

# 研报精选

2021年12月19日 第53期

## 宏观专栏

### **11月经济数据点评：喜忧参半，需财政发力**

报告认为，11月数据可谓喜忧参半，其中比较令人担忧的是，年轻人就业压力继续上升，同时基建投资超预期回落。接下来一方面需财政政策发力，另一方面也需要适度纠偏一些具有收缩效应的政策。

### **美联储展现“防通胀”决心**

报告认为，美联储宣布将加速削减购债（Taper），符合市场预期。美联储对“防通胀”已达成初步共识，对通胀不再抱有侥幸心理，相比于通胀，劳动力市场不是当前的主要矛盾。但美联储货币政策也具有灵活性，现阶段的“转鹰”还不能算真正意义上的紧缩政策。

## 专题聚焦

### **钢铁行业2022年展望：聚焦行业变革，把握三条主线**

展望2022年，钢铁行业格局正深化变革。碳中和背景下，钢铁行业盈利分化，优胜劣汰，行业集中度有望加速提升。电炉冶炼是钢铁碳中和路径中不可缺的一环，随着废钢资源的逐步宽松，电弧炉有望迎加速发展。

### **计算机年度展望：估值探底，重拾增长**

报告认为，当前计算机板块在经历深度回调后，已于2021年末进入复苏周期。展望2022年，伴随着市场流动性渐趋宽松，计算机板块基本面迎来复苏，政策支撑下行业景气度向上。

## 宏观专栏

### 11月经济数据点评：喜忧参半，需财政发力

11月数据可谓喜忧参半。比较好的一方面是房地产投资跌幅收窄，近期稳地产的政策初见成效，同时供给约束减弱，高新技术行业继续表现亮眼，支撑制造业投资向好。消费受到疫情扰动和“双十一”活动前移影响而增速回落，不过“学习效应”可能缓解疫情对消费的压制。比较令人担忧的是，年轻人就业压力继续上升，同时基建投资超预期回落，需要财政政策发力。中央经济工作会议已经部署了2022年的就业优先政策，在“六保”中突出“三保”，一方面仍需财政政策发力，另一方面也需要适度纠偏一些具有收缩效应的政策。中央经济工作会议也重提“以经济建设为中心”，近期多个部委与省份纷纷表示将落实稳增长政策，接下来我们将可能看到政策力度加大。

从需求端来，1-11月固定资产投资累计同比+5.2%（1-10月为6.1%），符合预期，对应两年增速为3.9%，持平1-10月。其中到位资金改善，开工施工修复，销售和拿地降幅收窄，房地产开发投资当月复合增速与上月持平于3.0%，同比从-5.5%收窄至-4.8%。在按揭、发债松动等支持下，房地产开发资金来源复合增速连续第二个月反弹至4.4%，其中按揭和自筹复合增速大幅上升至14.4%和10.7%，国内贷款复合增速跌幅收窄。到位资金缓解，新开工和施工当月同比及复合增速降幅均收窄，竣工增速转正。销售亦改善，销售面积与金额当月复合增速降幅从-5.0%和-2.1%收窄至-1.8%和-0.4%。拿地情绪也边际改善，土地购置面积复合增速降幅小幅收窄，成交价款的复合增速大幅提速至23.5%，反映拿地仍集中在热点区域。

制造业投资中改善幅度较大的是高新技术行业，医药，通信设备、计算机和其他电子设备两个行业固定资产投资两年复合增速分别较10月改善13ppt、12.2ppt，合计拉动制造业投资两年复合增速改善1.4ppt。展望未来，随着供给侧冲击减弱，以及稳增长政策的落地，我们预计，制造业投资在强劲出口的滞后拉动和原材料行业技改投资的拉动下或仍能在未来几个月保持较高增速的

