太平洋证券：各行业周观点精粹 2 月 22 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**春节期间货币政策与海外重要信息回顾（太平洋证券宏观 袁野）** **——央行四季度货币政策执行报告是对全年成绩的总结，关注回归教科书式的表述** 2 月 8 日，央行发布四季度货币政策执行报告，总体感觉中性略偏紧，其中值得关注应有以下几点：首先，是央行的一颗甜枣”—“央行公开市场 7 天期逆回购操作利率是否变化，而不应过度关注公开市场操作数量”。这是央行继 1 月中下旬非正常拉高逆回购利率后首次正式回应，总体的意思不要乱猜央行的意图，政策利率没有变就不代表收紧。这个回应貌似在平息流动性偏紧的恐慌，但其实并不算明确。因为如果政策利率不变，短期市场利率持续拉升，其反应的就是流动性收紧，这不仅影响实体信贷（1 月票据融资超预期下降，未贴现的承兑汇票超预期多增，不乏有银行间利率上升，影响贴现放贷的原因），对资本市场影响更大。从四季度报告给出的：“看市场主要利率指标（DR007）的加权平均利率水平，以及 DR007 在一段时期的平均值”两个指标观察，DR007 加权平均利率 2 月 1 日也上行到了 3.17 的高位，月均的 DR007 加权平均利率 1 月也重新回到了 2020 年 10 月-11 月的水平，怎么看流动性都偏紧。如果这就是央行所谓的合理调控，抛开整体偏紧不谈，倒是可以找到一个短期的投资策略，即以月为时间跨度，短端利率前低则意味着后高，前高同样也预示着后低，低不会太低，高则上行空间更大。总结起来，后续月均利率水平将是围绕并高于政策利率的宽幅波动。 其次，今年 3-7 月是 2020 年信贷展期的集中到期时段，叠加通胀的短期上行，以及利率债的供给投放，3-7 月恐是为全年流动性最为紧张的时期。2020 年 6 月，央行启动了两个直达实体的货币政策支持工具，四季度报告中提到截至 2020 年末，全国银行业金融机构共对 7.3 万亿元贷款本息实施延期，加权平均延期期限为 12.8 个月。另根据 2020 年 12 月 31 日，人民银行会同银保监会、财政部、发展改革委、工业和信息化部发布《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知》（银发〔2020〕324 号），两项政策延期至 2021 年 3 月 31 日。也就是说今年的 3-7 月将进入信贷展期后的到期高峰时段。与此同时，二季度央行更为关注的 PPI 在不考虑全球需求超预期复苏的前提下，也可能走出全年的高点，四季度报告虽然继续认为“不存在长期通胀或通缩的基础”。但也明确表示，“未来一段时间国内外疫情演进及防控措施对供求两端的冲击还有不确定性，仍需对短期物价走势保持密切关注”。另外，3 月可能同时进入利率债的供给高峰阶段，届时即便央行不采取继续偏紧政策，常规操作都可能导致流动性更为紧张。 第三，居民的房地产信贷合理增速依然可以有，但不宜太高。四季度报告在专栏 4 中分析了我国居民部门的债务风险。认为如果居民借贷用途是经营性行为，后遗症并不大。目前剔除居民经营性信贷，居民杠杆为 46%左右，明显低于其他发达经济体。但 2011 年末至 2020 年上半年居民杠杆上升幅度超过 31 个百分点，居民债务继续扩张的空间已非常有限，相关风险值得关注。2021 年 1 月金融机构信贷继续实现正增长，M1 增速也罕见的回到了 2018 年 1 月的水平，其中贡献最大的莫过于房地产的终端销售。在整体信贷批准额度没有出现大幅增长的情况下，居民购房信贷明显增加不仅提升居民杠杆，同时挤占企业融资空间。居民购房信贷的高增长可能并不合意，2 月、3 月可能出现超预期收缩，并于下半年再次重拾增长。房地产企业信贷则可能呈现相反的节奏。 第四，货币政策重回教科书式的表述。四季度货币政策执行报告在下一阶段政策思路中特别提到“保持好正常货币政策空间的可持续性”、“‘保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长’为目标”。前一句话在 1 月 9 日人民日报采访易纲行长时出现过，后一句则在 2020 年 10 月 10 日易纲行	袁野	15810801367

长《中国金融》的发文中提及。针对货币币值稳定，易纲行长认为“货币政策坚持以人民为中心、助力全面建成小康社会，最重要的就是守护好老百姓手里的钱袋子，不让老百姓手中的票子变‘毛’了，不值钱了；让广大人民群众分享国家经济发展的好处，收入稳步增长”。“货币币值稳定，并以此促进经济增长”，实质上是教科书中的货币政策目标，在四季度货币政策报告中出现，其首先强调的是币值稳定。试想如果全球疫情防控出现超预期的正向变化，叠加美国继续实施的大规模刺激措施，全球通胀加速上行概率递增，如何不让老百姓手中的票子变“毛”？货币政策的“紧”也是避免不了。另外，有兴趣也可以回顾易纲行长提到上述两句话后的流动性表现作为参考。

