太平洋证券：各行业周观点精粹 7 月 26 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**——美国发难反而不必悲观，改革不能再被国外风险带节奏** **7 月 5 日，在周观点《牛市？乐观“改革”，谨慎“预期”》中，我尝试着分析了当时市场快速上行的原因。** 1. 宏观经济数据经过 4 月回升、5 月确认、6 月加强，市场对下半年的预期开始向上调整。但我们认为，宏观经济仍主要依靠政府的外力修复，自我动能恢复不足。而下半年面临财政政策刺激减弱的风险，经济预期不宜太过乐观。 2. 央行维稳商业银行的再贷款利率下调被看作宽松依旧的信号。而我们认为货币政策相对于上半年边际收紧的态势已基本明确，亦不宜太过乐观。 3.市场情绪使然，敬畏市场。从一个普通投资者的角度思考，宏观经济回暖，政策宽松依然没有明确退出。借机赚取投机收益。若以此作为市场强劲的理由，那一定不是长久之计，不是所谓的慢牛。 4.唯一的长期利好来自于改革的动力。我们建议重点关注《中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，这是未来改革的蓝图。改革无非针对劳动力、资本、土地、全要素生产率。对于权益市场的长期利好，即在资本改革中，扩大直接融资的比例。进而达到降企业杠杆、为中小企业融资以及为普通投资者开拓投资渠道的目的。如果这是权益市场的上行的利好，那么市场在区间波动中抬升，非快上快下更为合意。 5.最后我们提醒，不可忽视美国的挑衅。 **现在这个时点再看以上几点的理由的变化：** **1.二季度宏观经济数据公布后，我们反而谨慎下修了三季度增速预期。**我们的结论是，财政政策空间并没有想象的那么大，政府消费优于政府投资。具体可参考《谨慎三季度经济预期，财政消费开支大于投资》。 **2.近期央行对于非标的监管明显趋严。**易纲行长给出信贷全年 20 万亿、社融超 30 万亿的预期目标，也意味着表外回表亦有难度。货币供应由借贷创造，当“宽信用，紧货币”演进为信用也紧时，就难言结构性或者某一部分宽松了。具体可参考《下班那年信用环境偏紧，央行再次强调“适度”》。 **3.美国的挑衅来了，不能再将其看作是突发性、偶然性事件。**这很有可能成为常态化趋势，我们已在《推特大数据看美国大选及对中美关系的影响》以及《1980 年以来美国因何而战》中做了较为详细的讨论。**周五市场的反应过激，是坏事，某种意义上讲，也是好事。这基本消除了短期内宏观经济预期不稳、货币边际收紧对市场的影响。** **4.这个时点我们反而不悲观，原因还在于改革。**2018-2019 年，中美之间贸易争端不断。我们可以说在不停的应对美国的挑衅，而放缓了改革的步	**袁野**	**15810801367**

伐。认清了这个现实，改革的步伐就要加快。不能再被美方带节奏而穷于应付，疲于奔命。所以我们可以观察，近期习总书记的调研视察，都不离“改革”二字。**若如我们所想，那么对于直接融资市场的改革就不会再因外力而停滞，就要回到我们自己的节奏上来。当然由此我们也依然认为是区间波动中慢抬升。考虑疫情的这个全年影响还在，不确定性就在，那么无论权益市场还是固收市场，今年都难言牛熊。你方唱罢我登场。**

——下半年宏观政策怎么思考？回看 2019 年的中央经济工作会议

对上半年经济运行的官方解读是基本回归正轨。经济基本回归正轨，是不是也意味着刺激政策也应回归正轨。回归正轨该怎么认识，我们不妨回顾 2019 年 12 月 12 号的中央经济工作会议。

1.对国内外环境的判断。会议强调，必须清醒认识到，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，世界大变局加速演变的特征更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多。**——即除新冠疫情外，我们的政策制定中已考虑了其他问题。换句话说，国外的挑衅并不属于意外。**

2.2019 年的重点工作。一是坚定不移贯彻新发展理念。……坚定不移贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，推动高质量发展。**……要把坚持贯彻新发展理念作为检验各级领导干部的一个重要尺度。**

