

# 研报精选

2021年8月2日 第34期

## **宏观专栏**

### **变局：从重启到重构**

后疫情经济复苏既是重启也是重构，经济学思维与政策框架从自由主义向中间回归的大周期轮回进一步显现。变局的大方向是资产泡沫压力下降，通货膨胀压力上升，同时金融风险 and 贫富差距下降。

### **这一次，英国放松防疫会成功吗？**

报告指出，英国防疫放松策略成功概率较大。下半年欧美相互开放或早于其他国家，导致后者承受“开放落差”。对于中国，未来应加快普及多路线疫苗接种，提高老年群体接种比例，“加强针”也可以成为选项。

## **专题聚焦**

### **不宜过分期待“松货币”**

报告指出，下半年经济走势稳中趋弱，但明显下行的可能性不大，信用风险继续释放，但目前没有看到显著恶化的态势。因此，货币政策稳中偏松的态势没有变化，但预计不会大幅宽松。

### **数字人民币全面推广对支付体系的潜在影响**

央行近期表示将继续稳妥有序推进数字人民币的研发试点工作，报告预计其从局部试点到全国推广仍需一定时日，认为数字人民币在零售支付交易额中占比有限，或将推动商业银行体系内进一步降费让利。

## 宏观专栏

### 变局：从重启到重构

后疫情经济复苏既是重启也是重构，近些年已经开启的一些中长期结构变化的动能得到强化，经济学思维与政策框架从自由主义向中间回归的大周期轮回进一步显现。变局的大方向是资产泡沫压力下降，通货膨胀压力上升，同时金融风险 and 贫富差距下降，但转折期的经济运行特征在不同国家有不同体现，就中期来讲有几点值得重视。

一代人才见到一次的供给冲击，叠加几十年难遇的外生货币投放，意味美国的通胀中枢水平显著上升，美国通胀在中期超预期是全球经济和金融市场面临的重大变数。中国未来几年的主要问题是如何化解债务问题，有序重组意味信用利差上行空间可控；无序出清则容易导致信用利差过度上行。重组的宏观大势可以总结为“紧信用、松货币、宽财政”，中国特色的准财政行为比如银行体系的金融让利和央行的数字人民币发展尤其值得关注。

近期市场有两个问题让大家比较纠结。一个是美国的通胀大超预期，6月份美国的CPI通胀达到了5.4%，美国十年期国债收益率却明显下滑，为什么？代表着美国通胀不是问题，还是市场判断有误？第二个是我国PPI处于高位、生产端成本显著上升，当市场还在讨论PPI可以多大程度传导至CPI时，央行在7月却降低了存款准备金率，应该说也超出了市场预期，引发了大家如何看待中国经济形势和货币政策的讨论。

这两个问题都跟我们如何理解当前和未来宏观经济的态势有关系，如果用一句话来概括，即是“变局：从重启到重构”。疫情得到控制后不仅有经济活动重启还有经济结构变化的问题。变局当然不是指小的变化。2008年全球金融危机以后，英国女王曾经问过一个问题：全球这么多的经济学者，为什么没有人能预见到这样大的金融危机。这一次疫情冲击也非常严重，我们不能怪医学专家为什么没能提前预知。但是，几年以后回过头来看，我们对于疫情冲击经济的影响，今天的认知和判断是不是存在偏差？偏差在什么地方？

围绕这些问题，本文将结合疫情对经济的影响和中长期的结构变化，包括“十四五”规划以及政策的导向，来阐述疫情得到有效控制后，经济活动由恢复到结构调整的过程，对宏观经济和政策有什么含义，对市场有什么启示。

