

研报精选

2022年6月19日 第76期

宏观专栏

“基建强、施工弱”还会持续多久？5月基建财政数据点评

报告认为，随着疫情改善，6月以来将迎来基建赶工行情，而低基数效应或使得3季度基建投资达到年内高点。随着疫情对施工扰动减弱、年初新开工项目逐步进入到实际施工环节，预计基建实物投资增长或将在3季度加快，同时基建类建材的需求旺季也有望到来。

美联储加息高点或超4%

当地时间6月15日，美联储加息75个基点，为1994年以来首次，凸显货币紧缩的紧迫性，未来联邦基金利率高点或超4%。报告认为，不宜低估美国利率未来的上行空间，因而对美国经济增长前景需保持谨慎态度。

专题聚焦

喧嚣中的平静 —— 2022年下半年中国通胀展望

报告认为，全球通胀将通过大宗商品价格、外需和汇率三个渠道影响中国通胀。展望下半年，国内疫情反复与金融周期下行压制内需，中美通胀分化或将继续。预计中国全年CPI同比中枢或为2.1%左右，仍较温和。

解析个人养老金制度

报告认为，个人养老金当前在参与范围及方式、政策优惠及限制、缴费水平、投资方式等方面的制度安排已较为明确。经历5-10年的发展，个人养老金累计金额或将达万亿元以上，进一步助力资本市场高质量发展。

宏观专栏

“基建强、施工弱”还会持续多久？5月基建财政数据点评

本周国家统计局和财政部先后发布前5月经济和财政收支数据。5月广义基建投资增速由4月的3.3%反弹至7.9%（前5月投资增速则保持在8.2%的高位），反映疫情扰动降低；但施工和建材需求却偏冷，近月来建材需求量持续不振，虽然也与地产拖累有关，但其中与道路施工密切相关的沥青需求却仍是负增长。对此，我们不妨从新开工视角来理解“基建强、施工弱”这一怪相，或者说施工好转偏滞后的原因。

作为十四五规划重大项目集中落地的一年，今年基建新开工项目数量较多，而新开工项目前期往往需要经过土地征拆等费用高且耗时的流程。按照统计局的固定资产投资核算方法，“项目前期费用（如设计勘察费、土地购置费等）在项目正式开工动土时计入投资”，这意味着随着基建新开工项目增加，基建投资增速反弹将首先体现为前期费用被计入投资（前期费用占整体投资比例不低，尤其是征拆成本较高的铁路市政等项目），而其并不会形成对建材的需求。这导致了基建投资增速与终端施工的冷热两重天现象，真正的施工环节或将滞后数月，我们预计基建施工需求或将随着新开工增速的回落而逐步好转。

财政数据方面，5月一般公共预算收入继续两位数负增长，政府性基金收入跌幅小幅收敛，而专项债加快拨付推动政府性基金支出进度处于历史同期较高水平。随着经济逐步走出底部，后期税收增速转暖可期，而专项债也将在3季度加快拨付使用，推动基建实物投资量落地：

一般公共预算账户中，年内一般公共预算收入增速低潮期或已过，常态化核酸检测带来的支出压力可控。前5月一般公共预算收入同比-10.1%（扣除留抵退税因素后增长2.9%），较前4月-4.8%的跌幅走阔，5月单月同比-32.5%（前值-41.4%），其中国内增值税、房地产相关税收是主要拖累项，而出口退税力度持续较大。前5月一般公共预算支出增速持平前4月，为+5.9%，序时进度为历史平均水平。

► **税收增速低迷，与增值税留抵退税、税收减免缓缴、以及在疫情扰动下经济走弱等因素均有关。**1) 今年4、5月新增增值税退税额分别为8,015、5,385亿元，带动国内增值税收入负增长，年内尚余3,000亿元新增退税额，随着6月退税基本完成，退税对税收增速的影响或将逐步消退；2) 制造业中小微企业在4Q21-2Q22的部分税费被允许缓缴，今年地方“六税两费”减半征收适用对象扩围、部分行业增值税阶段性免征、疫情中高风险地区租金减免对应的税收政策激励等政策力度较大，财政减收也是支持实体的表现；3) 4-5月全国多地疫情散发，对生产生活活动带来多维冲击，带动税收走弱，5月的税收数据中，国内增值税、企业所得税和个人所得税主要反映4月经济活动，国内消费税主要反映5月经济活动，随着5月下旬以来复工复产加快，疫情对财政收入的冲击或将见底，6月税收增速或将逐步企稳。

