

# 研报精选

2022年7月24日 第81期

## 宏观专栏

### **复苏斜率：近期跟2020年的差异——复工复产跟踪系列（六）**

通过对中金经济活动指数的回溯编制与分析，报告发现，2020年疫情后的经济活动修复是“先陡后缓”，今年则是“先缓后陡”。与2020年相比，当前生产活动基本持平，消费活动修复更好，建筑投资总体偏弱。近期疫情局部散发，扰动经济活动修复，但目前影响幅度小于2020年6月。

### **欧央行告别负利率，推出稳定工具**

欧央行7月会议宣布加息50个基点，超出市场预期。报告认为，此举凸显了欧央行抗通胀的坚定意志。往前看，报告预计欧央行将进入加息周期，9月或将继续加息50个基点，至年底存款便利利率或升至1%左右。

## 专题聚焦

### **从集聚经济视角再探中国城市化水平**

报告认为，构建分层次、梯度式的城镇体系或将是中國新型城镇化的重要方向。这需要对建制镇分类施策，将其作为推动城乡融合的支点；并提升大中城市的综合承载能力，加快半城市化居民的市民化进程。

### **专精特新 | 机械：寻找下一个隐形冠军**

报告认为，中国机械行业零部件自制不足，高端器件技术差距仍较大，但光伏、锂电等少量行业已具备全球竞争力。往后看，政策端应营造良好的市场竞争环境，并引导链主企业发挥产业链带动与整合作用。

## 宏观专栏

### 复苏斜率：近期跟2020年的差异——复工复产跟踪系列（六）

我们对中金经济活动指数CEAI做了回溯编制，按照编制2022年指数的方法计算了2020和2021年的指数<sup>1</sup>。将今年疫情后经济活动的修复进程与2020年同期对比，可以观察到以下几个特征：

► **2020年疫情后的经济活动修复“先陡后缓”**。2020年2-3月，经济活动从较低水平开始恢复，修复斜率高，CEAI平均每日回升0.50个百分点；4月上旬CEAI修复到80%以上后，修复斜率变缓，4月中旬-5月平均每日回升0.19个百分点。

► **今年疫情后的经济活动修复则是“先缓后陡”**。今年经济活动受疫情影响程度小于2020年，4月中旬-5月CEAI平均每日回升0.17个百分点，略低于2020年同期，这主要是因为4-5月部分大城市仍受疫情影响。而6月起，疫情形势趋缓、防疫优化调整，上海、北京等重点地区积极推动复工复产，CEAI当月日均回升0.30个百分点。

► **当前CEAI分项和2020年相比，生产活动基本持平，消费活动更好，建筑投资活动总体偏弱**。2020年生产活动修复较快，4月就达到了90%以上；而本次疫情对生产活动影响显著小于2020年，7月以来的表现和2020年基本持平。6月以来，消费活动受益于防疫政策的优化调整，修复弹性较大，在近期疫情扰动出现之前一度达到去年同期水平。相对偏弱的分项是建筑投资活动，7月15日建筑投资分项指数为82.2%，比2020年同期低了31.1个百分点，可能指向了房地产等领域的拖累。不过6月以来沥青消费量好转，可能反映了基建在加快发力。

► **2020年6月的疫情反弹扰动了经济修复进程，但并没有影响修复大势**。2020年6-7月的局部疫情反弹，对当时经济活动形成扰动，CEAI一度下滑4.9个

<sup>1</sup> 由于快递企业分拨中心吞吐量指数缺乏2020年数据，我们将其从CEAI中剔除，其权重由整车货运流量指数替代（考虑到这两个指标均是衡量物流情况的指标，二者具有可替代性）。此外，为了方便呈现，我们将CEAI改为百分数表示。

百分点。但伴随疫情形势改善，在前期稳增长政策持续落地的情况下，6月底经济活动变重新出现上升趋势，7-8月的平均修复速率为0.18个百分点/日，和疫情扰动之前几乎持平，最终CEAI在2020年8月底达到100%，相当于在总量层面恢复到了“正常状态”（虽然结构表现上可能存在差异）。

近期疫情局部散发，给经济活动修复带来扰动，目前影响幅度小于2020年6月。上周，国内每日新增感染病例数量在250-450例区间徘徊，呈现局部散发态势；其中甘肃、上海、安徽等省份，7月9-12日新增感染病例数量超过300例。经济活动也受到疫情的扰动，货运物流、市内通勤等均有所回落。近两周，CEAI已从高点回落3.5个百分点，回落幅度小于2020年6月。