因此，总体上仍坚持我们的判断，货币政策上半年紧于下半年。全年不急转，不代表四个季度都平均不急转，起码目前是从紧的观望阶段。

——美方释放的善意需谨慎看待

春节期间中美之间三件事情值得关注，一是中美国家元首通电话，拜登向中国人民拜年。从积极的一面看，拜登此举确实有助于缓和特朗普政府治下的紧张的中美关系，但据白宫网站的通稿来看，拜登同时也就美国所谓的人权、印太航行自由等方面表达了不合理的看法。二是美国政府要求联邦法院暂停 TikTok 禁令，以便重新审查这款移动应用程序对美国国家安全的威胁。三是因全球“缺芯”问题严重，2 月 11 日，美国芯片企业致信拜登，要求资助半导体产业的发展，白宫回应称，拜登政府将着手解决“缺芯”问题。进而 2 月 12 日，市场即传出拜登将“撤销之前对华为做出的错误决定”的消息。从国外媒体的信息观察，目前还不是美好憧憬的时候。

——美国长期利率持续上行，刺激政策带动经济恢复预期强化。

美国 10 年期国债收益率上行突破 1.3%，期限利差扩大，而黄金价格不涨反跌，表明市场的交易更多的集中于拜登刺激计划导致的经济恢复的预期加强。德银的调查显示，68%的受访者认为刺激计划规模在 1.3 万亿美元以上，51%的人认为 1.9 万亿美元太多，风险太大。目前疫情导致的衰退致使美国家庭损失了约 4000 亿美元的收入，但通过三轮刺激措施后，又重新获得了超过 1 万亿美元的转账收入。美国家庭现在已经积累了 1.5 万亿美元的超额储蓄，一旦额外的一揽子财政计划在 3 月初生效，这一数字将上升至 2 万亿美元，规模庞大的储蓄是消费扩张的基础。2 月 17 日美国商务部发布数据显示，1 月美国零售销售环比激增 5.3%，创 2020 年 6 月以来最大涨幅，也是去年 9 月以来首次环比增长。同比增速 7.4%，创 2011 年 9 月以来最高水平。因此，新一轮的刺激政策也将可能给美国带来经济超预期的复苏。

1.9 万亿美元刺激计划在即，2 月 11 日，美国总统拜登公开表示，如果美国不继续发展基础设施，中国将超越美国。拜登此言表明，在财政刺激计划后，其有接连实施大规模基建的雄心，这也在继续推高美国经济复苏的预期。不过需要清晰的是，拜登此次通过 1.9 万亿美元的刺激计划使用的是预算调节程序（允许没有共和党的配合），而预算调节程序在一年当中不可接连使用，共和党如果加以阻挠，基建计划流产的概率很大。且基建计划需要增加税收筹集资金，在基建计划之前，拜登的首要任务恐怕是加税。因此，基建计划对美国经济的加持类同于美国恶劣天气对油价的推升，短期模糊预期高涨，实质性意义不大。

——全球流动性收紧的苗头初现？

欧洲系统性风险委员会（ESRB）敦促各国为退出巨额刺激措施做准备。ESRB 在报告中表示，尽管一波流动性操作稳定了信贷，并使企业和家庭在防疫限制期内保持运转，但将此类刺激措施延长太长时间可能会使退出过程复杂化，并使最终的重组更加痛苦。如果过早取消财政支持，经济复苏和金融稳定可能会收到威胁，但如果刺激措施持续的时间超过了紧急状态所需，财政可持续性和长期增长可能会收到威胁。