态势。

消费受到疫情扰动和“双十一”活动前移影响而增速回落，“学习效应”可能缓解疫情对消费的压制。11月社会消费品零售总额同比增长3.9%，两年复合增速4.4%，较10月复合增速下滑0.2个百分点。“双十一”活动前移至10月下旬开启，拖累11月线上商品消费复合增速大幅下滑6.3个百分点至9.3%。10月中旬-11月中旬的本土疫情反弹，对居民线下活动有所压制，11月餐饮收入两年复合增速较10月下滑了3.1个百分点。值得注意的是，11月本土疫情规模大，但对消费的影响相对有限，线下商品消费（不含汽车）复合增速较10月改善了1.7个百分点至3.7%，食品、饮料、药品、文化办公等必需品消费均有改善。我们认为，和7月变异病毒初入我国时相比，当前无论是防疫政策还是居民心态，都在“学习效应”下逐渐适应常态化的疫情防控，疫情对经济活动和消费预期的压制都在缓解。

但基建投资超预期回落。前11月广义基建投资同比增速由前值的0.7%转负至-0.2%，11月单月跌幅为-7.3%（前值为-4.8%），从两年复合平均增速看，基建累计和当月同比增速也是由正转负。传统基建跌幅走阔，是拖累广义基建增长的主因。其中，11月公用事业投资增速跌幅收敛，从前月的-7.2%收敛至-1.4%，11月中下旬以来，光伏装机重要原料硅片价格持续小幅回落，或有助提高企业光伏装机的动力；但传统基建中，11月交通运输业、水利环境和公共设施管理业投资增速分别回落至-9.5%和-8.0%。

展望未来，从12月至今的高频数据看，虽然今年多地自11月中旬开始水泥厂陆续错峰停窑，但目前水泥库容比仍处于同期偏高位置，而高炉和电炉开工率与去年同期的差距也在走阔，我们预计12月基建投资仍难有正增长。11月新增财政存款同比多减5424亿元，除了与财政税收缓缴政策有关，或也一定程度显示财政支出加快，而同期城投债务净融资也达2800多亿元，考虑到资金使用滞，具体形成项目工作量或在明年初。但整体上从对冲经济下行压力和稳就业的角度看，传统基建发力仍需要财政加大支出强度、加快支出进度。

从供给端来看，供给约束缓解，叠加强劲出口拉动工业增加值。11月工业增加值同比+3.8%，对应两年复合增速为5.4%，环比改善0.2ppt。主要受到两个因素驱动：1）电力供应限制进一步缓解，中下游行业生产普遍维持了10月的改善状态。11月电力、热力的生产和供应增加值同比+10.1%，对应两年复合增速为7.6%，环比改善0.5ppt。2）出口拉动作用持续。11月出口交货值同比+12.6%，较10月改善1.0ppt。从行业来看，高新技术行业等新动能改善幅度较大，例如：医药，电气机械和器材，通信设备、计算机和其他电子设备三个行业工业增加值两年复合增速分别较10月改善0.3ppt、2.3ppt、2.0ppt，合计拉动工业增加值两年复合增速改善0.3ppt，是11月工业增加值改善的主要驱动因素。

年轻人的就业压力进一步加大。11月全国调查失业率为5.0%，同比仍下降0.2ppt，但是环比上升0.1ppt，环比变动小幅高于季节性。就业作为一个滞后变量，或反映了前期疫情、限电限产、教培新规、房地产下行等因素的叠加影响。就业结构中新增动能较弱，具体表现为：1）单月城镇新增就业为77万人，继续低于历史均值（84万）。2）虽然存量人群失业率较低，但是新增人群（尤其是青年人）失业率较高。25-59岁失业率为4.3%，不仅低于2020年11月的4.7%，而且低于2018-2019年同期；而16-24岁失业率为14.3%（环比上升0.1ppt），不仅高于2018-2019年同期，也高于2020年11月的12.8%。教培新规有利于教育行业的健康稳定发展，不过短期内可能加大了年轻人的就业摩擦。教育机构是大学毕业生最主要的就业去向之一，据麦可思研究院数据，2020届17%的本科生进入教育业。根据教育部数据，2022届高校毕业生规模预计1076万人，创历史新高，同比增加167万人，就业压力值得关注。

中央经济工作会议已经部署了2022年的就业优先政策，在“六保”中突出“三保”。会议提出“要继续做好‘六稳’、‘六保’工作特别是保就业保民生保市场主体”。保就业一方面仍需财政政策发力，具体的政策方向包括健全灵活就业劳动用工和社会保障政策、减税降费、融资支持、推动财力下沉等，另一方面也需要适度纠偏一些具有就业收缩效应的政策，例如促进电力充足供应、

