证券研究报告

晨会速递

2021 年 02 月 19 日

产品团队

单　丹：　产品分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+86 83326845

邮　箱：　shandan@cindasc.com

胡　申：　产品分析师

执业编号：S1500514070007

联系电话：+86 83326846

邮　箱：　hushen@cindasc.com

燕　楠：　产品分析师

执业编号：：S1500517040001

联系电话：+86 83326815

邮　箱：　yannan@cindasc.com

市场指数表现

指数	收盘价	涨跌幅
上证综指	3,675.36	0.55%
深证成指	15,767.44	-1.22%
创业板指	3,320.14	-2.74%
沪深 300	5,768.38	-0.68%
中证 500	6,614.54	1.37%
科创 50	1,429.74	-0.51%
香港恒生	31,084.94	1.10%

行情数据为 2021 年 02 月 18 日收盘价

2 月十大金股

行业	简称	调入时间
赛轮轮胎	化工	20210201
中简科技	军工	20210201
万达电影	传媒	20210201
桐昆股份	石化	20210201
杉杉股份	电新	20210201
盐津铺子	食品	20210201
安宁股份	有色	20210201
柏楚电子	机械	20210201
美的集团	家电	20210201
中国太保	非银	20210201

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

重要财经资讯：

- **2021 年春节黄金周消费表现亮眼**
- **AI 芯片！百度研发的 7nm 昆仑 2 即将量产**
- **壳牌宣布绿色转型计划**
- **最牛春节档豪揽 78 亿票房，带动影视股普涨**
- **上海继续推进城市数字化转型 拟新建 5G 室外基站 8000 个**
- **春节家电 3C 换新需求激增，苏宁线下整体增长超 40%**
- **发改委发布“十三五”煤炭消费减量目标完成情况**
- **土耳其公布新版可再生能源电价机制 大型光伏项目享受 0.044 美元/kWh 固定电价**
- **森麒麟加码智能化，斥资 2100 万收购科捷机器人 5.27%股权**
- **苹果获得四项新专利，汽车自动驾驶功能安全成最大卖点**
- **WBMS：2020 年全球铜市供应短缺 139.1 万吨**

晨会点评：

- **家电：就地过年推动消费增长，绿色智能家电成年货选购新浪潮(罗岸阳)**

  健康、绿色家电成为消费新热点。由于疫情带来宅家习惯的养成，人们对于健康类产品的需求应运而生，健身相关小家电如筋膜枪等也纷纷成为爆品；年轻化、品牌化、智能化家电成年货消费新浪潮。根据阿里巴巴发布的春节报告中显示，随着 90 后、00 后成为家庭中置办年货的助力，年化消费年轻化、品牌化、智能化的趋势愈发明显，扫地机器人、擦窗机器人、洗地机成为新的孝敬长辈三大件。

- **电力设备&新能源：美畅股份（300861.SZ）金刚石线业务点评(武浩)**

  金刚石线主要用于硅片切割，与光伏装机密切相关，预测 2022 年市场空间为 25 亿元。美畅股份在原材料端具备成本优势，同时突破设备及工艺壁垒，迅速进行国产替代，市占率稳定在 50%以上，未来议价能力有望提升。

- **纺织服装&轻工：纺织及化妆品行业观点(汲肖飞)**

服装行业线上渠道助力业绩复苏，化妆品线上全年高增收官部分本土品牌受益，重点把握三条主线：1）关注优质公司业绩改善投资机会，关注星期六、森马服饰、健盛集团、开润股份；2）体育服饰赛道景气度相对较高，本土品牌逐步构筑护城河、业绩有望持续增长，关注安踏体育、李宁；3）化妆品行业持续高增，本土品牌持续收益，关注珀莱雅、上海家化、华熙生物、丸美股份、御家汇等。

报告速览:

- **【电子】联想集团（0992.HK）公司深度报告：龙头地位稳固，智能转型再续新篇(方竞)**
- **【固收】债券专题报告：摊余成本法债基在 2021 年还能影响债市吗？(李一爽)**
- **【固收】债券周报：春节期间海外再通胀交易的来龙去脉(李一爽)**
- **【家电】行业周报：就地过年推动消费增长，绿色智能家电成年货选购新浪潮(罗岸阳)**

