



西部担保
WEST GUARANTEE

FINANCIAL DYNAMIC
WEEKLY

一周金融动态

西部（银川）担保有限公司研发部编写
2020年12月28日 / 第46期/总第287期





主办

西部(银川)担保有限公司研发部

| 总 编

马英军

| 编辑委员会

海金波 李 芊 韩晓辉 杨 芳 南海娟 程永强

| 主编/校稿

白芳

| 内容编辑

张博铭 梁俊茹 刘元鹏 张小娣 郭东强

| 美工编辑

马淑倩 张凯琦

目录



01

原创天地

国产化浪潮下的锂电池产业链梳理（二）——磷酸铁锂重回赛道？ / 01



02

热点聚焦

基金：年末基金公司扎堆推出主动量化产品 / 07

信托：信托承诺刚兑，却被法院判无效！金融圈又见证历史了（节选） / 09



03

精彩推荐

新能源革命正在抵达“最后一公里” / 12



04

共同关注

宏观经济 / 17 政策法规 / 17 产业信息 / 18

金融行业 / 18 宁夏财经 / 19



05

云数据

农产品 / 20 工业品 / 21

金融类 / 26 经济类 / 28



国产化浪潮下的锂电池产业链梳理（二）

——磷酸铁锂重回赛道？

此前，电动汽车在三元、铁锂技术路线之间的摇摆，随着国家补贴新政对电池能量密度提出要求之后，三元锂电池的胜出已无悬念。但随着比亚迪“刀片电池”的诞生、磷酸铁锂版特斯拉的推出，特别是磷酸铁锂成本的持续下降，又重新引发了人们关于电动汽车究竟需要怎样的动力电池的思考。

一、三元、铁锂电化学性能比较

在《国产化浪潮下的锂电池产业链梳理（一）》中讲到，锂离子电子电池的主要结构包括正极、负极、电解液、隔膜和其他一些组件。虽然正、负极材料共同决定了电池的能量密度、安全性、循环寿命等指标。但是由于在负极材料研究方面一直进展不大，负极材料主要采用的还是石墨（人工石墨约占70%）。因此，锂电池领域的研究重心主要集中在正极材料领域。当下，从能量密度和安全性综合来看，三元锂和磷酸铁锂成为了动力电池的主流，不过采用这两种正极材料的电池在自身特点上也存在显著差异。因此，在电动汽车用锂离子电子电池领域分为两条主要路线，即三元电池技术和磷酸铁锂技术。

磷酸铁锂电池则是采用磷酸铁锂（ LiFePO_4 ）作为正极材料，用铁元素来做电池原料，一来成本低廉，二安全性较高。磷酸铁锂晶体中的P-O键非常稳固，难以分解，即便在高温或过充时也不会发生结构崩塌发热或形成强氧化性物质，拥有良好的安全性。因此，国内的新能源汽车企业，早期大多采用磷酸铁锂电池作为能量来源。

三元锂电池的“三元”指的是包含镍（Ni）、钴（Co）、锰（Mn）或铝（Al）三种金属元素的聚合物，在三元锂电池中做正极。

图表、中国新能源乘用车磷酸铁锂与三元装机情况

	三元	磷酸铁锂
标准电压	3.7V	3.2V
工作电压	2.4V~4.2V	3.0V~3.3V
能量密度	~240	~125
工作温度（充电）	~0℃~45℃	~10℃~55℃
工作温度（放电）	~20℃~60℃	~20℃~65℃
标准放电	0.2C	2C~5C
优点	能量密度高，循环性能好，电池的标称电压已达到3.7V，已经达到或超过钴酸锂电池水平。	更高的安全星，更长的使用寿命，原材料成本低（不含重金属和稀有金属）、工作温度范围广、支持快速充电。

原创天地

缺点	高温安全性差、存在单体胀气隐患、成本高。	能量密度较低，电池成品率低，产品一致性差，低温性能较差。
高温安全性比较	三元锂电池的三元材料会在200℃时发生分解	磷酸铁锂电池的分解温度在800℃，更不容易着火，安全性相对较高
低温衰减性能比较	在-20℃条件下可保持正常电池容量的约70%~80%	在-20℃条件下只能保持正常电池容量的约50%~60%（不适宜寒冷地区）
能量密度	能量密度较高，通过调节镍、钴、锰（或铝）三种金属元素比例，还有极大的提升空间	能量密度较低，基本已经达到理论极致

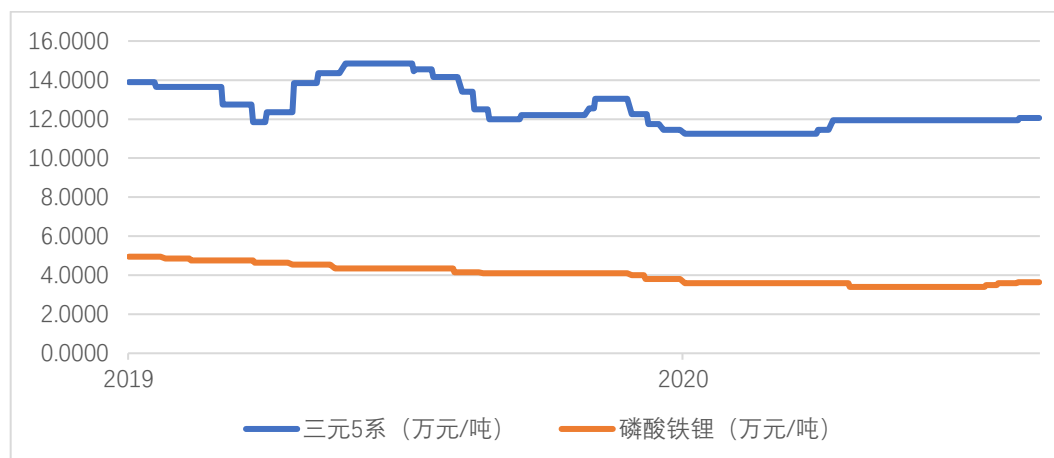
数据来源：网络、西部担保研发部整理

综合看，能量密度、低温性能等方面，三元锂离子电池综合性能优于磷酸铁锂电池，但是在稳定性磷酸铁锂电池占据优势。在目前的应用市场上，新能源客车的电池主要为磷酸铁锂电池，而三元锂离子电池因其优势成为乘用车商业化首选。

二、三元、铁锂度电成本比较

正极材料包括正极活性材料、正极用碳添加剂（导电剂）、正极粘合剂、正极集流体（铝箔）和正极组件正极端子。其中，三元正极材料主要涉及硫酸钴、硫酸镍、硫酸锰、碳酸锂（或氢氧化锂），受镍、钴、锂等上游材料价格影响较大。磷酸铁锂正极材料主要涉及碳酸锂、铁源（价格总体稳定）和磷源（价格总体稳定）。由于全球铁、磷资源丰富，磷酸铁锂价格主要受锂价影响。自2019年以来，随着上游工艺成熟加工费下降，以及电池装机增速下滑等因素影响，三元锂及磷酸铁锂正极材料价格均有不同程度下降，但总体上，前者比后者每吨价格贵约3倍左右。

图表、2019年至2020年12月三元、铁锂正极材料价格



数据来源：Wind、西部担保研发部整理

原创天地

图表、三元 523 和磷酸铁锂电池度电成本比较(单位: 元/kWh)

	三元 523	占比	磷酸铁锂	占比
(1) 正极材料	238.99	32.42%	106.27	17.00%
(2) 负极材料	122.59	16.63%	131.87	21.10%
(3) 隔膜	31.29	4.25%	34.86	5.58%
(4) 电解液	20.93	2.84%	25.28	4.04%
(5) 电芯其他材料	12.18	1.65%	12.69	2.03%
(6) 模组、PACK 材料	160.95	21.84%	163.96	26.23%
(7) BMS 及热管理组件	74	10.04%	74	11.84%
(8) 人工及制造费用	76.16	10.33%	76.16	12.18%
电池系统总材料成本	737.09	100.00%	625.09	100.00%

数据来源: 信达证券研发中心、西部担保研发部整理

如上图所示,三元 523 和磷酸铁锂电池系统的总度电成本分别为 737.09 元/kWh 和 625.09 元/kWh,二者相比,磷酸铁锂电池便宜约 112 元/kWh。假设乘用车电池容量为 85kwh,由三元锂电替换为磷酸铁锂电池后,单车电池成本可下降约 9520 元。可以看出,在三元锂电能量密度未取得大突破前,对电动车厂商来说采用磷酸铁锂电池不失为一种过渡期的高性价比替代方案。

三、三元、铁锂电池发展现状及趋势

纵观我国电动汽车行业的发展,其发展走向上很大程度受到行业补贴政策的驱使,其中影响补贴最核心的两项:纯电续航里程及电池能量密度。在肉眼可见的乘用车狭小布置空间体积内,如何最大化的选用大容量、高能量密度的电芯;如何最大化的利用好电池有限布置空间;如何最大化的减轻电池的重量等等,最终都指向同一方向,选用容量更高、能量密度更大的三元锂离子电芯。

图表、电池密度与新能源车补贴政策

能量密度 (Wh/kg)	2017 年	2018 年	2019~2020 年
X<90	0	0	0

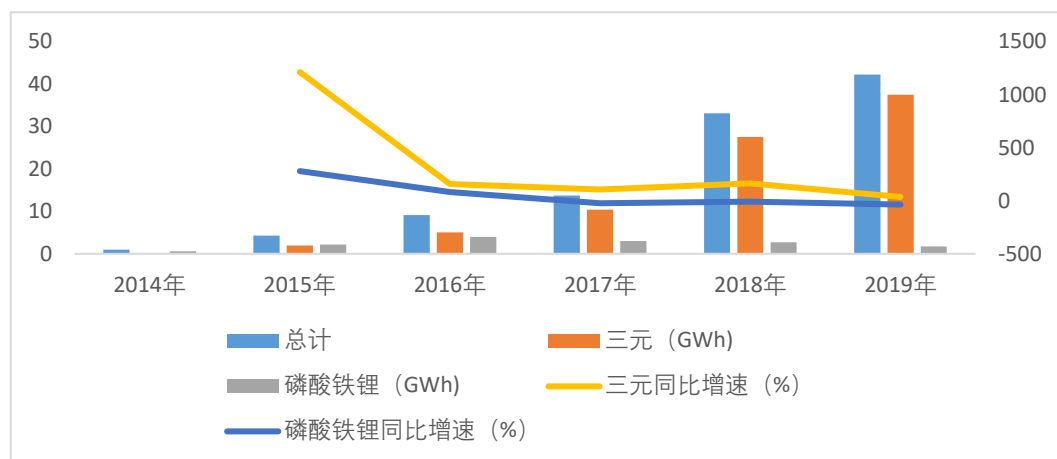
原创天地

$90 \leq x < 105$	1		
$105 \leq x < 120$		0.6	
$120 \leq x < 125$	1.1	1	0.8
$125 \leq x < 140$		1.1	0.9
$140 \leq x < 160$		1.2	1
$160 \leq x$			

数据来源：工信部、西部担保研发部整理

注：根据《四部委关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2020年电池系统能量密度不作调整。

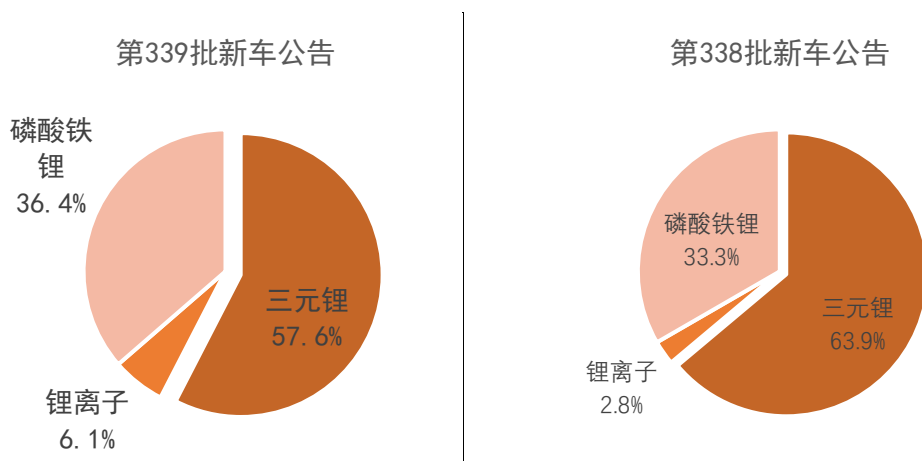
图表、中国新能源乘用车磷酸铁锂与三元装机情况



数据来源：GGII、西部担保研发部整理

从2014年到2019年中国新能源乘用车电池装机量情况看，过去几年，磷酸铁锂在能量密度和续航里程方面的限制，使得其在2016年达到4GWh的装机顶峰后，连续三年不断下滑，2019年装机量仅1.74GWh，与三元相差超过21倍，在乘用车的装机占比重降低至5%以下。而三元正极材料受益于新能源汽车补贴政策逐渐在正极材料市场应用中脱颖而出，成为市场需求的主流。

