

# 研报精选

2022年1月24日 第58期

## 宏观专栏

### 地方政府稳增长的决心

报告认为，各省2022年经济增速目标设定明显高于2021年实际复合增速，加权平均值接近6.2%，反映出较强的稳增长预期。促消费的政策主要针对文旅消费及汽车、家电等大宗消费，具体力度有待进一步跟踪。

### 美股下跌的宏观逻辑

报告认为，美股下跌是市场对美联储政策急转弯及其潜在影响的膝跳反应。迫于通胀压力，美联储在短期内很难重回宽松。美国发生系统性金融风险的可能性较小，但一些新兴市场国家出现金融危机的概率在上升。

## 专题聚焦

### 大宗商品：汤加火山爆发影响几何？

报告认为，汤加火山喷发短期中对南美当前作物生长影响有限，但可能加剧市场对南美大豆和玉米单产的炒作情绪。长期来看，火山喷发或增加夏季拉尼娜发生概率，但对北半球影响或较小。

### “身临其境”的互联网发展新阶段

报告认为，元宇宙将AR/VR、AI、3D、5G等技术普及到移动互联网中，拥3D沉浸、虚实融合、实时交互等特点，构成了互联网发展的新阶段。预计元宇宙最先在游戏场景中落地，而后逐渐渗透到各行各业。

## 宏观专栏

### 地方政府稳增长的决心

截至1月22日，已有26个省份召开两会并披露了政府工作报告内容要点。汇总来看，各省2022年经济增速目标设定明显高于2021年实际复合增速，中位数为6.5%、加权平均值接近6.2%，反映出较强的稳增长预期。固定资产投资是稳增长的重要抓手，传统基建关注交通、城镇改造、保障住房等领域，新型基建与数字经济仍是新动能的发展重点。“双碳”政策更加侧重于通过清洁化技术改造、新能源项目建设等建设性的方式来拉动经济，而避免“一刀切”。促消费的政策主要针对文旅消费及汽车、家电等大宗消费，具体力度有待进一步跟踪。

各省2022年经济增速目标设定明显高于2021年实际复合增速，中位数达到6.5%。从经济增长目标设置来看，绝大多数省份的GDP目标设定在5.5%或以上，增速目标的中位数为6.5%，按照各省2021年GDP规模加权得到平均GDP目标增速约在6.1-6.2%之间。相较于2021年GDP的两年复合增速5.1%，提高幅度超过1个百分点，也明显高于Wind一致预期（5.4%）。2022年目标增速比2021年实际复合增速提高的有23个省份，占样本数的88%。分省来看，增速目标较高的省份多为中西部省份，比如湖北、河南、内蒙古、辽宁等省设置的增速目标，比2021年复合增速高2个百分点以上。而广东、江苏、浙江等经济大省目标增速均在5.5-6%，其中江苏、重庆、浙江的增速目标低于2021年实际复合增速。

增速目标设定更多是预期性的，但反映了政策的稳增长态度。从各省增速目标设定来看，如果剔除个别偏离较大的省份，2022年目标增速和2021年实际增速、2021年实际复合增速均没有明显的正相关性，但和2021年目标增速明显正相关。从2017-2019年的经验来看，没有完成经济目标的省份占比超过45%，表明经济目标并非强制性。但更高的经济目标增速，通常意味着更高的实际完成增速。2018和2019年，经济目标和实际增速之间的相关系数 $r$ 均在0.8以上，表明目标对实际经济增长具有较强的指引性。因此，目前各省较高的经济增长目标虽然未必会完全实现，但可能传递了更为积极的稳增长态度。

固定资产投资是稳增长的重要抓手，各地积极推进重大项目和区域规划建设。截至1月22日，15个省份披露了固定资产投资目标增速，中位数为8%。多数省份虽然目标较去年目标有所下调，但70%以上的省份目标设定比2021年的投资复合增速要高，反映了稳投资的积极态度。部分省份还出台专项政策推进稳投资，比如浙江省《扩大有效投资政策二十条》、上海市《扩大有效投资稳定经济发展的若干政策措施》、山东省《2022年“稳中求进”高质量发展政策清单（第一批）》等。各省列出2022年计划推进的重大项目领域，并结合本地发展规划，作为扩大投资的重点。