二是坚决打好三大攻坚战。要确保脱贫攻坚任务如期全面完成，……要建立机制，及时做好返贫人口和新发生贫困人口的监测和帮扶。**要打好污染防治攻坚战，坚持方向不变、力度不减，……要保持宏观杠杆率基本稳定，压实各方责任。**

三是确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善。……加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。**——对于“房价”的要求没变，房地产依然是保财政的关键，看地方的灵活调控。**

四是继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题。财政政策、货币政策要同消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力，**引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域，促进产业和消费“双升级”。要充分挖掘超大规模市场优势，发挥消费的基础作用和投资的关键作用。**

在谈到财政及货币政策时，与上年最大的不同的是财政政策更多注重结构性调整。巩固和拓展减税的成效，大力优化财政支出结构。货币政策变化不大，但强调了保持宏观杠杆基本稳定，并压实各方责任。“压实各方责任”这种表述，以往只在扶贫与环保中用过。因此，当时来看，2020 年的宏观政策相较于 2019 年，稳中偏紧。因此，如果经济在疫情影响后已回正轨，宏观政策的短期宽松应对就会逐步退出。如何判断，还是回到最初的

定调更为准确。

另外，中央经济工作会议还特别强调了消费的基础作用。今年疫情影响下，最大的民生问题莫过于就业。而消费作为终端需求最广泛的一环，重视程度应高于基建。扩张消费，更容易解决中小微的实际困难，也更有针对性的解决就业问题。而拉动基建，其带动效应仍有局限性。

五是着力推动高质量发展。要坚持巩固、增强、提升、畅通的方针，以创新驱动和改革开放为两个轮子，全面提高经济整体竞争力，加快现代化经济体系建设。要狠抓农业生产保障供给……要深化科技体制改革，……要大力发展数字经济。……加强战略性、网络型基础设施建设，推进川藏铁路等重大项目建设，稳步推进通信网络建设，加快自然灾害防治重大工程实施，加强市政管网、城市停车场、冷链物流等建设，加快农村公路、信息、水利等设施建设。要加快落实区域发展战略，……要提高中心城市和城市群综合承载能力。

六是深化经济体制改革。要加快建设高标准市场体系。要加快国资国企改革，推动国有资本布局优化调整。要完善产权制度和要素市场化配置，……要改革土地计划管理方式，……要加快金融体制改革，完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革，……对外开放要继续往更大范围、更宽领域、更深层次的方向走，……推动建设海南自由贸易港，健全“一带一路”投资政策和服务体系。

接下来的任务是三大攻坚战与改革。

本周央行净回笼资金 1200 亿（MLF 与 TMLF 的回笼影响计入上周），R007 周均下行 18bp 至 2.15%，DR007 周均下降 9bp 至 2.10%。**从年初 1 月 1 日至 7 月 26 日，央行通过逆回购及 MLF 等短期流动性操作，净回笼 10560 亿，相较于去年同期，相对多投放已由 5 月底的 14000 亿，降至 7 月 12 日的 6000 亿，再降至目前的 3900 亿。央行偏紧操作明显，加速回笼已腾出了降准空间，鉴于外围环境紧张，不排除央行短期祭出降准。**