我有三个主要观点。

第一，美国需关注中期通胀。我在去年下半年开始提醒美国通胀的风险。当时市场主流的观点不相信会有通胀。现在通胀起来了，但市场对通胀是暂时还是持续的，仍然有很大的分歧。大部分人认为是暂时、短期的。我认为，通胀不是暂时的，我们要关注中期的通胀压力。也就是通胀可能从短期的冲击，变化为未来中枢水平的上升。假设中枢水平由过去20年的1.5%上升至3%，我们在美国未来经济周期的高点经常会看到5%~6%的通胀率。这样的通胀环境，结合美元作为国际储备货币，对美国 and 全球经济的含义是什么？

短期来看，一个重要的含义就是最近美国十年期国债收益率下降很可能只是暂时的，未来还是要上升。但是上行的空间，因为美元的特殊地位，可能受到全球安全资产需求的限制。经济不好的时候大家追求安全资产，导致美国国债收益率下降。当前，用传统的方式看美国股市估值，已经非常高，但是和低水平的利率比并不那么贵。美国股市的未来走势关键是看无风险利率，因此通胀中枢上移是美股最大的风险。根据我刚才讲的中期通胀的逻辑：全球股市的波动会增加，尤其EM国家的股市受到的冲击会更大。

第二，中国未来几年的主要问题不是通胀，而是怎么样化解债务问题。有两个方式，有序的债务重组和无序的市场出清。这两个方式都意味着无风险利率下行，由此带来一个含义：即中美利率的分化。这对中国的货币政策操作会产生多大的约束？中国作为大型经济体，要根据自己的情况制定货币政策，如何做到美国货币条件不成为中国货币政策的约束？这有可能意味着人民币汇率的灵活性增加；在必要的情况下，宏观审慎管理也需要加强。另一方面，财政扩张有助于减轻货币放松的压力。

对中国资本市场来讲，无风险利率下降支持股市的估值，但这可能不是关键，更重要的是信用利差。债务有序重组和无序出清这两种情形对信用利差的

含义是不一样的：有序重组的情况下信用利差的上行有限；而无序出清的风险暴露则容易导致信用利差上行，风险溢价上升冲击股市。

第三，重构的宏观大势为“紧信用、松货币、宽财政”。“紧信用”指中国的债务偿还负担意味着银行体系对实体经济的资金量的支持是紧缩的，这里有市场自发的信用周期因素，也有宏观审慎监管尤其是房地产调控的影响。因为房地产作为信贷抵押品的角色，地产降温有紧缩信用的作用。在“紧信用”的环境下，促进经济增长需要“松货币、宽财政”。“松货币”主要是指央行引导基础货币的价格（无风险利率）下降，或者央行再贷款等准财政行为。中国可能不会像美国那样大幅扩张预算内的财政，中国的准财政行为还有可能体现在更广的银行体系上，也就是金融让利。



---

以上观点来自：本文摘自2021年7月31日中金研究院发布的《变局：从重启到重构》  
彭文生 SAC 执业证书编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892



## 宏观专栏

### 这一次，英国放松防疫会成功吗？

#### ——警惕全球“免疫落差”变“开放落差”

2021年5月以来，新冠Delta毒株在包含英国在内的多个国家蔓延，全球新增感染人数再次上升。但面对疫情反弹，英国政府却在7月19日全面取消英格兰地区的防疫举措，引发了国际社会担忧，并称之为“一场新的‘赌局’”。英国前几次防疫放松政策“逢赌必输”，但基于免疫人口结构、病毒变异追踪等四个因素，英国本次放松防疫取得成功的概率却很高。并且在英国的示范效应下，下半年欧美国家相互开放或早于其他国家，导致后者不仅要承受“免疫落差”，还要承受“开放落差”，造成全球经济复苏异步。就中国而言，虽然国内疫情控制较好，但由于防疫策略不同，未来仍可能面临“开放落差”冲击，在加快普及多路线疫苗接种，特别是提高老年群体接种比例同时，推广接种“加强针”或可成防疫选项之一。

