太平洋证券：各行业周观点精粹 2 月 1 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**“紧”并非“临时起意”，是平缓经济波动的方向性选择** **——宏观经济政策的安排决定全年经济的增长，而非经济增长预期决定政策变动** 宏观经济政策是紧是松，程度如何，大的方向上还是要追溯对经济增长的期望。国内外金融机构对 2021 年中国经济增速基本上都给出了一个较高的 8%-10%的预期。相较而言，我们在年度策略报告《2021 年宏观经济：不确定中的猜想》中给出的预期即显得相对“悲观”。2021 年 1 月 26 日，《新闻联播》中提到联合国报告预计 2021 年中国经济增长 7.2%。这应该是跨年期间《新闻联播》少有的播报对中国经济增长的预期。**如果这算作一种预期管理，那么市场对于经济增长的乐观预期是不是应该适当下修，进而对宏观经济政策的预判是不是应该再谨慎一点。** 经济增长预期下修之后的问题即是目标决定了政策还是政策决定了目标？近期与市场的交流中，通常都会有一个疑问，既然目标定调不高，就说明经济增长仍有不确定性，为何要引导宏观经济政策“转弯”？**我们认为，政策与目标的传导逻辑可能应是，先确定了不继续刺激的“紧”的政策方向，所以才给出了相应不高的经济目标增速。也就是说，经济增长预期下修的幅度可能就代表着宏观经济政策尤其是货币政策收紧的程度。** **——央行开年以来的罕见操作已经表明了央行的态度，政策辅助平滑全年四个季度的经济波动** 市场对一季度经济增速 20%以上的预期，应该包含了基建、房地产投资的正常增长。但是央行开年即调控房地产，一线城市亦跟随积极表态，广东上调房贷利率 15bp，杭州也略微出现了上调的情况。同时，金融监管亦是“铁腕”开局，释放出全方位强化监管和防范风险的政策信号。开年以来，相关部门发布近 20 个规范性文件，涉及规范银行互联网存款、强化支付机构反垄断、推动化解村镇银行风险等，政策密度、力度均超往年同期。从开年央行的行动观察，完全没有配合一季度经济取得高增长的意思，反而压降的意图更明显。是何道理？ 一季度经济高增长，市场的预期隐含着对央行货币政策正常操作的判断，进而随着低基数效应趋弱，经济逐季下行，货币政策的再逐步向偏松转向，结果即是上半年不刺激，下半年略有刺激，并非全年都刺激，与 2020 年相比，代表货币政策“不急转弯”。这个看似完美的预期逻辑当中忽略了一个事情——2020 年超发的货币何时收回。这里的收回不是说央行要让货币供给负增长，而是与正常年份相比，与经济增速相匹配的货币供给要相对紧，进而平滑 2020 年与 2021 年两年的货币供给，或再温和一点，将 2020 年超发的货币放在未来五年进行平滑，即所谓的跨周期调节。 全年“转弯”的预期如果是认可的，那么在四个季度当中还有没有松紧之分。货政司司长孙国峰在 1 月 13 日发表的文章《健全现代货币政策框架》中提出：“基本匹配是中长期概念，不是短期概念。体现在操作上，是按年度做到基本匹配，而不是每个季度甚至每个月都要匹配，以保持政策连续性、稳定性和可持续性”。**我们的理解是，全年“转弯”是确定的，但不是每个季度都平均收紧，有的季度会显得“转弯”急一点，有的季度甚至可能感受不到转弯，这样全年“不急转弯”。再进一步，从央行开年即从紧的操作看，一、二季度的经济增长既然有低基数的加持，就并不再需要政策的锦上添花，反而这个时点是回笼的好时机。到下半年基数效应消失后，再进行政策的加持，进而达到平滑全年经济增长的目的。财政政策同样如此，开年没有提前下达地方债，同样意味着不急于上马基建加速一季度经济。总结起来就是全年政策是有限的，作用要发挥在需要的时候。**	袁野	15810801367

