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11月23日 / 第41期/总第282期

西部担保
WEST GUARANTEE



主办

西部(银川)担保有限公司研发部

主编/校稿

白　芳

分析师

张博铭　梁俊茹　刘元鹏　张小娣　郭东强

编辑

张小娣

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产业链梳理（一） / 01

02 热点聚焦
基金：ETF赛道添新品 农业ETF正式发行 / 10
信托：银保监会：尽快出台养老信托税收优惠政策 / 12

03 精彩推荐
固态电池：特斯拉、宁德时代与比亚迪们的终极战场 / 14

04 共同关注
宏观经济 / 24　政策法规 / 24　产业信息 / 24
金融行业 / 25　宁夏财经 / 26

05 云数据
农产品 / 27　工业品 / 28
金融类 / 33　经济类 / 35

内容提要

本期需重点关注的内容有：

1、原创天地：《国产化浪潮下的锂电产业链梳理（一）》

纵观国内锂电池产业发展，经过十余年的不断追赶，正、负极材料、电解液和隔膜等锂电池四大关键材料相关生产技术纷纷取得突破，全部实现自给。且得益于国内丰富的锂资源、石墨资源，四大材料产能不断向国内集中，各材料产量复合增长率均在30%左右。综合看，归功于政策导向的强大内需以及针对锂电池产业整条价值链的有策略性的组建与扩建，使得我国在锂电池市场上展现出相当大的领先优势。

2、精彩推荐：《固态电池：特斯拉、宁德时代与比亚迪们的终极战场》

新能源作为国家的战略产业，吸引着各路资本的关注。文章从新能源汽车能否代替燃油车这个问题出发，通过分析得出，要想真正实现对燃油车的替换，从根本上要实现两个突破，第一个是摆脱对补贴的依赖，第二个是从经济性上追平燃油车；要解决光伏发电对火力发电的替代，要突破两个限制：一个是摆脱补贴约束，第二个是摆脱并网约束。目前来看，对于新能源汽车第一个突破中国已基本实现，但对于第二个突破就需要电池能量密度实现质的突破，以目前的液态电池很难实现；对于光伏发电来说，第一个约束伴随着平价上网，已经基本实现，第二约束的解决，关键在于储能电池成本的下降，就目前的电池技术来说，储能电池只需解决寿命问题，就能满足光伏储能电池要求。综合分析来看，新能源目前的瓶颈都落到了电池身上，未来以高能量密度著称的固态电池，必将迎来新的机遇，成为各国电池企业竞争的新战场，但也面临着投资成本高，技术难度大的风险。

3、云数据提示

上周，苏氨酸价格收于9.60元/千克，较前一周下降1.03%，色氨酸价格收于60.00元/千克，较前一周上涨1.69%。原料市场价格逐渐趋稳，氨基酸主要品种涨跌互现：苏氨酸市场价格略有下降，色氨酸下游终端刚需支撑市场价格继续保持上涨。

上周，周初召开的《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)第四次领导人会议通过，伴随宏观市场的持续利好，铜价上涨。截至周五，电解铜价格上涨至69000

元/吨，涨幅 2.17%。

上周，石油和煤炭价格上涨，带动甲醇和聚乙烯价格上涨。截至周五，甲醇价格上涨至 1840 元/吨，涨幅 2.45%。聚乙烯价格上涨至 7900 元/吨，涨幅 1.27%。

上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）持续上升，周五报 1148 点，海岬型、巴拿马型和超灵便型船的运价指数均上涨。

国产化浪潮下的锂电产业链梳理（一）

我国拥有丰富的锂资源和完善的锂离子电池产业链，以及庞大的基础人才储备，使中国成为全球最大的锂电池材料和电池生产基地。根据德国弗劳恩霍夫应用研究促进协会的储能检测报告，目前在电动汽车级锂电池市场处在第一梯队的国家主要包括中国、日本、韩国、德国、美国和法国。自 2018 年起我国正式超过日本成为国际上领先的电池供应商，并且成长为电动汽车及锂电池最大的市场。

一、锂离子电池定义及分类

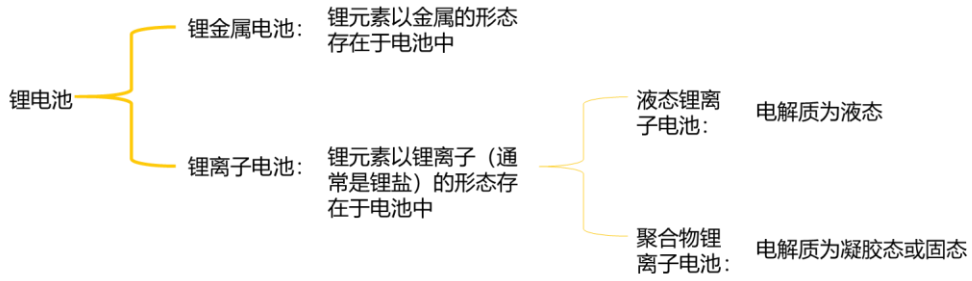
（一）锂电池与锂离子电池

“锂电池”,是一类由锂金属或锂合金为正/负极材料、使用非水电解质溶液的电池，是锂金属电池和锂离子电池的统称。

锂金属电池是以二氧化锰或亚硫氯作为正极材料、用金属锂或合金金属作为负极材料，使用非水解电解质溶液的电池。一般情况下禁止充电，因此被称为锂一次电池。

锂离子电池最早是由日本索尼公司成功商品化。1990 年索尼公司推出 LiCoO2/石墨锂离子电池，以碳材料作为负极，以含锂化合物作正极的锂电池，在充放电过程中，没有金属锂存在，只有锂离子，由于可多次充放电，也被称为锂二次电池。

图表、各种锂电池的典型特征



资料来源：公开资料整理，西部担保研发部

与镍镉、镍氢电池相比，锂离子电池的主要特定如下：

图表、锂离子电池的主要特点

	镍镉电池	镍氢电池	铅酸电池	锂离子电池	聚合物锂离子电池
重量能量密度[1]（Wh/kg）	45-80	60-120	30-50	110-160	100-130
循环寿命[2]（至初始容量 80%，单位：次）	1500	300-500	200-300	500-2000	300-500

单体额定电压（V）	1.25	1.25	2	3.6	3.6
过充承受能力	中等	低	高	非常低	低
月自放电率（室温）	20%	30%	5%	10%	10%

资料来源：材料匠

注 1：重量能量密度即功率密度，质量比能量影响电动汽车的整车质量和续航里程。

注 2：循环使用寿命：评价电池寿命性能的重要指标。

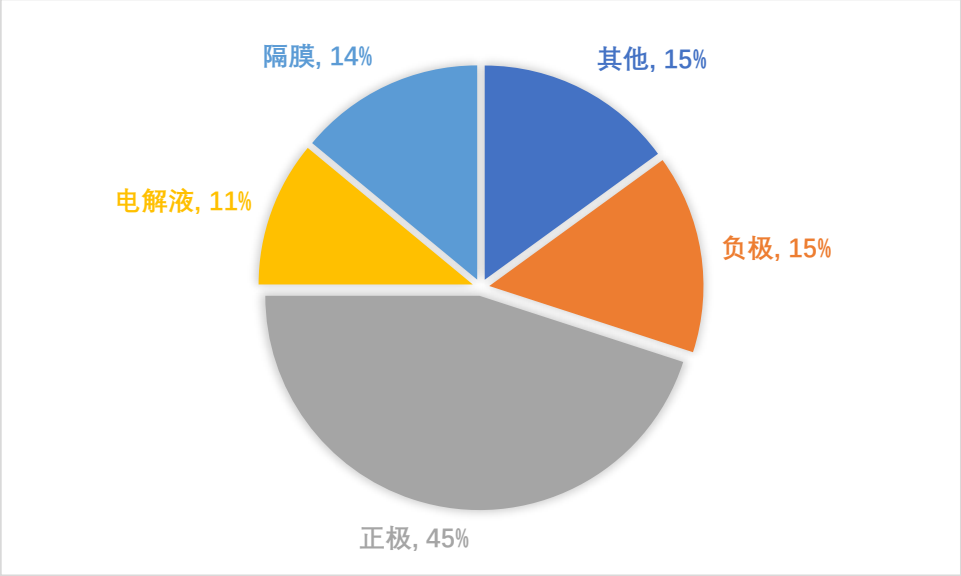
可以看出，在化学类储能电池中，锂离子电池拥有最优秀的综合性能，包括能量密度、功率密度、循环寿命及安全性等。现阶段的锂电池已经成熟供应电子产品、电动工具、交通工具、储能等领域。

二、锂离子四大材料分析

锂电子电池主要由正级、负级、电解液、隔膜和组件等主要 5 部分构成，前四者为核心材料。其中正极材料极大程度决定了电池的能量密度、安全性、循环寿命等，也是主材中成本占比最高的材料。

（一）正极

图表、锂离子电池成分构成



资料来源：公开资料整理，西部担保研发部

1、正极

正极材料是锂电池最核心和最贵的部分，极大程度决定了电池的能量密度、安全性、循环寿命等，也是主材中成本占比最高的材料，成本占到整个锂电池的 30%-40%。能够可逆循环的锂离子电池正极材料有钴酸锂、锰酸锂、磷酸铁锂以及钴酸锂的一系列三元衍生体。由于钴酸锂的压实密度远超其他种类，大规模使用在对价格并不敏感的消费电

子领域，例如手机、笔记本电脑等；而锰酸锂由于电化学性能较为平庸，但是价格低廉，使用在对价格较为敏感的领域，如两轮电单车；磷酸铁锂以及三元材料则是动力电池的最佳选择，应用于汽车、船只等对性能、安全性、成本综合考虑的领域。

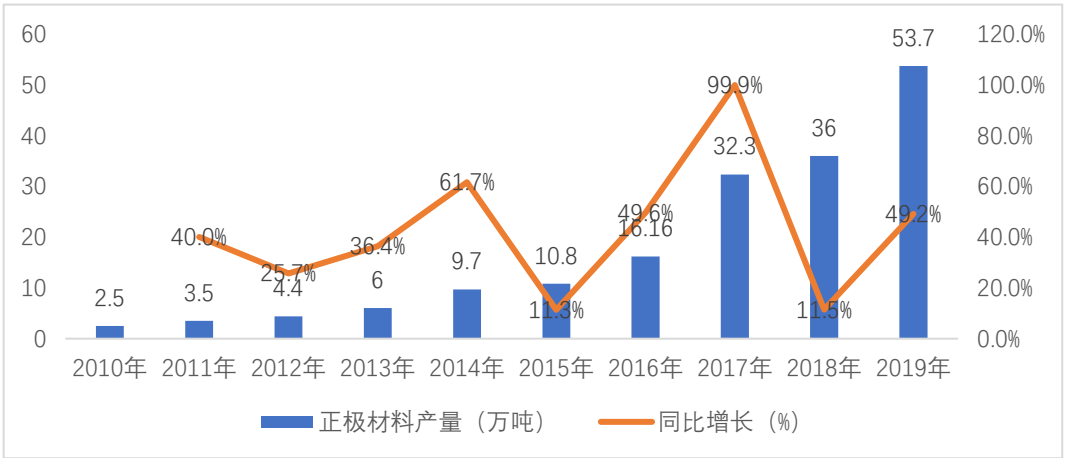
图表、各类正极材料比较

项目	钴酸锂（LCO）	锰酸锂（LMO）	磷酸铁锂（LFP）	三元材料	
				镍钴锰酸锂（NCM）	镍钴铝酸锂（NCA）
比容量（mAh/g）	140-150	100-120	130-140	150-220	180-220
循环寿命（次）	500-1000	500-1000	>2000	1500-2000	1500-2000
安全性	适中	较好	好	较好	较好
成本	高	低	低	较低	较低
优点	充放电稳定工艺简单	锰资源丰富成本低安全性能好	成本低高温性能好	电化学性能好循环性能好能量密度高	高能量密度低温性能好
缺点	钴价格昂贵	能量密度低	低温性能差	部分金属价格昂贵	部分金属价格昂贵
电池产品相关影响	体积能量密度高、成本高、安全性较差，适用高端数码	成本低、能力密度低、适用低端数码、电动自行车	安全性好、循环寿命长、适用客车电池	综合性能较好，适用各类数码产品与乘用车电池	综合性能较好，适用各类数码产品与乘用车电池

资料来源：公开资料整理，西部担保研发部

得益于锂电池下游行业中手机、笔记本电脑、电动车等的快速发展，以及新能源汽车的发展和国家政策的支持等，企业对锂电池正极材料的投资加大。近十年来，我国锂电池正极材料产量快速增长，年均复合增长率达 35.90%。根据中国有色金属工业协会锂业分会调研情况，2019 年我国锂电池正极材料产量突破 50 万吨，达到 53.7 万吨。

图表、2010-2019 年中国锂电池正极材料产量及增长情况



数据来源：中国有色金属工业协会锂业分会

目前国内正极材料龙头企业主要包括长远锂科、容百科技、当升科技、振华新材、杉杉股份、厦门钨业，前五家在销售市场占有率均在 10%左右。国外竞争对手主要是韩国企业优美科和 L&F,日本企业日亚化学和住友金属，均以三元材料为主。磷酸铁锂中国为垄断地位。国内主要正极材料企业产能如下：

图表、2019 年国内主要正极材料企业产能及规划

排名	公司名称	产能及规划
1	湖南杉杉能源科技股份有限公司	现有正极材料产能 6 万吨，总规划产能 18 万吨，预计到 2020 年总体产能达 12 万吨。
2	宁波容百锂电材料有限公司	现有 NCM 产能 3.5 万吨，NCA 产能 800 吨，三元 1.8 万吨。
3	厦门钨业股份有限公司	三元 3 万吨，2020 年达 7 万吨
4	榕林美股份有限公司	现有正极材料产能 2 万吨，其中三元 1.5 万吨。2020 年新增三元 3 万吨。
5	湖南长远锂科有限公司	现在正极材料产能 3.5 万吨，2020 年达 11.5 万吨。
6	贵州振华新材料股份有限公司	现有正极材料产能 3.2 万吨，其中三元 3 万吨。
7	北京当升材料科技股份有限公司	现有正极材料产能 1.6 万吨.
8	天津巴莫科技股份有限公司	现有正极材料产能 2.7 万吨，其中三元 7000 吨
9	北大先行科技产业有限公司	现有正极材料产能 6 万吨
10	深圳德方纳米科技股份有限公司	现有正极材料产能 6 万吨

资料来源：公开资料整理，西部担保研发部

（二）负极

负极材料，是电池在充电过程中，锂离子和电子的载体，起能量的储存与释放的作用。由于锂离子电池的比特性由正负极电压差、正负极容量共同确定，负极材料对锂电池的性能影响同样重要。按锂离子电池成本比例，负极材料占比锂电池总成本的 5%-15%左右。相对于锂电池正极材料，负极材料的研究方兴未艾。较为理想的负极材料最少要具备以下 7 点条件：①化学电位较低，与正极材料形成较大的电势差，从而得到高功率电池;②较高的循环比容量;③在负极材料中 Li+应该容易嵌入和脱出，具有较高的库伦效率，以至于在 Li+脱嵌过程中可以有较稳定的充放电电压;④有良好的电子电导率和离子电导率;⑤有良好的稳定性，对电解质有一定的兼容性；⑥六对于材料的来源应该资源丰富，价格低廉，制造工艺简单;⑦安全、绿色无污染。符合以上七个条件的负极材料基本不存在，因此研究能量密度高、安全性能好，材料易得的新型负极材料成为锂离子电池产业中最关键的环节。

