

宏观经济分析

宏观经济分析：股债小双牛中期或将延续

市场回顾：

继国常会5月份三次提到关注大宗商品价格之后，大宗商品价格大幅回调。之后政策力度有所放松，南华工业品指数自5月27日开始反弹，已累计上行约5%。商品的再度上行再次引起市场对通胀预期上行的担忧，股债走弱，债市反应相对滞后，收益率先降后升，此前的股债小双牛走势承压。在国内整体政策偏紧的背景下，外需的回落将使经济下行压力加大。货币宽松的中期趋势不变，股债小双牛短期会有波折，但中期可能将延续。

海外高频数据走势出现分歧：英美制造业PMI在快速上行，日本和欧元区的制造业PMI增速放缓甚至已经见顶回落，出口集装箱运价指数和BDI指数一升一降走势持续，美国经济相关的多个高频指标已有见顶迹象。我们预计全球工业需求将在2-3个月内见顶，届时，工业金属的价格将见顶回落。5月欧美服务业PMI大幅上行。服务业的快速走高对原油价格形成支撑，后续随着服务业的持续修复，原油价格上行仍有动力。

美国强ADP和弱非农的分歧使市场走势出现大幅震荡。2021年6月4日公布的非农就业不及预期与前日ADP数据大超预期形成强烈反差，缓解了市场对美联储紧缩的担忧，市场走势反转。非农就业不及预期有可能是前期巨额财政补贴导致就业意愿的下降引起的，目前已有多个州宣布收紧财政补贴，6月随着财政补贴的结束，居民就业意愿或将大幅增加，美联储taper的时点或将进一步清晰。

后市展望：

往后看，全球工业需求可能在未来2-3个月内见顶，工业金属价格如同末日黄昏，在服务业需求的支撑下油价见顶则可能更晚一些。在整体政策偏紧的背景下，外需的回落将使经济下行压力加大。货币宽松的中期趋势不变，股债小双牛短期会有波折，但中期仍将延续。未来风险在于美股和美债的变化，但在全球疫情变化不大的背景下，预计外盘波动不大。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004，分析师助理：杨亚仙)

重点行业观察

电力设备与新能源行业：锂电板块跟踪点评

新能源汽车产业链景气度飙升，首推六氟。下游需求带动产业链景气度不断超预期飙升，材料环节格局更优；中上游首推六氟，其次前驱体；四大主材依次看好电解液（六氟）、正极（前驱体）、隔膜、负极，强烈建议把握扩张能力更具优势的细分龙头和份额提升加速的低估值二供两条主线。

行业风口产能为王，龙头扩张显著占优。产业链需求持续超预期增长，行业供不应求产能为王。对于部分集中度仍具备提升空间的环节，细分环节龙头凭借资金实力和规模效应下对供应链的把控能力，扩张速度高于行业平均，有望在本轮竞争中进一步优化格局，兑现高于行业平均的增速。首推六氟和电解液环节多氟多、天赐材料，以及前驱体环节中伟股份及正极环节容百科技。

市场扩容新人登场，二线龙头借势崛起。针对部分前期价值量较低，龙头一家独大的环节，伴随市场扩容，新玩家陆续入场，锂电厂商扶持二供意愿强烈，部分二线龙头有望借机崛起打破一家独大的局面，保持显著高于行业平均的增速迅速扩张。首推结构件环节震裕科技（公司打入宁德供应链，2020年占宁德比例27%，未来1-2年有望提升至35%-40%，与亿纬、中航等客户合作还在持续推进，1-2年逐渐开始放量），2021年预计归母净利润2.6亿元，同比100%增速，2022年预计4.2亿元，估值仍处于低位。

（分析师：王帅，执业证书编号：S0110520090004，分析师助理：王晓声）

化工行业：尿素市场保持上涨态势，新一轮印标有望强劲助推

6月以来，尿素市场延续上涨态势，周累计涨幅高达100-300元/吨，涨幅为4.67%。本周国际市场尿素价格亦呈上涨趋势。截至目前，主产区市场价格已突破2600元/吨，未来有望进一步提升。

我们认为受国内市场供应缩减影响：一方面个别厂商装置集中检修，另一方面合成氨市场部分厂家装置停车检修或转产尿素加剧供应紧张，辅之部分区域农需较大，在供需错位下，库存持续保持低位水平。

在出口方面，我国1-4月尿素市场出口同比增加64万吨，整体呈上涨趋势。5月中旬印度发布年内第三轮招标，价格理想，推动尿素价格续攀新高。另外，新一轮印标将在6月中旬前发布，尿素市场仍存推涨预期。

我们认为在多方面利好因素支撑下，尿素价格有望持续上行。

（分析师：于庭泽，执业证书编号：S0110520090003，分析师助理：赵晨曦）

建材行业：东南亚疫情反复，警惕进口熟料侵袭

近期，东南亚国家疫情反复，马来西亚确诊率超印度，泰国死亡人数创新高，越南疫情也开始爆发，形势严峻。疫情反复影响东南亚国家经济复苏，过剩的水泥熟料压力将通过出口方式进行缓解。我国华东市场将面临进口熟料的冲击，但整体可控。