新冠病毒在全球已肆虐了1年半的时间，是二战后人类经历的最严重的突发公共卫生事件。而2020年底落地的疫苗为人类战胜疫情带来了曙光。不过自2020年10月份首次在印度发现Delta变种病毒以来，该病毒在10个月内已成为全球主要流行的新冠毒株，并蔓延至全球100多个国家。Delta毒株的快速传播妨碍了多个国家解除封锁重启经济的计划，引发了新一轮恐慌和资本市场动荡。但是，面对Delta病毒引发的第三波疫情，英国表现的相当“镇定”，不仅没有加强社交隔离措施，相反还全面取消了英格兰地区的防疫措施，并放松了边境的防疫管制。英国这一次放松防疫究竟是一场闹剧，还是剑走偏锋？对全球的防疫和经济形势会产生什么影响？对中国又会有什么启示？

英国的全面开放政策是否会成功，取决于重新开放后疫情是否会造成英国国民难以承受的社会损失。从新冠疫苗的接种结构、应对病毒变异的策略、群体免疫的形成条件、边境开放要求这四个因素来看，英国此次放松防疫措施的策略获得成功的概率较大，开放政策可以延续的可能较高。

首先，从根本上讲，疫苗优先高比例接种中老年人，是英国当前的新增感染人数上行与住院和死亡人数的关联性减弱的重要原因，并且随着接种人数提升，未来感染人数与死亡人数间的关联性还会继续弱化。第二，Delta毒株等新冠病毒变异有可能会突破疫苗的防线，但mRNA疫苗技术和基因测序技术，让新冠病毒的变异风险可控，不改英国疫情日渐改善的大趋势。第三，从群体免疫形成的条件来看，英国正不断向群体免疫迈进，Delta病毒在英国传播速度降低的趋势将会保持。最后，从入境条件看，英国的边境开放是有条件的，从概率上讲并不会增加境内防疫的负担。英国目前并非无条件地放开对境外人士自由出入境的限制，其仍要求入境人士需完成有效疫苗注射、或新冠疫苗检测为阴性、或完成足够的隔离天数并通过新冠检测，这可以保证在英国放松境内防疫管制的情况下，入境者并不会增大英国国内感染者的比例。

正是基于上述四个因素，英国本次完全放松英格兰地区的防疫措施，难以导致前两波疫情时的单日高死亡情况，相反还会因为经济的重新开放、人员的自由流动而获得民众的支持，从而得以持续执行下去，并取得成功。

展望2021年下半年，由于在疫苗接种率和疫苗有效性方面存在差距，欠发达地区与富国之间的“免疫落差”仍然难以避免。与富裕国家相比，欠发达国家在疫苗接种方面仍然面临获取数量不足、接种率偏低的问题。

**美国家相互开放，将对欠发达国家形成额外“开放落差”冲击。**“开放落差”指的是欧美等发达国家相互施行边境开放，但是欠发达国家由于内部防疫的需求而无法开放边境。与“免疫落差”相比，“开放落差”对欠发达国家的经济会产生额外的负面影响。首先，“开放落差”会直接冲击欠发达国家原有的部分涉外产业。当发达国家需求复苏时，欠发达地区由于边境开放受到限制，这些国家外贸企业所面临的客户流失、货物拒收、订单转移等风险将会增加。其次，“开放落差”还会妨碍对欠发达国家融入全球新产业链的建设。在由发达国家跨国公司主导的全球产业链分工中，发达国家通常位于价值链的中高端，而发展中或欠发达国家一般位于价值链的中低端。一般情况下，后者通过参与国际产业链分工，实现技术进步和产业升级，进而推动国内经济结构的转型。

若下半年美欧等发达国家逐步开放，但欠发达国家仍紧锁国门，那么欠发达国家将丧失最新的全球产业链布局的机会，从而给这些国家的产业发展带来中长期的负面影响。

中国同样可能面临“开放落差”的挑战。首先，我国疫苗接种，老年群体的优先级相对靠后，从理论上讲这有助于防止疫情蔓延，但这样的接种顺序，制约了边境开放的能力。第二，我国对偶发疫情的防控主要采取区域性封锁、集中大规模多轮筛查、跨区域溯源防扩散的防控策略。但该方式需要短时间集中大量的人力和物力，而在边境开放的情况下，多地同时出现疫情的几率可能大幅增加。

