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10月19日 / 第36期/总第277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
全国原奶区域供给结构及行业面临问题解析 / 01

02 热点聚焦
保险：“有多大能力干多大事” 银保监会促优化保险机构投资管理能力 / 15
信托：信托掀起增资潮背后，行业“爆雷”频繁！（节选） / 18

03 精彩推荐
风电的进击 / 21

04 共同关注
宏观经济 / 25　政策法规 / 25　产业信息 / 26
金融行业 / 26　宁夏财经 / 27

05 云数据
农产品 / 28　工业品 / 29
金融类 / 34　经济类 / 36

内容提要

本期需重点关注的内容有：

1、原创天地：《全国原奶区域供给结构及行业面临问题解析》

我国奶牛主要分布在东北、华北和西北等北方地区，存栏量占比达到67.90%。2019年全国奶牛存栏量1022.05万头，同比减少1.51%；产奶量3201.24万吨，同比增长3.96%。近年来，奶牛存栏量逐年下降，而成乳牛单产逐年上升带动产奶量增加。国内需求增速快于供给带动原奶景气度持续提升，现阶段奶牛养殖业还存着一些问题，进口乳品冲击国内牧场；奶牛养殖成本过高，利润率敏感性较高；大型乳制品企业纷纷抢占优质牧场形成上下游产业链效应，养殖企业议价能力受限，对下游依赖度较大；散户以及小规模养殖户抗风险能力较弱。下一步规模化养殖企业提升管理能力，提质增效的同时降低养殖成本仍然是国内牧场的目标所在。

2、精彩推荐：《风电的进击》

受国家发改委2019年发布的《关于完善风电上网电价政策的通知》影响，今年风电一度出现了“抢装潮”，在此影响下，风电相关的制造业环节利润增厚，由此引发供应链供货紧张的局面。随着近几年风电行业相关技术的进步，风电的度电成本持续下降，不少行业人员认为已经有跟火电比拼的能力。如远景能源在“三北”地区一毛六分的风电度电成本目标已经实现，理论上还能更低，最终达到0.1元/度。不过相关专家认为，要实现风电度电成本0.1元/度，前提条件是不能弃风限电，其次发电效率需要提升，风机的发电量要比目前多出30%；同时，风机质量要足够好，要做到20年后还能正常发电；此外，尽可能降低成本，降低运营维护成本和风电场建设成本，最后还有一点就是要风能足够好。然而要达到上述条件，还比较难。因此，目前来看风电要实现全国统一平价上网仍有一段距离。

3、云数据提示

上周，玉米现货价格上涨，收于2474.27元/吨，较前一周上涨3.22%。疫情后，玉米需求端工业酒精及乙醚需求大幅增长，生猪养殖存栏恢复叠加农户及经销商看涨情绪浓郁，预计玉米价格仍会持续上涨。

上周，棉花现货收于14388.46元/吨，较前一周上涨8.98%。新棉上市，但

新疆轧花厂激增，叠加印度等东南亚国家疫情愈加严重，纺织订单回流国内，库存减少，需求激增对棉价形成了较强的支撑。

上周，国内外疫情错位助推人民币继续走强，人民币对美元、欧元均大幅升值。截至上周五，人民币对美元、欧元分别报价 6.7332 和 7.8823，周降 464 基点和 1042 基点。

上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）持续下降，周五报 1477 点，因各船型船费率走低。

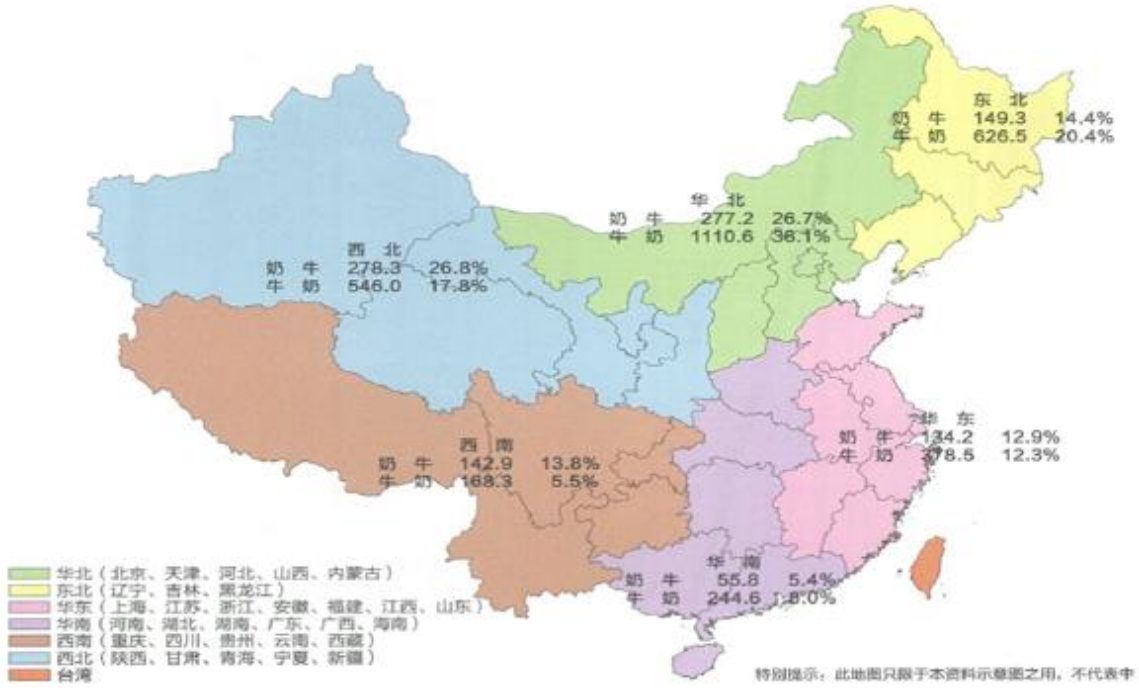
全国原奶区域供给结构及行业面临问题解析

一、全国原奶供需情况分析

（一）全国奶牛存栏量分布情况

我国奶牛主要分布在东北、华北和西北，存栏量占比达到67.90%，主要是因为南方城市气温较高不利于奶牛产奶。

图表、2018年全国奶牛地区分布图（单位：万头、万吨）



资料来源：中国奶业统计资料

2005年到2015年奶牛存栏量逐年上升，复合增长率1.97%。2015年之后由于“倒奶”事件造成部分散户退出市场以及环保问题影响，导致奶牛存栏量急剧下滑，存栏量由1507.10万头下降至2018年的1037.70万头，复合增长率为-8.91%。2015-2018年存栏量下降较为严重的省份分别是河北、内蒙古、黑龙江、山东、河南、新疆，下降数量达到20万头以上。

图表、各地区奶牛存栏情况（单位：万吨）

地区	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2018年YOY
全国	1,216.09	1,420.08	1,507.10	1,425.40	1,079.86	1,037.70	-3.90%
华北							
北京	16.43	14.87	12.40	11.30	8.40	7.50	-10.71%
天津	17.61	15.67	14.90	14.90	11.90	11.30	-5.04%
河北	196.61	180.79	196.30	180.60	124.60	105.90	-15.01%
山西	29.87	28.80	34.60	40.70	32.90	31.70	-3.65%
内蒙古	268.57	292.50	237.20	202.30	123.40	120.80	-2.11%
东北							

辽宁	24.38	32.10	33.60	34.80	27.50	29.20	6.18%
吉林	14.54	19.52	26.20	25.00	14.00	15.10	7.86%
黑龙江	110.20	205.40	193.40	176.80	124.10	105.00	-15.39%
华东							
上海	5.33	6.72	5.80	5.10	6.50	5.60	-13.85%
江苏	16.11	22.06	20.00	19.90	13.90	13.40	-3.60%
浙江	8.04	6.11	4.40	3.90	3.30	3.20	-3.03%
安徽	4.00	9.80	13.00	13.20	12.90	12.80	-0.78%
福建	6.97	5.04	5.00	5.00	3.90	4.10	4.88%
江西	3.90	6.69	7.20	6.90	3.20	3.70	13.51%
山东	70.41	93.32	133.40	129.30	93.10	91.40	-1.83%
华南							
河南	31.22	98.50	107.80	99.00	33.70	34.30	1.78%
湖北	4.69	6.20	6.90	6.80	4.48	4.50	0.40%
湖南	3.00	13.06	15.50	14.30	5.70	5.80	1.75%
广东	4.83	5.36	5.30	5.40	5.98	6.00	0.40%
广西	3.09	4.39	5.20	5.00	5.00	5.10	2.00%
海南		0.21	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00%
西南							
重庆	2.45	2.66	1.80	1.70	1.50	1.20	-20.00%
四川	18.82	19.70	17.80	17.60	79.00	76.90	-2.66%
贵州	8.20	2.23	6.10	5.70	5.90	6.00	1.69%
云南	20.07	14.67	17.10	17.70	16.10	16.50	2.48%
西藏	5.80	36.85	37.60	37.20	38.00	42.30	11.32%
西北							
陕西	46.03	41.29	43.50	43.7	28.40	27.90	-1.76%
甘肃	18.69	30.79	30.00	29.7	29.80	29.90	0.34%
青海	18.45	29.72	25.60	25.8	24.70	22.40	-9.31%
宁夏	22.90	26.90	35.40	36.5	40.80	40.10	-1.72%
新疆	214.88	148.16	214.00	209.5	157.10	158.00	0.57%

资料来源：国家统计局

奶牛饲养逐渐由散户向规模化发展，成乳牛单产逐年上升，虽然存栏量急剧下降，但 2018 年产奶量开始回升，同比上涨 1.20%。

图表、各地区产奶情况（单位：万吨）

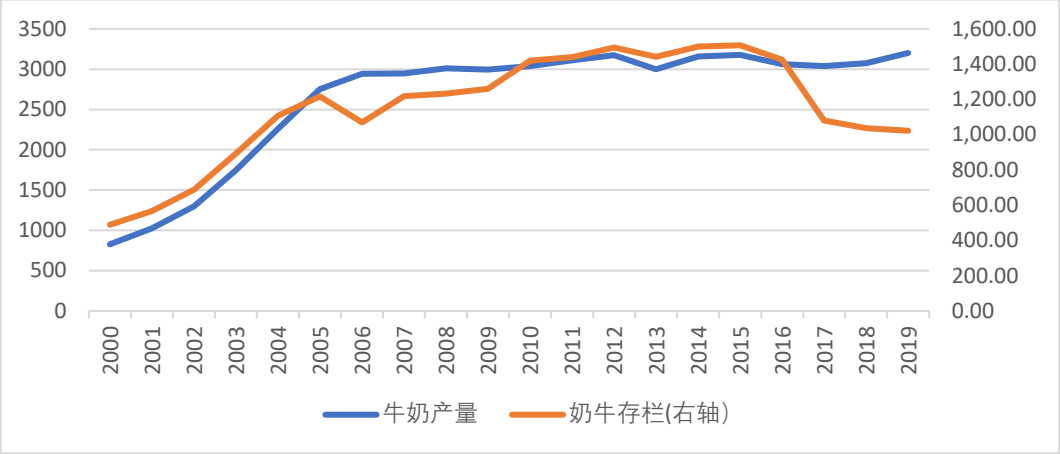
地区	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2018 年 YOY
全国	2753.37	3038.9	3179.8	3064	3038.6	3074.6	1.20%
华北							
北京	64.20	64.08	57.20	45.70	37.40	3110	-16.84%
天津	63.41	69.04	68.00	50.00	52.10	48.00	-7.87%
河北	340.35	439.76	473.10	366.40	381.00	384.80	1.00%
山西	71.28	73.23	91.90	78.60	77.40	81.10	4.78%
内蒙古	691.05	905.18	803.20	585.70	552.90	565.60	2.30%

东北							
辽宁	74.88	121.22	140.30	122.20	119.70	131.80	10.11%
吉林	29.40	43.52	52.30	36.00	34.00	38.80	14.12%
黑龙江	440.24	552.49	570.50	470.70	465.20	455.90	-2.00%
华东							
上海	23.76	24.71	27.70	36.00	36.40	33.40	-8.24%
江苏	56.62	57.28	59.60	48.30	49.00	50.00	2.04%
浙江	26.67	20.26	16.50	14.80	14.30	15.70	9.79%
安徽	11.02	20.48	30.60	30.50	29.80	30.80	3.36%
福建	19.42	15.41	15.00	12.90	13.10	13.80	5.07%
江西	12.51	11.40	13.00	10.00	9.50	9.60	1.04%
山东	187.07	253.05	275.40	225.30	223.50	225.10	0.72%
华南							
河南	104.00	290.91	342.20	213.50	202.90	202.70	-0.10%
湖北	12.22	13.99	16.90	13.40	12.76	12.80	0.31%
湖南	6.91	7.80	9.70	6.40	6.10	6.20	1.64%
广东	11.64	14.23	12.90	13.60	13.90	13.90	0.00%
广西	5.35	8.21	10.10	7.80	8.10	8.90	9.88%
海南	0.11	0.19	0.20	0.40	0.50	0.20	-60.00%
西南							
重庆	8.61	7.98	5.40	5.20	5.10	4.90	-3.92%
四川	58.56	69.81	67.50	62.80	63.70	64.20	0.78%
贵州	3.75	4.59	6.20	4.30	4.40	4.60	4.55%
云南	30.91	50.41	55.00	54.00	56.80	58.20	2.46%
西藏	21.21	23.28	30.00	33.40	37.10	36.40	-1.89%
西北							
陕西	113.34	137.46	141.20	111.60	107.30	109.70	2.24%
甘肃	31.19	36.28	39.30	40.30	40.40	40.50	0.25%
青海	23.62	26.22	31.50	31.66	32.43	32.57	0.43%
宁夏	57.85	84.55	136.50	145.60	160.10	168.30	5.12%
新疆	152.22	128.60	155.50	186.70	191.90	194.90	1.56%

资料来源：国家统计局

2019 年全国奶牛存栏量 1022.05 万头，同比减少 1.51%。产奶量 3201.24 万吨，同比增涨 3.96%，乳品销售规模达 4196 亿元，是 2014 年以来增幅最大的一年。如果按国内生产液态奶与进口液态奶之和计算，2019 年液态奶消费总量约 3291.00 万吨，同比增长 4.5%，国内需求增速快于供给。2017 年产奶量开始回升，以每年 1.75%的复合增长率在增长。

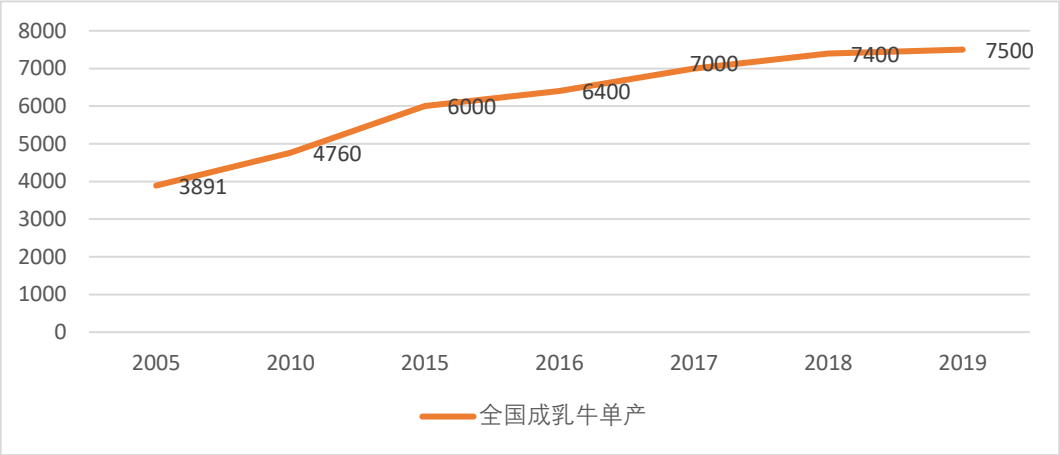
图表、全国奶牛存栏和产奶量情况



资料来源：wind、国家统计局，西部担保研发部

全国成乳牛单产量从 2005 年的 3891kg/年增长到 2019 年的 7500kg/年，增长了将近 1.9 倍，平均增长率达到 10.08%。

图表、全国成乳牛单产情况（单位：kg/年）



资料来源：wind、中国奶业协会，西部担保研发部

（二）乳制品消费情况

根据中国的生鲜乳产量和净进口量，把各类奶制品还原成生鲜乳口径后，推算出 2018 和 2019 年生鲜乳人均年消费量约分别为 33.20 千克、35.10 千克。根据日本农林水产省口径，2018 年日本生鲜乳人均消费量 95.7 千克，约是中国的 2.9 倍，因此中国生鲜乳人均消费量还有较大提升空间。

