太平洋证券：各行业周观点精粹 9 月 13 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**——企业交易活跃度上升，财政收多支少，9 月社融再放量后四季度整体偏差** 2020 年行至 8 月，信贷数据预期的整体感受是，新增信贷还好把握，社融则频出“惊喜”。8 月社融超预期实现 3.58 万亿的新增融资，政府发债占比接近 40%。将除去支持实体的信贷融资划分为政府发债、企业直接融资及企业表外融资三个部分观察，1-8 月的累计占比中，政府发债占比 22%，企业直接融资占比 17%，表外融资占比 1%。也就是说，社融的“惊喜”就来自于这三部分融资。 一是政府发债.1-8 月累计融资 57209 亿，9-12 月还有近 1.8 万亿净融规模。按照以往的经验值，四季度政府发债的规模约为 7000 多亿。即 9 月政府债券的融资规模约为 1 万亿左右。二是企业直接市场融资。2018-2019 年，占比一直维持在 11%-13%左右。今年也出现了明显的上升，4 月占比一度达到 20%，其中贡献较大的是企业发债融资，这主要受疫情及债券收益率下降影响。相对与其他两个部分，企业直接市场融资波动相对比较稳定。三是表外融资。这是个人认为另一个比较超预期的部分。资管新规给出最后期限，表外融资本预期会出现大幅收缩。分拆来看，信托与委托贷款受房地产的支撑明显；未贴现的承兑汇票，一方面与企业交易活跃度增加有关，另一方面也有银行负债端承压有关。如此来看，商业银行表内受损，表外弥补的压力不小，即躲过今年再说。 根据以上判断，有理由相信 9 月社融可能与 2017-2019 年的同期水平相当，约为 2.3-2.5 万亿。若如此，根据社融增速目标，四季度仅剩余 3 万亿左右的社融新增规模。相较于去年同期水平，11 月、12 月甚至可能出现“对半砍”。 社融对应到实体反应两个实际情况，一是企业的交易活跃度在上升。二是政府切走的资金规模较大。反映到货币供应水平上，首先，M1 出现了超预期上行。这个理解为企业整体活跃度上行，还是再归因于房地产。从 30 大中城市的商品房交易面积看，8 月环比 7 月下跌了 6%，同比增长 16%，同比增速高于 7 月 5 个百分点。商品房交易面积，8 月的同比高增主要是去年低基数的影响。但 8 月对标购房的居民中长期贷款同比增长了 22.7%。即 M1 的增长即便主因不是房地产，也与房地产脱不了干系。下一部分我们具体分析行业的情况。此处先给出结论：企业交投活跃度依然集中于基建、房地产及信息、软件技术服务。 其次，M2 超预期下行。我们对 M2 的年度预期仅有 10%的增速，因此对于 M2 的增速下行并不感到意外。M2 下行主要是财政收多支少导致。财政 8 月新增存款 5339 亿，存款余额将达到 5.5 万亿。这个水平与 2019 年 7 月持平，仅低于 2018 年 10 月，应高出正常规模 1.5 万亿。 高水平的存款代表后续高水平的支出，后续财政的支出将部分替代新增融资，支撑货币供应。这或许可以部分解释后续信贷、社融预估规模的下滑。但财政存款来源广泛，有税收、非税、发债等各种筹资渠道，因此看到财政存款增加，别急着向基建对标。根据我们之前报告的分析，下半年财政对标政府消费的一般公共预算开支规模为 12.9 万亿，同比增速为 12.2%，对标基建的政府性基金支出规模为 5.5 万亿，同比增速仅为 1.8%。发债资金来看，下半年余留的用于基建的专项债资金理论上为 1.83 万亿，对标 6 个月开支。相较于上半年 1.9 万亿对标 3 个月开支差距不小。特别国债 8	袁野	15810801367