	策略	震荡蓄力，蓝筹补涨可期待 短期市场波动未收敛，还将处于蓄力震荡过程中，限售股解禁加剧资金扰动，近期中美关系反复将进一步拉长市场震荡阶段，但回调空间可控，资金博弈过后市场焦点仍将重回基本面。从中长期来看，经济企稳复苏，企业盈利改善、外资流入（全球宽松潮）、居民存款搬家（利率低位）等趋势并未改变，中长期仍可相对乐观。在前期“抱团”资金松动之后，近期风格轮动预期进一步增强，风格趋向均衡，建议关注金融和周期板块的补涨机会。 配置建议：补涨可期待，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。	**周雨**	**17346571215**
固收	**利率债**	最悲观时刻已过，关注拐点适当转多 周三美国突然关闭中国驻休斯顿领事馆，中美两国的外交形势恶化，国内投资者风险偏好有所降温，权益市场大跌而债市大涨，随后中国做出反制，关闭美国驻成都领事馆，国内权益周五继续大跌，而债市则上涨。现券收益率也下行明显，目前 10 年国债收益率低于 2.9%，10 年国开收益率低于 3.4%。二季度经济好转超预期，从一季度的-6.8%升至 3.2%，主要贡献来自投资，而这之中房地产投资改善最明显。从日频跟踪看，大中城市的住房销售同比增速已经达到 10%左右，但全国住房销售增速仍然为负，说明三四线城市以及县城的楼市较为低迷。在房价也被国家严控的环境下，房价上涨态势会被遏制，房地产投资增速可能较难进一步回升，后继乏力。而出口与消费在当前疫情下仍然难以恢复，三季度经济增速可能有所回落。因此，我们认为当前利率债最悲观时刻已过，收益率可能处于全年的高位，未来收益率易下难上，建议操作上适当转多。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	上周股票市场波动加剧，债券市场上涨明显，10 年期国债收益率向下大幅调整 18BP，信用债短久期个券利差纷纷主动压缩达到 10BP 左右，中证信用债指数、中高信用债指数单周涨幅都达到 0.37%、0.38%，同期沪城投债指数上调 0.39%，可见短时间内行情的快速演绎仍然是信用资质高、流动性好的品种为主，AA+及以下品种中虽然信用利差保持稳定，但城投的相对表现优于产业。 从利差水平来看，1 年期中高评级信用利差已经突破“去杠杆”经济背景下运行区间的下限，短期内大概率会出现一定程度的修复，考虑到目前国债收益率与资本成本的价格差，短久期信用利差可能会以被动走高形式完成修复，同期仍然位于稳定区间上限的 3 年期个券确定性更高。	**李云霏**	**13212009290**
大金融	**非银**	券商标配，保险超配 本周日均交易额 12151 亿元，环比下降 19.8%；北上资金净流出 248 亿元；截至 2020 年 7 月 23 日，两市两融余额 14063 亿元，仍保持增长趋势。受中美对抗影响，市场风险偏好进一步回落，板块继续调整。中短期而言，我们一直认为券商板块理解为大盘的贝塔品种更为合适，交易量与政策刺激更多体现为板块的同步指标。尽管短期市场进入调整阶段，但市场流动性仍然维持较好水平，中期趋势仍有向上可能。因此券商板块仍有配置价值。且经过两周的调整，当前券商板块估值目前更为合理。当前板块估值 1.98xPB。本周证券业协会公布了 2020 年上半年行业业绩， 134 家证券公司上半年共实现营收 2134.04 亿元，同比增 19.26%；实现净利润 831.47 亿元，同比增 24.73%。年化 ROE7.95%，为 2016 年以来最好盈利水平。 保险仍维持超配观点，看好板块估值切换行情。保险板块今年以来下跌 8.39%，跑输大盘 12.2 个百分点。中报季即将来临，尽管上半年保险公司经营业绩不佳，但内涵价值仍有一定增长，估值切换后，板块估值将更低。建议积极配置。 标的推荐：海通证券，中国平安	**罗惠洲**	**18513927027**

