

太平洋证券：各行业周观点精粹 5 月 31 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	<p>近期市场出现了一波久违的“股债双牛”局面，从宏观的角度讲，股债市场同时向好，最直接的因素莫过于流动性的“充裕”，甚至“宽松”，即暂时打破了仅是存量资金的博弈情况。流动性利好资本市场能够持续多长时间？</p> <p>首先我们需要清晰，此次流动性的“宽松”是源于资金的供给端还是需求端。从二季度以来央行持续的“佛系”操作看，流动性的“宽松”并非是央行有意为之。但其在二季度通胀高企时并未收紧，这种超出市场预期的货币政策态度实质上相对的实现了资金供给端的扩张。央行的这种操作是不是能持续？理不清央行“佛系”操作的主要原因，就很难给出未来合理的预期。我们之前在五年一季度货币政策执行报告对比的报告中认为央行不是不关心通胀，且央行“以我为主”的操作理念，也有义务为四季度美联储收紧做好相应的对冲操作准备。那么央行在二季度迟迟未动，就要从更宏观的角度去理解。央行货币政策操作的目标，无非稳定经济增长，物价稳定，充分就业以及国际收支平衡。既然央行未对其他目标做出及时反应，那就剩对稳定经济增长的考量了。考虑到一季度经济数据在去年异常值影响下可参考性不强，稳定经济增长就有必要再看一个季度，如果这是央行“佛系”操作的主要原因，一旦二季度经济增长较一季度实现提升，就很有必要规避央行货币政策相对收紧的风险。</p> <p>除了央行在紫金供给端的相对“佛系”宽松，本轮利率的下行，更多的应源于资金需求端的收缩。5月13号开始利率出现快速下行，甚至并不在意DR001的持续高位运行。为什么是这个时点？两个很明显的信号，一个是地方发债的缩量在5月前两周继续得到确认。二是4月信贷数据发布，票据大量贴现表明商业银行信贷额度在一季度紧张后，重新“宽裕”。商业银行出现“资金淤积”现象，即所谓的“资产慌”。得到两点的确认，资金开始果断的进场。</p> <p>基于以上两点，我们认为二季度的剩余两周时间，市场依然可以在“冲动”一点。但从发债与信贷需求来看，地方缩债的可能性很小。因为在基建不能有效“腰斩”的情况下，要降低地方政府的隐形债务杠杆，显性债务不打满几乎不可能。而地方债发行一旦扩量，基建重新回升，叠加房地产集中供地后的新开工释放，资金需求仍有高企风险。</p> <p>最后，我们需要再次提醒，9月或11月的两次议息会议，美联储大概率将明确释放缩减购债信号，且缩减购债规模可能超出市场预期。如此，央行就很有必要在三季度腾出部分操作空间，以待四季度对美联储的收紧进行“对冲”操作。因此，综合来看，我们认为本年度剩余时段的投资环境，二季度剩余的两周时间可能最为舒适。四季度次之，三季度相对最差。</p>	袁野	15810801367

