太平洋证券：各行业周观点精粹 7 月 5 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**国内：牛市号角再响，乐观“改革”，谨慎“预期”**。近期市场在疫情稳定后的多种因素催化下再次走高，“牛市”的预期再起。宏观研究员的专业判断不了是不是“牛市”，市场还能走多远。只能试图探讨一下背后催化的原因。**首先是宏观经济恢复的预期不断强化。**5 月央行降息落空，且并没有配合专项债投放短期流动性，对政策的“热情”开始减退。而由出口、工业增加值、基建、房地产等数据展示的经济基本面的恢复，开始替代政策，预期再次不断加码、强化，反而成了市场走稳的“坚实基础”。 **如果“基本面”是本轮市场走强最主要的解释，那就需要谨慎了。我们并不担心三季度恢复弱于二季度，实际担心的是三季度恢复力度不如高企的预期**。依然认为财政今年主要的拖累在地方，越靠近年终，投资的力度可能越弱。投资当中，制造业投资看企业利润，企业利润看企业所得税。企业所得税持续较去年减收，且势头不见恢复，叠加投资回报走低，难刺激制造业投资回升。**消费是值得期待的经济动能，5 月居民新增存款累计同比达到 16 年以来的新高水平，是消费的坚实后备。但对消费而言，现在就是“无疫情”与“低风险”的根本差别。疫情无进一步突破，消费恐难高企。**今年出口走到现在给我的启示是，国外疫情爆发，我们出口抗疫物资与生活必需品，属于意外收获。国外疫情减弱，经济重启，我们其余品种的外需将回升。因此**可以上调出口预期，但不宜过高，毕竟全球的需求都将大幅低于去年。**目前市场大部分对三季度增速给出的预期在 5%以上，接近去年同期的增速水平。能不能达到？只需一个月的数据就可能证伪，**因此基本面这个基础并不牢靠。** **央行货币政策的边际收紧，被看作结构性降息**。半年度商业银行考核刚过，央行就迫不及待的收回了投放的短期流动性。本周央行通过逆回购操作净回笼资金 5900 亿（R007 周均上行 9bp 至 2.41%，DR007 周均下降 9bp 至 2.04%）。不管是近期央行高层的表态，还是近期对央行货币政策的预期接连落空，都表明央行货币政策正在回归常态化。这个常态化与 4 月之前的宽松对比，就是一种边际收紧，不管我们认为央行此时收紧合不合适。就在市场正在逐步接受央行货币政策边际收紧这个事实之际，央行近日发文称，决定于 7 月 1 日起针对性下调支农再借款、支小再借款利率下调 0.25 个百分点，再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。此外，央行还下调金融安稳再借款利率 0.5 个百分点。央行的再贷款类型分为四类，包括流动性再贷款、信贷政策支持再贷款、金融稳定再贷款、专项政策性再贷款。**再贷款设计初衷就是为了救助商业银行临时头寸不足，金融机构的临时兑付出现资金缺口，包括最初的农信社支农再贷款以及 1998 年的金融稳定再贷款，彼时央行扮演的是救火队长的职责。因此，此次所谓结构性降息，我们认为还是为了救助商业银行而来。**受疫情影响，商业银行被“引导”支持中小微企业的融资活动，并让利企业，在资产端布局大量的高风险低收益资产。在资本市场又不允许商业银行“资金空转”。一番操作之后，得出了商业银行利润可能转负，警惕出现坏账风险的结论。此次所谓降息明显是在预防商业银行风险暴露，同时国常会也出台了专项债补充商业银行资本的措施予以配合。因此，并不能把此次央行的降息往结构性宽松上靠，反而表明作为货币政策的前端执行者——商业银行的问题不小。由此，**如果这是市场走强的理由，还需三思。** **难以捉摸的市场情绪，捞一把的心态**？从一个普通投资者的心态出发：**如果市场认可未来疫情的不确定很大，那就专注现在。趁经济回升，政策还没有体现疲态，抓紧“捞一把”。如果这是市场走强的原因，那就又回到了对经济与政策走势的判断。**	袁野	15810801367

