太平洋证券：各行业周观点精粹 9 月 20 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**——开学返校助推消费回归，房地产投资向上、基建投资趋缓符合预期** 8 月经济数据公布，总体的感觉确实略超预期，尤其是工业增加值、消费与制造业投资。其中也不乏有疑惑的部分，尝试解释，有待继续观察。 从需求端看，消费单月的转正无疑是此次数据中比较吸引眼球的部分。8 月的社零数据转正从限额以上分项观察，8 月单月同比增速较 7 月有所扩张的分项有：饮料类、服装鞋帽纺织品类、化妆品类、金银珠宝类、日用品类、家用电器音响器材类、文化办公用品类、通讯器材类等。**这些消费的 8 月突升，可能与开学返校以及开学前旅游有较大的关系。如果解释成立，那么以上大部分消费的增长并非持久性消费。同时考虑目前高校返校大部分处于半封闭状态，学校十一假期缩短放假时长，上述消费大类的持续性增长存疑。** 从传统消费的支撑：汽车类、石油及制品类以及食品类来看，8 月同比增速较 7 月都有不同程度的下降。汽车类消费占比最高，在三大类消费中单月同比增速也最高。但鉴于汽车类消费去年基数突降，未免引发对后续持续性的担忧。**总体来看，8 月的社零数据并不足以改变我们对消费仍处于瓶颈期的判断。** 投资需求中，制造业投资需求我们将其与工业增加值一起讨论。剩余两个分项，房地产与基建投资，目前的情况完全符合我们的预期。房地产投资单月同比增速较 7 月略有扩大，全口径基建投资单月增速 5 月后持续下滑。基建投资单月增速，不乏有基数突升的原因。但即便考虑基数的原因，基建单月增速也低于预期。我们在之前的报告中预期基建全年增速上限为 7%。同时我们预估要达到全年 7%的上限增速，7-12 月的单月增速（考虑去年基数）应不低于 15%、10%、10%、20%、10%以及 20%。目前来看，7 月、8 月也明显不及预期。因此，我们下修全年基建增速至 5.5%。9-12 月增速调整为 10%、15%、10%以及 15%。 看好房地产与看淡基建的大逻辑均来自于财政。我们在报告中反复强调，下半年财政的空间在一般公共预算，其对应政府消费。对应基建的政府性基金支出下半年仅有 1.8%的增速。8-12 月专项债及特别国债剩余资金约为 1.5 万亿+0.5 万亿，明显低于二季度月均水平。这仅是从理论的角度形成预期，还没有考虑实操的损耗。因此，**对于基建不应抱有太大的期望。9 月需要特别注意的是，义务市、黄冈市以及易县财政部门对国有土地出让收入预算收入的下调操作。9 月是地方财政调整预算的时间点，如果国有土地出让收入出现大面积下调，那么房地产向好的主逻辑将发生根本性变化，同时基建的政府性基金开支也将进一步压缩。** **——供给端增速超预期，与价格信号矛盾？** 8 月工业增加值单月同比增速 5.6%，超出我们的预期。预期相对应的投资需求——制造业投资同样超预期，实现疫情后的首次单月增速转正。考虑到销售收入以及利润修复对制造业的带动，我们将工增与制造业投资放在一起讨论。	袁野	15810801367

首先，制造业投资增速单月转正，去年基数突降的原因不容忽视。其次，从行业观察，8 月行业增值税数据显示，目前生产恢复较好的行业主要是非金属矿采选、烟草制造业、家具制造、医药制造、橡胶与塑料制品业、通用设备、专用设备、汽车制造、电器机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、有色金属冶炼和压延加工业、仪表仪器制造业以及金属制品业等。销售收入与利润修复较好的行业：非金属矿采选业、通用设备、专用设备、汽车制造、电器机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、有色金属冶炼和压延加工业、仪表仪器制造业以及金属制品业等。**上述大部分行业的下游需求还是在房地产、基建与汽车。而 8 月房地产与基建投资并没有出现超预期的表现，基建甚至再次不及预期。如果后续基建投资继续趋缓，那么生产端很可能出现库存增加，生产趋缓的结果。**

另外，目前生产与需求给我们的一致感觉是生产恢复好于需求。那进一步的推断应该是大部分产品价格应趋稳或逐步回落。从 CRB 现货指数观察，也并不支持这一推断。如果数据是有效，那么或许一方面可以用需求预期持续强化来解释。若如此，一旦实际投资需求不及预期，导致预期下修，同样将反向传导至生产端，引发生产端的向下波动。另一方面或许也可以用地方为筹集税收，督导加速某些行业生产，导致结构性供需矛盾来解释，若如此，生产端数据大概率将继续向好，但对于企业来讲，并不一定是好事。

