

研报精选

2022年9月5日 第87期

宏观专栏

短期扰动加大——8月数据前瞻

报告认为，8月高温天气及局部限电停产一定程度上抑制了工业生产和建筑投资，工业生产增速或与7月持平，投资增速则将略有下降。消费有望继续改善；出口面临外需下行与基数抬升，增速将有所回落。总体而言，8月数据受短期因素影响波动较大，实际经济表现仍在改善趋势中。

消灭通胀还需付出多少代价？——对美国通胀与增长路径的推演

报告认为，美联储或加息至4~4.5%以抑制通胀，在这之后或不再大幅加息，但也不会很快降息，未来6-12个月美国货币政策或将维持从紧态势。作为代价，美国经济或于2023年初进入衰退，全年GDP增速将降至-1.3%。

专题聚焦

如何看待近期人民币汇率的贬值

报告认为，虽然受经济预期和外部环境影响，短期汇率出现了阶段性波动；但中国在跨境收支方面整体保持资金净流入，这将在中期支撑人民币汇率。随着稳经济政策效果逐步体现，人民币汇率或将逆转跌势。

元宇宙：空间升维、时间延展、社会重构

报告认为，区块链技术以及去中心化思想的引入，使得元宇宙能够打破现实世界生产要素供给的时空约束、驱动经济增长，并有效降低社会的信任摩擦成本，具有改变现有社会生产关系和协作方式的潜力。

宏观专栏

短期扰动加大——8月数据前瞻

8月高温少雨天气及其带来的局部限电停产、户外施工活动暂停等，对工业生产和建筑投资形成一定抑制，我们预计工业生产增速或较7月微升，投资增速则将略有下降。基数变动也对8月的经济数据有所影响，比如社零总额在经历6-7月的波动后或将回归常态、平缓修复，但低基数效应会使得其增速跳升；出口则面临外需下行叠加基数抬升，增速将有所回落。总体而言，8月经济数据受短期和技术性因素影响波动较大，实际的经济表现仍在改善趋势中。

8月工业增加值增速或与7月基本持平。8月极端高温少雨天气和疫情反复或对工业生产造成一定负面冲击，但我们估计整体影响或小于去年同期。8月PMI生产分项为49.8%，与上月持平，仍然处于收缩区间；需求修复比较缓慢，主动去库现象显现。从其他高频数据来看，多数制造业高频开工率增速有所下降，但是高温天气或提升公用事业和采矿业增加值。去年同期限电限产使得8月基数较低，2021年8月工业增加值同比+5.3%（2021年7月为6.4%）。综合来看，我们预计8月工业增加值同比+3.9%（7月为3.8%）。

7月使得消费回落的短期因素消除，8月消费或将继续改善。7月消费回落明显，但并不能完全用疫情反弹来解释，而更像是6月消费需求的一次性释放及其对7月消费透支带来的数据波动。如果将6-7月取平均值，则两月平均较疫情前的季节性走势低2%左右，仍有进一步的修复空间。高频数据显示，8月疫情对线下活动的平均影响略弱于7月；伴随数据波动的消除，汽车消费持续高景气，以及去年同期低基数的支撑，8月社零总额增速或将反弹到9%左右。

1-8月固定资产投资累计同比增速或为5.6%（1-6月为5.7%）。具体来看：

► **制造业方面**，前期高出口对于制造业投资的滞后拉动作用仍在，但是出口、利润、产能利用率等已经较去年高点有所下行，制造业投资或继续下行，我们预计1-8月制造业投资同比+9.5%（1-7月为9.9%）。

► **基建方面**，低基数效应减弱，部分地区限电或一定程度限制建材类行

业开工，8月基建投资同比增速或在10%左右。从资金来看，今年2季度集中发行的专项债或在3季度加快拨付，农发行与国开行基础设施投资基金7-8月也已投放完毕首批3000亿元的资本金贷款，这有助弥补下半年财政自有资金的续力不足。但施工和建材数据显示，8月因高温干旱天气，部分地区工业实施有序用电，一定程度限制了户外施工和建材类企业开工，实物工作量可能受影响。随着低基数效应的减弱，我们预计8月基建投资同比增速或在10%左右。

