太平洋证券：各行业周观点精粹 7 月 12 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**国内：下半年信用环境偏紧，央行再次强调“适度”。**6 月信贷数据发布，其中值得关注的点： 一是居民短贷与长贷较去年同期增加 2224 亿，表明房地产销售大概率将延续 5 月单月同比大幅转正的态势，房地产销售回暖同样也将拉动 M1 持续上行（M1 增速较 5 月“意外”下降多属基数原因，无需做过度解读）。 二是企业短贷季节性因素高企，实际较去年同期减少 357 亿，同样代表企业短期融资需求的票据融资也有大幅下滑。这一方面与经济回暖、央行结构性政策导致商业银行中长期贷款投放较多有关。另一方面也与企业存款相对充裕有关。今年以来，企业存款余额同比增速持续快速上行。5 月，企业存款余额同比增速达到 12%，较去年同比多增 3.5 万亿。 三是可能受北京疫情管控影响，居民累计存款 6 月同比增速 22%，加速上行。居民存款增加辩证的思考，同样也是未来消费与投资的后备力量。 四是新增社融中，两个分项较为“意外”，一个是未贴现的承兑汇票 2189 亿，一个是金融机构资产支持证券+坏账核销 3000 亿。两相叠加来看，虽然商业银行有季末依靠票据拉存款的需求，但 2000 亿以上规模鲜有出现，同时叠加风险资产处置力度的加大，实则表明商业银行今年非市场的经营压力。 **五是按照今年的信贷规模的总体规划，下半年信用环境较上半年偏紧**。陆家嘴金融论坛上，易纲行长表示今年新增信贷规模 20 万亿，新增社融规模在 30 万亿以上。一般规律来看，每年上半年信贷投放力度都大于下半年。但 2017 年-2019 年，历年上半年信贷与社融在全年的占比基本均在 58%以下，今年则上升至 66%左右。今年下半年新增信贷还有 7.91 万亿的空间，高于 2019 年下半年 7.14 万亿的新增信贷规模。信用环境好于 2019 年，但明显弱于上半年。**社融下半年空间 10.2 万亿以上。这一水平甚至弱于 2019 年同期的 11 万亿。有鉴于监管对非标转标的严格要求，新增社融的这种快速收缩可能还是来自于表外融资的强力压缩。这进而可能导致部分基建、房地产、中小微企业融资压力加大。** 7 月 10 日，人民银行举行 2020 年上半年金融统计数据新闻发布会。总体看央行释放的货币政策信号偏紧。 **首先，强调现在货币政策更加强调“适度”两个字**。“适度”一方面是指“量”的适度。信用环境不能大幅偏离经济复苏节奏。否则资金就会淤积，乱跑。一方面是指“价”的适度。利率不是越低越好。过低就会产生资金套利，错配等情况。 其次，“传统货币政策的作用可能会更加明显”，并不指下半年更依赖传统的货币政策工具。而是强调上半年降准降息的操作，在下半年的效果会逐步显现。	**袁野**	**15810801367**

第三，资管新规的要求有所增强。不延期还是考虑疫情影响延期一年仍未确定。对金融机构，强调必须要转型的，再回到过去大搞表外业务、以钱炒钱、制造金融乱象是不可能。

第四，对于短期内大规模的跨境资本流动需要保持高度警惕。短期内跨境资本的大进大出，可能会冲击、影响国内经济金融体系的稳健。短期跨境资本的大幅流入，可能导致央行货币政策的被动收紧。

第五，允许宏观杠杆的阶段性上升，是为了未来更好的保持宏观杠杆的合理水平。我们需要提醒的是，央行对于宏观杠杆的上升评价属正面。**但担心的是宏观杠杆上升后的总量结果。归根结底是资金流向哪里的问题。**

第六，1.5 万亿的让利，其中仅 9300 亿来自于贷款利率、债券利率的下行。包括通过再贷款、再贴现政策支持的这些优惠利率贷款的发放。这实际上降低了下半年降息的预期。根据金融机构一般贷款的加权平均利率测算，一季度的利率下行 36bp，将带动信贷全年让利 4500 亿左右。此处让利并未计入二季度的降息结果。26 万亿的各类债券新发、置换将获得让利 1500 亿左右。两项叠加让利相对于 9300 亿的目标仍有富余，因此 1.5 万亿让利并不能成为下半年继续降息的理由。

