太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-03-21

投资策略报告

# 外围扰动加大，反弹有顶有底

**证券分析师：周雨**
电话：010-88321580
E-MAIL： zhouyu@tpyzq.com
执业资格证书编码： S1190511030002

**证券分析师：金达莱**
电话：010-88695265
E-MAIL： jindl@tpyzq.com
执业资格证书编码： S1190518060001

相关研究报告：

《经济韧性提供动力，超跌反弹仍可期》——2020/03/13
《淡化波动，关注细分行业龙头》——2020/03/07
《3月收获期，且行且珍惜》——2020/02/28
《布局风格切换，春节躁动仍在途中》——2020/2/21
《持股过节，静待年后》——2020/02/07
《流动性担忧待修复，把握风格切换好时机》——2020/01/31
《攻守兼备，仍是布局好时光》——2020/01/24
《 A股资金面充裕，坚守阵线以待轮动》——2020/01/17
《增量资金有空间，春季躁动仍可为》——2021/01/10
《春季躁动渐近，保持布局思维》——2021/01/03
《1月稳扎稳打，布局春季躁动》——2020/12/27

**核心结论：外围扰动加大，反弹有顶有底。**未来美债利率上行更有赖美国经济复苏，2%水位是下一重要观察点，目前美联储仍延续鸽派基调，后续持续留意美联储市场操作。1-2月经济数据验证经济复苏，但亦反映出生产端偏热、消费端偏冷的结构矛盾。虽然目前未到政策转向之时，但我们也强调市场因收紧预期而将有所反复，中美谈判进程也将对市场构成较大扰动。我们认为短期市场下行空间或有限，在未有实质性利空事件落地的情况下，市场将在一季报靓丽业绩下呈现反弹修复。但由于估值（情绪）压制、赎回压力在反弹阶段可能更大，由此我们对大盘指数修复空间仍相对保守，核心仍在结构上。

**美债利率上行有赖经济复苏，对A股影响偏情绪面。**截止3月19日，10Y美债利率从年初至今已累计上行81BP至1.74%，资本市场引发流动性担忧，再次呈现股、债、大宗三杀。回顾2009年金融危机、2012年欧债危机后美债利率的表现来看，每轮经济危机后的实际利率水平修复空间并不大，美债利率上行主要受益于通胀预期大幅抬升。当下美债利率的演绎较类似2012年过后情形，通胀预期先于实际利率上行，后续随着短期实际利率的明显抬升，美债利率进入高位震荡。继10Y美债突破1.7%后，2%将是下一个重要水位观察点。目前美债利率上行对A股的影响主要体现在情绪面“杀估值”。

**美联储上调经济预期，维持鸽派基调。**3月FOMC声明符合预期，延续前期鸽派。大部分决策与之前保持一致，较大的边际变化主要体现在美联储大幅上调了经济和通胀预期，下调了失业率预期。此后，鲍威尔在新闻发布会上表示，预计3-4月份的通胀可能会继续上行，但上行压力会很快消失，表明美联储对于通胀的阶段性走高给予更多容忍。此外，支持加息的官员有所增加。最新点阵图显示，FOMC的委员们认为2023之前不会加息，但较2020年12月，支持2022年加息的官员由1人升至3人，支持2023年加息的官员由5人升至7人。鲍威尔在新闻发布会上表示，点阵图只是委员们的个人预测，当前并不想聚焦于加息时间。结合资本市场表现来看，市场对美联储收紧货币政策的担忧有所缓解，反应偏积极，但我们也提示，虽然目前未到货币政策转向之时，但后续市场因易紧难松的预期而将出现情绪的反复波动。

**经济复苏结构分化，生产端较消费端更优。**2021年1-2月工业进一步复苏，房地产投资稳步增长，基建和制造业是明显拖累，服务类消费受疫情影响仍被抑制。展望后续，国内外需求仍然处于高景气区间，因此工业生产在短期内仍可以保持较好态势；未来随着财政专项债发行加快，春节影响及冷冬影响逐渐消退，基建和制造业将会逐步恢复；1-2月新开工房屋有所减少，且年初以来有些城市出台了楼市调控措施，未来需密切关注地产信贷投放和政策动向；随着疫情逐步缓解，服务型消费有望得到修复。

