

# 研报精选

2021年8月16日 第36期

## 宏观专栏

### **7月流动性观察：未来利率或有小幅上行空间**

报告指出，降准后资金面稳中偏松，利率普降，信用利差收窄。往前看，“紧信用、松货币”仍将继续，但7月以来利率快速下行的态势未必能持续，未来利率或有小幅上行空间。

### **疫情反弹对增长影响多大？**

报告预计，本轮疫情反弹对3季度全国GDP两年复合增速的影响为0.2-0.3个百分点。疫情对经济的影响主要集中在3季度，但常态化监管趋严可能对未来经济修复有一定制约。报告预计3季度GDP同比或在5.7%，4季度5.0%，全年在8.5%左右。

## 专题聚焦

### **7月存量住房市场监测报告：房价拐点已现**

根据中金存量住房市场监测体系数据显示，7月房价年内首次环比转涨为跌，且领先指标显示中短期内房价回落趋势还将延续。报告指出，这与居民端流动性条件收紧和房价上涨过快，城市加强调控政策均有关系。

### **铝汽车板：新能源车轻量化新赛道大幕开启**

报告指出，通过轻量化解决续航里程焦虑是新能源车行业发展的主要方向之一。铝汽车板具有重量轻、抗腐蚀等优势，已成为新能源车车身覆盖件的全新竞争赛道，目前欧美厂商垄断程度高，国内厂商正迅速崛起。

## 宏观专栏

### 7月流动性观察：未来利率或有小幅上行空间

降准后资金面稳中偏松，利率普降，信用利差收窄。期限利差由升转降，或显示利率走势由降准后的流动性主导转向疫情影响增长预期主导。从债券需求端看，偏松流动性带动商业银行资金成本下降，拉低其债券配置的收益率要求；而境外机构和广义基金分别是增持国债和总体债券的最大主体，预期转变或是主导作用，债市杠杆、久期同升。从供给端看，城投地产融资受限，信贷需求趋弱，结构性资产荒加剧。往前看，我们预计“紧信用、松货币”仍将继续，但7月以来利率快速下行的态势未必能持续，疫情受控将改善增长预期，政府债发行加速有助缓解资产荒，未来利率或有小幅上行空间。

降准后资金面稳中偏松，市场利率普遍下行，近期有所反弹。降准之后，DR、R、GC利率围绕逆回购基准利率窄幅波动，但短端同业存单、SHIBOR利率趋势下行，我们预估7月超储率或在1.4%左右，略高于6月的1.2%。国债、企业债等各期限利率自7月6日国常会提出降准后亦大多下行20bp以上，其中10年国债收益率一度下行29bp跌破2.80%，3年期AA企业债信用利差也下降580bp。但8月6日后，随着发改委通知提前上报明年专项债项目、以及本土新增病例峰值过去，国债债券收益率出现反弹。

7月期限利差由升转降，或显示利率走势由降准后的流动性主导向疫情对增长预期的影响主导转变。从10年-1年国债期限利差看，7月25日新一轮疫情爆发前，期限利差上升、短端利率下行更快，或显示流动性占主导，而之后期限利差收窄、长端利率下行更快，或显示市场对疫情拖累增长的担忧加重。7月25日以来，中国新增感染出现了一波上升。7月以来列入中高风险的16城拥堵延时指数大幅走低并弱于往年甚至去年的季节性，全国百度迁徙指数亦出现了大幅下滑，而长端10年期债券收益率的加速下行与新增病例节奏较为同步。

从债券需求端看，

- 境外机构是7月增持国债的最大主体，或是国债利率下行的重要推力，

我们预计降准和新疫情下对我国货币政策和增长预期的变化或是其流入的重要动力。

- 商业银行资金成本下降，带动其配置债券的收益率要求降低。
- 广义基金是7月总体债券增持的最大主体，加杠杆、拉久期并存，预期或是主导因素。

从资产供给端看，“紧信用、松货币”的环境下，结构性资产荒加剧。“紧信用”一方面是政策主动的监管收紧，7月城投债净融资1600亿元，低于今年来2200亿元的月均净融资额(除去5月审核时)，其中低评级城投回落速度更快，而房地产债净融资-43亿元，新增居民按揭同比少增2093亿元。“紧信用”另一方面是市场自发信用收缩，月末票据利率大跳水，7月表内票据和非银金融贷冲量达今年最高，而新增企业中长期贷款两年内首度同比转负，反映信贷额度充足、但信贷需求趋弱。

