太平洋证券：各行业周观点精粹9月6日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**——美国大选后，美元指数预期将重新进入短期上行阶段** **美元兑人民币汇率7月16日升破“7”后持续保持升势。与其解读为外资持续流入国内推升人民币汇率，不如直白的解释为美元的贬值**。可类比的观察，欧元、马来西亚林吉特、墨西哥比索、印度卢比、南非兰特等汇率均在不同程度的升值，这应该还不能解释为资金看好除美国以外的全球所有国家。况且，在今年外需市场萎缩，出口竞争加剧的情况下，人民币汇率持续升值，也不利于稳外贸。既然是美元贬值主导了其他货币的升值，那么美元后续将如何变化？我们从周期、美国大选、外贸、经济基本面、利差、央行放水以及多空持仓几个维度形成综合预判。 1．除美元外，日常观察的一国货币汇率标价无论是间接还是直接，均是兑美元标价。因此，一国货币的汇率的波动除受美元汇率影响外，也反映该国经济基本面的变化，如近期卢布汇率的异常变动。而我们日常观察的ICE美元指数，从编制上就是六种货币汇率的加权平均，这也决定了影响美元汇率的扰动因素更多。既然美元汇率并不单单反映经济的变化，那么也就很难明确所谓美元周期性变动的根本动因。如果抛开背后的驱动因素不谈，**仅从数据本身的走向观察，若以一个明显的波峰（无论大小）为一个短周期，那么美元指数的波动周期基本为2年。由此外推，以2018年2季度为开端的美元短周期，在2020年应该出现下跌并重新进入上行通道。** **2．从美国大选的角度考量，美元指数往往在美国总统连任临近大选时表现较弱，连任就职后再重新走强。而在美国总统换届临近大选时表现较强，随后则走弱。即美国总统连任与换届，临近大选时美元表现截然相反。** 3．上述美元在临近大选时的变动特征，如果以现任总统为连任而刻意寻求美元贬值，从而稳定外贸，拉动经济增长来解释，也显得牵强。美国作为全球的消费极，相对于美元贬值其货币升值更有利于满足国内的消费需求。且从美元指数及美对外贸易差额的关系来看，也并没有十分明确的反向规律。**尤其在2020年疫情影响下，美国的贸易帐跟随美元的贬值明显持续走差。这种情形，并非市场化因素所致。因此，此时主导美元贬值的意义并不大，反而容易加剧国内民众在疫情下的生活困难。** 4．再看美国的经济。美元指数的季度波动与美国季度实际GDP走势大致相仿，表明经济基本面仍是一国货币汇率的主要影响因素。**美国本次疫情管控不彻底，导致经济重启后表现平平。以消费为代表的需求端回暖，主要源于财政救助政策的刺激。第三轮财政救助政策难产，也可能导致消费再次进入低迷期。密歇根消费现况指数7月结束疫情后的回暖态势，再次下行。这也是市场质疑美国经济持续回升的主要原因，也引发了靠空美元的悲观预期。美国第三轮财政刺激政策会不会再次及时助攻美国经济，从美国经济现状看，此时远非疫情发生时那么必要。从共和党的角度，连任的需要以及考虑任上政府债务的激增，自然需求规模不大，但作用长期的财政刺激政策。但对于民主党来讲，创造竞选的噱头以及并非真心拉动经济回升以帮助现任总统的想法，理所应当寻求规模更大但刺激时间短的政策。两党的方案起初就没有交集，最终博弈的结果很可能是没有结果。不过一旦COVID-19疫苗上市，即便没有广泛应用，信心修复带动的经济也将自然重启。**因此，从经济基本面看美元，其走势也符合大选的影响特征，即	袁野	15810801367