**配置建议：顺周期行情扩围，关注细分行业龙头。**1）货币“紧平衡”中估值修复品种：各细分行业龙头；2）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；3）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、家电家居、旅游酒店、航空；5）“科技内循环”：半导体、光伏、新能源汽车、军工、云计算。

**风险提示：中美摩擦边际恶化；国内出口回落**

# 目 录

核心结论：外围扰动加大，反弹有顶有底 ..... 4
1、美债利率上行有赖经济复苏，对 A 股影响偏情绪面 ..... 4
2、美联储上调经济预期，维持鸽派基调 ..... 5
3、经济复苏结构分化，生产端较消费端更优 ..... 7
4、外围扰动加大，反弹有顶有底 ..... 9

# 图表目录

图表 1：历史上美国通胀预期往往先于实际利率上行 ..... 5
图表 2：A 股抱团资产的走势与纳指高度相关 ..... 5
图表 3：美联储 2021 年 3 月最新经济预测表 ..... 6
图表 4：美联储 2021 年 3 月和 2020 年 12 月联邦基金利率目标水平散点图对比 ..... 7
图表 5：2021 年年后开工好于 2019 年同期 ..... 8
图表 6：目前下游纺机开工率恢复至 2019 年同期水平 ..... 8
图表 7：近期地方新增债券发行将加快 ..... 8
图表 8：沪深 300 和创业板指 PE 历史百分位水位基本一致（截止 2021/3/19） ..... 9
图表 9：目前历史估值百分位超 75%的行业主要在休闲服务、食品饮料、有色、计算机（截止 2021/3/19） ..... 10

## 核心结论：外围扰动加大，反弹有顶有底

未来美债利率上行更有赖美国经济复苏，2%水位是下一重要观察点，目前美联储仍延续鸽派基调，后续持续留意美联储市场操作。1-2 月经济数据验证经济复苏，但亦反映出生产端偏热、消费端偏冷的结构矛盾。虽然目前未到政策转向之时，但我们也强调市场因收紧预期而将有所反复，中美谈判进程也将对市场构成较大扰动。我们认为短期市场下行空间或有限，在未有实质性利空事件落地的情况下，市场将在一季报靓丽业绩下呈现反弹修复。但由于估值（情绪）压制、赎回压力在反弹阶段可能更大，由此我们对大盘指数修复空间仍相对保守，核心仍在结构上。

配置建议：顺周期行情扩围，关注细分行业龙头。1）货币“紧平衡”中估值修复品种：各细分行业龙头；2）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；3）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、家电家居、旅游酒店、航空；5）“科技内循环”：半导体、光伏、新能源汽车、军工、云计算。

## 1、美债利率上行有赖经济复苏，对 A 股影响偏情绪面

截止 3 月 19 日 10Y 美债利率突破 1.7%，达到 2020 年 1 月以来的最高水平，资本市场引发流动性担忧，再次呈现股、债、大宗三杀。结合美国实际利率和通胀预期来看，截止 3 月 19 日，10Y 美债利率从年初至今已累计上行 81BP 至 1.74%，其中实际利率（10Y TIPS）上行 49BP 至-0.57%，自 2 月以来加速上行；通胀预期（10Y Breakeven inflation rate）上行 32BP 至 2.31%，升至 2008 年以来的 86%分位数。2020 年下半年以来的演绎节奏呈现出，通胀预期先上行至历史高位区间并保持，实际利率呈现先缓解下行、震荡筑底后的快速拉升。

