

# 研报精选

2023年2月19日 第109期

## 宏观专栏

### 流动资产支撑投资复苏

疫情以来，中国企业流动资产增长较快，这与企业投资意愿不足有关，加之减税降费和退税、政策性金融工具、融资条件宽松给予了支持。随着防疫措施优化，企业预期改善，投资意愿将有所提升，积累的流动资产将支撑固定资产投资，企业投资和生产扩大可能带动PPI通胀上行。

### 美国通胀放缓并非一帆风顺

美国1月通胀回落，但并未延续此前几个月快速下滑的趋势。报告认为，统计因素对通胀数据影响有限，通胀数据支持美联储继续加息的决策，加之1月非农数据超过预期，预计美联储3月将加息25个基点。

## 专题聚焦

### 中美对比之三：疫情恢复路径异同

报告认为，对比中美疫情期间刺激政策力度、劳动力受损程度、疫后房地产周期差异，中国的通胀压力小于美国。此外，由于疫情期间需求疲弱，中国企业库存积累大于美国，后续需求恢复过程中补库存压力较小。

### 全球生物燃料系列·东南亚：能源转型下的生柴扩张之路

本文梳理了印尼、马来西亚生物燃料市场的基本面情况和政策支持体系。与马来西亚相比，印尼无论在发展速度还是支持力度上都更为强劲，市场扩张迅速，未来第二代生物柴油具有发展潜力。

## 宏观专栏

### 流动资产支撑投资复苏

疫情之后，不仅居民部门储蓄增加（参见《“超额存款”的三个误区》），企业部门也增加了流动资产。在不确定性较高的宏观环境中，企业更倾向于持有流动资产，减少投资。而当不确定性降低之后，这部分流动资产将支撑投资的扩张。2020年以来，我国企业流动资产增长较快，超出趋势值3.3-12.5万亿元。即使排除存货因素影响，企业流动资产也高出趋势线。从结构上看，流动资产增多的行业是大宗商品和能源、以及与出口相关的制造业。企业流动资产上升与企业收入上升、融资条件宽松、准财政发力、减税降费和退税支持，而投资意愿不足有关。随着疫情政策优化，企业预期改善，投资意愿将提升，企业积累的流动资产将支撑固定资产投资。对于宏观经济来说，企业投资意愿提升将可能带动PPI通胀上行。

在不确定性较高的宏观环境中，企业更倾向于持有流动资产，减少投资。而当不确定性降低之后，这部分流动资产将支撑投资的扩张。有研究表明，在新冠疫情爆发之后，美国的企业部门持有了更多的现金资产<sup>1</sup>。2008年金融危机爆发之后，企业也有减少分红和回购，保存更多的现金流<sup>2</sup>。美国在1929年大萧条之后的二十年，由于宏观经济不确定性上升，企业预防性储蓄动机上升，也持有了更多的现金<sup>3</sup>。

**2020年新冠疫情爆发以来，我国企业流动资产增长较快。**根据统计局的定义，流动资产是指在一年或一个营业周期内可以变现或耗用的资产，可分为货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款、存货等<sup>4</sup>，可以用于支持企业未来的生产投资活动。从以下方面观察，企业流动资

<sup>1</sup> <https://www.nber.org/papers/w27601>

<sup>2</sup> Bliss, Barbara A., Yingmei Cheng, and David J. Denis. 2015. "Corporate Payout, Cash Retention, and the Supply of Credit: Evidence from the 2008–2009 Credit Crisis." *Journal of Financial Economics* 115 (3): 521–40.

<sup>3</sup> Graham, John R., and Mark T. Leary. "The evolution of corporate cash." *The Review of Financial Studies* 31, no. 11 (2018): 4288-4344.