总体方向确定，我们再看看开年以来央行的短期操作。1 月 4 日-18 日，两周的时间，DR007 即由低点 1.646%上行至政策目标利率 2.2%附近。之后隔夜与 7 日质押利率“毫不犹豫”的一路上行至历史新高的位置。这期间有两次央行明确从紧的态度体现，一次是面对缴税缴准的流动性冲击时点，央行没有对到期的 MLF 与 TMLF 进行全额续作，仅以两天扩量的 7 天逆回购替代。下一个流动性缺口是春节取现，依据“就地过年”的要求，春节取现的规模将大幅下降。那么央行面对缴税缴准的态度如此严苛，再期盼春节能够临降，目前看不现实。第二次是 26 日，央行货币政策委员会委员马骏在 CWM50 的“中央经济工作会议解读与当前经济形势分析”专题研讨会上表示：有些领域的泡沫已经显现，去年我国几个主要的股市指数都大幅上升，接近 30%，在经济增速大幅下降的情况下出现如此牛市，不可能与货币无关。另外，最近上海、深圳等地房价涨得不少，这些都与流动性和杠杆率的变化有关。未来这种情况是否会加剧，取决于今年货币政策要不要进行适度的转向，如果不转向，这些问题肯定会继续，会导致中长期更大的经济、金融风险。马骏的表态引发了市场的大幅波动，随后央行行长易纲在出席世界经济论坛达沃斯议程会视频会议时表示“货币政策会继续在支持经济复苏、避免风险中平衡，我们确保采取的政策具有一致性、稳定性、一贯性，而不会过早放弃支持政策”。**易纲行长的讲话似乎在对冲马骏委员发言的影响，但细品之下，二人发言的侧重点根本不同，更无从谈论对市场影响的对冲。马骏委员谈的是流动性宽松导致资产价格上涨，易纲行长讲的是继续对实体经济的支撑。这是一种货币的两种流向，说的都不是一个方向，何谈对冲影响。没有对冲，即需认可。**

马骏委员的发言引发市场波动后，央行又怎么做的。26 日央行通过逆回购净回笼 780 亿，27 日，即市场认为易纲行长发言对冲了对市场负面影响之际，央行逆回购回笼 1000 亿，28 日，更是回笼 1500 亿。央行的这个操作似乎并不是对冲的操作。**直到 29 日，才净投放 980 亿，而隔夜与 7 天质押利率并未逆转升势，反而继续上行，隔夜质押利率甚至突破 3.05%的 SLF 利率上轨，随后即有央行针对上调 SLF 利率的传言报案。这不免让人想起 2019 年 4 月与 8 月央行对于“降准”的一次澄清与一次报案。之后 2019 年 9 月 6 日，央行宣布于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。**

——通胀上行风险的叠加

二季度还要警惕通胀预期的叠加。我们年度报告中测算了纳入资产价格的 CPI，无论用那种方式测算，通胀都在 3.5%以上，高于现行 CPI 衡量的通胀水平。尤其从支出法的角度衡量，计入资产价格的 CPI 下行的趋势仍不明显。2021 年 PPI 在计入全球货币宽松对大宗商品的影响（1 月全部工业品环比增速 0.43%），在 2 月大概率将实现转正，随后可能在 5 月高探 3.7%后逐步下行。也就是说二季度将可能迎来通胀的第一个高点。

——人民币汇率不是央行的货币政策的主要牵绊

人民币汇率升值一方面已经是 2035 年远景规划中经济体量再翻一番的不要组成部分。另一方面也是对“外循环”的有效支撑。我们认为依靠加大改革开放的巩固“外循环”的主动权在对手方。而加大国外对华的依赖，增强海外对华的粘性。最有力的工具，莫过于十四亿人口的超级市场。加大进口的力度，不近有利于按需消费全球的优质产品，可以满足人民日益增长的美好生活需要。与此同时让海外生产无法脱离中国市场，进而增强与中国的货物、服务、投资互动，将主动权握在自己手中。**从这个角度看，人民币长期升值反而应是长期规划。因此，汇率问题不应是央行货币政策的主要考量。**

综上，流动性从紧，并非央行临时起意，那也就不是短期的或者阶段性的。开年以来货币与财政政策的操作明确的表达了宏观经济政策辅助平滑经济波动的意图，这是大方向的策动。如果是诸如防套利风险等短期调控，我们可以依据短期指标围绕基准指标的波动进行判断，但若是中长期方向性选择，似乎就不能再用围绕基准的波动来判断短期利率变化了。**另外，浪来了，要么就是人推的，要么就是风吹的。**

