

研报精选

2022年4月17日 第68期

宏观专栏

“克制”降准背后的考量

4月15日央行宣布全面降准25bp，降准幅度比较克制，报告认为主要原因包括：一是结构性货币政策力度加大，其他渠道也在提供流动性，大幅降准的紧迫性不强；二是避免过强的信号效应扰动汇率。央行的货币政策态度是“以我为主，外平衡”，预计将采取更加灵活的方式调降利率。

立破并举，畅通循环

报告认为，明确建设全国统一大市场的重点任务有助于在中长期内提升要素配置效率，优化区域间分工协作和竞争，激励科技创新，提高全要素生产率，充分发挥中国超大规模经济体的增长潜力。

专题聚焦

三重因素扰动下，全球春耕影响几何？

报告认为，地缘冲突、疫情封锁和不利天气是威胁新季北半球春耕的最主要因素。疫情冲击对吉林省备耕影响有限，但新季粮食主产区种植成本明显上涨，或从成本端抬升我国粮食价格。

储能热管理：乘储能东风，展液冷宏图

报告认为，液冷方案在保证储能系统安全、散热效率以及电站全生命周期经济性等方面综合优势显著。未来储能电站的大容量、高安全、长寿命要求将倒逼行业采用液冷方案，龙头示范效应将驱动液冷渗透加速。

宏观专栏

“克制”降准背后的考量

这次降准的幅度比较“克制”。4月15日央行宣布全面降准25bp，对部分城商行、农商行多下调25bp，总共释放资金5300亿元，大幅少于去年年底降准释放的1.2万亿元流动性。这是央行历史上第一次调降25bp的幅度。

本次降准幅度比较克制，我们认为主要的原因包括以下两点：

第一，结构性货币政策力度加大，其他渠道也在提供流动性，大幅降准的紧迫性不强。今年结构性货币政策的力度可能明显加大，一季度已经投放支农支小再贷款1000亿元，新设的两项再贷款额度也有2400亿元，支农支小再贷款额度仍有提高的空间，今年可能累计增加再贷款5000-7000亿元。除了结构性货币政策之外，今年央行上缴利润1万亿元左右，去年年底央行降准释放资金1.2万亿元，部分资金用于置换MLF，净投放7500亿元。除以上渠道外，今年1-4月MLF净投放4000亿元。以上渠道相加，为银行提供的流动性在2.75万亿元左右。假设今年存款增加20-21万亿元，那么银行需要多缴准备金1.7万亿元左右。各类渠道提供的流动性已经可以基本满足银行对于长端流动性的需求，大幅降准的紧迫性并不强。

第二，避免过强的信号效应扰动汇率。中美利差的迅速收窄已经带来了资本外流的压力，当前如果进行信号效应过强的货币宽松操作，有可能使得资本外流的压力进一步加剧。当前央行可能会优先选择信号效应较弱、但实际效果更强的货币政策操作来实现稳增长的目标。

此外，MLF到期减少、存款准备金率已经较低，也在一定程度上会影响央行的决策。央行降准有两个选择，一是置换部分MLF，一是不置换MLF、直接释放流动性。但在这次降准之后，存款准备金率已经下降到8.1%。央行在2020年提出过，“从我国历史上以及发展中国家情况看，6%的存款准备金率是比较低的水平”¹，同时，央行已经停止对存款准备金率下降到5%的机构继续下调

¹ <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/125434/125798/4002590/index.html>

准备金率。另外，2021年MLF到期有5.15万亿元（下半年月均7000亿元），2022年到期的MLF共4.55万亿元（月均380亿元），同比减少6000亿元，也在一定程度上限制了央行降准（置换MLF）的空间。