大选前可能继续走弱，大选后重启升势。

5．影响美元波动的因素较多，美元与美国经济增速也有走势明显相悖的情形。如2017-2018年6月，美国经济加速增长，美元指数反而下跌，2018年6月-2019年6月，美国经济增长降速，美元又重拾升势。这段时间的背离波动可以辅以美欧经济增速差来解释。更高频的数据参考，也观察反映经济增的美欧10年期利差。**今年4月之后，美欧10年期利差波动基本趋平，与美元指数快速下跌的形态不符。这种情况17年12月-18年4月也发生过，当时，美欧利差抬升，美元指数急速走低，4月后便出现了快速的修复。因此，本轮美元下行既然也没有趋势性的因素支撑，年底大概率也将出现美元的反弹。**

6．汇率是一国货币的相对比价，货币的超发与收紧，也将带动该国货币汇率比价出现贬值或升值。我们以美联储的资产增速作为货币超发的依据，虽然中长期来看，美联储的资产扩张对美元指数的涨跌有指导意义，但很难作为短期美元指数变动的参考。况且，虽然美联储有意维持低利率更长时间，但维持低目标利率并不代表将持续加速扩表。因此，假设美元指数5月后的下跌源于美联储货币超发，后续也进入平稳期。

7．对于短期美元的波动，最为直观的多空指标，可参考非商业套利持仓，即投机仓的变动。**目前非商业多头持仓已从5月的2.47万张，快速减至6月16日的最低1.08万张。这一水平值甚至低于2008年与2011年美元两轮极低值时的多仓持仓水平。也即表明多仓反弹已有基础。从ICE美元的非商业套利空仓持仓水平观察，7月28日当周达到2.95万张的持仓短期峰值，这一峰值同样属于历史少有的极值水平。且7月28日后，空仓持仓已开始出现下降态势，目前已降至2.11万张。从多空持仓情况看，也不支持继续看空美元。**

综上，我们认为，从多种因素考量，均指向美元指数的企稳回升。短期可观察美元指数在92.8以及90两个位置的支撑。另外，我们在《1980年以来美国因何而战》的报告中认为，目前美国唯一坚守的且不容挑战的即美元霸权，要实现其他货币的替代，可能需要美元的自我毁灭，而非挑战上位。近期在美元下跌之际，全球市场把目光再次聚焦欧元。若真如此，我们不妨开始对下一场欧债危机或美对欧周边国家挑起战争形成预期。

——黄金价格下行的风险加大

1．黄金价格，只有在经济出现趋势性走势时才会出现单边形态，如2008年与2020年单边上涨。一般情况下，国际黄金价格的涨跌，并非种因得果，更像是有果找因。不应简单的认为风险事件或通胀会导致黄金价格上涨。我们同样在《1980年以来美国因何而战》的报告中观察了历次局部战争爆发时黄金的表现，黄金价格并没有如预期般，成为避险的最佳持有资产。反而在局部战争爆发时出现了下跌。

2．从COMEX黄金的非商业套利持仓观察，多头持仓在疫情爆发出现紧急抛售后，6月起再次增持。但反抽力度明显不足，短期持仓反弹高点33.7万张，较2月18日当周的历史极值40.8万张，相差7.1万张，且7月7日后持仓再次下滑。多头信心不足，也表现在对美国公布数据的反映上。黄金价格在连续攻破2000美元/盎司之前，美国经济转暖的数据并不能对黄金价格形成任何阻碍。8月11日与19日黄金价格单日两次大跌后，对美国经济数据的反映呈现短促，且迅速回归稳态的波动态势，即不涨不跌的观望态势。**从非商业套利空仓观察，8月11日，达到短期峰值30.68万张。此空仓水平仍处于历史中位数之下。即空仓还有较大的扩张空间。**

		3．如果我们对美元指数的短期判断合理，那么黄金价格也面临重估的困境。伦敦金的短期支撑位向上可观察 2170、1950。向下可观察 1905 以及 1880。 本周央行净回笼资金 4700 亿。R007 周均下行 11bp 至 2.4%，DR007 周均下降 1bp 至 2.2%。依然认为央行 4 月以来快速收紧的操作已结束。固收市场收益率持续承压，应源于供给端的压力。目前剩余新增地方债还有 8700 亿左右，预期大部分将于 9 月完成发行工作。若此时央行采取降准操作亦有充足的理由，一来可帮助商业银行在压降结构性存款的同时度过季度考核关。二来不同于 4-7 月，央行理论上已完成了对资金套利空间的挤压，目前有条件试水降准。		