	策略	流动性担忧待修复，把握风格切换好时机 短期国内货币趋紧，意在修正市场超宽松预期，打压投机行为，货币政策仍保持“不急转”，国内疫情反复已在削弱一季度经济预期，年后正常开工复工，仍需货币政策支持，后续市场利率大幅高于政策利率的情形有望修正，只是修复时点存在不确定性。美联储仍保持宽松，弱美元背景下利于外资持续流入 A 股。中期机构化趋势有望加速，资本市场改革助力权益基金壮大，新发基金仍能为市场提供支撑，低估值的顺周期或可成为其规模交易拥挤的选择。目前国内经济仍在复苏途中，结构上呈现制造业加速改善、服务型消费有待修复的特点，“内循环”顺周期仍有空间。近期市场偏弱，主要受流动性悲观预期影响，投资者趋于保守策略，资金流向低估值蓝筹，随着流动性预期的修正，2 月仍存布局春季躁动契机。 配置建议：均衡配置，春季躁动“双循环”+顺周期两手抓。1)受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；2）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；3）“科技内循环”：光伏、新能源汽车、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电家居、旅游酒店、影视影院。	**周雨**	**17346571215**
固收	**利率债**	流动性收紧担忧下股债双熊 随着隔夜利率从 1%以下逐步上升至 2%以上，市场本已预期这一波流动性催生的交易性机会接近尾声，虽然上周利率债继续走强一度打脸市场。但是这一周资金价格大幅攀升，隔夜价格一度报价出现 10%，加权也接近 3%，另外央行货币政策委员马骏讲话引起货币政策收紧的担忧，债市与股市均大幅下跌，10 年国债期货较上周五下跌 0.57%，现券收益率尤其是短端上升明显。我们认为央行货币政策会一如既往的保持连贯，并不会出现急转弯，央行对于 SLF 利率上升的造谣行为也证明这一点。本周资金价格上升有缴税资金到账晚以及月末因素，进入 2 月份之后资金价格有望回落。而股市则因为前期涨幅较大较快技术上也需要调整，对于货币政策的消息捕风捉影只是一个借口。展望后市，利率债的交易性机会已经结束，但是市场并不悲观，尤其是 1 月份制造业 PMI 数据再次下降，经济复苏力度可能低于预期，市场反而出现做多动能。后续震荡概率较高。转债方面，短暂的调整并不可怕，但是需要注意到转债也出现机构报团的现象，优质标的的价格调整反而给投资者一个上车的好机会，建议关注立讯转账、韦尔转债、隆 20 转债、紫金转债等龙头标的。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	上周债券市场延续流动性收紧、基准利率拉高、利差被动收窄的行情，1 年期、3 年期国开债收益率分别走高 32BP、21BP，同期 1-3 年期中高等级信用利差收窄 10BP 上下幅度，虽然较高的利差基数为信用债提供了一定的保护垫，但短期的市场波动还是令当前企业的融资成本出现了小幅上行，这可能会成为后续央行稳定市场的重要出发点之一。 从相对变化来看，城投债由于政策基本面为发生明显变化，各个地区、各个评级内的利差波动大致相近，但产业债则继续呈现显著的行业分化：AA 评级（隐含）以上的电气设备、家用电器、医药生物已经连续两周成为利差压缩的主力行业，钢铁行业中 AA 评级主体在上周进入利差压缩序列，但 AA 及 AA-评级煤炭、有色金属行业利差继续上行，基本面分化与风险溢价调整的对应关系十分清晰。往后看，在此轮流动性收缩导致融资被动调整的负面影响下，绝对高风险个体的估值可能继续在高位震荡，我们维持对上游行业内生偿债储备充裕个体的乐观看法。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	短期流动性收缩，不改长期权益增长趋势 流动性收缩，本周板块迎来较大调整。本周央行通过公开市场操作净回笼资金 2300 亿元，DR001、DR007 隔夜利率突破 3%。受此影响，板块跟随市场调整，证券行业下跌 5.60%，保险行业下跌 5.98%。 证券：短期流动性收缩，不改长期权益增长趋势。宏观政策短期变化均属正常，从更长周期视角来看，从经济结构转型升级的目的出发，我国鼓励直接融资，壮大权益市场规模的方向不会变。因此，对于股市长期资金流入我们仍持乐观态度。本轮券商并没有与大盘同步上涨，本周跟随下跌，风险收益比进一步提升，建议积极配置。 保险：保险板块相对收益于流动性收紧。伴随经济持续复苏，长端利率有上行基础。且负债端也即将迎来改善。 推荐：华泰证券 中国平安	刘涛	18926085313