虽然当前与2018年均处于美联储的加息周期，2018年中美利差也曾明显收窄，但不宜把当前的降准与2018年进行直接对比。

►首先，我们来回顾一下2018年的情况，上半年的降准更多针对金融市场，下半年的降准更多针对经济。2018年3季度之前的降准并非针对经济，更多针对当时的金融市场的流动性短缺。2018年上半年中国经济并未明显走弱，也是金融去杠杆的加速期，同业存单首度纳入同业负债管理、受到同业负债不能超过总负债三分之一的限制，银行负债端压力陡增，大量表外资产回表进一步加大了银行的流动性压力，3个月SHIBOR处于相当高的位置，因此央行在6月宣布定向降准。进入3季度之后，经济基本面逐步走弱，工业企业营收与利润增速逐步下行，因此央行开始从3季度到2019年初的连续降准。由于当时汇率也面临较大的贬值压力，央行选择降准而非降息可能是考虑到了内外平衡的问题，直到2019年8月联邦基金利率开始下行，我们才启动了LPR改革（2019年8月、9月LPR连降两次共11bp以并轨MLF利率）、进而是MLF基准利率下调（2019年11月）。

►现在的情况相比2018年又有几点明显的不同。第一，当前的经济基本面较2018年下半年面临的压力更大，且疫情发展仍有较大的不确定性。因此当前稳增长的难度、紧迫性，都远高于2018年下半年。第二，2018年年初时金融机构加权准备金率为14.9%，现在的准备金率为8.1%，低了6.8个百分点。第三，金融市场内部本身的流动性压力并不大，短端利率比较平稳。第四，美联储收紧的速度相比2018年也更快，如果美国全年加息8次左右、联邦基金利率区间达到2.0%-2.25%，中美短端资金利差存在倒挂的可能。

向前看，央行的货币政策态度是“以我为主，外平衡”，这不仅需要财政政策配合，我们预计央行也将采取更加灵活的方式调降利率。在通胀和汇率目前还没有形成实质性制约的背景下，稳增长仍然是货币政策的首要目标，但兼

顾内外平衡需要更多政策的协调配合。具体来看，

第一，降准需要依靠财政政策的共同发力形成稳增长的实效。财政政策的投放，以及再贷款政策的支持可以拉动信贷需求，对市场利率有支撑作用，在稳增长的同时兼顾对外平衡。

第二，央行可以采取信号意义较弱、但也有实际作用的方式灵活影响利率。比如，银行可以自行下调利率与基准利率的差，比如3月以来有100余个城市的银行将房贷利率加点下调20-60bp。此外可以通过进一步推进存款利率定价机制改革降低银行的存款成本，从而进一步推动贷款利率的下调。



以上观点来自：2022年4月16日中金公司研究部已发布的《“克制”降准背后的考量》

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

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

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

段玉柱 SAC 执证编号：S0080521080004

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

宏观专栏

立破并举，畅通循环

2022年4月10日，《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》²（简称《意见》）发布，提出四大原则、五大目标，从六个方面明确了建设全国统一大市场的重点任务。我们认为这有助于在中长期内提升要素配置效率，优化区域间分工协作和竞争，激励科技创新，提高全要素生产率，充分发挥中国超大规模经济体的增长潜力。

加快建设全国统一大市场能够在中长期内提升全要素生产率。新发展格局下，中国正面临本世纪以来第二次增长动能大切换：人口红利渐行渐远，金融周期步入下半场，全要素生产率提升将成为中国经济发展的重要动力。传统上，地方政府竞争是推动中国经济增长的重要机制，但也伴生了制度规则不够统一、要素资源流动不畅、地方保护和市场分割等突出问题，制约了全要素生产率的提升，并未完全发挥中国这个超大规模经济体的增长潜力。自从十八届三中全会以来，建设统一的市场体系就成为政策高度关注的重点，2021年12月17日，中央全面深化改革委员会第二十三次会议，审议通过了《关于加快建设全国统一大市场的意见》。

