

# 研报精选

2023年1月15日 第105期

## 宏观专栏

### 上调2023年GDP增速预测为5.5%

基于近期疫情防控政策优化有望推动消费较快复苏，报告将基准情形下2023年中国经济增速预测从5.2%上调至5.5%左右。货币政策或将继续维持宽松态势；财政政策方面，赤字率有望提升，且随着退税规模和抗疫支出下降，用于支持消费和投资的财政资金或更加充裕。

### 美联储加息或进一步放缓

报告认为，美国经济基本面继续“降温”有望使美联储加息步伐进一步放缓，下次会议的加息幅度或收窄至25个基点。但由于服务通胀仍有韧性，美联储抗通胀的立场不会很快软化，海外市场的主基调或仍是保持观望。

## 专题聚焦

### 从辅导读本看政策走向——党的二十大会议解读专题

报告认为，基本公共服务均等化和乡村振兴将加快推进；高端化、智能化、绿色化成为现代化产业体系的建设方向；税制结构、转移支付机制、财力统筹、预算管理、债务风险防范等方面将继续优化。

### 美国四次大通胀的历史比较

报告认为，与上世纪70年代相比，美联储现对通胀预期的管理更加重视，货币保持从紧有助于降低通胀压力。中期来看，美联储或不得不提高对通胀的容忍度，不排除其将长期通胀目标从2%上调至3~4%的可能性。

## 宏观专栏

### 上调2023年GDP增速预测为5.5%

2022年四季度防疫政策加速优化，我国疫情感染人数高峰似有“快来快去”的特点。本轮疫情反弹对经济最大的影响可能体现在2022年末，近期高频数据也表明经济有复苏较快的迹象。因此，我们预计2023年经济增长的幅度与复苏的节奏都大概率与我们在2022年11月外发的年度展望中不同。2022年11月份我们预计2023年经济增速可能有两个情景，基准情景中经济增长可为5.2%左右，上半年略低，下半年略高，而乐观情景中GDP增速可能明显高于5.2%。基于近期疫情防控政策的优化及其影响，我们预计基准情形下，2023年经济增速可能达到5.5%左右，高于原来基准情形中的5.2%左右，主要是消费可能复苏较快。

主要经济体Omicron疫情的达峰时间大约在30-40天，高频经济活动与疫情基本同步。Omicron疫情对生产的影响或相对短暂，比如前期同样执行Covid Zero政策的澳大利亚的生产活动受影响时间约为1个月。主要经济体经验显示，第一波Omicron疫情影响后，消费活动的恢复大约需要1个季度。Omicron疫情对GDP影响集中于一个季度。第二波Omicron疫情反弹也会扰动消费，峰值平均大约为第一波的35%，两波疫情平均间隔5.5个月。第三波疫情的消费影响可能不大。

综合搜索指数和多家机构的预测，全国疫情或已过高点。在疫情影响前移、快速过峰的情况下，消费复苏的启动更早，恢复的程度也会更高，我们预计全年社会消费品零售总额增速7.7%。消费复苏的主要支撑来自于三个方面，分别是超额储蓄释放、消费倾向回升、可支配收入改善。根据居民平均储蓄倾向估算，2020到2022年底，超额储蓄总规模可能超4万亿元，相当于居民最终消费的9%左右。随着经济活动回暖，居民就业和收入也会相应回升，比如2H20-1H21居民收入一度向潜在水平收敛。我们预计2023年收入增速改善对应拉动消费增速约3-4个百分点。全年消费在节奏或将逐季改善，呈逐季改善趋势。

出口方面，短期下行压力增大，但2023全年或不至于大幅负增长，我们将2023年出口增速从0下调至-3.3%。从近期数据来看，基数抬升，价格下行，供

需两端对出口的下行压力也皆有所加大，而且海外库存调整进一步加剧出口下行，但是展望2023年，在海外滞胀型衰退的背景下，中国相对欧洲的供给优势也仍有一定对冲，2023年全年出口或不至于大幅负增长。出入境限制取消，服务贸易逆差或扩大。我们假设旅行收入和支出均回到2019年的70%，那么2023年服务贸易逆差较2022年扩大。我们维持2023年固定资产投资增速预测为8.0%左右。我们预计高技术制造业投资支撑；新增专项债规模有望较2022年的4.15万亿元小幅上升，政策行资本金工具有望继续增加，预计2023年基建投资在9.5%左右；随着疫情缓解、政策红利释放，购房情绪或逐步改善，拿地或低位修复，预计房地产投资全年同比或仍在0.3%。

