

研报精选

2022年5月8日 第70期

宏观专栏

县城城镇化，不只是基建

报告认为，县城城镇化的融资来源是中期内需要面临的问题，需要在产业、农业转移人口市民化机制、土地等体制机制和政策措施多方发力下才能得以解决。在地方隐性债务严监管大方向不变的前提下，不宜高估短期内县城基础设施建设对基建投资的提振作用。

联储如期紧缩，暂时没有更加鹰

美联储如期加息50个基点，并宣布自6月1日起开始“缩表”，市场情绪得以提振。报告认为，5月议息会议暂时没有出现新的不确定性，但市场波动仍会持续存在；对很多人而言，最根本的问题还是如何解决通胀。

专题聚焦

元宇宙：空间升维、时间延展、社会重构

报告认为，元宇宙具有从根本上颠覆现有社会生产关系和协作方式的潜力，具有革新现有社会形态的深远意义，元宇宙去中心化的思想从经济体系、身份体系、治理体系三个维度重构了现有的社会形态。

东南亚数字经济初探

报告认为，基于人口结构红利、强劲的经济增长，以及快速的数字化进程所带来的消费转型和数字服务渗透率提升，东南亚数字经济行业的长期前景向好。电子商务、外卖行业、数字金融服务具有广阔发展空间。

宏观专栏

县城城镇化，不只是基建

近日，中办、国办印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》（以下简称《意见》）。《意见》指出，县城是城乡融合发展的关键支撑，对促进城镇化建设、构建新型工农城乡关系具有重要意义，并在总体要求的基础上，指出要分类引导县城发展方向、培育县城特色优势产业、完善市政设施、强化公共服务供给、深化县城建设体制机制改革等。

从背景来看，《意见》是《国家新型城镇化规划（2021—2035年）》下的重要部署，据报道，规划特别提出要实现大中小城市和小城镇协调发展的城镇化发展格局，尤其推进以县城为重要载体的城镇化建设¹，目前多地（如山东、重庆、安徽等）已发布省级新型城镇化规划（2021-2035）也均遵循这一思路，即认为县城有助于促进城乡融合发展、乡村振兴，县城要进行补短板强弱项，成为农业转移人口就地城镇化的重要补充。而在今年3月国家发改委印发的《2022年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》中，也提出“推进以县城为重要载体的城镇化建设”。同时，县城作为城乡融合发展的重要环节和空间过渡，也有助于提高县城辐射带动乡村能力，促进县乡村功能衔接互补，可以同时为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。

据统计²，截至2021年底，我国城镇常住人口为9.1亿人；其中，1472个县的县城常住人口~1.6亿人，394个县级市的城区常住人口~0.9亿人，合计占全国城镇常住人口近30%。我们统计了川渝闽湘四省的县常住人口城镇化率，2018-2020年常住人口城镇化率增长并不快，且分化较大，部分县城的人口流失现象较为显著。不过据国家统计局统计，截至2021年底我国农民工人数有2.93亿人，考虑到其家庭，对应的人数将更多，虽然农民工或多数已被算入城镇常住人口，但其接受的公共服务或有继续扩面和改善的空间。2015年，我国外出农民工流向中有33.3%为小城镇，这也是县城成为城镇化建设重要载体的依据之一。

¹ <http://bkeconomy.bjnews.com.cn/detail-1651208635169191.html>

² <http://politics.people.com.cn/n1/2022/0507/c1001-32416249.html>

但县城的城镇化建设，需要基于“产城人”战略的综合发展，并非简单地加大基础设施建设，产业、基础设施、公共服务等要做到共同配套发展。因此，我们认为基于县城的基础设施空间会低于中国本世纪前20年的城市化建设较快发展阶段，而《意见》也指出要“合理把握县城建设的时序、节奏、步骤，推动试点先行”，在结构上，发改委规划司有关负责人指出³，将“重点完善市政交通设施，提高县城与周边大中城市互联互通水平，健全防洪排涝设施，增强防灾减灾能力，加强老化管网改造，推动老旧小区改造，推进数字化改造”。