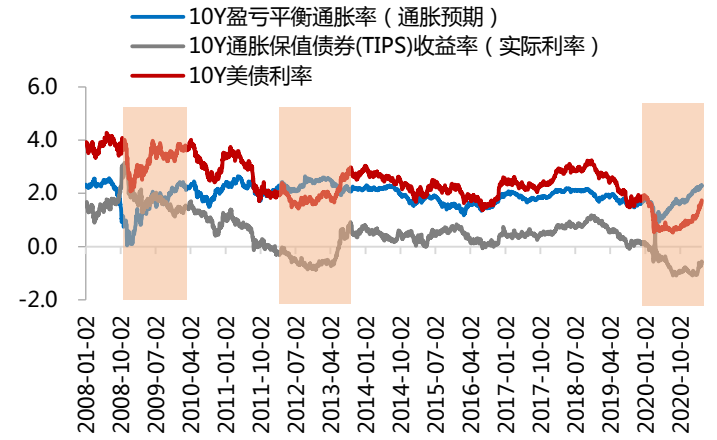
回顾 2009 年金融危机、2012 年欧债危机后美债利率的表现来看，每轮经济危机后的实际利率水平修复空间并不大，美债利率上行主要受益于通胀预期的大幅抬升。当下美债利率的演绎尤其类似 2012 年过后情形，通胀预期先于实际利率上行，后续随着短期内实际利率的明显抬升，美债利率进入高位震荡。历史经验显示，后续美债利率的走势更有赖实际利率，而实际利率主要受到宏观经济复苏预期的影响，而美国经济复苏节奏有赖于疫苗推进以及财政刺激的力度。

继 10Y 美债突破 1.7%后，2%将是下一个重要水位观察点。2%是美联储近一轮降息周期的阶段性高点，若 10Y 美债利率突破 2%或将明显引发市场加息预期，政府偿债息和信

用压力也会明显增大。但在此期间也需密切关注美联储对市场利率进行干预，包括扭曲操作（卖短买长）、收益率曲线控制等，而目前美联储没未就此作出表态。

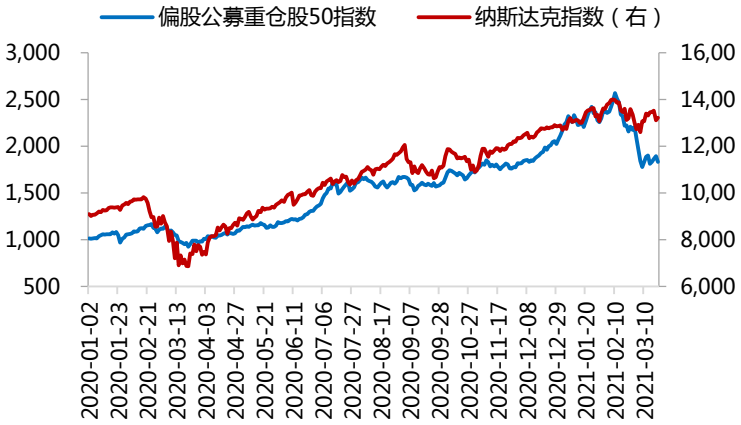
美债利率不断走强对 A 股的影响，主要体现在两方面：一是，情绪面杀估值，A 股的全球流动性收紧担忧触发美股映射 A 股高估值板块的估值回落，尤其是纳斯达克指数对国内抱团股的映射，近期我们观察到，A 股抱团资产的走势与纳指高度相关；二是，外资资金流出，逻辑上基于全球流动性收紧的担忧，外资对新兴市场的股票偏好应有所下降，由此呈现资金流出，但近期自 2 月美债利率加速上行以来，北上资金表现并未表现出持续的流出，反而流入。整体来看，美债利率上行对 A 股的影响主要体现在情绪面“杀估值”。

图表 1：历史上美国通胀预期往往先于实际利率上行




资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：A 股抱团资产的走势与纳指高度相关




资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## 2、美联储上调经济预期，维持鸽派基调

北京时间 3 月 18 日美联储公布 3 月 FOMC 会议决议。整体来看，此次 FOMC 声明符合预期，延续前期鸽派。声明中提到维持联邦基金利率区间在 0%-0.25%水平不变，超额准备金维持在 0.1%不变，并延续当前每月 800 亿美元国债和 400 亿美元 MBS 的资产购买节奏，值得注意的是，美联储将隔夜逆回购协议操作每个交易对手每天的上限从 300 亿美元提高至 800 亿美元，不过实际影响可能不大，大部分决策与之前保持一致。