► **房地产方面，8月中金地产景气度指数显示地产修复缓慢，其中销售略有改善，但供给和融资回落。**从需求侧来看，央地保交楼政策不断推进，5年期LPR非对称降息15bp，此前平均房贷利率已较年初下降101bp。这一定程度上稳定了购房情绪，8月30城销售面积同比降幅为-21.2%，较7月-33.7%的降幅有收窄。供给恢复仍然迟缓，二轮土拍接近尾声，拿地量价齐落，百城住宅土地成交建面同比从7月的-8.5%回落至-29.8%，成交总价同比从69.4%回落至-15.3%，新开盘房源数同比处于低位。房企信用债净融资也持续回落。预计8月商品房销售面积同比降幅或从-29%小幅收窄至-25%，新开工面积同比降幅或从-45%收窄至-30%，房地产开发投资同比降幅或从-12%收窄至-5%。

外需下行叠加基数抬升，出口增速或显著回落。海外PMI显示外需进一步下行，叠加不断抬升的基数（2021年7、8月出口两年复合增速为13%、17%），我们预计8月出口增速或显著回落。8月中采PMI新出口订单虽然环比上升0.7ppt至48.1%，但仍然处于收缩区间。8月韩国日均出口同比+2.2%（7月日均为14.2%），从中国日均进口同比+10.3%（7月日均为25.3%）；8月越南出口同比+22%（7月为10%），但这主要是由于去年同期的低基数，出口三年复合增速为9%（7月为10%）。综合来看，我们预计8月出口同比+11.2%（7月为+18%）、进口同比+2.1%（7月为2.3%），贸易顺差873亿美元。

供应风险仍在，但需求承压，加之基数走高，PPI同比或从4.2%回落至3.0%。1) **能源价格维持高位**，国际油价在供应风险与衰退预期博弈下震荡，8月初伊核谈判重启带动布油价格下跌至92美元/桶，但沙特表示将减产使得布油反弹至103美元/桶，随后受美欧衰退预期影响再回93美元/桶；俄罗斯暂停北

溪1号进行维护，国际天然气供应趋紧，带动国内LNG价格上涨；国内部分地区电力紧张加重火电出力，国内动力煤价偏强。**2) 有色金属**在国内高温限电和海外高电价的影响下，价格延续反弹。**3) 化工品**价格受需求影响回落较多。**4) 黑色金属和建材**在房地产投资低迷的背景下，价格低位徘徊，同比降幅走阔。PMI出厂价隐含的PPI环比在-0.6%。

消费者价格受猪肉和服务支撑，以及鲜菜和非食品消费品拖累，CPI同比或从上月的2.7%小幅回落至2.6%。前期压栏缓解叠加消费淡季，压制猪价上行动力，但由于基数走低，猪肉价格同比从7月的38%进一步抬升至44%；北半球高温天气推升国际小麦和玉米价格，边际支撑国内粮价。此外，去年Delta疫情压低基数，服务价格同比增速或亦将抬升。但菜价（28种重点蔬菜）在去年高温多雨带来的高基数下，同比涨幅由10%回落至3.6%。非食品消费品价格同比或继续随PPI回落。总体看，8月CPI同比或小幅回落。

新增贷款可能有所反弹，但社融存量增速下滑。8月末票据利率有所反弹，意味着月末常规贷款投放可能有所加强。今年以来贷款虽然波动性较大，但增速大体平稳，新增贷款并未出现连续两个月同比大幅下降的情况。由此来看，8月新增贷款可能有所反弹，达到1.8万亿元左右，相比去年同期多增5300亿元左右，信贷余额同比增速回升至11.2%。然而，由于今年政府债已经接近尾声，而去年3季度政府债发行加速使得基数走高，因此8月新增政府债融资同比可能明显下降，拖累社融。我们预计今年8月新增社融2.4万亿元，相比去年同期少增6000亿元左右，社融余额同比增速下降到10.5%左右。伴随着财政扩张的回落，8月M2同比增速有可能回落到11.8%左右。

