

研报精选

2021年6月6日 第26期

宏观专栏

出口韧性有多强？最新调研感受——出口企业草根调研

通过近期对出口企业的草根调研，报告发现当前航运景气度仍较高；出口订单仍较饱和；原材料涨价影响分化等，再次小幅上调全年出口增速至18.4%(原值16.2%)，下行风险在于服务消费对商品消费的替代效应。

一文看懂央行外汇审慎调控工具

央行决定自6月15日起将外汇存款准备金率由现行的5%提高到7%。报告认为，这一政策将在一定程度上减少在岸外汇市场的美元供给，明确表明央行无意引导人民币升值、希望人民币汇率维持双向弹性。

专题聚焦

鸿蒙待发，生态将兴

6月2日，华为鸿蒙OS正式开启规模化推送。报告认为，鸿蒙是华为发力软件生态的支点，是软硬件双轮驱动的联接点，其微内核、分布式、生态共享的架构为实现万物互联的愿景所服务。

工业软件系列之EDA：“桂冠”何以承其重？

报告指出，EDA是电子设计领域的“刚需”型生产工具，也是半导体行业最上游的“桂冠”。中外EDA行业的发展水平仍具有巨大的“鸿沟”，这对我国半导体行业向上突破造成制约，本土EDA的发展势在必行。

宏观专栏

出口韧性有多强？最新调研感受

——出口企业草根调研

出口草根调研

今年以来中国出口数据依然强劲，4月出口额两年复合增速为16.8%。考虑到4月一些供给侧因素如苏伊士运河拥堵、缺芯等扰动，中国出口韧性更加突显。5月PMI中新出口订单下滑较多，释放什么信号？年内中国出口可持续性如何？转折点会是何时？近期我们就以上问题对出口企业展开草根调研。

调研结果如下：1) 当前航运景气度仍较高，苏伊士运河拥堵事件助推运价上涨，运价“易涨难跌”，美国港口工人基本恢复工作，缺集装箱及拖车、缺卡车司机的现象缓解，但货物卸力运力仍偏紧张；2) 出口订单仍较饱和，但盈利成为重要挑战，企业表示当前订单仍较饱和，不过高基数带来增速回落，小企业受原材料和运费价格上涨影响更大，接单积极性有所下降；3) 原材料涨价影响分化，企业生产规模、产业链长度、资金实力、行业竞争格局以及市场景气度等，都会影响企业对上游的议价能力和对下游的成本转嫁能力；下游产品价格约滞后原材料价格一个季度，目前景气较好的企业/行业已有提价，接下来可能会出现更多的产品涨价现象；4) 芯片短缺集中在低端芯片，占生产成本比例不高，更多是扰乱企业生产计划，车企受影响较大；5) 疫情未从根本上动摇企业出海步伐，但对其海外产能建设和转移节奏有所扰动，美国加征的关税暂无取消，当前海外投产目的地集中在东南亚（要素成本较低）和欧美消费国（市场导向）；6) 当前农民工外出务工人员数尚未回到疫情前水平，工资涨幅亦较小，共享经济吸纳人数进一步增加，而制造业企业出现阶段性招工难，但影响不大，部分简单重复工作出现“机器代人”现象。

年内出口展望

2020年中国出口受防疫物资、居家办公产品等消费品拉动，而我们预计海外经济逐步恢复对出口整体仍有拉动。对于市场关注的海外生产能力恢复对于

中国出口的替代效应，我们认为无需过于担心。从数据上来看，中国出口对于海外出口的促进效应逐季提升，显示海外出口与中国出口的同步性提升。下行风险主要在于服务消费对于商品消费的替代效应。

我们再次上调2021年全年出口增速至18.4%。综合来看，我们预计2021年第二至四季度的总体出口环比接近2018年，并再次小幅上调2021年全年出口增速至18.4%（原预测为16.2%），第二至四季度同比增速分别为25.3%、12.4%、0.0%。

