

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	<p>从过往的不对称性加息看此次存款定价机制改革（太平洋证券宏观 袁野）</p> <p>6 月 21 日，存款利率报价方式新规近日正式实施。市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限，改为在存款基准利率基础上加上一定基点确定。笼统的看，此次存款利率报价方式改革后，长短端利率有升有降，一年期以下存款利率上限抬升，中长期存款利率上限下降，总体影响不大，是继贷款利率报价方式改革后，存款利率的一次相应改革。同时，通过调节中小型商业银行高息揽储的竞争行为，达到降低中小型商业银行的负债成本的目的。但从更宏观的角度，可能也隐含着其他用意。</p> <hr/> <p>——历史上的不对称利率变动，或多或少都有通过存款利率变动调节消费的用意</p> <p>1. 这算不算一次降息？首先，从上市银行的存款数据不难看出，国有大型商业银行活期存款占比更高，基本在 50%以上，而中小型商业银行的活期存款占比则较低，占比在 10%-40%之间不等。因此，一年期以下存款利率上限抬升，以及一年期以上存款利率上限下调，其本身来讲，就是对大多数居民储蓄的“加息”。其次，从企业加权平均贷款利率看，波动基本平稳，扣除通胀因素后，反而略有下降。况且，即便存款端利率下降，也并不能保证商业银行会降低贷款端利率，最终可能只是商业银行自身获利。第三，从近期的流动性观察。银行半年大考在即，6 月 21 日 DR001 上行至 2.3%，并连续三天维持高位运行。之后，央行连续两天均通过逆回购净投放 200 亿，结果是 6 月 24 日，DR001 降至 1.87%，6 月 25 日降至 1.53%，进入 2020 年以来的极低区域。央行仅两天叠加小幅的 400 亿净投放，就达到了如此明显的效果，流动性似乎也并不紧张。况且，暂时性的“资产荒”还未结束，各家商业银行的消费贷款利率竞争性下降，央行很没有必要在这个时候主导非对称降息。因此，可以明确的是，解读为“降息”是不合理的。</p> <p>2. 历史上三次多加存款利率的非对称加息</p> <p>改革开放以来曾出现过四个区间段的以多加存款利率为主的非对称性加息操作，分别是 1985-1989 年、1993 年、2007 年以及 2010 年，其中 2007 年虽在一年期以上存贷款利率实施了加息操作，但却下调了活期存款利率。而 2010 年的一次加息，虽然 1 年期存贷款利率加息幅度相同，但其他期限的存贷款利率并非同幅度调整。同时也出现过三个时点的以多加贷款利率为主的非对称性加息操作，分别是 1991 年 3 月 21 日、1995 年 7 月 1 日以及 2006 年 4 月 28 日。从历史原因回顾来看，以多加存款利率为主的非对称性利率调节无一例外均与高通胀有关，而以多加贷款利率为主的非对称性加息则主要源于息差较小甚至倒挂或抑制过热的投资活动。</p>	袁野	158108013

1985年至1991年我国一年期存贷款利率调整表

单位：%

调整日期	存款利率	贷款利率	利差	通货膨胀率
1985.04.01	6.84	7.92	1.08	8.8
1985.08.01	7.2	7.92	0.72	8.8
1988.09.01	8.64	9	0.36	18.5
1989.02.01	11.34	11.34	0	17.8
1990.04.15	10.08	10.08	0	2.1
1990.08.21	8.64	9.36	0.72	2.1
1991.04.21	7.56	8.64	1.08	2.9

资料来源：根据中国人民银行网站整理，太平洋证券研究院

1991年后我国一年期存贷款利率的非对称调整 单位：%

调整日期	存款利率	贷款利率	存款利率调整幅度	贷款利率调整幅度
1991.03.21	8.64	10.08	0	0.72
1993.05.15	9.18	9.36	1.62	0.72
1993.07.11	10.98	10.98	1.8	1.62
1995.07.01	10.98	12.06	0	1.08
2006.4.28	2.25	5.85	0	0.27
2007.05.19	3.06	6.57	0.27	0.18
2007.08.22	3.6	7.02	0.27	0.18
2007.12.21	4.14	7.47	0.27	0.18

