

# 研报精选

2022年5月30日 第73期

## 宏观专栏

### **政策力度已接近2020年，期待复苏加速**

报告认为，目前总体来看，在财政、货币、房地产需求端的政策宽松力度已跟2020年相差不大。然而，由于疫情影响和房地产供给端的风险，政策乘数下降，稳增长的效果尚未充分显现。向前看，随着疫情缓解，政策发力，下半年经济增速有望明显回升，资本市场投资机会也更清晰。

### **就业：新特征与新解法**

报告认为，疫情反弹对就业形成扰动，全国总体就业压力小于2020年疫情期间，但结构性压力较为突出。在相关政策支持下，疫情后中国奥肯定律曲线左移，预计全年平均失业率有望控制在5.5%以内。

## 专题聚焦

### **储能深度系列：家储，集中式电力供应的破局者**

家储是分布式能源的重要组成部分，推动电力系统向集中式与分布式共同供能转变。报告预计，未来峰谷价差拉大、储能成本下降、FIT到期等因素都将驱动家储经济性进一步提升，推动分布式电力系统快速发展。

### **元宇宙系列：内容生态打破VR出货天花板**

报告认为，VR注重生态体系建立，海外龙头公司在软件内容方面持续投入，推动软硬件协同发展，提升用户粘性。随着更多国内外巨头投入生态建设，有望推动VR出货量持续增长，打开应用场景及产品出货天花板。

## 宏观专栏

### 政策力度已接近2020年，期待复苏加速

自去年12月以来，稳增长政策频出，目前总体来看，在财政、货币、房地产需求端的政策宽松力度已跟2020年相差不大。然而，由于疫情影响和房地产供给端风险，政策乘数下降，稳增长的效果尚未充分显现。向前看，随着疫情缓解，政策发力，下半年经济增速有望明显回升，资本市场投资机会也更清晰。

根据预算目标，2022年广义财政收支差额约10.3万亿元，相当于上一年GDP的9.0%，与2020年的规模基本相当。财政对实体经济提供的增量资金基本由政府政策外生决定，每年财政能为实体部门提供的增量资金大体来自于以下几个方面：政府债券融资、存量财政资金的使用、央行利润上缴、社保基金结余。国有资本利润的上缴虽然可以支持财政扩张，但利润的资金本身来自于实体经济，只是将实体经济中的资金进行转移，并不提供增量资金。

► 2020年政府债券发行8.5万亿元，社保基金收支缺口2000亿元，合计为实体经济提供增量资金8.7万亿元，即使考虑到潜在的结余资金使用，这一数字可能也不会超过8.9万亿元<sup>1</sup>，即2020年由财政向私人非金融部门提供的资金相当于上一年（2019年）GDP的8.8-9.0%。

► 2022年政府债发行规模7.02万亿元，央行利润上缴1.1万亿元，往年结转结余资金使用的规模2万亿元左右。考虑到今年抗疫支出较多，同时国常会已经宣布了3200亿元规模的社保基金缓缴措施，今年社保基金可能不会从非金融私人部门大幅回收资金，甚至有可能为实体部门提供一部分资金。社保基金收入中财政补贴27%、非财政资金收入73%。如果按照社保基金因缓缴政策在今年出现3200亿元的收支缺口，那么按照以上比例，社保金缓缴3200亿元中有2300亿元要依靠社保基金的结余支持。这样计算下来，2022年财政为私人部门提供的增量资金约10.3万亿元，也相当于上一年（2021年）GDP的9.0%。

<sup>1</sup> 一般公共预算与政府性基金收入减支出一共8.7万亿元，再加上社保资金收支缺口2000亿元，2020年财政收入减支出合计为8.9万亿元。

目前货币政策的宽松力度总体上也接近2020年。信贷资金受信贷供给和信贷需求的影响，信贷供给更多由政策决定，信贷需求部分由政策决定，部分由实体经济的内生决定。今年信贷供给端的政策已经相当宽松，1季度银行系统对非金融部门的债券净增加8.5万亿元、在去年同期高基数的基础上同比多增6294亿元，8.5万亿元的净增量仅略低于2020年1季度的8.7万亿元。从资金价格来看，今年1季度金融机构贷款加权平均利率为4.65%，明显低于2020年1季度的5.08%。量大体持平，价格明显回落，说明信贷的需求曲线收缩，但供给曲线扩张。我们不妨比较一下2021年12月到现在与2020年期间的货币政策：