以上观点来自：2022年9月3日中金公司研究部已发布的《短期扰动加大——8月数据前瞻》

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

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

宏观专栏

消灭通胀还需付出多少代价？——对美国通胀与增长路径的推演

美联储致力于将通胀控制在2%的目标附近，鲍威尔也承认降低通胀需要付出代价¹。本篇报告旨在对美国通胀和衰退路径进行推演。衰退往往伴随着痛苦，而这次通胀在两个“螺旋”支撑下比以往更顽固，这使得美联储在通胀和增长之间更难以权衡。我们的结果显示，美国核心CPI通胀在2024年底前或都难以回到2%。我们认为，美联储或加息至4~4.5%以抑制通胀，在这之后或不再大幅加息，但也不会很快降息。总体上，未来6-12个月美国货币政策或将维持从紧态势。作为代价，美国经济或于2023年初进入衰退，全年GDP增速降至-1.3%，失业率于2023年底升至5.5%。这次衰退或为“滞胀式”衰退，持续时间相对较长，美债收益率见顶更晚，美股“磨底”时间更久。如果参考历史经验，美国股债双杀或未结束，我们离“经济底”和“市场底”还有很长一段距离。

美国通胀受到两个“螺旋”支撑，韧性较强。新冠疫情以来，美国劳动力市场需求强劲、供给收缩、摩擦加剧，自然失业率或有所上升。周期性与结构性因素相互促进，推动工资增长。今年以来美国企业劳动生产率下降，使工资向通胀的传导得到强化，加剧“工资—通胀”螺旋。与此同时，过去20年美国行业集中度不断提升，头部企业定价权越来越大。定价权的提升，一方面或放大供给冲击带来的通胀压力，增加通胀粘性，引发“利润—通胀”螺旋；另一方面也会降低货币政策反通胀的有效性。

我们对美国通胀和衰退路径进行定量测算。我们假设两种情形：1) “严控通胀”情形，美联储一定要在2024年底之前将核心CPI通胀降至2%的长期目标附近，且不惜以失业率大幅上升和经济深度衰退为代价。这要求美联储在前期“大步”加息，在通胀显著回落后再大幅降息。该情形下，我们预计2022-24年第四季度核心CPI通胀分别为6.1%、4.0%、2.0%，2022-24年全年GDP同比增速分别为1.5%、-2.6%、-1.8%。2) “容忍通胀”情形，美联储以时间换空间，通过持续紧缩逐步消化通胀，并尽可能降低衰退幅度。这要求美联储将利率抬升至

¹ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20220826a.htm>

4~4.5%，并维持在该水平一段时间。该情形下，我们预计2022-24年第四季度核心CPI通胀分别为6.1%、4.4%、3.3%，2022-24年全年GDP同比增速为1.7%、-1.3%、-0.4%。

我们认为“容忍通胀”情形可能性更大，在联邦基金利率升至4~4.5%以后，美联储或不再大幅加息，但也不会很快降息，货币政策将在相当一段时间内保持从紧态势。如果美联储加息过于激进，美国政府债务偿还压力或将大幅提高。我们在报告《[美国偿债压力或超预期](#)》中的测算表明，如果利率大幅上冲且保持高位，美国政府利息支出占GDP比例或从2022年的2%上升至2032年的7%，这将是“不可承受之重”。但另一方面，由于通胀粘性较强，美联储或也不会过早降息，以免重蹈上世纪70年代货币政策“走走停停”引发通胀失控的覆辙。美联储降息门槛高，市场不宜对降息有过早、过多期待。

我们认为货币紧缩或将引发“滞胀式”衰退，这类衰退持续时间较长，美债利率见顶更晚，美股“磨底”时间更久。我们将历史上美国经济衰退分为“滞胀式”和“通缩式”两类。从GDP最大降幅看，滞胀式衰退时GDP最大损失为2.6%，大于通缩式衰退时的1.6%。从衰退持续时间看，滞胀式衰退平均持续13个月，长于通缩式衰退的11个月。从利率见顶时间看，滞胀式衰退时，10年期美债收益率见顶平均发生在衰退后4个月，而通缩式衰退时美债收益率见顶平均发生在衰退前7个月。从美股见底时间看，滞胀式衰退时，标普500指数触底平均发生在衰退后9个月，通缩式衰退时触底平均发生在衰退后7个月。参考历史经验，美国股债双杀或未结束，我们离“经济底”和“市场底”还有很长一段距离。