俄罗斯央行行长 2 月 12 日表示俄罗斯央行的宽松周期已经结束。将考虑恢复中性政策。

	策略	布局风格切换，春节躁动仍在途中 美联储保持鸽派，“实质性”通胀是其关注重点，短期外围流动性将延续宽松友好。不应过度放大近期国内央行缩量投放所代表的信号，目前市场资金价格保持平稳，短期国内货币维持紧平衡，过于悲观的流动性预期将有望修正。国内经济仍在复苏中，但春节消费需求整体略显疲软，货币转向也不具备经济基础。弱美元背景下，外资流入有望持续，公募产品发行保持高位，增量资金仍充裕。历史上，A 股易于在春节后流动性改善、政策刺激窗口下逐渐走强，2021 年春节节后 A 股市场仍表现为“开门红”，只不过交易经济复苏、温和通胀的顺周期是其核心抓手。后续 A 股保守情绪将有望在流动性预期修正、两会政策等催化下出现修复，春季躁动仍在途中。 配置建议：布局风格切换，关注细分行业龙头。1）货币“紧平衡”中回归业绩：各细分行业龙头；2）受益经济复苏且低估值：银行、保险；3）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、家电家居、旅游酒店、航空；5）“科技内循环”：半导体、光伏、新能源汽车、军工、云计算。	**周雨**	**17346571215**
固收	**利率债**	超级商品周期下的机会 过去两周因为春节假期只有五个交易日，我们合作一周来看。春节前三个交易日货币金融与通货膨胀数据公布，主导了债市的走势。周二信贷社融数据低于预期利率债一度走强；但是周三 ppi 转正，通胀压力超预期，债市下跌；春节假日期间，大宗商品超级周期在海外广泛讨论，通胀交易流行，国内债市在春节后的前两个交易日连续大跌，反映了通胀对于债市不利的因素。5 个工作日下来，10 年国债期货大幅下跌 0.57%，现券收益率也由 3.18%上升至 3.26%。展望未来，通胀因素超越资金因素，成为更为重要的变量，由于美国 1.9 万亿美元刺激方案可能在下周落地，通胀预期较高，利率债难以看多，建议缩短久期，降低杠杆。 转债的表现则较为强势，春节前三个交易日各股指连续大涨，节后上证综指仍然上涨，但是创业板则连续大跌，节前资金报团的个股在节后意外暴跌。但是我们仍然认为龙头个股具有投资价值，此类调整只会带来更好的上车机会，继续推荐龙头转债标的如隆基转债，紫金转债，立讯转债等。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	春节前后 6 个工作日内，信用债市场并未跟随基准收益率发生显著波动，在 1 年期国开债利率下行超过 10BP 情况下，信用债中高等级信用利差只是发生等幅的被动拉高，绝对利率水平基本保持稳定，这也令 AA+、AAA 评级短久期信用利差重新回到我们确认的历史稳定运行区间的下限上方，即被动形成的过低风险溢价最终通过基准收益率的修复得以修正，因此短期内信用债作为收益“稳定器”的作用也被削弱。 鉴于 3-4 月信用债市场将迎来一波偿还高峰，这来自于 2020 年流动性宽松以及疫情对冲引发的信用扩张，当前的市场流动性在央行的流动性管理目标下大概率又是同比收紧的，那么部分过于依赖债券融资进行债务滚动的主体将面临流动性压力，这是中低等级信用债溢价压缩的继续受阻的核心力量，风险偏好的调整还需等待。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	坚守非银价值回归 上周两个交易日，券商上涨 3.6%，保险上涨 6.46%，较大幅度跑赢上证综指（+1.12%），但当前非银板块仍然处于低配低估状态，仍有较大的修复空间。 证券：2021 年 2 月 19 日，国家外汇管理局表示将以证券市场开放为重点，推动证券公司外汇业务试点，并研究有序放宽个人资本项下业务限制。个人资本项下业务限制有序放宽预计将促进境内居民进行境外资产配置需求的释放，跨境业务迎来增量。我们坚持之前观点，当前行业估值与基本面存在较大背离，部分个股 PB 估值已经回到历史 5%分位以下，但从经营环境以及政策面来看，均处于较为有利的阶段。因此我们继续推荐券商板块。 保险：当前是低基数时期，预期一季度整体保费增长稳健，较去年增速明显改善，叠加当前板块估值较低，建议积极配置。 推荐：华泰证券/中国平安	刘涛	18926085313
	银行	监管收紧互联网贷款，对全国性商业银行更为有利 2 月 20 日，《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》发布，对商业银行互联网贷款业务设置了三项限制性定量指标，同时明确地方法人银行不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务。该通知对于出资比例及异地开展业务的限制，对区域性银行影响更大。当然相较于银行，互联网平台受到的影响更大，单笔贷款合作方出资比例不得低于 30%的要求，将限制互联网金融平台的扩张速度。竞争格局对全国性商业银行的发展更为有利。政策面看，随着经济企稳，政策对银行业的打压减轻。从已披露的业绩快报及年报情况来看，2020 年前三季度上市银行拨备计提充分，四季度业绩已全面反转。大部分银行历史遗留资产质量问题处理充分，2021 年上市银行可以轻装上阵，整个行业业绩确定性非常高。估值相较其他行业仍然较低。确定性高，空间大，建议超配。推荐：招行、平安	董春晓	18500238526
	地产	政策持续引导过热市场回归理性 春节期间城市表现分化加剧 2 月以来，政策依旧是因城施策，部分城市在住房公积金，人才落户等方面有所放松，但“房住不炒”主旋律不变，放松政策数量明显少于收紧政策。深圳出台的二手房价格指导政策引发关注。多年来，深圳存在严重的供需矛盾，二手房价格倒挂现象尤为明显。此举力度很大，多数房产交易价格比指导价高了 30%以上，实施起来短期内在售房源将大幅减少。另外深圳住建局表示商业银行将根据参考价发放二手房贷款。尽管多数银行还没有收到相关执行细则，放贷标准也基本是综合考量，不会简单的和参考价直接挂钩。但政策调控决心很大，连贯性很强，预计多数银行会在三月更新二手房贷款政策，短期必将对房产成交产生不小的冲击。房价大概率会保持平稳或略降。 本周楼市成交数据环比有所下降，但由于去年同期的低基数，同比增幅较大。春节期间房产市场呈现分化现象。一线城市如上海，广州等城市在春节积极推盘，优惠活动力度很大，成交面积实现了 300%以上的增长。在“就地过年”的带动下，很多强二线，强三线城市如大连，珠海，青岛等以及奥港粤大湾区的相关城市也表现强势。而多数传统收益于返乡置业的一般三四线城市没有人口红利以及产业支撑，楼市表现则相对低迷。后续楼市表现还需关注资金面情况，持续推荐资源优势显著的龙头房企万科，以及成长性强的二线蓝筹金科股份。	张庚尧	18310590516
周期	汽车	智能化再掀新高潮 春节期间日本地震以及美国寒潮影响下全球芯片短缺短期可能有所加剧，海外车企影响已体现到产销端，国内自主车企由于前期芯片多渠道备货，对产销的直接影响或将迟于外资车企。需求不受损的背景下供给端的短缺或将带来行业多年未见的供不应求态势，终端折扣将有望得以回收进而提升单车盈利水平。汽车智能化浪潮依旧高涨，有媒体报道小米有望加入造车大军，进一步丰富智能汽车业态，此外百度、华为、阿里巴巴、腾讯、苹果等科技企业等均将以不同合作形式参与到智能电动赛道中来。技术自研与合作两条道路均有其存在价值，同时车企自身的产品周期与经营能力	白宇	13683665260