在地方隐性债务严监管大方向不变的前提下，我们认为不宜高估短期内县城基础设施建设对基建的提振。根据住建部发布的数据，县城与建制镇市政公共设施年度投资体量约为城市的20%，低于其承载的全国城镇常住人口占比，存在改善空间；其中2018年，县城与建制镇相应投资量较2017年缩量，这或与地方隐性债务自2018年监管加强有关。《意见》指出，“县城建设建立多元可持续的投融资机制，对公益性项目加强地方财政资金投入，符合条件项目可通过中央预算内投资和地方政府专项债券予以支持；对准公益性项目和经营性项目鼓励增加中长期贷款投放，支持符合条件企业发行县城新型城镇化建设专项企业债券。有效防范化解地方政府债务风险，促进县区财政平稳运行”。从债券市场看，截至2021年底，市场城投债余额中区县级占比近30%，且统计的816家中有299家存量债券较2020年有不同程度下降；而去年4月以来至今年5月初，县城新型城镇化建设专项债券合计发行也仅456亿元，对基建投资的拉动有限。

综上，我们认为县城城镇化的融资来源是中期内需要面临的问题，需要在产业、农业转移人口市民化机制、土地等体制机制和政策措施多方发力下才能得以解决，短期内对其提振的作用不宜过高估计。

以上观点来自：2022年5月8日中金公司研究部已发布的《县城城镇化，不只是基建》

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

³ <http://politics.people.com.cn/n1/2022/0507/c1001-32416249.html>

宏观专栏

联储如期紧缩，暂时没有更加鹰

美联储如期加息50个基点，并宣布自6月1日起开始“缩表”，符合预期。鲍威尔在记者会上排除了近期加息75个基点的可能性，这种主动“排雷”的做法，让市场情绪得以提振。另外鲍威尔认为美国经济仍然强劲，对于经济“软着陆”也抱有信心，但他也称如有必要，美联储也会像当年沃尔克那样坚决采取行动。总体上，5月议息会议暂时没有出现新的不确定性，这对脆弱的市场而言就是好消息，至于这种“美好时光”能持续多久，我们只能边走边看了。

1) 美联储如期加息50个基点，符合预期。对于未来加息路径，鲍威尔的指引没有更加激进。在本次会议前，市场最关心的是美联储是否会于近期加息75个基点。鲍威尔在今天的记者会上基本排除了这种可能，称美联储内部有广泛共识，即在接下来的几次会议上应加息50个基点。鲍威尔还坦言，官员们并没有积极地考虑加息75个基点这一选项。而在被问及何时会调整加息步长时，鲍威尔表示1-2个月的数据都不会影响联储的判断。也就是说，如果美联储要加息75个基点，需要经济数据持续超预期才行。短期来看，鲍威尔主动“排雷”的做法，有助于缓解市场对于加息更激进的担忧。

2) 美联储宣布自6月1日起开始“缩表”，缩减节奏也在市场预期以内。美联储如期公布了“缩表”的正式文本。从开启时间看，6月1日也没有想象中那么早，这与之前美联储急于缩表的态度形成一定反差。从缩表节奏看，美联储明确了6、7、8月每月缩表上限475亿美元，9月开始将上限增加到950亿美元的方案。这一节奏与3月会议纪要中所提及的方案基本一致，没有超出预期。不过，对于缩表带来的影响，鲍威尔也坦言存在较大不确定性。我们维持此前的看法，市场可能过于关注加息，从而忽略了缩表的重要性，过去两年资产价格大涨与实物通胀都与扩表带来的货币超发有关，而缩表带来的货币数量下降则可能成为未来的隐忧。

3) 鲍威尔对美国经济表示乐观，认为有机会实现“软着陆”。美联储在政策声明中淡化了一季度GDP数据不及预期的影响，而且强调消费者支出与投资增长强而有力，这与我们此前的判断一致。在记者会上，鲍威尔多次强调劳

动力市场非常紧张 (extremely tight)，以此说明美联储需要持续采取行动为经济降温。而在被问及美联储紧缩可能带来衰退时，鲍威尔认为当前居民部门强劲的资产负债表和良好的劳动力市场能够帮助经济实现“软着陆”。他认为美国经济有足够的韧性，可以在失业率不大幅抬升的前提下减少过剩需求，从而避免陷入衰退。我们认为，美联储的愿望是美好的，但在当前这种复杂的宏观环境下要想实现“软着陆”，不仅要有惊人的技艺，还需要许多运气。