<sup>4</sup> [http://www.stats.gov.cn/tjsj/zbjs/201912/t20191202\\_1713048.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zbjs/201912/t20191202_1713048.html)

产上升明显。

(1) 从2015-2019年，规上工业企业流动性资产年均增加约3.2万亿元，而2020-2022年流动资产年均增加7.3万亿元。如果按照2015-2019年的年均增长，2022年的流动资产比趋势高出约12.5万亿元。

(2) 从2015-2019年，规上工业企业流动性资产年均增速为7.44%，而2020-2022年的规上工业企业流动性资产增速分别为8.3%、13.4%、9.7%，高于疫情前的水平。如果按照疫情前的平均增速来推算，2022年规上工业企业的流动资产比趋势上升了约7.9万亿元。

(3) 2019年，规上工业企业的流动资产在总资产中占比为49.3%，而2022年为51.7%，上升了2.4个百分点。对应到2022年的规上工业企业156万亿元的总资产规模，即多持有的流动资产约是3.8万亿元。考虑到存货的波动性，扣除存货因素变动后，从2019年到2022年，流动资产与总资产之比也上升了2.1个百分点，对应3.3万亿元。

(4) 从非金融企业的存款来看，2017-2019年平均存款增长2.6万亿元，而2020-2022年平均存款增长5.0万亿元。如果按照2017-2019年的增长速度线性外推，2022年非金融企业的存款高出趋势水平7.2万亿元。

从结构上看，流动资产增多的行业是大宗商品和能源，以及与出口相关的制造业。相比于2019年底，2022年底采矿业的流动资产增长50.8%，中游制造业流动资产增长40.2%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业流动资产增长63.4%。与之对比，上游制造业和下游制造业的流动资产分别增长32.8%和25.0%。

从原因上看，企业流动资产上升与出口企业收入上升、融资条件宽松、投资意愿不足有关。

► 出口企业收入有比较大的提升。疫情之后，海外生产受阻，而需求扩张，带动我国的出口上行。从历史来看，出口与规上企业的营业收入有比较强的正相关性。2021和2022年，我国出口交货值分别同比增长17.7%和5.5%，规上工

业企业营业收入分别增长19.4%和5.9%。

►企业贷款增速较高。2020年底以来，工业中长期贷款同比增速保持在20%以上，较人民币贷款增速高出约10个百分点。工业中长期贷款在2016-2019年年均增长0.49万亿元，而在2020-2022年年均增长2.63万亿元。如果按照2016-2019年的增长速度线性外推，2022年的工业中长期贷款高出趋势线6.4万亿元。

►准财政发力。根据银保监会数据，截至2022年末，已投放约7400亿元政策性、开发性金融工具，支持项目2700多个<sup>5</sup>。2022年，支持发放设备更新改造项目贷款1214亿元，制造业中长期贷款增长33.8%。通过政策性金融机构发放贷款的方式，准财政发力，实现财政与货币政策协同（参考[《财政货币，如何协同？》](#)）。

►减税降费和退税支持。减税降费和退税支持减少了企业支出，从而增加了企业的流动资产。根据财政部数据，2022年预计全年新增减税降费和退税缓税缓费达4.2万亿元。其中，增值税留抵退税约2.4万亿元，力度为近年来最大，减轻了企业负担<sup>6</sup>。

►在疫情扰动之下，相对于宽松的融资环境，企业的投资意愿并不高。从上市公司的数据来看，投资对现金流/利润的弹性明显低于疫情前水平，也就是说即使现金流/利润上升，企业投资意愿偏低（参考[《“非典型”复苏2.0》](#)）。

随着疫情政策优化，企业预期改善，投资意愿将提升，企业积累的流动资产将支撑固定资产投资。2023年1月，制造业PMI指数为50.1，较2022年12月上升3.1，重回扩张区间。PMI生产经营活动预期指数为55.6，上涨了3.7。预期改善意味着企业将有更高的意愿投入到生产、投资活动中。从历史上看，也有流动资产和固定资产增长错位的情况，流动资产领先于固定资产投资增速，如2017年工业企业的流动资产也同比大幅增加，但是固定资产投资在2018-19年才出现比较大的上升。