监管政策不一刀切等。中央经济工作会议也重提“以经济建设为中心”，近期多个部委与省市纷纷表示将落实稳增长政策，接下来我们将可能看到政策力度加大。



---

以上观点来自：2021年12月15日中金公司研究部已发布的《11月经济数据点评：喜忧参半，需财政发力》

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

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

郑宇驰 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

邓巧锋 SAC 执证编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515

段玉柱 SAC 执证编号：S0080521080004

彭文生 SAC 执证编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

## 宏观专栏

### 美联储展现“防通胀”决心

美联储宣布将加速削减购债 (Taper)，符合市场预期。货币政策声明删除通胀是“暂时性”的措辞，经济预测中大幅上调对通胀的预测。点阵图预期的2022年加息次数从1次增加至3次，超出市场预期。我们认为，这些变化说明美联储对“防通胀”已达成初步共识，对通胀不再抱有侥幸心理，相比于通胀，劳动力市场不是当前的主要矛盾。但美联储货币政策也具有灵活性，现阶段“转鹰”还不能算真正意义上的紧缩政策。

首先，美联储对“防通胀”已达成了初步共识，不再抱有侥幸心理。这体现在几个方面：

1) 美联储在货币政策声明中删除了对通胀“暂时性”(transitory)的描述，关于通胀的几处措辞也变得更为谨慎。美联储认为通胀已不仅仅是部分行业的问题(sizable price increases in some sectors)，而是已在经济中广泛蔓延。政策声明还删除了“通胀持续低于长期目标”的表述，也删去了委员会将“致力于在一段时间内使通胀率适度高于2%，以便通胀率在一段时间内平均达到2%”的表述。这意味着对于美联储来说，通胀的目标已经达到甚至超额完成，对于通胀的态度从“宽容”转向“严阵以待”。

2) 美联储宣布将加快Taper，这一决定得到了所有FOMC票委的支持。美联储称，鉴于通胀的发展和劳动力市场进一步改善，决定从1月开始加速减少购债，调整后的节奏为每月减少购入200亿美元国债外加100亿美元机构抵押贷款证券(MBS)。照此计划，美联储将于明年3月前结束购债，这一节奏符合市场预期。

3) 美联储上调对通胀的预测，并预计明年经济增长和就业将保持强劲。12月经济预测中，委员们将2021年PCE通胀从4.2%大幅上调至5.3%，2022年和2023年分别为2.6%（前值2.2%）与2.3%（前值2.2%）；2021-2023年核心PCE通胀也分别上调至4.4%（前值3.7%）、2.7%（前值2.3%）、2.3%（前值2.2%）。

同时，委员会对于明年经济的预期也更加乐观，2022年GDP增速从3.8%上调至4.0%，预期失业率从3.8%下调至3.5%。

4) 利率点阵图暗示未来两年将有更多次数的加息。其中，2022年加息次数从9月的1次增加至3次，2023年加息次数保持为3次。全部18个委员都认为2022年应该至少加一次息，其中有10个委员认为要加3次息，这也意味着美联储内部对于加息路径的预期有所收敛。鲍威尔称，3次加息对应的是对经济向好的乐观预期，他认为即使Omicron变异病毒带来了新的风险，对美国经济复苏也仍然抱有信心。

我们认为，美联储的上述举措主要是为了重建信誉 (credibility)，还不能算真正意义上的抑制经济扩张。对央行而言，信誉非常重要，之前美联储低估通胀已经造成声誉损失。如果这次美联储继续轻视通胀，那么通胀预期就可能失控，美联储自己就会成为高通胀的“导火索”。因此，在当前形势下，美联储必须把“防通胀”放在比“促就业”更突出的位置，并且让市场相信它对通胀仍具有把控力。

