

# 研报精选

2022年6月5日 第74期

## 宏观专栏

### **货币国际化新机遇与新挑战：从逆全球化到去金融化**

报告认为，在逆全球化和去金融化趋势下，国际货币体系将从美元主导向多极化方向演变。促进人民币国际化，不必一切以资本账户开放为着力点，应该更加重视实体经济的竞争力和科技创新，以贸易和实体投资的伙伴关系为抓手促进中国与其他国家在支付和金融领域的合作。

### **第二次“闯关”——下半年宏观经济展望**

报告认为，疫情缓解，不确定性下降，叠加政策发力，下半年GDP同比增长有望反弹至5.5%左右。与2020年下半年金融与实体复苏明显分化不同，今年下半年“虚实”复苏或相对比较均衡。

## 专题聚焦

### **全球大宗商品2H22展望：边界既定，自趋正轨**

报告预计，未来6-12个月农产品和有色金属领涨，其次能源，再次黑色金属，最后是贵金属。从预测风险看，如果更长期的全球经济增长预期更乐观，需求特征明显的能源和黑色金属可能会有预期外的价格表现。

### **个人养老金2030：第三支柱的五大猜想**

报告认为，个人养老金尽管对产业链机构的增量相对有限，但通过满足客户养老刚性需求，有助于金融机构财富管理客户基础的扩大、用户粘性的增强以及品牌效应提升下带来额外的资金及服务需求。

## 宏观专栏

### 货币国际化新机遇与新挑战：从逆全球化到去金融化

过去40年，美元国际货币体系两大基础是全球化和金融化，背后是金融自由化、和以通胀目标制和浮动汇率制为双支柱的宏观政策框架的支撑。全球金融危机后，金融监管加强，贸易摩擦增加，近期的新冠疫情和俄乌冲突更加剧了全球经济的逆全球化和去金融化的趋势。逆全球化和去金融化具有三重含义：双边和有限多边经贸合作的重要性提升、金融相对财政的重要性下降，金融资产相对实体资产的重要性下降。这意味美国的金融优势带来的竞争力下降，其他国家尤其中国的金融劣势的约束作用也下降，国际货币体系将从美元主导向多极化方向演变。促进人民币国际化，不必一切以资本账户开放为着力点，应该更加重视实体经济的竞争力和科技创新，以贸易和实体投资的伙伴关系为抓手促进中国与其他国家在支付和金融领域的合作。

当前，全球面临新冠疫情和俄乌冲突两大百年一遇的冲击，国际货币体系有可能再次发生变革。近期，美元主导的国际货币体系再次引起各方热议，主要在三个问题：美国通胀压力加大和美元对外升值所导致美元内外部价值背离、美元金融资产的通用性在疫情和俄乌冲突双重冲击下减弱、西方国家的金融制裁引发对美元储备资产的安全性的疑问。

过去40年，在新古典经济学的指引下，各国普遍推进金融自由化，并采取通胀目标制和浮动汇率制为双支柱的宏观政策框架。由此带来的全球化和金融化两大力量是美元体系的基础，美国扮演提供安全资产和商业融资的金融中心角色。虽然美国实体经济的重要性下降，美元的国际储备货币地位因而得以维持。美国次贷危机后，全球化放缓，金融监管得到加强，近期的疫情冲击和俄乌加剧了逆全球化和去金融化趋势。

逆全球化表现为各国已从追求以低成本为标志的效率，转向追求经济和地缘政治方面目标。这一转变意味着全球供给约束加大和政府配置资源作用的提升，近期有几个方面的体现：中美之间的科技竞争、疫情和俄乌冲突对全球产业链的冲击，以及战争带来的制裁与和平红利下降。逆全球化趋势下，过去

几十年形成的产业链布局和国家之间的经贸合作关系面临挑战。

去金融化则体现在债务和资产两个层面：即从私人部门债务转向政府债务，从金融资产转向实体资产。商业银行的信用扩张能力因金融监管趋严而受到约束，财政扩张的重要性在应对疫情冲击中更显突出。近期，作为主要能源出口国的俄罗斯在遭受金融制裁后，卢布反而升值，彰显了实体资产相对于金融资产的重要性上升，金融制裁进一步凸显金融资产通用性下降。

逆全球化和去金融化侵蚀了美元体系的两大基础，未来国际货币体系可能朝着多极化的方向演变。在支付层面，中国可借助自身作为全球第一大贸易伙伴国的地位，寻求双边、多边和区域性非美元支付机制安排。在安全资产层面，美元金融资产的地位下降，实体资产重要性上升。在传统的国债之外，央行之间的货币互换协议、有关大宗商品的战略储备合作等可以在一定程度上起到安全资产的功能。在支付和安全资产两个层面，付息的央行数字货币有助于向多极国际货币新体系的转变。