► **银行负债端成本的降幅不一定低于2020年。**2021年至今累计下调逆回购利率、MLF利率10bp，虽这一降幅低于2020年的30bp的降幅，但央行表示存款利率改革在4月使新增存款利率下降10p，考虑到每年新发生存款可能在50万亿元左右，10bp存款利率降幅带来的成本节约可能远大于逆回购利率和MLF利率。

► **从流动性的供应上来讲，2022年供应的绝对量甚至更多。**一方面，今年的基础货币供应更充分，从2021年12月到2022年4月，基础货币的降幅为2600亿元，这一降幅要远远低于2019年12月到2020年4月的1.3万亿元，部分要归功于央行的利润上缴（2022年全年央行上缴利润1.1万亿元）。另一方面，准备金率的下降也在提高货币乘数，2021年12月至今，央行已经累计降准75bp，释放资金1.73万亿元，与2020年上半年降准释放的资金（1.75万亿元）大体相同。

► **贷款政策利率的加权下调幅度与2020年已比较接近。**2020年1年期LPR下调30bp，5年期LPR下调15bp，加权来看贷款的政策利率下调22-23bp。2022年1年期LPR下调15bp，5年期LPR下调20bp，同时房贷利率的下限进一步下调20bp，加权来看贷款的政策利率下调18-21bp，与2020年的降幅已比较接近。

► **再贷款的额度在快速增加，疫情之后明显加速。**2020年全年提供新增再贷款、再贴现额度共2.2万亿元，但年底再贷款、再贴现余额实际增加额只是9000亿元。而2021年9月-2022年5月，央行累计提供新增再贷款额度1.14万亿元，其中有8000亿元是4月以来新增的额度，如果再贷款能够有效支持信贷投放，不排除再贷款额度继续上升的可能，再贷款余额增幅不一定低于2020年。

房地产政策方面，今年需求端的支持力度可能已经要强于2020年，甚至有继续加强需求端支持力度的趋势：

►金融支持方面，个人房贷利率下限降至4.25%，较2020年的4.65%低40bp。同时新房首付比已低至2020年疫情期，首套和二套房贷利率已低过2020年低点，按揭放款周期已短于2020年。国常会重启2020年疫情期间对遇困个人房贷消费贷在年内延期还本付息的支持政策。

►因城施策方面，政治局会议支持从实际出发完善政策，各地五限(限贷、限购、限价、限签、限售)、土地拍卖、人才、税费放松力度已超过2020年疫情期。但今年跟2020年不同的是，彼时监管聚焦在需求端，而供给端监管没有今年严格。目前开发商风险仍未释放完毕，对风险偏好的提升有不利影响。

此外，政策仍有继续发力的趋势。5月国常会指出，要优化审批，新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，引导银行提供规模性长期贷款，启动新一轮农村公路建设改造，支持发行3000亿元铁路建设债券，加大以工代赈力度。此外，国常会要求国家担保基金新增1万亿元业务，分担银行风险，督促银行放贷。

总的来看，目前政策力度总体上与2020年相差不大。但目前市场投资者仍在广泛地担心稳增长政策的效果，其担心的原因主要是聚焦在信贷的需求端以及政策的乘数效果。疫情的发展形势以及房地产供给端的风险，可能确实对政策效果带来不确定性。具体来看：

►当疫情仍呈局部反复的态势时，经济难以恢复正常的运转，大量经济活动因为物理隔离的原因无法进行，自然会影响到资金的乘数效果。此外，由于疫情的发展难以预测，经济主体在此背景下都会按照相对谨慎的方向进行决策。在此背景下，经济总体的储蓄倾向较高，在外观上的体现可能是即使从财政处获得退税资金，企业更愿意把它存起来，而不是进行投资；同样的，企业如果对未来经营状况不确定性，其所借资金可能更多是为了弥补当期的现金压力，比如用于工资的发放，但工人拿到钱之后也可能选择较多进行储蓄。

►如前所述，房地产供给端的风险也会传染到需求端。根据中金房地产组

的统计，在房地产企业50强中，已经发生实质性违约的企业权益销售额占到25%，债券收益率偏高、市场担忧可能出险的企业销售额占到25%，以上两项合计占到50强房地产权益销售额的50%。同样在这50强房企中，有能力进行并购的企业权益销售额占比为44%，几乎都是大型国企。大型国企也面临较强的杠杆率约束，同时也要考虑自身的健康发展，因此在收购推进上仍然较为缓慢。供给端的风险一方面压制居民的购房意愿，一方面压制拿地与投资的增长。