图表、第339批、第338批公告中纯电车电池配套情况

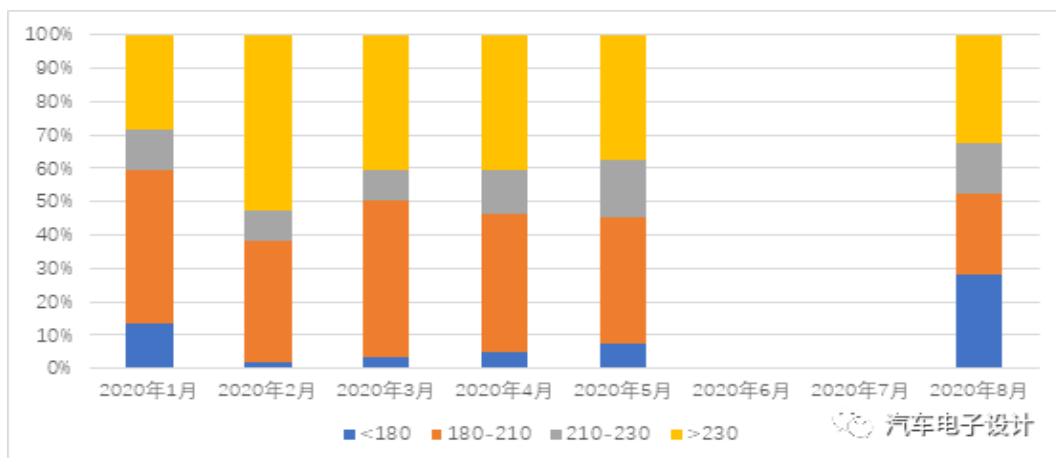


数据来源：工信部、西部担保研发部整理

原创天地

不过，随着新能源汽车补贴步入归零前夜，电动车企逐渐从“唯补贴导向”的选择中跳脱出来。整个电动车行业对于续航里程即电池密度的追求不再像之前那么狂热。在磷酸铁锂版特斯拉的影响下，磷酸铁锂电池重回赛道。如上图所示，根据工信部今年12月的第339批新车公告看，在总计33款纯电动车型中，共有19款采用三元锂电池，12款采用磷酸铁锂电池，2款标注为锂离子电池。三元锂和磷酸铁锂电池各自占比分别为57.6%和36.4%，与第338批次公告相比，搭载磷酸铁锂电池的车型比例出现了明显提升。

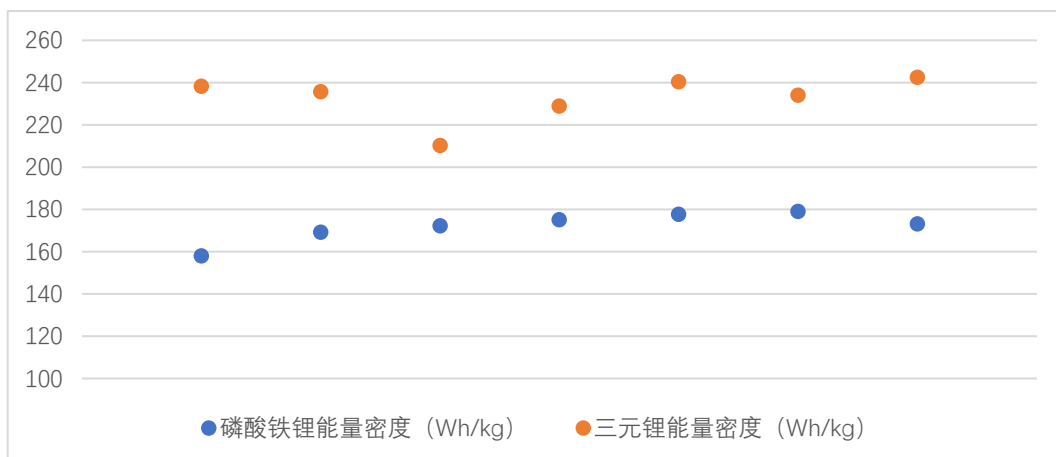
图表、2020年电动车单体能量密度变迁



数据来源：网络

如上图所示，从2020年电动车单体能量密度变迁看，180Wh/kg以下的电芯数量在快速提升，而这个区间也正是目前主流电池厂商磷酸铁锂的能量密度区间。

图表、2020年国内部分厂商三元、铁锂能量密度分布



数据来源：网络、西部担保研发部整理

总体看，按照当前的市场环境。随着补贴退坡，在安全、成本和特性等方面的影响，磷酸铁锂电池重回赛道。

四、总结

总体看，在能量密度、低温性能等方面，三元锂离子电池综合性能优于磷酸铁锂电池，但是在稳定性和制造成本方面磷酸铁锂电池占据优势。从现在的行业情况看，在前期新能源车补贴政策的影响下，以高镍三元提高能量密度几乎是各家电动车企公认的发展方向。随着补贴退坡以及竞争压力增加带来的降成本压力，成本更低的磷酸铁锂路线在乘用车领域中获得一定的回暖，只是程度尚未可知。毕竟磷酸铁锂低温性能差不适合北方用车以及能量密度低都是核心制约因素。不过，也可以看到对于要求更低的商用车领域，三元成本偏高，磷酸铁锂的成本优势更大，更有可能成为主流。

热点聚焦

基金

年末基金公司扎堆推出主动量化产品

今年，公募量化基金业绩不俗，平均收益率超过 35%，与主动偏股基金不相上下。

基金投资人士认为，明年市场大概率还是维持区间震荡、缓慢上行的走势，量化策略大概率会维持强势表现。

数据显示，今年以来量化基金赚钱效应突出。据 Wind 统计，截至 12 月 18 日，全市场 208 只主动量化基金（份额合并统计）平均收益率达到 35%，同期主动偏股基金平均收益率为 35.88%，其中 21 只的收益率超过 60%，50 只基金收益率在 40%~60%。

单只产品中，表现最好的银华食品饮料量化优选 A，收益率为 88.05%。该基金是一只布局食品饮料行业的主题基金，在传统被动化指数投资的基础上通过量化模型对选股和权重做出优化。金信量化精选、长盛医疗行业、长信低碳环保行业量化取得 80% 以上的年内收益。富国研究量化精选、长信国防军工量化 A、银华新能源新材料量化、华商新量等基金业绩也相当出色。

量化基金业绩不俗，上海一位公募量化基金经理表示，量化投资在高波动行业中具有更强的获取超额收益的能力。高波动赛道参与者很容易在交易上犯错，量化投资的量价因子有效性会更强。今年电子信息、新材料等科技行业景气度上行，聚焦这些细分赛道的量化基金得以取得不错的收益。“进入四季度以来，市场震荡调整频繁，权益市场操作难度加大。加入量化策略的主动权益基金再度显现出优势。叠加全球流动性宽松背景下利率走低和理财产品净值化转型，量化产品能够兼顾两大市场机会。”

基于对量化投资的看好，基金公司布局该类产品的步伐明显加快。统计显示，四季度以来，基金公司积极布局主动量化基金，已推出 8 只新品。其中，华商量化优质精选、万家互联互通中国优势量化策略、华泰柏瑞量化创盈、景顺长城量化成长演化等 4 只基金已经成立。创金合信港股通量化、人保量化锐进、华泰柏瑞量化创享、九泰盈丰量化多策略等 4 只基金正在发行。另外，正在募集的浙商智选领航三年持有基金也将引入智能化和数量化工具加强投资的纪律性并减小投资的下行风险。

另外，九泰久元量化和西部利得量化优选一年持有两只量化基金将很快开始发行。

根据记者的统计，四季度启动发行的主动量化基金共计 11 只，相当于今年前三个季度同类产品发行总数，可见基金公司布局量化基金的热情之高。

热点聚焦

深圳一位公募人士表示，四季度市场震荡加剧，明年市场大概率还是维持区间震荡、缓慢上行的走势，中间结构性板块和个股的机会比较多。高波动和高换手率，是量化投资获得超额收益的沃土。“在这种多元化的市场环境中，量化策略的较强势表现大概率还会延续，擅长这类投资的基金公司也在加紧布局”。

“无论是选股还是细分赛道轮动，成长性在过去 10 年 A 股最有效的因子之一。由于 A 股风格轮动比较明显，未来将有大量的主动基金借助量化投资的优势，全面捕捉中国经济转型过程中‘成长演化’相关主题机遇，重点布局计算机、电子、医药生物、食品饮料、家用电器、休闲和保险等黄金赛道。”上述深圳公募人士说。

(文章来源：证券时报)

解读：

今年以来主动量化基金赚钱效应突出，平均收益率达到 35%，与同期的偏股型基金 35.88% 的平均收益率相比，近乎不相上下。量化策略的本质是套利，但如果采用同样思路和理念的基金增多，这个策略的有效性就会下降。所以最近几年，一种叫做“主动量化”的趋势正在兴起。与传统的量化产品相比，主动量化基金的模型更关注能否找到 alpha 股票，基金经理具有更大的发挥空间。在震荡市中，个股的被动会明显增大，以精度制胜的偏股型基金会受到很大的挑战，而以系统化批量选股加上基金经理股票精选能力的主动量化基金，由于其极度分散的配置，最小化了整个投资组合受到的股市波动冲击，使得超额收益的稳定性不断增强。

热点聚焦

信托

信托承诺刚兑，却被法院判无效！金融圈又见证历史了（节选）

金融圈最近发了一件标志性的事情。

有一家公司叫，湖南高速集团财务公司，买了安信信托的产品，爆雷了。涉及信托资金 4 亿元。

湖南高速集团财务公司与安信信托虽然在《信托合同》中没有直接约定保本保收益的条款，但在《信托受益权转让协议》《补充协议》的约定是保本保收益的约定，属于刚性兑付的约定。

结果你猜法院怎么判？湖南高速败诉，安信信托不用承担 4 个亿的补偿，而湖南高速不仅拿不回 4 亿，还得交 500 多万的费用，估计内心是无比崩溃！

分析认为，这是目前安信信托首个因法院认定“刚性兑付”承诺无效而胜诉的案件，或具有标志性意义。

湖南高院认定违规刚兑承诺无效

安信信托二审胜诉

事情是这样的，26 日，*ST 安信发布公告，是关于湖南高速集团财务有限公司的一宗案件的进展情况。

公告显示，12 月 25 日安信信托收到湖南省高级人民法院关于上述案件的二审判决书，湖南省高级人民法院经审理认为：

安信信托公司和高速财务公司双方依据《信托合同》建立的信托法律关系，而通过其后签订的《信托受益权转让协议》及《补充协议》，改变了《信托合同》确立的权利义务关系。违反了《中华人民共和国信托法》第三十四条“受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务”的规定，应属无效。

高速财务公司主张依据《补充协议》，要求安信信托公司向其支付信托受益权转让价款 4 亿元本金及信托资金收益、违约金，本院不予支持。

湖南高院支持安信信托上诉请求，判决撤销一审判决，驳回湖南高速其他诉讼请求。

是不是看起来还有点复杂？基金君给你捋一捋。

此前，湖南高速起诉安信信托，与其认购的“安信安赢 42 号”产品逾期有关。根据安信信托披露，湖南高速为安信信托发行的信托计划受益人，涉及信托资金 4 亿元。此前双方签订了《信托受益权转让协议》及《补充协议》（下称“涉案协议”），约定自 2019

热点聚焦

年5月4日起安信信托每季度向湖南高速支付信托资金不低于1亿元，但安信信托并未履行协议。

2020年1月，湖南高速将安信信托告上法庭。8月，湖南省长沙市中级人民法院作出一审判决，安信信托向原告湖南高速支付信托受益权转让价款本金4亿元及信托资金及收益（收益按年利率7.5%支付）、违约金（按年利率10%，限定总额不超过1.25亿）、代理律师费98万元、律师咨询费60万元、差旅费9万元。

此后安信信托提起上诉。湖南高院二审认为，安信信托公司和湖南高速双方依据《信托合同》建立的信托法律关系，而通过其后签订的《信托受益权转让协议》及《补充协议》，改变了《信托合同》确立的权利义务关系。原受托人安信信托受让了原由湖南高速享有的信托利益并承担了因信托计划所产生的全部投资风险。而湖南高速则从《信托合同》中脱离出来，通过收取固定的信托受益权的转让价款来获取利益。