	依然重要，＂双长＂目前依然是整车首选。		
化工	关注化工二线龙头的投资机会 站在当前时点，我们依然看好化工细分行业龙头公司的表现。实际我们发现【优质的周期股、成长股呈现蓝筹化的趋势】。中长期龙头低成本扩张，一体化布局，在全球供应链体系中话语权不断增强，持续看好化工顺周期龙头。由于一线龙头前期涨幅较高，油价冲高后正常回调，预计市场波动加大，可伺机再次布局。同时，在景气度提升背景下，二线龙头的性价比逐步凸显。重点推荐神马股份（尼龙 66 龙头）、万盛股份（磷系阻燃剂龙头）。	**柳强**	**18515905800**
建材	节后重申建材 3 条主线逻辑 1、依旧重视顺周期玻纤行业的β行情：春节期间行业整体库存仍处于历史较低位置，龙头企业出货良好，热塑、短切等产品供给偏紧，部分厂家普通直接纱价格已经接近 6000 元/吨，创近年来新高，基于当前紧张的供需格局，开春后仍有提涨预期；同时电子纱价格进一步提价 1000 元/吨，达到 1.26-1.3 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 6.2-6.4 元/米左右，电子纱持续涨价将进一步推升龙头企业盈利弹性，由于当前电子器件终端需求旺盛，电子纱后市仍有提价预期；我们认为，由于玻纤需求与宏观经济紧密相关，典型的顺周期品种，随着疫情影响边际减弱，经济将逐步恢复，需求将稳定增长；而从供给端来看，20-21 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，供需格局将逐步改善，2020H2 将成为长周期景气度向上的拐点，开启新一轮景气上行周期；重点关注行业龙头，行业龙头具备规模、渠道及产品结构等优势，将走出α行情。首选行业龙头中国巨石，长海股份；关注中材科技。 2、2021 年玻璃行业高弹性：春节假期为一年中最淡的阶段，行业库存仍低于往年同期，沙河地区春节后已开始涨价，价格洼地价格企稳，释放出积极信号，行业维持高景气度，低库存情况下提价预期强烈，淡季奠定全年价格高基数，2021 年行业盈利弹性十足。首选龙头旗滨集团，预计 2021 年公司利润 30 亿以上，浮法业务提供业绩强支撑，光伏、电子玻璃、中性硼硅管等新业务稳步推进中，有望迎来新的突破，2021 年公司或迎戴维斯双击；其次关注港股信义玻璃，行业龙头业绩高弹性。 3、消费建材的集中度提升：一是买格局，行业格局稳定且进入“良币驱逐劣币”阶段，公司龙头优势明显，兼具稳定与成长，龙头有望迎价值重估，如东方雨虹、北新建材等；二是买模式，商业模式差异化竞争，现金流良好叠加基本面修复的 C 端建材，经营质量优异，业绩稳定增长，以伟星新材及北新建材为代表；三是关注低估值，稳定增长的次龙头如科顺股份、蒙娜丽莎等。	**闫广**	**18926080414**
建筑	“十四五”开工潮启动，关注轨交减振龙头天铁、减隔震龙头震安 近日我们发布最新研究专题《“交通强国”发力，“城市群”激发轨交长期向上动能》，发现轨交行业景气度较高，主要体现在城际与城轨，该板块备受政策支持，是加强城市交通治理、提升居民生活品质的有效措施，在构建“交通强国”蓝图中发挥重要作用。1）城轨方面目前我国地铁占比最高，与全球发达地区相比，我国城轨密度仍较低，人均公共交通资源供给仍不足，主要发达国家的城轨建设密度平均是我国的 3-4 倍；同时经历了过去五年批复规划的积累，当前正值释放期，预计 2021-2025 年地铁营运里程每年增长约 13%。2）城际与市域方面，一直是我国阻碍轨道交通高	**王介超**	**18701680190**

