

研报精选

2021年1月11日 第7期

宏观专栏

近期政策有利于人民币汇率稳定

报告指出，年初以来人民币加速升值，可能和新年结汇额度释放有关。央行近期发布政策鼓励跨境人民币使用，叠加美元贬值尚未结束，有助于人民币国际化发展。同时，加强宏观审慎政策有利于人民币汇率稳定。

解码对美出口数据的困惑

近几个月，中国统计的对美国出口高于美国统计的自中国进口，而这一差异与历史上的情况截然相反。报告指出，部分原因可能在于美国进口商为了规避关税低报了自中国进口的价值。

专题聚焦

越南：疫情下“优异成绩”彰显长期竞争力

疫情之下，越南表现亮眼，出口火爆、贸易顺差创近5年新高，全年GDP实现2.91%的正增长，成为疫情下的璀璨之星。同时，越南积极融入“全球贸易圈”，正成为吸引全球制造业投资的聚集地。

国之动脉，借风续写辉煌——中国基础设施REITs之公路篇

报告认为，由于收费公路中大部分资产未来现金流将持续增长，而目前建设压力较大，适合“存量换增量”。经测算，适宜发行REITs的高速公路资产规模为6,500-8,000亿元。

宏观专栏

近期政策有利于人民币汇率稳定

年初以来人民币加速升值，可能和新年结汇额度释放有关。2020年，人民币对美元升值6.5%。今年第一个交易日，人民币对美元升值1.2%，突破6.5元/美元。截至1月8日，人民币兑美元汇率收盘价6.4719元/美元。元旦后人民币升值加快可能和新一年居民结售汇额度释放有关。根据《个人外汇管理办法实施细则》，国家外汇管理局对个人结汇和境内个人购汇实行年度总额管理，目前年度总额分别为每人每年等值5万美元。

近期央行等部门发布多项政策鼓励跨境人民币使用；同时上调跨境融资宏观审慎调节参数，合理调节外债扩张。

► 1月4日，央行等部委联合发布《关于进一步优化跨境人民币政策 支持稳外贸稳外资的通知》，进一步简化跨境人民币结算流程、优化跨境人民币投融资管理，并在贸易投资人民币结算、个人经常项目跨境人民币收付、境外机构人民币银行结算账户等方面提供更多便利。

► 1月5日，央行和外汇局将境内企业境外放款的宏观审慎调节系数由0.3上调至0.5，将放款人境外放款余额不得超过其所有者权益的30%比例限制上调至50%，进一步满足企业“走出去”资金需求，扩大人民币跨境使用，促进跨境资金双向均衡流动。

► 1月7日，央行和外汇局将企业跨境融资宏观审慎调节参数由1.25下调至1，降低企业跨境融资风险加权余额上限。去年12月11日央行和外汇局已将金融机构跨境融资宏观审慎调节参数从1.25下调至1。去年下半年人民币快速升值，中国外债扩张加快，按美元计价的外债同比增速从2季度5.8%上升至3季度11.9%。

弱美元给人民币国际化带来新的机遇，央行发布政策鼓励人民币跨境使用，有助于人民币国际化发展。随着疫苗接种推进，有利于风险偏好提升，不利于具备安全资产属性的美元。我们预计美元贬值尚未结束。2015年以来，人民币

国际化步伐有所放缓。截至目前，香港人民币存款尚未超过2015年高点，跨境人民币结算规模也没有超过2015年高点。弱美元可能给人民币国际化带来新的契机。

加强宏观审慎政策有助于人民币汇率稳定。2020年中国信贷扩张较快，私人部门债务上升后未来将面临偿债压力。根据中央经济工作会议，宏观政策不会急转弯，上半年政策仍有望保持相对宽松。如果海外疫情得到控制、供给逐步恢复，中国占全球出口份额可能下降，人民币走弱因素也有可能出现。现在加强宏观审慎政策，避免外债过快扩张，有助于减少人民币汇率波动。