	银行	流动性收紧，银行相对受益 上周，有 6140 亿元逆回购和 2405 亿元 TMLF 到期，央行累计进行了 3840 亿元逆回购操作，因此上周净回笼 4705 亿元。流动性收紧的预期波及股市及债市。在流动性收紧的环境下，银行是少数收益的行业之一。首先，经济复苏叠加市场利率走高，利于银行息差走阔。其次，流动性收紧的预期下，资金更容易从高估值行业流出，流入低估值，高业绩确定性的行业。在当前环境下，低估值、有业绩的银行板块性价比凸显。 2020 年银行业处置不良 3 万亿，较 19 年增加 7000 亿。不良确认及拨备计提充分，四季度已经轻装上阵，预计四季度上市银行单季度净利润增速在 35%以上。2021 年业绩有望延续较高增速。下周二起，上市银行将陆续披露年报，年报披露有望成为估值进一步修复的催化剂。建议关注：招商银行、平安银行、兴业银行、浦发银行等	董春晓	18500238526
	地产	部分一二线城市房价仍有上涨动力 行业分化趋势加剧 本周沪、广、深、杭等地继续出台调控政策，加强限购限售，抑制投机需求。房地产市场持续呈现“去金融化”的趋势。在需求端，多地严控信贷风险，收缩额度，上浮利率，提高房贷门槛。购房成本增加将抑制热点城市的楼市过热，但对于部分供需矛盾显著、居民购买力水平很高、且本轮房价没有显著增长的一二线城市来说，房价仍有上涨的动力。 本周楼市成交整体平稳；土地市场交易依旧活跃，土地供给稳中有升，其中上海土地收金最多；库存方面总体有小幅上升。一月房企拿地排行出炉，建发房产以 104 亿元的拿地额领衔，而中海宏洋拿地面积最大。拿地总量同比增长，但企业拿地分化显著。受金融管控等多种因素影响，部分小企业未拿地，而大中型企业受影响较小，房企分化愈加显著。融资环境趋严，小规模房企“弯道超车”可能性很小，行业分化趋势或加剧。持续推荐龙头房企万科，以及二线蓝筹金科股份。	张庚尧	18310590516
周期	汽车	整车业绩降温但智能化浪潮依旧 近日长城、长安、上汽等整车企业发布 20 年业绩预告，其中长城汽车业绩符合预期稳健依旧，长安因资产减值计提与双积分压力拖累短期业绩低于预期，上汽 20Q4 业绩同样存在一定程度的低于预期。虽然整车在业绩上有所降温，但汽车智能化浪潮依旧。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。电动智能时代离现实越来越近，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依然重要，＂双长＂目前依然是整车首选。	白宇	13683665260

	化工	重点推荐 2 月金股卫星石化，同时回调中积极布局优质公司 1、卫星石化深耕 C3 产业链，构建了以 90 万吨丙烷脱氢制丙烯为核心的完整产业链。同时，公司 250 万吨乙烷裂解制乙烯项目分两期建设，一期 125 万吨乙烯预计 3 月投产，即将进入收获期，我们测算一期项目预计营收 100 亿元以上，净利润中枢约 20 亿元以上。乙烯产业链建成后，公司 23 年净利润规模有望达 60 亿元，维持第一步目标市值 600 亿元。 2、持续看好万华化学、龙蟒佰利、新和成、卫星石化、炼化聚酯（恒力石化、荣盛石化、桐昆股份），华鲁恒升、扬农化工、万润股份，每次调整均为布局机会。二线龙头新增重点推荐万盛股份。	**柳强**	**18515905800**
	建材	聚焦高景气度板块及优质消费建材龙头 随着市场流动性边际收紧，对于前期涨幅较高的板块或有杀估值的影响，从建材的角度来看,现金流及应收账款较差的企业或受到影响，我们建议首先聚焦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主；其次，关注行业格局稳定，龙头优势明显的细分龙头，兼具稳定与成长，如东方雨虹、北新建材等，同样关注低估值，稳定增长的二线龙头科顺股份、蒙娜丽莎等；同时继续看好行业延续高景气度的玻纤与玻璃板块。	**闫广**	**18926080414**