月中旬使用2000亿左右，后续仅有不到5000亿的规模，而且还新增了用于抗疫财政收支缺口弥补的用途。后疫情时期，目标必要性下降，漏洞修补是主流。

——PPI继续回升，哪些行业收入向好？

在分析行业之前，简要关注一下CPI。11日，美国公布8月未季调的核心通胀，实际月率超预期0.2个百分点。国外主流观点的解释是，一方面必须消费并未减少，另一方面财政救助带动部分非必须消费增加，而供给出现迟滞。格林斯潘直言“美国通胀和预算赤字最令人担忧”。相比之下，我国的CPI并不受货币、供需影响。随着所谓猪肉供应增加的预期，稳步下行。有意思的数据就给了我们无限的想象空间，如果得出贫富差距拉大的结论或许比想办法控制CPI水平更令人担忧。

8月PPI继续回升，也为企业营收回升创造了必要的条件。简明的逻辑来看，企业销售收入、利润的回升无非来自于“价升量涨税费低”。下面我们根据行业生产、价格以及库存情况，将行业进行分类。需要关注的是，产成品库存在3月特殊情况的催动下，有一轮的快速的积累，目前大部分行业仍处于消化过程中。因而辅以观察计入原料的存货变化，判断哪些行业有加速回暖迹象。

第一类行业：生产加快、价格回升，行业有补库意愿。属于这一类的行业：食品制造业、烟草制品、造纸及纸制品业、通用设备制造、专用设备制造、汽车制造业、电器机械和器材制造业、废弃资源综合利用业以及金属制品机械和设备修理业。
第二类行业：生产加快、价格回升，但补库意愿仍不明显，属于对未来信心不足。包括：文教工美体育和娱乐用品制造业、有色金属冶炼压延加工业以及黑色金属冶炼压延加工业。
第三类行业：生产加快、价格并未明显回升，同样行业长期恢复信心亦不足。非金属矿采选业、家具制造、医药制造业、橡胶塑料制品业、仪表仪器制造业。
第四类行业：同样处于销售回暖的三产行业：房屋建筑、建筑装饰装修、土木工程、管道运输业、信息传输软件技术服务业、房地产业、租赁业、生态保护与环境治理业、科研与技术服务业。

从以上行业来看，回暖较好的行业依然是围绕基建、房地产、信息软件技术服务的相关行业。

我们对后续基建的持续发力存疑，对房地产持续看好的逻辑来源于对财政的认知。这个逻辑近期发生了一些小的变化，但很值得关注。即受新冠肺炎疫情影响，部分市县开始调整预算收入目标。其中，根据**义乌市财政局**《义乌市2020年预算调整方案的报告》，义乌市年初国有土地使用权出让收入252亿元（毛收入300亿元）。综合考虑新冠肺炎疫情对宏观经济和房地产市场的影响以及出让金计提政策调整，国有土地使用权出让收入预期调整为241.01亿元（毛收入300亿元），减少10.99亿元。根据2020年8月27日**黄冈市财政局**《关于2020年黄冈市本级财政预算调整方案的报告》，受疫情影响，市区土地成交量下降，土地出让收入预计难以完成年初收入目标，相应调减土地基金收入预算70000万元。根据2020年8月28日**易县财政局**《关于调整2020年政府性基金预算及新增政府债券安排情况的报告》，易县国有土地使用权出让收入年初预算为14亿元。至目前国有土地使用权出让收入完成2.07亿元，收支矛盾非常突出，基金预算难以执行。结合当前财政经济运行形势分析及对到年底国有土地使用权出让

收入研判，建议将 2020 年国有土地使用权出让收入预算由 14 亿元调整为 9 亿元，并相应调减政府性基金支出 5 亿元。

目前三地财政调减国有土地出让收益尚属个例，一旦由局部蔓延为全国性趋势，那么我们对房地产市场乐观的逻辑也将发生被动式根本性变化。与国有土地预算收入同时调降的还有政府性基金支出，这也将直接威胁到对基建的持续支出。因此，此细小变化值得重点关注跟踪。

本周央行净投放资金 2300 亿。R007 周均下行 13bp 至 2.27%，DR007 周均下降 6bp 至 2.14%。**依然认为央行 4 月以来快速收紧的操作已结束。货币政策今年不宜简单做线性外推，如果说上半年的降准等宽松操作是为了维稳经济，那么下半年则是为了应对风险。**