加快全民尤其是老年群体接种，“加强针”也可以成为选项。要想减少“开放落差”，并减少病毒蔓延导致的伤害，就需要提高疫苗的接种率。加快全民接种，特别是老龄群体的接种，应成为优先级较高的选择。另外，为了应对现有疫苗对变异毒株保护率可能下降的问题，我们可以考虑让接种“加强针”成为一个选项。

---

以上观点来自：2021年7月31日中金研究院已发布的《这一次，英国放松防疫会成功吗？——警惕全球“免疫落差”变“开放落差”》

周子彭 SAC执证证书编号：S0080520070004

## 专题聚焦

### 不宜过分期待“松货币”

去年四季度起我们在多篇报告中指出今年的政策组合是“紧信用、松货币、宽财政”，这个判断基本得到印证。近期央行降准之后，市场有观点认为，新一轮宽松周期已经开始，对“松货币”的力度期望较高。我们认为，下半年经济走势稳中趋弱，但明显下行的可能性不大，信用风险继续释放，但目前没有看到显著恶化的态势。因此，货币政策稳中偏松的态势没有变化，但预计不会大幅宽松。实际上，松货币的幅度既要看紧信用的程度，也要看宽财政的幅度，如果紧信用比较明显，松货币的力度也将加大，但如果宽财政的力度比较大，那么松货币的力度可以相应减少。近期利率下行较快，随着3-4季度政府债供给明显增加，利率或有阶段性小幅上升的可能。

经济稳中趋弱，但应该不会失速。下半年出口将呈现绝对水平较高、环比逐渐放缓的态势，三季度同比增速仍然较高，四季度不确定性上升。疫情后，居民就业和收入都受到冲击，尤其是农民工等外出就业的低收入群体，在疫情制约下就业和收入受影响较大。我们预计未来消费或将延续修复趋势，但修复斜率可能较为平缓，改善空间相对有限。调控趋严，房地产投资复合增速前高后低。近期制造业投资名义增速加速反弹，部分反映价格因素的贡献，下半年仍然有修复空间，但两年复合增速难以回到疫情前水平。基建投资复合增速或维持平稳，我们预计全年广义基建增速在3.0-3.5%之间，与去年全年增速基本持平。

信用风险继续释放，但急剧恶化的可能性不大。今年紧信用有两个源头，一是监管带来的紧信用（城投与房地产），二是市场自发的紧信用（供给不足，上游涨价挤压下游利润）。近期的审核趋严和相关文件加强监管推升城投信用利差。开发商融资“三条红线”政策虽然在今年才开始正式推行，但在去年8月出台后，就已经开始起到推动地产企业去杠杆的效果。2020年末触及三条红线的A/H股上市房企数量已经大幅下降至6家（2019年为15家）。此外，上游价格快速上涨，挤压中下游行业盈利空间，加大部分企业的债务压力。



7月份全面降准是“偏松货币”对冲“偏紧信用”政策组合的延续，并非大幅宽松的前奏。降准之后，银行中长期负债成本有所下降，比如，7月1年期AA+级同业存单利率均值比6月下行11bp到2.89%，已经低于1年期MLF利率，叠加之前的存款利率上限改革，银行中长期负债成本下降，这样有利于进一步支持普惠金融。8-9月MLF分别有7000亿元和6000亿元到期，另一方面，降准操作略提前于政府债发行高峰，下半年国债和地方债净发行量分别尚余2.2万亿元和2.9万亿元额度，但7月两者净融资分别近-2000亿元和4000亿元，政府债发行压力始自8月乃至4季度。考虑到当前各省社融仍存在分化、碳达峰碳中和时间表与路线图出台在即，央行或继续通过创新再贷款等方式支持疫后经济复苏和绿色转型。下半年削减政策利率的必要性似乎不大，政府债的发行节奏加快也可能阶段性小幅推升利率。



