

研报精选

2022年2月28日 第62期

宏观专栏

俄乌事件升级的可能“市场冲击”

报告指出，现有针对俄罗斯的制裁可能造成的短期影响为：1) 推升俄罗斯融资成本和违约风险。2) 北溪2号暂停，欧洲仍面临较大的供应风险。3) 农产品供应可能暂时受阻。上述制裁不可避免的在已有供应链紧张的局面增加一部分扰动，同时对俄罗斯金融体系造成一定影响。

2022年两会前瞻

报告认为，两会期间主要关注以下几大看点：1) “稳增长”政策方向；2) 注重高质量发展；3) 十四五规划及2035年远景目标逐步落实及部署；4) 两会期间可能安排及重要事项，如政府工作报告等等。

专题聚焦

东数西算号角吹响，运营商编织算力网络

报告认为，东数西算可推动国家算力网络的高效绿色发展。三大运营商作为算力基础设施和骨干传输网络的提供者，未来可乘东数西算之风加速转型，并在多个方面参与东数西算工程建设。

怎么看中国REITs估值定价

报告认为，市场投资者较多采用内部收益率(IRR)框架来刻画中国REITs估值，我们认为有合理性但不完全合适，未来我们认为以NAV为估值主要参考或许更为合理。

宏观专栏

俄乌事件升级的可能“市场冲击”

当前制裁和可能影响：金融体系、北溪2号、技术出口、相关个人制裁

我们在《俄乌局势的影响路径与传导逻辑》中梳理了俄乌局势影响的五个路径，即风险偏好和资金流向、大宗商品与货币政策、基本面和贸易、以及俄罗斯制裁本身。目前来看，可能在中期产生的成本和代价主要体现在后续制裁力度以及潜在的供应冲击上。

当前已有哪些制裁？美欧英等国已经推出的制裁措施主要集中在金融体系（限制主权债务和银行体系接触国际金融市场）、北溪2号、技术出口、相关个人制裁等几个主要方面。具体而言：

► **美国：**冻结俄罗斯主要银行资产及限制融资交易、限制科技及军事领域相关出口等。具体包括，**贸易方面**，拜登发布行政命令禁止美国与俄罗斯承认的两个“共和国”进行任何进出口贸易及投资交易¹。**金融方面**，美国近日针对俄罗斯实施了广泛的金融制裁，主要限制俄罗斯金融体系的核心基础实施进行融资交易，并进一步将俄罗斯排除在全球金融体系之外。白宫表示此次针对俄罗斯的金融制裁将合计瞄准1.4万亿美元的资产规模，涉及俄罗斯银行业将近80%的资产。具体包括：1）切断俄罗斯第一大金融机构俄罗斯联邦储备银行与美国金融系统的联系从而限制Sberbank使用美元进行交易；2）全面封锁俄罗斯第二大金融机构及其他三个主要俄罗斯金融机构，并冻结这些机构在美国金融体系的任何资产并禁止美国人与其进行交易；3）对13家最重要的俄罗斯企业和实体实施新的债务和股权限制。制裁包括5家银行和覆盖能源、电信、铁路等行业的8家大型企业。白宫表示这些实体总计持有约1.4万亿美元的资产，将无法通过美国市场融资；4）对俄罗斯直接投资基金进行全面制裁（该投资基金旨在帮助俄罗斯公司及基建项目吸引投资资金）。**军事方面**，限制对俄罗斯军方的出口。几乎涉及所有美国生产或生产过程中使用了美国软件、技术或设备的外国产品都将被限制出口给俄罗斯军方。**科技方面**，限制对俄罗斯

¹<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/02/21/fact-sheet-executive-order-to-impose-costs-for-president-putins-action-to-recognize-so-called-donetsk-and-luhansk-peoples-republics/>

出口敏感型的科技产品，包括半导体、电信、加密安全、激光、传感器、导航、航空电子和海事技术等²。

► **欧盟**：欧盟于23日宣布的第一轮制裁包括：**贸易方面**，针对俄罗斯承认的两个“共和国”的制裁举措包括禁止欧盟成员国进口来自该地区的商品、限制在相关经济领域进行贸易和投资、禁止提供旅游服务、禁止出口部分商品及科技。**金融方面**，限制俄罗斯在欧洲市场筹集资金³；与此同时，欧盟于26日承诺确保选定的俄罗斯银行从SWIFT系统中删除⁴。**其他方面**，欧盟表示在已有的制裁框架下，将对俄罗斯议院全部的351名议员、27名知名人物和实体实施制裁。欧盟于25日宣布第二轮制裁将涉及70%的俄罗斯银行市场及关键国有企业，其中还包括俄罗斯国防工业企业；同时禁止向俄罗斯航空部门出售飞机及设备⁵。