往前看，我们预计“紧信用、松货币”政策组合仍将继续，但7月以来利率快速下行态势未必能持续，疫情受控或改善增长预期，政府债发行加速有助缓解资产荒，我们此前也曾指出，利率很难继续大幅度单边下行，未来利率可能有小幅上行空间。

---

以上观点来自：2021年8月14日中金公司研究部已发布的《7月流动性观察：未来利率或有小幅上行空间》

黄文静 SAC 执证证书编号：S0080520080004

周彭 SAC 执业证书编号：S0080521070001

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

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

## 宏观专栏

### 疫情反弹对增长影响多大？

7月以来国内疫情反弹，德尔塔毒株使得本轮疫情防控难度加大，各地加强交通管制、社交管控等疫情防控举措。伴随德尔塔毒株成为当前主要的传播类型，全球疫情出行快速反弹，周度日均新增病例重新回到60万例以上，较6月低点增长了约70%。国内也受德尔塔毒株的影响，有17个省份报告现有本土确诊病例或无症状感染者，全国中高风险地区144个，为常态化防控以来最多。江苏、湖南、北京等省市都采取了交通管制举措，安徽、福建、山东等省加强了居民社交管控。相较前几次的局部疫情反弹，本次疫情防控涉及的范围更加广泛、举措较为严格。

疫情反弹后，居民线下活动意愿降低，餐饮、旅游等线下消费可能受影响较大。高频数据显示，8月上旬全国人口日均迁徙规模，较7月中旬下降了35%。8月第一周，全国8个主要城市地铁日均客运量约2800万人次，比疫情反弹前下降28%，其中南京、武汉降幅超过50%。本土疫情对旅客出行意愿影响较大，8月份旅客出行意愿指数环比7月下降15%，并已低于2020年同期水平。国内酒店入住率从7月中旬的70%以上，大幅降至8月第一周的39%。从以往数据表现来看，在本土疫情反弹期间，餐饮收入也会回落，比如1-2月疫情反弹期间，餐饮收入增速从2020年底的0.4%下滑至-2%。

商品消费受影响相对较小，下半年可能仍有一定的修复空间。由于部分必需品消费存在刚性，并且线上商品消费的蓬勃发展也可以对冲疫情对线下消费的影响，商品消费受疫情反弹的冲击通常相对较小。我们预计第三季度消费品零售总额同比增长9.3%，两年平均增长约为5.0%，比第二季度高0.3个百分点。全年消费品零售总额的2年平均增长率为4.8%，仍比2019年低3.2个百分点。主要反映了居民收入尚未完全修复，疫情不确定性增加居民预防性储蓄、降低消费意愿。

本次疫情对总量经济的影响，远小于年初疫情反弹的影响。本次疫情反弹扩散较快、涉及地方较多，但多数地方疫情规模较小。本次疫情反弹虽然全国



总规模明显大于广深疫情，但尚未采取像年初“就地过年”那样严格的全国性防疫举措，更多是各地出现散发疫情后，根据本地疫情状况，采取本地化的疫情防控措施。我们认为，本次疫情对总量经济的影响，更多是各疫区经济扰动的直接影响为主，全国其他地区的间接影响或小于年初“就地过年”时。

**疫情反弹的直接影响方面**，我们参考年初河北东北疫情和6月广深疫情期间主要城市当季GDP增速受影响的深度，来估算本轮疫情中高风险区所在的29个城市GDP所受的直接冲击。本轮疫情反弹对经济的影响分3种情况：受关联影响较大的中高风险区所在城市，如北京、武汉等，3季度GDP两年复合增速影响幅度可参考广州，约在1个百分点左右；其他受关联影响、但疫情规模较小的中风险城市，如长沙、湘潭等，3季度GDP两年复合增速影响幅度可参考佛山与东莞，约在0.3个百分点左右；南京、扬州等高风险地区所在城市疫情规模已超过广州，可参考年初疫情期间石家庄和河北省的影响，对3季度当地GDP两年复合增速影响可能达到1.5-3个百分点。这些城市经济所受的影响加总，即为本轮疫情对全国经济的直接影响，约在0.2个百分点左右。