► **财政支出增速小幅放缓，前5月序时进度处于历史同期平均水平，其中常态化防疫政策带来的财政支出压力或可控。**5月全国多地开展大规模核酸检测，但当月卫生健康支出增速仅为11.8%，较4月的12.5%甚至有小幅回落。基于当前疫情形势缓解，我们认为常态化核酸检测主要是增加了大中城市的财政支出压力，对全国而言压力可控。如北京前5月卫生健康支出310.1亿元（同比增长21.4%），主要是抗疫相关支出增加，包括全员免费核酸检测、重点人群抗原检测、集中隔离、方舱医院建设等工作。常态化核酸检测、方舱医院建设等有助疫情在较短时间内得到控制，另也会形成消费或投资体量，使得疫情对经济的冲击降至最低。

政府性基金账户方面，卖地收入跌幅小幅收敛，专项债发行和拨付加快。前5月政府性基金收入同比-26.1%（前4月-27.6%），支出同比+32.8%（前4月35.2%），收支差额为1.74万亿元。

► 5月全国商品房销售面积与金额同比跌幅均收敛，不过仍在-30%多，反映当前房地产市场信心恢复仍需要一定时间。

► 今年前5月新增专项债发行2.0万亿元（发行进度55%），叠加去年已发未用的1万亿元专项债，专项债加快支出成为对基建投资最大的支持。今年5月广

义基建单月增速由4月的4.4%反弹至7.9%，反映基建赶工行情逐步开启。四象科技卫星数据显示，5月京津冀、珠三角和长三角工地施工面积增速较4月均有改善，考虑到5月房地产新开工和施工面积均走弱，施工改善或更多由基建投资驱动。

向前展望，财政收入跌幅基本见底，年内有望随着经济活动向常态化回归、房地产市场预期继续转暖而改善，而专项债的加快拨付使用也或将使得全年基建投资保持8%以上的高位。5月23日召开的国常会会议指出¹，今年将新开工一批水利、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，并启动新一轮农村公路建设改造发挥以工代赈作用，采招网数据显示5月以来进入审批和设计阶段的基建项目有明显增加。6月17日水利部新闻发布会指出，今年全国水利建设投资完成要超过8,000亿元（对应同比增速+5.6%）、争取达到1万亿元（对应同比增速32%），增量的2,000亿元投资有望提升广义基建增速1.5ppt。我们预计随着疫情改善，6月以来或将迎来基建赶工行情，而低基数效应或使得3季度基建投资成为年内高点。随着疫情对施工扰动减弱、年初新开工项目逐步进入到实物施工环节，我们预计基建实物投资增长或将在3季度加快，同时基建类建材的需求旺季也有望到来。

以上观点来自：2022年6月18日中金公司研究部已发布的《“基建强、施工弱”还会持续多久？5月基建财政数据点评》

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

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

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

¹ http://www.gov.cn/premier/2022-05/23/content_5691961.htm

宏观专栏

美联储加息高点或超4%

当地时间6月15日，美联储加息75个基点，为1994年以来首次，显示货币紧缩的紧迫性。与此同时，美联储官员大幅上调加息预测，未来联邦基金利率高点或超4%。鲍威尔对经济“软着陆”的信心明显下降，市场对经济衰退的担心则与日俱增。往前看，我们认为不宜低估美国利率上行空间，对美国经济前景则需要保持谨慎。一种可能是美联储持续的紧缩引发经济衰退，并以此为代价换取物价稳定，而这也将会加剧市场波动，带来更高的风险溢价。