传统基建方面，交通、水利、城镇改造、保障住房等，是政策关注的重要领域。在重点推进项目中，交通运输类基建项目是提及次数最多的类型，涉及城轨、高铁、高速、农村道路改造等。其中，城轨、高铁、高速通常和区域规划紧密结合，比如北京打造“轨道上的京津冀”，山西推进“一群两区三圈”建设，上海五个新城“一城一枢纽”建设等。城镇改造、保障住房主要在东部省份，北京提出落实“城市更新行动计划”，推进老旧楼宇、老旧厂房等更新；上海深化“美丽家园”建设，对小区、道路等进行改造；北京、上海、河南、安徽、浙江等省市均提出了保障性租赁住房的建设计划。重大水利工程则主要在中西部省份较多，河南、西藏、重庆等，均提出了水利设施建设计划。

新型基建持续发力，数字经济在各省规划中予以重点关注。近期政策积极推动数字经济发展，1月中旬《求是》发表习近平总书记重要文章《不断做强做优做大我国数字经济》，各省也相应进行政策配套。一方面，数字经济和新型基建相结合，重点推进5G基站、数据中心、数字产业园等基础建设；与此同时，政策积极推动数字经济应用场景的拓展，在政务、工厂、港口、会展、文旅等各类场景领域应用数字技术，推动政府和企业的数字化。

“双碳”政策更加侧重于通过清洁化技术改造、新能源项目建设等建设性的方式来拉动经济，避免“一刀切”。比如上海推动500家重点用能企业节能技术改造，河北积极发展风电、光电、氢能，计划新增可再生能源装机800万千瓦，安徽新增可再生能源发电装机350万千瓦以上，浙江推动百个千亿清洁能源项目建设，广西开工建设500千伏新江站等能源项目。与此同时，各省政府工作报告中，较少提起关停产能、严控能耗等表述。河北省要求稳妥有序推

进碳达峰碳中和，推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变；浙江省明确要求坚决避免“一刀切”、运动式“减碳”。

促消费的政策主要针对文旅消费及汽车、家电等大宗消费。文化旅游是疫情期间受影响最大的领域之一，并且是典型的“属地”消费，可以精准拉动当地经济，多数省份都针对文化旅游消费提出促进举措，山东省还提出安排不少于3000万元财政资金发放消费券。河南、安徽、河北、湖北、重庆、广西、山东等多个省份，提出要稳定居民大宗消费，尤其是新能源汽车、绿色智能家电等被多次提及。



---

以上观点来自：2022年1月23日中金公司研究部已发布的《地方政府稳增长的决心》

段玉柱 SAC 执证编号：S0080521080004

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

周彭 SAC 执证编号：S0080521070001

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

## 宏观专栏

### 美股下跌的宏观逻辑

2022年美股迎来“开门黑”，年初以来纳斯达克指数累计下跌12%。大涨两年后美股为何剧烈调整？对宏观经济前景有何含义？我们对此进行了研究，我们的结论是：

1) 水能载舟，亦能覆舟。本轮股价上涨更多是一种货币现象。无论美国居民财富增值，还是企业盈利创新高，本质上都是货币扩张的结果。

2) 迫于通胀压力，美联储不得不加快紧缩，这已然形成了“急刹车”局面。美股下跌是市场对美联储政策急转弯及其潜在影响的膝跳反应。

3) 同样迫于通胀压力，美联储在紧缩方向上已无路可退，短期内很难重回宽松。这意味着“美联储看跌期权”（Fed put）不会很快出现。

4) 美联储加快紧缩，中期经济衰退风险增加。美国发生系统性金融风险的可能性较小，但一些新兴市场国家出现金融危机的概率在上升。

以下是我们的详细分析：

**水能载舟，亦能覆舟。本轮股价上涨更多是货币现象。**过去两年美股上涨是美联储资产负债表扩张的结果，这也是货币政策传导机制的一种体现。自2020年2月至2021年12月，美联储资产负债表规模从4.1万亿上升至8.8万亿美元，涨幅115%；美国广义货币M2规模从15.5万亿上升至21.4万亿美元，涨幅38%。同一时期，标普500指数自最低点上涨113%，纳斯达克指数上涨128%。

联储“扩表”推高股价的机制是什么？一个渠道是流动性效应（liquidity effect）。美联储通过量化宽松购买资产，相当于给市场提供了流动性，从而为投资者购买股票提供了资金。流动性的增加也会降低无风险利率，有利股票估值扩张。另一个渠道是资产负债表效应（portfolio balance effect）。美联储购买风险资产（如MBS）令市场中的风险资产供给下降。由于资产之间的不完全替代性，投资者在卖出一种风险资产后会转向持有其他风险资产，并降低该资产