最后，考虑 8 月工业增加值的超预期变化，结合 8 月服务业生产指数变动，我们暂时上修三季度 GDP 预期，由前期的 4.3%上修至 5%。

——央行超量续作 MLF，后续仍有操作空间

我们上周的观点认为，9 月央行有降准的可能和必要。主要缓解商业银行负债端压力，合理压制债券收益率的上行风险。央行 15 日提前超量 6000 亿对冲 17 日到期的 2000 亿 MLF 以及当日到期的 1700 亿逆回购，虽不及降准，但已充分表明“政策性风险管控”导致的短期流动性最紧张的时期已经过去。**我们认为，此次超量对冲，切勿线性外推的认为央行后续宽松操作的可能性更小。非常时期，非常政策。如果说上半年的降准等宽松操作是为了维稳经济，下半年则是为了对冲风险，包括疫情反复、中美关系紧张以及直接融资市场超范围波动的风险。**

——增值税收入增速持续弱于工增，生产端的恢复存疑。消费税增速高于车辆购置税反映生产与消费的背离

首先，8 月财政收支数据公布，从单月总量看，一般公共预算收入增长加速，支出增速趋缓。政府性基金则相反，收入增速趋缓，支出加速扩张。理论上留给 9-12 月的支出空间，一般公共预算为 9.8 万亿，同比增速 13.5%。政府性基金为 3.6 万亿，同比增速-5.3%。即后续政府消费的扩张空间依然较大，但政府投资的力度将逐步减弱。此处的一点顾虑是，9 月传统上是年度财政收支预算批量调整的时点，考虑到疫情对财政收入的影响，一般公共预算支出又没有表现出明显的扩张趋势，预算支出恐有下调的风险。另外，鉴于易县等三地已下调政府性基金预算收支规模，全年政府性基金支出规模同样有下调的风险。

其次，税收结构上值得关注的几个问题。

一是今年增值税税收收入增速持续低于工业增加值增速。如果说是减税降费的影响，2019 年的数据并不支持这一观点。且增值税增速弱于工增，在 2009-2010 年、2012-2013 年、2015 年经济下行时也出现过。这一方面可能源于工增统计范围的偏差。另一方面也可能源于三产等可选消费的下降，

导致相关增值税收入的下滑。

二是消费税税收入累计同比增速高于车辆购置税。这种现象同样在 2009 与 2015 年出现过。我国税收的经济效应目前仍以促生产为主。如占消费比重较高的汽车消费，其消费税开征在生产环节，而购置税则发生在消费环节。对于地方而言，能够直接获得的税收收入——50%分成的增值税以及以增值税、消费税税额作为计税依据的城市维护建设税，同样发生在生产环节。因此，地方促进汽车生产的动力大于促汽车消费。反映在税收上，即消费税增速高于购置税。这种现象既然常发生在经济下行期，也就表明在经济下行期，为稳定以生产法统计的 GDP 增速，完成税收筹集任务，地方会加大对企业生产的督导。这对于企业来讲，可能并不利于经营活动。

当然，以上对于增值税、消费税的判断，也不乏有 2019 年地方减税降费后，年底税收调节的影响。如果是这样，那么 2020 年地方财政收入将更为紧张，地方能够采取的措施，或寅吃卯粮的继续进行税收调节（期待经济的显著回升），或督促企业加快生产（经济好企业差），或迫不得已下调预算支出（政府消费受影响最大）。

三是契税与证券交易印花税单月持续加速增长，反映了房地产交易与股票交易的持续活跃。

第三，非税收入增速跌幅收窄，可能源于国企利润回升，处置政府资产以及上缴利润的增加。

第四，国有土地使用权出让收入增速加快。1-8 月国有土地使用权出让收入 4.2 万亿，高于去年同期 3500 亿。按此增速，全年国有土地使用权出让收入大概率将高于 7.5 万亿。那么，看好房地产的主逻辑仍在。

