

研报精选

2022年5月15日 第71期

宏观专栏

跨越“新人口陷阱”的可能路径

报告认为，面对“新人口陷阱”的挑战，中国一方面需要尽快采取有力措施改善生育率，例如完善育儿津贴等直接补助制度，以及大力提升普惠托育等间接补助力度；另一方面需要考虑以创新驱动为主，辅助以适度的资本输出、引入移民等措施来缓解未来二十年劳动短缺的燃眉之急。

美国通胀动能未见缓解

美国4月CPI与核心CPI同比回落，但核心CPI环比动能较强，高于市场预期。报告认为，通胀超预期可能促使美联储重新评估通胀走势，进而影响后续加息节奏；美股与美债的“熊市反弹”也需要更多理由。

专题聚焦

纺织制衣：全球布局，朝阳再现

报告认为，纺织制衣企业面向全球市场、生产基地全球布局，需求波动较小；同时竞争格局清晰，龙头企业通过产能扩张驱动稳健增长。在疫情反复和人民币贬值环境下，建议关注抗风险能力更强的纺织制衣赛道。

小麦：“青贮”小麦影响几何？

报告认为，小麦青贮只是短期内的部分农户行为，大概率不会对整体粮食供应格局造成扰动。在种植成本上涨及国际麦价高企的背景下，预计我国新麦开秤价或在1.4元/斤以上，同时全年麦价大概率震荡偏强。

宏观专栏

跨越“新人口陷阱”的可能路径

新冠疫情爆发以来，中国新出生人口连续两年出现显著下降。从1918年大流感等重大疫情结束后的生育率表现看，新冠疫情之后有可能迎来出生人口回补的小高峰。不过，鉴于2013年以来计划生育政策放松后新出生人口不及预期，可能需要对疫后的人口回补力度持有谨慎预期，根本原因在于中国生育率还面临较强的内生约束。根据贝克尔有关生育率的“成本-收益”分析框架，经济增长会降低孩子数量给父母带来的效用，但生育的机会成本上升，经济成本通常也会上升，意味着低生育是一国变富的代价，会反过来威胁经济的可持续增长，我们将此称为“新人口陷阱”。日本“失去的三十年”，在一定程度上可以看成是“新人口陷阱”的体现。

对于当下的中国而言，面临更为严峻的人口形势，即未富先老。面对与1990年代日本相似的人口挑战，中国一方面可以尽快采取有力措施改善生育率，例如完善育儿津贴、生育奖励、税收抵免等直接补助制度，以及大力提升普惠托育等间接补助力度，另一方面可以考虑以创新驱动为主，辅助以适度的资本输出、引入移民等措施来缓解未来二十年劳动短缺的燃眉之急。

►新人口陷阱：有关日本“失去三十年”的另一种解释。1990年代后，无论是总量GDP还是人均GDP，日本与美国的差距都是越拉越大，出现所谓“失去的三十年”，彻底丧失赶超美国的可能性。至于成因，美国压力下的“金融战败”只是表象，深层次原因可能在于日本未能及时、有效地应对低生育问题，一旦人口红利彻底消失，高速追赶美国的阶段也就宣告结束了。

►按照马尔萨斯的外生人口论，人口增长会抑制人均收入增长，两者是负相关的，这被称为经济增长的传统“人口陷阱”。然而，日本1980-1994年的数据表明，伴随着主力劳动人群增量见顶回落，人均GDP增速也出现同步下滑，也就是说威胁经济可持续增长的不是人太多了，可能是人越来越少。这与传统人口陷阱论的看法完全相反，我们将其称之为“新人口陷阱”。

►生育率内生观：在贝克尔看来，孩子是一种特殊的“时间密集型商品”，生育率是由“成本-收益分析”决定的内生变量。成本主要包括两方面：经济增长带来收入上升，意味着生育小孩的机会成本上升；如果经济增长显著提高了住房与教育等开支，则意味着生育小孩的经济成本也会上升。与此同时，经济发展到一定程度通常也会带来更为完善的养老等社会保障机制，弱化婚姻与孩子带给父母的效用。这些因素共同降低了生育意愿。

