 响国际粮食贸易等多重因素的共同作用下，国内粮价或继续稳中有涨，建议重点关注种植板块。个股方面，重点关注苏垦农发、道道全和天康生物。粮价上涨预期增强有利于上游种子提价，叠加技术升级预期，种业板块应予以重点关注，推荐标的有隆平高科、登海种业、大北农和荃银高科。</p> <p>2、养殖板块：猪价趋稳，产能持续修复。1）生猪：上周，各地猪价企稳。另据一季度经济新闻发布会数据，1 季度末，生猪存栏 32120 万头，较 19 年 4 季度末增长 3.5%，能繁母猪增长 9.8%。我们认为，由于行业产能修复会滞后反应到肥猪出栏从而影响到供给，基本不会影响到今年猪肉的产出和供给，因此维持对 2020 全年猪价高位运行和行业处于暴利阶段的判断，预计全年均价 30-35 元/公斤。维持行业看好评级，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。2）白鸡：鸡价和苗价近期高位震荡。中期来看，在需求回暖背景下，禽类产品价格仍有反弹动力，不排除再度冲击去年高点的可能。白鸡板块推荐关注趋势性投资机会，相关个股应予以关注。</p>	程晓东	18614065768
化工	<p>继续推荐内需及刚需品种</p> <p>1、继续看好推荐内需早周期及刚需支撑的水泥减水剂龙头苏博特、维生素龙头新和成（二季报环比改善确定性高）、钛白粉龙头龙蟒佰利、食品添加剂龙头金禾实业。</p> <p>2、我们从知识产权视角梳理了优质材料公司，重点推荐雅克科技、万润股份。</p> <p>3、油价：从 OPEC+、G20 会议表现看，基本符合我们前期判断，油价短期波动加大，追高需谨慎；底部区域基本确认，中长期可布局。目前需求继续下滑，若 5 月中旬不行动，将发生胀库风险（进一步加剧油价下滑），产油国在积极行动。</p>	柳强	18515905800
建材	<p>水泥基本面企稳回升，各地价格或迎涨价潮</p> <p>一季度全国水泥产量同比下滑 23.9%，但由于一季度是行业淡季，占比较小；其次水泥需求为刚性，需求延后并未减少，预计随着下游复工逐步恢复正常，需求有望集中释放（可参考 19 年华南地区需求走势）。根据我们跟踪的情况，目前华东、华南及西南区域水泥出货率分别达到 99.25%、98.33%和 95%，各地库存出现明显下降，其中浙江省出货率连续多天达到 110%左右，超去年同期水平，安徽熟料库存降至 50%左右；而近期浙江、广东、安徽、江苏、吉林等地一大批重点项目集中开工，各地复工复产继续加速，Q1 积压的需求有望集中释放，价格也将迎来普涨行情。</p>	闫广	18926080414