	策略	需求端发力，复苏主线深化演绎 市场仍处于震荡蓄力，破局曙光渐行渐近。9 月美联储按兵不动，符合鸽派预期，外围货币环境保持友好。虽然目前中美关系仍未明朗，但 9 月以来外资的持续流出和 A 股“抱团”股的明显回调或已反应对应的悲观预期。后续随着中美关系的逐步明朗，以及人民币升值空间的打开，将重新吸引外资回流 A 股。8 月工业、投资、消费数据验证经济修复韧性，但动力有所变化，需求端发力的迹象有所展现，地产投资和可选消费改善明显。考虑到当下就业压力较大，企业报表修复、逆周期调控均需要流动性宽松环境予以配合，宏观流动性仍将保持宽松，近期 MLF 得到积极续作。近期高估值品种回调主要受资金博弈和“恐高”兑现收益影响，经济修复仍在持续演化，顺周期品种仍有性价比，风格趋向平衡。 配置建议：顺周期品种修复可持续。1）低估值但业绩有持续改善空间：券商、保险；2）低估值且边际需求良好：建材、化工、煤炭、有色、机械、地产；3）“科技+制造内循环”：光伏、新能源汽车、5G 基建、云计算、；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。	**周雨**	**17346571215**
固收	**利率债**	无风险利率易上难下，耐心等待 本周国债期货先涨后跌，一周下来小幅变动，其中，10 年国债期货较上周末上涨 0.06%。 周一债市延续前一个周五低迷态势低开低走，周二央行超额续作 MLF，债市大涨。但是在经济数据仍然在向好的背景下债市向好未能延续，周三高开后便下跌，周四周五债市同样低迷阴跌。超额续作 MLF 再次表明央行并不愿意收紧流动性，合理充裕的局面得以维持。虽然部分数据出现了低于预期的现象但是经济持续复苏的态势目前来看并没有改变，因此，无风险利率易上难下，利率债仍需等待转多的拐点。短期内现券收益率仍然有可能在高位小幅震荡，适合波段操作，暂不建议加仓或拉久期。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	上周市场流动性压力有所缓解，1 年期和 110 年期国开债收益率持平于，而 3、5 年期收益率则在快速拉升后有所修复，信用债也暂时走出了利差主动拉高的行情，中高等级短久期信用利差小幅压缩，3 年期优质个券利差被动提高但绝对收益率保持稳定，从市场表现来看，中证信用债指数、中高等级信用债指数均回升 0.8%，中低信用指数则上调 0.04%。 中报季结束后，发债主体中仍存在显著的评级差距偏高的格局，尤其是民企这一能够提供超额收益的对象，高等级发债主体无论是内生偿债能力的稳定性还是外部流动性获取的充裕度，均显著优于中低等级民营个体，而 8 月份以来低等级信用主体再融资的弱势显现，进一步确认了长期偏高的评级利差仍难以找到压缩的契机，短期内我们推荐中高等级、短久期的信用策略，调整后超过 80BP 的息差已经具备较为坚实的保护空间。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	保险板块迎来估值修复行情，继续推荐 随着四季度的到来，各家保险公司将会开启开门红活动。我们认为今年保险开门红活动超预期的可能性较大。1）宏观经济的持续回稳，尽管从月度数据来看，当前人身险仍是弱复苏的状态，但是财险表现已经比较强劲了，8 月保费平均增长 7%，下半年首 2 个月增长 9%，对比上半年为增长 7%；2）销售队伍有望企稳，2020 年上市险企纷纷调整代理人相关制度，加大对新人、绩优等方面的投入，提升队伍留存率及产能；3）在中期业绩交流会中，各家公司管理层对后疫情阶段皆有较为充足的准备，保费规模诉求较强，预计费用投放力度会有较大幅度增加。因此，总体存在较大可能超预期； 券商板块内部并购重估预期重启。国联证券发布公告，欲吸收合并国金证券。对此，我们认为当前头部券商优势突出的背景下，中小券商通过合并重组增强实力不失为一种发展路径，但总体而言，对券商现有竞争格局影响较小。短期来看，有望提升市场对于板块的关注度。 标的推荐：中信证券、中国平安	刘涛	18926085313
	银行	板块关注度提升，抓住配置机会 本周银行业协会发布银行理财指数报告，8 月资金端方面，银行体系流动性保持合理充裕，资金成本相对较低，理财产品收益持续下行。资产端方面，银行理财产品结构持续优化，标准化资产配比增加。 行业观点：当前板块关注度较前期有所提升。展望下半年，虽然拨备计提即不良确认压力仍在，但行业中优质银行业绩边际向好。市场对于银行板块的观点过度悲观。随着不良确认的加速，报表真实度不断提升，估值理应有所提升，而当前行业估值仍低于历史平均水平。当前板块面临的经营压力及监管压力已被市场充分认知，向下空间小。相信伴随著宏观经济的企稳，板块向上空间较大，值得提前配置。 建议关注：招行、宁波、南京、平安等。	董春晓	18500238526
	地产	调控风向持续偏紧 市场活跃韧性强劲 本周政策上依旧延续边际收近的态势。继深圳，常州，杭州，北京，沈阳调控加码之后，成都也出台了《关于保持我市房地产市场平稳健康发展的通知》的调控新政，调控方向也和以往相同，即鼓励刚需刚改，打击炒房炒地。在供给端增加住宅用地供应“住宅用地占经营性用地的比重不低于 60%，供需紧张区域不低于 70%，优先确保保障性住房用地供应”。同时禁售条件更为严格，个人住房转让增值税征免年限由两年增加到了五年。对于未满五年的住房对外销售，按照 5%的征收率全额缴纳增值税。目前的市场政策更加细化，多元。预计之后其他参与房地产工作会商会的城市，像唐山，长春等可能陆续会出台一些土地供应，市场交易相关的收紧政策。 本周房地产市场表现较为活跃。商品房成交面积以及二手房成交面积同比增速都达到了 15%以上，去化周期保持着稳中小降的态势，处于合理区间，行业补库存仍在不断进行当中。疫情后前期积压的工程都已走向正轨，同时考虑到两到三年的建设周期，预计四季度竣工数据会有明显好转。尽管政策趋紧，但整体力度还是相对温和，配合接下来的金九银十大力推盘以及年底的促销冲业绩阶段，行业基本面无需担忧。持续推荐龙头房企万科，以及业绩超预期，成长性好的二线蓝筹金科股份。	张庚尧	18310590516