注：橙色为多加贷款利率，紫色为多加存款利率。

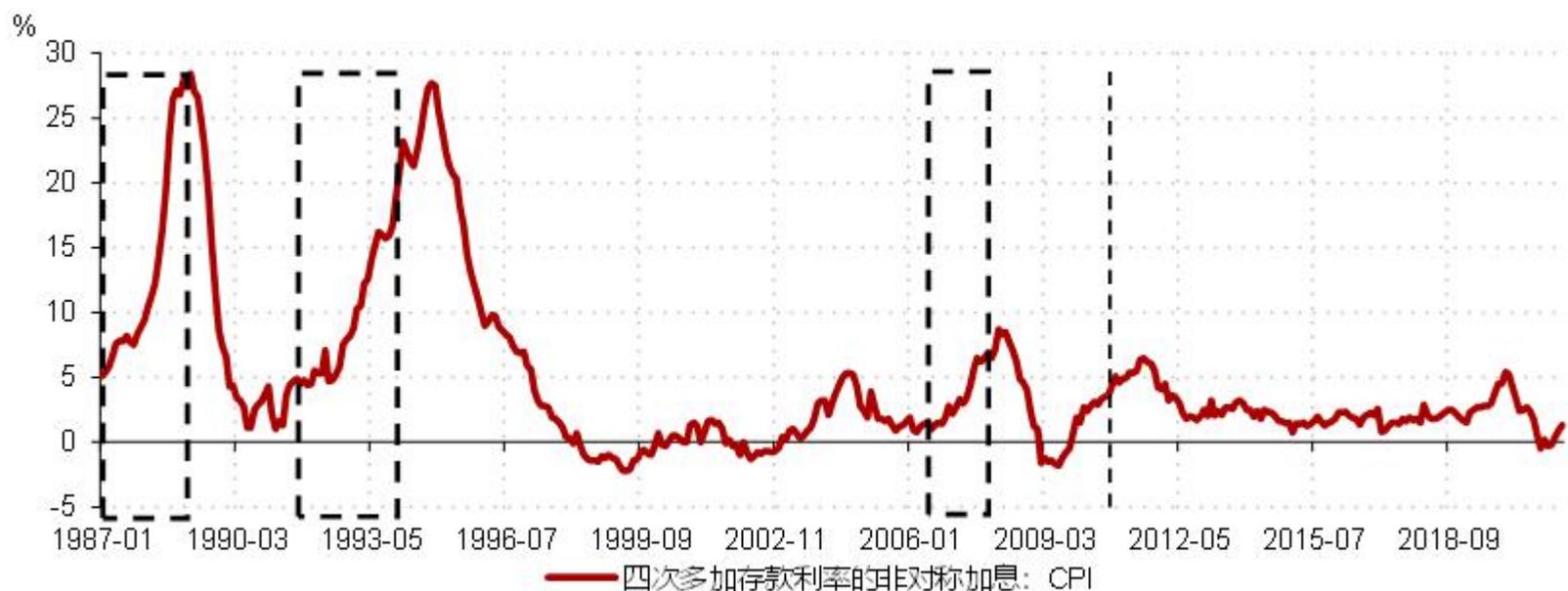
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

(1) 1985至1989年多加存款利率的不对称加息。1985年4月存款利率从6.84%提高至1989年2月的11.34%，提升4.5个百分点；贷款利率则由7.92%提至11.34%，提升3.42个百分点，存款利率增幅大于贷款利率。1985年两次提高利率是为了解决结构性物价上涨、顺应工资价格体制改革，通过提高利率保护储户的利益。存款利率的提高使得市场中的大量货币进入银行，扩大了银行的资金，一定程度上制约了消费者的当期消费，对于控制通货膨胀有一定的积极作用（1989年2月通胀率降至17.8%，1990年4月已至2.1%的低位。）但同时也显示出了中央银行在运用利率调节经济方面的经验不足，错过了利率政策出台的最佳时机，严厉的紧缩政策致使经济在高涨后陷入低谷。1990年8月、1991年4月中央银行又两次下调存贷款利率，此时期的下调主要是为了解决前面过于紧缩的利率政策导致的经济低位运行的后遗症。

(2) 1993年多加存款利率的不对称加息。1979年，中国经济体制改革启动。伴随改革的推进，出现了旧的计划经济体与新的市场经济体制因素并存的局面。基于两种不同体制因素的新旧利益格局的冲突和摩擦日益加剧，经济运行出现日益严重的失序；宏观经济运行格局与态势在双重经济体制之下的运行中积累的不健康因素逐渐增多，叠加当时宏观经济政策调控仍不健全，经济逐渐趋向过热。1988年，中央不得不决定对国民经济实行3年“治理整顿”，经济增速由1988年的11.22%快速降至1990年的3.92%。1992年，邓小平南方讲话坚定了改革开放的决心，经济再次出现过热，同年GDP同比增速攀升至14.22%。CPI也由1992年5月的4.7%持续上行至1994年10月的27.7%。如此高的通胀水平下，实际存贷款利率自然走负，实际上起到了刺激消费与投资的作用。为了稳定物价，央行1993年连续两次实施非对称加息，存款利率上调幅度更大，更注重对消费的调控。