综上，此次发布会央行的从紧态度明显。但今年疫情导致宏观经济预期不稳，进而导致货币政策预期的短期化。此次发布会央行的态度，我们认为仅能指导三季度，甚至仅是一个月的货币政策预期，后续货币政策松紧难断。

本周央行通过逆回购操作净回笼资金 2900 亿，R007 周均下行 21bp 至 2.17%，DR007 周均上升 2bp 至 2.06%。从央行年初至 7 月 12 日的短期资金操作总体规模看，较 2019 年同期的增加量已缩减至 6400 亿左右。相比于年初至 5 月 31 日 14000 亿左右的规模，短端资金已有大幅回笼。

国外：美联储缩表下破 7 万亿美元。美联储周四发布的数据显示，美联储资产负债表已连续第四周萎缩至 6.97 万亿美元。此次资产负债表中仅国债与企业信贷工具持有规模分别扩大了 200 亿、7 亿美元。其余资产持有或持平或下降。其中，回购余额缩减 612 亿美元降至 0。流动性互换缩减 463 亿美元。贴现窗口贷款余额缩减 6.3 亿美元。货币市场共同基金流动性工具余额缩减 17 亿美元。薪酬保障计划资产缩减 4 亿美元。**美联储连续缩表表明央行不可能无限宽松。利用美国经济重启的契机，美联储货币政策快速着手边际从紧，应是为未来经济可能出现的不确定性腾挪货币政策空间。**

海外疫情形势严峻。从全球范围来看，累计确诊排名前五的分别是美国、巴西、印度、俄罗斯以及秘鲁，印度已超过俄罗斯位列世界第三，秘鲁、智利、墨西哥、巴基斯坦、沙特、哥伦比亚以及南非本周排名再次上升。从单周新增病例来看，美国 7 月 4 日至 10 日新增确诊病例 39 万人，与上周新增的 32 万人相比再次出现较大增涨，本周新增人数依然位列世界第一。巴西的新增人数达到 26.1 万人，与上周的 26.4 万人基本持平。新增排名前 20 名当中南非的确诊病例增幅仍然最高，增幅与上周持平，达 42%。第二名是印度，增幅为 27%。墨西哥的增幅有所加速，跃居第三，达 18%。美国各州中，3 个州新增病例本周处于下降趋势，较上周增加 1 个州。11 个州每日新增人数近期趋于缓和，较上周减少 1 个州。40 个州新增病例处于上升趋势，与上周持平。全美 60%的人口已经取消或暂停经济重启。

伊朗多处核材料加工设施被炸，据俄罗斯卫星网：伊朗议员透露，伊朗议会起草了一项计划，以放弃执行《不扩散核武器条约》附加议定书。

风险提示：一是，随着各国复工开始，抢夺市场可能引发更多的贸易争端甚至地缘政治危机。二是，疫情影响之下，我国财政收入有急剧下滑的风险。因而需警惕各地政府隐性债务的违约风险。三是，疫情重来对石油需求的下降。