周期	汽车	整车看“双长”，部件要“新高” 乘联会数据显示 9 月前两个月销量同比增长 8%左右，同时预计 9 月全月亦有望实现 8%左右的正增长，汽车消费旺季如约而至。从乘联会零售月度量走势看，“金九银十”的拉动主要靠自主。从历年走势看，9 月自主品牌环比 8 月增长 22%，合资环比增速为 14%，豪华车环比增速最慢约为 9%，我们看好长安、长城三季度销量及业绩表现。重卡连续 5 个月高速增长，9 月有望继续高增长，全年高景气度无疑，未来几个月重点区域国三重卡加速替换将提供极大支撑，全年销量创历史新高将提前实现。客车行业 8 月销量降幅大幅收窄，9 月客车龙头销量有望实现正增长，开启复苏之势。随着金九银十汽车消费旺季的到来，行业全面复苏态势有望进一步延续，本周板块表现强势优于大盘，但估值依然处在合理位置，布局良机犹存，标的优选整车“双长”（长城、长安），零部件“新高”（新泉、高发），并建议关注上汽、广汽、星宇、科博达等优质公司，特斯拉产业链建议关注三花、银轮、拓普、华域等公司，重卡板块建议重点关注潍柴、重汽等，客车板块建议重点关注宇通客车。	白宇	13683665260
	有色	复苏品种配置比重可以进一步扩大 整体看全球央行极度宽松的政策将有所延续，对黄金中长期走势仍然是利好。但是未来触发金价再度上行的因素，可能在于财政端的刺激力度强弱。因为短期利率端的预期市场已经基本消化，除非负利率预期再度回升。新冠疫情二次爆发风险上行，短期仍存较大不确定性；即便疫苗出来也无法立即结束疫情，更无法终结宽松政策。因此黄金仍可以维持仓位。 黄金暂时陷入收缩盘整，需要新的方向指引，就短期而言，复苏品种配置比重可以进一步扩大。经合组织将全球 2020 年 GDP 增长预期从-6%上调至-4.5%，预期有所改善。美国经济经济近期复苏态势好于预期，国内经济复苏趋势也在持续巩固。复苏品种维持对于铜、锂钴等子板块推荐。 铜方面，目前铜等大宗商品下游需求仍在缓慢回升中，同时考虑 9 月以后进口废铜将持续收紧，市场将面临整体趋紧的供需格局。钴方面近期价格有所正当，但考虑后期钴金属收储，预计大概率钴价维持高位；锂方面，下游材料厂开工率近期提升明显，整体市场库存水平也得到一定量的消耗，碳酸锂明显底部趋稳运行，随着四季度宏观经济预期改善，新能源汽车产销回暖，锂价有望逐步回升。 标的包括紫金矿业、西部矿业、盛屯矿业、赣锋锂业、博威合金、云海金属、赤峰黄金、银泰黄金等	杨坤河	18500313059
	农业	重点关注种植板块，推荐后周期 1、种植：近期板块调整后强势反弹和玉米期货价格大幅上涨有关系。8-9 月份，东北主产区遭遇台风和雨水天气，部分地区玉米单产下降预期升温，推动玉米期货价格上涨。受持续雨水天气影响，玉米期货价格仍有望进一步走高，并带动小麦补涨。粮食安全获高度重视背景下，提高补贴等种植业利好政策有望出台。因此，建议继续重视种植板块，继续推荐苏垦农发、登海种业、隆平高科、大北农、荃银高科。 2、替抗：对于需求刚性，景气上行的替抗产业持续看好。个股重点推荐溢多利，关注蔚蓝生物。 3、养殖：1）生猪：近期板块大幅回调和猪价下行预期强化有关，但我们认为，4 季度生猪出栏边际递增幅度有限，且消费进入旺季需求边际好转，	程晓东	18614065768