2020年6月疫情扰动期间，经济活动出现回落，但疫情扰动减弱后经济活动会重归修复趋势，并延续此前的修复速率继续改善。今年2季度以来出台的稳增长政策力度已经不弱于2020年，防疫政策的优化调整也有助于经济活动的改善。按照7月以来的散发疫情扰动CEAI约5个百分点（与2020年6月幅度相近）、未来修复速率为0.18个百分点/日的假设来估算，则疫情的扰动大约需要1个月时间来修复。当然，疫情总是充满不确定性，复苏斜率的预测难以是精准的。

---

以上观点来自：2022年7月18日中金公司研究部已发布的《复苏斜率：近期跟2020年的差异——复工复产跟踪系列（六）》

段玉柱 SAC 执证编号：S0080521080004

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

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

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

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

## 宏观专栏

### 欧央行告别负利率，推出稳定工具

欧央行7月会议宣布加息50个基点，超出市场预期。此举显示欧央行抗通胀意志坚定，不希望重蹈美联储犹豫不决的覆辙。往前看，我们预计欧央行将进入加息周期，9月或继续加息50个基点，至年底存款便利利率或升至1%左右。欧央行还宣布了应对金融分化风险的新工具TPI，但在操作细节上的表述比较模糊，表明该政策具有较大的灵活性。整体来看，此次会议凸显了欧央行在通胀风险与债务风险间的艰难平衡，而更大的政策灵活性也将带来更大的资产价格波动。

首先，欧央行加息50个基点，幅度超出其此前沟通的25个基点。与美联储不同，欧央行首次加息就选择了50个基点的幅度，显示其希望尽快进行货币政策正常化。根据欧央行行长拉加德在记者会上的表述，这一决议得到了所有委员的支持<sup>2</sup>。此外，货币政策声明中称，欧央行管委会在加息路径方面将采取逐会决定的方法，拉加德也称将按月逐步修正加息决定<sup>3</sup>。这也意味着欧央行已经放弃了货币政策的前瞻指引，不再以与市场沟通的加息幅度为准，改为完全按照通胀数据行事（data dependent）<sup>4</sup>。本次加息后，欧央行三大利率已经“一步到位”式脱离了负利率区间，欧元区正式告别负利率时代。

欧央行更大幅度加息展示了其抗通胀的决心。在疫情和俄乌危机双重影响下，欧元区经济正面临供应链冲击、贸易条件冲击、输入性通胀冲击三类通胀冲击叠加风险。其中，输入性通胀风险在近期显著上升，6月HICP通胀率升至8.6%，远超欧央行的货币政策目标。尽管从分项看，HICP通胀的最大贡献来自于能源，但欧央行仍选择大幅度加息，说明其担心能源通胀会扩散至其他领域，从而带来全面通胀。另一个原因是，欧央行不想重蹈美联储在高通胀面前犹豫不决的覆辙，进而选择尽早收紧货币。

往前看，我们预计欧央行将进入加息周期，至年底存款利率或升至1%左

<sup>2</sup> <https://www.youtube.com/watch?v=GTMCvGVU8aE>

<sup>3</sup> 同上

<sup>4</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220721~53e5bdd317.en.html>

右。如前所述，欧央行货币政策决策已完成按照数据行事，而根据HICP环比走势推算，未来几个月通胀率将继续处于高位，这意味着欧央行还将继续加息。我们预计9月加息幅度仍可能是50个基点，10月、12月会议上的加息幅度也或将不会太低。我们预计，持续加息将导致金融条件收紧，广义货币M2和信贷增速下降，对欧元区经济也将带来额外压力。

另一方面，欧央行还宣布启动新的货币政策工具——传导保护工具（Transmission Protection Instrument, TPI）<sup>5</sup>，以回应市场关心的欧元区金融分化风险。根据欧央行表述，TPI作为新的工具，目标是用以对抗无端的（unwarranted）、无序的（disorderly）市场调整，以防止这些极端市场动态对整个欧元区的货币政策传导构成严重威胁。TPI的主要特征包括：