► **英国**：**金融方面**，除针对俄罗斯主要金融机构的融资及资产冻结外，英国表示将与北约和G7合作，关闭俄罗斯兑SWIFT的访问⁶。具体包括：1) 对包括VTB Bank在内的俄罗斯主要银行实施资产冻结；2) 禁止俄罗斯在英国市场销售国债；3) 近期将出台相关法案禁止所有俄罗斯公司在英国市场融资；4) 与北约和G7成员国合作，计划关闭俄罗斯对环球银行金融电信协会支付系统（SWIFT）的访问。**科技方面**，1) 对个体、实体及其子公司实施制裁，其中包括俄罗斯最大的国防公司（Rostec）；2) 尽快出台相关法案，禁止向俄罗斯出口高科技产品。**其他方面**，1) 俄罗斯航空（Aeroflot）将被禁止进入英国领空；2) 暂停并禁止使用俄罗斯出口许可证（军用及民用）。

► **德国**：宣布暂停北溪2号天然气管道的认证程序⁷。

► **日本**：**贸易方面**，禁止与俄罗斯承认的两个“共和国”贸易；对俄罗斯

²<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/02/24/fact-sheet-joined-by-allies-and-partners-the-united-states-imposes-devastating-costs-on-russia/>

³<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/02/23/russian-recognition-of-the-non-government-controlled-areas-of-the-donetsk-and-luhansk-oblasts-of-ukraine-as-independent-entities-eu-adopts-package-of-sanctions/>

⁴https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_22_1423

⁵https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/STATEMENT_22_1359

⁶<https://www.gov.uk/government/news/foreign-secretary-imposes-uks-most-punishing-sanctions-to-inflict-maximum-and-lasting-pain-on-russia>

⁷<https://www.euronews.com/2022/02/22/germany-moves-to-suspend-certification-of-nord-stream-2-over-ukraine-tensions>

军事相关的输出以及半导体等的出口，将基于国际共识的管制清单来实施管制。**金融方面**，1) 禁止俄罗斯国债在日本流通和交易；2) 冻结俄罗斯主要金融机构资产⁸。

上述现有制裁可能造成的短期影响为：**1) 推升俄罗斯融资成本和违约风险**。俄罗斯长短端国债利率均快速抬升至历史相对高位（10年国债利率从2021年末的8.5%升至当前的16.0%，已基本接近2014年末16.1%的历史高点），5年期信用违约互换周四一度攀升至900bp以上，周五虽然回落至550bp，但仍处于历史高位。不过，由于俄罗斯外汇储备相对充裕（截至2021年末，俄罗斯外汇储备约6310亿美元，排名全球第五），对外负债整体占比不高（截止3Q21，俄罗斯各部门整体外债占GDP比例为25%），因此虽然将承受一定影响，但也暂时具有一定的抵御能力。实际上，作为应对，俄罗斯外储中美元资产比例近年来持续下降，已从2017年末的46%降至2021年6月的16%，而美国财政部统计的俄罗斯投资者持有美国国债比例也从2009年4.2%高点降至2021年末的0.1%。**2) 北溪2号暂停，欧洲仍面临较大的供应风险**。近日随着俄乌局势快速升级，欧洲TTF天然气价格一度上涨48%、但周五再度回落30%。中金公司大宗组表示，虽然此前取暖旺季结束使得气价回落，但供应担忧仍不排除使得气价再度反弹。今年夏季需求小高峰之时，欧洲天然气市场可能面临短缺风险。不过，从另一个角度看，居高不下的能源价格和持续紧张的供给也有可能促使其他替代能源投入的增加；**3) 农产品供应可能暂时受阻**。乌克兰作为全球玉米和小麦出口大国，主要出口港包括黑海港口敖德萨和赫尔松，其中敖德萨为当前交火区之一。因此如果战事继续升级或也对农产品出口造成影响。综上所述，短期来看，上述制裁在影响程度和范围上相对可控，但都不可避免的在已有供应链紧张的局面增加一部分扰动，形成事实上的“供应冲击”；同时对俄罗斯金融体系也造成一定影响。