	策略	不惧波动，保持牛市思维 短期金融地产的低估值板块存在博弈机会，但中长期仍需坚守核心资产。大盘指数过快上涨后，资金驱动将面临中报业绩大考，市场波动加大。近期市场风险主要关注入市资金监管和中美关系反复。6 月社融仍保持 12.8%的高增速，信贷高增显示短期经济回升，Q2 企业盈利改善可期，消费和科技板块 2020 年中报业绩增长无压力，但核心 CPI 保持下行，表明下游需求偏弱，中长期来看，受益经济复苏估值修复到位后，后续市场风格“均衡”仍将转向“分化”，跑 α 仍需依赖高估值可被景气度消费的 A 股核心资产。 配置建议：博弈补涨，坚守核心资产。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、旅游。	**周雨**	**17346571215**
固收	**利率债**	通胀走高，社融提速，静待拐点 风险偏好明显提振的大背景下，本周权益持续走强，债市则大幅调整:10 年国债期货一周下跌 1.42%，现券收益率重新上升至 3.0%以上。6 月通胀数据里 CPI 与 PPI 同比增速均有所反弹，洪涝带来的食品涨价以及复工复产导致生产资料价格回升是主要原因，可以预见该趋势得以持续。社融增速进一步提升至 12.8%，货币政策支持实体经济的决心不会改变。因此，利率债收益率短期内可能继续走高，操作上建议降低仓位，缩短久期并降低杠杠，静待拐点出现。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	上周市场呈现突出的“股债跷跷板”效应，债券市场经历大幅下调，无风险收益率拉高超过 30BP，虽然信用债利率调整相对缓慢、利差还有被动压缩成分，但终归难以逆市而行，中证信用债净价指数下跌 0.6%，是 5 月以来最大的单周跌幅。从宏观经济数据来看，也能佐证 6 月以来货币需求从流动性留存向生产活动交易和金融资产持有两个方向的转移，上周价格水平、社融、货币等经济数据公布，PPI 如期回升、信贷稳定增长但 M1 增速低于 M2，流动性储备需求的降低加上特别国债供给持续上升，双重压力直接转化为利率的上行。 对于信用债而言，流动性利好的欠缺令各种策略均失去了超额收益的可能获得空间，即使加风险、票息为王也要考虑负债端稳定与资产端变现能力的匹配，因此，投资者只能在低评级债券上压低久期，比较充分的选择范围可以继续锁定在已经发生明显改善的地产投资链条。	**李云霏**	**13212009290**
大金融	**非银**	券商业绩全年有望大超预期，保险仍维持超配观点 本周日均交易额 16374 亿元，环比增加 77.1%；北上资金净流入 282 亿元；截至 7 月 9 日，两融余额 1.33 万亿，较上周五 1.2 万亿增长 10.8%。 券商业绩全年有望大超预期。根据 1-6 月上市券商专项合并口径数据，上市券商 2020 年年化 ROE 达到 8.46%，较 2019 年提升了 1.81 个百分点；7 月份以来，市场情绪较持续攀升，日均股票交易额达 1.42 万亿，两融余额较 6 月底增长 1628 亿元，增幅达 14%，主要股指也持续上涨。若持续保持当前市场热度，券商板块全年 ROE 有望突破 10%。而在风险偏好不断提升的背景下，板块有望迎来戴维斯双击。 保险仍维持超配观点。尽管市场对于保险行业负债端仍有疑虑，但资产端短期改善十分明显，十年期国债收益率已反弹至 3.07%，较低点反弹近 50 个 bp，此外权益市场更为火热，目前上证综指已经逼 2016 年以来的新高。在此背景下，保险板块仍是今年以来跌为数不多仍然下跌的板块之一，年初至今下跌 1.47%。因此建议超配。 标的推荐：海通证券，中国平安	**罗惠洲**	**18513927027**

	银行	6 月信贷增速保持高位，板块短期调整带来布局机会 6 月社融及新增信贷保持高位，新增贷款 1.81 万亿，同比多增 0.3 万亿。信贷结构不断优化，信贷需求改善，新增企业中长期贷款 7350 亿。另外，上周银保监公布月度监管指标。6 月末，不良贷款余额 3.6 万亿元，比年初增 4004 亿元；拨备覆盖率 178.1%，比年初降 4 个百分点。资产质量相对平稳，拨备覆盖率提升，整个行业风险抵御能力较强。 截至周五收盘，申万银行指数估值为 0.77xPB（LF），估值依然处于近年来较低水平。目前行业监管政策日渐明朗，在当前位置下板块向下空间已经很小。在过去两次降息周期中（2012-2013、2014-2015 年）银行股皆有跑赢大盘的市场表现，随着对宏观经济及行业资产质量悲观预期的修复，板块向上弹性足，仍然值得超配。 个股推荐：短期建议关注农商行（鼓励中小银行补充资本、再贷款等政策倾斜，且股价更具弹性），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	房企积极推盘，政策稳健向好，市场活跃持续性强。 进入二季度以来，购房者情绪明显转好，加之各房企把握住了报复性消费的窗口期，积极推盘，同时运用各类创新的销售策略，二季度各大房企的销售远好于预期。2020 年 6 月，TOP100 房企单月实现全口径销售金额 14490 亿元，环比增长 32.75%，同比增速也高达 13.72%。面对当前的市场形势，企业的推盘积极性很高，下半年的推盘节奏或将前置，前期积累的需求并未完全释放，市场仍将继续活跃。 政策方面，“房主不炒”的调控总基调保持不变，各地因城实策的力度和灵活性逐步加大。像重点城市落户更加宽松，加快在建商品房入市等等，尽管供需两端均有政策利好，但是“限购”“限售”“限贷”等限制性政策并没有放开，政府下半年的主旋律仍将以“稳”为主。房价不会有大幅波动。 本周板块表现强势，涨幅为 6.57%，板块 PE 目前提升到了 10.7X，距离 14X 的估值中枢，仍有 30%以上的估值修复空间。持续推荐龙头房企保利，万科 A，以及业绩确定性强，成长性好的标的：金科股份，中南建设。同时建议关注商业资产较多，随着疫情好转，基本面改善显著的标的：大悦城控股。	徐超	18311057693
周期	汽车	乘联会销量继续正增长，上海皮卡解禁细分市场迎利好 乘联会数据显示乘用车批发销量延续正增长态势，其中长城、长安等车企保持 30%以上强势增长，上汽集团亦实现销量整体转正。上海近日对皮卡限制放松，上牌管理及路权限制等同沪 C 牌照乘用车，作为全国特大型超一线城市，上海交通管制一向严格，此次能够开启对皮卡的放松意义非凡，今年以来直辖市重庆、陕西、吉林、江西、江苏、浙江宁波、杭州等省市陆续放开限制，皮卡解禁风再起，上海对皮卡的放松获奖掀起新一轮皮卡解禁浪潮。重卡 7 月产业链排产情况良好，全月有望延续高增长态势，同时下半年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。市场情绪高涨下，汽车水涨船高，但板块估值依然合理偏低位置，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。	白宇	13683665260