风险提示：地方债务的违约风险

	策略	炒作降温，顺周期持续修复 维持市场仍处于震荡蓄力阶段，但接近尾声的判断。未来限售股解禁和中美关系反复对市场的压制将趋于弱化，中美走向明确后，利于外资重回流入。短期美股阶段回调，外资风偏回落引发流出 A 股，但弱美元周期和人民币升值将提升 A 股回流动力。交易所提示低股价风险，市场炒作情绪受到打压，由此创业板及整体 A 股投资情绪也受到波及，市场活跃度边际回落。8 月金融、进出口、通胀数据验证经济修复韧性，但需求偏弱，就业压力仍较大，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，宏观流动性保持宽松。近期部分高估值消费、科技品种回调主要受资金博弈和“恐高”兑现收益影响，经济修复阶段，消费和科技能持续保持高增速，但短期高估值需要时间消化，资金面短期压力难以支撑高估值，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”：5G 基建、云计算、电气设备、新能源汽车；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**	股债蹊跷板效应明显 本周国债期货有所上涨，其中，10 年国债期货较上周末上涨 0.15%。除周一股债双熊外，股债蹊跷板效应明显。周二至周四股市持续大跌，债市则上涨。周五股市企稳反弹，债市则下跌。通胀数据符合预期，cpi 同比增速下滑而 ppi 同比跌幅收窄的趋势未变。社融增速在政府的债券大量发行的基础上继续拉升，不过需要注意到 M2 增速已经有所下滑，居民部门与企业部门流动性可能在收紧。这可能造成经济复苏低于预期，进而对债市带来利好。随着逆周期政策力度减弱，利率债可能逐步迎来转多的拐点。但目前而言仍需耐心等待，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	上周信用债市场仍呈下跌趋势，虽然中短期无风险收益率在快速拉高后有所回调，但信用债仍处于利差的均值回复过程中，1 年期中高等级信用利差持在上周再次回到 45BP(AAA)、55BP(AA+）的历史稳定区间下限，同期评级利差保持稳定，推高低评级信用利差等幅回升，而 3 年期信用利差整体上则是环比持平。 短期内流动性不足仍然是整个债券市场资产价格的主要制约因素，而对于信用主体而言，以当前的市场点位看中高等级信用利差以及低评级债券的评级利差均处于相对稳定区间，缺乏下行动力，因此也难以贡献超额收益，流动性管理将会是短期内机构投资者的主要挑战。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	推荐头部券商+保险 资本市场地位前所未有，监管层在法治轨道上推进资本市场全面改革深化，通过基础制度改革培育良性增长机制。但从行业竞争角度来看，龙头券商本身优势突出，叠加监管资源的倾斜，行业集中度呈现上行趋势。 险企负债端与资产端均有边际改善的逻辑。负债端，随着经济活动的复苏，经纪人线下展业活跃度会显著好于上半年，叠加个公司的市场刺激政策，下半年保险负债端改善确定性较强；资产端，国债收益率下行空间有限。 标的推荐：中信证券、中国平安	刘涛	18926085313
	银行	8 月新增信贷超预期，存款保持较高增速 8 月新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元。企业中长期贷款继续走高，信贷需求改善。 8 月末，本外币存款余额 215.12 万亿元，同比增长 10.2%。月末人民币存款余额 209.49 万亿元，同比增长 10.3%，增速与上月末持平，比上年同期高 1.9 个百分点。疫情发生以来，消费需求减弱，存款增速高于去年同期。银行负债端结构不断改善，存款占比提升，在中报中已有反映，相信三季报将延续上半年趋势。 当前板块估值较低，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。相信伴随着监管环境的改善、宏观经济的企稳，市场情绪将不断修复，板块向上空间较大，值得提前配置。建议关注招行、宁波、南京等。	董春晓	18500238526
	地产	政策边际收紧为房地产工作会商会的延续 龙头房企优势凸显 上周政策基本上是 8 月底住建部召开房地产工作会商会的延续，主要就是扶持刚需，鼓励刚改，而抑制投资类需求；打压炒房炒地，严防违规资金流入房市。上周北京住建委发布《北京住房和城乡建设发展白皮书》，表示北京将贯彻“房住不炒”政策。同时对于政策性住房，棚改，旧改等方面给与了政策支持。常州房地产新政落地，首先是规定了 4 年限售期，其次二套房首付最低六成。预计之后其他参与房地产工作会商会的城市，像成都，长春等都有可能出台一些收紧的政策。 土地市场方面，尽管供地方面整体表现差强人意，但成交数据表现良好。根据中指院的数据， 40 个主要城市住宅用地土地成交共计 160 宗，较前周增加 33 宗；成交面积达到了 696 万平方米，同比增长 23.19%。其中一线城市有所下滑，而二三线城市表现都较为活跃。后市来看，土地市场大概率会降温，但整体下滑将较为温和。 9 月以来推盘略有放缓，而从推盘的类型来看，在政策“房住不炒“的影响下，基本以刚需和刚改为主，投资类项目基本没有。而配合之后到来的十一假期，推盘量或将显著增加。融资新规后，三四季度房企在融资拿地等方面都将更加谨慎，而龙头房企优质土储资源显著，融资成本较低，因而面临的融资压力相对可控，业绩确定性强。推荐龙头房企万科，保利，以及业绩超预期，债务结构合理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” 20 年 1-8 月的全国乘用车市场累计零售 1101.4 万辆，零售同比累计下降 15.2%。但七月和八月维持淡季强势增长，消费回升，预测三季度汽车行业同比环比均可以实现正增长。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，为 9%，我们看好长安、长城三季度业绩表现；长安自主 8 月合计销量达到 9.1 万辆，同比大涨 53%；长城整体销量达 8.9 辆，同比大涨 27.41%，均超出预期。重卡 8 月销量 12.8 万辆，实现 75%高速增长，淡季比往年旺季更旺，累计销量 108 万，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，全年创历史新高将提前实现。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，板块估值依然处在合理偏低位置，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。	白宇	13683665260
	有色	8 月社融超预期，利好铜等复苏品种 复苏品种：8 月国内社融远超预期，实体经济流动性持续改善，顺周期的复苏品种如铜、铝、锂钴等有望持续受益。我们重点推荐铜、等新能源产业链品种，和 5G 新材料等内循环相关标的。铜方面，当前全球显性库存整体处于低位，而国内即将转入金九银十消费旺季，后期铜价中枢仍大概率持续抬升。锂价方面，根据 Roskill，超过 50%的锂辉石供应链基本处于亏损边缘，成本支撑力度较强，触底迹象明显。标的重点推荐紫金矿业、西部矿业、博威合金、盛屯矿业、赣锋锂业。 避险品种：本周尽管美元有所反弹，但阿斯利康暂停了其实验性冠状病毒疫苗全球试验，叠加美国出清失业金人数维持高位等情况，导致避险情绪整体回升，金价一度反弹至 1966 美元。短线而言，金价近期有所调整但并未大幅回落，且振幅明显逐渐缩窄，显示多空势力不断趋于平衡。从长线看，在实际利率和美元双框架下，我们维持对于黄金的乐观看多观点。持续建议低位做多金价，并择机增持黄金股，标的选择银泰黄金、赤峰黄金、恒邦股份。	杨坤河	18500313059
	农业	玉米期价上行，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。8-9 月份，东北主产区遭遇台风和雨水天气，部分地区玉米倒伏和折断现象严重，预计单产或下降，因此推动了玉米期价上行。据预测，雨水天气或持续到 9 月中下旬，受此影响，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：市场担心未来猪周期将下行，或不看好生猪养殖板块。但我们认为，年初新冠疫情对于母猪配种的影响不容忽视，2-3 月份由于人员复岗不到位，母猪配种率较低将导致 11-12 月份肥猪出栏不及预期，猪价四季度超预期的可能性较大。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	程晓东	18614065768

