

研报精选

2023年4月16日 第117期

宏观专栏

我们看到的是回暖，而非通缩——2023年3月物价数据点评

中国3月CPI同比降至1%以下，PPI同比降幅扩大，引发市场对通货紧缩的讨论。报告认为，通缩需结合物价持续全面下降、货币供应量持续下降，且伴随经济衰退来判定。当前物价下降不全面且难持续，货币供应创新高，经济已步入复苏，由需求驱动的通胀正在回温，而非步入通缩。

核心通胀有粘性，紧信用影响不确定

美国3月CPI同比5.0%，较上月6.0%下降；核心CPI同比5.6%，较上月5.5%反弹。报告认为，若近期银行风险事件引发“紧信用”，进而抑制总需求和通胀，美联储将停止加息，否则5月继续加息25bp或是合适的。

专题聚焦

从“工厂中心”到“劳动者中心”——数字经济下的劳动制度新解法

数字时代各国劳动者保护效果普遍不达预期，或因政策设计仍囿于传统的劳动制度框架。本文提出在数字时代建设“以劳动者为政策推进节点”的制度框架，并为建设匹配新框架的基础设施和劳动政策提供可能策略。

见微知著：中国消费金融行业——云开雾散

基于零售信贷科技服务商2022年年报观察消费金融行业发展，本文发现：居民狭义消费贷增速有所放缓；助贷机构增速分化，综合运营能力较强的机构增速高于行业整体水平；消费贷产品定价在监管引导下显著下降。

宏观专栏

我们看到的是回暖，而非通缩——2023年3月物价数据点评

3月CPI同比降至1%以下，PPI同比降幅进一步扩大，市场对通缩讨论升温。但通缩包含但不止包含物价放缓，还要结合“两个特征、一个伴随”（物价持续全面下降和货币供应量持续下降，以及伴随经济衰退）来判断，当前物价下降既不全面亦难持续，货币供应创新高，经济已步入复苏。而从三个维度看物价（基数vs.新增，输入vs.内生，成本vs.需求），目前的物价放缓主要是基数、输入性和成本驱动的，而新增因素已企稳回升，代表内生需求的金属与服务价格亦在上行，且服务涨幅和大城市贡献或未完全在CPI中体现。目前经济复苏主要源于去年政策滞后影响以及疫情消退后的部分内生动能反弹，今年政策作用尚未显现。展望未来，尽管短期基数仍有拖累，但在三股力量推动下，物价中枢将随产出缺口收窄而逐渐抬升。总之，我们看到的是需求驱动的物价正在回暖，而非步入通缩。

3月PPI同比从-1.4%进一步放缓至-2.5%，与市场预期的-2.3%和我们预期的-2.7%相当，CPI同比从1.0%进一步回落至0.7%，低于市场预期的1.0%和我们预期的1.3%。通胀连续两个月走弱与经济数据的企稳回升出现背离，也引发了市场对通缩的讨论。那么如何定义和判断通缩呢？

首先，对于通缩的定义，易纲行长曾指出通缩包含但不止包含物价下降的因素。一方面通货紧缩是信用收缩自我实施与加强的螺旋性下滑的过程，因而物价的持续下降和通货的收缩联系在一起。另一方面，对主要国家200年的数据进行检验，通货紧缩都体现为“两个特征、一个伴随”（物价水平的持续下降和货币供应量的持续下降，以及伴随着经济衰退）¹。而提出债务通缩陷阱的欧文·费雪也指出通缩的一个重要原因是，央行货币供应不足，造成实际债务负担加重，进而导致投资与消费需求下降，带来物价总水平的持续全面下降²。

¹ 关于通货紧缩定义、成因与对策的几种不同意见，北京大学中国经济研究中心宏观组，宏观政策调整和坚持市场取向研讨会综述，1999年7月。

² Fisher, Irving, 1867-1947 "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions" Chicago: Econometric Society, The University of Chicago, October 1933.