► **政策覆盖范围：**欧元区所有成员国。

► **政策工具额度：**购买TPI的规模将取决于货币政策传导面临的风险的严重程度，且事前不设购买上限额度（Purchases are not restricted ex ante.）。

► **针对资产的类型：**TPI的购买将集中在剩余期限为1至10年的公共部门证券（由欧元区中央和地区政府以及欧央行定义的机构发行的有价证券）。如果合适的话，也可以考虑购买私营部门的证券。

► **资格认定：**由于TPI仅针对无端、无序的市场状态，并不针对基本面产生风险导致金融条件恶化的情况，因此TPI要求申请国奉行健全和可持续的财政和宏观经济政策。但欧央行将根据要处理的风险和条件的发展进行动态调整，仍具有一定自主决断的权利（discretion）。需要满足的四项基本要求包括：（1）遵守欧盟财政框架；（2）没有严重的宏观经济失衡；（3）财政与公共债务可持续；（4）宏观经济政策健全且可持续。

► **启动与终止要求：**启动TPI的决定将基于对一系列市场指标和货币政策传导指标的全面评估、对成员国资格标准的评估以及对实施TPI是否与欧央行主要目标相一致的判断。终止方面，TPI下的资产购买将在货币政策传导可见

<sup>5</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220721~973e6e7273.en.html>

持久改善时终止，或者在欧央行评估发现成员国金融条件恶化是由于国家基本面造成时终止。

► **债权人待遇：**与私人或其他债权人享受相同的（平等的）待遇。

► **流动性冲销：**在TPI下进行的资产购买，将不会对整个欧元系统的资产负债表造成持续的影响，从而对货币政策立场造成影响，这意味着债券购买注入的流动性将被抵消。但具体回收流动性的方式并未给出更详细的阐释。

► **政策优先级：**PEPP再投资的灵活性将是抗击货币政策传导不畅的第一道防线，欧央行“不希望使用”TPI，但在需要时也会毫不犹豫地这样做<sup>6</sup>。

► **与直接货币交易(OMT)的异同：**OMT还是欧元系统工具箱的一部分，符合OMT要求的国家仍有可能得到通过OMT机制的救助，但整体来说OMT要求更严格，且可购买的资产类型限制在1-3年，而非TPI的1-10年。

整体来看，欧央行在加息抗通胀方面比市场预期的更“鹰派”，但在反碎片化新政策工具方面以“有意为之的模糊”也为未来风险预留了更多自主决断的空间。欧洲“滞胀”风险已大幅上升，欧央行已很难在避免经济衰退前作出任何承诺，此次会议更多凸显的是欧央行在通胀风险与债务及金融分化风险间的艰难平衡。“前有通胀之狼，后有债务之虎”，未来各国央行或以超预期的加息前置尽量快速压制通胀，并且强调货币政策灵活性，以平衡通胀下跌，实际利率上升后的债务风险。但向前看，更大的政策灵活性或也将带来更大的资产价格波动。

---

以上观点来自：2022年7月22日中金公司研究部已发布的《欧央行告别负利率，推出稳定工具》

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

肖捷文 SAC 执证编号：S0080121070451

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

---

<sup>6</sup> <https://www.youtube.com/watch?v=GTMCvGVU8aE>以及“The ECB is capable of going big,” Lagarde said, later adding: “We would rather not use [the new programme], but if we have to use it, we will not hesitate.” <https://www.ft.com/content/42b002c0-434e-4688-bdb7-33e0a7c2323f>

## 专题聚焦

### 从集聚经济视角再探中国城市化水平

改革开放至今，中国城乡人口布局与大中城市综合承载力均已发生重大改变，加速推动非城市居民（如小城镇镇民与大中城市外来人口）的市民化有助于进一步释放劳动生产力、激发消费对经济增长的驱动作用。我们认为，中国城镇化或将迎来新的发展阶段——即面向“城市化”，因此需要构造出能够客观、准确地反映中国实际城市化水平的指标，为研判未来城乡发展问题提供可靠的分析依据。

**新发展阶段下，城镇化率指标日渐难以准确反映中国实际城市化水平。**城镇化是城市化的准备阶段，也是特定发展环境下符合基本国情的正确道路。经历四十余载城镇化，中国人口分布的空间格局已然发生重大改变，截至2020年末9亿城镇人口中超3亿人来自镇区，同时大中城市的综合承载能力不断增强，我们认为以集聚经济为理论依据的城市化是未来“新型城镇化”的主旋律。