图表、各类负极材料比较

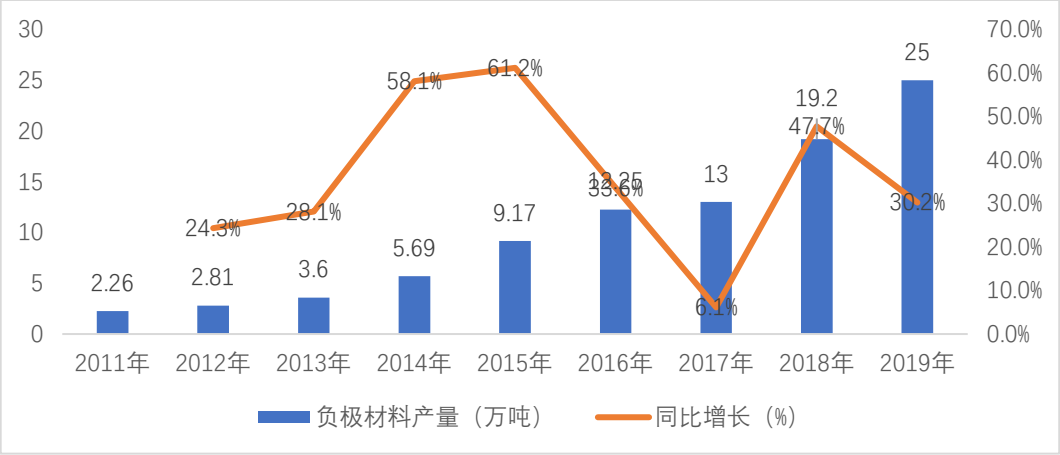
项目	天然石墨	人造石墨	中间相碳微球	软碳	硬碳	碳纳米管	石墨烯	钛酸锂	Si 基材料
比容量（mAh/g）	340~370	310~370	280~340	250~300	250~400	≈400	500 以上	165~170	380~950
首周库仑效率%	90~93	93~96	90~94	80~85	80~85		≈30	98~99	60~92
循环寿命（次）	>1000	>1500	>1000	>1000	>1500		10	>30000	300~500
安全性	一般	良好	良好	良好	良好		一般	优秀	良好
倍率性能	一般	良好	优秀	优秀	优秀		差	最好	差
优点	国内天然石墨资源储量大、成本低、安全无毒	有利于提高和增加锂离子电池的快速充放电速度和次数	电极压实密度高、可大电流快速充放电、电化学性质稳定	对电解液适应性强、耐过充、过放能力强、循环较好、成本低	具有较高的比容量	可与石墨类负极、硅基复合负极、钛酸锂、锡基等种类的材料复合，用作载体或添加剂可改善原体系负极材料的电化学性能	兼具硬碳和软碳负极的部分优良特性，在高于 0.52V 电压区间上，	现有负极材料中安全性最高的材料、寿命长、工作温度宽、可快速充放电	高比容量，环保，储量大
缺点	天然石墨未经改性循环性能较差、初始库仑效率低、倍率性能不好	成本比天然石墨高	生产制造成本较高、容量偏低	首周不可逆容量较大，相对于石墨类负极材料能力密度偏低	首周效率低、全电池满充电态易于析锂、压实密度低	可逆容量低	循环寿命差、成本高昂	整个电池体系能量密度较低，生产成本高	循环寿命低、体积变化大

资料来源：公开资料整理，西部担保研发部

全球锂电池负极材料销量约为二十余万吨，产地主要为中国和日本。由于我国石墨储量丰富，仅次于土耳其和巴西，从原料开采、电极材料生产等方面具有一定的优势。2019 年，国内负极材料的产量约在 25 万吨，复合增长率达到 30.61%。其中，人造石墨

占比估计在 75%以上，是我国负极材料中最主要材料。

图表、2011-2019 年中国锂电池负极材料产量及增长情况



数据来源：钜大锂电，西部担保研发部整理

经过近 20 余年的发展，国产负极材料已走出国门，深圳贝特瑞新能源材料股份有限公司、上海杉杉科技有限公司和江西紫宸科技有限公司等厂商在负极材料的研发和生产等领域已处于世界先进水平。其中，贝瑞特负极材料出货量已经连续 7 年位列全球第一。国内主要负极材料企业产能如下：

图表、2019 年国内主要负极材料企业产能及规划

排名	公司名称	产能及规划
1	贝瑞特新材料集团股份有限公司	现有产能 6 万吨，在建 3 万吨。
2	江西紫宸科技有限公司	现在产能 3 万吨，在建 5 万吨。
3	杉杉科技有限公司	现有产能 5.5 万吨。
4	东莞市凯金斯新能源科技股份有限公司	现有产能 2.9 万吨，以人造石墨为主。
5	湖南中科星城石墨有限公司	现有产能 3.5 万吨。
6	江西正拓新能源科技股份有限公司	现有产能 1.7 万吨，在建 2 万吨。
7	广东科大洁能股份有限公司	现有产能 2 万吨，在建 2 万吨。
8	深圳市翔丰华科技股份有限公司	现有产能 2.5 万吨。
9	深圳市金润能源材料有限公司	现有产能 1 万吨。
10	深圳市斯诺实业发展有限公司	现有产能 5 万吨。

资料来源：公开资料整理，西部担保研发部

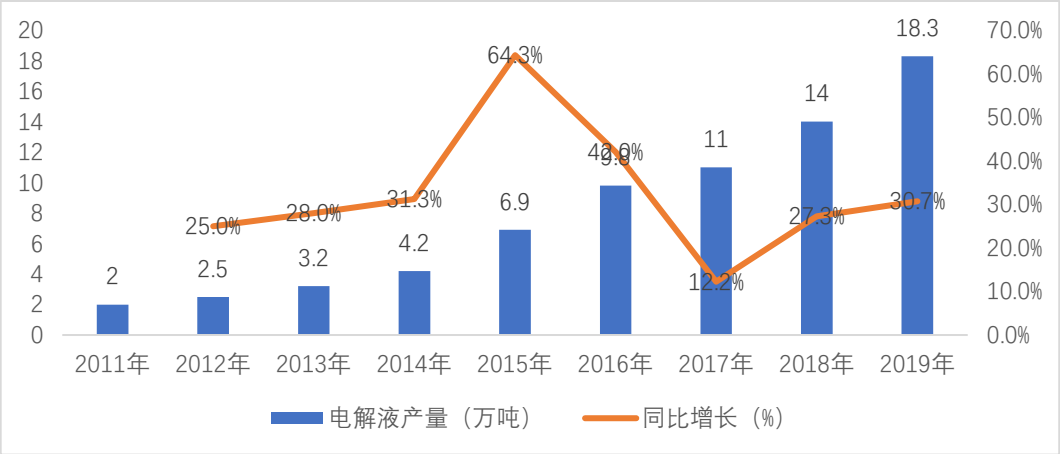
（三）电解液

电解液被称为锂离子电池的“血液”，在电池中正负极之间起到传导电子的作用，是锂电池获得高电压、高比能等优点的保证。电解液一般由高纯度的有机溶剂、电解质锂盐、必要的添加剂等原料，在一定条件下、按一定比例配制而成的，占据电池成本 15%左右。目前市场上的锂电池主要使用的电解液有高氯酸锂、氟锂盐、六氟磷酸锂等。用高氯酸锂制成的电池低温效果不好，有爆炸的危险，日本和美国已禁止使用。用含氟锂

盐制成的电池性能好，无爆炸危险，适用性强。用六氟磷酸锂制成的电池，除了电池性能好，无爆炸危险，适用性强，将来废弃电池的处理工作相对简单，对生态环境友好，因此用六氟磷酸锂制成的电池市场前景十分广泛。

在 2014 年以前，我国在国际上的主要竞争对手是四家，日本的三菱化学和宇部兴产，韩国的 LG 化学和旭成化学，特别是日本的企业几乎垄断了六氟磷酸锂行业。国产锂电池电解液从 2002 年左右开始进入市场，并逐步取代进口产品。从 2015 年开始中国企业的整体增速年年高于全球，多氟多在 2015 年已经成为全球第二大六氟磷酸锂生产商，第四是天赐材料。2019 年国内电解液出货已达 18.3 万吨，复合增长率 27.89%。

图表、2011-2019 年中国锂电池电解液产量及增长情况



数据来源：高工锂电，西部担保研发部整理

电解液行业目前国内的竞争格局比较清晰，天赐材料占到 27%，新宙邦 18%，国泰 12%，三家相加合计 57%。从近年发展情况看，这个行业的技术变化上比较稳定，如果不考虑并购路径的话，集中度已经很难再进一步提升，第一梯队相对稳固。国内主要电解液企业产能如下：

图表、2019 年国内主要电解液企业产能及规划

排名	公司名称	产能及规划
1	广州天赐高新材料股份有限公司	现有产能 5 万吨，其中六氟磷酸锂 1.4 万吨。在建 20 万吨。
2	深圳新宇邦科技股份有限公司	预计将达到 6.5 万吨。
3	张家港市国泰华荣化工新材料有限公司	现有产能 3 万吨，硅烷偶联剂 5000 吨。
4	宁波杉杉股份有限公司	现有产能 6 万吨，其中六氟磷酸锂 6000 吨。
5	香河昆仑化学制品有限公司	现有产能 2.8 万吨，在建 2 万吨。
6	珠海市赛维电子材料股份有限公司	现有产能 2.5 万吨。
7	广东金光高科股份有限公司	现有产能 2 万吨，在建 3 万吨。
8	天津金牛电源材料股份有限公司	现有产能 1.7 万吨，其中六氟磷酸锂 1000 吨，六氟磷酸锂在建 4000 吨。

9	山东海容电源材料股份有限公司	现有产能 1.7 万吨。
10	北京化学试剂研究所有限责任公司	现有产能 0.7 万吨。

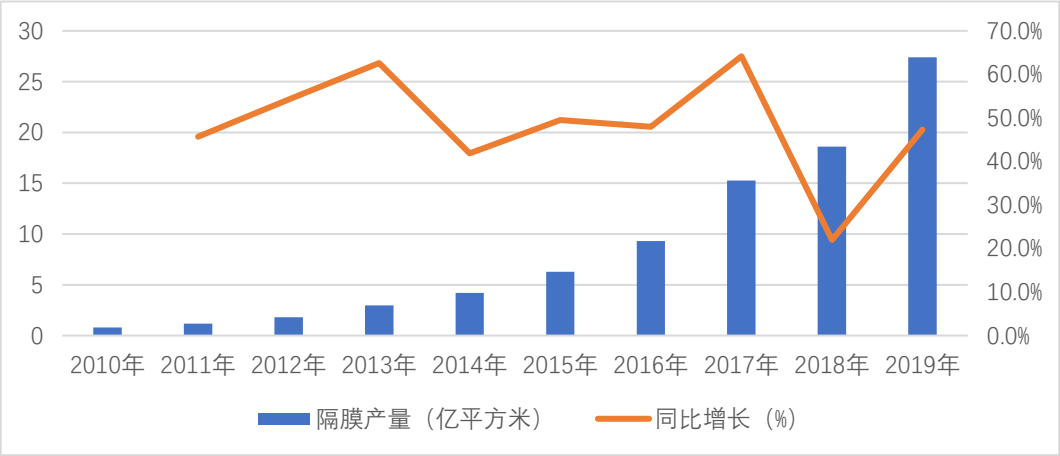
资料来源：公开资料整理，西部担保研发部

（四）隔膜

四大核心原材料，有三个已经实现了完全的国产化，会有小部分的进口，但总体来说国内产商的产能基本上已经完全可以覆盖国内的需求。锂电池隔膜即是一层用来隔离锂电池正极和负极，防止短路的膜，既要能够起到隔离的作用，又要对锂离子有很好的通过性，这样电池才能正常充放电。在锂电池的总成本中虽然隔膜只占 10%，看上去不大，但它的技术壁垒却是最高的，导致国内隔膜市场大部分需要进口，尤其是高端隔膜基本依靠进口。

在 2010 年之前，世界锂电池隔膜市场完全被美国和日本垄断，前四大企业有三家是日本的，旭化成拥有 29%的份额，美国的 Celgard23%，第三是日本东燃 23%，第四是宇部兴产 7%。后来美国的 Celgard 被日本旭化成收购，日本变成了真正意义上的完全垄断。2019 年，我国锂电池隔膜出货量 27.4 亿平米，同比增长 47.3%，主要用于储能、3C 数码及小动力电池市场。

图表、2010-2019 年中国锂电池隔膜产量及增长情况



资料来源：公开资料整理，西部担保研发部

中国第一家尝试切入隔膜产品的是星源材质，通过和四川大学合作产学研，用了 4 年的时间突破了干法隔膜制备关键技术。2008 年出产了中国第一卷干法隔膜。星源材质虽然是第一家打破垄断的企业，但在后面逐渐被以湿法生产为主的上海恩捷和苏州捷力超过，2019 年上海恩捷合并苏州捷力后在湿法隔膜市场市占率超过 40%。国内主要隔膜企业产能如下：

图表、2019 年国内主要隔膜企业产能及规划

排名	公司名称	产能及规划

1	上海恩捷新材料科技股份有限公司	现有产能 20 亿平米，规划 17 亿平米产能。
2	深圳市星源材质科技股份有限公司	现有产能干法 1.8 亿平米，湿法 1.1 亿平米。
3	深圳中兴新材科技股份有限公司	现有产能 5 亿平米。
4	中材科技股份有限公司	现有产能约 7.2 亿平米（收购湖南中锂后）
5	武汉惠强新能源材料科技有限公司	现有产能 2.3 亿平米，规划 1.5 亿平米。
6	沧州明珠塑料股份有限公司	现有产能 2.4 亿平米。
7	新乡市中科科技有限公司	现有产能 2.4 亿平米。
8	辽源鸿图锂电隔膜科技股份有限公司	现有产能湿法 2 亿平米。
9	河北金力新能源科技股份有限公司	现有产能湿法 3.8 亿平米。
10	重庆云天化纽米科技股份有限公司	现有产能 1.2 亿平米。

资料来源：公开资料整理，西部担保研发部

三、总结

锂电池主要由正极、负极、电解液、隔膜和组件 5 部分构成，前四者为锂电池四大关键材料。石墨负极和组件技术相对成熟，成本占比不高，正极材料是锂离子电池最为关键的原材料，成本占比在 30%以上，直接决定锂电池最终成本。目前，各国以及厂商对正极材料选择不同，日、韩更押注三元材料，中国在磷酸铁锂上处垄断地位。

纵观国内锂电池产业发展，经过十余年的不断追赶，正负极材料、电解液和隔膜等锂电池四大关键材料相关生产技术纷纷取得突破，全部实现自给。且得益于国内丰富的锂资源、石墨资源，四大材料产能不断向国内集中，各材料产量复合增长率均在 30%左右。综合看，归功于政策导向的强大内需以及针对锂电池产业整条价值链的有策略性的组建与扩建，使得我国在锂电池市场上展现出相当大的领先优势。

（作者：西部（银川）担保有限公司 研发部）

热点聚焦

基金

ETF 赛道添新品 农业 ETF 正式发行

为满足投资者低成本参与主题投资的需求，今年以来各大行业主题型 ETF 产品热度依旧，如科创板 ETF、上海金 ETF 等受到市场追捧，但仍有板块 ETF 没有被覆盖到。11 月 23 日，富国首发新基——富国中证农业主题 ETF（简称“农业 ETF”，代码：159825）以填补市场空白，为投资者一键配置大农业板块，提供了便捷高效的投资工具。

为什么在这个时间点，需要关注农业板块？历史经验可得，中央一号文发布期间，也就是每年的 1-2 月，农业板块二级市场表现突出。2004 年至 2020 年，连续十七年发布以“三农”为主题的中央一号文件期间，农林牧渔行业相对于沪深 300、上证指数的表现，超额收益显著。

富国发行的农业 ETF 跟踪的指数为中证农业主题指数，该指数从沪深 A 股中选取 50 只业务涉及农用机械、化肥与农药、畜禽药物、农产品、肉类与乳制品等领域的上市公司股票作为指数样本股，以反映农业主题上市公司股票的整体表现。作为一个兼具长期成长性和周期弹性的板块，历经市场多轮牛熊变迁，中证农业主题指数长期表现显著优于沪深 300 指数。Wind 数据显示，自 2004 年 12 月 31 日基日以来至今年 11 月 12 日，中证农业主题指数累计上涨 628.39%，大幅跑赢同期沪深 300 指数 388.90%的涨幅。