而当前的情况看，1) 货币供应创新高，2-3月M2同比持续创7年新高(12.8%)，而我们计算的超额M2³(剔除达到GDP增长目标所需要的合意M2后多余超发的货币)目前仍在十年高位，目前的货币供应主要源于政策驱动(供给驱动)，而内生信贷需求已经初步显现，总体政策环境利于复苏；2) 物价水平的下降既不全面、亦难持续，代表内需的服务与金属价格环比上涨、同比改善)，而PPI环比连续两月止跌，CPI环比超过季节性均值；3) 目前经济处于复苏初期而非步入衰退。

其次，对于当前物价水平的分析，我们要区分三个维度。

► **区分基数效应与新增因素。**去年同期俄乌冲突与疫情影响带来高基数。3月PPI同比降幅走阔的1.1ppt全部由翘尾因素(去年俄乌冲突带来的国际大宗涨价)贡献，而PPI环比1月降幅收窄、2-3月均止跌。CPI翘尾因素亦处于低位(0.8%，疫前五年同期均值1.4%)，去年同期受疫情影响和俄乌冲突影响，菜粮蛋、工业消费品价格均大幅上涨，今年3月CPI同比较上月放缓的0.3ppt主要由菜价和工业消费品贡献，而从新增因素看，除了总体还有食品(果蔬肉酒)、核心与服务分项环比均高于季节性均值⁴。

► **区分输入性与内生性通胀，如油气 vs. 金属建材。**油气价格更多受海外供求影响，我国更多是价格接受者，海外需求放缓，叠加银行业流动性风险事件引发市场情绪恶化，油气开采与加工业PPI环比跌幅在各行业中居前(-0.9%和-0.4%)。而金属和建材价格受国内基建和地产投资需求和耐用品消费复苏影响更大，黑色与有色金属采掘与压延、非金属矿物制品业PPI环比涨幅居前(增1.3-2.4%)，化纤、纺织、医药、酒类制造PPI亦环比正增。

► **区分成本推动和需求拉动通胀，如工业消费品 vs. 服务。**工业消费品价格受成本影响较大，跟随PPI同比下降而放缓，而服务价格受需求影响更大，

³ 我们参考了McCallum(1987)的计算方法。参见“The case for rules in the conduct of monetary policy: A concrete example.”即剔除达到GDP增长目标所需要的合意M2后多余超发的货币。“超额”M2=M2实际“增速”-合意M2增速。合意M2增速=名义GDP增速目标-货币流通速度变化率均值+0.25*(名义GDP目标-名义GDP)。

⁴ 汽车价格环比低于季节性则是因行业自身去年购置税优惠提前透支消费而带动今年初降价促销。

同比持续回暖（23Q1 0.8% vs. 22Q4 0.5%）。

再者，目前的统计或未完全体现涨价幅度。1) 服务涨价幅度或未完全体现。1季度旅游CPI同比上涨6.5%，较去年下半年的2.1%有所回升，但在CPI统计中除了有市场化机票、宾馆住宿等服务价格（3月二者同比涨幅扩大至37.0%和6.1%），受可得性和可比性影响，还包括了景点门票等相对稳定的价格（疫情期间不少景点关闭，但票面价格没有调降），或使得服务价格的涨幅有所低估。基于互联网在线数据的iCPI中教育文娱分项同比较CPI教育文娱分项在疫情中跌幅和疫后涨幅均更大，3月前者已升至4.3%，而后者仅有1.4%。2) 大中城市的拉动或未完全体现。疫情的冲击本身具有不对称的特点，因此本轮疫后消费复苏一个特点是分化比较明显，疫后大中城市消费复苏领先，一线城市CPI、尤其是服务CPI同比高于全国CPI，而由于CPI基期轮换每五年一调整，或难及时反馈目前消费篮子中大中城市的占比，从而对疫后消费物价的变化未充分体现。

那么哪些通胀指标是与经济周期相符的、需求拉动的代表？PMI 12个月移动平均值是刻画经济周期较好的代表指标，综合、制造业、服务业PMI与总体、制造业和三产名义GDP同比走势一致，显示目前经济正处于复苏的早期阶段。而PPI环比、特别是与我国投资需求更相关的金属与建材价格（同比与环比）与制造业景气度相一致，目前已经触底反弹。而与我国消费需求更为相关的服务与核心价格同比，与总体和服务业PMI景气度一致，目前也已在稳步回升通道。