	策略	<p>六月市场展望：风险偏好提升，继续享受反弹</p> <p>当前影响市场的核心因素在于流动性的改变，5月A股震荡上行，汇率升值带来的外资流入成为影响当月股指的重要因素。5月最后一周北上资金累计净流入468亿元，创周度净流入历史新高。当前，美联储保持平稳扩表节奏，上半年Taper概率不大。流动性整体处于阶段性宽裕的窗口期。预计六月份市场偏好将继续好转，尤其在7月重要会议召开之际，“维稳”行情带来安全边际，近期股权风险溢价已出现明显上行。从估值角度观察，电气设备、医药等估值分位下降明显，电子、计算机已经具备配置价值。在全球基本面持续复苏的背景下，市场或将迎来新一轮做多窗口。经济方面，国内各部门分化较大，消费和服务业恢复偏慢。投资方面制造业、地产较3月增速上行，但消费和服务业均出现回落，总体来看疫后消费端的恢复一直较为曲折。当前支撑经济的核心动力仍在外需，4月出口同比增长22.2%，大幅超出预期。中国抗疫的领先优势在海外经济持续复苏的背景下，产业链优势将继续体现。配置建议：普涨在即，关注高景气品种1)成长赛道中高景气方向：人工智能、军工、智慧汽车等；2)抱团股中能够持续超预期的品种：如半导体、白酒、医药等；3)疫后复苏产业链：旅游、航空、农产品等；4)封低继续布局周期股：煤炭、钢铁、有色、化工、银行、保险等。</p>	周雨	17346571215
固收	利率债	<p>汇率大概率稳定，利率偏多转债防守</p> <p>本周利率债仍然有较好表现，10年国债期货较上周五下跌0.3%。上半周震荡运行，周四周五则连续下跌，导致全周下跌。本周最大焦点是人民币兑美元升值，我国央行内部也分为鸽派和鹰派，两者对于汇率态度分歧较大，鹰派倾向于升值对抗输入性通胀，鸽派则倾向于汇率稳定。11日，央行一季度货币政策执行报告鸽派定调大宗涨价是暂时的，输入性通胀可控；19号鹰派将一个月前的莫干山会议部分内容放出，央行研究所所长周诚君讲话表示央行将放弃汇率目标；虽然21号金委会与23号副行长连续表态央行将保持汇率稳定，但是24号这一周市场更相信鹰派，连续几个交易日升值，一周下来美元指数下跌0.03%，但人民币兑美元升值0.9%。27号鸽派再次发声，外汇市场自律委员会表示严厉打击恶意制造单边预期行为。可以看出，央行是鸽派占据主流，我们相信未来人民币兑美元升值不可持续，央行很有可能再次启动逆周期因子等手段稳定汇率。建党百周年之前央行大概率继续维持流动性宽松的局面，利率债仍然存在做多情绪，可以跟随市场小仓位做多，转债方面仍需要以防守为主，建议投资债底保护足够强的银行转债标的。</p>	张河生	13924673955
	信用债	<p>5月信用债整体融资较4月份大幅缩减，截止530城投债、产业债本月净融资分别是-643亿、-2047亿，我们认为这一部分原因在于4月企业在债券市场发行规模的扩容顺利度过全年偿债高峰后还实现了资金的盈余，另一方面需求稳定尤其是上游原材料价格的上涨帮助企业降低了对短期外部流动性的诉求。融资的缩减意味着企业部门杠杆的稳定甚至压缩，这与政府债券发行加速并列在供给端形成了投资者“资产荒”的感受，即利差品种在债券市场规模中占比的下降。</p> <p>结构性的资产荒会在短期内形成中高等级信用债价格的重要支撑，但也令其对流动性的波动表现出敏感性，短期内一致预期的利空在于前5个月发行缓慢的地方债是否会在后续形成一次较大的供给冲击，目前全年计划发债额度仅完成了20%，当下我们建议投资者在信用债方面做好久期控制，城投债方面的资质微沉仍然有效。</p>	李云霏	13212009290
大金融	地产	<p>新华社关注县城房价高企问题，看好国企和有独特拿地模式房企</p> <p>本周新华视点发表文章《啥情况？有的县城房价涨到了三四万元》，关注到东部地区部分中小城市房价过快上涨的问题，如江山市房价接近2万每平方米，沭阳县现在普遍在每平方米1.2万元以上，多个小区单价超过每平方米1.5万。针对今年以来房地产市场交易火爆的情况，江山、义乌、永康、开化都在近期出台了收紧性楼市政策。我们认为后续政府可能会出台更多政策进行针对性调控，特别是近期经营贷买房有从北上深向二三线城市扩张的趋势，已引起监管重视。</p>	徐超	18311057693