乃至整个市场的风险溢价。与此同时，美联储也向市场发出了它将不遗余力（whatever it takes）维护金融维持，并在相当长时间内压低利率的信号。这有助于增强市场对经济复苏的信心，有利股市。

一种观点认为，过去两年的美股上涨也受到经济基本面支撑，毕竟美国经济复苏的强度超出预期，比如居民消费在疫情后强劲反弹，企业盈利也创出历史新高。但仔细分析不难发现，消费反弹的一个重要来源是财富效应，而这又与美联储推高资产价格有关。

我们的计算显示，19Q4至21Q3期间，美国居民部门净资产规模上升了22%，上升速度均远超2008年次贷危机后的经济复苏阶段。对居民总资产变动进行拆分发现，过去两年净值上升幅度最大的是房地产、股票、基金和养老金，这几类资产加总起来大约贡献了居民总资产涨幅的75%。也就是说，美联储货币宽松令美国居民财富大幅增值，由此带来的财富效应（或者说“财富幻觉”）推动了消费扩张。

企业盈利大增也反映了货币的作用，更确切的说，是“财政投放货币”的作用。美国企业总利润在疫情后保持强劲，企业利润与GDP之比创1950年代以来新高。我们使用Kalecki-Levy公式对美国企业利润进行拆分，发现一个重要原因是美国政府开支的大幅增加，而后者又受到美联储货币宽松的支持，也就是财政赤字货币化。由此可见，企业利润增长本质上也是货币现象，如果没有货币扩张，企业盈利也不可能修复的那么快。

基于上述分析，美联储转向紧缩（“急刹车”）将增加美股调整压力。随着美国CPI通胀创出近40年来新高，越来越多美联储官员赞成尽快采取紧缩措施，比如应该在3月进行首次加息，在下半年开启“缩表”。2021年美联储一直强调通胀是暂时的，但结果却并非如此，美联储也因此丧失了信誉。为重建信誉，美联储不得不以更快的速度转向紧缩，进而造成了当前这种“急刹车”局面。美联储货币政策的决策机制是联邦公开市场委员会（FOMC）投票决定，从目前的情况看，今年FOMC票委中鹰派人士已占据上风。因此对于美联储紧缩，我们建议投资者“宁可信其有，不可信其无”。（请参考报告《美联储“缩

表“路径探讨》)。

如果美股因为货币政策收紧而下跌，美联储是否会停止紧缩？这种想法很常见，通常被称为“美联储看跌期权”(Fed put)。背后的逻辑是，当美国经济出现危机且美股下跌超过20%时，美联储多数情况下会降低利率，转向宽松，为资产价格提供保护，就像是提供了一种可以避免更大损失的“看跌期权”。

但我们认为，这次美联储为股市“托底”的门槛较高，一个原因是美国通胀已大幅超标，美联储很难轻易放弃紧缩。我们不妨将当下的情形与2018年四季度做比较，那时美联储加息与“缩表”同时进行，引发美股回调20%。随后美联储迅速暂停加息，并暗示可以放弃“缩表”，投资者信心获得提振，美股大幅反弹。但需要注意，那时美国CPI通胀只有2%左右，美联储转向宽松并未受到来自通胀的约束。但这次不一样，美国CPI通胀已经高达7%，美联储在紧缩方向上已无路可退。指望美联储迅速放弃紧缩是不现实的，这也解释了为何在过去一周，许多投资者都想逢低买入，但逢低买入的买家却始终未能出现。鉴于此，我们不能低估美联储紧缩对美股带来的持续性影响。

最后，美联储紧缩如何影响美国经济？是否会导致经济衰退？历史上美国经济衰退一般由两个原因之一导致：一是通胀带来的货币紧缩，二是资产泡沫破裂带来金融危机（疫情属于外生冲击，是一个例外，不具有代表性）。2008年次贷危机后的十年，美国金融监管加强，金融机构杠杆率下降，抗风险能力上升。因此即使美股大跌，美国发生系统性金融危机的概率可能也较小。但通胀上升“倒逼”美联储加快紧缩，将加大经济下行压力，增加中期经济衰退风险。此外，一些新兴市场国家金融条件可能因为美联储货币紧缩而收紧，这些国家发生金融危机的可能性将上升。例如，过去两个月土耳其的股票和汇率均出现过大幅调整，金融市场脆弱性凸显。