4) 对于通胀，鲍威尔称如果有必要，美联储会坚决采取行动。美联储在政策声明中增加了高度重视通胀风险的措辞，鲍威尔主席在记者会上也多次强调价格稳定的重要性和通胀失控的严峻后果，以此重申美联储当前的核心目标是控制通胀。在被问及是否有勇气以衰退为代价打压通胀时，鲍威尔给出了较为肯定回应，并暗示有勇气像前美联储主席沃尔克那样去对抗通胀。在我们看来，鲍威尔的这番言论还是为后续可能出现的更激进的紧缩留出了余地，如果接下来的通胀再超预期，美联储紧缩加码也是顺理成章。

5) 总体上，今天鲍威尔的言论听起来比较友好，市场情绪得以提振。美联储议息会议结束后，美股大涨，美债利率有所回落。很显然，市场相信了鲍威尔关于经济“软着陆”的判断。对此我们能够理解，毕竟年初以来的“股债双杀”让市场情绪低迷，投资者也希望得到一些慰藉，哪怕这样的慰藉是短暂的。但如我们在报告《5月议息会议的四大看点》中指出，鲍威尔习惯于在议息会议当天避免过度言论，而在会后又表现的更加鹰派。这种会上“吹暖风”，会后“泼冷水”的做法，或许也是美联储引导市场的一种手段。往前看，我们预计市场波动仍会持续存在，投资者不大可能因为鲍威尔的一席话就彻底放松警惕。对很多人来说，最根本的问题还是如何解决通胀，如果通胀真的能自发地回落，那也不至于会有1970年代那样的“大滞胀”了。

以上观点来自：2022年5月5日中金公司研究部已发布的《联储如期紧缩，暂时没有更加鹰》

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

元宇宙：空间升维、时间延展、社会重构

当前，部分人士仍然认为元宇宙不过是混合现实和数字孪生技术的一次“新瓶装旧酒”。观点开放一些的人士或许也仅仅简单将其理解为一个平行于现实世界的虚拟空间。固然从外显形态来看，元宇宙是建构在混合现实、数字建模等底层技术之上的数字世界。但我们理解的元宇宙的内涵远不止于此。加密学和区块链技术以及去中心化思想的引入，使得元宇宙具有从根本上颠覆现有社会生产关系和协作方式的潜力，具有革新现有社会形态的深远意义，元宇宙去中心化的思想从经济体系、身份体系、治理体系三个维度重构了现有的社会形态，我们在文中对此一一进行了分析。综合而言，我们将元宇宙定义为：由混合现实和数字建模等技术为基础、以去中心化思想构建的、拥有崭新经济、身份、制度体系的数字世界。

元宇宙可能带来远超过混合现实技术的积极意义：从生产要素与生产关系角度观察，元宇宙在物理世界之外，创造了富饶的“新大陆”。在这片“新大陆”中，元宇宙更大的魅力在于生产关系的颠覆式变革，带来去中心化的协作范式。经济增长受限于劳动力、土地等资源禀赋的桎梏，但元宇宙可以打破现实世界生产要素供给的时空约束，通过时间扩大效应将物理世界中有限的劳作时间延长，从而带来更多劳动力供给和休闲时光，将“土地”转化为数字形式打破自然供给的限制，创造增量的空间与场景，通过延伸劳动力与“土地”生产要素供给，元宇宙有望驱动经济的新增长。在创造增量经济价值的同时，元宇宙依托区块链的底层技术建立起“无信任的信任”，依托Web3.0建立无集中式平台下的数据交互范式，实现数据资产的民主化。在此基础上，元宇宙进一步通过DAO等创新的组织协作方式打造去中心化的图景，在组织和社会的治理层面推动组织的管理范式向去中心自治转型，打破垄断的同时，有效降低社会的信任摩擦成本。

基于以上洞察，我们提出元宇宙的发展路径。首先，打造元宇宙技术维度的底层地基，搭建元宇宙所需的通信、计算机软硬件等基础设施并测试部分场

景；在此基础上，编织元宇宙在经济与社会治理维度的参与基础，通过区块链、NFT等加密学技术落实去中心化的思想，构建元宇宙的经济/治理系统；在基础设施和经济体系搭建完善下迎来应用场景大爆发，真正实现元宇宙。在这一建设过程中，我们相信和过去的许多科技周期一样，软硬件的发展将相辅相成，共同推动元宇宙世界的发展螺旋上升。在场景落地顺序上，我们认为元宇宙会率先在C端场景测试，进一步推动B端场景产生规模化经济效应，最后往B端、C端更多场景大规模扩张。