	<p>其次继续重点推荐受益成本下行+B 端业务稳定增长的东方雨虹、科顺股份、永高股份。</p>		
<p>建筑</p>	<p>政策加码持续进行中，建筑配置价值增强，首选隔震龙头震安科技 基建产业链：新老基建双管齐下，改善仍将持续 417 政治局会议指出下行风险，延续和强化宏观调控政策对冲风险的思路，预计“传统基建+新基建”将齐发力。 本次会议首次指出“今年一季度极不寻常”，对疫情下的冲击给予确认，同时也强调“切实增强紧迫感”，预计特殊时期特殊政策的方向不变，后续政策有望持续加码。 继 327 会议“加大宏观政策调节和实施力度”后，再次强调“要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响”，三大财政政策手段不变，积极的财政政策+宽松的货币政策将进一步深化和落实，资金面的政策空间仍然较大。 3 月基建投资降幅收窄超 10 个百分点，其作为逆周期调节的重要抓手，复工复产全面加速的背景下，持续改善的趋势已较为明确。 房建产业链：重提稳地产，灵活调控下稳健发展依然是趋势 政治局会议重新提及“住房不炒”定位，政策面维持房地产稳健发展的决心较强。同时 3 月单月地产投资已率先转正，此时再次强调稳地产，调控政策或更加坚定，全年有望维持稳健增长，投资面依然建议关注龙头公司。 关注：震安科技、中国铁建、中设集团、鸿路钢构</p>	<p>王介超</p>	<p>18701680190</p>
<p>钢铁</p>	<p>建材需求高景气，提标影响不容小觑</p> <p>3 月基建快速改善、地产投资超预期。从上周公布的宏观数据来看，虽然经济数据受疫情影响大部分负增，但是 3 月单月降幅已经收敛，从投资来看，地产超预期，地产投资单月同比 1.1%，基建投资降幅也快速收敛，考虑到 3 月中旬实际开工才恢复至 50-60%，而全月投资降幅仅 11%，可以推测投资在下月还是较为积极的，从我们关注的基建中标情况来看，4 月复苏较为显著，预计 4 月基建投资增速将显著回升；另外从疫情的影响以及地产施工的情况来看，3 月建材需求的支撑主要来自存量项目，毕竟在疫情影响下，项目正常的招标投标工作也收到了影响，结合目前建材高消费的表现，我们认为新开工在 4 月是在加速恢复的，建材的高需求仍将维持到雨季来临。</p> <p>“稳地产”“强基建”或贯穿全年，支撑建材需求。从政治局会议的精神来看，今年经济增长目标或不设具体数字，“六稳”之外提“六保”，财政政策更加积极，预计赤字率不低于 3.5%，特别国债不低于 1 万亿，专项债甚至高于市场预期的 3.5 万亿水平，货币政策灵活适度，明确提出“降准降息”，另外会议重提“房住不炒”，放松地产的强刺激应该不会出现。综合以上，我们认为今年黑色建材需求可以乐观一点，“稳地产”、“强基建”将贯穿全年，历史上拉基建时往往是在对冲地产下滑，而今年虽然“房住不炒”</p>	<p>王介超</p>	<p>18701680190</p>

但也要“因城施策”，我们认为“稳”是今年地产的重要特征，如果“稳地产”遇到“强基建”，无疑对黑色产业链的需求是有一定支撑的，尤其是建材的需求，这也是为何螺纹消费屡破记录的原因之一。

螺纹消费再创历史新高！螺纹消费本周再超预期，也符合我们上周的判断，本周螺纹消费近 475 万吨，打破前周刚创下的历史记录 444 万吨，无独有偶，最新的水泥出库率也超过了往年，达到了去年的 103% 的水平，这代表建材需求不仅因为提标有结构性增量，总量也在提升，未来一段时间，建材需求或仍有一定的提升空间，可以说整个建筑产业链都将维持相当的景气度，包括中板（上周消费同比大增 6% 以上），热卷也在交叉可替代规格上向中厚板转产，用于建筑产业链的热卷需求会有提高，这会对冲一部分出口的压力。

怎么看待水泥和钢材消费的偏离？3 月水泥产量单月同比增速-18.3%，钢材产量-0.1%，水泥和钢材消费的增速仍有偏离，我们认为主要有两方面原因：第一，钢材有库存属性，水泥库存属性弱，3 月黑色期货的乐观情绪，带动了钢厂的信心，产量明显恢复，而水泥紧跟实际需求，恢复略有滞后；第二点是建筑质量提升的原因，我们在前面报告中也多次提及，这里面包括去年 4 月 1 日执行的《建筑结构可靠性设计统一标准》，提高钢筋使用量 3-10%，也包括住建部大力推广的钢结构建筑，有关这些细节，我们之前都有深度报告，大家可以搜索查阅，简言之，建筑业的高质量意味着要多用钢材，这一点很重要，但并未被充分重视。其实钢材，特别是螺纹跟水泥的消费增速的偏离近几年已经有所表现了。

因此,我们仍然看好近期建材价格的表现。我们认为一方面建材需求快速恢复并持续超出预期，支撑钢价，另一方面钢材高库存的现实仍在，而且受全球疫情影响，外需差，外向型制造业承压，国内面临铁元素流入的压力，这又将限制钢价高度，整体来看仍然是上有顶，下有底的格局，未来国内将长期处于强内需和弱外需以及长强板弱的矛盾中，在当前时点内需向上的作用更加明显，价格仍有修复空间，螺纹偏强。