---

以上观点来自：2022年1月22日中金公司研究部已发布的《美股下跌的宏观逻辑》

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

## 专题聚焦

### 大宗商品：汤加火山爆发影响几何？

2022年1月15日（北京时间12点10分左右），位于南太平洋的岛国汤加王国境内一座海底火山（Hunga Tonga-Hunga Ha'apai）发生猛烈喷发，火山喷发的同时伴有7.6级剧烈地震和海啸<sup>1</sup>。本次汤加火山喷发属于普林尼式<sup>2</sup>，引起了各方广泛关注。强烈的火山喷发，不仅给人类的生命财产带来严重威胁与危害，同时也会对全球气候系统和农作物生产造成一定影响。

我们认为，本次火山喷发分为短期和长期影响。具体来看：1）本次汤加火山爆发的VEI强度为5-6级，属于本世纪以来最强等级，同时引发越洋海啸。短期来看，一方面太平洋沿岸国际航运或受到影响，需要重点关注国内美豆到港情况；另一方面，全球气候一般受到大气环流和洋流影响，根据中国科学院大气物理研究所报告显示，一般来看，热带强火山喷发后的一年里，太平洋沃克环流显著减弱，因此对当前南美天气影响或较小<sup>3</sup>，但是火山喷发可能加剧市场对南美大豆和玉米单产的炒作情绪；2）长期来看，火山喷发或加速今年拉尼娜向中性转变，也有可能强化厄尔尼诺的生成。如果未来形成厄尔尼诺气候，将会给大豆主产区（美国中部平原，巴西中西部，阿根廷潘帕斯草原）带来充足降水，但同时棕榈油主要生产国印度尼西亚和马来西亚的带来干旱少雨的天气。从我国来看，厄尔尼诺主要影响我国长江流域的气候，北方地区夏季容易出现干旱、高温，南方易发生低温、洪涝。北冷南涝的气候或对北方小麦、玉米、大豆的生长带来不利影响，洪涝灾害也可能影响南方水稻生产，我

---

<sup>1</sup><https://www.reuters.com/business/environment/impact-assessment-aid-efforts-underway-world-responds-tonga-tsunami-2022-01-16/>

<sup>2</sup> 普林尼式是最强大的一种火山爆发形式，能将火山灰喷洒到45公里以上的高空，然后覆盖大片区域，以古罗马时期的小普林尼记述维苏威火山喷发而得名，也称为“维苏威式喷发”。普林尼式火山喷发特征是喷射到平流层的火山气体及火山灰。

<sup>3</sup> Miao, J. P., T. Wang, H. J. Wang, and J. Q. Sun, 2018: Interannual weakening of the tropical Pacific Walker circulation due to strong tropical volcanism. *Adv. Atmos. Sci.*, 35(6), doi: 10.1007/s00376-017-7134-y.

们认为，当前在全球农产品低库存背景下，供给风险犹在，需持续关注本次火山爆发对北半球春播的影响。

**本次汤加火山爆发的VEI<sup>4</sup>强度为5-6级，属于本世纪以来最强等级，同时引发越洋海啸，对太平洋沿岸造成较大影响**

Hunga Tonga火山位于汤加福努阿福欧岛南东方向约30公里处，处在太平洋板块与印度-澳大利亚板块俯冲边界上，是汤加-克尔马德克群岛火山弧的一部分，据Weather models估算，喷发高度至少25公里。本次火山爆发的强度很可能达到了VEI5级的上端，甚至有可能达到VEI6级，略低于1991年菲律宾皮纳图博火山喷发（VEI6级），强于2010年冰岛火山喷发（VEI2级）和2011年智利普耶韦火山喷发（VEI5级）。19世纪以来，VEI5级以上火山爆发共11次，其中5级6次，6级4次，7级一次。

据全球水位监测数据，此次火山喷发引发了越洋海啸，影响了太平洋沿岸地区。截至2022年1月16日11点30分（北京时间），太平洋沿岸的智利、日本等国的潮位站监测到30厘米至150厘米的海啸波，我国潮位站最大海啸波幅在20厘米以下。太平洋海啸预警中心（PTWC）针对此次火山海啸发布了多期海啸预警信息，新西兰、汤加、斐济、日本、瓦努阿图、智利和澳大利亚等国家也针对此次事件发布了海啸预警。短期内太平洋沿岸国际航运或受到影响，需要重点关注美豆到港情况。