**间接影响方面**，我们预计不会超过“就地过年”时，对GDP的影响，在0.1个百分点以内。综合考虑直接和间接影响，本轮疫情反弹对3季度全国GDP两年复合增速的影响为0.2-0.3个百分点。本轮疫情或将在短时间内受控，对经济的影响主要集中在3季度，但常态化监管趋严可能对未来经济修复仍有一定制约。我们预计3季度GDP同比或在5.7%（两年复合增速将从2季度的5.5%下滑至5.3%），4季度GDP同比将达5.0%，全年实际GDP同比在8.5%左右。

---

以上观点来自：本文摘自2021年8月13日中金公司研究部发布的《疫情反弹对增长影响多大？》

段玉柱 SAC 执业证书编号：S0080521080004

黄文静 SAC 执业证书编号：S0080520080004

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

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

## 专题聚焦

### 7月存量住房市场监测报告：房价拐点已现

7月房价拐点出现。7月中金同质性二手住宅重点城市和全部城市加权平均成交价格指数环比转跌0.6%和0.7%（6月+0.8%和+0.6%），为年内首月环比下降，我们认为这与居民端流动性条件收紧和房价上涨过快城市陆续加强调控政策均有关系；我们观测的52个城市中房价环比上涨的城市数量也较6月减少12城至13城。分区域来看，7月仅成渝和山东半岛城市群房价环比小幅上行，其余城市群房价均现不同程度跌幅。7月基于成交端指标构建的重点城市存量住房市场景气指数环比下降0.24%，也为年内首降。

7月潜在购房需求和售房者价格预期均下行，中短期内房价或继续回落。从需求端来看，7月重点城市在售二手住宅关注度和带看次数环比分别下降2.3%和12.3%，延续6月（-2.9%和-6.0%）的下降趋势，显示居民潜在购房需求仍在持续下行。从供给端来看，7月重点城市加权平均挂牌价格指数环比下降0.7%（6月+0.3%），存量挂牌房源平均调价幅度边际下行63个基点至-1.68%（已回到2020年末水平），售房者价格预期转涨为跌。综合供需两方面因素，我们认为本轮房价高点已过，中短期内房价还将继续回落。7月基于在售端指标构建的领先指数环比继续下降0.20%。

7月住宅租金继续上行，待租周期缩短。7月重点城市挂牌租赁住宅加权平均租金指数环比上涨1.0%（与6月持平），我们监测的20城中15城租金环比上涨（6月16城）。7月重点城市加权平均挂牌租赁住宅租售比环比上行2.8个基点（6月1.1个基点）至1.93%；且由于进入毕业高峰季，存量挂牌租赁住宅平均待租周期边际下行至1.7个月（6月2.3个月）。

---

以上观点来自：2021年8月11日中金公司研究部已经发布的《7月存量住房市场监测报告：房价拐点已现》

张宇 SAC 执业证书编号：S0080512070004 SFC CE Ref: AZB713

王璞 SAC 执业证书编号：S0080520050003 SFC CE Ref: BOL362

李昊 SAC 执业证书编号：S0080120080057

## 专题聚焦

### 铝汽车板：新能源车轻量化新赛道大幕开启

碳中和政策加速全球汽车电动化和轻量化进程，对于新能源车，通过轻量化解决续航里程焦虑是当前行业发展的主要方向之一。铝汽车板具有重量轻、抗腐蚀等优势已成为新能源车车身覆盖件的全新竞争赛道。

第一，全球新能源车产量快速增长为铝汽车板开创了更为广阔的应用场景，我们预计2020-2025年全球铝汽车板需求CAGR为17%，其中新能源车铝板需求CAGR高达72%。一是全球新能源车市场在疫情后快速回升，推动铝汽车板需求快速增长。2021上半年中国、欧洲和美国新能源车市场销量同比分别增加201.5%、161%、131%，全面电动化趋势已来。我们预计到2025年，全球铝汽车板的需求总量将突破336万吨，其中新能源车铝板需求达到169万吨。二是中国铝汽车板市场迎来高速成长契机。2020年国内新能源车新势力品牌的销量增速均超过100%，2021上半年超过200%，未来持续高速增长值得期待。