重要财经资讯

2021 年春节黄金周消费表现亮眼

2 月 17 日商务部发布数据显示，2 月 11-17 日，全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，比去年春节黄金周增长 28.7%，比 2019 年春节黄金周增长 4.9%。就地过年推动居家用品消费大幅增长，春节期间，商务部重点监测零售企业的珠宝首饰、服装、通讯器材、家电数码比去年同期分别增长 160.8%、107.1%、39.0%和 29.9%，部分电商平台健身器材销售同比增长 49%；大型支付机构监测餐饮商户销售额同比增长约 1.3 倍，部分外卖平台线上餐饮消费额增长 2 倍以上；全国电影票房收入突破 70 亿元，创下历史同期最高纪录；今年开年仅一个半月，电影票房即突破 100 亿元，接近去年全年的一半。

AI 芯片！百度研发的 7nm 昆仑 2 即将量产

百度发布了截至 2020 年 12 月 31 日的第四季度及全年未经审计的财务报告。第四季度，百度实现营收 303 亿元，归属百度的净利润达到 69 亿元，连续四个季度超市场预期。2020 年，百度营收 1071 亿元，净利润 220 亿元。在 AI 技术驱动下，百度智能云已形成了差异化的“云智一体”竞争优势。

壳牌宣布绿色转型计划

荷兰皇家壳牌集团周四出台了其绿色转型战略，包括电力销售翻番、扩大液化天然气产能和逐步减少石油产量等目标。这家致力于到 2050 年成为净零排放企业的英荷能源巨头表示，近期将重新平衡其投资组合，每年向其增长领域投资 50 亿至 60 亿美元，这些领域包括营销、可再生能源和能源解决方案。该公司表示，到 2030 年，该公司希望将电力销售量增加一倍，达到每年 560 太瓦时，并在 2025 年前将电动汽车充电桩网络发展到 50 万个。此外，壳牌表示，将寻求增加液化天然气产能，还将改善化工业务。该公司表示，石油产量每年将下降约 1%或 2%，包括资产剥离和自然下降。

最牛春节档豪揽 78 亿票房，带动影视股普涨

根据灯塔专业版和猫眼专业版实时数据，2021 年春节档(2 月 11 日-17 日)总票房出炉，累计超 78 亿，总观影人次 1.6 亿，累计场次 285.8 万，创中国影史春节档累计票房、人次新纪录。

上海继续推进城市数字化转型 拟新建 5G 室外基站 8000 个

2021 年，上海将聚焦推进城市数字化转型，加快打造具有世界影响力的国际数字之都。

具体来说，经济上，上海将加快发展在线新经济，聚焦智能工厂、工业互联网、电商平台等重点领域，布局一批在线新经济生态园，建设一批数字经济创新发展试验区。同时，大力推进一批新基建重大项目，拟新建 5G 室外基站 8000 个。

春节家电 3C 换新需求激增，苏宁线下整体增长超 40%

苏宁易购 2 月 18 日发布的春节消费大数据显示：春节期间，在就地过年新形势下，本地消费、换新消费需求进一步扩大。苏宁易购线下门店销售迎来高速增长，特别是家电、3C 类商品，增幅超过 40%。7 天假期，苏宁易购的智能厨房小电器销售增长 170%，其中自动翻炒免看管、轻松制作大厨料理的炒菜机器人，智能扫拖一体的扫地机器人，消毒净化检测一体的空气消毒机等产品，销售异常火爆。另外，一般春节过后就是装修旺季，家电家装类商品中，中高端智能家电尤其受到欢迎，其中被称为“网课神器”的超大屏电视销量增长 63.2%，高端智能冰箱也在春节期间受到消费者热捧，销量增长 77%。

发改委发布“十三五”煤炭消费减量目标完成情况

发改委会同有关部门对重点地区 2019 年度煤炭消费减量替代措施落实和目标完成情况进行了检查，其中北京、天津、河北、上海、江苏、河南 6 省市及珠三角区域、河南洛阳和三门峡 2 市、山西临汾市达到“十三五”煤炭消费减量目标进度要求，浙江省 2019 年煤炭消费量下降 503 万吨，完成了年度煤炭消费减量目标，但未达

到“十三五”煤炭消费减量目标进度要求。安徽、山东 2 省及山西晋中、运城、吕梁 3 市和陕西关中地区 2019 年煤炭消费量不降反增，且均未达到“十三五”煤炭消费减量目标进度要求。