	银行	公募持仓银行股比例进一步下降，市场预期过度悲观 二季度公募基金持仓银行股比例为 2.40%，较一季度下降 1.85pct，连续两个季度大幅下降。当前银行板块持仓占比处于历史较低水平。 当前板块估值也处于近年来较低水平，在当前过度悲观的市场情绪下，一但催化剂出现，行业可表现出较大向上弹性。宏观经济的改善、不良生成率的拐点、存款基准利率的调整等都可以成为板块催化剂。个股推荐：长期投资建议关注招行、平安、宁波等经营效率高，零售等业务优势突出的银行。	**董春晓**	**18500238526**
	地产	因城施策持续深化 强者恒强格局显著 7 月 24 日，副总理韩正主持召开房地产工作座谈会。会议重提了“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”，同时首次强调了“全面落实城市政府主体责任”。从措辞上看，下半年调控有收紧的态势，但在当前经济下行的压力下，全面收紧的可能性不大，更多的是“因城施策”，对一些房价，地价过热的地区有针对性的调控。除深圳、东莞、宁波、杭州等已收紧房地产调控的城市外，下半年可能会有更多二线城市加入调控之列。但在房企大力推盘，消费者购房需求回补的带动下，行业基本面仍将稳中向好。 在金融监管方面，会议也强调了“要实施好房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场。” 中小型开发商面临的融资问题日益严峻，越来越多中小房企开始通过合作开发的方式解决融资问题。行业集中度加速提升，大鱼吃小鱼的情况愈演愈烈，持续推荐资源优势显著的龙头房企万科 A。	**徐超**	**18311057693**
周期	**汽车**	长城发布三大全新平台，特斯拉连续四个季度盈利 长城汽车发布面向全球的柠檬、坦克、咖啡智能三大技术平台，硬核动力与智能化技术发展并重，助力长城汽车开启新一轮成长，同时公司二季度业绩大超预期，未来有望持续改善。特斯拉发布 Q2 业绩，季度交付 9 万辆，营收达 60.36 亿美元，净利润为 1.04 亿美元，已经连续四个季度盈利，二季度海外疫情反复背景下中国市场功不可没。重卡 7 月有望延续高增长态势，下半年基建及重点区域国三重卡加速替换将提供极大支撑，全年高景气有望延续。基金 Q2 持仓配置汽车行业仅 1.2%左右，配置量极低，板块估值依然处于合理偏低位置，布局良机仍在，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**
	机械	疫情后重视粮食生产，拖拉机行业销售大幅回升。 根据农机协会统计，1-5 月份骨干企业大中型拖拉机销量 11.4 万台，同比增长 9.2%，特别是在 3-5 月份，拖拉机销售出现集中爆发，我们认为主要有几方面原因：1）农民外出务工困难，回归务农；2）疫情以及部分国家粮食出口管制等因素影响，粮食和经济作物存在价格上涨预期；3）部分地区特别是南方水田区鼓励种双季稻，并给与一定的种植补贴、金融政策支持等。展望下半年，在近期洪涝灾害影响下，下半年粮食安全问题依旧突出，预计拖拉机整体需求好于去年同期，增幅可能在 5-10%之间。	**刘国清**	**18601206568**

		规模种植有望促进农机需求，粮食价格是农机中长期需求核心驱动因素：根据农业部数据，截至 2016 年底，我国农业生产经营规模在 50 亩以下的小规模农户经营的耕地面积占全国耕地总面积约 82%，总体看目前我国农业生产经营组织的规模还不大。随着土地流转加快以及新型城镇化对农村劳动力的吸纳，未来经营规模在 50 亩以上的适度规模经营户（含专业大户、家庭农场、农民专业合作社）将不断扩大，有利于农机行业需求释放。长期看，粮食价格给种粮户带来的种粮收益仍是驱动农机需求的核心因素，后续需跟踪粮食价格变化情况。 农机行业有望底部企稳回升，相关企业业绩有望超预期，建议重点关注农机制造商一拖股份、中联重科和星光农机等。		
	有色	弱美元叠加再通胀，持续看好有色板块 1、在泛滥的流动性下，美元近期不断走低，通胀则不断拔高，导致工业金属和贵金属同向上涨。我们去年底开始就在大周期框架内持续看空美元，周内美元指数跌至 94.3470，是 2018 年 9 月以来的最低点位。而美国十年期国债实际收益率所隐含的预期通胀率已经达到 1.51%，带动实际收益率下行至-0.92%的历史最低位。 2、从趋势看，美元回落和通胀上行还有比较大的空间，我们维持此前观点，流动性行情还将有较大持续性，看好黄金、铜等大宗商品投资机遇。同时在复苏预期强劲，以及 A 股有色板块整体低估值的条件下，有色板块权益资产，或将有良好的超额收益，值得超配。 3、投资建议：继续推荐两条主线，一是聚焦复苏品种，二是适当维持避险品种底仓配置。具体包括铜（紫金矿业）、铝（新界泵业）、新能源金属（盛屯矿业、赣锋锂业、洛阳钼业）和轻量化金属（云海金属）、稀土（五矿稀土、北方稀土）、黄金（银泰黄金、恒邦股份）等。	**杨坤河**	**18500313059**
	农业	重点关注粮食安全和猪价反弹，持续推荐替抗板块 1、种植板块：聚焦粮食安全。上周，国内绝大部分主粮品种现货均价上涨，主产区玉米、大豆、小麦、粳稻周涨幅为 1.13%、0.18%、0.13%、0.4%、0.51%，中晚稻持平，早稻微跌。从历史来看，国内粮食政策变化和库存波动具有周期性。当前时点，国内粮食政策和库存均面临拐点，粮价有望在政策和市场协同作用下逐渐上行。此外，近期高层释放的高度重视粮食安全信息值得重视。粮食安全主要通过“藏粮于技”和“藏粮于地”来实现，上述信息有利于催化产业链相关行业实质性利好政策的落地。我们看好主粮板块，建议关注粮价上行和粮食安全政策利好预期的投资机会。个股方面，种植板块重点关注苏垦农发，种子板块关注登海种业、隆平高科、大北农、荃银高科。 2、 替抗子板块：订单上升，持续重点推荐。据我们草根调研，2 季度主流公司替抗产品订单逐月放大。下半年，预计随着原有饲料库存清零，替抗产品需求有望继续爆发式增长。我们持续推荐布局替抗子板块，重点推荐溢多利，关注蔚蓝生物。 3、 养殖板块：重点关注猪价反弹。1）生猪：上周生猪市场略有调整，江西生猪出场均价回落至 38.8 元/公斤，周环比跌幅 3%。近期，受洪涝灾害的影响，养殖场户为防疫病爆发提前抛售，导致大猪集中出栏打压猪价。随着抛售压力减轻，猪价有望企稳反弹。我们维持 3 季度猪价高位运行的判断，维持行业看好评级。个股方面，重点推荐天康生物、金新农、牧原股份，其次关注新希望、正邦科技和唐人神。	**程晓东**	**18614065768**