	化工	市场波动，继续推荐三条主线，坚守优质公司 震荡中，继续看好三条主线： 1、内需和刚需：继续重点推荐水泥减水剂苏博特，维生素龙头新和成、农药四条龙扬农股份、中旗股份、利民股份、利尔化学，新增广信股份；甜味剂龙头金禾实业；有机硅密封胶龙头硅宝/集泰。业绩靓丽，贯穿全年。 2、顺周期成长：持续重点推荐万华化学、恒力石化、荣盛石化、 龙蟒佰利、华鲁恒升、齐翔腾达，三季度量价齐升。 3、新材料：强烈推荐万润股份、昊华科技、万盛股份，可降解塑料。	**柳强**	**18515905800**
	建材	社融超预期，继续推荐顺周期品种 8 月份社融增量为 3.58 万亿，超出市场预期，其中政府债券净融资 1.38 万亿，同比增加约 8730 亿元，国内经济逐步恢复。 水泥：当前进入“金九银十”旺季，下游需求进一步恢复，华东熟料价格启动第三轮上涨，目前船装价达到 400 元/吨，其中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，下半年需求无忧，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 玻纤：玻纤开启新一轮景气上行周期。进入 9 月份国内主要企业价格主流产品调涨约 200-300 元/吨，同时电子纱价格也逐步恢复，在国内需求提振，国外订单边际好转的推动下，龙头企业库存较前期继续下降；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，明年需求有望稳定增长；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：近期行业进入消化社会库存阶段，目前贸易商与加工厂库存去化明显，恢复到正常水平，随着金九银十旺季到来，需求依旧旺盛，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	**闫广**	**18926080414**
	钢铁	现实仍弱于预期，关注去库幅度 ①社融大超预期，钢材水泥持续背离。上周公布的社融规模达到 35800 亿元，远超市场预期，而且居民和企业中长期贷款表现都不错，同比分别多增 1031 亿元和 2967 亿元，反应当前的商品房销售和基建投资是比较乐观的，但是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；另外，需求端宏观和中观的指引是比较强的，因此市场有了较强的需求预期，但是现实的去库幅度迟迟较弱，而且钢材需求低于水泥需求恢复程度，对于螺纹消费恢复程度低于水泥的现象确实很难解释，市场因此略有担忧需求的问题,我们	**王介超**	**18701680190**

