

研报精选

2022年3月28日 第66期

宏观专栏

1-2月工业企业利润点评：总体利润回暖，但结构压力仍存

报告认为，2022年1-2月全国规模以上工业企业利润同比增长5.0%，比2021年12月高0.8ppt。但是，结构上工业企业盈利并不均衡，下游企业盈利压力仍在。展望未来，上游产品保供政策效果将继续显现，需求压力仍需政策发力，叠加疫情影响，工业企业利润有可能放缓。

油价大涨会引发衰退吗？

报告认为，与历史相比，本轮油价上涨对美国总需求的直接影响或没有那么大，但由于通胀已经严重超标，美联储将被迫加快货币紧缩，总需求也将受到抑制。中期来看，这将增加美国经济“滞胀”风险。

专题聚焦

数字经济研究系列（2）：解析“东数西算”

报告认为，数字经济为中国经济高质量发展的重要组成部分，“东数西算”有助于提升数据要素的乘数作用和改善区域发展不平衡，“稳增长”背景下“东数西算”等新基建领域有望成为政策发力点。

全力保障粮食安全，现代化推动农业变革

报告认为，农业现代化将是引领农业发展的主线之一，包括集约经营、耕地改革、科技赋能等多方面深化发展。向前看，报告认为农业现代化将持续推动行业提效，并因此增强行业竞争力，保障我国粮食安全。

宏观专栏

1-2月工业企业利润点评：总体利润回暖，但结构压力仍存

2022年1-2月全国规模以上工业企业利润同比增长5.0%，比2021年12月高0.8ppt。工业增加值回升、减税降费带动工企利润增加。但是，结构上工业企业盈利并不均衡，上游企业盈利增速较快，而下游企业盈利压力仍在。展望未来，我们认为，上游产品保供政策效果将继续显现，需求压力仍需政策发力，叠加疫情影响，工业企业利润有可能放缓。

工业增加值增长带动利润回升。收入端，量升价降。2022年1月工业增加值同比增速为3.86%，2月同比增速为12.80%，而2021年12月同比增速为4.30%。2022年1月PPI同比增速为9.10%，2月同比增速为8.80%，低于2021年12月的10.30%，自2021年10月以来呈现持续回落态势。在量的推动下，2022年1-2月工业企业营业收入同比增长13.90%，较2021年12月高出1.6ppt。成本端，受大宗商品的影响，成本有所上升。2022年1-2月，工业企业营业成本率为83.91%，比2021年12月增加0.17ppt。其中，采矿业营业成本率较2021年12月有所下降，而制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业均有所上升，反映了目前下游工业企业的成本压力仍在。工业企业费用有所下降，反映了减税降费对企业的支持作用。2022年1-2月工业企业每百元营业收入中的费用为8.27元，比2021年12月减少0.32元。PPI下降导致工业企业营业利润率略有下降。2022年1-2月工业企业整体利润率为5.97%，比2021年12月下降0.84ppt。其中，采矿业同比增速上升至24.46%（2021年12月为18.21%），制造业同比增速下降至5.24%（2021年12月为6.53%），电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增速下降至2.78%（2021年12月为3.28%）。

分行业来看，中下游制造业利润增速下滑较大。采矿业、制造业1-2月利润增速分别较12月下月滑228.9和14.7个百分点，其中中下游制造业利润增速分别下降43%和35%，医药、电子、汽车等行业由于12月单月利润高增长，1-2月增速回落幅度较大。对工业利润提振最大的是电力热力行业，从去年11-12月的亏损中走出、实现正利润。采矿业利润增幅和公用事业利润降幅同步收窄，反映了利润在行业间再平衡的趋势。

产品销售率较低或致部分行业工业增加值与工业企业营业收入背离。除了采矿业等高增加值率行业占比上升等因素以外，1-2月产品销售率（销售产值和工业总产值的比率）较低（1-2月为97.3%，为近十年最低值）或也导致了工业增加值同比增速与工业企业营业收入和PPI同比增速之和有所背离。1-2月后者高于前者2.5个百分点，为近年来同期较高值。分行业来看，1-2月在39个工业行业中共有30个行业的工业增加值和PPI同比增速之和高于营业收入同比增速，差距排名前三的行业为：黑色金属矿采选业（15.2ppt）、医药制造业（10.7ppt）、黑色金属冶炼及压延加工业（7.3ppt）。

