太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-02

投资策略报告

8月蓄力，风格均衡

证券分析师：周雨
电话：010-88321580
E-MAIL： zhouyu@tpyzq.com
执业资格证书编码： S1190210090002

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：

《震荡蓄力，蓝筹补涨可期待》——2020/7/26
《情绪释放正常调整，布局核心资产》——2020/7/19
《不惧波动，保持牛市思维》——2020/7/12
《博弈补涨，用核心资产应对风格均衡》——2020/7/5
《7月淡化指数，坚守核心资产》——2020/6/28
《结构胜于大势，保持定力》——2020/6/21
《分化持续，以守为攻》——2020/6/14
《破局尚需蓄力，把握成长性确定的机会》——2020/6/7
《以逸待劳，静待转机》——2020/5/31
《休整期，等待更好的买点》——2020/5/24
《政策窗口临近，反弹后半程》——2020/5/17
《外围风险可控，护航A股反弹》——2020/5/10
《5月"新老基建"双驱动》——2020/5/6
《业绩迎大考，市场波折前行》——2020/4/26
《复苏预期加持，反弹可持续》——2020/4/19
《政策红利空间充足，机会在内需》——2020/4/12

核心结论：8月蓄力，风格均衡。短期市场波动未收敛，还将处于蓄力震荡过程中，限售股解禁和中美关系反复有所压制市场，但PMI和工业企业利润等数据显示宏观经济持续回暖，7月美联储和政治局会议均不改流动性宽松基调，缓解了市场对流动性收紧的担忧，近期资金博弈过后市场焦点仍将重回基本面，8月进入A股中期业绩观察窗口。中长期基于经济复苏、业绩改善、弱美元（外资流入）、低利率（居民存款搬家）仍可相对乐观。在前期"抱团"资金松动之后，经济持续回暖预期下，风格轮动进一步增强，持续关注金融和周期板块的补涨机会。

美联储延续宽松，担忧情绪缓解。利率方面，维持前期水平不变。资产购买计划方面，维持当前购买规模并延长流动性工具期限。经济预期方面，肯定政策作用，但担忧疫情拖累。结合市场反应来看，7月美联储议息会议结果基本符合市场预期，对经济预期悲观的担忧情绪有所缓解。7月29日美股三大股指震荡上行；美债收益率下行，5年期国债收益率首次跌破0.25%；美元指数震荡走低。

美元中长期维持弱势，提升A股配置吸引力。7月以来，美元指数大幅回落5%。短期，由于美国疫情控制和疫后复苏明显弱于欧洲，刺激美元下行。中长期，美国财政货币化的难以退出，成为美元保持弱势的压力。此外，中美大国博弈加剧，以及美国一系列对全球秩序挑衅的行为，令美元资产安全性下降，逆全球化导致进一步降低美元需求。美元走弱，有利于A股等新兴市场优质资产价值重估。从历史经验来看，当美元指数走弱时，新兴市场表现要强于发达市场。

经济持续回暖，新一轮库存周期有望开启。1-6月工业企业实现利润总额同比收窄至-12.80%，6月单月同比增长6%，连续2个月持续保持正增长，主要受益于工业品价格回升。结构上，计算机通信与电子设备制造业出现高位回落，但专用设备行业增长仍在加速，汽车制造降幅收窄。而需求和产能拖累的黑色、化工、有色、煤炭等行业利润修复偏慢。短期库存变化将以需求上升的形式进行去库存，当下经济将处于被动去库存阶段，新一轮库存周期开启值得期待。7月PMI也显示经济动力持续扩张，制造业PMI指数提升至51.1，较6月环比上升0.2。结构上，生产、新订单、新出口订单也有持续环比改善。

宽信用政策力度减弱，资本市场"健康发展"。7月政治局会议对总体形势依然保持谨慎态度。核心亮点还包括：一是，首提，"以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局"，并强调经济发展工作的中长期性，可见扩大内需将具战略性意义；二是，财政政策积极的同时强调有效，货币政策灵活适度同时强调精准导向，可见未来稳增长的政策重心在财政端，"宽信用"力度有所弱化；三是，对资本市场的政策导向以"健康发展"为主；四是，10月将研究制定"十四五"规划和2035年远景目标，届时乃至四季度资本市场将对政策方向抱有较高期待。