以上观点来自：2021年1月10日中金公司研究部已发布的《近期政策有利于人民币汇率稳定》

刘鎏 SAC 执业证书编号：S0080512120001 SFC CE Ref: BEI881

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

解码对美出口数据的困惑

近几个月，中国统计的对美国出口高于美国统计的自中国进口，而这一差异与历史上的情况截然相反，以往都是美国统计的进口高于中国统计的出口。如何理解中美贸易统计的差异以及近期差异“反转”的反常现象？

中美贸易统计的差异由来已久，导致差异的技术性因素包括：

1) 中美对进、出口价值的统计口径不同（包括FOB、CIF、FAS、CV等不同方法）。从上述统计口径看，中国对出口的统计使用的FOB计价明显高于美国对进口统计使用的CV价值，因为前者还包括了境内运费、保险费、装卸费与清关杂费。相反，美国对出口的统计使用的FAS计价又低于中国对进口统计使用的CIF价值。因此，在正常情况下，中国统计的对美出口和进口均会大于美国统计的对华出口和进口。世界银行统计认为，由FOB和CIF统计标准不一致带来的误差一般在10%-20%之间。

2) 对转口贸易的统计存在误差，对于中美来说，主要体现为对香港特别行政区再出口（re-export）商品的认定差异。现行国际惯例一般是针对进口货物的原产国（地区）、出口货物的已知最终目的国（地区）进行统计，中国、美国、欧盟和日本都采取了这种方法。但这种“进口统计原产国，出口统计最终目的国”的方法存在一定问题：进口国在购买商品时确定货物原产国相对容易，但出口国在出售商品时很难明确该商品的最终目的地。

这导致中国内地经香港特别行政区出口至美国的商品，对中国内地来说有一定可能性被统计为向香港特别行政区的出口，但在美国进口商看来，该商品的原产国为中国内地，则应被统计为自中国内地的进口，这便使得美国统计的自中国内地的进口高于中国内地统计的对美出口。同时，美国在统计香港特别行政区转口贸易的价值时，将香港特别行政区经销商的转口收益也归属至中国内地出口额中，进一步“抬高”了中国内地的出口。

3) 统计时点不同带来差异。一般情况下，一个标准运输集装箱在两国之间的旅行时间可能需要13-40天。同时，货物运抵美国后报关、清关等手续也需要一定的时间，两者相加，可能会使得同一件商品的进出口出现“跨月”甚至“跨年”的情况。

4) 其他因素，包括汇率结算时点不同，细分行业口径不一样等。

疫情期间，海运费用上升、通过香港特区的再出口下降、运输时间变长等因素可以部分解释近期统计差异的变化，但也并非故事的全部。另一个可能的原因是美国进口商为了规避关税低报了自中国进口的价值。我们发现，中美统计差异的变化自2018年开始就已发生，而同期中国与其它国家之间的统计差异并没有显著变化。此外，过去一年中统计差异变化最大的是电机、电气、家具、玩具、运动用品行业，这些行业也是疫情期间美国需求较为旺盛、且前期受关税制裁影响大的行业，理论上进口商规避关税的动机也应更高。

展望未来，除上述统计差异外，还应关注疫苗落地、经济活动恢复正常后对美出口的变化。整体来看，2020年对美出口对我国总出口的拉动作用较大，但正如我们此前提到的，如果2021年美国经济活动恢复正常，那么前期被抑制的服务消费有望加快释放，相反，之前部分透支的耐用品消费增速或将放缓，这可能会对部分中国消费品出口带来下行压力。