	机械	全球新能源车销售全面超预期，关注欧洲车企电动化产业链机会 中汽协数据显示，今年 6 月国内新能源乘用车销量 9.2 万台，同比下降 33%、环比增长 24%，随着供给端优质车型推出，我们认为国内需求将进一步回升，行业低点已过。特斯拉 2020 年 Q2 产量 8.22 万辆，交付量 9.07 万辆，在全球疫情仍旧未完全恢复的情况下，大超市场预期。中国成为特斯拉重要销售市场，贡献近一半交付量。欧洲市场在碳排放政策及政府明确支持下，Q1 已实现了高增长，最新 6 月销售部分国家也已更新，法国、荷兰、西班牙、意大利、挪威 6 月新能源汽车销量分别为 2.34 万辆、2822 辆、2243 辆、3873 辆、7587 辆。整车看，国内车企和特斯拉的产业链已较为完善，以大众等为代表的传统龙头车企电动化仍有较大空间。按照大众规划，到 2023 年计划实现电动汽车销量 100 万辆，到 2025 年计划销量 150 万辆，其 MEB 平台明年规划产能目标 60 万辆；国内新能源车产业链完备，这部分增量市场将带来更大发展空间，电池设备、热管理系统等设备厂商有望受益，重点推荐克来机电、先导智能	**刘国清**	**18601206568**
	军工	专注“基本面+想象空间”标的，全面看好本轮牛市中军工板块的表现 经过一周的快速上涨，军工龙头指数 PE（TTM）已从 41 倍修复至 51 倍，落在近 10 年估值最高水位的 30%，整体估值水平有所提高。我们预计，在即将到来的中报季有望迎来超预期的业绩表现，长期看受益于“20”系列等核心装备加速列装，行业业绩持续增长预期加强，加之改革、资产注入预期将纳入估值体系，全面看好本轮牛市中军工的表现。 标的方面，近期带动板块指数上涨的为航空、船舶等主机权重股，有赖于市场情绪催化和资金推动。在此时点我们建议配置军工板块兼具“基本面+想象空间”的低估值标的，推荐火炬电子等。继续看好长期空间与短期业绩共提升的军用材料和信息化板块优质公司七一二等。	**马捷**	**18010097173**
	农业	持续推荐替抗子板块，重视猪价反弹和灾害主题 1、持续推荐替抗子板块。近期，据草根调研，饲料企业普遍进行产品提价，涨价幅度约为 100-150 元/吨。提价的原因主要在于两个方面：一是使用替抗产品包导致成本上升，二是玉米和豆粕价格略有上涨。我们估算，替抗产品包价值 20-40 元。提价侧面印证了我们之前对于替抗产品需求在下半年爆发的判断。我们坚定认为，替抗行业有望迎来高速增长，推荐布局。重点推荐个股有溢多利、蔚蓝生物。 2、养殖板块：重视猪价反弹。1）生猪：上周生猪市场继续反弹，辽宁生生猪出场均价反弹至 36.2 元/公斤，周环比涨幅 5.53%。我们判断猪价反弹短期内或将持续，主要基于以下理由：一是国内大面积暂停肉类产品，短期内看不到缓和迹象；二是南方洪涝灾害导致运输受限，屠宰企业被动提价收购。叠加中报高增预期，维持行业看好评级。个股方面，自上而下，从防控优势主线，重点推荐天康生物、牧原股份、新希望。自下而上，从基本面改善主线，推荐金新农，正邦科技、唐人神。2）白鸡：上周，主产区鸡价和苗价震荡调整。短中期来看，猪价反弹和需求回暖可提供上涨动力，禽类产品价格反弹有望持续至 7-8 月份。产业一体化经营趋势加速，行业盈利稳定性将逐渐增强，板块估值中枢有望上移。活禽逐渐退出政策实施有利于扩大冰鲜鸡的市场需求，利好产业链一体化企业。个股方面，重点推荐圣农发展、禾丰牧业、湘佳股份。 3、种植板块：关注灾害主题。上周，国内各品种原粮现货均价涨跌不一，大豆、玉米、小麦小幅上涨，早稻、中晚稻和粳稻略有下跌。FAO 预警显示，7-8 月份东非地区非洲蝗灾仍非常危险。此外，国内南方洪涝持续，对中晚稻生产或有不利影响，建议重点关注灾害所带来的主题性投资机会。个股方面，重点关注苏垦农发。	**程晓东**	**18614065768**