2014年的制裁经验及后续系统性升级的可能冲击

2014年“克里米亚”事件后，欧美国家同样对俄罗斯发起了“一揽子”制裁，包括停发签证、禁止实体交易、资产冻结、限制出口军事装备以及部分高

⁸ <https://www.nytimes.com/2022/02/24/world/europe/japan-russia-sanctions.html>

科技设备等。回顾当时情形，“克里米亚”事件后，供应矛盾缓解、全球需求减少以及美国页岩油产量增加促使油价下跌（原油价格从2014年6月的115美元/桶降至2014年12月的47美元/桶），叠加欧美国家的经济制裁使得俄罗斯经济一度遭受重创。俄罗斯长短端国债利率也快速上行并分别于2014年末和2015初达到当时高位（10年期国债利率2014年12月末达16.1%；2年期国债2015年1月初为17.5%），俄罗斯5年期信用违约互换也一度升至600bp以上，俄罗斯股指也在2014年下半年下跌超55%。

后续哪些制裁会导致系统性升级？石油出口和SWIFT系统。上文中梳理的已有制裁措施都暂时避免了原油和SWIFT的核心领域，因此市场的反应相对在可控范围之内。但如果后续进一步升级的话，或将产生更大的影响。最新消息显示，美国与欧盟、英国和加拿大已发表共同声明，宣布禁止俄罗斯使用SWIFT⁹，所以目前来看可能性较大，整体局面正在往进一步升级的局势发展。**例如：1）原油产量和出口受到冲击，对全球通胀和俄罗斯本身影响都是巨大的。**如我们在《俄乌局势的影响路径与传导逻辑》所述，截止2021年末，全球每天约9800万桶的产量中，俄罗斯占比高达11%（1090万桶/天）。根据中金大宗商品组测算，如果地缘风险演变为实际的供应冲击，不排除全年油价可能因此面临30美元/桶左右的供应溢价，摸高到120美元/桶。在此情形下，我们测算或额外抬升美国CPI月环比0.1个百分点，这进一步又会影响货币政策，上世纪70年代和1994年加快加息都有油价大涨的影子。与此同时，截止2021年年末，原油出口金额占俄罗斯总出口的23%，因此出口减少也会影响俄罗斯的财政收入和经常账户顺差。**2）SWIFT系统更是牵连巨大。**SWIFT是连接全球银行业的金融通信基础设施，对包括贸易、外国投资、汇款和央行对经济的管理等各个经济领域都至关重要，目前全球已有超过200个国家和地区的11,000多家银行和证券机构、市场基础设施和公司客户接入了SWIFT的系统，且此资金结算系统覆盖了全球大部分以美元计价的跨境交易。最新的进展是，北京时间2月27日，媒体报道欧盟、英国、美国、加拿大等国达成一致，或将把部分俄罗斯银行从环球银行金融电信协会（SWIFT）中剔除¹⁰。不过目前一些细节还有待

⁹<https://www.cnn.com/2022/02/26/eu-uk-canada-us-pledge-to-remove-selected-russian-banks-from-swift.html>

¹⁰<https://www.cnn.com/2022/02/26/eu-uk-canada-us-pledge-to-remove-selected-russian-banks-from-swift.html>

澄清，例如是否涉及主要能源（石油、天然气）相关的银行，以及所涉及银行的外债敞口细节等。如果切断俄罗斯与SWIFT的联系，由于金融交换信息的切断也可能受到影响的情况下，可能会使得短期贸易收入减少、进而影响经常账户和财政收入。同时切断俄罗斯银行的金融联系，可能会影响部分的贸易，进而造成短期的供应溢价，当然具体是否涉及到上述银行的具体细节还有待厘清。此外，由于贸易结算涉及到金融信息的交换，因此可能会双边贸易产生一定影响。不过俄罗斯也在做相应应对，除了建立自己的金融信息和支付体系外(2014年，为代替SWIFT系统以应对制裁，俄罗斯央行创立了俄罗斯银行金融信息系统，SPFS，该系统使用者主要为俄罗斯的银行、还包括白俄罗斯、德国等国的23家银行)，过去几年也在多元化其外汇资产，例如俄罗斯主权基金持有人民币资产从2021年初的0%升至2022年初的20%，持有美元资产则于2021年6月后清零。因此，后续针对石油出口和SWIFT的制裁进展的进一步细节值得密切关注。