		猪价下行幅度有限。建议重视养殖板块，重点推荐成本控制优势突出，发展有望穿越周期的牧原股份、天康、金新农，其次关注新希望、唐人神、傲农。2）饲料：高端饲料需求增长明确，继续推荐海大		
	化工	国内经济持续向好，继续推荐顺周期品种 8 月宏观数据显示规模以上工业增加值及出口年内累计增速转正增长，社会消费品零售总额增速年内首次转正。微观层面，DMC、顺酐、聚氨酯产业链（PO、MDI、TDI、软泡、硬泡）、纯碱、丁二烯、甲醇等产品价格月涨幅超 2 位数。化工中报显示二季度大部分企业盈利环比改善，预计三季度持续向好。 继续看好三条主线，内需和刚需、顺周期成长、新材料。个股重点推荐恒力石化、龙蟒佰利、万盛股份、万润股份。	柳强	18515905800
	建材	旺季成色十足，继续推荐顺周期品种 玻纤：8 月中旬以来国内主要企业价格主流产品调涨约 200-300 元/吨，在国内需求提振，国外订单边际好转的推动下，龙头企业库存继续下降，部分产品出现供不应求的局面，后续仍有涨价空间，同时电子纱价格也逐步恢复，主流电子布价格恢复到 3.3-3.4 元/米；我们认为，由于玻纤需求与宏观经济紧密相关，典型的顺周期品种，随着疫情影响边际减弱，经济将逐步恢复，需求将稳定增长；而从供给端来看，19-21 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，供需格局将逐步改善，2020H2 将成为长周期景气度向上的拐点，开启新一轮景气上行周期；重点关注行业龙头，行业龙头具备规模、渠道及产品结构等优势，反弹力度将大于行业平均。重点推荐中国巨石、长海股份。 玻璃：我们测算 8 月份玻璃表观需求增速为 16.1%，需求依旧强劲；但由于前期贸易商及加工成有一定备货，近期行业进入消化社会库存阶段，根据跟踪情况，目前贸易商与加工厂库存去化明显，保持较低水平，随着金九银十旺季到来，厂家有望重回涨价去库存通道，由于上半年低价原燃材料有一定备货，龙头企业基本锁定下半年成本，随着价格上涨业绩弹性十足，有望再超预期。重点推荐：旗滨集团 水泥：8 月份水泥产量同比增长 6.6%，需求稳定增长，华东水泥、熟料价格启动第三轮上涨，目前熟料船装价达到 400 元/吨，江浙沪部分地区价格超过去年同期，华东地区水泥库存降至 5 成以下，出货率接近 100%，景气度持续回升；我们判断，地产投资依旧强劲，基建投资逐步恢复，旺季需求更旺，由于水泥需求刚性及不可库存的属性，价格对需求极为敏感，南方地区有望迎来涨价潮，从涨价幅度来看，有望复制去年受雨水影响较为严重的福建（8 月中下旬开始累积上涨 200 元/吨），江西（8 月底开始累积上涨 150 元/吨），南方地区水泥价格弹性十足，重视区域β修复行情。重点推荐：海螺水泥、上峰水泥、塔牌集团等	闫广	18926080414