较大的边际变化主要体现在美联储大幅上调了经济和通胀预期，下调了失业率预期。经济方面，相较于 2020 年 12 月，美联储将 2021 年经济增速由 4.2%大幅上调至 6.5%，对 2022 年小幅上调，对 2023 年经济增速则小幅下调，显示美联储对 2021 年经济有所上调，但对于此后两年的经济增速预测相对偏保守。通胀方面，美联储将 2021 年的核心 PCE 从 1.8%调升至 2.4%，并且预期未来两年的通胀均将保持在 2%以上。失业率方面，美联

储将 2021 年的失业率预期从 5.0%下调至 4.5%，未来两年也有小幅下调。此后，鲍威尔在新闻发布会上表示，预计 3-4 月份的通胀可能会继续上行，但上行压力会很快消失。美联储强调通胀上行压力仍仅是阶段性的，短期通胀走高不符合提高利率的标准，这表明美联储对于通胀的阶段性走高给予更多容忍。

此外，支持加息的官员有所增加。最新点阵图显示，FOMC 的委员们认为 2023 之前不会加息，但相较于 2020 年 12 月，支持 2022 年加息的官员由 1 人升至 3 人，支持 2023 年加息的官员由 5 人升至 7 人。鲍威尔在新闻发布会上表示，点阵图只是委员们的个人预测，并不代表 FOMC 的预测，当前并不想聚焦于加息时间，显示当下美联储不会过早考虑货币政策的收紧。

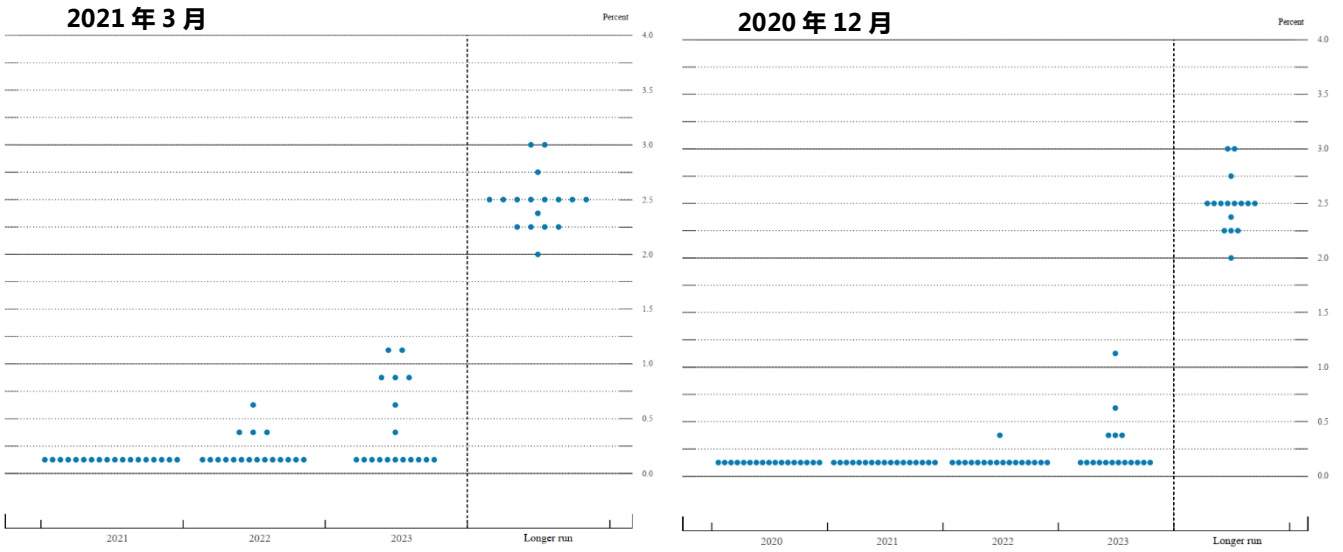
结合资本市场表现来看，市场对美联储收紧货币政策的担忧有所缓解，反应偏积极，会后美国 10 年期国债收益率小幅下行，美元指数回落，黄金价格得到支撑。此外，相对宽松的流动性对资产估值形成了一定支撑，杀估值压力有所减轻，美国三大股指转跌为涨，当日 A 股前期高估值的抱团股也出现反弹。但我们也提示，虽然目前未到货币政策转向之时，但后续市场因易紧难松的预期而将出现情绪的反复波动。