政府改革的决心，确实不可低估。我们一直强调，**4 月出台的《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》，这是改革的规划图**，一定要细细琢磨。要素市场无非劳动力、资本、土地、全要素生产率。此次要素市场改革重点是资本、土地与提升全要素生产率。但看资本改革，即**大力发展直接融资市场。根本上解决三个问题，一是降低企业杠杆水平。二是为高风险企业打通合理的融资渠道。三是为各部门闲置资金开辟投资渠道，一来为企业找到活水，二来为房地产投资降温，为土地改革松绑。**因此，我们看到了领导层不遗余力的强调大力发展直接融资市场。看到了创业板、新三板的改革提速。从改革的角度讲，倒是可以类比 2015 年。**如果这是市场走强的信仰，应该称得上是长期利好。但如果这是国家意志的体现，应回看 2019 年的市场走势，最有可能再次出现上有顶，下有底的走势。既保持市场活跃度，又不产生风险。**

不可忽视的问题——美国的挑衅。会不会对中资企业、银行等采取所谓“长臂管辖”等措施。

国外：美联储资产负债表连续三周下降。美联储周四发布的数据显示，美联储资产负债表已连续第三周萎缩至 7.06 万亿美元，降至 5 月中以来最小规模。此次资产负债表规模减少的主要原因，仍是因为与外国央行间未偿还的货币互换减少了约 500 亿美元，连续第五周下滑，表明美元吃紧情况缓解。此外，回购交易降至 610 亿美元，为美联储 9 月开始干预短期放款市场以来最低水平。还是不担心宽松终结，而是担心边际收紧。

海外疫情形势严峻。世卫组织总干事谭德塞：全球 60%的新冠肺炎病例是过去一个月报告的。从全球范围来看，累计确诊排名前五的分别是美国、巴西、俄罗斯、印度以及秘鲁，秘鲁、智利、墨西哥、巴基斯坦、沙特以及南非本周排名再次上升。从每日新增病例来看，美国、巴西与印度仍呈加速上升趋势。美国，　20-26 日日均上升 36147 人，6 月 27 日至 7 月 3 日日均上升 48317 人。巴西，　20-26 日日均上升 34498 人，6 月 27 日至 7 月 3 日日均上升 37612 人。印度，　20-26 日日均上升 16233 人，6 月 27 日至 7 月 3 日日均上升 20063 人。俄罗斯每日新增病患则依然持续下滑，20-26 日日均上升 7390 人，6 月 27 日至 7 月 3 日日均上升 6742 人。美国各州中，2 个州新增病例本周仍处于下降趋势，较上周减少 9 个州。12 个州每日新增人数近期趋于缓和，较上周增加 1 个州。40 个州新增病例处于上升趋势，较上周增加 10 个州。全美 40%的人口已经取消或暂停经济重启。