土耳其公布新版可再生能源电价机制 大型光伏项目享受 0.044 美元/kWh 固定电价

近日，土耳其政府宣布了新版固定电价机制，公开招标中确定的大型光伏、风电项目将享受 0.044 美元/千瓦时的固定电价；水电和地热项目将分别获得每千瓦时 0.055 美元和 0.075 美元的固定电价。上述价格将适用于 2021 年 7 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日投入运营的所有可再生能源发电厂。该上网电价计划旨在通过为可再生能源发电项目提供优惠电价，激励本土可再生能源发展。此计划原本将于 2020 年 12 月 31 日结束，但去年 9 月政府将截止日期推迟到 2021 年 6 月 30 日，意味着在此日期之前获得招标名额的可再生能源发电企业都将获得为期 10 年的固定价格购电担保。

森麒麟加码智能化，斥资 2100 万收购科捷机器人 5.27%股权

2 月 17 日晚间，青岛森麒麟轮胎股份有限公司（森麒麟.002984.SZ）披露了其新年开市后的首则公告，以 2100 万元人民币（3.75 元/股）股权转让价收购了青岛众城所持有的青岛科捷机器人有限公司(以下简称“科捷机器人”)5.2744%的股权。森麒麟表示，本次股权收购事项资金来源为公司自有资金，不涉及募集资金。

苹果获得四项新专利，汽车自动驾驶功能安全成最大卖点

苹果最新获得的四项专利表明，该公司希望让自动驾驶功能安全性成为即将推出的“苹果汽车”的最大卖点。在最新获批的四项专利中，第一项被称为“基于安全气囊的乘员安全系统”，里面详细说明了当你的座位没有面对仪表盘或方向盘时会发生什么，而安全气囊通常是放置在上述两处位置，这实际上是其安全气囊解决方案获得的第二项专利。(腾讯科技)

WBMS：2020 年全球铜市供应短缺 139.1 万吨

世界金属统计局（WBMS）周三公布的报告显示，2020 年 1-12 月全球铜市供应短缺 139.1 万吨，此前在 2019 年全年供应短缺 38.3 万吨。2020 年 1-12 月全球矿山铜产量为 2079 万吨，较 2019 年相比持平。2020 年全球精炼铜产量为 2394 万吨，较去年同期增加 2%，中国和智利增幅显著，分别增加 103.2 万吨和 6 万吨。2020 年全球需求量为 2533 万吨，2019 年为 2386 万吨。2020 年中国表观需求量为 1499 万吨，较 2019 年增加 17.1%。

晨会观点

家电：就地过年推动消费增长，绿色智能家电成年货选购新浪潮(罗岸阳)

年前最后一周，受去年基数低和今年消费需求回暖的双重影响，家电零售端销售火爆。根据奥维云罗盘数据，大家电如冰箱、空调、洗衣机线下销量分别同比增长 781.1%、284.8%、490.2%，线上销量分别同比增长 402.2%、86.8%、224.9%；小家电等居家品类延续了高增态势，其中清洁类产品如扫地机器人线下销量额分别同比增长 289.6%、443.5%。受疫情改善影响，线下消费市场复苏明显，“就地过年”政策的引导进一步推动消费者对于厨房小家电需求增长，电饭煲、料理机、养生壶、破壁机等厨房小家电销售稳定增长，且线下增速普遍高于线上增长，线下销量分别同比增长 133.7%、309.8%、1209.5%、310.4%。

春节期间，线上小家电销售延续年前增长态势。根据淘数据，腊月二十九至大年初五各品牌主要官方旗舰店业绩已经远超去年春节假期，小熊、摩飞、九阳、苏泊尔销量分别同比增长 44.8%、18.3%、234.5%、302.3%，销售额方面除了摩飞以外，小熊、九阳、苏泊尔主要旗舰店分别同比增长 134.1%、225.7%、287.6%；由于产品结构调整，摩飞官方旗舰店和多维互动旗舰店销额合计较去年略有下滑。

线下市场方面，许多一线城市原本因春节回乡潮影响线下消费市场相对萎靡，但今年受“就地过年”政策影响，

各地线下消费场所一改往年萧条景象，营业额纷纷创下新高。根据财联社报道，商务部重点监测的零售企业的珠宝首饰、服装、通讯器材、家电数码销售同比增长 160.8%、107.1%、39.0%和 29.9%。

健康、绿色家电成为消费新热点。由于疫情带来宅家习惯的养成，人们对于健康类产品的需求应运而生，健身相关小家电如筋膜枪等也纷纷成为爆品。人民日报也发文称，健康、绿色家电成为消费者的一大关注点，全网除菌类洗衣机销售额同比增长 137.8%。