资产负债率略有上升。2022年1-2月工业企业整体资产负债率56.3%，比2021年12月上升0.2ppt。其中，采矿业资产负债率为58.4%，比2021年12月下降0.7ppt；制造业资产负债率为55.0%，比2021年12月上升0.1ppt；电力、热力、燃气及水生产和供应业为60.6%，比2021年12月上升0.5ppt。

实际库存有所上升。2022年1-2月产成品名义库存累计同比增加16.8%，较2021年12月下降0.3ppt。在减去PPI之后，2022年1-2月产成品实际库存累计同比增加8.0%，较2021年12月上升1.2ppt。

以上观点来自：2022年3月27日中金公司研究部已发布的《1-2月工业企业利润点评：总体利润回暖，但结构压力仍存》

黄亚东 SAC 执证编号：S0080121080127

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

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

周彭 SAC 执证编号：S0080521070001

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

宏观专栏

油价大涨会引发衰退吗？

从统计规律看，1970年以来的5次油价翻倍后，美国经济都出现了衰退，无一例外。从经济规律看，油价大涨会抑制总需求，同时推高通胀与工资，引发美联储货币紧缩。货币紧缩加大经济下行压力，增加衰退概率。与历史相比，本轮油价上涨对美国总需求的直接影响或没有那么大，但由于通胀已经严重超标，美联储将被迫加快货币紧缩，总需求也将受到抑制。中期来看，这将增加美国经济“滞胀”风险。

1970-2020年，原油价格共出现过5次翻倍阶段，分别发生在：1973-1974年，1979-1980年，1990年，1999-2000年，以及2007-2008年。尽管每次油价大涨的原因各有不同，但无一例外的是，油价翻倍后都美国经济都出现了衰退。换句话说，从统计规律看，油价翻倍与经济衰退高度相关。

从经济规律看，油价大涨导致衰退的机制有以下几个方面：

► **抑制总需求。**油价上涨导致消费者用于购买能源产品（如汽油）的支出增加，使他们对其它非能源产品的消费减少，这在美国这样的消费大国更为明显。Hamilton（2011）指出¹，油价上升会减少美国消费者对机动车的消费，使居民总消费支出下降。油价上涨也会推高企业生产成本，降低企业利润率，抑制投资需求。

► **增加不确定性。**相比于直接影响，油价上升的另一个作用在于提高了经济的不确定性。上世纪70年代，美国消费者难以区分油价上涨是暂时的还是永久的，他们会因为担心未来油价居高不下而放弃买车。企业也会因油价大涨而变得更加小心谨慎，比如暂停有风险的投资行为。

► **引发价格管制。**上世纪70年代，为抑制汽油价格上涨，美国政府多次采取价格管制，但事后证明这反而加剧油价上涨。这是因为当上一轮价格管制结束时，人们害怕下一轮管制会很快到来，纷纷开始囤货，造成加油站出现挤兑，

¹ <https://www.nber.org/papers/w16790>

加剧汽油供不应求。

► **引发美联储货币紧缩。**油价上涨被认为是上世纪70年代美国发生“滞胀”的元凶，在此之前经济学家认为通胀与失业此消彼长，但石油冲击既推高通胀又冲击就业，使高通胀与高失业同时出现。背后的逻辑是：油价上涨推高通胀，劳动者为弥补生活成本的上升要求加薪，从而导致工资上涨，形成“工资—通胀”螺旋。工资上涨加重企业负担，企业被迫裁员，导致失业率上升。由于通胀预期已被推升至很高的程度，美联储不得不采取严厉的货币紧缩，而这往往需要以经济萎缩、甚至经济衰退为代价。

那么与历史相比，本轮油价上涨有何不同？对美国经济影响如何呢？

首先，本轮油价上涨受供需两股力量推动。从需求看，疫情后美国财政货币刺激力度史无前例，使美国经济在疫情后强劲复苏。从供给看，OPEC持续减产，加上俄乌事件冲击，加剧原油供给紧张。