总体看，我们目前处于经济复苏的早期，需求驱动的通胀正在回温，而非将步入通缩。展望未来，短期看分项，从基数看，去年2季度俄乌冲突以及4-10月猪周期上升带来的高基数仍将影响未来数月PPI和CPI同比，4月二者或进一步走弱；从新增看，PPI方面，国际油气价格受欧美需求压制，但供应风险未平、溢价延续，国内投资复苏将继续提振金属价格，CPI方面，猪价供给压力释放、成本支撑、需求恢复，猪周期下行或告段落，服务、可选品及其他核心CPI疫后需求恢复将继续拉动环比修复。今年经济复苏来自三股力量，一是

去年“大财政”（财政和准财政）的滞后效应；二是今年宏观政策环境仍偏宽松，货币信贷供给仍较充裕，资金环境友好，且各地因地制宜促复苏热情高，基建、地产、产投各自发挥自己的力量；三是疫后内生动能修复，经济将进一步向潜在水平恢复，而超额M2和产出缺口领先CPI同比5和3个季度，随着产出缺口收窄，物价中枢亦将抬升，我们预计今年CPI同比中枢或在1.5%-2%，PPI中枢或在-1.5%到0，均呈前低后高态势。



以上观点来自：2023年4月12日中金公司研究部已发布的《我们看到的是回暖，而非通缩——2023年3月物价数据点评》

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

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

宏观专栏

核心通胀有粘性，紧信用影响不确定

美国3月CPI同比5.0%，较上月6.0%下降，核心CPI同比5.6%，较上月5.5%反弹。我们认为CPI的下降是一个积极信号，但核心CPI的粘性强于预期，意味着通胀风险仍未解除。今年以来核心CPI同比一直保持在5.5%左右，尚无证据显示该指标会很快回到2%。对美联储而言，当前通胀仍然过高，银行业风险事件增加了未来通胀的不确定性。3月FOMC会议纪要显示，**美联储非常看重银行业风波的潜在影响，但也坦言这一影响还很不确定**。如果银行风波引发的“紧信用”能够让经济快速冷却，美联储将无需继续加息，但如果未来数周看不到“紧信用”抑制经济活动的证据，那么进一步加息25 bp或是合适的。

► **能源食品价格走弱，CPI通胀继续下行**。3月整体CPI同比增速由上月的6.0%降至5.0%，降幅达到1个百分点，超出市场预期。从分项看，能源价格的基数效应与食品价格意外疲软是主要拖累。

a) 能源方面，去年一季度俄乌冲突后原油价格一度突破130美元/桶，在这之后市场担心经济衰退，油价持续下跌至今年一季度的80美元/桶，由此产生同比高基数效应。但高基数效应到今年下半年将逐步减弱，另外最近原油市场博弈加剧，一边是OPEC超预期减产限制供给，另一边美国考虑补充原油储备、中国经济复苏带动需求，**因此油价下跌也不能线性外推**。

b) 食品方面，3月食品价格季调环比从上月的0.4%意外下降至零增长。从分项看，拖累主要来自鸡蛋、水果、蔬菜价格，其中鸡蛋价格环比大幅下降10.9%。其他食品价格大都比较坚挺，特别是与人力成本相关的外带食品价格环比增速仍维持在0.6%的高位。我们倾向将本月食品价格的疲软视为波动。

► **核心CPI通胀回升，粘性强于市场预期**。3月核心CPI同比增速由上月的5.5%反弹至5.6%，季调环比增速保持在0.4%的偏高水平，今年以来核心CPI同比一直保持在5.5%左右，近三个月环比年化值高达5%。基于这些数据，我们尚未看到美国核心通胀会很快回到2%的证据。从分项看：

a) 商品方面，新车价格环比涨幅扩大至0.4%（上月0.2%），二手车价格环比跌幅收窄至-0.9%（上月-2.4%）。从趋势上看，二手车价格下跌似乎有见底回升迹象，一个证据是曼海姆二手车批发价格在过去几个月持续上升。考虑到汽车市场的供给瓶颈不断减弱，其价格上升或反映了需求的回暖。换句话说，在美国就业仍然稳健的情况下，消费者对于商品的需求可能重新上升，这或将增加商品通胀的粘性。

b) 房租方面，主要居所租金环比从上月的0.8%下降至0.5%，业主等价租金环比从上月的0.7%下降至0.5%。房租通胀放缓是一个积极信号，历史表明CPI中的房租价格指数滞后于市场租金价格12个月左右，我们或将在二季度看到更多房租通胀边际放缓的证据。不过，当前美国房地产市场供给并不过剩，住房与租房空置率都处于历史低位，这意味着房租通胀究竟能放缓到什么程度还有待观察。

c) 剔除房租的服务通胀有所减弱。美联储官员此前多次表示，剔除房租的服务通胀（又被市场称为“核心的核心通胀”）是他们重点关注的指标，因为该指标与劳动力市场和工资增速相关度较大⁵。我们的计算显示，3月剔除房租的服务价格同比增速从上月的6.2%放缓至5.6%，加上上周公布的一些就业数据出现放缓迹象（比如空缺职位数和新增非农就业人数），这有利于降低对于劳动力成本推高通胀的担忧。