立破并举，畅通循环。《意见》提出四大工作原则，要立足内需，畅通循环；立破并举，完善制度；有效市场，有为政府；系统协同，稳妥推进。既要完善市场体制机制，推动要素市场化改革，又要破除市场壁垒，维护公平竞争。充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用。《意见》提出五大工作目标，指向国内市场高效畅通和规模拓展、营商环境公平透明可预期、降低交易成本、科技创新和产业升级、参与国际竞争合作。全国统一大市场一方面从需求侧提升了科技创新的激励，另一方面也从供给侧促进创新要素有序流动和合理配置。

以此前发布的文件为基础，继续推进市场基础制度统一，营造良好的经营

² http://www.gov.cn/zhengce/2022-04/10/content_5684385.htm

环境。2021年2月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》³（以下简称《方案》），首次提出“夯实市场体系基础制度”的表述。市场基础制度主要包括产权保护制度、市场准入制度、公平竞争制度三大类，是构成市场环境的基本制度。中央层面的落实包括反垄断审查的加强，持续更新负面清单、清理不合理的市场准入限制。在地方政府落实的过程当中，主要的落实方式包括：进一步完善司法执行，严格区分经济纠纷与经济犯罪、民事责任与刑事责任，避免过分处理轻微违法违规案件，审慎适用财产性强制措施；对设计重大经济利益侵害的案件，依法从严从快追诉，最大程度挽回企业损失；加强对知识产权的保护力度，大力打击知识产权侵权行为。本次《意见》中将“夯实”转为“强化”，意在进一步加强落实市场基础制度的统一，并在产权保护、市场准入、公平竞争三个方面的基础上，加入“社会信用制度”，《意见》强调要形成“形成覆盖全部信用主体、所有信用信息类别、全国所有区域的信用信息网络”，“依法依规编制出台全国失信惩戒措施基础清单”，这些政策意见与2022年3月印发的《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》⁴的精神总体一致。

基础设施是全国统一大市场运行发展的重要根基，《意见》在第六部分从建设现代流通网络、完善市场信息交互渠道和推动交易平台优化升级三个角度，提出要“推进市场设施高标准联通”。基础设施不仅包括传统硬件设施的进一步完善，如国家综合立体交通体系和应急物流体系的建立，更是涵盖数字化对基础设施的改造升级，数字化有助推动物流网络现代化，促进全社会物流降本增效以及市场信息的流动和高效使用。随着5G基建网络建设的基本覆盖，5G+应用也将迎来快速发展，今年三大运营商针对云计算和数据中心的资本开支均有不同力度的加大，未来数字经济将加速向产业领域渗透，助推基础设施互联互通。

打造统一的要素和能源市场与2020年4月提出的要素市场化改革一脉相

³ http://www.gov.cn/zhengce/2021-01/31/content_5583936.htm

⁴ http://www.gov.cn/zhengce/2022-03/29/content_5682283.htm

承，2022年1月《要素市场化配置综合改革试点总体方案》⁵明确时间、问题导向、系统集成，由前期的“局部突破”转向“系统深化”，加快释放改革红利。

本次《意见》在原先六大要素市场（土地、劳动、资本、技术、数据、资源环境）的基础上，新增能源市场。1）健全城乡统一的土地和劳动力市场，建设用地方面，完善城乡建设用地增减挂钩节余指标、全国统一的建设用地使用二级市场。耕地方面，补充耕地指标跨区域交易机制。从增量角度激励地方政府加速吸纳人才，提出完善财政转移支付和城镇新增建设用地规模与农业转移人口市民化挂钩政策。2）加快发展统一的资本市场，完善对动产融资、重要金融基础设施的统一监管标准，继续推动多层次股权市场、债券市场基础设施的互联互通、发展供应链金融满足中小微企业直接融资需求，同时加大对资本市场的监督力度、防止资本脱实向虚、防止资本无序扩张。3）加快培育统一的技术和数据市场。推动各地技术交易市场互联互通，建立健全数据安全、权利保护、跨境传输管理、交易流通、开放共享、安全认证等基础制度和标准规范。新增“深入开展数据资源调查，推动数据资源开发利用”。4）推进全国统一的能源市场建设，推动油气管网设施互联互通并向各类市场主体公平开放，并对天然气能量计量计价体系、全国电力交易中心、全国统一的煤炭交易市场各方面都提出了建设意见。5）生态环境市场方面，提出“建设全国统一的碳排放权、用水权交易市场，推进排污权、用能权市场化交易”，进一步细化实施步骤。同时“推动绿色产品认证与标识体系建设，促进绿色生产和绿色消费”，完善社会治理，为绿色发展提供更好的生态环境。