与以往不同，这次原油供给收缩不完全是因为俄乌事件导致生产设施遭到破坏，也有西方国家制裁的原因。根据达拉斯联储的一项研究²，除一些国家政府禁止从俄罗斯进口原油外，许多金融机构担心被制裁波及，拒绝支持从俄罗斯进口原油的交易。此外，一些石油公司也主动放弃从俄罗斯进口原油，使得对俄罗斯原油的进口限制被放大。该研究认为，如果俄罗斯的能源产品在2022年被排除在国际市场之外，对油价上涨乃至通胀的影响将是持续性的。

其次，油价上涨对美国经济总需求有利也有弊。弊端在于抑制消费支出。最近的数据显示，密歇根大学消费者信心指数已下降至59.4，为2011年9月以来最低水平。其中，在被问及当前是否是购买耐用品的好时机时，多数消费者给出了否定答案，这说明油价和通胀上升已经对消费者购买力带来了不利影响。

有利方面在于促进能源行业投资，这与以前不一样。过去几十年，美国一直是原油净进口国，对海外原油的依赖度较大，每当油价大涨时，美国的贸易条件就会因进口昂贵的原油而恶化。近几年来，随着页岩油行业迅速发展，美

² <https://www.dallasfed.org/research/economics/2022/0322>

国已经转变为了原油净出口国。油价上涨不仅不会再让贸易条件恶化，反而会促进美国能源行业投资，拉动经济增长。总体看，油价上涨对美国总需求的直接负面影响或没有以前那么大了。

第三，油价上涨推高通胀，“倒逼”美联储加快货币紧缩，这将给美国经济增长带来逆风挑战。美联储前主席伯南克在2004年指出³，油价上涨对美国货币政策的影响取决于经济的初始状态，如果油价上涨时通胀较低，且通胀预期稳定，那么货币政策就不需要收紧。但如果通胀已经接近可接受范围的上限，且决策者认为通胀还有进一步上升的风险，伯南克认为采取强有力的措施收紧货币将是必要的。在引导公众的通胀预期方面，美联储必须严肃认真地对待。

当前美国劳动力市场强劲，通胀远高于目标，美联储货币紧缩已是板上钉钉。在此基础上，如果油价持续上涨，美国通胀还将更高，美联储也将加快货币紧缩节奏。根据我们在报告《油价上涨如何影响美国通胀？》中的测算，极端情形下，西方国家对俄罗斯的制裁不断升级，布伦特油价Q1-Q4均值分别为110、120、130、130美元/桶，那么美国CPI通胀全年都可能在7%以上。这种情况下，美联储需要增加加息次数，同时在“缩表”方面表现的更加积极。根据美联储3月议息会议的指引，今年预期的加息次数已从去年底的3次上调至7次，“缩表”最快将于5月开启。

中期来看，我们认为更激进的货币紧缩将使融资成本上升，金融条件收紧，需求扩张受到抑制。如果经济下行的速度快于通胀放缓，那么还将形成“滞胀”格局。综上，油价大涨对美国并非好事，即使不会很快带来衰退，也会增加经济“滞胀”风险。对于美联储而言，“滞胀”是他们最不愿意面对的宏观环境。

以上观点来自：2022年3月26日中金公司研究部已发布的《油价大涨会引发衰退吗？》

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

³ <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20041021/default.htm>

专题聚焦

数字经济研究系列（2）：解析“东数西算”

解析“东数西算”

我们在2020年9月发布了《数字经济，十大趋势》主题研究，本篇报告作为数字经济策略研究系列的第二篇，主要解析市场近期关注度较高的“东数西算”工程及其相应的投资机会。

什么是“东数西算”？据发改委资料，“数”即数据，“算”即算力，也就是对数据的处理能力。“东数西算”是通过构建数据中心、云计算、大数据一体化新型算力网络体系，将东部算力需求有序引导到西部，优化数据中心建设布局，促进东西部协同联动。2022年2月，发改委、中央网信办、工业和信息化部、国家能源局联合印发通知，同意在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等8地启动建设国家算力枢纽节点，并规划了10个国家数据中心集群。至此，全国一体化大数据中心体系完成总体布局设计，“东数西算”工程正式全面启动。