►对于当下的中国而言，面临更为严峻的人口形势，即未富先老。面对与1990年代日本相似的人口挑战，中国可以从两方面探索跨越“新人口陷阱”的可能路径：一方面，着眼于促进经济长期可持续增长，尽快采取有力措施改善生育率，重点是完善育儿津贴、生育奖励、税收抵免等直接补助制度，以及大力提升普惠托育等间接补助力度；另一方面，为应对未来二十年劳动短缺的局面，大规模资本输出容易加大国际竞争，大规模引入移民容易诱发国内摩擦，根本的解决方法在于科技进步与加快改革来实现创新驱动，同时辅以适度的资本输出和移民引入。

以上观点来自：2022年5月15日中金研究院已发布的《跨越“新人口陷阱”的可能路径》

谢超 SAC 执证编号：S0080520100001

吴云杰 SAC 执证编号：S0080122010005

宏观专栏

美国通胀动能未见缓解

美国4月CPI与核心CPI同比回落，但核心CPI环比动能较强，高于市场预期。从分项看，与出行相关产品（机票、新车、酒店）涨价幅度较大，显示需求较强，权重占比高的房屋租金亦加速上涨。如我们在报告《美国通胀，拐点之后又如何？》中所述，即使通胀出现同比拐点，也不宜低估本轮通胀的持续性。4月通胀数据大概率也超出了美联储的预期，一个担忧是美联储可能会重新评估通胀走势，进而影响后续加息节奏。通胀超预期也会影响市场，美股和美债想要来一场酣畅淋漓的“熊市反弹”，恐怕还需更多理由。

首先，受高基数效应影响，4月CPI与核心CPI同比回落，但回落幅度并没有预期那么大。从环比看，4月核心CPI增长0.6%，显示通胀动能依旧很强。由于去年同期基数较高，在数据公布前，市场普遍预计4月CPI与核心CPI同比增速将回落，因此这次的通胀数据主要看环比增速。此前市场预期核心CPI环比增长0.3%，但事与愿违，最终读数为0.6%，且为过去三个月的最高环比增速。也就是说，价格上涨动能不但没有放缓，反而有所加强。

从分项看，与出行相关产品涨价较多。二手车价格回落幅度亦小于预期。4月通胀数据中最为显眼的是机票价格，环比增幅高达18.6%，这也是1963年以来最高单月环比增速。这说明消费者对外出旅行的需求大幅增加。其他与出行相关的服务价格也在上升，外出餐饮环比增速从上月的0.3%上升至0.6%，旅馆酒店环比增长2%。新车环比增速从上月的0.2%上升至1.1%，二手车虽环比下跌0.4%，但跌幅较上月有所收窄。这些数据表明，美国消费需求还是很强的，随着夏天的到来，这些需求将伴随外出活动增多而得到进一步释放。

房屋租金价格出现加快上涨迹象。房租在美国CPI篮子中权重占比高达32%，其中的两个最重要项目分别是业主等价租金和主要居所租金，前者是将业主自己居住的房子按照周边房屋的租金和房价关系进行折算得到的租金，在CPI篮子中占比约24%；后者是租户付出的真实房屋租金，占比约7%。从4月数据来看，业主等价租金环比增速从上月的0.4%上升至0.5%，主要居所租金环比增速从上月的0.4%上升至0.6%，两者均呈现加速上涨态势。

我们在报告《美国通胀，拐点之后又如何？》中曾指出，CPI的房租通胀

滞后于房价和市场即时租金价格，由于去年美国房价大涨，这或意味着今年房租通胀将保持高位。另根据纽约联储的调查，4月消费者对未来一年房租价格增速的预期维持在较高水平，消费者的中期（3年）通胀预期也呈现回升态势。

食品价格韧性较强，油价下跌带动能源价格回落。4月食品环比增长0.9%，较上月1%小幅回落，但仍保持高位。分项来看，奶制品（2.5%，环比下同）、非酒精饮料（2%）、肉禽鱼蛋（1.4%）、谷物及烘焙制品（1.1%）价格增速较高。俄乌事件发生后，全球粮食与化肥价格走高，对食品供给及价格的影响正逐步显现。我们预计未来食品通胀可能继续维持高位。能源方面，受油价下跌影响，4月能源商品价格环比下跌5.4%，其中汽油价格下跌-6.1%。由于俄乌局势仍未缓解，能源价格具有较大不确定性。根据美国汽车协会数据，5月以来美国汽油价格再创新高，达4.4美元/加仑，这意味着5月能源价格可能重新反弹。