图表 3：美联储 2021 年 3 月最新经济预测表

| 经济指标 | 中位数 | | | | 集中趋势 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 长期 | 2021 | 2022 | 2023 | 长期 |
| **实际 GDP 增长（同比，%）** | **6.5** | **3.3** | **2.2** | **1.8** | **5.8-6.6** | **3.0-3.8** | **2.0-2.5** | **1.8-2.0** |
| 12 月预测 | 4.2 | 3.2 | 2.4 | 1.8 | 3.7-5.0 | 3.0-3.5 | 2.2-2.7 | 1.7-2.0 |
| **失业率（%）** | **4.5** | **3.9** | **3.5** | **4.0** | **4.2-4.7** | **3.6-4.0** | **3.2-3.8** | **3.8-4.3** |
| 12 月预测 | 5.0 | 4.2 | 3.7 | 4.1 | 4.7-5.4 | 3.8-4.6 | 3.5-4.3 | 3.9-4.3 |
| **PCE 通胀（同比，%）** | **2.4** | **2.0** | **2.1** | **2.0** | **2.2-2.4** | **1.8-2.1** | **2.0-2.2** | **2.0** |
| 12 月预测 | 1.8 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 1.7-1.9 | 1.8-2.0 | 1.9-2.1 | 2.0 |
| **核心通胀（同比，%）** | **2.2** | **2.0** | **2.1** | | **2.0-2.3** | **1.9-2.1** | **2.0-2.2** | |
| 12 月预测 | 1.8 | 1.9 | 2.0 | | 1.7-1.8 | 1.8-2.0 | 1.9-2.1 | |
| **基准利率（%）** | **0.1** | **0.1** | **0.1** | **2.5** | **0.1** | **0.1-0.4** | **0.1-0.9** | **2.3-2.5** |
| 12 月预测 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 2.5 | 0.1 | 0.1 | 0.1-0.4 | 2.3-2.5 |

*资料来源：美联储，太平洋证券整理*

图表 4：美联储 2021 年 3 月和 2020 年 12 月联邦基金利率目标水平散点图对比




*资料来源：美联储，太平洋证券整理*

## 3、经济复苏结构分化，生产端较消费端更优

生产端，出口支撑+“就地过年”，延续高景气。2021 年 1-2 月工业增加值同比增长 35.1%，略超预期，较 2019 年 1-2 月增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，剔除基数效应后增速依然亮眼。从环比看，2 月规模以上工业增加值比上月增长 0.69%，同样好于过去几年同期的水平。由此即使考虑了低基数的影响，工业生产也依然处于高景气区间。主要受益于外需强劲，叠加就地过年。一方面，1-2 月我国货物出口总额 3.06 万亿亿元，同比增长 50.1%，支撑了我国工业生产；另一方面，由于 2021 年的“就地过年”政策，许多企业得以更快复工复产，利于提振工业生产。行业上，采矿业同比增长 17.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 18.9%，制造业工业增加值增幅最大，达到 39.5%。