基准情形下，我们预计2023年GDP增速为5.5%左右。综合主要经济体经验和国内数据，我们判断疫情对于经济活动的影响或主要集中于2022年四季度和2023年一季度，且对前者影响或大于后者。GDP增速四个季度同比可能分别为1.5%、7.2%、4.9%、7.7%，环比可能前高后低。核心CPI和PPI通胀中枢或在疫情影响减弱后抬升，但应该远低于发达经济体的通胀水平。货币政策继续维持宽松，收紧可能为时尚早。财政政策方面，赤字率提升+贴息工具（撬动准财政）的政策组合有望维持较高的财政支出强度，退税规模和抗疫支出减少将为刺激消费和投资提供更多空间。

---

以上观点来自：2023年1月10日中金公司研究部已发布的《上调2023年GDP增速预测为5.5%》

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

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

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

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

### 美联储加息或进一步放缓

受近期能源价格大跌影响，上周四公布的美国2022年12月CPI通胀环比转负，周五公布的密歇根大学通胀预期进一步回落，表明美联储抗通胀取得一定进展。但另一方面，12月中小企业乐观指数超预期回落，显示美国经济基本面在继续“降温”。我们认为，这些因素或将使美联储进一步放缓加息步伐，下次会议的加息幅度或降至25个基点。但放缓加息不等于货币政策转向宽松，由于服务通胀仍有韧性，美联储抗通胀的立场不会很快软化。在此背景下，我们认为海外市场的主基调仍将是保持观望，由于美联储仍未“松口”，美股反弹缺乏催化剂，反而可能因为经济下行而进一步下修盈利预期。另外还需关注美国政府债务上限问题，不排除投资者风险偏好短期内因此而受挫。

上周公布的美国2022年12月通胀进一步放缓，符合市场预期。由于这次通胀放缓受能源价格下跌影响较大，市场反应也不算很积极。12月CPI环比-0.1%，同比6.5%（前值7.1%）；核心CPI环比0.3%，同比5.7%（前值6.0%）。CPI环比转负主要受能源价格大幅下跌影响，过去两个月布伦特油价累计下跌20%，天然气价格持续下跌，对反通胀起到了关键作用。此外，供应链瓶颈改善、零售商降价去库存、以及2022年1-3季度美元汇率升值均有利通胀放缓。向前看，我们认为能源价格和美元汇率波动性较大，对通胀的抑制作用不一定是线性向下的，如果今年中国经济重启推动能源价格回升，叠加近期美元贬值，反而又会增加美国输入性通胀压力。另一方面，美国房租及服务通胀仍有韧性，特别是后者，与劳动力成本关系密切，在当前工资水平仍然较高的背景下，未来服务通胀走势还存在不确定性。

周五公布的密歇根大学1年期通胀预期进一步回落，消费者信心指数则反弹。美国密歇根大学1月数据显示，1年期消费者通胀预期回落至4%（前值4.4%），更长期的5-10年的通胀预期则小幅上升至3%（前值2.9%）。我们发现，短期通胀预期与能源价格走势高度相关，在过去几个月中，但凡能源价格下降的月份，1年期通胀预期都比较弱。考虑到未来能源价格仍有较大不确定性，通胀预期



也存在变数。另一方面，美国1月密歇根大学消费者信心指数初值达到64.6（前值59.7），较上月大幅反弹，为过去9个月以来新高。报告称，收入增加、通胀缓解使得消费者目前对个人财务状况的评估环比大幅上升16%，达到八个月来的最高值，进而提振了消费者信心。此外，尽管短期经济前景比2022年12月份略有下降，但消费者认为长期前景有所改善，这或在一定程度上支撑消费支出。

除了通胀外，中小企业乐观指数超预期下降，显示美国经济在继续“降温”。美国12月NFIB中小企业乐观程度指数进一步降至89.8%（前值91.9%），其中，分项数据显示中小企业未来资本开支计划下跌，招聘需求下降，且计划提价的企业占比大幅下跌。结合此前公布的美国制造业与服务业PMI数据来看，不论是从产出情况、订单需求、招聘计划等角度，目前美国经济活动或均已明显放缓，经济衰退压力仍然较大。