本次会议美联储传递了以下几方面信息：

1) **货币紧缩具有紧迫性。**这次美联储加息75个基点，加息幅度比上月的50个基点进一步扩大，且是1994年以来最大的单次加息幅度。联邦基金利率升至1.5~1.75%区间，表明美联储已无法容忍当前的通胀水平。就在上周，市场对本次会议加息的预期还停留在50个基点，但随着上周五公布的5月CPI数据超出预期，市场对加息的预期迅速提升至75个基点。鲍威尔表示，持续高企的通胀预期是导致美联储官员改变想法的主要原因²。通胀预期有自我实现的功能，一旦根深蒂固，将大大增加通胀的持续性，使美联储压制通胀变得更加困难³。

2) **未来加息空间大，联邦基金利率高点或超4%。**美联储官员们大幅上调了对未来利率水平的预测。2022年底联邦政策利率中值预测升至3.4%，2023年底升至3.8%，远高于美联储认为的2.5%的中性利率。这意味着美联储希望以利率大幅“超调”的方式来控制通胀。值得注意的是，2023年联邦基金利率的最高预测达到4.5%，且有5名官员认为利率将达到4%以上，表明不少官员认为加息还应更加激进。往前看，我们预计美国通胀仍具上行风险，并且中期通胀中枢大概率抬升。根据我们此前的预测，年底美国CPI通胀仍可高达6%，如果考虑最新数据，通胀风险或比我们预计的还要更高。鉴于此，我们认为不宜低估美国利率上行空间。

² <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpresconf20220615.htm>

³ 来源同上

3) **抗通胀是最重要的任务，不惜以经济衰退为代价。** 美联储在货币政策声明中删除了“随着货币政策收紧，委员会预计通胀率将回到2%的目标，且劳动力市场将保持强劲”的表述，并且增加了“委员会坚定地致力于（strongly committed）将通胀率恢复到2%的目标”的表述⁴。这一表述显示美联储试图重建公信力。在此之前，美联储曾一度认为通胀会在小幅紧缩后自行回落，但随着通胀持续走高，自行回落已变得几乎不可能，美联储的公信力也遭受损害。我们认为接下来美联储会尽全力对抗通胀，如果需要一场经济衰退来换取物价稳定，美联储可能也会选择这么做。

4) **能否实现经济“软着陆”不完全由美联储决定。** 鲍威尔在讲话中承认，想要实现“软着陆”并不容易，单靠货币政策不一定能够做到。这是因为导致通胀上升的因素中有许多外生因素，比如油价大幅上涨以及疫情带来的供应链瓶颈。对于这些因素，美联储无法掌控，所以“软着陆”还需要运气。在经济预测中，美联储官员将2022年第四季度GDP同比增速下调至1.7%（前值2.8%），将2023年第四季度GDP增速下调至1.7%（前值2.3%）。对未来两年的失业率则小幅上调，以显示控制通胀将不可避免地导致就业疲软。

5) **货币政策更关注整体CPI，而不是核心CPI。** 如前所述，美联储非常看重消费者通胀预期的走势，鲍威尔在讲话中还强调，影响通胀预期的是整体CPI，而非核心CPI。两者的区别在于，整体CPI中还包含了能源和食品价格，而今年以来这两类价格都出现了较大涨幅。以能源为例，过去两个月美国汽油零售价格持续攀升，6月初已经突破5美元/加仑。按照这一速度外推，加上核心CPI有韧性，不排除6月CPI同比增速比5月更高的可能。我们认为，美联储或于7月FOMC会议上继续加息75个基点，而在年内剩余的会议上，加息幅度也不会低。

以上观点来自：2022年6月16日中金公司研究部已发布的《美联储加息高点或超4%》

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

⁴ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20220615a.htm>

专题聚焦

喧嚣中的平静 —— 2022年下半年中国通胀展望

短期两因素、中期四因素，带来全球通胀风险。短期来看，俄乌冲突与疫情加剧供应风险。俄乌冲突方面，美欧已经对俄罗斯实行第六轮制裁，欧盟制裁的核心内容是石油禁运，供应不确定性和全球通胀风险可能进一步上升；俄罗斯也将限制氦气等惰性气体出口以反制。这些制裁与反制裁将带加剧全球通胀风险。疫情影响方面，疫后消费者信心下降，主动延迟消费，预防性储蓄上升，短期内产能增长受限；交通物流不畅、供应链风险频发、劳动力市场摩擦推升通胀。**中长期看**，人口老龄化、绿色转型、全球产业链重构、和平红利下降或将导致供给弹性下降，通胀中枢或将趋势性上行，滞胀非暂时性担忧。

