

宏观经济分析

宏观经济分析：外需是当前市场的关键

市场回顾：

受美国 CPI 超预期影响，市场对通胀担忧增强，但美联储并未转鹰。市场短期 Risk Off 之后再次上涨；目前内需进一步确认下行，外需的强度和持续性是市场的关键，工业需求按美国、欧洲和其他国家顺序依次见顶，大宗商品价格见顶可能不超过三个月。

市场对通胀担忧明显增强，美债短时间上冲 1.71%，但美联储 Clarida 表态并未明显转鹰。反而提到就业修复的不确定性比经济更高，调整后的实际失业率接近 8.9%，即使线性外推就业在明年 8 月才能恢复到疫情前水平。市场消化紧缩预期后，周四周五股市重启反弹，美债收益率再度回落至 1.63%。

外需是支撑大宗商品的核​​心因素，美国 PMI 的进口分项在 4 月出现了明显的下降，韩国 5 月前 10 天出口也出现了明显的调整。欧洲修复的节奏大概滞后美国 2-3 个月。全球工业需求见顶可能不超过三个月，因此大宗商品价格见顶可能不超过三个月，原油价格见顶可能更晚一些。

内需走弱趋势进一步确认。4 月进口明显走弱，社融同比进一步下行至 11.7%，政策收紧下冲击居民贷款需求，实体对于资金需求明显下降，银行加速贴现票据冲量，非标融资也进一步收缩；M1 同比下行趋势更加清晰。

后市展望：

大宗商品见顶的时点需要判断全球工业需求见顶的节奏。美国 PMI 的进口分项在 4 月出现了明显的下降，韩国 5 月前 10 天出口也出现了明显的调整。欧洲修复的节奏大概滞后美国 2-3 个月。全球工业需求见顶可能不超过三个月，因此大宗商品价格见顶可能不超过三个月，原油价格见顶可能更晚一些。建议紧密跟踪各项经济指标的变化，适时操作。一旦商品价格见顶确认，空商品、多债券是占优策略。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

电新行业：异质结电池再添新玩家，大规模产业化蓄势待发

——行业简评报告

明阳智能宣布进军光伏领域，异质结电池再添新玩家。5月12日明阳智能发布对外投资公告，宣布投资年产5GW光伏高效电池和5GW光伏高效组件项目，投资金额为30亿元。项目建设周期为5年。预计分三期投资，第一期投资金额为6亿元，2021年、2022、2025分别完成完成一期1GW，二期1GW，三期3GW高效异质结电池组件建设。

N型路线已基本确立，异质结技术可能成为光伏行业下一个风口。光伏产业链近年来快速发展的本质是技术驱动降本提效。目前单晶替代多晶技术路线已经基本完成，P型电池提效进度放缓，N型电池效率提升潜力大。展望未来，光伏行业最值得期待的变革在于电池环节将由P型电池转向N型电池，其中异质结工艺结构简单、工艺温度低、效率高、无电致诱导衰减等缺点，降本潜力大，最有可能成为光伏行业下一个大风口。

三十年功名尘与土，大规模产业化见曙光。异质结电池早在1990年就由日本三洋公司成功开发，距今已经三十年，当时的转换效率为14.5%，2015年，异质结专利到期，技术壁垒消除，国内外领先的光伏企业开始大力发展和推广异质结技术，当前异质结电池量产效率普遍已在24%以上，根据公布的数据显示，通威异质结电池量产效率达到了25.18%、安徽华晟达24.73%、爱康科技24.59%、东方日升24.55%。异质结效率的快速提升吸引了行业关注的目光，2020年，各企业宣布的HIT产能规划达到27.75GW，目前已建成的HIT产能在3-5GW，根据CPIA预测，HIT的市场份额将从2020年的3%增加至2025年的20%左右，大规模产业化蓄势待发。

降本提效路径明确，未来发展潜力巨大。2020年，异质结电池的单瓦成本约为0.95元，从成本结构拆分来看，硅片依然是成本的大头，占比约为47.1%，其次是浆料、设备折旧和靶材，占比分别为24.3%，11%和4.4%。因此异质结电池的降本路径主要包括四条路线，一是硅片减薄降低硅料耗量从而节约成本。二是降低银浆和靶材等耗材单位使用量，加强银浆和靶材的国产化进程。三是加速异质结制造设备的全国产业化进程，提升设备单位时间的产能，降低单瓦设备投资。四是通过效率提升来降低单瓦成本。预计2021年异质结电池的单瓦成本能够降低到0.8元以下，竞争能力显著提升。

投资建议：光伏行业几乎每隔2-3年就会有一次技术迭代，而电池转换效率是最关键的指标，随着PERC的效率挖掘逐步接近24.5%的效率极限，异质结电池被视为下一代光伏电池的革命性技术，其效率更高，工艺更简单，能耗更低，长期来看代表未来电池技术的发展方向。建议关注异质结电池制造企业通威股份，爱康科技、明阳智能；异质结设备生产厂家迈为股份，捷佳伟创。

风险提示：异质结降本增效不达预期，光伏产业下游需求不达预期。

(分析师：王帅，执业证书编号 S0110520090004)