湖南高院认为，如果《信托受益权转让协议》及《补充协议》实际履行，会达到委托人从受托人处得到了本息固定回报、保证本金不受损失的结果。其法律关系是名为信托受益权转让，实为保本保收益的承诺安排，违反了《中华人民共和国信托法》第三十四条“受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务”的规定，应属无效。

值得注意的是，法院跟向信托公司的主管部门进行了征询，主管部门调查了一番之后，认为这一系列操作是保证本金收益不受损失的行为，属于违规刚性兑付行为。故二审法院认为应认定双方签订涉案转让协议系违规刚性兑付行为。

法院还援引最高人民法院2019年11月4日发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》第92条规定：信托公司、商业银行等金融机构作为资产管理产品的受托人与受益人订立的含有保证本息固定回报、保证本金不受损失等保底或者刚兑条款的合同，人民法院应当认定该条款无效。

法院表示，实践中，保底或者刚兑条款通常不在资产管理产品合同中明确约定，而是以“抽屉协议”或者其他方式约定，不管形式如何，均应认定无效。本案中，虽然没有在《信托合同》中直接约定保本保收益的条款，但在《信托受益权转让协议》《补充协议》的约定显然是保本保收益的约定，如前所述，属于刚性兑付的约定，故该两协议应认定无效。

法院称，因双方签订的《信托合同》约定资金信托计划总期限为60个月，双方约定的资金信托期限未到期，双方应继续履行《信托合同》项下的权利和义务。在合同履

热点聚焦

行期限内，高速财务公司主张依据《补充协议》，要求安信信托公司向其支付信托受益权转让价款 4 亿元本金及信托资金收益、违约金，本院不予支持。履行期满后，高速财务公司如认为有损失，可依法另行主张权利。

（文章来源：中国基金报）

解读：

此次湖南高院支持安信信托上诉请求，对整个金融业来说，是一段历史性变革。在资管新规之前，很多信托业务都承诺保本，这种行为有悖于金融在承担风险获得收益的本质。在今年的 7 月 16 日的银保监会通气会上，银保监会领导就明确表示：信托公司出兜底函是严重的违规行为，不具法律效应其实。任何信托产品的兑付原则都应当一致，这样才符合信托法律关系和符合信托产品的特征。简单来讲，就是一单一策，卖者尽责，买者自负。对于有的信托公司出具兜底函，监管态度一直是非常明确的，这是一个非常严重的违规行为，因为这不符合信托法律关系的本质特征，也违背了信托公司作为受托人履职的基本要求。此次湖南高院的判决预示着，未来监管层将继续加大信托业乱象治理，严厉打击违规提供兜底函的行为，同时对于类似的案件处理上，都有可能采取相同判罚尺度。

精彩推荐

新能源革命正在抵达“最后一公里”

市场永远不会饱和，因为需求永远在变化。

传统汽车从设计到生产有 5 年周期，而汽车售出后厂家与用户隔着几层渠道无法掌握第一手需求反馈，与传统汽车截然不同，网联车形成需求闭环、网络协同效应。

具有传感器和 OTA 功能的网联车让汽车售出后，仍能形成需求反馈的产品服务闭环，从手机产业链的变革中我们发现 Z 世代消费者最喜爱持续领先的硬件与个性化软件服务的生态创新产品，千篇一律的硬件与更新缓慢的软件服务将彻底被新能源智能汽车所颠覆。产业互联网渗透较慢最后两块价值“黄金洼地”是重资产的汽车与房地产，2020 年均被蔚来汽车、贝壳找房为代表的新势力深度改变。智能汽车、智能充电设施、驾乘用户组成了具有网络协同效应的三张高价值 AIoT 网（智能物联网）。

根据国际能源署（IEA）发布的《全球电动汽车展望》，预计 2020 年全球电动汽车的保有量将近 1000 万辆，同时在 2019 年全球已经约有 730 万个充电桩。并且根据国际能源署和中汽协预测，未来几年新能源汽车市场都将保持非常高的增速。

01 汽车革命的路径

智能手机、智能汽车、智能机器人引发了 21 世纪的三轮“AIoT 浪潮”。在“后摩尔定律”时代（相对于大型机、PC 阶段），计算升级通信，通信驱动产业，产业改变社会，智能手机主导前 20 年的 1-4G 的窄带商业服务，智能汽车主导未来 30 年的 5-6G 超宽带服务生态，智能机器人引领最后 50 年的空天一体通信服务生态。

汽车革命与智能手机遵循同样的发展路径：

第一个阶段：重构产业链形成新一代硬件“入口”。智能手机完全颠覆了整个消费电子产业链，取代功能机形成了 80 亿的“手机-App”商业服务入口。以此为鉴，新能源车通过电池、电机、电控重构了传统内燃机车的产业链，传统产业链的技术优势变成劣势，呈现产业互联网的“马奇诺防线”效应，第一批新能源汽车厂商是按照制造业估值的硬件入口模式，在几百亿美金量级，对新一代产业链的控制能力至关重要。

第二个阶段：智能化将“效率”提升到极致。通过智能手机的新入口，阿里巴巴解决了“人与商品”的实时高效匹配，美团解决了“人与服务”的自动匹配，腾讯解决了“人与人”的自动匹配，字节跳动解决了“人与信息”的自动匹配，消费互联网新一代商业模式以倍增效率彻底改变了第三产业，网络协同效应持续提升商业边际效益、降低边际成本，“互联网+产业”使算法匹配效率产生“飞轮效应”达到极致。按照相同逻辑

精彩推荐

辑，新能源汽车的第二阶段是比拼“出行效率”，L3级高级辅助驾驶与L4-5级自动驾驶会将公共/家庭出行、快递物流、中短途旅行的运输效率提升到极致，催生出千亿美金市值的智能公司，按照互联网公司模式估值，所以很难再用制造价值来评估现在造车新势力，真正实现“智能制造”的产业升级，从第二产业向第三产业快速演进。

第三个阶段：跨行业的基础设施成熟，成为新商业服务平台。从电商衍生出的云计算、大数据、互联网金融，从视频应用进化出的机器视觉、VR/AR/5G、智能手机，已经成为所有行业的新一代基础设施，全生产要素的产业互联网升级蓬勃发展。所以当新入口产生、新效率跃迁之后，智能汽车将成为“智能生活基础设施”、“移动地产运营商”，每个城市10%的道路面积升级为商业服务场景，智能汽车+餐厅、+便利店、+旅馆、+展厅、+服装店等等，形成各行各业的商品、服务的展示/营销/服务基础设施。按照新商业基础设施、平台型互联网生态、新地产公司的估值模式，将出现万亿美金的基础设施服务公司。

02 全球第一汽车大国是谁？

新能源汽车重塑全球汽车产业链格局，并开启全球新能源革命、智能出行革命。目前全球汽车市值的排行榜前十的公司里有3家中国车厂（比亚迪第4，蔚来第5，小鹏汽车第10）、2家德国车厂、2家美国车厂、2家日本车厂、1家意大利车厂，而在TOP20排行榜上，8家中国车厂占比40%，超过美德日阵营。每一次产业浪潮都会带来巨大的时代红利，以蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车为代表的造车新势力大幅提升了中国领军企业的比重和影响力，而智能汽车新大陆的探险才刚刚开始，中国正在从“汽车大国”升级为“汽车强国”。

从全球范围来看，新能源汽车已成为领袖型国家的核心战略，中国、美国和欧盟构成“新能源驱动力”：

1.中国：2020年11月2日国务院发布《新能源汽车产业发展规划(2021—2035年)》，到2025年，纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0kWh/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中明确提出“发展战略性新兴产业。加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业。”中国计划2060年实现“碳中和”，推动清洁能源的生产与消费。

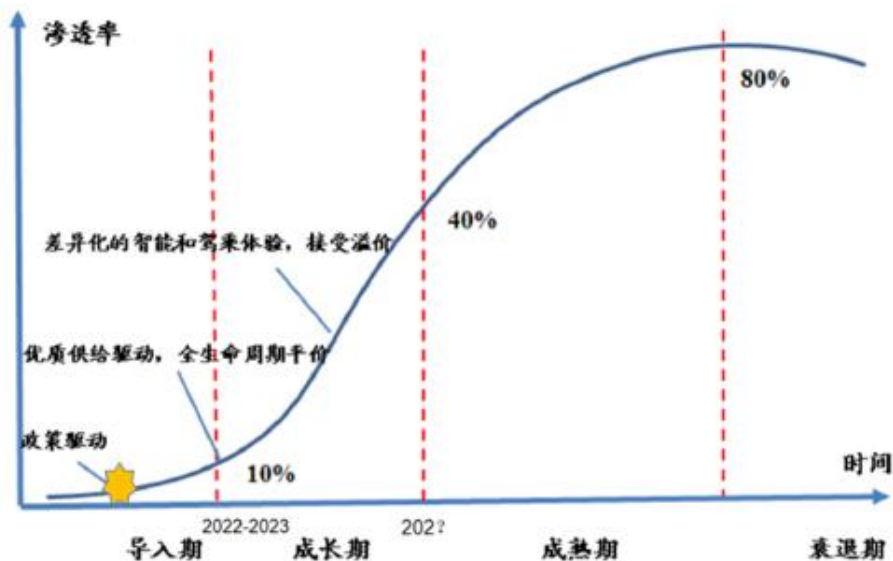
精彩推荐

2.美国：2019年6月、2020年7月，拜登反复重申“（上任后）停止对化石能源提供补贴，提供4000亿美元用于清洁能源技术研究与发展。到2035年实现无碳发电，到2050年实现100%的清洁能源经济。”按此规划，美国电动汽车市场份额到2026年至少达到25%，美国电动车年销量将达到400万辆。10月拜登竞选团队发布《清洁能源革命和环境计划》，联邦政府的采购系统（每年花费5000亿美元）来实现能源100%清洁和车辆零排放。制定更加严格的燃油排放新标准，确保100%新销售的轻型/中型车辆实现电动化。拜登将在上任后第一天，宣布重新加入《巴黎协定》。在2030年底之前在全美部署超过50万个新的公共充电网点，同时恢复全额电动汽车税收抵免。美国超过35个城市设定了到2050年减排80%的目标，超过400个市长遵守了《巴黎协定》。除此之外，特斯拉联合优步、Rivian、Lucid、西门子、ABB等28家公司，成立了一个组织“零排放交通协会（ZETA）”，这个组织倡导美国到2030年只销售电动车。

3.欧盟：到2025年，欧盟委员会要求所有在售新车中，15%为电动或插电式混合动力车（低于50克/公里二氧化碳）；到2030年，这一比例将达到30%。全欧盟清洁汽车采购机制正在提议中，在未来两年有望达到200亿欧元；规划400-600亿欧元清洁汽车投资动力系统方向；欧盟准备在充电系统的投资增加一倍，用于在2025年前建设200万个公用充电桩；计划对零排放车型免征19-25%的增值税。

03 拐点到来

技术变革带来的渗透率变化呈现“S曲线”



精彩推荐

在下一个十年，智能网联车存在三个拐点：

1)TCO 拐点：上汽集团预测，伴随电池包成本的持续降低，2022 年电动车 TCO（全生命周期拥有成本）会与传统汽油车一样，消费者迎来平价纯电动车，尤其是在养车成本上仅相当于汽油车的一半；

2)动力拐点：美国银行预测，2024 年全球在售的汽车产品中新能源（电动、混动、燃料电池）占据半壁江山（相对于内燃机），此时内燃机车厂将向新能源车厂采购可观的碳排放积分，传统动力是一种沉重的可变成本；

3)服务拐点：麦肯锡预测，2030 年，汽车软件服务产业链规模翻倍，整车成本中电子半导体占比接近 50%，摩尔定律对汽车服务业加速发展产生巨大影响，硬件走量，软件出利润，卖车不如卖服务。

我们预测，在智能网联车的十年变局中存在三大发展趋势：

1)产业链新基建：5G、云计算、芯片、自动驾驶已成为汽车产业新一代基础设施。

2)软件定义汽车：硬件模块化，软件标准化，OTA、车载 OS、应用市场将实现私人定制的个性化效果。

3)感知网络：未来全球最强大的传感器网络，将由 3000 万辆智能汽车组成，数字孪生世界呼之欲出。

用科技变革的“S 曲线”来分析，2020 年新能源汽车在全球乘用车销量中占比 3%，正处于汽车革命的第一阶段“导入期”；2022-2023 年预计占比接近 10%，将迎来指数级成长阶段；当占比超过 40%时，智能网联车的全球服务市场将成为主流，想象空间巨大。