人民币国际化面临新机遇和新挑战。逆全球化和去金融化意味美国的国际金融优势将下降，中国所处金融劣势的影响也下降。促进人民币国际化，不必一切以放松资本账户开发为着力点，应该重视中国实体经济的竞争力。中美两国的竞争合作将更多体现在实体经济层面而非金融层面，包括科技创新和大宗商品等领域。

---

以上观点来自：2022年6月3日中金研究院已发布的《货币国际化新机遇与新挑战：从逆全球化到去金融化》

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

## 宏观专栏

### 第二次“闯关”——下半年宏观经济展望

春末夏初局部疫情反弹，我国经济正经历2020年顺利破局之后的第二次“闯关”。与2020年初相比，本轮疫情对实体经济的当期物理冲击相对较小，但不确定性相对上升，企业与家庭“观望”的边界或走阔，短期影响被放大。楼市需求端的支持力度继续加大，但对开发商的监管力度较2020年更严，新增供给放缓，楼市复苏可能呈现“量稳价升”态势。2020年信用投放货币力度上升，而今年信用增速放缓，财政投放货币的力度加大。疫情缓解，不确定性下降，叠加政策发力，我们预计下半年GDP同比增长有望反弹至5.5%左右。与2020年下半年金融与实体复苏明显分化不同，今年下半年“虚实”复苏或相对比较均衡。

我们在去年11月上旬发布的年度展望报告中指出，影响2022年中国经济走势的主要是需求而不是供给。回顾今年上半年，稳增长政策力度加大，但少数地区疫情反弹，感染人数大幅上升。从应对疫情的措施来看，国内从2020年初开始提出动态清零的防控目标延续至今，但具体的执行措施与侧重点随着疫情的演变不断调整。截至2022年5月底，国内各地疫情整体处于受控状态，每日新增感染人数连续多日出现下降，个别地区疫情虽有反复，但总体下降趋势仍较明确。当前第四轮疫情高峰在全球范围内也逐步得到控制，且海外近期感染基数已累积至高位，若没有新的、强突破感染能力的毒株出现大规模扩散，我们预计国内疫情至2022年6月份将进一步得到控制。

基准情形下，下半年疫情本身将逐步得到控制，经济或将会反弹。但相对而言，本轮疫情的不确定性未必很快消失。那么，下半年的复苏有何特点？是不是2020年下半年的“翻版”？我们从三个视角来回答这个问题：一是实体经济受到的影响，尤其是不确定性上升带来的影响；二是资产价格，尤其是楼市的演变；三是宏观政策，尤其是货币投放的模式。2020年下半年金融复苏远快于实体，“虚实分化”的特征十分明显，而今年下半年可能呈现虚实复苏相对比较均衡的态势，第二次“闯关”应该不是第一次的简单重复。

疫情不确定性显著上升，企业/家庭“观望”态度更明显，实体经济短期受到的冲击被放大，但不确定性的另一面意味着不必过分担忧后续复苏的斜率。不确定性上升的一个体现是，近期疫情动态清零的要求得到严格执行，可能说明地方上对疫情的态度更趋审慎。与风险不同，不确定性难以量化，人们难以根据概率分布和历史经验做出应对。由于存在“调整成本”，企业与家庭更倾向于“观望”，效益好的企业不愿意扩产，受损的企业也不会轻易退出，总体投资偏弱，数据表明企业投资现金流对收入现金流的弹性下降。消费者储蓄倾向上升，今年一季度我国居民耐用消费品占总体商品消费比重低于上年同期。但不能忘记不确定性的另一面，一旦疫情走势更加清晰，企业/家庭的不作为边界将收窄，经济活动可能反弹较快。人类的学习效应也有助于对冲疫情的负面冲击，过往经验显示，同一类毒株每单位的扩散度，对消费的压制随时间推移而减弱。

疫情不确定性也压制了楼市复苏，目前房地产需求端的支持力度跟2020年同期相若，但供给端面临的制约大于彼时，下半年楼市复苏可能呈现“量稳价升”的态势。开发商的信用风险仍未释放完毕，并购重组的推进较为缓慢。开发商去杠杆的背景下，其资产负债表与居民共振，叠加人口等因素和疫情冲击，居民购房需求仍然比较低迷。一年多来，规模扩张比较激进的民营房地产商受到了比较严格的治理，新增供给放缓，待售面积的分布也存在区域之间的不均衡。在房住不炒的大背景下，我们预计按揭利率、限购限贷等政策放松将支持需求端改善，下半年楼市复苏可能呈现价格回暖快于销售面积与投资回暖的态势。

促进经济复苏的关键在于降低与疫情有关的不确定性，而宏观政策将继续加强保主体的力度，下半年财政扩张对货币增速的贡献将上升。推进疫苗接种与药物研发、改进治疗方案、核酸圈建设<sup>1</sup>、完善常态化核酸检测能力都将有助于降低不确定性。综合考虑银行负债成本、流动性供应、贷款利率与再贷款额度，目前货币政策的宽松力度已经接近于2020年。我们测算，今年广义财政