特朗普再授权将薪酬保障计划(PPP)签署成法律。这直接关系到美国经济的短期反弹。

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，沙特再次威胁减产不达标将引发石油价格战。

	策略	博弈补涨，用核心资产应对风格均衡 虽然金融地产的低估值板块存在博弈机会，但从持续性和仓位调整的角度，作为相对收益投资者，坚守具有中长期主线的核心资产仍是必要的选择。短期国内外经济持续复苏，Q2 企业盈利复苏可期，消费和科技板块 2020 年中报业绩增长无压力，但短期也需关注由于前期预期过高而造成的落差伤害。“再贷款”降息等“宽信用”货币政策抓手，将利于后续国内经济的持续修复。仍需谨防当下海外疫情二次冲击的负面冲击。机构换仓、外资流入、两融提升等短期资金面驱动将强化受益于经济复苏和低估值低仓位的权重蓝筹补涨。权重蓝筹引领大盘指数上涨，但中长期跑α收益仍需依赖高估值可被景气度消话的 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、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**	风险偏好提振，利率债或继续调整 国债期货本周震荡走低，主要是因为下半周市场风险偏好明显提振，权益连续大涨，债市则下跌。资金价格在跨月的上半周一度走高，下半周迅速回落，说明资金面整体并不紧张。PMI 数据表明经济改善预期并没有受到北京疫情的影响。而权益大涨带来的风险偏好提升对于债市而言也不利。综上所述，利率债调整行情或将继续，建议缩短久期，做好防守。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	上周在基准收益率的期限结构调整基础上——1 年期无风险收益率下行 10BP 而其余期限收益率持平，信用债市场绝对收益率的稳定性导致信用利差呈现结构性分化，主要为 1 年期各个评级债券的信用利差拉高接近 10BP，而其他的选项均保持利差的稳定，与此同时，无论是城投还是产业，评级利差 AA/AAA、AA-/AAA 均维持不变。 从月初 PMI 数据来看，延续 5 月份需求回升的驱动，6 月份经济生产的价格层面也有了明显的回升，意味着基建为核心的政府投资需求扩张正在为实体经济带来正面变化，但短期内内生现金流的改善尚处于大中型企业身上，小型企业的景气回升还需要耐心等待，这对于信用债投资而言，风险资产尤其是民营企业个券的择优筛选、持有的综合收益目前还不明显，尤其是潜在的流行性风险可能压低高票息带来的超额收益，因此 3 季度的信用债选择可能还要继续在城投身上作出资质下沉选择。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	标配券商，超配保险 券商的大涨可以归因为赚钱效应扩散，市场情绪大幅提升。但总体来看，把券商理解为大盘的贝塔品种更为合适。总体趋势上，相较于创业板指数，券商指数与上证综指更加相关。因此，券商后续行情很大程度还取决于上证综指的表现。考虑到当前银行、地产、保险以及一些周期性板块刚刚启动估值修复，券商后续也仍有一定空间，建议标配。 保险的板块的上涨则是与银行地产板块类似，估值修复居多。从基本面的角度来看，保险资产负债端均有边际改善。资产端，目前十年期国债收益率 2.86%，较低点已有较大幅度的提升，叠加当前国内以及海外的经济复苏，货币政策已有转向；负债端，呈现持续复苏迹象，保险行业 5 月保费收入 3177 亿元，同比增长 13.7%。如果按照 PEV 估值来看，当前中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险四家公司静态 PEV 分别为 1.16x、0.90x、0.71x、0.74x。均处于近五年以来的绝对底部位置，建议超配。 标的推荐：中信证券，中国平安	罗惠洲	18513927027
	银行	风格切换，银行低估值优势凸显 上周，万得银行指数上涨 6.85%，为银行板块近一年来最大单周涨幅。经历一轮上涨之后，行业市净率依然近 0.79x（LF），估值依然处于近年来较低水平。行业经营情况向好，行业监管政策不断明朗，市场预期充分，板块向下空间已经很小。而随着实体经济的企稳，行业悲观预期将得到修复，板块向上弹性足，仍然值得超配。 我们近日调研了解，行业二季度经营情况良好，疫情影响弱化，市场需求改善。向实体让利对银行业绩不会造成太大冲击，一季度 36 家上市银行净利润同比增长 7.7%，我们预计二季度业绩与一季度持平。上市银行。 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、宁波等精英效率高，零售等业务优势突出的银行。	董春晓	18500238526
	地产	市场复苏强于预期，地产和经济已逐渐进入自发的正反馈循环 2020 年 6 月，房企销售加速向好。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%。与去年全年的月均销售相比，5 月百强房企单月全口径业绩提升了近 17.5%。行业景气度提升显著。 土地市场方面，4 月以来，随着疫情的逐步好转，各大房企拿地力度显著提升，2020 年上半年 TOP100 企业拿地总额 15169.8 亿，拿地规模同比与去年基本持平。其中头部房企优质土储更为充足，拿地较为谨慎，而 top20-50 的房企为了冲规模则更为激进，其中绿城拿地销售比超过 100%，旭辉接近 70%。	徐超	18311057693

		目前行业处于估值的底部区域，而行业基本面修复好于预期，加上板块轮动效应，7 月来地产股大涨的原因。 我们认为后续宏观政策继续宽松，但针对房地产定向筑坝的可能性非常大。经济复苏和房地产回暖已经慢慢进入相互促进的正反馈，出台房地产刺激政策的必要性可能已经不大。由于这一轮房地产复苏最初是由于“预期的自我实现”，是由“恐慌性需求”带动的，大家对其持续性最主要的担忧是经济下行压力下居民收入下降，以及居民对未来收入预期下降，导致居民不敢加杠杆。但随着政府逆周期经济政策逐步见效，这一制约因素可能会逐步弱化。既然还没出政策市场就已经先火起来了，那政府的最优选择就是先不动政策，让市场自发的需求先释放一下。政府最理想的状态是房地产市场走量而不涨价。 行业整体流动性愈加宽松，房贷利率持续降低。政策整体稳健温和，推荐资源优势显著，业绩确定性强的行业龙头：万科 A，保利地产。		
周期	**汽车**	特斯拉 Q2 交付超预期，重卡 6 月延续高增长 中汽协初步数据显示 6 月批发实现 11%左右增长，复苏态势延续，乘用车企业普遍处于加库存阶段，预计批发销量增长态势有望延续。特斯拉 Q2 全球交付超 9 万辆，超出市场预期，同时全新电动皮卡车型中国区开启预定，全球预定量超 65 万辆，中国区有望进一步增加订单量，相关产业链预期及热度不减。重卡 6 月实现 16.5 万辆销量，实现近 60%增长，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，高景气有望延续。现阶段仍然是布局汽车板块最佳时机，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	工业机器人国产化加速，明星企业“扎堆”上市。 工业机器人第一梯队企业——埃夫特已于 7 月 3 日进行网上和网下申购，即将登陆科创板，此前江苏北人、瑞松等一批明星工业机器人厂商已上市，行业国产化进程不断推进，未来发展值得期待。供给端产品价格下降、需求端人口老龄化痛点显现，国内工业机器人市场逐渐成熟，我们认为下一轮制造业投资复苏必将以自动化设备投资驱动；最新行业数据显示，今年 5 月工业机器人销量同比增长 16.9%，疫情后快速复苏，根据我们调研工控、注塑机等企业订单也在回暖，下游与新能源、新基建相关的领域景气更高，我们继续看好工业机器人今年起将开启为期 2-3 年的复苏大势。产业链各环节看，运动控制、机器视觉和各种执行层（激光、点胶、焊接等）等为底层技术，在此基础上做自动化产品或系统集成，近几年集成商因为绑定汽车、3C 及新能源等领域大客户收入体量得以快速发展，机器人产品端持续进行进口替代仍有较大发展空间，最上游底层技术也涌现出优质国产厂商，产业链成熟度提升。	**刘国清**	**18601206568**