图表、中国人均生鲜乳消费量

	2015	2016	2017	2018	2019
我国净进口（进口量-出口量）乳制品换算成生鲜乳量（万吨）					
品类					
液态奶	45	63	68	68	90
鲜奶	44	61	64	65	87
酸奶	1	2	4	3	3

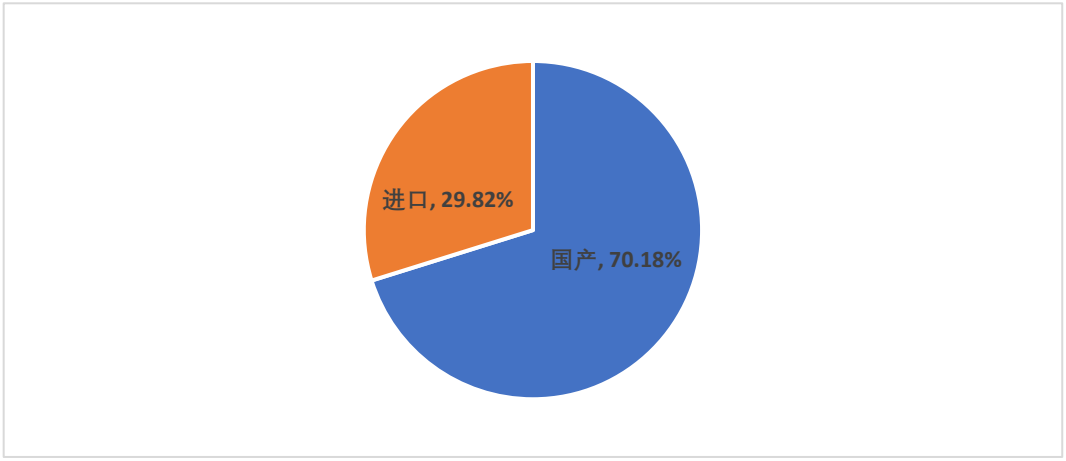
干乳制品	**1,036**	**1,183**	**1,383**	**1,492**	**1,617**
脱脂奶粉	212	196	263	298	366
全脂奶粉	268	326	365	405	523
乳清	349	398	424	445	362
炼乳	2	4	5	5	6
芝士	68	88	98	98	104
婴幼儿配方奶粉	137	171	228	241	256
合计	**1,081**	**1,246**	**1,451**	**1,560**	**1,707**
我国原奶产量供给（万吨）					
我国进口乳制品折算生鲜乳量	1,081	1,246	1,450	1,560	1,708
我国国内生鲜乳产量	3,180	3,064	3,039	3,075	3,201
我国生鲜乳总消耗量	**4,261**	**4,310**	**4,489**	**4,635**	**4,909**
我国人均原奶消耗量（千克/人）					
我国人口（万人）	137,462	138,271	139,008	139,538	140,005
我国人均生鲜乳消耗量	31.0	31.2	32.3	33.2	35.1
对比					
日本人均生鲜乳消耗量（千克/人）	91.1	91.3	93.5	95.7	
倍数	**2.9x**	**2.9x**	**2.9x**	**2.9x**	

资料来源：中国奶业协会，西部担保研发部

注：干制品按 1:8，液态奶按 1:1 折算

2019 年我国生鲜乳总消耗量为 4909 万吨，其中我国国内生鲜乳产量 3201 万吨，进口量 1707 万吨，进口量占到总消耗量的 29.82%，国产占 70.18%。

图表、我国奶业总供给和进口占比



资料来源：中国奶业统计资料

结论：2015-2019 年国内生鲜乳产量平均增长率为 0.12%，而消费平均增长率为 3.46%，折合成生鲜乳每年平均缺口在 1409.00 万吨，缺口较大，需要从国外大量进口，生鲜乳市场供不应求。也是支撑近年来原奶价格进入上升通道的主要原因所在。

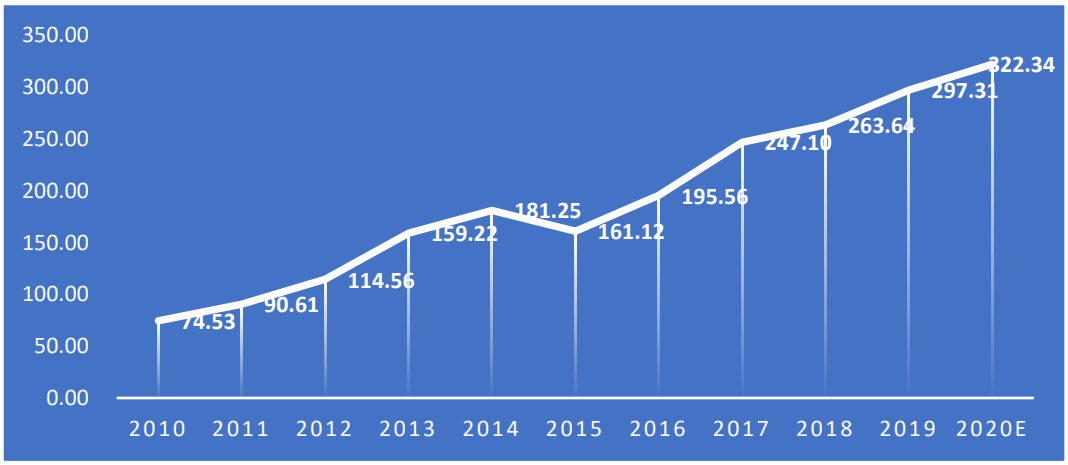
二、进出口情况

（一）进口情况

我国乳制品进口数量逐年在增加，主要是因为国内原奶消耗量以每年平均 3.46%增速在增长，而国内供给平均增长率为 0.13%，为了填补需求，每年的乳制品进口量在不断攀升。

2019 年进口乳制品 297.31 万吨，同比增长 11.32%，进口额 111.25 亿美元，同比增长 10.60%。预计 2020 乳制品进口量将达到 322.34 万吨，进口额 119.25 亿美元。

图表、2010-2020E 进口乳制品数量（单位：万吨）



资料来源：wind、中国奶业贸易月报，西部担保研发部

1、进口品类分布

从 2020 年 7 月月看，除大包粉、婴配粉和炼乳减少外，其余品种具有不同幅度增长。2020 年 7 月我国共计进口各类乳制品 29.06 万吨，同比增加 16.3%，进口额 10.22 亿美元，同比增长 6.2%，折合生鲜乳 166 万吨，同比增长 18.9%（干制品按 1:8，液态奶按 1:1 折算）。其中，进口干乳制品 19.61 万吨，同比增加 19.4%，进口额 8.9 亿美元，同比增长 3.4%，进口液态奶 9.44 万吨，同比增加 10.4%，进口额 1.32 亿美元，同比增长 30.4%。

图表、2020 年 1-7 月乳制品进口明细（单位：万吨，亿美元）

名称	数量				金额			
	7 月	同比%	1-7 月	同比%	7 月	同比%	1-7 月	同比%
乳制品	**29.06**	**16.3**	**188.3**	**6.3**	**10.22**	**6.2**	**69.56**	**5.0**
干乳制品	**19.61**	**19.4**	**134.62**	**7.8**	**8.90**	**3.4**	**62.46**	**4.5**
奶粉	7.28	-4.2	64.65	-2.7	2.32	-2.5	21.67	10.8
婴配	2.96	-8.2	19.37	-2.2	4.37	-10.9	28.98	-5.2
乳清	6.39	63.7	33.92	37.0	0.90	59.8	4.34	24.7
奶油	1.12	90.5	7.67	45.9	0.55	57.5	3.71	30.2
奶酪	1.61	99.4	7.83	16.6	0.72	98.5	3.55	18.7
炼乳	0.25	-15.5	1.18	-38.2	0.04	-16.9	0.21	-35.0
液态奶	**9.44**	**10.4**	**53.41**	**2.6**	**1.32**	**30.4**	**7.10**	**9.7**

鲜奶	9.13	11.1	51.48	3.0	1.27	33.1	6.77	10.8
酸奶	0.31	-8.0	1.93	-7.1	0.05	-11.4	0.33	-8.6

资料来源：中国奶业贸易月报，西部担保研发部

2、进口地区分布

2019 年国内主要进口产品主要为干乳制品中的奶粉（俗称“大包粉”）和婴配（婴幼儿配方奶粉），两种奶制品的进口占到总进口量的 72.81%。

从全球贸易的角度来看，全球大包粉主要净进口国中，除了中国，大部分国家为中东，北非，东南亚等不适合养殖奶牛的低纬度国家。最大的出口国是新西兰，其次是美国，再次是德国、荷兰、法国等欧盟国家。

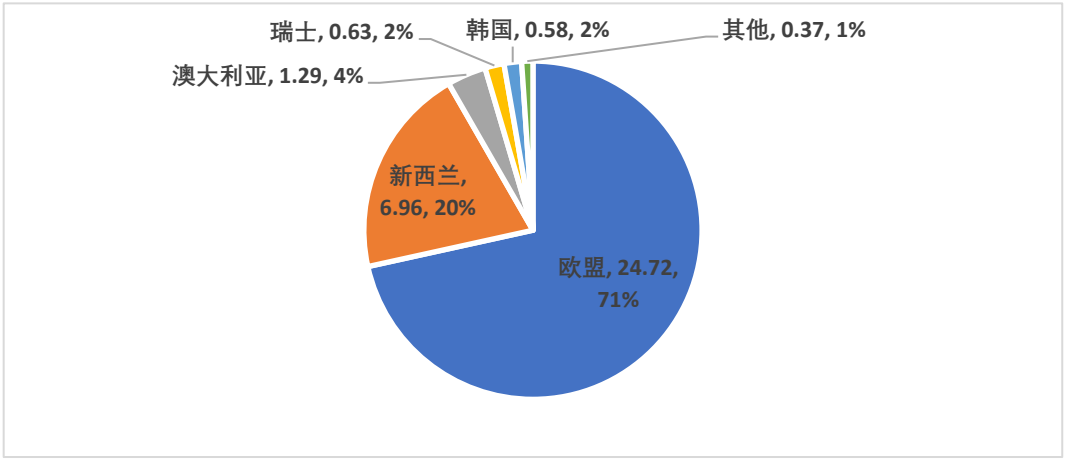
新西兰是我国乳制品进口最主要的来源国，尤其是全脂奶粉，2019 年，90.9%的全脂奶粉来自于新西兰。新西兰由于原奶产量远高于需求量，因此生产全脂奶粉具有价格优势。欧盟和美国由于生产黄油和奶酪较多，因此脱脂奶粉和乳清粉有价格优势，中国从欧盟进口更多脱脂奶粉和乳清粉。

图表、2019 年我国乳制品进口量、金额及国家分布

单位：万吨、亿美元、%	2019 年				2019 年					
					总量排名第一		总量排名的第二		总量排名第三	
	总量	YoY	金额	YoY	国家	占比	国家	占比	国家	占比
大包粉	101.5	26.6	31.2	28.6	新西兰	74.4%	欧盟	13.6%	澳大利亚	6.7%
婴配	34.6	6.5	51.9	34.6	欧盟	71.6%	新西兰	20.1%	澳大利亚	3.7%
乳清	45.3	-18.6	6.1	45.3	欧盟	45.3%	美国	35.7%	白俄罗斯	8.1%
奶油	8.6	-24.5	4.7	8.6	新西兰	83.0%	欧盟	14.1%		
奶酪	11.5	6.0	5.2	11.5	新西兰	58.2%	欧盟	17.9%	澳大利亚	14.9%
炼乳	3.5	25.6	0.6	3.5						
液态奶	92.4	31.3	11.6	92.4	欧盟	51.5%	新西兰	31.9%	澳大利亚	11.6%

资料来源：wind、中国奶业贸易月报，西部担保研发部

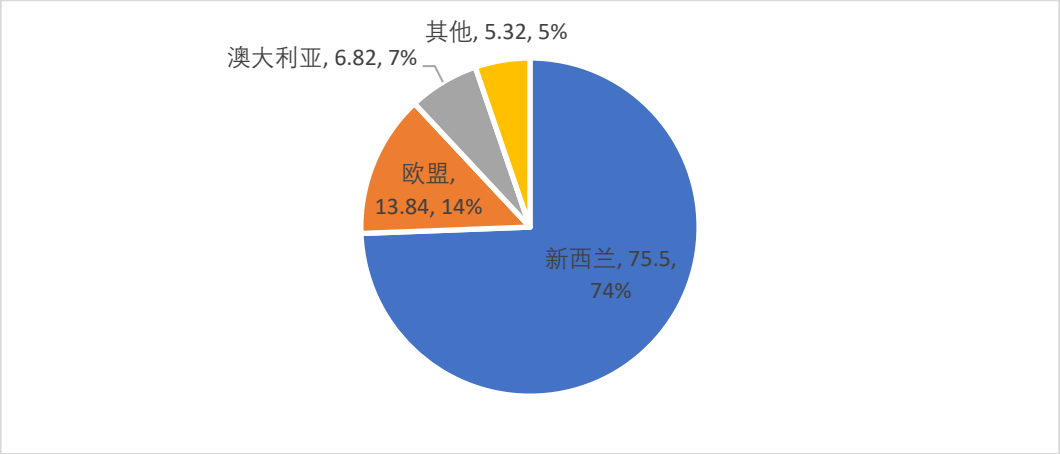
图表、婴幼儿配方奶粉进口数量国家分布



资料来源：wind、中国奶业贸易月报，西部担保研发部

2015 年以来，欧盟不断增加原奶供给，增加脱脂奶粉和全脂奶粉对中国的出口。但是从 2019 年的情况来看，新西兰仍然是我国进口大包粉最主要的来源国，占比 74.4%，但是相比于 2015 年的占比超过 80%，份额有所下降。来自欧盟的大包粉进口同比增长最快，增长了 39.5%，其次为澳大利亚。

图表、大包粉进口数量国家分布

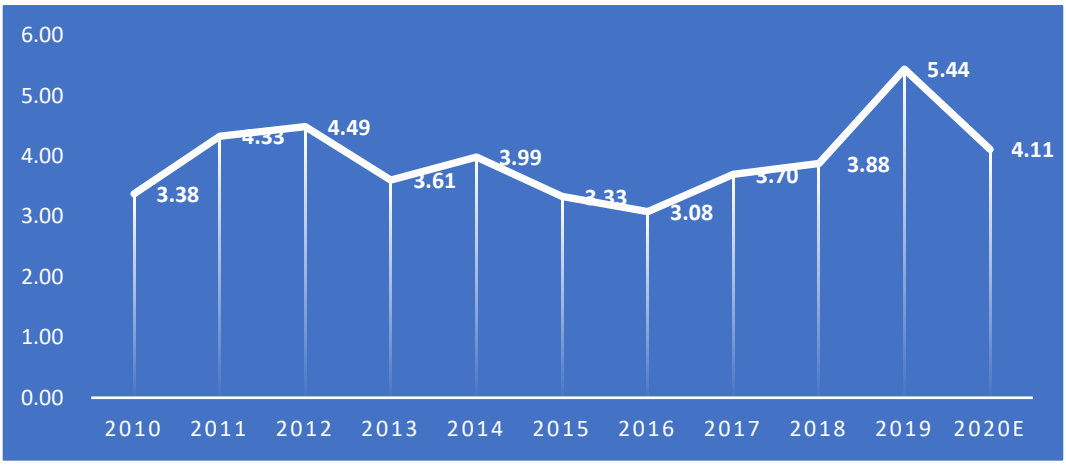


资料来源：wind、中国奶业贸易月报，西部担保研发部

（二）出口情况

2019 年我国共计出口各类乳制品 5.44 万吨，同比增加 0.4%，（折合生鲜乳 23.45 万吨，同比增长 4.8%），出口额 4.31 亿美元，同比增长 19.7%。其中，干乳制品 2.57 万吨，同比增加 6.2%，出口额 4.01 亿美元，同比增长 21.8%，出口液态奶 2.87 万吨，同比减少 4.4%，出口额 3010.52 万美元，同比下降 3.1%，出口奶制品主要发往香港，占到总出口的 90%。预计 2020 年奶制品出口将为 4.11 万吨。