近年来我国华东市场进口熟料不断增加的主要原因有三点：1、高价差使得熟料跨国运输有利可图，东南亚属于熟料产能严重过剩的国家，而目前我国因为最近几年的供给侧改革水泥价格不断上升，尤其是供需格局较好的华东区域水泥价格更是处于全国高位。过大的价差使得跨国长途运输熟料仍然有利可图；2、华东市场存在大量独立粉磨站，为进口熟料的接收创造自然条件。数量众多的独立粉磨站，并不受制于大水泥厂的市场管控，市场化程度较高，为进口熟料的接收创造有利条件；3、错峰生产和淡旺季波动使得部分时间段出现供给缺口，加之水泥存储时间点的属性，进口熟料在一定程度上缓解供需矛盾。

华东市场需求量大，整体冲击有限，但仍需关注边际价格变化。华东地区作为我国最发达的地区之一，水泥熟料市场需求量巨大，2020年，华东地区熟料产能约4.5亿吨。而2021年1-4月我国进口熟料838万吨，相较市场整体需求量仍较小，冲击有限。但仍需关注进口熟料对于边际价格的影响，从而减少行业整体利润空间。

(分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001，分析师助理：焦俊凯)

医药行业：君实生物 CTLA-4 单抗获批临床

事件：6月5日，君实生物（688180）公司公告，公司 CTLA-4 单抗 JS007 注射液（项目代号“JS007”）的临床试验申请获得批准（受理号：CXSL2100110）。

点评：JS007 是公司自主研发的重组人源化抗 CTLA-4 单克隆抗体注射液，主要用于晚期恶性肿瘤的治疗。细胞毒性 T 淋巴细胞抗原-4 (CTLA-4) 是 T 细胞表面调节免疫应答的一个重要受体。JS007 可以特异性地与 CTLA-4 结合并有效阻断 CTLA-4 与其配体 B7 (CD80 或 CD86) 的相互作用，从而活化 T 淋巴细胞，抑制肿瘤生长。目前同靶点国外已上市药物 ipilimumab (伊匹单抗) 作为首个免疫检查点抑制剂在黑色素瘤、淋巴瘤、肾细胞癌、尿路上皮癌、卵巢癌和非小细胞肺癌等多个瘤种中被证实具有显著的抑癌作用，并获批治疗晚期黑色素瘤，目前 PD-1+CTLA-4 的联用或双抗在部分恶性肿瘤中显示出治疗潜力，是肿瘤抗体药物研发的热点。根据 Insight 数据库，目前国内尚无抗 CTLA-4 单抗获批上市，BMS 的 ipilimumab 处于“申报上市”阶段。阿斯利康 tremelimumab 处于 III 期临床研究阶段。另有祐和、康宁杰瑞、昂科、和铂等正在进行 I 期临床研究。临床前研究资料显示，JS007 与同靶点但具有不同序列的 ipilimumab 相比具有相似的安全性，但有更好的药效。JS007 也可以与公司已上市的 PD-1 特瑞普利单抗开展协同研究，未来潜力巨大。

(分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001，分析师助理：刘慧彬)

传媒行业：《航海王》5 月流水不俗，字节跳动手游收入排名跃升

上周，Sensor Tower 商店情报平台显示，2021 年 5 月共 39 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 Top 100，合计吸金近 23.9 亿美元，占全球 Top 100 手游发行商收入的 40.3%。

其中，前五位分别是腾讯，网易，米哈游，莉莉丝，趣加。米哈游得益于《原神》、《崩坏 3》和《未定事件簿》，本期收入环比上涨 21%，重回中国手游发行商收入榜前三。

由于《航海王热血航线》5 月收入进一步增长 141%，加上《RO 仙境传说：新世代的诞生》在中国港澳台市场的稳定表现，本期字节跳动游戏收入达到 4 月的两倍，创历史新高，首次跻身榜单第 14 名。由朝夕光年和中手游联合推出的漫改手游《航海王热血航线》4 月 22 日上市，随即登顶中国 iOS 手游下载榜榜首。凭借抖音上的系列宣传活动，以及粉丝对游戏品质的认可，5 月《航海王热血航线》营收能力更进一层，成为过去半年来首款成功打入国内 iOS 手游收入榜 Top 5 的新游。

A 股上市公司中，吉比特旗下雷霆游戏位列 20，游族网络，位列 22，完美世界位列 30。值得注意的是，在《问道》手游 5 周年活动和《一念逍遥》的带动下，雷霆游戏本期收入环比增长 16%，成为自 2015 年以来收入最高的月份。由于上周上市的《摩尔庄园》手游表现强劲，雷霆游戏收入在 6 月将迎来新一轮增长。而近期完美世界也有望上线《幻塔》和《梦幻新诛仙》，下半年表现值得期待。

(分析师：李甜露，执业证书编号 S0110516090001)