配置建议：风格均衡。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、煤炭、有色、机械；3）"新基建"：5G基建、云计算、电气设备、新能源汽车；4）可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。

风险提示：监管收紧；中美关系反复

目 录

核心结论：8月蓄力，风格均衡 4
1、美联储延续宽松，担忧情绪缓解 4
2、美元中长期维持弱势，提升A股配置吸引力 5
3、经济持续回暖，新一轮库存周期有望开启 7
4、宽信用政策力度减弱，资本市场“健康发展” 8
5、8月蓄力，风格均衡 9

图表目录

图表 1：2020 年 6 月和 7 月美联储议息会议内容对比 5
图表 2：欧洲经济恢复强于美国 5
图表 3：4 月以来，欧元兑美元保持升值 5
图表 4：海外投资者对美国国债的持有占比不断下滑 6
图表 5：美元走弱阶段，新兴市场股票强于发达市场 6
图表 6：工业企业利润改善主要受益工业品价格回升 7
图表 7：新一轮库存周期可以期待 7
图表 8：黑色、化工、有色、煤炭等行业利润修复偏慢 8
图表 9：7 月 PMI 持续回暖 8
图表 10：2020 年以来政治局会议内容对比 9
图表 11：重要指数估值均较上期提升（截止 2020 年 7 月 31 日） 10
图表 12：休闲服务、医药、计算机行业历史分位均超 90%（截止 2020 年 7 月 31 日） 10

核心结论：8月蓄力，风格均衡

短期市场波动未收敛，还将处于蓄力震荡过程中，限售股解禁和中美关系反复有所压制市场，但 PMI 和工业企业利润等数据显示宏观经济持续回暖，7 月美联储和政治局会议均不改流动性宽松基调，缓解了市场对流动性收紧的担忧，近期资金博弈过后市场焦点仍将重回基本面，8 月进入 A 股中期业绩观察窗口。中长期基于经济复苏、业绩改善、弱美元（外资流入）、低利率（居民存款搬家）仍可相对乐观。在前期“抱团”资金松动之后，经济持续回暖预期下，风格轮动进一步增强，持续关注金融和周期板块的补涨机会。

配置建议：风格均衡。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、煤炭、有色、机械；3）“新基建”：5G 基建、云计算、电气设备、新能源汽车；4）可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。

1、美联储延续宽松，担忧情绪缓解

7 月 30 日，美联储公布 7 月议息会议结果。利率方面，维持前期水平不变。7 月美联储议息会议将基准利率维持在 0%-0.25%并得到所有委员一致同意，此外，美联储也表示将维持当前利率水平直至确信经济度过危机；超额准备金率（IOER）将维持在 0.1%不变，贴现利率维持在 0.25%不变。

资产购买计划方面，维持当前购买规模并延长流动性工具期限。美联储“将至少以当前的速度”购买美债、MBS 和 CMBS；继续提供大规模隔夜和定期回购协议操作；将今年 3 月与澳大利亚、巴西、韩国、墨西哥、新加坡、瑞典等九家央行启用的临时美元互换额度和临时回购协议工具有效期延长至 2021 年 3 月 31 日。

经济预期方面，肯定政策作用但担忧疫情拖累。与 6 月议息会议内容基本一致，美联储维持“需求下滑和油价下跌抑制通胀”判断，并肯定经济支持政策对于金融状况改善的作用；但美联储表示经济活动和就业状况有所回升但仍远低于年初的水平，重申了新冠疫情构成经济下行的风险。

结合市场反应来看，7 月美联储议息会议结果基本符合市场预期，对经济预期悲观的担忧情绪有所缓解。7 月 29 日美股三大股指震荡上行，道指收涨 0.61%，标普 500 指数收涨 1.24%，纳指收涨 1.35%；美债收益率下行，5 年期国债收益率首次跌破 0.25%；美元指数震荡走低。