以上观点来自：2022年9月4日中金公司研究部已发布的《消灭通胀还需付出多少代价？——对美国通胀与增长路径的推演》

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

专题聚焦

如何看待近期人民币汇率的贬值

8月29日日间，在岸美元/人民币汇率在开盘后跳空低开突破了6.90关口，此后美元对人民币汇率站稳了6.90并在6.90-6.9250的区间内运行，这是在岸人民币汇率自2020年8月以来首次触及6.90。截至北京时间8月30日16:00，自8月26日周五收盘以来，人民币较美元贬值约0.61%，在亚洲货币中排名中部靠后，同时也弱于所有G10货币。

人民币汇率短期波动的原因

美元指数的带动与行情启动后的惯性。8月中旬以来，人民币汇率的走弱与美元指数的上行相契合。8月15日至26日，美元指数上涨了约2.6%，人民币对美元双边汇率贬值了约1.8%，日内交易的契合度较高。不过，当贬值行情进入第三周后，虽然美元指数并未呈现明显的继续上攻的态势，但人民币汇率对美元的双边汇率却变得易跌难涨。我们认为，这可能与贸易商等主要的境内市场参与者在行情启动后的预期变化存在一定的关联。在行情惯性波动后，境内人民币汇率与美元指数的关联程度下降，呈现出一定的顺周期波动特征。

中国经济修复预期变化的影响。虽然美元指数的变化是带动人民币汇率波动的重要因素，但相比以往，当前美元指数的波动并非完全由外生因素决定，而是与中国经济的修复预期有更紧密的关联。我们发现自今年7月以来，美国与中国的花旗经济意外指数之差走势与美元指数的关联性较高。这说明，中国经济的相对表现正对当前的全球汇率环境产生重要影响。在欧洲面临能源危机，美国经济受利率快速上行的负面影响越来越显著的当下，中国经济更强的修复预期意味着全球经济周期下行的斜率能够有所缓和，我们预计这在一定程度上将减缓美元的上行速率；而在中国经济偏弱的时点，外汇市场将体现全球经济周期共振下行，美元将因其避险属性而走强。因此，我们认为人民币汇率与美元指数自8月中旬以来的波动，与7月份中国经济修复速率逊于预期有一定关联。

降息并非贬值主因。虽然8月中旬中国调降了MLF与LPR，但我们认为降

息并非是人民币贬值的主要因素。从外汇市场交易的角度看，利差交易主要会体现在掉期之中。我们发现降息前后隔夜、三个月的在岸人民币掉期点都相对稳定，并未发生明显波动。因此，降息并没有显著改变境内外汇市场的套息收益/成本。虽然贸易客盘比较关注的1年期掉期仍在扩大贴水，但从过去几个月的远期结售汇数据看，我们并没有看到远期净购汇的金额与升贴水有明显的关系。我们认为，相比利差，汇率预期对客盘结售汇行为的影响可能更大。

市场顺周期行为或触发核心银行调整中间价报价模型

报价行或重新启用逆周期因子。最近4个交易日，人民币中间价分别强于市场预测约120、56、96、249个点。经过我们的计算，这几个交易日的中间价实际值与我们打开逆周期因子后的模型预测水平更加接近。我们据此判断，在近期人民币市场出现一定顺周期行为的背景下，可能有部分报价行根据其对市场情况的判断，主动调整了报价模型。历史上人民币中间价报价行曾两次在人民币中间价报价中引入逆周期因子，第一次为2017年5月，当时在美元已经见顶回落的背景下，人民币汇率仍在中间价偏弱方运行；第二次为2018年8月，当时受美元指数走强和中美贸易摩擦等因素的影响，外汇市场出现了一些顺周期的行为。在人民币对美元双边汇率及对一篮子货币在短期都呈现较快波动的背景下，逆周期因子的重启将对稳定汇率产生积极影响。从双边汇率的波动看，年初以来人民币已相较美元贬值约8.5%，超过了811汇改以来的年度波动边界。而CFETS人民币一篮子指数自7月中旬以来也出现了明显下行，相较年初水平已经有所下行。因此，我们认为如果人民币对美元双边汇率继续呈现单边波动的态势，后续将会有更多稳定汇率预期和跨境收支的政策出台。

