太平洋证券：各行业周观点精粹 8 月 31 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**——规上工业企业利润修复超预期，“价”“量”贡献均难解释。** **1．通常企业利润由企业销售产品的价格、销量组合并扣减成本构成。因此，企业利润的回升自然也应由价格、销量的上升与成本的降低引发。7 月规上工业企业利润同比增速超预期增长 19.6%，观察 7 月 PPI 同比增速来看，较 6 月回升 0.6 个百分点，仍处于负增长区间。“价”的因素难以解释超预期，我们来寻找“低价促销”的原因。** 规上工业企业利润增速与 PPI 的差值在 2012 年-2019 年间基本在 25 个百分点的范围内波动，两次差值的波峰也对应着产成品存货增速低点。2012 年 8 月-2014 年 8 月，规上企业利润增速与 PPI 增速的差值波峰为 25 个百分点，对应产成品存货累计同比增速最大降幅为 18.5 个百分点。2014 年 8 月-2018 年 8 月，规上企业利润增速与 PPI 增速差值波峰为 21 个百分点，对应产成品存货增速最大降幅为 17.5 个百分点。**疫情后，规上工业企业利润开始快速修复，3 月-7 月规上企业利润增速与 PPI 增速的差值超预期反弹，涨幅达到 55.4 个百分点，但相对应的产成品存货仅有 7.5 个百分点的降幅，且我们也没有看到生产大幅加速的迹象。** 从成本看，首先可能会想到减税降费的让利。今年上半年新增减税降费 8941 亿，其中 6810 亿来源于社保费用减免。但需要明确的是，大型企业的社保费用减免延期截至 6 月底。而中小企业原本缴纳社保就有不完全或不按标准缴纳的问题，因此依靠中小企业的税费减免要达到 7 月规上企业利润的超预期增长，这个理由难免牵强。 2．分项来看，7 月单月利润总额增速较 6 月仍继续加速增长的行业有：通用设备、专用设备、铁路船舶航空航天及其他交通运输设备、水及燃气的生产、造纸及纸制品、有色金属冶炼及压延加工、有色金属矿采选、仪器仪表制造、医药制造、烟草制造、计算机通信及其他电子设备以及汽车制造等。分别对标基建、出口、抗疫以及生活必需品等回暖的需求。 利润修复是否指向意愿扩产？通常，主动补库或企业意愿加速生产应发生在价格上行的阶段。7 月价格上行的行业有：有色金属矿采选、造纸及纸制品、燃气生产与供应以及计算机通信及其他电子设备。也就是说，上述利润总额 7 月加速修复的行业中，仅有四个行业具备意愿扩产的条件，但与其相对应的单月行业产成品存货却并未出现明显的去库，7 月产成品存货明显下降的行业仅有烟草制造与燃气的生产供应，即上述“价”涨的四个行业扩产意愿仍待观察。 **另外，汽车制造的“价”虽稳，但包含在途及加工中各项材料的存货与产成品存货均已有明显上升。这应与地方政府促进汽车生产的动力强于督导汽车消费有关。随着“二季度经济明显好于预期”，更有可能加剧汽车消费弱于生产的结果。**	**袁野**	**15810801367**

综上，企业利润截至 7 月的连续回升，目前仍没有足够的证据判断企业增资扩产、主动补库的意愿再加强，也就仍难形成经济正在加速修复的预期。

——短期内流动性最紧的时刻应以过去，央行 4-7 月的加速从紧是为后续的各类风险做对冲准备。

对货币政策形成合理预期，我们认为有四个前提需要明确：

1．疫情是今年经济最大的影响因素，也是至少能影响全年的因素。疫情未完全退出，经济不确定性就在，进而制约政策实施的不确定性。因此，今年切忌站在某一时点简单线性外推宏观政策的基调。