图表 1：2020 年 6 月和 7 月美联储议息会议内容对比

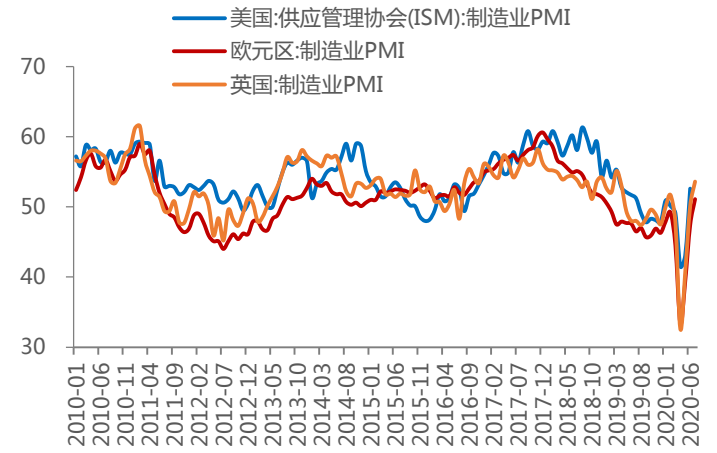
核心内容	美联储 7 月会议	美联储 6 月会议
利率变化	**维持基准利率在 0%-0.25%区间不变，**超额准备金利率维持在 0.1%不变 ,贴现利率维持在 0.25%不变	**维持基准利率在 0%-0.25%区间不变，**超额准备金利率维持在 0.1%不变，贴现利率维持在 0.25%不变
资产购买计划	**将至少以当前的速度购买**美债、MBS 和 CMBS；**继续进行大规模隔夜和定期回购协议操作；将临时美元互换额度和临时回购协议工具的有效期延长至 2021 年 3 月 31 日。**	**至少以目前的速度增加**美国国债、机构抵押支持证券（MBS）和机构商业抵押支持证券（CMBS）的系统公开市场账户持有量；**继续进行大规模隔夜和定期回购协议操作。**
经济预期	当前经济下行压力仍然较为严峻，未来的经济路径将极大程度取决于疫情的演变路径。**当下的公共卫生危机将在短期内严重影响经济活动、就业和通货膨胀，并对中期经济前景构成相当大的风险。**	**当下的公共卫生危机将在短期内严重影响经济活动、就业和通货膨胀，**并**对中期经济前景构成相当大的风险。**2020 年美国经济将萎缩 6.5%，2021 年有望实现 5%的反弹，2022 年可能增长 3.5%。

资料来源：太平洋证券整理

2、美元中长期维持弱势，提升 A 股配置吸引力

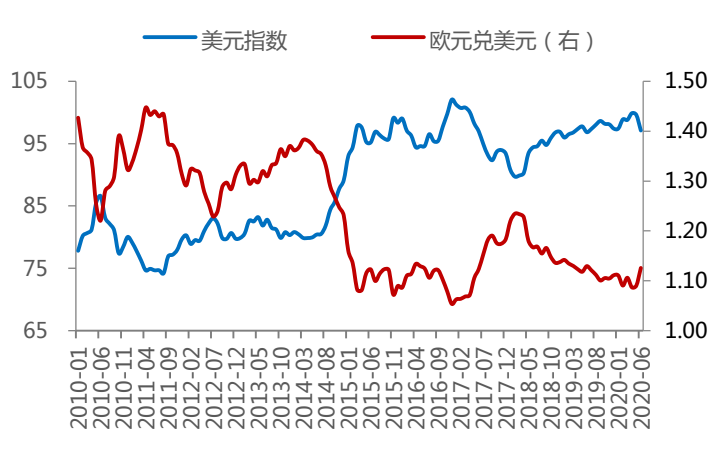
进入 7 月，美元指数大幅下降 5%。短期，由于美国疫情控制和疫后复苏明显弱于欧洲，刺激美元下行。6 月下旬以来，美国新增确诊人数陡升，并导致部分州已宣布延迟重启计划。美国二次疫情复发在经历了近一个月的快速上涨之后，当前新增确诊病例人数进一步上涨的势头有所放缓，截止到 7 月 31 日，美国新增确诊人数仍保持在 7 万例/日的高位水平。相较下，欧洲疫情控制较好，需求修复进度更好，欧元区和英国 7 月制造业 PMI 均修复到荣枯线以上，分别为 51.10 和 53.60，4 月以来，欧元兑美元汇率保持升值。