年轻化、品牌化、智能化家电成年货消费新浪潮。根据阿里巴巴发布的春节报告中显示，随着 90 后、00 后成为家庭中置办年货的助力，年化消费年轻化、品牌化、智能化的趋势愈发明显，扫地机器人、擦窗机器人、洗地机成为新的孝敬长辈三大件。智能黑科技类产品入暖被机、面条机、牛排机、洗地机、洗碗机等则是年轻人的首选，销量增幅都超过 100%。

电力设备&新能源：美畅股份（300861.SZ）金刚石线业务点评(武浩)

金刚石线在光伏领域的主要用途是切割硅片，是一种消耗品，不能重复利用。所以金刚石线的需求是跟随硅片的销量增长、即全球光伏装机规模的增长而增长的。我们测算 2020-2022 年光伏用金刚石线总需求从 3300 万公里增长至 5500 万公里，年复合增速 29%，以单公里 45 元的价格计算，市场空间在 25 亿元左右。

金刚石线在国内应用的时间并不长，金刚石线技术源于日本，早期主要用于切割蓝宝石等硬脆材料，2013 年国内部分光伏企业研发用于硅片的金刚石线切割工艺，但早期由于日本的金刚石线价格较贵，且产能相对有限，在光伏行业并未得到大规模应用。2017 年开始，以美畅股份等龙头为代表的国内企业突破了金刚石线生产工艺和设备方面的壁垒，实现国产替代，在光伏行业得到迅速推广。同时，2017 年以来国内金刚石线产能加速提升，并于 2018 年逐步投放，2019 年金刚石线价格大幅下降。

从目前来看，金刚石线产业格局已较为稳定，龙头美畅股份市占率超 50%，是隆基、晶科、晶澳、协鑫等全球主流硅片厂的第一大供应商。后市来看，我们认为金刚石线产品价格将趋于稳定，龙头议价能力将有所提升。因为：一方面行业经过 2019-2020 年的洗牌，格局已较为稳定，形成美畅股份一家独大格局，掌握行业定价权；另一方面，经过国区两年的降价，金刚石线的成本占硅片生产成本的 3%，非硅成本的 10%，占比较低；而金刚石线对硅片企业降本却有很大的作用，比如金刚石线线径从 80 降到 40，可使得硅耗降低一半；而破断力的提升也可显著提升切割速度，提升硅片生产效率。

美畅股份作为行业龙头，我们认为其竞争优势主要来自原材料和设备两方面。原材料方面，公司和奥钢联合作开发盘条钢材，并由子公司宝美升进一步拉制为母线，通过原材料自供，一方面可实现 50%的成本节省，同时由于金刚线的产品质量很大程度上由原材料钢材决定，也保证了公司优质的产品质量和领先的研发进度。设备方面，美畅股份拥有自主设备研发能力，其在行业主流企业采用单机 2 线-3 线设备时，即研发并使用单机 6 线设备，而在目前竞争对手逐步上 6 线设备时，公司已经很快完成单机 9 线设备升级。单机更高的产出进一步实现了对成本和费用的分摊，巩固公司成本优势。

纺织服装&轻工：纺织及化妆品行业观点(汲肖飞)

（1）服装行业优质龙头品牌业绩较快增长，线上渠道助力，业绩复苏力度逐步夯实；国外疫情边际好转，头部品牌销售边际改善，纺织行业出口逐步修复，头部公司业绩有望迎来拐点。

（2）20 年化妆品淘系以 29%高增速收官，珀莱雅、玉泽、润百颜、薇诺娜等国货品牌表现突出。20 年淘系美妆全网 GMV 同增 29%；重点品牌方面：其一，四季度珀莱雅同增 63%，较三季度大幅复苏，全年同增 39%，四季度彩棠同增 834%，彩妆业务持续突破，新品进展良好四季度，其二，玉泽同增 131%，全年同增 309%，四季度薇诺娜同增 76%，全年同增 75%，玻尿酸原液相关头部品牌润百颜、夸迪、颐莲高增长，20 年全网 GMV 超过 13 亿，细分赛道高景气度持续；总体上，新生消费人群驱动线上高增长持续，均价提升将成为淘系美妆重要驱动力，护肤彩妆细分创新赛道持续高景气度。部分国际美妆巨头线上份额逼近全渠道份额，国货护肤彩妆品

牌借助细分赛道高景气度，加强产品研发创新，灵活把握电商新环境下流量变化趋势，保持进攻态势。

（3）重点把握三条主线：一是重点关注优质公司业绩改善投资机会，关注星期六、森马服饰、健盛集团、开润股份；二是体育服饰赛道景气度相对较高，本土品牌逐步构筑护城河、业绩有望持续增长，关注安踏体育、李宁；三是化妆品行业持续高增，本土品牌持续收益，关注珀莱雅、上海家化、华熙生物、丸美股份、御家汇等。