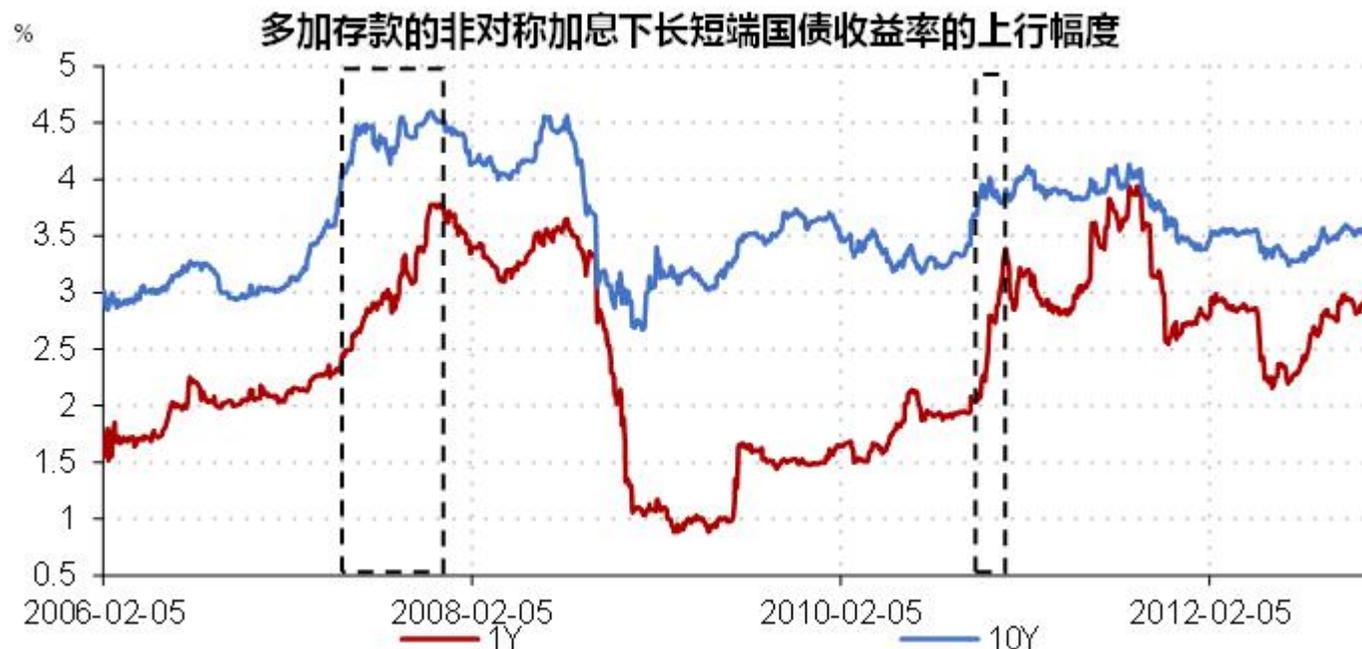
(3) 1995年仅加贷款利率的不对称加息。1993年的非对称加息虽然在1994年年底结束了通胀水平的继续抬升，但CPI依然高位运行，在1995年加息前，仍有21%左右的增速。1993年多加存款利率的操作也导致存贷款利差出现了严重的倒挂。导致企业在低利率成本的比较利益驱动下，尽可能多贷款，带有很大盲目性，并大量拖欠银行贷款。由此，央行决定将贷款利率抬升1.08个百分点，结束负利差的同时，压制投资的过热倾向。1995也并未上调存款利率，还有一个原因是1994年以后，存款多以三年期以上的长期存款为主，这其实已经起到了在高通胀时期锁定

消费的作用。（4）2007年多加存款利率的不对称加息，首次采用定期加息、活期降息的方式。2007年12月21日的加息过程中，一年期存款基准利率由现行的3.87%提高到4.14%，上调0.27个百分点，活期存款基准利率由现行的0.81%下调至0.72%，下调0.09个百分点；一年期贷款基准利率由现行的7.29%提高到7.47%，上调0.18个百分点；其他各档次存、贷款基准利率相应调整，个人住房公积金贷款利率保持不变。央行首次做出复杂的调息操作，跟当时面临复杂的宏观环境有关。首先，2007年11月CPI同比增速上行至6.9%。这也是亚洲金融危机后直至目前的次高水平。经济过热现象明显，且对通胀的预期并非年内的短期行为。2007年-2008年，政府预期目标值由3%上调至4.8%，而市场预期的平均值则由5.23%上升至6%。其次，美联储2004年-2006年的持续加息点爆了次贷风险引发的流动性危机，美联储与2007年9月开始降息，此前美联储也多次引导市场预期，企图维护市场流动性，这一举动也导致美元持续贬值，进而造成人民币的加速升值。美元兑人民币汇率由2007年年初的7.81降至年末的7.27。第三，国内流动性过剩严重，股市、房地产价格持续上涨，导致存款搬家、资金持续脱实向虚。第四，银行息差依然较宽，贷款发放宽松，导致投资过热，银行业务转型不积极，且有期限错配风险。面对上述宏观环境，2007年启动的非对称加息尤其是12月首次复杂操作，首先，在人民币汇率与通胀中，依然坚定的选择了控通胀。提升各期限定期存款利率，一方面防止存款搬家，助推市场流动性，另一方面试图达到锁定部分居民消费力的目的。其次，压降银行息差，一方面助力银行业务转型，盈利多元化；另一方面降低银行放贷积极性，调节过热的投资增速。第三，调降活期存款利率，“抑制存款活期化”现象，减缓银行业普遍面临的资产负债存贷期限严重不匹配的压力，降低银行风险。（5）2010年10月20日对称性加息中的不对称调节。这是全球金融危机后央行首次调整利率。在各期限中，除了一年期存款利率和一年期贷款利率加息幅度一致，均为0.25个百分点，6个月存款利率加息幅度比贷款利率小0.02个百分点外，一年以上期限的存款利率加息幅度均大于贷款利率加息幅度。以5年期为例，5年期存款利率上调了0.6个百分点，而5年及以上贷款利率仅上调了0.2个百分点。整体而言，存款加息幅度大于贷款加息幅度。彼时面对的宏观环境：首先，流动性宽松。“四万亿”投资计划叠加央行连续的降息降准，给经济注入了一剂“强心针”，海外央行宽松的货币政策导致大量资本流入国内。2010年年末，M0余额4.5万亿，同比增长16.7%，增速比上年末高4.9个百分点；M1余额26.7万亿，同比增长21.2%，人民币贷款余额同比增长19.9%，M2余额为72.6万亿，同比增长19.7%；银行基础货币余额为18.5万亿，比年初增加了4.1万亿元，同比增长了28.7%；全年现金净投放6381亿，同比多投放了2354亿元。其次，2010年通胀压力走高，CPI增速由2009年7月的-1.8%，回升至2010年9月的3.6%。输入型通胀现象明显。2010年我国进口价格指数同比上涨了13.7%，比上年高27个百分点。其中资源类商品进口价格上涨较快，工业金属价格大部分呈现上行走势，铜价全年涨幅高达30.2%。国际原油价格2010年末全年上涨15.1%，收于91.38美元/桶。铁矿砂则在进口数量下降1%的情况下，进口额增长了58%。第三，人民币对内贬值对外升值。人民币汇率持续升值，2010年末美元兑人民币即期汇率收于6.62，较2009年末升值3.1%，且升值趋势未改。第四，鉴于2009年四个季度GDP增速的逐步抬升，导致2010年四个季度GDP增速在基数效应影响下递降。2010年启动的加息，一直持续至2011年7月，期间加息5次。本轮加息后2011年7月CPI增速行至本轮高点6.45%，之后开始逐月回落。而美元兑人民币即期汇率则持续下行至2011年年底，之后阶段性维稳在6.35一线。与2007年类似，央行在汇率与通胀中再次优先考虑了控通胀。且通胀依然并没有所谓“暂时性”的说法，政府通胀目标2011年较2010年上行1个百分点，市场预期的平均通胀水平则上行2个百分点。因此，央行在存款端的期限结构利率调整，更大幅度的提升中长端利率，也是对中长期通胀的预防性措施。另外，央行此次也压降了银行的中长期信贷息差，进而抑制过热的投资增速。