从市场来看，随着中国外贸依存度由2006年的64%下降到了2020年的32%，外需波动对于中国经济周期的影响有所下降，因此单纯外需波动对于股市的影响也并不确定。2017年海外收入占比提升组行业股价平均上涨6%，高于下降组（2.8%）；而2018年海外收入占比提升组行业股价平均涨幅为-31.7%，低于下降组（-26.3%），部分原因是中美贸易争端导致市场对于海外收入占比较高行业的风险偏好下降。另一个原因可能在于出口上升并不一定能够导致企业盈利的提升：2017年海外收入占比提升幅度与毛利率提升幅度成正相关关系；而2018年两者成负相关关系。而疫情后的情况更类似于2017年：海外收入占比提升组行业股价平均上涨32.3%，高于下降组（24.3%）；2020年海外收入占比提升幅度与毛利率提升幅度成正相关关系。

以上观点来自：2021年5月31日中金公司研究部已发布的《出口韧性有多强？最新调研感受——出口企业草根调研》

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

郑宇驰 SAC 执业证书编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

邓巧锋 SAC 执业证书编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515

黄文静 SAC 执业证书编号：S0080520080004

周彭 SAC 执业证书编号：S0080119080009

刘政宁 SAC 执业证书编号：S0080520080007

彭文生 SAC 执业证书编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI89

宏观专栏

一文看懂央行外汇审慎调控工具

5月31日中国人民银行决定，自2021年6月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的5%提高到7%。

这一政策变动在一定程度上将减少在岸外汇市场的美元供给，并传达出央行希望人民币汇率维持双向波动的意图。截至2021年4月，金融机构外汇存款余额约为1万亿美元，本次外汇存款准备金的上调约收紧在岸外汇市场的美元流动性供给200亿美元、总量并不算大，过去一周在岸人民币外汇市场日均成交量就在414亿美元左右。

历史上何时上调过？ 现行外汇存款准备金制度形成于2004年11月。2005年1月央行将外汇存款准备金率统一调整为3%，为应对2005年7月汇改后升值压力的逐渐释放，2006年9月（8月14日宣布）和2007年5月（4月25日宣布）外汇存款准备金分别上调1个百分点；此后，外汇存款准备金率一直维持在5%不变。

区分“外汇存款准备金”和“外汇风险准备金”。二者都是央行外汇宏观审慎调控的工具。“外汇存款准备金”与“人民币存款准备金”相对应，是银行按照存款一定的比例，向央行缴纳的存款准备金。当外汇存款准备金率提升时，在岸外汇流动性就会收紧，人民币汇率升值压力或缓和。“**外汇风险准备金**”由央行于2015年10月引入，是对开展代客远期售汇业务的金融机构征收的。提升外汇风险准备金，就是增加对远期售汇的约束，人民币汇率贬值压力或因此缓和。**历史上看，外汇风险准备金共调整了4次：**

1) 2015年8月31日，《关于加强远期售汇宏观审慎管理的通知》要求，从2015年10月15日起，开展代客远期售汇业务的金融机构应交存外汇风险准备金，准备金率暂定为20%，冻结期为1年，利率暂定为零（背景是人民币贬值预期）。

2) 2017年9月11日（9月8日宣布）外汇风险准备金率下调为0（背景是人民币升值预期）。

3) 2018年8月6日(8月4日宣布)外汇风险准备金率上调为20%(背景是人民币贬值预期)。

4) 2020年10月12日(10月10日宣布)外汇风险准备金率下调为0(背景是人民币升值预期)。

近期央行还用哪些宏观审慎工具?