对于美联储而言，通胀放缓与经济“转凉”使其货币紧缩有了更多“腾挪空间”，上周美联储官员表示认同目前是時候放缓加息步伐，但也有多位官员强调应该继续加息且保持紧缩。通胀数据公布后，2023年票委、费城联储行长哈克称，支持未来加息步伐放缓25个基点，不过美联储应保持加息，未来利率高点应当超过5%，并且在美联储停止加息后，可能要在这一利率水平停留一段时间<sup>1</sup>。里士满联储行长巴尔金指出，为拯救信誉，美联储不应过早“宣布胜利”，目前通胀虽然回落但仍“不够低”，风险仍不应忽视<sup>2</sup>。亚特兰大联储行长博斯蒂克也称提示服务通胀可能会超预期，美联储或应“超额调整（overshoot）”，有必要将利率上调至5-5.25%的水平并“保持很长一段时间”，以确保挤出经济中的过剩需求<sup>3</sup>。圣路易斯联储行长布拉德表示，需要将利率提高到5%以上才能对通胀施加下行压力，并且他建议最好的方法是“尽快”达到最终政策利率<sup>4</sup>。

<sup>1</sup> <https://www.reuters.com/markets/us/feds-harker-ready-downshift-25-basis-point-interest-rate-hikes-2023-01-12/>

<sup>2</sup> <https://www.virginiabusiness.com/article/barkin-inflation-improving-but-not-yet-low-enough/>

<sup>3</sup> <https://www.cnbc.com/2023/01/06/raphael-bostic-says-fed-needs-to-stay-the-course-despite-lower-wage-gains.html>和<https://www.fxstreet.com/news/feds-bostic-fair-to-say-that-the-fed-is-willing-to-overshoot-202301091829>

<sup>4</sup> <https://www.reuters.com/markets/us/fed-seen-delivering-quarter-point-hike-next-month-inflation-slows-2023-01-12/>和<https://www.marketwatch.com/story/feds-bullard-favors-getting-interest-rates-above-5-but-said-the-pace-is-not-a-critical-issue-11673544840>

我们预计美联储将进一步放缓加息步伐，下次会议（2月1日）的加息幅度或降至25个基点。但美联储放缓加息并不等于货币政策转向宽松，由于服务通胀仍有韧性，美联储抗通胀的立场不会很快软化。目前经济虽然边际放缓，但还未出现指向深度衰退的预警信号，在货币政策态度“非必要不反复”的原则之下，美联储或更倾向于保持观望，并继续释放政策利率将在高位停留更久（high for longer）的信号。这意味着未来一段时间货币政策仍将处于限制性区间，货币金融条件仍然是紧的。

综合考虑，我们认为海外市场的主基调仍是保持观望，美股反弹缺乏催化剂，反而可能因为经济下行而进一步下修盈利预期。另外，美国政府或于本周四（1月19日）触及债务上限，虽短期来看违约风险较小，但中期仍应密切关注债务上限问题进展。尽管12月美国通胀继续下行，但美股的反应并不算积极，说明大部分投资者仍在观望。我们认为，由于美联储仍坚持抗通胀，美股反弹缺乏催化剂，熊市反弹都可能是缺乏弹性的。美债利率或随着通胀放缓、经济降温而下行，但下行的空间也比较有限，对美股估值或难以起到实质性的支撑作用。此外值得注意的是，截至目前美国政府债务已濒临此前设定的31.4万亿美元的法定债务上限，美国财政部长耶伦预计最早可能在周四1月19日触及此数额，这也意味着财政部或需要于近期采取“非常规措施（extraordinary measures）”以确保政府不会违约<sup>5</sup>。美国财政部长耶伦称，虽然财政部目前无法提供关于非常规措施持续性的具体估计，但财政部现金余额和非常规措施不太可能在2023年6月初之前耗尽<sup>6</sup>。我们认为需关注债务上限问题进展，不排除市场对于债务上限的担忧或加大市场波动。

---

以上观点来自：2023年1月15日中金公司研究部已发布的《美联储加息或进一步放缓》

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

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

肖捷文 联系人 SAC 执证编号：S0080121070451

---

<sup>5</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-13/-doomsday-clocks-likely-needed-before-congress-hikes-debt-limit>