	化工	维持推荐绩优股及新材料 1、新材料标的，赛道好，受益行业增长及国产替代，重点推荐雅克科技（电子材料平台）、万润股份（OLED+沸石，低估值）、昊华科技（电子特气+5G 材料）、利安隆（抗老化剂）、可降解塑料（金丹科技、金发科技、瑞丰高材）。 2、炼化业绩超预期，重点推荐恒力石化（2000 万吨炼油业绩持续向好，乙烯有增量）、荣盛石化（一期收获期，二期明年投产）、桐昆股份（涤纶弹性大），下半年收益 20-30%起。 3、业绩增长确定性高，内需和刚需投资机会贯穿全年（右侧），由于前期涨幅较高，部分标的回调再次迎来布局机会。持续推荐水泥减水剂产业链（苏博特、垒知集团，7 月雨季预计价格回调带来调整）、农药（扬农化工，中旗股份，利民股份，利尔化学）、维生素（新和成）、金禾实业（食品添加剂）。	**柳强**	**18515905800**
	建材	短期雨季压制需求，下半年旺季或更旺 水泥：长江流域遭遇近年来少见的雨水天气，水泥企业发货受到明显影响，库存上升价格持续调整，目前沿江熟料下调 2 轮，累计约 50 元/吨；江浙沪地区水泥价格调整约 70-100 元/吨，淡季价格回落超出市场预期；短期雨水压制需求，但雨季过后或迎来需求更集中释放，从 6 月份挖机销量同比增长约 63%来看，需求依旧强劲；同时近期国家再次下发 1.26 万亿专项债，累计达 3.55 万亿，上半年基建投资开始逐步回暖，下半年有望更进一步提振需求。我们认为，随着部分地区开始自律停产推动价格反弹，淡季价格调整基本接近尾声，后续可积极布局下半年价格触底反弹的行情，需求推迟并未消失，旺季需求集中释放或迎来价格更猛烈的反弹。 玻璃：本周行业库存环比下滑 4.29%，超出市场预期，这与龙头企业高出货率相互验证；库存持续去化，价格仍呈上涨趋势，成本地位运行状态下盈利弹性突出，龙头企业旺季业绩有望在超预期，继续看好。 精装时代坚守消费建材龙头，B 端快速放量，龙头企业集渠道、品牌、规模于一体，市场份额稳步提升，成长性突出；而在 B 端集采快速推动的时代或打造出新的护城河，未来有望迎价值重估。 重点推荐：祁连山、海螺水泥等；旗滨集团、东方雨虹、科顺股份、永高股份、伟星新材等	**闫广**	**18926080414**
	建筑	融资环境持续改善，关注减隔震、钢结构投资机会 观点 1.社融再度超预期，资金面宽松持续。6 月底存量社融同比增长 12.8%，增速较上年同期提升 1.6pct。社融-M2 增速继续扩张，货币供给与需求缺口持续缩小，资金面向好趋势持续。此外 6 月企业中长期贷款占比持续提升。综合来看，企业融资环境显著改善，建筑业有望持续受益。 2.重大水利工程建设或将加速，施工短暂影响不改全年加快趋势。国常会强调推进重大水利工程建设，并研究了 150 项重大水利工程建设安排，着力于提升重大工程整体建设效率，投资与建设两手抓。重大水利工程是“两新一重”的重要内容，同时也是防洪减灾等的重要举措，加之今年以来	**王介超**	**18701680190**