04 产业链如何分工？



精彩推荐

智能网联汽车产业链呈现出与半导体产业链类似的“设计-制造分离模式” (Fabless-Foundry)和“全栈研发模式” (IDM)。首先，半导体产业链 Fabless-Foundry 模式中，上游芯片设计商与下游制造代工厂完全分离，例如“华为海思-台积电”产业分工；而新能源汽车产业正在实现“服务-软件-硬件-模组”的专业化分工，例如“蔚来-江淮-宁德时代”、“小鹏-海马-宁德时代”等，上游从服务出发进行整车设计，下游则专注于硬件制造、质量提升。其次，半导体行业中贯穿“设计-生产-检测”的全能型 IDM 模式也曾经风靡一时，例如 Intel，而目前特斯拉正在采用“设计-制造”一体化模式，自研电池组、FSD 芯片与自动驾驶算法，形成全栈核心竞争力。产业链进一步细分，有助于新势力的轻资产模式创新、汽车服务业兴起、传统厂商的产能共享，每一个产业环节都能发挥出自己的独特优势，网联的归网联，智能的归智能，造车的归造车，能源的归能源，自动驾驶服务商、新能源电池供应商、车载操作系统服务商、充电桩/换电站服务商带来了巨大的汽车服务业新市场空间。

未来二十年，新一代汽车是 AIoT 领域的最大“变量”和“入口”。从十四五规划中能够清晰看出，光伏、风能带来了新能源革命的“第一公里”，而智能网联汽车带来了新能源革命的“最后一公里”，汽车的清洁能源化、智能化、服务平台化升级是中国智能制造的核心驱动力与转型路径。

(资料来源：经济观察报)

解读：

早在十九大报告就已指出，要推进能源生产和消费革命，构建清洁低碳、安全高效的现代能源体系，而新能源汽车就是我国清洁低碳能源体系的重要一环。从目前的汽车产业发展来看，新能源汽车将会引领汽车产业革命，与智能手机遵循同样的发展路径。第一个阶段：重构产业链形成新一代硬件“入口”；第二个阶段：智能化将“效率”提升到极致；第三个阶段：跨行业的基础设施成熟，成为新商业服务平台。目前，全球的新能源汽车正处于政策导入期，从文章内容可知，在 2022 年电动车全生命周期拥有成本会将与传统汽油车一样，消费者迎来平价纯电动车。届时新能源汽车发展将进入快速发展期，市场规模有望进一步扩大，加之智能物联网与新能源汽车的深度融合，“智能网联+新能源汽车”将会解决新能源革命的“最后一公里”，同时成为中国智能制造的核心驱动力与转型路径，使中国真正成为汽车制造强国。

共同关注

[宏观经济]

- ❖ 财政部：1-11月，国有企业营业总收入 556124.8 亿元，同比增长 0.8%；利润总额 29863.1 亿元，同比下降 6.1%。11月，国有企业营业总收入同比增长 6.0%，利润总额同比增长 38.9%。11月末，国有企业资产负债率 64.5%，同比提高 0.2 个百分点。
- ❖ 工信部：1-11月，软件业完成软件业务收入 73142 亿元，同比增长 12.5%，增速较去年同期回落 3.0 个百分点，较 1-10 月提高 0.8 个百分点；1-11月，电信业务收入累计完成 12451 亿元，同比增长 3.5%，增速较 1-10 月提高 0.2 个百分点。
- ❖ 外管局：三季度，我国经常账户顺差 922 亿美元，资本和金融账户逆差 505 亿美元。前三季度，我国经常账户顺差 1687 亿美元，与国内生产总值（GDP）之比为 1.6%，继续处于合理均衡区间；跨境资本流动总体平稳，投融资继续呈现较强的稳定性。货物贸易顺差增长，服务贸易逆差收窄。非储备性质对外投资与外国来华投资双向活跃。
- ❖ 住建部：1-11月，全国已新开工改造城镇老旧小区 3.97 万个，涉及居民 725.27 万户，总体上已完成《政府工作报告》提出的目标任务。此前，2020 年《政府工作报告》提出，新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，支持管网改造、加装电梯等，发展居家养老、用餐、保洁等多样社区服务。

[政策法规]

- 国新办：发布《新时代的中国能源发展》白皮书，指出要依托“互联网+”智慧能源建设，探索能源生产和消费新模式。加快智能光伏创新升级，推动光伏发电与农业、渔业、牧业、建筑等融合发展，拓展光伏发电互补应用新空间，形成广泛开发利用新能源的新模式。促进氢能燃料电池技术链、氢燃料电池汽车产业链发展。
- 国新办：发布《中国交通的可持续发展》白皮书，截至 2019 年底，全国铁路营业里程达到 13.9 万公里，其中高速铁路营业里程超过 3.5 万公里；全国公路里程达到 501.3 万公里，其中高速公路里程 15 万公里。到 2035 年，基本形成都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖的“全国 123 出行交通圈”和国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达的“全球 123 快物流圈”。
- 国务院关税税则委员会：发布关于《2021 年关税调整方案的通知》自 2021 年 1 月 1 日起将对 883 项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率，对第二批抗癌药和罕见病药品原料、特殊患儿所需食品等实行零关税，降低人工心脏瓣膜、助听器等医疗器材以及乳清蛋白粉等婴儿奶粉原料的进口关税。降低燃料电池循环泵等新基建或高新技术产业所需部分设备、零部件、原材料的进口关税。

共同关注

[产业信息]

- ✚ 央视新闻：2020 年全球旅游人数同比下降了 65%，亚洲部分地区同比下降了 72%。国际评级机构惠誉对旅游业预测分析称，2021 年国际旅游业仍将持续低迷，亚洲一些依赖旅游业的国家和地区将面临重大挑战。
- ✚ Kitco: 预计 2020 年全球前 20 大金矿企业的黄金总产量将减少 5%。2021 年黄金产量可能会反弹。根据中期前景预测，到 2021 年，全球前 20 大金矿商计划生产 3938.1 万盎司黄金，这是他们各自产量预测合计的中位数，这一数量比修订后的 2020 年预测报告多 6%。
- ✚ Counterpoint: 第三季度，随着智能手机销售在三季度的反弹，联发科以 31% 的市场份额成为最大的智能手机芯片组供应商，在 100 至 250 美元的手机品牌价格区间内表现强劲，在中国和印度等关键地区的有所增长。同时，高通公司则成为三季度最大的 5G 芯片组供应商。全球销售的 5G 手机中有 39% 使用高通 5G 芯片。
- ✚ Omdia: 预计 2020 年 LCD 触控和显示集成驱动芯片（TDDI）的出货量将达到 8.73 亿颗。其中，用于智能手机显示屏的 TDDI 出货量将达到 7.81 亿颗。用于平板电脑显示屏的 TDDI 出货量 2020 年预计将达到 8400 万颗。车载显示器的 TDDI 预计今年的出货量将达到 500 万颗。

[金融行业]

- 国务院：发布《关于建设第三批大众创业万众创新示范基地的通知》。一是聚焦稳就业和激发市场主体活力，着力打造创业就业的重要载体。二是聚焦保障产业链供应链安全，着力打造融通创新的引领标杆。三是聚焦支持创新型中小微企业成长为创新重要发源地，着力打造精益创业的集聚平台。四是聚焦深化开放创新合作，着力打造全球化创业的重要节点。
- 上证报：近期支付宝、腾讯理财通、京东金融等互联网平台纷纷下架在售的互联网存款产品。华东地区某银保监局于 12 月 24 日下发《关于进一步规范辖内存款市场若干问题的通知》，该局明确要求辖内各类型银行机构不得通过第三方互联网平台或与其他第三方中介合作的方式吸收存款，已经开展合作的，即日起下架相关存款产品，终止合作。
- 银保监会：发布《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》。《意见》提出，从事理财产品销售业务活动，应当遵守法律法规、国务院银行业监督管理机构规定、合作协议及理财产品销售文件的约定，向投资者充分披露信息和揭示风险，打破刚性兑付，不得直接或变相宣传、承诺保本保收益。
- 银保监会：发布《责任保险业务监管办法》，进一步规范责任保险经营行为。明确不得存在未按规定使用经批准或备案的条款费率、销售误导、不正当竞争、违规承诺等行为，不得以承保担保机

共同关注

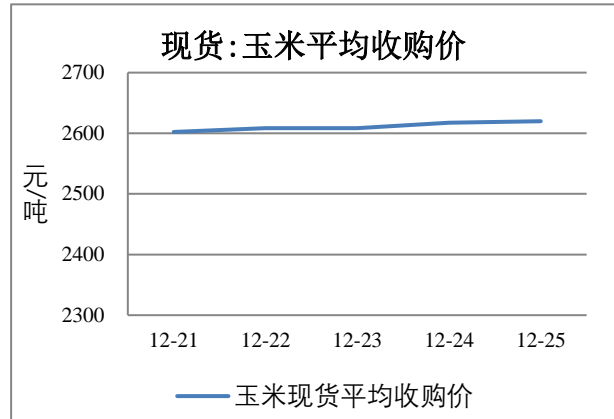
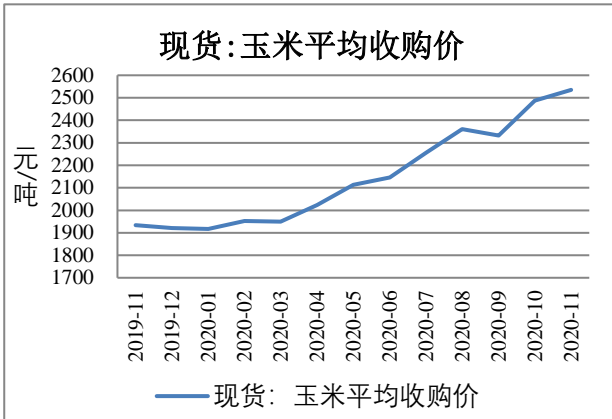
构责任等形式实质承保融资性信用风险，不得以机动车辆保险以外的责任保险主险或附加险承保机动车第三者责任。

[宁夏财经]

- ◇ 12月22日，宁夏回族自治区水利厅制定了《黄河宁夏段生态保护治理规划（2020~2025年）》规划期内实施堤防达标、河道整治、环境治理、生态绿化、道路交通、文化建设、智慧黄河七大工程。《规划》估算投资531.6亿元。
- ◇ 12月25日，宁夏回族自治区药品监督管理局启动实施了“阳光药店”工程建设，并将其纳入《宁夏回族自治区全域创建“食品药品安全区”实施方案》整体推进，“智慧监管”平台基础上扩充建设了“阳光药店”信息系统及手机APP，计划利用3年时间，将全区所有零售药店纳入“阳光药店”信息系统管理，其中80%的零售药店将达到“阳光药店”建设标准并实行动态管理，实现对零售药店的智慧监管、社会共治。
- ◇ 12月25日，银川市市场监督管理局牵头制定了《银川市关于加强知识产权保护与促进工作的意见》，制定完善了24项创新工作措施，同时邀请国家知识产权局专家，积极鼓励企业运用知识产权开展质押融资，拓展融资渠道，聚集创新资本，今年共发放各类知识产权补助2批共计594.3万元，涉及企业131家。

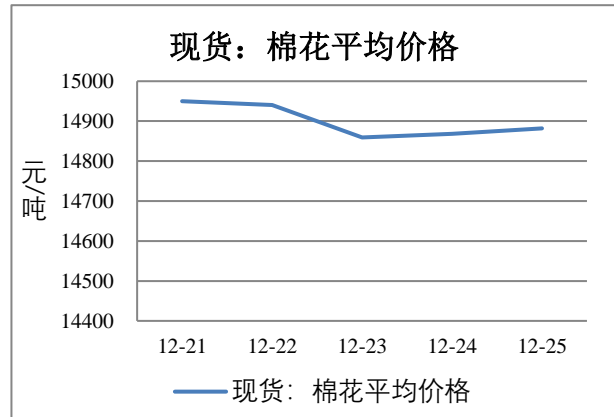
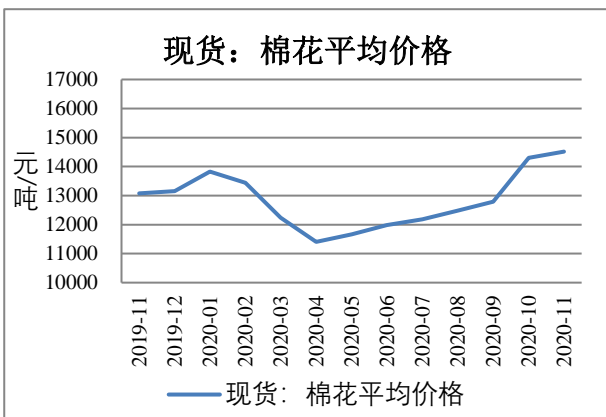
云数据