从权益角度，普材重点关注螺纹企业，螺纹利润将有所修复，低估值高分红钢企的估值或有所修复，建议关注方大特钢、华菱钢铁、三钢闽光、南钢股份、柳钢股份。另外，从进口替代角度，重点选取中高端特钢标的，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较低，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 ST 抚钢、久立特材、钢研高纳等。

<p>纺服商贸</p>	<p>金股南极电商大涨，继续推荐行业基本面龙头</p> <p>行业情况： 淘宝 C2M 核心要素淘宝特价版发布，淘宝特价版一起亮相的还有 “超级工厂计划” 和 “百亿产区计划”，三大举措并称为淘宝 C2M 战略三大支柱，事件引领板块多家公司股价有所表现，我们认为未来数字化程度提升，减少中间环节，性价比消费是明确趋势，优质供应链和品牌是相互反哺关系，看好龙头企业。</p> <p>行业观点： 可选消费的预期反映充分后布局龙头。</p> <p>1) 或将受益疫情后补偿性消费的子行业龙头以及 C2M 受益标的南极电商等。</p> <p>2) 逆疫情周期品种：生鲜超市（永辉超市，家家悦），宅经济（星期六，中国有赞）。</p> <p>3) 外资交易性影响品种：由于美元流动性问题引发的外资被动就出带来的投资机会，假如危机缓和，流出资金的始终是要回来的，建议重视筛选因为流动性错杀的标的。</p> <p>4) 超跌龙头：熊市遍地黄金，急跌熊市更是如此。如果按照现金流贴现理论，Q1 一次性需求的 shut down 对企业的长期价值影响十分有限，当然前提是不实质性伤害到资产负债表，所以对于资产负债表质量好的行业龙头而言，股价的波动是难得的机遇。本质上消费品的公司还是以人为核心形成的体系和范式，优质的龙头企业持续提升品牌竞争力的能力不会因为短期疫情受到实质性影响。从品牌力+团队的角度，建议重视体育服饰（安踏体育，李宁），细分赛道（波司登）和大众消费品（南极电商）</p> <p>本周组合： 安踏体育/南极电商/永辉超市/李宁/中国有赞/健盛集团</p>	<p>郭彬</p>	<p>18621965840</p>
--------------------	--	------------------	---------------------------

消费

食品饮料

茅台批价上涨，白酒继续修复

上周食品饮料上涨 1.69%、排名 12，跑赢上证指数 0.19%、落后于创业板指 1.94%。子行业白酒大幅修复上涨 3.42%，其余均有调整，其中食品综合-0.42%、乳品-0.89%、肉制品-1.64%、啤酒-1.64%、调味品-1.65%。本周板块龙头个股外资回流，茅台、五粮液上涨 5.24%、1.82%。

上周盐津铺子、桃李面包一季报业绩超预期，本周末披露克明面业一季报，收入在产能应对疫情不足、去年高基数下录得 12.83% 增长、利润同比增长 70%、位于此前业绩预告中偏上，商超类渠道占比高的公司受益疫情、费用减少带来利润高弹性，预期兑现。酒鬼酒是首家披露一季报的白酒公司，中低端受疫情影响大幅下滑、高端产品自去年销售架构革新调整后表现依然强劲，虽然整体收入受损，但高端占比急剧提升带来了毛利率的大幅提升、同时中低端产品的费用投放因疫情减少，整体带动一季度净利率提升近 10 个点，显示出了白酒受损背景下的高利润弹性。

上周茅台价格继续上涨至 2200-2300 元，个别地区报价超过 2300 元，此前 3 月经销商回 4、5 月货款、到货较集中，批价较长一段时间稳定在 2100 多、较春节前的价格凸显性价比，2 月第一周消费者就有提前购买行为，近期随着各地消费逐步恢复，较往年同样为淡季而言，茅台需求率先恢复正常，当前经销商库存偏低。五粮液价盘秩序稳定、批价稳中有升 900-910 元，需求恢复进度较快的如华东、山东恢复到往年的 5-6 成、四川恢复到往年的 5 成。节后 2 月底经销商回 3 月货款、部分经销商 3 月底回完二季度货款，当前到货节奏根据当地需求恢复进度来严格控制、经销商库存偏低。上周政治局会议较大篇幅强调基建，江苏、浙江等省推出《交通强国》方案，基建投入加快利好白酒尤其是高端白酒的需求恢复。