为什么要重视“东数西算”？当前实施“东数西算”的三大背景

背景一：数字经济为中国经济高质量发展的重要组成部分，“东数西算”有助于提升数据要素的乘数作用。考虑到中国人口多、密度大、地域广等特征，数字经济呈现的规模经济、网络效应、范围经济等特征，对市场环境相对更为有利，有望助力中国在数字经济时代进一步确立比较优势。在近年疫情演绎过程中，数字经济的发展呈现加速趋势，未来可能会带来居民生活与生产方式的变革。2020年，中央在《中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》中，首次将数据作为新型的生产要素，“十四五”规划中则着重提到了要素市场化配置的重要性。2021年12月发布的《“十四五”数字经济规划》中明确提出，数据资源是目前数字经济深化发展的核心引擎，对于数字经济的统筹规划和对数据要素的高效利用是我国“十四五”期间重要的发展方向之一。伴随数字经济的发展，从居民使用外卖平台下单到企业的数字化运营管理，日常生产生活当中产生的数据要素和相应的算力需求大幅提升，发

改委预计我国算力需求仍将以20%以上的速度快速增长。因此，启动“东数西算”工程发展相应的算力基础设施迫在眉睫。“东数西算”的建设将有助于数字产业化和产业数字化进程加快，并对提升数据要素乘数作用、提高经济发展水平具有重要意义。

背景二：“东数西算”有助于改善区域发展不平衡的问题。与“南水北调”、“西电东送”、“西气东输”等工程相应，“东数西算”同样有助于协调区域发展。我国东西部两地从人口密度、气候特征、资源储备等维度上具有明显区别，而经济发展水平也因此有较大差距，区域发展不充分、不平衡一直是我国着力重点解决的发展问题之一。从数字经济的角度来看，由于东部人口密度大、经济发展水平高，数据要素的产生和计算需求也显著更高，而土地、能源资源更显紧缺。通过“东数西算”项目，能够较好地利用西部地区充裕的土地资源承接运算需求，同时提升绿色能源比例，就近消纳西部绿色能源。优化资源利用率的同时，也给西部地区在数字经济浪潮下带来新的发展机会。

背景三：“稳增长”背景下“东数西算”等新基建领域有望成为政策发力点。本轮政策逆周期调节中，面临着疫情冲击、房地产长效机制等多元挑战，政策工具选择上也面临突破创新。伴随我国公路铁路等传统基础设施网络逐渐完善，我们认为以“东数西算”为代表的“新基建”会成为政策发力、支持经济增长的重要手段。“东数西算”等相关项目的开展有助于拉动当前基建支出和资本开支，中长期有助于优化产业结构，助力经济转型。

以上观点来自：2022年3月21日中金公司研究部已发布的《数字经济研究系列（2）：解析“东数西算”》

何璐 SAC 执证编号：S0080522010001 SFC CE Ref: BQB821

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

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

专题聚焦

全力保障粮食安全，现代化推动农业变革

全球重要农产品低库存背景下，不利天气叠加地缘冲突加速推升国际粮价

自2020年新冠疫情爆发以来，国际农产品及化肥等农资价格不断走高。截至2022年2月，FAO全球食品价格指数已突破2011年高位，全球食品通胀严重。我们认为，造成海外农产品价格持续走高的主要原因：一是新冠疫情对全球农业生产已造成实质性影响，各国为控制疫情采取的边境封锁、物流限制等措施影响了农业生产及粮食供应链稳定性，导致全球多种农作物库存及产量持续下滑，供给担忧日益加剧；二是近年来全球极端气候频发，农作物增产预期迟迟不能兑现，库存修复十分艰难；三是地缘冲突造成全球贸易链阶段性受阻，进一步加剧地区间农产品供需失衡，推升价格不断走高。