	化工	震荡加剧，坚守优质公司，适当防御 1、我们此前重点推荐的权重优质公司上周集体回调大跌，基本调整回到 7 月 17 日水平，分析主要受以下信息发酵（1）中美关系恶化（2）科创解禁大幅减持（3）战投定增政策可能变化（4）部分标的前期上涨较多较快。回调过程中，重点关注优质公司。 2、防御思路，首推内需和刚需，以及周期和新材料中有业绩，估值低位的标的。内需和刚需（右侧，业绩持续向好，水泥减水剂苏博特、垒知集团，新和成、农药四条龙扬农化工、利尔化学、利民股份、中旗股份；金禾实业），业绩靓丽，持续看好。优质周期龙头，万华化学、龙蟒佰利、恒力石化、荣盛石化；新材料龙头，万润股份、昊华科技，本轮回调后积极关注，中长期看好。	**柳强**	**18515905800**
	建材	华东水泥价格有望触底反弹，旺季更旺 受雨水影响，长江流域受到不同程度的洪涝灾害，而华东地区 7 月 18 号已经出梅，随着雨水减弱，企业的出货情况环比逐步恢复，而前期雨水压制的需求集中释放，叠加灾后重建，旺季需求或更旺，下半年企业销量有望延续 Q2 的增速；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，所以后续需求集中释放或带动价格恢复反弹；类比上半年 4/5 月份，需求恢复带动的涨价小周期，下半年从涨价时间（南方从 8 月中下旬到 12 月份）及涨价空间（长三角淡季价格回落 70-100 元/吨）来看，都要好于上半年，因此在地产超预期及基建逐步回暖的背景下，下半年华东水泥价格弹性十足，有望再超预期。 中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。 重点推荐：海螺水泥、上峰水泥、万年青等	**闫广**	**18926080414**
	钢铁	普材需求逐步恢复，特钢关注永兴材料锂电业务 ①降雨峰值已过，需求逐步恢复。7 月底，近期全国降雨峰值已过，本周水泥磨机开工率环比回升 1.34 个百分点，水泥出货率也明显回升，尤其华南和华东区域恢复明显，京津冀地区维持高出货状态，雨季过后虽然仍有高温影响，但建材需求将逐步回升，我们观点在逐步被验证，继续关注后期需求端变化。 ②新能源汽车下乡或改善碳酸锂窘境，关注永兴材料锂电进程。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，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。 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从高质量发展和进口替代角度，重点选取中高端特钢标的，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，参考国外发达国家的发展历程，我们认为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，首推全球特钢龙头中信特钢以及“特钢+锂电”双轮驱动的永兴材料 ，关注 ST 抚钢、久立特材、钢研高纳等。	**王介超**	**18701680190**