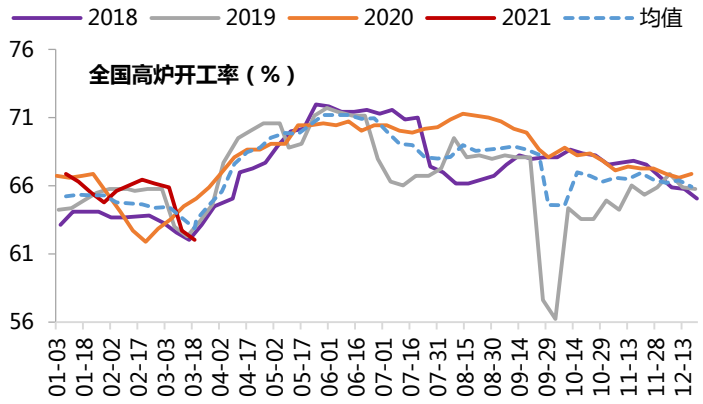
投资端，结构分化，地产显示较强韧性。2021 年 1-2 月，固定资产投资累计增速为 35%，略低于市场预期，较 2019 年 1-2 月份增长 3.5%，两年平均增速为 1.7%，不及往年水平。在剔除疫情基数效应后，显示固定资产投资增速大幅放缓。结构上，制造业投资增速为 37.3%，两年平均下降 3.4%；基建投资增速 36.6%，两年平均下降 1.6%；房地产开发投资同比增加 38.3%，两年平均增加 7.6%，显示 1-2 月固投增速不及预期的主要是受基建和制造业拖累，房地产投资韧性较强。可见，疫情防控和冬季天气给基建和制造业带来了较大的冲击，而年后居民贷款逐步到位使得房地产投资进一步上行。

消费端，受疫情防控措施升级和“就地过年”抑制，整体偏弱。2021 年 1-2 月社零同比增长 33.8%，略高于市场预期，较 2019 年 1-2 月增长 6.4%，两年平均增速为 3.2%，

较往年同期 8-9%增速水平偏低，但其中汽车 5.8%，显示对消费的支撑。扣除价格因素后，社零总额实际增长 34.3%，两年平均增长仅有 1.2%，可见在剔除基数和价格等积极因素后，消费整体恢复较慢，主要受到疫情防控措施升级，以及“就地过年”政策的影响。结构上，1-2 月餐饮收入 7085 亿元，同比增长 68.9%，但两年平均下降 2.0%；商品零售同比增长 30.7%，两年平均增长仅有 3.8%，显示“就地过年”政策导致走亲访友减少，餐饮及消费需求下滑显著，服务类消费仍被抑制。此外，1-2 月城镇消费品零售同比增长 34.9%，两年平均增长 3.4%；乡村消费品零售额同比增长 26.7%，两年平均增长 1.3%，显示“就地过年”对城镇消费形成了较好支撑。

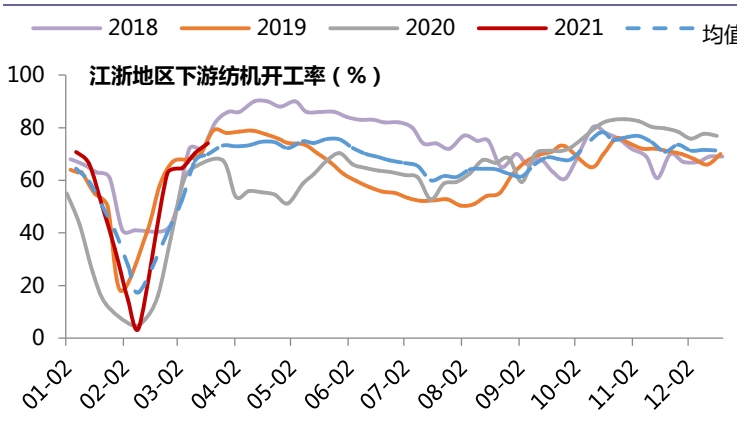
整体来看，2021 年 1-2 月工业进一步复苏，房地产投资稳步增长，基建和制造业是明显拖累，服务类消费受疫情影响仍被抑制。展望后续，国内外需求仍然处于高景气区间，因此工业生产在短期内仍可以保持较好态势；未来随着地方新增债券发行加快，春节影响及冷冬影响逐渐消退，基建和制造业将会逐步恢复；1-2 月新开工房屋有所减少，且年初以来有些城市出台了楼市调控措施，未来需密切关注地产信贷投放和政策动向；随着疫情逐步缓解，服务型消费有望得到修复。