2．7 月 30 日政治局会议表明“二季度经济明显好于预期”。这是短期宏观政策趋紧、监管趋严的主要原因。也是面对疫情灵活政策调控，且战且退的打法。

3．美对华敌意骤增。不管是为了大选也好，还是为了打压“老二”也罢，美国已在步步紧逼。短期内特朗普选情越紧张，拿中国“拉票”的意愿就越强烈。既然特朗普已将自己的竞争对手拜登绑在了中国的战车上，也就意味着要击败拜登，就要“击败”中国。因此，在 12 月大选结果出炉之前，要做好特朗普遏华措施持续加码的心理准备。

4．在没有疫情大规模反复的情况下，三、四季度经济恢复好于二季度应是大概率事件。但持续恢复的力度有多强依然存疑。对下半年经济恢复预期过高，进而作为政策趋紧的理由，可能会出现不及预期的偏差。

考虑以上四个前提条件，我们再看近期的货币政策趋紧。首先，央行 4-7 月的收紧操作过急。一来彼时二季度宏观经济数据还未给出超预期恢复的证据，二来恰逢地方债及特别国债大规模发行之际。于情于理都不应该此时从紧。合理的猜想来看，一可能是对政策宽松得到的总量型结果——房地产趋热以及资金空转不满。二可能是对理想化的救济型政策实施过程中的执行者——商业银行的实际操作不满。三也可能是为面对后续的诸多不确定性——疫情反复、中美关系进一步恶化等快速储备弹药。即“先收后放”的操作策略。

如果是第一种可能，没必要过快的收紧，而且 8 月以后再动手更好。一方面二季度经济恢复有底气，另一方面呵护专项债、特别国债的发行。

如果是第二种可能，央行二季度对商业银行确实显现出即要商业银行“不情愿”的资本输出，又收拢商业银行的负债来源的强硬态度。商业银行若真的扭曲了央行向实体传达救助企业、维稳经济的决心，那也要看这种扭曲是出于什么原因。若是没有将资金全部用于扩大资本输出，而是部分用于资金空转，这种做法虽然不符合救助的初衷，但是是符合市场化的行为。央行要出手干预，只要挤掉商业银行融出所谓空转资金的套利空间就好。目前 DR007 已上行至 7 天逆回购利率附近，那么也应意味着央行短期过紧的操作该结束了。如果商业银行是在危难之际提升实际融出资金利率“发国难财”，进而没有布达央行对实体的呵护之意，那么对商业银行实施必要的改革势在必行。但这种改革并非一朝一夕之事，打破间接融资的垄断，抬升直接融资的比重，起码是一种中长期的规划。

如果是第三种可能，更符合我们四个大前提，即后续经济要面对的风险不小，央行要在控总量的前提下，为下半年尤其是四季度腾出操作空间。

综上，我们做出以下三点预期：

1. **央行货币政策操作最紧张的时期已经过去。**
2. **今年切忌站在某一时点对经济与政策做简单的线性外推，4 月下旬我们给出货币从紧的判断，当下我们同样给出政策收紧结束的预期。**
3. **央行的操作以政策效应最大化为目标，与美联储的操作思路不同，因此，一致性预期往往会出现偏差。**

由此，从大类资产配置的角度，我们做出后续尤其四季度固收市场表现优于权益市场的判断。主要看向三个预期偏差：

1. **经济实际走势与高预期的偏差。**
2. **对疫情、中美关系等风险预判不足的偏差。**
3. **政策简单线性外推的预期偏差。**

本周央行净投放资金 500 亿，剔除 1500 亿 MLF 为净投放 2000 亿。R007 周均上行 8bp 至 2.51%，DR007 周均下降 3bp 至 2.21%。从年初 1 月 1 日至 8 月 31 日，央行通过逆回购及 MLF 等短期流动性操作，净回笼 2060 亿，相较于去年同期，相对多投放 1.2 万亿。较上周的 2560 亿继续回升。较截至 8 月 9 日当周相对去年同期多投放 3000 亿的水平，已相对重新投放了近 9000 亿。