	策略	阶段性盘整，静待曙光 维持市场仍处于震荡蓄力阶段，但接近尾声的判断。后续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。但国内公募机构的偏股型新发基金仍保持在千亿规模的高位，融资余额持续回升。创业板注册制引发的资金分流效应影响有限，市场反应理性，活跃度提升。8 月 PMI 数据验证经济修复韧性，但目前下游消费需求偏弱、就业等压力仍较大，企业尚处于报表修复阶段，需要流动性宽松环境予以配合，宏观流动性拐点未至。近期部分高估值消费品种的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：顺周期品种持续修复。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**	跌势不改，做多时机未到 本周国债期货继周一上涨后，持续下跌，周四略有反弹，周五仍收跌。周一公布了 8 月份官方制造业 PMI，小幅回落且略低预期，债市上涨。周一周二周三央行持续实现资金净回笼，且周三巨量国债一级发行利率结果较差，债市情绪较弱，周三大幅下跌。周四债市受央行操作转 200 亿净投放影响，资金面较好，小幅反弹。周五权益市场受美股拖累大幅低开，收盘时跌幅收窄，债市也跟随下跌。8 月官方制造业 PMI 是第六个月位于荣枯线之上，虽小幅回落但仍处于高位，表明企业生产经营活动继续恢复向好，当前利率债收益率难以下行的核心逻辑不变。本周资金面实现了大额净回笼，但流动性却有放宽，显示央行维持稳健的货币政策不变。综合看，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	上周债券市场延续下跌趋势，利率债方面除 10 年期利率上升 6BP 以外，剩余各主要期限收益率均上升近 10BP，信用债亦跟随式下跌，且如我们之前预期，中高等级短端利差开始修复式拉高，朝着历史稳定区间加速回归，1 年期 AAA、AA+产业债信用利差分别 6.7BP、5.7BP，距离我们划定的稳定区间下限还有 12BP 距离，同期 3 年期信用利差还存在一定的稳定性，尤其是城投债。 后续地方政府债券供给压力仍未消散，虽然财政支出加速能够缓解银行负债端的部分压力，但从 8 月债券市场融资来看，实体部门的信用扩张在利率上行压力下也受到明显冲击，“一正一负”的作用对冲下并不利于短期内银行间整体利率下行，对于信用债而言，短端利率亦仍存一定的回调压力，建议投资者谨慎增配。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	中长期视角看好券商，保险估值修复确定 中长期视角看券商，可以较为积极。理由有三：一是政策较为积极，且可持续。当前政府对资本市场的发展极为重视，制度改革速度也一直在超预期；二是居民资产配置结构的转变。本届政府一直坚持房住不炒以及资管新规执行，导致股票或者股票型基金的相对吸引力是大幅提升。三是外资的持续流入。过去三年我国资本市场在市场化以及法制化这两块有明显的进步，这有助于提升对外资的吸引力。在上述三个因素下，券商作为资本市场中介受益最为确定。 上半年受新冠疫情的影响， 险企负债端受到严重冲击，但反观下半年，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	行业分化加剧，关注优质银行 在当前经济环境及监管导向下，各家银行均提高了拨备计提力度，行业净利润负增长，上市银行业绩分化加剧。从中报看，过去不良确认严格，拨备覆盖率水平较高的银行，业绩压力较小，中报表现也好于同业。股份制行中入宁波、杭州，股份制行中如招行，利润增速均领先于可比同业。展望下半年，行业不良确认及拨备计提压力仍在，业绩或将进一步分化。 当前行业虽缺少催化，负债端成本刚性，让利仍在进行时。但中报靴子落地，估值处于底部，行业内具有经营优势的银行依然值得关注和配置。	董春晓	18500238526
	地产	拿地趋谨慎 销售有支撑 8 月楼市整体表现良好，30 大中城市成交量同比增长 20%以上。一二三线城市同比降幅均有所收窄。根据中指院的数据，TOP100 房企 8 月销售额同比增长平均为 21.4%，市场在消费者回归理性之后仍然保持着稳健增长。 土地市场方面，政府供地量大幅缩水，成交规模也有明显的下滑，但仍然领先去年同期水平。二线城市因为前期涨幅较大，市场回落尤为明显。之后在融资新规“三道红线”的约束下，尤其是“拿地销售比不超过 40%”的影响下，房企拿地势必会更加谨慎，拿地策略也将有所转变，强三线城市的布局或将加强。 尽管土地市场热度有所回落，经历了前几个月的补库存阶段，当前土储，货值都较为充足。随着金九银十的到来，房企推盘或将再一次走强。预计三季度销售大概率会保持稳健增长。 未来房企高周转，高杠杆的策略会有所转变，越来越多的企业将通过股权合作开发的模式来发展。 产业勾地，收并购拿地的拿地模式将更加普遍。在监管升级的背景下，经营稳健的龙头房企，以及国有房企的优势将越来越明显。	张庚尧	18310590516
周期	汽车	整车看“双长”，部件要“新高” 重磅新车加持迎接消费旺季，重卡年度历史新高有望提前实现。乘联会周数据显示 8 月第四周批发销量继续增长，整月预计实现 7%左右增长，复苏态势延续。9 月汽车消费旺季如期到来，预计行业将会有更好的市场表现。同时强势自主重磅新车第三代 H6、哈弗大狗、CS75Plus-2021 款相继上市或开启预售，新的供给亦有望催生新的需求。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	白宇	13683665260