——从更宏观的角度看，此次各期限存款利率上限调整有预防“暂时性”通胀的作用

实质上，此次存款报价方式的改革结果上就是存款端利率期限结构调整，就近来看，2010年的经验更值得借鉴。当然也要考虑当前央行货币政策调控的工具相较于2010年更为丰富，而资本市场的投融资工具较2010年更为复杂的实际情况。我们的理解是，首先，一年期以上存款利率上限调降，一方面，扩大了银行的中长期息差，有促进银行加大对企业中长期信贷支持的效应。另一方面，从存款同风险类型资产替代的角度看，可能有引导存款向国债、地方债等利率债流动之意。其次，与2007年与2010年通胀发展趋势不同的是，当前通胀有“暂时性”的争议。有争议就要以预防为主，暂时也无意引导存款向更中长期集中。第三，提升1年期以下存款利率上限，信号式流动性回收或预防“暂时性”的通胀或压制金融脱媒，这三种意图不是没有可能。第四，综合来看，此次存款端利率调整幅度确实不大，但时点确实有点敏感。我们不想过度的去理解这一次调整，只是想探讨按照以往的经验，如果通胀的“暂时性”证伪，货币政策会如何应对。**多加存款利率的非对称加息对债市的影响。**非对称加息下，收益率大概率将上行，且短端收益率上行快于长端。2007年5月19日的非对称加息，1年期与10年期国债收益率在加息阶段分别上行1.47与0.73个百分点。2010年10月22日的非对称加息，至12月26日的对称加息，1年期与10年期国债收益率分别上行1.3与0.27个百分点。从图中也可以明显看出，短端收益率上行幅度快于长端，并非非对称加息下的特有情况，而是加息的一致结果。如2011年的对称性加息。



最后，对于近期股债市场良好的表现，关注到一个与去年同期相类似现象，即商业银行再次开始竞相降低消费贷利率并扩大消费贷规模。这应该还是短期“资产荒”的表现。“资产荒”的这个“暂时性”会持续多久？判断后续基建投资的趋势相对更重要，一来其决定信贷融资的需求；二来其决定地方债的发行节奏。对于下半年基建投资的判断。我们的理解是：1. 全年经济增速低于9%-10%的预期比较合理，但两年平均5%的增速还是可以做到的。因此，虽然今年并不看好全年的基建投资增速，但增速不至于出现-5%以下的同比下行。2. 地方债发行到形成基建投资实物量至少要领先1-3个月。刘昆部长强调的是适当放宽地方专项债的发行时间限制，是适当，不是平均延后。如果大规模新增发债待至四季度再发，恐难以在今年形成实物量。所以三季度政府债净融量还是有超预期放量风险的。3. 截至5月基建投资完成6.1万亿，后续至少还有12.5万亿的投资安排，从资金来源看，除地方债、一般公共预算以及土地出让收入外，其他渠道配资必不可少，信用很可能再次转为扩张，时间点预期在8-9月。