推进商品和服务市场高水平统一，实现新经济时代的“车同轨、书同文”。

《意见》提出，“健全商品质量体系”，“完善标准和计量体系”。近年来，伴随新经济的发展，商品和服务的发展日新月异，包括现代化的产业链、供应链，以及大数据、人工智能等现代服务，都陆续行形成一些国家标准或行业标准。本次《意见》进一步要求，“开展质量管理体系升级”，“对国家标准和行业标准进行整合精简”，在更高层次统一了质量和标准体系。此外，《意见》专门强

⁵ http://www.gov.cn/zhengce/content/2022-01/06/content_5666681.htm

调要“提升消费服务质量”，2018年9月，中共中央、国务院便提出了“推进服务消费持续提质扩容”，“健全质量标准和信用体系，营造安全放心消费环境”⁶。扩大内需的重要抓手是促进消费，统一的质量和标准体系，有利于改善消费供给质量、营造消费环境，畅通国内大循环。

《意见》提出立破并举，推进市场监管公平统一，规范不当市场竞争和市场干预行为。我们认为，意见有助于优化营商环境，提高监管政策的透明度和可预期性，夯实经济长期发展的基础。在“立”的方面：（1）《意见》提出健全统一市场监管政策，对食品药品安全、数字经济新业态、工程建设、重要工业产品等领域的监管保持政策稳定性。（2）统一市场监管执法，规范执法行为和程序，促进公平执法。（3）运用大数据等技术手段，提升监管能力建设。在“破”的方面，（1）《意见》提出“完善垄断行为认定法律规则，健全经营者集中分类分级反垄断审查制度”，将有助于厘清企业发展的边界，降低政策不确定性，对平台经济、金融、科技等领域的长期健康发展更有利。（2）破除地方保护和市场分割，清除限制企业平等准入和退出的规定，清理招标采购领域的违法行为，有助于加强企业间的公平竞争，消除要素流通的障碍。

以上观点来自：2022年4月12日中金公司研究部已发布的《立破并举，畅通循环》

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

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

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

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

冯启斌 SAC 执证编号：S0080521090003 SFC CE Ref: BRW011

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

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

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

段玉柱 SAC 执证编号：S0080521080004

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

黄亚东 SAC 执证编号：S0080121080127

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

⁶ 中共中央 国务院《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》，http://www.gov.cn/zhengce/2018-09/20/content_5324109.htm

专题聚焦

三重因素扰动下，全球春耕影响几何？

进入4月，春耕可以说是北半球各国农业生产的头等大事，牵动着市场各方神经。近年来，全球重要农产品库存持续去化，粮食价格快速攀升，北半球农业大国春耕能否顺利进行对于新季全球农产品供给和库存修复具有重要意义。就目前情况来看，各主产国春耕备耕积极，但地缘冲突、疫情反复、不利天气等因素对于春耕的扰动仍在。当前，市场关注的问题主要聚焦在：一是乌克兰作为“欧洲粮仓”，受地缘冲突影响，新季玉米、葵花等重要粮油作物能否顺利完成春播；二是在全球大豆和玉米库存消费比持续走低的背景下，美国大豆、玉米新季播种面积调整情况、能否兑现丰产；三是在国内疫情余波未消的背景下，我国玉米依旧维持紧平衡态势，新季玉米播种是否会受到影响。