图表、2010-2020E 出口乳制品数量（单位：万吨）



资料来源：wind、中国奶业贸易月报，西部担保研发部

三、现阶段奶牛养殖行业面临的问题

（一）进口乳品冲击国内原奶，贸易政策的转变是潜在风险

在影响乳制品进口的国际贸易政策方面，当两国贸易伙伴间存在优惠贸易政策时，

贸易产品交易成本的降低促进贸易量的的显著上升；反之，若贸易伙伴间实施贸易管制措施，则将导致交易成本上升，贸易量下降。我国通过关税政策的变化来保护国内奶价稳定，2015 年以来原奶价一直在维持在 3.5 元/公斤左右。其中值得关注的典型代表是中国与新西兰和澳大利亚分别签订的自由贸易协定关于乳制品的关税政策变化。

1、国际贸易政策

未来随着中新和中澳自有贸易协定的进行，大洋洲进口乳制品关税持续下降直至为 0，进口量还会继续提升。2008 年 4 月 7 日，中国和新西兰正式签订了《中新贸易协定》，《协定》中规定，中国将从 2008 年 10 月 1 日起逐年降低自新西兰进口乳制品关税，并且，于 2017 年 1 月 1 日前将液态奶、奶油、黄油、奶酪的关税降为 0，2019 年 1 月 1 日将大包粉关税降为 0。

图表、中国和新西兰自由贸易协定税率减让表（单位：%）

产品	基础税率	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	零关税年份
脱脂牛奶	15	12	9	6	3	0								2012
全脂牛奶	15	13.5	12	10.5	9	7.5	6	4.5	3	1.5	0			2017
脱脂奶粉	10	9.2	8.3	7.5	6.7	5.8	5	4.2	3.3	2.5	1.7	0.8	0	2019
全脂奶粉	10	9.2	8.3	7.5	6.7	5.8	5	4.2	3.3	2.5	1.7	0.8	0	2019
酸乳	10	8	6	4	2	0								2012
酪乳	20	16	12	8	4	0								2012
乳清	6	4.8	3.6	2.4	1.2	0								2012
黄油	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0			2012
婴幼儿奶粉	15	12	9	6	3	0								2012

资料来源：《中新贸易协定》，西部担保研发部

为了减少关税下降对国内乳制品行业的冲击，除了用逐年关税税率递减的措施之外，协定还规定了每年进口的限额，对于限额以内才享受以上的减让税率，限额以外只享受最惠国税率（即基础税率）。虽然每年的进口限额都在提升，但是每年超过限额触发特保的时间都提前。目前的限额内的进口量占我国大包粉进口总量不到 20%。液态奶和奶粉的进口限额将分别到 2022 年和 2023 年取消。

图表、中新自贸协定中规定的每年特殊保障措施限额以及超限时间

年份	液态奶类			奶粉类		
	限额（吨）	限额内关税	超过限额时间	限额（吨）	限额内关税	超过限额时间
2008	1,300	15.00%		95.00	10.00%	
2009	1,365	13.50%	2009/4/11	99,750.00	9.20%	2009/8/13
2010	1,433	12.00%	2010/3/22	104,738.00	8.30%	2010/4/12

2011	1,505	10.50%	2011/2/26	109,974.00	7.50%	2011/3/9
2012	1,580	9.00%	2012/2/20	115,473.00	6.70%	2012/2/18
2013	1,659	7.50%	2013/1/1	121,247.00	5.80%	2013/1/28
2014	1,742	6.00%	2014/1/3	127,309.00	5.00%	2014/1/18
2015	1,829	4.50%	2015/1/29	133,675.00	4.20%	2015/1/5
2016	1,921	3.00%	2015 年在途已超	140,358.00	3.30%	2016/1/19
2017	2,017	1.50%	2017/1/5	147,376.00	2.50%	2017/1/11
2018	2,118	0%	2017 年在途已超	154,745.00	1.70%	2018/1/15
2019	2,223	0%	2018 年在途已超	162,482.00	0.80%	2019/1/2
2020	2,335	0%	2019 年在途已超	170,606.00	0%	2019 在途已超
2021	2,451	0%		179,137.00	0%	
2022				188,094.00	0%	
2023				197,498.00	0%	

资料来源：《中新贸易协定》，西部担保研发部

注：在途农产品是指：对特殊保障措施实施之日前已经签订合同且已经启运前往中国的有关农产品。根据《中新自贸协定》的有关规定，对特殊保障措施实施之日前已经签订合同且已经启运前往中国的在途农产品，如在特殊保障措施实施后申报进口，进口商可向海关申请适用协定税率

《中澳自由贸易协定》也有类似的约定。澳大利亚在我国乳制品进口来源中排名第四位，占我国全部进口份额的 4.4%。在中澳贸易协定自 2015 年 12 月 20 日生效起，乳制品分别设置了 5、10 和 12 年的过渡期。在实现完全自由化后,乳制品的平均进口报关关税将由目前的 12.3%降为零。其中，婴幼儿配方奶粉在 2019 年降为 0，奶酪黄油等在 2024 年降为 0，奶粉现行 10%的关税将在 2026 年降为 0。在过渡期，全脂奶粉每年也设定了限额。全脂奶粉的限额在 2030 年取消，届时所有关税均降为 0。其进口比例将大幅增加，面对低价奶，我国牧场将面临新的冲击。

图表、中澳自由贸易协议中乳制品关税减让表，（单位：%）

货品名称	基础利率	年份											
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
乳清及改性乳清	6	4.8	3.6	2.4	1.2	0							
乳酱	10	8	6	4	2	0							
婴幼儿奶粉及乳酪	15	12	9	6	3	0							
（1）乳酸 （2）黄油	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0		
乳酪	12	11	9.6	8.4	7.2	6	4.8	3.6	2.4	1.2	0		
液态奶	15	14	12	11	9	7.5	6	4.5	3	1.5	0		
（1）酪乳和酸奶 （2）其他编号和未列明的产品	20	18	16	14	12	10	8	6	4	2	0		
脱脂奶粉	10	9.2	8.3	7.5	6.7	5.8	5	4.2	3.3	2.5	1.7	0.8	0
全脂奶粉	10	9.2	8.3	7.5	6.7	5.8	5	4.2	3.3	2.5	1.7	0.8	0

资料来源：《中澳贸易协定》，西部担保研发部

2、国内贸易政策

近年来，特别是中国加入 WTO（世界贸易组织）后，随着国内乳制品进口数量的增加，中国的乳制品市场的进口政策逐渐宽松，主要体现在关税和进口监督管理政策上来调控国内奶价。

（1）进口关税政策

目前国内的乳制品进口方式有三种：一是个人自用邮寄入境；二是旅游客户携带入境；第三是货物报关入境。

个人自用邮寄国外邮包免税额为 1000 元，超过的按 5%缴纳关税。入境旅旅客携带的奶粉完税价格为 200 元/kg。报关入境奶粉普通进口税率 40%，婴幼儿奶粉达到了 80%。而另一方面，中国再加入 WTO 后实行了最惠国政策，规定给家用奶粉的最惠国税率仅为 10%，由于我国近几年乳制品缺口巨大，通过降低税率增加进口来缓解奶制品供给问题，同时也无形中加大了对国内奶制品市场的冲击。

图表、2020 年我国进口四大类乳制品普通、最惠国和暂定税率

名称	种类	进口最惠国税率	进口普通税率	进口暂定税率
一类	鲜奶	15%	40%	
二类	奶粉	10%	40%-90%	
三类	黄油	10%	90%	8%
四类	奶酪	12%	90%	8%

资料来源：海关总署，西部担保研发部

3、乳制品进口政策存在的风险

中国乳制品进口的贸易政策对于乳制品进口起到了管控的作用，保障国内市场稳定起到了重要的作用。但随着中国乳业对外开放程度以及依存度的不断提升，其对乳制品进口实施监管和保护的同时还存在一些风险。

（1）进口乳制品检测无标准

面对进口大包粉的冲击，我国奶业需要加大对复原乳使用的监管。复原乳是用奶粉勾兑还原而成的牛奶，与巴氏杀菌乳和超高温灭菌乳在营养成分和口感等方面有明显区别，目前还没有发布复原乳的国家标准检测方法。

（2）关税措施方面

在加入 WTO 之前，中国虽然实行对外开放，但进口关税一直居高不下，其中液态奶税率为 25%，黄油和奶酪的税率接近液态奶的两倍。加入 WTO 之后，中国市场逐渐放开，乳制品的关税持续降低，其中液态奶关税从 25%降至 15%，黄油关税从 50%降至 10%，奶酪关税从 50%降至 12%。又与新西兰、澳大利亚和韩国等签订了《自贸协定》，

2019 年部分乳制品将施行零关税，导致进口乳制品价格远低于国内乳制品，在国内消费增长的情况下，进口数量也将加大，对国内市场形成冲击，加剧中国乳制品贸易逆差不断扩大。

图表、加入 WTO 前后的主要乳制品进口关税水平

产品类别	加入 WTO 前的关税（%）	加入 WTO 后的关税（%）
黄油	50	10
脱脂奶粉	25	10
全脂奶粉	25	10
奶酪	50	12
液态奶	25	15

资料来源：海关总署，西部担保研发部

（二）奶牛养殖成本过高，利润过低

精饲料平均占奶牛养殖成本的 44.25%，近年来精饲料价格持续上涨（精饲料价格上涨 5-8%、棉籽上涨 30%、大豆皮上涨 15%）生产成本每公斤达 3.0 元以上。生鲜乳收购价格一般维持在牧场价格 3.5 元/公斤左右，2020 年 1 月后奶价月均维持在 4 元/公斤左右，主要是受疫情影响国外牧草和玉米价格上涨所致，2019 年我国规模牛场每公斤牛奶成本为 3.2-3.6 元，大幅高于世界平均 1.8-2.2 元的水平。高成本带来高奶价，我国原奶价格处于较高水平，在国际贸易竞争中处于劣势。高奶价减去高成本，造成我国奶牛养殖业仍然处于微利状态，稍有波动就会亏损。

上市奶牛养殖企业因为近几年生鲜乳收购价格较低以及养殖成本过高，造成利润较低，连年亏损，2019 年因为生鲜乳价格上涨，企业盈利能力才有所好转。

图表、上市奶牛养殖企业盈利情况

单位：亿人民币	2015	2016	2017	2018	2019
现代牧业	3.21	-7.42	-9.75	-4.96	3.41
中国圣牧	8.01	6.81	-9.86	-22.25	0.28
中地乳业	0.98	1.13	0.13	0.63	1.04
原生态牧业	0.66	-0.89	-0.68	-5.56	2.23

资料来源：wind，西部担保研发部

（三）大型乳制品加工厂纷纷抢占上游牧场，养殖业议价受影响

未来以规模牧场为主体的情况下，牧场的退出和扩群都比较谨慎，因此奶价周期波动会越来越弱化，但是规模牧场的话语权也会提高。从 2018 年开始，下游乳企投资上游牧场，“抢夺奶源”的现象开始变多，例如龙头企业伊利和蒙牛，为了稳定上游原奶供给，纷纷与大型养殖集团进行股权合作或者签订战略合作协议。恶性竞争掠夺优质奶源加深上游奶源竞争，造成中小型奶企无优质奶源。

图表、乳制品加工企业与合作的牧场情况（2019 年）

名称	上游牧场	合作关系	奶牛存栏（万头）	牛奶产量（万吨）	单产（年/吨）
伊利	悠然牧场	持股 40%	11	62	11.5
	赛科星集团	持股 58.36%	13.2	58	9
	Westland	持股 100%	17.8	69.8	3.9
	中地乳业	战略合作	5.83	35.4	6.1
	辉山乳业	战略合作	16	73	7.8
	小计		**63.83**	**298.2**	
蒙牛	现代牧业	持股 58.17%	23.2	128	10.1
	圣牧高科牧业	持股 51%	11.12	60.2	8.3
	原生态牧业	持股 4.41%	6.36	28.23	9.7
	富源牧业	联营	6.1	35	11
	中鼎联合牧业	战略合作	4	15	7.5
光明	**小计**		**50.78**	**266.43**	
	光明牧业	子公司	8.1	46.4	10.5
	辉山牧业江苏两子公司	持股 100%	未披露		
	sylait	持股 51%	3.5	12.83	3.67
	原生态牧业	战略合作	6.36	28.23	9.7
	小计		**17.96**	**87.46**	
新希望	现代牧业	持股 9.28%	23.2	128	10.1
	新希望生态牧业	子公司	1.97	19.38	9.84
飞鹤	原生态牧业	战略合作	6.36	28.23	9.7
	合计		**117.32**	**576.27**	

资料来源：公司公告，西部担保研发部

小牧场以及小乳制品厂逐渐被并购或者倒闭，在转化的过程中会造成奶牛存栏量以及产奶量下降，造成进口大包粉数量激增取代国内部分市场，原奶供给量的减少加上国家对进口量的控制，可能会造成奶价上升，短时间内很难恢复到现状。

（四）散养以及小规模奶牛养殖户下游无保障

新冠疫情对国内奶牛养殖业和乳制品行业是一次短期冲击，影响最为严重的是散户和小规模养殖户。疫情发生之初，上游奶牛养殖业面临种种困难，交通受阻，产出的鲜奶也难以运出，只能喷粉，但是喷粉厂有限，生鲜乳存储时间短，局部区域又出现倒奶现象。但仅限于散户和小规模养殖户。因为一些大型乳制品加工厂马上宣布全额收购合作牧场的生鲜乳。首先是伊利股份，公布了规模约 50 亿的牧场支持计划，在疫情期间

伊利全额收购合作牧场原奶；光明乳业，也公开承诺对合作牧场“不拒收一滴奶”，并承诺不随意降低原奶收购价格，保护上游养殖业；蒙牛乳业，提出了五大保障措施：保收购，保供应，保运力，保资金和保运营，保证上游合作牧场不倒一斤奶。与大中型牧场相比散户和小规模养殖户下游客户无保障，抗风险能力更低。

四、结论

我国奶牛主要分布在东北、华北和西北等北方地区，存栏量占比达到 67.90%。2019 年全国奶牛存栏量 1022.05 万头，同比减少 1.51%。产奶量 3201.24 万吨，同比增涨 3.96%。虽然奶牛存栏量在逐年下降，但产奶量却在逐年上升，主要是由于成乳牛单产逐年在增加。2015-2019 年国内生鲜乳产量平均增长率为 0.12%，而消费平均增长率为 3.46%，国内需求增速快于供给。折合成生鲜乳每年平均缺口在 1409.00 万吨，缺口巨大，需要从国外大量进口，生鲜乳市场供不应求。

现阶段奶牛养殖业还存着一些问题，一是，进口关税持续降低，冲击国内牧场，贸易政策的转变是国内奶牛养殖行业的潜在风险。二是，奶牛养殖成本过高，利润过低，养殖业仍然处于微利状态，稍有波动就会亏损。三是，大型乳制品企业纷纷抢占优质牧场，形成上下游产业链效应，而对于单独的养殖企业而言，其议价能力受限，对于乳制品制造企能否正常收奶依赖度较大。四是，散户以及小规模养殖户抗风险能力较弱。下一步规模化养殖企业提升管理能力，提质增效的同时降低养殖成本仍然是国内牧场的目标所在。

（作者：西部（银川）担保有限公司 研发部）

热点聚焦

保险

“有多大能力干多大事” 银保监会促优化保险机构投资管理能力

日前，银保监会印发《关于优化保险机构投资管理能力监管有关事项的通知》（以下简称《通知》），明确取消了保险机构的投资管理能力备案管理，持续推进投资管理能力事中事后监管。

银保监会相关负责人表示，《通知》是银保监会深化“放管服”改革,进一步推动优化营商环境的重要举措，对于进一步推进保险资金运用市场化改革、提高保险机构自主投资决策效率意义重大。

