

太平洋证券：各行业周观点精粹 9 月 22 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	财政支出扩张≠基建投资加速，财政重拾“放水”趋势渐明 8月财政支出重拾扩张，月度仍有波动，但趋势明确 8月财政收支情况出炉，一般公共预算支出重拾增长，单月同比增速 6.2%，两年平均增速 7.46%，较 7 月回升 1.2 个百分点。政府性基金因去年高基数影响，单月同比增速下行至-9.7%，两年平均增速则为 8.9%，较 7 月回升 6.4 个百分点。与政府性基金支出对应的基建支出 8 月两年平均增速同样较 7 月回升 1.6 个百分点。财政扩张效果开始显现。剩余 9-12 月一般公共预算支出与政府性基金支出同比增速全部转正。前期根据全年预算与累计支出的差额分别测算过 7-12 月、8-12 月的财政支出同比增速，随之也给出了相差较大的下半年财政运行预判。首先，根据上半年的财政支出数据，测算 7-12 月的一般公共预算支出同比增速为-1.5%，难言宽松，不应太过期待。而政府性基金支出则是年内财政唯一可能扩张部分，同比增速为 7%。在预期中，政府性基金支出的估计变数更大，一方面土地出让收入在房地产严管控之下难以形成可靠预期；另一方面地方专项债发行与支出节奏完全不同于往年，能不能发完，发完能不能用完皆存变数。因此，在估计政府性基金支出时的假设是土地出让收入高出年初预算 6000 亿，专项债则全部发完、用完。后续，在明确部分专项债是年内发完，明年年初再用后，修正 7-12 月政府性基金支出同比增速为-2.2%，即因不明房地产管控影响，在修正专项债使用时同时将土地出让收入全年超预算增收下调至 4000 亿。7 月财政支出超预期缩减后，8-12 月的财政一般公共预算支出与政府性基金支出同比增速均回至 0。彼时的判断是，财政有望在 9 月开始重拾扩张。当时的预期中，鉴于土地出让并未受到房地产销售下滑的明显羁绊，重新将土地出让收入超预算增收上调至 6000 亿。8 月财政支出数据公布后，9-12 月一般公共预算支出同比增速进一步上行至 4.6%，其中较前期预期发生变化的是财政收入可能超年初预算增收，预期增收 5000 亿左右，进而同时上调公共预算支出。政府性基金增速 9-12 月则上调至 3.7%，假设未发生变化。 综上，财政支出两个分项综合来看，继续扩张的概率较大。但并不排除个别月份有波动。	袁野	15810801367

预测时段	一般公共预算支出	政府性基金支出	假设（调整原因）
7-12 月	-1.5%	7%	土地出让收入超预算 6000 亿，专项债年内发完用完
7-12 月	-1.5%	-2.2%	土地出让收入超预算下调至 4000 亿，专项债年内发完，部分移至 2022 年年初用
8-12 月	0	0	土地出让收入超预算重新上调至 6000 亿
9-12 月	4.6%	3.7%	上调年内一般公共预算收入

注：数据预测根据年初财政预算及月度财政收支数据得出，太平洋证券宏观整理。

基建投资≠财政支出，财政“放水”，央行再加码的必要性下降

我国财政是少有的多账运行，不同账本的财政收支运行也对应着不同的经济效应。我们平时关注的基建投资与政府性基金收支的相关性较高，一般公共预算虽然是财政收支中最大的一本账，目前一年约 25 万亿左右，但涉及基建投资的部分并不多。因此，9-12 月一般公共预算支出与政府性基金支出对比较 7-12 月的反转，可能带来的结果是财政支出扩张，但基建投资并不见十分可观的起色。即如果关注的是基建投资，按照 730 政治局会议今年年底到明年年初形成实物工作量的部署，基建投资年内发力应在四季度，但出现大幅上行的概率不大，有限的力量用在明年一季度缓解稳增长压力，理由更为充分。如果关注的仅是财政支出对市场的“放水”功能，一般公共预算（对应民生、军工、政府运转等）虽不对应基建投资，但“放水”效应依然会体现。

若财政开启“放水”，央行年内叠加“放水”的必要性则不大，以熨平年度间经济波动计，将降准等措施放在 2022 年开年更合适。年内需要央行宽松的理由不在国内，而在 11 月的美联储缩债叠加美债务上限问题解决，美财政重启发债导致的全球流动性超预期收紧。