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	3,591.8	0.21	-0.25	-0.65	3.42
深证成指	14,870.9	0.74	0.12	-0.84	2.77
沪深 300	5,282.3	0.51	-0.73	-0.92	1.36
恒生指数	28,918.1	-0.17	-0.71	-0.80	6.20
标普 500	4,229.9	0.88	0.61	0.61	12.61
道琼斯指数	34,756.4	0.52	0.66	0.66	13.56
纳斯达克指数	13,814.5	1.47	0.48	0.48	7.19
英国富时 100	7,069.0	0.07	0.66	0.66	9.42
德国 DAX	15,692.9	0.39	1.11	1.76	14.39
法国 CAC40	6,515.7	0.12	0.49	1.06	17.37
日经 225 指数	28,941.5	-0.40	-0.71	0.28	5.46

资料来源: Wind, 首创证券

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	71.82	0.72	4.51	4.51	38.65
NYMEX 原油	69.37	0.81	4.60	4.60	42.97
LME 铜	9,960.00	1.75	-2.91	-2.91	28.25
LME 铝	2,455.00	2.08	-1.13	-1.13	24.02
LME 锡	30,800.00	2.71	0.20	0.20	51.54
LME 锌	3,004.00	0.65	-1.83	-1.83	9.20
CBOT 大豆	1,582.50	2.15	3.40	3.40	20.71
CBOT 小麦	685.00	1.29	3.24	3.24	6.95
CBOT 玉米	681.00	2.87	3.69	3.69	40.70
ICE2 号棉花	86.00	1.13	4.72	4.72	10.09
CZCE 棉花	15,875.00	0.60	2.98	2.88	5.24
CZCE 白糖	5,532.00	-1.46	0.00	-0.49	5.35
波罗的海干散货指数	2,438.00	-1.38	-6.09	-6.09	78.48
DCE 铁矿石	1,168.50	-1.85	11.23	7.20	18.45

资料来源: Wind, 首创证券

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	90.14	-0.39	0.09	0.32	0.20
美元兑人民币 (CFETS)	6.41	0.25	0.69	0.76	-2.00
欧元兑人民币 (CFETS)	7.76	-0.36	0.00	0.09	-3.42
日元兑人民币 (CFETS)	5.82	-0.03	0.40	0.37	-8.23
英镑兑人民币 (CFETS)	9.05	-0.08	0.12	0.34	1.42
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	0.28	0.75	0.82	-1.96

资料来源: Wind, 首创证券

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	2021-06-04	沪股通	1	21.8410	13.3640	8.4770	4.8870	2,251.50
600036.SH	招商银行	2021-06-04	沪股通	2	15.0362	8.3945	6.6417	1.7528	57.53
600031.SH	三一重工	2021-06-04	沪股通	3	14.0412	2.7404	11.3008	-8.5604	30.35
600276.SH	恒瑞医药	2021-06-04	沪股通	4	12.2994	3.9231	8.3763	-4.4531	82.65
601166.SH	兴业银行	2021-06-04	沪股通	5	11.2260	6.5904	4.6356	1.9547	22.39
601318.SH	中国平安	2021-06-04	沪股通	6	11.1197	6.5570	4.5628	1.9942	70.85
601012.SH	隆基股份	2021-06-04	沪股通	7	9.4896	5.0210	4.4687	0.5523	95.63
601888.SH	中国中免	2021-06-04	沪股通	8	8.3812	4.5435	3.8377	0.7058	319.56
601899.SH	紫金矿业	2021-06-04	沪股通	9	8.0304	4.1203	3.9101	0.2101	10.84
603259.SH	药明康德	2021-06-04	沪股通	10	7.1912	3.1793	4.0118	-0.8325	178.29

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	2021-06-04	深股通	1	22.1645	7.9223	14.2422	-6.3200	432.21
300059.SZ	东方财富	2021-06-04	深股通	2	18.2953	7.5683	10.7269	-3.1586	31.02
000858.SZ	五粮液	2021-06-04	深股通	3	12.6845	6.7170	5.9676	0.7494	315.30
300014.SZ	亿纬锂能	2021-06-04	深股通	4	9.2159	5.2730	3.9429	1.3301	103.96
300274.SZ	阳光电源	2021-06-04	深股通	5	9.0862	3.8661	5.2201	-1.3540	85.80
300122.SZ	智飞生物	2021-06-04	深股通	6	9.0812	4.0969	4.9844	-0.8875	177.59
002241.SZ	歌尔股份	2021-06-04	深股通	7	8.2396	2.8006	5.4391	-2.6385	37.82
000799.SZ	酒鬼酒	2021-06-04	深股通	8	8.1575	4.9603	3.1973	1.7630	252.80
002594.SZ	比亚迪	2021-06-04	深股通	9	7.4150	4.8698	2.5452	2.3247	189.40
000725.SZ	京东方 A	2021-06-04	深股通	10	7.2808	2.5726	4.7082	-2.1356	6.08

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/或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/或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

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

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

	评级	说明
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
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