以上观点来自：2021年1月10日中金公司研究部已发布的《解码对美出口数据的困惑》

刘政宁 SAC 执业证书编号：S0080520080007

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

越南：疫情下“优异成绩”彰显长期竞争力

根据越南统计局最新数据，2020年越南出口总额实现2,815亿美元，同比增长6.5%。作为全球出口表现亮眼的两个国家，越南火爆出口的背后与中国有哪些相同和不同？强劲出口的拉动下，越南全年GDP增长达到2.91%，疫情之下展现出的经济韧性又将会给越南未来发展带来怎样的机遇？这对中国未来出口和产业升级又会产生什么影响？这是本篇报告重点要回答的问题。

一、全球疫情大考，越南交出“优异成绩”

在对外严防输入、对内严控接触的政策下，越南抗疫表现突出。截至2021年1月5日，越南累计确诊新冠病例1,504例，累计死亡35例，作为近1亿的人口大国，这份成绩实属不易，这主要归功于政府高度重视、严格追踪隔离及普通民众对防疫措施的配合等。

在这一背景下，越南经济表现亮眼，2020年全年越南GDP同比增长达到2.91%，成功跻身2020年全球增长最高国家的行列。其中，货物出口和服务同比增长4.97%、资本形成同比增长4.12%、最终消费同比增长1.06%¹。

（一）受益于美国和中国的双拉动，越南出口火爆

2020年越南出口总额达2,815亿美元，同比增长6.5%；同期，进口总额达2,624亿美元，同比增长3.6%，2020年贸易顺差达191亿美元，创下5年来新高。作为全球出口表现亮眼的两个国家，越南火爆出口的背后与中国有哪些相同和不同？

从越南出口的产品种类上看²，相比于中国，越南并没有太多医疗物资出口，出口表现较好的产品主要集中在：受益于欧美居家防疫需求的计算机及电子设备，2020年累计出口同比增长24.4%；受益于经济复苏、开工需求增长拉

¹ <https://cn.nhandan.com.vn/theodongsukien/item/8388201-2020%E5%B9%B4%E8%B6%8A%E5%8D%97gdp%E5%A2%9E%E9%95%BF%E8%BE%BE2-91.html>

² 由于全年数据并没有完整公布，以下内容结合前11月数据进行具体分析。

动的机电设备及零部件，2020年累计出口同比增长47.9%；相比之下，纺织及鞋靴两类产品2020年出口分别同比下滑10.4%和9.7%，表现相对较弱。

同时，从出口目的市场上看，2020年前11月越南对美国和中国出口分别同比增长24.8%和16.9%，两个最大出口市场持续高增长，使得越南成为疫情下全球贸易的受益者。

（二）政府投资“逆势”高增长

为减少疫情对经济的拖累，政府投资“逆势”高增长，2020年越南政府投资同比增长36.1%，其中，教育、交通、农业、医疗健康等部门投资分别同比增长83.5%、50.2%、46.2%和34.7%，有效拉动越南整体经济增长。

（三）受旅游拖累较小、消费稳步复苏

尽管受疫情拖累，餐饮、住宿、旅游等体验式消费明显下滑，但相比于其它东南亚国家，越南旅游业占GDP比重仅为9%（2018年），远低于柬埔寨、泰国等20%以上的水平。加之疫情较早得到控制，越南自身消费也实现率先复苏，全年零售销售额实现2.62%的正增长。

二、疫情下所展现的经济韧性将显著提升越南在全球制造业的吸引力

稳定的政治格局、丰富的劳动力资源、天然的地理优势、积极的对外开放、勤劳勇敢的民族特性，让越南赢得全球制造业企业的青睐。而越南在此次全球疫情中所彰显的治理能力和经济韧性，将有望进一步提升越南在全球制造业的吸引力，加速承接产业转移。

越南也在积极融入“全球贸易圈”。今年11月，作为成员国之一，越南与中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰及其他东盟国家在内的15个国家正式签署《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），在关税削减、投资便利及服务开放等领域达成共识；加上此前越南已加入CPTPP，8月与欧盟《自由贸易协定》生效，12月与英国完成签署《自由贸易协定》³，全球主要经济体对越南主要