1) 鼓励“走出去”，鼓励中国企业增大对外贷款，减少结汇需求。2021年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，即，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%。

2) 调控“流进来”，调控中国银行和企业海外融资。2021年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。2020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。

从历史上看，历次缓和升值预期的政策出台后的一周内(2006年8月、2007年4月提高外汇存款准备金，2020年10月下调外汇风险准备金，2021年1月鼓励走出去、调控流进来政策)，人民币兑美元汇率贬值在0.1-0.4%左右。

以上观点来自：2021年5月31日中金公司研究部已发布的《一文看懂央行外汇审慎调控工具》

黄文静 SAC 执证证书编号：S0080520080004

周彭 SAC 执业证书编号：S0080119080009

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

彭文生 SAC 执证证书编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

专题聚焦

鸿蒙待发，生态将兴

6月2日，华为鸿蒙OS计划将正式开启规模化推送。我们认为，鸿蒙是华为发力软件生态的支点，是软硬件双轮驱动的联接点，其微内核、分布式、生态共享的架构为实现万物互联的愿景所服务。我们认为鸿蒙生态的构建将直接受益鸿蒙研发供应商和HMS应用服务的开发者，将间接利好华为大生态的其他合作伙伴，并将进一步推动国产软硬件生态的繁荣。

华为鸿蒙的愿景：实现万物互联，以鸿蒙为支点发力软件生态。 华为一直是推动国产软硬件生态的先行者，短期硬件制造受阻的客观条件下，大力聚焦软件根技术突破，构建鸿蒙生态。鸿蒙OS的目标不是替代安卓，其愿景是打造面向万物互联新时代的开放、共享的下一代操作系统。

华为鸿蒙的特点：微内核、分布式、生态共享，助力万物互联。 华为首次将分布式架构应用于终端OS，可以实现不同终端设备之间的快速连接、硬件能力共享，并进行跨设备数据同步管理和任务调度。其微内核结构简化功能、模块化，带来更高的灵活性、安全性，同时通过确定时延引擎和高性能IPC技术，保障了系统高性能。此外，借助HUAWEI DevEco、方舟编译器可以实现一次开发、多端部署，跨终端生态共享。

华为鸿蒙的路线：沿革“1+8+N”战略，坚持开源、开放。 目前鸿蒙OS已适配手表、智慧屏等IoT产品，计划将于6月2日开启手机系统的规模化推送。此外，鸿蒙赋能硬件厂商与应用厂商，为其提供完整开发平台与相关工具链，积极构建生态。鸿蒙遵循1部手机入口+8大华为自研产品+N个生态合作伙伴IoT产品的落地路线，华为在计划2021年底，实现搭载鸿蒙系统的设备数量超过三亿，其中华为自有设备占2亿，生态合作伙伴的设备数量为1亿。

以上观点来自：2021年6月1日中金公司研究部已经发布的《鸿蒙待发，生态将兴》
于钟海 SAC 执业证书编号：S0080518070011 SFC CE Ref: BOP246
王之昊 SAC 执业证书编号：S0080120070025

专题聚焦

工业软件系列之EDA：“桂冠”何以承其重？

EDA是电子设计领域的“刚需”型生产工具，也是半导体行业最上游的“桂冠”。而目前中外EDA行业的发展水平仍具有巨大的“鸿沟”，这对于我国半导体行业整体的向上突破也形成了一定的制约，我们认为本土EDA产业未来的大发展势在必行。在本文中，我们聚焦EDA的技术本质与应用场景，剖析全球EDA行业的发展历史与未来趋势，同时对于我国本土EDA厂商未来的发展与破局之路也进行了探讨。

EDA从何而来，为何而生？ EDA是应用于电子领域的研发设计类软件。EDA的涵义为电子设计自动化，从功能上看属于广义的CAD/CAE软件在电子设计领域的分支，在电子行业以计算机辅助设计取代手工版图设计。而EDA也是一个较为广泛的概念，应用在包括IC设计（数字IC、模拟IC、FPGA）、PCB设计、以及其他电子面板设计（比如FPD设计）等场景的设计工具均可归为EDA的范畴，而其中IC设计是其中技术门槛最高，市场需求最大的领域。