		效连接联通的短板所在，长三角、大湾区、京津冀三大城市群是轨交先行区，已纳入十四五重大项目范畴，其发展重要性仅次于川藏铁路，“十四五”期间拟新开工城际和市域 1 万公里，预计未来 10 年城际、市域年均增长最低为 15-20%。长期看，随着越来越多城市群具备建设条件或经济性，远期建设空间广阔。 近日长三角、北京等重要区域发布开工计划，长三角一体化示范区建设重大项目对接会上强调今年示范区建设将突出跨区域、跨流域和区域带动、服务功能，着力形成以重大项目为牵引的一体化发展格局，重点安排 65 个重大项目，重点覆盖省际互联互通道路、水生态治理修复、创新产业等重点方向，省级互联互通建设中，轨道交通类是最具效益的项目类别之一，有望快速发展。北京发改委近日公布 2021 年“3 个 100”重点工程计划，其中轨道交通、市郊铁路项目 18 个，北京作为京津冀城市群的最重要中心城区，其轨道交通建设亦将发挥重要作用，未来加速之势已较为明确。今年就地过年政策成效显著，春运数据下降约 7 成，今年是“十四五”开局之年，节后复工进展有望提速。 我们近期推荐的轨道交通减振降噪板块，着眼于两大需求，一是交通强国下的长期轨交高景气建设需求，二是环保要求逐步提高下轨道减振降噪应用比例提升，重点标的为天铁股份。我国致力于打造抗震韧性城市，国内防震减灾工作加快推进，建筑减隔震将是政策发力点，加之立法落地预期强，雄安集中开工建设进行中，需求有望进一步打开，百亿规模可期，重点标的为震安科技。		
	机械	供需两端共同驱动，中游制造崛起。 全球经济处在复苏周期中，叠加结构性的、疫情后中国在全球产业分工中获得更多突破口，国内经济在以高于全球的景气程度快速复苏。需求端，制造业投资周期启动，近期日本工作机械工业会发布 1 月机床订单额为 886 亿日元，同比增长 9.7%。海外订单额为 622 亿日元，同比增长 21.6%，连续 3 个月增长，中国需求拉动明显。我们微观产业跟踪显示，机器人、叉车、注塑机等很多自动化订单非常饱满，提前开工，部分企业订单排产到下半年，中游设备投资需求旺盛。 供给端看，中国制造的全球竞争力在显著增强。传统行业，各细分行业设备龙头厂商深耕细作已占据供应链、生产制造、销售渠道多环节规模优势，迎来强者恒强，过去 1-2 年机械行业超千亿市值的企业已从 2018 年的中国中车增加至目前的三一重工、恒立液压、中国中车、中联重科 4 家。新兴产业，国内企业起步晚，但近几年屡屡打破海外垄断，主要系国内企业更强的活力、更贴近市场需求，例如锂电设备、光伏设备、机器人本体及零部件、扫地机器人、半导体设备等。 投资建议。综上，供需两端同时催化，我们看好今年中游装备制造行情，龙头企业更为受益。重点推荐工程机械龙头三一重工、中联重科、徐工机械、恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力等；叉车龙头杭叉集团、安徽合力；新能源装备先导智能、捷佳伟创、迈为股份、中信博；机器人石头科技、科沃斯（扫地机器人）、埃斯顿（工业机器人）、博实股份（石化特种工业机器人）等	**刘国清**	**18601206568**
	军工	中央军委印发《关于构建新型军事训练体系的决定》 据新华网 2 月 20 日报道，中央军委日前印发《关于构建新型军事训练体系的决定》，《决定》指出要坚持聚焦备战打仗、实战实训，加快构建新型军事训练体系，为实现党在新时代的强军目标、把人民军队全面建成世界一流军队提供坚强支撑。 在实战化演练频率大幅增加、联合作战要求提升的背景下，对我国武器装备数量、现代化、信息化提出更高要求。我们预计未来五到十年是我国军工装备需求快速增长的黄金时期，目前仅处于发展的开端，未来行业整体需求扩张，其中航空、航天、信息化等重点领域需求将超行业平均水平的快速增长。 2019 年初发布的《军品定价议价规则》将军品定价规则由 5%成本加成改为以目标价格为主的激励约束机制，在目标价格基础上节省部分给予供货商一定的奖励，并提高主机厂等整体单位的自主权。整体单位有动力提高效率，并将部分配套和加工转移到成本更低的企业。因此，效率高、创新能力强、市场化机制更好的体制内和民营企业将获得更多的生产任务，带来超额收益。	**马捷**	**18010097173**