图表 5：2021 年年后开工好于 2019 年同期




资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：目前下游纺机开工率恢复至 2019 年同期水平




资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：近期地方新增债券发行将加快

| 新增地方债 | 债券全称 | 发行起始日 | 计划发行规模(亿) |
|---|---|---|---|
| 一般债券 | 2021 年湖北省政府一般债券(一期) | 2021-03-25 | 100.00 |
| | 2021 年湖北省政府再融资一般债券(二期) | 2021-03-25 | 44.57 |
| 专项债 | 2021 年湖北省政府再融资专项债券(一期) | 2021-03-25 | 117.73 |
| | 2021 年湖北省政府专项债券(一期) | 2021-03-25 | 6.82 |
| | 2021 年湖北省政府专项债券(二期) | 2021-03-25 | 14.20 |
| | 2021 年湖北省政府专项债券(三期) | 2021-03-25 | 25.00 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | 2021 年湖北省政府专项债券(四期) | 2021-03-25 | 0.97 |
| | 2021 年湖北省政府专项债券(五期) | 2021-03-25 | 9.25 |
| | 2021 年湖北省政府专项债券(六期) | 2021-03-25 | 1.00 |
| | 2021 年湖北省政府专项债券(七期) | 2021-03-25 | 18.00 |
| | 2021 年湖北省(武汉市)棚改专项债券(一期)-2021 年湖北省政府专项债券(八期) | 2021-03-25 | 43.60 |
| | 2021 年湖北省(武汉市,黄石市,荆州市,随州市)棚改专项债券(二期)-2021 年湖北省政府专项债券(九期) | 2021-03-25 | 31.16 |

*资料来源：Wind，太平洋证券整理*

## 4、外围扰动加大，反弹有顶有底

未来美债利率上行更有赖美国经济复苏，2%水位是下一重要观察点，目前美联储仍延续鸽派基调，后续持续留意美联储市场操作。1-2 月经济数据验证经济复苏，但亦反映出生产端偏热、消费端偏冷的结构矛盾。虽然目前未到政策转向之时，但我们也强调市场因收紧预期而将有所反复，中美谈判进程也将对市场构成较大扰动。我们认为短期市场下行空间或有限，在未有实质性利空事件落地的情况下，市场将在一季报靓丽业绩下呈现反弹修复。但由于估值（情绪）压制、赎回压力在反弹阶段可能更大，由此我们对大盘指数修复空间仍相对保守，核心仍在结构上。

配置建议：顺周期行情扩围，关注细分行业龙头。1）货币“紧平衡”中估值修复品种：各细分行业龙头；2）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；3）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、家电家居、旅游酒店、航空；5）“科技内循环”：半导体、光伏、新能源汽车、军工、云计算。

图表 8：沪深 300 和创业板指 PE 历史百分位水位基本一致（截止 2021/3/19）

| | 板块 | PB | PB历史分位 | PE | PE 历史分位 | 涨跌幅（%） | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2021 年至今 | 近一周 |
| 重要指数 | 沪深 300 | 1.68 | 47.8% | 15.44 | 68.2% | -3.92 | -2.71 |
| | 上证 50 | 1.47 | 42.0% | 13.47 | 63.8% | -3.53 | -3.32 |
| | 中小板指 | 4.31 | 55.1% | 32.07 | 48.6% | -6.77 | -3.43 |
| | 创业板指 | 7.10 | 85.5% | 58.76 | 69.3% | -9.94 | -3.09 |
| | 中证 500 | 2.01 | 16.4% | 26.56 | 19.8% | -2.52 | -0.25 |
| | 创业板 50 | 8.25 | 78.9% | 61.04 | 63.2% | -9.48 | -4.29 |
| | 中证 1000 | 2.54 | 32.6% | 40.27 | 31.5% | -5.95 | 0.49 |