**相比城镇化率，城市化率更适合作为指导与应对新阶段下中国城乡发展问题的客观依据。**根据世界银行定义<sup>7</sup>，城市化率指居住在城市区域的人口占城乡总人口的比重，是国际上用于衡量城市化发展情况的通识指标。从统计口径看，城市化率与城镇化率在分子部分的差异主要来自于尚未完全实现城市化的群体，我们将其定义为“半城市化”人口。

**两类“半城市化”群体导致城镇化率无法准确测度城市化水平。**第一类半城市化群体居住在城镇地区，在统计层面属于城镇人口范畴，但所从事的生产活动多以农业及相关产业为主，且整体生活条件与城市居民有显著差距；第二类半城市化群体以大中城市的外来务工人员、应届毕业生等新市民、青年人为主。严格意义上看，这两类群体均未“完全”城市化，导致城镇化率统计可能高于实际城市化水平。

**中国城市化进程仍有待深度发展。**为了降低上述半城市化群体对分析人口

<sup>7</sup> [https://databank.worldbank.org/metadataglossary/all/series?search=urbanization#C\\_U](https://databank.worldbank.org/metadataglossary/all/series?search=urbanization#C_U)

经济问题的干扰，我们基于集聚经济理论，以单位土地面积的经济产出为标尺来识别城市区域（即经济集聚区），并将该区域的常住居民占总人口的比重定义为城市化率。我们研究发现：

▶截至2020年末，我国在上述定义下的城市化人口为6.9亿人，城市化率为49%，较2000年提升约26个百分点。与同时期的城镇化率相比，该城市化率要低出约14个百分点，表明当前约2.45亿城镇居民尚未充分实现经济集聚涵义下的城市化，即第一类“半城市化”人口，其生产、生活尚未达到城市标准。从空间分布看，第一类“半城市化”人口多集中于东北、西北以及中部非重点都市圈地区。

▶在以上6.9亿城市化人口中，有约1.6-1.8亿人属于前述第二类“半城市化”群体，占全国总人口比重12%，多分布于户籍管理较严的大中城市。若同时排除两类半城市化群体，中国最高质量、最坚实的城市化率为37%，完全城市化人口约5.2亿人。鉴于研究已充分考虑“人户分离”问题，我们认为该指标可作为分析大中城市发展问题的重要参考依据。

▶当前我国城市化正处于加速分化阶段，过去十年间各地区间的发展差异逐步增大。目前城市化率较高的地区集中分布于东南沿海经济带和中部重点都市圈，五大重点城市群（长三角、珠三角、京津冀、长江中游与成渝）贡献了全国半数的城市人口。然而，东北、西北等地出现城市化率的低增长甚至负增长。我们认为这与不同区域间建制镇的城市化发展分化密切相关。

我们认为构建分层次、梯度式的城镇体系或将是**中国新型城镇化的重要方向**。一方面，根据主要职能及经济发展潜力，对建制镇分类施策，并将其作为推动城乡融合的重要支点；另一方面，在大中城市通过完善土地市场化配置机制、建立区域一体化发展规划等方式来提升其综合承载能力，加快推动半城市化居民的市民化进程，促进高质量发展。

---

以上观点来自：2022年7月21日中金公司研究部已发布的《从集聚经济视角再探中国城市化水平》

张宇 SAC 执证编号：S0080512070004 SFC CE Ref: AZB713

## 专题聚焦

### 专精特新 | 机械：寻找下一个隐形冠军

2010年以后，中国成为全球第一大制造业国家。近两年，受疫情影响，海外供给受阻，国内率先复苏，中国制造业的全球比重得到提升。伴随着全球制造业产能中心的转移，我国制造业各细分环节的竞争力也逐渐增强，其发展呈现以下三大特征：

► **重整机，轻配套：**整机行业产值较大，相较于零部件环节，资本特性更强，技术特性更弱，往往成为国产替代率先突破的环节。我国多行业在早期发展阶段注重整机环节的研发，而相对忽视核心器件的配套，例如工程机械、机床等行业整机国产化率较高，但核心器件自制不足。