对于经济来说，企业投资意愿提升将可能带动PPI通胀上行。从历史上来

<sup>5</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2023-02/04/content\\_5739982.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2023-02/04/content_5739982.htm)

<sup>6</sup> <https://m.gmw.cn/baijia/2023-01/31/1303268475.html>

看，当企业预期改善，从而扩大生产、投资活动，将带动生产资料价格上涨。当流动资产充足，不构成扩张能力的掣肘，预期的改善将是扩张的决定因素。但是，由于目前的产能利用率还有向上的空间，库存水平还有向下的空间，PPI短期内大幅上升风险还不大。2022年12月的工业产能利用率为75.7%，较2019年12月低1.8个百分点。2022年12月，产成品库存同比增长9.9%，接近2010年以来的平均水平（9.7%）。



---

以上观点来自：2023年2月13日中金公司研究部已发布的《流动资产支撑投资复苏》

黄亚东 联系人 SAC 执证编号：S0080121080127

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

黄文静 分析员 SAC 执证编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

周彭 分析员 SAC 执证编号：S0080521070001 SFC CE Ref: BSI036

## 宏观专栏

### 美国通胀放缓并非一帆风顺

1月CPI环比季调0.5%（前值0.1%），同比6.4%（前值6.5%），核心CPI环比季调0.4%（前值0.4%），同比5.6%（前值5.7%），小幅高于预期。从环比看，此前两个月拖累通胀较多的能源与核心商品价格由降转升，房屋租金依旧坚挺，美联储密切关注的剔除房租的服务价格继续上涨。如果看过去三个月核心CPI环比增速折年率，则由上月的4.1%反弹至1月的4.5%。从同比看，1月CPI与核心CPI的读数只是略低于去年12月，表明通胀回落的速度在减慢。上述数据符合我们的判断，**美国通胀或将回落，但回落的速度和幅度还有待观察，市场不宜简单线性外推。**CPI数据公布后美债收益率冲高，美股开盘后下跌，市场担心利率将在高位停留更久（High for longer），美联储降息不会很快到来，而这也是我们一直强调的观点。

► **美国通胀回落，但回落的速度减慢。**从同比看，1月CPI与核心CPI的读数只是略低于去年12月，表明通胀并未延续此前几个月快速下滑的趋势，市场不宜简单线性外推。从环比分项看，1月能源（+2.0%）与核心商品（+0.1%）价格均出现回升，其中，能源价格受到1月原油价格上涨的提振，核心商品价格受到服装（+0.8%）和医疗商品（+1.1%）支撑。相比之下，二手车价格（-1.9%）继续下跌，表明1月曼海姆二手车批发价格的上涨尚未传导至零售端。服务方面，主要居所租金（+0.7%）和业主等价租金（+0.7%）依旧坚挺，交通服务（+0.9%）、休闲服务（+0.7%）、教育与通信服务（+0.5%）等与人力成本相关的服务价格稳步扩张，医疗服务价格（-0.7%）受医疗保险拖累而表现疲软。

► **美国通胀放缓并非一帆风顺，利率或在高位停留更久（High for longer）。**我们此前提出，美国通胀或于2023年回落，但回落的速度和幅度还有待观察（详情参考[《美国通胀：紧缩起效，胜利难言》](#)）。1月通胀的数据符合我们的判断。对于美联储而言，这份通胀数据支持其继续加息的决策，考虑到此前公布的1月非农数据大超预期，我们认为美联储在3月加息25个基点是大概率事件。至

于5月是否会继续加息，我们认为还有待观察，因为从当前到5月还有一段时间，美联储可以耐心观察三个月再做决定。但是我们认为，对于期待年内降息的投资者，1月通胀数据将让他们失望，因为如果通胀回落速度不够快，美联储将利率降至当前水平以下的概率将会非常低。