报告速览

【电子】联想集团（0992.HK）公司深度报告：龙头地位稳固，智能转型再续新篇(方竞)

联想集团：智能硬件及服务龙头提供商。联想集团是全球智能设备、数据中心、服务和解决方案龙头供应商，旗下拥有智能设备业务集团（IDG）、基础设施方案业务集团（ISG）和方案服务业务集团（SSG）三大业务集团。公司营收主要来自 PC 及智能设备、移动、数据中心三类产品与服务，其中 PC 产品是最主要收入来源。

得益于下游消费者市场的居家办公、在线教育和企业市场云计算部署需求的增长，2020 财年前三季度，公司实现营收 451.12 亿美元，同比高增 12.4%。利润方面，公司保持了较稳定的利润率，2020 财年前三季度毛利率和净利率分别为 15.7%和 2.0%。PC 和智能设备是主要利润来源，数据中心业务随着规模的扩大和服务附加率的提高，亏损持续缩窄，移动业务亦在 Q3 实现扭亏为盈。

PC 和智能设备：行业需求回暖，龙头份额稳固。2020 年以来，由于疫情催生的居家办公、在线教育、游戏娱乐需求爆发式增长，PC 行业显著回暖，据 IDC 数据，2020 全年出货量达 3.03 亿台，同比增长 13.1%。另一方面，PC 产品的换机需求与核心部件的技术升级换代周期关联密切，2020 年来，CPU、GPU、DRAM 等供应商集中发布新一代产品，升级幅度巨大，必将给 PC 产品带来性能的大幅提升，从而刺激换机需求。

联想是全球份额最大的 PC 供应商，据 IDC 数据，2020 年 Q4 出货量达 2,308 万台，以 25.2%的市占率位列第一，龙头地位稳固。作为全球化公司，联想在全球各地市场均有可观的出货规模。公司有丰富的产品线，对标不同需求的用户群体，游戏本和轻薄本两类高价值量产品是公司的核心品类，在这两个细分市场的成功给公司带来了业绩高增长和产品结构的优化。得益于公司的龙头地位和规模效应，联想在市场竞争中具有供应稳定性、新品发布时效性等优势，有望长期领先竞争对手。

移动业务：优化产品结构，增强盈利能力。全球智能手机竞争日趋激烈的背景下，联想专注美洲市场，2020 年前三季度在美洲地区以 2,104 万台的出货量位列第三，仅次于三星和苹果。业务的精简和产品的高端化使得业务盈利能力大幅改善，随着 5G 手机出货占比的提高，2020 财年 Q3 移动业务实现扭亏为盈。

基础设施方案：空间广阔，拐点已至。2019 年，全球数据中心业务出现下滑，而 2020 年以来，随着 5G 商用和云计算等下游应用的加速部署，数据中心市场需求回暖，重回增长。Google、Facebook、Amazon、Microsoft 等下游客户 2020 年 CapEx 同比增长高达 37.7%，且亦对 2021 年亦保持乐观，有望给上游供应商带来业绩高增长。而联想是全球第四的服务器供应商，公司长期对云计算细分市场保持高投入，2020 财年 H1 相关业务收入增幅达 33%，不仅为数据中心业务带来了规模的增长，亦实现了结构性升级和盈利能力的大幅改善。

方案服务：智能化转型，再谱新篇章。联想不仅仅是一家硬件产品制造公司，经过近年来的业务转型，其更像是一家以服务、解决方案为引领的公司。在智能化转型过程中，公司提出了以能物联网（SmartIoT）、智能基础架构（SmartInfrastructure）和智能行业的解决方案（SmartVertical）为主要内容的 3S 战略。公司拥有 Leap 工业互联平台，旗下有物联网平台 LeapIOT、大数据平台 LeapHD 和企业级人工智能平台 LeapAI 三大数据智能平台级产品，并为海量客户提供了智慧城市、智慧教育、医疗保健等多个行业智能解决方案，2020 财年 Q3 联想行业智能业务营收同比增长超过 54%。我们相信联想方案服务业务的拓展将不仅带来服务类业务占