通胀超预期让美联储信誉再度受损，并可能促使其重新评估通胀走势。上周美联储议息会议后，鲍威尔曾向市场表示美联储没有积极考虑加息75个基点¹，以此打消市场对加息的担忧。当天美股应声大涨，但次日又迅速大跌，一个解释是市场认为鲍威尔的表态缺乏可信度，他在没有证明通胀风险解除之前就贸然排除加息75个基点，很难让人信服。随着4月CPI数据出炉，市场的担心得到印证，美国通胀的确没有很快回落。尽管我们也不认为美联储需要立刻加息75个基点，但贸然排除这一选项会让美联储的信誉受损，对此联储官员们需要反思。往前看，我们认为美联储仍可能于6月加息50个基点，但对于7月及以后的加息节奏，美联储则需要根据最新情况重新予以评估。

通胀风险未消除，美股与美债的“熊市反弹”也需要更多理由。通胀数据公布前，投资者普遍期待一个比较低的通胀数据，以此带动美股反弹，美债利率回落。但今天的数据似乎让市场有些失望了。短期来看，我们认为，尽管4月通胀数据或许不至于让美股和美债再次遭到大幅抛售，但想要实现一场酣畅淋漓的“熊市反弹”，恐怕还需要更多的理由。

以上观点来自：2022年5月12日中金公司研究部已发布的《美国通胀动能未见缓解》

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

¹ <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20220504.pdf>

专题聚焦

纺织制衣：全球布局，朝阳再现

当前国内多地疫情反复，服装作为可选消费品类受影响较大，反观上游纺织制衣企业面向全球市场、生产基地全球布局，需求波动相对较小；同时竞争格局清晰稳定，优质龙头企业通过产能有序扩张驱动稳健增长。在疫情反复和人民币贬值环境下，建议关注抗风险能力更强的纺织制衣赛道。

全球纺织制衣产业发展回顾。纺织制衣产业链主要包括纱线生产、面料加工及成衣制造，各环节生产成本中基本50%以上为原材料，其余主要为人工工资、能源、制造费用、折旧等。在全球化分工背景下，成本驱动纺织制衣企业经历数轮迁移，当前正在向劳动力资源丰富且成本低、同时具备所得税、关税优惠政策的南亚及东南亚国家转移；但大部分新兴服装出口国主要从事劳动密集的成衣代工环节，技术积累较深的纺织品制造环节仍较为依赖外购。中国在全球纺织制衣产业的地位不可或缺，拥有卓越的本地化优势及产业集群规模优势，加之较深的技术壁垒积淀，自2010年起长期保持全球最大的纺织品、服装出口地区地位，特别是相对高附加值的纺织品出口占全球总出口比例仍在攀升，未来仍有良好的发展前景。

全球纺织制衣行业近年变化。近年来全球运动鞋服市场快速增长，头部品牌收入增长强劲，带动针织类产品供应商订单量实现良好增长。2021年全球运动鞋服市场规模达3,638亿美元，2011-2021年CAGR为3.8%（vs.整体服装行业CAGR仅0.3%）。几大运动鞋服巨头过去10年的收入也实现了强劲增长，其中Nike、Lululemon的运动服装收入基本稳定在双位数以上。与此相对，头部品牌合作的纺织制衣代工厂数量却在不断缩减，反映供应链呈现头部化、集中化趋势。过去几年Nike服装代工厂数量明显下降，CR5持续上升、近三年稳定在50%左右；adidas的运动鞋服代工厂数量也从2014年的340家下降至2021年的234家。