农产品



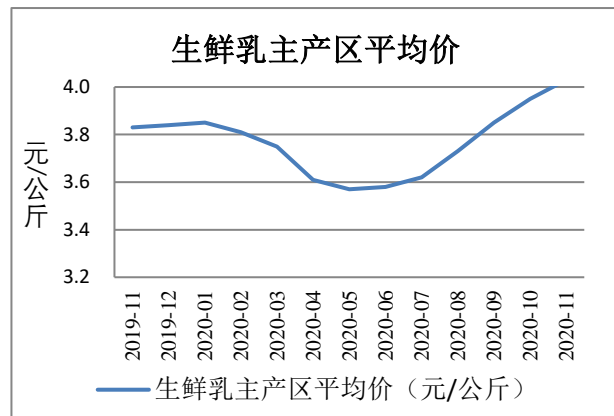
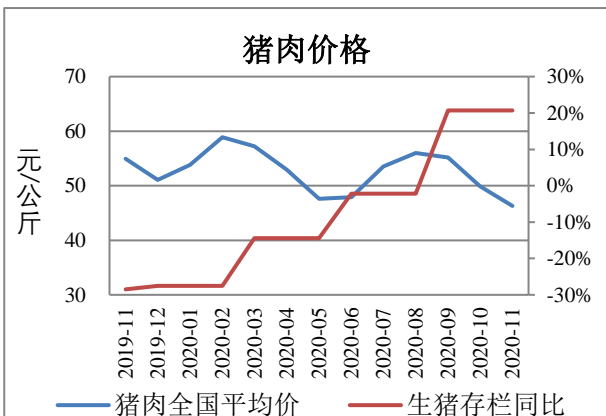
解读: 从上图可看出, 2020年11月, 玉米现货平均价格为2535.24元/吨, 较上月上涨1.93%。一方面受到台风及雨雪灾害天气影响, 玉米价格上涨; 另一方面国家玉米库存减低, 中储粮高价入市收购, 给予玉米市场“高价托底”的强力支撑。

上周, 玉米现货价格收于2619.85元/吨, 较前一周上涨0.69%。临储玉米拍卖的高价位促使市场情绪转强, 用粮企业重新开始涨价收粮, 抬升了玉米现货市场价格。



解读: 从上图可看出, 2020年11月, 棉花现货平均价格为14514.03元/吨, 较上月上涨1.53%。因欧洲各国新冠疫情卷土重来及美国大选的不确定性, 国外出口订单回流, 叠加新疆籽棉抢收, 棉花价格上涨。

上周, 棉花现货价格持续上涨, 收于14882.31元/吨, 较前一周上涨0.12%。国际棉价上涨拉动国内棉价上涨, 但春节前是棉纺织市场淡季, 下游需求不足, 短期内大幅上涨可能性不大。

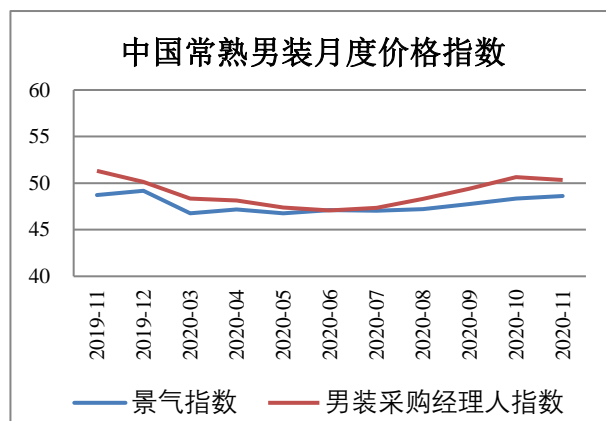
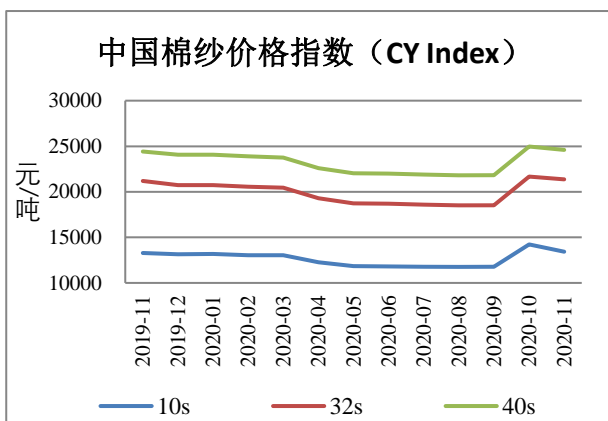


云数据

解读：从上图可看出，2020年11月，全国猪肉均价为46.30元/公斤，环比下降7.23%，同比下降15.68%。能繁母猪存栏恢复，生猪出栏持续增加，市场猪肉供应量增长，猪肉价格回落，但猪肉市场消费在不断复苏，随着气温下降南方腌腊积极性消费到来，短期内积极的猪肉消费仍会使猪肉价格重新步入上升通道。

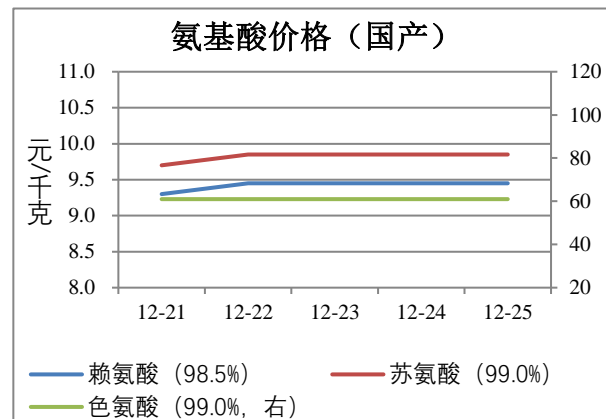
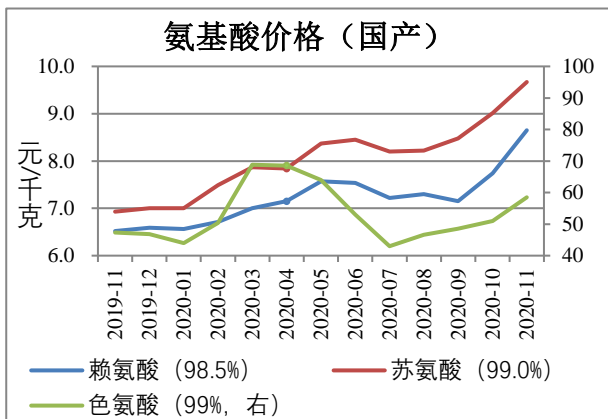
从上图可看出，2020年11月，生鲜乳价格为4.03元/公斤，环比上涨2.03%，同比上涨5.22%。奶牛饲料价格高位运行，拉升奶牛养殖成本，推动奶价持续上涨。

工业品



解读：从上图可看出，2020年11月，10s价格为13429元/吨，环比下降5.59%；32s价格为21358元/吨，环比下降1.43%；40s价格为24588元/吨，环比下降1.52%。欧洲各国新冠疫情卷土重来，各国再次实行封锁，美国大选如火如荼，叠加纺织淡季即将来临，棉纺行业市场情绪开始冷却。

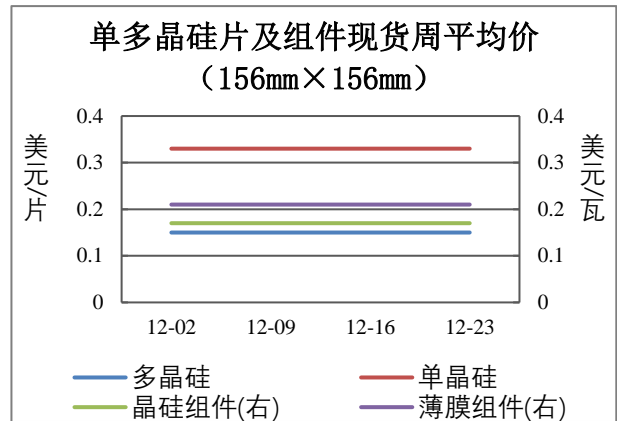
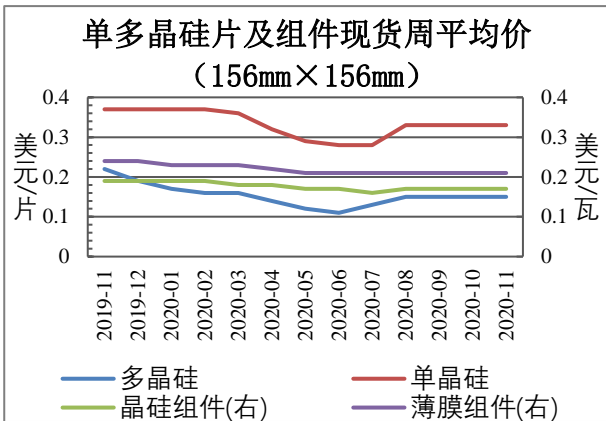
从上图可看出，2020年11月，中国常熟男装景气指数收于48.62，环比上涨0.58%，同比下降0.18%，跌幅继续收窄；男装采购经理人指数收于50.34，环比下降0.59%，同比下降1.91%。由于全国范围内气温普降，冬装销售旺季到来，常熟男装景气指数有所提高。



解读：从上图可看出，2020年11月，赖氨酸均价为8.65元/千克，较上月上涨11.76%；苏氨酸为9.67元/千克，较上月上涨7.33%；色氨酸为58.48元/千克，较上月上涨14.60%。受原材料成本及海外主要氨基酸品种市场价格高位运行的双轮驱动，国内氨基酸价格趋强运行。

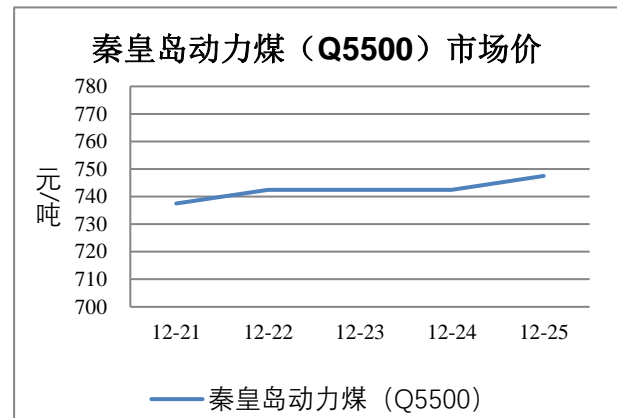
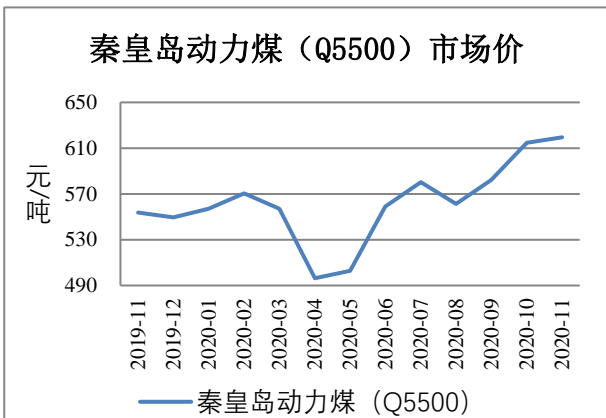
上周，赖氨酸价格收于9.45元/千克，较前一周上涨1.61%；苏氨酸价格收于9.85元/千克，较前一周上涨1.55%；色氨酸价格收于61.00元/千克，较前一周保持不变。受玉米价格上涨推动成本高位，发货周期不定，运费上涨预期，国外市场的不确定因素影响，国内赖氨酸、苏氨酸价格趋强。

云数据



解读: 从上图可看出, 2020年11月, 光伏产业链各产品价格与10月一致, 其中单晶硅片均价0.33美元/片, 同比-10.81%, 环比0.00%, 同比和环比均与上月一致; 多晶硅片均价0.15美元/片, 同比-31.82%, 跌幅较上月收窄2.96个百分点, 环比0.00%。晶硅光伏组件和薄膜光伏组件均价分别为0.17美元/瓦和0.21美元/瓦, 同比分别为-10.53%和-12.50%, 环比分别为0.00%和0.00%。进入4季度以来, 光伏产业各产品价格进入稳定期, 价格基本保持不变。目前, 国际市场上光伏产品市场需求趋于稳定, 国内2020年装机容量也基本完成, 2021年装机需求还未公布, 后续各产品价格继续以稳为主。