投资板块很重要的一个指标是估值，农业 ETF 跟踪的指数当前的估值仅为 18.13 倍，远低于近 10 年 32.83 倍的平均值，投资“性价比”凸显。

作为一只 ETF 产品，相比于市场中其他农业主题基金，农业 ETF 本身具有多重优势。首先，成本更低。相比普通股票型基金，ETF 的申赎费、管理费更低，农业 ETF 的管理费仅为 0.5%，比普通股票型基金的 1.5%管理费低；其次，流动性更好。ETF 在交易所挂牌交易，投资者可以直接在场内买卖 ETF 份额，具有非常好的流动性，实现快速变现。ETF 采用“一揽子股票”的申赎机制，较少受到申购、赎回对基金净值的冲击，理论上相较于一般开放式指数基金更贴合指数走势。

实际上，最近两年 ETF 产品实现大扩容，除了源自市场的需求不断增加，信息科技进步也使得量化投资策略不断完善，有利于 ETF 产品风险和成本的控制。通过量化模型中风险控制和管理成本模型，用数量化的方法来控制跟踪误差和管理成本比传统的方法更为有效。作为国内最早成立量化团队的基金管理公司之一，富国基金量化团队创造了多个行业第一，2009 年，成立国内第一只量化指数增强基金——富国沪深 300 增强指数

基金；2011 年，成立国内第一只中证 500 指数增强基金——富国中证 500 指数增强基金、国内第一只跟踪上证指数的 ETF——上证指数 ETF。

对于大农业主题的投资机会，农业 ETF 拟任基金经理张圣贤表示，随着我国进入“工业反哺农业”的阶段，在农业现代化的目标之下，“十四五”期间我国农业发展有望迎来经营模式、基础设施、生产技术、服务体系的全面升级。从投资视角看，包括种业、复合肥、生猪养殖、动物保健领域和屠宰肉制品行业都十分值得关注。自 2004 年以来，历年中央一号文件均重点关注“三农”问题，农业板块往往容易获得市场青睐。2021 年即将来临，农业板块的表现值得期待。

（文章来源：和讯）

解读：

尽管作为标的的中证农业主题指数早在 2004 年就已存在，但是截至富国中证农业主题 ETF 推出之前，农业 ETF 很少受到基金公司青睐，尚属一个“小众”板块。随着今年以来各大行业主题型 ETF 产品的火爆销售，终于有基金公司另辟蹊径打算在新的赛道独占鳌头。从农业 ETF 投资价值看，在前期猪价下跌导致的农业板块超跌下，从饲料、动物保健到畜禽养殖等各个子版块的配置价值都在上升。加上四季度叠加春节因素，将是农产品销售旺季，对农业企业的业绩将有很大的提升。因此，尽管农业 ETF 目前还很小众，但已具备成为热门行业主题 ETF 的潜力。

精彩推荐

信托

银保监会：尽快出台养老信托税收优惠政策

银保监会披露对政协十三届全国委员会第三次会议第 0668 号(财税金融类 084 号)提案的答复。银保监会称，争取尽快出台养老信托有关税收优惠政策，推动养老信托规范、健康发展。

银保监会介绍，我国是人口老龄化发展速度较快的国家之一，面临的养老保障压力也越来越大。截至 2019 年底，我国 60 岁以上的老年人口达 2.54 亿，占总人口的 18.1%。探索发挥信托制度优势缓解养老保障压力，既是增强养老保障制度体系可持续性的有效举措，也是推进金融供给侧结构性改革、促进资本市场健康发展的重要手段。

关于仿照成熟国家的做法，给养老信托提供适当税收优惠的建议，银保监会表示，按照党中央、国务院部署，目前我国正努力构建以基本养老保险为基础、以企业(职业)年金为补充、与个人储蓄性养老保险和商业养老保险相衔接的“三支柱”养老保险体系。第三支柱主要包括个人储蓄性养老保险和商业养老保险，目前尚未完全建立。关于给养老信托行业提供适当税收优惠的建议，财政部将根据养老保险第三支柱建设情况统筹研究。下一步，银保监会将与相关部门沟通协调，争取尽快出台养老信托有关税收优惠政策，推动养老信托规范、健康发展。

关于推动修改信托法，完善信托相关制度建设的建议，银保监会表示，依据《中华人民共和国信托法》，信托是委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或特定目的，进行管理或者处分的行为。通过设立信托，有利于实现财产权利与利益相分离，有利于实现财产独立和破产隔离，有利于实现财产管理的长期性和稳定性。2019 年 4 月，国务院办公厅印发《关于推进养老服务发展的意见》，支持银行、信托等金融机构开发养老型理财产品、信托产品等养老金融产品。下一步，银保监会将会同相关部门推动修改《中华人民共和国信托法》，进一步完善信托财产转移、信托登记、信托税收等方面的相关规定，为养老信托的发展提供制度保障。

关于设置专门行业协会推动养老信托工作的建议，银保监会表示，按照《社会团体登记管理条例》规定，社团按照章程规定，可按照业务需要设立分支机构。如信托业协会计划设立相关专业委员会，可由其依据章程按程序设立。银保监会将会同相关部门，鼓励信托业协会开展相关研究。

关于放宽养老信托现行政策约束的建议，银保监会表示，在支持养老体系建设方面，应当充分发挥信托“风险隔离”的制度优势和信托公司的专业投资优势。财政部、央行认为目前放宽养老信托现行政策约束及提供国家层面的保险机制，时机还不成熟。如果通过国家层面保险机制的做法强化刚兑，可能会对其它养老保险资金管理模式形成挤出效应。下一步，银保监会将会同相关部门，视养老信托发展情况进行审慎研究。

（文章来源：中新经纬）

解读：

此次银保监会对于“尽快出台养老信托税收优惠政策”的答复表明，国家层面会争取尽快出台养老信托有关税收优惠政策，推动养老信托规范、健康发展。从目前我国的养老资金缺口和信托的转型来看，两者有很好的切合。自信托行业从严监管以来，整个信托行业处于转型期，通道业务的大量减少使得信托行业出现了增速下降的现象。此次对养老信托优惠税收，能够鼓励更多的信托机构来开发养老类信托产品，一方面能够帮助养老保险金的增收，另一方面促进信托行业进一步发展。为了完成这一政策，银保监会表示，将会同相关部门推动修改《中华人民共和国信托法》，并鼓励信托业协会设立相关专业委员会开展相关研究，但同时对于养老信托的监管约束并不会放宽。

固态电池：特斯拉、宁德时代与比亚迪们的终极战场

电池对于手机，属于有他没他都能过年的那种。但对于电动车和光伏，却是致命的约束，根本绕不过去的那一种。可以说，对电池的焦虑，落后的电池技术对各种前沿应用的制约，是新能源革命最大的障碍。

电池技术进步到什么程度，新能源革命就推进到哪一步，一通百通，是未来新能源革命的第一推动力。

01 为什么一定是固态电池？

电动车要实现对燃油车的取代，从根本上要实现两个突破，第一个是摆脱对补贴的依赖，第二个是从经济性上追平燃油车。

中国对新能源汽车的补贴预计在最近两年就会退出，目前看上半场战役已经结束，在特斯拉(NASDAQ:TSLA)的带领下，各大厂商基本做好了断奶的准备。

下半场核心的经济性问题就浮出水面，那就是制约电动车吊打燃油车的里程焦虑。而这个问题，归根结底出在电池上。

我们以当前市场主流的两款电动车为例，看看问题出在哪。





	比亚迪汉EV超长续航版尊贵型	特斯拉model 3 2020长续航款
厂商指导价	25.58万	30.99万
上市时间	2020.07	2020.06
整备质量	2020kg	1745kg
工信部续航里程	605km	668km
电池能量	76.9kwh	76.8kwh
电池类型	磷酸铁锂电池	三元锂电池
最大功率	163kw	202kw
百公里加速度	7.9s	5.3s
单体电芯能量密度	170wh/kg	300Wh/kg
电芯总重量	452kg	256kg
电池系统能量密度	140wh/kg	161wh/kg

这是两款今年上市的新车，一款是国内的电动车龙头，比亚迪的汉 EV，另一款是世界电动车龙头，特斯拉的 model 3。

首先给大家普及几个大体的概念。我们知道，一般家用的乘用车，通常油箱容量在55L 左右，按照百公里 8L 的耗油量，大概可以跑 600 公里出头。电动车厂商为了实现对燃油车的无缝替代，基础目标也是充一次电，跑 600 公里。

为了实现这个 600 公里的续航里程，电动车厂商就必须在电池上下功夫。

理论上你可以堆足够多的电池来实现这个目标，但我们知道，电池本身也有重量，而且还不轻，所以厂商就必须要在长里程、车重以及电池效率之间找一个平衡。这个平衡点，就是我们说的电池成组效率。



这是一个典型的动力电池系统的构成图。可以发现，电池片模块（也就是我们常说的电芯）只占其中的一部分，除此之外，还有各种杂七杂八的配件，比如冷却系统、绝缘层、接线盒、连接端子等等。

电池系统容量的核心是电芯，电芯的能量密度由 wh/kg 来衡量，就是每公斤的电芯，能够产生多大功率的能量，kwh 是我们日常说的度电，那么单体电芯能量密度 170wh/kg 代表的意义就是，每公斤的电芯，可以产生 0.17 度的能量。

我们用电池系统能量密度来衡量一辆电动车实际的能源效率。电池系统除了电芯之外，内部包含的这些电池管理系统，热管理系统，高低压回路等占据了电池系统的部分重量和内部空间，所以电池系统的能量密度都比单体电芯能量密度低。

电池系统能量密度与单体电芯能量密度的比值就是电池成组效率，是衡量一个电池系统效率的核心指标。

比如我们上面的这两款车：

比亚迪的汉 EV，电芯能量密度是 170wh/kg，组成电池组之后电池的系统能量密度就降到了 140wh/kg，成组效率为 82.53%；特斯拉最新的 model 3 长续航版，电芯采用松下的 21700 电池，电芯能量密度比比亚迪汉 EV 采用的磷酸铁锂刀片电池近乎高一倍。

但特斯拉选择的这种三元锂电池，相对比亚迪的刀片电池，更容易发热，需要更多的散热设备，电池管理系统也更复杂，因此组合起来的电池系统能量密度快速降到161wh/kg，成组效率只有53.67%。

这两款车型，代表了当前电动车的主流配置，主要指标很接近。

他们的续航里程都在600公里以上，总功率大约在77kwh，也就是77度电，电池系统都很重，比亚迪汉EV549kg，半吨多，特斯拉model 3 长续航版477kg，基本占到全车重量的四分之一。无论从节能还是从挖潜的角度出发，电池技术都必须要有大的革新。

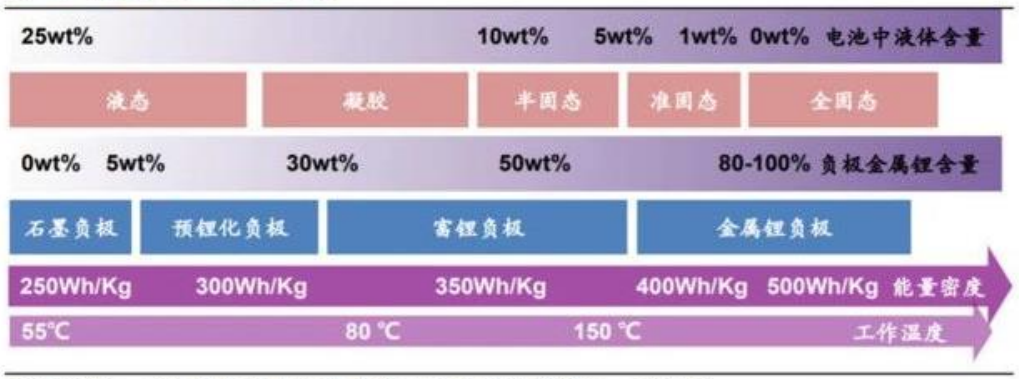
那么动力电池技术需要做到多大的改进，才能真正踏上替代燃油车的门槛呢？

目前市场公认的答案是，现有电动车的电池系统能量密度翻一倍半，从普遍的160wh/kg，到400wh/kg，才是电动车彻底取代燃油车的开始。这个指标意味着600km的续航，80度电，总重大约200kg。现在这个重量大约是450-550kg之间。

400wh/kg，是一个非常刚性的指标。一个产品最终推广开来必须要做到适者生存，核心就是成本，讲再多的理想和未来，也比不过现实的便宜真香，电动车如果迈不过性价比经济性这条线，就永远只能是个小众的玩具。

如果奔着400wh/kg这个指标去，你就会发现，现在的动力电池市场，还远远谈不上竞争格局已经清晰，大家基本都在同一个起跑线上。

图9：固态电池发展策略



资料来源：《全固态锂电池技术的研究现状与展望》，许晓雄

上图是我们从光大的报告《固态电池：抢占下一代锂电技术制高点》中截取的图，勾勒了现在的电池技术发展路径。

不管你是哪种方案，理论的最高能量密度就是天堑，天资如此，你再努力也没用。

我们当下主流的电池，无论是磷酸铁锂电池，还是三元锂离子电池，都是液态电解液的锂离子电池，理论的最高能量密度就是 350wh/kg，如果再加上各种电池管理系统，能够做到全系统 300wh/kg，基本上就是极限。

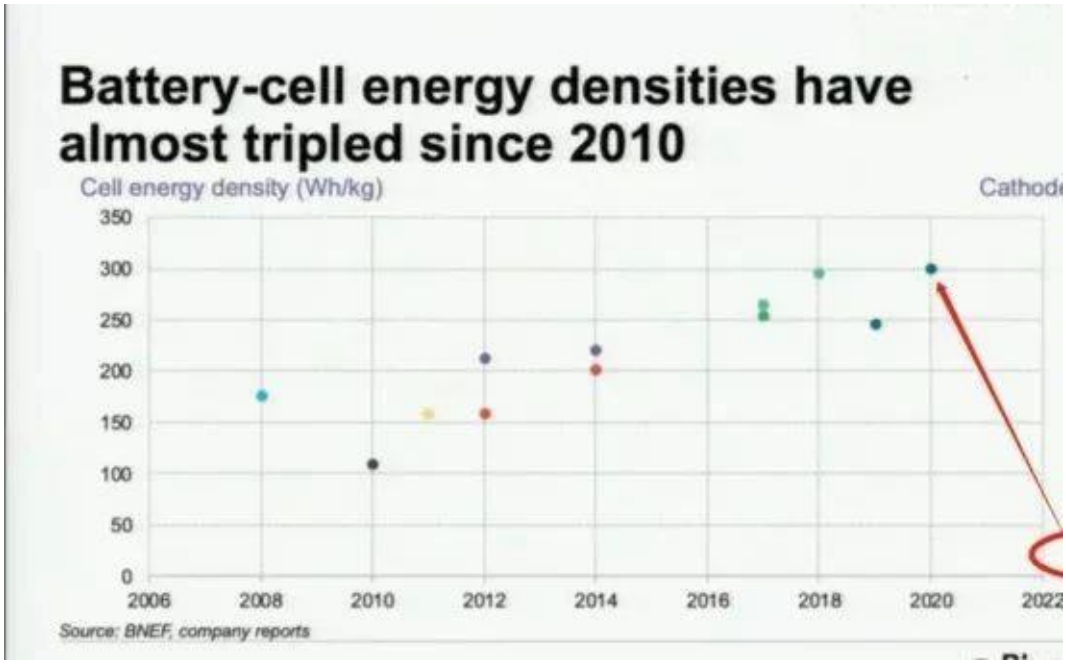
这就好比你把弓箭做到了极致，最后面对火枪还是被秒杀，无他，这是代际的碾压。

故而，最终要解决电池的能量密度问题，消灭里程焦虑，最后的方案一定是固态电池。

固态电池，大家都还在研发的路上。那么我们能实现这个指标么？

能。恩格斯说过，“社会一旦有技术上的需要，则这种需要就会比十所大学更能把科学推向前进”。需求是最好的动力。电动车相比燃油车，有更大的空间和潜力。

我们看电池领域，过去 10 年发生了什么。



根据 Bloomberg NEF 的数据，在过去的 10 年里，电芯的能量密度基本提高了两倍。这也说明了，在强大的需求推动下，产业界的进步有多快。

数月前，特斯拉将 model 3 的入门版从 29.18 万元一下降到了 24.99 万元，降了 4 万还多。我们看好电动车取代燃油车的过程，但是这款入门车型采用的是宁德时代的磷酸铁锂电池，电池系统能量密度不会比比亚迪的刀片电池好多少，也就是 140-160wh/kg 左右。