	建筑	关注高景气轨交减振龙头天铁股份，防减灾减隔震单项冠军震安科技 近日广东政府工作报告明确加快打造“轨道上的大湾区”，城市轨交建设有望持续发力。报告明确“推进大湾区干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通“四网融合”，推动珠三角地铁互联互通，努力实现主要城市间 1 小时通达”，其中城际铁路建设以广州都市圈、深圳都市圈为重点，建成佛莞城际等项目，加快建设广清城际延长线，开工深惠城际、穗莞深城际前海至皇岗口岸段、莞惠城际小金口至惠州北段等项目，推进深大城际、南沙至珠海（中山）城际、广佛江珠城际佛山至江门段前期工作。去年年中发改委已批复粤港澳大湾区城际铁路建设规划共 13 个城际项目和 5 个枢纽工程，其中城际项目合计达 4343 亿。随着城镇化进程的不断推进，城市轨道交通建设将成我国未来长期发展的重要方向。 在城市轨道交通建设领域，我们建议关注制造业属性的轨交减振板块，一方面我国对民生保障建设和高质量建设的重视程度逐步提升，城市轨道降噪需求日益提高，减振降噪产品应用比例有望持续提升，另一方面，十三五期间，3 万亿城轨项目获批，其中 2020 年新增获批 3364 亿，当前正值开工建设释放阶段。主要关注标的为天铁股份（轨交减振强业绩，新能源+减隔震助估值）：1）主业轨交领域公司近期大单不断，连续中标深圳、台州等轨交减振产品采购大单，未来轨交主业业绩高增速的保障程度较高，加之去年新成立的英国潘德路合资扣件公司核心竞争力显著，有望助力公司进一步提升市场份额；2）子公司昌吉利布局新能源生产氯化锂、正丁基锂等产品，细分领域内竞争优势显著，锂产业链涨价之际利润有望持续增厚，3）建筑减隔震积极布局中，未来同样受益于抗震立法。 近日 2021 年全国地震局长会议明确未来防震减灾工作的“高质量发展”思路，要求“强化抗震设防”，目标到 2025 年初步形成新时代防震减灾事业现代化体系，不断提高“防大震、减大灾、抗大震、救大灾”高质量服务能力。在全国各省市的地震局工作亮点总结中，多个省市以韧性城市建设为抓手推进当地防震减灾发展，推进加固工程提高房屋抗震能力等措施。减隔震技术作为建筑抗震的最优技术，需求层面或将同时向新建与存量房屋打开，渗透率有望得以大幅提升，我们建议关注减隔震领域绝对龙头震安科技（国家级制造业单项冠军）。	**王介超**	**18701680190**

	机械	制造业投资周期启动，自动化企业订单饱满。 宽松政策环境和不确定性下降，全球经济正在稳步复苏中。我国率先由疫情中有序恢复，同时贸易订单回流，企业经营情况向好，使得制造业投资周期兴起。2020 年 7-8 月我们草根调研了解到，各自动化公司开始供不应求，目前仍持续这一状态；日本工作机械工业会的统计显示，2020 年来自中国的机床订单额比上年增长 23.5%（来自美国的订单减少 27.5%，欧洲减少 45.6%）。宏观数据上，制造业投资、PMI、工业机器人产量均已启动，我们此前发布报告《未来 2-3 年制造业资本开支向上，带来自动化显著投资机会》，工业机器人行业基本呈现出 3-4 年维度周期性，在 3-4 年中会经历过一个较为完整的上升到下降的过程，从 19 年年底开始，我们预计工业机器人行业也将呈现一个不断向上的趋势，持续未来 2 年，今年处于持续上升通道。 投资建议： 预计 2021 年各自动化设备企业都将景气增长，我们推荐（1）通用自动化行业：汇川技术、埃斯顿、拓斯达、海天国际、伊之密、创世纪等；（2）专用设备：弘亚数控、博实股份、永创智能；（3）核心零部件和自动化底层技术：绿的谐波、奥普特、矩子科技、双环传动、锐科激光等；（4）叉车：杭叉集团、安徽合力、诺力股份。	**刘国清**	**18601206568**
	军工	短期受事件和流动性压制，仍看好军工板块长期行情 近日，市场对于中美关系缓解的预期，以及市场流动性收紧，导致军工板块出现比较快速的回调。我们认为，在目前的国际格局背景下，我国国防政策将保持战略定力，军队及武器装备建设将会继续稳定推进。短期的预期变化对于板块和个股价格的压制，为长期投资军工板块带来更好的买入机会。 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。 我们看好军工板块长期投资机会，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。	**马捷**	**18010097173**