汇率预期的变化

虽然当前即期市场上人民币汇率呈现易跌难涨的格局，但从期权等衍生品隐含的水平看，市场在6.90的高位并未预期人民币有更大幅贬值的空间。美元人民币各期限的风险溢价（隐含波动率-历史波动率）与风险反转期权上升程度有限，明显低于今年4-5月的水平。此外，离岸人民币与在案人民币的远期价差在近期也并未出现大幅抬升，即期汇率反而有所收敛，这也显示交易性资金

并未大幅押注人民币汇率的贬值。刚需方面，结汇率与售汇率在7月表现仍相当平稳，但出口收款率处于相对偏低的水平。这可能表明，人民币汇率走弱的预期可能在一定程度上影响了出口商的回款意愿。我们认为这类资金可能须等待汇率预期稳定后再重新选择入场结汇。

跨境收支将在中期支撑汇率

人民币汇率虽在短期出现了较大波动，但是我们认为中期来看，决定人民币汇率的仍是跨境收支。经常收支方面，我国贸易收支顺差仍处于历史高位。虽然欧美经济的下行可能会对出口形成一定压力，但在天然气等能源的供给尚未完全修复的背景下，我国的贸易份额仍能保持在稳定的高位，助力贸易顺差维持在较高水平。而在证券项目收支方面，北向资金虽经历了一定反复，但是今年以来依然呈现整体净买入的态势；相信随着中国经济修复越来越显性化，股票收支净流入态势将能够维持。跨境债券方面，中美长期利差与跨境债券投资紧密相关，在今年中美利差倒挂加剧的背景之下，自2月以来境外投资者对中国债券呈现净卖出的态势；但是在近期中美息差企稳的背景之下，7月期间境外投资者对中国债券的净卖出额度大幅减少。此外，国家外汇管理局相关负责人8月25日表示²，8月以来我国外汇市场运行平稳，且境外投资者总体净买入我国证券；以此信息推论，我们认为境外资金或存在8月期间净买入中国债券的可能性。此外，我国金融机构的外汇各项存款余额约有9500亿美元，此类境内民间外汇储备也会在必要时提供足够的美元流动性，进而支撑人民币汇率。

总体来看，跨境收支方面我国整体保持资金净流入，这在中期会给人民币汇率带来企稳的力量。虽然短期汇率因经济预期的反复和外部环境的变化出现了阶段性的波动，但这也是汇率市场的常态。随着中国稳经济政策效果的逐步体现，我们相信人民币汇率或将逆转跌势。

以上观点来自：2022年8月30日中金公司研究部已发布的《如何看待近期人民币汇率的贬值》

李刘阳 SAC 执证编号：S0080121120085 SFC CE Ref: BSB843

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

² <https://h.xinhua.com/vh512/share/11057513?d=1348b99&channel=weixin>

专题聚焦

元宇宙：空间升维、时间延展、社会重构

我们将元宇宙定义为“由混合现实和数字建模等技术为基础、以去中心化思想构建的、拥有崭新经济、身份、制度体系的数字世界”。加密学和区块链技术以及去中心化思想的引入，使得元宇宙具有改变现有社会生产关系和协作方式的潜力，具有革新现有社会形态的深远意义。

元宇宙可能带来远超过混合现实技术的积极意义。从生产要素与生产关系角度看，元宇宙在物理世界之外创造了富饶的“新大陆”。在这片“新大陆”中，元宇宙更大的魅力在于生产关系的变革，带来去中心化的协作范式。经济增长受限于劳动力/土地等资源禀赋的桎梏，但元宇宙可以打破现实世界生产要素供给的时空约束。一方面，元宇宙通过时间扩大效应将物理世界中有限的劳作时间延长，从而带来更多劳动力供给和休闲时光；另一方面，元宇宙将“土地”转化为数字形式，打破自然供给的限制，创造增量的空间与场景。我们认为，元宇宙通过延伸劳动力与“土地”生产要素供给，有望驱动经济的新增长。