	策略	<p>震荡格局，业绩为王</p> <p>市场热度升温，但指数仍处震荡格局中。上周北上资金净买入 209 亿，两市日均成交额持续破万亿，两融余额大幅增加 260 亿，市场投资热情偏高。市场情绪在美国议息会议结束之后、百年大庆到来之前的时间窗口得以释放。从风格来看，周期资源股和成长共振，内外资共同加仓电子、医药、电气设备。</p> <p>二季度机构增量资金入场有限，一致性预期驱动大量博弈型资金入场，其随后的退潮或对市场造成较大的结构性波动。7 月份政策面保持平稳，经济数据延续缓慢复苏。投资上建议继续以中期思路应对短期波动，寻找确定性高的高成长个股。看好景气度高的新能源（新能源车、光伏、储能）、自主可控（晶圆代工、电源管理）、智能制造（服务机器人、智能驾驶）方向。</p>	周雨	173465712
固收	利率债	<p>存款报价机制改革利好股债</p> <p>本周利率债继续大涨，10 年国债期货较上周五上涨 0.30%，现券收益率下降 3BP。周一至周三商业银行存款报价机制改革的影响仍然存在，由于一年期以上的存款利率下降，市场部分投资者理解为实际降息，但是考虑到一年期定存占比不高且一年以内存款利率上升，此事件对银行利差的影响略微偏负面。由于基准存款利率未变，其他利率并不会受到影响，对于债市而言该消息偏中性。展望后市，我们认为利率债收益率仍然是震荡运行，全年低点就在 3.1%附近，目前已经接触该低点，后市需要谨慎些。转债方面，存款报价机制改革被权益市场解读为利好，市场连续上涨，万德全 A 一周上涨 2.66%，中证转债指数上涨 2.0%。我们继续推荐组合标的：东财转 3、旗滨转债、盛虹转债、震安转债等，新券方面则推荐三花转债与捷捷转债。目前转债组合已经获得超额收益 0.89%。</p>	张河生	139246739
	信用债	<p>上周无风险利率经历显著下调，地方债供给压力的担忧再度落空，1Y、3Y、5Y 期国债分别压缩 4.6BP、11BP、7.4BP，同期信用债收益率虽然跟随式下跌，但毕竟有着节奏差异，利差呈现被动走高态势，最终利差拉升幅度均低于基准收益率压缩的程度，因此对利差走高的短期表现不应过度解读。</p> <p>城投债的“抱团”行情在监管趋严讨论逐渐增加的压力下，可能会进一步集中，中西部省份的弱资质城投可能会在结构性信用收紧的环境中显示出寻求流动性的压力，与此同时，煤炭、钢铁等行业地方国企经过半年时间的业绩修复以及偿债压力分散后，短期内的偿债压力已经大幅缓解，其短债的流动性覆盖程度以及“稀缺性”都是其配置价值的绝对支撑因素，建议投资者积极参与。</p>	李云霏	132120092
大金融	非银	<p>新一批基金投顾牌照发放，财富管理业务大有可为</p> <p>非银： 据报道，近日有多家券商和基金成为新一批获准试点开展基金投顾的公司。其中券商包括兴业证券、招商证券、国信证券、东方证券、中信证券、安信证券。券商试点基金投顾利于继续做大做强券商财富管理业务。券商财富管理业务有望成为新的营收增长点，东方、兴业证券等牌照齐全，财富管理业务有先发优势的券商值得继续关注。此外，保险板块依然走势较弱，目前估值处于历史底部，拉长长时间看，保险板块仍具有较高的投资价值。但短期保险板块缺乏催化。</p>	董春晓	185002388

	银行	<p>银行： 调整人民币存款优惠利率报价方式后，对银行来说，长期存款浮动上限的下调，利于负债端成本的稳定，一定程度上缓解当前揽储竞争压力。短期内对银行息差是利好。但 LPR 报价及资产端收益率同样值得关注。当前板块业绩确定性强，估值性价比高。建议关注：招行、江苏银行、南京银行等。</p>	董春晓	185002388
	地产	<p>按揭额度紧张，下半年销售增速或将回落</p> <p>根据 21 世纪经济报道，上海多家银行本季房贷额度已经快要用完，三季度的额度都不太够用，不论首套还是二套，一手还是二手，想要办理房贷需等到四季度。另有银行房贷经理表示，同业目前都是一样的情况，虽然没有停贷，但不约而同放款都慢了，“贷款还是贷得出，就是要排队，所有银行排队都得三个月起，光是资质审核就得两个月以上”。我们认为下半年销售也有可能逐步趋冷，特别是在按揭贷款额度不断收紧，经营贷买房也逐步被打压的情况下，下半年供需可能会形成一个相对弱平衡。</p> <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>	徐超	183110570
周期	汽车	<p>汽车板块预期向好，智能化拉动板块估值</p> <p>汽车板块已经持续一个半月的普涨，主要是预期三四季度行业向好，由于上半年整体缺芯+原材料价格上涨导致行业整体被压制。根据乘联会 6 月相关批发数据，第一周日均批发 2.5 万辆，同比 2020 年 6 月同期下降 26%，第二周日均批发 3.3 万辆，同比 2020 年 6 月同期下降 17%，走势相对放缓，第三周日均批发 2.5 万辆，同比 2020 年 6 月同期下降 51%，总体来看缺芯六月份演绎为最大，七月份逐渐成上行趋势，全年来看将会形成 V 字型走势。从去年开始我们一直强调智能化将是电动化之后汽车行业最深刻的变革，电动化我们在国际上已走出领头者的趋势，催生出宁德时代等核心企业，智能化同样也将会创造一批“科技型”企业。整车厂在此阶段都积极布局自己智能化团队，在高端电动车平台一马当先，提高车型平均售价，单车净利向上拓展，同时也在向高端趋势中，替代国外品牌，不再以“价格便宜”作为战略，估值重塑过程已经开始。我们推荐长城汽车，长安汽车，广汽集团，比亚迪等优秀整车企业；同时推荐优秀的零部件厂商福耀玻璃，星宇股份，科博达，三花智控，以及特斯拉产业链优质标的新泉股份，拓普集团和旭升股份。国内汽车板块从整车到零部件都将在未来十年走出国门，实现真正的汽车强国。</p>	白宇	136836652
	机械	<p>油价持续上升，看好油服设备表现</p> <p>近期国际油价显著上涨，布伦特油价和 WTI 油价都已经稳定在 70 美元每桶上方，WTI 油价过去一年的涨幅接近 80%，今年开年至今的涨幅也超过 50%。预计在全球压抑的需求被释放，以及由于公共交通启用，私家车使用量将增加等多重背景下，国际油价在今年、明年有望进一步上涨。</p> <p>近期国家能源局印发《2021 年能源工作指导意见》，《意见》指出推动油气增储上产，确保勘探开发投资力度不减，加快页岩油气、致密气、煤层气等非常规资源开发。随着我国成为全球第二大石油消费国，原油对外依存度突破 70%，页岩油有望成为重要的接替资源。在国家能源安全战略推动下，加大勘探开发力度依然是未来行业的主基调，国内对于油服需求保持旺盛。</p> <p>投资建议：重点推荐油气装备产业杰瑞股份、博实股份、中密控股、杭氧股份。</p>	刘国清	186012068