► 对美联储而言，当前通胀仍然过高，但银行业风险事件增加了未来通胀的不确定性。3月FOMC会议纪要显示⁶，美联储官员普遍认为通胀仍然过高，去年四季度以来通胀下降的速度没有想象中那么快。我们认为今天公布的核心CPI数据继续支持这一判断。此外，纪要也显示美联储特别看重银行业风波的潜在影响，纪要共提及“银行”一词38次，“信贷条件”一词10次，官员们的一个普遍共识是银行风波会引发“紧信用”，后者将对经济总需求和通胀产生

⁵ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/powell20230307a.htm>;

<https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2023/477>;

<https://www.dallasfed.org/news/speeches/logan/2023/lkl230214>

⁶ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20230322.htm>

抑制作用。但官员们也提到，“紧信用”的影响有多大还很不确定，言下之意是如果影响很快显现，那么将无需继续加息，但如果影响有限，那么继续加息或将是合适的。由此，我们认为**接下来应密切关注“紧信用”抑制经济活动的证据**，这些证据/数据将是决定美联储5月加息与否的关键变量。



以上观点来自：2023年4月13日中金公司研究部已发布的《核心通胀有粘性，紧信用影响不确定》

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

从“工厂中心”到“劳动者中心”——数字经济下的劳动制度新解法

进入数字时代，新就业蓬勃发展，但也为劳动者保护带来新问题。尽管各国积极应对，但成效不彰却是普遍现象。原因何在？劳动政策桎梏于传统制度框架或是关键。本文从社会生产角度探讨了劳动制度演进的历史逻辑，并在理论构想层面上提出数字经济下建设“以劳动者为政策推进节点”劳动制度框架的必然性，同时提供了建设与新框架匹配的基础设施和劳动政策的可能策略，为进一步研究提供指引。

数字经济下新型就业不断涌现，随之而来的劳动保护问题引发各国关注。数字技术赋能劳动者，使得以灵活性和个性化为特点的新就业吸纳劳动力占比快速增加。然而新就业劳动者却普遍面临职业保障不足、劳动条件较差、议价能力较弱等权益受损问题，引发各国公众和政策制定者的关注。

劳动政策施行普遍遭遇掣肘，政策调整桎梏于传统制度框架或是关键。各国调整劳动政策以应对新劳动保护需求，但在执行过程中却普遍遭遇掣肘。究其原因，新劳动政策边际调整套用传统劳动制度框架，可能是关键原因。

回顾历史，劳动政策不断演进，劳动制度框架却相对固定，核心在于保持不变的“工厂中心化”的生产模式。第一次工业革命爆发后，工人在工厂内提供长期劳动的“工厂中心化”生产模式开始盛行。尽管劳动政策随生产力发展和社会诉求转变而不断演进，但以工厂为节点施行劳动政策的制度框架却因效率优势，在第二次工业革命期间得到巩固，并延续至今。

数字经济下，新生产模式灵活多样，呈现出“劳动者中心化”特征，传统劳动政策边际调整已很难匹配新生产模式需求，重构劳动制度框架是大势所趋。第三次工业革命中企业分工深化和派遣工模式的出现，松动了工人与工厂的关系，给传统劳动制度留下裂痕。但直到数字时代，数字技术进一步赋能劳动者，以劳动者为中心的就业模式更为灵活，真正颠覆了传统劳动制度运行的基础。以企业为节点施行劳动政策已难以有效匹配生产模式的转变，劳动制度

呼唤重构基于“劳动者中心化”生产模式的制度框架。

寻找劳动制度新解法，重构新劳动制度框架。“劳动者中心化”的生产模式下，以劳动者作为节点执行劳动政策将变得更为有效，这就需要重构劳动制度框架。而这离不开配套的新基础设施，以实现监管、执行、调解等三方面功能。同时为了实现“劳动者中心化”，还需对新劳动者的工作条件、社会保障及议价能力等政策重新设计，从而让有可能成为劳动市场主流的新型劳动者，有权利、有能力获得保障。