		<p>在集中供地和三条红线背景下，弹性融资能力和独特拿地模式将成为房企间竞争的胜负手。热点城市土拍火热，房企利润率持续承压，建议关注融资成本较低的国企和有独特拿地模式的房企（如旧改、勾地等）。</p>		
	非银	<p>高弹性，低估值</p> <p>上周五，证监会公布首批券商“白名单”，对白名单内的29家公司取消部分监管意见书，未来创新业务试点从白名单内选择。为建设多层次资本市场，近年来有关部门对券商的扶持力度不断加大，此次“白名单”的出台，为优质券商开展业务简化了流程。对优质券商的股价也将是催化剂。近期，市场交投活跃，情绪回暖，券商作为beta属性较强的行业，上周已累计上涨8.03%。我们认为当前板块估值水平依然不高，且有政策利好，高弹性，低估值，继续看好券商板块。建议关注华泰证券、东方证券、兴业证券等。</p>	刘涛	18926085313
	银行	<p>当前信贷利率稳中有升，但随着M2增速的下行，信贷增速及存款增速也将有所放缓。资产质量向好趋势依然不变，上市银行业绩增速仍有保障。今年以来，种种数据不断验证银行业绩拐点，预计上市银行二季度将延续一季度的趋势，实现较快业绩增长。当前银行指数严重被低估，仍有较高配置价值。个股方面，建议关注邮储银行（招行副行长拟人邮储银行行长，为邮储深化零售战略展开想象空间）、招行、兴业银行等。</p>	董春晓	18500238526
周期	汽车	<p>电动智能助力自主品牌崛起</p> <p>4月乘用车销量当中自主品牌市场份额到达了42.7%，继续保持了较好的增长，主要增长点来自于新能源车及SUV的拉动，而合资车系当中继韩、法系下滑后，美系车也开始出现明显下滑。我们认为在电动化、智能化趋势带动下消费者对传统汽车品牌消费属性开始发生变化，自主品牌拥有更多的崛起机遇，打开品牌溢价空间后，未来市占率有望持续上升。太平洋汽车持续推荐自主优势企业长城、长安，以及广汽集团，同时关注核心零部件成长型企业：新泉股份、星宇股份、福耀玻璃等。</p>	白宇	13683665260
	机械	<p>全球基建升温，利好工程机械</p> <p>国内市场部分，环保督查、钢材成本高短期影响了施工方开工积极性，但今年上半年项目继续投放，施工方在手项目较为充裕，预计下半年有望迎来开工旺季，带动挖机销售超预期。</p> <p>全球基建需求升温，美国总统拜登将于周五提议2022财年预算支出6万亿美元，该资金将用于基础设施、教育等，到2031年将总支出增加到8.2万亿美元。美国政府宽松的货币政策，刺激当地基建同时，货币将涌向全球，带动全球基建共振，利好工程机械出口。中国的一带一路将进一步利好国内工程机械，27日商务部发布，前4月我国对一带一路沿线国家投资额增长14%；同时发布，1-4月对外承包工程新签大项目较多、且集中在交通运输、电力工程等领域，对外承包工程新签合同额在5000万美元以上的项目242个，较上年同期增加12个，合计610.4亿美元，占新签合同总额的85.4%。美国宽松货币政策下，全球范围内投资积极性将显著提升，预计工程机械出口将继续高速增长，利好三一、徐工和中联的龙头企业推动国际化战略！</p> <p>投资建议：继续推荐工程机械主机厂三一重工，核心零部件恒立液压。</p>	刘国清	18601206568