<p>军工</p>	<p>我国新型军机持续放量，看好军工投资价值</p> <p>近期，拜登政府签署新政命令，点名 59 家涉嫌与中国军方或监控行业有关联的公司，禁止美国人与名单所列公司进行投资交易，8 月 2 日将生效。被禁企业大多数为军工企业，包括核心军工集团以及上市公司。中美贸易战或将重新升温，在此背景下军工行业长期投资价值凸显，市场关注度重新提升。</p> <p>我国军队致力于加强装备力量和实战能力，20 系列军机，战斗机、运输机、直升机等在“十四五”期间处于量产爬坡阶段，战斗机的放量在近几年尤为明显，带动军机产业链上下游企业业绩快速增长。</p> <p>目前军工板块部分优质个股估值回归到合理水平，在十年平均值以下。未来几年需求和业绩高增长有保障，我们看好航空、飞行武器、军用新材料、国防信息化等高景气细分赛道投资机会，推荐宝钛股份、中航高科等。</p>	<p>马捷</p>	<p>180100971</p>
<p>轻工</p>	<p>造纸：废纸系产业链涨价持续，木浆系纸价显著回落</p> <p>1) 废纸系产业链价格持续上涨，原材料国废黄板纸周均价 2365 元/吨，环比上涨 35 元/吨，箱板纸周均价 5120 元/吨，环比上涨 46 元/吨，瓦楞纸周均价 4083 元/吨，环比上涨 3 元/吨。4、5 月箱瓦纸进口量环比均有下滑，成品纸进口冲击边际减弱是当前消费淡季箱瓦纸涨价的主要原因之一，同时受禁废令政策影响，在原材料再生纤维供应偏紧背景下，伴随箱瓦纸消费旺季即将来临，预计废纸系产业链价格整体继续上涨，纸企盈利中枢上移，建议关注山鹰国际。</p> <p>2) 木浆系产业链价格持续回落，原材料，针叶浆、阔叶浆外盘价格维稳、现货价格下跌，针叶浆现货周均价 6234 元/吨，环比下滑 28 元/吨，阔叶浆现货周均价 4855 元/吨，环比下滑 41 元/吨；成品纸，双胶纸周均价 5665 元/吨，环比回落 176 元/吨，跌幅 3.0%，双铜纸 5790 元/吨，环比回落 398 元/吨，跌幅 6.4%，白卡纸 7141 元/吨，环比回落 451 元/吨，跌幅 5.9%。当前仍处消费淡季，木浆系产业链价格持续回落，待消费旺季来临纸价有望止跌回升，木浆系回调建议关注具有成本优势的太阳纸业。</p>	<p>庞盈盈</p>	<p>188019045</p>
<p>纺服</p>	<p>李宁业绩超预期验证我们体育主线判断，推荐关注新股浙江自然</p> <p>新疆棉事件国内品牌持续受益。618 国产品牌线上增长较好。安踏，李宁公告半年报增长超预期，维持行业 21 年运动品牌是主线的投资逻辑。我们预计二季度安踏李宁为代表的体育品牌流水有望持续超预期，未来国产品牌受认可度和生存土壤将进一步改善。首推运动板块（安踏，李宁，特步，361）。新股关注优质供应链龙头华利集团。推荐关注新股浙江自然，户外运动行业增速快，公司产能放量有望超预期，未来三年复合增速 30%+，现价对应 22 年仅 20xpe。</p> <p>品牌端受益标的：安踏（已退出 BCI），李宁，太平鸟，森马服饰，海澜之家等。</p> <p>本周爱美客童颜针获批超预期，龙头强者恒强，预计中报表现可期。零售板块关注医美板块及化妆品龙头企业，首推爱美客，贝泰妮，化妆品业务快速增长的鲁商发展，关注医美新秀奥园美谷，业绩底部反转的拉芳家化等。推荐关注植发龙头雍禾植发，拟港股上市。</p>	<p>郭彬</p>	<p>186219658</p>
<p>农业</p>	<p>猪价有望迎反弹，建议关注估值合理的细分子行业优质龙头</p> <p>1、上周，申万农业指数上涨 1.43%，表现略逊于大市。子行业表现分化，饲料回调，农业综合、种植业和畜禽养殖等上涨。近期，猪价快速反弹，粮价强势调整。本周建议关注估值合理的细分子行业龙头。</p> <p>2、种植产业链：粮价高位调整，但行业集中度长期提升逻辑坚挺，关注种业龙头。上周，玉米期现货回落至 2700-2800 元/吨，价格有所调整。我们认为，国内农业生产持续受到疫情、气候等不利因素的冲击，叠加补库存等需求上升因素共同作用，粮食市场供需关系趋紧格局不变，粮价和种植产业链景气将持续高位运行。种业修法和转基因商业化推进的大背景下，行业格局重塑和集中度提升逻辑坚挺，继续看好种业。个股持续推荐转基因布局较早，有先发优势的行业龙头荃银高科、隆平高科、大北农、登海种业。</p> <p>3、养殖产业链：1) 生猪养殖：猪价或持续反弹，关注优质龙头。近期，猪价在跌破成本线后快速反弹，涨幅较为明显。我们认为，冬季持续数月的非瘟疫情所带来的供给缺口或将在 3 季度体现，届时猪价有望持续反弹。猪价低迷背景下，上市公司业绩将分化，建议关注具有成本优势且 3 季度出栏弹性大的牧原股份、</p>	<p>程晓东</p>	<p>186140657</p>