	策略	如何顺势而为，筛选结构性行情的中小盘机会？ 市场展望：不悲不喜，顺势而为。我们早在 9 月初报告《聚焦政策有效性，建议超配三大方向》中提示当前“市场仅为反弹，而非反转”，并指出：只有看到 PPI 回落、M1 回升——即“促使有效供给释放”的政策见效，方可视为“市场反转”信号！ 国内方面，市场担忧的“沃尔克时刻”会否重现呢？我们判断不会！基于中央政治局会议主基调：“先立后破”及以往“不急转弯”的执政风格，我们预计十四五期间国内经济潜在增长的“锚”仍将有效。未来激进的政策或将“纠偏”；“面粉价格>面包价格”局面势必会被“打破”，叠加国内消费能力回升，国内经济将由“外驱转向内驱”，进入复苏的正向循环模式。 外围而言，无论是美国通胀或是该货币收紧或均只是“纸老虎”。综上，我们强调未来 Q4 国内权益市场“内因影响大于外因”，“结构强于趋势”，“小盘优于大盘”，对于市场“不悲不喜”，对于配置，顺势把握高性价比的盈利确定性机会。 投资建议：把握结构性中小盘机会，超配三大方向。（1）具备成长属性的周期：稀有金属、化工、军工、半导体、风电等，可类比 2005~2007 年的“钢铁”，及 2009~2011 年的“水泥”。考虑到性价比因素，给予光伏、公用事业次选建议。（2）工业母机尤其是上游周期的设备商，将受益于 Capex 扩张的“后周期时代”与政策支持。（3）券商：下半年流动性有望二次释放，叠加“北交所”成立，利好券商投行业务；考虑到向市场注入新的活力，亦将利好券商经纪、两融、资管、自营、代销及子公司基金业务。其中，随着财富管理占券商收入比重上升，基金投资的市占率提升逻辑将成为券商配置的长线逻辑，助力提升券商 ROE 水平。 基于 2021H1 中报，“四步骤”构建“TPY 策略中小盘组合”共计 22 支，8 月业绩期至今组合涨幅 32%，远胜于“宁组合”等基准表现。其中，精选的中小盘 TOP10 期间表现更高达 52%。	张弛	13918023419
固收	利率债	经济下滑压力中仍有亮点，继续推荐 9 月组合 二级市场：权益、转债普跌，个券跌多涨少。本周权益市场普跌，各板块均有不同程度调整，万德全 A 周跌幅达到 2.6%。两市成交额较上周有所下跌，本周日均成交额达到 1.43 亿，略低于上周的 1.46 万亿。申万一级行业中，大部分行业下跌，跌幅靠前的主要是周期行业，包括钢铁、有色与建材等，周跌幅都在 7%以上。本周中证转债指数跟随权益市场下跌，一周下跌 2.6%。成交量方面，本周成交共 4846 亿，较上周的 3988 亿元有所扩大，呈现放量下跌的局面。个券方面，总共 383 只转债，62 只个券上涨，6 只收平，315 只下跌，整体跌多涨少。 一级市场：2 只新上市，2 只发行完毕。本周新上市 2 只转债：蒙娜转债与晨丰转债，分别为 11.69 亿与 4.15 亿，合计 15.84 亿元。两者上市首周表现一般，高开后跟随市场调整。本周泉峰转债与瑞丰转已经完成发行并公布中签结果，静等后续上市。泉峰汽车处于新能源汽车零部件赛道，瑞丰高材踏入可降解塑料赛道，两者表现值得期待。 估值提升，债底保护更弱，高价券数量与占比提升。本周有 192 个标的具有股性，较上周减少 12 个，而且平均转股溢价率为 10.18%，较上周的 12.45%有所下降。所有转债的平均到期收益率为-3.6%，较上周的-4.4%有所提升。另外具有债性的标的达到 190 只，较上周增加 11 个，但是这些转债平均纯债溢价率为 25.89%，较上周的 28.18%有所下降，债底保护提升。从转债绝对价格看，高价券数量与占比下降，低价券则提升 后市展望:经济下滑压力中仍有亮点，继续推荐 9 月组合。固定资产投资几何平均增速继续下滑，其中制造业投资达到疫情前水准，科技自主与疫情防控相关投资支撑；地产投资连续下滑，新开工拖累建安；财政仍未发力，基建投资今年难回升。而且 delta 传播导致 8 月消费下滑。虽然多项经济数据在走弱，但是也有一些亮点，如制造业投资与出口。我们继续推荐 9 月转债组合：金能转债、本钢转债、鼎胜转债、中矿转债、盛虹转债、震安转债、旗滨转债、精达转债与东财转 3。 风险提示：正股业绩表现不及预期，宏观经济增速不及预期。	张河生	13924673955