EDA处于半导体产业链的最上游。IC设计是芯片制作流程的前置环节，是将集成电路系统、逻辑与性能的设计需求转化为具体的物理版图的过程，主要包括前端设计（规格制定、详细设计、HDI编码、前仿真验证、逻辑综合、静态时序分析）和后端设计（可测性设计、布局规划、CTS、布线）等多个环节，而这其中的各个环节均需要EDA工具的应用，所以EDA也被认为是半导体产业链的基础之一。EDA是典型的高门槛专业软件，同时由于IC设计的流程较长，产品线的完整度是头部厂商核心的壁垒。同时EDA厂商为客户带来的价值也不仅止步于工具，与先进工艺的结合，与Foundry的配合验证，以及专业化的服务更是头部厂商取得差异化竞争优势的“武器”。

EDA行业发展到了什么阶段？ 全球来看，EDA行业已经发展至成熟期，市场规模超过百亿美元，且近年来增速较为平稳。市场集中度较高，接近70%的市场被Synopsys、Cadence、Mentor Graphics“三巨头”所占据，我们认为强

大的研发实力、与先进工艺的结合、完整的产品线构筑起了EDA行业“三巨头”的核心竞争壁垒。回顾国内，虽然当前中国EDA行业尚未迎来“爆发”，然而随着本土IC设计产业高速发展，我们认为产业对于EDA工具的需求量将持续上升。但目前90%以上的国内市场仍被海外“三巨头”所占据，本土EDA厂商的竞争力仍相对薄弱。

中国本土EDA厂商如何破局？从整体上看，本土EDA厂商主要能够提供的是部分环节的点工具，在产品完整度、集成度与整体服务能力上仍然差距较大。在高端市场，中国本土头部Fabless基本完全依赖于国外巨头工具；而在长尾市场，盗版问题影响下留给本土EDA厂商的市场较为有限。相比海外巨头，本土EDA厂商在向上突破的过程中，缺人才、缺产品、缺工艺是最为突出的三大难关，但我们认为上面这三大难题并非无解。从长期的维度来看，随着我国在全球半导体产业链中扮演的角色愈发重要，我们相信我国本土的EDA力量未来也终将真正站上世界舞台。

以上观点来自：2021年6月3日中金公司研究部的《工业软件系列之EDA：“桂冠”何以承其重？》

于钟海 SAC 执业证书编号：S0080518070011 SFC CE Ref: BOP246

王之昊 SAC 执业证书编号：S0080120070025

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2021.5.31 中国图说中国宏观周报：PPI继续上行，社融企稳在即
- 2021.5.31 中国宏观热点速评：5月PMI点评：出口订单下滑是扰动还是转折有待观察
- 2021.5.31 中国宏观专题报告：出口韧性有多强？最新调研感受 ——出口企业草根调研
- 2021.5.31 中国宏观热点速评：一文看懂央行外汇审慎调控工具
- 2021.6.2 海外宏观简评：供需矛盾紧张加剧 美国5月ISM制造业PMI点评
- 2021.6.5 海外宏观简评：非农点评：供给不足，工资压力上升
- 2021.6.6 海外宏观简评：宏观探市：5月全球PMI - 美欧服务业“踩油门”
- 2021.6.6 中国宏观热点速评：土地收入征收权划转的影响

策略及大宗商品

- 2021.5.31 数据观察：图说大宗：供应溢价收敛放缓
- 2021.6.1 中金行业首选：2021年6月
- 2021.6.2 海外策略：海外资产配置月报（2021-6）通胀和流动性后，主线或重回增长
- 2021.6.2 大宗商品：OPEC+会议点评：需求改善在即，增产影响有限
- 2021.6.5 全球资金流向监测：外资连续40周流入，南北向流入放缓
- 2021.6.5 海外策略：英国疫情反弹，美机场出行新高 | 疫情疫苗周度追踪（6月5日）
- 2021.6.5 A股策略周报：轻指数，重结构
- 2021.6.6 海外市场观察：更多迹象表明美国线下需求加速修复 2021年5月31日~6月6日
- 2021.6.6 海外中资股策略周报：成长风格继续领先
- 2021.6.6 大宗商品：图说大宗：黄金的利率驱动接近尾声

