太平洋证券：各行业周观点精粹 6 月 28 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**国内：特别国债启动，对基建而言不应算作增量信息**。今年财政预算安排的 1 万亿特别国债，第一批已于 6 月 18 日开始招标，并计划于 7 月底前完成全部 1 万亿的发行任务。同时，特别国债如何使用也进一步明确。首先，特别国债筹集资金全部转给地方使用，利息全部由中央承担，本金中央偿还 3000 亿，剩余 7000 亿由地方承担。其次，名义上特别国债用于两大部分支出，其中 3000 亿资金调入一般公共预算，用于抗疫支出，其中包括减免房租补贴、重点企业贷款贴息、创业担保贷款贴息、援企稳岗补贴、困难群众基本生活补助和其他抗疫相关支出。另 7000 亿地方用于基础设施建设，且可做资本金使用。此信息第一认知可能是基建又多了 7000 亿资本金，这感觉已不是基建投资增长多少的问题，应讨论基建如何起飞。 今年对基建的关注格外高，根本上是在疫情影响之下，对经济刺激措施的期望。因此在关注刺激措施时，往往仅对增量有多少感兴趣，并不情愿了解扩大增量的原因。我们一再强调在财政中有几个原则性的东西需要必须把握。首先，赤字增量对应的是超预期减收，没有疫情导致的 1 万亿财政减收，扩大赤字才是真正的增量。但即便赤字增量扩大也需明确，其并不直接对应基建投资。不能不考虑减收，不考虑财政收支科目对应，就把赤字、专项债、特别国债一加总，得出今年财政总量 8.5 万亿刺激的结论。其次，中国的财政比较特殊，财政有四本账，除社保独账运行外，其余账本资金互相调动，较难分情资金的细分用途。如今年一般公共预算收支缺口除赤字弥补外仍较 2019 年多出 1 万亿。此 1 万亿谁来补？按照 2019 年的做法，即政府性基金等规模调入。不能寄希望于地方结余资金，真有富余，还用这么发债么。第三，基建投资的资本金以往大部分来自于政府性基金，如果等比例多向一般公共预算调入，再相应等比例压缩基建资本金开支。这个时候再看 7000 亿特别国债做基建资本金，是不是就觉得不够了，是不是还要靠专项债做资本金的部分再补充。第四，一旦资金被指定用途，理论上其使用效率将低于一般转移支付。况且特别国债与专项债要求一样，都要用于收益能覆盖成本的项目，而实际中几乎一半都是收益难以覆盖成本，甚至是无收益的项目。 关于资金使用效率的影响，我们可以简单的做个测算，就用被广泛宣传的专项债。按照专项债 25%调入基建资本金，今年一季度已发行专项债 1 万亿，而截至 5 月底，专项债已发行规模是 2.15 万亿。如此测算，今年 5 月基建投资增速应在 16%-30%。而实际上 5 月基建单月投资增速为 10.9%。没有达到理论增速，可能的原因有四个：一是，专项债虽然发了，但是没有足够多的好项目铺设资金。二是，专项债用于资本金的比例仍然比较低，25%不是能轻易达到的。归根结底还是项目的问题。三是，补给地方的资金过多指定用途，影响地方的使用效率。四是，地方真正的收支压力太大，不是建设资金配套不上，就是又发生了资金挪做他用的问题。 **综上，前期预期我们认为将 1 万亿特别国债全部交给地方使用，不指定具体用途。这样地方能完全对冲弥补一般公共预算缺口对基建资本金的影响。现在看来，特别国债 7000 亿纳入基建资本金实际上低于我们之前的预期。** **央行紧操作有理由，但还是需要换角度把握操作的度**。本周央行通过逆回购操作净投放资金 4800 亿。时间拉长至 6 月全月，截至 28 日，央行通过 MLF、逆回购操作净回笼资金 4300 亿，较去年同期减少 5370 亿。时间再放长至年初至今，央行通过 MLF、TMLF、国库定存、逆回购等操作净回笼资金 1883 亿。去年同期为净回笼 1.025 万亿。资金净回笼主要来自 MLF 与 TMLF 的隔年操作。	袁野	15810801367