当前，俄乌冲突局势尚不明朗，全球粮食供给正遭遇严峻挑战，国际形势继续发生深刻复杂变化，习总书记强调“粮食安全是‘国之大者’，吃饭问题绝对不能指望依靠国际市场来解决。我国既是粮食生产大国，也是重要的粮食进口国，面向未来，我国粮食安全的基础需要进一步巩固和增强，保证粮食安全的任务仍十分艰巨”。通过基本面分析，我们发现我国粮食安全保障能力较强，表现为：粮食总量充裕，口粮（稻谷和小麦）供给绝对安全，“压舱石”功能凸显；玉米虽然存在产不足需的状况，但通过进口补充及替代消费能够实现供需平衡，总体供应有保证；作为油料作物，大豆进口依存度较高，为强化调控能力，国家已在政策上有所倾斜，扩大大豆和油料生产⁴。

最后，我们认为我国农业仍体现出一定“大而不强”的特征，通过对农业政策文件的梳理，我们认为农业现代化将是引领行业发展的主线之一，这其中包括集约经营、耕地改革、科技赋能等多方面深化发展。向前看，我们认为农业现代化将持续推动行业提效，并因此增强行业竞争力，保障我国粮食安全。

我国粮食供给充足，“三道防线”保障安全

⁴ <http://www.workercn.cn/34179/202202/28/220228104347172.shtml>

►从我国粮食供给现状来看，2021年全年粮食产量为68285万吨，同比增长2%；粮食作物种植面积经历了2017-2019年缩减后，自2020年开始恢复，截至2021年，我国粮食播种面积为11763万公顷，同比上涨0.74%。我国粮食产量占全球粮食总产量的23.5%，供给较为充裕；从我国粮食消费情况来看，自2013年起，我国人均年度粮食消费量从148.71千克下降到了2020年的141.19千克，而人均粮食消费量的不断降低主要是因为随着经济发展、生活水平提高，居民膳食结构有所改变，食物品类更加丰富；

►为应对国际、国内农产品风险，我国密集出台相关政策以保证粮食安全，在粮食应急保障体系上构建了“三道防线”：一是充足的粮食储备（2018年全国标准粮食仓房仓容已达6.7亿吨）；二是关键地区应急粮食储备体系逐步健全（在大中城市和价格易波动地区建立了10-15天应急储备）；三是全国布局应急供应网点（截至2021年，全国共有粮食应急加工企业5507家，粮食供应网点45939个）。通过“藏粮于地、藏粮于技”这一战略途径，确保耕地、产能及技术增产，全方位保障国家粮食安全。

全力抓好粮食生产，强化重要农产品供给

►稻谷：产量连获丰收，供应自给自足，“压舱石”功能凸显。2021年我国稻谷生产再获丰收，产量连续11年保持在2亿吨以上。我国稻谷市场连续多年产大于需，自给自足，对外依存较小（进口量仅占大米产量的2-3%，且主要来自东南亚国家）。在我国粮食结构调整的大背景下，我们认为，需要注意稻谷库存的去化速度，保证稻米作为口粮的“压舱石”功能。

►小麦：多措并举保证夏粮再获丰收，生产成本高企或推升新麦开秤价格。今年冬小麦苗情长势复杂，促弱转壮任务艰巨。现阶段部分冬小麦冬前生长量偏少、长势偏弱，较近5年平均弱苗偏多。李克强总理批示，要因地因苗抓好春季田管，力争夏粮再获丰收⁵。同时，财政部再次发放一次性补贴200亿元，缓解农资价格上涨带来的种粮成本上涨影响，稳定农民收入，同时近期国家投放100万吨国家钾肥储备保障春耕。当前冬小麦上市前，市场余粮减少，价格不断走高，国家已经启动政策性小麦拍卖，有效补充市场供应。向前看，我们

⁵ <http://testm.cnr.cn/news/20220214/t20220214525740281.html>

认为，随着麦价处于高位，其积累的市场风险不断加大，后期国家临储小麦投放力度以及粮源投放结构将成为影响国内麦价走势的关键。

► **玉米：饲用需求维持较高增速，供需总体紧平衡，价格中枢上移。**自玉米临储库存出清后，我国玉米价格大幅上涨，种植效益明显提高，叠加国家政策倾斜，农民种植玉米意愿增强。消费端来看，饲料用粮需求仍保持较高增速，工业用粮需求维持高位。我们认为，今年我国生猪处于产能去化阶段，预计整体饲料需求或略有下降。但去年小麦饲用替代量较大，库存去化过快，因此今年我国小麦饲料替代量或明显下降，叠加进口玉米价格优势不在，玉米饲料消费或有结构性增长。价格方面，我们预计国内玉米期现货价格下方支撑较为坚实，全年价格大概率维持高位，价格运行区间或在2600-2950元/吨。