	<p>天康生物和中粮家佳康。2) 肉鸡养殖：白鸡鸡苗等系列产品价格近期调整明显。我们认为，3 季度迎来猪价反弹，白鸡产品价格有望反弹。产业链向食品深加工加速下沉，龙头将有估值修复行情，推荐圣农发展；3) 替抗：重点公司前 5 月替抗业务保持高速增长，我们持续看好需求刚性，景气持续上行的替抗板块。个股重点推荐溢多利，关注蔚蓝生物。4) 动保：受生猪存栏修复的影响，猪用疫苗景气上升，龙头公司研发优势明显，市占率有望持续提升，估值仍合理，维持行业看好评级。个股重点推荐上半年批签发大幅增长的科前生物。</p>		
<p style="text-align: center;">电子</p>	<p>果链预期渐有暖意，Q3 各细分板块缺货涨价态势有望逐步缓解</p> <p>本周，在财联社等媒体报道“立讯精密今年将首度拿下 iPhone 新机组装单”的带动下，果链一线标的本周均有相当程度的反弹，两周前我们就曾在周报中提示果链的预期变化机会，目前来看，这个趋势仍有望延续发酵。关键因素有三：首先，当下市场对果链的负面预期已相当充分；其二，下半年诸如面板、内存、芯片等关键物料的超级缺货态势有望一定程度反转，这将相当程度改善当下供应链的不流畅运作状态；其三，欧美疫苗接种率逐渐提升，疫情若在三四季度出现一定程度好转，市场消费端需求成长会更加明朗化。消费端电子端有逐渐反转的可能，叠加本来就非常景气的半导体细分板块持续火热，我们提升行业评级至“推荐”。</p> <p>近期供应链的另一个向好变化是一二季度因缺货长短脚现象卡顿的笔记本供应链有很明显的改变，品牌厂快速改变的短链采购策略和新品出货方式变化起到了积极的效果，我们判断笔记本 ODM 的几家大厂 Q3 都有望扭转二季度跌至个位数的同比增长，重归两位数成长趋势，建议关注 A 股的笔记本核心标的春秋电子和莱宝高科预期变化。</p> <p>另外，LME 铜价近期出现回落，这将一定程度缓解上游电子材料板块的成本压力。尤其是在我们非常看好的封装引线框架这一行业，在下游旺盛需求的推动下，今年半导体引线封装框架供应可谓全线满载，尤其是新能源车用功率器件的需求未来几年仍将持续拓增，未来封装引线框架厂商对上游 OSAT 厂商的话语权将进一步提升，持续重点推荐 A 股龙头康强电子。</p> <p>核心推荐：斯迪克、康强电子、欣旺达、闻泰科技、蓝思科技、兴瑞科技、迅捷兴。</p>	<p style="text-align: center;">王凌涛</p>	<p style="text-align: center;">156571806</p>
<p style="text-align: center;">医药</p>	<p>政策支持促进自免检测发展，技术迭代推动进口替代进程</p> <p>一、建议关注国内自身免疫疾病诊断试剂企业</p> <p>政策鼓励风湿免疫学科建设，自身免疫性疾病诊断迎来快速发展良机。从定性、半定量到定量方法的逐级技术迭代，推动国产优秀企业的进口替代进程。</p> <p>相关标的：亚辉龙、浩欧博、透景生命。</p> <p>二、投资建议：</p> <p>医药板块核心资产基本面优异、业绩增长明确，随着 21 年估值逐渐切换，显现出较好的配置价值。继续推荐迈瑞医疗、康泰生物和药明康德等。</p> <p>1、迈瑞医疗：全球知名度提升为海外发展铺路；疫情后国内迎发展新机遇（公立医院扩容、绩效考核改革、建设智慧医院）；PMLS、IVD、MIS 等核心产线各有亮点。</p> <p>2、康泰生物：新冠灭活疫苗纳入紧急使用，业绩兑现加速，大品种进展催化——公司研发的新冠灭活疫苗经国家卫健委提出建议，国家药监局组织论证同意紧急使用。临床数据优秀，产品竞争力强，大品种进展催化。</p>	<p style="text-align: center;">盛丽华</p>	<p style="text-align: center;">152219051</p>