明确各类投资业务标准

据悉，《通知》由正文和七项附件构成，正文主要规定了保险机构投资管理能力自评估、管理和信息披露的基本要求；附件对各项投资管理能力建设的具体标准进行了细化设计。

具体来看，保险机构投资管理能力包括以下七类：信用风险管理能力、股票投资管理能力、股权投资管理能力、不动产投资管理能力、衍生品运用管理能力、债权投资计划产品管理能力、股权投资计划产品管理能力。

在具体投资资产的管理上，《通知》按照“有多大能力干多大事”的原则，细化和明确了保险机构开展债券、股票、股权、不动产、衍生品运用等各类投资业务，以及发行债权投资计划、股权投资计划的能力标准和监管要求，引导保险机构全面加强投资管理能力建设。

各类投资管理能力标准是保险机构开展相关投资业务的基础和最低要求，也是保险机构开展投资管理能力自评估和信息披露工作的主要依据。从具体内容看，能力标准主要在保险机构的组织结构设计、专业团队构成、制度体系建设、投资运作机制、风险控制体系、信息系统建设等方面作了详细的规定，并针对不同投资管理能力提出了差异化要求。

此外，《通知》进一步深化“放管服”改革，取消投资管理能力备案管理，将保险机构投资管理能力管理方式调整为公司自评估、信息披露和持续监管相结合，对信息披露的内容、形式、方式、频次等进行了明确，并规定了违规情形和责任，全面压实保险机构主体责任。

“十余年来，投资管理能力已成为提升保险机构资产管理水平，增强保险资金运用效率和监管效能的有力工具。通过加强投资管理能力建设、培育风险管理文化，保险资金运用体系建设取得了长足发展。”上述银保监会相关负责人表示，原有的保险机构投资管理能力监管还存在部分投资管理能力设置不合理等问题，因此银保监会基于原有的投资管理能力监管制度框架制定了《通知》。

细化保险机构信披要求

值得一提的是，《通知》还对保险机构的信息披露提出了要求。保险集团（控股）公司、保险公司应当在公司及中国保险行业协会官方网站上主动、及时披露投资管理能力建设及自评估情况。保险资产管理机构应当在公司及中国保险资产管理业协会官方网站上主动、及时披露投资管理能力建设及自评估情况。保险机构投资管理能力信息披露分为首次披露、半年度披露和重大事项披露三类。

对于未具备相关投资管理能力的保险机构，其应当在首次开展相关投资业务前对照《通知》标准和要求，充分开展投资管理能力自评估工作，并应当至少在开展相关投资业务前 10 日履行信息披露程序。

对于已具备相关投资管理能力的保险机构，应当持续加强投资管理能力建设，至少每半年开展一次投资管理能力自评估工作，确保持续满足监管要求，并应于每年 1 月 31 日和 7 月 31 日前公开披露自评估相关情况。

保险机构出现投资团队主要人员变动、主要制度流程变更、系统重大故障异常等重大突发事件或投资管理能力不符合能力标准情形的，应当于相关事项发生变动后的 10 日内将相关情况报告银保监会，并进行公开披露。重大事项未解决、投资管理能力暂不符合能力标准的，不得新增相关投资业务。

“由于《通知》将原有的基础设施投资计划产品创新能力和不动产投资计划产品创新能力整合为债权投资计划产品管理能力，对于此前已获得基础设施或不动产投资计划产品创新能力的保险资产管理机构，在完成债权投资计划产品管理能力首次披露或最近一次半年度披露前可以继续发行债权投资计划产品，但产品投向仅限于原有备案能力允许的范围。”上述银保监会相关负责人表示，《通知》发布前已发行股权投资计划产品的，在完成股权投资计划产品管理能力首次披露或最近一次半年度披露前可以继续开展相关业务。

（每日经济新闻）

解读：

自 2009 年原保监会印发《关于加强资产管理能力建设的通知》首次明确保险机构信用风险管理能力和股票投资管理能力标准，规范、增强保险机构投资管理能力以来，经过十余年的发展，保险业已形成了保险公司承担资产负债管理职能，保险资产管理公司开展专业化投资为主要模式，以保险公司自行投资和委托业外机构运作为补充的资产管理格局。但是原有的制度对部分投资管理能力还存在监管空白。在此背景下，银保监会制定了新的保险公司投资管理能力监管制度框架，将保险机构投资管理能力细化为信用风险管理能力、股票投资管理能力、股权投资管理能力、不动产投资管理能力、衍生品运用管理能力、债权投资计划产品管理能力、股权投资计划产品管理能力等 7 大类，按照“有多大能力干多大事”的原则，提出能力标准和监管要求，引导保险机构全面加强投资管理能力建设。

精彩推荐

信托

信托掀起增资潮背后，行业“爆雷”频繁！（节选）

不良率“陡增”，监管“倒逼”信托增资

伴随国内经济进入减速换挡期，信托业经营增速持续放缓，风险暴露持续增加，信托业风险项目数量、规模及不良率持续上升。根据信托行业协会发布数据显示：截止 2019 年末，信托行业风险项目个数 1547 个，同比增加 675 个；风险资产规模 5770.47 亿元，同比增长 159.71%。信托资产不良率从 2018 年底的 0.98%大幅上升 2019 年底的 2.67%。

而今年的情况可能更为严重，2020 年 9 月 11 日中国信托业协会在发布信托业二季度发展情况时，并未公布信托行业不良率，这是极为罕见的。极大可能是二季度信托行业出现了很多风险事件，导致信托行业的不良率大幅抬升。

因此可以预见的是目前信托行业的不良率较高，事实上今年一季度信托行业的不良率已升至 3.02%的高位（较 2019 年底上升 0.35 个百分点），这也是信托行业的不良率自 2018 年以来连续九个季度上升。其中今年一季度，集合类资金信托和单一资金信托的不良率分别高达 3.94%和 3.14%，较 2019 年底分别上升 0.46 个百分点和 0.32 个百分点。

面临复杂多变的外部环境，信托公司需要补充流动性来增强风险抵御能力。

固有资产是信托公司化解信托业务风险的重要途径，固有业务通过为信托业务提供流动性支持等方式，有助于信托业务风险防范和化解。但是，目前信托公司固有资产规模增速显著放缓。由于固有资产质量下降，资金存在固化，限制了固有资金的风险缓释作用，因此信托公司亟需引入资金来缓释日益增长的流动性压力。

除此之外，随着今年上半年《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》推出，非标准化债权类资产的合计金额不得超过信托公司净资产 30%，其他非标准化债权类资产合计金额在任何时点均不得超过全部集合资金信托计划合计实收信托 50%等要求，虽然比银行理财和券商资管等其它资管行业更为宽松，但考虑到信托传统业务主要以非标和通道为主，这意味着信托公司面临的整顿压力实际上是将非常大的。这些都在倒逼信托公司增强资本实力。

对此有业内分析员指出，“行业引战公司增多与当下的经营环境相关。资金信托新规渐行渐近，多家公司有做大资本金的压力与动力。”例如，此前，云南信托股东方透露出引入战略投资者并进一步增资的计划。云南信托相关人士透露，主要还是股东方希望

增厚资本金，从而达到相关业务的准入门槛。近年来信托公司此起彼伏增资潮，云南信托 12 亿元的注册资本已经处于行业中下游水平。

信托增资热潮

注册资本金是衡量信托公司综合实力的一项重要指标，某种程度上能够反映出公司资本厚度、风险抵御能力和股东对于业务发展的信心。

据悉，截止目前至少 10 家信托公司正在增资，分别为国元信托、江苏信托、五矿信托、陕国投、民生信托、云南信托、华澳信托、华信信托、四川信托、安信信托。

10 月 16 日，国元信托宣布原有股东进行同比例增资。此前，10 月 13 日，上市公司皖维高新(3.69 +0.54%,诊股)发布公告称，拟以自有资金向国元信托同比例增资，将在现有 30 亿注册资本基础上，预计增加不超过 12 亿元注册资本。增资完成后，国元信托注册资本将达 42 亿元。

10 月 9 日，五矿信托的大股东五矿资本(7.33 +0.96%,诊股)（600390.SH）公告称，于近日收到中国证监会出具的《关于核准五矿资本股份有限公司非公开发行优先股的批复》，申请获批。

早在 2020 年 5 月 29 日，五矿资本便公布了非公开发行优先股预案，其中提到，本次发行募集资金总额不超过 80 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟用于对五矿信托增资不超过 55 亿元，募集资金不足部分由五矿资本以自有资金或通过其他合规融资方式解决。截至目前，五矿信托的注册资本为 60 亿元。

9 月 29 日，江苏国信(6.63 +0.15%,诊股)（002608.SZ）发布公告称，为进一步增强控股子公司江苏信托的资本实力，拟与江苏信托其他股东方按原股比进行同比例增资，增资总额 50 亿元。其中，江苏国信按 81.49%的持股比例，拟增资金额为 40.75 亿元。

引战增资多为自救

除了原有股东出资增加资本金外，更多的信托公司选择了通过引战增资扩股。目前走上引战增资路线的多是处于暴雷风险中的信托公司。

华信信托此前被称为业内最神秘的信托，日前因资金池兑付和股权拍卖引起关注。

近期，一则“华信信托业务被暂停”的消息在信托业引发波澜，被暂停的主角主要涉及华信信托的“资金池”信托业务。在 9 月 24 日-10 月 9 日期间，华信信托相继发布公告称，由于融资企业未按期偿还融资本息，导致信托产品按信托合同约定进入延期期间。

多只产品兑付问题尚未解除，华信信托又遭遇股权被拍卖的尴尬局面。10 月 11 日，在阿里司法拍卖平台上，大连坤达铸铁管有限公司持有的华信信托 3000 万股股权即将进行拍卖，起拍价较评估价打了 7.5 折。

其实在兑付危机爆发前，华信信托也尝试通过引战进行自救。9 月中旬，华信信托对外公布引战计划，并表示引战工作已经取得阶段性成果。其力图通过引战实现提升公司资本实力、提升净资产规模，增加现金流，提升抵御风险能力，更好保障客户利益。

2020 年 6 月 24 日，四川信托 TOT 项目发生违约风波，投资人纷纷聚集到川信大厦维权。随后在有关部门的协助下，四川信托召开了投资人会议，提出通过出售总部大楼、引进战投等方式化解兑付危机，随后还传出四川金控或有意接手。

安信信托的流动性危机则更为严重，已连续两年发生重大亏损并违规开展信托业务和出具兜底函，资不抵债，监管进场，相关风险处置方案仍在深化研究论证。随后，计划引入战略投资者出资实施重组。

业内人士表示，面对现行净资本监管压力，通过增资扩股、引进战略投资者等方式固然直接有效，但根本的解决方法还在于适时扩充资本的同时，调整业务结构，转变盈利模式，尽量减少资本效率低的通道类业务比重，盘活资本存量。

（文章来源：环球老虎财经）

解读：

2020 年 5 月，《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》颁布，将资金信托业务开展规模限制与信托公司净资产挂钩，这加剧中小信托公司资产劣势的同时，也迫使他们不得不做出改变，引战增资悄然成风。目前已有包括江苏信托、建信信托、五矿信托等先后宣布增资。除了大量信托公司通过原有股东出资进行增资外，还有更多的信托公司采用引入战略投资者增资扩股。信托公司的增资扩股多与当下的经营环境相关。资金信托新规渐行渐近，多家公司有做大资本金的压力与动力。在当前复杂外部环境下，信托公司引入强大资本实力还有利于提升投资者的认可度。此外，由于当前资管新规还处于过渡期，多数信托公司的资金池业务尚未叫停，一定意义上还存在刚性兑付需要，也迫使信托公司充实资本金。同时增资对于信托公司有多方面意义。一方面在信用风险不断暴露的背景下，通过增资可以提高信托公司抵御风险的能力，增强自身的竞争力。二是增资更能满足监管对于净资本的要求，有利于提升监管评级和行业评级。

风电的进击

王成华（化名）每年都会参加北京国际风能大会，他所负责的领域是分散式风电融资租赁，所在的企业在业内知名度高，业主包括国家能源集团、华能新能源股份有限公司、国家电投等，整机商如金风科技、远景能源也是其合作伙伴。

10 月 15 日，风展次日，王成华依旧很忙碌，在短短一个小时间，他先后接洽了三名潜在客户，他们来找他计算收购价或是寻求融资方案，电话接连接起，谈话总被新的通话打断。但从整体看，王成华感觉今年的风展人明显少很多，“不知道是受疫情的影响，还是大家都忙着去跑项目了。”

今年上半年王成华和他的同事们受制于疫情蔓延没有办法出差看项目，业主项目开工的进展同样不及预期。比如，开工前需要办妥的手续在相关部门无法正常上班的影响下被迫拖延，工程施工的进展方面，不管是设计院、施工单位还是设备供应方面都受到不同程度的影响。

另一方面，今年以来风电行业的主机供应吃紧，这一情况在下半年赶工的需求下显得尤为紧张。“上半年都憋着，下半年就抢得比较厉害，不仅是主机供不上，吊车也很难找，现在一个月 500 万元的价格都找不着。昨天上午有一个小业主过来说，好不容易抢到了风机，设备到了现场，塔筒安装了三节，但没有主吊车，风机闲置了好几个月，这基本上就是今年以来业主遇到的主要情况。”

这轮风电“抢装潮”来自于此前行业发布的退补政策。2019 年 5 月 21 日，国家发改委发布的《关于完善风电上网电价政策的通知》规定：2018 年底之前核准的陆上风电项目，2020 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准的陆上风电项目，2021 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；自 2021 年 1 月 1 日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网。

作为风电产业链其中一个环节的参与者，王成华感受到的变化是，在今年“抢装潮”的影响下，相关的制造业环节利润增厚，由此引发的供应链供货紧张的局面会持续到明年的上半年，下半年大概率会出现业绩回落。

行业需要更大的发展空间提振信心。这或许是此次风展上 400 余家风能企业倡议设定支撑碳中和目标的产业发展规划共识达成的原因之一。在“二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”目标下，风电行业正呼吁设定能够支撑这一目标的产业发展规划。

翻番的年新增装机目标

在这份名为《风能北京宣言》（下称，《宣言》）的倡议中，400 余家风能企业提出，在“十四五”规划中，须为风电设定与碳中和国家战略相适应的发展空间：保证年均新增装机 5000 万千瓦以上。2025 年后，中国风电年均新增装机容量应不低于 6000 万千瓦，到 2030 年至少达到 8 亿千瓦，到 2060 年至少达到 30 亿千瓦。

《宣言》提出，风电有能力成为实现绿色低碳发展和生态文明建设目标的关键支撑。全球风能资源技术开发潜力约为当前全球电力需求的 40 倍，绝大部分资源尚未开发利用，中国已开发风能资源不到蕴藏量的 5%。在当前技术水平下，仅“三北”地区风能资源储量就超过 40 亿千瓦，通过本地消纳与跨区平衡，可提供最低成本的电力供应；而中东南部风能资源储量近 10 亿千瓦，因地制宜集约节约发展潜力巨大；并且在未来五年，海上风电有能力实现规模化、平价化发展。

一位风电从业者对经济观察报记者表示：“从长期来看，这肯定是好事，大家都要向这个目标去发展。在电力能源结构中，风电还有很大的增长空间，而且在技术进步的前提下，风电的度电成本的确已经有跟火电比拼的能力了。”

远景 CEO 张雷即预测：“到 2023 年，远景可以在三北高风速地区实现度电成本 1 毛钱。”来自远景的观点认为，新能源和传统能源相比最根本差别在于：新能源的本质是技术，技术一路向前，度电成本一路下降。根据整个技术目标、技术成熟度以及产品规划，依托比较成熟的技术来推进下一代技术成本结构以及它的收益率，可以看到针对不同市场条件下度电成本持续呈下降趋势。过去一年中远景持续推低风电度电成本，三北地区一毛六分的度电成本目标已经实现。

即便更低的度电成本预期存在，上述人士仍认为这一数值的确定有些偏高。

2019 年，全国风电新增并网装机 2574 万千瓦。另据此前风能专委会的预判，2020 年中国风电处于抢装期，新增并网装机量在 3200 万-3500 万千瓦区间。而 9 月 18 日国家能源局发布的 1-8 月份全国电力工业统计数据显示，今年前 8 月全国新增并网风电装机 1004 万千瓦，较去年同比减少 105 万千瓦。这意味着《宣言》中提及的“十四五”期间的产业发展目标将是 2019 年新增并网装机量的近两倍。