		我们看好军工板块中长期投资机会，目前处于较好的配置时机。继续推荐航空航天（飞行武器和军机）、国防新材料、国防信息化细分领域，标的七一二（603712）、铂力特（688333）、楚江新材（002171）等。		
	农业	猪企收入分化明显，生物育种政策演进 养殖产业链：2021 年初以来，全国生猪均价持续回调，区间跌幅达 20%左右。猪价下跌主要受压栏猪集中出栏和部分低体重猪抛售导致供给增加的影响。短中期来看，随着抛售压力的减轻，猪价有望跌幅收窄，甚或小幅反弹。1 月份，9 家上市公司出栏总量 386 万头，同比增长 11%，环比减少 27%。环比减少的有 6 家，增加的有 3 家。1 月份销售收入环比出现分化，2 家环比增长，7 家环比下滑。龙头公司养殖成本领先优势仍较明显，α 属性突出。猪周期震荡下行背景下，关注低成本龙头公司高速扩张所带来的出栏量增长和市占率提升。重点推荐牧原股份，关注天康生物、金新农、傲农生物等。 种植产业链：1 月份，农业部发布《关于鼓励农业转基因生物原始创新和规范生物材料转移转让转育的通知》，内容重在支持转基因高水平研究、育种和促进成果转化。我们认为，本通知体现了有关部门对于生物育种行业引导发展的思路。根据行业发展趋势，生物育种技术在国内的商业化应用势在必行，龙头企业有望从行业集中度和利润率两方面提高业绩。目前国内种子企业处于业绩向上拐点，龙头企业有望迎来双击。继续看好种业白马，回调就是良好的买入机会，持续推荐荃银高科、登海种业、隆平高科、大北农。	**程晓东**	**18614065768**
	纺服	顺周期重视棉纺上游机会，低估值板块有望迎来补涨机遇 周核心组合：稳健医疗（全棉时代）/爱美客/安踏体育/鲁商发展/李宁/波司登/海澜之家/星期六/中国有赞 行业观点：顺周期重视上游棉花涨价带来的行业机遇，建议关注百隆东方，华孚时尚，品牌服饰板块建议关注品牌服饰板块波司登，太平鸟。新增推荐玻尿酸黑马标的鲁商发展。近期板块优质新股上市较多，重点推荐我们一直深度研究的新股稳健医疗（全棉时代母公司）和玻尿酸龙头爱美客。春节消费关注短期珠宝消费需求释放带来的投资机会，周大生，老凤祥等。关注已经过会的优质药妆龙头贝泰妮。 投资建议：配置优质有预期差的新股稳健医疗，爱美客，一方面配置长期价值中枢稳定，具有长线投资逻辑的品牌龙头。龙头组合：安踏体育（体育绝对龙头），李宁，波司登，海澜之家。 逆势增长组合：南极电商，星期六，中国有赞。 优质新股组合：稳健医疗，爱美客。	**郭彬**	**18621965840**
	钢铁	通胀预期下，钢材价格大幅提升 一、普钢观点：碳中和背景下中长期看好钢材价格 （1）在全球货币宽松和经济复苏背景下，再通胀持续被交易。市场预期全球主要经济体的宽松货币政策将持续较长时间。而随着新冠疫苗接种逐步推进，全球经济有望共振复苏。1 月份全球制造业 PMI 为 54.4%，继续保持在 50%的扩张区间上方，2 月份美国 Markit 综合 PMI 初值为 58.8，创近 6 年来新高。根据费雪方程式：MV=PT（P 为物价水平；T 为商品和劳务交易数量；V 为货币流通速度；M 为货币量），我们认为在全球超宽松货币政策和疫后经济复苏的背景下（经济活动回升将加快货币流通速度），方程式左边双因子共同发力将大幅推升物价水平。从节后首周大宗商品价格变化	**王介超**	**18701680190**

		看，沪铜主力较节前上涨 4%,年同比上涨 28%，沪铝主力较节前上涨 3.8%，年同比上涨 17.8%，美原油价格上涨 3.7%,再通胀交易已然成为市场主流，投资者需因势导利，顺势而为。 （2）节后首周钢市迎来开门红。在良好的市场预期作用下，节后首周钢市开启了暴涨模式，由于大部分商家和终端用户尚未复工，实际成交有限，此轮拉涨为情绪主导，需警惕市场情绪集中释放后钢价高位回落风险。从库存看，节日期间钢材总库存累积量高达 753 万吨，为历年春节之最，绝对量也处于仅次于 2020 年的高位。不过市场预期受就地过年的政策影响，下游复工复产将早于往年，高库存有望快速去化，未来两周将进入预期的验证阶段。总的来看，目前钢材市场存在季节性不利因素，钢价上行有一定压力。不过我们认为 2021 年钢铁行业将在供需、成本、以及产业结构等多方面有明显的改善优化。供应方面，在碳达峰、碳中和背景下，工信部明确提出，要压减粗钢产量，实现同比转负，目前相关政策措施正处于酝酿阶段。需求方面，国内制造业转型升级提速，消费品更新换代加快，春节期间，苏宁易购销售数据显示，智能厨电销售增长 170%，而京东大数据显示，一线城市新能汽车及其他产品订单同比增长 10-20 倍。集装箱航运价格水平仍处于高位，外贸需求依然旺盛。同时随着行业兼并重组加快，产业集中度提高后，企业在原材料采购议价能力和产品定价权将有明显的提升，有助于改善企业的盈利水平。 （3）普钢投资建议：我们认为在“碳达峰、碳中和”叠加我国制造业崛起的大背景下，制造业相关标的有长逻辑，有望获得估值盈利双提升，建议关注可以抵御成本提升的板材企业，首推近期业绩超预期的宝钢股份以及华菱钢铁、甬金股份、柳钢股份、新钢股份、南钢股份，同时关注历史高分红标的方大特钢、三钢闽光，关注旭阳集团（港股），关注受益于 IDC 业务的杭钢股份。 二、特钢观点：我们市场最先喊“特钢基本面将长牛”，依然中长期看特钢基本面长牛。 特钢投资建议：特钢是板块性机会，重点关注全球特钢龙头中信特钢以及天工国际（港股）、久立特材、永兴材料（特钢+新能源）；关注受益于军工行业发展的高温合金标的 ST 抚钢以及钢研高纳。		
	电子	节后板块情绪淡薄，明确的行业低谷布局良机 电子板块从一月中下旬后进入调整至今，以果链为代表的消费电子板块一直表现不温不火，节后依然整体投资情绪淡薄，但这个时点我们要把行业投资评级从先前的中性提升至“推荐”。 究其根因：除了市场投资情绪之外，A 股电子板块的基本面情况其实尚好，站在新年伊始，有几点仍需强调： 第一，　　疫情的全球蔓延，叠加以特朗普主导的贸易战之争，带来过去两年的行业大洗牌，很多低端且规模较小的（尤其非上市）公司在这个阶段被清洗出局，行业集中度提升明显，而且疫情后，我国本土电子制造业在很多终端方向已经是规模化交付全球唯一的选择，去年下半年的出口数据已经反映了这一趋势。 第二，　　我国大部分地区在 2021 年农历春节前就积极推动就地过年的新政令，因此缺工问题不如往年严峻，再加上先前库存被料准备充裕，因此 2021 年一季度可说是淡季不淡，这一点我们在节前的周报观点中就已经谈及。 第三，　　美国德州暴雪，日本福岛县外海地震，多家核心半导体、芯片、关键组件大厂被迫停工，本已缺货非常紧迫的供应链可谓雪上加霜，在此基础上，2021 年上半年缺货潮都难以停歇，短期所有产品的供应仍将是卖方市场。 第四，　　去年下半年一直下跌的美元汇率今年一季度后逐渐走稳，去年 Q3-Q4 影响较为严重的兑汇损益至少 Q1 会有明显好转。 我们判断电子板块的情绪反转最早将在 3 月初来到，板块很多核心公司的一季报将同比有明确的成长，当下显然是非常值得布局的行业低谷区，果链虽然疲弱，但 iphone12、以及廉价版的 SE2 和 11 的热销依然是非常明确，果链在 2021 年上半年的持续成长动能仍然非常稳固，市场上因为短期	**王凌涛**	**15657180605**