周期	汽车	车市“紧”平衡持续，终端价格持续上升 受缺芯影响，乘用车市场整体仍然呈现紧平衡状态，终端销量增长持续高于批发销量，渠道库存、厂商库存均在大幅缩减，终端市场出现了多年未见的提价状态，大部分车型终端优惠大幅度缩减，很多热门车型等车现象严重，宝马 4S 店甚至开启两年新车原价回购的活动，二手车价格也在水涨船高。乘用车市场的紧平衡利好品牌布局广阔、二手车业务实力较强的汽车经销商，A 股市场广汇汽车、H 股市场永达汽车等均受益，同时乘用车整车企业也部分受益，我们建议关注：长城汽车、长安汽车、广汽集团。	白宇	13683665260
	机械	培育钻石市场将加速崛起，未来成长空间巨大 培育钻石又称合成钻石、人造钻石，是在实验室中生产的钻石，与天然钻石的物理、化学性质完全相同，但比天然钻石性价比高，价格只有天然钻石的 1/3-1/4。其产业链的上游是毛坯钻石的生产，主要有 HPHT 和 CVD 两种方法，上游生产主要集中在中国，接近 50%是在中国采用 HPHT 生产的；中游为加工市场，全球 90%的钻石加工都是在印度完成；下游则为零售市场，美国培育钻石市场最为成熟。根据 8 月印度钻石进出口数据，进口培育毛石 0.73 亿美元，同比增长+32.46%，渗透率为 5.72%。出口培育钻石 1.26 亿美元，同比增长+152.45%，渗透率为 5.80%，较上月提升 1.25pct。培育钻石行业仍在高速增长，目前渗透率仅为个位数，未来将不断提升。随着传统珠宝商戴比尔斯、施华洛世奇等纷纷进入培育钻石市场，培育钻石需求逐步扩大，中国作为培育钻石产业链的上游，国内金刚石企业正由几十亿的工业金刚石行业向千亿级培育钻石行业升级中，成长空间巨大。 投资建议： 随着越来越多的珠宝商加入培育钻石市场以及消费者教育的普及，我们认为培育钻石市场将加速崛起、前景广阔，重点推荐产业链优质企业黄河旋风、中兵红箭、四方达、沃尔德、国机精工以及即将上市的力量钻石。	刘国清	18601206568
	建材	供给端持续发力，关注水泥板块 本周生态环境部发布 21-22 年秋冬季大气污染攻坚方案，重点监控区域扩围，水泥、玻璃、耐材等企业生产将受到影响。 在能耗双控、地方限电、采暖季限产、错峰生产政策的带动下，供给端的持续收紧将对水泥价格走势起到关键作用。未来借助于供给的严格管控及成本端大幅上涨，我们预计 21 年四季度水泥价格有望突破历史新高。受益于政策预期增强和水泥价格强势上涨，水泥板块有望持续受益。 建议关注：海螺水泥，华新水泥。	丁士涛	15210139553
	化工	受云南限电，库存低位等因素影响，本周黄磷价格出现跳涨。云南地区黄磷产量占比达到 65%，本轮云南地区限电政策大幅影响黄磷开工，叠加行业库存不足千吨处于历史低位，价格随之出现跳涨，最新价格来到 6.6 万/吨，周涨幅达到 95%。受黄磷涨价影响，磷酸、草甘膦、三氯化磷等下游产品跟涨，磷酸周涨幅也达到 90%。此外硅产业链、氟化工制冷剂等品种涨幅同样居前。近期江浙地区能耗双控持续升级，农化、印染等企业开工受限，价格有望持续走高。我们建议从资源品最受益角度，布局上游资源品种，如磷矿/磷酸、工业硅/有机硅、电石/pvc、萤石/氢氟酸等，推荐云图控股、合盛硅业、中泰化学、金石资源等。成长股方面，持续重点推荐时间换空间阿尔法品种华软科技，公司是国内罕见的研发平台型标的，在完成对光气、氯气、氢气资源整合后，在 CMO、电子化学品、锂电材料等赛道的高附加值产品有望不断落地、未来增长确定，戴维斯双击品种。	于庭泽	13581804388