	农业	牧原业绩预增 300+%，继续推荐优质农业龙头 养殖产业链：近期，多家养殖企业公布年报预增公告。牧原预计实现归母净利 270-290 亿元，同比大增 300%以上。2020 年牧原出栏商品猪 1811.5 万头，同比增约 70%。2020 年末牧原能繁母猪存栏量 262.4 万头，后备母猪存栏为 131.9 万头。我们预计 2021 年牧原商品猪出栏增速将超过 70%。除牧原之外，其他生猪养殖公司 2021 年商品猪出栏量也将维持较高的增速。2020 年末，全国点发非瘟疫情呈扩大趋势，养殖场补栏节奏受到抑制，势必影响节后 1-2 个季度的商品猪出栏增速，预计 2-3 季度猪价有望保持高位，走势或超预期，建议重点关注出栏高增、成本保持低位的牧原股份、金新农、天康生物、傲农生物等。 种植产业链：近期玉米价格创出新高后出现回落，我们判断粮食供需偏紧格局将持续较长时间，粮价短期回调不改中期上涨格局。种植产业链景气还将持续上行。行业技术变革继续推进，近期大北农子公司产品再获农业转基因生物安全证书批准，我们看好种植板块中长期投资机会，回调就是更好的买入机会。继续推荐上游种子环节和下游种植环节的优质标的，荃银高科、登海种业、隆平高科、大北农和苏垦农发。	**程晓东**	**18614065768**

	纺服	持续看好可选消费，一二线城市占比高品牌受益春节人员流动流动减少，新增推荐鲁商发展 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：20Q4 以来以化妆品，珠宝，服装为代表的可选类目环比加速明显走强。根据电商促销势头和天气趋势，预计春节期间消费需求端有望继续回暖。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。元旦春节消费季到来，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	充分重视碳中和背景下来带的供给受限长逻辑，关注宝钢、华菱等板材企业 一、普钢观点：短期或有扰动，中长期依然看好。 （1）工信部四大举措压减粗钢产量，炉料承压。近日，工信部公布四大举措确保今年粗钢产量同比下降：一是严禁新增钢铁产能；二是研究制定新的产能置换办法和项目备案指导意见；三是推进钢铁行业兼并重组，提高行业集中度；四是坚决压缩钢铁产量。受此影响，市场对炉料预期转弱，相关期货价格纷纷跳水，其中焦炭主力本周下跌 217 点或 7.83%，铁矿石主力下跌 56.5 点或 5.4%。 （2）海外钢企复产快于市场预期，外贸市场走弱。2020 年 12 月份全球粗钢产量为 16085 万吨，同比增加 5.8%，全球除中国以外地区粗钢产量为 6960 万吨，同比增加 190 万吨。虽然目前海外疫情依然严重，但产量显示海外钢企生产已基本恢复正常，要快于市场预期，全球炉料市场或已实现供需再平衡，铁矿石的需求驱动转弱。近期外贸钢价下滑，也表明海外钢企重启增多，市场资源逐渐充裕。 （3）流动性收紧冲击下，股债双杀，商品殃及。近期央行在公开市场持续回笼资金，造成市场流动性紧张，利率大幅飙升。黑色系商品也出现一定幅度下跌，文华黑链指数跌 4.48%。本次央行突然收紧流动性主要是打击近期机构过度加杠杆行为和平抑物价过快上涨的通胀压力。往后看，临到周末，央行净投放资金 980 亿元，一定程度缓解了市场流动性紧张的压力，同时 MLF 利率也未做调整，表明央行货币政策尚未转向，预计后期资金面对黑色系以及商品市场走势将偏中性。 （4）本周建材增库超预期，板材库隐性化。本周螺纹社库增加 105 万吨，明显高于往年同期，高于 2020 农历同期 173 万吨，预估节后螺纹社库峰值或达 1150 万吨，为近 5 年来的次新高（2020 年为 1426 万吨）。本周热轧社库下降 1.1 万吨，反季节下降的主要原因是河北地区由于疫情影响运输受限，而河北省钢铁产品主要以板带为主，占比超过 60%，该地区钢企为避免因厂内胀库而影响生产，将成材存放至周边仓库，造成库存向表外转移。另外，今年国家倡导就地过年，主消费地（华东、华南）制造类企业如汽车零配件厂、以出口为主的家电厂仍未放假，需求仍在，供需两方面原因造成目前热轧出现反季节降库。中期，我们对钢市维持谨慎态度，一方面目前原料高估值将钢价推升至历史高位，下游恐高情绪浓厚，部分企业因利润差，成本转嫁难，不愿高价接单，后期如果海外疫情得到控制订单或重新转移至国外。钢贸商也因价格高风险大，冬储意愿较差；另一方面，春节后成材高库存难以避免，今年春运期间出行要求核酸检测可能造成民工返岗时间延长，节后需求是否如期释放存在诸多不确定性，高库存下的预期差将加大价格调整压力。长期来看，我们仍看好钢铁行业，未来随着国家低碳降产政策的落地实施，行业兼并重组加快集中度提高，钢企利润水平上升，整体板块估值也将提升。 （5）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	**王介超**	**18701680190**