相对于原来降价前产品的三元锂电池配置，model 3 的电池安全性略有提升，但系统能量密度还有所下降，对现有的这些电动车厂商比亚迪、小鹏等等有冲击，也会下探到传统的 B 级车帕萨特、雅阁、凯美瑞的市场，对他们产生一定的压制左右。

但总体来说，如果电池系统的能量密度没有大的提升，不能突破 400wh/kg 这个门槛，还都属于战术性的改进，格局上不会有太大的变化。

02 光伏的第二约束

我们知道，光伏这个行业遵循摩尔定律，每年的发电成本都会成比例下降。2020 年已经实现了平价上网，也就是价格跟煤电打平，后续发电成本还会继续下降，最后极限就是能源价格接近为零。

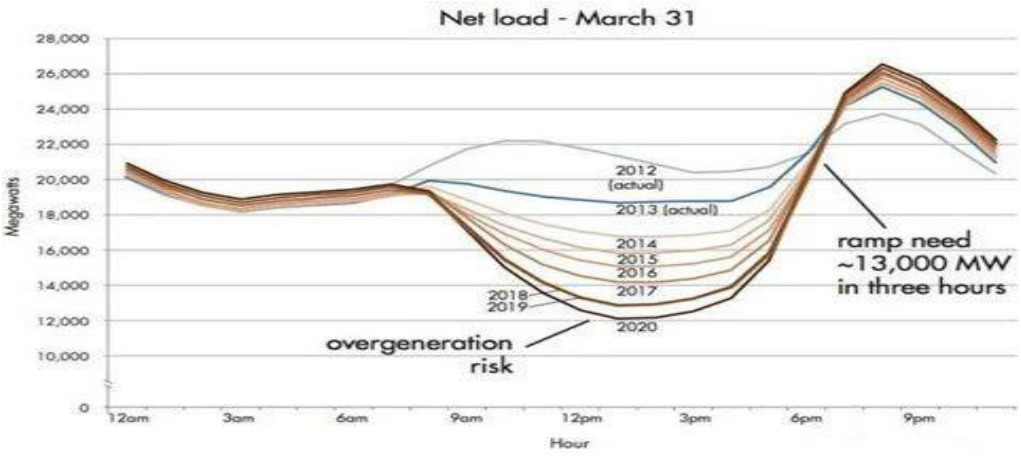
用“傻瓜扯扯淡”的说法，光伏要想实现对传统能源的平推，要突破两个限制：一个是摆脱补贴约束，这一个伴随着平价上网，已经基本实现，第二个是摆脱并网约束，这个是将来要实现的。

光伏作为一种新的能源形式，优点肉眼可见，节能环保资源可再生，取之不竭用之不尽，所以一开始各个国家都给了大量的补贴，但这种补贴不是长远之计。

羊毛出在羊身上，新能源的成本还是需要全社会来承担，如果不能摆脱这种补贴的约束，光伏只能作为一种时尚，偶尔出现在政绩报告上，作为一种点缀。

要想摆脱补贴，光伏的价格必须下降到足以与传统能源竞争。随着中国制造在光伏技术上的快速迭代，成本下降很快，终于到 2020 年，成本已经接近煤电，可以甩掉补贴直接上网了。第一个约束就这么解决了。

但是如果第二个约束，也就是并网约束不能突破，光伏的推广还是要被限制在一定范围内。为什么呢？这是由光伏发电的特点决定的。



上面这张图就是著名的鸭子曲线，图上标出了美国加利福尼亚州每年 3 月 31 日这一天的用电净负荷。加利福利亚我们知道，阳光明媚，风景秀丽，光照时间长，特别适合光伏发电，加上又是硅谷所在地，对新能源的接受程度高，光伏发电的占比接近 30%。

一天里，中午光照最强，但是用电却不多，所以电网负荷最低，而到了晚上，光伏歇菜，用电量却飙升，电网负荷也快速跃升，就出现了图中这根长长的鸭颈。

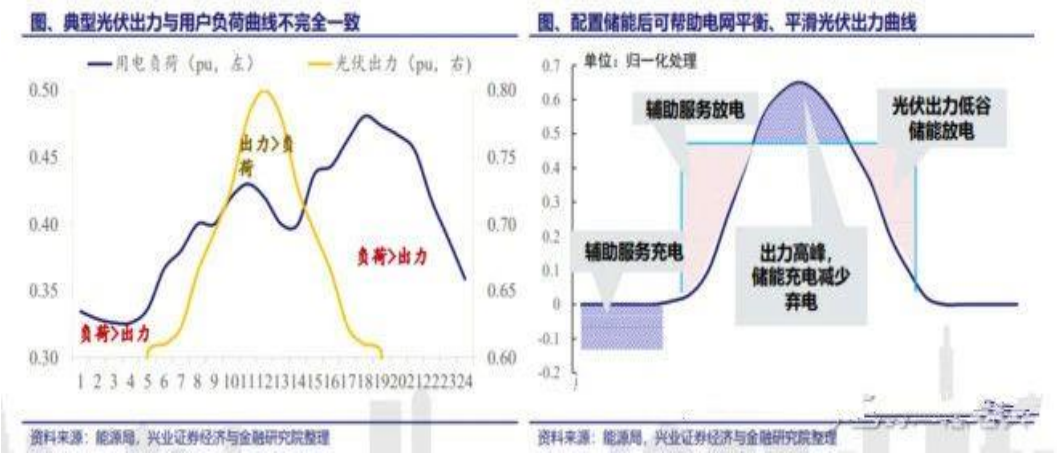
由于中国的加入，太阳能组件的价格逐年下降，加州光伏发电的占比也越来越高，从 2012 年以来，中间用电净负荷的这个鸭肚腩也越来越大，整体像一只鸭子，所以叫鸭子曲线。

这条曲线反应了光伏发电面临的第二个约束，并网发电。光伏发电毕竟受自然条件约束，白天有太阳，发电就多，晚上就停摆，但我们用电却反过来，白天少，晚上多。

要解决这个问题，现在我们采取的是煤电或者天然气发电调峰的方式来补偿。白天的时候这些调峰机组停机，晚上的时候才开机。

这就涉及到一个电网消纳比例的问题，整个电网系统，光伏发电的占比有一个极限，这个上限基本上在 30%-40%左右，具体取决于电网的调峰水平和日常的光照条件。

那么我们能完全突破这个约束么？能。

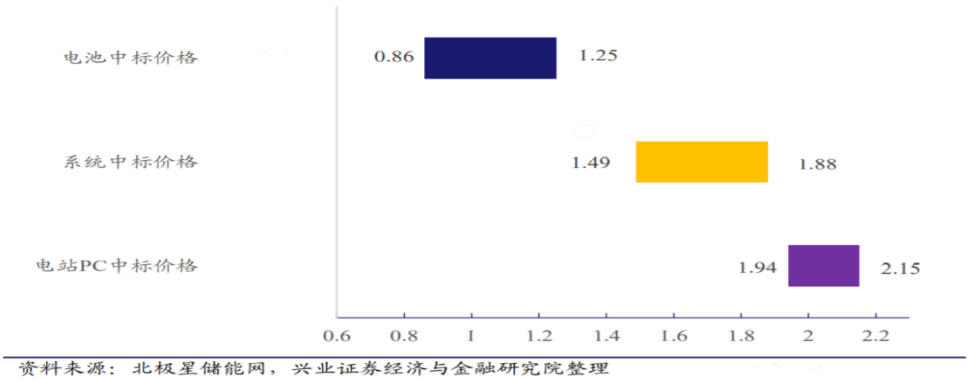


这个图来自于兴业证券电力设备研究员朱玥的报告：《成长锋芒，中国力量》。光伏发电要想突破这个 30%-40%的上限，就需要配置储能设施，在中午发电高峰期把电力储存起来，到晚上用电高峰期把电放出来，这样就可以彻底淘汰掉煤和天然气，只用光伏全天候满足整个电网的需求。

为了突破第二个约束，光伏发电需要达到配置了储能设施之后的光伏+储能发电的系统成本低于现有的煤电，才能甩开并网约束，真正进入哲学上说的“自由王国”，改变电网，也彻底改变这个世界。

光伏并网对储能的最核心的要求就是，绝对价格足够低，这个价格指的是全成本。我们看兴业证券整理的光伏储能电站中标项目报价情况，如下图：

图 31、近期中标项目的电池最低价已下探至 0.86 元/Wh



资料来源：北极星储能网，兴业证券经济与金融研究院整理

现在光伏储能电池最低的中标价格为 0.86 元/wh，加上电池管理系统（BMS），逆变器（PCS）之后的电池系统最低中标价为 1.49 元/wh，包括土建、系统集成在内的全光伏储能电站，最低为 1.94 元/wh。

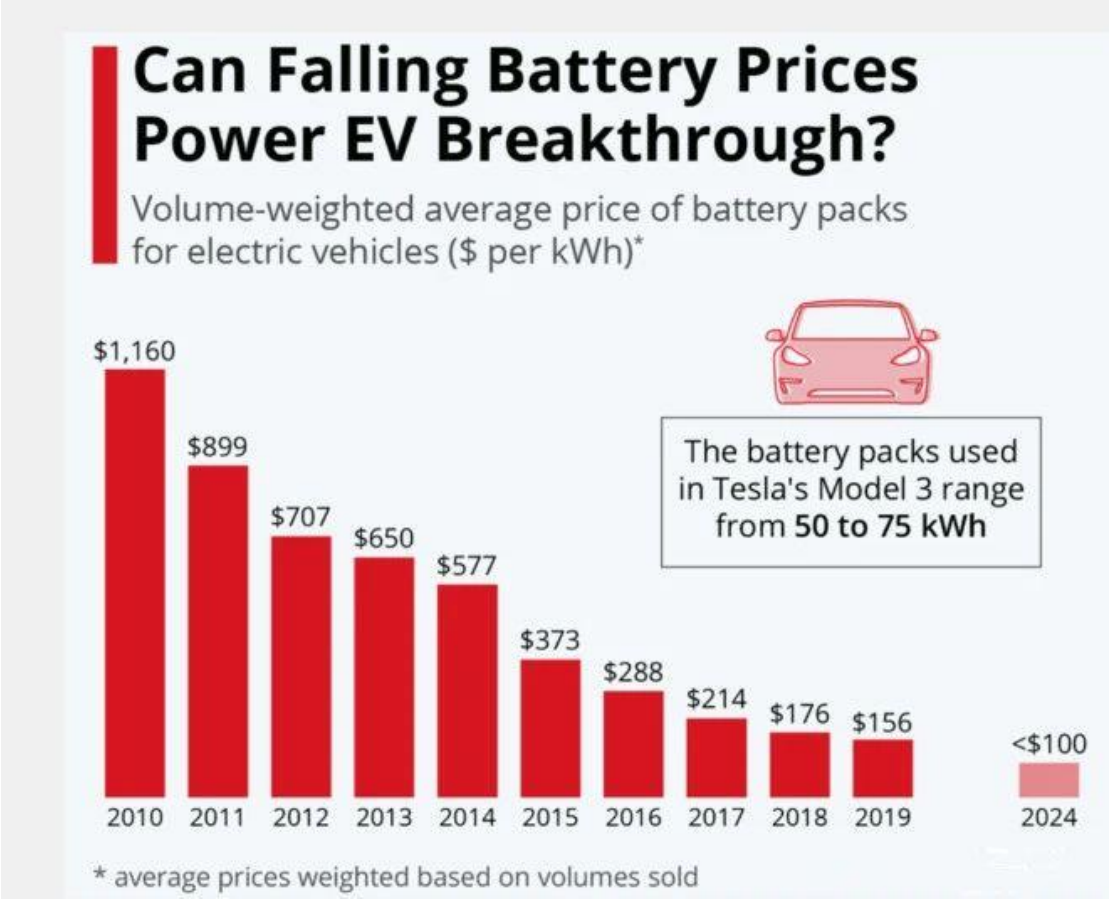
而这个 1.94 元，就是光伏储能的全成本。1.94 元/wh，一度电是 kwh，换算成度电建设成本就是 1940 元/kwh，假设可以实现 10000 次的充放电循环，不考虑资金成本，摊到每度电上的储能成本就是 0.194 元。

但是实际上，我们现有的储能电站，很难做到 1 万次的充放电循环寿命，普遍在 5000 次左右，那摊到每度电上的成本就是将近 0.4 元，这个价格大约相当于现有火电的价格，长期看需要有下降的空间。

那么储能的成本需要降到什么的价格才会实现突破呢？目前市场普遍的共识是，10000 次的循环寿命，1 元/wh 的全建设成本。

按照这个指标计算，单度电的储能成本就是 0.1 元，在这个价格下，储能电站可以脱离任何的补贴或者峰谷电价差价而独立生存。在这个价格下，需要光伏发电成本从 0.4 元/kwh 降到 0.3 元/kwh。这样光伏+储能的度电成本将为 0.3+0.1=0.4 元/kwh，价格约等于现有的煤电，从而彻底摆脱并网约束。

储能的成本还有继续下降的空间么？有，而且可能比动力电池下降的速度还快。

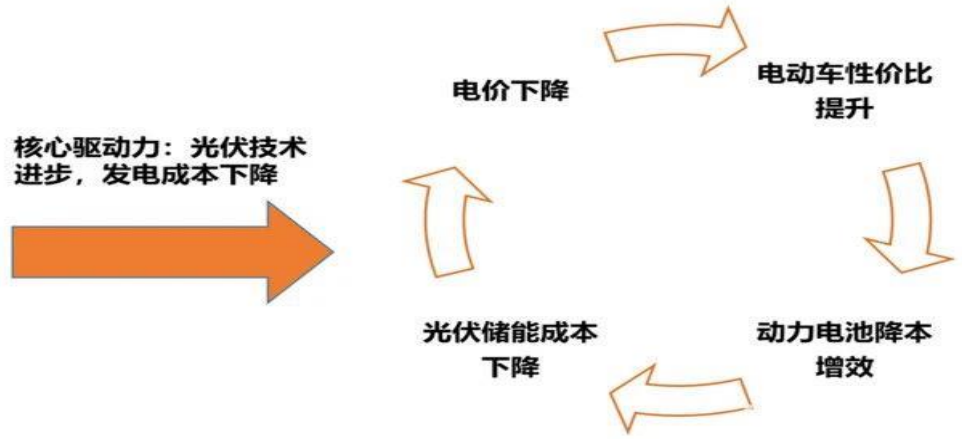


首先，因为动力电池的价格下降的很快，而储能电池可以完全借鉴动力电池的技术，实际上很多的光伏储能装置，直接用的就是二手的汽车动力电池。如上图 BloombergNEF 的数据，动力电池从 2010 年的每千瓦时 1160 美元，已经下降到 2019 年的 156 美元，9 年时间，价格下降了将近 87%。

其次，光伏储能需要的电池比动力电池要求要低，选择范围广。相对动力电池对重量体积价格效率的极致追求，光伏储能电池只需要满足循环寿命足够长，度电全成本低就可以了，对于动力电池要求的体积小，重量轻，储能电站并没有严格的约束，因此选择范围更大，实现技术突破的概率也越大。

光伏行业有自己的摩尔定律，那就是发电容量每增加一倍，新增装机的电价减少 16%。从储能技术的角度上来讲，随着电池技术的进步，光伏储能的总容量每增加一倍，单次充放电循环的成本也会按照一定的比例下降。在未来的十年，我们大概率上会看到储能成本的快速下降。

03 各领风骚三五年



后面我们会看到一个互相促进螺旋上升的过程，而电池的需求量将会呈现指数性的增长。

根据牛顿第一定律，“任何物体都要保持匀速直线运动或静止状态，直到外力迫使它改变运动状态为止”，在这个循环中，外力或者说第一驱动力就是光伏技术进步所带来的光伏发电成本的快速下降。

光伏发电成本快速下降，倒逼电价稳步降低，电力需求提升，电动车性价比持续提升，倒逼动力电池进步，动力电池降本增效，储能电池性价比提升，各种应用场景纷纷进入盈亏平衡点，又提升了电力的需求。这是一个正向的完整的循环。