	有色	预期放低利于锂 上周二 Pilbara 精矿拍卖价格大涨超行业预期，但是股价反应钝化，随后工信部领导讲话，关注锂电池材料价格高位，后续统筹保障供应，市场解读为集采，反应市场情绪的脆弱和该板块参与资金的非专业性。随着节前锂板块的连续调整，市场预期大幅降低，但是行业基本面仍然向好，预计节后碳酸锂价格将挑战历史高点 18 万/吨，届时板块预期有望重新提升。继续推荐：天齐锂业、川能动力。	李帅华	15201153458
	军工	军工半年度业绩强势增长，大额预付款预示长期订单保障 半年度军工板块业绩、盈利能力增长显著，资产负债表大幅优化。我们统计了太平洋军工 113 个标的 2021 年半年报情况，军工板块整体保持业绩的稳定快速增长，盈利能力水平提升趋势显著。2021 年上半年板块实现营业收入 2707 亿元，同比增长 22.89%；实现归母净利润 181 亿元，同比增长 25.12%；毛利率为 19.39%，较 2020 年毛利率 18.83%继续提升；板块净利率 6.90%，较 2020 年 5.24%继续增长，自 2019 年以来板块净利率提升趋势显著，从 2018 年的 3.64%已增长近一倍。随着军方订单增长以及大额预付款的给付，2021 年半年度预收款和合同负债总额 2022 亿元，较 2020 年末的 1373 亿元增长 47%，同比增长 123%，预示未来订单量持续增长；存货总额同比增长 28%；经营性现金流同比出现大幅改善。细分板块中，航空、军用材料、电子信息化板块增长幅度居前。 板块估值略低于历史均值，未来业绩增长将不断消化估值，目前板块估值具备吸引力。目前军工板块市盈率(TTM)达到 65，略低于 2010 年以来的历史均值 66，高于中位数 57。2020 年初至今，军工指数上涨 55%，但估值仅从 56.5 增长到 65，涨幅 15%，军工板块业绩增长消化估值，十四五期间，军工板块订单释放和业绩增长将继续起到消化估值的作用，我们认为目前军工板块估值具备吸引力。8 月底至今，板块出现小幅回调 7%，我们认为回调将带来新的买入机遇。推荐：振华科技、宝钛股份等。	马捷	18010097173
	农业	玉米种子涨价在即，二次收储提振猪价 1、种业：玉米种子景气高涨，维持行业看好评级，重点推荐登海种业和隆平高科。新种植季来临，玉米开秤价格显著高于往年。据统计，9 月 18 日，全国玉米收购均价 2620 元/吨，同比上涨 20.17%。我们认为，玉米涨价趋势有望传导至上游环节，玉米种子涨价在即，预计同比涨幅或 10%左右。此外，种业利好政策密集出台，有利于推动行业格局优化，提振板块估值。我们持续看好种业尤其是玉米种业公司业绩和估值双升的投资机会，优先推荐登海种业、隆平高科，一并推荐转基因布局较早，有先发优势的大北农和荃银高科。 2、生猪养殖：猪肉二次收储启动提振猪价，关注猪价反弹的投资机会。近期，猪价继续回落。据统计，上周全国 22 省市生猪出厂价为 12.73 元/公斤，周环比跌 1 元/公斤。据农业部数据，受猪价持续下跌影响，2021 年 7 月，全国能繁母猪存栏环比下降 0.5%，结束了连续 21 个月的增长。此外，年内第二次猪肉收储工作即将启动，收储规模显著高于第一次，持续时间会更长。预计，随着收储“托市”效果的显现，叠加秋冬季和双节猪肉消费旺季因素的影响，猪价将企稳回升。估值方面，目前绝大部分猪企的头均市值处于历史底部区间，向下几无空间，建议关注猪价反弹的投资机会，重点关注公司有天康生物和牧原股份。	程晓冬	18614065768