► **市场也关注统计因素对1月通胀数据的影响，比如季调因子和新的分项权重。我们认为季调因子或对通胀的季节性表现带来一定影响，但分项权重调整的影响整体有限。**上周五美国劳工局对于2018年以来的CPI季调因子进行了调整。对比修正前后环比数据的结果来看，年初与年末数月的通胀数据均有所上修，而年中的高点则较此前有所调降。由此带来的影响是，去年底美国通胀的下降速度并没有此前公布的数据所反映的那样快，这意味着此前线性外推认为通胀可以顺利回落的想法过于乐观。此外，**今年1月的三个月核心CPI年化环比增速从上月的4.1%反弹至4.5%**，显示通胀的边际动能其实是有所升温的。

► **分项权重方面，美国劳工局自今年1月起启用新的权重计算方法。**此前CPI权重每两年更新一次，从这次起将改为每年更新一次。这也意味着2023年CPI的篮子将反映的不是2019-2020的消费篮子，而是2021年的消费篮子。对比来看，新口径之下房租权重有所升高，而二手车等核心商品权重则有所调低。由于近期房价还在上涨，而二手车价格持续下跌，权重的调整似乎会带来更高的通胀。但另一方面，食品、汽油及能源服务的权重也有所调降，而这些项目1月环比快速上涨，调低权重变相拉低了通胀。所以综合来看，权重调整可能会对通胀数据产生扰动，但叠加起来影响或互相抵消，整体扰动或不会太大。

---

以上观点来自：2023年2月15日中金公司研究部已发布的《美国通胀放缓并非一帆风顺》

刘政宁 分析员 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

肖捷文 联系人 SAC 执证编号：S0080121070451

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

## 专题聚焦

### 中美对比之三：疫情恢复路径异同

我们在之前两篇报告中分析了中美上市企业盈利差异的总量和结构原因（《[中美上市企业盈利对比](#)》），以及投资回报率和价值链的结构性差异（《[中美上市企业对比之二：投资与回报率](#)》）。随着疫情对中美两国的影响逐渐消退，我们本系列第三篇报告中，聚焦因两国经济和企业结构、以及全球经济环境等因素，导致的复苏过程中可能出现的不同路径和异同点。

#### 宏观层面：中国刺激力度小，劳动力损失小，修复过程中通胀压力较小

首先，中国在疫情期间针对个人的刺激政策较少，且通胀篮子中商品占比高于美国（63% vs. 43%），因此在疫情造成的供应链瓶颈大幅减少、大宗商品价格见顶回落与海外需求放缓环境下，商品通胀压力较低。其次，由于中国个人收入和财富在疫情期间承压，疫情造成的劳动力工作意愿下降的情况也弱于美国恢复中的程度，故不至于导致较严重的劳动力供给不足和工资成本压力。第三，中国房地产仍处于逐步筑底阶段，较美国疫后较强的房地产周期也有很大不同。因此，中国疫情恢复中整体通胀压力将小于美国。

#### 行业层面：供需和库存错配程度小，恢复过程中补库压力较小

由于在疫情期间需求疲弱，中国企业的库存在2020年后均有一定的累积（制造业库存2021年和2022年前10个月分别同比增长18.8%和10.6%，采矿行业同比增长7.4%和11.5%，且有一定价格因素，批发零售在2021年增长3%），因此在后续需求恢复过程中的补库存压力较小。反观美国，制造和批发库存在2020年和2021年增长幅度小，库存不足加大了供需的错配，推动物价快速攀升，同时也带来很大的补库存压力。而当2022年供给一旦改善特别是需求放缓后，企业则转为面临较大的去库存压力，进而给利润率和盈利造成较大挤压。