钢铁

人民币升值、碳中和叠加我国制造业崛起背景下，钢铁行业利润中枢将抬升

1、预期剧烈波动，钢市回归基本面。此前，在减产预期、货币宽松、海外需求外溢等多重因素共振下，钢价上演了一轮史无前例的大涨，价格创出历史新高。随着高层关注，市场迅速降温，基本回吐 4、5 月份全部涨幅，市场出现了巨幅波动，高点回调 1700 元左右。往前看，5 月 28 日，李克强总理在“两院院士大会、中国科协第十次全国代表大会第二次全体会议”上，强调“注重用市场化办法解决大宗商品价格上涨等经济运行中的突出问题”。我们认为随着行政干预的淡化和市场情绪交易的冷却，钢市将重回供需本源。从本周产业数据看，钢材去库速度有所放缓，其中社库降幅环比减半，厂库微增，基本符合季节性特征。五大品种钢材产量略有下降，同比仍增 31 万吨。建材成交量近两周维持低位，日均值不足 20 万吨，主要是受南方高温多雨和下游采购延迟影响。短期看，基本面尚有压力，不过继续下跌的空间有限，一方面钢价暴跌逾千元后已经触及钢厂成本，市场恐高情绪基本释放，另一方面贸易商托盘库存亏损严重，挺价意愿强，市场可售资源减少。同时，钢协发布自律倡议书，呼吁市场回归理性，避免钢价大起大落损害产业链，市场情绪已逐步平复。中长期来看，4 月份全国工业企业利润同比增长 1.06 倍，利润高增下有利于企业加大资本开支和设备投入；造船业在航运价格持续上涨，盈利增强，运力紧张的背景下，新船订单持续增加，4 月份末承接新船订单同比增长 182.1%（比 2019 年同期亦增长 2.93 倍）；汽车行业芯片短期问题有望逐步缓解。近日，台积电声明，今年将微控制器单元（MCU）的产量提高 60%，以及缓解汽车制造商的芯片紧张问题，对汽车钢需求形成实质性利好；海外方面，欧美疫情缓解封锁放松后，居民消费恢复持续拉动中国商品需求。Drewry 在 5 月 27 日评估的上海至鹿特丹集运价格上涨 309 美元，至 10174 美元，首次突破 10000 美元，上海至洛杉矶集运价格上涨 137 美元，至 5742 美元。近日，有媒体报道，美国拜登政府拟推出高达 6 万亿美元的 2022 财年联邦预算开支，创二战以来之最，用于投入基建、教育研究、医疗、环境等领域，若该提案通过，将进一步推升大宗商品需求。总的来看，在国内国际双循环双支柱下，建材需求或有下滑，但制造业将会扛起需求大旗，需求韧性较强，我们维持对钢铁行业周期向上展望，商品价格波动不改钢铁股向上趋势。

2、前 4 个月行业利润大增 4.16 倍，人民币升值有利于缓解原材料进口压力。统计局 5 月 57 日公布的数据显示，1-4 月份钢铁行业实现利润总额 1529.8 亿元，同比增长 4.16 倍，为历史上第五次利润同比超过 3 倍。比 2019 年同期（774.5 亿元）增长 1.97 倍。前 4 个月全国规模以上工业企业实现利润总额 2.59 万亿元，同比增长 1.06 倍，比 2019 年同期增长 49.6%。钢铁行业利润增速快于整体工业企业，明显快于下游制造业，如汽车制造业利润同比增长 1.58 倍、通用设备制造业增长 67.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 21.1%、金属制品增长 78.9%，这也是近期钢价上涨饱受市场诟病的主因。从成因看，造成上、下游利润增速结构分化是价格上行速度不一。在 4 月份 PPI 价格指数中，钢铁行业出厂价格同比上涨 30%，而上述几个行业同比上涨仅 -0.8%、0.5%、-0.1%、5.1%。但近期钢价大幅回落，下游成本压力有所缓解，同时部分行业如家电、工程机械等正积极与终端用户沟通上调产品价格，随着价格顺畅传导，下游受损的利润将逐步得到修复。回到钢铁产业层面上，近期钢价快速回落，利润回调，周末钢价已经回升，且人民币升值有利于缓解原材料进口压力，利润阶段性底部已经探明，板材利润仍明显高于一季度，截止本周五，钢厂即期利润：螺纹 15 元/吨，热轧 428 元/吨，中厚板 243 元/吨，个别建材钢厂已濒临亏损，行业低效益运行显然与巩固供给侧改革成果相左，也不利于行业碳达峰碳中和目标推进。我们预计随着制造业上、下游利润再平衡，政策重心可能再调整回到压产降碳的路径上，同时下半年焦炭、铁矿等原料新增产能陆续释放将缓解钢厂成本压力，钢企利润空间有望重回扩张，碳中和叠加制造业崛起背景下，行业利润中枢抬升是较为确定的，建议积极参与钢铁股。