		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：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，另外，永兴材料我们继续推荐，按照 2022 年特钢给 60 亿市值，给碳酸锂 8 万元均价，3-3.5 万吨碳酸锂产量，PE=40X 来估算，公司市值有望看到 380 亿之上。		
	电子	从悲观中挖掘果链及汽车电子的成长预期及价值 本周的苹果产业链，受前一周各种负面谣传的影响，多家果链核心供应商相继发布的亮眼的 2020 年业绩预告，却并未获得投资者相应的认可，部分较为中性的公告甚至被市场上的悲观者进行了负面的解读，其中最具代表性的便是歌尔股份财务总监及内部审计负责人的变更，但细究负面解读的内容，其实是非常明显的没有依据的臆断。因此，我们仍延续上周的周观点，认为诸多负面谣传并不可信，维持电子行业“看好”评级。 回顾 2020 年四季度，自 iPhone 12 发布之后，果链砍单的消息始终在扰乱投资者的判断，但最终，IDC 的统计数据显示，在 iPhone 12 系列的成功推动下，2020Q4 iPhone 的出货量同比增长 22.2%，达到 9000 万部，全年出货量达到 2.06 万部，同比增长 7.9%，相应地，蓝思科技、歌尔股份、领益智造和德赛电池等果链核心标的的业绩均取得了快速、健康的成长，这些成绩单在 Q1 全球新冠疫情、Q4 全球晶圆产能紧缺的背景映衬下，显得更具含金量，2021 年，如果上述压制因素逐渐消散，相信果链的成长韧性能得到更好的发挥。而且与谣传形成强烈反差的是，果链核心供应商仍在通过产业链垂直整合不断提升自身的供应链价值，如蓝思科技成功整合可成系资产、立讯精密控股日铠电脑、领益智造整合赛尔康等，歌尔股份更是用真金白银的股权回购直面质疑者，在此，我们再次强调苹果链今年依然具备非常好的成长预期以及最好的投资价值，恐慌中调整出的低位，是非常好的短期买点。 上周，台积电发表声明称将缩短汽车用产品的交付周期，以缓解车用芯片供应挑战对汽车行业造成的影响，并将之列为公司的当务之急，当下，全球芯片缺货已然殃及汽车行业，大众、日产 (Nissan)和飞雅特克莱斯勒的全球领先车企亦不能幸免，2021 年，晶圆短缺问题短期内有效缓解或恢复的概率并不高，在此情况下，闻泰科技、韦尔股份等具备车用芯片供给能力的公司将持续受益，而从长远看，汽车电子化率的提升趋势已较为明确，未来单车使用芯片的数量有望显著增加，车用芯片供应商亦具备长期维度的受益逻辑。 核心推荐：蓝思科技、德赛电池、兆驰股份、斯迪克、韦尔股份、长电科技	**王凌涛**	**15657180605**
	医药	专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块及标的 行情回顾：近期市场对流动性有所担忧，医药各子板块受大盘影响出现较大幅度回调，实际上近期披露大部分公司的业绩预告证明板块基本面仍向好。我们建议专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块及标的。 投资建议： 1、血制品：重点推荐天坛生物。根据草根调研数据，海外 2020 年整体采浆量预计将同比下降 15%以上，预计供需短缺口将在 21 年逐渐体现。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。 2、疫苗：板块经过回调已进入高性价比的布局阶段，全球来看新冠疫苗已进入接种兑现期，国内除灭活疫苗外，康希诺、智飞和康泰等企业在研品种预计也将于近期出现新进展，中期考虑到新冠研发对控制全球疫情战略意义重大，获批上市贡献业绩确定性强，疫苗板块估值向上空间大于向下。 催化剂：各企业疫苗获批时间提前，接种需求超预期。	**盛丽华**	**15221905129**