以上观点来自：2022年2月27日中金公司研究部已发布的《俄乌事件升级的可能“市场冲击” 2022年2月21~27日》

刘刚 SAC 执证编号：S0080512030003 SFC CE Ref: AVH867

李赫民 SAC 执证编号：S0080120090056 SFC CE Ref: BQG067

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

宏观专栏

2022年两会前瞻

政协第十三届全国委员会第六十四次主席会议和十三届全国人大常委会第三十二次会议分别建议/决定将于3月4日和3月5日召开全国政协十三届五次会议和十三届全国人大五次会议。结合当前的国内外增长和政策环境，我们认为在两会期间主要关注以下几大看点：

1) “稳增长”政策方向。去年底的中央经济工作会议提出2022年经济工作要“稳字当头、稳中求进”，稳增长为2022年经济工作的主要方向，去年底至今各地区部门积极制定推出并落实稳增长相关政策。我们建议在两会期间，关注政策落实尤其是在货币政策进一步应对、财政预算、新一轮减税降费、包括保障性租赁住房在内的房地产良性循环、新老基建等领域的可能进展。

2) 注重高质量发展。在中国不断强调“高质量发展”背景下，中长期领域的探讨和落实，包括：1) 深化供给侧结构性改革畅通国内大循环；2) 扎实推进教育公平、医疗、乡村振兴、消费升级等共同富裕相关议题；3) 在关键技术领域，如科技体制改革三年行动方案和实施基础研究十年规划的落实；4) 促进产业升级，提升制造业核心竞争力，支持“专精特新”企业发展；5) 发展数字经济，如“东数西算”工程等启动实施；6) 坚持绿色发展，继续落实碳达峰碳中和长期目标；7) 国企改革三年行动的胜利收官；8) 区域发展的平衡性协调性，推动区域一体化发展；9) 扩大高水平对外开放，如推动共建“一带一路”高质量发展；等等。在资本市场层面，建议关注：10) 全面实行股票发行注册制，以及从资本市场维度支持和引导资本规范健康发展，发挥资本作为生产要素的积极作用。

3) 十四五规划及2035年远景目标逐步落实及部署。中央及地方、各部委陆续发布并落实十四五规划及2035年远景目标，其部署的重点工程项目、已完成和计划施行的工作可能会受到市场持续关注。

4) 两会期间可能安排及重要事项：如政府工作报告、总理答记者问环节、

两会期间各部委（如发改委、财政部、国资委、央行、证监会等）对相应领域政策改革方向的具体表述，等等。



以上观点来自：2022年2月27日中金公司研究部已发布的《2022年两会前瞻》

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

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

魏冬 SAC 执证编号：S0080121070287

专题聚焦

东数西算号角吹响，运营商编织算力网络

东数西算可推动国家算力网络的高效绿色发展。2022年2月16日，东数西算工程正式启动，将东部算力需求有序引导至西部。东数西算政策完善了IDC布局的顶层设计，我们认为该政策的实施意义主要有：1) 集约化布局，有利于提升国家整体算力水平；2) 提高能效和可再生能源使用要求，推进数据中心绿色发展；3) 基础设施向西布局，带动西部数字经济和产业投资。

东数西算推动数字基建，运营商云网融合优势凸显：1) IDC市场需求分层，运营商资源布局基本覆盖东数西算战略要求，我们认为一线优质IDC资源丰富实现强者恒强，西部地区IDC上架率有望提升；2) 运营商具备跨区域互联网接入的差异化优势，是打造新型直连通道、建设新型算力网络的主力军；3) 运营商搭建算力网络，持续提升跨区域算力调度水平，满足东数西算工程的算力调配需求；4) 运营商的央企身份和网络建设能力为东数西算的信息安全提供稳定保障，云网安全优势构筑核心竞争力。

优化布局，云网互融，运营商乘东数西算之风加速转型。三大运营商作为算力基础设施和骨干传输网络的提供者，未来可在多个方面参与东数西算工程建设：1) 优化数据中心布局，深化顶层设计。运营商可将算力资源向枢纽节点进一步集中布局，更加高效地利用能源，提升西部存量数据中心的利用率。2) 建设骨干传输网络，提升数据长途传输效率。运营商可建设多层次的传输网络，配合国家互联网骨干直联点建设，加速网络传输。3) 云、网、边多端融合，打造一体化算力网络。运营商深度融合云、网、边多端计算资源，结合新兴技术，为客户提供计算（云）和连接（网）一体的算力服务。

