

研报精选

2021年8月9日 第35期

宏观专栏

全球外汇周报：加息预期驱动汇率分化

报告指出，上周对于货币政策正常化的预期主导了汇率变化。美元方面，上周三美联储副主席关于加息的谈话扭转了美元颓势。韩元、新西兰元、澳元在货币正常化预期下也纷纷走强。反之，欧元在上周走势疲软。

7月进出口点评：出口动能比数据显示的强劲

7月出口同比增长19.3%，进口同比增长28.1%，报告指出，7月出口基本复合预期，进口低于预期。由于台风对进出口造成一定扰动，因此贸易动能实际情况应比数据显示的更加强劲。

专题聚焦

美国新能源战略确立，全球电动化共振向上

8月5日，美国总统拜登签署行政命令：设定2030年电动车占新车销量比例达到50%的目标。报告认为，该行政命令标志美国将新能源汽车放到国家战略的高度，全球汽车电动化进程加速，产业链企业将从中受益。

碳中和大势所趋，资源化风劲泉涌

资源回收利用是降低生产碳排放的重要方法，并且符合生态环保政策发展方向。报告认为在“双碳政策”和环境保护的双轮驱动下，再生资源行业的成长空间充足，未来有望培育多家大型资源再生头部企业。

宏观专栏

全球外汇周报：加息预期驱动汇率分化

上周的外汇市场中，对于货币政策正常化的预期主导了汇率的变化。首先是美元，上周三美联储副主席关于加息的谈话扭转了美元的颓势，此后周五超预期的非农数据进一步提升了市场对美联储货币正常化的预期，美元指数更上一层楼。美元之外，上周英国央行利率会议上虽然按兵不动，但货币政策委员会明确指出其已经做好了缩减购债的准备并将对四季度的通胀预期提高至4%；韩元、新西兰元、澳元也纷纷走强，这些均反映了货币政策正常化的市场预期。反之，欧元在上周走势疲软，欧央行坚守其宽松政策依旧是欧元走弱的主要因素。同时，上周公布的经济数据中超预期居多，美股再创新高，市场整体呈现Risk On之势。在此背景之下，瑞士法郎为G10中相较美元贬值最大的货币。然而上周内日元相较于美元的贬值幅度仅为瑞士法郎的一半，由此可见日元的升值压力犹在。在本周中，美国将公布CPI、PPI、密歇根大学消费者信心指数，同时市场也会从美联储官员的发言中继续寻找关于Taper的线索。

往前看，我们判断美国通胀回落程度或有限，进而市场仍存在对提前加息的担忧，支撑美元；德尔塔病毒在全球尤其最近在中国的散播将一定程度压制风险偏好，或间歇性推升美元。因此我们仍维持美元指数短期内区间震荡的判断（92.5-93.5）。同时，我们预计人民币短期内窄幅震荡。在美元流动性边际收紧、中国出口动能可能逐步放缓的背景下，人民币将承压；目前银行仍有大量的远期净结汇未到期，将对人民币汇率形成一定支撑。考虑到季节性的因素，8月日元可能会小幅走强；但截止至9月底，日本境内投资者的日元买入力量与外投资者的日元卖出力量依旧会呈现势均力敌之势。欧央行与美联储货币政策的分化会继续支撑我们对欧元/美元震荡走弱的判断。

以上观点来自：2021年8月8日中金公司研究部已发布的《全球外汇周报：加息预期驱动汇率分化》

张峻栋 SAC执证证书编号：S0080520070004

周彭 SAC 执业证书编号：S0080521070001

张文朗 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

宏观专栏

7月进出口点评：出口动能比数据显示的强劲

2021年7月出口（美元计价，下同）同比增长19.3%（5月同比32.2%），进口同比增长28.1%（6月同比36.8%），出口基本复合预期，进口低于预期（Bloomberg一致预期分别为20%和33.6%）。贸易顺差566亿美元（去年同期604亿美元）。台风对进出口造成扰动，因此实际情况是，贸易动能应该比数据显示的强劲。运价仍在上涨，美国西海岸港口拥堵状况再度上升，亦显示出口在手订单仍较为充足，支撑出口。但7月PMI新出口订单再度走弱，根据历史经验，这意味着出口的压力或将在四季度有所加大。

德尔塔病毒扰动，但全球经济恢复的整体趋势持续。7月全球多个地区受德尔塔病毒影响，经济活动扩张速度有所放缓，全球综合PMI下滑0.9pct至55.7%，但全球经济整体恢复趋势仍在持续，支撑中国出口：7月出口2827亿美元，环比小幅增长，绝对金额创历史新高。