元宇宙是人类对于未来虚拟世界的美好畅想，我们渴望拓展交互、体验的边界，渴望创造全新的土地、资源、劳动力、超脱时间和生物学寿命极限的限制，也渴望建立一个自由、平等、有无限可能，甚至“人生再来一次”的新世界。但回归到现实，考量现有技术能力与治理能力，我们不免产生许多隐忧：元宇宙真的能够实现我们所有美好的想象吗？从底层能力来看，人类用以打造元宇宙的技术尚不成熟，技术发展的不均衡也可能带来技术霸权。从体系架构来看，元宇宙中的虚拟身份、数字资产和去中心化管理模式仍然存在着不可回避的现实隐忧：虚拟身份可能造成认知割裂和伦理颠覆，数字资产可能带来资产泡沫和治理风险，而去中心化管理模式如果不进行妥善的管理和制定，则可能影响元宇宙体系的自由、公平和正义。对于这些现实问题的反思引导着、驱动着我们完善技术能力，不断优化监管、取其精华，构建符合人民利益和美好畅想的理想元宇宙。

以上观点来自：2022年5月5日中金公司研究部已发布的《元宇宙：空间升维、时间延展、社会重构》

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

彭虎 SAC 执证编号：S0080521020001 SFC CE Ref: BRE806

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

张雪晴 SAC 执证编号：S0080517090001 SFC CE Ref: BNC281

专题聚焦

东南亚数字经济初探

东南亚正进入黄金十年。东南亚目前人口超6.5亿，我们认为东南亚数字经济未来成长将得益于：1) 截至2021年，30岁以下年轻人占比超50%，互联网用户达4.27亿；2) 互联网普及率达75%；3) 经济增速强劲，东南亚6国1990年起的GDP复合年均增长率超8%。根据谷歌、淡马锡和贝恩联合发布的《2019年东南亚数字经济报告》，我们预计2025年东南亚数字经济规模将从2019年的580亿美元增长至2,940亿美元，对应复合年均增长率31%，规模和增速前景广阔。

电子商务具有广阔的规模化潜力。作为数字经济重要组成部分，电子商务已成为东南亚增速最快的数字服务，主要得益于当地消费者对网购的青睐。根据《2021年东南亚电子商务经济：兴盛的二十年代——东南亚数字十年》，随着电子商务渗透率提升，预计东南亚电子商务市场规模将从2019年的390亿美元增长至2025年的2,330亿美元，对应复合年均增长率35%。

60%市场法则 — 60%的市场份额是盈利的先决条件。东南亚网约车行业在达到一定规模、渗透率和竞争格局后，是目前率先实现盈利的数字服务行业之一。基于类似模式，我们相信东南亚外卖行业有望复制网约车行业的盈利之路。我们认为杂货外卖可能是下一个增长点，外卖企业的目标是同时改造东南亚杂货外卖市场和2,040亿美元的东南亚杂货市场本身。

数字金融服务（DFS）具有广阔的成长空间。东南亚有相当一部分社群，只能获得有限的金融服务。我们认为东南亚新兴的数字金融服务行业处于快速发展的早期阶段，数字金融服务商正不断推出创新产品，以增加消费者获得金融服务的机会。随着电子商务、网约车服务和外卖服务行业的增长，我们预计2025年东南亚通过电子钱包的数字支付额将达到1,380亿美元。

以上观点来自：2022年5月6日中金公司研究部已发布的《东南亚数字经济初探》

侯利维 SAC 执证编号：S0080521090008 SFC CE Ref: BLP081

吴维佳 SAC 执证编号：S0080521010011 SFC CE Ref: BHR850

王嘉钰 SAC 执证编号：S0080120120018

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

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

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.5.2 中国图说中国宏观周报：4月经济数据前瞻：疫情冲击全面显现
- 2022.5.3 海外宏观周报：5月议息会议的四大看点
- 2022.5.4 中国宏观热点速评：USTR公告对出口影响几何？
- 2022.5.5 海外央行观察：联储如期紧缩，暂时没有更加鹰
- 2022.5.8 中国图说中国宏观周报：县城城镇化，不只是基建