作为投资者，最希望见到的场景当然是量价齐升，我看到很多电力设备研究员，都在讲电价提升的逻辑，对未来的电价、补贴做了非常乐观的估计，但这种假设本质上都是站不住脚的，我们并不认可。

因为大工业生产的核心就是降本提效，规模效应之下，成本降低，价格下降，利润虽薄，可饼摊得大。

在工业上，任何讲长期涨价的逻辑都是有瑕疵的。比如我们对赣锋锂业(SZ:002460)这类资源性的公司的长期成长性是有怀疑的，因为一个行业要想长期持久的增长，原材料一定不能成为一个约束。为什么半导体行业是在硅的基础上做大的，就是因为沙子到处都有，不存在任何稀缺的可能。

我们花了这么多时间来思考未来能源革命的路径，但是预言归预言，投资归投资，即使你看对了方向，也不一定选对了股票，选对了股票也不一定能从一而终。

确实，光伏带来的新能源革命会彻底改变这个社会，但这种高技术行业，按照易方达的基金经理萧楠的说法，商业模式非常不友好。

这种商业模式属于“自我燃烧，燃烧自己，照亮别人。这样的公司很累，他们要花很多钱去投固定资产，去投研发，他们把所有节省出来的效率都送给了自己的客户，因为如果不这样做，自己就面临着淘汰，被客户抛弃。”

新技术方向的竞争的异乎的残酷，往往是各领风骚三五年。

（资料来源：扑克投资家）

解读：

新能源作为国家的战略产业，吸引着各路资本的关注。文章从新能源汽车能否代替燃油车这个问题出发，通过分析得出，要想真正实现对燃油车的替换，从根本上要实现两个突破，第一个是摆脱对补贴的依赖，第二个是从经济性上追平燃油车；要解决光伏发电对火力发电的替代，要突破两个限制：一个是摆脱补贴约束，第二个是摆脱并网约束。目前来看，对于新能源汽车第一个突破中国已基本实现，但对于第二个突破就需要电池能量密度实现质的突破，以目前的液态电池很难实现；对于光伏发电来说，第一个约束伴随着平价上网，已经基本实现，第二约束的解决，关键在于储能电池成本的下降，就目前的电池技术来说，储能电池只需解决寿命问题，就能满足光伏储能电池要求。综合分析来看，新能源目前的瓶颈都落到了电池身上，未来以高能量密度著称的固态电池，必将迎来新的机遇，成为各国电池企业竞争的新战场，但也面临着投资成本高，技术难度大的风险。

共同关注

[宏观经济]

- 统计局：10 月，规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速与 9 月份持平；社会消费品零售总额 38576 亿元，同比增长 4.3%。1-10 月，全国固定资产投资（不含农户）483292 亿元，同比增长 1.8%，增速比 1-9 月提高 1.0 个百分点；民间固定资产投资 269183 亿元，下降 0.7%，降幅收窄 0.8 个百分点。10 月，全国城镇调查失业率为 5.3%，比 9 月份下降 0.1 个百分点。
- 统计局：1-10 月，生产原煤 31.3 亿吨，同比增长 0.1%；生产原油 1.6 亿吨，同比增长 1.7%；生产天然气 1534 亿立方米，同比增长 9.0%。10 月，发电量 6094 亿千瓦时，同比增长 4.6%，其中，水电同比增长 25.4%，风电增长 14.7%，太阳能发电增长 8.1%，火电下降 1.5%，核电下降 0.3%。
- 社科院：前三季度，中国宏观杠杆率上升 27.7 个百分点，杠杆率超过 270%，预计今年宏观杠杆率将上升 30 个百分点左右。有预测称，今年全球的杠杆率上升 35 个百分点，中国是低于这一水平的。中国未来 5 年中国杠杆率上升总体幅度约为今年一年的水平，即未来 5 年，每年大概增长 5-6 个百分点。此外，目前我国还在中等偏上收入国家，尚未迈入高收入国家行列。建议将“十四五”期间年均经济增速预期目标设在 5%左右。
- 商务部：1-10 月，我国对外非金融类直接投资 6020 亿元，同比下降 3.2%。呈现特点包括，对“一带一路”沿线国家投资合作稳步推进；东部和西部地区对外投资增长较快；对外承包工程新签合同大项目金额占比较高；部分行业对外承包工程走势良好。

[政策法规]

- 国务院办公厅：日前印发《关于防止耕地“非粮化”稳定粮食生产的意见》（以下简称《意见》）。《意见》指出，要采取有力举措防止耕地“非粮化”，切实稳定粮食生产，牢牢守住国家粮食安全的生命线。
- 市场监管总局：印发《关于大力开展质量基础设施“一站式”服务的意见》（简称《意见》），按照党中央、国务院关于质量提升行动、现代化经济体系建设以及促进消费扩容提质加快形成强大国内市场等有关部署，对大力开展质量基础设施“一站式”服务，进一步加强质量基础建设，发挥质量基础设施效能进行部署安排。
- 银行间市场交易商协会：发布《关于进一步加强债务融资工具发行业务规范有关事项的通知》明确，严禁发行人“自融”。发行人不得直接认购，或者实际由发行人出资，但通过关联机构、资管产品等方式间接认购自己发行的债务融资工具，认购资产支持票据及其他符合法律法规、自律规则规定的情况除外。

[产业信息]

共同关注

- 农业农村部：10 月，全国能繁母猪存栏 3950 万头，同比增长 32%，已连续 13 个月增长；全国生猪存栏 3.87 亿头，同比增长 27%，已连续 9 个月增长。从总的产能来看，现在生猪存栏和母猪存栏已经恢复到正常年份的 88%左右。按照这种趋势，最快明年 3 月份，全国生猪存栏就可以完全恢复正常。
- 生意社：自 8 月中旬以来，国内氨纶市场行情一路上涨，截至 11 月 16 日，40D 出厂均价 40800 元/吨，过去的三个月涨幅为 32.04%，同比涨幅 28.87%。业内称，成本端纯 MDI 现货市场价格震荡回落，但氨纶主原料 PTMEG 支撑作用犹存。下游客户暂维持按需拿货，新单跟进略显平缓。短期来看，氨纶价格仍将坚守高位运行。
- IDC：第三季度，中国平板电脑市场出货量约 690 万台，同比增长 21.7%。疫情带来的需求增长以及人口普查项目的大单采购，让中国平板电脑市场创下了自 2014 年以来单季最高同比增幅。但是缺货再次成为中国平板电脑市场的关键字，供货问题限制了各大厂商出货量的更高提升。预计产业链供应问题将会从 2021 年第一季度后半段逐步得到缓解，下半年恢复正常。
- 贝恩：预计到 2025 年，电动车电池组的成本将降至 100 美元/千瓦时，总体拥车成本与汽油和燃油车持平。电动车占全球新车销量的比重将达到 12%左右，到 2040 年这一比例或将高达 50%以上。此外，到 2028 年自动驾驶汽车的发展将开始提速，至 2030 年自动驾驶网约车服务或将成为城市移动出行领域一大可盈利的解决方案。

[金融行业]

- 证监会：已接收联博香港有限公司提交的《公募基金管理公司设立资格审批——联博基金管理有限公司》申请材料。这是继贝莱德、路博迈、富达、范达集团之后，今年以来第五家申请设立公募基金的外资资管公司。联博香港重仓布局立讯精密、中联重科，还买入了茅台、五粮液等白酒消费品。金融领域，布局了中国平安、中信证券、华泰证券。
- 财政部：10 月，全国发行地方政府债券 4429 亿元。其中，发行一般债券 1590 亿元，发行专项债券 2839 亿元；按用途划分，发行新增债券 1899 亿元，发行再融资债券 2530 亿元。1-10 月，全国发行地方政府债券 61218 亿元。其中，发行一般债券 21412 亿元，发行专项债券 39806 亿元；按用途划分，发行新增债券 44944 亿元，发行再融资债券 16274 亿元。
- 中银协：1-10 月，金融系统通过降低利率、中小微企业延期还本付息和普惠小微信用贷款等项直达工具、减少收费、支持企业进行重组和债转股等渠道，已向实体经济让利约 1.25 万亿元，全年可实现让利 1.5 万亿元的目标。此外，银行通过减免服务收费，预计今年全年可为市场主体减负 3600 亿元左右。

共同关注

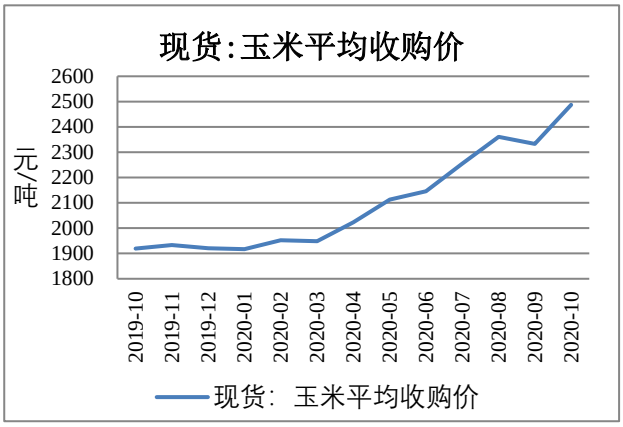
- 上证报：受业绩下滑和监管政策变化影响，保险中介一改前几年被资本簇拥的盛景，牌照价值正经历重估。业内称，保险中介牌照估值缩水由业绩下滑与牌照稀缺性降低叠加造成。此外，银保监会 9 月底出台《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》，允许互联网企业直接申请保险代理业务资质，这使得互联网企业不再需要通过保险中介进入保险市场，保险中介牌照的吸引力大幅降低。

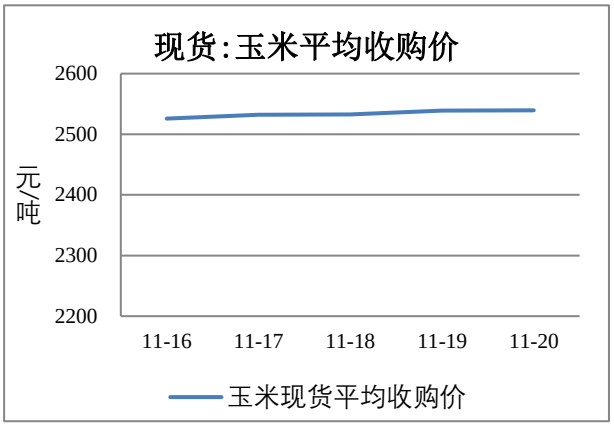
[宁夏财经]

- 11 月 16 日，银川市自然资源局发布《银川市国土空间总体规划(2020~2035)》目前已经取得了初步研究成果。通过统筹划定生态保护红线、永久基本农田、城镇开发边界三条控制线，构建了国土空间开发保护新格局。
- 11 月 16 日，银川市商务局发布今年仅“双 11”期间，宁夏回族自治区成交额达到 13.7 亿元，对外销售额 1.58 亿元，成交额全国排名 29 位。其中，银川市实现网络零售交易额 9.21 亿元(购进 7.95 亿元，销售 1.26 亿元)，同比增长 17%。百瑞源枸杞股份有限公司实现销售额 2000 万元，同比增长 65%。
- 11 月 16 日，宁夏回族自治区工业和信息化厅近日公布了 2020 年度国家小型微型企业创业创新示范基地名单，全国 117 家基地上榜，宁夏 4 家基地入选。宁夏入选的 4 家基地分别是宁夏高新技术创业服务中心基地、石嘴山经济技术开发区中小企业创业基地、灵武市三园草制品小微企业创业基地、固原农资城小型微型企业创业创新基地。截至目前，宁夏国家小型微型企业创业创新示范基地总数达到 12 家，自治区示范基地 51 家。

云数据

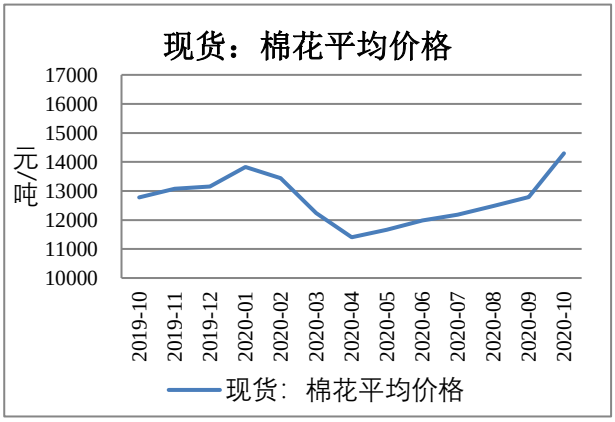
农产品

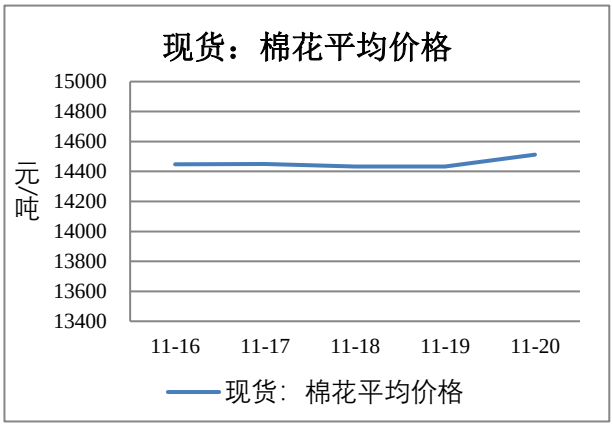




解读：从上图可看出，2020 年 10 月，玉米现货平均价格为 2487.30 元/吨，较上月上涨 6.63%。生猪存栏恢复，玉米需求旺盛，叠加受灾地区玉米出现倒伏，收获成本增加，玉米价格联动上涨。

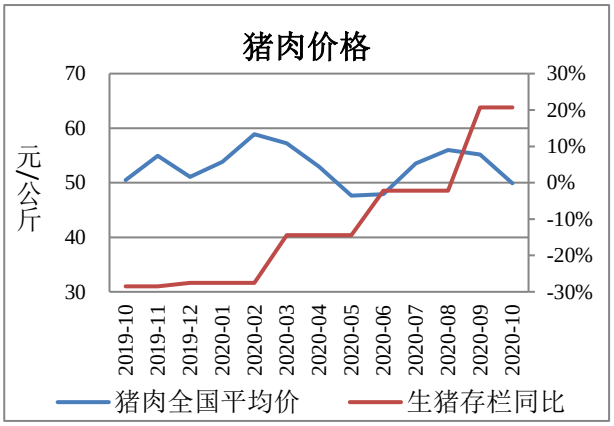
上周，玉米现货价格上涨，收于 2539.48 元/吨，较前一周上涨 0.64%。国内大范围雨雪天气后，东北地区交通受到一定的阻碍，玉米价格出现了小幅上涨。

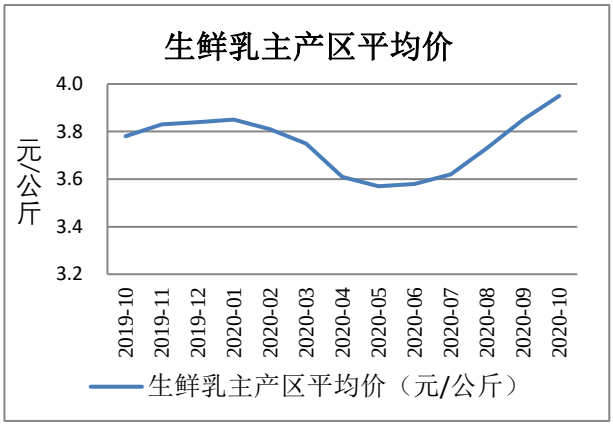




解读：从上图可看出，2020 年 10 月，棉花现货平均价格为 14295.47 元/吨，较上月上涨 10.53%。进入“金九银十“旺季，又是新棉上市之际，由于新疆轧花厂激增，棉花价格一路上涨，叠加印度等东南亚国家因新冠疫情愈发严重，纺织订单回流至国内，下游成品库存减少，需求增加，从而推动棉花价格的上升。