图表 2：欧洲经济恢复强于美国



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：4 月以来，欧元兑美元保持升值



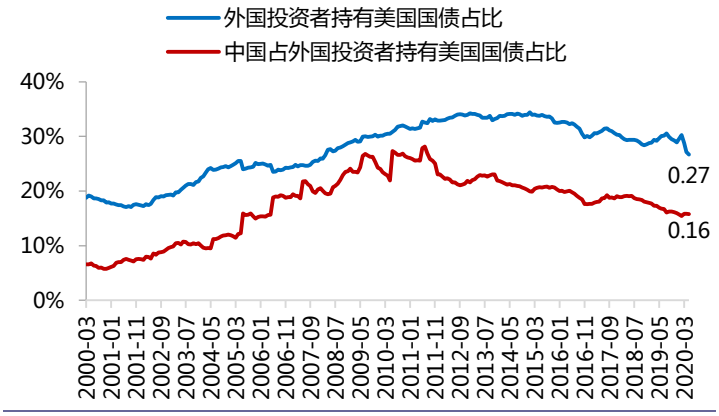
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

中长期，美国财政货币化的难以退出将成为美元保持弱势的压力。为应对疫情，美国财政赤字占GDP的比重攀升至2020Q2 9.8%的历史高位。相应，3月以来，美联储通过各种工具向全球提供美元流动性，包括在国内金融市场敞口式QE（购买国债及MBS），以及向欧洲、日本等海外央行提供美元互换。在6月中旬，美联储总资产一度增加3万亿美元，如此大规模的美元流动性注入，在缓解了全球“美元荒”问题之后，可能转为相对充裕、甚至泛滥。

此外，中美大国博弈加剧，以及美国一系列对全球秩序挑衅的行为，令美元资产安全性下降，全球外汇储备的货币选择也更多元化，逆全球化导致进一步降低美元需求。近年来，美国与外界、甚至盟友之间摩擦不断，包括与中国在贸易、科技、金融等多方面的摩擦加剧，威胁制裁德国“北溪二号”项目，金融制裁俄罗斯，美国退出世界卫生组织等行为。在此背景下，全球投资者尤其是官方外汇储备管理者“寻找新的储备货币”，多元化币种进行全球资产配置成为必要选择。从海外投资者对美国国债持有占比的变化来看，截止2020年5月，外国投资者对美国国债的持有比例降至30%以下，其中中国占外国投资者持有美国国债的比重由此前峰值的28%降至16%。

美元走弱有利于A股等新兴市场优质资产价值重估。从历史经验来看，当美元指数走弱时，新兴市场表现要强于发达市场。本轮美元走弱，伴随中国疫情率先走出疫情掣肘，A股整体估值水平不贵，A股在全球权益资产配置中的性价比较高。虽然短期可能由于中美摩擦担忧引发外资流出，近一周北上资金净流出42.57亿，已连续三周净流出，但从中长期来看，美元持续走弱将利于外资持续流向A股。

图表4：海外投资者对美国国债的持有占比不断下滑



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表5：美元走弱阶段，新兴市场股票强于发达市场



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

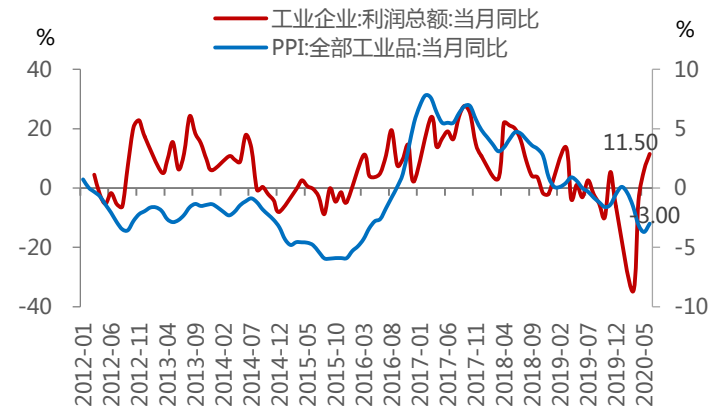
3、经济持续回暖，新一轮库存周期有望开启

2020年1-6月，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降12.80%，较1-5月收窄6.5个百分点。其中6月单月同比增长6%，连续2个月持续保持正增长，主要受益于工业品价格回升，6月PPI较5月降幅收窄至-3.00%，显示复工到位后需求端也有边际改善。结构上，目前1-6月中仅有22%行业利润实现正增长，较5月增速回升占比达到73%，经济修复力度较强；前期受益于积压订单需求释放的计算机通信与电子设备制造业出现高位回落，1-6月利润累计增速降至27.2%，但中下游的专用设备行业增长仍在加速，汽车制造降幅收窄。而需求和产能拖累的黑色、化工、有色、煤炭等行业利润修复偏慢，当月同比增速均未回正，且累计同比跌幅仍较大但有所缩窄。