<sup>6</sup> <https://www.reuters.com/markets/us/yellen-urges-us-congress-act-quickly-debt-limit-2023-01-13/>

## 专题聚焦

### 从辅导读本看政策走向——党的二十大会议解读专题

党的二十大会议作为中国迈上全面建设社会主义现代化国家新征程的重大会议，对未来经济社会文化国防等各个领域进行了方向性、纲领性的规划。我们结合大会文件起草组织编写的《党的二十大报告辅导读本》、《党的二十大报告学习辅导百问》，主要从经济视角对未来的重点改革方向进行思考与总结。

中国式现代化、中国经济的高质量发展，离不开供需侧改革的有机结合。供给侧改革方面，主要聚焦生产要素市场化改革，2022年4月中共中央国务院印发的《关于加快建设全国统一大市场的意见》文件中将数据定义为生产要素之一，并指出未来将通过加快数字经济发展，释放数据作为生产要素带来的潜力；在需求侧管理中，除了释放消费和投资需求，更重要的是通过政策优化促进共同富裕、缩小收入差距，综合体现在就业和社保体系、分配制度的完善。因此，共同富裕政策导向下的基本公共服务均等化，是实现中国式现代化的重要目标和手段。以下我们主要从共同富裕下的政策导向、现代化产业体系、现代预算制度、现代金融体系、以及新安全格局做具体分析。

**在共同富裕的政策导向下，基本公共服务均等化和乡村振兴将加快推进。**辅导读本指出促进基本公共服务均等化的重点方向包括低保、教育、养老医疗、住房和公共文化等领域，需财政资金发挥重要作用，我们认为农村基础设施建设补短板有望持续，县城补短板或更快开展，医疗、养老等公共服务均等化水平持续提升；推进教育均等化，也是机会公平和权利公平的重要体现和前提，其中教育信息化是重要抓手。乡村振兴方面，辅导读本对农业、农民增收以及农村基本公共服务改善等方面均提出相应目标，未来建设农业强国的重点任务包括耕地保护、农业科技设备、农业绿色发展、农业社会化服务等，在产业兴农外，未来也将通过扩大收入来源、增加财产性收入以实现农民增收。

**高端化、智能化、绿色化成为现代化产业体系的 建设方向，政策对创新的支持力度有望持续加码。**辅导读本指出推进现代化产业体系的 重点任务体现在巩固优势产业领先地位、推动战略性新兴产业融合集群发展、构建服务业和流



通体系、数字经济和现代化基建体系等领域，基础化（如基础原材料和核心零部件）、高端化、智能化和绿色化成为重要趋势。现代化产业体系的建立离不开对创新的鼓励与支持：当前国资委针对重点产业链均已设立链长制度，以发挥大企业的带头示范效应，在专精特新领域中小企业的梯度培育体系也在逐步搭建；针对支持企业创新的政策支持，我们认为未来政策支持力度会继续加大，对创新研发的支持尤其加码，财政的税收优惠和补贴也将适度前移至此，并讲求政策的“普惠性”，“应享尽享”，这也会使得寻租现象减少，激发市场竞争，提高财政政策科学性。

现代预算制度完善过程中，税制结构、转移支付机制、财力统筹、预算管理、债务风险防范等方面有望继续优化。我们认为需要关注的点包括：一是未来大规模的制度性增税或降税概率较低，但税制结构存在优化必要性（提高直接税占比），未来房地产税收的缴纳或将更加侧重向持有环节征收（即房产税），在交易环节征税税率则需适当调低；针对数字经济活动的征税制度有望继续完善；二是在宏观税负保持基本不变的前提下，统筹财政资源成为应有之义，未来财政四账本间的关系将会更加清晰；三是在财政支出和转移支付方面，未来财政会更加注重民生和公共服务，着力促进基本公共服务均等化。

现代金融体系的建立和完善，需要基于中国式现代化的目标与需求，着眼于如何服务好实体经济，如何促成现代产业体系建立、实现共同富裕，现代金融体系完善至少包括现代金融结构、现代中央银行以及现代金融监管体系等内容。一是金融结构方面，推动金融供给侧结构性改革，深化金融体制改革，提升金融服务实体经济能力成为必然，主要包括创新金融、绿色金融、普惠金融、数字金融、养老金融等方向，资本市场与间接金融均可发挥各自重要作用。二是现代中央银行制度的进一步建立与完善；三是金融风险的稳妥有序化解，从“自救”与“他救”的角度来看包括金融机构自身的稳健经营以及金融救助体系的完善，金融机构的稳健经营包括内部治理机制完善（如政策行、农商行等），加快不良资产核销、继续银行资本补充等，“他救机制”需要金融稳定保障体系选择性地发挥作用。