综上所述，目前经济从处于一个资金供给比较充裕，但是经济活动及风险偏好仍然比较低的状态，对于投资者来说，最佳入场时点比较难以判断。无论是地产端信用问题的解决，还是疫情的发展，二者都具有一定不确定性。房地产一方面要妥善处理房地产开发商的问题，建立长效机制，另一方面又要满足居民的刚性和改善性住房需求、保障购房者的合法权益。疫情则更多是一个自然科学和公共卫生的问题，对于经济学者和投资者来说，对它的预测面临的挑战就更大，即使是专业的公共卫生学者，也很难对疫情发展的终局给出一个确定的判断，甚至难以给出一个较为清晰的概率分布。

但是，如果我们认为疫情将缓解、房地产总体上逐步改善，而资金在风险下降后不会立刻变得紧张，那么经济与资本市场反弹机会应该不会太遥远。在资本市场方面，历史上来看，新增M2逐步回升而股市跌幅仍在扩大的阶段之后，往往伴随着资产价格的回升。背后的原因在宏观上是比较直观的，M2是存款，为实体部门的安全资产，如果M2上升，股市在下跌，说明对安全资产的偏好明显偏高。如果实体部门对安全资产的偏好的变化是缓慢的，这样的下跌往往意味着一些反弹的机会，即使在时点上可能不会立即兑现。接下来，我们需要继续密切跟踪资金的供应状况，以及疫情、房地产这两个因素的边际变化。

---

以上观点来自：2022年5月29日中金公司研究部已发布的《政策力度已接近2020年，期待复苏加速》

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

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

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

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

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

## 宏观专栏

### 就业：新特征与新解法

3月以来的疫情反弹对就业形成扰动，全国总体的就业压力小于2020年疫情期间，但结构性压力较为突出：青年人失业率走高，与主体就业人群相背离，可能与疫情不确定性之下企业的成本决策有关；农民工外出增加而需求减少，就业从阶段性“供给短缺”转为“需求不足”；大城市就业由热转冷，受疫情对地域、行业的非对称影响；中小企业、个体工商户的就业压力持续存在。就业是民生之本，是实现经济内生增长正循环的重要环节，近期稳增长政策密集出台，通过保主体来稳就业。在相关政策支持下，疫情后中国奥肯定律曲线左移，稳定就业所需的经济增速低于疫情前。我们预计全年平均失业率有望控制在5.5%以内。

疫情反弹对就业形成了阶段性压制，当前全国总体的就业压力小于2020年疫情期间。4月城镇调查失业率6.1%，接近2020年2月的高点6.2%。考虑到2月失业率本就季节性偏高，部分市场观点认为本次疫情带来的就业压力接近甚至超过2020年疫情时期。我们认为，这两次疫情下的失业率可比性较弱，2020年失业率可能存在低估。当时疫情期间恰逢春节前后，外出务工人员已经返乡，并没有在外寻找工作，即使找到工作也无法到岗开始工作。这部分群体可能已经隐性失业，但不符合“失业人口”的定义<sup>2</sup>。从31个大城市失业率也可以看出端倪，2020年31城失业率的高点并不是出现在疫情影响最大的2月，而是出现在已经复工复产的5月，反映出失业率的走势和居民工作意愿、到岗情况都有关系。如果结合城镇新增就业来看，今年与2020年的就业压力对比就更为明显：今年4月新增就业121万人，同比下降13.6%，比2020年2月的39万人（同比下降55.7%，数据记录的最低点）要好很多。

虽然总体就业情况好于2020年，但今年结构性就业压力较明显：

疫情后青年人失业率趋势性走高，与就业主体人群分化加大。4月，16-24

---

<sup>2</sup> 失业人口是指16周岁及以上，没有工作但近3个月在积极寻找工作，如果有合适的工作能够在2周内开始工作的人。

岁青年人失业率达18.2%，较3月上升2.2个百分点，创公布数据以来的新高。智联招聘数据显示，一季度高校毕业生CIER指数为0.71，创疫情后新低，且与整体指数差距拉大<sup>3</sup>；截至4月中旬，在有求职计划的应届毕业生中，46.7%已收获录用意向，15.4%已签约，较2021年的62.8%和18.3%有一定程度的下降。疫情更多影响了青年人集中的大城市，以高校毕业生为代表的青年人就业供给也创出历史新高，教育部预计2022届全国普通高校毕业生人数1076万人，同比增加167万。如果视角拉长到2020年以来的整个“后疫情”时期，会观察到16-24岁青年人和25-59岁就业主体人群的失业率分化是趋势性的，2020-2021年青年人平均失业率比2019年高2.3个百分点，而同期就业主体人群平均失业率仅上升0.1个百分点，2021年甚至低于疫情前。