		⑤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：杭钢股份、沙钢股份、南钢股份、重庆钢铁、马钢股份、首钢股份等。		
	纺服商贸	中报将近，关注基本面复苏标的 周核心组合：南极电商/拉芳家化/安踏体育/李宁/永辉超市/星期六/中国有赞 行业观点：从上半年社零情况来看，6 月份同比已经接近持平，服装类环比持续复苏，我们认为线下零售持续复苏，上半年已经收官，我们预期下半年线下消费有望持续复苏。近期市场普遍活跃，我们认为如果市场持续复苏，板块前期相对低估值滞涨且有一定基本面中报有望超预期的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，健盛集团等）。另外，通过我们草根了解多数有代表性的跨境电商公司今年受益海外疫情导致的线上消费崛起，上半年在通常意义上的淡季达成了旺季的销售目标。建议关注：星徽精密（泽宝），天泽信息（旗下有棵树），跨境通等。安踏公布上半年流水情况，我们认为上半年在疫情背景下流水增速超预期，短期费用端影响业绩仅是暂时情况，下半年有望明显恢复。长期仍看好其投资价值。 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**
	食品饮料	外资流出带动板块调整，建议业绩为出发点精选个股 上周食品饮料行业整体下跌 1.70%，在 28 个子行业中排名第 20 位，周表现继续调整，跑输上证综指 1.16pct、跑输创业板 0.40pct。子板块对比，调味品周上涨 2.92%领涨；啤酒周上涨 0.93%；其他板块出现不同程度下跌。其中乳品和食品综合分别下跌 0.13%和 0.40%，跌幅不大；软饮料和白酒分别下跌 2.58%和 2.62%，跌幅明显；葡萄酒继续调整，周跌幅 3.57%；肉制品和其他酒类跌幅较大，分别下跌 4.22%和 4.80%。上周贵州茅台、五粮液遭北上资金持续卖出；伊利股份以卖出为主，净买入同样为负。对应周股价涨跌，贵州茅台、五粮液、伊利股份分别-3.20%、-1.95%、-0.93%。 本周跟踪茅台五粮液批价进一步上涨，由于普飞 7 月经销及线下直营门店整月没有到货导致短期供应紧张，淡季批价进一步上涨到 2550 元以上，五粮液到货节奏仍在控制，批价上行至 950-960 元。淡季酒企挺价+做市场，增加针对消费者培育、终端动销拉动的市场费用投入。高端酒加码团购渠道、抢占意见领袖，以五粮液为例，公司汇同经销商的资源，系统性的按照经销商/战区/总部、分层级一体化开发团购客户，综合多方面的因素来确定企业级客户的团购价格以及厂商在团购体系中的盈利架构，逐步落地、进度符合预期。	**黄付生**	**13552441261**