► **大豆：进口依存度较高，政策上支持扩大大豆和油料生产。**2021年，由于农户对于玉米的种植积极性较高，叠加2020年玉米价格优势明显影响，我国大豆供给市场有所缩减，种植面积及其产量均下降。2022年，中央一号文件明确表示，支持扩大大豆和油料生产，完善玉米大豆生产者补贴政策。我们初步预计，2022年我国大豆种植面积增加2000万亩以上，如果生长期天气正常，总产量有望超过2020年水平，国产大豆市场供应有保障。价格方面，短期国产大豆价格偏强运行，中长期价格或高位回落，但消费端维持强劲叠加优质优价，价格底部支撑较强。

现代化为主线，农业产业变革助力粮食安全

► **集约经营：规模化与平台化，推动行业整体效率提升。**历年农业政策持续重视行业集约经营，2022年一号文件同样在此有所落地。我们认为，集约经营相较散养，具备更强抗风险能力及效率优势。同时，集约经营与保障农民利益并不违背，中小散户既可以通过“公司+农户”等模式参与到集约经营，也可以通过提升效率进入适度规模经营的范畴。向前看，我们认为集约经营有望在规模化与平台化两方面深化，并持续带动效率提升。

► **耕地改革：制度建设为基，提质稳步推行。**一方面，我国耕地面临“碎片化”的现状，据农业农村部数据，当前全国耕地散户数量占比98%，其拥有的耕地面积则占70%，这对耕种集约经营形成制约；另一方面，可耕种土地增

长压力大、耕地整体质量待提升，也是耕地面临的主要问题之一。基于此，我们认为，耕地改革将是近年来农业政策重点着力方向之一。

► **科技赋能：提升产业链科技属性，强化整体竞争力。**中国是全球最大的粮食及肉类产区，但农业产业链仍体现出一定“大而不强”的特点，部分农产品单产低、种植成本高，同时在产业链科技能力上存在不足。我们认为，从中长期看，产业链多环节的科技赋能将是农业现代化的重要方向，以此补强短板，强化行业整体竞争力。



以上观点来自：2022年3月25日中金公司研究部已发布的《全力保障粮食安全，现代化推动农业变革》

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

孙扬 SAC 执证编号：S0080516050001 SFC CE Ref: BME215

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.3.24 中国宏观热点速评：近八成清单内商品重获豁免
- 2022.3.24 其他宏观热点速评：上调美债利率，难挡曲线倒挂
- 2022.3.27 海外宏观周报：油价大涨会引发衰退吗？
- 2022.3.27 中国宏观热点速评：1-2月工业企业利润点评：总体利润回暖，但结构压力仍存

策略及大宗商品

- 2022.3.21 海外策略：盈利能否成为美股的“依靠”？ 美股4Q21业绩总结
- 2022.3.21 海外中资股策略：港股2021年年报业绩前瞻
- 2022.3.21 主题策略：数字经济研究系列（2）：解析“东数西算”
- 2022.3.22 老外看中国：跨国公司如何看待中国业务和全球供应矛盾？ 4Q21跨国公司中国业务总结
- 2022.3.23 大宗商品：全力保障粮食安全，现代化推动农业变革
- 2022.3.24 碳中和双周报：“碳”策中国（12）：美国拟要求上市公司披露碳排放相关信息 3月9日~3月23日
- 2022.3.24 主题策略：如何判别市场是否见底？
- 2022.3.26 全球资金流向监测：外资仍流出，南向亦转弱
- 2022.3.26 海外策略：海外疫情反复会改变开放进展么？ 疫情复工周度追踪（3月26日）
- 2022.3.26 海外中资股策略周报：回购增加凸显港股中线价值
- 2022.3.27 A股策略周报：磨底阶段保持耐心
- 2022.3.27 海外市场观察：新兴市场的“麻烦” 2022年3月21~27日