³ <http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyj/j/202012/20201203023023.shtml>

商品的关税未来将显著降至为零或者保持较低的水平，这将使越南成为全球贸易体系中最开放的国家之一，进一步加大越南成为全球制造业聚集地的吸引力。

事实上，即使在疫情期间，全球制造业龙头企业已经开始有所行动。8月下旬，英特尔宣布对越南增加投资，扩大越南CPU处理器产能⁴。11月26日，富士康宣布将部分iPad和MacBook组装线从中国转移至越南，计划2021年上半年开始投产⁵。12月2日，歌尔声学、立讯精密两家中国公司宣布获得在越南组装苹果的AirPods Max的订单⁶。

三、越南加速融入全球产业链对中国可能产生的影响

越南加速融入全球产业链，全球制造业龙头企业纷纷投资越南设厂，这是否意味着外资撤出中国，中国面临更多产业转移的挑战？

- 从FDI总量的角度看，1984-2019年中国实际利用外商直接投资年均复合增长率高达14.0%，外资进入中国的脚步从未停歇。但是，外资进入中国的行业选择有所调整，其背后所真正反映的是中国产业从制造业到服务业的转型升级和制造业从中低端到高端的转型升级。
- 从代表性外资企业的角度，2019年10月，三星电子宣布关闭在中国的最后一家手机工厂，这被认为是产业从中国转移到越南的典型案列。但是，三星并没有减少在中国的投资。特别是2012年以来，三星电子在西安累计投资超过170亿美元建立全球领先的半导体存储芯片基地，形成了从研发、设计到制造、封装、测试及系统应用的完整产业链，带动中国西部半导体产业集群的崛起。

现阶段中越产业链更多体现为互补融合，而非直接竞争。越南与中国地理位置相近，这不仅是外商投资越南的重要考量因素，也促成了越南与中国在产

⁴ <https://www.vir.com.vn/intel-vietnam-mulling-to-increase-investment-in-ho-chi-minh-city-78775.html>

⁵ <https://uk.reuters.com/article/us-foxconn-vietnam-apple-exclusive/exclusive-foxconn-to-shift-some-apple-production-to-vietnam-to-minimise-china-risk-idUKKBN2860VN>

⁶ <https://vietnamnet.vn/en/sci-tech-environment/apple-airpods-max-set-to-be-produced-in-vietnam-696724.html>

业链的深度融合。越南进口的中间品和资本品中来自中国的比例超过30%，出口的中间品和资本品中，中国占比也相对较高。同时，尽管“越南制造”在全球开始崭露头角，但其规模体量和水平还不能跟中国相比。

越南在工业基础、基础设施等领域还存在很多不足。目前越南工业产值和出口产值中，本土企业贡献分别仅为50%和30%，相对较低，越南本土企业的生产制造能力还有待提升。同时，疫情期间，越南基础设施不足、运力资源紧张的问题再度成为瓶颈。

中国企业或可进一步加大对越南投资。尽管中越之间的贸易往来日益加大，但相比于日韩，中国进入越南投资布局相对滞后。往前看，我们认为，RCEP签署将有助于区域内优势产业进一步加速产业分工和产业链融合，越南作为区域内生产成本较低且相对开放的国家有望最为受益。加之越南与中国地理位置相近，与中国更易形成产业链深度融合。结合越南发展下的机遇，中国企业或可进一步加大对越南投资。

以上观点来自：2021年1月7日中金研究院已发布的《越南：疫情下“优异成绩”彰显长期竞争力》

吴慧敏 SAC 执业证书编号：S0080511030004 SFC CE Ref: AUZ699

吴婷 SAC 执业证书编号：S0080117080037

专题聚焦

国之动脉，借风续写辉煌

——中国基础设施REITs之公路篇

中国公募REITs启航，且以基础设施资产为主。公路为全社会基础设施资产第一大类（2019年占基础设施投资的12%，占交通基础设施投资的67%），因此中金的基础设施REITs系列行业报告以公路开篇。本篇报告以十二个大问题来阐述中国公路行业的历史发展，融资状况和未来收费公路REITs的展望。