**短期来看，我们认为本次火山喷发对南美当前作物生长影响有限**

全球气候一般受到大气环流和洋流影响，太平洋沃克环流是热带地区最重要的大气环流系统之一，对全球多个地区的降水和极端天气气候事件等都有着重要的影响。本次火山喷发作为近30年最强的火山喷发之一，汤加火山喷发或

---

<sup>4</sup> 火山喷发的强度有一系列评级标准，最常用的是火山爆发指数（VEI），由美国科学家于1982年提出。这个指数按照喷出物的流量来判断，分为0到8级，对应喷出物流量从0.00001立方千米到1000立方千米。每增加一级，喷出物流量增加为十倍。或者分为几种经验等级，从最缓和到最猛烈依次为夏威夷式、斯通波利式、伏尔坎宁式、培雷式、普林尼式和超普林尼式。

会造成一些气候影响。据中国科学院大气物理研究所的研究结论，热带强火山喷发后的一年里，太平洋沃克环流显著减弱。因此在当前情况下，虽然本次火山爆发等级较强，但是对于南美当前作物生长影响有限。因此，短期来看，我们认为对于2-3月的南美天气影响或较为有限。

**长期来看，我们认为本次火山喷发或增加夏季拉尼娜发生概率，但对北半球影响或较小**

一方面加速催化夏季厄尔尼诺天气的形成。去年10月开始，沃克环流强劲，导致东太平洋下层冷海水上翻增强，洋面异常低温，拉尼娜气候已经形成（详见报告《拉尼娜或回归，市场价格如何演绎？》）。拉尼娜气候导致南半球巴西、阿根廷等国家高温少雨，北半球中国、美国等则出现寒潮低温天气。据IRIS预计，今年夏季拉尼娜气候大概率转为中性。如前文所述，热带火山喷发或导致沃克环流减弱，汤加火山所处位置正好是在厄尔尼诺的重点监测区域，火山喷发点在ENSO监测区附近，如果火山喷发导致气溶胶进入平流层过多，或将在夏季加速拉尼娜转中性的趋势，如果东太平洋的洋面温度升高，就会产生较暖而且湿润的上升气流，形成“厄尔尼诺”气候。

**另一方面，“遮阳伞”效应影响下，全球温度或存下降风险，但北半球影响有限**

火山爆发导致全球气温降低的主要原因是“遮阳伞”效应。一般来看，在强烈火山喷发后，大量极细的火山灰气溶胶进入平流层，需要几个月甚至更长的时间才能沉降到地面，它们会长期遮蔽阳光，类似一把隐形遮阳伞笼罩在地球上空。不过，“遮阳伞”效应有两个前提：首先是火山灰气溶胶要进入平流层或在平流层形成，因为在对流层的火山灰，会很快沉降到地面；其次是平流层的火山灰气溶胶要足够多。基于此，一般需要VEI6上端或者VEI7甚至更强的火山喷发。

本次汤加火山喷发虽然也很强，但应该是VEI5上端或者VEI6下端的强度，不足以输送影响全球气候的巨量火山灰进入平流层，另一方面火山喷发地点在南半球相对高纬度地区，对北半球的影响或相对较小。基于此，我们认为本次火山喷发对于夏季北半球温度的影响仍需持续跟踪和评估。

**我们认为热带火山爆发或提高全球极端天气发生概率，在全球农产品低库存背景下，供给风险犹在**

汤加火山爆发强度等级较高，如上文所述，火山喷发点在ENSO监测区附近，这或大概率削弱沃克环流，加速厄尔尼诺气候的形成。全球范围内来看：厄尔尼诺发生年，如果在12月到2月期间，那么赤道附近海岸线、秘鲁西北部、巴西南部、阿根廷中部、非洲赤道以东降水量会大概率增加；南美洲北部、中美洲、非洲南部、澳大利亚北部较以往更为干旱；如果发生在6月到8月期间，那么美国内陆地区、智利中部降水量会增加，而澳大利亚整个东部地区将会发生干旱，在中国则造成南涝北旱的状态。