比提高，营收结构升级，盈利能力增强，亦将推进公司的智能化转型进程，成为公司保持长期竞争力的强力支柱。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 574.53 亿美元、612.45 亿美元和 643.34 亿美元，归母净利分别为 10.28 亿美元、11.80 亿美元和 12.89 亿美元，对应 2021 年 2 月 17 日市值 1284 亿港元计算，市盈率分别为 16 倍、14 倍和 13 倍，当前估值仍处于较低水平，考虑到联想在全球 PC、数据中心市场的龙头地位，以及智能化转型下方案服务业务的高成长性，给予公司 2021 年倍 18.4 倍 PE，对应目标价 14 港元，给予公司“买入”评级。

风险因素：海外疫情反复，供应链中断；竞争格局变化，利润不及预期；遭受网络攻击，威胁数据安全。

【固收】债券专题报告：摊余成本法债基在 2021 年还能影响债市吗？（李一爽）

摘要：

2020 年下半年，摊余成本法债基的集中发行对市场风格带来显著影响，中长期国开与国债利差自 7 月达到年内高点后震荡回落。那么，在 2021 年摊余债基成立规模及分布节奏如何，对债市又有怎样的影响呢？

首先，我们复盘了 2020 年下半年摊余债基的成立情况。从发行节奏上，自 2020 年 7 月达到全年峰值后，摊余成本法债基成立规模逐步回落，11 月有所回升，下半年摊余债基的成立规模超过了 5500 亿元，截至 2021 年 1 月底摊余债基累计成立规模近万亿。产品特点上，单只产品发行份额与基金公司总资产规模总体呈正相关，新发产品封闭运作期不断拉长，2020 年以 5 年左右为主，且自 2020 年 10 月以来成立的摊余债基中，封闭运作期在 5 年以上产品占比超 90%。资产配置方面，政金债持有占比持续提升，截至 2020 年末已高达 83%，由于杠杆率等方面的限制，信用债比重不断下滑。

在 2020 年下半年摊余成本法债基大规模发行的背景下，在主要封闭运作期产品的配置期间，对应期限国开债表现总体比同期限国债较好，而在配置需求较大且集中的阶段，国开债与国债以及资金利率走势甚至会出现背离。配置期内国开与国债利差的表现仍然符合此前的规律，配置初期阶段国开债与国债利差快速回落，并于配置高峰阶段维持低位震荡或进一步下行，此后利差随着配置期进入尾声而再度走扩。

2021 年上半年摊余成本法债基成立规模或仍有 4500 亿元左右。截至 2021 年 1 月底，已经成立摊余债基 180 亿元，正在发行+等待发行产品 80 亿元，审批阶段产品或有 4300 亿左右，剩余月份申请且能于 6 月底前成立部分考虑产品从申请至成立仍需 3 个月左右或可忽略，综合来看，预计 2021 年上半年摊余成本法债基成立规模或仍有 4500 亿元左右，成立节奏分布上主要将主要集中于 3-5 月。

考虑目前摊余债基资产配置仍以偏好政金债为主，且 2021 年上半年预计成立产品封闭运作期仍集中于 5 年及以上，因此预计 2021 年摊余成本法债基发行对政金债的影响主要体现在 5 年期、7 年期两个品种上，而考虑 2021 年上半年无论是配置期持续时长，还是配置需求峰值均不及 2020 年下半年，因此预计在 3-6 月期间在对应配置期内，摊余成本债基的发行仍将为 5、7 年期政金债提供一定安全边际，但幅度上将弱于去年下半年，投资者仍可关注配置期阶段性的交易机会。

风险因素：摊余成本法债基审批进程明显放缓或发行受限。

【固收】债券周报：春节期间海外再通胀交易的来龙去脉（李一爽）

春节期间：全球市场仍在交易通胀与经济复苏的预期。在疫情方面，在 1 月中旬达到峰值后，全球新冠当日确诊数已连续 35 天下行，其中美国新增确诊人数相比 1 月峰值 26.28 万例下降了三分之二，英国更是大幅下行近八成。而疫苗接种速度近期也显著加快，其中美国、英国疫苗接种率分别超过 15%、20%。根据目前主要发达经济体的接种进度，拜登此前在上任 100 天内使得美国疫苗接种达到 1 亿剂的承诺有望超额实现，福齐更是声称在 4 月即可实现希望接种者均可获得疫苗，从而在夏季达到群体免疫的状态，而英国 4 月底疫苗接种率

或将达到 50%，其他发达国家的疫苗获取数充分，疫苗接种率也有望进一步提升。尽管当前主要经济体依旧采取了相对严格的防疫措施，例如德国联邦与各州政府将原定本月 14 日到期的新冠防疫措施延长至 3 月 7 日等，但是整体上看放松疫情管控仍是趋势，这在一定程度上推升了经济复苏的预期。