		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银轮、拓普、华域等公司，重卡板块建议重点关注潍柴、重汽等。		
	有色	继续增配复苏品种 美国 8 月制造业 PMI 及失业率超预期，减轻了美国通过新的经济刺激议案的紧迫性，美元因此反弹走强，并打击贵金属和铜等大宗商品。但美联储明确表示，尽管就业数据缓慢恢复，几年内经济将仍需要低利率，同时在低利率环境下，美元的下跌周期很难短期逆转，因此贵金属仍处于利好环境。 铜等工业金属，短期面临供给恢复的压力，但仍受益于流动性宽松所带来的通胀压力，和需求的边际复苏。目前 LME 铜库存已经降至 15 年低位，全球三大交易所显性库存亦达到年内最低水平。 推荐标的：1、坚守贵金属中赤峰黄金、银泰黄金、恒邦股份等；2、推荐继续增配复苏品种，包括锂钴中盛屯矿业、洛阳钼业、赣锋锂业；铜里的紫金矿业；其他包括博威合金、云海金属等。	**杨坤河**	**18500313059**
	农业	推荐后周期，重视种养殖 1、种植：近期板块调整和粮价短期走势有关。9-11 月份新玉米集中上市对玉米价格构成短期压力，但我们坚持认为玉米米价格中期有较强走高动力，小麦也有望补涨。个股方面，种植业重点关注苏垦农发，种业关注登海种业、隆平高科、大北农、荃银高科。 2、后周期&替抗：1）饲料：高端饲料需求增长明确，继续推荐海大；2）疫苗：由于生猪存栏底部复苏，猪苗需求增速有望超过禽苗，且非瘟疫苗研发进展顺利，继续推荐中牧股份、天康生物、普莱柯；3）替抗：需求爆发增长，景气长期上行，继续推荐溢多利。据调研，核心公司 8 月份替抗产品销售收入继续增长，4 季度乃至明年替抗产品需求确定性上升，替抗环节景气上行趋势明确。长期看以溢多利为代表的具有明星产品和服务营销能力强的公司将持续提升市场份额。个股重点推荐溢多利，关注蔚蓝生物。 3、养殖：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。建议继续重视养殖板块，重点推荐成本控制能力领先，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。	**程晓东**	**18614065768**
	化工	二季度环比改善，继续推荐三条主线，坚守优质公司 2020H1，化工行业中报显示（1）化工指数（修正口径）营收同比-3.55%，归母净利润-24%。但环比改善，Q2 单季度营收同比+1.62%，环比+26.76%；归母净利润同比-8.92%，环比+95.86%；存货较一季度末减少 9.91%；ROE、毛利率、净利率均呈现环比提升。（2）40%公司中报取得正增长，主要集中在农药、民营大炼化、塑料、复合肥、维生素、减水剂、其它化学制品等。大多受益扩产、集中度提高、毛利率提升。（3）在建工程较一季度末增加 10.16%，行业扩产依然集中在龙头。 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；甜味剂龙头金禾实	**柳强**	**18515905800**