上周，棉花现货收于 14512.31 元/吨，较前一周上涨 0.28%。由于雨雪天气，交通受到一定影响，叠加“双十二”纺织市场需求较大，棉价小幅上涨。

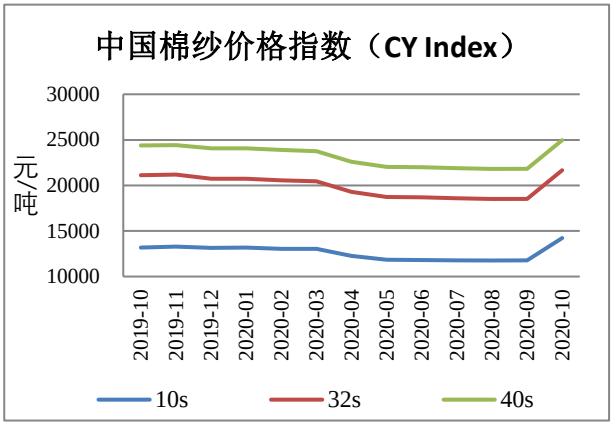


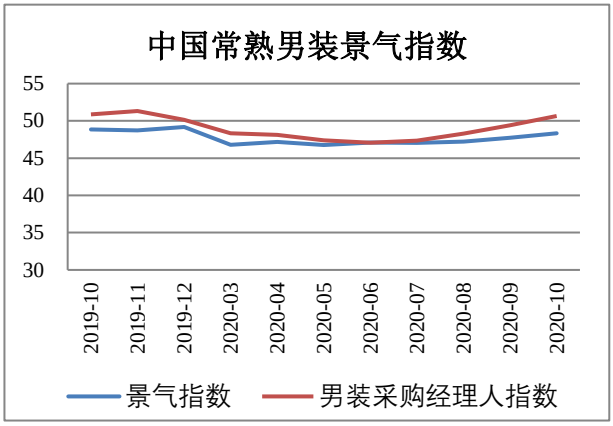


解读：从上图可看出，2020 年 10 月，全国猪肉价格为 49.91 元/公斤，环比下降 9.57%，跌幅进一步扩大，同比下降 1.15%，实现了 2020 年首次下跌。目前全国能繁母猪已恢复到非洲猪瘟前的 5-6 成，生猪供应持续增加，叠加进口猪肉和中央储备肉的投放亦增加了市场猪肉补给，平抑了猪肉价格。而且正遇年底生猪集中出栏，预计猪肉价格大方向会继续下降。

从上图可看出，2020 年 10 月，生鲜乳价格为 3.95 元/公斤，环比上涨 2.6%，同比上涨 4.5%。目前，随着玉米等饲料原材料价格的持续上涨，助推奶牛养殖成本的持续增加，进而带动生鲜乳价格上涨。

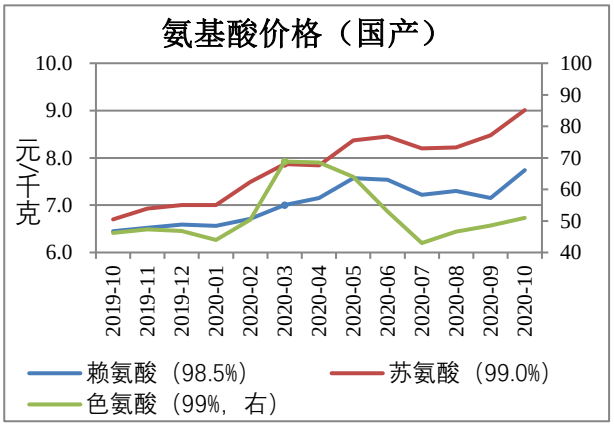
工业品

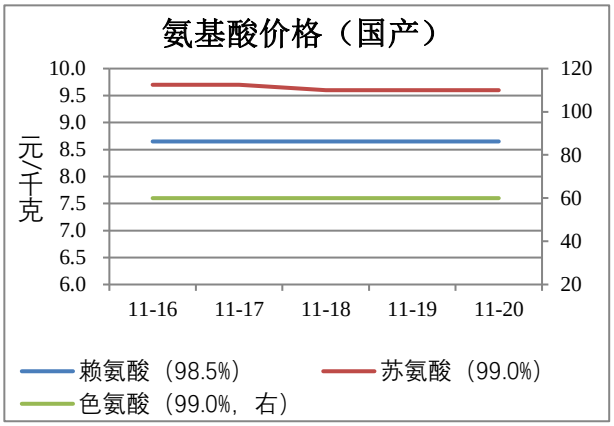




解读：从上图可看出，2020 年 10 月，10s 价格为 14223.53 元/吨，环比上涨 20.86%；32s 价格为 21667.65 元/吨，环比上涨 17.04%；40s 价格为 24967.65 元/吨，环比上涨 14.43%。“金九银十”，订单增量低于往年，但由于东南亚疫情加重，疫情再度在欧洲爆发，进口纱价格上涨，国内纱线价格倒挂，出现了大幅上涨。

从上图可看出，2020 年 10 月，中国常熟男装景气指数收于 48.34，环比上涨 1.24%，同比下降 1.1%，跌幅继续收窄。男装采购经理人指数收于 50.64，环比上涨 2.51%，同比下降 0.24%。四季度是服装销售的旺季，叠加各大电商平台的双十一促销，常熟男装景气指数和采购经理人指数双双上涨。后期随着冬季换季服装的持续上市，常熟男装景气度预计进一步上升。

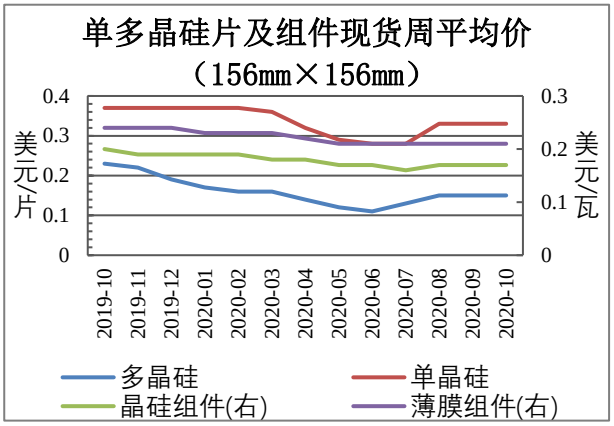


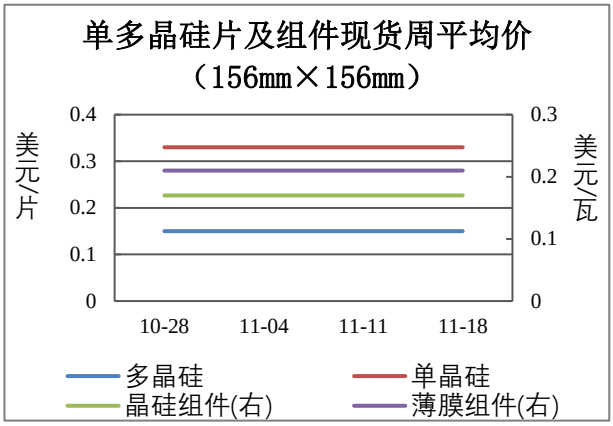


解读：从上图可看出，2020 年 10 月，赖氨酸均价为 7.74 元/千克，较上月上涨 8.25%；苏氨酸为 9.01 元/千克，较上月上涨 6.25%；色氨酸为 51.03 元/千克，较上月上涨 5.17%。受原材料价格高开高走的影响，氨基酸生产成本压力增加，叠加库存较少，氨基酸价格继续上涨。

上周，赖氨酸价格收于 8.65 元/千克，较前一周保持不变；苏氨酸价格收于 9.60 元/千克，较前一周下降 1.03%，色氨酸价格收于 60.00 元/千克，较前一周上涨 1.69%。受原料市场价格小幅上涨影响，氨基酸主要品种涨跌互现：赖氨酸以稳定运行为主，苏氨酸市场价格略有下降，色氨酸下游终端刚需

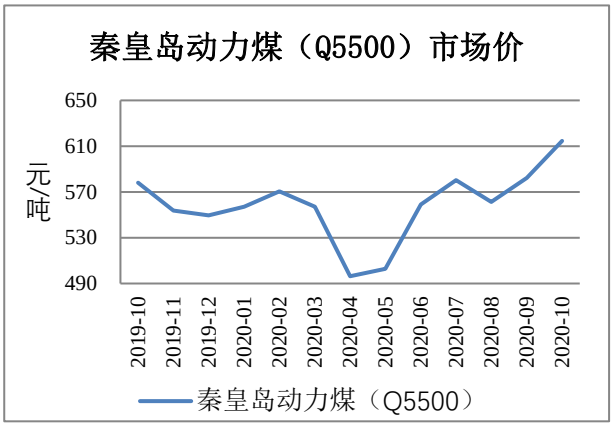
支撑，市场价格继续保持上涨。

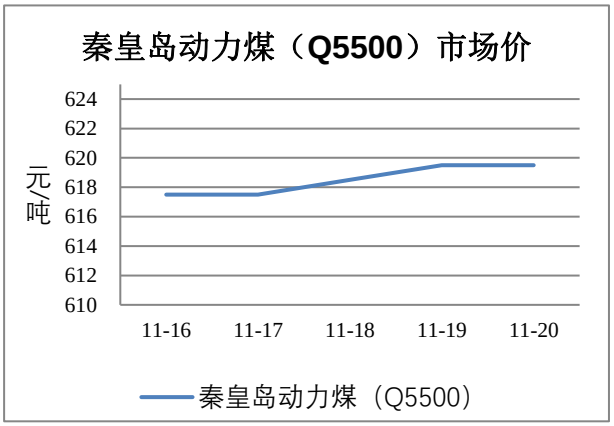




解读：从上图可看出，2020 年 10 月，光伏产业链各产品价格与 9 月一致，其中单晶硅片均价 0.33 美元/片，同比-10.81%，跌幅继续收窄，环比 0.00%；多晶硅片均价 0.15 美元/片，同比-34.78%，环比 0.00%，同比和环比均不变。晶硅光伏组件和薄膜光伏组件均价分别为 0.17 美元/瓦和 0.21 美元/瓦，同比分别为-15.00%和-12.50%，跌幅较上月一致，环比分别为 0.00%和 0.00%。进入 4 季度以来，光伏产业各产品价格进入稳定期，价格基本保持不变。目前，国际市场上光伏产品市场需求趋于稳定，国内 2020 年装机容量也基本完成，后续各产品价格继续以稳为主。

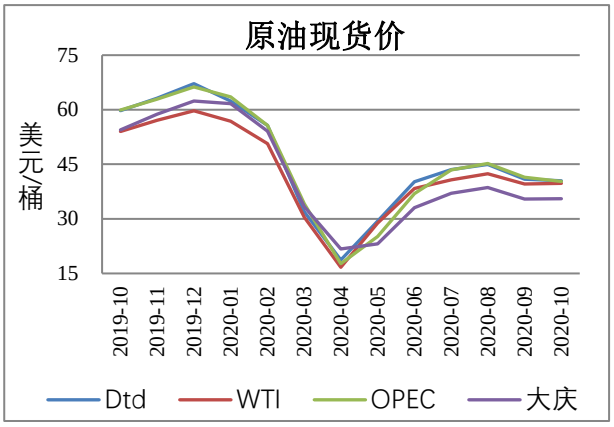
上周，单晶硅片、多晶硅片均价分别为 0.33 美元/片和 0.15 美元/片，晶硅光伏组件和薄膜光伏组件均价分别为 0.17 美元/瓦和 0.21 美元/瓦。各产品价格继续保持不变，已连续 5 周持稳运行。

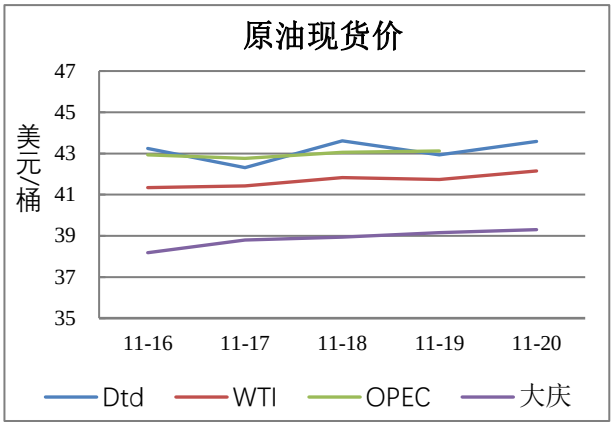




解读：从上图可看出，2020 年 10 月，秦皇岛动力煤（Q5500）平均价为 615 元/吨，环比上涨 5.53%，同比上涨 6.32%。10 月初，受到大秦线进入检修、坑口方面销售好，进口煤管控等的影响，煤价上涨。月中，北方地区开始供暖，煤炭需求量增加，煤价继续上涨，月末，内蒙古鄂尔多斯地区多数煤矿煤管票放松，产量增加，部分下游采购有所放缓，煤价下降。

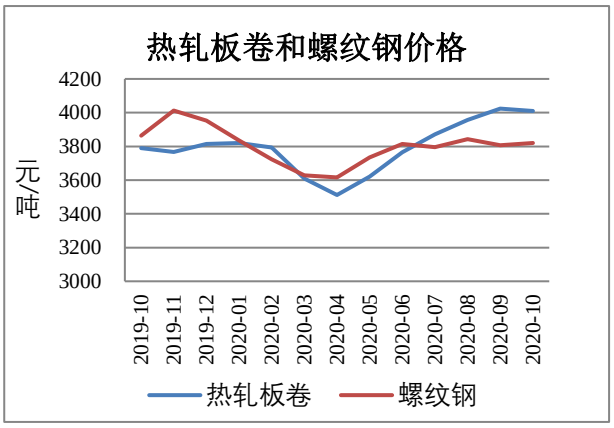
上周，进入供暖季，全国尤其是东北地区煤炭需求激增，畅销煤种严重缺货，市场再现上涨动力。截至周五，秦皇岛动力煤（Q5500）市场价上涨至 619.5 元/吨，涨幅 0.32%。

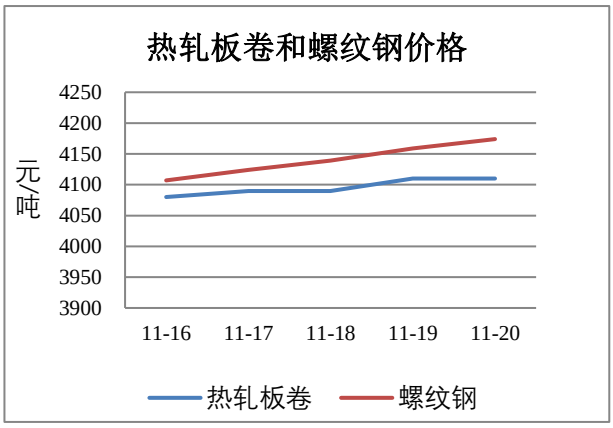




解读：从上图可看出，2020 年 10 月，布伦特原油价格 40.51 美元/桶，环比下降 1.08%，同比下降 32.17%。西得克萨斯州中级轻质原油价格 39.73 美元/桶，环比上涨 0.31%，同比下降 26.43%。欧佩克原油价格 40.25 美元/桶，环比下降 2.94%，同比下降 32.79%。国内原油价格 35.56 美元/桶，环比上涨 0.36%，同比下降 34.74%。10 月，国际原油价格涨跌不一，欧洲一些国家疫情加剧，造成市场担忧布伦特原油和欧佩克原油价格下滑。

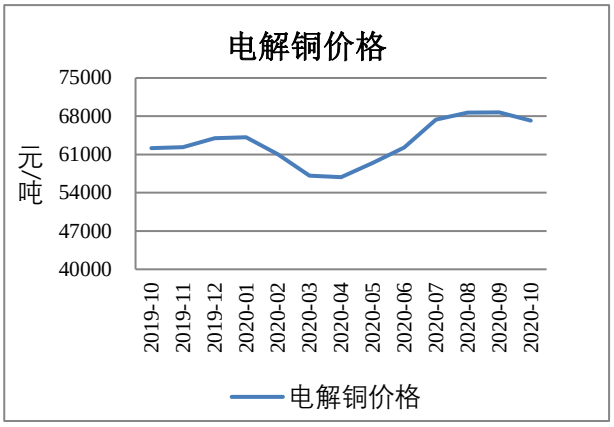
上周，有关新冠病毒疫苗新进展的消息推高石油市场气氛，中国经济强劲增长也支撑石油市场。此外尽管国外新冠病例持续增加，但欧佩克将继续减产的举措抵消了新冠病例增加与利比亚增产所带来的利空，国际油价小幅反弹。截至周五，布伦特原油、西得克萨斯州中级轻质原油、欧佩克原油和国内原油价格现货价分别涨至 43.59 美元/桶、42.15 美元/桶、43.12 美元/桶和 39.30 美元/桶，涨幅分别为 3.60%、4.79%、2.48%和 4.35%。