在创造增量经济价值的同时，元宇宙依托区块链底层技术建立起“无信任的信任”，依托Web3.0建立无集中式平台下的数据交互范式，实现数据资产的民主化。在此基础上，元宇宙通过DAO等创新的组织协作方式打造去中心化的图景，在组织和社会的治理层面推动组织的管理范式向去中心自治转型，打破垄断的同时也有效降低社会的信任摩擦成本。

我们提出元宇宙的发展路径。首先，打造元宇宙技术维度的底层地基，搭建元宇宙所需的通信、计算机软硬件等基础设施，并测试部分场景；在此基础上，编织元宇宙在经济与社会治理维度的参与基础，通过区块链、NFT等加密学技术落实去中心化的思想，构建元宇宙的经济与治理系统；最后，在基础设施和经济体系搭建完善下迎来应用场景迅速发展，真正实现元宇宙。在这一建设过程中，我们相信和过去的许多科技周期一样，软硬件的进步将相辅相成，共同推动元宇宙世界的发展螺旋上升。在场景落地顺序上，我们认为元宇宙会率先在C端场景测试，进一步推动B端场景产生规模化经济效应，最后往B端、

C端更多场景大规模扩张。

元宇宙是人类在经典互联网时代陷入“存量残杀”情形下的破局之法，也是人类对于未来虚拟世界的美好畅想。但目前，元宇宙还处于创新和探索的初期，在技术能力、世界架构等多方面仍然存在着较大的不确定性。从底层能力来看，人类用以打造元宇宙的技术尚不成熟，技术发展的不均衡也可能带来技术霸权。从体系架构来看，元宇宙中的虚拟身份、数字资产和去中心化管理模式仍然存在着不可回避的现实隐忧：虚拟身份可能造成认知割裂和伦理问题，数字资产可能带来资产泡沫和治理风险，而去中心化管理模式如果不进行妥善的管理和制定，则可能影响元宇宙体系的自由、公平与正义。对于这些现实问题的反思引导着、驱动着我们完善技术能力，不断优化监管、取其精华，构建符合人民利益和美好畅想的理想元宇宙。



以上观点来自：2022年9月2中金公司研究部已发布的《元宇宙：空间升维、时间延展、社会重构》

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

彭虎 SAC 执证编号：S0080521020001 SFC CE Ref: BRE806

白洋 SAC 执证编号：S0080520110002 SFC CE Ref: BGN055

张雪晴 SAC 执证编号：S0080517090001 SFC CE Ref: BNC281

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.8.29 中国宏观周报：虽有扰动，更有行动 ——复工复产跟踪系列（十二）
- 2022.8.29 中国宏观专题报告：三个视角看出口
- 2022.8.29 中国宏观热点速评：低利率还能持续多久？
- 2022.8.31 中国宏观热点速评：8月PMI点评：需求修复偏慢，带动企业去库
- 2022.9.3 中国宏观简评：短期扰动加大——8月数据前瞻
- 2022.9.4 海外宏观专题报告：消灭通胀还需付出多少代价？ ——对美国通胀与增长路径的推演

策略及大宗商品

- 2022.8.31 主题策略：A股中报快览：整体趋弱，结构分化
- 2022.9.1 碳中和双周报：“碳”策中国（23）：极端天气反应适应气候变化紧迫性 8月18日~8月31日
- 2022.9.1 主题策略：行业配置月报：供需双弱下的配置策略
- 2022.9.2 A股和港股行业首选：2022年9月
- 2022.9.2 大宗商品：黑色金属：“旺季”已至，但供需博弈或将延续
- 2022.9.3 海外策略：转机或要待四季度 海外资产配置月报（2022-09）
- 2022.9.3 全球资金流向监测：主动外资维持流出；南向转为流入
- 2022.9.3 海外中资股策略周报：盈利增长仍面临一定压力
- 2022.9.4 海外市场观察：通胀、杠杆与资产定价 2022年8月29日~9月4日
- 2022.9.4 A股策略周报：市场情绪降温至低位