		相关标的：康泰生物、万泰生物、智飞生物。 3、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。相关标的:一心堂、大参林、老百姓、益丰药房 4、医疗器械：重点推荐检测板块，相关标的：迈瑞医疗、万孚生物、安图生物、金域医学。 近期发布深度报告《安图生物：IVD 平台型标杆企业，打造实验室整体解决方案》 5、类消费生物药：重点推荐长春高新，生长激素治疗渗透率继续提升、公司龙头地位稳固。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良好增长。 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。		
消费	**社服**	中免业绩符合预期 上机补充合同增厚业绩 国内疫情控制转好，“就地过年”带动周边游市场，休闲酒店入住率提升，业绩预报超预期个股明显反弹。 中国中免业绩快报基本符合预期，与上海机场签订补充协议，2020 年机场租金减少 72%。新合同下中免产业链地位提升，机场租金由过去的下有保底，上不封顶转变为以客流量为基础动态调整，不直接与销售额挂钩。未来疫情结束，市内免税店开业，中免在发展机场店上仍有十足动力。	**王湛**	**13521024241**
成长	**电新**	特斯拉首次实现年度盈利，光伏硅料供应偏紧 新能源车市场，特斯拉近日发布财报。特斯拉 2020 年营收 315 亿美元，同增 28%；归母净利润 7.2 亿元，首次实现年度盈利。2020 年特斯拉全球交付量 49.96 万辆，同增 36%。目前特斯拉在上海已经快速扩产至 45 万辆，全球总产能 105 万辆。随着新产能释放，预计特斯拉 2021 年交付量增速至少超过 50%。此外 LG 化学近日也表示，预计 2021 年锂电池业务销售额增长可达 50%以上。我们预计 2021 年新能源车行业有望保持高速增长。建议重点关注动力电池及锂电材料方向，主要标的：宁德时代、容百科技、当升科技、恩捷股份等。 光伏方面，硅料供应仍偏紧。 本周单晶用料实际成交价格上涨，预计农历年前单晶用料价格将持续呈现企稳微扬的走势。硅片方面，本周龙头单晶硅片企业隆基宣布 2 月牌价与 1 月维持相同价格。此外根据各家公布的业绩预告，大部分公司 2020 年业绩向好，实现 50%以上的业绩增幅。显示光伏行业的铮铮向荣，未来的发展潜力会更大。关注标的：隆基股份、通威股份、晶澳科技、阳光电源、京运通、福莱特、福斯特。	**张文臣**	**18101083535**
	通信	5G 应用，5G 消息加速落地 一、电信联通公示 5G 消息平台建设工程中标候选人：中兴通讯 55%份额，华为约 45%。三家运营商均已开始规模部署武 5G 消息，有望成为 B 端触达 C 端客户的新入口。二、韩国电信（KT）测试 5G SA 技术。大幅降低网络延迟，并提升终端设备的电池续航能力。而中国运营商在 300 多地市实现 SA 网络规模商用。SA 将使得网络切片、5G 专网等 To B 应用涌现。 三、Dell'Oro 发布 PON 设备的五年期年复合增长率预测从不到 1%提高到 3%。中国在 PON 总支出占全球 65-80%。中国宽带普及率已经接近 80%，全球其他地区（尤其是北美和西欧）有望实现进一步增长。 建议关注：中兴通讯、梦网集团、吴通控股、中嘉博创等。	**李宏涛**	**18910525201**

	金工	谨慎且继续等权配置行业 因为短期权重行业相对弱势，我们对后市转向谨慎态度。行业配置继续建议等权配置各行业。本次等权配置将持续一个月。 1）行业月度涨跌幅排名：银行和电子元器件排名上升。食品饮料、非银和医药排名下降； 2） 行业波动率排名：电子元器件行业波动率明显上升； 3）前五名权重行业中：a. 医药和电子元器件符合急跌特征；b.全部行业处于相关性空头排列； c. 仅食品饮料和医药处于均线多头排列； 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。