“后疫情”时期青年人与主体人群的就业表现分化，可能与疫情不确定性之下企业的成本决策有关。毕业生“就业难”是一个老生常谈的话题，但青年失业率的持续偏高，是疫情后出现的新现象。除了毕业生供给扩大、学生就业心态和择业观念转变等趋势性变化因素，疫情高度不确定性之下企业行为的变化，可能对就业结构产生了重要影响。在面临疫情带来的短期压力和长期不确定性时，企业减少人力成本开支的常用方式包括缩招、降薪、裁员等。其中，“招新”是成本扩张型的举措，经营承压时会首先收缩。并且缩招涉及的是增量变化而非存量调整，不像裁员和降薪那样会损害在职员工的权益，执行阻力较小。与此同时，疫情发展的高度不确定性，使得企业未来可能随时迎来业务反弹，企业不会轻易解雇在职的成熟员工，以便一旦疫情后需求修复便可以快速复产。所以疫情压制下，企业更多选择了降薪来“共克时艰”，而非轻易裁员。表现在失业率上，便是就业主体人群失业率平稳而青年人失业率走高。

外出农民工就业从阶段性“供给短缺”转为“需求不足”。农民工一般被认为是劳动力市场中的弱势群体，但实际上2021年下半年农民工很可能经历了一段比较“抢手”的时期。2021年外来户籍人口失业率持续走低，平均失业率

<sup>3</sup> CIER指数是用来反映就业市场景气程度的指标，其计算方法是：CIER指数=市场招聘需求人数/市场求职申请人数。

比本地户籍人口低0.17个百分点；同时农民工收入在2021年下半年大幅增长，增速一度超过同期的城镇工资收入。这种现象的出现，可能和外出农民工的供给收缩有关，2020-2021年农村外出务工劳动力人数始终未能恢复到疫情前水平。但2022年1季度外出农民工数量大幅增长，超过2019年同期，创下历史同期的新高；而疫情反弹导致东部地区用工需求走弱，农民工就业的供需形势出现逆转。一方面失业率快速走高，4月外来户籍人口失业率达6.9%，比去年底高2个百分点（同期本地户籍人口失业率仅上升0.6个百分点）；另一方面收入增速下滑，1季度农村外出务工劳动力收入以2019年为基期的复合增速仅为3.5%，低于同期城镇居民的工资收入复合增速5.7%。

**大城市就业由热转冷，和疫情对地域、行业的非对称影响密切相关。**大城市提供了更高质量的就业岗位、吸收了更高素质的就业人员，疫情前失业率低于全国总体水平。但疫情之下，大城市就业压力反而更大，2017-2020年，31个大城市失业率平均比全国失业率低0.11个百分点，2021年以来则平均高0.15个百分点。一方面疫情传播主要通过人员流动来实现，大城市作为区域枢纽，面临的疫情风险更大。5月前3周，全国18个大城市地铁客运量同比下降44%、加权平均拥堵指数下降7%，而同期全国百城拥堵指数已经实现1%的同比正增长。另一方面，疫情主要影响线下服务业，而大城市服务业就业占比更高、受影响也更大。

**中小企业、个体工商户的就业压力也持续存在。**超过88%的个体工商户分布在批发零售、住宿餐饮、居民服务等受疫情影响较大的线下服务业<sup>4</sup>，疫情反弹对个体工商户会带来持续的经营压力。中国中小企业发展指数显示，2021年底以来，劳动力需求指数下降1.2，同期的劳动力供应指数却上升1.7，中小企业劳动力供需的分化进一步加大。

**就业是民生之本，也是实现经济内生增长正循环的重要环节，就业承压会抑制居民消费。**经济平稳发展、市场主体经营稳定，有助于实现居民的充分就业；而居民就业稳定，则可以提振收入、扩大消费，推动经济平稳发展。在经济内生增长的正向循环中，就业起到了衔接作用。根据西南财大中国家庭金融