#### 企业层面：关注毛利率回升弹性、费用均值回归、以及库存多元化管理

考察美国企业在疫情修复过程中的路径，我们发现以下特征：**1) 毛利率：**在2021年1季度逐步放开后，多数行业在接下来2-4个季度毛利率有较好的提升，



其中固定成本高的信息科技行业，需求旺盛的可选消费和供给较紧张/稀缺的工业，原材料，能源都有较大程度的上升。2) 费用：从销售行政费用控制角度，虽然费控能力较好，但在过去两年的恢复中，企业费用占营收比都有一定均值回归现象，并没有实现结构性的下降。3) 库存：结构性变化较大的主要是库存管理。由于经历了多轮全球供应链的扰动，多数企业都在考量库存缓冲量以及中长期供应链区域化和供应商多元化。

中国疫情修复的时点以及行业结构较美国均有较大不同，因此我们建议关注点以国内市场为主，受成本挤压毛利率下降较多的行业如可选消费和日常消费。多数行业在疫情期间销售行政费用控制好，在营收中占比有一定下降，日常消费和医疗保健下降了3-4ppt，我们建议关注是否有均值回归风险或是其他结构性机会。

**居民层面：线下消费修复慢、工作模式结构性变化、人口迁移加大劳动力错配**

从美国的恢复过程看，1) 线下和场景服务消费在短期内依然会受到感染人数的影响。2) 由于远程和现场混合工作模式的普遍化，现场工作和公交服务都只恢复到疫情前的80%，需求有可能结构性的低于疫情前。3) 人口出现较大规模迁徙，如流出主要大城市而向南部低税州流动，这在一定程度上加大了资源和劳动力的错配，进一步加大了通胀压力。

整体看，中国远程办公渗透率更低，且人口迁徙的变化并不明显，美国的参照价值并不高，但趋势值得关注。

---

以上观点来自：2023年2月16日中金公司研究部已发布的《中美对比之三：疫情恢复路径异同》

刘刚，CFA 分析员 SAC 执证编号：S0080512030003 SFC CE Ref: AVH867

王汉锋 分析员 SAC 执证编号：S0080513080002 SFC CE Ref: AND454

## 专题聚焦

### 全球生物燃料系列·东南亚：能源转型下的生柴扩张之路

东南亚地处热带，油棕种植是其特色产业，根据USDA数据，2021/22年度整个东南亚地区棕榈油产量占全球总产量的87.5%，其中印尼与马来西亚两国产量占全球总产量的83.5%。主产国利用棕榈油制备生物柴油成为当地发展生物燃料的第一选择。2022年国际政治经济形势复杂多变，不断攀升的能源和粮油价格及高通胀使得能源安全、粮食安全等问题，成为市场和政策制定者关注的焦点。

作为全球生物柴油迅速扩张的地区，东南亚生物燃料政策推进力度也成为影响全球油脂市场价格再平衡的重要因素之一，并对价格波动造成显著影响。而对于相关国家本身，发展生物柴油产业对于其自身优化产业结构、增加就业、发展经济都具有正面影响。本篇报告作为中金大宗组全球生物燃料系列研究的第三篇，我们将聚焦印度尼西亚和马来西亚两个国家，从政策发展以及支持体系、棕榈油基生物柴油基本面情况等方面进行系统、细致的梳理，同时就替代消费、掺混比例、第二代生物柴油等市场关心的问题进行分析。

**政策推进：资源禀赋造就的支柱产业，当前全球最积极的生物柴油引领者之一**

印度尼西亚于2006年开始采用国家级的生物燃料政策，早期生物柴油计划的实施较为不稳定，直到印度尼西亚从通过国家预算（APBN）提供补贴转为通过毛棕榈油基金提供补贴，因此棕榈油基金BPDPKS收入来源成为影响生物柴油推进的关键因素之一。在过去几年中，印尼政府经常调整其出口税和DMO（Domestic Market Obligation）方案，以在棕榈油价格波动中保持其棕榈油基金的偿付能力。2021年11月，印度尼西亚更新了其国家发展计划《2050年低碳和气候适应性长期战略》，该战略提出，到2050年，生物燃料将成为印度尼西亚交通部门的主要能源来源，逐步用棕榈油基生物柴油取代传统柴油。马来西亚生物柴油政策则相对保守，生物燃料行业旨在减少对化石燃料的依赖，并帮助稳定棕榈油行业，扩大棕榈油产业需求，然而高掺混比例当前在马来推行阻