由此，上述风电从业者认为，未来年新增装机量有可能在 3000 万千瓦至 5000 万千瓦之间，至于是偏上还是偏下影响的因素非常多。而从实际操作角度来看，肯定需要“爬坡期”，不可能一下子释放这么多的产能，因为会涉及到施工、人员、设备等方面。但也

不是完全不可能，对比光伏发电的增长情况，100%乃至200%的增长率也是存在的。比如在今年的抢装影响下，并网量就会比去年同期大很多。不过需要看到的是，风电的施工难度以及安装周期较光伏而言更为复杂漫长，达到装机量翻番的目标需要产业链更好地协同。

新的变化

分散式风电以及风加储能的模式正在兴起。

2018年国家能源局发布《分散式风电项目开发建设暂行管理办法》，各省市随即开始陆续发布分散式风电项目的规划。2019年，我国分散式风电当年新增装机容量300MW，累计装机容量935MW，有9家制造企业和36家开发商持有分散式风电装机，行业发展比较缓慢。

但变化正在发生。据王成华观察，分散式风电还没有真正到达快速增长期，目前陆续有省份发布开发计划，但在此之前分散式风电的发展都未及预期。主要原因有分散式风电自身规模小成本难以分摊、受集中式风电抢装影响风机采购困难等。在集中式补贴退坡的情况下，大的投资商在未来两年会转过身来看分散式风电的发展，毕竟分散式风电的补贴还在，项目收益更高。而在消纳问题凸显的情况下，秉持着贴近消纳的原则的分散式风电的优势也会显现。而分散式项目较小，投资门槛低，预计会吸引更多的投资者入局。

远景能源高级副总裁田庆军同样看好分布式风电的发展：“随着对新能源开发的不断扩大，中东南部的分散式一定会点燃。很多地方政府让我们做开发园区综合能源管理试点都是分散式风电，因为单靠光伏解决不了，占地面积太大，同样的发电效率和发电量，光伏是风电的200-500倍占地面积，所以很难满足工业的需求，只能够用高能量密度的风电解决。”

田庆军认为，分散式风电、光伏、用户侧的储能，再加上综合能源管理，包括智慧能源、电力交易，未来充电桩、绿色用电智能设备，都是一体的，割裂不了、缺一不可。智慧能源须是分散式电源，这也是分布式风电得以发展的原因。

在田庆军看来，中国风电的“三架马车”：三北地区、中东南部分散式、海上风电，一架马车也不能少，少一个也完不成4000、5000万千瓦的目标，需要相辅相成、相互扶持往前走。

上述目标的设定离不开一个宏大的愿景。9 月 22 日，中国国家主席习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上发表重要讲话时表示，中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。

落基山研究所常务董事兼北京代表处首席代表李婷在回复经济观察报书面采访时表示，绿色复苏对于实现中国的零碳宏图十分关键，关系到“十四五”期间能否通过对投资方向的引导，避免高碳锁定效应。

从实际操作的角度出发，李婷认为中国经济的绿色复苏应将零碳电气化为核心，增加零碳电气化投资，如增加风电和太阳能发电装机、特高压输电线路、储能和配电网领域的投资，以及加速建设电动汽车充电基础设施等，不仅可以实现短期经济快速恢复，也能推动更绿色、更可持续的未来经济发展。

未来以零碳为目标的中国投资市场将主要集中于六大领域，即循环经济、氢能、数字化、储能、零碳发电技术和终端消费电气化。

来自风电行业的观点认为，碳中和目标的提出标志着中国将步入一个碳约束的世界，逐步提高能源、交通、工业等领域的绿色电力消费比重是达成上述目标的途径之一，这离不开从政策层面进一步加快风能等可再生能源的发展。

（资料来源：经济观察网）

解读：

受国家发改委 2019 年发布的《关于完善风电上网电价政策的通知》影响，今年风电一度出现了“抢装潮”，在此影响下，风电相关的制造业环节利润增厚，由此引发供应链供货紧张的局面。随着近几年风电行业相关技术的进步，风电的度电成本持续下降，不少行业人员认为已经有跟火电比拼的能力。如远景能源在“三北”地区一毛六分的风电度电成本目标已经实现，理论上还能更低，最终达到 0.1 元/度。不过相关专家认为，要实现风电度电成本 0.1 元/度，前提条件是不能弃风限电，其次发电效率需要提升，风机的发电量要比目前多出 30%；同时，风机质量要足够好，要做到 20 年后还能正常发电；此外，尽可能降低成本，降低运营维护成本和风电场建设成本，最后还有一点就是要风能足够好。然而要达到上述条件，还比较难。因此，目前来看风电要实现全国统一平价上网仍有一定距离。

共同关注

[宏观经济]

- 海关总署：前三季度，我国货物贸易进出口总值 23.12 万亿元，同比增长 0.7%，实现今年以来外贸进出口累计增速首次转正。前三季度，中美贸易总值 2.82 万亿元，同比增长 2%。其中对美出口 2.18 万亿元，增长 1.8%，自美进口 6408.6 亿元，增长 2.8%。
- 国家能源局：9 月，全社会用电量 6454 亿千瓦时，同比增长 7.2%。1-9 月，全社会用电量累计 54134 亿千瓦时，同比增长 1.3%，分产业看，第一产业用电量 637 亿千瓦时，同比增长 9.6%；第二产业用电量 36025 亿千瓦时，同比增长 0.5%；第三产业用电量 8974 亿千瓦时，同比下降 0.2%。
- 国家统计局：三季度，全国工业产能利用率为 76.7%，比上年同期上升 0.3 个百分点，比二季度上升 2.3 个百分点。前三季度累计，全国工业产能利用率为 73.1%，比上年同期下降 3.1 个百分点。
- 国家统计局：1—9 月份，全国固定资产投资（不含农户）436530 亿元，同比增长 0.8%， 1—8 月份为下降 0.3%。其中，民间固定资产投资 243998 亿元，下降 1.5%，降幅比 1—8 月份收窄 1.3 个百分点。从环比速度看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 3.37%。

[政策法规]

- 中共中央办公厅、国务院办公厅：印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020－2025 年）》。支持在土地管理制度上深化探索。将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项委托深圳市政府批准。支持在符合国土空间规划要求的前提下，推进二三产业混合用地。
- 国务院：印发《深化新时代教育评价改革总体方案》。到 2035 年基本形成富有时代特征、彰显中国特色、体现世界水平的教育评价体系。改进高校经费使用绩效评价，引导高校加大对教育教学、基础研究的支持力度。改进高校国际交流合作评价，促进提升校际交流、来华留学、海外人才引进等工作质量。
- 工信部、应急管理部：印发《“工业互联网+安全生产”行动计划（2021-2023 年）》。到 2023 年底，工业互联网与安全生产协同推进发展格局基本形成。一批重点行业工业互联网安全生产监管平台建成运行，“工业互联网+安全生产”快速感知、实时监测、超前预警、联动处置、系统评估等新型能力体系基本形成，数字化管理、网络化协同、智能化管控水平明显提升。
- 中共中央政治局：召开会议审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》。突出重庆、成都两个中心城市的协同带动，注重体现区域优势和特色，使成渝地区成为具有全国影响力的重要经济中心、

科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地，打造带动全国高质量发展的重要增长极和新的动力源。

[产业信息]

- 中国国家铁路集团：10 月上旬，铁路部门加强煤炭运输组织，用好主要煤炭运输通道，大力开行万吨重载列车，完成煤炭发送量 5031 万吨，同比增加 92 万吨，煤炭日均装车 7.2 万车，同比增加 917 车，较 9 月日均装车增加 841 车，全国主要港口、电厂存煤稳中有增。
- StrategyAnalytics：2020 年上半年，全球智能手机显示面板市场总收益达 186 亿美元，三星以 50%的收益份额领先智能手机显示面板市场，其次是京东方和天马微电子。前三大供应商在全球智能手机显示面板市场中占据了近 73%的收益份额。
- 中汽协：9 月，我国动力电池装车量为 6.6GWh，同比上升 66.4%，环比上升 28.3%，保持持续增长态势。磷酸铁锂电池 9 月共计装车量为 2.3GWh，同比上升 146.1%。9 月宁德时代以 3.12GWh 的装车量排名第一，占比为 47.4%；比亚迪以 1.09GWh 的装车量排名第二，占比为 16.5%。
- 生意社：10 月 15 日国内液化天然气均价为 2900 元/吨，较节前（8 日）上涨 10.27%，环比上涨 23.23%，与去年同期相比下跌 22.67%。下游多数产品呈上涨趋势。分析师认为，目前市场整体心态较好，旺季到来，市场需求增加，加之成本上涨等多重利好因素推动，预计短期内液化天然气价或将持续推涨走高。

[金融行业]

- 央行：就《非银行支付机构行业保障基金管理办法》公开征求意见。明确基金是用于化解和处置因支付机构客户备付金缺口导致的行业风险的非政府性行业互助资金。办法规定基金来源主要为清算保证金利息按比例划入基金，计提比例按照支付机构分类评级结果确定，区间为 9.5%至 12%，通过实行差别计提比率的方式引导支付机构依法合规开展支付业务。
- 证监会：截至今年 8 月底，质押融资余额较峰值时下降超过四分之一。第一大股东质押比例超过 80%的上市公司降到 380 家左右，比最高峰减少一半。
- 央行：就《非银行支付机构行业保障基金管理办法》公开征求意见。明确基金是用于化解和处置因支付机构客户备付金缺口导致的行业风险的非政府性行业互助资金。办法规定基金来源主要为清算保证金利息按比例划入基金，计提比例按照支付机构分类评级结果确定，区间为 9.5%至 12%，通过实行差别计提比率的方式引导支付机构依法合规开展支付业务。
- 国务院：颁布《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》，从加快完善社会主义市场经济体制、建设现代化经济体系、实现经济高质量发展的高度，明确了提高上市公司质量的总体要求，

共同关注

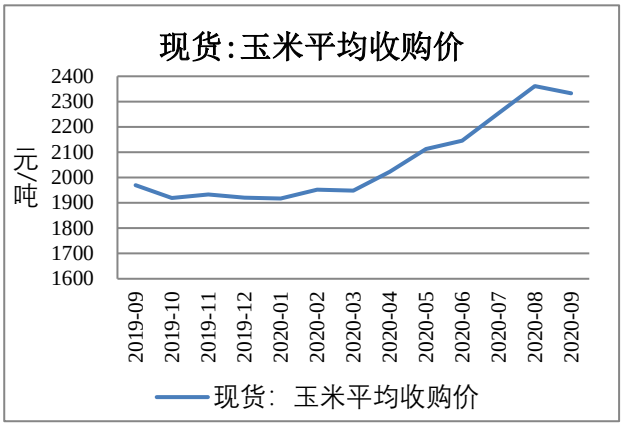
从提高上市公司治理水平、推动上市公司做优做强、健全上市公司退出机制、解决上市公司突出问题、提高上市公司及相关主体违法违规成本、形成提高上市公司质量的工作合力等方面，对提高上市公司质量作出了系统性、有针对性的部署安排，是今后一段时期推动上市公司高质量发展的纲领性文件。

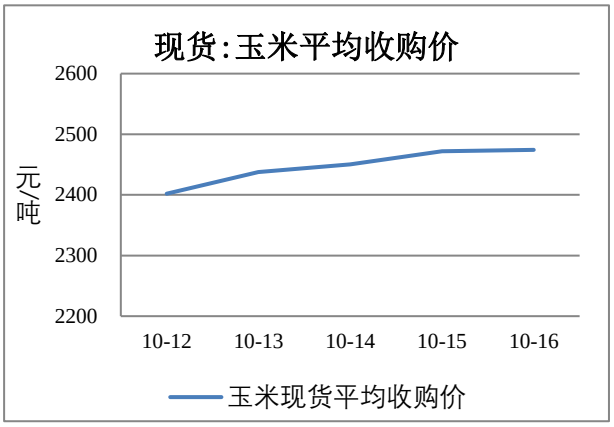
[宁夏财经]

- ✧ 9 月 28 日，银川市出台《关于扶持发展壮大村级集体经济的若干措施》，加大资金投入，市级发展壮大村级集体经济专项资金每年投入 1500 万元，三区每年每村 15 万元、两县一市每村 10 万元标准统筹安排预算。实施担保贷款，市级担保本金一次性投入 500 万元，县(市)区担保本金不低于 300 万元，分级注入小额贷款担保机构。村级集体经济组织根据需要可申请不超过 100 万元的担保贷款。
- ✧ 银川住建局：发布《银川市新建商品房预售资金监管办法(试行)》，并将于今年 12 月 1 日起施行，有效期至 2025 年 11 月 30 日。房地产开发企业应当在项目销售区域内显著位置公示监管账户，在商品房买卖合同中注明监管账户等信息，协助购房人将房价款直接存入项目监管账户，不得直接收取任何性质的房价款。
- ✧ 10 月 13 日，宁夏回族自治区农业农村厅发布，今年全区秋粮种植面积 864.75 万亩，其中玉米 463.4 万亩，水稻 95.84 万亩，马铃薯 142.65 万亩，小杂粮 166.46 万亩。截至目前，已完成收获 689.3 万亩，收获进度超过 80%。其中，灌区种植面积 335.15 万亩，收获进度为 90.86%，与上年基本持平；山区种植面积 529.6 万亩，收获进度为 71.9%，明显快于上年。预计今年我区粮食总产 374 万吨。
- ✧ 10 月 13 日，银川市经济技术开发区(以下简称“银川经开区”)发布，在做好“六稳”“六保”工作中，银川经开区积极落实好减税降费各项红利政策，为园区高质量发展添砖加瓦。1~7 月银川经开区税务局新增减税降费 6.09 亿元，其中税收减免 2.47 亿元，社保费减免 3.6 亿元，非税收入减免 232 万元。

云数据

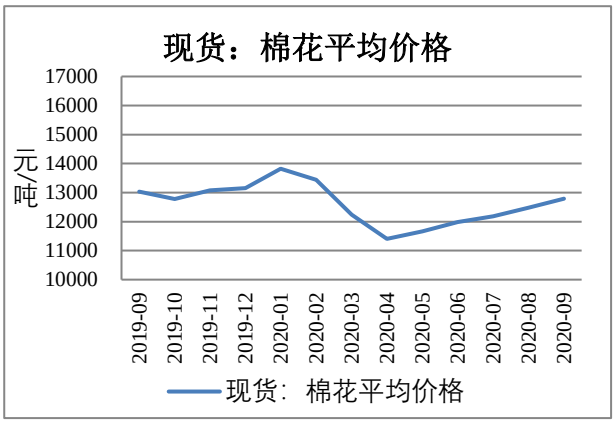
农产品

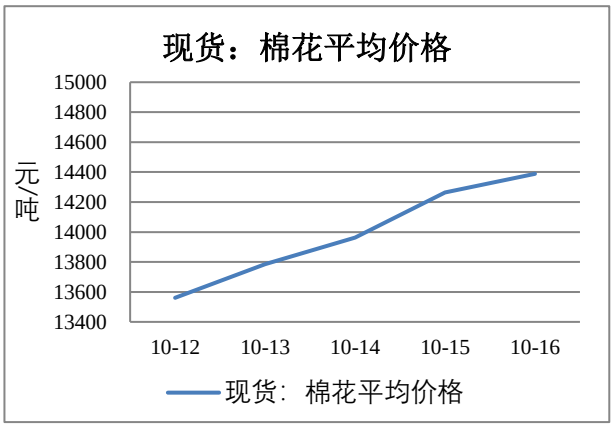




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，玉米现货平均价格为 2332.67 元/吨，较上月下降 1.21%。临储玉米陆续到达需求终端，供应偏紧局面得到缓解，玉米价格适度小幅回调。