		认为钢材与水泥消费理论上不太可能出现不匹配的情况，而且近几年建筑业高质量发展，钢材用量比例是提升的，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。后续仍要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。		
	机械	政策鼓励可再生能源发展，扩产及技术迭代利好光伏设备。 2019 年我国非化石能源占一次能源消费比重计划为 14.6%、实际完成 15.3%，“十三五”规划为 2020 年占比达到 15%，已经提前完成；根据《能源生产和消费革命战略 2016-2030》，“展望 2050 年，非化石能源占比超过一半”，发展空间巨大。光伏为可再生能源中产业发展最为成熟的，根据中电联数据，今年 1-7 月光伏累计新增装机 13.09GW，全年有望恢复至 40-50GW 区间，主要受益各环节技术快速迭代升级，推动平价上网来临。 电池片环节是近几年技术活跃的环节，perc 技术成熟后目前正快速向异质结升级。工艺方面，通威、隆基、爱康科技、东方日升、汉能等厂商进度较快，下半年多条中试线将陆续投放。设备方面，国产化将有助于降低成本、提高效率，迈为、捷佳伟创、金辰股份在核心 PECVD 设备以及整线供应上均有所布局，设备产能快速提升，预计明年有望迎来异质结量产元年。 投资建议：设备公司短期业绩仍依赖于 PERC 电池和组件的扩产，终端需求增加及落后产能淘汰是扩产的驱动因素，今年各家电池及组件设备公司订单将继续保持良好增长；今年下半年起 Top-con 的扩产比例将有所上升，LPCVD 厂商将更为受益。继续重点推荐设备企业：迈为股份、捷佳伟创、金辰股份。	**刘国清**	**18601206568**
	建筑	社融扩张有望助力基建超预期，重视减隔震绝佳赛道 8 月社融大超预期，主要为政府净融资增加扩张所致。8 月末社会融资规模存量为 276.74 万亿元，同比增长 13.3%,较上月相比提升 0.4 个百分点。8 月当月社融新增 3.58 万亿，比上年同期多 1.39 万亿元，环比多 1.89 万亿。其中政府债券净融资 1.38 万亿元，同比多 8729 亿元，放量显著，为社融总量贡献较多，当月占比由上月/去年同期的 32.23%/23%，大幅提升至 38.55% 。 8-9 月专项债持续放量，棚改开始放量，基建仍是主要投向。今年 8 月新增专项债 6307.33 亿，9 月目前新增专项债 1329.56 亿，而从结构来看，8 月份起，棚改债增多较为明显，8 月/9 月至今分别新增 1565 亿/670 亿，棚改专项债累计已 2391 亿，而投向基建的比例虽然因棚改增多而有所下降，但 8 月-9 月总量仍有所放量，目前占比仍在 70%左右，金额超 2.1 万亿，占去年基建投资的比例超过 11.5%。1-7 月政府债券（专项债+一般债）新增 2.83 万亿，其中基建占比超 64%。	**王介超**	**18701680190**