力较大，目前止步于B20政策。

### 基本面分析：印尼生物柴油市场扩张迅速，马来西亚市场规模逐步收缩

印度尼西亚2022年生物柴油产量为801万吨（约100亿升<sup>7</sup>），生物柴油消费量794万吨（约99亿升），产需比重均占全球的16%，位于世界前列。马来西亚主要以出口棕榈油为主，本国生物柴油产量相对较小，2022年仅为146万吨（约18亿升），占全球总生产的3%，消费98万吨（约12亿升），占全球消费总量的2%。由于预期对柴油消费总体需求增加，2022年印度尼西亚的生物柴油消费量预计将增加到101亿升，行业维持高增长；马来西亚生物柴油产业主要以消耗国内过剩的棕榈油库存为主，因此其产量波动较大，产需规模也相对有限。虽然印度尼西亚和马来西亚同处在东南亚有丰富的植物油资源，且均为全球生物柴油发展迅速的地区，但两国生物柴油的发展阶段终点和走势呈现分化，印尼不论是发展速度还是支持力度都较为强势。我们认为主要有以下三点原因：1）印度尼西亚棕榈油产量明显高于马来西亚，多样化棕榈油需求更为迫切；2）印尼经济体量接近马来西亚三倍，燃料消费缺口更大，能源供给压力更为明显；3）马来西亚棕榈油产业面临劳动力短缺制约，印尼人口规模庞大且对外输出劳工。

### 专题研究（一）：依托丰富的油料作物资源，逐步摆脱进口燃料依赖，“取长补短”下的能源再平衡

取长补短寻求能源再平衡，印尼和马来西亚过去均为石油出口国，印尼原本是OPEC成员国之一，但得益于经济快速增长所带来的是国内能源消费的不断增长，两个国家均从原油净出口国转变为了净进口国。当前市场普遍认为印度尼西亚棕榈油生物柴油政策仅仅是为了消耗掉过剩的棕榈油，为棕榈油出口价格提供支撑。但我们认为，作为印尼国内主要食用油的棕榈油，同时还要肩负起燃料油消费以及出口创汇的重任，客观上提升了棕榈油在油脂市场中的价值定位，通过将相对丰富的棕榈油资源转化为能源进行消费，实现国内均衡，

<sup>7</sup> 换算为粗略估计，考虑到统计批次和气温造成的体积膨胀等因素，为了方便全文比较，这里结合密度属性做初略换算

节约进口成本。据能矿部消息，通过使用掺混30%的棕榈油制成的B30生物柴油，仅2021年印尼就节省外汇45.4亿美元，并成功减少了2500万吨碳排放<sup>8</sup>。

### 专题研究（二）：二代生物柴油更具潜力，市场扩张需技术加持，未来看好HVO/HDRD产业前景

第二代生物柴油是印度尼西亚进一步提高掺混比例的必由之路。一代PME由于其理化特性，理论上是无法做到无上限掺混，其氧化稳定性差、容易腐蚀油路，在发动机积碳、易吸水，储存困难等问题制约更高比例生物柴油使用，据印尼能矿部B40路测说明，印尼还对另一种含有30% FAME和10% HDRD的生物柴油进行路测。但目前印尼仅在Dumai拥有一家年产能4.5万吨的二代生物柴油工厂，结合未来两年可以投产的在建27万吨及90.5万吨产能，合计120余万吨的年产能也完全无法满足印尼继续扩大的生柴市场，新技术工厂在当地具备较大发展潜力。