以上观点来自：2022年5月11日中金公司研究部已发布的《纺织制衣：全球布局，朝阳再现》

郭海燕 SAC 执证编号：S0080511080006 SFC CE Ref: AIQ935

宋文慧 SAC 执证编号：S0080521070007 SFC CE Ref: BRH663

杨润渤 SAC 执证编号：S0080121070235

专题聚焦

小麦：“青贮”小麦影响几何？

近年来，在新冠疫情蔓延、不利天气频发的背景下，国际小麦基本面持续偏紧，叠加今年初俄乌冲突爆发，小麦价格更是一路攀升，ICE小麦价格突破近14年以来高点，全球粮食供给担忧不断加剧。小麦作为我国重要口粮作物，在保证我国粮食安全中地位非同一般。党的十八大以来，中央就提出新粮食安全观：“谷物基本自给、口粮绝对安全”²。近日，部分省份种植户农户将尚未成熟的小麦连同青秸秆一起收割作为青贮饲料，引发了各方高度关注³，市场普遍关注青贮小麦是否会对我国粮食供给造成不利影响及是否将影响未来麦价走势。

通过梳理，我们发现我国一直有青贮饲料作为家畜优质饲料来源的做法，并在营养学上有科学依据⁴，但多数情况下是以玉米、苜蓿、黑麦等作为草料来源。近期小麦作为青贮料的原因：一是过去我国小麦价格在新冠疫情前一直处于稳中偏弱态势，“谷贱伤农”可能导致农户选择青贮来保障自己的种植收益；二是在农资成本高企的背景下，部分农户为规避后续种植成本的上涨及其他可能存在的风险，或选择尽早卖出小麦。通过对比分析，我们认为不论是从粮食供给保障的角度，还是从种植户自身的经济效益角度考虑，小麦作为青贮饲料并不合适。具体来看，一是在当前国际小麦供不应求，价格居高不下的背景下，我们认为地缘冲突的延续或将进一步推升小麦价格，我国新季小麦开秤价大概率走高，农民种植收益有保障，青贮小麦并不划算；二是从畜牧企业角度来看，随着干草、苜蓿草等替代原料的大量进口，以高价小麦作为青贮饲料原料并不经济，同时会造成粮食的不必要损耗；三是全球粮食供给担忧与日俱增的背景下，粮食安全作为“国之大者”，保障口粮绝对安全是重中之重⁵。今年初新麦苗青偏弱，当前还有一个半月小麦进入收割上市期，此时将新麦作为青贮会强化粮食供给担忧的预期。向前看，中央政府已出台通知，表示将高度重视青

² <https://china.huanqiu.com/article/45Cf9MOKqTb>

³ <https://focus.szonline.net/contents/20220508/202205201924.html>

⁴ <https://paper.sciencenet.cn/htmlnews/2017/8/384001.shtm>

⁵ https://theory.gmw.cn/2021-05/12/content_34837992.htm

贮小麦事件，保障未来粮食供应⁶。因此，我们认为，小麦青贮只是短期内的部分农户行为，大概率不会对整体粮食供应格局造成扰动。在种植成本上涨及国际麦价高企的背景下，我们预计我国新麦开秤价或在1.4元/斤以上，同时全年麦价大概率震荡偏强。

青贮饲料一直是各国优良饲料的重要来源之一，但多数情况下是以玉米、苜蓿、黑麦等作为草料来源。

►“青贮”而非“青储”。通过对学术文献及政策文件（如《“十四五”全国饲草产业发展规划⁷》）的梳理，我们发现“青贮”是较为学术和官方的用词，“青储”一般只出现在非官方媒体中，两者意思相同。“青贮”一词，解释为将含水率60%-70%的饲草原料切碎，并在密闭缺氧的青贮窖中通过厌氧乳酸菌的发酵过程。

►青贮饲料作为优良饲料来源有较长的历史，并在营养学上有科学依据。一是青贮饲料可以有效保持青绿饲料青鲜状态和营养成分；二是青贮饲料消化率远高于干牧草产品；三是我国严格的牧草保护叠加下游需求旺盛导致饲料有一定的缺口，须通过青贮方式来缓解矛盾。现阶段，我国常用的青贮作物已发展到玉米、苜蓿、狼尾草、黑麦之类。2013年1月，农业农村部（当时名为农业部）发布的《饲料原料目录》中将青贮饲料作为三大饲料之一。2015年中央1号文件也提出“支持青贮玉米和苜蓿等饲草料种植”。