固定收益

- 2021.5.31 简评：订单回落，上下游分化延续 ——5月PMI数据分析
- 2021.5.31 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.5.31 资产证券化分析周报：ABS一周市场回顾
- 2021.5.31 中资美元债周报：新发明明显回暖，二级市场上涨 ——中资美元债周报
- 2021.6.1 简评：2021年6月十大转债
- 2021.6.2 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.6.3 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2021.6.3 专题研究：今年会出现大范围评级下调吗？
- 2021.6.4 简评：草铵膦价格延续上涨，煤炭、水泥价格波动 ——一周行业数据

- 2021.6.4 简评：利差涨跌互现，行业区域分化仍存 ——2021年5月行业利差跟踪
- 2021.6.4 专题研究：信用分层与区域分化 ——下半年信用债市场展望
- 2021.6.5 简评：进出口行境内美元债再度发行，适逢其时 ——中国进出口行美元债发行简评
- 2021.6.5 中国利率策略周报：人民币升值的因与果，债市影响几何？

行业

- 2021.5.31 航空航天科技：6月展望：板块进入活跃期，向上趋势明确
- 2021.5.31 交通运输物流：周报：京东物流上市；仓配一体迎消费升级
- 2021.5.31 主题研究：光伏周报：硅料超200元/kg，硅片电池顺涨
- 2021.5.31 交通运输物流：月报：4月客货运输畅旺，外贸维持高景气
- 2021.5.31 有色金属：铝：宏观利好提振情绪，铝锭社库继续下降
- 2021.5.31 有色金属：铜：拜登基建刺激计划加码，强化铜需求预期
- 2021.5.31 主题研究：追“宗”系列 | 铜铝下游需求强劲，玻璃淡季不淡
- 2021.5.31 可选消费：三胎政策放开，三条主线掘金母婴经济
- 2021.6.1 石油天然气：湖南省取消燃气居民接驳费上限，进一步推进市场改革
- 2021.6.1 房地产：周报#245：5月销售增幅受基数影响收窄
- 2021.6.1 医疗健康：中金医药月度10+7组合：2021年6月组合
- 2021.6.1 日常消费：零研月报：4月多数品类商超销售较3月改善
- 2021.6.2 软件及服务：鸿蒙待发，生态将兴
- 2021.6.2 博彩及奢侈品：五月总博彩收入恢复至疫情前的40%；港澳及大陆地区疫苗接种提速
- 2021.6.2 汽车及零部件：新兴智能电动车企：边际向好，优势构筑，价值显现
- 2021.6.2 房地产：人民币走强料双提振内房盈利和投资者情绪
- 2021.6.3 C-REITs：谁在买REITs？——首批产品认购结构解析
- 2021.6.3 金融：从基金保有量看财富管理机构竞争要素
- 2021.6.3 银行：引入APP评级体系，兼评金融场景区别——APP数据季度追踪
- 2021.6.3 软件及服务：工业软件系列之EDA：“桂冠”何以承其重？
- 2021.6.5 房地产：简评国有土地出让收入划转税务部门征收
- 2021.6.6 机械：工业自动化景气持续，新能源设备双重催化
- 2021.6.6 金融：亚洲保险龙头保诚将重回成长
- 2021.6.6 传媒互联网：周报：《摩尔庄园》亮眼，网络视听大会召开
- 2021.6.6 科技：科技硬件周报（6/5）：国内封测再迎机遇
- 2021.6.6 医疗健康：板块表现分化，关注国际化创新和消费升级

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