		基建复苏大背景下，我们坚持“减隔震+基建”投资主线，近日针对“装配式+减隔震”建筑模式进行研究发现，在装配式建筑高速发展的背景下，减隔震应用备受政策鼓励，预计五年内可实现年均 94-627 亿年化产值，综合之前的专题一到五研究结论，减隔震市场空间约年均 440 亿，其中功能性或经济性需求空间约 240 亿（不需要强制推行），不论短期还是长期空间均较为可观。 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 340 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。		
	纺服	全棉时代母公司下周挂牌，近期关注新股和中报改善标的 周核心组合：稳健医疗（全棉时代）/安踏体育/南极电商/拉芳家化/李宁/地素时尚/永辉超市/星期六/中国有赞 行业观点：近期重点关注我们一直深度研究的新股稳健医疗（全棉时代母公司）和化妆品板块新股爱美客。中报收官，纺服板块整体平淡，疫情背景下取得增长的公司难能可贵。在其他消费板块偏高的情况下，纺服板块前期相对低估值滞涨且有一定基本面中报有改善标的有望迎来补涨机遇（开润股份，太平鸟，水星家纺，比音勒芬，地素时尚等），新增配置线上改善明显的海澜之家。南极电商调整到位，短期货币化率波动无虞，买点较好重点关注。 投资建议：一方面配置长期价值中枢稳定，具有长线投资逻辑的超跌品牌龙头，一方面配置生鲜超市，电商相关等在线下零售影响较大时逆势正增长的细分个股。超跌龙头组合：安踏体育（体育绝对龙头），李宁，波司登。 逆势增长组合：南极电商，永辉超市，家家悦，星期六，中国有赞。 化妆品底部复苏组合:拉芳家化，御家汇。	**郭彬**	**18621965840**
消费	**电子**	9.15 靴子即将落地，静观下周供应链变局 过去的一周，在创业板强势调整下，电子板块亦跟随调整较为剧烈，但是这轮调整后，不少行业个股的估值已经调至今年 30 倍以下，考虑到明年的持续成长，已经出现比较好的周期性买点，因此我们仍然维持行业“看好”评级。 9 月 15 日美商务部对华为禁令制裁即将进入生效期，如无特殊供给许可，则绝大多数有美系设备、技术或专利相关的供应商都不能再向华为供给。目前除了半导体之外，像韩系面板厂商三星与 LG，以及内存厂商海力士等也因以上原因无法再供货华为，这就给目前国内面板厂商的份额替代与增长打开了空间，包括京东方与深天马等都有可能借此机会提升在国内面板领域，尤其是 Amoled 面板领域的份额，打破三星等厂商大尺度垄断。 此外，笔记本电脑全球出货量三季度与四季度仍然维持较高热度，当下包括华硕与微星纷加码扩大商用布局，而商用 PC 三雄戴尔、惠普与联想则拉	**王凌涛**	**15657180605**