夏季厄尔尼诺气候对全球主要作物的影响如下：

1) 大豆、玉米主产区：在美国内陆、中部平原带来充沛的降水；2) 棕榈油主要产区：通常厄尔尼诺会给棕榈油的主要生产国印度尼西亚和马来西亚的带来干旱少雨的天气；3) 小麦产区：印度、澳大利亚等产区会发生干旱，美国（春小麦）则是多雨气候；4) 产糖地区：通常厄尔尼诺会给糖的最大产区巴西的中南部带来多雨的天气，而给巴西东北部，泰国，印度和澳大利亚带来干燥的天气；5) 中国：厄尔尼诺主要影响我国长江流域的气候，北方地区夏季容易出现干旱、高温，南方易发生低温、洪涝。北冷南涝的气候或对北方小麦、玉米、大豆的生长带来不利影响，洪涝灾害也可能影响南方水稻生产。

---

以上观点来自：2022年1月17日中金公司研究部已发布的《大宗商品：汤加火山爆发影响几何？》

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

## 专题聚焦

### “身临其境”的互联网发展新阶段

随着技术演进，我们进入到了数字经济时代，先进生产力进一步渗透到我们的日常生活中，我们认为元宇宙是AR/VR、AI、3D、5G等技术普及到移动互联网中，拥3D沉浸、虚实融合、实时交互等特点，构成了互联网发展的新阶段。本文通过拆解元宇宙的主要特征，分析对应的技术特点以及未来的应用和生态，厘清行业的发展脉络，一窥未来的演进方向。

**新技术：**元宇宙在可触达性、可延展性、沉浸体验三方面均有较大程度的升级，我们认为交互媒介、通信网络、计算和存储、内容开发等都将发生新一轮的迭代以满足消费者需求，特别是在边缘计算、音视频技术、实时3D开发引擎、VR/AR新终端等方面均会有新的进展以适应超高并发、超低时延、稳定流畅的信息交互需求。

**新经济：**和现实世界相同，生产、分配、交换、消费四个环节构成了元宇宙的物质生产过程，需要有数字货币、金融工具、交易平台、服务组织及区块链技术等一系列配套设施组建元宇宙的经济系统，保障数字资产与身份的安全，推进分配和交换的公平、顺利进行。从应用层面来看，我们认为元宇宙的应用发展可以分为三个阶段，1) 首先将在游戏等领域应用，结合新技术的游戏大作让大量开发者生产并且获益；2) 电商、金融等数字化程度高的行业或将较早与新技术做融合；3) 引入更多生产生活元素，伴随着数字化发展，各产业广泛虚实融合。

**新生态：**新阶段到来危机并存，会有一批创业公司在红利中成长为巨头，也有一批企业可能错失机遇逐渐没落。目前市场格局尚未定，国内外巨头们看到了市场潜力，纷纷基于现有优势提前布局，例如Facebook直接更名Meta，NVIDIA发布Omniverse提供基础底层服务架构，Microsoft建设“企业元宇宙”，字节投资Pico，腾讯探索全真互联网，阿里夯实技术支柱；也有新兴企业借此

红利崭露头角，例如Roblox的开放式沙盒游戏平台，Unity的虚拟技术引擎都为其打开了一片新天地。



---

以上观点来自：2022年1月18日中金公司研究部已发布的《“身临其境”的互联网发展新阶段》

白洋 SAC 执证编号：S0080520110002 SFC CE Ref: BGN055

肖伊衍 SAC 执证编号：S0080521010001 SFC CE Ref: BIL686

王秋婷 SAC 执证编号：S0080121030013

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2022.1.17 中国宏观热点速评：非对称降息兑现，稳增长未完待续
- 2022.1.17 中国宏观热点速评：松货币还有空间 ——全面降息六问六答
- 2022.1.17 中国宏观热点速评：12月经济数据点评：数据有喜有忧，期待更多政策发力
- 2022.1.17 中国图说中国宏观周报：就地过年影响可能小于去年
- 2022.1.17 海外宏观周报：美联储“缩表”路径探讨
- 2022.1.20 中国宏观专题报告：图说中国：2022年一季度
- 2022.1.20 海外宏观热点速评：宏观探市：美国股债的下一站
- 2022.1.21 海外外汇专题报告：意大利总统的选举结果或带来新的不确定性
- 2022.1.22 海外宏观周报：美股下跌的宏观逻辑
- 2022.1.23 海外全球外汇周报：聚焦美联储会议
- 2022.1.23 中国图说中国宏观周报：地方政府稳增长的决心