消费	电子	苹果新机创新缺失，以极佳性价比抢攻高端市占 上周二苹果发布 iphone13 系列新机，4 款新机整体而言与 iphone12 进化幅度有限，更长的续航时间和更大的存储空间，以及亲民的定价下调，某种意义上是消费者直观感受最深刻的几项更新，苹果的目的非常直白：以极有竞争力的价格，进一步抢占全球高端手机市场份额，尤其是在昔日最大竞争对手华为因实体名单让出大量空间的当下，苹果是近乎没有竞争对手的状态。苹果目的非常明确：进一步扩大高端市占的同时，以自身备料优势所带来的极高性价比，进一步压制后续竞争对手如三星、小米等的销售空间。 三四季度在苹果新机出货可能超 9000 万的基础上，果链一线标的都将会有不错的出货表现，但由于国内的很多公司既是 A 的客户，也是 H 的客户，因此 A 的增量是否能覆盖今年全年 H 的缺失，尤其是 H 缺失后高端创新竞争的弱化，是四季度非常重要的考量要点。Q4 的果链选股难度显然不同于过往，但考虑到当下行业低基数，弹性明确的成长可能，仍然维持行业“推荐”评级。 核心推荐：康强电子、欣旺达、兴森科技、、蓝思科技、闻泰科技、兴瑞科技。	王凌涛	15657180605
	社服	中秋旅游消费市场复苏显著 中秋节三天全国累计国内旅游出游 8815.93 万人次，按可比口径恢复至 2019 年中秋假期的 87.2%。实现国内旅游收入 371.49 亿元，按可比口径恢复至 2019 年中秋假期的 78.6%。从出游人次看，上半年清明、五一、端午分别恢复至 2019 年的 95%、103%、99%，中秋恢复至 87%相对略低，影响因素一方面来自福建疫情的影响，另一方面中秋期间全国各地雨水比较多，影响出行。从旅游收入看数据恢复比较理想，清明、五一、端午分别恢复至 19 年的 57%、77%、75%，中秋恢复至 79%创新高，客单价 420 元，说明民众出游半径更大，出游时间更长。	王湛	13521024241
成长	电新	新能源汽车持续向前推进，风电“十四五”装机预期提升 新能源汽车方面，车企持续发力。上汽集团首次宣布 2025 年新能源汽车销量超 270 万辆，渗透率不低于 32%。另外小鹏汽车发布纯电动 P5，价格下探到 20 万以下，搭载的动力电池由宁德时代配套，包括磷酸铁锂和三元版本。海外市场，福特纯电动皮卡 F-150 Lightning 开始预生产，目前在手订单已经达到 15 万辆，另外通用汽车宣布已经解决 Bolt EV 电池生产问题，电池产线重新开始生产。放眼全球，汽车电动化已经是大势所趋。建议关注：宁德时代、容百科技、当升科技、恩捷股份等。 1-8 月，全国新增风电装机 1463 万千瓦，同比增长 459 万千瓦。陆上抢装结束后风电强劲的生命力得到佐证，在原材料成本上升叠加招标价格下行背景下，风机龙头 H1 业绩普遍高增，毛利率稳中有升，大型化趋势下，风机单位功率的重量减小给零部件采购成本带来节约且供应链国产化持续推动降本。在近日举行的第四届风能开发座谈会上，国家能源局方面表示，下一步将在“三北”地区优化风电基地化规范化开发，在中东南地区重点推进风电就地就近开发，特别在广大农村实施“千乡万村驭风计划”，同时在风能资源优质地区有序实施老旧风电场升级改造。需求提振下，风电中长期装机预期提升，建议关注优质风电零部件企业及整机龙头，推荐明阳智能，中材科技，金雷股份、禾望电气、东方电缆。	张文臣	18101083535

	通信	双千兆网络赋能千行百业，看好通信行业应用机会。 一、千兆光网赋能千行百业数字化转型。“双千兆”具备千兆接入、大带宽、低时延、先进可靠四个大特征。 目前千兆光网建设正处于“爬坡期”，中国电信正在进行 10G PON 和 X GPON 的网络升级，中国移动已经把 PON 的局端设备彻底切换到 10G PON 的平台。用户侧的设备现在大量规模部署千兆家庭网关。利好光通信相关企业。 二、中兴通讯携手国科量子，以“融合 QKD（量子密钥分发）技术的 ICT 基础设施。通过将发送端和接收端的同步光脉冲序列进行时间对齐，实现量子密钥分发系统的发送端和接收端的时间同步，实现量子通信在政务、金融、能源等领域的规模化应用。 三、中国电信引入光缆集采结果公示：亨通、中天等厂商入围。采购总规模为 210 万芯公里。“从 2018 年下半年起，光纤光缆行业进入调整期，这次采购规模持平，价格上涨，我们认为光纤光缆行业有望触底反弹。 建议关注：光迅科技、腾景科技、长飞光纤、亨通光电、中天科技、国盾量子。	李宏涛	18910525201
	金工	乐观且推荐农林牧渔食品饮料医药等 最近权重行业整体表现强势，本周延续乐观判断。连续两次发出等权配置信号。推荐的行业有基础化工、食品饮料、农林牧渔、电力及公用事业和医药。 1）行业月度涨跌幅排名：银行、非银金融、食品饮料、医药和电子元器件的涨跌幅排名均有回升，其中医药、银行和食品饮料的回升幅度大。非银回升幅度稍缓。从涨跌幅排名上看市场风险较低； 2）行业波动率排名：食品饮料和医药波动率下降，其他行业的波动率在 50%分位数徘徊；从波动率排名上看市场风险中等； 3）前五名权重行业中：a. 没有行业符合急涨急跌特征；b. 前五名权重行业中，食品饮料呈现相关性多头排列；c. 没有行业呈现均线多头排列；从动量特征上看，权重行业已明显企稳，市场风险较低； 4）前 5 名权重行业近期跑赢小行业，权重行业 强势，市场风险较低 。	徐玉宁	18618483697
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。				