	策略	“金九”将至，稳中向上 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。创业板改革引发的资金分流效应影响有限，市场反应理性，活跃度提升。近期公开市场重启 14 天逆回购和 MLF 超额续作，显示央行对冲流动性压力意图。虽然当前经济已进入逐步修复通道，但下游消费需求偏弱、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。7 月工业企业利润加速修复验证需求持续回暖，中报窗口低估值低仓位的顺周期品种股价得以持续修复，高增速的消费和科技板块高估值得以部分消化，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：地产、建材、化工、煤炭、有色、机械；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**	过度恐慌下的调整 本周国债期货继续大跌，一周下跌 0.64%。其中，上半周跌幅较大，而下半周跌势放缓。上半周大跌主要是因为周二央行重启 14 天逆回购引发了市场对于央行收紧流动性的担忧。2016 年央行锁短放长，提高资金成本开启一轮去杠杆，市场基于历史经验有所恐慌。实际上此次央行投放长期流动性是为了缓解当前较为紧张的流动性局面，商业银行超储率仅为 1%左右。从货币政策司孙国峰的发言能够看出当前央行并不会收紧货币政策，市场表现属于过度反应而已。周五工业企业盈利数据表现超预期，说明经济仍然处于不断改善的态势，这也是当前利率债收益率难以下行的核心逻辑。展望未来，收益率目前也缺少进一步向下的动力，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 1、3、5 年以及 10 年期无风险收益率大幅上行，依次拉高 8BP、14BP、13BP、12BP，流动性问题突出，信用债的利差优势也最终失守，1-3 年期信用债利差同步拉高 3-5BP，绝对收益率滞后性向上调整，这一点上中高等级城投债、产业债并没有本质上的区别，只是低评级产业债由于流动性偏弱，市场估值调整更为滞后，目前还有利差的被动压缩，但我们认为这一相对走势并不持续，后续低评级产业债仍有调整压力。 8 月以来地方政府债券的供给上量——单月新增供给再度达到 8000 亿以上，加上投资需求回升可能导致的市场流动性流出，无论是对存量债券价格，还是新增发行的购置力量，都形成了明显压制，因此一级市场上我们也只能看到产业债中 AAA 评级短久期债券发行占比的持续提高，也令再融资能力偏弱的民营企业短时间内再度成为风险讨论的核心。不过从行业分布来看，短期的是供给波动主要来自房地产企业的融资调整，但其他主要融资行业如汽车、电气设备、化工等行业的融资波动相对平缓，能够延续延期的再融资正流入。因此，我们认为目前的市场格局难以出现进一步恶化，再融资风险演化为流动性风险的逻辑并不充分，高等级民营企业债券在市场波动中反而会提供一定的介入机会。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	业绩低点已过，保险板块估值修复有望 截至本周，保险板块半年报均已披露。上半年受疫情影响，险企基本面受到较大影响。但随着半年报的公布，负面因素均已出尽，下半年随着宏观经济回归常态，保险板块基本面大概率迎来修复，而当前机构对于板块较为悲观，持仓占比较低。存在较大的预期差。 证券板块受益于市场风险偏好提升。上周美联储进一步释放鸽派信号，导致人民币升值以及市场风险偏好提升。且证券板块调整接近 1 个半月，较为充分，当前具备进一步进攻的条件。 标的推荐：中信证券、中国平安	刘涛	18926085313
	银行	加速出清存量风险，报表真实度提高 在监管的指引下，银行业二季度加速了拨备计提，上市银行中报净利润普遍大幅下滑。但中报加速不良确认及拨备计提一定程度上缩短了疫情后风险出清时间，提高了报表的真实度。 目前经济已逐渐企稳，银行让利压力减小，经营情况边际改善。分业务来看，零售端不良生成率有望在三季度回落，对公业务存量风险也已加速处理。虽然下半年息差仍然承压，但降幅有望收窄。当前板块估值处于历史底部，板块向下空间小，中报靴子落地后向上空间较大，值得关注配置。个股建议关注业绩具有相对优势的城商行如杭州、宁波、南京银行等，以及经营效率高的股份制行如招行。	董春晓	18500238526
	地产	行业融资短期承压 强者恒强推荐龙头 8 月 20 日住建部和央行在北京召开了重点房地产企业座谈会。在会同相关部门在前期广泛征求意见的基础上，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则，明确了“三条红线”：即房企的“现金短债比”小于 1 ；房企剔除预收款后的资产负债率不得大于 70%；房企的净负债率不得大于 100%；首先对参会 12 家房企将进行融资债务总规模的控制，并要求企业于 9 月提交降负债方案。而大范围的执行时间可能是 2021 年 1 月 1 日。此举对于部分融资规模大成本高，资产质量平庸，信用等级较差，非标占比较大的中小型房企将会形成不小的冲击。而对于经营稳健，资源优势显著的头部房企影响则相对有限。行业短期融资压力增加，企业对于销售回款的依赖会有所增强。行业整体在拿地，开发等方面都会有所放缓。对于高杠杆的企业提出了更高的要求。除此之外，融资新规或将进一步提升房企表外融资的力度，隐性债务风险或将增加。具体影响还有待进一步观察。 8 月 26 日，住建部又在北京召开了部分城市房地产工作会商会，重申了“房住不炒”，强调了“提高政治站位”而参会的这城市中，很多是上半年地价房价涨幅过快的城市，像银川、成都、沈阳等城市。 最近两个月的政策频出，主要都是在维护刚需，打压炒房炒地以及违规资金流入房市等投机行为。在“三稳”的目标下，规范房企融资，拿地，销售。促进房地产市场长期平稳健康发展。行业集中度持续提升，强者恒强逻辑不变。持续推荐偿债风险可控，资源优势明显的龙头房企万科。以及业绩超预期，布局前瞻性强，成长性高的二线蓝筹金科股份。	张庚尧	18310590516