	军工	继续看好优质军用材料、信息化标的 上半年军工板块受到疫情影响相对较小，我们预测处于产业链上游的材料和信息化等公司由于上半年收入确认比例相对较高，军品占比高的优质公司中报实现同比增长。 近几年，20 系列军机新机型陆续列装部队并开始量产，量产初期产量仍未达到较高的水平。随着配套和主机厂生产能力的提升，产量将持续提高，尤其在十四五期间预计将呈现快速的增长。2020 年下半年，“十四五规划”将陆续出炉，我国新型军机数量规划值得期待。在新机型上应用了更加丰富和先进的电子和信息化设备，更加多样的新型军用材料，为我国军用信息化、新材料上市公司带来持续的需求增长预期。我们看好相关领域，近期重点推荐七一二、菲利华。	**马捷**	**18010097173**
	有色	继续推荐复苏品种 我们近几周建议积极配置的复苏品种延续高光。当前我们认为认为复苏品种在持仓结构中的占比仍然可以适度扩大。一方面流动性宽松决定大宗复苏方向，另一方面全球经济的复苏，为上游工业品需求带来直接利好。 另外强调在长期趋势下，黄金等避险品种仍需保持一定底仓。一方面流动性宽松下，再通胀预期正不断回升；另外一方面，新冠疫情二次爆发所带来的结果仍有一定的不确定性。 标的推荐：盛屯矿业、紫金矿业、博威合金、赣锋锂业、云海金属、银泰黄金、恒邦股份等。	**杨坤河**	**18500313059**
	农业	国内暂停多家肉类产品进口，猪价有望持续反弹 1、养殖板块：猪价持续反弹。1）生猪：上周生猪市场继续反弹，全国 22 省市生猪出场均价反弹至 36 元/公斤，周环比涨幅 4.3%。猪价持续反弹，一方面和养殖场户压栏有关，另一方面和肉类进口减少有关。近期，国内暂停海外多家厂商肉类产品进口，我们判断 6-7 月份肉类进口或减少，猪价反弹短期或将持续，叠加板块中报高增预期，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。 2、替抗子板块受益饲料禁抗倒计时和后周期，重点推荐。饲料禁抗政策实施启动。受此影响，中兽药添加剂等替抗产品的需求有望爆发。猪周期后半场渐行渐近，生猪存栏恢复将持续拉动动保、饲料及上游添加剂产品需求上升。综合判断，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。	**程晓东**	**18614065768**