<sup>4</sup> 企查查《2020中国个体工商户洞察报告》，数据截至2020年8月。



调查与研究中心的调研，2022年1季度，超过60%的人减少消费是因为就业或者实际收入下降导致的，这一特征在低收入群体中更为明显。我们对历史数据计算显示，失业率的上升通常会引致消费的回落，疫情后平均每1个百分点的失业率上升，会拖累商品零售额增速约5个百分点。

近期稳增长政策密集出台，通过稳市场主体来稳就业大盘，并抓好重点群体就业。就业是“六保”之首，而保就业的抓手则在于保市场主体。5月25日全国稳住经济大盘电视电话会议明确提出，要“着力保市场主体以保就业保民生”<sup>5</sup>；5月23日国务院常务会议确定6方面33条稳经济一揽子政策措施，包括退税、缓缴社保、加大留工培训补助、扩岗补助等财政政策，增加普惠小微贷款支持工具额度和支持比例、延期部分贷款还本付息等金融政策，都旨在保住市场主体，从而吸纳劳动力就业<sup>6</sup>。此外，高校毕业生、农民工等重点群体就业，也是政策关注重点。

在稳就业政策的支持下，中国奥肯定律曲线左移，全年平均失业率有望控制在5.5%以内。根据疫情前数据来看，我国失业率的增幅和经济增速之间，存在较强的负相关性，符合奥肯定律。即伴随经济增长回落，失业率存在上行压力。我们的估算显示，平均经济增速每下滑1个百分点，失业率增幅将提高约0.4个百分点。疫情之后，由于经济增速和失业率的大幅波动，奥肯定律的数据特征被减弱。总体来看，数据分布向左平移，即相同的失业率表现，所需的经济增长率更低，这可能体现了稳就业政策的作用。今年平均失业率如果控制在5.5%以内（同比增幅在0.4个百分点以内），按照疫情后新的奥肯定律曲线来推算，所需的经济增速不一定很高。我们预计在稳增长、保就业政策支持下，这一目标还是有望实现的。

---

以上观点来自：2022年5月29日中金公司研究部已发布的《就业：新特征与新解法》

段玉柱 SAC 执证编号：S0080521080004

郑宇驰 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

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

---

<sup>5</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2022-05/26/content\\_5692447.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-05/26/content_5692447.htm)

<sup>6</sup> [http://www.gov.cn/premier/2022-05/23/content\\_5691961.htm](http://www.gov.cn/premier/2022-05/23/content_5691961.htm)

## 专题聚焦

### 储能深度系列：家储，集中式电力供应的破局者

海外家储市场在经济性与提升供电可靠性的驱动下迎来快速发展，我们预期未来峰谷价差拉大、储能成本下降、FIT到期等因素都将驱动家储经济性进一步提升，且VPP模式有望贡献新增收益，推动分布式电力系统快速发展。

家储是分布式能源的重要组成部分，推动电力系统由集中式供能向集中式与分布式共同供能转变。目前集中式的波动性可再生能源装机持续增长、电力需求增长，催生电力短缺、电能质量低、电价高等问题，分布式供能可实现输配电成本节约，实现更低成本、提高电能质量和能源效率。对于家庭而言，家储可降低用电成本，同时可作为应急备用电源提升家庭供电可靠性；对于电网而言，配置储能可将电力在时间上转移以辅助电网平衡发电能力与用电需求。

各国家储市场驱动因素各异，经济性与供电可靠性为核心驱动力。2021年全球储能装机规模约6.6GWh，同比增长46%，其中德/美/日/澳为主要装机国家。四国大多有针对家储的补贴以直接降低其安装成本，澳洲、美国加州等地均有虚拟电厂等商业模式创新提升经济性，德国、澳洲市场在高电价驱动下家庭光储系统快速增长，德日澳已初步具备经济性。此外，日本、美国等地区极端天气频发，家庭提升用电可靠性需求也进一步推升家储安装需求。

全球家储发展空间巨大，零售/VPP加速发展情形下2025年全球家储安装规模有望分别达18/35GWh。我们测算全球家储理论规模约1300GWh，而截至2021年全球家储装机仅约20GWh，发展潜力巨大。我们认为峰谷价差拉大、储能成本下降、FIT到期等因素都将驱动家储经济性进一步提升，同时若VPP模式成熟，将为家储带来更高额的收益。