以上观点来自：2022年2月22日中金公司研究部已发布的《东数西算号角吹响，运营商编织算力网络》

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

于明洋 SAC 执证编号：S0080121060043

专题聚焦

怎么看中国REITs估值定价

去年四季度以来，中国REITs二级市场交易表现呈现较高热度，我们近期亦收到不少投资者关于如何看待REITs估值定价的问询。我们认为近期市场热度和投资者结构、投资者采用的估值评估框架、利率走势、以及整体权益市场的轮动都有关系，但总体来看呈现一定的投资短期化特征。我们认为有必要为中国REITs建立更为稳健、长期的估值框架。

发行端，中国REITs的估值定价依循从资产价值评估到基金净资产值评估的流程，这也是国际市场通行的方法。中国REITs确定发行拟募集资金额的主要依据是（经过报表模拟后的）公募基金公允净资产值（NAV），NAV的主要构成部分是底层资产的公允价值。资产价值评估也具有体系性，本质上都是由税前现金流增长假设、运营期限和折现率构成的现金流折现（DCF）模型，各项参数的选取标准是投资者应当关注的重点。

市场投资者较多采用内部收益率（IRR）框架来刻画中国REITs估值，我们认为有合理性但不完全合适。中国REITs市场因为产权类和经营权类项目之间存在运营期限不一的问题，实操中用IRR框架来刻画收益率比较普遍，这是中国市场的特色。但IRR框架的潜在问题（尤其考虑当下机构投资者中固收类的居多），一是其基于的可供分派金额可能因基金管理人的主动调整而呈现波动，并不一定直接反映资产真实运营水平变化，二是投资者可能倾向用IRR追索利率水平变化，导致REITs收益率下行价格较快上升，但实际上底层资产公允价值的变动要缓和的多，甚至方向上都可能相反。总体来看，今天部分投资者使用IRR框架来指导交易，可能并不体现其对底层资产价值的判断，而我们认为过度交易利率因素和短期股息收益是不完全合适的。

未来我们认为以NAV为估值主要参考或许更为合理。我们认为NAV主要基于对资产公允价值的判断产生，因此作为估值中枢具备更好的稳定性和合理性，依据基金价格对NAV的折让和溢价幅度来进行交易也是国际市场的通行做法。中国REITs投资者对于NAV的概念尚比较陌生，但实际上NAV测算起来并

不比IRR复杂（具体可参考我们正文中的论述），我们认为也具备较强的实操性。最后，我们建议投资者进一步熟悉资产评估的流程及其中的参数选取标准，对于资产价值及现金流的形成有体系性的理解（可参考我们正文图表内容的分析），而非简单着眼可供分派结果与短期趋势。



以上观点来自：2022年2月23日中金公司研究部已发布的《怎么看中国REITs估值定价》

张宇 SAC 执证编号：S0080512070004 SFC CE Ref: AZB713

孙元祺 SAC 执证编号：S0080521050008 SFC CE Ref: BOW951

裴佳敏 SAC 执证编号：S0080121060144

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.2.21 中国图说中国宏观周报：稳增长政策大全
- 2022.2.22 中国宏观专题报告：宏观眼中的中美市场联动
- 2022.2.22 海外外汇专题报告：外汇简评：俄乌局势升级对汇率的影响
- 2022.2.27 海外宏观简评：美联储加息指南

策略及大宗商品

- 2022.2.23 碳中和双周报：“碳”策中国（10）：能源部门“双碳”施工图出台 2月10日~2月23日
- 2022.2.24 主题策略：关注港股回购新动向
- 2022.2.24 大宗商品：从地缘风险升级到实际供应冲击
- 2022.2.25 海外策略：俄乌局势的影响路径与传导逻辑
- 2022.2.26 全球资金流向监测：波动中南向回流，但北向流出扩大
- 2022.2.26 海外策略：多国取消限制进一步开放——疫情复工周度追踪（2月25日）
- 2022.2.27 海外中资股策略：外部冲击不改港股中期趋势
- 2022.2.27 A股策略周报：“情绪底”逐步确认，风格更均衡
- 2022.2.27 海外市场观察：俄乌事件升级的可能“市场冲击” 2022年2月21~27日
- 2022.2.27 主题策略：2022年两会前瞻