我们认为，我国小麦价格长期低位运行、叠加今年化肥、农机等生产成本低企导致部分农民担心种粮收益受损，是造成当前发生青贮小麦的主要原因。

►2020年新冠疫情爆发之前，我国小麦价格稳中略降，导致农户卖粮收益偏低，青贮小麦为农户带来短期经济效益。自2014年起，我国最低小麦收购价连续4年维持1.18元/斤，2018年降至1.15元/斤，2019、2020年降至1.12元/斤，2021年为1.13元/斤。即使不以“托市”的最低收购价来看，国标三等小麦市场价在2014年至新冠疫情爆发前也稳定在1.23元/斤左右，月度价格波动率仅为

⁶ http://www.moa.gov.cn/xw/zwdt/202205/t20220510_6398842.htm

⁷ <http://www.boyar.cn/article/1133430.html>

0.27%，而青贮小麦收购价一直稳定在1500-1700元/亩左右。因此，我们认为“谷贱伤农”可能是造成青贮小麦的原因之一。

►俄乌地缘冲突背景下，国际能源价格居高不下，导致农资成本大幅上涨，不排除部分农户为节约生产成本，将小麦作为青贮料的可能。进入2022年，我国柴油批发价格指数及化肥综合价格指数均上涨至五年高位。当前，河南、河北、山东等华北多地小麦正处于灌浆时期，此时青贮不仅可以提前获利，还避免了后续的施肥、灌溉、收割、晾晒等流程，节省了大量的种植成本，也避免了小麦收割后的秸秆还田流程。

向前看，我们认为，小麦青贮只是短期内的部分农户行为，大概率不会对整体粮食供应格局造成扰动。在种植成本上涨叠加国际麦价高企的背景下，我们预计我国新麦开秤价或在1.4元/斤以上，同时全年麦价大概率震荡偏强。

►从经济收益上看，我们认为今年国内外麦价或稳中偏强，农民种粮收益有保障，将小麦作为青贮料并不划算。海外方面，2021/22年度全球小麦库存降至近五年来最低值，供不应求支撑麦价维持高位。此外，地缘冲突导致黑海地区小麦出口受阻更是在短期内利好麦价大幅上涨。尽管我国小麦自给率较高，但国际麦价高企仍会对我国小麦价格形成利多支撑。国内方面，受播种延迟、不利天气及化肥价格高企等影响，我们认为，我国新季小麦开秤价易涨难跌，目前新麦开秤价格预计在1.4元/斤以上，旧麦价格更是在1.6-1.7元/斤附近。根据我们的测算（以单位面积产量每亩1000斤来计算），随着新麦上市，价格不断走高，我们认为今年小麦价格或超过1.5元/斤，小麦成熟上市后给农户带来的收益大概率高于目前的青贮收益（青贮收益在1500-1700元/亩左右）。

►从替代品角度看，在替代品供给充足的情况下，以小麦作为青贮饲料原料并不必要。据海关统计，2022年1-3月，我国进口干草累计44.22万吨，同比增11.5%，进口金额19432.25万美元，同比增40.7%，平均到岸价439.46美元/吨，同比涨26.1%。进口苜蓿：1-3月同比上涨40.1%至41.07万吨；1-3月，我国进口苜蓿干草累计41.07万吨，同比增40.1%，进口金额18188.65万美元，同比增74.3%，平均到岸价442.84美元/吨，同比涨24.4%。

►从粮食供应安全角度看，我们认为当前国际政策经济局势复杂多变，全球粮食供给担忧日益加剧。俄乌冲突延续对于全球小麦出口贸易形成压力，而乌克兰春小麦播种面积下降、美国冬小麦遭遇干旱等因素均对价格形成支撑，我们预计短期内CBOT小麦价格受基本面偏紧支持，将保持950美分/蒲式耳以上运行。国内方面来看，口粮绝对安全是国家政策的重中之重，小麦作为口粮并不适合作为青贮料。农业农村部多次表示，今年将以背水一战的态度、超常超强的力度，千方百计保夏粮，打好全年粮食丰收第一场硬仗⁸。因此，在夏粮小麦还有约一个月上市之际，农业农村部对青贮小麦事情表示高度重视并将加强监管。因此我们预计，青贮小麦仅为短期个别农户行为，大概率不会对于整体粮食供应造成扰动，对于小麦价格影响也将较为有限，我们预计我国新麦开秤价或在1.4元/斤以上，同时全年麦价大概率震荡偏强。