以上观点来自：2021年7月29日中金公司研究部已经发布的《不宜过分期待“松货币”》

张文朗 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

黄文静 SAC 执业证书编号：S0080520080004

郑宇驰 SAC 执业证书编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

邓巧锋 SAC 执业证书编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515

段玉柱 SAC 执业证书编号：S0080121040056

周彭 SAC 执业证书编号：S0080521070001

## 专题聚焦

### 数字人民币全面推广对支付体系的潜在影响

央行近期发布《中国数字人民币的研发进展白皮书》，表示将继续稳妥有序推进e-CNY的研发试点工作。我们预计其从局部试点到全国推广仍需一定时日，针对其未来大规模应用可能给非银支付体系带来的影响进行初步的探讨。

**“量”：**e-CNY作为现有电子货币的有益补充、在零售支付交易额中占比或有限。1) 监管角度：e-CNY坚持M0定位，为防止金融脱媒等风险，监管或将限制存取/交易额度，其初步发行规模或仅数万亿元、交易额在整体C2B/C2C零售支付中的占比料将有限；2) 用户角度：e-CNY具有“支付即结算”、“可控匿名”等特性但不计付利息，与此同时支付宝/微信支付、银行APP等电子钱包已相对便捷易得、体验良好；3) 商户角度：当前小微及个体户实际承担支付成本已较低、其为获得增值服务愿意承担一定支付成本，故而不会仅因e-CNY收款费率低廉而广泛改变当前收款习惯。

**“价”：**对银行、而非非银体系费率的冲击或更大，支付机构综合费率、而非狭义费率存在提升空间。1) 由于e-CNY指定运营机构（具有资本和技术条件的银行）不得向个人客户收取相关兑出/兑回服务费，我们预计e-CNY大规模推广或将推动商业银行体系内进一步降费让利（如银行账户服务/人民币转账汇款/电子银行服务/ATM跨行取现等手续费），从而降低社会资金流通成本；2) 据官方表态，e-CNY运营机构、服务机构与商户之间的费率应以市场化方式决定，理论上e-CNY商业支付可收取一定收单费率以覆盖系统改造及运维成本、但我们观察到试点阶段数字人民币收单以免费为主，考虑到e-CNY作为底层资金来源的占比或有限（相较借记卡/信用卡及信用支付工具）、料其对收单市场平均费率的影响将有限；3) 作为社会基础设施，领先的支付机构单纯依靠市场领先地位大举提价会面临监管/舆论/竞争压力、狭义费率上行空间或有限，未来广义综合费率的提升（支付及商家服务整体收入/TPV）需要依托于以支付接入撬动数字化的入口、给商家提供更多的增值服务。

**“格局”：**作为运营机构的银行APP边际上受益、但支付宝/微信支付料将继续领跑。1) 考虑到e-CNY作为法币不得拒收、将成为线上/线下全场景须支持的支付工具（预计用户使用载体将以APP为主/硬钱包为辅）。2) 具有运营资质的银行或将努力吸引更多用户在其处开立子钱包，目标成为用户e-CNY的“主账户”——如银行在将e-CNY子钱包嵌入旗下APP、引导用户使用银行APP支付的同时，亦会探索与支付宝等商业机构合作、通过类似于“绑卡”的操作成为支付宝账户充值/消费的资金来源。3) e-CNY的全场景推广将进一步推动支付机构间的互联互通、B端收单受理的基础设施将日益完善，银行和非银支付机构旗下电子钱包的竞争将考验各自在C端产品的运营能力。