	化工	继续推荐绩优股及新材料 1、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。 2、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）、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）。 3、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（受益国六落实）、昊华科技（电子特气+5G 材料）、利安隆（抗老化剂）。	**柳强**	**18515905800**
	建材	资金面再宽松，把握周期估值修复行情 近期央行决定自 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，引导银行金融资源向实体企业精准投放，同时 6 月 PMI 指数为 50.9%，环比上升 0.3 个百分点，其中建筑业商务活动指数为 59.8%，继续维持高位，5 月份工业企业利润也强势转正同增 6 个百分点，国内经济继续快速恢复；我们认为，从政策到资金国家均加大力度支撑国内经济复苏，下半年需求有望进一步恢复；对于建材板块而言，6 月份百强地产单月权益销售金额同比增长 13.4%，二季度整体销售规模高于去年同期，地产体现出超强韧性，预计全年需求支撑强劲。 临近中报窗口期，部分板块 Q2 业绩具备高弹性，如基建链条的西北水泥，Q2 量价齐升业绩或超预期，以及价格高基数下的江西及粤东水泥龙头；其次防水板块，基建地产齐发力，需求旺盛，龙头企业 5/6 月份出货加速回升，叠加沥青价格大幅回落，Q2 表现或超预期；其次，龙头地产商赋能上游优质材料供应商或开启未来新的合作模式，房企与材料供应商深化合作，互惠共赢，倒逼材料供应商市占率提升，未来成长性十足，坚守优质赛道（涂料、防水、瓷砖、五金等）及行业龙头。 重点推荐：东方雨虹、科顺股份、旗滨集团、祁连山	**闫广**	**18926080414**
	建筑	关注建筑业高质量发展下的减隔震、钢结构行业投资机会 6 月建筑业商务活动指数为 59.8%，环比回落 1pct，主要由于季节性下滑，但同比去年仍相对较高，且处于高景气区间内。同时建筑业从业指数达 57.4%，仍旧处于较高区间内，业务活动预期指数环比提升 0.3pct，较去年大幅提升，充分印证了企业对建筑业经营扩张的信心。同时我们跟踪到的新增基建项目也呈现扩张趋势，当前正处于新增与存量共同发力阶段，二季度整体赶工加速的背景下，业绩有望逐季度持续改善。 投资建议：当前基建底部回升趋势已成，建议把握大基建、减隔震、钢结构投资机会。	**王介超**	**18701680190**

		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	“稳地产”+“强基建”特征持续，淡季是布局黑色产业链良机 ① 降雨持续，建材需求受阻，或是布局黑色良机。近期全国大范围降雨持续，连续大雨使得建材“结构增量”无法发挥作用，建材需求短期受阻，但是这不代表需求消失，旺季到来需求将强势回归；宏观方面，我们认为“六保” 和“六稳”下，“稳地产”+“强基建”将贯穿全年，从目前跟踪的中观数据来看旺季需求是有强支撑的，地产端销售或持续好转，拿地意愿增强，新开工亦或改善，基建端项目大幅增加，根据我们统计的大项目中标数据，6 月金额同比或翻倍，预计 6 月单月基建投资同比增速或高达 12-15%，叠加工程机械的优异表现，我们相信未来需求是具有相当强的支撑。既然大方向看好需求，那么当前淡季现货价格相对弱势时便是布局黑色产业链的投资机会。 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钢厂 IDC 是近期板块的热点，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	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，5 月社会零售-2.8%持续收窄，6 月有望转正。 线上数据，从我们独家跟踪的运动服饰数据来看，安踏李宁等国牌数据依然表现较好，玉泽为代表的国产化妆品销售也表现亮眼。南极电商 6 月上半月增速 54%维持高增长趋势。 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	**郭彬**	**18621965840**