		升电竞相关产品的开案与营销。国内一线笔记本结构件龙头春秋电子近期则调整较多，而实际下游拉货力度非常明确。行业的预期差与个股的预期差已经非常明显，建议投资者积极关注。 核心推荐：蓝思科技、兆驰股份、斯迪克、春秋电子、江化微、新莱应材。		
	医药	重点推荐化学发光、疫苗、血制品和药店板块，丽珠集团和凯普生物 1）化学发光：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。推荐：迈瑞医疗、安图生物、新产业和迈克生物。 2）疫苗：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。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。相关标的：康泰生物、康希诺、智飞生物、沃森生物。 3）血制品：短中期白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。长期看，静丙有望替代白蛋白成为浆量主要驱动力，成为血制品行业成长主要驱动力，国内血制品企业具有长足成长空间。继续推荐：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）。 4）药店：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。继续推荐：益丰药房、大参林、老百姓和一心堂。 5）丽珠集团：微球制剂研发生产的进入壁垒极高，先发者地位稳固，随着公司奥曲肽微球获批 BE，公司其他在研微球产品获批的可能性也得到提升，预计微球管线价值将加速兑现。 6）凯普生物：疫情影响，“产品+服务”一体化，业绩增厚明显；中短期关注点为 STD 十联检，长期受益于 PCR 实验室建设。 风险提示：政策风险，价格风险，业绩不及预期风险，产品研发风险，扩张进度不及预期风险，并购整合不及预期风险。	**盛丽华**	**15221905129**
	社会服务	中免新设两家免税公司 华住拟赴港上市 中免新设三亚凤凰机场、成都天府机场两家免税品公司，均持股 51%。凤凰机场公司将申请离岛免税经营权，中免在海南离岛免税的渠道优势进一步加强，机场店能够与市内店形成联动，进一步提高离岛免税的覆盖人群和转化率。天府机场预计 2021 年 7 月投用，成都是西部地区游客出境旅游的交通要塞，出入境客流仅次于北上广，中免已拥有成都双流机场出入境的免税经营权。预计天府机场投用后，出入境客流将继续增长，同时部分国际客流将向新机场转移，中免拿下天府机场的出境经营权，有利于把握成都市乃至整个西部地区的出入境免税市场。 华住拟港股上市融资 86 亿港元，用于加强公司的酒店网络包括新酒店开业以及现有酒店的升级及持续维护，偿还贷款，增强公司的技术平台。疫情致使酒店行业低效供给加速出清，头部酒店集团抓住机遇加速扩张，回港上市融资是华住集团优化股权结构，加速展店的重要一环。	**王湛**	**13521024241**

成长	电新	新能源车 8 月国内销量高增，十四五规划为新能源发展保驾护航 新能源车方面，8 月国内新能源车销量 10.9 万辆，同比增长 25.8%，其中纯电动乘用车、纯电动商用车分别同增 22.7%和 59.6%。中游动力电池 8 月装机量 5.1GWh，同增 48%。随着国内新能源车市场回暖以及欧洲市场高速增长，新能源车板块三季度业绩有望表现亮眼。建议重点关注：宁德时代、恩捷股份、当升科技等。光伏方面，价格上，上周硅料价格企稳，个别新疆厂商复工增加供给，供需矛盾正逐步缩小。硅片价格也趋于稳定。电池片方面，整体单晶电池片受到下游组件压制及供给陆续释放的影响，后续价格的趋势仍是看弱，再加上部分组件厂家预期在九月中旬回调开工率，需求量将会再提上来，让价格下跌幅度稍为收窄。组件方面，由于部分四季度订单递延至明年，目前看来由于四季度需求略低于预期，组件价格将在四季度出现小幅缓跌。消息方面，有传言十四五新能源规划会调高光伏和风电的年均装机量，若属实对行业来说无疑是利好，大力发展新能源已经成为确定的事情，新能源的长期需求有保障，持续看好。推荐隆基股份，晶澳科技。	张文臣	18101083535
	通信	华为打造全连接场景，IDC 市场保持高景气度 一、中美科技领域竞争日趋白热化，我们对中国的 5G 建设仍保持乐观。根据路透社消息，美国或将中芯国际列入贸易黑名单。华为在 5G 基站、手机操作系统与生态等领域的自主技术突破仍不断取得进展。据工信部统计，截止至 8 月底全国已建成 5G 基站超过 48 万个，5G 网上终端连接数已超过 1 个亿。 二、根据 IDC 数据，2020Q2 全球服务器的供应商收入同比增长 19.8%，达到 240 亿美元，行业景气度高。 三、华为鸿蒙操作系统 2.0 发布，华为的生态建设取得突破性发展，并有望在未来打破硬件之间的壁垒，打造面向全场景的互联生态。 推荐：紫光股份、紫光国微、移远通信。	李宏涛	18910525201
	金工	短期乐观可关注食品和非银 1） 行业月度涨跌幅排名： 食品饮料行业排名下降； 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. 没有行业符合急涨急跌定义；b. 食品饮料和非银行业处于相关性多头排列；c.没有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。行业上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。