		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，新增齐翔腾达，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。		
	建材	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。 玻纤行业我们首推行业龙头中国巨石：1）公司核心工艺升级引领行业差异化发展，产能稳步扩张；2）电子纱产能扩张优化产品结构；3）规模及成本优势铸就高护城河；4）国际化进程稳步推进，抗风险能力提升，行业触底回升，估值中枢有望迎来修复。 其次关注玻纤制品小龙头长海股份，1）公司池窑技改完成后，生产效率进一步提升，2）打通玻纤纱-制品-精细化工产业链一体化，自我调节能力强；3）产能保持继续扩张（扩建 10 万吨树脂产能，10 万吨玻纤纱，5 条薄毡线），打开新的成长空间，向上弹性十足。	**闫广**	**18926080414**
	钢铁	关注螺纹去库幅度 ①关注旺季钢材去库幅度。近期虽然钢材需求在缓慢回升，但是节奏偏慢，而且钢材需求与水泥需求恢复得幅度并不匹配，本周水泥出库仍高于往年 8-9%的水平。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。总体来看，虽然近期地产端有些许控制出现，但我们认为在“六保六稳”的大背景下，地产不会出现大幅波动，仍以“稳”为主，从近几个月地产的表现来看，地产数据持续好转，这是很超市场预期的，在“房住不炒”的背景下，当前出现的一些控制政策可以理解，但上有“房住不炒”下有“六保、六稳”，全年“稳地产+强基建”的趋势不变，在挖机、重卡、项目中标相关数据的跟踪下，我们认为，需求支撑是非常强的，虽然供应回升会压制钢材价格上涨幅度，但总体来看，我们认为钢价将震荡上行，而原料将充分受益，在旺季来临时要重点关注钢材去库幅度。 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普材重点关注螺纹企业，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。 ④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	**王介超**	**18701680190**