		长的细分个股。超跌龙头组合：安踏体育（体育绝对龙头，Q1 数据好于预期，预计有望首先回暖），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。		
	电子	关注安卓品牌非手机产品线的布局带来的相关供应链成长弹性 上周，小米推出旗下首款定位高端旗舰的电视产品--小米电视“大师”，定价 12999 元，搭载 65 英寸 OLED 屏幕。近两年，在全球智能手机出货量增速不断放缓甚至小幅下滑的情况下，国内安卓品牌厂商出于各自不同的考虑，都在往智能电视、笔记本电脑等成熟的终端产品领域横向拓展，且成长速度非常之快，正不断侵蚀各个领域不同价格区间内国际巨头的市场份额，譬如此次小米电视“大师”的问世，是小米从主攻性价比的中低端电视市场，往三星、索尼等国际一线电视品牌巨头把持的高端市场拓展的重要举措，国产安卓品牌在电视、NB 等终端市场份额的不断攫取，相应地增厚了本土供应商的成长弹性，建议关注电视 ODM 厂商兆驰股份、笔记本电脑结构件厂商春秋电子。 自国内第一波疫情得到控制之后，智能手机的出货量迎来了较好地反弹，5G 手机的渗透也如期推进，但在首款 5G iPhone 行将问世，安卓 5G 手机总体价格仍未降至普通消费者的舒适区间的情况下，新冠疫情对今年上半年智能手机换机需求的压制并未在二季度充分释放，在全球宏观经济不受损的背景下，下半年智能手机的全球出货或有望交出超预期的表现。建议积极关注安卓供应链标的短期预期修复带来的股价上涨弹性。 核心推荐：蓝思科技、立讯精密、春秋电子、斯迪克、深天马 A、兆驰股份等等。	**王凌涛**	**15657180605**
	社会服务	离岛免税政策放宽 行业迎发展机遇 离岛免税政策细则出台，购物额度提升，增加消费电子及酒、茶等品类，减少件数限制，取消行邮税上限。今年以来国家做大做强免税行业的方向非常明确。中国中免作为海南离岛免税目前的唯一运营商，具备核心竞争力，是政策的最大受益者，继续重点推荐，凯撒旅业和众信旅游参与免税运营，受益于行业发展。此外关注其他免税运营商参与离岛免税的动作进展及国家免税牌照政策的变化，重点关注王府井拿到免税牌照后的动作，以及格力地产收购珠免的进展。 7 月 4 日起，北京低风险地区出境无需持有核酸检测证明，北京地区航班搜索量大涨，疫情防控手段的放松意味着旅游行业的进一步恢复，相关个股迎来持续修复的机会，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	德法 6 月新能源车销量翻倍增长，光伏硅料价格开启反弹 新能源车方面，欧洲市场继续强劲增长。德国、法国 6 月新能源车销量分别为 1.9、2.1 万辆，同增 115%和 259%！随着欧洲碳排放新政和 WLTP 实行，以及特斯拉、大众等车企抢占新能源车市场，欧洲正加速实现汽车电动化。我们建议重点关注动力电池和电池材料方向，主要标的：宁德时代、恩捷股份、当升科技等。 光伏本周硅料价格开启反弹，预期海外印度市场解封后，将有机会增加终端对于多晶需求，短期内多晶硅片价格将呈现企稳微扬的走势。电池片 7 月上旬在部分 630 抢装项目递延支撑下、订单能见度高，本周整体单晶电池片价格出现涨势。组件部分 630 订单延迟至七月甚至八月并网，加上海外市场需求持续缓步回温，让先前较高的海外组件库存逐步消化，七月一线组件整体开工率维持高档。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	R16 标准正式冻结，车联网发展注入新动能。 一、5G 第一个完整标准版本 3GPP R16 冻结。7 月 3 日 Rel-16 标准的完成和发布意味着各厂商可依据该版本进行相应产品的研发制造，进一步丰富 5G 技术的应用场景，也进一步加快全球 5G 网络部署的进程。 二、Rel-16 版本重点聚焦 URLLC（高可靠和低延迟通信）、网络切片、毫米波通信等功能增强。对网络的承载能力，基础功能都做了一定增强和提升，拓展对垂直行业的技术支持。在基础功能方面，对无线 NR 增强、V2X，网络切片都做了优化和增强。有助于拓展 5G 在工业、物联网，特种行业等特定需求领域的应用实现，还增加了终端节能、定位。 三、随着行业标准的推进，车联网将获得更多的支持，重点关注模组、解决方案提供商。大规模投资建设在 2021 年开启，根据赛迪顾问数据，我国车联网市场规模在 2018 年-2021 将从 486 亿元到 1150 亿元，年复合增速约 28.1%。车联网空间广阔。 建议关注：高鸿股份、高新兴等	李宏涛	18910525201

	金工	市场情绪乐观，短期有望延续上行 1、市场监控：两市量能大幅上行，主要指数均进入热度区间。市场估值：整体处在历史较低水平，大中盘指数估值分位更低；行业估值：金融地产估值快速上行，TMT 处历 70%分位附近；市场换手率：两市量能大幅上行，主要指数均进入热度区间；行业换手率：科技和消费仍保持高热度，金融地产板块热度持续上行。 2、情绪监控：市场情绪乐观，短期有望延续上行。当前综合情绪指标为 74.8，乐观，分项看，技术面乐观，资金面乐观，衍生品角度中性偏乐观，利率角度乐观。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，市场大幅放量上涨，金融地产等权重板块持续异动，叠加情绪快速上行，有望延续震荡上行态势。 3、板块异动监控：建议关注农林牧渔、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。 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；区域性银行、航空航天、工业金属等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、工业金属上周均有大幅超额收益，继续关注。 5、市场风格监控：高贝塔因子表现强势，大市值占优。上周高贝塔、高杠杆、高质量和低估值因子表现突出，高成长因子回撤，大市值占优；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。