综上来看，2019 年央行是前期收紧，6 月放松，属于渡半年期的正常操作。今年央行在 6 月实质上是从紧操作，即便如此，流动性仍较去年宽松，从这个角度讲，央行不降准也说得过去。但对商业银行来讲，全面降准或降存准利息意味着息差回升，意味着喘息的机会。央行研究局课题组研究的结论同样认为，“商业银行利润主要用于补充资本，为保持对实体经济支持的可持续性提供了重要保障。但随着实体经济困难向金融领域传导的滞后效应逐渐显现，以及一些政策因素的影响，银行后期不良贷款处置和资本消耗压力明显加大，银行利润增速可能下滑，不排除年内出现零增长或负增长的可能”。不能向下要求救实体，向上又强调政策回归正常，届时出了问题再救银行。总归羊毛还是要出在羊身上。R007 周均上行 29bp 至 2.32%，DR007 周均上升 15bp 至 2.13%。

国外：美联储资产负债表连续两周下降。6 月 24 日，美联储资产负债表的规模降至了 7.13 万亿美元，较 6 月 10 日下降 900 亿美元。下滑的主要原因是各国央行货币互换规模下降、回购减少以及其他紧急贷款工具的需求持续疲软。6 月 24 日美联储的央行流动性互换额度降至 2749.63 亿美元，较 10 日下降 1695.57 亿美元，比 5 月底的高峰使用量降低近 40%。其中日本央行与欧央行互换减少规模较大。与此同时，截至本周三，美联储正回购余额为 702.01 亿美元。较 10 日下降 971 亿美元。美联储趁经济重启之机回笼流动性，可见其同样无意无限制宽松。7 月将有 1509 亿货币互换到期，而美联储承诺的国债及 MBS 购买量每月为 1200 亿美元。公司债及债券 ETF 在 9 月 30 日之前购买量预期为 2500 亿美元。由此看来，美联储有小动作表明了态度，但实质上扩表方向不改。

海外疫情形势严峻。从全球范围来看，南非、印度、巴西、孟加拉国以及沙特，本周新增病例增幅排名全球前五。累计确诊排名前五的分别是美国、巴西、俄罗斯、印度以及英国。从每日新增病例来看，美国、巴西与印度呈加速上升趋势。俄罗斯每日新增病患则依然持续下滑。美国各州中，11 个州新增病例本周仍处于下降趋势，较上周减少 7 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。而加利福尼亚州、得克萨斯州、佛罗里达州、佐治亚州、路易斯安那州、亚利桑那州、阿拉巴马州、南卡罗来纳州、犹他州、阿肯色州、内华达州、堪萨斯州、俄克拉荷马州、俄勒冈州、爱达荷州、西弗吉尼亚州、怀俄明州、科罗拉多州、威斯康星州、特拉华州、新墨西哥州、田纳西州、华盛顿州、密西西比州、密苏里州、俄亥俄州、蒙塔纳州、阿拉斯加州以及夏威夷，每日新增人数本周处于加速上升期。因新冠疫情加剧，目前至少有 11 个州已宣布暂停或退出进一步重启经济计划。

美国近期对欧洲小动作频繁。先是对欧洲数字税反击，考虑对欧洲 31 亿美元出口商品加征关税。之后又准备从德国部分撤军，并重新部署至波兰。接着又扩大对“北溪-2”制裁。美国向欧洲舞剑，虽意在俄罗斯，但却实质性伤害到了欧洲。默克尔随即回应，如果美国不愿承担全球性大国责任，欧洲需要重估欧美关系。这种即打“敌人”也打“盟友”的做法是特朗普的“独特之处”。如果换做民主党的拜登，可能不会再对盟友下手。

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，疫情远未结束。中国疾控中心流行病学首席专家吴尊友 28 日表示，疫苗不一定能一劳永逸的解决问题。