		调整所产生的一些杂音并不需要过多的在意。 核心推荐：蓝思科技、德赛电池、兆驰股份、斯迪克、长电科技，兴瑞科技，春秋电子		
	医药	继续推荐血制品、药店、检测板块和类消费生物药以及关注丽珠集团和山东药玻 行情回顾：持仓较为集中标的估值较高，存在抱团松动风险，我们建议继续推荐质地优良、估值相对合理、增长确定性强的血制品、药店、检测板块以及类消费生物药，持续推荐血制品天坛生物、药店板块、检测板块和类消费类长春高新；新冠疫苗逐步进入兑现期，继续推荐疫苗板块，以及关注目前估值便宜、基本面有变化的丽珠集团、山东药玻。 投资建议： 1、类消费生物药：重点推荐长春高新 根据草根调研数据，目前新患恢复良好，预计 21 年新患和纯销有望实现大幅增长。生长激素治疗渗透率继续提升、公司龙头地位稳固。以 3%矮小症发病率计算，截至 2019 年的 4-15 岁存量患儿约 587 万人，考虑金赛、安科以及联合赛尔等市场主要参与企业的销售额，预计期间累计治疗患儿数仅 42 万人，存量市场渗透率不足 12%。 2、血制品板块：截止目前，根据中检院数据，1 月白蛋白批签发同比下降 26%，国内白蛋白批签发+6%，进口白蛋白批签发-42%，1 月进口批签发较之滚动前 12 个月批签发均值下滑 46%。 我们预计海外 2020 年整体采浆量预计将同比下降 15%以上，海外采浆量预计大概率会影响明年的国内白蛋白供给量。考虑到国内需求逐步恢复中，预计供需短缺口将在 21 年逐渐体现。 供需存在缺口逻辑逐步进入到兑现期。白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。血制品板块调整较多，已进入可布局阶段。 重点推荐龙头标的天坛生物、华兰生物。 3、继续推荐疫苗板块：国内疫苗企业新冠疫苗即将进入兑现期，业绩弹性大，接下来催化剂不断，3 期数据披露以及订单情况披露。近期出现回调，疫苗板块估值向上空间大于向下空间，继续推荐康泰生物、智飞生物和康希诺。 4、零售药店板块：稳健快速增长+线上药店对线下冲击非常有限，成长逻辑不改 ①行业增速稳健，020 业务带动同店增长，费用减少业绩增长提速； ②医药分家大趋势下，中长期处方外流带来的市场扩容、集中程度提升、龙头优势巩固提升逻辑不变。 ③ 线上药店受限于医保属地化管理，在医保端对接存在困难，线上线下商品差异明显，线上药店对线下冲击非常有限。 相关标的:一心堂、大参林、老百姓、益丰药房 5、医疗器械：重点推荐检测板块。① 行业增速高，且含技术替代/进口替代逻辑；② 抗疫期间客户范围大幅拓宽，为未来高增长奠定基础；③ 仪器试剂封闭模式，受集采影响小。 相关标的：迈瑞医疗、万孚生物、安图生物、金域医学。 风险提示：行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。	**盛丽华**	**15221905129**