策略及大宗商品

- 2022.5.2 海外中资股策略周报：政策发力有助改善市场情绪
- 2022.5.4 A股策略周报：关注稳增长稳预期政策落实
- 2022.5.4 海外策略：5月是否会继续卖出？海外资产配置月报（2022-05）
- 2022.5.5 主题策略：行业配置月报：以政策落实为主线
- 2022.5.5 海外策略：5月FOMC：加快紧缩但打消更快担忧
- 2022.5.5 大宗商品：棕榈油：政策市下的高供给溢价或不可持续
- 2022.5.6 海外策略：美股再度急跌在交易什么？
- 2022.5.7 大类资产配置月报（2022-5）：关注疫情进展与潜在通胀拐点
- 2022.5.7 全球资金流向监测：主动外资回流，南向延续流入
- 2022.5.7 海外中资股策略周报：外围因素增加短期波动
- 2022.5.8 海外策略：新一轮供应冲击对美国的可能影响 疫情复工周度追踪（5月7日）
- 2022.5.8 海外市场观察：当美元和美债利率同涨 2022年5月2~8日
- 2022.5.8 主题策略：业绩报告十大关注点：有压力，有亮点
- 2022.5.8 A股策略周报：情绪“磨底”，保持耐心

固定收益

- 2022.5.5 简评：TLAC非资本债券落地更进一步 ——《关于全球系统重要性银行发行总损失吸收能力非资本债券有关事项的通知》简评
- 2022.5.5 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.5.5 招投标备忘录：贴现国债22年第17、18期新发，国开债22年第1、3、10期增发——利率债招标分析
- 2022.5.6 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.5.6 中国可转债策略周报：“常见误区”与正确的对岸——转债路演反馈
- 2022.5.6 资产证券化分析周报：持仓规模下降，主体信用受青睐——2022Q1公募基金持仓ABS分析
- 2022.5.6 简评：交易商协会四项制度齐发，引入债券置换和同意征集
- 2022.5.7 信用债收益率跟踪周报：假期后市场活跃度较弱，城投表现略好

2022.5.7 中国利率策略周报：美债利率和美国通胀博弈进入下半场

行业

- 2022.5.2 建材：政治局会议表态积极，建材板块受益几何？
- 2022.5.2 博彩及奢侈品：四月总博彩收入环比下降 27.1%，旅游限制自月底有所放宽
- 2022.5.2 金融：海外投行1Q22业绩回顾：业绩优于预期；投行有所拖累、机构及财富管理稳健增长
- 2022.5.2 金融：市场疲弱，机构商业模式的观察时点-1Q基金保有量点评
- 2022.5.2 物业管理：物业行业观察三：再次审视物业和地产行业的关系
- 2022.5.2 电力电气设备：目标政策持续加码，储能海外长期需求高增
- 2022.5.2 证券及其他：业绩低于预期,投资主导波动,龙头彰显韧性
- 2022.5.2 日常消费：零研月报：3月疫情带动居家消费，多数品类商超销售同比上涨
- 2022.5.3 金融：网商/微众观察：“科技”、“普惠”、“连接”
- 2022.5.3 电力电气设备：风电设备FY21&1Q22业绩回顾：原材料涨价和疫情短期承压，2H22需求有望反弹
- 2022.5.4 化工：2021年和1Q22业绩回顾：盈利高景气，关注资本开支扩张和研发驱动成长
- 2022.5.4 医疗健康：肾神经阻断疗法：临床研究峰回路转，介入治疗高血压前景可期
- 2022.5.4 非酒类食品饮料：中金看海外 公司 | 日冷：多维“冷实力”成就77年速冻龙头
- 2022.5.4 交通运输物流：市场大幅波动，看好港口低估值高成长龙头
- 2022.5.4 金融：科技赋能普惠金融典范—互联网银行主题4
- 2022.5.4 传媒互联网：周报：A股业绩筑底向好，关注边际好转
- 2022.5.4 银行：从中信银行配股，谈市场关心的几个问题
- 2022.5.4 日常消费：软饮料系列报告框架篇-品类演化，边界渐宽
- 2022.5.4 酒类食品饮料：白酒区域专题报告2：江苏消费持续升级，苏酒龙头再启航
- 2022.5.4 汽车及零部件：汽车智能化回顾与展望：成长性塑造强 β ，智驾智舱加速渗透
- 2022.5.4 日常消费：食品饮料1Q22和4Q21业绩回顾：龙头酒企布局价值高，大众品关注疫情和成本走势
- 2022.5.4 主题研究：上游价格维持涨势，1Q分布式光伏装机高增
- 2022.5.5 房地产：A股房企业绩回顾：曲径徐行渐有村
- 2022.5.5 保险：1Q22或为寿险全年低点；二期下首份偿付能力报告披露增量信息
- 2022.5.5 日常消费：周思考：白酒顺利实现开门红，龙头布局价值高；大众品业绩分化，把握疫情受益主线