周期	汽车	各家车企均已披露半年业绩，小鹏汽车纽交所挂牌上市，全球车企布局新能源 多家上市车企披露 2020 年中期业绩披露，排名前五的车企分别为上汽集团、比亚迪、东风集团股份、吉利汽车和长城汽车。其中比亚迪实现净利润同比增长，东风集团股份则实现营业收入同比增长。上汽集团上半年受疫情影响累计销量下滑 30.24%至 204.9 万辆，营业收入同比下降 25.39%。下半年随着疫情影响减少，八月汽车销量实现淡季逆势增长，国民经济恢复稳定。8 月 27 日，小鹏汽车正式在美国纽交所挂牌上市，股票代码为“XPEV”。8 月 28 日凌晨，美股收盘，小鹏汽车股价报收 21.22 美元，较发行价大涨 41.47%，市值达 149 亿美元。德国政府补贴刺激电动车需求，宝马在莱比锡扩大了 i3 的生产规模，而大众则将在今年圣诞节之前继续在德累斯顿生产电动版高尔夫。本田本月在欧洲发布本田 e，续航里程 280 公里，这是一款专为城市通勤设计的紧凑型汽车。行业已经受淡季的考验并实现增长，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，新能源汽车也逐渐发力，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。	白宇	13683665260
	机械	产业链国产化叠加需求复苏，关注工业机器人投资机会。 8 月 28 日绿的谐波登录科创板，此前埃夫特、江苏北人、瑞松等一批工业机器人产业链公司已成功上市，多年来行业国产化推进、收入业绩体量的持续增长是上市的基础。目前产业进度看，（1）核心部件：谐波减速机与国际厂商差越来越小，且在快速进步中，预计很快将实现赶超；RV 减速器国产双环、南通振康、中大力德等表现优异，国产化进度略慢于谐波。（2）本体：通过定制化服务与国外厂商竞争，在光伏、建筑建材等诸多行业得到客户良好反馈。（3）集成商：是最靠近终端需求的产业环节，推动下游实现机器换人的升级。 需求方面，7 月工业机器人产量同比增长 19.4%，持续复苏；1-7 月制造业固定资产投资累计同比降幅缩窄至 10.2%。根据我们近期调研，3C、光伏、一般制造业企业需求在快速回暖，工控、注塑机、工业机器人等企业订单饱满，预计下半年将追回上半年缺失部分，我们也继续看好工业机器人今年起开启为期 2-3 年的复苏大势。	刘国清	18601206568
	有色	联储政策里程碑式调整，奠定黄金上涨趋势 美联储主席鲍威尔宣布，将调整原有货币政策框架，引入“平均通胀制”，这对黄金上行趋势，具有里程碑式的意义。平均通胀制的意义在于，即便通胀率阶段性超过美联储 2%的目标水平，即便失业率降至低位时，该央行仍计划将利率维持在近零水平，也就是在美联储将准备容忍比以往更高的通胀水平。同时在低利率环境将较长期持续的预期下，企业部门的资本开支和居民部门的消费支出将有可能进一步反弹，进而带来通胀的回升。 在美联储里程碑式调整货币政策框架的背景下，黄金白银等实际利率反向品种，和铜铝等抗通胀大宗商品，将具有良好配置价值。另外从鲍威尔讲话中也能看出来，经济从新冠疫情中复苏将是长期和渐进的过程，即便有效疫苗出现，或者新冠病毒消失，经济仍需要央行提供足够的支持以避免衰退，因此中长期黄金的上行，我们仍然非常乐观。 核心推荐：银泰黄金、赤峰黄金、盛屯矿业、博威合金等	杨坤河	18500313059