消费	**社服**	春节离岛免税日销 2 亿 关注景区板块超低反弹 春节假期离岛免税日均销售 2 亿元。春节假期海南离岛免税店 7 天销售额超 15 亿元，其中免税销售额约 14 亿元，接待购物人数超过 20 万人次。1 月国内疫情反复导致三亚旅游客流环比大幅下滑 29%，春节假期政府号召“就地过年”。在客流受较大影响的情况下，离岛免税仍实现了日均 2 亿的销售业绩，一方面是免税购物渗透率及客单价的大幅提升，另一方面年前离岛免税店增加至 9 家，对销售额起到一定推动作用，但预计中免仍是离岛免税销售的绝对主力。继续看好国内免税行业发展，中免凭借其积累的供应链优势、政策支持及国内居民的强劲消费能力有望持续超预期。 关注景区股的超跌反弹。疫情以来景区子行业持续低迷，在全球疫情好转，国内疫情受控的情况下，春季旅游开始进入旺季，被压制多时的旅游需求有望开始释放，预计景区客流有望快速攀升，甚至出现报复性反弹。景区股有望迎来超跌反弹行情。	**王湛**	**13521024241**
成长	**电新**	美国市场 LG 化学胜诉，光伏上游供给仍偏紧 新能源车市场，LG 化学胜诉。近日针对 LG 化学与 SK 商业纠纷，美国国际贸易委员会（ITC）裁定 LG 化学胜诉。仅允许 SK 短期供应福特和大众指定车型，禁止 SK 十年内在美国市场生产、销售动力电池。尽管 SK 及其供应链公司短期承压，但是 SK 必然加大力度开拓国内和欧洲市场。放眼全球，汽车电动化趋势不变，并且才刚刚开始。国内动力电池及电池材料企业将继续受益于新能源车市场的崛起。建议关注：宁德时代、容百科技、当升科技、恩捷股份等。光伏方面，春节假期产业链价格没有变动。硅料方面，单晶用料已经几乎被客户锁定，在没有额外余量可以销售情况之下，预期节后单晶用料价格仍将维持高价坚挺。硅片方面，由于二月天数较少因素及硅料供应紧张到货不足生产的情况，预期本月部分单晶硅片企业将下调开工率，或将使得各尺寸的单晶硅片仍然呈现供应偏紧的情况。电池片方面，考量整体供需状况，中国年节过后电池片价格走势将较为持稳，涨价机率需视需求状况而定，预期三月下旬价格的下行仍将持续。组件方面，在近期订单能见度高且组件利润水平仍低的情况下，各组件厂报价维持坚挺，一季度组件价格高档持稳，春节各组件大厂休假的幅度也不大。而后续价格预计随着组件、玻璃产能的扩张而逐季缓跌。消息方面，国家能源局下发《关于征求 2021 年可再生能源电力消纳责任权重和 2022—2030 年预期目标建议的函》，以确保完成 2030 年非化石能源占比的目标。光伏平价之后消纳问题将提上日程，此文件为完成能源转型奠定了基础，新能源的发展空间和潜力巨大。关注标的：隆基股份、通威股份、晶澳科技、阳光电源。	**张文臣**	**18101083535**
	通信	国内测试 700M 国外 5G 订单超半，无线侧机会再次来临 一、2 月 20 日，中国广电及中国移动将组织多频段（含 700M）天线产品常态化测试，测试结果将用于后续的采购环节。目前四大运营商形成了“电联”和“移广”两大联盟。700MHz 是稀缺资源。 二、全球 59 个国家或地区的 140 张商用 5G 网络中，华为承建了一半以上网络。美国 5G 建设却陷入了尴尬局面。Opensignal 报告，美国 Verizon 和 AT&T 的 5G 网络下载速度均出现了下降。 三、工信部发布第二批人工智能创新应用先导区名单北京、天津(滨海新区)、杭州、广州、成都，加上此前的深圳、济南-青岛、上海(浦东新区)，先导区达到 8 个。国家将加快建设超大型智慧城市，物联网模组将有巨大放量机会。 四、紫光国微：发布 256G 超级 SIM 卡。紫光国微占据国内 SIM 卡近 70%的市场，超级 SIM 卡比传统 SIM 卡提升了数十万倍，将创造出 SIM 连接和存储双剑合璧的巨大效益。 推荐：中兴通讯、紫光国微、移远通信、盛路通信。	**李宏涛**	**18910525201**

	金工	因为短期权重行业波动较大，我们对后市继续保持谨慎态度。行业配置同样建议等权配置各行业，等权配置已开始获得超额收益。从近期表现看，非银金融行业均值回复的可能性增加。 1）行业月度涨跌幅排名： 电子元器件排名下降明显；非银金融从底部回升。 2）行业波动率排名： 非银金融和电子元器件行业波动率回升到历史高位； 3）前五名权重行业中：a. 非银金融符合急涨，食品饮料符合急跌特征；b.非银金融处于相关性多头排列；c.全部行业符合均线多头排列； 4）前 5 名权重行业跑输小行业的概率在增加，权重行业短期相对走弱	**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。