分主要出口地区来看，对美国出口两年复合增速较6月有所改善，东盟、欧盟分别较6月下降2.1pct、3.7pct。分主要出口产品来看，高新技术产品出口两年复合增速较6月上升1.9pct至15.5%，其中自动数据处理设备及其零部件、集成电路出口两年复合增速较6月上升8.2pct、0.9pct至23%、20.6%；劳动密集型产品出口两年复合增速较6月下降3.3pct至7.3%。

台风有一定短期负面影响。台风“烟花”造成沿海部分口岸，例如宁波港、上海港等短期封港，对7月进出口数据造成了一定的短期负面影响：7月下旬沿海八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比回落12.3%（7月上、中旬分别为同比增长6.2%、7.8%）。这种影响类似2019年8月的台风“利奇马”，2019年8月出口同比下滑1%（2019年7月为同比增长3.4%）。从宁波港7月集装箱吞吐量来看，相比6月下滑8.9%，而受台风影响较小的广州港7月集装箱吞吐量相比6月下滑0.7%。

进口价格同比继续上升，内需有所走弱。我们计算的进出口价格同比继续呈现分化态势：7月出口价格同比较6月下降，而进口价格同比较6月上升，再创历史新高。供给侧冲击也在一定程度上挤压了内需，主要进口产品的进口数量两年复合增速较6月都有所下降，其中未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、原油进口数量两年复合增速分别较6月下降14.1pct、10.4pct、0.4pct。

短期在手出口订单仍较充足，出口压力或在四季度有所显现。运价仍在上涨，美国西海岸港口拥堵状况再度上升，虽然这些现象很大程度上反映了供给侧冲击仍然持续，但也显示企业出口在手订单仍较为充足，继续支撑短期出口。但是7月PMI新出口订单再度走弱，已经连续三个月落入收缩区间，对出口的压力或将在四季度有所显现。



以上观点来自：本文摘自2021年8月7日中金公司研究部发布的《7月进出口点评：出口动能比数据显示的强劲》

郑宇驰 SAC 执业证书编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

张文朗 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

彭文生 SAC 执业证书编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

专题聚焦

美国新能源战略确立，全球电动化共振向上

当地时间8月5日，美国总统拜登签署行政命令：设定2030年电动车占新车销量比例达到50%的目标。同日，美国三大汽车制造商（通用汽车、福特、Stellantis），以及大众、宝马、本田、沃尔沃等非美汽车厂商发布联合声明，支持该计划。

我们认为该行政命令标志了美国将新能源汽车产业放到国家战略的高度，全球汽车电动化进程加速，产业链企业将从中受益：整车及零部件环节推荐头部新能源整车企业，和在电动智能化中领先的零部件企业。

我们认为本次讲话标志着美国新能源车产业长期目标确立，在此基础上全球电动化有望实现共振向上，我们看好全产业链或实现长期受益：

1) 整车及零部件：由于政策缺失、基础设施薄弱和车型供给匮乏，美国新能源汽车市场长期成为全球市场中的“洼地”。2021年上半年，美国新能源汽车渗透率仅为3.3%。同期中国市场为9.3%。本次美国总统讲话和车企声明，我们认为正式宣告了美国新能源汽车市场即将崛起。基于本次白宫讲话和美国车企声明，我们上调美国2030年新能源乘用车渗透率预测至50%，对应销量870万辆。全球范围看，我们预计2025年全球新能源乘用车销量1781万辆，2030年销量3767万辆。对应2021至2025复合增长率32%，2025-2030复合增长率16%。

2) 锂电及四大材料：美国2030年新能源车渗透率目标超预期将进一步带动全球动力和四大材料远期需求预期上行，我们上调全球2030年动力装机量预测至3509GWh，其中中国、欧洲、美国分别达到1139GWh、897GWh、763GWh，海外合计装机需求占比达到67.5%，对应2021-2030e 装机量CAGR中国/海外将达到34%/37%；对应的我们上调全球2030年三元正极、磷酸铁锂正极、石墨负极、电解液、隔膜的需求至519.6万吨、200.4万吨、500万吨、518.2万吨、766.9亿平。

3) 锂电设备: 全球新能源汽车渗透率提升有望带动动力电池厂扩产加速, 增加锂电设备招标需求。制程设备方面, 我们预计2025年全球设备需求量将达到1,479亿元, 复合增速将达到32%; 模派自动化方面, 我们预计2025年全球模组和PACK自动化市场规模有望提升至207/177亿元, 合计为385亿元, 市场复合增速48%; 电池结构件方面, 我们预计2025年行业规模将提升至344亿元, 复合年增长率约为44%。