	策略	7 月淡化指数，坚守核心资产 受制于疫情二次复发和结构上的极端分化，再次重申谨防美股回调风险，等待更好的买点。国内政策转向内需驱动的背景下，整体流动性偏紧与结构上的 ETF 和外资流动变化，将强化 A 股的分化，后续市场关注点将持续聚焦于国内经济需求改善的业绩受益品种。结构分化行情下，7 月坚守业绩主导的核心资产，以守为攻。中长期来看，在全球宽松潮和国内经济复苏背景下，A 股总体有惊无险。我们曾多次强调，货币泛滥下，核心资产估值应高看一线。 配置建议：内需复苏赛道中寻找核心资产：1）“新基建”：5G 基建、云计算、电气设备、新能源汽车；2）可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视、旅游；3）“老基建”：机械、建材、地产龙头。	**周雨**	**17346571215**
固收	**利率债**	资金面改善，调整有所缓和 国债期货本周只有三个交易日，前低后高，涨幅接近零，震荡运行。由于特别国债完全让市场消化超出市场预期，资金价格一度上涨。部分利率债品种一级市场发行也出现罕见倒挂，即一级发行利率大幅高于二级市场利率。为保持流动性合理充裕，央行持续在公开市场大量净投放，三日净投放规模达 5000 亿，资金市场改善明显:隔夜资金利率在周日降幅明显，不过七天资金价格由于跨月价格仍然上涨。展望后市，在经济逐步环比复苏的态势下，我们认为利率债做多时机尚未到来，建议缩短久期，做好防守。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	节前三个工作日信用债市场表现出较利率债更大的波动性，1 年期各评级信用利差同时走阔超过 10BP，3 年期利差数据则普遍走高 6-8BP，这一波动始于上周中、高评级信用债利差均触及历史稳定运行区间的下限，虽然央行通过公开市场操作释放近 4000 亿流动性，但长期期金融资产的供给上升意味着期限错配的压力仍令多数金融资产承压。往后看，基本面—需求上升缓慢、政策面—流动性支持目前仅限于对冲资产供给冲击等两大事实均不利于信用债超额收益的出现，若整体宏观调控基调维持当前“控信用、宽财政”的格局以降低未来经济的波动性，债券的投资价值仍会低于权益类资产，在信用债方面中高等级信用债不宜追涨，低评级产业债个券的趋势交易机会出现的时间也将继续延后，中间投资确定性相对更高的还是低债务县及县级市的规模优势城投。	**李云霏**	**13212009290**
大金融	**非银**	保险确定性强，攻守兼备 1、券商竞争格局再度恶化。根据《财新周刊》媒体报道，证监会计划向商业银行发放券商牌照(官方尚未确认)。若银行获得券商牌照，凭借着客户优势以及资金优势确实可能挤压现有券商的生存空间。但短期而言影响较小，银行涉足券商业务已然不是新鲜事物，目前国内已经存在诸多金控平台，同时拥有银行券商牌照，但总体来看，券商+银行的优势并不突出。但长期来看，随着牌照的扩容，券商牌照价值被慢慢削弱，专业能力将成为未来竞争能力的核心。个股推荐中信证券。 2、保险攻守兼备。目前负债端改善逻辑被持续验证，行业景气度明显回升;资产端方面，随着货币政策由“宽货币”逐步朝“宽信用”调整，长端利率预计有望保持稳定，缓释资产端压力。且当前板块估值处于历史低位，已经包含了投资端的悲观预期。个股推荐中国平安。	**罗惠洲**	**18513927027**

	银行	传闻证监会将向商业银行发放券商牌照 近日有媒体报道证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。银行在资管、债券等业务方面具有先天优势。银行的渠道能力、资金优势、客户优势，也将成为其发展经纪业务、信用业务、投行业务的助力。在金融开放的进程中，向商业银行发放券商牌照，或为应对外资机构冲击的方式之一。但即使消息为真，短期对券商行业的冲击也不会很大。受限于当前监管制度，商业银行直接持牌混业经营难度较大。当前多家大行已在香港设立子公司开展投行业务（如中银国际、交银国际等），以商业银行谨慎的经营风格，未来若以子公司形式设立券商，初期规模不会很大，业务开展不会激进。 对银行来说，持有券商牌照将提升其为客户提供综合金融服务的能力，在混业经营的探索中更进一步。利于银行提升中收占比，提振估值。当前板块估值已处于历史底部，跌无可跌，而向上空间较大，值得关注，建议及早布局。	**董春晓**	**18500238526**
周期	**汽车**	整车看“双长”，部件要“新高” 二季度以来汽车行业复苏态势延续，六月批发仍有望继续实现正增长，当前乘用车企业普遍处于加库存阶段，终端优惠有望低于去年同期，二季度业绩预计将有一定支撑。博郡、赛麟、拜腾等造车新势力经营困境频出，无效产能有望加速出清，利好头部主流车企。同时主流重卡企业端午假期无休加班生产，产业链火爆依旧，出现淡季不淡的境况，全月有望继续增长，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），建议关注上汽、广汽、银轮、星宇、科博达等优质公司，重卡领域重点关注潍柴、重汽等。	**白宇**	**13683665260**
	机械	扩产及新技术双轮驱动，继续推荐光伏设备。 效率提升驱动今年光伏电池组件价格继续下降，直接利好终端市场。国内，今年光伏消纳空间 47GW，略超预期，且平价项目范围不断扩大；海外市场情况同样大幅超预期，尽管疫情影响出口物流，但今年 5 月光伏组件出口量和出口金额同比变动分别为 5.6%和-6.1%，比预期强许多，海外的平价项目更为普遍，价格是影响需求的重要因素，预计下半年起随着疫情制约消除，海外装机需求值得期待。各环节扩产看，硅片和电池片下半年都将迎来扩产高峰，尤其电池片环节，还叠加落后产能淘汰，下半年起将持续较长时间高效产能扩张，设备厂新签单将继续增长。同时，行业新技术也在较快速度推进，（1）大尺寸硅片降本效果明显，下半年成本效率数据稳定后，大尺寸硅片将得以较快发展；（2）异质结电池兼具高效率、高稳定性等优点，在新技术路线中备受青睐，通威、爱康、山煤国际等公司均积极推进，国产设备厂商前瞻布局核心设备及整线解决方案，产业化成熟后设备厂商面临广阔的新增产线及更新市场空间，继续重点推荐光伏设备标的。	**刘国清**	**18601206568**