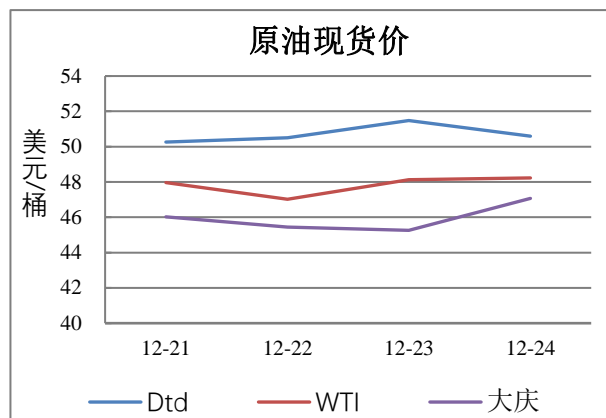
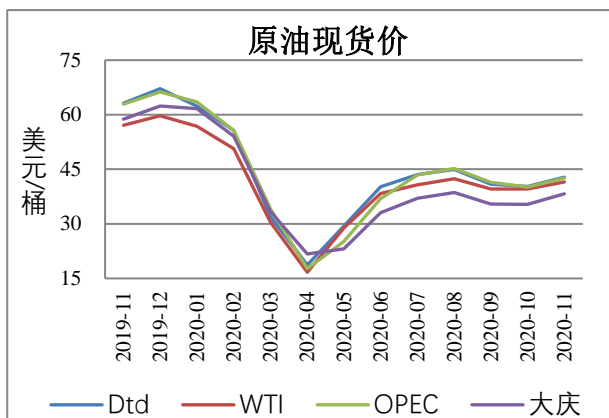
上周, 单晶硅片、多晶硅片均价分别为0.33美元/片和0.15美元/片, 晶硅光伏组件和薄膜光伏组件均价分别为0.17美元/瓦和0.21美元/瓦。各产品价格继续保持不变, 已连续10周持稳运行。



解读: 从上图可看出, 2020年11月, 秦皇岛动力煤(Q5500)平均价为620元/吨, 环比上涨0.80%, 同比上涨11.88%。11月初, 在水电供电减少之后火电厂日耗有所增加, 供暖、民用和工业用电仍然处于高位, 煤价上涨。月中, 受保供稳价政策影响, 市场不确定性因素较多, 下游观望情绪浓厚, 采购需求偏弱, 煤价下降。月末, 内蒙古鄂尔多斯地区多数煤矿煤管票放松, 产量增加, 部分下游采购有所放缓, 煤价下降。

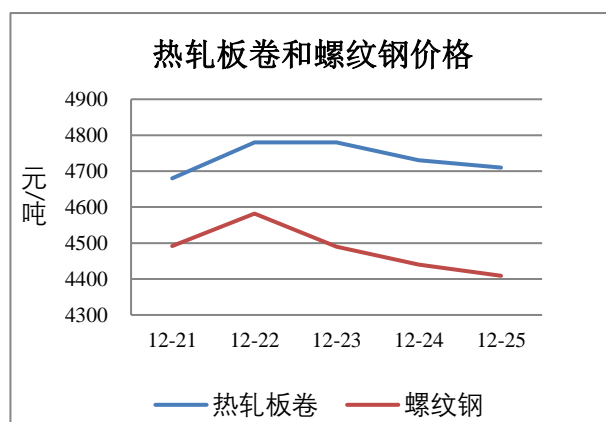
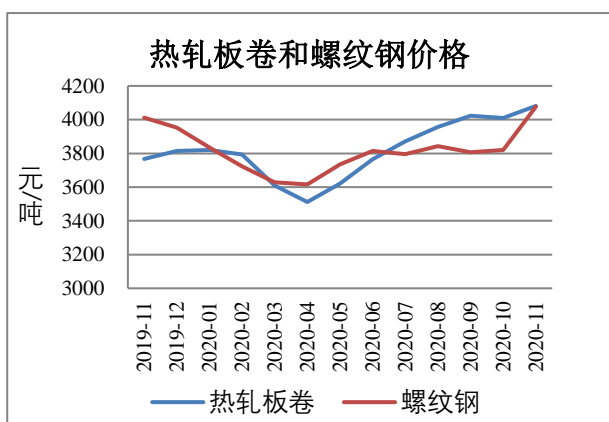
上周, 陕西榆林地区受到环保、任务完成等因素, 减产煤矿再度增加, 但下游拉煤车依然不减, 煤价上涨。截至周五, 秦皇岛动力煤(Q5500)市场价上涨至747.50元/吨, 涨幅2.68%。

云数据



解读: 从上图可看出, 2020年11月, 布伦特原油价格 42.80 美元/桶, 环比上涨 6.17%, 同比下降 32.23%。西得克萨斯州中级轻质原油价格 41.52 美元/桶, 环比上涨 4.96%, 同比下降 27.32%。欧佩克原油价格 42.61 美元/桶, 环比上涨 6.32%, 同比下降 32.31%。国内原油价格 35.56 美元/桶, 环比上涨 0.36%, 同比下降 34.74%。11月, 美国及部分欧洲产油国纷纷减产以及新冠疫苗研发取得重大突破, 市场信心得到极大提振, 国际油价大幅回升。

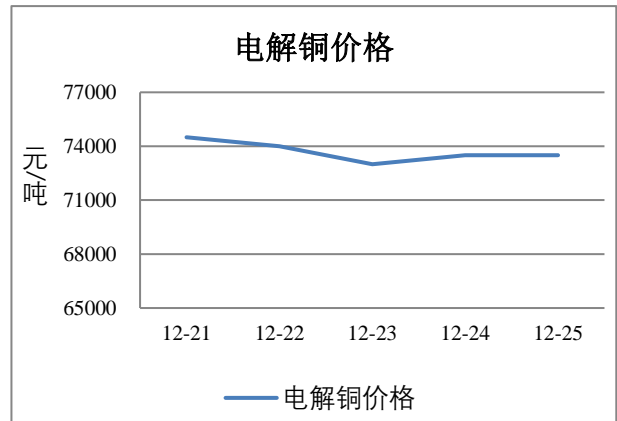
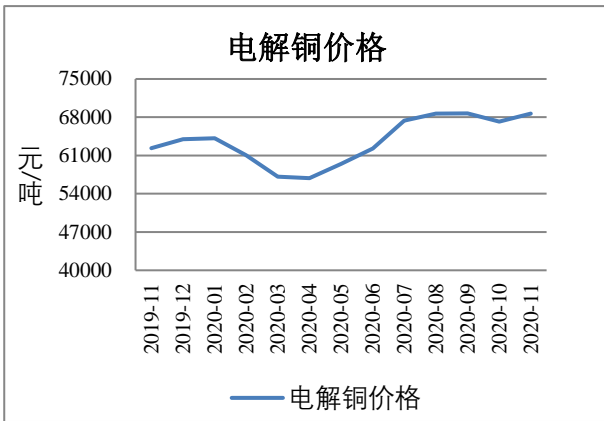
上周, 周初围绕英国新毒株将导致全球经济放缓的担忧再起盖过了美国国会批准期待已久的新冠病毒纾困计划, 全球近四十国限制英国旅行, 新一轮抗疫封锁引发石油需求担忧, 国际油价下跌。周三法国重新开放了与英国的边境, 美国原油和成品油库存下降, 国际油价反弹。截至周四, 布伦特原油、西得克萨斯州中级轻质原油价格现货价分别降至 50.60 美元/桶和 48.23 美元/桶, 降幅分别为 3.16% 和 1.80%。国内原油价格涨至 47.07 美元/桶, 涨幅 0.47%。



解读: 从上图可看出, 2020年11月热轧板卷均价为 4081 元/吨, 环比上涨 1.77%, 同比上涨 8.33%; 螺纹钢均价为 4077 元/吨, 环比上涨 6.71%, 同比上涨 1.61%。11月份, 受年末赶工影响, 下游工程需求较为强劲, 市场库存均加速消化, 部分地区建筑钢材现货资源较为紧俏, 钢厂挺价意愿比较强烈, 钢价上涨。

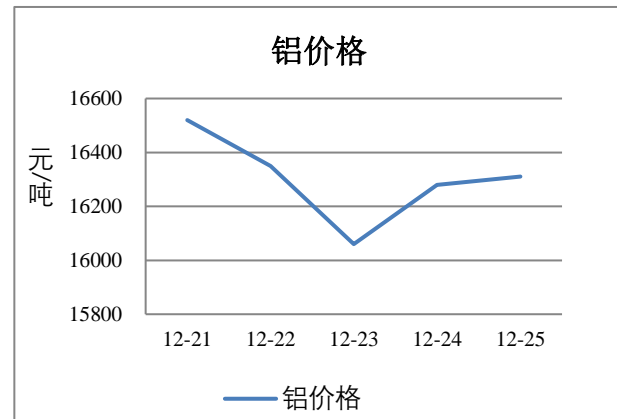
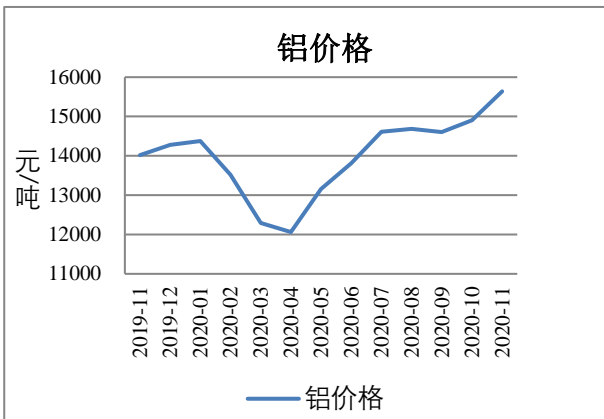
上周, 周初由于原料价格继续走高, 造成钢价大幅上涨。周二多地降温, 北方工地陆续停工, 需求呈现季节性下滑, 钢价回落。截至周五, 热轧板卷价格上涨至 4710 元/吨, 涨幅 6.16%。螺纹钢价格涨至 4409 元/吨, 涨幅 4.06%。

云数据



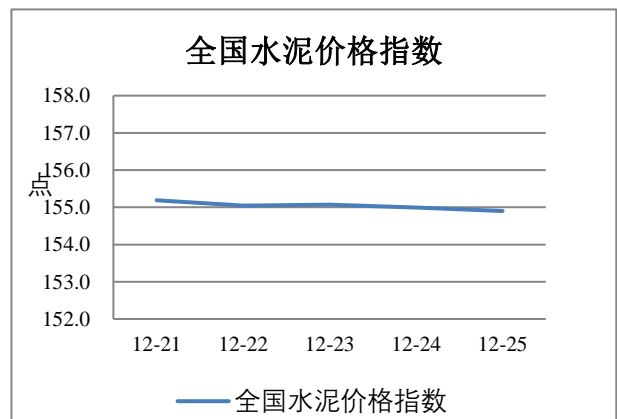
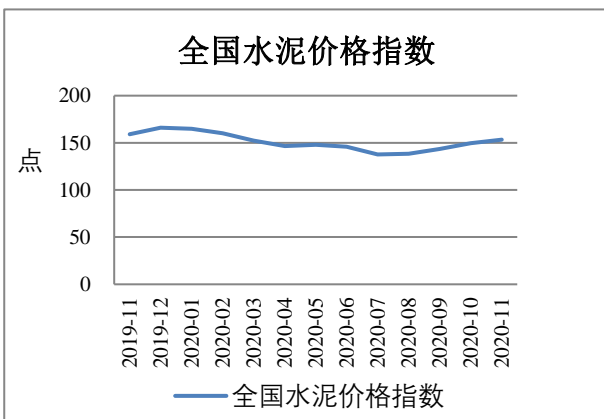
解读: 从上图可看出, 2020年11月, 电解铜均价为 68690 元/吨, 环比上涨 2.19%, 同比上涨 10.16%。11 月份, 国外疫苗利好频传, 叠加全球经济运行良好, 多国制造业数据表现亮眼, 提振市场情绪, 铜价拉升。

上周, 英国二次公共卫生事件爆发, 市场担忧情绪升温, 铜价回调。截至周五, 电解铜价格下降至 73500 元/吨, 降幅 1.36%。(按照电解铜的加工成本 3550 元/吨估算, 其生产成本约为 34700 元/吨。)



解读: 从上图可看出, 2020年11月, 铝均价为 15639 元/吨, 环比上涨 4.91%, 同比上涨 11.55%。11 月初电解铝库存小幅累库, 铝价维持短期震荡后。月中随着现货库存再次进入去库状态, 现货货源持续偏紧, 铝价一路走高, 相继突破 15500 元/吨、16000 元/吨。

上周, 周初受疫情影响, 全球风险资产大幅跳水, 铝价大幅下挫。周中市场风险偏好有所回升, 铝价反弹, 铝价再次上涨。截至周五, 铝 A00 市场价下降至 16310 元/吨, 降幅 3.92%。(电解铝的成本价约为 13000 元/吨左右。)