全球通胀将通过大宗商品价格、外需和汇率三个渠道影响中国通胀。1) **大宗商品价格共振**。大宗涨价对通胀的直接影响是推升国内能源、原材料和粮食价格，带来成本推升的通胀；间接影响是通过推升成本进而推升其他商品价格和工资。2) **外需传导**。疫情后发达国家强刺激带来消费需求强劲增长，叠加疫后中国生产率先复苏、出口份额大幅上升，外需对中国GDP的拉动提升；而高出口行业能耗强度更高，不仅通过推升总需求进而推升能耗，还推升了单位GDP的能耗弹性，加剧能源短缺和通胀压力。3) **汇率传导**。汇率贬值会直接引起进口价格的上升，进而直接推升生产者和消费者价格；间接引起对国内同类可贸易品价格与名义工资上升，进而带动不可贸易品的价格上升。

展望下半年，外部看，大宗价格共振方面，俄乌冲突带来成本推升的通胀；外需传导方面，美欧增长放缓压制需求驱动的通胀；汇率传导方面，人民币汇率或前弱后稳/强，减轻输入性通胀压力。**内部看**，疫情反复与金融周期下行压制内需，中美通胀分化或继续。一方面，疫情和冲突同是供给冲击，但影响不同。冲突是单纯的供给冲击，而疫情是凯恩斯型冲击，且存在不确定性，后者虽也影响供给，但对需求的乘数影响更大、更久。另一方面，中美政策应对不同，通胀压力有异。应对疫情，美国是财政投放基础货币，改善私人资产负债

表，需求更强，通胀压力更大；中国是信贷投放派生货币，私人资产负债表弱化，通胀压力更小。

PPI方面，大宗价格或高位震荡，高基数拖累下行。对俄制裁加大国际原油供应和涨价风险。煤炭紧平衡下价格有阶段性上行压力，但国内保供稳价措施限制涨幅；随着本轮电改接近尾声，电价涨势或放缓；黑色金属受稳增长政策发力影响，需求或有支撑，但成本回落缓解涨价压力。尽管部分工业品价格仍偏强，但受高基数影响，PPI整体处下行通道。我们预计22Q3-23Q2四个季度PPI同比分别为4.4%、2.7%、4.1%、2.6%，今年全年在5.5%左右。

CPI方面，疫后需求复苏叠加猪周期上行，消费价格或将上行，但中枢或仍温和。猪周期拐点已至，但产能结构优化下反弹高度或难强。国内口粮供给有保障、且对外依存度低、库存仍高，国际粮价对国内传导或较边际。近期疫情得到控制后服务和耐用品价格或将修复，但非食品消费品CPI同比或随PPI放缓。我们预计全年CPI同比中枢或为2.1%左右，仍较温和，22Q3-23Q2四个季度CPI同比分别为2.6%、2.3%、3.0%、2.7%。

风险情形下，如果欧美对俄制裁以及俄罗斯反制裁导致大宗供应风险超预期，布伦特油价下半年或维持在130美元/桶，其他大宗价格亦进一步上扬。今年PPI同比中枢或上移至7%，三四季度分别为6.5%、5.6%，全年CPI同比中枢或上升至2.5%，高点或在4%左右，三四季度分别为3.2%、3.7%。

以上观点来自：2022年6月13日中金公司研究部已发布的《喧嚣中的平静——2022年下半年中国通胀展望》

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

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

专题聚焦

解析个人养老金制度

前期国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》，标志着中国个人养老金已经取得制度层面的突破。2022年6月，人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局、银保监会、证监会联合印发《关于推动个人养老金发展的意见》宣传提纲，加速推进政策落地。本篇文章中，我们将试图回答投资者关注的几个问题：