美联储并未放弃充分就业目标，只是相比于通胀，劳动力市场不是当下的主要矛盾。鲍威尔认为经济在实现最大化就业方面正在取得快速进展。虽然劳动参与率恢复速度没有想象中那么快，但人们不工作主要是出于自发的选择，而非需求不足。当前非农空缺职位率、主动离职率、以及劳动成本指数 (ECI) 高企，显示劳动力市场已经较强。鲍威尔也称，出于风险管理的考虑，当前高通胀是主要矛盾，即使劳动力市场仍有缓慢修复的空间，权衡之下也可能会更早采取行动。

鲍威尔也强调了未来货币政策的灵活性。在我们看来，他的表述让市场觉得美国经济所处的位置更像周期的中部，而非后周期阶段。美联储主席鲍威尔指出，利率点阵图不代表最终的政策决定，因为没有人知道未来会发生什么。如果明年美国通胀回落，或是经济表现不及预期，美联储仍可以转向宽松。的确，在上一轮加息周期中，就曾出现实际加息次数低于点阵图预期的情况。比如2014年12月的点阵图预测2015年将加息3次，结果只加息了1次。从这个角度

看，美股在美联储议息会议结束后短线上涨，也有一定道理。

但我们也想强调，这次和2014/15年不一样，最大的不同在于通胀前景。2014年的大背景是供给侧产能过剩，全球面临通缩风险，当前的情况是全球供给收缩，通胀中枢较过去十年抬升。我们预计，2022年美国核心PCE通胀中枢仍将保持在4%左右，这高于目前市场一致预期，也高于美联储最新的预测。我们有理由相信，这一次美联储货币政策从退出宽松到转向紧缩的间隔时间要比上一轮周期更短。

往前看，2022年中美两国宏观政策或将呈现相反趋势。我们认为明年美国财政大概率退坡，货币也可能是边际收紧的。相比之下，中国财政和货币政策均有望转向宽松。从这个角度看，明年中国将呈现“内松外紧”的局面，国内宏观政策环境将好于美国。这可能意味着明年中国资本市场的机会要比美国更大。



---

以上观点来自：2021年12月16日中金研究院已发布的《美联储展现“防通胀”决心》

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

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

彭文生 SAC 执证编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

## 专题聚焦

### 钢铁行业2022年展望：聚焦行业变革，把握三条主线

**聚焦行业变革，把握三条主线。**展望2022年，钢铁行业格局正深化变革，我们认为应当聚焦三条主线：1) 碳中和背景下，钢铁行业盈利分化，优胜劣汰，行业集中度有望加速提升。2) 电炉冶炼是钢铁碳中和路径中不可或缺的一环，随着废钢资源的逐步宽松，电弧炉有望迎加速发展。3) 深耕细分市场，在制造业升级及进口替代加速的趋势下成长性逐渐凸显的特钢龙头。

**供需仍偏紧，难挽钢价中枢下行。**双碳目标以及能耗双控已成为钢铁这个高耗能、高碳排行业供给的新约束。我们判断2022年钢铁行业或将继续受限，全年供给难有增量，我们预期全年粗钢产量持平或略降。需求端，随着“稳增长”信号逐渐明确，2022年建筑用钢需求的强弱将在基建投资及保障性住房投资的上升与地产景气下行之间拉锯，我们预期全年建筑用钢需求下滑1.3%；制造业用钢增速将随着海外供给的逐步修复出现回落，我们判断全年制造业需求增速下滑至3.0%。整体来看，钢铁供需仍偏紧，但难挽钢价伴随炉料价格的大幅下跌而逐渐下行，我们预期全年钢价中枢处于4000-4200元/吨水平（VS 2021年5080元/吨）。

**原料周期见顶回落，板块盈利或超市场预期。**我们观察到2022年海外矿山将有多个项目投产，同时淡水河谷复产计划稳步推进，叠加国内粗钢产量压降的趋势将对全球铁矿石需求造成一定压制，我们预期2022年供需缺口将收窄至3000万吨左右。铁矿供需的逐步宽松、全球流动性收紧及库存或进入主动去库周期，我们判断2022年矿价中枢回落至80-90美元/吨附近。焦炭方面，随着焦煤供需的宽松，失去成本支撑将导致焦炭价格出现下行。我们判断2022年焦炭价格中枢回落至2200元/吨附近水平。根据我们对钢价及主要原料价格假设，我们测算2022年行业典型产品螺纹钢吨钢毛利维持700元附近水平，板块盈利或超市场预期。