### 策略及大宗商品

- 2022.1.17 大宗商品：大宗商品：汤加火山爆发影响几何？
- 2022.1.17 大宗商品：12月数据点评：国内供需双双改善
- 2022.1.19 海外策略：美债时隔一年后再度发出波动信号
- 2022.1.20 碳中和双周报：“碳”策中国（8）：破立并举促双碳 2022年1月6日~1月19日
- 2022.1.21 海外中资股策略：恒指及港股通半年度调整预览
- 2022.1.21 大宗商品：生猪：节前或止跌企稳，2Q22静待周期反转
- 2022.1.21 大宗商品：普涨行情下的见微知著
- 2022.1.22 全球资金流向监测：市场波动中资金大幅流入A股
- 2022.1.22 A股策略周报：“稳增长”加力，静待“情绪底”
- 2022.1.22 主题策略：全面注册制研究系列（一）：蓝图初探
- 2022.1.23 海外市场观察：美股跌到位了么？计入了多少预期？ 2022年1月17~23日
- 2022.1.23 海外中资股策略周报：海外大波动，港股显韧性
- 2022.1.23 海外策略：拐点何在？基于免疫基数的疫情路径推演疫情复工周度追踪（1月22日）
- 2022.1.23 大宗商品：图说大宗：海外供给溢价持续

**固定收益**

- 2022.1.17 招投标备忘录：国开债22年第1期，21年第18期增发——利率债招标分析
- 2022.1.17 中国城投债券月报：12月城投债券月报——融资仍强但风险偏好下行，关注隐债清零后续
- 2022.1.17 中国房地产债券月报：12月房地产债券月报：——不确定性收官的2021年
- 2022.1.17 中资美元债周报：新发放量，高收益地产全线下跌
- 2022.1.17 简评：央行下调MLF利率，开启宽松进程——央行下调公开市场操作利率点评
- 2022.1.17 简评：基建和制造业改善，地产和消费拖累加深，仍需政策发力——12月经济数据分析
- 2022.1.17 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.1.18 深度研究：风险偏好下行后的分化演绎——2022年中资美元债市场展望
- 2022.1.18 招投标备忘录：付息国债21年第15期续发、22年第2期新发，农发债21年第10、11期增发——利率债招标分析
- 2022.1.18 资产证券化分析周报：ABS&公募REITs一周市场回顾
- 2022.1.19 招投标备忘录：国开债21年第9期，22年第5期增发——利率债招标分析
- 2022.1.19 专题研究：温故知新——地方政府债全息回顾与展望
- 2022.1.19 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.1.20 招投标备忘录：贴现国债22年第2期、第3期新发——利率债招标分析
- 2022.1.20 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.1.21 简评：债券市场互联互通进一步细化落实——评《银行间债券市场与交易所债券市场互联互通业务暂行办法》文件
- 2022.1.21 简评：商业银行配置力量仍强，境外机构继续增持国债——2021年12月中债登、上清所债券托管数据点评
- 2022.1.21 中国可转债策略周报：“当赎回也不再确定”的后续
- 2022.1.21 简评：新城市转债投资价值分析
- 2022.1.21 简评：商业银行配置力量仍强，境外机构继续增持国债——2021年12月中债登、上清所债券托管数据点评
- 2022.1.21 简评：债券市场互联互通进一步细化落实——评《银行间债券市场与交易所债券市场互联互通业务暂行办法》文件
- 2022.1.22 信用债收益率跟踪周报：一、二级收益率多数下行
- 2022.1.22 中国利率策略周报：当中国和美国货币政策反向而行