以上观点来自：2021年7月29日中金公司研究部已发布的《数字人民币全面推广对支付体系的潜在影响》

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

樊优 SAC 执证编号：S0080120080042 SFC CE Ref: BRI789

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2021.7.26 海外宏观周报：FOMC前瞻：疫情反复，保持耐心
- 2021.7.27 海外宏观专题报告：低估通胀后，美联储或再次犯错
- 2021.7.27 中国宏观简评：6月工业企业利润点评：平稳回落，下游受到挤压加剧
- 2021.7.29 海外央行观察：FOMC点评：退出宽松在拐角处
- 2021.7.29 中国宏观专题报告：不宜过分期待“松货币”
- 2021.7.29 中国宏观热点速评：7月CMI —— 地产加速走弱，工业品价格上涨
- 2021.7.29 中国宏观热点速评：LEI走弱，疫情疤痕困扰消费
- 2021.7.30 海外宏观简评：美国供给约束抑制增长
- 2021.7.30 中国宏观简评：7月30日政治局会议点评：政策着眼明年
- 2021.7.31 中国宏观热点速评：7月PMI点评：供给因素放大回落程度
- 2021.8.1 海外宏观周报：美国补库存陷入泥潭
- 2021.8.1 其他宏观专题报告：探秘美元流动性之一：货币市场-流动性的“蓄水池”
- 2021.8.1 中国图说中国宏观周报：7月经济数据前瞻：经济活动偏弱，PPI通胀走强

### 策略及大宗商品

- 2021.7.27 大宗商品：点评：河南强降雨对农产品的影响
- 2021.7.27 主题策略：行业比较与配置策略月报：成长仍为主线，关注景气扩散
- 2021.7.29 海外策略：7月FOMC：美联储开始为减量预热
- 2021.7.30 大宗商品：钢铁出口政策再调整，促进外贸回流
- 2021.7.31 A股和港股行业首选：2021年8月
- 2021.7.31 全球资金流向监测：外资依然流入，南向流出创纪录
- 2021.7.31 大宗商品：2H21油脂展望：长期供需偏紧，价格高位震荡
- 2021.7.31 海外策略：英国阶段性抗疫成果的启示 疫情复工周度追踪（7月31日）
- 2021.8.1 主题策略：成长风格走到哪了？
- 2021.8.1 A股策略周报：政策稳节奏，布局重结构
- 2021.8.1 海外市场观察：供给瓶颈是否会边际改善？ 2021年7月26日~8月1日
- 2021.8.1 大宗商品：图说大宗：“保供”压力仍在，供应溢价回落
- 2021.8.1 大宗商品：需求走弱，铁矿价格承压
- 2021.8.1 海外中资股策略周报：市场有望逐步企稳
- 2021.8.1 大类资产配置月报(2021-08)：聚焦政策变动，关注利率回调
- 2021.8.1 海外中资股策略：港股逐步进入“布局区”



## 固定收益

- 2021.7.26 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.7.26 中资美元债周报：一级发行放量，高收益板块走弱——中资美元债周报
- 2021.7.27 资产证券化分析周报：2021年上半年企业ABS评级变动分析
- 2021.7.28 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.7.28 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2021.7.29 简评：国开行引领绿色债券发展——国开行首单“长江经济带发展”专题绿色金融债券点评
- 2021.7.30 中国可转债策略周报：来自债市的溢出需求，会给转债带来机会吗？
- 2021.7.30 简评：进出口行再推优质资产——进出口银行首单无固定期限资本债券简评
- 2021.7.30 中国信用策略双周报：7月城投债发行有何变化？
- 2021.7.30 简评：猪肉价格政策底初现，有色走强——一周行业数据
- 2021.7.30 简评：转债发行人一周行业数据
- 2021.7.31 简评：PMI逐步走低，债牛趋势未尽——7月PMI数据分析
- 2021.7.31 中国利率策略周报：如何看待债券牛市下一步走向？