		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。		
	军工	航天科工航天科技集团战略合作深度融合 近期，航天科工集团宣布航天科技集团与航天科工集团在京签署深化战略合作协议。依据协议，双方将以建设世界一流航天企业集团和世界一流航天防务集团公司为目标，加速推动全领域深度融合。在防务装备领域，开展联合攻关，扩大资源共享；在航天产业领域，加强国家重大科技专项和重大项目中的协同；在信息技术领域，加强在工业互联网等多领域的协同合作，以及在基础设施领域的资源共享；在装备制造领域、现代服务业领域开展协同合作。航天防务和国防信息化在军工领域重要性日益突出，两集团的深度融合将带来相关产业的快速发展，我们看好航天防务及国防信息化板块。推荐板块优质个股和而泰，关注航天发展。	**马捷**	**18010097173**
消费	**电子**	中芯国际传闻被美方列入贸易黑名单，重点关注事态发展 本周末，一则“美国政府相关部门正考虑将中国晶圆代工大厂中芯国际列入贸易黑名单”的新闻报道，几乎霸占了整个周末的热议主题。对此，中芯立刻发表了合法依规经营的澄清公告，并且指出“涉军”的报道不实，愿以诚恳开放透明的态度与美国政府相关部门沟通交流，化解分歧与误解。中芯此次成为美方制裁的新目标，虽然并不是最终结果，但某种程度而言，确实也在半导体行业的预料之中，在坚决压制中国半导体、科技自主化大计的美国面前，中芯国际的低调解释或许并不会有什么太多的积极作用。从投资角度而言，庸俗地看，确实这又是一次半导体供应链自主化盛宴的开启，本周末也确实有不少友商在积极地重申整个半导体设备与材料供应链的投资价值，我们也看好短期情绪的做多价值，因此依然明确板块“看好”评级。 但是有一点需要明确：中芯的禁令一旦像华为一样成真，而非短期的“误解”，最极端的情况，福建晋华就是前车之鉴。目前中芯某种意义上类似于华为，在晶圆代工领域承担着很多后道扶持与培育的工作，如果禁令确定执行，中芯的生产被搁置的话，相关国产供应链的导入或者推进进程很明显将后延，中芯自身的前道芯片客户也将会被转单至三星、台积电、世界先进、联电等公司，实际得到获益的将是台系晶圆制程供应链。 核心推荐：江化微、新莱应材、蓝思科技、兆驰股份、斯迪克、春秋电子。	**王凌涛**	**15657180605**
	医药	如何看疫后医药板块的投资机会：拥抱创新，坚守价值 医药行业刚需和内需属性强，在不确定环境下持续增长。2020H1 医药行业扣非后归母净利润总额为 665.78 亿元，同比增长 15.82%，去年同期的增速为 4.39%。上半年行业整体的经营性现金流净额为 694.85 亿元，同比增长 57.14%，去年同期的增速为 108.78%。 如何看疫后医药板块的投资机会：拥抱创新，坚守价值 一、医保战略性购买对于价值的追求，以及对于极高临床创新价值的产品和技术的支持和鼓励，定下了医药行业发展基调，唯有创新才是医药发展的未来，从而也决定医药投资方向必须围绕创新。	**盛丽华**	**15221905129**

		坚守创新驱动带来的行业高景气度，高投资回报率板块，推荐创新药械、创新疫苗、创新药及创新药产业链板块 1）创新疫苗相关标的：康泰生物、智飞生物、康希诺、沃森生物、万泰生物和康华生物。 2）医疗器械：IVD 重点关注迈瑞医疗、凯普生物；眼科器械：爱博医疗、欧普康视；神经介入领域相关标的：微创医疗、赛诺医疗、康德莱、沛嘉医疗。 3）创新药相关标的：恒瑞医药、贝达药业。大分子生物药相关标的：康弘生物、复宏汉霖。 4）创新药产业链相关标的：凯莱英、药明康德、泰格医药和康龙化成。 二、继续推荐宽赛道、高壁垒，具备长期投资价值板块 1、医疗服务和高景气药店 1）眼科、口腔和体检服务宽赛道、高壁垒。龙头将持续受益于行业渗透率提升与集中程度提升，构筑品牌影响，形成进入壁垒。 相关标的：爱尔眼科；通策医疗；美年健康 2）ICL：检验外包业务渗透率提升，龙头公司的特检业务及规模性壁垒奠定竞争优势。 推荐：金域医学 3）药店：龙头连锁药店持续受益行业集中程度提升和扩容，药店向专业化和更具粘性的服务属性业态发展。更具专业化和提升客户粘性发展，提升线下药店服务属性。 继续推荐：益丰药房、大参林、老百姓和一心堂 2、推荐高壁垒永续增长具备长期投资价值的血制品板块。 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） 3、消费升级下的壁垒高格局好、渗透率低的，具备长期成长品种：推荐我武生物、长春高新、安科生物；		
	社会服务	行业 Q2 经营环比大幅改善 锦江定增优化产业布局 半年报公布完毕，从行业景气度看，免税>人力资源服务>餐饮>酒店>景区>出境游。免税行业受益于政策推动和消费回流，实现大幅增长。人力资源行业受益于疫情导致的灵活用工需求提高，营收、利润均实现同比增长。酒店、景区、餐饮等子行业受疫情影响严重，绝大部分企业营收同比大幅下滑，净利润大幅亏损，但随着疫情影响的逐步消除，企业复产复工加速，Q2 的经营情况环比 Q1 已经有明显改善。出境游业务仍处于停滞状态，出境旅行社转向国内游和旅游零售，业绩未见明显改善。预计下半年，随着防控措施的进一步放松，免税和人力资源服务行业增速进一步提升， 酒店、景区、餐饮等行业环比继续改善。 锦江酒店发布定增预案募资不超过 50 亿元用于酒店装修升级项目和偿还金融机构贷款。本次疫情加速了行业整合，中小落后产能出清后，行业品牌连锁化率有望进一步提升。在这一时间点推出定增方案，有利于公司优化在经济型酒店和中端酒店的布局，改善公司的资产负债率，降低财务成本。	**王湛**	**13521024241**