固定收益

- 2022.8.29 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.8.29 中资美元债周报：地产美元债迎来反弹
- 2022.8.29 简评：2022年9月十大转债
- 2022.8.30 招投标备忘录：国开债22年第7、8、11期增发——利率债招标分析
- 2022.8.30 简评：中陆转债上市定价分析
- 2022.8.30 专题研究：江苏省城农商行：区位优势孕育良好银行生态 ——银行信用资质观察系列专题（二）
- 2022.8.31 招投标备忘录：付息国债22年第19期新发，农发债22年第8期新发、22年第5期增发——利率债招标分析
- 2022.8.31 简评：PMI仍偏弱，利率下行未结束——8月PMI数据分析
- 2022.8.31 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.8.31 简评：永02转债上市定价分析
- 2022.9.1 招投标备忘录：国开债22年第4、14、15期增发——利率债招标分析

- 2022.9.1 简评：博汇转债上市定价分析
- 2022.9.1 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.9.2 招投标备忘录：贴现国债22年第47期新发，付息国债22年第8期续发——利率债招标分析
- 2022.9.2 简评：更加规范和明晰，助力市场健康有序发展 ——评《企业中长期外债审核登记管理办法（征求意见稿）》
- 2022.9.2 中国可转债策略周报：路演反馈：为何“这里没看到卖点”，与需要及时看到的切换
- 2022.9.2 中国信用策略月报：安全底仓策略不变，资本债波段交易
- 2022.9.3 信用债收益率跟踪周报：收益率波动加大，一级发行和净增量回升
- 2022.9.3 专题研究：海外房地产变迁对经济和利率走势启示录——中金固收海外研究系列

行业

- 2022.8.29 航空航天科技：中报验证行业景气，关注新兴产业投资机会
- 2022.8.29 医疗健康：中金医药月度10+7组合：2022年9月组合
- 2022.8.29 科技：全球观察-英伟达：宏观需求走弱持续影响显卡出货；数据中心与汽车业务创新延续
- 2022.8.29 机械：复合铜箔产业化扩散，关注光伏设备新技术迭代
- 2022.8.29 主题研究：硅料价格上涨，银浆胶膜价格下调，其余主辅材报价持平
- 2022.8.30 纺织服装珠宝：每周聚焦：本土运动龙头1H22业绩亮眼
- 2022.8.30 主题研究：麒麟电池落地进展超预期，把握电池无模组化和高压快充双投资机遇
- 2022.8.30 不动产与空间服务：周报#307：8月新房销售同、环比均走低
- 2022.8.30 电力电气设备：国内表前市场活跃，德国峰谷价差提升
- 2022.8.31 日常消费：零研月报：7月多数品类商超销售增势延续
- 2022.8.31 金融：海外支付行业2Q22回顾：无现金支付趋势持续，四方清算组织彰显增长韧性
- 2022.9.1 家电及相关：白电龙头逆势成长，产业跨界各显神通
- 2022.9.1 农业：宠物行业观察：品牌发力，整体经营向好
- 2022.9.2 科技：元宇宙：空间升维、时间延展、社会重构
- 2022.9.2 保险：继续看好财险，寿险有望开启估值修复
- 2022.9.2 机械：工业自动化板块中报回顾：分化的十字路口
- 2022.9.2 医疗健康：网售处方药政策落地，规则框架趋于明晰
- 2022.9.2 新能源汽车：新势力月度销量跟踪：产品迭代阵痛期，边际利好在路上
- 2022.9.2 博彩及奢侈品：8月总博收逐步提升，珠澳免隔离通关恢复
- 2022.9.2 电力电气设备：电网投资稳步复苏，1H22板块业绩加速成长
- 2022.9.3 银行：五大维度解读银行理财半年财报

- 2022.9.3 电力电气设备：风电设备1H22业绩回顾：业绩整体承压，2H22景气周期已至
- 2022.9.3 传媒互联网：中金看海外 公司 | LinkedIn：定义职场社交
- 2022.9.4 REITs：保障性租赁住房REITs行业问题的简要梳理
- 2022.9.4 日常消费：周思考：白酒中报业绩平稳落地，大众品关注需求稳健及成本改善公司
- 2022.9.4 金融：周报：头部及互联网券商业绩显韧性
- 2022.9.4 科技：科技硬件周报（9/2）：关注国产GPU研发进程



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