茅台受益于需求率先恢复、批价上涨、外资流入等原因上周股价创出疫情后新高达 1226 元、恢复到去年 11 月水平，我们认为板块当前其他龙头个股估值在下修盈利预测、悲观预期下、明年估值仍具吸引力，仍建议积极布局。推荐受益于基建的高端白酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖，加速全国化、产品结构上低端高端均有较好布局的山西汾酒，自饮型占比较高的顺鑫农业，建议积极关注受益于江苏、安徽市场消费信心恢复较快的今世缘、洋河股份、古井贡酒、口子窖。食品板块持续看好安井食品、双汇发展、伊利股份、中炬高新、绝味食品、涪陵榨菜、天味食品。

需求遏制消费明显，上半年成长唯看 NB 供应链

新冠肺炎继续在全球蔓延，虽然国内的很多工厂已经逐渐恢复生产，但是东南亚、欧洲等地区的消费需求被大幅遏制，加上供应链目前普遍库存水位较高，不少业界人士都对二季度各品牌厂商的砍单非常担忧，从集微网等行业媒体报道的情况来看，HMOV 等厂商第二季度的砍单预期都在 30% 以上，砍单恐将造成手机供应链的连锁反应，供应链一方面要处理库存，另一方面又要面对新订单的减少，后续供应商所面对的问题恐怕会相当棘手，维持行业中性评级，本周继续看好笔记本等宅经济细分疫情受益板块。

在细分领域方面，整个上半年都应当注意回避汽车电子占比较重的供应链公司，但建议重点持续关注笔记本细分板块。从台系笔记本电脑供应链目前对 4 月的业绩展望来看，笔记本整体出货量 4 月环比增长 30 以上已是定数，虽然 5 月订单能见度目前并不明确，但是近期印度继宣布 4 月 20 日起放宽电子产品生产活动后，将进一步开放电商平台的电子及家电产品买卖（之前全面封禁，买卖与

黄付生 13552441261

电子

王凌涛 15657180605

	<p>物流均未获准），因此接下来与印度类似的东南亚将是笔记本下一阶段重点成长推动力，仍然建议投资者重点关注春秋电子等核心标的。</p>	<p>中免两家体验店开业 景区限流最大承载量三成 本周社会服务行业小幅跑赢大盘，龙头个股反弹。五一假期临近，民众出游意愿强烈，本地游、本省游加速回暖，酒店住宿需求持续提升。</p> <p>1、文旅部、卫健委联合印发《关于做好旅游景区疫情防控和安全有序开放工作的通知》要求：疫情防控期间，旅游景区只开放室外区域，接待游客量不得超过核定最大承载量的 30%，五一小长假临近，《通知》意在通过限流防控假期期间景区客流聚集，引导旅游行业有序恢复，短期内旅游行业的复苏仍受疫情压制。</p> <p>2、中免在三亚的两家免税体验店开业。在出境免税大幅下滑的情况下，离岛免税成为免税零售商的重要阵地。中免近期大力推广线上业务，加大线上商城的宣传力度，开设了离岛免税补购商城，通过“网上预订，送货到家”的跨境电商模式弥补疫情带来的损失，线上+线下的共同推进有望拉动公司销售额的快速恢复。</p>	<p>王湛</p>	<p>13521024241</p>
<p>成长</p>	<p>电新</p>	<p>国网加大充电桩建设，风电全国“脱帽”项目重启。</p> <p>新能源车方面，近日国网响应“新基建”号召，宣布 2020 年计划新建充电桩 7.8 万个，预计总投资 27 亿元。充电桩保有量上升将会更有利于新能源车在全国推广。受益于政府的支持，预计新能源车行业将继续保持稳步增长。建议重点关注特斯拉产业链，包括宁德时代、恩捷股份、新宙邦等。</p> <p>光伏方面，海外需求持续走弱，产业链价格持续下跌，并且已传导至硅料，隆基、通威本周先后降价以应对高库存，二季度终端需求悲观，今年国内市场需求较为稳定，竞争激烈。</p> <p>风电方面，能源局发布《2020 年度风电投资监测预警结果》，红色预警全面解除，甘肃，新疆（含兵团）两地脱下多年红帽，多个 G 瓦级存量项目待释放。风电疫情短期影响，全年抢装预期不改，Q1 业绩预告依然高增长，建议关注上游细分领域龙头及优质整机企业。</p>	<p>张文臣</p>	<p>18101083535</p>
	<p>通讯</p>	<p>新基建持续扩展，物联网（NB-IOT）将加速发展</p> <p>一、政策加码，“新基建”贯穿全年的主题。4 月 17 日，工信部要求力争早日建成高质量、广覆盖的 5G 网络，特别是在需求迫切的产业集聚区、经济发达地区。我们认为，围绕“新基建”的 IDC、光模块、物联网、工业互联网等细分领域都将保持高增长。</p> <p>二、物联网连接数取得里程碑式成就，重点关注 2G/3G 退网为 NB-IoT 带来的机遇。我国已建成 NB-IoT 基站超过 70 万个，实现乡镇以上区域连续覆盖，全网移动物联网连接数超过 10 亿，其中 NB-IoT 连接数已经超过 1 亿。智能水表、智能燃气表、烟感、电动车、智慧路灯、智慧停车、智能门锁等新兴规模化应用不断涌现。我们长期看好物联网发展，尤其是 NB-IoT，2-3 年内将承接运营商 2G/3G 退网带来的需求转移。未来 R15、R16 支持接入 5G 核心网和切片功能，使之成为 5G 物联技术的一部分。模组、应用、平台厂商都将</p>	<p>李宏涛</p>	<p>18910525201</p>