第二，全球铝汽车板主要被欧美厂商垄断，且技术壁垒高，预计三年内行业供给难以大幅放量。从产能布局看，全球主要铝汽车板生产企业分布在北美和欧洲，美国本土产能占全球比例达到45%由于铝汽车板技术和资金门槛较高，且汽车主机厂对材料认证周期长，短期供给端难以大幅放量。

第三，中国铝汽车板产业迎来重大发展机遇，具备先发优势的龙头公司有望快速崛起。中国铝汽车板应用起步较晚，技术相对薄弱，但随着中国新能源车的快速增长，国内相关企业也纷纷布局铝汽车板产能。截至2020年末，国内布局汽车板产能94万吨，已成为全球汽车板产能排名第二国家。

---

以上观点来自：2021年8月12日中金公司研究部已发布的《铝汽车板：新能源车轻量化新赛道大幕开启》

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

陈彦CFA SAC 执业证书编号：S0080515060002 SFC CE Ref: ALZ159

王政 SAC 执业证书编号：S0080521050013 SFC CE Ref: BRI454

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2021.8.9 中国全球外汇周报：全球外汇周报：加息预期驱动汇率分化
- 2021.8.9 中国宏观周报：建筑业已转暖，但走强尚需时间
- 2021.8.9 中国宏观热点速评：剪刀差再创新高，保供稳价仍是重点 ——2021年7月物价点评
- 2021.8.10 中国宏观热点速评：稳字当头，勿过分期待松货币 ——二季度货币政策执行报告点评
- 2021.8.11 中国宏观热点速评：信贷需求仍弱，存款转换加剧货币波动
- 2021.8.12 海外宏观简评：美国通胀保持高位，风险未解除
- 2021.8.13 中国宏观专题报告：疫情反弹对增长影响多大？
- 2021.8.14 中国宏观专题报告：7月流动性观察 未来利率或有小幅上行空间
- 2021.8.15 中国全球外汇周报：全球外汇周报：量化美联储的调子
- 2021.8.15 海外宏观专题报告：宏观探市：从信号和再平衡渠道看taper的影响

### 策略及大宗商品

- 2021.8.10 大宗商品：国内玉米：短期上涨动力不足，长期底部支撑犹在
- 2021.8.12 大宗商品：棕榈油：短期强势新高，长期高位震荡
- 2021.8.12 中国策略简评：MSCI中国季度调整：新增13只、剔除2只
- 2021.8.13 全球资金流向监测：A股外资流入放缓，港股资金面改善
- 2021.8.14 海外策略：美国当前疫情有多严重？ 疫情复工周度追踪（8月14日）
- 2021.8.15 主题策略：港股公募持仓及近期南向资金动向
- 2021.8.15 海外中资股策略：哪些港股业绩可能超预期？
- 2021.8.15 海外市场观察：美国距新一轮基建和刺激还有多远？ 2021年8月9日~8月15日
- 2021.8.15 大宗商品：USDA利好有限，价格高位震荡
- 2021.8.15 海外市场观察：美国距新一轮基建和刺激还有多远？ 2021年8月9日~8月15日
- 2021.8.15 A股策略周报：配置更均衡，成长控节奏
- 2021.8.15 海外中资股策略周报：价值风格推动市场修复
- 2021.8.15 大宗商品：图说大宗：疫情改变需求增长预期

### 固定收益

- 2021.8.9 简评：类滞涨格局，融资需求走弱 ——7月通胀数据分析
- 2021.8.9 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.8.9 简评：供给压力影响债券收益率运行趋势么？
- 2021.8.9 简评：宽心不改，债仍未冷 ——二季度央行货币政策执行报告简评