---

以上观点来自：2023年2月13日中金公司研究部已发布的《全球生物燃料系列·东南亚：能源转型下的生柴扩张之路》

陈雷 联系人 SAC 执证编号：S0080122030114

庞雨辰 联系人 SAC 执证编号：S0080122080153

郭朝辉 分析员 SAC 执证编号：S0080513070006 SFC CE Ref: BBU524

---

<sup>8</sup> <http://www.cankaoxiaoxi.com/auto/2022/0406/2474701.shtml>

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2023.2.14 中国图说中国宏观周报：流动资产支撑投资复苏
- 2023.2.14 联合解读：消费可以更乐观些 ——宏观行业联合研究
- 2023.2.14 中国宏观简评：短期内可选消费或供给不足
- 2023.2.15 海外宏观热点速评：美国通胀放缓并非一帆风顺

### 策略及大宗商品

- 2023.2.13 美国通胀改善放缓的资产启示
- 2023.2.13 大宗商品：农产品：全球生物燃料系列·东南亚：能源转型下的生柴扩张之路
- 2023.2.15 海外策略：1月通胀：纠正“抢跑”预期但不至逆转方向
- 2023.2.16 主题策略：中美对比之三：疫情恢复路径异同
- 2023.2.18 大宗商品：农产品：农桑时录（2）：短期利多逐步出清，价格上行动能不足
- 2023.2.19 海外中资股策略周报：回调提供布局时机
- 2023.2.19 全球资金流向监测：主动外资流入继续收窄
- 2023.2.19 A股策略周报：以修复为主线，轻指数重结构
- 2023.2.19 海外市场观察：美国经济到底还衰不衰退？ 2023年2月13日~2月17日
- 2023.2.19 大宗商品：能源：中国石油需求：恢复式增长进行时

### 固定收益

- 2023.2.13 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2023.2.13 简评：天23转债投资价值分析
- 2023.2.14 招投标备忘录：付息国债23年第3期新发、22年第27期续发，国开债22年第16期、23年第2、3期增发——利率债招标分析
- 2023.2.15 招投标备忘录：贴现农发债23年第5期新发，付息农发债22年第10、11期增发——利率债招标分析
- 2023.2.15 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2023.2.16 招投标备忘录：国开债22年第14、20期，21年第20期增发——利率债招标分析
- 2023.2.16 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2023.2.16 离岸中资信用债月报：自贸区离岸债券发展历程与现状分析：1月中资美元债月报
- 2023.2.16 简评：《商业银行金融资产风险分类办法》对信用债市场的影响
- 2023.2.17 招投标备忘录：贴现国债23年第10期新发——利率债招标分析

- 2023.2.18 信用债收益率跟踪周报：理财规模底部回升，信用债修复行情短期可持续
- 2023.2.18 专题研究：提前批地方债深度分析——利率债一级市场跟踪