什么是个人养老金制度？中国社保养老制度建立了三支柱框架：第一支柱是由政府主导并负责管理的基本养老保险；第二支柱是由政府倡导、企业自主发展的企业或职业年金；第三支柱是由团体或个人自愿购买的商业人寿保险。除了“三支柱”之外，还有以全国社会保障基金为主的保障储备。本次的个人养老制度建设，主要是基于对上述第三支柱的补充和完善，施行独立账户、个人缴费、多元投资形式，并可能有一定的税收优惠⁵。

为什么要推进个人养老金制度？当前中国养老规模结构并不均衡且总量不足，第一支柱占养老金总规模的比例接近70%，第二、三支柱发展仍显不足；三支柱规模合计占GDP的13%，对比部分海外发达国家存在一定差距（2020年美国、加拿大、英国等国家的养老金储备占GDP比重超过100%）。第一支柱的扩大受高费率和财务持续性等问题的制约，我们认为本次推出的个人养老金制度有望推动第三支柱发展，从而促进养老三支柱结构更加均衡，提升中国养老储备。

个人养老金当前的主要制度安排有哪些？本次个人养老制度建设重点关注以下几个方面：**1）参与范围。**在中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者可以参加个人养老金制度；**2）参与方式。**个人养老金实行个人账户制度，缴费完全由参加人个人承担，实行完全积累。个人养老金资金账户可以由参加人在符合规定的商业银行指定或开立，也可以通

⁵ http://www.gov.cn/zhengce/2022-04/26/content_5687206.htm

过其他符合规定的金融产品销售机构指定；**3）政策优惠及限制。**国家制定税收优惠政策，鼓励符合条件的人员参加个人养老金制度并依规领取个人养老金；**4）缴费水平。**参加人每年缴纳个人养老金的上限为12000元，人力资源社会保障部、财政部根据经济社会发展水平和多层次、多支柱养老保险体系发展情况等因素适时调整缴费上限；**5）投资方式。**个人养老金资金账户资金用于购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等运作安全、成熟稳定、标的规范、侧重长期保值的满足不同投资者偏好的金融产品，参加人可自主选择；**6）推进实施。**个人养老金结合实际分步实施，即选择部分城市先试行1年，再逐步推开。

个人养老的前景展望如何？截至2022年一季度，中国基本养老保险参保人数达到10.3亿人⁶，可参加个人养老金制度的人口基数较广。初期受制度推广、试点城市限制、个人参与上限等方面的影响，我们认为个人养老参与人数可能有限，但后续规模有望逐步抬升。基于一定假设条件，我们粗略估算经历5-10年的发展，个人养老金累计金额可能达到万亿元以上的水平，逐步成为中国养老体系中的重要组成部分。

有哪些海外经验可以借鉴？结合海外个人养老金制度经验，中国未来可以通过完善税收制度，尝试参考默认选择机制、自动加入机制、基金间转化机制等形式，发展养老产品、提高投资管理水平等措施，扩大个人养老金规模，以更小的成本满足居民多层次的养老需求。从美国401(k)计划和IRA计划的发展经验来看，二者均享有显著的税收优惠政策，在资产端广泛配置股票型公募基金以增强收益，且401(k)账户与IRA账户之间可灵活转存。截至2021年，两项计划占美国养老总资产规模比例高达55%。此外，美国第二、三支柱的发展对公募基金行业影响较大，壮大了机构投资者规模，截至2021年底，美国公募基金管理的养老金规模高达12.6万亿美元，约占美国公募基金总资产的47%。与此同时，美国第二、三支柱养老金规模的快速提升，以及其市场化的资产管理方式，也促进了美国金融产品的发展，尤其是以目标日期基金和目标风险基金

⁶ http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/28/content_5687611.htm