以上观点来自：2022年5月11日中金公司研究部已发布的《小麦：“青贮”小麦影响几何？》

郭朝辉 SAC 执证编号：S0080513070006 SFC CE Ref: BBU524

⁸ http://www.gov.cn/xinwen/2022-02/23/content_5675272.htm

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.5.9 海外宏观简评：如何看待英国经济可能衰退？
- 2022.5.9 其他宏观专题报告：宏观范式大变局下的资产定价
- 2022.5.9 中国宏观热点速评：4月进出口点评：高新技术产品冲击大
- 2022.5.10 中国宏观热点速评：内外约束，力求平衡 ——《2022年1季度货币政策执行报告》点评
- 2022.5.11 中国宏观热点速评：双冲击持续影响通胀 ——2022年4月物价数据点评
- 2022.5.12 海外宏观热点速评：美国通胀动能未见缓解
- 2022.5.14 中国宏观热点速评：紧信用、宽财政特征明显 | 4月金融数据点评

策略及大宗商品

- 2022.5.10 海外策略：美股跌到哪了？
- 2022.5.10 大宗商品：需求持续疲软，工业品价格承压
- 2022.5.11 碳中和双周报：“碳”策中国（15）：“1+N”双碳政策碳排覆盖已达95% 4月21日~5月11日
- 2022.5.11 大宗商品：小麦：“青贮”小麦影响几何？
- 2022.5.12 海外策略：通胀数据未能有效缓解市场担忧
- 2022.5.13 中国策略简评：MSCI中国半年度调整：新增33只、剔除45只
- 2022.5.14 全球资金流向监测：主动外资和北向均流出，南向流入加速
- 2022.5.14 海外策略：疫情后出行需求增加通胀韧性 疫情复工周度追踪（5月14日）
- 2022.5.14 大类资产观察：追踪国内疫情与市场影响
- 2022.5.15 海外中资股策略周报：外围波动港股略显韧性

固定收益

- 2022.5.9 简评：2022年5月十大转债
- 2022.5.9 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.5.9 简评：进出口同步走弱，贸易顺差仍支撑汇率 ——4月贸易数据分析
- 2022.5.9 中资美元债周报：新发城投居多，AMC二级市场承压
- 2022.5.9 招投标备忘录：国开债22年第1、2、3期增发——利率债招标分析
- 2022.5.9 简评：货币政策稳字当头，主动应对，债券慢牛不改 ——2022年一季度货币政策执行报告点评
- 2022.5.10 招投标备忘录：付息国债22年第5、6期续发，农发债22年第1期、21年第10期增发——利率债招标分析

- 2022.5.11 简评：食品阶段性推升CPI，但核心通胀继续走弱 ——4月通胀数据分析
- 2022.5.11 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.5.11 中国城投债券月报：发行走弱江苏净增转负，融资托底政策频发 ——4月城投债券月报
- 2022.5.11 招投标备忘录：国开债22年第4、10期增发，第17期新发 ——利率债招标分析
- 2022.5.11 简评：交运转债年报及一季报更新
- 2022.5.12 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.5.12 简评：绿债市场再创新：招行首发乡村振兴主题绿色金融债券
- 2022.5.12 专题研究：大幅计提减值，盈利高歌猛进 ——发债煤企近况几何？
- 2022.5.12 招投标备忘录：贴现国债22年第21期新发，附息国债22年第10期新发 ——利率债招标分析
- 2022.5.13 中国可转债策略周报：偏债策略不佳之惑，与破解尝试
- 2022.5.13 专题研究：一季度的反转和流动性持续紧张 ——债券发行人2021年年报和2022年一季报点评
- 2022.5.13 简评：M2和社融增速背离可能体现居民金融投资转为存款 ——4月金融数据点评
- 2022.5.14 信用债收益率跟踪周报：一级发行季节性减少，二级表现抢眼
- 2022.5.14 中国利率策略周报：如何看待增量货币和财政工具下的债市供需关系