---

以上观点来自：2022年5月23日中金公司研究部已发布的《储能深度系列：家储，集中式电力供应的破局者》

曾韬 SAC 执证编号：S0080518040001 SFC CE Ref: BRQ196

季枫 SAC 执证编号：S0080121070373

王颖东 SAC 执证编号：S0080120080126

曲昊源 SAC 执证编号：S0080121070122

## 专题聚焦

### 元宇宙系列：内容生态打破VR出货天花板

VR硬件标准基本明确，微创新驱动硬件使用改善。2020年发布的Oculus Quest 2已达到消费级水平，在显示参数、外观设计和价格等方面均满足了VR用户的基本需求，树立了VR硬件头显标准。后续新世代的主流VR产品也纷纷参考Quest 2，向性能升级、轻量化、便捷化、价格下探等趋势进行升级迭代，力争为用户提供更好的产品交互体验。

大厂注重软硬生态协同发展，出货增长表现亮眼。VR行业正逐步实现“硬件产品迭代-用户体验升级-用户数量增加-优质开发者入场-提升内容质量-用户数量增加”的良性循环，其中用户体验为核心痛点。海内外大厂均结合自身优势，布局“硬件+内容”全产业链。目前，海外消费级VR产业“飞轮”已开始初步旋转。国内VR头显C端市场尚处于发展阶段，我们认为，国内在硬件维度上已具有一定的国际竞争力，而在内容生态上仍有较大提升空间。伴随着更多的国内厂商布局VR内容生态建设，将有望实现国内消费级VR市场加速发展。

VR软硬件协同发展，应用场景丰富推动潜在空间提升。伴随着硬件产品渗透率的不断提升，除了技术成熟度和商业化潜力更高的游戏场景外，我们认为消费级VR的应用场景有望覆盖社交、办公、娱乐等C端应用场景，并拓展至医疗、工业、营销等B端应用场景，促进VR内容生态的繁荣，打开VR行业天花板。伴随着硬件头显的普及和内容生态的建立，我们认为VR有望成为重要生产力工具以及下一代远程交互终端。长期来看，伴随着元宇宙概念的逐渐渗透，我们认为VR作为元宇宙硬件入口之一，未来发展空间广阔。

---

以上观点来自：2022年5月24日中金公司研究部已发布的《元宇宙系列：内容生态打破VR出货天花板》

贾顺鹤 SAC 执证编号：S0080121070403

李澄宁 SAC 执证编号：S0080522050003

彭虎 SAC 执证编号：S0080521020001

黄天擎 SAC 执证编号：S0080121070283

温晗静 SAC 执证编号：S0080521070003 SFC CE Ref: BSJ666

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2022.5.23 其他宏观简评：当周期拐点遇上范式更迭
- 2022.5.24 中国宏观热点速评：稳信贷、降成本、拉需求 | 2022年5月23日国常会点评
- 2022.5.26 中国宏观热点速评：稳增长信号非常明确
- 2022.5.28 中国宏观热点速评：4月工业企业利润点评：疫情反弹，利润仍有分化
- 2022.5.29 中国宏观热点速评：政策力度已接近2020年，期待复苏加速
- 2022.5.29 图说中国宏观周报：就业：新特征与新解法

### 策略及大宗商品

- 2022.5.26 碳中和双周报：“碳”策中国（16）：欧盟新能源计划加速绿色转型 5月12日~5月25日
- 2022.5.28 全球资金流向监测：主动外资依然流出；南向稳步流入
- 2022.5.29 海外中资股策略周报：稳增长政策进一步发力
- 2022.5.29 A股策略周报：“稳增长”继续发力
- 2022.5.29 海外市场观察：美股盈利进入下行通道 2022年5月23~29日
- 2022.5.29 大宗商品：全球煤炭：国内外价格倒挂或将延续

### 固定收益

- 2022.5.23 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.5.23 招投标备忘录：国开债22年第2、3、6期增发，付息国债22年第11期新发——利率债招标分析
- 2022.5.23 中资美元债周报：一级供给回落，二级市场延续波动
- 2022.5.24 简评：中环转2上市定价分析
- 2022.5.25 招投标备忘录：农发债22年第1期、21年第10期增发——利率债招标分析
- 2022.5.25 简评：建行绿债创新挂钩绿色贷款指标完成度，助力社会可持续发展
- 2022.5.25 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.5.25 招投标备忘录：国开债22年第4、10、14期增发——利率债招标分析
- 2022.5.26 专题研究：下行与分化并存：房地产行业债券发行人2021年年报和2022年一季度报点评
- 2022.5.26 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.5.26 简评：G三峡EB2投资价值分析
- 2022.5.26 招投标备忘录：贴现国债22年第23期新发——利率债招标分析
- 2022.5.27 固收+周报：债市多因子探究——基于Python实践