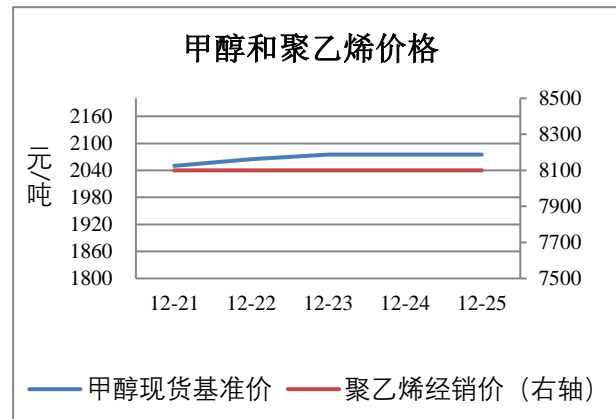
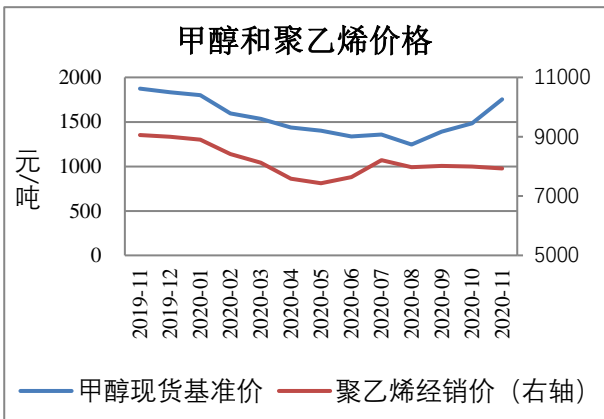


解读: 从上图可看出, 2020年11月, 全国水泥价格指数均值为 153.46 点, 环比上涨 3.94 点, 同

云数据

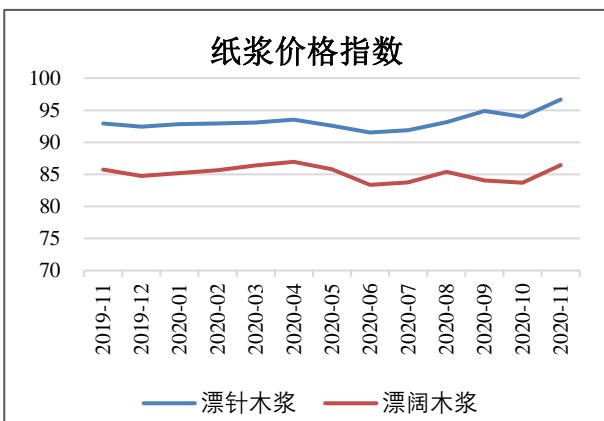
比下降 5.67 点。11 月份，多地执行错峰生产，供应偏紧以及年末工地赶工，需求增加，水泥价格连续上涨。

上周，随着雨雪降温天气影响，市场开始季节性走淡，工地陆续停工，水泥价格小幅回落。截至周五，全国水泥价格指数降至 154.90 点，降幅 0.37 点。银川 42.5 级袋装水泥价格为 355 元/吨，散装水泥价格为 341 元/吨。



解读: 从上图可看出, 2020 年 11 月, 甲醇均价为 1753 元/吨, 环比上涨 18.09%, 同比下跌 6.43%; 聚乙烯均价为 7933 元/吨, 环比下降 0.76%, 同比下跌 12.41%。11 月甲醇主力合约受到供应偏紧而需求偏强的基本面支撑, 价格大幅上行, 但中下旬随着基本面利好的逐渐消化, 甲醇期价有所回调。聚乙烯下游农膜开工率大幅下滑, 同时北方受环保限产影响, 部分企业面临停车, 需求无力, 在无新利好刺激下聚乙烯价格回落。

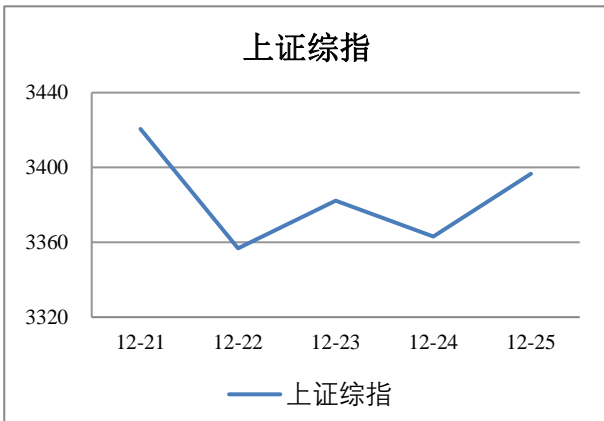
上周, 受国内环保限产以及伊朗甲醇减产的消息影响, 甲醇价格上涨。截至周五, 甲醇价格上涨至 2075 元/吨, 涨幅 7.71%。聚乙烯价格较上周同比持平为 8100 元/吨。(根据原材料的不同, 天然气制甲醇的生产成本一般在 1300-1700 元/吨; 聚乙烯的生产成本约在 8100-8400 元/吨。)



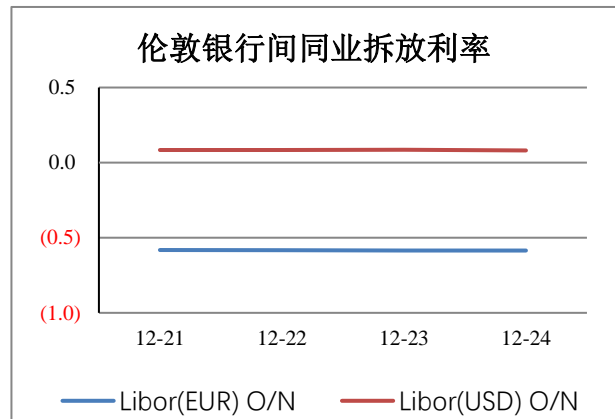
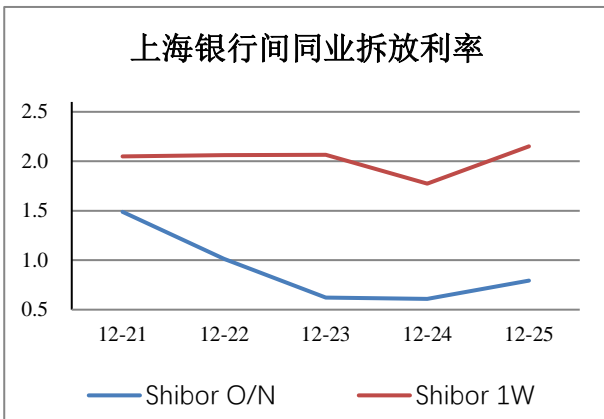
解读: 从上图可看出, 2020 年 11 月, 下游纸企继续补库, 致使纸浆市场行情整体呈上升趋势。其中, 漂针木浆价格指数环比上涨 2.87% 至 96.67 点; 漂阔木浆价格指数环比上涨 3.27% 至 86.42 点。与去年同期相比, 漂针木浆上涨 4.00%, 漂阔木浆上涨 0.82%。11 月纸浆市场现货成交量较上月相比有所增加, 下游市场需求逐步释放, 其中, 客户对针叶浆依旧维持刚需采购, 浆价大稳小动, 短期内预计针叶浆现货市场行情或将维持窄幅上涨态势; 阔叶浆市场交投氛围持续向好, 下游纸厂从以往消耗自身原料库存转为外购原料, 故采购意愿提高, 短期内预计阔叶浆现货市场行情或将呈现小幅上涨态势。

云数据

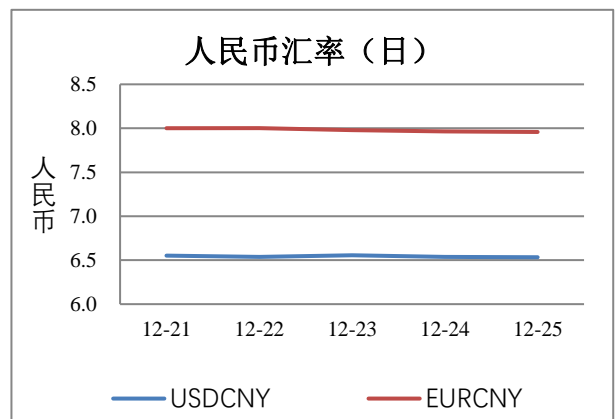
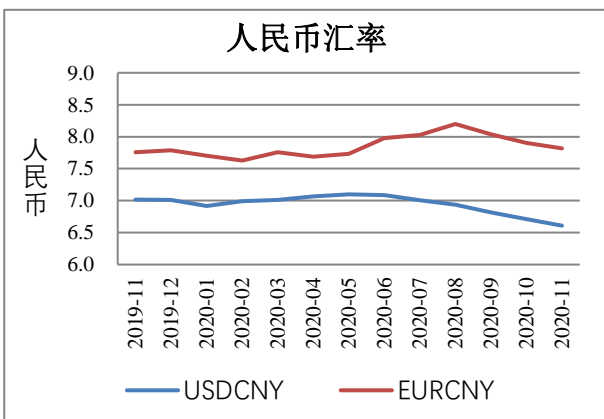
金融类



解读：上周，A股市场未能延续涨势，冲高回落。其中，上证综指跌破3400点收在3396.56点，环比持平。总体看，近期整个市场情绪仍偏谨慎、多空双方在3400点位存较大分歧，预计大盘大概率还是震荡市。



解读：上周，继天量MLF投放后，央行继续通过逆回购操作向货币市场净投放3700亿元。受此影响，银行间市场短端利率大幅回落。但是国内货币政策措辞由“合理充裕”转为“合理适度”助长了市场对中长期利率走势抬升预期，中长端利率大涨。截至上周五，Shibor隔夜和7天分别报价0.7930%和2.1510%，环比下降93点、上升0.30点。伦敦银行间市场方面，Libor(EUR)隔夜和Libor(USD)隔夜大幅回落。截至上周五，Libor(EUR)隔夜和Libor(USD)隔夜分别报价-0.58529%、0.08100%。

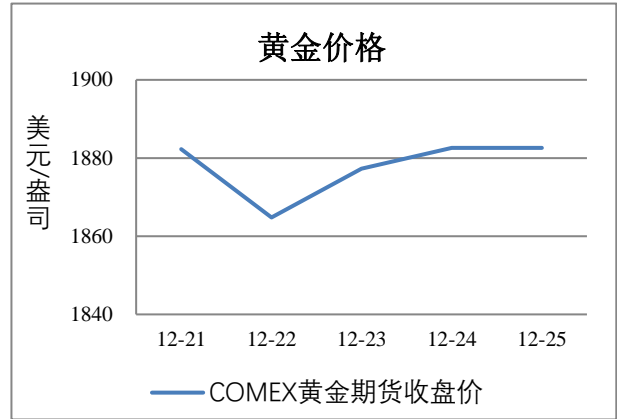
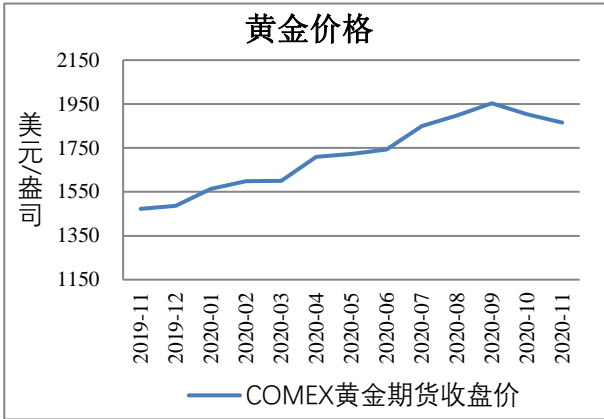


解读：从上图可看出，2020年11月，受欧美等国家传统节日临近等因素影响，国内出口商品需求持续旺盛，人民币结汇需求阶段性增强，进一步推动人民币对美元、欧元继续升值。截至2020年