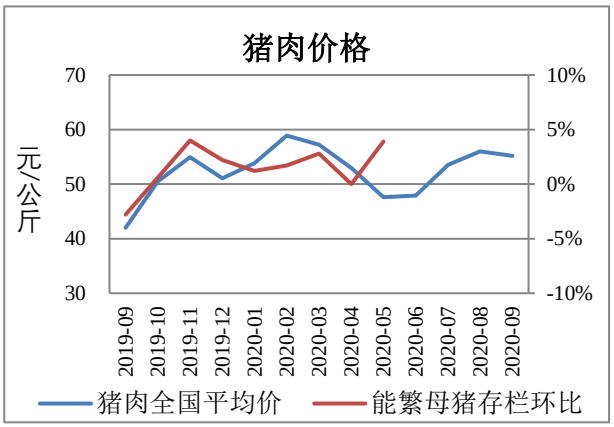
上周，玉米现货价格上涨，收于 2474.27 元/吨，较前一周上涨 3.22%。疫情后，玉米需求端工业酒精及乙醚需求大幅增长，生猪养殖存栏恢复叠加农户及经销商看涨情绪浓郁，预计玉米价格仍会持续上涨。

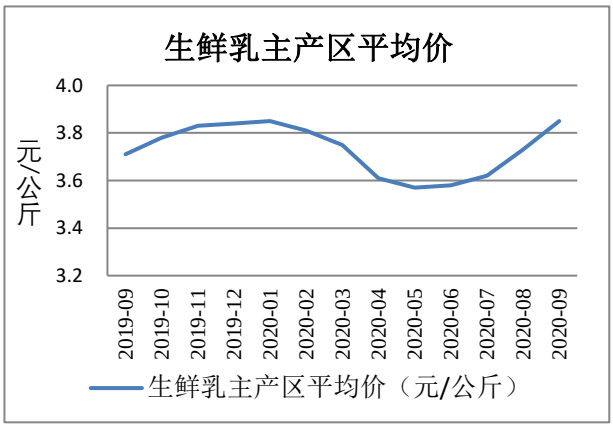




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，棉花现货平均价格为 12790.70 元/吨，较上月上涨 2.46%。在“金九银十”的大环境下，新疆棉全面走向市场，轧花厂抢收棉花，对棉花价格形成较强的支撑。

上周，棉花现货收于 14388.46 元/吨，较前一周上涨 8.98%。新棉上市，但新疆轧花厂激增，叠加印度等东南亚国家疫情愈加严重，纺织订单回流国内，库存减少，需求激增对棉价形成了较强的支撑。



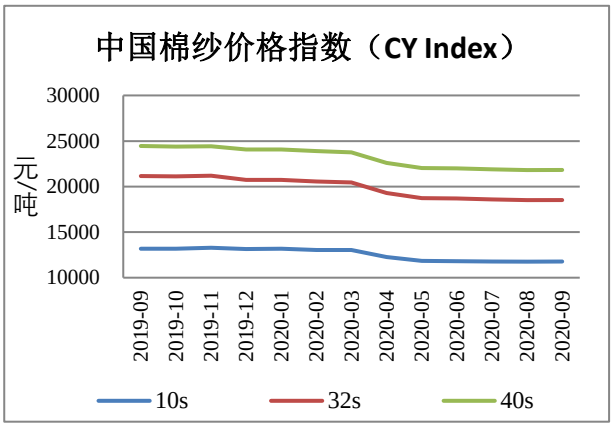


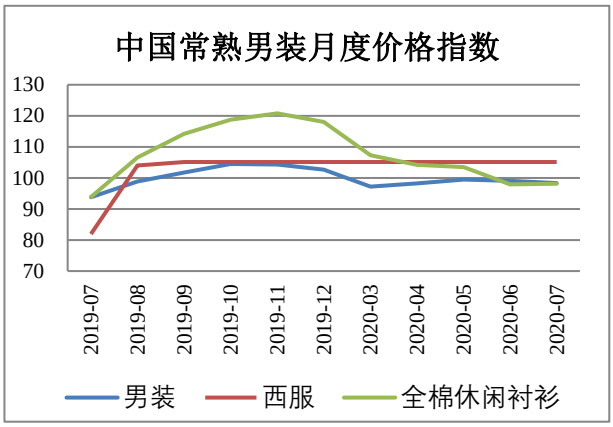
解读：从上图可看出，2020 年 9 月，全国猪肉价格为 55.19 元/公斤，环比下降 1.48%，同比上涨

31.40%。前期生猪养殖户抗价惜售，压栏较为严重，随着国家对市场供给的调配，叠加生猪开始陆续出栏，猪肉价格开始下降。

从上图可看出，2020 年 9 月，生鲜乳价格为 3.85 元/公斤，环比上涨 3.22%。随着饲料原材料价格的上涨，养殖成本的增加带动生鲜乳价格上涨。

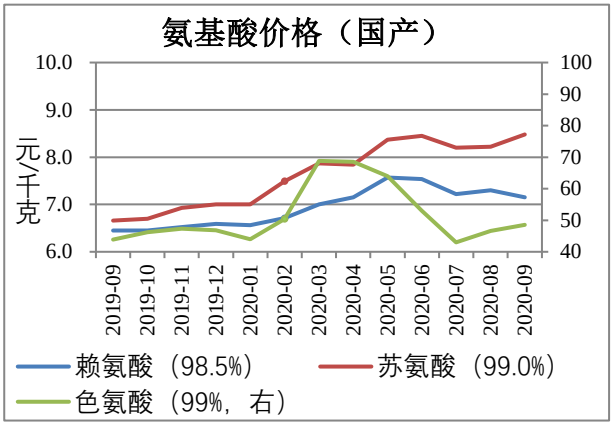
工业品

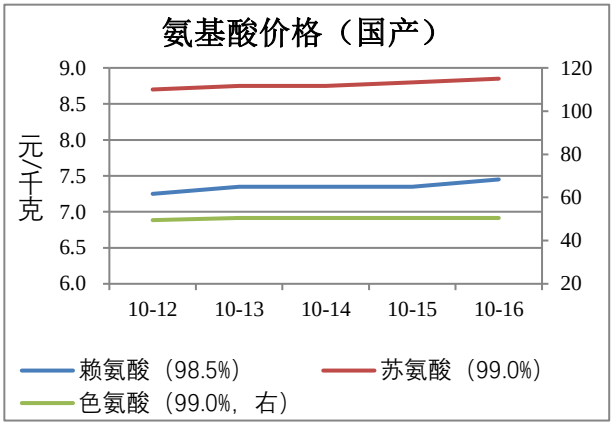




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，10s 价格为 11768.26 元/吨，环比上涨 0.09%；32s 价格为 18513.04，环比下降 0.001%；40s 价格为 21820.00 元/吨，环比上涨 0.05%。“金九银十”，订单增量低于往年，进口纱价格上涨，国内纱线价格倒挂。

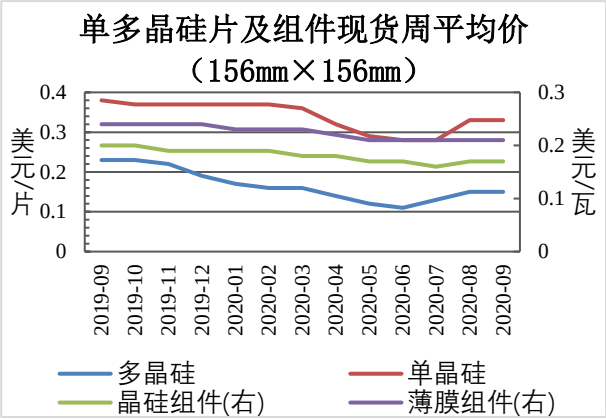
从上图可看出，2020 年 7 月，男装指数收于 98.29，环比下降 0.75%。本月市场仍处于秋装上新的换季整理期，整体交易较为冷清。

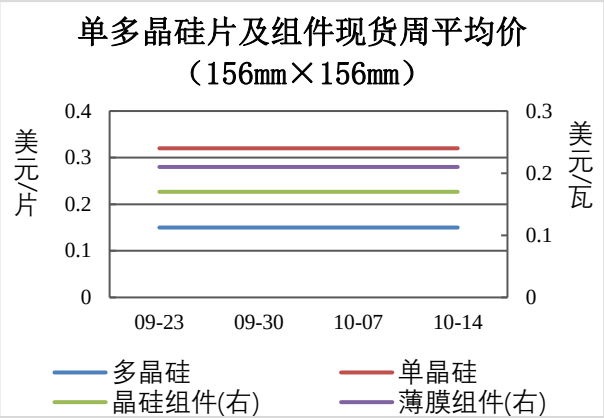




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，国产赖氨酸 7.15 元/千克，环比下降 2.05%；苏氨酸为 8.48 元/千克，环比上涨 3.16%；色氨酸为 48.52 元/千克，环比上涨 4.19%。受原材料价格持续上涨和生产成本上升影响，贸易商惜售，工厂提价意愿较强，氨基酸价格持续上涨。

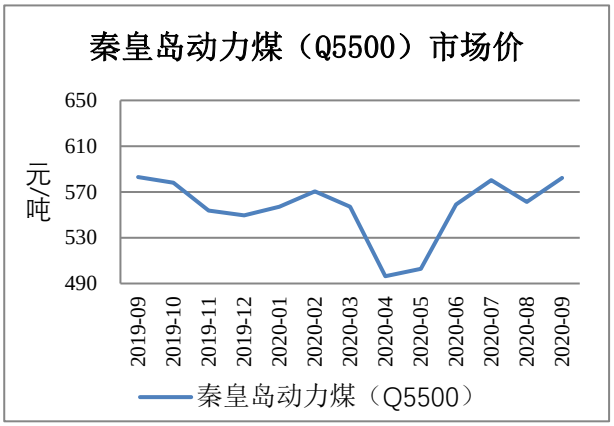
上周，赖氨酸价格收于 7.45 元/千克，较前一周上涨 2.68%；苏氨酸价格收于 8.85 元/千克，较前一周上涨 1.72%；色氨酸价格收于 50.50 元/千克，较前一周上涨 2.02%。原材料价格的高位，贸易商跟随上涨，短期内价格仍将趋强。

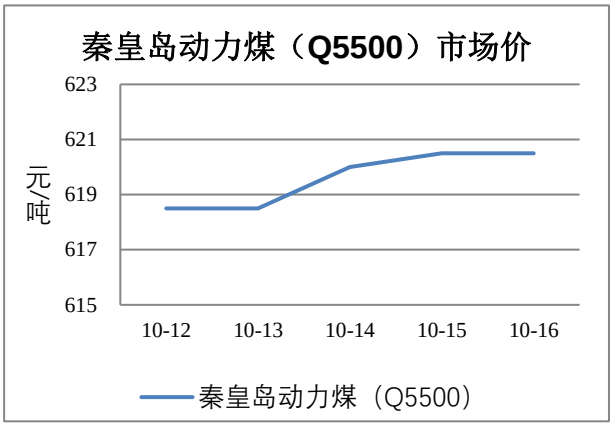




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，光伏产业链各产品价格与 8 月一致，其中单晶硅片均价 0.33 美元/片，同比-13.16%，跌幅继续收窄，环比 0.00%；多晶硅片均价 0.15 美元/片，同比-34.78%，环比 0.00%，同比跌幅继续收窄，环比不变。晶硅光伏组件和薄膜光伏组件均价分别为 0.17 美元/瓦和 0.21 美元/瓦，同比分别为-15.00%和-12.50%，跌幅较上月继续收窄，环比分别为 0.00%和 0.00%，继上月晶硅组件实现本年度首次上涨后，本月各产品价格维持了稳定。目前，国际市场上光伏产品市场需求趋于稳定，国内 2020 年装机容量也基本完成，预计各产品价格后续以稳为主。

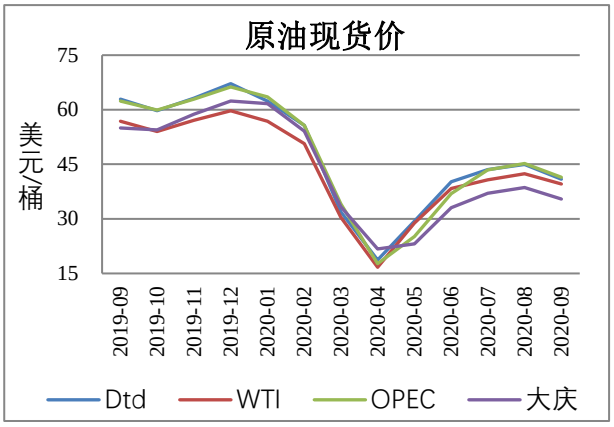
上两周，单晶硅片、多晶硅片均价分别为 0.32 美元/片和 0.15 美元/片，晶硅光伏组件和薄膜光伏组件均价分别为 0.17 美元/瓦和 0.21 美元/瓦，价格继续保持不变。目前，硅片市场持稳运行，产品报价较为稳定。

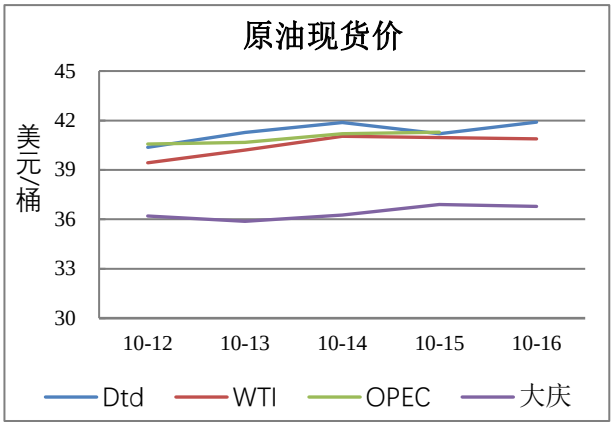




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，秦皇岛动力煤（Q5500）平均价为 582 元/吨，环比增长 3.73%，同比下降 0.11%。9 月，部分地区煤矿煤管票用完，安检逐渐升级，产能释放压制明显，煤炭库存下降，叠加西北、东北地区冬储煤拉运增加，国内煤炭需求加大，煤价上涨。

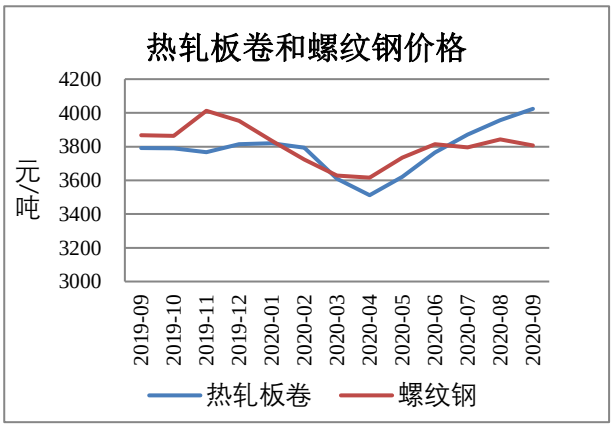
上周，北方地区开始供暖，煤炭需求量增加，煤价上涨。截至周五，秦皇岛动力煤（Q5500）市场价上涨至 620.5 元/吨，涨幅 0.81%。

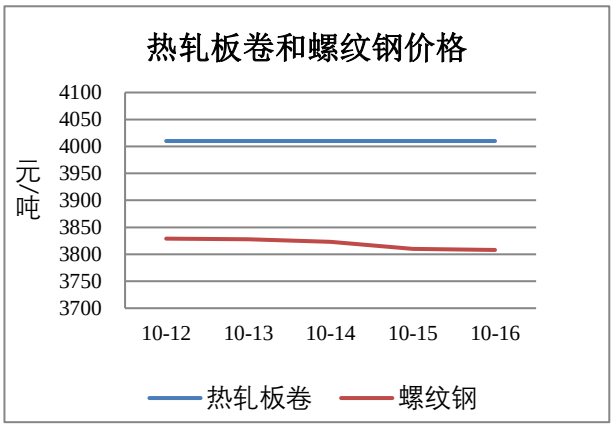




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，布伦特原油价格 41 美元/桶，环比下降 8.98%，同比下降 34.91%。西得克萨斯州中级轻质原油价格 40 美元/桶，环比下降 6.55%，同比下降 30.34%。欧佩克原油价格 42 美元/桶，环比下降 8.34%，同比下降 33.50%。国内原油价格 35 美元/桶，环比下降 8.20%，同比下降 35.53%。9 月，美国原油库存增加以及欧佩克开始放松减产政策，部分国家新冠病毒病例持续增加，市场愈发担忧新冠疫情大范围反弹将打击燃料需求，对于一些公共卫生事件大流行的国家可能会导致再次封锁，石油需求将会受到抑制，国际油价下跌。