	钢铁	需求释放偏缓，关注去库幅度 ①钢材消费释放不及预期，或受进口钢材影响。上周公布的地产数据，单月来看，投资和销售增速较好分别为 11.8%和 13.7%，但拿地和开工表现较弱，单月增速分别为-7.6%和 2.4%，基建端单月增速也略有下滑，不如市场预期的强，叠加近期各地对地产的调控，市场对未来需求的释放有所担忧，我们认为近几个月地产持续超预期，个别地区甚至非常火爆，导致相关政策有所收紧，地产后续或有所降温，需要持续关注拿地、新开工和施工的变化，但总体看，上有“房住不炒”下有“六保、六稳”，地产仍将以稳为主，在当前经济背景下出现大幅下滑的概率不大，随着资金的缓解，基建后续或也有所表现；另外，需求端宏观和中观的指引指标是比较强的，但是现实的去库幅度较弱，对于目前的现象，可能受 6-8 月进口钢坯的冲击影响，这部分量可能有部分没有进入统计口径，导致钢材消费被低估，其实当前需求虽没有预期的强但并不弱，近期随着钢材价格回调，钢坯进口量下滑，去库或有改善，后续重点关注钢材去库幅度以及钢材成交情况。 ②关注新能源业务超预期的永兴材料，关注受益于军工行业发展的高温合金龙头 ST 抚钢，以及受益于制造业升级的中信特钢等。由于当前受疫情影响，碳酸锂行业低迷，电池级碳酸锂价格已经降至 4 万元/t，近期新能源汽车下乡政策或给碳酸锂行业带来边际改善，永兴材料作为云母提锂的代表企业，目前已经获得了 1000t 厦门钨业三元订单，公司自有 5000 万吨矿山，有明显成本优势，今年全线打通且产销平衡，并进入三元供应体系，一旦行业好转，永兴材料估值和盈利或将显著提升，当前或是布局好时点，公司详情具体参加我们深度报告，另外受益于军工行业发展，高温合金需求较强，技术壁垒高，关注龙头企业 st 抚钢；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，我们认为高端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，中信特钢作为全球特钢龙头，应重点关注，同时关注久立特材、钢研高纳等。 ③关于钢厂 IDC，我们认为，选取 IDC 钢企的关键条件在于城市，较为发达的城市是 IDC 发展的必要条件，钢厂信息化是领先各行业的，钢厂也是最为复杂的应用场景之一，因此钢厂信息化有较好的基础，发展 IDC 为钢厂切入新产业提供了很好的机会，建议关注：南钢股份、杭钢股份、沙钢股份、重庆钢铁、马钢股份、首钢股份等。	王介超	18701680190
	机械	工博会自动化新品发展迅速，相关企业订单饱满 上周第 22 届工博会在上海召开，数控机床与金属加工展、工业自动化展继续成为本次展会重点，各公司均有重磅产品推出。国际龙头企业中，ABB 推出小型六轴工业机器人，能快速举起重型或形状复杂、不规则的物料，以满足市场对更快速、更紧凑的机器人的需求。发那科在中国首次展出全新一代协作机器人，针对小型部件的搬运、装配等应用需求提供人机协作方案。节卡机器人小助系列协作机器人集中亮相。埃斯顿协同 TRIO、cloos 等推出多种工控系统、焊接机器人等。同时在各家企业均看到更大比例的国产核心零部件、本体厂商的参与。 订单方面，我们走访多家企业发现，基本反馈下半年起订单快速增长，尤其新能源、半导体和物流订单更好，与叉车 8 月高增长相对应。我们此前研究发现，过去 10 年工业叉车、工业机器人数据基本呈现出 3-4 年维度周期性，在 3-4 年中会经历过一个较为完整的上升到下降的过程，此前 3 轮周期为 2009-2012 年，2013-2015 年、2016-2019 年，根据行业发展历程来进行推断，从 2019 年底开始，我们预计行业将呈现一个不断向上的趋势，持续 2-3 年，2020 年和 2021 年大概率制造业资本开支向上，自动化企业均将受益。 投资建议：继续重点推荐埃斯顿、矩子科技、双环传动、绿的谐波、中大力德等	刘国清	18601206568

