

宏观经济分析

宏观经济分析：人民币的投机性升值难以持续

市场对货币当局人士一些发言的误读是人民币升值的最主要原因，人民币进一步大幅投机性升值的可能性不大；美债对通胀数据保持钝化，病毒突变导致经济完全修复时间可能延长，流动性持续宽松，近期商品回落导致通胀预期下行，推动股债小双牛。

市场误读央行表态，人民币走强。人民币汇率在上周升值了近1%，引发市场关注。美元指数、出口改善、A股大涨等基本面因素的解释力度均比较弱，市场对货币当局人士一些发言的误读可能是最主要原因。货币当局已经发出严厉警告，人民币进一步大幅投机性升值的可能性不大，中期的走势基本仍然追随美元指数的变动。

美债利率钝化，短端资产荒严重。上周美国公布PCE数据，其中核心PCE同比高达3.06%再次超预期，但美债利率并未走强，究其原因，可能是随着新冠病毒的突变逐渐增加，传播力增强，原先设定的免疫门槛可能已经提高，经济恢复到不受疫情影响的程度需要更长时间。另外货币市场短端出现了明显的资产荒，可能导致美联储提高隔夜逆回购利率以及IOER水平，以消除短端利率突破零下限带来的市场扭曲风险。

流动性宽松支撑股债双牛。近期通胀预期及资金面松紧基本左右了最近的市场，黑色系调控转变，大宗商品价格反弹，上周资金面前松后紧，国债收益率紧跟资金面而先下后上，股市则先涨后平。大宗商品价格短期可能超跌弱反弹，但中期仍因外需的冲高回落将下行。资金面宽松在短期会有波折，但经济下行趋势不改，货币宽松仍对股债小双牛形成支撑。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

环保与公用事业行业：垃圾焚烧发电持续高景气

垃圾焚烧发电的技术路径成熟，商业模式清晰，盈利可预见性强，市场化程度高。售电收入、垃圾处理费收入、折旧等刚性成本、耗材等变动成本是影响项目盈利的关键要素。

垃圾焚烧发电的营业收入对基准电价、电价补贴、CCER、垃圾处理费的变动敏感。基准电价方面，预计未来一段时间我国基准电价呈现向上趋势；电价补贴在2020年发生重大调整，但影响可控且CCER和垃圾处理费变化可对冲影响；垃圾处理费方面，借鉴发达国家经验，我国垃圾焚烧发电的垃圾处理费应逐步提高。

垃圾焚烧发电的营业成本对设备投资的折旧、耗材成本的变动敏感。国产焚烧炉的高性价比使得单位设备投资下降。变动成本主要包括辅助燃料消耗、环保物耗、飞灰处理和渗滤液处理四部分，主要受能化商品价格变动影响。同时前端垃圾分类处置可以降低后端耗材消耗。

CCER对垃圾焚烧发电的盈利能力有额外贡献。但是不同项目的吨垃圾温室气体减排量有显著差异。焚烧项目所在的气候区会显著影响“甲烷基准线排放”，从而影响项目的CCER收益，南北方的项目差异明显。

投资建议：短期看，2021-2022年将是焚烧发电项目的密集投产期，垃圾焚烧发电产能进一步释放；中长期看，垃圾热值的提升和CCER交易将增加售电收入；各省（市、区）规划中的新增项目产能充足，垃圾焚烧发电行业仍具有较大市场空间。我们给予垃圾焚烧发电行业“看好”的投资评级，推荐瀚蓝环境、三峰环境、高能环境、首创环境等公司。

风险提示：地方政府支付垃圾处理费的能力不达预期；售电收入下降；干湿垃圾分类导致进厂垃圾量过低；大宗化学品涨价导致环保物耗上升等。

（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	3,600.8	-0.22	3.28	4.47	3.68
深证成指	14,852.9	-0.30	3.02	2.87	2.64
沪深 300	5,321.1	-0.32	3.64	3.86	2.11
恒生指数	29,124.4	0.04	2.34	1.39	6.95
标普 500	4,204.1	0.08	1.16	0.55	11.93
道琼斯指数	34,529.5	0.19	0.94	1.93	12.82
纳斯达克指数	13,748.7	0.09	2.06	-1.53	6.68
英国富时 100	7,022.6	0.04	0.06	0.76	8.70
德国 DAX	15,520.0	0.74	0.53	2.54	13.13
法国 CAC40	6,484.1	0.75	1.53	3.42	16.80
日经 225 指数	29,149.4	2.10	2.94	1.17	6.21