4) 上游原材料: 从需求端看, 拜登发布新能源汽车渗透率目标, 美国市场有望带动全球新能源汽车需求的新一轮增长。上调全球锂需求预测, 预计2021-2025年动力电池领域需求CAGR将高达59%, 全球锂需求有望从2021年的43万吨LCE增长至2025年的154万吨LCE, CAGR约38%。



以上观点来自: 2021年8月6日中金公司研究部已经发布的《美国新能源战略确立, 全球电动化共振向上》

邓学 SAC 执业证书编号: S0080521010008 SFC CE Ref: BJV008

曾韬 SAC 执业证书编号: S0080518040001

陈显帆 SAC 执业证书编号: S0080521050004

裘孝锋 SAC 执业证书编号: S0080521010004 SFC CE Ref: BRE717

齐丁 SAC 执业证书编号: S0080521040002 SFC CE Ref: BRF842

专题聚焦

碳中和大势所趋，资源化风劲泉涌

碳中和不仅意味着更清洁的能源，还意味着更高的能效。市场目前更多聚焦在清洁能源行业，而工业端节能降耗技术的价值尚未兑现。资源回收利用是降低生产碳排放的重要方法，并且符合生态环保政策发展方向。

碳中和政策持续推动，资源化是其中重要组成部分。我国碳排放中工业生产端占比约达28%，仅次于电力和热力部门，因此实现碳达峰碳中和的规划，工业生产节能降耗势在必行，而资源化则可以从三个方面促进碳减排：1) 前端降低资源需求量，减少资源开采过程中的碳排放；2) 中端生产过程中，资源化相比传统工艺碳减排明显；3) 尾端缓解了环保处理过程中生产的碳排放。

资源化快速发展，市场提升空间充足。资源化不仅仅符合碳中和趋势，还受益于环保政策的持续严格，《“十四五”循环经济发展规划》明确进一步提升资源综合利用能力。资源化业务市场规模较大，我们以尾端销售产品测算，废金属（仅考虑铜铝铅）、废塑料、废橡胶和废纸市场空间分别为5150、3150、350、7150亿元。资源化产业链较长叠加此前粗放的发展模式导致行业集中度低，以废金属为例，龙头企业市占率仅2%-3%。我们认为随着行业市场化持续发展，有望强化龙头企业竞争优势，提升行业市场份额。

渠道和产品力共筑行业技术壁垒。资源化尾端产品消费属性较强，更高效的提炼分离技术、质量更佳的尾端产品带来的价值增量明显，有效提升资源化企业盈利水平。同时废旧资源往往具有分布不均匀、区域价格差别较大等特点，全球化/全国化采购体系建设有利于保障企业原料来源，同时规模化、体系化的采购体系有利于企业绑定上游优质客户，提升客户粘性。

以上观点来自：2021年8月3日中金公司研究部已发布的《碳中和大势所趋，资源化风劲泉涌》

蒋昕昊 SAC 执业证书编号：S0080519020002 SFC CE Ref: BOE414

曾 韬 SAC 执业证书编号：S0080518040001

张钰琪 SAC 执业证书编号：S0080520040001

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2021.8.2 海外宏观简评：宏观探市：实际利率新低，市场交易滞涨
- 2021.8.3 中国全球外汇周报：全球外汇周报：趋于平静
- 2021.8.7 中国宏观热点速评：7月进出口点评：出口动能比数据显示的强劲
- 2021.8.7 海外宏观周报：非农超预期，关注美联储Taper沟通

策略及大宗商品

- 2021.8.2 海外策略：海外资产配置月报（2021-8） 短暂的类滞胀交易
- 2021.8.3 大宗商品：限产与保供，钢铁行业再平衡
- 2021.8.7 全球资金流向监测：外资继续流入；南向流出缓解
- 2021.8.7 海外策略：美国疫情升级，东南亚路径分化 疫情复工周度追踪（8月7日）
- 2021.8.8 海外市场观察：如果美债利率再度上行？ 2021年8月2日~8月8日
- 2021.8.8 A股策略周报：关注部分“老白马”
- 2021.8.8 海外中资股策略周报：市场盘整消化政策不确定性

固定收益

- 2021.8.2 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.8.2 中资美元债周报：高收益大幅下挫，一级发行下滑
- 2021.8.2 资产证券化分析周报：公募基金二季度ABS持仓分析
- 2021.8.2 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.8.2 简评：2021年8月十大转债
- 2021.8.4 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.8.5 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2021.8.6 固收+周报：简单策略的“一加一大于二”及Python实现
- 2021.8.6 简评：水泥价格触底反弹，风电、光伏保持景气 ——一周行业数据
- 2021.8.6 简评：地产承压加剧，周期改善城投分化 ——2021年7月行业利差跟踪
- 2021.8.7 简评：内外需同步放缓带动进出口增速回落 ——7月贸易数据分析
- 2021.8.7 中国利率策略周报：美债利率何去何从？