---

以上观点来自：2021年12月13日中金公司研究部已发布的《**展望2022：聚焦行业变革，把握三条主线**》

陈彦 SAC 执证编号：S0080515060002 SFC CE Ref: ALZ159

张树玮 SAC 执证编号：S0080521050005 SFC CE Ref: BRR099

## 专题聚焦

### 计算机年度展望：估值探底，重拾增长

我们判断当前计算机板块在经历深度回调后，已于2021年末进入复苏周期。伴随着市场流动性渐趋宽松，板块基本面迎来复苏，政策支撑下行业景气度向上。

**回顾2021：板块缺乏整体性行情，估值探底，配比深蹲。**我们计算得到当前“主流公司”的预测市盈率中值（27.9x）远低于历史均值（44.1x），按照市值加权后的预测市盈率（36.8x）同样远低于历史均值（51.4x）。从持仓的角度看，3Q21板块整体的基金持仓比重为2.61%，相较市值比重3.90%的标准配置仍低配1.29ppt。在龙头白马估值回调的背景下，景气赛道之中的中小市值公司挖掘与赛道性投资成为2021年的行情特点。我们的统计数据显示，大市值公司的股价等权平均年累计涨跌幅为-11%，跑输中/小市值公司36%/8%的年累计涨跌幅；市场关注度更高的“主流公司”中，有90%为中小市值公司。我们认为当前“主流公司”的估值已回落到合理水平，机构持仓处在历史低位，有业绩支撑的龙头公司具有最高配置性价比，同时位居优质赛道的中小市值公司同样值得关注。

**展望2022：板块重拾增长，紧抓投资主线，拥抱优质赛道。**我们的测算结果显示4Q21“主流公司”有望录得34%的收入增速和49%的利润增速，板块业绩向上，迎来复苏周期。在行业景气度向上趋势下，我们推荐把握四大主线以及具有高景气下游的优质赛道：1）我们观察到人工智能的应用正加速越过“工业化红线”，相关应用快速实现商业化落地，2022年人工智能板块将迎来上市潮，高景气之下有望成为重要赛道。2）云计算是IT架构确定性的重构方向，我们看好从云基础软件到积极拥抱云化浪潮的应用厂商在市场规模、市场格局和商业模式上的全面提升和优化。3）我们认为伴随着企业数字化转型与智能化升级浪潮的来临，本土的企业应用服务厂商将迎来发展机遇。4）我们相信国产化的趋势具有确定性，并有望在更多的重点行业中生根发芽；同时，我们看好与全球范畴内具备比较优势的客户共同成长起来的优秀厂商在海外实现

规模扩张。5) 下游景气度较高的赛道仍值得关注，也是我们挖掘中小市值标的重要方向，核心方向包括电力及泛公共事业、高端装备信息化、医疗信息化、智能汽车、信息安全等。



以上观点来自：2021年12月17日中金公司研究部已发布的《计算机年度展望：估值探底，重拾增长》

钱凯 SAC 执证编号：S0080513050004 SFC CE Ref: AZA933

于钟海 SAC 执证编号：S0080518070011 SFC CE Ref: BOP246

李虹洁 SAC 执证编号：S0080120080094

王之昊 SAC 执证编号：S0080120070025

陈星宇 SAC 执证编号：S0080121020020

卓德麟 SAC 执证编号：S0080120080068

袁佳妮 SAC 执证编号：S0080121060073

韩蕊 SAC 执证编号：S0080121080059

魏鹤霏 SAC 执证编号：S0080121070252

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2021.12.13 海外全球外汇周报：2021最后的央行会议
- 2021.12.13 海外宏观周报：FOMC前瞻：美联储将顺势转向
- 2021.12.13 海外宏观简评：宏观探市：从Taper到首次加息，美国股债汇发生了什么？
- 2021.12.15 中国宏观热点速评：纷纷落实“稳增长”
- 2021.12.15 中国宏观热点速评：11月经济数据点评：喜忧参半，需财政发力
- 2021.12.16 海外央行观察：美联储展现“防通胀”决心
- 2021.12.16 海外外汇专题报告：美联储加快紧缩速率
- 2021.12.17 海外外汇专题报告：ECB温和缩减购债
- 2021.12.19 海外全球外汇周报：圣诞假期前市场或趋于平静