以上观点来自：2023年4月13日中金研究院已发布的《数字经济下的劳动制度新解法》

周子彭 分析员 SAC 执证编号：S0080520070004 SFC CE Ref: BRW302

刘欣然 联系人 SAC 执证编号：S0080122030025

专题聚焦

见微知著：中国消费金融行业——云开雾散

我们基于零售信贷科技服务商2022年年报观察消费金融行业发展趋势：

1) 2022年我国居民狭义消费贷款增长有所放缓。截至2022年末，我国居民狭义消费贷余额同增4%至17万亿元，其中按期限分类长期消费贷增速>短期、按产品分类其他消费贷>信用卡。往前看，伴随消费逐步恢复、低利率刺激需求与投放力度加大，我们认为2023年行业增长或迎来一定恢复。

2) 助贷机构增速分化、头部仍快于行业。2022年，综合运营能力较强的助贷机构仍能收获高于行业的增速，或主因通过其发放的小额消费贷产品行业占比较低以及其在巨头规模控制与尾部出清下得以吸收部分“溢出”需求。

3) 消费贷产品定价在监管引导下显著下降。截至2022年末，消金公司与头部助贷机构基本满足监管目标，在此背景下助贷机构盈利能力有所下降。

4) 城商行增速领先、国有大行/股份行受信用卡拖累。2022年，银行狭义消费贷（信用卡+其他）同比增速：城商行>国有大行>农商行>股份制。

5) 消费贷资产质量已度过压力顶点。2022年，银行信用卡资产质量有所承压、其他消费贷企稳，截至2022年末头部助贷机构逾期率实现稳中向好。

6) 不确定的宏观环境下“小小微”信贷业务明显承压。2022年，由于借款人还款能力与宏观环境联系较为密切，部分助贷机构无抵押小微企业主信贷业务增长有所放缓，其中业务端以相关业务为主的助贷机构业绩明显承压。

7) 获客瓶颈下信贷机构更多聚焦存量用户精细化运营。2022年，在信息流渠道获客成本高企、定价下行以及信贷机构采取审慎放款策略的背景下，我们发现头部助贷机构业务增量更多源自存量优质用户的精细化运营，此外大数据分析服务商开展的智能运营业务营收实现高增、侧面印证上述观点。

8) 消金公司业绩持续分化、梯队差距逐渐拉大。2022年，头部机构保持其领先地位，与腰部机构差距进一步拉大。从营收端来看，我们观察到，头部

消费金融公司与腰部机构间的差距进一步拉大。从资产端来看，受疫情、宏观经济有所承压以及消费金融公司主动收缩业务规模控制风险波动影响，各机构2022年资产增速均慢于2021年。

9) 征信及断直连整改仍有待逐步清晰。《征信业务管理办法》过渡期自2022年年初至2023年6月底，过渡期内助贷机构/征信机构/金融机构间的最终合作方案仍有待逐步清晰。考虑到征信整改较为复杂、推进较为缓慢，涉及众多参与主体间的磋商，我们认为头部机构或需起到引领作用。



以上观点来自：2023年4月15日中金公司研究部已发布的《见微知著：中国消费金融行业——云开雾散》

李亚达 分析员 SAC 执证编号：S0080522070002

姚泽宇 分析员 SAC 执证编号：S0080518090001 SFC CE Ref: BIJ003

蒲寒 分析员 SAC 执证编号：S0080517100003 SFC CE Ref: BNR210

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2023.4.10 中国图说中国宏观周报：货运量或低估经济复苏
- 2023.4.10 联合解读：四月市场策略与行业配置联合解读
- 2023.4.12 中国宏观热点速评：从政策引导迈向内生恢复 ——3月金融数据点评
- 2023.4.12 中国宏观热点速评：我们看到的是回暖，而非通缩 ——2023年3月物价数据点评
- 2023.4.13 海外宏观简评：核心通胀有粘性，紧信用影响不确定
- 2023.4.13 中国宏观热点速评：供给因素或是出口超预期的主因 ——2023年3月进出口数据点评
- 2023.4.15 海外宏观周报：对美联储理事Waller讲话的解读