## 行业

- 2022.1.17 房地产：12月各指标跌幅走阔，全年销售、投资略增
- 2022.1.17 银行：如何理解MLF降息对银行的影响？
- 2022.1.17 交通运输物流：数字交运物流及出行月报（第五期）：12月快递业务量增速放缓；网约车单量环比微增
- 2022.1.17 家电及相关：石头科技产品领先性获美国主流媒体认可
- 2022.1.17 交通运输物流：双周报：成长看物流，周期看航空
- 2022.1.17 机械：2021业绩前瞻：关注新能源与稳增长赛道
- 2022.1.17 机械：LG新能源上市在即，逢低布局锂电设备
- 2022.1.17 有色金属：氢锂价格有望加速修复，钴镍价格维持偏强走势
- 2022.1.17 主题研究：硅料、硅片报价上行，继续看好基本面向上
- 2022.1.17 医疗健康：国内新冠疫情反复，关注新冠小分子进展
- 2022.1.17 银行：票据新规影响几何？
- 2022.1.17 钢铁：看好节后旺季板块行情，当下逢布局良机
- 2022.1.17 银行：关于信贷“开门红”的讨论
- 2022.1.18 汽车及零部件：宁德时代发布EVOGO，换电战略落地生花
- 2022.1.18 轻工日化：培育钻石12月进出口高增长，高景气持续
- 2022.1.18 传媒互联网：互联网月报：线上消费和广告行业持续承压
- 2022.1.18 金融：中国财富管理：基金投顾试点阶段性“成绩单”
- 2022.1.18 传媒互联网：“身临其境”的互联网发展新阶段
- 2022.1.18 煤炭：12月数据点评：原煤产量再创新高
- 2022.1.18 传媒互联网：12月电商数据：线上零售增速持续放缓
- 2022.1.18 房地产：周报#277：销售跌逾三成，推盘有所回升
- 2022.1.18 主题研究：稳增长明确，下游需求预期有望逐渐改善
- 2022.1.18 汽车及零部件：节前旺季逐步兑现 持续关注换电赛道
- 2022.1.18 日常消费：周思考：疫情扰动白酒估值回调，布局性价比较高，大众品消费环境有望改善
- 2022.1.18 建筑与工程：12月建筑数据点评：基建投资增速转正
- 2022.1.18 可选消费：12月社零同比+1.7%，2022年有望前低后高
- 2022.1.18 可选消费：2021年业绩预览：分化继续，龙头领航
- 2022.1.18 基础材料：12月点评：基建逐步发力，稳增长可期
- 2022.1.18 银行：养老理财产品跟踪：试点产品特色突出，行业发展规范起步
- 2022.1.19 建材：稳增长逐步发力，静待浮法迎来反弹行情
- 2022.1.19 主题研究：环氧树脂（下篇）：产业链大幅扩产，一体化巨头冉冉升起——石化月报（第十期）
- 2022.1.19 科技：汽车智能化系列之连接器：电动+智能+国产大时代

- 2022.1.19 交通运输物流：12月快递单价同比继续改善
- 2022.1.19 建筑与工程：交通十四五规划：长期需求仍有望稳健，继续看好1H22基建向上趋势
- 2022.1.20 汽车及零部件：汽车前沿科技系列之十二——车载惯导：高级别辅助驾驶、自动驾驶的基础硬件之一，行业放量期将至
- 2022.1.20 有色金属：稀土价格继续攀升，关注高景气的磁材产业
- 2022.1.20 银行：LPR如期下调，“否极泰来”行情继续
- 2022.1.21 电力电气设备：21年国网核心环节招标情况梳理：拐点已现
- 2022.1.21 工业：中金氢能：推广工业利用氢能，助力工业深度脱碳
- 2022.1.21 旅游酒店及餐饮：十四五规划：守得云开月明，待到春暖花开
- 2022.1.21 博彩及奢侈品：2022年澳门博彩展望：牌照重投政策逐渐明朗，聚焦高质量复苏
- 2022.1.21 物业管理服务：重庆商业调研：水深养大鱼，竞争也竞合
- 2022.1.21 银行：这次行情来的更早一些，论银行股上涨逻辑
- 2022.1.21 建材：保障房+稳增长共发力，提示建材布局机会
- 2022.1.21 日常消费：港股必选消费2021年度业绩预览
- 2022.1.21 建材：保障房+稳增长共发力，提示建材布局机会
- 2022.1.21 银行：这次行情来的更早一些，论银行股上涨逻辑
- 2022.1.21 物业管理服务：重庆商业调研：水深养大鱼，竞争也竞合
- 2022.1.21 博彩及奢侈品：2022年澳门博彩展望：牌照重投政策逐渐明朗，聚焦高质量复苏
- 2022.1.21 旅游酒店及餐饮：十四五规划：守得云开月明，待到春暖花开
- 2022.1.21 工业：中金氢能：推广工业利用氢能，助力工业深度脱碳
- 2022.1.21 电力电气设备：21年国网核心环节招标情况梳理：拐点已现
- 2022.1.22 家电及相关：家电板块反弹后要求更强的业绩改善
- 2022.1.22 科技：汽车智能化系列之座舱芯片：座舱之“魂”，从一芯多屏到跨域融合

## **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