► **中高端供给不足：**零部件方面，我国已逐渐在一些技术难度较低的环节实现突破，例如机器视觉中光源、常规镜头、相机等。对于高端部件，则需要较长时间的技术和参数积累，在应用中逐步实现突破。例如在大丝束碳纤维、机器视觉中智能相机等高端产品线、激光设备芯片及软件等行业环节，我国国产化率相对不足。

► **部分行业已具备全球竞争力：**在一些传统制造业（如高端发动机）中，我国发展阶段较晚、技术差距较大；而在光伏设备、锂电设备、材料等部分行业，我国政策支持力度较大、产业方向明确，已具备全球领先的技术水平。在碳中和及能源转型背景下，我们判断这些行业有望实现全球替代。

具体来看：

1) **光伏设备：**目前硅棒设备、硅片加工设备、电池片设备、组件设备已基本实现国产替代，但石英制品、银浆等辅材耗材的国产化率仍待提升。发展机遇方面，推动碳中和与碳达峰已成为全球共识，各国政策进一步加码光伏发展。根据目前各省公布的“十四五”装机计划统计，我国光伏新增装机目标总计在400GW左右；美国也对四个东南亚国家的太阳能电池板免征关税两年，并更新光伏装机目标。

**2) 锂电设备:** 2014年以来,我国锂电设备整机国产化率快速提升,目前国产设备基本实现了对日韩设备的替代。零部件方面,大部分器件可国内供应,少量核心器件的对外依赖度仍然较高;涂布机模头、基础元件等国产化率尚不足。发展机遇方面,国内外电池厂高速扩产,中国企业出海空间大。2021年中国电池厂招标订单约对应300GWh,我们预计2022年行业招标量有望增长50%,带动相关环节设备厂订单需求增长。

**3) 碳纤维:** 原丝、预浸料及复材已基本实现国产化,但碳纤维及碳纤维设备自制不足。我们预计,2022年我国碳纤维制备环节的市场空间约125亿元,国产化率约为46.9%,超过50%的碳纤维依赖进口。发展机遇方面,碳纤维行业持续扩容,国产替代空间较大。《全球碳纤维复合材料市场报告》预计,2025年我国碳纤维总需求将提升至15.9万吨,年均复合增长率26.5%,其中国产碳纤维产量预计将提升至9.7万吨,年均复合增长率35.2%。

**4) 机器视觉:** 光源、常规镜头、相机等技术难度较低的环节已逐步实现国产替代;但在远心镜头、智能相机等高端产品线,以及平台型软件等领域,国内品牌占有率仍然较低。发展机遇方面,我们认为,我国机器视觉有望受益于新产业、新制造模式、新技术的发展,长期驱动力十足。机器视觉产业联盟预测,2024年我国机器视觉市场规模可达403.6亿元,未来3年年均复合增速有望达35.4%。

**5) 机器人:** 国产多为系统集成公司;减速机、高端六轴机器人、伺服电机、控制器等自制不足,产业链薄弱问题突出,补短板迫在眉睫。建议在政策端进一步明确机器人行业战略地位及政策支持细分方向,建立全国性的创新中心或中小企业机器人技术集散地,并利用新技术的引入来平滑我国的后发劣势。

**6) 机床:** 结构件、整机国产化率高;但在数控系统、丝杠导轨、驱动系统、高端整机等环节的国产化不足、短板明显。建议政策端在技术层面,利用校企力量进行前沿技术的研发;在市场层面,提升并强调机床行业的战略地位;在资金层面,明确政府每年向机床各类具体领域投入的预算资金。

**7) 激光装备:** 激光器集成、中低功率控制系统、特种光纤国产化率较高;

但超快激光器、半导体激光器、高功率控制系统国产不足，部分关键环节（尤其是零部件）仍需依赖于进口。发展机遇方面，出于降本需求与供应链安全考虑，核心器件国产替代正在进行；国内核心器件厂商也不断实现技术突破，高功率产品性能已经比肩进口品牌，具备替代的技术实力。

**8) 工程机械：**整机、油缸、部分属具国产替代较多；但泵、阀、马达、发动机自制有待提升。发展机遇方面，当前国内工程机械企业通过完善产品力，并持续加大海外渠道拓展力度，及加强金融、售后服务等配套建设，逐渐在新兴市场占据一席之地，并开始向发达市场渗透。