1-6月工业企业产成品存货增速继续回落至8.3%，库存累库现象有所缓解，但仍处相对高位，而工业企业的生产随着利润的改善也进入恢复，此前生产恢复主要依赖政策扶持，后续随着库存和工业企业的生产能力达到近期最高最低点，整体库存周期开始恢复，短期库存变化将以需求上升的形式进行去库存，当下经济将处于被动去库存阶段，新一轮库存周期开启值得期待。

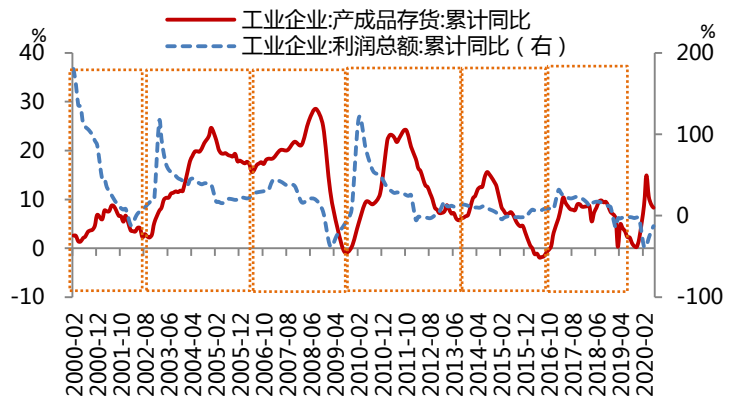
7月PMI也显示经济动力持续扩张，修复持续向好。制造业PMI指数提升至51.1，较6月环比上升0.2。结构上，生产为53.9，持续改善，环比提升0.1个百分点；新订单、新出口订单分别为51.7、48.4，环比提升0.3、5.8，已连续三个月回升，新出口订单指数虽仍在荣枯线以下，但上升幅度较大，与海外多地经济疫后重启有关，7月欧洲PMI有环比改善；产成品库存和原材料库存环比分别提升0.8、0.3，显示新订单的增加导致原材料库存的上涨，企业生产意愿加强，也使得产成品库存回升，仍有去库存压力。

图表6：工业企业利润改善主要受益工业品价格回升



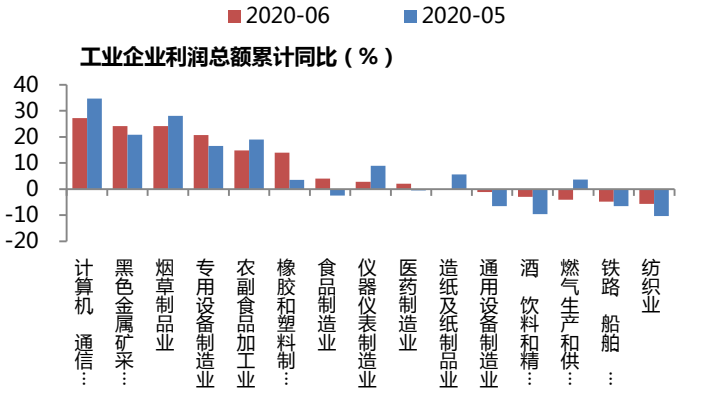
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表7：新一轮库存周期可以期待



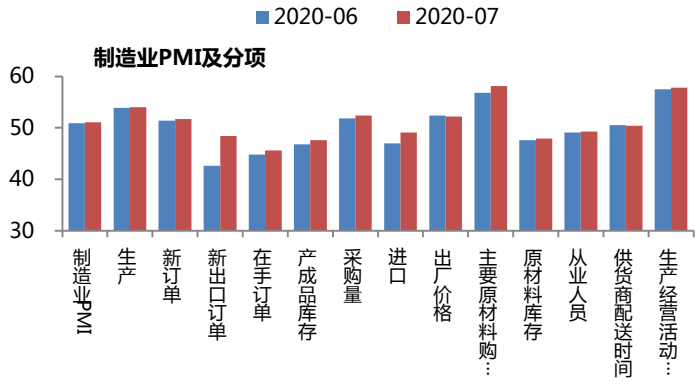
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：黑色、化工、有色、煤炭等行业利润修复偏慢