为代表的公募FOF金融产品。我们认为海外养老制度体系建设有望为中国提供一定的经验借鉴。

对资本市场有何影响？助力资本市场高质量发展，更好服务实体经济。发展个人养老制度，有助于加速中国居民资产配置由不动产与存款向金融资产转移，为资本市场带来新类型长期资金。根据现行政策规定与产品特点，个人养老金短期可能更多配置固定收益类资产，尤其有利于长久期、高收益信用债。长期来看，参考海外个人养老金配置经验结合国内环境，我们认为中国个人养老金有望逐步提高权益类资产配置比重。基于一定假设，我们预期2030年中国个人养老金中权益资产比重可能逐步提升至20%左右，为股票市场提供增量资金约为2,000~6,000亿元。长期资金流入，有利于提升A股市场机构投资者占比，培养资本市场价值投资与长期投资理念，降低市场波动率，助力资本市场高质量发展。



以上观点来自：2022年6月17中金公司研究部已发布的《解析个人养老金制度》

李求索 SAC 执证编号：S0080513070004 SFC CE Ref: BDO991

李昭 SAC 执证编号：S0080121060067

王汉锋 SAC 执证编号：S0080513080002 SFC CE Ref: AND454

魏冬 SAC 执证编号：S0080121070287

齐伟 SAC 执证编号：S0080121120145

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.6.13 中国宏观专题报告：资金面宽松还将持续多久？——流动性观察
- 2022.6.14 中国宏观专题报告：喧嚣中的平静——2022年下半年中国通胀展望
- 2022.6.16 中国宏观热点速评：不确定性的另一面——5月经济数据点评
- 2022.6.16 海外央行观察：美联储加息高点或超4%
- 2022.6.16 联合解读：5月经济数据与资产配置解读
- 2022.6.19 中国宏观热点速评：“基建强、施工弱”还会持续多久？5月基建财政数据点评

策略及大宗商品

- 2022.6.14 海外策略：超预期通胀的连锁反应
- 2022.6.15 大宗商品：玉米：紧张情绪略缓，但基本面偏紧预期不变
- 2022.6.15 大宗商品：5月数据点评：需求边际提升，供应恢复更快
- 2022.6.16 海外策略：6月FOMC：激进且前置的路径或是当前“最优解”
- 2022.6.16 大类资产观察：联储加息75bp后，如何配置资产
- 2022.6.16 主题策略：高通胀如何收场及其资产价格启示
- 2022.6.17 主题策略：解析个人养老金制度
- 2022.6.17 海外策略：衰退担忧再起，何时能有转机？
- 2022.6.18 全球资金流向监测：北向流入收窄，南向流入增加
- 2022.6.19 海外中资股策略周报：外围波动不改港股相对韧性

固定收益

- 2022.6.13 简评：浙22转债投资价值分析
- 2022.6.13 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.6.13 简评：20天盈02回售本金展期简评
- 2022.6.13 中资美元债周报：5月通胀超预期导致市场承压
- 2022.6.14 招投标备忘录：贴现国债22年第27、28期新发、付息国债22年第12期新发，国开债22年第2、4期增发、第8期新发——利率债招标分析
- 2022.6.14 简评：高溢价扩张后遗症，融资收缩流动性承压：——19融侨01回售展期简评
- 2022.6.14 招投标备忘录：农发债22年第4、5期增发——利率债招标分析
- 2022.6.15 深度研究：有伏才有起——2022年下半年ABS市场展望
- 2022.6.15 简评：经济弱复苏，上下游依然分化，不改债牛格局——5月经济数据分析
- 2022.6.15 招投标备忘录：贴现国开债22年第9期新发、国开债22年第6、10、17期增发——利率债招标分析

- 2022.6.15 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.6.16 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.6.16 招投标备忘录：贴现国债22年第26期新发、付息国债22年第8期续发——利率债招标分析
- 2022.6.17 中国可转债策略周报：未完成的日线，“照单全收”的转债人
- 2022.6.17 中国房地产债券月报：5月房地产债券月报：——政策温和起效，个券风险继续兑现
- 2022.6.18 信用债收益率跟踪周报：一级发行量继续回升，收益率走势有所分化
- 2022.6.18 中国利率策略周报：海外通胀和经济博弈下，关注美国长期国债和国内长期国债的买入机会
- 2022.6.18 简评：中辰转债上市定价分析