		全国累积降水量比常年同期明显偏多且降雨集中，局部地区受灾严重，根据历史情况来看，建设与投资有望持续加速。从施工角度来看，“七下八上”来临之际，开工或将持续受到短暂影响，但全年新增需求显著增加，全年综合赶工进度或将不变。 3.2020 年拟定《建设工程抗震管理条例》，新建与存量减隔震空间有望齐发力。立法历经多年持续推进，当前正式落地在即。除 200 亿新增空间外，仍有旧房改造的存量空间，6 月起《既有混凝土框架结构隔震加固技术规程》已正式发布实施，这一规范性标准的出台，将助力更多存量建筑应用隔震技术。随着施工标准的不断完善，立法后续落地后，新建与存量将共同发力，持续贡献长期增量。 投资建议： 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。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。 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。		
	钢铁	强降雨影响短期需求，高社融支撑旺季需求预期 ①强降雨持续影响钢材需求，社融、信贷支撑旺季需求预期。虽然近期全国大范围强降雨持续影响钢材需求，使得建材“结构增量”无法发挥作用，建材需求短期受阻，但是不得不说这种极端情况下，建材成交高于往年，钢材水泥的消费也还差强人意，挖机 6 月淡季国内销售增速高达 74.8%，这需求表现并不差，静待雨过天晴，需求释放；近期公布社融 34300 亿元，同比增长 12.8%，信贷 18100 亿元，同比增长 13.2%，继续维持较高增速，有效支撑需求预期。 ②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。 ③从高质量发展和进口替代角度，重点选取中高端特钢标的，我们正处于中高端特钢腾飞的起点上，我国普钢产量近 10 亿吨但是中高端特钢占比较低，仍需部分进口。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。 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：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。	**王介超**	**18701680190**

	纺服商贸	“牛市”关注低估值补涨标的，短期关注跨境电商景气度提升 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：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的标的有望迎来补涨机遇（开润股份，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。本周拉芳公告股权激励方案，超市场预期，维持 19 年业绩底，20 年业绩拐点的观点，持续推荐。 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**	三季度景气乐观持续，联发科高成长表现佐证 5G 终端备货旺盛 本周市场继续高歌猛进，我们持续重点推荐的蓝思科技本周取得了 25%的超高收益。苹果供应链已经成为下半年市场预期最为明确的板块，一线苹果供应链的立讯蓝思歌尔均已切向明年估值体系，在此背景下，二线苹果供应链公司应有一定的跟涨空间。此外，近期立讯蓝思等公司意图切向组装业务的传闻亦愈演愈烈，这种传闻或者说思潮其实本质上反应了我国本土厂商进一步侵蚀并切换台系组装供应链的客观趋势，无论其短期真伪，这一趋势不会改变。 台湾联发科 7 月 10 日公布 6 月营收高达新台币 252.79 亿元，月增 16.07%，不仅写下 4 年来的单月业绩新高纪录，累计公司第 2 季营收表现也创下近年来的新高纪录，高单价 5G 芯片产品线的出货之旺可见一斑，这对国内安卓系的品牌备货也是非常好的消息，至少在 Q4 苹果 5G 机型带来冲击影响之前，国产安卓系供应链的备货都将在 Q3 维系较佳表现。美系芯片厂赛灵思 6 二季度营收预估近期也大幅上修，是这一观点的进一步佐证，维持行业看好评级。 从电池模块供应链的反馈，NB 电池 3 大模块厂新普、顺达科、加百裕近期说法会都表示，下半年 NB 客户拉货动能不错，优于原本预期，尤其第 3 季的动能明确，因此笔记本供应链这轮的景气周期仍将得以延续，而国产笔记版供应链因为还叠加国产品牌份额快速增长的进一步拉动，因此整体成长弹性一定是会更强于弹性，因此继续看好春秋电子等供应链公司的持续成长。 核心推荐：蓝思科技、斯迪克、春秋电子、深天马 A、兆驰股份、长电科技等等	**王凌涛**	**15657180605**