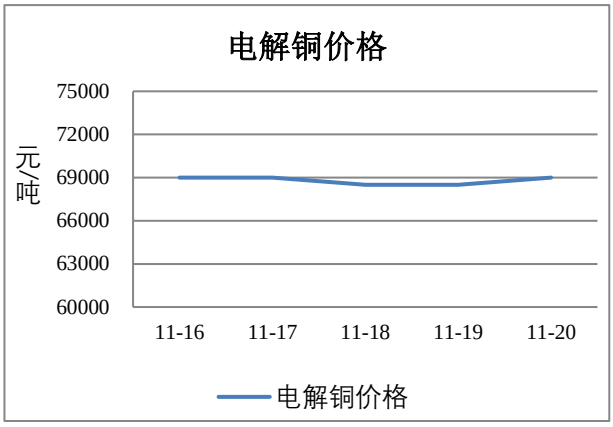




解读：从上图可看出，2020 年 10 月热轧板卷均价为 4011 元/吨，环比下降 0.33%，同比上涨 5.81%；螺纹钢均价为 3821 元/吨，环比上涨 0.35%，同比下降 1.12%。10 月份，在“银十”季节国内宏观经济不如预期，市场需求减弱，热轧板卷价格下降。螺纹钢需求端相对表现良好，库存持续快速去化，带动价格低位回升。

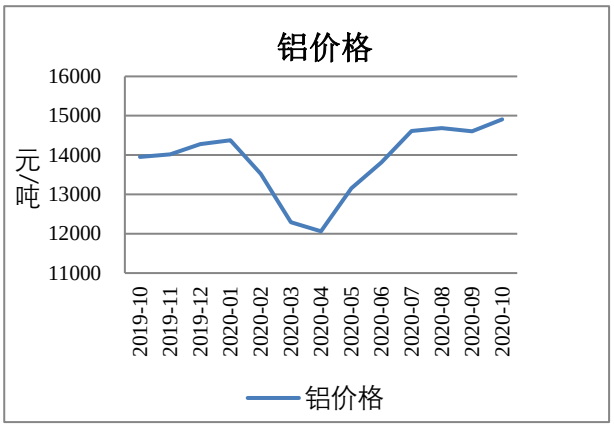
上周，建筑钢材钢厂及市场库存加速消化，部分地区建筑钢材现货资源较为紧俏，所以钢厂挺价意愿比较强烈，钢价上涨。截至周五，热轧板卷价格上涨至 4110 元/吨，涨幅 0.73%。螺纹钢价格上涨至 4174 元/吨，涨幅 1.41%。

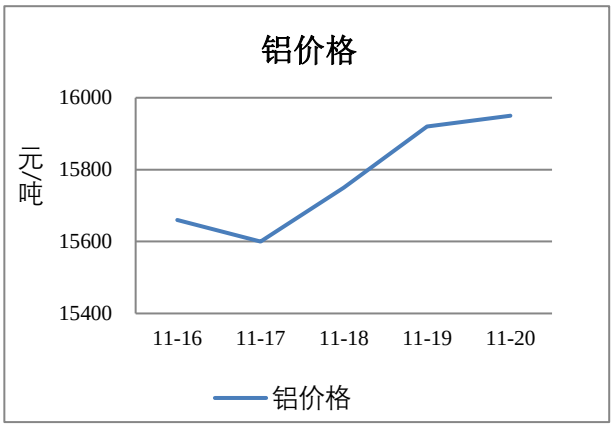




解读：从上图可看出，2020 年 10 月，电解铜均价为 67219 元/吨，环比下降 2.16%，同比上涨 8.18%。10 月份，铜价先涨后跌，月初，因“金九银十”国内市场向好，需求量增加，铜价上涨。月末，全球疫情形势再度严峻，削弱海外需求，铜价下跌。

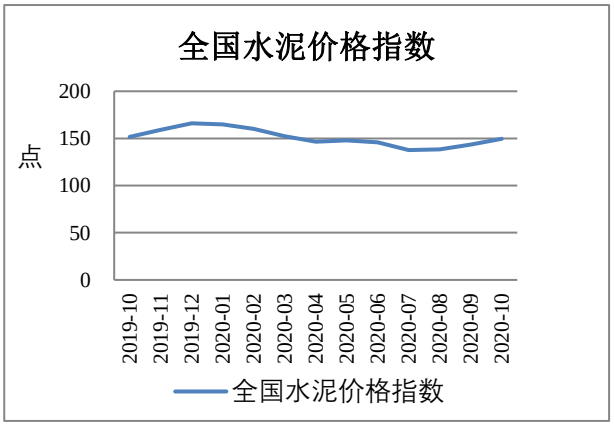
上周，周初召开的《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)第四次领导人会议通过，伴随宏观市场的持续利好，铜价上涨。周中随着全球铜产量加大，铜价回落。周末国内市场需求向好，铜价再一次上涨。截至周五，电解铜价格上涨至 69000 元/吨，涨幅 2.17%。（按照电解铜的加工成本 3550 元/吨估算，其生产成本约为 34700 元/吨。）

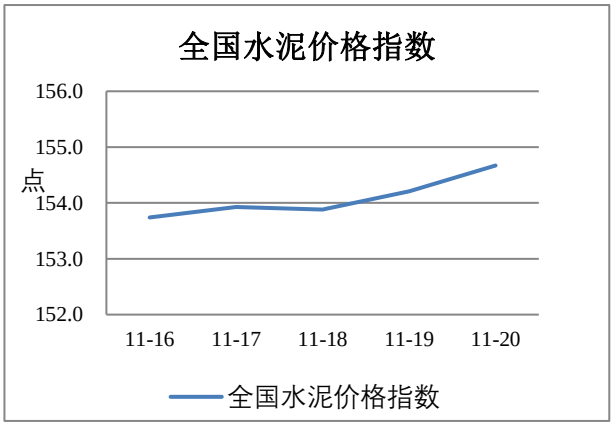




解读：从上图可看出，2020 年 10 月，铝均价为 14907 元/吨，环比上涨 2.10%，同比上涨 6.82%。10 月份，在电解铝现货库存持续下滑的背景下，铝价大幅走高。

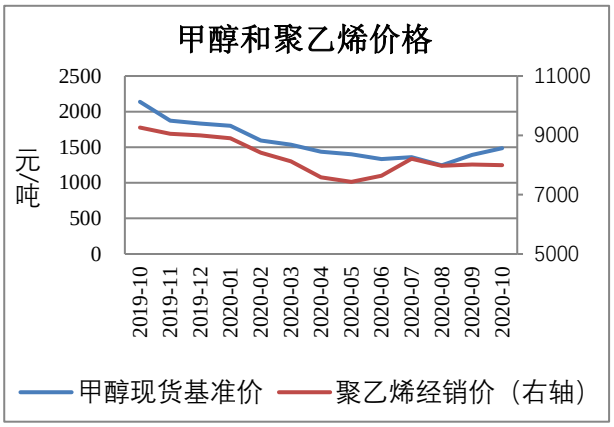
上周，周一受 11 月份市场销售增长率表现不佳影响，铝价小幅回落。周二由于现货供应持续偏紧，铝价大幅走高。截至周五，铝 A00 市场价上涨至 15950 元/吨，涨幅 1.88%。（电解铝的成本价约为 13000 元/吨左右。）

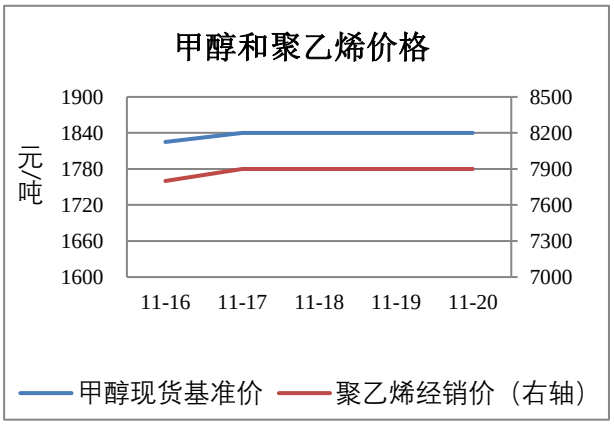




解读：从上图可看出，2020 年 10 月，全国水泥价格指数均值为 149.52 点，环比上涨 6.15 点，同比下降 2.12 点。10 月份，部分地区发布四季度错峰生产停窑计划以及环保政策趋严，市场需求向好，水泥价格持续上涨。

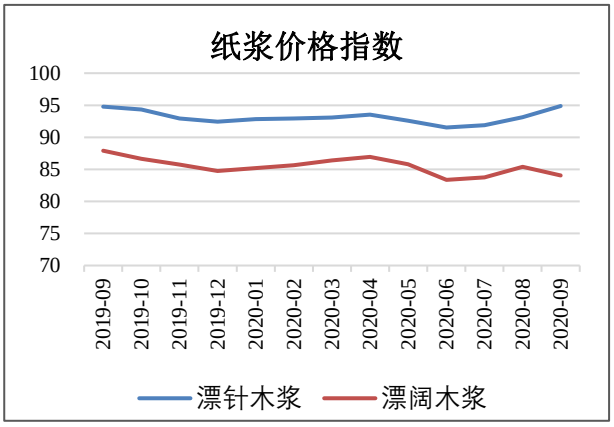
上周，经济持续复苏、年前赶工期到来，水泥企业出货高位运行，库存下降推动水泥价格走高。截至周五，全国水泥价格指数涨至 154.67 点，涨幅 1.55 点。银川 42.5 级袋装水泥价格为 361 元/吨，散装水泥价格为 347 元/吨。





解读：从上图可看出，2020 年 10 月，甲醇均价为 1485 元/吨，环比上涨 6.80%，同比下跌 30.55%；聚乙烯均价为 7994 元/吨，环比下降 0.32%，同比下跌 13.70%。10 月份，受环保检查以及生产线冬季检修影响，库存下降，价格上涨。聚乙烯下游成交不佳，下游观望等降价情绪居多，造成价格震荡下行。

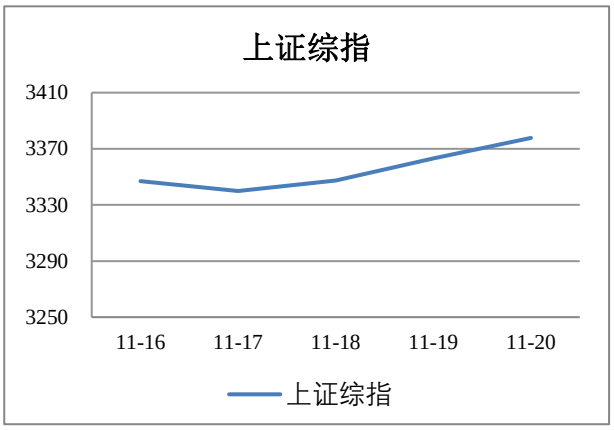
上周，石油和煤炭价格上涨，带动甲醇和聚乙烯价格上涨。截至周五，甲醇价格上涨至 1840 元/吨，涨幅 2.45%。聚乙烯价格上涨至 7900 元/吨，涨幅 1.27%。（根据原材料的不同，天然气制甲醇的生产成本一般在 1300-1700 元/吨；聚乙烯的生产成本约在 8100-8400 元/吨。）



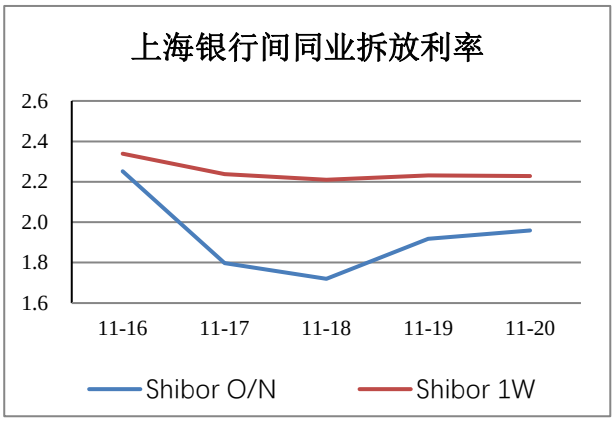
解读：从上图可看出，2019 年 9 月，漂针木浆价格指数继续走高，漂阔木浆价格指数略有下降。分别收于 94.88 和 84.07，环比分别为 1.86%和-1.53%。与去年同期相比，漂针木浆微涨 0.08%，今年同比首次为正，漂阔木浆下降 4.37%，跌幅略有扩大。9 月纸浆市场成交量较上月相比有所增加，但下游市场需求并未完全释放，纸浆市场行情表现基本为维持平稳，浆价上涨空间受限。针木浆随着造纸行业进入传统旺季，叠加国外部分浆厂计划性减产，贸易商对针叶浆现货价格提涨意向增强，但下游终端需求较为有限，客户对高价位纸浆拿货积极性不高，针木浆整体上涨幅度有限。漂阔木浆市场成交均量增价减，客户采购略有放量，在外盘价格下调的带动下，阔叶浆现货价格小幅下行。预计未来木浆市场行情将以稳为主。

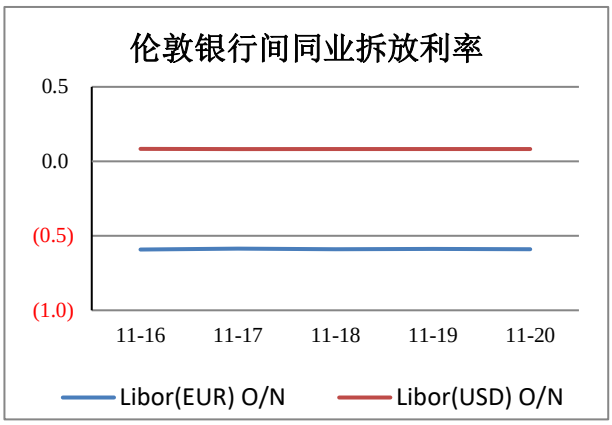
云数据

金融类

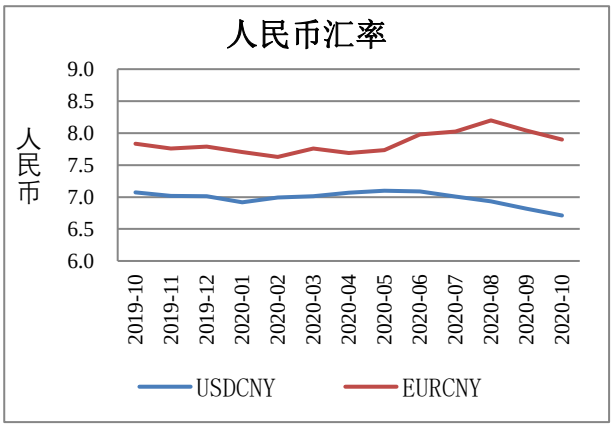


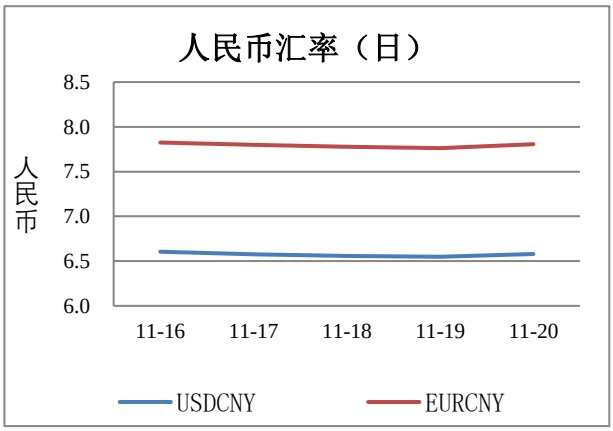
解读：上周，A 股市场震荡走高，上证综指最高冲上 3387 点，最后收在 3377 点。但是，上证综指上涨主要是靠银行、券商、有色等大盘蓝筹股推动，非是普涨行情，且量能也未有突破势头。因此，短期内大盘还将处于反复震荡筑底的过程。