行业

- 2022.6.13 传媒互联网：周报：第二批版号下发，关注疫后常态化
- 2022.6.13 家电及相关：618带动，细分市场的需求回暖
- 2022.6.13 轻工日化：培育钻石渗透率快速提升，龙头业绩高增长可期
- 2022.6.13 家电及相关：创新重要性提升，科技消费成重要增长方向
- 2022.6.13 航空航天科技：中航电子拟吸并中航机电，国企改革再加速
- 2022.6.13 化工：棉价高位，看好粘胶短纤高景气
- 2022.6.13 家电及相关：更多龙头争夺自清洁市场，后发者机会何在
- 2022.6.13 机械：动力电池结构升级引领效能提升
- 2022.6.13 金融：非银金融2H22策略：四大主线、稳中求进
- 2022.6.13 软件及服务：美股软件及服务公司业绩梳理三：韧性依旧，前景可期
- 2022.6.13 节能环保：多地发布“十四五”环保规划，持续推动节能与资源化发展
- 2022.6.13 机械：把握产业链复工及新能源装备投资机会
- 2022.6.13 主题研究：硅料报价上涨，美国光伏关税政策迎利好
- 2022.6.13 元宇宙系列研究：元宇宙系列之虚拟人：“人”潮汹涌，探路未来
- 2022.6.14 主题研究：追“宗”系列 | 疫情影响缓解，静待政策发力
- 2022.6.14 不动产与空间服务：周报#296：新房销售跌幅持续收窄
- 2022.6.14 医疗健康：创新药前沿系列（8）：生物制剂填补重度哮喘末线治疗的空白
- 2022.6.15 消费赛道研究：始于足下，科技赋能
- 2022.6.15 REITs：高速公路REITs全梳理
- 2022.6.15 交通运输物流：离岛免税多点开花，机场渠道竞争力如何？
- 2022.6.15 新能源汽车：新势力1Q22业绩回顾：行业逆风彰显经营韧性，关注中长线布局机会
- 2022.6.15 传媒互联网：数据月报：5月疫情初现好转，业务渐恢复
- 2022.6.15 科技：机器视觉：赋工业以眼，助制造以智
- 2022.6.16 不动产与空间服务：5月销售跌幅收窄，后市须关注供给侧举措

- 2022.6.16 可选消费：5月社零降幅环比收窄，6月有望继续改善
- 2022.6.16 基础材料：5月点评：边际略好转，待稳增长成色显现
- 2022.6.16 钢铁：减产压力显现，需求复苏强度有待验证
- 2022.6.16 建筑与工程：5月建筑数据点评：5月基建投资向上，积极看好后续基建表现
- 2022.6.16 煤炭：5月点评：供需两端偏弱，旺季拐点渐近
- 2022.6.16 轻工日化：培育钻石5月产销两旺，渗透率持续提升
- 2022.6.16 传媒互联网：5月电商数据：线上实物商品零售额回暖，线上购物渗透率提升明显
- 2022.6.16 电力电气设备：风电行业复盘与展望系列（1）：从补贴到平价，新一轮行业景气上行周期正在启动
- 2022.6.16 电力电气设备：风电行业复盘与展望系列（2）：平价时代，产业链盈利正沿多条路径修复
- 2022.6.16 金融：资管通鉴：6月权益基金新发规模料将回升
- 2022.6.17 主题研究：新能源车产业链2022年中期策略：疫后再出发，利润重分配
- 2022.6.17 机械：产业公布HJT新扩产计划，继续重点关注电池技术迭代的投资机会
- 2022.6.17 纺织服装珠宝：每周聚焦：618线上大促提振纺服消费
- 2022.6.17 传媒互联网：互联网月报：政策及疫情向好带动情绪回暖
- 2022.6.18 机械：光伏扩产加速，把握设备商投资机会
- 2022.6.18 建材：竣工修复或将兑现，价格有望走出低谷
- 2022.6.18 半导体：半导体周报（6/17）：关注供需重塑、工业、车规赛道长期国产替代
- 2022.6.19 医疗健康：关注消费医疗以及港股市场回暖的投资机会
- 2022.6.19 REITs：新变量，新希望——公募REITs上市一周年回顾与展望

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