		<p>长期受益，</p> <p>三、重点关注 Q2 业绩反弹超预期标的。2019 年业绩 32 家公司增长超过 100%，8 家增长 50%-100%，11 家增长 20%-50%，12 家增长 0%-20%，保持正增长的公司占比超过 6 成。2020Q1 云视讯、IDC 等领域受影响较小，股价也走出独立行情。随着复工复产进度加快，3 月-4 月成为运营商集采密集落地期，Q2 将进入生产旺季，带动产业链上下游景气度全面提升。</p> <p>建议重点关注：5G 建设重点领域在 Q2 将会有较好的业绩弹性，推荐：日海智能、光迅科技、武汉凡谷等。</p>		
	<p>金工</p>	<p>情绪修复至乐观区间，成长因子回暖</p> <p>1，市场监控：消费行业热度高位下行，TMT 热度亦有回落。市场估值：整体处历史较低水平，超大盘和中盘估值分位更低；行业估值：农林牧渔和汽车继续上行，电子和通信仍处历史中位数以下；市场换手率：量能小幅回落，创业板指活跃度处历史中位数以下；行业换手率：消费行业热度高位下行，TMT 热度亦有回落。</p> <p>2，情绪监控：情绪快速修复至乐观区间，后市保持乐观。当前综合情绪指标为 80.6，乐观，分项看，技术面中性，资金面乐观，衍生品角度乐观，利率角度乐观。近期受全球疫情冲击，市场出现调整，前期已在我们预计的最悲观情形位置企稳反弹，对于后市我们保持乐观。</p> <p>3，板块异动监控：本期新增机械和电力设备新能源。前期重点跟踪板块至今表现看，仍在持仓期的农林牧渔大幅跑赢 3.31%，纺织服装跑输；已持有 20 个交易日出场的板块中，近期的畜牧业、农林牧渔大幅跑赢 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、计算机超额收益分别为 4.90%、3.93%、2.33%、2.27%、1.55%、1.44%和 0.16%，平均超额收益 1.77%，胜率 56.3%，盈亏比 1.79。</p> <p>4，板块集中度监控：暂无预警，继续关注银行投资机会。电子元器件、通信资金集中度超过 1，从测试结果看，暂无预警；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%，银行自 2020-3-8 日推荐以来收益率为-7.32%，跑赢基准 0.50%。</p> <p>5，市场风格监控：成长因子回暖，长期动量和短期反转均强势。上周大市值、长期动量、短期反转、高质量、高成长因子强势，低估值、低流动性、低波动率、高杠杆因子回撤。本月大市值、高质量、长期动量、短期反转因子强势，成长占优。我们仍建议坚持成长风格配置，增配小市值和价值风格。</p>	<p>徐玉宁</p>	<p>18618483697</p>
<p>免责声明：</p> <p>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>				