公路行业概况：

Q1：中国建了多少公路？“要想富先修路”，中国公路里程过去四十年翻了5倍，目前已经拥有501万公里公路，世界排名第三，其中高速路15万公里，世界排名第一。公路承担了国内客/货运周转量的25%/30%。

Q2：未来还需要建设公路吗？1) 国际对比：美国公路里程为674万公里，且车道数高于中国，随经济增长，我们预计中国未来汽车保有量或将超过美国；2) 区域差异：目前东部公路密度为中西部的3倍以上；3) 智慧化尚需投入以迎接自动驾驶。因此公路投资预计仍将维持在每年2万亿元以上。

Q3：收费公路盈利模式如何？目前收费公路里程为17万公里，仅占3.4%，其盈利能力取决于车流量与费率，由于经营杠杆高，付现成本少，目前存量资产中不乏盈利优秀者。

Q4：未来车流量预期？目前客车流量占比77%，主要与汽车保有量增长相关，东部客车流量预期将持续增长，中西部客货均衡，但增速更快。

Q5：收费公路的费率将如何变动？2019年收费公路行业整体收支缺口达4,850亿元，预期未来费率将动态向上。

行业融资历史：

Q6：收费公路继续以债务融资进行建设是否可持续？ 截止2019年收费公路累计建设投资总额达9.5万亿元，其中主要资金来源为债务融资，2019年底银行贷款余额5.1万亿元，其他债务余额1.1万亿元，估算目前收费公路行业债务总量占GDP比例已经达到6%。

Q7：股权融资是否可大面积推行？ 目前上市路产占收费公路比例仅为6.5%，上市资产普遍盈利能力较强，股价长期跑赢，但由于公路资产不具有永续经营假设，2004年之后基本不再有公路公司的IPO。

公路REITs展望：

Q8：什么是收费公路REITs？ 公路REITs介于股债之间，且90%收益进行分红，基于公路“现金牛”特点，我们认为将提供稳定回报。

Q9：为何要发行收费公路REITs？ 基于以上分析，中国收费公路行业中部分资产盈利能力良好，且我们预计大部分资产未来现金流将持续增长，而目前建设压力较大，适合“存量换增量”。通过发行REITs，原始权益人可以实现资产出表，降低负债率，且通过类似上市的过程将大幅提升管理能力；而逐渐老龄化的中国居民和崛起的机构投资者也将通过投资公路REITs获得稳定且较高的现金流回报资产。

Q10：他山之石：海外收费公路REITs的经验如何？ 澳大利亚Transurban Group通过存量资产增长和持续收购，股价长期向上(上市15年股价上涨12倍)，且分红收益率长期在5%以上。

Q11：收费公路REITs可能需要解决的问题？ 第一，单一资产特许经营权有期限问题；第二，税收优惠问题。我们认为，若公路REITs能够扩容，类似国外公路REITs经验，则可以解决期限和融资成本高的问题，税收问题也有待政策明晰。

Q12: 收费公路REITs规模有多大? 我们创新性的选取公路密度(公里/万辆)作为地区公路使用效率的衡量指标,将全国划分为ABCD四类地区,并假设不同地区的一定量经营性公路适合发行REITs,保守测算全国共计7236公里收费公路适宜进行REITs融资,约占经营性收费高速公路里程的10.6%,对应资产规模6,500-8,000亿元。