	建筑	重视减隔震投资绝佳赛道 8 月基建上行趋势略有放缓，或因当月开工较弱有关。1-8 月全口径基建投资累计同比 2.02%，不含电力口径累计同比-0.3%，其中 8 月单月全口径基建同比 7.03%，不含电力基建单月同比 3.97%，均较 7 月单月增速有所放缓，或因 8 月开工因气候影响普遍放缓相关，8 月月均水泥开工率同比降低 2.63pct，较 7 月的降幅 2.01pct 有所扩张。但 9 月初水泥开工率已再度超越历史水平，同时地方债投向基建规模仍在扩张，三四季度加速赶工的预期较强。 电热燃水投资仍在高位，交通类投资持续改善。1-8 月交运仓储邮政类、电热燃水类、水利环境公用类投资分别累计同比 1.7%/18.40%/-2.90%，较上月分别提升 0.8/0.4/0.8pct。其中铁路运输业、道路运输业累计同比分别为 6.4%/2.9%，较 1-7 月的 5.7%/2.4%持续改善。 8 月弱开工的特征同样反应在地产领域，销售端显著回升或带动后续开工加速。1-8 月房屋新开工面积同比增速-3.6%，其中单月同比增速 2.41%，较 7 月单月相比有所下降。但同时商品房销售面积累计增速降幅收窄至-3.3%，单月销售面积回升至 13.69%，较上月相比有明显改善。 投资建议：重视减隔震行业投资机会。 第一条主线，高成长的装配式与减隔震板块不可忽略。尤其是今年疫情期间暴露出的医疗卫生、教育等公共资源短缺问题正逐步解决。结合 2020 年基建整体复苏的大背景下，基于民生工作的基建补短板有望加速推进，建筑工业化已然成为当下最确定投资方向，减隔震作为防灾减灾的重点领域，立法落地预期较强的背景下，我们测算约 440 亿行业空间待释放，相关标的如震安科技、天铁股份；钢构标的鸿路钢构、精工钢构；装配式装修快速发展下的装修龙头金螳螂。 第二条主线，基建确定性扩张下的传统板块投资，在今年疫情影响的背景下，大基建板块的确定性更强，建议把握底部回升趋势，重点标的有中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建，设计标的中设集团。	**王介超**	**18701680190**
消费	**电子**	华为 CPU 供给端率先获取供应许可，苹果供应体系中国产厂商不断增加 过去的这周发生了很多行业事件，9.15 华为实体禁令已经开始生效，苹果新品发布会也于 16 日凌晨如期召开。历经前面三周的市场调整，许多标的已经有 15-20%的调整幅度，对于不少绩优成长股而言，今年的估值，尤其是在四季度切换明年估值的当下，已经进入较佳的投资位置，我们仍维持行业“看好”评级。 华为实体禁令生效后，许多公司已经开始向美商务部申请供给特许证，目前 AMD 已经率先表示当前已经获得许可，包括其竞争对手 intel 也已经获得了供应许可，这是一个很好的信号，因为包括三星、台积电、索尼等公司都已经向美提出申请，向好的预期已经可以展开。AMD 和 intel 的 CPU 供应许可，首先保障了笔记本与 PC 端市场华为的正常供应，对国产供应链也打消了之前的不良担忧，叠加上原本市场预期今年疫情所带动的笔记本热销行情至今仍未有缓解的态势，台系供应链仁宝与广达的 Q3 与 Q4 订单仍保持着可环比 Q2 或者说更高的水准。我国本土笔记本产业链在市场订单超预期+华为当下最明确可持续出货板块双重叠加下，将成为 Q4 最为明确的成长板块，应重点关注国内供应链中受益弹性较大的春秋电子和莱宝高科。	**王凌涛**	**15657180605**

		苹果本周所发布的 ipad 与 watch 虽然亮点不多，但是从供应链情况来看却是国产供应链的一次大进击：watch 的组装中，立讯已经明确切入；比亚迪亦抢下 wifi 版本 pad 的部分组装订单，watch 外观件与玻璃，尤其是蓝宝石，主要供应商仍是龙头蓝思科技，ipad Air 面板京东方亦成功实现切入。新面孔很多，份额也在提升，未来国产供应链在苹果供给中的继续扩大已成为明确趋势。 核心推荐：蓝思科技、斯迪克、兆驰股份、春秋电子、江化微、新莱应材		
	医药	继续推荐疫苗块、血制品、化学发光、药店、类消费生物药和生物创新药板块 血制品板块：白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。年初采浆的减少对血制品供应影响体现在 9-10 月份，预计下半年终端需求基本恢复，下半年供需关系有望进一步改善。2020 年海外采浆量减少大概率影响 2021 年进口批签发量，进口量下降，2020 国内采浆持平或个位数增长，2021 年总供给减少，同时需求保持稳定增长，有望出现供给缺口，白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。 相关标的：华兰生物（血制品+流感疫苗有望超预期+新冠疫苗进展）、天坛生物（获取血浆资源能力强，长期成长空间足）。 疫苗板块：板块近期回调较大，阿斯利康因单一严重不良事件而暂停临床，引发对新冠研发风险的担忧，目前疫苗公司估值已回调至基本不含新冠疫苗研发预期。根据新华网报道，阿斯利康制药公司 12 日宣布，已恢复与英国牛津大学合作研发的新冠疫苗在英国的临床试验。同时，考虑到新冠研发对控制全球疫情战略性意义重大，除非出现与疫苗相关的重大安全性风险，总体看获批上市可能性较大，疫苗板块估值向上空间大于向下。催化剂：进入冬季新冠可能出现第二波，疫苗获批时间提前，接种需求超预期。 相关标的：康泰生物、智飞生物、康希诺、沃森生物。 化学发光板块：化学发光产品具备明显的“正反馈效应”，即优秀的企业在成长过程中通过持续的产品改进和迭代，在不断做大的过程中超越对手，从而提升进入壁垒和品牌粘性。因此我们认为，当替代进口到达一定程度后，竞争格局仍将比较稳定、头部企业集中度较高，板块的投资价值高。 相关标的：迈瑞医疗、安图生物、新产业和迈克生物。 零售药店板块：医保个人账户改革落地，短期行业增速稳健；中长期，医药分家大趋势下，处方外流带来的市场扩容、集中程度提升、龙头优势巩固提升逻辑不变。 相关标的：益丰药房、大参林、老百姓和一心堂。 生物制药板块：类消费生物药市场空间广阔，疫情等短期事件性扰动并未破坏长期渗透率提升的逻辑；在需求稳健释放的背景下，企业估值消化确定性强，下跌即是买入良机。生物创新药引领国内新药研发的风潮，需求端大分子药物在癌症、自免疾病领域崭露头角，供给端技术平台、研发经验和生产能力构筑行业核心壁垒，在当前医保支付环境下，具备疗效优势的生物药将得到处方端的资源倾斜，长期看好具备自研能力和临床拓展能力的生物创新药企业。 相关标的：长春高新、我武生物、康弘药业、信达生物和复宏汉霖。	**盛丽华**	**15221905129**