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：7 月 PMI 持续回暖



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

4、宽信用政策力度减弱，资本市场“健康发展”

2020 年 2、3 月的政治局会议，核心内容都围绕疫情展开，在抗疫基础上统筹经济工作。4、5 月政治局会议在承认挑战和不确定的基础上，强调逆周期“稳中求进”的重要性，加大“六稳”，提出“六保”。7 月政治局会议肯定了“二季度经济增长明显好于预期”，但同时也强调“当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性明显增强”，对总体形势依然保持谨慎态度。

7 月政治局会议的核心亮点，还包括：一是，首提，“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，并强调经济发展工作的中长期性，可见扩大内需将具战略性意义，面对经济发展的不确定性，强调依靠科技创新和宏观调控跨周期性设计；二是，财政政策积极的同时强调有效，货币政策灵活适度同时强调精准导向，可见未来稳增长的政策重心在财政端，未来货币政策将回归常态化，“宽信用”力度有所弱化；三是，对资本市场的政策导向以“健康发展”为主，此前政治局会议多数情况下并不提及资本市场，此次会议提出可见对资本市场的重视，考虑到 2015 年股票市场风险，此次会议也强调资本市场要推进基础制度建设和打击违法活动；四是，10 月将研究制定“十四五”规划和 2035 年远景目标，届时乃至四季度整个资本市场将对政策方向抱有较高期待。

图表 10：2020 年以来政治局会议内容对比

核心内容	730 政治局会议	514 政治局会议	417 政治局会议	327 政治局会议	221 政治局会议
形势研判	**二季度经济增长明显好于预期,当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大**	**当前全球疫情和世界经济形势仍然严峻复杂，我国发展面临的挑战前所未有**	**当前经济发展面临的挑战前所未有，新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击**	**国内外疫情防控和经济形势正在发生新的重大变化，境外疫情呈加速扩散蔓延态势，世界经济贸易增长受到严重冲击，我国疫情输入压力持续加大，经济发展特别是产业链恢复面临新的挑战**	**新冠肺炎疫情虽然给经济运行带来明显影响，但我国经济有巨大的韧性和潜力，长期向好的趋势不会改变**
工作基调	做好下半年经济工作，要坚持**稳中求进**工作总基调	坚持稳中求进工作总基调	要坚持稳中求进工作总基调确保疫情不反弹，稳住经济基本盘，兜住民生底线	**努力完成全年经济社会发展目标任务**，确保实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务	**努力实现全年经济社会发展目标任务，实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务，完成“十三五”规划**
六稳六保	**扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务**	坚决打好三大攻坚战，**扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务**	加大“六稳”工作力度，**首提“六保”**，保居民就业，保基本民生，保市场主体，保粮食能源安全，保产业链供应链稳定，保基层运转	坚决打好三大攻坚战，全面**做好“六稳”工作**	坚定不移打好三大攻坚战，确保脱贫攻坚任务如期全面完成，打好污染防治攻坚战，推动生态环境质量持续好转，打好防范化解重大风险攻坚战，坚决守住不发生系统性金融风险的底线全面**做好“六稳”工作**
财政政策	财政政策要更加**积极有为、注重实效**	积极的财政政策要更加**积极有为**	积极的财政政策要更加**积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券**	积极的财政政策要更加**积极有为，适当提高财政赤字率，落实好各项减税降费政策，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模**	积极的财政政策要更加**积极有为，发挥好政策性金融作用**
货币政策	货币政策要更加**灵活适度、精准导向**	稳健的货币政策要更加**灵活适度**	**稳健的货币政策要更加灵活适度**，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行	**稳健的货币政策要更加灵活适度**，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕	**稳健的货币政策要更加灵活适度**，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务
内需	**加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局**	**实施扩大内需战略，推动经济发展方式加快转变**	**积极扩大国内需求**，加强传统基础设施建设和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资	**有效扩大内需**，加快释放国内市场需，有序推动各类商场、市场复工复市，生活服务业正常经营要扩大居民消费，合理增加公共消费，启动实体商店消费，保持线上新型消费热度不减	**积极扩大有效需求**，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度