以上观点来自: 2021年1月5日中金公司研究部已发布的《国之动脉,借风续写辉煌——中国基础设施REITs之公路篇》

杨鑫 CFA SAC 执业证书编号: S0080511080003 SFC CE Ref: APY553

尹佳瑜 SAC 执业证书编号: S0080520090003

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2021.1.4 图说中国宏观周报：冬季疫情对国内经济影响有限 | 2020年12月28日-2021年1月3日
- 2021.1.6 中国宏观热点速评：美国制造业延续扩张势头 | 12月美国ISM制造业PMI点评
- 2021.1.7 海外宏观简评：民主党赢得参议院意味着什么？
- 2021.1.7 中国宏观专题报告：2021，还债压力有多大？
- 2021.1.9 海外宏观周报：12月非农：就业负增长，但没那么糟
- 2021.1.10 中国宏观专题报告：解码对美出口数据的困惑
- 2021.1.10 图说中国宏观周报：近期政策有利于人民币汇率稳定 | 2021年1月4日-8日

策略及大宗商品

- 2021.1.4 主题策略：2021年十大预测：虚实收敛
- 2021.1.4 海外中资股策略周报：政策渐转弯，结构仍积极
- 2021.1.4 海外策略：海外资产配置月报（2021-1）：变化多积极，供需仍错位
- 2021.1.6 能源：沙特意外承诺减产，可能左右短期平衡
- 2021.1.7 海外策略：“民主党横扫”的市场影响和政策含义
- 2021.1.8 全球资金流向监测：外资第19周流入中资股；南向流入创记录
- 2021.1.10 海外市场观察：10年美债利率升破1.1%之后 | 2021年1月4日~1月10日
- 2021.1.10 A股策略周报：短期情绪可能在波动中继续升温
- 2021.1.10 量化策略周报：量化策略周报（227）：成交分化度指标触及2017年以来高位
- 2021.1.10 主题策略：股权激励回顾及2021年展望

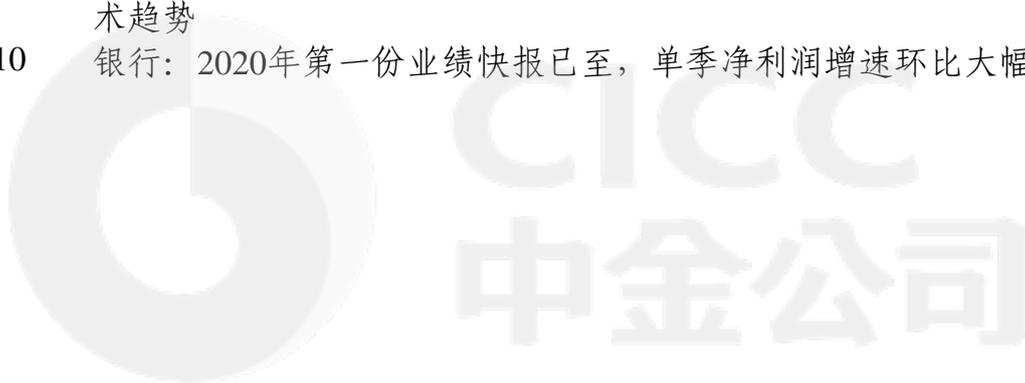
固定收益

- 2021.1.4 资产证券化分析周报：年金加入ABS投资群
- 2021.1.4 简评：新发清淡，二级平稳收官 | ——中资美元债周报
- 2021.1.4 简评：2021年1月十大转债
- 2021.1.5 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.1.6 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.1.7 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2021.1.8 简评：信用冲击波开始向城投蔓延 | ——2020年12月行业利差跟踪
- 2021.1.8 中国信用策略双周报：净增接近历史最低，一季度仍需防范风险
- 2021.1.8 中国可转债策略周报：历史不会记住这一年——2020年转债市场记录
- 2021.1.9 中国利率策略周报：路演感受：预期重要还是预期差重要？