我们认为**地缘冲突、疫情封锁和不利天气是威胁新季北半球春耕的最主要因素**。海外方面，俄乌冲突对春耕存在直接和间接影响：一方面，地缘冲突延误农时。乌克兰春播一般集中在每年3-5月，目前冲突仍在持续，耕地弃种、农资短缺等问题已对乌克兰新季播种造成一定实质影响；另一方面，地缘冲突导致能源价格快速攀升，带动化肥价格大幅上涨，对新季春耕决策造成间接影响。当前美国农民对于大豆的种植意愿明显强于玉米，主要原因是大豆相较于玉米，化肥价格上涨对于总种植成本的影响相对较小。另外，拉尼娜气候扰动仍在持续，北美播种季天气好坏将对新季作物单产产生重要影响。国内方面，我们认为春耕并未受到俄乌冲突带来的直接影响，但我国疫情防控带来的物流封锁对吉林省前期备耕产生一定不利影响，好在政策及时调整，当前春播正常有序开展。不过我国春耕也同样不能避免能源价格上涨带来的溢出效应，新季作物种植成本明显上涨，或从成本端抬升我国粮食价格。综上，我们认为新季全球农产品库存修复幅度或有限，重要农产品价格或维持偏强走势。玉米品种，在中、美面积调减、乌克兰春播延误的背景下，价格或维持强势。尽管美豆种植面积意愿有所增加，但6月仍存下调可能，同时南美减产、出口不及预期，美豆需求旺盛，市场对于美豆产量容错率较低，天气市下价格或加剧波动，且

仍存上行空间。

乌克兰方面，地缘冲突仍在持续，我们认为冲突已对乌克兰春耕造成一定实质影响。乌克兰农业部预计2022/23年度各类春播作物的播种面积约为1340万公顷，比2021/22年度减少了350万公顷，降幅超过20%。葵花籽播种面积可能从2021年的666万公顷降至2022年的481万公顷。向前看，我们预计若乌克兰新季谷物大幅减产，缺席全球粮油供给，那么可能进一步强化全球谷物和油脂供应短缺的预期，全球粮油价格或易涨难跌。

美国方面，受化肥价格快速攀升影响，生产成本或成为新季影响农民种植决策的关键，同时播种季天气对单产的影响不容小觑。由于大豆化肥种植成本显著低于玉米，2022/23年度美国农民对于大豆的种植意愿强于玉米，USDA3月预计全美大豆种植面积或增加4%，达到9095.5万英亩，历史上第三次超过玉米，按此计算，新季美大豆期末库存或大概率修复。但当前在南美大豆减产的背景下，美豆产量容错率较低，市场对于美豆预期单产及产量的变化十分敏感，叠加4-6月美国粮食主产区天气形势不容乐观（拉尼娜气候影响仍在持续），因此我们认为全球大豆价格在维持高位的基础上，天气因素将是整个美国作物生长季的交易题材，价格波动或进一步加剧。

国内方面，我们认为疫情冲击对吉林省备耕影响有限，但新季粮食主产区种植成本明显上涨，或从成本端抬升我国粮食价格。据吉林省农业农村厅数据，截至4月3日，吉林省备春耕种子到户到位率91.17%，化肥到户到位率73.99%，与近年同期平均数据相比基本持平。但今年东北主产区土地、种子、化肥、柴油等生产要素价格的涨幅较大，在一定程度上压缩农民种植利润的同时，也为秋收粮食价格上涨奠定了底层逻辑。

以上观点来自：2022年4月11日中金公司研究部已发布的《三重因素扰动下，全球春耕影响几何？》

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

专题聚焦

储能热管理：乘储能东风，展液冷宏图

双碳政策及电池成本下行将驱动电化学储能市场迎来高增长，而电池热管理是实现储能电站高安全和长寿命关键一环。目前主流的储能热管理方式有风冷和液冷，我们认为液冷方案在保证储能系统安全、散热效率以及电站全生命周期经济性等方面综合优势显著。未来储能电站的大容量、高安全、长寿命要求将倒逼行业采用液冷方案，宁德、阳光电源、比亚迪等头部储能企业已率先切换，龙头示范效应将驱动液冷渗透加速。