成长	电新	新能源车国内 6 月环比稳增，硅料价格继续上扬 新能源车方面，国内 6 月销量 10.4 万辆，同降 33.1%，环增 26.8%，行业表现为逐步复苏。海外欧洲市场继续高速增长，德法英意等十国 6 月新能源车总销量同增 96%，其中德、法、英同比增速分别高达 119%、259%和 192%。随着欧洲碳排放新政和 WLTP 实行，欧洲正加速实现汽车电动化。我们建议重点关注：宁德时代、恩捷股份、当升科技等。光伏方面，本周多晶硅料价格由于供应紧缺继续上扬，硅片价格变化不大，虽然龙头企业连续两个月官宣价格维持平稳，不过实际成交价仍低于市场报价。整体单晶电池片价格均价小幅上扬，受到国内的递延项目及海外需求回温的影响，组件厂家开始抢单，下半年需求状况良好，组件报价下探情形也趋于缓和，全年装机无忧。推荐标的：晶澳科技、隆基股份，通威股份。	张文臣	18101083535
	通讯	NB-IoT 成为 5G 标准，物联网再添动力 1.nbiot 成为 5G 标准。7 月 9 日，NB-IoT 与 NR 一起成为 ITU IMT-2020 5G 技术标准，意味着 NB-IoT 正式成为 5G mMTC 场景的核心组成部分。 2.NB-IoT 生态发展将继续加速。NB-IoT 获得 5G 家族身份，其生命周期和其他 5G 技术是同步的，将在未来 10-20 年作为 5G mMTC 为海量物联网接入服务。产业链上下游企业也可以规划长周期的产品、系统和方案路线图。 3.5G 三大场景核心支持标准已准备就绪，加速 5G 商用。2019 年 3 月，R15 标准冻结，全面支持 eMBB 场景；近日，3GPP 宣布 5G R16 标准冻结，核心亮点为 uRLLC 的增强功能；如今，NB-IoT 正式纳入 5G 标准，成为 mMTC 场景核心技术。 投资建议：重点关注传感器模组厂商：汉威科技、移远通信、日海智能、广和通，以及解决方案商：移远通信、鸿泉物联、锐明技术、高新兴等。	李宏涛	18910525201
	金工	市场情绪虽有回落，不改短期上行趋势 1、市场监控：量能持续大幅上行，非银和 TMT 热度接近历史最高水平。市场估值：整体估值上行至历史较高分位，中证 500 指数仍处中位数以下；行业估值：周期和银行地产仍处历史低位，TMT 处历 80%分位附近；市场换手率：量能持续大幅上行，上证综指换手率创 15 年 10 月份以来高点；行业换手率：非银和 TMT 热度接近历史最高水平，周期和银行地产相对较低。 2、情绪监控：市场情绪虽有所回落，不改短期上行趋势。当前综合情绪指标为 49.5，中性，分项看，技术面乐观，资金面悲观，衍生品角度中性，利率角度中性。短期看，伴随市场调整情绪虽有所回落，但技术面仍显示乐观，并且市场大幅放量背景下，券商和科技等领涨的高贝塔板块未有明显调整，显示做多情绪依然强势，我们认为短期上行趋势仍将持续。 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，电子持有 40 个交易日大幅跑赢基准，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。	徐玉宁	18618483697

		4、板块集中度监控：继续关注区域性银行、工业金属、房地产等板块。电子元器件、食品饮料、农林牧渔和医药板块资金集中度超过 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：高贝塔因子持续强势，低估值因子走平。上周高贝塔、高成长、长期动量和高杠杆因子表现突出，低波动率和短期反转因子回撤，低估值和高质量因子走平，大市值稍占优；本月，高贝塔因子异常强势，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。		

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。