*资料来源：Wind，太平洋证券整理*

图表 9：目前历史估值百分位超 75%的行业主要在休闲服务、食品饮料、有色、计算机（截止 2021/3/19）

| 风格 | 板块 | PB | PB历史分位 | PE | PE 历史分位 | 涨跌幅（%） | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2021 年至今 | 近一周 |
| 周期 | 采掘 | 1.21 | 9.1% | 17.89 | 40.0% | 6.26 | 1.62 |
| | 化工 | 2.84 | 60.0% | 34.29 | 59.0% | 7.96 | -1.26 |
| | 钢铁 | 1.21 | 33.0% | 17.77 | 38.4% | 22.00 | 4.41 |
| | 有色金属 | 3.13 | 50.0% | 54.86 | 77.4% | 8.08 | 0.54 |
| | 建筑材料 | 2.28 | 41.6% | 15.59 | 14.6% | 5.49 | 0.30 |
| | 建筑装饰 | 0.92 | 2.4% | 9.33 | 3.4% | 4.57 | 0.52 |
| | 电气设备 | 4.15 | 67.8% | 45.63 | 63.3% | -4.01 | -1.42 |
| | 机械设备 | 2.82 | 43.6% | 31.32 | 47.3% | -0.04 | -4.16 |
| | 公用事业 | 1.54 | 9.9% | 20.10 | 21.4% | 5.67 | 4.69 |
| | 交通运输 | 1.56 | 25.5% | 26.57 | 64.5% | 0.04 | 0.11 |
| 消费 | 汽车 | 2.28 | 41.8% | 30.85 | 73.7% | -4.80 | -3.26 |
| | 家用电器 | 3.80 | 86.5% | 26.03 | 62.5% | -8.32 | -1.85 |
| | 纺织服装 | 1.76 | 15.0% | 34.38 | 55.4% | -3.01 | -1.84 |
| | 轻工制造 | 2.57 | 51.5% | 30.45 | 34.8% | 3.64 | -2.47 |
| | 商业贸易 | 1.35 | 0.9% | 26.00 | 35.5% | -5.79 | -2.77 |
| | 农林牧渔 | 3.65 | 52.9% | 17.10 | 1.2% | 3.00 | -4.80 |
| | 食品饮料 | 9.73 | 96.6% | 48.48 | 87.5% | -9.79 | -2.80 |
| | 休闲服务 | 8.15 | 96.5% | 174.82 | 99.6% | 9.19 | 1.21 |
| | 医药生物 | 4.58 | 67.3% | 42.91 | 61.9% | -6.74 | -3.70 |
| 金融 | 房地产 | 1.14 | 0.8% | 8.55 | 1.4% | 0.14 | -0.75 |
| | 银行 | 0.79 | 6.8% | 8.09 | 45.7% | 11.56 | 0.30 |
| | 非银金融 | 1.79 | 11.5% | 16.06 | 14.1% | -8.58 | -1.97 |
| 成长 | 国防军工 | 3.04 | 52.5% | 60.08 | 42.5% | -21.40 | -10.99 |
| | 电子 | 4.25 | 76.6% | 46.61 | 41.7% | -6.27 | -6.43 |
| | 计算机 | 3.80 | 37.5% | 62.62 | 76.1% | -11.37 | -6.17 |
| | 传媒 | 2.54 | 9.4% | 36.16 | 15.6% | -6.47 | -4.78 |
| | 通信 | 2.21 | 26.6% | 35.38 | 30.7% | -9.03 | -3.95 |

*资料来源：Wind，太平洋证券整理*

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性:我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

# 销售团队


| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 院长助理兼全国销售负责人 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 北京地区销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 北京地区销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 北京地区销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 上海区域销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 上海区域销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 王玉琪 | 13122217520 | wangyq@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 广深地区销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 广深地区销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafanglong@126.com |
| 深圳地区销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 深圳地区销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 深圳地区销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |

研究院
中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号 D 座
电话： (8610)88321761
传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。