策略及大宗商品

- 2023.4.11 中国策略简评：全面注册制系列八：主板注册制新股首日表现总结
- 2023.4.13 碳中和双周报：“碳”策中国（36）：欧盟绿色产业政策细则探究 3月23日~4月12日
- 2023.4.16 海外中资股策略周报：短期更多关注结构
- 2023.4.16 A股策略周报：物价走势无碍市场表现
- 2023.4.16 全球资金流向监测：主动外资转为流出
- 2023.4.16 主题策略：大幅下滑后有望温和修复 ——港股2022年报业绩回顾
- 2023.4.16 海外市场观察：美国居民还有多少“钱”来支持复苏？ 2023年4月10日~16日
- 2023.4.16 大宗商品：农产品：农桑时录（6）：基本面分化，棉糖走强、粮油趋弱
- 2023.4.16 大宗商品：能源：欧洲天然气：供应难题未解

固定收益

- 2023.4.10 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2023.4.10 中国城投债券月报：发行达三年高位，关注结构性机会和事件性风险 ——3月城投债券月报
- 2023.4.10 深度研究：ABS市场二季度展望：政策频出之后的期待
- 2023.4.10 简评：春23转债上市定价分析
- 2023.4.10 简评：行业利差被动走扩，低等级城投地产表现亮眼 ——2023年3月行业利差跟踪
- 2023.4.11 简评：亚康转债上市定价分析
- 2023.4.11 招投标备忘录：国开债23年第1、2、3期增发 ——利率债招标分析

- 2023.4.11 简评：通胀预期逆转，存款和债券利率下行通道打开——3月通胀数据分析
- 2023.4.11 简评：M2与CPI之差扩大，贷款虽多，但货币流通速度减慢——3月金融数据点评
- 2023.4.11 简评：从理财前十大持仓看投资偏好和变化
- 2023.4.12 招投标备忘录：付息国债23年第5期续发、贴现农发债23年第11期新发、付息农发债23年第1、2期增发——利率债招标分析
- 2023.4.12 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2023.4.12 简评：韵达股份转债投资价值分析
- 2023.4.12 招投标备忘录：国开债23年第5、14期、21年第20期增发——利率债招标分析
- 2023.4.13 深度研究：估值修复中的机会——2023年二季度中资美元债市场展望
- 2023.4.13 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2023.4.13 简评：华特转债上市定价分析
- 2023.4.13 简评：消费品内需偏弱，内销转出口——3月贸易数据分析
- 2023.4.14 招投标备忘录：贴现国债23年第22期、付息国债23年第8、9期新发——利率债招标分析
- 2023.4.14 中国房地产债券月报：3月房地产债券月报：——“小阳春”后的市场格局
- 2023.4.14 固收+：自定义债基指数库与案例分析
- 2023.4.14 简评：海能转债上市定价分析
- 2023.4.14 简评：从商品表现看债市——十图看债市
- 2023.4.15 简评：30年国债期货落地，期货曲线进一步完善
- 2023.4.15 信用债收益率跟踪周报：封闭式产品贡献多数理财规模增长
- 2023.4.15 简评：复苏强度仍弱于2021年——中金固收高频数据跟踪

行业

- 2023.4.10 金融：看好市场回暖及AI主线下的券商/金融信息数据服务商/交易所——资本市场行业4月报
- 2023.4.10 农业：农业周报：生猪产能加速去化，关注高弹性龙头
- 2023.4.10 银行：信贷有望继续超预期；存款利率下调探讨
- 2023.4.10 房地产：内房2022年业绩回顾：个体分化深化演绎
- 2023.4.10 机械：3月挖机内销偏弱，预计全年内销下滑20-30%
- 2023.4.10 公募洞察系列：市场波动下分仓规模下降、券商排名竞争激烈——2022公募分仓简析
- 2023.4.10 公用事业：风光公用环保4月月报：Q2风光步入旺季，火电改善确定性增强
- 2023.4.10 REITs：公募REITs周报（4月3日-4月7日）：分红助力市场稳定
- 2023.4.10 电力电气设备：特斯拉建设上海储能工厂，全球储能市场加速发展