### 策略及大宗商品

- 2021.12.15 大宗商品：11月数据点评：供给担忧趋弱，需求预期改善
- 2021.12.15 大宗商品：成本回落，但铝价仍有支撑
- 2021.12.16 海外策略：12月FOMC：更为激进的转向，相对积极的市场
- 2021.12.16 美债利率2022年展望：“非典型”加息与高波动市场
- 2021.12.18 全球资金流向监测：海外主动资金流出加快，南下稳步流入
- 2021.12.18 海外策略：多国升级防疫措施 疫情复工周度追踪（12月18日）
- 2021.12.19 海外市场观察：货币紧缩如何影响利率走势？ 2021年12月13~19日
- 2021.12.19 海外中资股策略周报：互联互通南向资金稳步净流入
- 2021.12.19 主题策略：完善机制，有序开放——沪伦通及沪深港通新规征求意见稿点评
- 2021.12.19 A股策略周报：关注“稳增长”政策落实
- 2021.12.19 大宗商品：油脂2022展望：拐点或现，中性偏空

### 固定收益

- 2021.12.13 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.12.13 招投标备忘录：国开债21年第8、15、16、18期增发——利率债招标分析
- 2021.12.13 中资美元债周报：地产新发破冰，高收益强劲反弹
- 2021.12.14 简评：机构增持规模为年内新高，交易盘配置需求旺盛 ——2021年11月中债登、上清所债券托管数据点评

- 2021.12.14 招投标备忘录：付息国债21年第16、17期续发——利率债招标分析
- 2021.12.14 专题研究：2021年NPL ABS年度回顾
- 2021.12.15 资产证券化分析周报：ABS一周市场回顾
- 2021.12.15 简评：经济数据依然偏弱，宽货币仍是宽信用前提——11月经济数据分析
- 2021.12.15 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.12.15 中国城投债券月报：11月城投债券月报——融资走强但分化加剧，风险偏好改善
- 2021.12.16 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2021.12.16 简评：回盛生物转债投资价值分析
- 2021.12.16 招投标备忘录：贴现国债21年第45期新发，付息国债21年第5期续发——利率债招标分析
- 2021.12.17 简评：潜力品种基本面梳理——转债一周信息跟踪
- 2021.12.17 中国信用策略双周报：房地产行业的变与不变
- 2021.12.18 信用债收益率跟踪周报：收益率评级期限分化，城投表现较弱
- 2021.12.18 中国利率策略周报：银行表内外负债刚性如何破解？

## 行业

- 2021.12.13 可选消费：稳增长政策将促进消费需求稳中有升
- 2021.12.13 汽车及零部件：汽车前沿科技系列十一——补能刻不容缓，换电呼之欲出
- 2021.12.13 汽车及零部件：汽车前沿科技系列之十一：润行迎天朗，车联斯可为
- 2021.12.13 机械：刀具月度观察：行业供需缺口改善，外资开启新一轮涨价
- 2021.12.13 农业：中央经济工作会议召开，推动农业提质增效变革
- 2021.12.13 房地产：稳预期、优结构，促良性循环
- 2021.12.13 银行：微贷模式获得成长和息差溢价，重申推荐常熟银行
- 2021.12.13 家电及相关：政策利好频繁，家电配置价值开始提升
- 2021.12.13 机械：经济工作稳中求进，聚焦专精特新与新能源
- 2021.12.13 航空航天科技：持续看好行业景气，关注国企混改投资机会
- 2021.12.13 电力电气设备：中央经济工作会议对锂电环节影响几何？
- 2021.12.13 主题研究：硅料报价、成交价均下跌，价格博弈现拐点
- 2021.12.13 机械：机床月度观察：11月份订单回暖，高质量发展是行业焦点
- 2021.12.13 汽车及零部件：自动驾驶新里程碑，L3上路合法化推进
- 2021.12.13 主题研究：中央经济工作会议对电力电网影响几何？