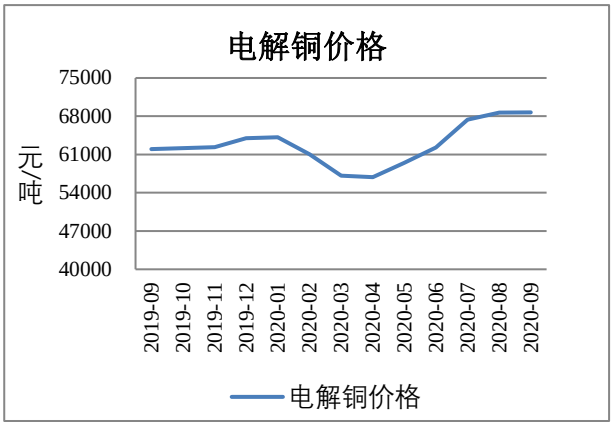
上周，周初飓风德尔塔着陆后美湾近海油田开始恢复生产，挪威石油工人罢工结束，利比亚解除最大油田不可抗力后将增产，国际油价继续下跌。周中，沙特和俄罗斯电话会谈重申欧佩克和非欧佩克减产同盟国继续履行减产协议，国际油价上涨。周末，欧洲一些国家对新冠病毒疫情防控再次增强，担心石油需求下降，国际油价回跌。截至周五，布伦特原油、欧佩克原油和国内原油价格现货价分别降至 41.90 美元/桶、41.29 美元/桶和 36.79 美元/桶，降幅分别为 0.64%、0.78%和 0.38%。西得克萨斯州中级轻质原油与上周相比涨至 40.88 美元/桶，涨幅为 0.68%。

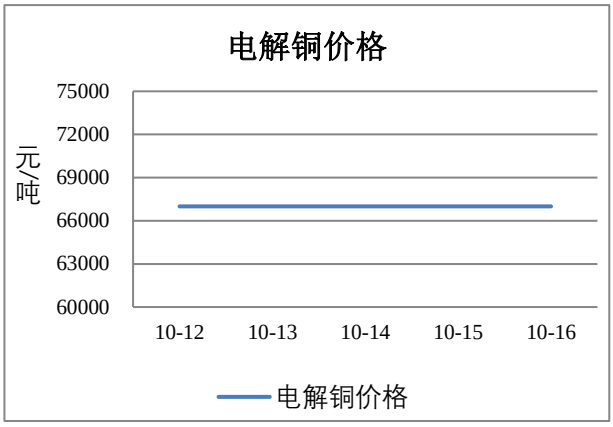




解读：从上图可看出，2020 年 9 月热轧板卷均价为 4024 元/吨，环比上涨 1.69%，同比上涨 6.15%；螺纹钢均价为 3807 元/吨，环比下降 0.92%，同比下降 1.54%。9 月份，在“金九”季节国内宏观经济持续向好，市场需求增加，热轧板卷价格上涨。但部分行业单月增速表现乏力，如房地产和基建，资金状况偏紧，一定程度上加重市场悲观情绪，螺纹钢价格持续走弱。

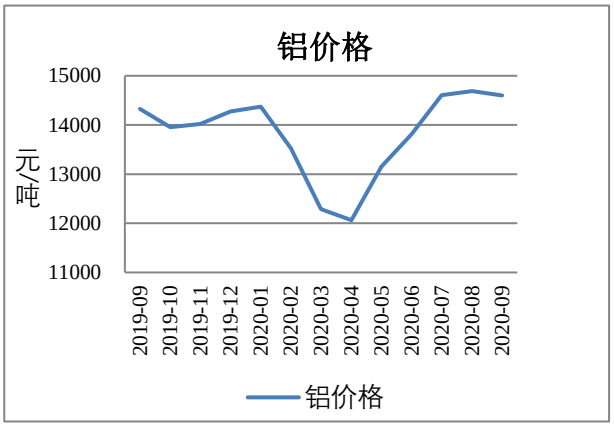
上周，热轧板卷价格维持不变。螺纹钢因北方部分地区降温，工地停工需求减弱，钢价下降。截至周五，热轧板卷价同比持平为 4010 元/吨。螺纹钢价格下降至 3808 元/吨，降幅 0.21%。

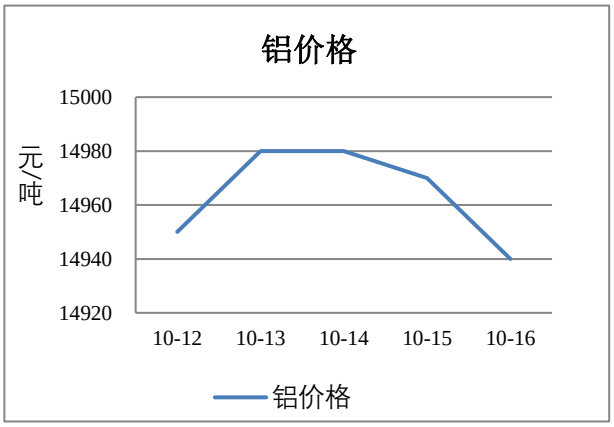




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，电解铜均价为 68705 元/吨，环比上涨 0.09%，同比上涨 10.81%。9 月初，秘鲁能源与矿业部称其铜矿开采正逐步恢复以及宏观上市场对中美关系恶化的担忧，造成铜价下降。月中，受疫情影响国际进口铜矿石减少，铜价上涨。月末，现货市场资金活跃度不高限制铜价走势，铜价下跌。

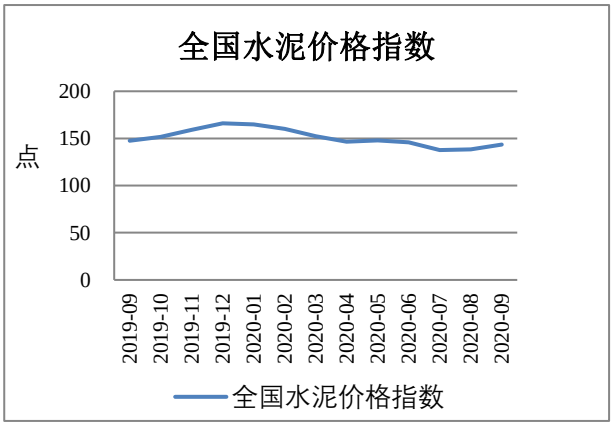
上周，电解铜市场平稳运行，价格维持不变。截至周五，电解铜价格同比持平为 67000 元/吨。（按照电解铜的加工成本 3550 元/吨估算，其生产成本约为 34700 元/吨。）

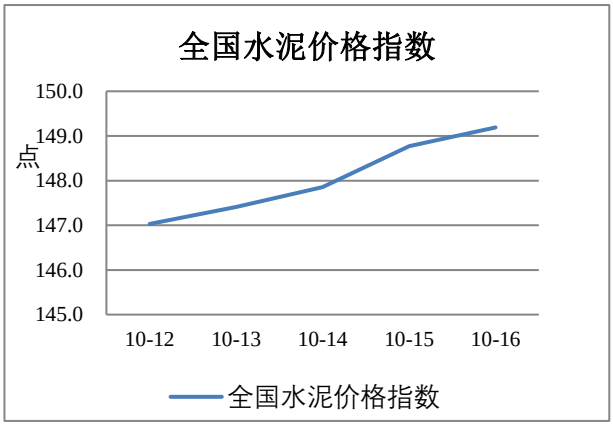




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，铝均价为 14600 元/吨，环比下降 0.60%，同比上涨 1.93%。8 月初，在宏观情绪及库存增加的情况下，铝价小幅走弱。而后随着消费略有改善，现货价格有所提升。临近月末受国外恐慌情绪影响，铝价大幅下挫，而后大幅反弹，月末回升至 14690 元/吨。

上周，周初在电解铝库存累库较小的情况下，铝价偏强。周中受西南地区产能释放使得铝价重新承压，价格回落。截至周五，铝 A00 市场价上涨至 14940 元/吨，涨幅 0.54%。（电解铝的成本价约为 13000 元/吨左右。）

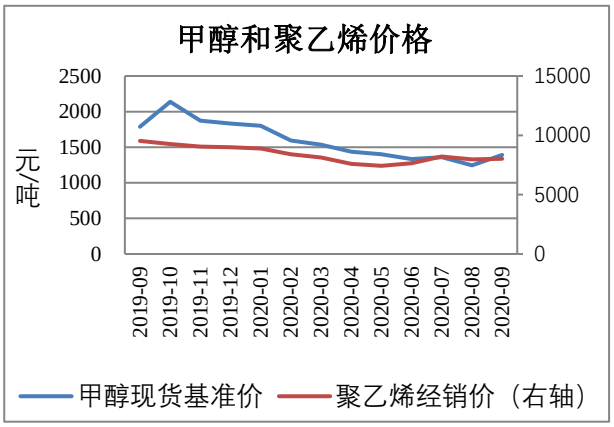


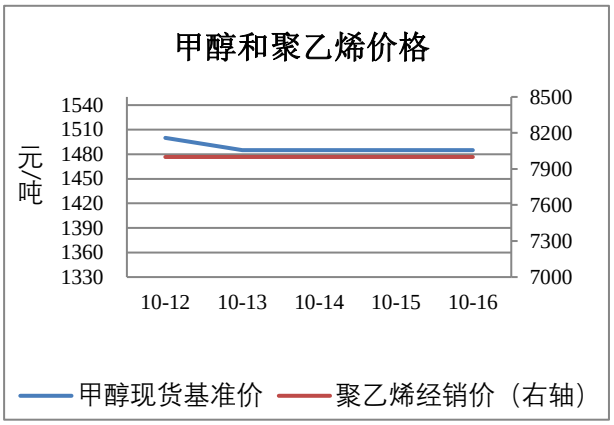


云数据

解读：从上图可看出，2020 年 9 月，全国水泥价格指数均值为 143.37 点，环比上涨 4.93 点，同比下降 4.24 点。9 月份，受今年洪灾的影响，灾后重建以及巩固水利基建，所需水泥量增加，再加上进入“金九银十”传统旺季，市场需求恢复较好，带动水泥价格上涨。

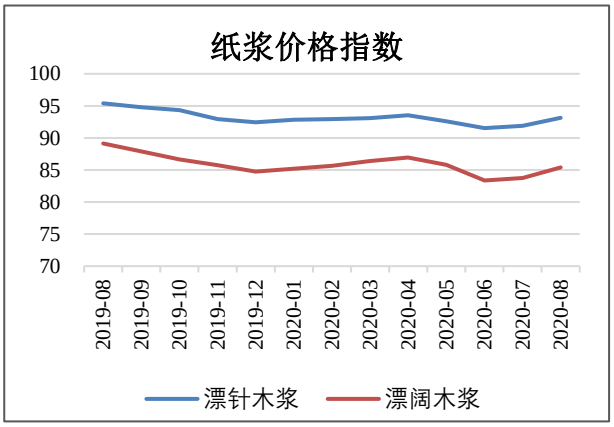
上周，受到重污染天气袭击，各地陆续发布减排措施。水泥生产、运输受限，加之市场需求转好，水泥价格上涨。截至周五，全国水泥价格指数涨至 149.19 点，涨幅 2.81 点。银川 42.5 级袋装水泥价格为 361 元/吨，散装水泥价格为 347 元/吨。





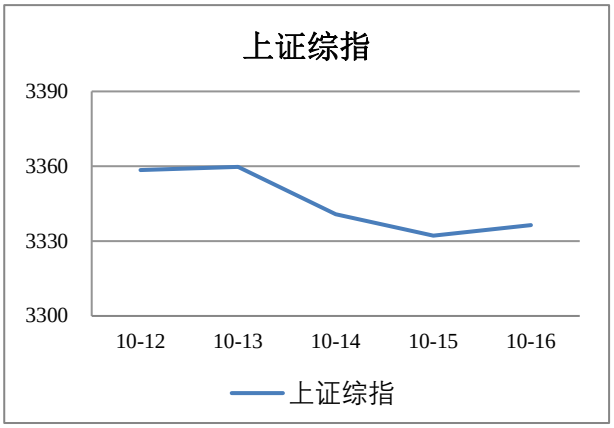
解读：从上图可看出，2020 年 9 月，甲醇均价为 1390 元/吨，环比上涨 11.62%，同比下跌 22.14%；聚乙烯均价为 8019 元/吨，环比上涨 0.51%，同比下跌 15.88%。9 月份，受美国飓风影响，促使甲醇和聚乙烯海外进口受阻，港口库存偏低，国内进入“金九银十”市场需求旺盛，价格上涨。

上周，周一，受山东地区 MTP 装置投料试车的消息，后期需求存在增加的预期；另外华东地区某长期停车的 MTO 装置也有恢复生产的迹象。一时间需求端的利好消息较为集中，甲醇价格上涨。周二，受国际油价继续下跌的影响，甲醇价格回跌。截至周五，甲醇价格与上周相比上涨至 1485 元/吨，涨幅 4.04%。聚乙烯价格与上周相比同比持平为 8000 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。）

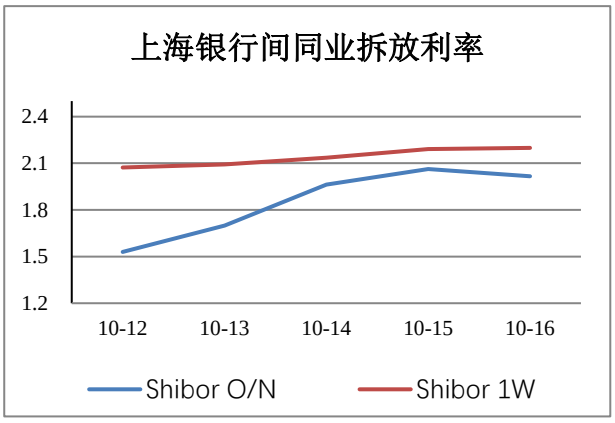


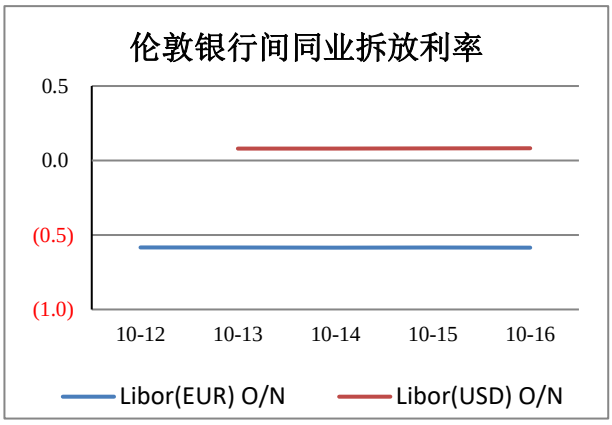
解读：从上图可看出，2019 年 8 月，纸浆价格指数继续走高，漂针木浆和漂阔木浆分别收于 93.15 和 85.38，环比分别微涨 1.37%和 1.95%，涨幅较上月提高。与去年同期相比，分别下降了 2.36%和 4.21%，跌幅继续收窄。8 月份，下游纸厂延续刚需补库，纸浆市场需求并未明显改善，月底，在纸浆期货持续上涨的带动下，现货价格随之跟涨。随着下游纸张市场临近传统旺季，文化用纸、包装用纸和生活用纸均发布 9 月涨价函，短期内预计纸浆现货市场行情或仍存小幅上涨趋势。

金融类

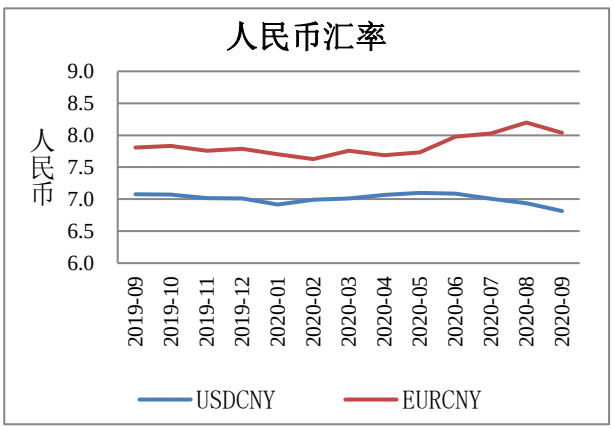


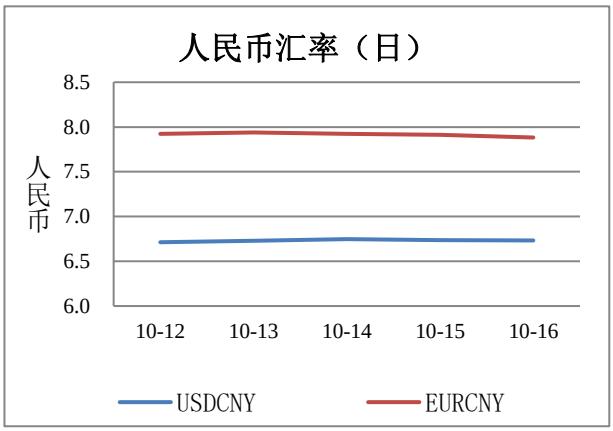
解读：上周，大盘先涨后跌，转为在 3330 至 3360 区间内窄幅震荡，截至周五报收 3336.36 点，大盘底部逐步抬升。预计在政策面和基本面未有明显利好释放时，大盘仍将延续震荡格局。