云数据

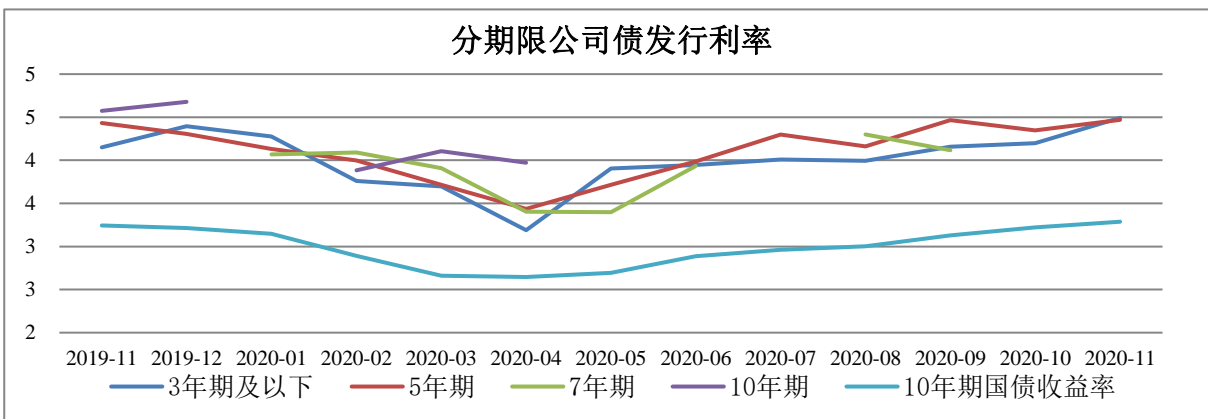
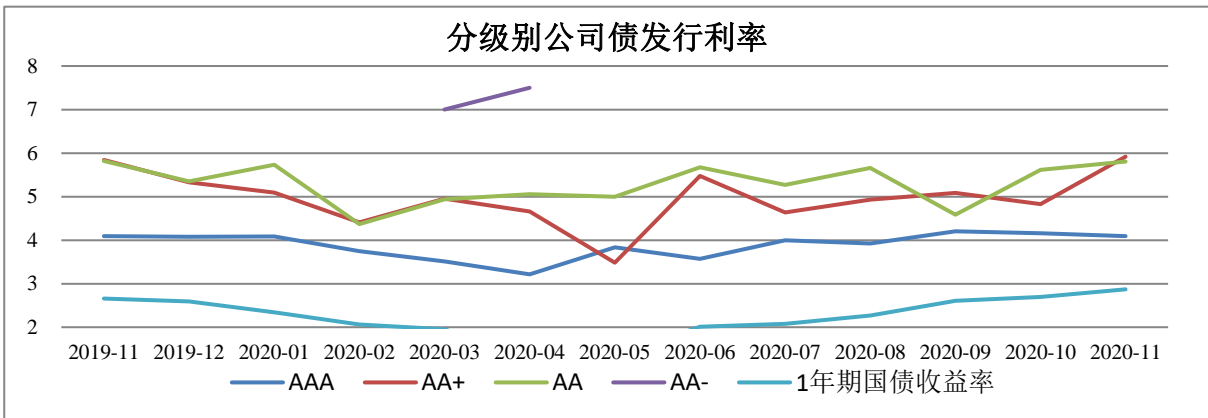
11月底，人民币兑美元、欧元汇率分别报价 6.6088 和 7.8152，分别较 10 月下降 1023 个基点和 857 个基点。

上周，人民币兑美元、欧元汇率以窄幅波动为主。截至周五，人民币对美元和欧元分别报价 6.5333 和 7.9582，环比分别涨 18 个基点和降 490 个基点。



解读：从上图可看出，2020年11月，随着疫苗开发持续释放利好消息以及美国大选落幕，支撑黄金走强的因素消退大半，国际金价大幅回落。截至2020年11月底，COMEX期金均价为1865.3美元/盎司，较10月，跌约38.2美元。

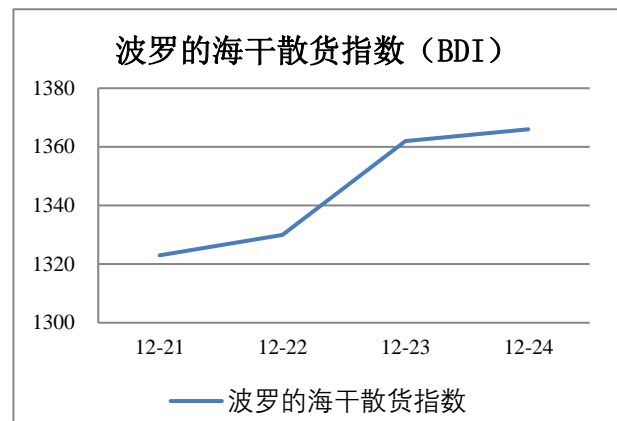
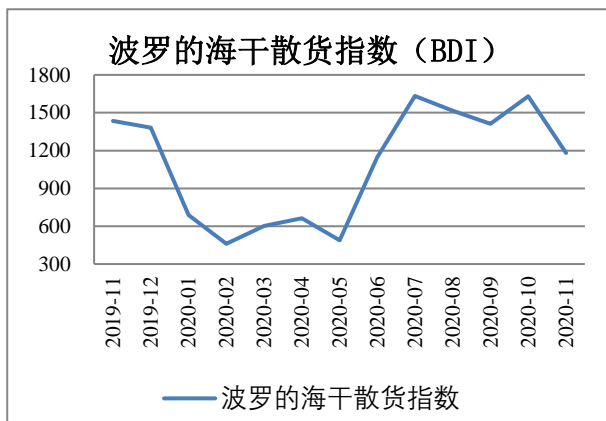
上周，美国财政刺激计划一波三折对国际黄金市场产生了一定扰动，但双旦到来黄金市场消费旺盛为黄金反弹提供了更多动能。截至上周五，COMEX报收1882.6美元/盎司，周降0.22%。(美国黄金开采成本为733美元/盎司，亚洲为824美元/盎司，非洲为957美元/盎司；全球十大黄金开采企业中，7家企业平均开采成本达1201美元/盎司。)



云数据

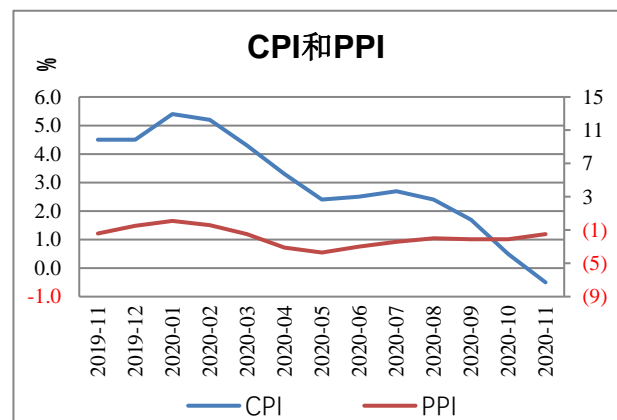
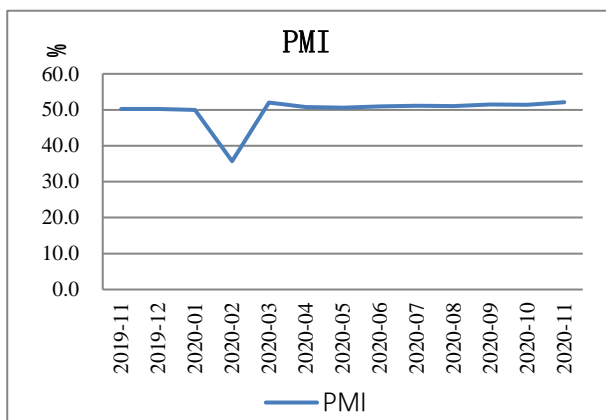
解读：从上图可看出，2020年11月，交易所共发行105只公司债，环比减少11.76%，发行规模1389.83亿元，环比减少11.59%。**分级别看**，2020年11月AAA级债券发行78只，占比74.29%，利率区间为3.18%-5.90%；AA+级债券19只，占比18.10%，利率区间为3.80%-7.60%。低评级债券中，AA级债券8只，利率区间为3.67%-7.50%；无AA-级债券发行。**分期限看**，3年期及以下债券发行53只，平均利率4.49%；5年期债券发行35只，平均利率4.47%；7年期债券发行1只，票面利率4.11%；10年期债券发行2只，票面利率分别为4.53%和4.46%。总体看，国企违约事件打乱了部分发行人发行计划，造成11月发行量出现小幅减少。信用利差进一步走扩，AAA债券利率走低，AA+及AA级债券发行利率中枢抬升近50bp。

经济类



解读：波罗的海指数是目前世界上衡量海运情况的权威指数，是反映国际间贸易情况的领先指数，波罗的海干散货运价指数 (BDI) 主要衡量铁矿石、煤炭、水泥、化肥和谷物等资源的运输费用。从上图可看出，2020年11月，波罗的海指数 (BDI) 开始下降，均值为1180.38点，环比下降27.62%，同比下降17.68%。

上周，波罗的海干散货运价指数 (BDI) 周四报1366点，升至8周以来最高水平，主要系国内铁矿石和煤炭补库存需求增强，带动海岬型船运价指数上涨所致。



解读：随着统筹疫情防控和经济社会发展取得显著成效，我国经济继续稳定恢复。2020年11月份，中国制造业采购经理指数52.1%，且各项分类指数普遍改善，制造业市场活力进一步增强，恢复性增长明显加快。在调查的21个行业中，PMI位于扩张区间的增加至19个，制造业景气面有所扩大。本月主要特点：一是产需两端协同发力。生产指数和新订单指数为54.7%和53.9%，分别高于上月0.8和1.1个百分点，均上升至年内高点，且两者差值自6月份以来逐月缩小，从2.5个百分点降至0.8个百分点，表明制造业内生动力不断增强，供需循环持续改善。从行业情况看，与高技术制造相关的医药、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数和新订单指数均高于56.0%，位

云数据

于较高景气区间，产需加快释放，对制造业总体引领带动作用进一步增强。二是进出口景气度稳步回升。本月新出口订单指数和进口指数为 51.5%和 50.9%，分别高于上月 0.5 和 0.1 个百分点，均为年内高点，且连续 3 个月位于扩张区间，保持逐月回升走势，我国进出口持续恢复向好。三是价格指数升幅较大。随着近期大宗商品价格普遍上涨，以及企业生产、采购活动加快，本月制造业原材料采购价格和产品销售价格均有明显上升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 62.6%和 56.5%，分别高于上月 3.8 和 3.3 个百分点，均为年内高点。从行业情况看，受下游行业需求拉动，上游产品价格上涨幅度更为明显。本月石油加工煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均位于 60.0%以上高位景气区间。四是大中小型企业景气度均有所回升。大、中、小型企业 PMI 分别为 53.0%、52.0%和 50.1%，高于上月 0.4、1.4 和 0.7 个百分点，均位于临界点以上，不同规模企业景气度均有所回升。调查结果显示，本月小型企业生产经营状况有所改善，反映资金紧张的小型企业占比为 42.3%，低于上月 2.6 个百分点，是今年以来的低点，表明前期出台的助企纾困以及针对小微企业的金融扶持等政策措施效果显现。调查结果还显示，制造业行业恢复情况仍不均衡，其中纺织服装服饰业 PMI 今年以来始终位于临界点以下，行业景气度持续偏弱。此外，出口企业中反映受人民币汇率波动影响的企业占比为 18.8%，高于上月 1.7 个百分点；有的企业表示，随着近期人民币持续升值，企业利润承压，出口订单有所减少。

11 月份，随着各地区各部门持续推进“六稳”“六保”工作，猪肉等重要民生商品价格继续回落。受去年同期对比基数较高影响，CPI 同比下降 0.5%。其中，食品价格由上月上涨 2.2%转为下降 2.0%，影响 CPI 下降约 0.44 个百分点，是带动 CPI 由涨转降的主要原因。食品中，猪肉价格下降 12.5%，降幅比上月扩大 9.7 个百分点，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 19.1%、17.8%和 10.8%，降幅均有扩大；鲜菜价格上涨 8.6%，涨幅回落 8.1 个百分点；鲜果价格上涨 3.6%，涨幅扩大 3.2 个百分点。非食品价格由上月持平转为下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。非食品中，交通和通信价格下降 3.9%，其中汽油和柴油价格分别下降 17.9%和 19.6%；医疗保健价格上涨 1.5%；教育文化和娱乐价格上涨 1.0%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续保持稳定，同比上涨 0.5%，涨幅已连续 5 个月相同。据测算，在 11 月份 0.5%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0，新涨价影响约为-0.5 个百分点。

11 月份，工业生产稳定恢复，市场需求持续回暖，工业品价格继续回升。PPI 同比下降 1.5%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.8%，降幅收窄 0.9 个百分点；生活资料价格下降 0.8%，降幅扩大 0.3 个百分点。主要行业中，价格涨幅扩大的有有色金属冶炼和压延加工业，上涨 4.1%，扩大 1.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 2.0%，扩大 1.7 个百分点。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 29.8%，收窄 0.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 16.3%，收窄 2.2 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 3.0%，收窄 3.0 个百分点；煤炭开采和洗选业，下降 2.9%，收窄 2.6 个百分点。据测算，在 11 月份 1.5%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0，新涨价影响约为-1.5 个百分点。



西部（银川）担保有限公司

Western (Yinchuan) Guarantee Co., Ltd.



咨询
热线

/ 0951-7835555

地址：宁夏银川市金凤区上海西路239号英力特大厦B座18层

网址：www.xibudanbao.com