王介超

18701680190

消费	社服	<p>酒店集团数据全面恢复 布局高端消费赛道</p> <p>消费回流趋势明显，布局高端消费赛道。根据瑞士手表协会数据，2020年以来，中国已经跃升瑞士手表出口额第一，今年1-4月瑞士手表中国出口额9.89亿瑞士法郎（约合RMB70亿），同比2019年增长72.3%，疫情出境受限。海外高端消费回流至国内。离岛免税购物额度的提升，覆盖了高端手表消费的主要价格带，推动了国内高端手表消费的进一步增长。《2020年瑞士手表行业研究报告》数据显示，腕表销售额向头部品牌集中的趋势明显，而头部品牌对经销商品牌、渠道布局、管理能力的要求更高，进一步推动了国内高端腕表销售向头部经销商集中。我们统计了离岛免税各店的腕表品牌，中免在品牌丰富度上显著优于其他运营商。关注国内高端腕表销售渠道排名前列的飞亚达。</p> <p>头部酒店集团已恢复至疫情前水平。根据各酒店集团交流，4月中旬首旅酒店经营数据已恢复至19年同期的98%，4月华住的Revpar已恢复到2019年疫情前相同水平，五一劳动节期间Revpar较2019年同期增长超25%。在商旅和旅游客群的双重作用下，酒店行业恢复迅速，预计下半年有望超19年同期水平。</p>	王湛	13521024241
成长	电新	<p>新能源车市场产销两旺，光伏上游供应紧张</p> <p>本周天赐与宁德时代签订供货框架协议，预计自协议日起至明年的6月30日，向宁德供货1.5万吨六氟。根据动力电池物料使用情况，1.5万吨六氟大概对应100GWh动力电池。而2020年宁德时代动力电池产量仅52GWh。并且宁德电解液供应商除了天赐之外，还有新宙邦、江苏国泰等。新能源车行业景气度超预期。锂电池产业链排产紧张，核心资源和材料供不应求，多数材料处于涨价周期。我们依然强烈看好锂电产业链，主要标的：电池环节，宁德时代、亿纬锂能、孚能科技、国轩高科等；正极材料方向，容百科技、当升科技、中伟股份、格力美等；隔膜，恩捷股份、星源材质等；负极，璞泰来、中科电气等；电解液，天赐材料、新宙邦、多氟多等；重点关注上游碳酸锂和钴相关方向。</p> <p>光伏市场，原材料供应紧张。六月硅料的短缺幅度将进一步扩大再次垫高了近期签单价格。硅片短缺情势因地震而雪上加霜，五月单晶硅片价格再次完全反映硅料的涨幅。电池片价格相应上涨，高昂的价格让大型组件厂家无法负荷，部分组件厂家停止采购。持续高涨的硅料、硅片、电池片价格大大冲击组件厂的利润，因此预期六月部分组件厂家仍将出现进一步下修开工率的可能性。关注标的：隆基股份、通威股份、晶澳科技、阳光电源、京运通。</p>	张文臣	18101083535
	通信	<p>科技新基建将在6月份发力，通信景气上扬</p> <p>1、国家将建东数西算全国算力核心网络。一线城市土地、能耗稀缺。能够给当地带来GDP和就业增长的互联网大客户更容易从政府获得稀缺资源。投资应选择深度绑定大客户的批发型IDC公司。西算地区：西部地区土地和能耗充足，机柜上架率是关键，考验的是营销能力和基建能力。</p> <p>2、中国广电移网优先固网补短，两年内实现700MHz 5G全覆盖。将为5G设备、天线、传输网络、电信光模块等产业充分受益，建议关注5G建设龙头中兴通讯。</p> <p>3、北斗成为国家基础设施，北斗+5G将成为核心科技竞争力。2020年我国卫星位置服务产业总产值4033亿元，芯片及模块销量亿片；终端保有量超过10亿台/套。</p> <p>本周推荐：中兴通讯。华测导航。</p>	李宏涛	18910525201

	<p style="text-align: center;">金工</p>	<p>乐观，推荐汽车食品饮料医药机械</p> <p>短期大金融板块强势，继续谨慎乐观判断。最近几周权重行业的强弱变化迅速。市场内部波动加大时，超配小盘个股有机会带来超额收益。本周增加推荐通信、食品饮料、医药、机械、计算机、汽车。</p> <p>1) 行业月度涨跌幅排名： 银行、非银和食品饮料相对排名上升。</p> <p>2) 行业波动率排名： 银行和非银行业波动率上升</p> <p>3) 前五名权重行业中：a. 没有行业急涨急跌；b. 食品饮料和医药行业处于相关性空头排列；c. 全部行业属于均线多头排列。</p> <p>4) 前 5 名权重行业跑赢小行业的概率企稳，权重行业转强</p>	<p style="text-align: center;">徐玉宁</p>	<p style="text-align: center;">18618483697</p>
<p>免责声明：</p> <p>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。</p>				