- 2022.5.5 机械：疫情扰动短期表现，新能源等长期成长逻辑不改
- 2022.5.5 交通运输物流：枢纽城市疫情防控趋稳；关注航空快递板块布局机会
- 2022.5.5 医疗健康：中金医药月度10+7组合：2022年5月组合
- 2022.5.5 家电及相关：峰回路转，贝塔看政策改善，阿尔法看研发、渠道变革
- 2022.5.5 电力电气设备：工业自动化跟踪：1Q22行业增速承压，增长结构分化
- 2022.5.5 公用事业：光伏玻璃行业动态1：成本稳定，需求向好
- 2022.5.5 银行：区域行季度观察：关注疫情影响
- 2022.5.5 新能源汽车：新势力月度销量跟踪：疫情限制产销，一季报展望稳健
- 2022.5.5 科技：元宇宙：空间升维、时间延展、社会重构
- 2022.5.5 建材：2021&1Q22回顾：分化中寻找相对确定性
- 2022.5.5 航空航天科技：FY21&1Q22总结：高景气延续，业绩稳增
- 2022.5.5 电力电气设备：光伏系列报告4：欧洲光伏需求迎来加速度
- 2022.5.5 汽车及零部件：2021&1Q22业绩回顾：盈利高景气龙头强韧性；估值底部关注反弹行情
- 2022.5.5 机械：关注关税与汇率变化，出口型企业或受益
- 2022.5.5 节能环保：2021&1Q22回顾：业绩分化，看好资源化与第二曲线“新能源+”
- 2022.5.5 物业管理：物业行业观察四：如何看待物企收并购
- 2022.5.5 电力电气设备：光伏业绩回顾与展望：产值边界向上拓展，行业景气度再创新高
- 2022.5.5 科技：FY21&1Q22业绩回顾：半导体板块位于历史底部，汽车电子高景气度持续
- 2022.5.6 不动产与空间服务：周报290：四月销售跌幅走阔，五一假期仍弱
- 2022.5.6 建筑与工程：稳增长落地或迎来催化，继续看好板块机会
- 2022.5.6 交通运输物流：1Q22综述：货运提价增盈利，客运等修复
- 2022.5.6 公用事业：新能源看海外系列 澳大利亚专题1：新能源政策梳理及开发潜力
- 2022.5.6 REITs：公募REITs月报（2022-04）：市场交投活跃度下降；一季度项目经营情况有所分化
- 2022.5.6 东南亚研究：东南亚数字经济初探
- 2022.5.6 新能源汽车：Lucid 1Q22业绩追踪：交付增长，亏损收窄，沙特10万辆订单支撑后续发展
- 2022.5.6 航空航天科技：1Q22基金持仓分析：超配幅度维持高位
- 2022.5.6 非酒类食品饮料：乳业月报：1Q22乳品消费稳健，成本趋缓及结构升级下毛利率提升
- 2022.5.6 保险：激荡二十年：复盘车险改革之路

- 2022.5.6 主题研究：电新行业2021与1Q22业绩回顾：景气延续，结构分化
- 2022.5.7 银行：解析银行2021&1Q22财报：回顾与前瞻
- 2022.5.7 半导体：全球观察-台积电：1Q22高性能计算/汽车业务高速增长，供应链持续优化
- 2022.5.7 航空航天科技：高景气凸显比较优势，看好板块配置价值
- 2022.5.7 金融：中金看海外 主题 | Equifax：美国个人征信巨头的成长启示
- 2022.5.8 化工：海外聚氨酯企业1Q22经营情况回顾
- 2022.5.8 旅游酒店及餐饮：全球观察-万豪国际：3月RevPAR已恢复至19年同期91%；休闲需求复苏领先商旅
- 2022.5.8 金融：周报：业绩分化、龙头崛起、积极布局
- 2022.5.8 科技：科技硬件周报（5/6）：看好模拟、功率等细分赛道
- 2022.5.8 交通运输物流：双周报：看好港口低估值高成长龙头
- 2022.5.8 建筑与工程：订单数据跟踪：1Q22基建订单继续提速



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