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	69.02	-0.26	3.88	3.39	33.24
NYMEX 原油	66.63	-0.33	4.80	4.80	37.32
LME 铜	10,274.50	0.52	3.98	4.58	32.30
LME 铝	2,506.00	1.01	5.74	4.55	26.60
LME 锡	30,990.00	3.61	4.94	8.02	52.47
LME 锌	3,073.50	0.41	3.45	5.04	11.72
CBOT 大豆	1,528.75	-0.54	0.16	-0.36	16.61
CBOT 小麦	663.75	-1.85	-1.56	-9.66	3.63
CBOT 玉米	656.00	-1.28	-0.53	-2.56	35.54
ICE2 号棉花	82.05	-0.68	-0.93	-6.85	5.03
CZCE 棉花	15,420.00	-0.23	-2.87	-1.53	2.22
CZCE 白糖	5,529.00	-0.09	-1.60	0.56	5.29
波罗的海干散货指数	2,596.00	-3.42	-9.52	-14.97	90.04
DCE 铁矿石	1,063.00	4.11	-5.30	-4.10	7.75

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	90.05	0.06	0.01	-1.36	0.11
美元兑人民币(CFETS)	6.37	-0.16	-1.06	-1.64	-2.67
欧元兑人民币(CFETS)	7.76	-0.30	-1.25	-0.89	-3.42
日元兑人民币(CFETS)	5.80	-0.83	-2.14	-2.47	-8.60
英镑兑人民币(CFETS)	9.04	0.40	-0.99	0.33	1.30
港币兑人民币(CFETS)	0.82	-0.18	-1.05	-1.59	-2.70

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	2021-05-28	沪股通	1	20.8941	10.2539	10.6401	-0.3862	2,230.00
601318.SH	中国平安	2021-05-28	沪股通	2	12.7978	6.6586	6.1393	0.5193	72.97
601012.SH	隆基股份	2021-05-28	沪股通	3	12.1347	7.7875	4.3472	3.4402	97.25
601377.SH	兴业证券	2021-05-28	沪股通	4	10.7877	7.0861	3.7016	3.3845	11.05
600031.SH	三一重工	2021-05-28	沪股通	5	10.5350	2.4573	8.0777	-5.6204	30.50
600036.SH	招商银行	2021-05-28	沪股通	6	10.2045	5.2009	5.0036	0.1973	58.50
601888.SH	中国中免	2021-05-28	沪股通	7	9.4264	4.8874	4.5391	0.3483	344.29
603799.SH	华友钴业	2021-05-28	沪股通	8	8.4327	5.9831	2.4496	3.5335	98.73
603259.SH	药明康德	2021-05-28	沪股通	9	7.8432	4.2164	3.6268	0.5896	164.22
600276.SH	恒瑞医药	2021-05-28	沪股通	10	6.7659	2.4791	4.2869	-1.8078	85.85

资料来源: Wind, 首创证券

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	2021-05-28	深股通	1	32.7359	20.1508	12.5851	7.5656	409.60
000333.SZ	美的集团	2021-05-28	深股通	2	18.0351	14.6205	3.4145	11.2060	82.53
300059.SZ	东方财富	2021-05-28	深股通	3	14.3369	4.3883	9.9486	-5.5604	31.31
300274.SZ	阳光电源	2021-05-28	深股通	4	14.3117	9.3437	4.9679	4.3758	90.58
000858.SZ	五粮液	2021-05-28	深股通	5	12.3620	5.3820	6.9800	-1.5980	316.90
000651.SZ	格力电器	2021-05-28	深股通	6	10.4995	4.6642	5.8353	-1.1711	56.99
002594.SZ	比亚迪	2021-05-28	深股通	7	9.7698	4.6910	5.0788	-0.3878	181.68
300014.SZ	亿纬锂能	2021-05-28	深股通	8	8.4459	4.6278	3.8181	0.8096	103.95
002812.SZ	恩捷股份	2021-05-28	深股通	9	7.5363	4.0948	3.4415	0.6533	164.85
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-05-28	深股通	10	7.3521	3.7610	3.5910	0.1700	484.53

资料来源: Wind, 首创证券

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