最后，党的二十大对推进国家安全体系和能力现代化，坚决维护国家安全和社会稳定作出战略部署，强调“以新安全格局保障新发展格局”。辅导读本指出首先要健全国家安全体系，其次要增强维护国家安全能力，确保粮食安全、能源资源安全、重要产业链供应链安全，确保国内金融稳定，坚定维护我国海洋权益等。我国常住人口城镇化率已达65%，未来还有提升空间，推进城市安全体系和能力现代化是新安全格局的重要组成，辅导读本对城市发展形态、城市建设均有安全方面的考量，要求在超大特大城市发展上要更加注重安全灵敏，增强城市防灾减灾能力，提高公共安全防控救治能力，系统化全域推进海绵城市建设等。



---

以上观点来自：2023年1月11日中金公司研究部已发布的《从辅导读本看政策走向——党的二十大会议解读专题》

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

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

## 专题聚焦

### 美国四次大通胀的历史比较

如何看待美国通胀及其长期影响？我们认为要从更广阔的历史视角来思考。本篇报告中，我们对过去一百年美国的四次大通胀进行对比研究，分别是一战、二战、石油危机与“大滞胀”、以及新冠疫情后的通胀。结果显示供给收缩、需求扩张、货币超发是引发通胀的共同原因。更深层次看，大通胀往往起源于外生冲击，比如战争、能源危机、公共卫生事件，在这些特定情境下，货币政策往往优先服务于其他目标，从而忽视或容忍通胀。此外，在大通胀发生前，通胀往往都比较低，政策制定者容易形成惯性思维，在没有通胀的时候不相信有通胀，在通胀上升后不相信通胀会持续，恰恰是这些想法，最终让高通胀成为现实。

分别来看，不同时期的通胀也有不同特征。战争时期的高通胀主要因为政府干预，通胀来的快，去的也快。政府为赢得战争而增加国防支出，推升总需求。与此同时，政府调动各种资源用于战争，导致民用供给减少，央行超发货币，也是为了配合战争融资。可以说，一些行动都是在政府的主导下进行，而一旦战争结束，这些行动就会逆转。因此，战争时期的通胀往往很高，但持续时间不一定很长，战争结束后，通胀能够很快回落。

“大滞胀”时期，持续的通胀主要因货币过于宽松引发通胀预期自我实现。尽管石油危机、价格管制、强大的工会都对上世纪70年代的高通胀起了推动作用，但真正起决定性作用的是货币供给长期扩张，导致美元贬值和通胀预期上升，让通胀得以根深蒂固。从这个角度看，“大滞胀”更像是政策当局犯下的一个错误——凯恩斯主义者（当时的主流思维）忽视了货币供给和通胀预期的重要性，并因此蒙受信誉损失和承担后果。

新冠疫情后，供给冲击一波接一波，叠加财政货币刺激，引发高通胀。与战争相比，疫情后的供给冲击具有长期化风险，比如劳动力供给收缩，政府对经济的干预，逆全球化趋势。这些变化或导致供给弹性下降、供应不稳定性上升，在同等需求下，通胀的韧性将更强。与“大滞胀”时期相比，当前美联储对

通胀预期的管理更为重视，2022年连续大幅加息、2023年货币紧缩保持定力有助于降低通胀，避免重蹈“大滞胀”的覆辙。

中期来看，供给侧的深刻变革或让宏观政策陷入两难——政策当局要么接受更低的经济增长，要么容忍更高的通胀。我们认为后者的可能性更大。从政府的角度看，疫情后的财政扩张让执政者尝到了“甜头”，未来财政政策或更容易放松，而不是收紧。从央行的角度看，货币政策虽短期从紧，但中期需要兼顾增长、通胀和债务化解。为了平衡这些目标，我们不排除美联储会容忍一定通胀，将长期通胀目标从2%上调至3~4%。