解读：上周，央行一天投放 8000 亿 MLF，资金面预期回暖，各期限利率大幅回落。截至上周五，Shibor 隔夜和 7 天分别报价 1.9590%和 2.2280%，周跌 56.40 点和 20.50 点。伦敦银行间市场方面，Libor(EUR)隔夜和 Libor(USD)隔夜品种近乎持平。截至上周五，Libor(EUR)隔夜和 Libor(USD)隔夜分别报价-0.58914%、0.08263%。

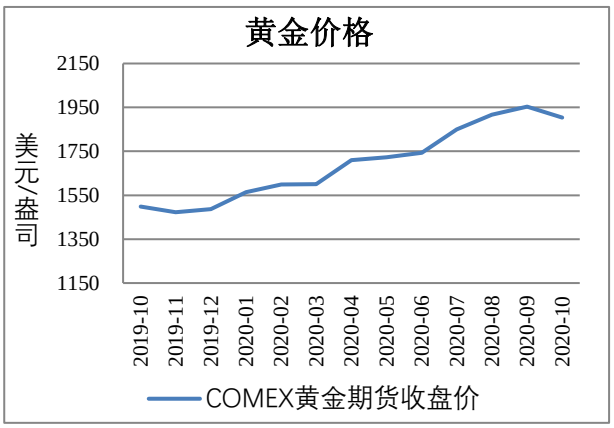


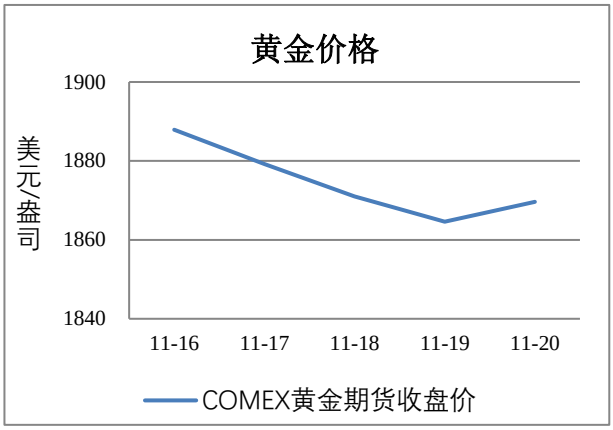


解读：从上图可看出，2020 年 10 月，中国经济复苏领先全球、出口份额快速恢复，美元持续贬值以及欧美疫情卷土重来等因素作用下，人民币汇率保持升值。截至 2020 年 10 月底，人民币兑美元、欧元汇率分别报价 6.7111 和 7.9009，较 9 月环比分别下降 1037 个基点和 1369 个基点。

云数据

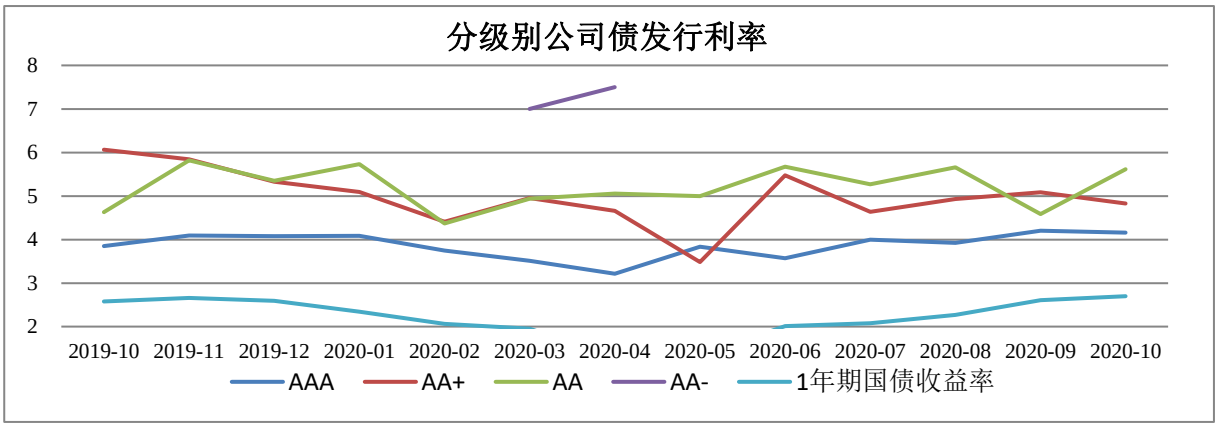
上周，随着 11 月和 12 月海外假期的到来，国内贸易顺差进一步扩大支撑人民币升值。截至上周五，人民币兑美元、欧元分别报价 6.5786 和 7.8064，周降 499 个基点和 193 个基点，人民币兑美元重回“6.5”。

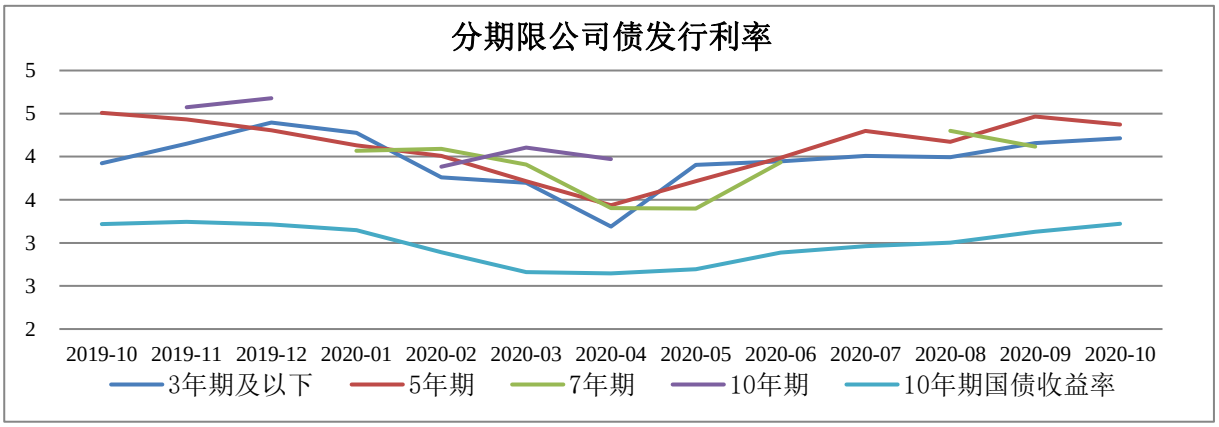




解读：从上图可看出，2020 年 10 月，国际黄金涨势放缓已连续三月价格回落，随着市场避险情绪消退，大量投资者开始寻求低位抄底的机会，国际黄金跌多涨少。截至 2020 年 10 月底，COMEX 期金均价为 1903.5 美元/盎司，较 9 月，跌约 50 美元。

上周，黄金持续走弱最低时低至 1850 附近，仅在尾盘时略有反弹。截至上周五，COMEX 期金报价 1869.6 美元/盎司，周降 0.99%。尽管市场对新冠病例飙升的短期影响存在担忧，但从长期来看更偏向乐观，也因此预计黄金将有所回落。(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。)

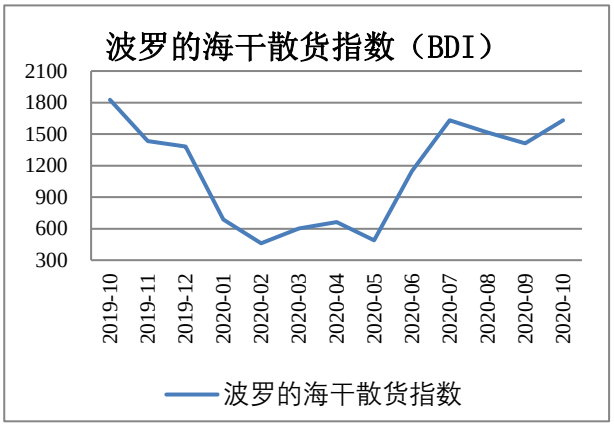


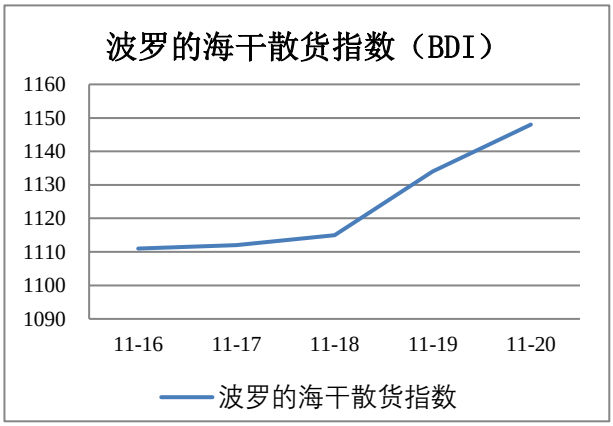


解读：从上图可看出，2020 年 10 月，交易所共发行 119 只公司债，环比增加 2.59%，发行规模 1368.7 亿元，环比下降 21.05%。**分级别看**，2020 年 10 月 AAA 级债券发行量达 94 只，占比 78.99%，

利率区间为 3.25%-6.67%；AA+级债券 21 只，占比 17.65%，利率区间为 3.79%-7.80%。低评级债券中，AA 级债券 4 只，利率区间为 3.99%-7.50%；无 AA-级债券发行。**分期限看**，3 年期及以下债券发行 70 只，平均利率 4.21%；5 年期债券发行 28 只，平均利率 4.37%；无 7 年期和 10 年期债券发行。总体看，市场基准利率依然处于上行通道，债券融资成本保持近期高位。单只债券平均发行规模有所下降，或意味着高资质发行人发行热情有所减退。

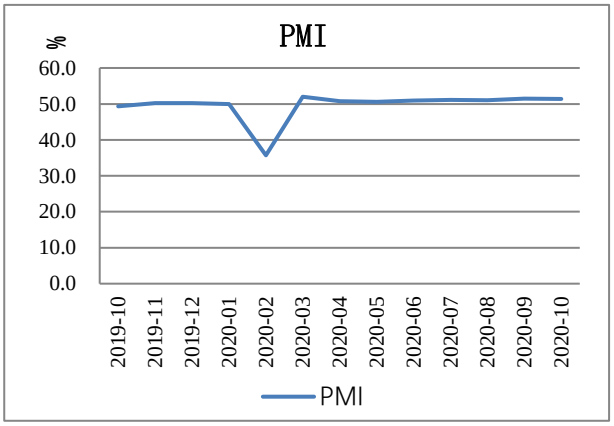
经济类

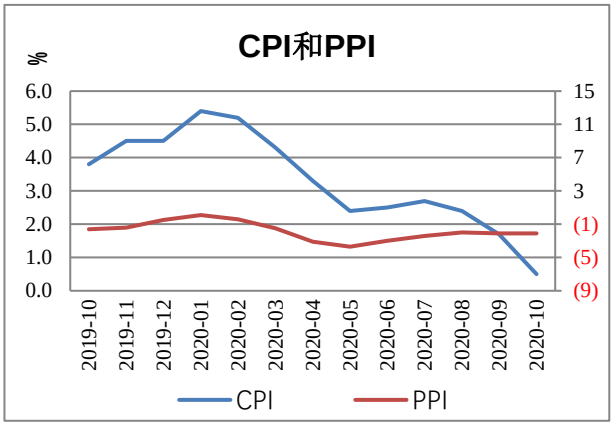




解读：波罗的海指数是目前世界上衡量海运情况的权威指数，是反映国际间贸易情况的领先指数，波罗的海干散货运价指数（BDI）主要衡量铁矿石、煤炭、水泥、化肥和谷物等资源的运输费用。从上图可看出，2020 年 10 月，波罗的海指数（BDI）开始上升，均值为 1630.77 点，环比上升 15.59%，同比下降 10.71%。

上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）持续上升，周五报 1148 点，因海岬型、巴拿马型和超灵便型船的运价指数均上涨。





解读：2020 年 10 月份，中国制造业采购经理指数为 51.4%，虽略低于上月 0.1 个百分点，但自 7 月份以来始终位于 51.0%及以上，已连续 8 个月处于扩张区间，制造业总体持续回暖。本月主要特点：一是产需保持较快恢复。生产指数为 53.9%，比上月微落 0.1 个百分点，新订单指数为 52.8%，与上月持平，均持续位于临界点以上，表明制造业生产继续回升，需求稳步改善。从行业情况看，部分传统制造业恢复有所加快，其中，纺织、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、金属制品等行业生产指数和新订单指数较上月均有不同程度上升。二是进出口指数在荣枯线以上同步回升。本月新出口订单指数和进口指数为 51.0%和 50.8%，分别高于上月 0.2 和 0.4 个百分点，均连续两个月位于扩张区间，主要是稳外贸稳外资政策效应持续显现，叠加近期世界主要经济体制造业恢复性改善，我国进出口进一步回暖。三是需求持续回暖带动价格回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.8%和 53.2%，分别高于上月 0.3 和 0.7 个百分点，均为近期高点。在

调查的 21 个行业中，有 9 个行业的主要原材料购进价格指数和 11 个行业的出厂价格指数高于上月。其中，纺织、化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品等行业的两个价格指数升幅最为明显，反映相关行业市场活跃度有所提升。四是企业信心不断增强。本月企业生产经营活动预期指数升至 59.3%，高于上月 0.6 个百分点，企业对行业发展信心加快恢复。从行业情况看，纺织、有色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备、汽车等 12 个行业的生产经营活动预期指数均位于 60.0%及以上的高位景气区间，表明企业对市场预期较为乐观。调查结果还显示，大、中型企业 PMI 分别为 52.6%和 50.6%，均与上月基本持平，运行总体稳定。小型企业 PMI 为 49.4%，低于上月 0.7 个百分点，降至荣枯线以下；同时，小型企业新订单指数有所回落，明显低于制造业总体水平，显示出小型企业市场需求尤显不足。此外，部分调查企业反映，随着近期境外多国疫情出现反弹，企业面临进口原料采购周期加长，运输成本增加等压力。

10 月份，各地区各部门继续做好保供稳价工作，市场供求总体稳定。CPI 同比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点。同比涨幅回落较多，主要是受去年同期对比基数较高、翘尾因素减少以及猪肉价格由升转降的影响。其中，食品价格上涨 2.2%，涨幅比上月回落 5.7 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.49 个百分点。食品中，鲜菜、牛肉和羊肉价格分别上涨 16.7%、7.0%和 3.6%，涨幅分别回落 0.5、2.0 和 1.8 个百分点；猪肉价格在连续上涨 19 个月后首次转降，下降 2.8%；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 18.3%、13.2%和 6.5%，降幅分别扩大 0.6、4.1 和 1.8 个百分点。非食品价格持平。其中，医疗保健价格上涨 1.5%；教育文化和娱乐价格上涨 1.1%；交通和通信价格下降 3.9%，其中汽油和柴油价格分别下降 17.4%和 19.1%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅与上月相同。据测算，在 10 月份 0.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.4 个百分点，比上月回落 0.8 个百分点，新涨价影响约为 0.1 个百分点。

随着国内工业生产持续恢复，10 月份工业生产价格总体平稳。从同比看，PPI 下降 2.1%，降幅与上月相同。其中，生产资料价格下降 2.7%，降幅收窄 0.1 个百分点；生活资料价格下降 0.5%，降幅扩大 0.4 个百分点。主要行业中，价格降幅收窄的有煤炭开采和洗选业，下降 5.5%，收窄 2.0 个百分点；燃气生产和供应业，下降 5.4%，收窄 0.1 个百分点。价格降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降 30.4%，扩大 4.2 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 18.5%，扩大 1.6 个百分点。此外，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 2.9%，涨幅与上月相同；黑色金属冶炼和压延加工业价格由平转涨，上涨 0.3%。农副食品加工业价格上涨 1.9%，涨幅回落 2.0 个百分点。据测算，在 10 月份 2.1%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.1 个百分点，新涨价影响约为-2.0 个百分点。

免责申明

本报告仅在法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发布，概不构成广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本报告对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本报告所载资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资意见。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如需引用，请注明来源“西部担保”。