		<p>3、药明康德：小分子 CDMO 业务进入加速期，细胞和基因治疗 CTDMO 打开中长期天花板。</p> <p>4、天坛生物：新获批 6 个浆站以及 1 个分站进一步验证了公司持续不断获批更多的浆站的能力，天坛采浆量具备持续成长性，稀缺的具有持续成长性血制品公司，成长路径清晰，确定性高。</p> <p>5、键凯科技：国内客户增长确定性高；海外客户想象空间足；mRNA 疫苗 LNP 递送系统证明 PEG 修饰技术应用空间广阔。</p> <p>中长期投资建议：</p> <p>1、供给侧的创新是夯实竞争力、提升竞争壁垒的核心要素</p> <p>创新药产业链：研发投入及投融资高景气，“卖水人”订单持续旺盛；创新医疗器械：国产医疗器械技术创新与升级迎来历史性发展机遇；创新疫苗：市场天花板高、创新意愿强，供给需求有望长期保持高景气。</p> <p>2、需求端顺应消费升级大趋势，寻找高成长的好赛道</p> <p>连锁医疗服务：宽赛道、高壁垒；药店：处方外流带来市场扩容，药店龙头市占率将持续提升；消费升级下的壁垒高格局好、渗透率低、具备长期成长的企业；血制品：浆站资源高壁垒，国内血制品企业具有长足成长空间。</p>		
消费	社服	<p>低点布局暑期行情 环球影城酒店将注入首旅酒店</p> <p>建议逢低布局行业低点，看好暑期行情。近期广东地区疫情对行业个股形成一定压制，经历了近四周的调整后，本周新增病例归零，6 月底暑期旺季临近，预期上迎来拐点。从携程、去哪儿等 OTA 的预订数据上看，今年暑期客流量、客单价超过 19 年的可能性较大。去哪儿网表示，今年暑期出游产品预订呈现出“酒店先行”的特点，目前酒店预订量已经超过 2019 年同期三成，暑期酒店每晚均价也从 2019 年时的 502 元，增长至 688 元。机票预订价格与 2019 年暑期基本持平。国内疫苗注射突破 11 亿剂次，为暑期中长线出行提供有力保障，随着疫苗的普及，预计下半年国际出行有望有条件放开，民众长线出行意愿强烈，有望继续推动行业复苏。</p> <p>首旅集团承诺 2022 年底将环球影城大酒店等资产注入首旅酒店。环球影城大酒店及诺金度假酒店系首旅集团控股子公司北京国际度假区有限公司旗下的单体酒店，是北京环球影城度假区内目前仅有的两家酒店，酒店定位豪华，位于北京环球影城园区入口，区位优势明显。参考上海迪士尼乐园酒店的高入住率和客单价，未来环球影城开业后，两家酒店有望承接园区客流，注入首旅酒店后将为公司业绩贡献增量。</p>	王湛	13521024
成长	电新	<p>奥迪加速电动化， 光伏产业链价格趋稳</p> <p>新能源车市场电动化加速。近期奥迪正式宣布，从 2026 年开始只发布纯电动汽车，到 2033 年将会逐步停止生产传统燃油车。凭借大众的 MEB 平台以及与保时捷共同开发的 PPE 平台，奥迪全力开拓新能源车市场，并且选择了 BEV 路线。随着动力电池技术迭代和成本快速下降，下游车企在电动化方向不断加速。放眼全球，新能源车欣欣向荣。锂电产业链中各细分领域的优质企业，均有巨大发展空间。建议关注：宁德时代、容百科技、当升科技、恩捷股份等。</p> <p>光伏硅料价格维稳，由于电池厂持续维持低开工率，单晶硅片的库存压力也开始增加，本周价格大致维持上周水平。电池厂家在产能庞大的状况下与买方博弈筹码不多，价格已经开始出现下行趋势，然而在上游价格暂时维稳的情况下，后续缓步下行、难出现大幅度下跌。在硅片、电池片的回跌尚未更加明显之前，组件价格短期内将持稳在目前水平。另外，海外市场不仅面临组件价格高昂，持续飙涨的海运费更是对项目成本带来更大的压力，7-8 月海外需求能见度并不高，国内大型项目也不会太快启动，下个月呈现需求的空窗期。建议关注组件一体化公司：隆基股份、晶澳科技等，硅料：通威股份等，硅片：中环股份、京运通、上机数控等，逆变器：阳光电源等，光伏玻璃：福莱特等，胶膜：福斯特、海优新材等</p>	张文臣	18101083

<p style="text-align: center;">通信</p>	<p>中国开启 5G 700M 集采，中兴市场份额有望提升。</p> <p>一、700M 无线网主设备集采正式启动。5G 700MHz 宏基站采购规模约为 480397 站。与前期预测一致。表明国家加速发展 5G 的决心没变。根据份额指引，我们判断华为市场份额约 61%，中兴通讯市场份额将超过 31%，第三厂商（信科/爱立信）约 8-9% 的市场份额。爱立信在 700M 主设备中的市场份额会有大幅度萎缩甚至某标包为 0。中兴的市场份额相对扩大。</p> <p>二、移动广电联合启动多频段天线集采 174 万面。其中 4448 天线 114 万面， 444 等天线 60 万面。由于此次天线招标的方案与传统 4G 天线相近，毛利率相对较高，相关天线厂商在订单驱动下，业绩有望迎来拐点。天线按照参考单价 3000 元/面计算，订单规模约 54 亿元。比 4G 天线 1000 元/面价格大幅提升。</p> <p>三、2021 年 1-5 月家庭宽带 1000M 速率以上用户为 1219 万户，同比暴增 439.6%，2021 年底，千兆光纤网络具备覆盖 2 亿户家庭的能力。2023 年底覆盖 4 亿户家庭。</p> <p>推荐：中兴通讯、紫光股份。关注天线厂商京信通信、通宇通讯、盛路通信、摩比发展等。</p>	<p style="text-align: center;">李宏涛</p>	<p style="text-align: center;">18910525</p>
--	---	---	---

<p style="text-align: center;">金工</p>	<p>短期乐观，推荐钢铁等周期行业</p> <p>最近总有权重行业满足急涨特征，我们从谨慎转为谨慎乐观判断。等权行业配置发出新的信号。本周继续推荐煤炭、石油石化，以及新进推荐建筑钢铁和消费者服务。推荐的行业是短期动量强势行业，从结果看周期行业个数占多。</p> <p>1) 行业月度涨跌幅排名： 食品饮料和非银金融行业相对排名下降。</p> <p>2) 行业波动率排名： 多数权重行业波动率下降；</p> <p>3) 前五名权重行业中：a. 非银金融行业符合急涨特征；b. 银行、食品饮料和非银金融符合相关性多头排列；c. 医药和电子元器件行业为均线多头排列。 4) 前 5 名权重行业跑赢小行业的概率较大，权重行业强势。</p>	<p style="text-align: center;">徐玉宁</p>	<p style="text-align: center;">18618483</p>
--	---	---	---

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。