当前我国机械制造业处于由大转强的转型阶段，庞大的制造业体量已培育出了一批具备一定市场竞争力和创新能力的优质企业，同时，海外企业在中国的投资建厂也带动了其部分产业环节的本土配套，为国内相关产业发展培育了良好的人才、管理、技术等要素。往后看，我们认为中国机械制造业的全球竞争力仍将延续，庞大的国内外市场将提供广阔机遇。政策端应营造良好市场竞争环境，让国内主机厂逐渐增强降本动力；同时在产业链发展方面，也应注意引导链主企业发挥带动与整合作用。

---

以上观点来自：2022年7月22中金公司研究部已发布的《专精特新 | 机械：寻找下一个隐形冠军》

陈显帆 SAC 执证编号：S0080521050004 SFC CE Ref: BRO897

孔令鑫 SAC 执证编号：S0080514080006 SFC CE Ref: BDA769

张梓丁 SAC 执证编号：S0080517090002 SFC CE Ref: BSB840

丁健 SAC 执证编号：S0080520080002 SFC CE Ref: BRQ847

郭威秀 SAC 执证编号：S0080521120004 SFC CE Ref: BSI157

向蓓尔 SAC 执证编号：S0080121080008

邹靖 SAC 执证编号：S0080120090132 SFC CE Ref: BRY575

严佳 SAC 执证编号：S0080121060035

李昕阳 SAC 执证编号：S0080121070352

张贤 SAC 执证编号：S0080121070238

王梓琳 SAC 执证编号：S0080121060117

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2022.7.18 海外宏观周报：意大利示警，欧元区走向十字路口
- 2022.7.18 中国图说中国宏观周报：复苏斜率：近期跟2020年的差异 —— 复工复产跟踪系列（六）
- 2022.7.20 中国宏观专题报告：图说中国：2022年三季度
- 2022.7.22 海外央行观察：欧央行告别负利率，推出稳定工具

### 策略及大宗商品

- 2022.7.18 主题策略：中美贸易近况浅析
- 2022.7.18 海外中资股策略：从中报业绩看港股的机会与挑战
- 2022.7.21 碳中和双周报：“碳”策中国（20）：绿色引擎赋能香港发展新阶段 7月7日~7月20日
- 2022.7.21 主题策略：公募二季报回顾：仓位重回高位，加仓景气赛道
- 2022.7.22 主题策略：科创板系列（20）：科创板三周年回顾
- 2022.7.23 全球资金流向监测：主动外资流出，南向延续流入
- 2022.7.24 海外中资股策略周报：盘整中把握结构性机会
- 2022.7.24 A股策略周报：关注业绩与政策基调
- 2022.7.24 海外市场观察：“便宜钱”消失的全球资产定价影响 2022年7月18日~7月24日

### 固定收益

- 2022.7.18 资产证券化分析周报：近期关于存量RMBS的几个焦点问题
- 2022.7.18 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.7.19 招投标备忘录：国开债22年第2、4、6、8期增发——利率债招标分析
- 2022.7.19 招投标备忘录：付息国债22年第10、13期续发，农发债22年第4、5期增发——利率债招标分析
- 2022.7.20 简评：恒逸转2投资价值分析
- 2022.7.20 简评：丰山转债上市定价分析
- 2022.7.20 简评：海优转债上市定价分析
- 2022.7.20 简评：华锐转债上市定价分析
- 2022.7.20 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.7.20 招投标备忘录：贴现国开22年第14期新发，国开债22年第14、15期增发——利率债招标分析
- 2022.7.20 深度研究：危中寻机，适度布局 —— 2022年下半年中资美元债市场展望
- 2022.7.21 专题研究：主题债券投资手册

- 2022.7.21 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报  
 2022.7.22 简评：基金2Q22季报回答的5个问题  
 2022.7.22 专题研究：国债期货尾盘反转策略——固收量化探索系列  
 2022.7.23 信用债收益率跟踪周报：收益率继续下行，长端信用利差压缩  
 2022.7.23 中国利率策略周报：后续利率债供给特征仍有利于加久期策略