- 2023.4.10 传媒互联网：长视频1Q23：流量回暖，内容逐渐常态化
- 2023.4.10 软件及服务：数字政府系列之二：公共数据筑基要素市场化
- 2023.4.11 证券及其他：右侧信号频现、估值修复持续
- 2023.4.11 不动产与空间服务：不动产服务2022业绩回顾：分化之年
- 2023.4.11 不动产与空间服务：周评#336：4月首周销售环比季节性下行
- 2023.4.11 主题研究：中金周期半月谈：Q1业绩前瞻及观点更新
- 2023.4.11 交通运输物流：好风借力，关注央企货代估值重振
- 2023.4.11 交通运输物流：双周报#362：航空国际线加速恢复，油运重获吸引力
- 2023.4.11 银行：3月社融信贷数据解读
- 2023.4.12 银行：信贷开门红连续超预期——3月社融信贷数据解读
- 2023.4.12 不动产与空间服务：3月二手房成交量价双升，复苏趋势延续
- 2023.4.12 汽车及零部件：智能汽车跟踪月报：行业弱需求下智能化配置率环比改善，行泊一体成智驾域控主流
- 2023.4.12 主题研究：光伏前沿研究五：钙钛矿双月报02 --- 2Q23有望成为全年钙钛矿板块重要布局窗口
- 2023.4.12 金融：银行自营业务合作展望——资本新规下的新机遇与新约束
- 2023.4.12 金融：个人养老试点5个月，发生了哪些新变化？
- 2023.4.12 主题研究：大基地建设进入高峰期，光热发电迎新机遇
- 2023.4.12 传媒互联网：云4Q22回顾：国内外市场短期承压，AIGC成新亮点
- 2023.4.13 石油天然气：气价上涨并非零和博弈
- 2023.4.13 传媒互联网：线上平台月报：流量压力逐步显现
- 2023.4.13 电力电气设备：4Q22全球动力电池回顾：龙头营收普遍高增，比亚迪装机份额跃居第二
- 2023.4.13 软件及服务：中金前沿论文导读：元宇宙复兴的信号？Instruct-NeRF2NeRF & Pix2Pix三维领航
- 2023.4.14 传媒互联网：数据月报：3月游戏版号下发积极，AIGC主题活跃
- 2023.4.14 传媒互联网：线上平台4Q22回顾及展望：复苏进行时
- 2023.4.14 REITs：对中国REITs进一步完善信息披露的建议
- 2023.4.15 酒类食品饮料：2023春季糖酒会总结：参展氛围热烈，延续弱复苏，分化与信心共存
- 2023.4.15 传媒互联网：变与不变，AIGC开创线上平台新时代
- 2023.4.15 传媒互联网：OTA和网约车月报：五一旅游趋势前瞻
- 2023.4.15 传媒互联网：线上交易平台4Q22回顾及展望：竞争风云再起，积极求变迎接复苏
- 2023.4.15 金融：见微知著：中国消费金融行业——云开雾散
- 2023.4.15 银行：1Q23银行业绩预览：调低营收预期，等待见底回升
- 2023.4.15 机械：中金通用自动化周报：北京国际机床展顺利召开，出口需求景气
- 2023.4.16 博彩及奢侈品：1Q23高端中场引领澳门博彩行业复苏
- 2023.4.16 消费赛道研究：干衣机——中国智慧家居干衣设备畅销品

- 2023.4.16 交通运输物流：从交运数据看3月出口增速超预期背后的隐含意义
- 2023.4.16 通信设备：通信/汽车电子周报（4/14）：云厂商部署AI拉动云网设备需求；汽车芯片行业迈入规范
- 2023.4.16 科技：科技硬件周报（4/14）：关注AI相关半导体投资机遇
- 2023.4.16 传媒互联网：周报：AI主题扩散加速，关注业绩复苏切换
- 2023.4.16 半导体：周报（04/14）：国产替代确定性叠加新政策预期，设备材料板块持续受关注
- 2023.4.16 农业：农业周报：猪价弱景气持续，看好龙头超额成长
- 2023.4.16 金融：看好板块持续修复；发布消费金融年度回顾
- 2023.4.16 传媒互联网：互联网周思考：AIGC应用进一步落地，监管助力健康发展
- 2023.4.16 化工：“中国特色估值体系”向纵深发展下的国企投资机会
- 2023.4.16 常消费：周思考：白酒情绪有望边际好转；大众品消费延续复苏趋势



CICC
中金公司

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