	军工	优质军用材料、信息化公司获外资大量增持 上半年外资军工持股变化大，材料、信息化标的持股增长显著。截止目前，军工股中外资持股占流通市值比例最高的 10 个公司中和而泰、光威复材、中航光电、景嘉微、七一二等公司外资持股增长幅度显著。外资持股重心出现结构性变化，由年初的主机厂转变为军用材料、军工信息化标的。 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，值得投资者关注。近期重点推荐和而泰、七一二。	**马捷**	**18010097173**
	有色	聚焦复苏品种，坚守避险底仓 配置思路延续高流动性下，复苏品种和避险资产的均衡性。一方面聚焦铜、5G 基建、新能源金属和轻量化金属等复苏品种，推荐紫金矿业、博威合金、赣锋锂业、云海金属等。另一方面全球金融市场情绪的反弹似乎与基本经济前景的转变脱节，推荐坚守避险品种银泰黄金、恒邦股份等。	**杨坤河**	**18500313059**
	农业	猪价持续反弹，推荐养殖和替抗子板块 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 34.53 元/公斤，周环比涨幅 2.3%。猪价持续反弹，主要原因和养殖场户压栏有关。我们判断反弹有望持续至 8 月份，因此继续看好行业。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，主产区鸡价和苗价继续反弹。短中期来看，猪价反弹和需求回暖可提供上涨动力，受益于此，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。个股方面，重点推荐圣农发展、禾丰牧业。 2、替抗子板块受益饲料禁抗倒计时和后周期，重点推荐。2020 年 7 月 1 日起，除中药外的所有促生长类药物饲料添加剂品种将停止在饲料中添加。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。受益于此，替抗行业景气将持续上行，推荐布局。重点推荐个股有溢多利、蔚蓝生物、中牧股份。	**程晓东**	**18614065768**
	化工	中报临近，继续推荐绩优股及新材料 1、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）、维生素（新和成）、金禾实业（食品添加剂）。 2、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）。 3、周期修复，重点推荐万华化学（乙烯一期 Q3 投产）、恒力石化（大炼化业绩值得重视）、龙蟒佰利（钛白粉全球巨头）。	**柳强**	**18515905800**