固定收益

- 2022.2.22 资产证券化分析周报：中短期限RMBS配置价值凸显，固息券交易火热——LPR下降前后RMBS二级交易观察
- 2022.2.22 简评：商业银行配置力度增强，境外机构继续增配国债——2022年1月中债登、上清所债券托管数据点评
- 2022.2.22 招投标备忘录：付息国债22年第4期新发、21年第13期续发，农发债21年第10期、22年第1期增发——利率债招标分析
- 2022.2.23 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.2.23 招投标备忘录：国开债22年第4期新发，22年第5期增发——利率债招标分析
- 2022.2.24 简评：华友钴业转债投资价值分析
- 2022.2.24 简评：通22转债投资价值分析
- 2022.2.24 专题研究：详解券商次级债

- 2022.2.24 简评：绿色动力转债投资价值分析
- 2022.2.24 招投标备忘录：贴现国债22年第7期新发——利率债招标分析
- 2022.2.24 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.2.24 债市动态跟踪：银行负债成本继续下行 ——机构负债端跟踪2022年2月月报
- 2022.2.25 简评：中信特钢转债投资价值分析
- 2022.2.25 简评：公司债房企主动信披，龙头企业信用资质向好
- 2022.2.25 固收+周报：再看固收+中的“绝对收益”
- 2022.2.27 中国利率策略周报：俄乌冲击后，美债和中债回归各自主线
- 2022.2.27 信用债收益率跟踪周报：一级发行继续回升，二级收益率整体上行

行业

- 2022.2.22 物业管理服务：中金看海外 主题 | 商业地产五大行：有发展启示，但不足对标
- 2022.2.22 房地产：周报#280：销售延续跌势，房贷利率下行
- 2022.2.22 建材：中金看海外 公司 | 日本东丽：迈向碳纤维巨头的蜕变之路
- 2022.2.22 主题研究：追“宗”系列 | 稳增长逐渐发力，静待基本面拐点
- 2022.2.22 物业管理服务：洞察商管II：破局“老商业”，拥抱“新消费”
- 2022.2.22 纺织服装珠宝：2月稳中向好，建议关注低估值高分红标的
- 2022.2.22 软件及服务：全球工业软件公司4Q21业绩梳理：收入增速企稳，加速抢滩云部署
- 2022.2.22 传媒互联网：长风破浪，游戏出海扬帆远航
- 2022.2.22 医疗健康：创新药前沿系列（1）—— CD47： 阻断“别吃我”信号，治疗潜力已现
- 2022.2.22 电信服务：东数西算号角吹响，运营商编织算力网络
- 2022.2.23 建材：年后建材调研反馈：静待稳增长效果显现
- 2022.2.23 主题研究：“十四五”方案出台，储能市场东风已至
- 2022.2.23 农业：高效发展，稳定农业基本盘——一号文件简评
- 2022.2.23 REITs：怎么看中国REITs估值定价
- 2022.2.23 有色金属：氢锂供需缺口扩大，钴镍价格有望维持高位
- 2022.2.23 汽车及零部件：中金看海外 公司 | 安波福：聚焦电动智能转型的百年零部件龙头
- 2022.2.23 有色金属：锡：供需延续短缺格局，价格中枢维持高位
- 2022.2.24 基础材料：特种纸：“小而美”隐形冠军的孵化器
- 2022.2.24 电力电气设备：工业自动化2021年度回顾：波澜壮阔

- 2022.2.25 煤炭：煤价机制落地，引导价格合理稳定运行
- 2022.2.25 房地产：耐心与信心同等重要
- 2022.2.25 农业：俄乌局势对我国农业产业链的潜在影响
- 2022.2.26 银行：短期最优解VS中长期战略——论FOF、MOM对银行理财的作用？
- 2022.2.27 主题研究：美国供应链安全战略发布，对中国新能源产业链整体影响有限
- 2022.2.27 银行：试点单月两度扩容，养老理财建设提速
- 2022.2.27 科技：科技硬件周报(2/26)：持续关注“东数西算”新机遇
- 2022.2.27 汽车及零部件：蔚能推进电池资产化，宁德换电业务再加速



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