电化学储能发展带动热管理需求高增。电化学储能因其建设周期短、灵活性好、成本较低等优势，有望成为储能发展的主流路径，未来成长空间广阔。而电化学储能系统运行产热较大，若不及时散热，将影响电池性能和寿命，甚至引发安全事故，需引入热管理技术维持储能系统运行温度稳定。

更安全+更经济，液冷技术大势所趋。当前主流的储能热管理技术为风冷和液冷，目前以风冷为主、初期投资成本低。随着储能系统对电池安全性和循环寿命要求提升，热管理技术逐步向液冷转向；与风冷相比，液冷通过冷却液对流换热，散热更高效均匀，电池循环寿命更长、安全性更高，同时减少占地面积、提高储能系统能量密度，相应的，我们从全生命周期测算液冷系统IRR相对风冷提升2ppt。我们认为安全性+经济性将双轮驱动液冷技术渗透率快速提升，相应的头部储能系统、电池厂商加码液冷技术布局。

液冷技术中温控主机和液冷板为核心环节。储能液冷系统主要由液冷板、液冷主机、管路等部件组成，其中温控主机和液冷板为价值量较大的两个环节，在热管理系统成本占比分别为57%和16%。储能液冷技术发展将带动温控主机和液冷板另一应用领域需求增长。

以上观点来自：2022年4月12日中金公司研究部已发布的《储能热管理：乘储能东风，展液冷宏图》

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

王颖东 SAC 执证编号：S0080120080126

蒋昕昊 SAC 执证编号：S0080519020002 SFC CE Ref: BOE414

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.4.11 海外宏观周报：浅谈“缩表”的机制与影响
- 2022.4.11 中国宏观热点速评：强反弹后仍有灵活宽松空间 —— 3月金融数据点评
- 2022.4.11 中国宏观热点速评：俄乌冲突影响持久，疫情管控影响短暂 —— 2022年3月物价数据点评
- 2022.4.12 中国宏观热点速评：立破并举，畅通循环
- 2022.4.12 中国宏观专题报告：一文详解基建进度
- 2022.4.12 其他宏观热点速评：布拉德猜想：利率的尽头
- 2022.4.13 海外宏观热点速评：油价接棒，美国通胀再创新高
- 2022.4.13 中国宏观热点速评：3月进出口点评：量价背离：供给冲击特征显著
- 2022.4.13 中国宏观专题报告：别人的“后地产”时代
- 2022.4.15 中国宏观热点速评：稳信贷：做了什么？还会做什么？
- 2022.4.16 中国图说中国宏观周报：“克制”降准背后的考量

策略及大宗商品

- 2022.4.11 大宗商品：海外溢价上升，但国内钢价“洼地”或将延续
- 2022.4.11 大宗商品：三重因素扰动下，全球春耕影响几何？
- 2022.4.12 中国策略简评：全国统一大市场建设：助力中国经济高质量发展
- 2022.4.13 主题策略：缩表加速，美债利率会破3吗？
- 2022.4.16 海外策略：通胀还是增长？疫情后的服务消费修复 疫情复工周度追踪（4月16日）
- 2022.4.16 全球资金流向监测：外资主动资金再流出，南向流入加速
- 2022.4.16 海外中资股策略周报：宽松加码但仍待继续发力

固定收益

- 2022.4.11 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.4.11 简评：物流不畅局部推升CPI，结构而非趋势问题 —— 2022年3月通胀数据点评
- 2022.4.11 简评：裕兴股份转债投资价值分析
- 2022.4.11 招投标备忘录：国开债22年第1、3、4、14期增发 —— 利率债招标分析
- 2022.4.11 中资美元债周报：地产高收益延续反弹，投资级跟随美债波动
- 2022.4.11 简评：超融资需求偏弱，贷款资金供给增加，利率趋于下行 —— 3月金融数据点评
- 2022.4.12 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