	建材	短期中报窗口期关注绩优股，中长期坚守优质龙头 Q2 在复工复产的推动下，基建端率先发力，聚焦开工端的企业产销迅速恢复，Q2 出货情况逐步攀升；同时地产 B 端集采业务也恢复较快，叠加原油暴跌，成本红利明显。我们认为，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：祁连山、万年青、塔牌集团、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份	**闫广**	**18926080414**
	建筑	基建持续复苏，关注减隔震、大基建、钢结构 从央企订单情况来看，二季度数据回升显著，中国建筑/中国电建/中国中冶 1-5 月增速分别为 4.8%/2.72%/7.9%，显著高于第一季度的-4.3%/-15.37%/-4.1%。2020 已近半，二季度建筑业加速恢复之势更强，下游施工虽然进入淡季，但仍旧高于往年开工水平，当前水泥开工率 61.84%，同比去年同期高 0.42pct，比过去五年平均水平高出 3.3pct。行业整体赶工的情景之下，二季度专项债扩容顺利，行业中报业绩或有较为显著的提升，而当前估值正处于底部较低水平，大基建配置正当时。 近日我们对日本减隔震市场进行了进一步研究，认为国内市场已经处于快速发展期内，而预期出台的《建设工程抗震管理条例》则是催化行业渗透的“加速器”，能够将行业发展的生命周期缩短数年。不论行业均速渗透还是通过立法加速渗透，龙头逻辑都将是较为显著的，主要归根于龙头对微笑曲线两端的价值把握，进而对自身高利润率形成支撑。 投资建议：关注减隔震、大基建、钢结构 第一条主线，基建补短板背景下高成长的装配式与减隔震板块不可忽略，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，当前估值再次处于底部，基建确定性扩张下的传统板块具备投资价值，重点标的中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建。	**王介超**	**18701680190**
	钢铁	建材需求快速回落是超季节性的拐点吗？ ①建材需求快速回落并不是超季节性的需求拐点。近期全国大范围的持续的降雨使得建材需求快速回落，今年上半年黄河来水径流量比往年平均多了 51%，南方部分地区降雨量偏多 1 倍以上，某些区域降雨量甚至超过了 98 年，小雨对施工影响不大，但大雨和暴雨对施工影响非常大，这种状态下几乎无法施工，因此节前建材累库幅度较大主要受雨水影响，连续大雨使得建材“结构增量”无法发挥作用，我们不断的在重复“结构增量”，包括提标和建筑工业化、赶工，什么是结构增量？也就是说总量不变的情况下，单位时间的用钢量提升，理解了这点，就可以理解为什么淡季赶工必然趋弱，施工受阻，想赶工也赶不了，当“结构增量”不发挥作用时，需求环比就会快速回落，这不代表需求没了，只是需求曲线陡峭了，淡季过去，需求又将回归。宏观方面，我们认为“六保和六稳”下“稳地产”+“强基建”是全年特征，当然地产不一定强，但是不会大幅度下滑，基建	**王介超**	**18701680190**