另一方面，美国财政刺激的预期仍在不断升温。在历史上用时最短的审理后，特朗普的二次弹劾在 5 天后即以失败告终，但这使得美国国会两院得以重新聚焦于纾困计划。在 2 月 5 日，美国参众两院在预算协调框架下批准了 1.9 万亿的纾困计划蓝图后，美国众议院 12 个委员会中有多个已经开始就各自的经济刺激法案采取行动。在各委员会通过各自方案后将各自提交全院，形成一个大方案。众议院多数党领袖霍耶声称计划在 2 月 26 日对拜登总统 1.9 万亿美元的刺激计划投票。而如果法案通过，将交给参议院，参议院多数党领袖舒默正在寻求途径，一旦法案提交给他将加快进程，包括绕过参议院金融委员会批准该法案的部分内容，以便在 3 月 14 日联邦失业救济金到期前将该法案提交给拜登。尽管该法案只需要简单多数即可获得通过，但考虑到由于民主党在两院的优势微弱，仅允许 5 位民主党众议员倒戈，且不能有任何一位众议员倒戈。但目前已有两位民主党参议员明确反对 1.9 万亿纾困法案中，关于提高最低工资至 15 美元每小时的计划。而一旦参议院提出新法案，众议院就需要重新投票。而拜登在 16 日也在其当选后首次国内访问活动中表示当前是做大事的时候，如果通过该法案，将创造 700 万个就业岗位。目前，美国民调数据也显示有 64%的民众认为 1.9 万亿的法案规模合适或过低，这也是拜登快速推进该法案的民意基础，他也希望借此施压部分共和党议员让步。

但拜登政府的野心不止于此。在关于特朗普的弹劾审判以及民主党绕过共和党推进 1.9 万亿财政刺激计划、导致两党严重分裂的背景下，拜登在 2 月 11 日会见两党议员讨论有关基础设施升级、农村宽带互联网以及可再生能源投资的潜在提案。在竞选期间，拜登承诺在未来四年时间内投入 2 万亿美元进行清洁能源以及基础设施方面的投资，希望在 2035 年实现碳中和，但其前期 1.9 万亿的纾困计划遭到了部分共和党参议员的反对，被指可能影响基础设施建设计划。而本次会议表明，拜登政府推动基建计划的决心不变。拜登还在会后提到了其在当日与中国领导人持续超过两个小时的通话，尽管双方仍在经济、人权等问题上存在一定分歧，但双方均强调避免误解误判，中美对话机制有望重建，此外拜登也提到了基建计划是美国提高竞争力的关键因素。

经济数据方面，假期期间的海外经济数据多数好于预期，尤其是美国方面，前一轮刺激计划对经济的正面影响已经显现。尽管美国 2 月密歇根大学消费者信心指数继续下行至 76.2，低于预期的 80.8，创下 2020 年 8 月以来的新低，但是美国 1 月零售数据却大幅走高，环比上行 5.3%，显著好于市场预期的 0.8%，显示前一轮财政刺激计划在 1 月 600 美元现金支票的发放对消费仍然起到了显著的正面影响。而周三公布的美国 1 月 PPI 以及工业产出数据也好于预期。

在这样的背景下，春节期间海外市场仍在交易经济复苏与通胀回升。美债利率一度突破 1.3%，创下了 2020 年 2 月以来的新高，实际利率与通胀预期的提升均有贡献。尽管利率显著上行，但在财政刺激预期的影响下，全球权益市场仍然呈现了普涨格局，美股再创新高，而价值股表现相对成长股逐步领先。美元指数维持震荡格局，大宗商品价格普遍上行。原油价格在刺激计划带来的复苏预期，以及 OPEC+维持减产和寒潮重创美国原油供给的影响下，出现了显著回升，WTI 原油价格一度突破了 60 美元/桶。但金价则出现了显著走弱。

我们认为，随着疫情的缓解和疫苗的快速投入使用，未来美国财政刺激计划的动态可能成为市场的焦点。尽管 1.9 万亿纾困法案的最终落地大概率可在 3 月中旬实现，规模仍存变数，但可能仍会高于市场此前预期的 1 万亿美元左右，有望超过 1.5 万亿。而拜登政府有关基建等方面的计划，也显示了其财政安排不仅仅是为了度过当前美国面临的疫情冲击，更重要的可能还是希望通过财政规模的增大，重塑美国的竞争力，并实现将公平置于效率前的理念。这样的财政主张不可避免的将带来通胀预期的提升。反过来，如果没有出现大规模的通胀，似乎很难有其他因素能够对美国财政整体扩张的倾向构成限制。因此，我们估计，在 2021 年上半年，经济复苏与通胀预期的提升可能一直将是海外市场的主要矛盾，而下半年可能让位于对刺激政策缩减的预期。