- 2021.8.9 离岸中资信用债月报：地产美元债信用风险和利差分析 ——中资美元债月报
- 2021.8.10 资产证券化分析周报：ABS一周市场回顾
- 2021.8.11 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.8.11 简评：结构性资产荒已显，利率下行趋势不改 ——7月金融数据点评
- 2021.8.12 中国城投债券月报：7月城投债券月报 —— 融资维持高位，省际分化格局未改
- 2021.8.13 中国房地产债券月报：7月房地产债券月报： ——政策面持续夯实调控成果
- 2021.8.13 简评：硅料价格跌幅或有限，热点化工品高位震荡 ——一周行业数据
- 2021.8.13 中国信用策略双周报：地产行业风险如何看？
- 2021.8.14 中国利率策略周报：国债和地方债是否能如期发完？

## 行业

- 2021.8.9 化工：工业硅丰水季逆势大涨，关注草铵膦涨价
- 2021.8.9 有色金属：铝：限电与疫情扰动，不改基本面健康格局
- 2021.8.9 建筑与工程：住建部推广智能建造经验，看好产业升级
- 2021.8.9 主题研究：玻璃涨势不改，水泥底部企稳回升
- 2021.8.9 有色金属：拜登宣布美国新能源车目标，锂、稀土全线上涨
- 2021.8.9 建材：限电+需求预期回暖，水泥拐点到来了吗？
- 2021.8.9 金融：资产管理：开放加速，第二家外资公募获批
- 2021.8.9 银行：市场预期VS同步业绩，重申股票机会
- 2021.8.9 金融：结构性信贷政策行之有效——二季度《中国货币政策执行报告》点评
- 2021.8.10 消费赛道研究：气泡水：口感升级，健康风尚
- 2021.8.10 可选消费：1H21业绩预览：消费复苏，龙头领航
- 2021.8.10 电力电气设备：电池回收强强合作加速，协同发展共促成长
- 2021.8.10 交通运输物流：海南免税店调研：海口机场具备一定竞争力
- 2021.8.10 房地产：周报#255：销售持续降温，融资环境仍紧
- 2021.8.10 钢铁：限产持续，看好板块盈利稳步上行
- 2021.8.10 银行：银行净利润增长超预期——2Q银监数据点评
- 2021.8.11 传媒互联网：中金看海外 公司 | Netflix：急流勇进，内容制胜的视频平台
- 2021.8.11 主题研究：鼓励发电企业自建调峰，增加新能源并网
- 2021.8.11 传媒互联网：中金看海外 公司 | YouTube：开启全民创作时代的中视频龙头
- 2021.8.11 汽车及零部件：7月批零表现较强 3Q供给端为核心变量
- 2021.8.11 金融：资产管理：公募基金VS银行理财——权益资产的分岔路？
- 2021.8.11 航空航天科技：专精特新“小巨人”，细分领域领跑者
- 2021.8.11 房地产：7月存量住房市场监测报告：房价拐点已现

- 2021.8.12 银行：高基数下新增量回落—7月社融点评
- 2021.8.12 半导体：契合下游应用新场景，国产FPGA步入加速期
- 2021.8.12 汽车及零部件：重卡发展方向求索之三：氢电化是重卡降低碳排放的主要形式
- 2021.8.12 电力电气设备：工控跟踪：7月增速换挡，进口替代持续
- 2021.8.12 有色金属：铝汽车板：新能源车轻量化新赛道大幕开启
- 2021.8.13 医疗健康：心脏电生理：精准治疗快速性心律失常，国产企业逐鹿300亿元大市场
- 2021.8.15 金融：资产管理：银行理财整改的缓冲期有哪些积极因素？——1H21理财市场半年报点评
- 2021.8.15 保险：互联网保险乱象整治通知点评：目的为引导行业健康发展，市场解读过于悲观
- 2021.8.15 传媒互联网：周报：芒果《哥哥》开播，关注游戏出海
- 2021.8.15 科技：科技硬件周报(8/14)：物联网发展有望加速
- 2021.8.15 医疗健康：中报步入密集期，关注成长确定性赛道
- 2021.8.15 化工：再论化工龙头的价值重估，关注纯碱的大周期行情
- 2021.8.15 机械：新能源多重催化共振，核心设备厂商受益



## **法律声明**

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

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

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

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

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

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

---

**如有进一步需求，请联系：**

吴慧敏 huimin.wu@cicc.com.cn

吴婷 ting.wu@cicc.com.cn

左烜暄 xuanxuan.zuo@cicc.com.cn