	农业	种植和养殖板块机会犹存，推荐后周期 1、种植：近期板块调整和短期粮价调整有关系。9-11 月份新粮集中上市构成短期粮价调整压力，但我们坚持认为国内玉米价格中期仍有动力走高，并将带动小麦补涨。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	继续推荐优质公司，重视顺周期成长 1、对于顺周期成长，市场或认为涨幅多了，但我们认为三季度旺季，有望量价齐升，继续推荐万华化学、龙蟒佰利、恒力石化、荣盛石化、桐昆股份。 2、对于业绩靓丽的内需和刚需，持续看好，重点推荐苏博特、新和成、扬农化工、利民股份、中旗股份。 3、持续看好新材料细分龙头，重点推荐万润股份、万盛股份，新增皇马科技。	**柳强**	**18515905800**
	建材	看好“金九银十”旺季成色，继续看多板块 水泥：华东、华南出货恢复到 9 成以上，多地迎来旺季涨价潮，8 月中上旬以来华东熟料累计上涨 50 元/吨，水泥价格累计上涨 50-60 元/吨，从时间节点上超预期，8 月份地产及基建投资继续回暖，随着下半年旺季到来，需求依旧强劲，华东地区价格有望复制去年福建、江西的涨价走势，价格弹性十足。建议重点关注海螺水泥、上峰水泥、万年青。 玻璃：8 月份龙头企业仍维持高出货率，库存去化持续超预期，玻璃价格创历史新高，近期国内建筑需求及海外出口订单均边际好转，需求旺盛，玻璃作为前验指标，表明地产新开工在有效向竣工传导，竣工端需求旺盛，下半年地产链后期的消费建材出货仍有望维持高增长；我们认为，旺季玻璃价格将持续新高，龙头企业业绩弹性十足，同时叠加新业务的催化，估值有望带来重估。重点推荐旗滨集团、关注信义玻璃 玻纤：玻璃近期主流产品提涨约 100 元/吨，一方面国内需求恢复加速，尤其以风电需求为主，其次是国外订单边际好转，龙头企业库存较前期有所下降，行业底部反转；而供给端 19-20 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，行业供需格局向上，2020H2 将成为长周期景气度向上的拐点，开启新的涨价周期；重点关注中国巨石、长海股份。	**闫广**	**18926080414**