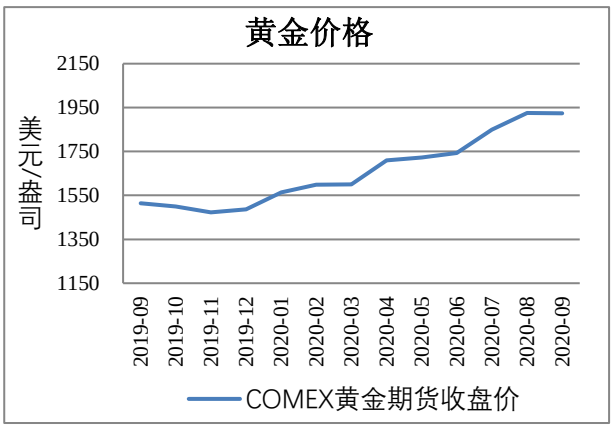
解读：上周，在压降结构性存款、配合政府债券发行、主动负债需求抬升等综合因素作用下，银行间市场资金利率多数上行。截至上周五，Shibor 隔夜和 7 天分别报价 2.0170%和 2.1990%，周涨 38.90 点和 17.00 点。伦敦银行间市场方面，Libor(EUR)隔夜和 Libor(USD)隔夜微幅波动近乎与上周持平。截至上周五，Libor(EUR)隔夜和 Libor(USD)隔夜分别报价-0.58514%、0.08113%。

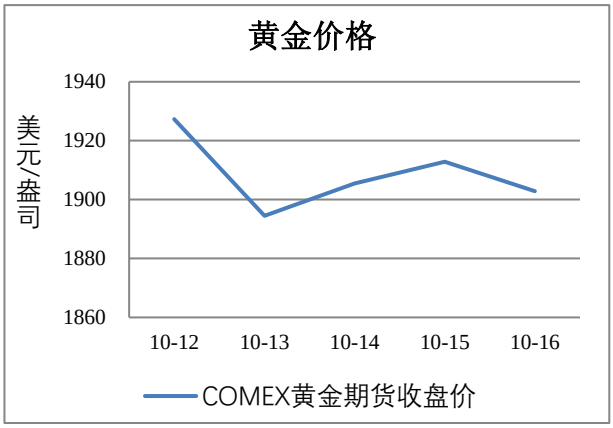




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，随着美元走弱，包括人民币在内的非美货币普遍出现了升值的走势。同时，国际投资者对中国经济前景和人民币资产的看好，造成国外资本持续流入国内资本市场也助推了人民币升值，人民币对美元、欧元均以升值为主。截至 2020 年 9 月底，人民币兑美元、欧元汇率分别报价 6.8148 和 8.0378，较前一周分别下降 1198 个基点和 1608 个基点。

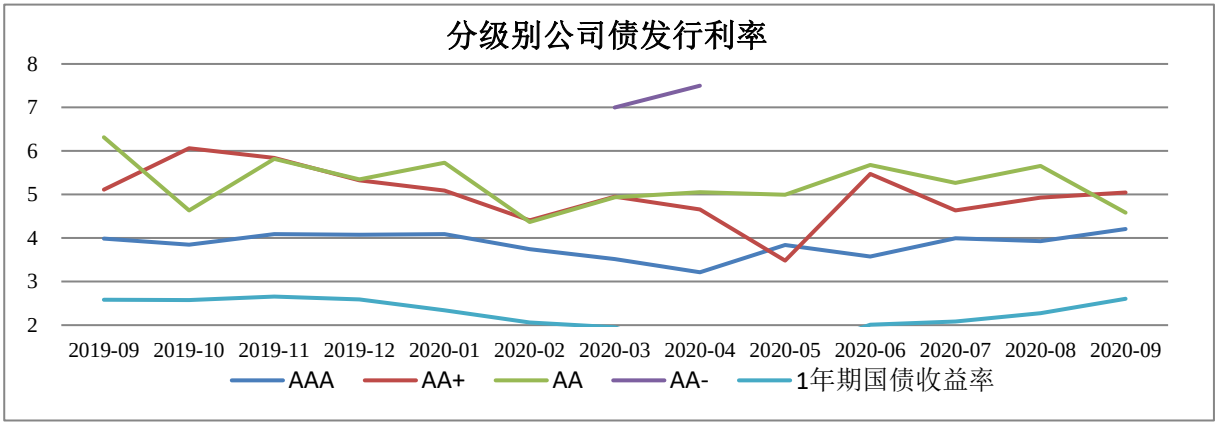
上周，国内外疫情错位助推人民币继续走强，人民币对美元、欧元均大幅升值。截至上周五，人民币对美元、欧元分别报价 6.7332 和 7.8823，周降 464 基点和 1042 基点。

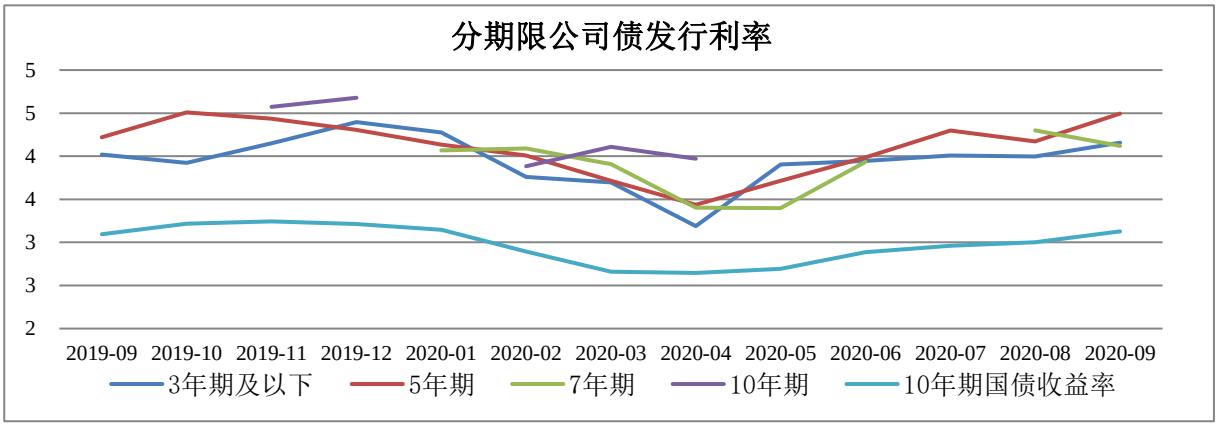




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，由于全球的宽松货币政策仍然没有实质性变化，同时货币宽松加码的预期也在降低，美国财政政策及大选进展成为左右国际金价的主要因素，在各类消息冲击下，国际金价进入宽幅震荡区间。截至 2020 年 9 月底，COMEX 期金均价为 1923.7 点，环比近乎持平。

上周，美国股市回升令市场避险情绪有所消退带动黄金价格高位回落。截至上周五，COMEX 期金报价 1902.9 美元/盎司，周跌 0.08%。(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。)

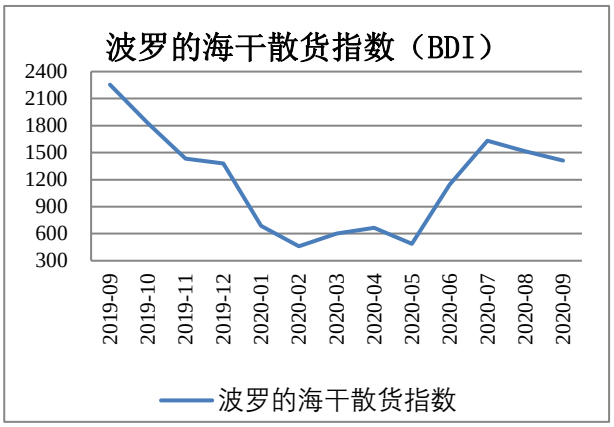


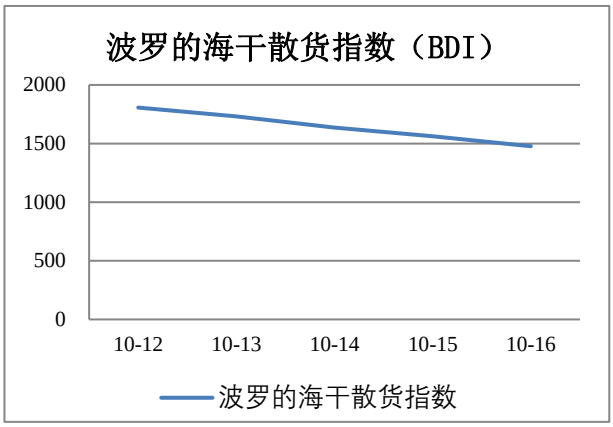


解读：从上图可看出，2020 年 9 月，交易所市场共发行 116 只公司债，环比增加 7.41%，发行规模 1693.70 亿元，环比增加 13.10%。**分级别看**，2020 年 9 月 AAA 级债券发行量达 88 只，占比 75.86%，利率区间为 1.90%-7.09%；AA+级债券 22 只，占比 18.97%，利率区间为 3.94%-7.50%。低评级债券中，AA 级债券 6 只，利率区间为 4.00%-6.60%；无 AA-级债券发行。**分期限看**，3 年期及以下债券发

行 57 只，平均利率 4.16%；5 年期债券发行 37 只，平均利率 4.49%；7 年期债券 5 只，平均利率 4.12%；无 10 年期债券发行。总体看，2020 年 9 月，1 年期国债收益率抬升超 300bp，整体推高公司债发行成本，债券发行热情减退，公司债发行只数及发行规模增速回落。

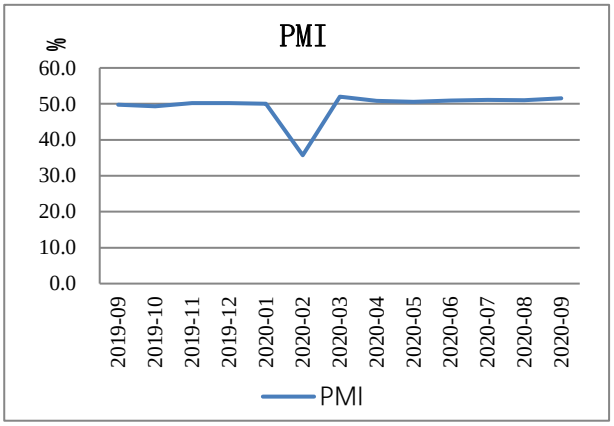
经济类

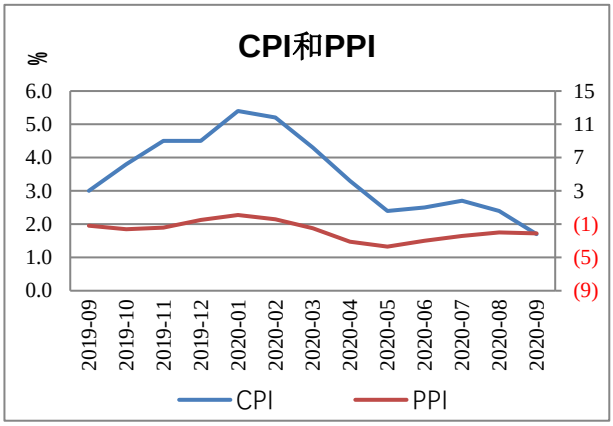




解读：波罗的海指数是目前世界上衡量海运情况的权威指数，是反映国际间贸易情况的领先指数，波罗的海干散货运价指数（BDI）主要衡量铁矿石、煤炭、水泥、化肥和谷物等资源的运输费用。从上图可看出，2020 年 9 月，波罗的海指数（BDI）继续下降，均值为 1410.77 点，环比下降 6.92%，同比下降 37.43%。

上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）持续下降，周五报 1477 点，因各船型船费率走低。





解读：2020 年 9 月份，中国制造业采购经理指数为 51.5%，在调查的 21 个行业中，有 17 个行业 PMI 位于临界点以上，制造业景气面较上月有所扩大。本月主要特点：一是供需两端同步回升。随着供需持续恢复和传统生产旺季的来临，企业采购意愿增强，市场活跃度有所提升，生产指数和新订单指数为 54.0%和 52.8%，分别高于上月 0.5 和 0.8 个百分点。从行业情况看，食品及酒饮料精制茶、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备等制造业生产指数和新订单指数均位于 55.0%以上，且均高于上月。二是进出口指数升至临界点以上。随着一系列稳外贸政策不断落地生效，加之国际市场需求局部回暖，制造业进出口进一步改善，本月新出口订单指数和进口指数为 50.8%和 50.4%，分别高于上月 1.7 和 1.4 个百分点，今年以来首次升至荣枯线以上。三是部分重点行业景气回升加快。高技术制造业和装备制造业 PMI 为 54.5%和 53.0%，分别高于上月 1.7 和 0.3 个百分点，产业升级步伐加快，新动能带动作用有所增强。另外，假日消费效应有所显现，消费品行业 PMI 升至 52.1%，高于上月 1.7 个百分点，其中新订单指数为 53.7%，比上月上升 2.9 个百分点，表明相关企业产品订货量增长加快。四是小型企业 PMI 重返荣枯线以上。大、中、小型企业 PMI 分别为 52.5%，50.7%和 50.1%，其中小型企业 6 月份以来首次升至荣枯线以上，景气回升既有制造业传统生产旺季到来的利好，也得益于一

系列针对小微企业的纾困帮扶政策。同时也要看到，虽然制造业总体需求有所改善，但行业恢复并不均衡。调查结果显示，本月纺织及服装服饰、木材加工等制造业反映市场需求不足的企业占比均超过五成，高于制造业总体水平，复苏动力仍显不足。此外，全球疫情尚未得到全面有效控制，我国进出口依然存在不稳定不确定因素。

9 月份，CPI 同比上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.7 个百分点。其中，食品价格上涨 7.9%，涨幅比上月回落 3.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.69 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 25.5%，涨幅比上月大幅回落 27.1 个百分点；鲜菜价格上涨 17.2%，涨幅扩大 5.5 个百分点；牛肉和羊肉价格分别上涨 9.0%和 5.4%，涨幅分别回落 5.4 和 4.3 个百分点；鲜果价格下降 6.9%，降幅收窄 12.9 个百分点；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 17.7%、9.1%和 4.7%，降幅分别扩大 5.3、7.5 和 3.8 个百分点。非食品价格由上月上涨 0.1%转为持平。非食品中，医疗保健价格上涨 1.5%，教育文化和娱乐价格上涨 0.7%，交通和通信价格下降 3.6%，其中汽油和柴油价格分别下降 15.0%和 16.6%。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 9 月份 1.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.2 个百分点，新涨价影响约为 0.5 个百分点。

9 月份，PPI 同比下降 2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 2.8%，降幅收窄 0.2 个百分点；生活资料价格由涨转降，下降 0.1%。主要行业中，价格涨幅回落的有农副食品加工业，上涨 3.9%，回落 1.6 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 2.9%，回落 0.5 个百分点。价格降幅收窄的有煤炭开采和洗选业，下降 7.5%，收窄 0.5 个百分点；非金属矿物制品业，下降 2.3%，收窄 0.2 个百分点。价格降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降 26.2%，扩大 1.0 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 16.9%，扩大 0.2 个百分点。此外，黑色金属冶炼和压延加工业价格由上月下降转为持平。据测算，在 9 月份 2.1%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响为 0，新涨价影响约为-2.1 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”。