## 行业

- 2021.7.26 金融：论银行降低申购费率的意义——财富管理
- 2021.7.26 物业管理服务：短期股价波动不改行业中长期积极发展趋势
- 2021.7.26 机械：2Q21机械行业基金持仓回顾：新能源装备、自动化加仓明显，工程机械底部已现
- 2021.7.26 家电及相关：2Q21基金配置降低，关注结构性机会
- 2021.7.26 科技：科技硬件周报(7/24)：关注Mini LED板块
- 2021.7.26 化工：光学膜产业升级的投资机会
- 2021.7.26 航空航天科技：2Q21基金持仓分析：小幅超配，关注度提升
- 2021.7.26 医疗健康：二季度配置比例环比提升，创新赛道依旧为投资主线
- 2021.7.26 交通运输物流：周报：航空暑运表现值得期待
- 2021.7.26 主题研究：硅料降价持续，2Q21公募基金加仓新能源
- 2021.7.26 科技：2Q21基金持仓/沪港通：半导体板块仓位快速提升，消费电子下降，通信仍处低位
- 2021.7.26 主题研究：产能置换新规出台，供给控制进一步加严
- 2021.7.26 有色金属：有色Q2持仓提升，钴镍锂铝稀土增仓显著
- 2021.7.26 交通运输物流：2Q21基金持仓分析：预期进一步降低
- 2021.7.26 有色金属：铝：抛储叠加暴雨，供需扰动不改健康格局
- 2021.7.26 汽车及零部件：周报：“缺芯”影响仍存，期待下半年补库
- 2021.7.26 软件及服务：云兴霞蔚系列之云基础软件篇：虚拟化与容器“谁主沉浮”？

- 2021.7.26 有色金属：铜：TC继续上行，7月下游开工率保持平稳
- 2021.7.27 可选消费：2Q21基金持仓分析：龙头仍是配置重点
- 2021.7.27 基础材料：钢铁建材2Q持仓：关注低配中结构性机会
- 2021.7.27 公用事业：蒙西电价可基准上浮10%，盈利估值望改善
- 2021.7.27 房地产：周报#253：楼市、地市双降温
- 2021.7.27 建筑与工程：基金2Q21持仓分析：公募持仓环比增加
- 2021.7.27 物业管理服务：政策主基调不变；坚定看好板块前景
- 2021.7.27 有色金属：电碳3个月后首上涨 特斯拉强化镍需求预期
- 2021.7.27 香港金融：香港银行或成为避险选择
- 2021.7.28 航空航天科技：新材料#2：国产碳纤维产业的崛起之路
- 2021.7.28 科技：AIoT开篇：解析平台型企业及全新操作系统
- 2021.7.29 保险：中报预览：寿险价值负增长持续，大型财险公司竞争优势扩大
- 2021.7.29 金融：数字人民币全面推广对支付体系的潜在影响
- 2021.7.29 传媒互联网：2021ChinaJoy#1游戏精品化、监管常态化，助力产业可持续发展
- 2021.7.30 有色金属：PilbaraQ2经营报告点评：下游锂盐项目取得进展，重视供给可控锂资源的价值重估
- 2021.7.30 纺织服装珠宝：本土品牌服装成为国货消费先锋
- 2021.7.30 新能源汽车：钠电池技术：电池资源约束新解法
- 2021.7.30 主题研究：完善分时电价，拉大峰谷价差促进储能发展
- 2021.7.30 家电及相关：空调零售转好带动排产改善
- 2021.7.30 物业管理服务：物业行业制度建设再夯实：简评《北京市住宅小区物业服务成本计价规则（试行）》
- 2021.7.30 科技：地平线新品发布，开启智能驾驶新“征程”
- 2021.7.30 有色金属：铝：南方电网电力紧张，铝供给端扰动加剧
- 2021.7.30 日常消费：中金看海外 公司 | Oatly：植物基兴起，掀全球燕麦奶风潮
- 2021.7.31 银行：总量合理充裕，结构持续调整—2Q21央行贷款投向报告点评
- 2021.7.31 机械：持续推荐光伏、锂电设备双赛道
- 2021.8.1 传媒互联网：周报：游戏持续增长，ChinaJoy召开

## **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