美联储如果修改了通胀目标，那么对很多资产都会产生深远影响。首先，美国利率中枢将会抬升，10年期美债收益率中枢或提高至3~4%，这意味着低通胀、低利率时代或走向终结。其次，流动性驱动的资产承压，2022年以来持续下跌的纳斯达克指数和比特币或还有进一步下跌空间，我们甚至不排除在未来1-2年内见证美国科技股信仰破灭。第三，美元面临贬值压力，利好商品货币。美联储修改通胀目标相当于部分违背了此前对于美元购买力的承诺，这虽然不像放弃布雷顿森林体系那样严重，但也足以引发市场对于美元信用的关注。长远来看，商品货币或从中受益，全球货币体系也可能因此迎来重大变革。

---

以上观点来自：2023年1月10日金公司研究部已发布的《美国四次大通胀的历史比较》

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

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2023.1.9 中国图说中国宏观周报：近期经济活动修复较快
- 2023.1.10 中国宏观热点速评：上调2023年GDP增速预测为5.5%
- 2023.1.10 海外宏观专题报告：美国四次大通胀的历史比较
- 2023.1.11 中国宏观热点速评：企业中长贷有利增长和股市 | 2022年12月金融数据点评
- 2023.1.11 中国宏观专题报告：从辅导读本看政策走向 —— 党的二十大会议解读专题
- 2023.1.13 海外宏观热点速评：美国通胀放缓，但服务价格仍需警惕
- 2023.1.13 中国宏观热点速评：服务价格率先修复 —— 2022年12月通胀数据点评
- 2023.1.14 中国宏观热点速评：12月进出口点评：出口弱势或仍将持续
- 2023.1.15 海外宏观周报：美联储加息或进一步放缓

### 策略及大宗商品

- 2023.1.9 主题策略：你所要知道的印尼市场
- 2023.1.10 主题策略：年报预览：哪些公司业绩有望超预期？
- 2023.1.10 海外策略：积极窗口仍在 海外资产配置月报（2023-1）
- 2023.1.10 大宗商品：农产品：全球生物燃料系列·欧洲篇：短期繁荣下的长期隐忧
- 2023.1.11 碳中和双周报：“碳”策中国（31）：中国ESG国际接轨进行时 12月29日~1月11日
- 2023.1.12 主题策略：用CPP Investments “参考组合”模式提高多策略产品组合收益率
- 2023.1.12 大宗商品：黑色金属：黑色金属：“双低”格局下的博弈
- 2023.1.13 海外策略：美国通胀环比转负，市场积极窗口仍在
- 2023.1.14 全球资金流向监测：北向流入创一年新高，南向流出
- 2023.1.15 A股策略周报：高斜率复苏继续支持市场修复

### 固定收益

- 中国城投债券月报：取消发行创新高，净增持续为负且降至新低 —— 12月城投债券月报
- 2023.1.9 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2023.1.9 中资美元债周报：配置需求旺盛，地产美元债领涨
- 2023.1.9 简评：如何评估2023年利率债供给？
- 2023.1.10 中国房地产债券月报：12月房地产债券月报：政策继续加码
- 2023.1.10 简评：汇通转债上市定价分析



- 2023.1.10 简评：贷款强，社融弱，预期强，现实弱，债苦尽，甘将来——12月金融数据点评
- 2023.1.11 招投标备忘录：贴现国债23年第1、2期新发，付息国债22年第26、27期续发，贴现农发债23年第2期新发，农发债22年第10、11期增发——利率债招标分析
- 2023.1.11 简评：新规则，新气象 ——评《企业中长期外债审核登记管理办法》
- 2023.1.11 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2023.1.11 招投标备忘录：国开债23年第13期新发、22年第20期增发——利率债招标分析
- 2023.1.12 简评：通胀维持弱势，债市风险不大——12月通胀数据分析
- 2023.1.12 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2023.1.12 资产证券化分析周报：交易所ABS新版业务规则的5个关注点
- 2023.1.13 招投标备忘录：贴现国债23年第3、4期新发，付息国债23年第1、2期新发，农发债23年第1期新发——利率债招标分析
- 2023.1.13 简评：2023年1月十大转债
- 2023.1.13 简评：外需转弱带动出口下行，货币政策仍存放松空间——12月贸易数据分析
- 2023.1.14 信用债收益率跟踪周报：债市波动无碍信用债发行持续修复
- 2023.1.14 中国利率策略周报：债市新特征背后是“卷”的力量在上升