## 行业

- 2022.7.18 轻工日化：培育钻石6月高增延续，龙头快速成长可期  
 2022.7.18 科技：科技硬件周报（7/15）：海缆需求强，半导体中报预告亮眼  
 2022.7.18 交通运输物流：双周报：疫后全球供应链，重整 or 重塑？  
 2022.7.18 传媒互联网：互联网月报：监管向暖促进行业良性发展  
 2022.7.18 科技：全球观察-大立光：高端光学需求承压，预计3Q22供应链拉货动能仍将偏紧  
 2022.7.18 机械：拥抱新能源行业高景气，静待周期板块需求企稳  
 2022.7.18 公用事业：火电2Q业绩风险释放；维持后市乐观看好  
 2022.7.18 交通运输物流：航空机场：2Q22业绩预告整体符合预期；关注疫情及防疫政策变化  
 2022.7.18 家电及相关：促销带动需求回暖，更关注格局变化趋势  
 2022.7.18 主题研究：产业链价格企稳，发改委推动BIPV建设  
 2022.7.18 汽车及零部件：6月曙光已现，全年对勾形复苏逐渐确立  
 2022.7.18 汽车及零部件：电动商用车逆势高增，换电重卡迎黄金时期  
 2022.7.19 元宇宙系列研究：Web3.0系列二：以DAO为道，生态共荣  
 2022.7.19 不动产与空间服务：周报#301：新房销售同比降幅走平  
 2022.7.19 汽车及零部件：乘用车销量延续上涨态势，双积分政策考核趋严  
 2022.7.19 电力电气设备：大型项目两年内并网，储能装机兑现提速  
 2022.7.19 新能源汽车：新能源月度观察：6月国内新能源再超预期；欧美市场表现分化  
 2022.7.19 交通运输物流：6月快递量恢复，上市公司单价同比提升  
 2022.7.20 保险：监管规范销售行为,有助于推动行业健康发展  
 2022.7.20 香港金融：1H22香港银行业绩预览：加息的双面影响  
 2022.7.20 可选消费：数说消费7月刊：恢复进行时  
 2022.7.20 机械：2H22策略：否极阳回，浸明浸昌  
 2022.7.20 博彩及奢侈品：奢侈品月报：2022年6月  
 2022.7.21 不动产与空间服务：从集聚经济视角再探中国城市化水平  
 2022.7.21 新能源汽车：特斯拉2Q22业绩追踪：经营韧性再超市场预期；产能释放指引积极  
 2022.7.21 半导体：全球观察-ASML：2Q22获得高额新增订单，中短期下游市场存在噪音  
 2022.7.21 公用事业：2021年国网投资目标超额完成，同比+6.0%  
 2022.7.21 传媒互联网：游戏1H22：多因素致短期承压，关注出海布局突破

- 2022.7.21 REITs: 公募REITs的分红特征
- 2022.7.21 传媒互联网: 短期增长承压, 政策利好或引出海新格局
- 2022.7.22 化工: 聚醚胺行业更新: 高成长新材料, 3Q22压力或仍存, 4Q值得期待
- 2022.7.22 机械: 专精特新 | 机械: 寻找下一个隐形冠军
- 2022.7.22 REITs: 高速公路REITs二季度业绩解读
- 2022.7.22 传媒互联网: 基金2Q22传媒持仓分析: 低迷情绪延续
- 2022.7.22 房地产: 代建服务: 市场机遇期下的轻资产服务赛道
- 2022.7.22 金融: 2Q22基金持仓: 东方财富获机构加仓、保险仓位降至历史低点
- 2022.7.22 博彩及奢侈品: 2Q22澳门特区本地疫情反复, 博彩业务复苏受阻
- 2022.7.22 医疗健康: 公募基金2Q22医药持仓分析: 环比下降
- 2022.7.22 REITs: 如何看产业园REITs减租
- 2022.7.23 纺织服装珠宝: 每周聚焦: 服装家纺终端销售有望继续改善
- 2022.7.23 医疗健康: 中报期渐进, 关注疫后复苏及改善预期标的
- 2022.7.23 电力电气设备: 光伏6月数据: 欧美电价仍高增, 组件企业开工率预期稳步向好
- 2022.7.23 电力电气设备: 新能源车月度观察: 6月中国销量环比大幅增长, 产业链排产持续向好
- 2022.7.24 银行: 银行仓位和估值调到哪儿了?
- 2022.7.24 金融: 周报: 首次覆盖国联证券; 东方财富Choice披露用户数
- 2022.7.24 化工: 工业气体“皇冠上的明珠”, 中国电子特气前景可期
- 2022.7.24 科技: 科技硬件周报(7/22): 关注苹果产业链公司业绩弹性

## **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