主要市场数据

表 1 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	1 日涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
上证综指	3,490.4	1.77	2.09	1.26	0.50
深证成指	14,208.8	2.09	1.97	-1.59	-1.81
沪深 300	5,110.6	2.36	2.29	-0.25	-1.93
恒生指数	28,027.6	1.11	-2.04	-2.43	2.92
标普 500	4,173.9	1.49	-1.39	-0.18	11.12
道琼斯指数	34,382.1	1.06	-1.14	1.50	12.34
纳斯达克指数	13,430.0	2.32	-2.34	-3.82	4.20
英国富时 100	7,043.6	1.15	-1.21	1.06	9.03
德国 DAX	15,416.6	1.43	0.11	1.85	12.38
法国 CAC40	6,385.1	1.54	-0.01	1.84	15.02
日经 225 指数	28,084.5	2.32	-4.34	-2.53	2.33

资料来源: Wind, 首創證券

表 2 国际商品期货及波罗的海干散货指数

商品期货名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
ICE 布油	68.83	2.65	0.81	3.10	32.88
NYMEX 原油	65.51	2.65	0.94	3.04	35.02
LME 铜	10,233.50	-1.05	-1.76	4.16	31.77
LME 铝	2,446.50	-0.20	-3.68	2.07	23.59
LME 锡	29,365.00	0.54	-1.51	2.35	44.48
LME 锌	2,938.00	0.62	-2.55	0.41	6.80
CBOT 大豆	1,591.00	0.44	0.08	3.70	21.36
CBOT 小麦	707.75	0.89	-7.09	-3.67	10.50
CBOT 玉米	644.75	-4.45	-11.95	-4.23	33.21
ICE2 号棉花	82.52	-2.89	-7.96	-6.31	5.63
CZCE 棉花	15,610.00	-2.56	-2.65	-0.32	3.48
CZCE 白糖	5,665.00	-1.38	1.43	3.04	7.88
波罗的海干散货指数	2,939.00	-4.48	-7.67	-3.73	115.15
DCE 铁矿石	1,173.00	-7.49	-2.70	5.82	18.91

资料来源: Wind, 首創證券

表 3 美元指数及人民币兑国际主要货币中间价

汇率名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
美元指数	90.31	-0.47	0.08	-1.08	0.39
美元兑人民币 (CFETS)	6.43	-0.31	-0.37	-0.57	-1.61
欧元兑人民币 (CFETS)	7.80	0.04	0.00	-0.41	-2.95
日元兑人民币 (CFETS)	5.89	-0.03	-0.54	-0.97	-7.19
英镑兑人民币 (CFETS)	9.04	-0.31	0.60	0.39	1.36
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	-0.27	-0.38	-0.58	-1.70

资料来源: Wind, 首創證券

表 4 沪股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
600519.SH	贵州茅台	2021-05-14	沪股通	1	20.5234	10.9683	9.5552	1.4131	2,009.85
601318.SH	中国平安	2021-05-14	沪股通	2	16.2190	6.4443	9.7747	-3.3304	71.18
601888.SH	中国中免	2021-05-14	沪股通	3	13.5463	9.4965	4.0498	5.4467	309.58
600031.SH	三一重工	2021-05-14	沪股通	4	13.4085	3.6797	9.7288	-6.0491	29.08
600196.SH	复星医药	2021-05-14	沪股通	5	11.8837	7.0989	4.7848	2.3142	70.30
600036.SH	招商银行	2021-05-14	沪股通	6	10.8247	7.6703	3.1544	4.5159	54.98
600309.SH	万华化学	2021-05-14	沪股通	7	9.0317	6.3900	2.6417	3.7483	103.40
600030.SH	中信证券	2021-05-14	沪股通	8	8.9997	5.0280	3.9717	1.0564	25.44
600887.SH	伊利股份	2021-05-14	沪股通	9	7.4698	3.5142	3.9556	-0.4414	39.27
601899.SH	紫金矿业	2021-05-14	沪股通	10	7.2552	4.8144	2.4408	2.3736	11.06

资料来源: Wind, 首創證券

表 5 深股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
300059.SZ	东方财富	2021-05-14	深股通	1	20.8608	13.3880	7.4728	5.9152	34.40
000858.SZ	五粮液	2021-05-14	深股通	2	18.2641	13.7488	4.5153	9.2336	287.00
300750.SZ	宁德时代	2021-05-14	深股通	3	13.4032	7.0156	6.3876	0.6280	359.00
300014.SZ	亿纬锂能	2021-05-14	深股通	4	12.8629	5.8341	7.0289	-1.1948	96.58
300142.SZ	沃森生物	2021-05-14	深股通	5	11.7816	4.6506	7.1310	-2.4803	68.20
000651.SZ	格力电器	2021-05-14	深股通	6	7.7111	3.2768	4.4343	-1.1575	57.74
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-05-14	深股通	7	7.3740	2.0565	5.3175	-3.2610	450.17
002594.SZ	比亚迪	2021-05-14	深股通	8	7.3017	3.6749	3.6269	0.0480	153.53
000725.SZ	京东方 A	2021-05-14	深股通	9	7.2121	1.6701	5.5421	-3.8720	6.58
002714.SZ	牧原股份	2021-05-14	深股通	10	6.8871	3.2998	3.5874	-0.2876	99.95

资料来源: Wind, 首創證券

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现