行业

- 2021.8.2 传媒互联网：周报：手游出海持续增长，疫情下影院受限
- 2021.8.2 金融：头部机构高增长，关注商业模式演化——2Q21基金保有量数据点评
- 2021.8.2 主题研究：2Q21持仓及陆港通分析：公募持仓大幅提升，超配新能源

- 2021.8.2 金融：财富管理：基金代销格局稳中有变、互联网渠道及券商表现亮眼
- 2021.8.2 博彩及奢侈品：七月总博收较疫情前下降65.5%；中场业务推动复苏
- 2021.8.2 传媒互联网：2021ChinaJoy#2：游戏内容多元，技术创新加速
- 2021.8.2 科技：科技硬件周报(7/31)：持续看好科技硬件全赛道
- 2021.8.2 汽车及零部件：特斯拉降价拉动产销，产业链标的受益
- 2021.8.2 化工：化肥价格淡季不淡，重点企业约谈保供
- 2021.8.2 汽车及零部件：周报：新能源支持预期加码 智能网联汽车路测规范发布
- 2021.8.2 主题研究：硅料延续缓跌，国内外政策利好频出
- 2021.8.2 交通运输物流：周报：零担行业整合加速，平台模式突围
- 2021.8.2 日常消费：零研月报：6月多数品类商超销售环比改善
- 2021.8.2 医疗健康：中金医药月度10+7组合：2021年8月组合
- 2021.8.2 银行：线上客群高增长，金融场景构建的想象空间—2Q21金融APP跟踪
- 2021.8.2 传媒互联网：1H21手游市场持续增长，出海进程加速
- 2021.8.2 交通运输物流：月报：6月货运量延续增长，客运稳健恢复
- 2021.8.2 建材：财政后置托底经济，水泥估值修复在望
- 2021.8.2 钢铁：供给收缩超预期，看好板块估值继续修复
- 2021.8.2 科技：光模块：2H21国内市场回暖，优质个股迎来配置机遇
- 2021.8.2 有色金属：竞拍助推锂矿加速上涨，稀土价格继续攀升
- 2021.8.3 软件及服务：云兴霞蔚系列之IoT操作系统篇：复盘、演绎与破局
- 2021.8.3 航空航天科技：8月展望：中报持续高增长，行情还在上半程
- 2021.8.3 主题研究：成立合资公司布隔膜产能，两强联手共谋双赢发展
- 2021.8.3 公用事业：碳中和大势所趋，资源化风劲泉涌
- 2021.8.3 房地产：周报#254：销售下行，无锡二轮土拍降温
- 2021.8.3 主题研究：光伏系列报告3：平价时代，如何把握光伏行业需求成长逻辑
- 2021.8.3 化工：L-草铵膦：植保行业产品升级的明星产品
- 2021.8.4 消费赛道研究：功效性护肤品：功效为王，国货担当
- 2021.8.4 电力电气设备：7M21风电招标强劲，全年有望兑现高规模
- 2021.8.4 医疗健康：商务部2020年流通数据点评：加快供应链延伸与电商业态布局
- 2021.8.4 体育：全民健身五年计划发布 万亿产业持续扩容
- 2021.8.4 有色金属：锂：钠离子电池短期影响无忧，长期不改锂需求刚性
- 2021.8.5 建筑与工程：抗震管理条例正式稿：范围更广，要求更严
- 2021.8.5 汽车及零部件：政策组合拳加速行业整合，轻卡销量中枢有望上行
- 2021.8.5 教育：后“双减”时代，重塑教育稳健格局
- 2021.8.6 金融：中金看海外 公司 | Experian：全球领先的专业数据服务商及征信机构

- 2021.8.6 新能源汽车：美国新能源战略确立，全球电动化共振向上
- 2021.8.8 房地产：积极迹象渐露头角，择机布局优质龙头
- 2021.8.8 传媒互联网：周报：手游出海持续增长，疫情下影院受限
- 2021.8.8 石油天然气：石化月报（第六期）：天然气淡季不淡，亚洲现货价有望再摸高
- 2021.8.8 科技：科技硬件周报(8/7)：继续看好通信板块
- 2021.8.8 节能环保：资源化政策持续下沉，看好龙头企业优势
- 2021.8.8 交通运输物流：周报：干散市场高景气，疫情影响暑运需求
- 2021.8.8 医疗健康：全球疫情再度反弹，调整之后是布局良机



CICC
中金公司

法律声明

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、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文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

如有进一步需求，请联系：

吴慧敏 huimin.wu@cicc.com.cn

吴婷 ting.wu@cicc.com.cn

左烜暄 xuanxuan.zuo@cicc.com.cn