		会很强，是稳定经济的重要抓手；中观方面，从工程机械、发改委项目审批金额以及我们统计的大项目中标金额来看，储备项目以及计划开工的项目是非常多的，如 5 月发改委审批 1298 亿项目，同比增长 151%，我们统计的大项目中标预估 6 月单月高达 67%，均显示出未来需求的强劲潜力。当然目前建材还面临着高供应的问题，淡季垒库会给短期钢价带来压力，电炉已经面临峰电亏损减产的窘境，预计建材供应将有所回落，这有利于改善行业基本面。 ②总体看来，从利润角度，二季度螺纹企业将有修复，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。		
	电子	关注安卓供应链 Q3 抬升预期，PC 供应链成长趋势仍保强劲 从上半年数据汇总来看，受益于中美贸易之争，以及华为去美化的推进红利，台系 IC 设计业者成为上半年最大的受益者。其中尤为明显的则是基带芯片厂商联发科。联发科高层先前在股东会中透露，2020 年上半虽然有新冠肺炎肆疟全球的变量，但后续营运成长动能依旧看好。近期接单密集，而且产能几乎已被订购一空，甚至要求超额准备的情形来看，联发科 2020 年下半营收年增率有机会上调至 15~20%水平。这些信息说明两个行业变量：一，5G 手机芯片出货成长依然保持非常高的增速。二，除华为以外的 OVM 都在增加前道采购以争填补 H 受限留下的市场暂缺，因此短期来看，上半年收疫情压制的安卓供应链标的，在中报可能部分出现负增长的预期已经非常充分的前提下，接下来有可能走出会强于市场的表现。 市场对于 PC 板块上半年的景气是否能够延续依然表示出非常大的观点争执，目前来看，上半年至今，因疫情带来的市场需求快速拉升，行业目前仍然有 2-3 成左右的供应缺口，确实没有像部分行业与投资者的所预期的在 6 月前就偃旗息鼓。从广达、宏碁等下游厂商近期说法会的表达来看，3 季度仍然是强劲需求，4 季度虽然能见度不明，但也没有人轻易看淡，但至少 PC 供应链的整体库存仍然会在需求推动下体现出较高水平，这对于本土前道供应链标的的成长支撑已经足够。 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	端午假期旅游客流持续恢复 端午假期全国共接待国内游客 4880.9 万人次/-49.1%；实现旅游收入 122.8 亿元/-68.8%。对比五一假期旅游人次和收入同比-52.8%和-67.7%，端午旅游人次较五一假期有所恢复，预计受制于端午假期较短的影响，旅游收入同比略低于五一假期。受疫情影响游客仍以自驾出游、城市周边游和文化休闲游为主，跨省旅游尚未恢复，客单价相对较低，导致旅游收入恢复弱于旅游人数的恢复。本周免税、酒店、景区等子行业继续受到北京疫情反弹影响调整，预计随着疫情得到有效控制，子行业会迎来超跌反弹，建议继续关注行业成长性品种和超跌反弹的布局机会。	**王湛**	**13521024241**
成长	**电新**	双积分新政出台，光伏产品尺寸切换 新能源车方面，工信部发布双积分新政，首次明确 2021～2023 年积分比例要求，另外也明确了今年的负积分可以用明年积分抵偿。双积分新政短期影响偏中性，但是利好新能源车行业长期发展。展望下半年，国内市场稳步复苏，欧洲市场高速增长。汽车电动化已是大势所趋，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。 光伏方面，阿特斯、润阳、中宇、晶澳、晶科、隆基、潞安发布联合倡议，力推 182mm 尺寸。随着玻璃、及主要供应链的产能扩充、以及组件的验证还需时间，预期下半年到明年上旬的主流仍以 M6 为主。182mm 的实际产量需待明年逐季爬坡。182mm 的尺寸统一预期也让市场从 M6 尺寸转向下一代新尺寸的脚步比预想中更加快速。建议关注：隆基股份、通威股份、晶澳科技等。	**张文臣**	**18101083535**
	通讯	北斗完成组网，关注与 5G 应用结合 一、北斗三号组网完成，“全球组网，全球服务”目标实现。北斗三号定位精度和授时精度均提升了 1 至 2 倍，信号连续性、系统可靠性实现大幅提升。2020 年将与 5G 结合涌现新的进展，比如低轨卫星星座、行业应用深化等。 二、国内已形成完整的北斗自主产业链，关注芯片及终端加速放量。北斗终端涵盖芯片、天线、模块、板卡、终端等环节。国产北斗导航型芯片模块累计销量已突破 8000 万片，高精度板卡和天线销量已占据国内 30%和 90%的市场份额。我们认为芯片及终端有望加速放量，关注具备基带芯片、射频芯片能力的海格通信（军工联合覆盖）、华力创通、振芯科技等。 三、北斗军民两用，关注高精度定位与 5G 结合的行业应用。预计 2020 年，北斗将拉动超过 3000 亿元规模的市场份额。北斗三号配合地面增强定位精度将达到 2.5 米，将在行业应用中发挥重要作用，如汽车智联，智慧城市，测绘等。 推荐：华力创通，号百控股。	**李宏涛**	**18910525201**

	金工	金融板块升温，短期有望延续上行 1、市场监控：热度仍集中在科技和消费，金融板块热度明显上升。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：周期和消费处历史较低分位，TMT 处历 60%分位附近；市场换手率：两市量能小幅回落，大盘指数换手率小幅回升；行业换手率：热度仍集中在科技和消费，金融板块热度明显上升。 2、情绪监控：市场情绪中性，短期有望延续上行。当前综合情绪指标为 50.6，中性，分项看，技术面中性，资金面中性，衍生品角度中性偏悲观，利率角度中性偏乐观。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，上周金融等权重板块有明显异动，叠加股指期货基差有所修复，有望延续震荡上行态势。 3、板块异动监控：建议继续关注电子、计算机、通信设备制造等板块。前期重点跟踪板块至今表现看，电子和计算机持有 38 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 59%，盈亏比 1.65。 4、板块集中度监控：建议关注区域性银行、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、全国股份制银行、工业金属、航空航天、保险、房地产、造纸等板块资金集中度小于-1，从测试结果看，存在投资机会。 5、市场风格监控：质量因子持续强势， 大市值占优。上周高质量、长期动量、短期反转、高成长因子表现突出，大市值占优；本月贝塔、质量和成长因子表现突出；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。