- 2021.12.13 主题研究：工信部发布锂电行业规范正式版，下修技术门槛指标促行业稳步发展
- 2021.12.13 有色金属：青山高冰镍正式投产，重视锂涨价的季节性逻辑
- 2021.12.13 银行：资产管理：T+1型理财产品深度解析
- 2021.12.13 传媒互联网：数据月报：手游产品表现稳健，贺岁档储备丰富
- 2021.12.13 证券及其他：证券行业2022年展望：重构与重估
- 2021.12.13 钢铁：展望2022：聚焦行业变革，把握三条主线
- 2021.12.13 科技：中央经济工作会议：2022年稳中求进，聚焦新基建与专精特新
- 2021.12.14 日常消费：阿里线上月报：11月食品子行业GMV因高基数增长承压，静待基本面修复
- 2021.12.14 房地产：周报#272：销售跌幅收窄，按揭条件改善
- 2021.12.14 家电及相关：清洁电器、智能微投、厨电新品类增长亮眼
- 2021.12.15 金融：拆解国内财富管理市场空间
- 2021.12.15 金融：中国资产管理：首家百亿级外资私募诞生，迈上外资开放的新台阶
- 2021.12.15 交通运输物流：数字交运物流及出行月报（第四期）：11月快递单价环比+3.8%，跨境空运维持高位
- 2021.12.15 银行：如何理解MLF等价缩量续作？
- 2021.12.15 建筑与工程：基建前瞻指标好转，看好1H22基建投资回暖和板块投资机会
- 2021.12.15 房地产：11月房地产数据点评：底部震荡，静待反弹
- 2021.12.16 可选消费：11月社零同比+3.9%，稳增长下静待消费回暖
- 2021.12.16 传媒互联网：11月电商月报：线上零售增速持续低迷
- 2021.12.16 交通运输物流：航空：11月经营受疫情拖累；岁末年初行业表现或仍承压
- 2021.12.16 建筑与工程：11月建筑数据点评：基建投资仍低迷，但回暖信号出现
- 2021.12.16 传媒互联网：互联网月报：四季度基本面展望平淡
- 2021.12.16 煤炭：11月数据点评：原煤产量创新高，供给进一步释放
- 2021.12.16 基础材料：11月点评：疲弱延续，看好来年稳增长支撑
- 2021.12.16 新能源汽车：中金看海外公司 | Rivian：电动皮卡企业的从1到10
- 2021.12.16 化工：化工价格指数继续回落——12月化工月度数据跟踪
- 2021.12.16 科技硬件：折叠屏手机：突破手机创新瓶颈，不止于大
- 2021.12.16 机械：中金看海外公司 | Polaris：全球户外动力运动装备市场领导者
- 2021.12.17 软件及服务：计算机年度展望：估值探底，重拾增长

- 2021.12.17 电力电气设备：硅料、硅片价格下滑，产业链博弈拐点已现
- 2021.12.17 半导体：射频前端产业链全球观察：苹果新机带动供应链Q3高增长，持续看好国产化率提升
- 2021.12.17 传媒互联网：游戏产业年会召开，多元赋能推动健康发展
- 2021.12.17 有色金属：吨铝利润稳步回升，电解铝板块否极泰来
- 2021.12.18 银行：关于银行涉房敞口的几个焦点问题
- 2021.12.19 银行：净值化时代的流动性风险管理——《理财公司理财产品流动性风险管理办法》点评
- 2021.12.19 传媒互联网：周报：游戏产业年会召开，短视频内容审核标准修订
- 2021.12.19 化工：POE/EVA需求持续快速增长，看好醋酸乙烯景气
- 2021.12.19 科技硬件：AIoT之全屋智能篇：广厦千万，智联生活
- 2021.12.19 节能环保：无废城市建设利好固废产业链，资源化有望迎高速发展
- 2021.12.19 科技：科技硬件周报(12/18)：折叠屏引领手机微创新浪潮再起
- 2021.12.19 医疗健康：产品国际化和商业化依然是看点
- 2021.12.19 日常消费：周思考：渠道备货春节旺季，白酒需求稳中有升

## **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