	社会服务	景区限流升至 75% 王府井环球影城开店 双节临近，景区接待量上调至 75%。文旅部发布了《关于做好 2020 年国庆节、中秋节文化和旅游假日市场工作的通知》，要求在做好防控前提下，接待游客量不超过最大承载量的 75%。从往年的国庆客流看， 75%的限流能够满足各大景区的游客接待需求。国内疫情防治形势乐观叠加今年国庆中秋的超长 8 天假期，预计双节旅游客流会有突破性增长。久受压制的旅游需求正恢复迅速，逐渐过渡到疫情前状态。 王府井推进免税业务，将在环球影城度假区内打造有税和免税结合的商业综合体。9 月 18 日，王府井公开披露在通州环球影城度假区内布局了商业项目，该项目以有税加免税业务为主，打造奥特莱斯、商业街区等多业态融合的一体化综合体。此外，公司还宣布将在口岸免税店（机场等）、市内免税店、离岛免税店上全力发展，免税的重点区域将在北京，其次为海南岛离岛免税，有税+免税并重有望拉动公司盈利能力大幅提升。	**王湛**	**13521024241**
成长	**电新**	宁德时代完成 15 亿美元融资，光伏价格预计缓步走低 新能源车方面，宁德时代完成海外 15 亿美元债券融资，5 年 10 亿+10 年 5 亿，利率分别仅有 1.875%和 2.625%。今年宁德已经完成了～300 亿人民币融资，截至 2020H1 公司固定资产原值 268 亿元。若公司融资全部用于扩产，则有望再造一个宁德。我国动力电池产业在全球已经具备竞争力，未来优秀企业必将是立足国内，并占领全球市场。建议关注：宁德时代、恩捷股份、当升科技等。 光伏方面，硅料、硅片价格进入价格稳定期。预期月底前单晶电池片价格仍有可能维稳价格，后续 10-11 月电池片产能陆续释放下，电池片供给增加，价格仍将缓步走低。由于四季度需求略低于预期，预判中国本土组件价格将自第四季度出现小幅缓跌。随着光伏平价到来，建议关注标的：隆基股份、通威股份、晶澳科技等。	**张文臣**	**18101083535**
	通信	中美科技领域博弈加剧，中国“内循环”动力充足 一、商务部：坚决反对美方禁止与 WeChat 和 TikTok 有关交易。美方对他国特定企业持续打压、遏制，对全球产业链供应链安全的严重威胁。中国完备的产业链和对 5G 的需求，有充足的“内循环”动力。重点关注：紫光国微、中兴通讯 二、中国电信、腾讯和华为携手完成业界首个 5G SA 网络端到端能力开放验证。视频业务可针对特定用户群体和业务类型，结合用户所处区域，自主进行动态路由调度和实时 QoS 加速能力等。端到端时延降低约 50%-70%。超高清、AR、VR 等大带宽高速率应用将逐步兴起，重点关注：号百控股。 三、信通院《中国网络安全产业白皮书（2020 年）》，2019 年我国网络安全产业规模达到 1563.59 亿元，预计 2020 年产业规模约为 1702 亿元。网安对各维度数据探针的采集、大数据的分析、行为分析等要求越来越高。重点关注：中新赛克、恒为科技、迪普科技等。	**李宏涛**	**18910525201**

	金工	延续乐观可关注食品和非银 1）行业月度涨跌幅排名： 银行和非银行业排名上升，食品饮料和医药行业排名下降； 2）行业波动率排名： 权重行业整体获得市场关注度在回升； 3）前五名权重行业中：a.非银金融行业符合急涨定义；b.银行和非银行业处于相关性多头排列；c.多数权重行业处于均线多头排列；4）权重前 5 名行业近期跑赢小行业组合比例上升 。 综合近期权重行业指数走势情况，我们本周观点如下：短期乐观。行业 我们建议可关注 食品饮料和非银金融行业。配置上我们认为可超配权重行业。	**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。