- 2022.4.13 中国房地产债券月报: 3月房地产债券月报: ——销售去化与债务到期的赛跑
- 2022.4.13 简评: 外需好于内需, 顺差维持高位支撑汇率 ——3月贸易数据分析
- 2022.4.13 招投标备忘录: 付息国债22年第7、8期新发, 贴现国开债22年第5期新发, 付息国开债22年第2、5期增发——利率债招标分析
- 2022.4.13 信用分析周报: 中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.4.14 中国城投债券月报: 融资环比恢复但同比分化, 市场情绪平稳 ——3月城投债券月报
- 2022.4.14 信用分析周报: 中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.4.14 招投标备忘录: 贴现国债22年第15期新发——利率债招标分析
- 2022.4.15 简评: 商业银行配置力度增强, 非银机构配置情况分化 ——2022年3月中债登、上清所债券托管数据点评
- 2022.4.16 简评: 25bp降准, 预期之中, 意料之外 ——央行降准点评
- 2022.4.16 信用债收益率跟踪周报: 一级发行回升, 中短端收益率多数下行
- 2022.4.16 中国利率策略周报: 宽松政策不及预期不意味着宽松周期临近尾声

行业

- 2022.4.11 金融: 如何衡量财富管理营收贡献
- 2022.4.11 交通运输物流: 疫情对物流影响三问三答
- 2022.4.11 主题研究: 光伏玻璃新单涨价, 欧洲加速能源转型进程
- 2022.4.11 银行: 银行周度观察: 信贷“靠前发力”情况追踪
- 2022.4.11 有色金属: 稀土: 受政府约谈及疫情影响, 短期价格承压
- 2022.4.11 医疗健康: 创新药前沿系列(4)——TIGIT: 联用潜力崭露头角, 多瘤种期待验证
- 2022.4.11 主题研究: 追“宗”系列 | 国内外扰动增大, 稳增长更显迫切
- 2022.4.11 软件及服务: 关注IT国产化的乡县下沉渗透趋势
- 2022.4.11 金融: 2021公募分仓市场简析: 佣金规模持续高增, 券商排名竞争激烈
- 2022.4.11 传媒互联网: 游戏版号恢复发放, 行业健康有序发展
- 2022.4.11 有色金属: 铝: 短期疫情压制需求, 国内产能加快释放
- 2022.4.12 不动产与空间服务: 周报#287: 新房销售跌幅继续走阔
- 2022.4.12 银行: 超预期的信贷社融投向哪里?
- 2022.4.12 汽车及零部件: 3月销量符合预期 短期关注产业链减产风险
- 2022.4.12 主题研究: 储能热管理: 乘储能东风, 展液冷宏图
- 2022.4.12 纺织服装珠宝: 每周聚焦: 板块韧性凸显, 静待疫后复苏
- 2022.4.12 电力电气设备: 各省年度规划陆续发布, 提振国内储能需求
- 2022.4.12 保险: 一季报预览: 寿险或迎全年低点; 短期波动为财险带来配置机会
- 2022.4.12 博彩及奢侈品: 澳门博彩法修改草案第20条对博彩行业潜在影响
- 2022.4.13 家电及相关: 清洁电器需求暂时走弱, 但新品布局2Q有看点

- 2022.4.13 金融：资管通鉴：3月新发基金规模环比显著改善
- 2022.4.13 有色金属：Q2锂精矿有望加速上涨，镍市逼仓余波犹存期现割裂
- 2022.4.13 REITs：业绩整体稳健，期待市场扩容 ——公募REITs一周市场回顾
- 2022.4.14 银行：如何理解国常会关于银行的表述？
- 2022.4.14 银行：1Q业绩或冲淡市场担忧
- 2022.4.14 家电及相关：疫情之下零售低于预期，政策刺激稳需求
- 2022.4.15 煤炭：进口下滑、运输受阻，保供压力仍存
- 2022.4.15 科技：全球观察-大立光：1Q22业绩承压；关注2023年新厂建设进度
- 2022.4.16 银行：如何理解降准和降息低于预期：银行的视角



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