	钢铁	碳酸锂供需边际改善，关注成本领先的永兴材料 ①虽钢材需求恢复节奏较慢，但周末唐山钢材价格显著回升。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。对于钢材消费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，钢材需求恢复节奏略慢，但水泥出库却高于两年平均近 10%的水平，唐山钢材价格周末也有大幅提升，钢坯上涨 40 元，另外，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、水泥、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，供应持续回升会压制钢材价格上涨幅度，但总体来看，钢价将震荡上行，而原料将充分受益。 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**
	军工	事件引起行业催化，军工结构性行情或长期维持 据报道，美军战斗机擅闯中国军方演习禁飞区域，中国向南海海域发射“航母杀手”2 枚东风系列导弹，引起美方关注。在大国关系以及周边地域关系复杂的背景下，军工事件性催化将不断，市场关注度将继续维持。 未来几年军品需求和供给将持续提升。2020 年为“十三五”最后一年，五年计划执行速度加快，加之国际局势紧张，2020 年军工行业各个细分领域订单增长显著。目前，我国关键装备处于“供不应求”的状况，“十四五”期间，国际局势难以出现反转性的变化，军工装备需求持续提升，随着军工各个条线技术水平和生产能力的不断提升，未来几年军工装备的供给量也将继续提升。市场担心的“十四五”开端军品需求量下降的情况料将不会出现。 军工结构性行情或将长期维持。我们认为，军工板块完成第一波无差别估值修复后，后续行情或迎来分化，航空、消耗性武器装备、材料、电子信	**马捷**	**18010097173**

		息化等高景气赛道的公司未来几年有望保持 20%-30%以上的行业增速。在国防预算维持高增长的背景下，我们看好军工行业在未来几年的确定性增长，军工结构性行情或长期维持。推荐：和而泰等。		
消费	电子	持续看好苹果与 Mini led 供应链下半年成长动能 上周我们将行业评级重新提升至看好后，本周市场如期回暖，这星期行业并无大的影响性事件发生，市场仍是习惯性关注华为实体名单的进一步进展，关于美商务部的制裁措施，美国本土两大半导体产业团体 SEMI 和 SIA 都提出呼吁，认为特朗普政府进一步限缩华为取得美国技术的政策作为，只会对美国科技产业造成损害、增加海外企业对取得美国技术供应不信任感。特朗普以半导体为利剑，却反遭利剑的反呼吁，这本身即是科技全球化当下遭到美国部分政客绑架的最佳证明，维持行业“看好”评级。 关于华为禁令的影响，接下来两周，9 月 15 日前可能仍有变数，但目前市场基本是以最极端状况给于的预期，但考虑到库存情况，华为仍能保证在 2021 年中之前继续正常完成产品销售，而且考虑到国民爱国情绪的影响，华为供应链整体今年年底前的业绩表现仍值得期待，而且如果向其他品牌转单措施做得得体的话，明年在 5G 换机整体带动下，情绪的低谷和实际业绩的表现可能会呈现出不同的反差。 另外，考虑到全球经济下滑所带来的宅经济与消费降级影响，我们认为手机成本端的掣肘限制和笔记本、电视机等家庭端的电子产品采购量仍将延续至明年，而高端市场苹果份额持续提升的趋势明确（华为海外被限制，以及国内库存量不足），因此当下投资策略仍是重配苹果供应链，其次则是笔记本与电视供应链。第三位需要重视的则是 mini led 供应链，因为这个板块是今年下半电子领域最为明确的成长领域。 核心推荐：蓝思科技、兆驰股份、斯迪克、春秋电子、深天马 A 等等	王凌涛	15657180605
	医药	继续推荐疫苗板块、IVD 检测、血制品以及创新药产业链 CXO 板块 IVD 检测板块。新冠病毒检测除了为相关产品和服务企业贡献利润之外，我们认为长期来看加快了第三方独立医学实验室渗透率、以及分子诊断产品的认知度和使用率的提升，进一步打开检测相关企业的成长边界。相关标的：金域医学、迪安诊断、凯普生物。 血制品板块：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、天坛生物 疫苗板块：新冠研发临床进展催化，疫苗板块行业景气度高，“产品升级换代+先发优势保持”的逻辑在国内疫苗行业同样也成立。先发企业凭借产品的升级换代以及凭借品种建立起的渠道优势，长期保持竞争优势，高回报率得以长期保持。相关标的：智飞生物、康泰生物、康希诺和沃森生物	盛丽华	15221905129