		食品中伊利不改基本面环比改善、继续向好的趋势。绝味二季度加速开店、落地情况预计大概率能达成此前目标。洽洽二季度在短期渠道库存回补结束后、需求正常回落，随着下半年社会活动恢复正常+季节性费用加大投放，将有效拉动坚果动销，此外本周末发布“洽洽小黄袋益生菌每日坚果”和“洽洽早餐每日坚果燕麦片”两款新品，公司积极抓住后疫情时代下的健康浪潮。休闲零食线上受疫情影响二季度行业增长提速，直播带货影响下，新品进入门槛降低，小品牌迅速崛起、表现好于龙头，短期新渠道带来的行业新变化值得关注。 投资建议：今年以来板块涨幅靠前、经济恢复预期下资金对于低估值板块的关注度提升以及中美外交事件影响外资流向将加剧板块波动。自下周进入中报披露期，建议给予龙头标的合理预期。白酒龙头明年估值仍在合理范围内，从确定性和报表环比改善较大的角度推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、顺鑫农业、今世缘。食品中精选基本面扎实、估值合理+有潜力持续较好业绩增长以消化较高估值的标的，推荐伊利股份、双汇发展、安井食品、绝味食品、洽洽食品、中炬高新、天味食品。		
消费	电子	下半年成长主线仍是 5G，Miniled 板块反转亦渐行渐近 本周联发科外宣推出最新一代 5G 芯片解决方案：天玑 720。采用台积电 7 纳米制程技术，内建 8 核心 CPU，主要锁定 sub-6GHz 系统及国内 5G 手机市场，顺利补上高、中、低阶 5G 芯片市场最后一块拼图。天玑 720 虽然面对的是中阶产品市场，但是因为国内手机品牌厂向来有高规低配的习惯，因此这款产品应该是 2020 年下半年入门级 5G 手机最核心的芯片选择，如果整体模组方案价格在未来出货量增长明确的基础上还能继续下降，那将能有效缓解当下 5G 手机成本过高的掣肘，带动下半年 5G 中低端机型的出货量快速成长。 5G 手机的渗透率逐季增长，是最近几年智能手机行业从低谷期切换回成长季的最大保障和依托，因此我们仍维持行业板块“看好”评级，上周市场调整是再次低位布局的较佳机会。 二季度后，我们观察到中大尺寸 miniled 背光应用正在逐渐升温，除了苹果重点扶持的 pad 与 mac 的背光外，台湾晶电的大尺寸 miniled 背光在韩系工厂已经进入送样认证，台系厂商隆达、东贝等在电竞显示器领域的布局成长也同样非常迅速，直下式背光对于 miniled 灯珠的需求量比以往侧边式要高出百倍左右，这将明确带动行业快速需求反转，对 A 股行业供应龙头兆驰股份、华灿光电与瑞丰光电有明确助益。 核心推荐：蓝思科技、兆驰股份、瑞丰光电、斯迪克、深天马 A、江化微等等。	王凌涛	15657180605
	医药	继续推荐：“长期成长逻辑清晰+行业景气度高+持续利好催化”的血制品板块和疫苗板块 血制品景气度持续：国内市场白蛋白仍处于供给紧张状态，价格有望继续提升。受疫情影响海外采浆下降，影响 2021 年血制品供应，2020-2021 年血制品处于景气度持续上升趋势。 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。新冠研发进展不断催化。 相关标的：康泰生物、康希诺、智飞生物和沃森生物	盛丽华	15221905129

	社会服务	团队游带动旅游业回暖 离岛免税销售连创新高 暑期旺季来临，各省陆续宣布恢复团队游业务。7 月 23 日，国内民航航班量恢复至疫情前约八成；旅客运输量同比恢复近七成，客座率为 73.57%。旅游和商务客流进一步恢复，带动旅游景区、酒店等子行业的业绩恢复。 离岛免税销售连创新高。上半年，海南全省离岛免税品零售额 85.72 亿元，同比增长 30.7%；其中，6 月份免税零售额 22.99 亿元，同比增长 235%。同程旅行大数据显示，自海南免税新政正式落地以来，三亚机票、酒店的搜索量分别增长了近 2 倍和 3 倍。7 月 1 日至 15 日，离岛免税累计销售 10.7 亿元，日均 7100 多万元，比 6 月份日均销售额增长三成多，政策效应持续释放。预计下半年受益于免税新政，离岛免税销售额将持续大幅提升。 投资建议：继续看好国内免税行业的发展空间，推荐中国中免，近期的大幅调整带来买入时点。此外，重点推荐细分子行业龙头宋城演艺、锦江酒店、科锐国际。	**王湛**	**13521024241**
成长	**电新**	特斯拉连续四季度盈利，光伏全产业链涨势明显 新能源车方面，近日特斯拉发布半年报，业绩整体表现亮眼。尽管欧美疫情持续，但是特斯拉二季度实现营收仅下滑 5%。Q2 毛利率 25.4%，环比基本持平，同比大幅提高 6.5pct。放眼全球，特斯拉产业链和欧洲市场值得重点关注。建议关注：宁德时代、恩捷股份、当升科技等。 光伏本周产业链涨价气氛浓厚，由于新疆万吨级硅料企业突发工安事故，生产基地已全面停产进行调查，面对上游单晶用料供应短缺情况加剧， 8 月单晶用料新签订单涨价动力势在必行，预期单晶用料实际成交均价将调涨每公斤 5-7 元人民币左右。硅片方面，7/24 下午隆基官宣公告国内 8 月牌价， G1 及 M6 价格分别相比 6/25 上调每片 0.1 元及 0.11 元人民币。电池片方面，晚间通威也相应上调八月官宣价格。目前面临电池片、辅材双双上涨的情况下，组件成本逐步垫高，价格或许可能出现调整迹象。涨价趋势让终端面临不少压力，或将影响竞价以及平价项目的及时落地。关注标的：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	光纤光缆价格创新低，。。。。 一、光纤光缆集采价格再创新低。7 月 22 日，中国移动 2020 年普通光缆集采公布中标候选人。约 374.58 万皮长公里（折合 1.192 亿芯公里），相比上年度提升了 13%，但厂商光纤最低报价不到 19 元（含税，下同），相比之下 2019 年集采价约 30 元，2018 年集采价超过 60 元。 二、美国持续恶性打击华为等中国科技企业的情况下,2020Q2 基金公司持股通信市值占比为 1.37%。相比 4G 高峰时期约 2%的超额配置，仍有较大的提升空间。截至 6 月底，全国已开通 5G 基站超过 40 万个。2020Q3 之后新一轮 5G 基站集采有望开启，基金公司对通信行业持仓有望触底回升。 三、公募基金 2020Q2 新增重仓板块：5G 与光通信，关注优质龙头。2020Q2 基金公司重仓市值前五名的通信行业上市公司分别为：中兴通讯、亿联网络、新易盛、中天科技、天孚通信，其中新易盛、中天科技和天孚通信为新增重仓股。 推荐：景气度较高细分领域，优质龙头：IDC 板块和光模块行业的中际旭创、光迅科技、剑桥科技。	**李宏涛**	**18910525201**