行业

- 2021.1.4 农业：2021年农业行业展望：周期景气轮换，关注成长机会
- 2021.1.4 电力电气设备：补贴有序退坡，强化综合监管与公共领域支持
- 2021.1.4 日常消费：零研月报：11月多数品类表现疲弱，白酒延续高增
- 2021.1.4 化工：轮胎反倾销初裁落地，结果好于预期，看好顺周期品种
- 2021.1.4 主题研究：追“宗”系列 | 大宗投资前瞻：疫情反复不改复苏预期，继续建议顺周期板块配置
- 2021.1.4 房地产：拨云见日，去伪存真：数说“三条红线”
- 2021.1.4 医疗健康：中金医药月度7+7组合：2021年1月组合
- 2021.1.4 博彩及奢侈品：年末节假日助力，中场博彩持续推动复苏
- 2021.1.4 电力电气设备：特斯拉Model Y低售是否影响盈利？
- 2021.1.4 汽车及零部件：国产Model Y发布价格，亦敌亦师亦友
- 2021.1.4 科技：通信安防月报（1月）：视频物联行业需求明确，光模块确定性增强
- 2021.1.4 主题研究：供需支撑硅料价格稳步回升，抢装收尾部分环节报价松动
- 2021.1.4 航空航天科技：12月观察&1月展望：春季上攻行情已开启，优选高景气子板块
- 2021.1.4 交通运输：双周报144期：集运欧线运价继续大涨
- 2021.1.4 银行：经营契合国家战略，强调更有质量的发展模式——《商业银行绩效评价办法》点评
- 2021.1.4 传媒互联网：11月广告市场回顾：广告需求持续回暖，梯媒继续保持高景气度
- 2021.1.5 银行：从泰隆银行看优质区域行如何成功经营普惠客群
- 2021.1.5 机械：新能源装备高景气，“顺周期”板块需求持续
- 2021.1.5 房地产：中金房地产周报#226：上周新房销售增势稳健，2020年圆满收官
- 2021.1.5 交通运输：国之动脉，借风续写辉煌——中国基础设施REITs之公路篇
- 2021.1.5 保险：中国寿险长期增长空间还有多大——基于全新中外对比框架的分析
- 2021.1.6 银行：主动处置可降低救助成本——《推动村镇银行化解风险改革重组的通知》点评
- 2021.1.6 科技：消费电子2021展望：新十年周期的起点，中国企业将成为引领者
- 2021.1.6 家电及相关：家电新消费升级已经在路上，商务部督促释放农村需求再添助力
- 2021.1.7 房地产：物业管理：简评《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》
- 2021.1.7 航空航天科技：1月金股组合推荐：把握春季行情，优选高景气标的
- 2021.1.7 银行：调整小插曲已过，年报季启动银行行情
- 2021.1.7 主题研究：2225家电力企业“探路”全国碳交易市场首个履约周期

- 2021.1.7 科技硬件：全球观察-大立光：1Q21景气度转淡，高端镜头需求存在不确定性
- 2021.1.8 主题研究：从需求看高镍锂电中长期发展的必要性
- 2021.1.8 医疗健康：核酸药物，时代已至
- 2021.1.10 教育：教培行业竞争深化，OMO模式带来新增量
- 2021.1.10 医疗健康：期待国产龙头打开内需和国际的双循环
- 2021.1.10 科技：三星发布多款Mini/Micro LED电视，LED新十年周期正开启
- 2021.1.10 传媒互联网：周报：新一批游戏版号下发，分众晶视获进口影片贴片授权
- 2021.1.10 科技：通信设备周报：新需求、新技术、新应用有望推动通信板块反弹
- 2021.1.10 化工：原油价格大涨，看好顺周期板块及核心资产
- 2021.1.10 旅游酒店及餐饮：酒店近况更新：龙头品牌逆势拓店，关注行业周期性复苏
- 2021.1.10 主题研究：蔚来半固态电池发布，更应当关注高镍正极与硅碳负极技术趋势
- 2021.1.10 银行：2020年第一份业绩快报已至，单季净利润增速环比大幅提高



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