行业

- 2022.5.9 建筑与工程：建筑行业2021&1Q22业绩回顾：利润率和减值拖累盈利，看好2022年景气上行
- 2022.5.9 建筑与工程：基金1Q22持仓：公募加仓大建筑央企
- 2022.5.9 汽车及零部件：关注复产反弹机会，汽车智能化加速渗透
- 2022.5.9 建材：粗纱价格小幅松动，电子布出现阶段性好转
- 2022.5.9 银行：一季度新增贷款投向哪里？
- 2022.5.9 电力电气设备：工业自动化跟踪：4月内外资订单差走阔
- 2022.5.9 主题研究：产业链价格上涨，美国启动301关税取消复审
- 2022.5.9 电力电气设备：高温、煤电停运引发极端电价，储能营收向好
- 2022.5.9 传媒互联网：广告1Q22：疫情压力呈现，头部广告主品牌投放相对有韧性
- 2022.5.9 主题研究：新能源车中游1Q22回顾：中美渗透率高位，电池盈利承压
- 2022.5.9 元宇宙系列研究：元宇宙系列：探寻元宇宙的通行证 —— NFT
- 2022.5.9 不动产与空间服务：4月房价转跌、预期走弱；租金继续下行
- 2022.5.10 银行：存款版“LPR改革”的意义和影响 —— 1Q22货币政策报告点评
- 2022.5.10 不动产与空间服务：周报#291：5月首周新房销售仍低迷
- 2022.5.10 造纸：2021&1Q22:行业盈利筑底，优选成长白马

- 2022.5.10 商业运营管理：洞察商管III：购物中心的小细节与大门道
- 2022.5.10 金融：《关于规范和促进商业养老金融业务发展通知》点评：关注养老行业财富资管机遇
- 2022.5.10 金融：中金看海外 公司 | 瑞杰金融：财富管理领先的综合金融服务商
- 2022.5.11 软件及服务：电力IT系列3：营销2.0落地，市场化改革打开售用电IT第二成长曲线
- 2022.5.11 银行：细则落地，稳步推进——发行TLAC债券通知点评
- 2022.5.11 汽车及零部件：疫情影响4月产销；复工复产如期推进
- 2022.5.11 旅游酒店及餐饮：4月管控趋严致餐饮数据承压；关注疫情及管控趋势
- 2022.5.11 物业管理：民营物企“底线价值”探讨
- 2022.5.11 公用事业：电力FY21&1Q22：聚焦保供稳价，转危为机
- 2022.5.11 航空航天科技：东航定增采购，国产大飞机商业化进程加速
- 2022.5.11 金融：资管通鉴：3月公募权益基金净值环比下降但份额持平；私募产品新备案规模显著回升
- 2022.5.11 消费赛道研究：纺织制衣：全球布局，朝阳再现
- 2022.5.12 公用事业：电力央企率先受益可再生能源补贴拨付
- 2022.5.12 金融：财富管理：异军突起的第三方机构
- 2022.5.12 新能源汽车：Rivian 1Q22业绩追踪：营收及亏损扩大不及市场预期，长期目标全球10%市占率
- 2022.5.12 家电及相关：行业不景气，正是市场整合之时
- 2022.5.12 汽车及零部件：空气悬架：多重优势显著，消费升级与政策加持打开行业空间
- 2022.5.13 汽车及零部件：海外车企2021&1Q22业绩复盘：结构改善为全球趋势；战略上积极拥抱电动智能
- 2022.5.14 银行：信贷社融为何低于预期，如何前瞻？——4月金融数据点评
- 2022.5.14 汽车及零部件：海外智能化赛道跟踪：风险偏好回调，长期订单可期
- 2022.5.14 半导体：全球观察-ASML：1Q22 EUV、DUV强劲需求驱动业绩持续增长
- 2022.5.14 医疗健康：新冠主题仍是当前热点，关注长期成长确定性标的
- 2022.5.15 元宇宙系列研究：建模引擎：数字孪生之基，虚实交融之纽

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