- 2022.5.27 简评：贵州轮胎转债上市定价分析  
 2022.5.28 信用债收益率跟踪周报：结构性资产荒行情延续，收益率全面下行  
 2022.5.28 简评：中国债市进一步对外开放——《关于进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜》点评

## 行业

- 2022.5.23 软件及服务：医疗信息化：“十四五”国民健康规划为长期高景气度注入强心剂  
 2022.5.23 银行：降息后的思考：重新审视银行息差与盈利  
 2022.5.23 主题研究：产业链价格企稳，REPowerEU提升装机预期  
 2022.5.23 软件及服务：工业软件：2Q22行业景气度跟踪  
 2022.5.23 银行：中小银行改革化险或仍是金融工作主线之一  
 2022.5.23 可选消费：“618”大促将近，美妆品牌加码布局  
 2022.5.23 航空航天科技：关注国企改革与大飞机产业链投资机会  
 2022.5.23 金融：监管重塑格局，业务阶段性回流传统牌照 一消金公司2021年报回顾  
 2022.5.23 基础材料：塑管：稳增长催化需求，千亿赛道再塑格局  
 2022.5.23 半导体：射频前端：Q2供需承压，Q3或迎来修复  
 2022.5.23 电力电气设备：储能深度系列：家储，集中式电力供应的破局者  
 2022.5.23 汽车及零部件：人民币贬值利好出口，比亚迪推出CTB技术  
 2022.5.23 机械：疫情扰动短期业绩，寻找新能源板块增长机会  
 2022.5.23 科技：便携储能蓝海待开发，国产品牌出海正当时  
 2022.5.23 电力电气设备：储能规划陆续发布，“十四五”增长高确定  
 2022.5.24 元宇宙系列研究：元宇宙系列：内容生态打破VR出货天花板  
 2022.5.24 有色金属：铝：吨铝利润回升，印尼禁矿政策扰动加大  
 2022.5.24 不动产与空间服务：周报#293：销售跌幅收窄，房贷利率下行  
 2022.5.24 有色金属：稀土：供给偏紧叠加需求恢复对价格形成支撑  
 2022.5.24 主题研究：储能深度系列：钠离子电池，锂资源不足的新解法  
 2022.5.24 汽车及零部件：购置税减征兑现强政策预期；看好反弹趋势  
 2022.5.24 化工：新材料系列I：国产替代浪潮已至，中国湿电子化学品行业迎来快速发展期  
 2022.5.25 主题研究：抽水蓄能：电网灵活性“王者”，黄金发展期或已至  
 2022.5.25 科技：光学系列深度#3：智能驾驶浪潮迭起，车载光学创新可期  
 2022.5.26 REITs：简评国务院办公厅《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》  
 2022.5.26 科技：ARVR月度观察（5月）：科技大厂加速布局相关硬件，高通发布新款XR设计方案  
 2022.5.27 机械：刀具月度观察：疫情后反弹可期，进口替代加速  
 2022.5.27 交通运输物流：航空：阶段性财政补贴或缓解航司经营压力  
 2022.5.28 传媒互联网：上云步入深水区，云厂商追求高质量发展

- 2022.5.28 半导体：半导体周报（5/27）：疫情缓解有望推动供给修复、提振需求
- 2022.5.28 医疗健康：中金医药月度10+7组合：2022年6月组合
- 2022.5.28 纺织服装珠宝：每周聚焦：户外运动消费热度提升
- 2022.5.28 日常消费：零研月报：居家消费需求提升，4月多数品类增长加速
- 2022.5.28 金融：周报：ETF通渐行渐近利好港交所；关注中美审计监管合作进展
- 2022.5.29 传媒互联网：周报：爱奇艺首次单季度盈利，国内手游4月收入同比下降
- 2022.5.29 科技：科技硬件周报（5/27）：关注消费补贴政策拉动需求恢复
- 2022.5.29 科技：全球观察-英伟达：外部因素短期扰动显卡需求；数据中心需求持续强劲



CICCC  
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