而在国内方面，在对于人员流动的限制下，国内疫情得到了显著控制，本土确诊病例仅零星产生，但春运人数显著下降，仅相当于疫情前的 30%左右。在就地过年因素的影响下，国内一线城市本地消费出现了显著改善，

电影观影人数也创下历史新高，但是考虑对人员流动的限制仍然造成了供需错配，因此估计消费数据仍然完全难以恢复至 2019 年的水平。而就地过年对年前的生产数据未带来显著影响，年后复工能否更早展开仍需观察。

对于国内的债券市场，我们认为前期的流动性冲击已经告一段落，但是未来大概率将维持紧平衡状态，很难回到 1 月初的水平，尽管一季度经济增长可能不及预期，但经济整体复苏的势头并未改变，因此长端利率大概率仍将维持震荡格局，趋势性行情还未来临。尽管海外市场并非国内的核心矛盾，但是美债利率的上行可能仍会对国内市场带来情绪上的冲击，短期内收益率曲线可能出现一定陡峭化的可能，投资者需要重视防范风险。

风险因素：中美关系再度恶化，政策力度不达预期。

【家电】行业周报：就地过年推动消费增长，绿色智能家电成年货选购新浪潮(罗岸阳)

本周行情：上周家电板块涨跌幅为+5.66%，沪深 300 指数涨跌幅为+4.13%%，家电板块跑赢沪深 300 指数 1.53 个百分点，在所有一级行业中排序 10/28。原材料价格持续增长：上周主要原材料价格均延续上涨趋势，其中铜价同比上涨 33.06%，铝价同比上涨 16.06%，年前最后一周冷轧板均价同比上涨 27.95%，增速逐渐放缓，中塑指数同比上涨 16.65%。我们预计未来短期原材料价格将保持上涨趋势，长期来说，将会对家电企业成本产生一定影响，部分家电企业结构性调价已开启。

年前最后一周，受去年基数低和今年消费需求回暖的双重影响，家电零售端销售火爆。根据奥维云罗盘数据，大家电如冰箱、空调、洗衣机线下销量分别同比增长 781.1%、284.8%、490.2%，线上销量分别同比增长 402.2%、86.8%、224.9%；春节期间，线上小家电销售延续年前增长态势：根据淘数据，腊月二十九至大年初五各品牌主要官方旗舰店业绩已经远超去年春节假期，小熊、摩飞、九阳、苏泊尔销量分别同比增长 44.8%、18.3%、234.5%、302.3%，健康、绿色家电成为消费新热点。由于疫情带来宅家习惯的养成，人们对于健康类产品的需求应运而生，健身相关小家电如筋膜枪等也纷纷成为爆品。人民日报也发文称，健康、绿色家电成为消费者的一大关注点，全网除菌类洗衣机销售额同比增长 137.8%。

年轻化、品牌化、智能化家电成年货消费新浪潮。根据阿里巴巴发布的春节报告中显示，随着 90 后、00 后成为家庭中置办年货的助力，年化消费年轻化、品牌化、智能化的趋势愈发明显，扫地机器人、擦窗机器人、洗地机成为新的孝敬长辈三大件。智能黑科技类产品入暖被机、面条机、牛排机、洗地机、洗碗机等则是年轻人的首选，销量增幅都超过 100%。

投资策略：1）白电板块，积极关注龙头美的集团、海尔智家；关注正在进行渠道改革及治理的格力电器。2）小家电板块，积极关注经营能力强、品牌差异化的小熊电器，关注小家电龙头企业九阳股份。3）厨电板块：积极关注集成灶龙头浙江美大、火星人，以及受益于地产景气度回暖的老板电器。

风险因素：宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；出口汇率波动风险；全球疫情扩散加剧风险等。

近期电话会议提示

近期电话会议预告及回顾

表：近期电话会议预告及历史一周会议

会议主题	行业	日期	参会方式
淘系流量规则变化对线上小家电影响几何?	家电	2 月 8 日（周一）	
白酒春节动销反馈系列电话会议三	食品	2 月 8 日（周一）	
爱美客 2020 年业绩交流	纺织服装&轻工	2 月 9 日（周二）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	2 月 10 日（周三）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	2 月 21 日（周日）	请联系对口销售

资料来源:信达证券研发中心

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	**买入：**股价相对强于基准20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。