固定收益

- 2022.3.21 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.3.21 中资美元债周报：新发保持低位，二级市场先抑后扬
- 2022.3.21 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
- 2022.3.22 招投标备忘录：付息国债22年第4期续发、第6期新发，农发债22年第1期、21年第10期增发——利率债招标分析
- 2022.3.23 招投标备忘录：贴现国开债22年第3期新发，付息国开债22年第4、5期增发——利率债招标分析

- 2022.3.23 深度研究：关注理财行为，短久期底仓策略——二季度信用债市场展望
- 2022.3.23 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.3.23 简评：重庆银行转债投资价值分析
- 2022.3.24 招投标备忘录：贴现国债22年第12期新发——利率债招标分析
- 2022.3.24 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报

行业

- 2022.3.21 机械：市场情绪企稳，关注新能源装备布局机会
- 2022.3.21 节能环保：山西推动节能环保产业发展，污水治理政策再推进
- 2022.3.21 医疗健康：新冠相关主题仍是热点，关注年报业绩披露
- 2022.3.21 化工：己二腈实现国产化，PA66产能规划超500万吨
- 2022.3.21 主题研究：追“宗”系列 | 政府引导煤市回归合理，水泥需求恢复暂缓
- 2022.3.21 交通运输物流：2月快递量增长20%，集中度大幅提升
- 2022.3.21 主题研究：组件价格上涨，欧盟理事会通过碳税机制
- 2022.3.21 电力电气设备：全球储能项目遍地开花，储能市场需求稳步增长
- 2022.3.21 化工：新能源材料系列（六）：铝塑膜国产替代拐点将至，有望快速成长
- 2022.3.21 家电及相关：市场担忧因素诸多，但一季度业绩有韧性
- 2022.3.21 半导体：半导体设备系列二：半导体制造产能扩张，设备零部件需求旺盛
- 2022.3.21 电力电气设备：1-2月光伏数据点评：海内外需求共振
- 2022.3.21 医疗健康：创新药前沿系列（3）——LAG3：助力PD-1的新一代免疫检查点药物
- 2022.3.22 不动产与空间服务：周报#284：销售跌幅走阔，房贷利率下行
- 2022.3.22 钢铁：看好需求复苏下板块迎估值修复
- 2022.3.23 电信服务：1-2月行业数据点评：新兴业务促收入高增
- 2022.3.23 家电及相关：中金看海外 主题 | 欧美工业集团、日韩财团2010年代分拆启示
- 2022.3.23 金融：APP角度详解2021年网上银行/消费金融/财富管理/支付格局变化
- 2022.3.23 纺织服装珠宝：每周聚焦：纺织制造量价齐升格局有望延续
- 2022.3.23 医疗健康：国家药品零售配送征求意见稿发布，整体态度相对温和
- 2022.3.23 医疗健康：原料药：关注产业上行周期下的能力升级
- 2022.3.23 家电及相关：新型显示赛道：中国产品创新优势下的机会

- 2022.3.23 可选消费：发展全民健身建设体育强国，体育产业迎来黄金发展期
- 2022.3.24 半导体：半导体封测：2021年业绩高增，各厂家发力差异化竞争拓市场，资本开支持续加大
- 2022.3.24 工业：中金氢能：产业中长期发展规划发布，远期发展路径明晰
- 2022.3.24 有色金属：资源品供应干扰推升滞胀风险，有色金属迎配置机遇
- 2022.3.25 家电及相关：美豁免部分家电关税，品牌出海预期改善
- 2022.3.25 主题研究：“十四五”能源规划出台，推动表前表后侧储能协同发展
- 2022.3.26 银行：区域行梳理：给予业绩确定性估值溢价
- 2022.3.27 科技：科技硬件周报（3/26）：看好半导体设备零部件高增长
- 2022.3.27 化工：对MDI价格不悲观，看好TDI、磷酸铁价格
- 2022.3.27 传媒互联网：周报：疫情影响下调影市全年预测，关注年报业绩
- 2022.3.27 日常消费：周思考：白酒消费淡季疫情影响较有限，关注大众品提价落地与需求改善情况



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