	金工	量能尚未深度回落，短期继续谨慎 1、市场监控：消费和科技热度大幅回落，军工逆市回升。市场估值：主要规模指数均处历史中位数附近，中证 500 指数估值分位更低；行业估值：周期和银行地产仍处历史低位，TMT 处 70%分位附近；市场换手率：量能高位继续回落，创业板指回落至 70%分位区间；行业换手率：消费和科技热度大幅回落，军工逆市大幅回升。 2、情绪监控：情绪回落至中性偏悲观区间，短期谨慎。当前综合情绪指标为 31.1，中性偏悲观，分项看，技术面中性，资金面悲观，衍生品角度悲观，利率角度中性。中长期看，虽然受全球疫情冲击，市场出现调整，但前期已在我们预计的最悲观情形位置企稳反弹，对于后市我们保持乐观。短期看，市场情绪回落至中性偏悲观区间，当前处于前期急涨后的回调阶段，量能尚处高位，未见深度回落，在量能深度回落前，建议谨慎。 3、板块异动监控：短期继续关注农林牧渔、畜牧业、建材等板块。前期重点跟踪板块至今表现看，尚在持仓期的农林牧渔、畜牧业和建材大幅跑赢基准，已持有 20 个交易日出场的板块中，农林牧渔、金属制品Ⅱ、建材、锂电池指数、轻工制造、汽车零部件、酒店及餐饮超额收益分别为 15.23%、4.90%、3.93%、2.33%、2.27%、1.55%、1.44%，平均超额收益 1.65%，胜率 60%，盈亏比 1.65。 4、板块集中度监控：关注工业金属、区域性银行、纺织服装、云服务板块。食品饮料资金集中度超过 1，从测试结果看，食品饮料拥挤度过高，显示未来超额收益较低；工业金属、区域性银行、纺织服装、云服务板块资金集中度小于-1，从测试结果看，存在投资机会。前期建议关注的房地产开发和运营、保险、区域性银行、全国股份制银行、工业金属均有大幅超额收益，继续关注。 5、市场风格监控：高贝塔因子持续回撤，质量因子继续弱势。上周低流动性、长期动量、高成长因子表现突出，贝塔、质量因子回撤，估值因子方面 BP 回撤，EP 稍强，市值方面均衡；本月，高贝塔因子强势，今年以来小市值、长期动量、高成长、低贝塔、低波动率因子表现突出。我们仍建议坚持成长风格配置，增配小市值和价值风格。 风险提示：模型分析依据历史数据，存在局限性，不代表未来表现。	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。