		创新药产业链。一方面国内创新药浪潮叠加中国创新药红利外溢，将给 CRO 企业带来全球化新机遇，另一方面全球 CDMO 产能向中国转移叠加国内 MAH 制度下红利释放，将给国内 CDMO 企业带来快速发展良机。相关标的：凯莱英、药明康德、泰格医药和康龙化成。		
	社会服务	酒店行业恢复显著 中服免税加快市内布局 酒店行业受暑期提振恢复明显。在旅游、商务需求的共同推动下，暑期酒店行业恢复明显，一线城市酒店入住率普遍已经上升至 60%以上。头部酒店集团恢复超平均值，首旅酒店 8 月出租率恢复到 75%，其中如家出租率已经恢复至 80%，同期酒店经营水平 8 月恢复至 65%。暑期过后，预计 9 月旅游客流下滑，但随着防控的放松，商务会展和差旅活动加速恢复，有望继续拉动酒店行业的恢复。 中服免税加快市内免税店布局。继 6 月 18 日中服免税郑州市内免税店开业后，8 月 28 日杭州市内店开业，预计年底前重庆市内免税店开业。中服免税购买人群仍限定为归国人员，但目前归国纪录有效性延长至 2019 年 8 月 1 日。公司在市内免税的加快布局与国家拉动海外消费回流，带动消费内循环的政策方向一致，推测国人市内免税新政有望年内落地。	**王湛**	**13521024241**
成长	**电新**	海外市场助力新能源车板块业绩，硅料价格有望趋稳 新能源方面，受益于欧洲市场新能源车销量高速增长，国内优质公司在海外市场的营收均出现明显增长。2020H1 宁德时代、当升科技、恩捷股份海外市场分别实现营收 22.4、5 和 2.8 亿元，分别同比增长 189%、68%和 33%。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，本周国内主要一线厂家开始陆续签订 9 月单晶用料订单，实际成交价格有所上涨，但是随着 8 月下旬新疆地区硅料企业迎来复工开端，预期 9 月厂家接近满产概率大增，再加上海外硅料企业满产供应的助力，预判接下来单晶用料价格不至于有大幅上涨情况发生。整体上看，平价上网是大势所趋，短期价格波动不影响长期发展。关注标的：隆基股份、通威股份、晶澳科技等。	**张文臣**	**18101083535**
	通讯	广电带来 5G 增量，核心网机会逐步显现 1、中国广电“全国一网”迎来关键性进展。中国广电网络 1012 亿元注册资本中，中国广电认缴出资为 516 亿元，持股比例为 51%；阿里巴巴和国网信通分别出资 100 亿元，股权占比均为约 9.9%。将有助于资源整合，广电将成为下一步 5G 建设最大增量。 二、华为、中兴领先全球 5G 核心网市场，全球部署已加速。2020 年全球 5G 核心网市场收入将达到 10 亿美元，占整体移动核心网收入的近 15%。中兴通讯负责移动公司 6 大区，12 接入省 99 地市的 5G 核心网。随着疫情影响减弱，全球 5G 建设加速，核心网设备需求有望继续增长。	**李宏涛**	**18910525201**

		三、中国电信开启室外光缆集采，行业拐点仍需时间。规模 7500 万芯公里，同比增长 47%。中国移动集采规模较去年同比增长约 13%，但最终的集采价格再次下探，光纤价格已经跌破很多厂家成本。2020 年 7 月全国光缆展现出供需失衡，产量缓的特点。 重点关注：中兴通讯、光迅科技。		
	金工	短期乐观，继续超配权重行业 1）行业月度涨跌幅排名：银行和食品饮料排名上升； 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. 银行、食品饮料和医药行业符合急涨定义；b. 食品饮料和医药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 名行业近两周持续跑赢小行业组合 。 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银行和食品饮料行业。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。