资料来源：太平洋证券整理

5、8 月蓄力，风格均衡

短期市场波动未收敛，还将处于蓄力震荡过程中，限售股解禁和中美关系反复有所压制市场，但 PMI 和工业企业利润等数据显示宏观经济持续回暖，7 月美联储和政治局会议均不改流动性宽松基调，缓解了市场对流动性收紧的担忧，近期资金博弈过后市场焦点仍将重回基本面，8 月进入 A 股中期业绩观察窗口。中长期基于经济复苏、业绩改

善、弱美元（外资流入）、低利率（居民存款搬家）仍可相对乐观。在前期“抱团”资金松动之后，经济持续回暖预期下，风格轮动进一步增强，持续关注金融和周期板块的补涨机会。

配置建议：风格均衡。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、煤炭、有色、机械；3）“新基建”：5G基建、云计算、电气设备、新能源汽车；4）可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。

图表 11：重要指数估值均较上期提升（截止 2020 年 7 月 31 日）

	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）		
						年初至今	近一周	3/24 反弹以来
重要指数	沪深 300	1.61	39.52%	14.00	56.70%	14.61	4.20	32.99
	上证 50	1.26	29.26%	10.90	45.99%	6.08	2.88	26.95
	中小板指	4.66	66.24%	38.24	79.55%	37.02	6.23	44.22
	创业板指	8.79	94.70%	76.38	94.50%	55.46	6.38	53.00
	中证 500	2.21	23.85%	31.70	45.48%	24.91	4.71	31.62
	创业板 50	10.35	95.31%	102.79	97.26%	69.92	7.84	66.01

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 12：休闲服务、医药、计算机行业历史分位均超 90%（截止 2020 年 7 月 31 日）

风格	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）		
						年初至今	近一周	3/24 反弹以来
周期	采掘	1.04	1.9%	14.02	17.6%	-8.58	2.58	12.92
	化工	2.31	32.8%	29.18	47.5%	21.59	6.06	35.19
	钢铁	0.90	10.0%	12.72	27.4%	-4.93	1.83	8.64
	有色金属	2.55	26.9%	45.76	58.5%	15.67	4.65	37.58
	建筑材料	2.50	48.7%	17.43	17.8%	32.85	6.43	34.04
	建筑装饰	0.97	2.5%	10.68	11.3%	2.24	2.25	9.49
	电气设备	3.33	46.6%	43.48	55.9%	44.30	7.25	45.53
	机械设备	2.47	33.7%	32.49	50.1%	18.23	3.59	27.92
	公用事业	1.45	4.8%	22.33	32.6%	3.11	3.11	13.16
	交通运输	1.44	16.9%	22.60	48.3%	-2.68	2.90	18.38
消费	汽车	1.79	22.3%	29.04	70.9%	14.50	3.60	30.68
	家用电器	3.46	75.7%	22.01	54.6%	9.03	4.91	34.93
	纺织服装	1.84	20.9%	32.40	52.0%	-0.52	2.40	8.16
	轻工制造	2.10	34.5%	28.02	29.7%	17.82	5.12	31.21
	商业贸易	1.84	14.7%	27.84	37.8%	28.09	2.58	37.73
	农林牧渔	4.33	72.4%	22.86	1.4%	35.97	5.76	32.69

	食品饮料	9.03	96.9%	47.04	86.1%	44.59	6.31	67.15
	休闲服务	7.05	90.3%	119.73	99.6%	83.90	12.71	117.76
	医药生物	5.41	81.5%	61.64	91.9%	62.19	7.96	59.65
金融	房地产	1.28	2.8%	9.64	5.9%	-2.38	0.35	18.40
	银行	0.68	1.0%	5.99	11.0%	-13.09	0.00	5.87
	非银金融	1.96	25.2%	19.20	34.9%	2.29	2.62	24.34
成长	国防军工	3.36	63.7%	71.74	67.9%	35.18	-0.64	41.35
	电子	4.63	84.1%	60.36	71.9%	37.95	8.43	41.30
	计算机	5.09	70.7%	82.62	94.9%	29.60	4.09	20.76
	传媒	2.98	16.6%	51.07	39.6%	26.03	4.41	32.40
	通信	3.07	64.1%	47.17	69.6%	10.78	4.09	0.92

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
北京地区销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨海萍	17717461796	yanghp@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	张文婷	18820150251	zhangwt@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

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

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。