## 行业

- 2023.1.9 软件及服务：新型电力系统建设加速，电力IT需求涌现
- 2023.1.9 银行：信贷管理制度修订，或促行业分化加剧
- 2023.1.9 电力电气设备：基本面改善速度超预期，继续看好光伏板块
- 2023.1.9 公用事业：风光公用环保周报：基本面改善超预期，行业景气将至
- 2023.1.9 主题研究：电动车2023年展望及比亚迪仰望汽车发布解读
- 2023.1.9 传媒互联网：互联网2023年展望：大时代与小个体的融合
- 2023.1.9 金融：资本市场行业1月报：板块迎来“开门红”
- 2023.1.10 半导体：芯机遇系列一：万物智联，入口传感升级
- 2023.1.10 科技硬件：被动元器件2023年展望：供给扩张，消费电子和新能源需求共振
- 2023.1.10 不动产与空间服务：周报#325：1月首周新房销售边际走弱
- 2023.1.10 金融：零售型综合财富管理平台启示录
- 2023.1.10 家电及相关：客流下降影响短期业绩，但需求回暖预期强
- 2023.1.10 家电及相关：2023CES，中国企业彰显家庭显示应用、机器人创新进步
- 2023.1.10 博彩及奢侈品：奢侈品月报：2022年12月
- 2023.1.10 不动产与空间服务：评信贷工作座谈会：稳地产政策再深化
- 2023.1.11 银行：信贷超预期收官，前瞻开门红
- 2023.1.11 汽车及零部件：12月零售超预期；自主品牌首夺年度销冠

- 2023.1.11 科技: CES 2023: 关注ARVR及LED创新趋势
- 2023.1.11 软件及服务: 全球工业软件公司3Q22业绩梳理: 供应链压力缓和, 云转型持续推进
- 2023.1.11 机械: 12月挖机国内销量增速转负, 国四标准切换冲量告一段落
- 2023.1.12 消费赛道研究: 高消费粘性饮食赛道: 粘性赋能, 行稳致远
- 2023.1.12 煤炭: 降温有望推升需求, 节日来临供给收缩
- 2023.1.12 中金前沿科技系列: 金美新材——复合集流体领先制造商
- 2023.1.12 机械: 数控机床转台: 沧海遗珠, 春风渐起
- 2023.1.12 航空航天科技: 中航电测拟收购成飞, 行业改革有望加速
- 2023.1.12 传媒互联网: 线上平台月报: 关注蓄积流量变现潜力释放
- 2023.1.13 不动产与空间服务: 12月成交量价仍跌, 售房者预期边际回暖
- 2023.1.13 农业: 宠物线上月报: 2022年消费具有韧性, 品质型、年轻态创新为主旋律
- 2023.1.13 交通运输物流: 油运回调或已到位: 周期向上, 等待催化
- 2023.1.13 半导体: 全球观察-台积电: 2022年实现业绩高速增长, 2023年将是触底反弹之年
- 2023.1.13 科技: 全球观察-大立光: 潜望式创新可期, 静待手机需求拐点
- 2023.1.13 科技硬件: 汽车电子2023年展望: 挑战与机遇并存
- 2023.1.13 金融: 中金看海外 公司 | Western Alliance: 深耕细分赛道的差异化对公银行
- 2023.1.13 博彩及奢侈品: 博彩2023年展望: 至暗已过
- 2023.1.14 交通运输物流: B737MAX复飞, 不改航空供给降速趋势
- 2023.1.14 科技: CES 2023: 关注汽车电子座舱/智驾新趋势
- 2023.1.14 农业: 宠物行业观察: 2022年稳中有进, 开启成长新篇章
- 2023.1.14 化工: POE月报: POE价格持平, 硅料降价有望刺激粒子需求增长
- 2023.1.15 科技: 汽车电子周报(智能座舱篇): CES 2023畅想未来座舱趋势, 彰显“强交互、重体验”
- 2023.1.15 传媒互联网: 互联网周思考: 动态跟踪公司基本面复苏
- 2023.1.15 传媒互联网: 周报: 市场情绪持续回暖, 关注核心公司估值和盈利修复
- 2023.1.15 传媒互联网: 数据月报: 12月内容常态化向好, 关注行业业务复苏进展

## **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