

宏观经济分析

宏观经济分析：经济下行势不改，股弱债强渐形成

如我们预期的一样，大宗商品整体冲高回落，通胀预期缓解，南华黑色、有色以及 CRB 现货指数均有所回落。全球除原油外的工业品价格预计将趋势性回落，但全球服务业相关价格仍将走高。

3 月第一周，2 月主导全球市场的通胀上升预期有所缓解，但实际利率大幅震荡，利率中枢整体上行，是近期纳指和黄金大幅下跌的主要原因。但盈亏平衡通胀率仍有小幅上行，通胀预期仍存，美债、美股特别是纳指仍有压力。

上周，全球通胀预期有所缓解，但国内同时面临经济下行的风险。受此影响，上周 A 股震荡下行，债市震荡上涨，商品冲高回落。2021 年 1-2 月出口数据同比大幅走高，3-4 月份大概率将冲高回落，且 PMI 新订单指数自去年 12 月以来，逐月下行，说明我国出口环比数据已经在逐渐走低。同时，由于出口替代效应、人民币汇率回落以及防疫物资占比大幅减少等也是出口将回落的主要原因。随着经济下行，国内股弱债强趋势将形成。

1-2 月出口冲高，预计 3-4 月将明显回落。中国经济下行的趋势逐渐明显，全球流动性收紧的趋势还在延续，这两个问题将成为主导中国资本市场的主要矛盾。这个组合对股票的利空最为显著，其次是大宗商品，债券则略微有利。因此我们建议从现在开始对股市和商品要战略性防守，对债市要战略性进攻。

风险提示：疫苗不及预期

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

重点行业观察

环保行业：“碳中和”背景下的环境价值发现与传导

全国“两会”召开，政府工作报告中强调，扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。扩大环境保护、节能节水等企业所得税优惠目录范围，促进新型节能环保技术、装备和产品研发应用，培育壮大节能环保产业。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。

“碳中和”推动环境价值的发现。政府工作报告指出，要加快建设全国用能权、碳排放权交易市场。用能权、碳排放权具有交易价格，反应了环境的价值，其价格由政策力度决定。如果碳配额、能耗指标少，碳排放权和用能权的价格就会上涨，相应的体现了环境价值的发现。市场当前对用能权、碳排放权价值的预期很高，预期碳配额政策力度大，用能权和碳排放权的价格高昂。推演出后续的影响包括：高耗能产业的产能扩张受到严控，供给侧改革落地，产品价格上涨；高耗能企业大规模增加节能改造投入，资本开支增加，节能服务公司受益；清洁能源运营商出售用能权、碳排放权，收益提高。此投资逻辑顺畅，关键假设在于用能权、碳排放权的价值。

环境价值如何传导。环境价值的发现是“碳中和”的基础，环境价值如何传导则对各产业的损益产生影响。从海外发展历程看，产生能耗和排放的制造业企业如电子产品制造商、汽车制造商、传统能源供应商等，进行节能改造或购买碳权，生产成本增加。在自身降本增效的基础上，企业通过终端销售价格的变动对环境价值进行传导。市场化的产品定价机制可以对环境价值进行传导，同等政策环境下，生产效率高，且拥有定价权的企业受益。政府定价的产业则存在不确定性。近期，《中央全面深化改革委员会2021年工作要点》中提出，建立生态产品价值实现机制，建立生态环境保护者受益、使用者付费、破坏者赔偿的利益导向机制。如果能够建立可持续的生态产品价值实现路径，建立可持续的商业模式，环保板块有望迎来“戴维斯双击”。我们静待可执行的政策落地。

我们维持“看好”的投资评级，重点关注首创股份、瀚蓝环境、北控水务集团、中国光大绿色环保等公司。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

主要市场数据

表 1 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	1 日涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
上证综指	3,502.0	-0.04	-0.20	-0.20	0.83
深证成指	14,412.3	-0.03	-0.66	-0.66	-0.40
沪深 300	5,262.8	-0.34	-1.39	-1.39	0.99
恒生指数	29,098.3	-0.47	0.41	0.41	6.86
标普 500	3,841.9	1.95	0.81	0.81	2.29
道琼斯指数	31,496.3	1.85	1.82	1.82	2.91
纳斯达克指数	12,920.2	1.55	-2.06	-2.06	0.25
英国富时 100	6,630.5	-0.31	2.27	2.27	2.63
德国 DAX	13,920.7	-0.97	0.97	0.97	1.47
法国 CAC40	5,782.7	-0.82	1.39	1.39	4.17
日经 225 指数	28,864.3	-0.23	-0.35	-0.35	5.17