成长	电新	欧洲 8 月新能源车销量保持强势`，光伏产业链价格整体趋稳。 1、新能源车方面，欧洲市场持续高速增长。德、法、英 8 月新能源车销量分别同比增长 308%、208%和 110%。欧洲核心五国德法英意西 8 月共销售新能源车 5.9 万辆，同增 236%。随着欧洲碳排放新政实行，欧洲正加速实现汽车电动化。建议重点关注：宁德时代、恩捷股份、当升科技等。 2、本周光伏产业链价格整体趋稳，由于下游硅片厂家希望稳定、加上新疆地区个别硅料企业陆续恢复生产，硅料短缺情况正逐步缓解。整体来看，预期国内 9 月多晶硅产量相比 8 月增加约 0.4 万吨，另一方面加上海外硅料厂恢复满产供应，预判 9 月单晶用料价格企稳概率大幅提升。本周单晶硅片价格维持坚挺，整体来看，随着国内几家硅料企业供应增加，预判短期内单晶硅片价格有机会持稳运行。组件方面随下游电站端的采买观望，涨势也开始停滞，但快速提升的双玻比重让原本就供应紧张的玻璃更显短缺，且 EVA 价格也仍在上涨，一线组件大厂为巩固四季度的顺畅交货持续备货，整体而言组件整体产出还未从八月的放缓中转强。从中长期看，平价上网是大势所趋，短期价格波动不影响长期发展。关注隆基股份、通威股份、中环股份、捷佳伟创、晶澳科技、福莱特。	张文臣	18101083535
	通讯	5G 终端连接数超过 1 亿，把握 2020 光博会配置机会 一、全国 5G 基站超过 48 万个，5G 终端连接数超过 1 亿。截至 2020 年 7 月底，全球已有 46 个国家/地区的 99 家网络运营商表示开始提供 5G 业务。美国、韩国、欧洲、日本等主要国家和地区均积极加快 5G 建设，5G 产业生态逐步丰富，5G 促进经济社会发展效能初步显现。 二、第 22 届中国国际光电博览会即将开幕，有望提升光模块市场热度。本届光博会展览面积扩大 45%，参展商将超过 3000 家，知名光模块和光器件厂商均携下一代新产品参展，构建更为全面的国内产业链。 三、光模块板块调整到位，把握光博会主题性配置机会。光模块半年报业绩呈现高增长态势，其中新易盛、天孚通信、中际旭创表现亮眼，业绩增速分别达到 137%、63%、54%。以往光博会前后，光模块行业均有较好的表现。上半年运营商加速开通基站，有力拉动电信光模块需求，彩光模块占比持续提升，回传光模块与流量增长相关，有更长的生命周期。硅光尚处于产品改善与市场导入期，国内厂商均有布局。光芯片国产化进程也在推动，有望打开自主光芯片市场空间。 重点推荐：中际旭创、新易盛、天孚通信。	李宏涛	18910525201

	金工	短期谨慎，继续超配权重行业 1） 行业月度涨跌幅排名： 银行、非银和食品饮料排名下降； 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） 行业指数多头排列，前五名权重行业中：a. 食品饮料行业符合急跌定义；b. 没有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 名行业近期跑输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：短期谨慎 。行业上我们建议可关注医药行业。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。