## 行业

- 2023.2.13 传媒互联网：周报：2月版本号下发，精彩内容持续推出
- 2023.2.13 有色金属：稀土：价格窄幅震荡，静待稀土配额发布
- 2023.2.13 化工：2023年来国内外煤价有所下行，煤化工盈利情况有望好转
- 2023.2.13 主题研究：中金周期半月谈：近期能源价格波动对周期行业的影响
- 2023.2.13 机械：看好通用自动化复苏，关注新能源技术变革
- 2023.2.13 不动产与空间服务：1月二手房量稳价增，售房者预期继续好转
- 2023.2.13 科技：科技硬件周报（2/10）：关注小米造车进展
- 2023.2.13 日常消费：周思考：节后旺季白酒动销氛围延续，消费场景复苏利好大众品板块
- 2023.2.13 银行：养老金理财名单公布，范围设计双突破
- 2023.2.13 汽车及零部件：秦Plus DM-i价格下探；理想L7正式发布
- 2023.2.13 半导体：周报（02/10）：库存去化仍持续，关注HPC，车载，新能源结构性增长
- 2023.2.13 机械：中金通用自动化周报：ChatGPT撬动机器人板块，1月信贷积极
- 2023.2.13 化工：PPI回升有反复，依然建议超配化工——1月化工月度数据跟踪
- 2023.2.13 农业：美国疫后猪价复盘：防疫优化带来拐点，收入修复决定高度
- 2023.2.13 电力电气设备：电新周报：工控看好下游复苏投资机会，储能装机需求旺盛依旧
- 2023.2.13 传媒互联网：互联网周思考：市场再现马太效应，本地生活持续受到关注，ChatGPT持续受到关注
- 2023.2.13 电力电气设备：专属经济区，中国海上风电发展的下一阶段
- 2023.2.13 交通运输物流：双周报#358：航空票价环比上涨，油运运价触底反弹
- 2023.2.13 建筑与工程：周观点：节后复工或存在结构性差异，钢结构需求向上、龙头份额有望提升
- 2023.2.13 可选消费：2月报：看好消费逐步复苏趋势，继续推荐三条投资主线
- 2023.2.13 传媒互联网：OTA和网约车月报：出入境优化，滴滴上架
- 2023.2.14 酒类食品饮料：白酒宴席专题：2023年宴席场景有望高增长，关注高宴席占比酒企业绩弹性
- 2023.2.14 农业：种植行业观察：一号文件发布，全面推进乡村振兴重点工作
- 2023.2.14 不动产与空间服务：周评#328：二手房延续复苏，土拍温度分化
- 2023.2.14 交通运输物流：继续看好油运市场：增量需求带来运价反弹
- 2023.2.14 交通运输物流：交运年报预览及1Q预测：细分物流复苏弹性大，周期板块积极布局航空油运

- 2023.2.14 主题研究：风光公用环保2月月报：关注风光电景气度向上趋势与光伏新技术投资机会
- 2023.2.14 机械：工程机械报告：海外份额提升延续，零部件厂商横向拓展
- 2023.2.15 传媒互联网：广告12月：2022全年低位收官，1Q23信心渐复
- 2023.2.15 酒类食品饮料：白酒区域专题报告4：山东白酒市场容量大，名酒承接升级机遇
- 2023.2.16 家电及相关：厨电集成化是重要趋势，消费信心逐步复苏
- 2023.2.16 传媒互联网：全球观察-Roblox：4Q22订阅收入及亏损好于预期，降本增效将有序推进
- 2023.2.16 传媒互联网：从产品、竞争和政策看网约车发展新秩序
- 2023.2.16 非酒类食品饮料：食品添加剂：C端需求催化，稳健成长兼具
- 2023.2.16 汽车及零部件：商用车奔腾系列之一：芳林新叶催陈叶，如何理解重卡更新量对未来销量的坚实支撑？
- 2023.2.17 轻工日化：培育钻石1月进出口额环比回暖，中游补库稳步推进
- 2023.2.17 交通运输物流：航空1月点评：供需加速恢复，2023年国内需求有望超2019年同期
- 2023.2.18 电力电气设备：储能深度系列五：风光带动电网升级，美国储能市场全面加速
- 2023.2.18 建材：中金看海外公司 | 立邦零售：高举高打，渠道深耕，驭风而上
- 2023.2.18 房地产：京沪楼市调研：复苏初现，持续性待观察
- 2023.2.19 科技：科技硬件周报（2/17）：关注半导体行业复苏节奏
- 2023.2.19 传媒互联网：周报：游戏产业年会举办，业绩期拉开帷幕
- 2023.2.19 日常消费：周思考：节后白酒宴席场景持续恢复，渠道补库延续；消费场景复苏利好大众品板块
- 2023.2.19 医疗健康：医药板块持续调整，医保局政策推动处方外流进程
- 2023.2.19 科技：汽车电子周报（车身底盘篇）：汽车芯片厂商新推电池监测芯片；保隆获两项空悬定点
- 2023.2.19 金融：全面注册制及境内企业境外发行办法落地
- 2023.2.19 金融：转融通制度有所优化，助力券商两融发展

## **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