资料来源: Wind, 首創證券

表 2 国际商品期货及波罗的海干散货指数

商品期货名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
ICE 布油	69.69	4.42	8.18	8.18	34.54
NYMEX 原油	66.28	3.84	7.77	7.77	36.60
LME 铜	8,977.00	0.78	-1.10	-1.10	15.59
LME 铝	2,184.00	1.42	1.37	1.37	10.33
LME 锡	24,190.00	2.61	-5.74	-5.74	19.02
LME 锌	2,771.00	0.82	-0.77	-0.77	0.73
CBOT 大豆	1,433.25	1.61	2.07	2.07	9.32
CBOT 小麦	654.50	0.54	-0.87	-0.87	2.19
CBOT 玉米	547.25	2.77	-0.05	-0.05	13.07
ICE2 号棉花	87.65	0.59	-1.33	-1.33	12.20
CZCE 棉花	15,990.00	-1.24	-2.56	-2.56	6.00
CZCE 白糖	5,409.00	-1.39	-0.35	-0.35	3.01
波罗的海干散货指数	1,829.00	2.81	9.19	9.19	33.89
DCE 铁矿石	1,127.50	-3.26	-1.27	-1.27	14.29

资料来源: Wind, 首創證券

表 3 美元指数及人民币兑国际主要货币中间价

汇率名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
美元指数	92.00	0.42	1.16	1.16	2.27
美元兑人民币(CFETS)	6.48	0.12	0.28	0.28	-0.96
欧元兑人民币(CFETS)	7.72	-0.84	-1.62	-1.62	-3.90
日元兑人民币(CFETS)	5.98	-0.90	-1.85	-1.85	-5.73
英镑兑人民币(CFETS)	8.98	-0.42	-0.27	-0.27	0.66
港币兑人民币(CFETS)	0.83	0.09	0.21	0.21	-1.01

资料来源: Wind, 首創證券

表 4 沪股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额(亿)	买入金额(亿)	卖出金额(亿)	成交净买入(亿)	收盘价
600519.SH	贵州茅台	2021-03-05	沪股通	1	42.1110	16.7486	25.3624	-8.6138	2,060.11
600036.SH	招商银行	2021-03-05	沪股通	2	19.5748	12.2509	7.3239	4.9269	51.40
601318.SH	中国平安	2021-03-05	沪股通	3	18.2136	8.8359	9.3777	-0.5418	84.50
600309.SH	万华化学	2021-03-05	沪股通	4	15.2120	8.5504	6.6616	1.8888	109.79
600438.SH	通威股份	2021-03-05	沪股通	5	12.8054	6.6276	6.1778	0.4497	37.24
601012.SH	隆基股份	2021-03-05	沪股通	6	11.8702	4.5162	7.3539	-2.8377	99.44
601888.SH	中国中免	2021-03-05	沪股通	7	11.5188	5.4680	6.0508	-0.5829	305.88
603259.SH	药明康德	2021-03-05	沪股通	8	10.5270	4.0251	6.5019	-2.4768	135.58
600276.SH	恒瑞医药	2021-03-05	沪股通	9	10.4984	6.1396	4.3588	1.7809	100.30
600031.SH	三一重工	2021-03-05	沪股通	10	10.0793	5.5339	4.5454	0.9885	41.11

资料来源: Wind, 首創證券

表 5 深股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额(亿)	买入金额(亿)	卖出金额(亿)	成交净买入(亿)	收盘价
300750.SZ	宁德时代	2021-03-05	深股通	1	20.3181	13.1893	7.1287	6.0606	320.00
300274.SZ	阳光电源	2021-03-05	深股通	2	20.0759	11.5672	8.5087	3.0586	76.93
000858.SZ	五粮液	2021-03-05	深股通	3	19.8254	11.2343	8.5911	2.6432	266.50
300059.SZ	东方财富	2021-03-05	深股通	4	16.7616	4.2614	12.5002	-8.2387	30.69
000333.SZ	美的集团	2021-03-05	深股通	5	15.6864	6.2065	9.4798	-3.2733	89.50
000568.SZ	泸州老窖	2021-03-05	深股通	6	14.8991	7.0741	7.8249	-0.7508	217.36
000725.SZ	京东方 A	2021-03-05	深股通	7	14.1629	5.3030	8.8599	-3.5568	6.23
002594.SZ	比亚迪	2021-03-05	深股通	8	11.2217	4.5162	6.7056	-2.1894	196.37
000002.SZ	万科 A	2021-03-05	深股通	9	10.3593	5.8583	4.5010	1.3572	31.54
300015.SZ	爱尔眼科	2021-03-05	深股通	10	9.9875	4.4047	5.5828	-1.1780	62.80

资料来源: Wind, 首創證券

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准		
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现