<sup>1</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2022-05/13/content\\_5690351.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-05/13/content_5690351.htm)

收支差额与上年GDP之比大约为9.0%，与2020年基本相当；但跟2020年相比，下半年信贷扩张将仍然偏慢，全年新增信用与上年GDP的比重可能为18.2%，低于2020年的20%左右，而财政对货币增速的贡献将从一季度的2.4个百分点升至2-3季度的3.6个百分点左右。财政政策除了继续保主体之外，需求端发力的必要性也在上升，特别是考虑到企业为了维持生存，一定程度上向居民转移负担。

疫情缓解，叠加政策发力，下半年经济增速有望反弹至5.5%左右，但不确定性上升意味着预测区间走阔。与2020年下半年实体与金融复苏显著分化的态势不同，今年下半年虚实复苏可能相对比较均衡。我们预计今年2-4季度GDP同比增速均值可能分别为1.2%、5.4%、5.5%。但如果疫情明显缓解，下半年增速有望高于我们的预测。我们预计2023年上半年经济增速将继续改善，如果将今年下半年和明年上半年放在一起，未来四个季度GDP合计同比增速有望达到6.5%左右，明显高于今年增长目标。考虑到开发商监管仍然偏紧，以及信用扩张相对较慢而财政对货币的贡献继续上升，下半年金融与实体复苏可能较2020年下半年更加均衡。

---

以上观点来自：2022年6月1日中金公司研究部已发布的《第二次“闯关”——下半年宏观经济展望》

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

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

张峻栋 SAC 执证编号：S0080120120076 SFC CE Ref: BRY570

刘政宁 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

袁梦园 SAC 执证编号：S0080122010023

邹朋 SAC 执证编号：S0080513090001 SFC CE Ref: BCC313

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

黄亚东 SAC 执证编号：S0080121080127

肖捷文 SAC 执证编号：S0080121070451

## 专题聚焦

### 全球大宗商品2H22展望：边界既定，自趋正轨

2020年大宗商品市场在全球疫情爆发后遭遇较为罕见的需求冲击，2021年频繁的供需错配曾是市场主线，而2022年初地缘政治风险突发，市场运行以“供给冲击市”为主要特征。站在今天，需求冲击反复，供给风险尚存，但乐观一点看，我们在2021年11月7日发布的2022年度展望《损有余，补不足，再均衡》中提到的，“损有余，补不足”的自然均衡可能是大宗商品市场长期趋势，在2022年3月27日的季度更新《波澜平地起，延迟再均衡》中也提到，在地缘风险推动的大波澜之下，基本面的小修补也在如期进行。对于今年后半年，海外央行可能仍致力于遏制通胀，地缘风险仍未解除，从边际影响来看，大宗商品供应不确定性可能相对下降，但全球需求增长预期调整可能对大宗商品价格轮动的影响增强。

整体而言，大宗商品市场在过去两年时间里经历了全球需求的大起大落，虽说短期可能仍有疫情反复的负面影响，全球需求从恢复期快速增长到内生驱动高增长，可能虽非天堑，但也难言坦途。在全球经济增长可能从内外分化转向收敛趋弱的宏观风险下，以及行业上游价格上涨逐渐损伤下游需求的背景下，我们认为大宗商品市场可能呈现“边界既定，自趋正轨”的价格特征，我们对未来6-12个月的大宗商品的相对排序为，农产品和有色金属领涨，其次能源（天然气>海外煤炭>石油），再次黑色金属，最后是贵金属。从预测风险看，如果更长期的全球经济增长预期更乐观一些，需求特征明显的能源和黑色金属可能会有预期外的价格表现。

#### 风险发酵，但是边界既定

虽然大宗商品不同品种价格波动看似杂乱无章，但从基本面看仍然有章可循。今年上半年商品价格普涨，在我们监测的27个品种中，有23个的价格较去年末出现上涨，而且多个商品的波动率达到历史新高。从当前市场表现看，直接受益于地缘风险溢价和海外需求增长的能源领涨大宗商品，而双重属性的黄金和国内供需主导的黑色金属则表现落后，农产品和有色金属也不同程度受益

于供应风险，价格表现居中。我们认为，当前市场价格轮动表现为供应风险仍在发酵，但从价格预期看，波动边界既定。

► **供应风险溢价驱动大宗商品价格波动区间上沿，但对极端情形的担忧已有减弱。**俄乌地缘风险在今年上半年的大宗商品价格轮动中留下了明显烙印，大宗商品疫后供需再均衡进程被迫推迟。天然气、原油、海外煤炭等俄乌出口份额较大的品种领涨，地缘政治风险是主要的供应风险，决定了当前大宗商品价格波动区间的顶部。能源价格上涨也同时推升了运输成本、金属冶炼成本、甚至是农产品的加工成本，为大宗商品带来了整体性的成本通胀。一些能源成本较高的品种，如焦炭、铝、镍、油脂等，在价格轮动中的排序也较为靠前。另一方面，供应风险在海外升温的同时，我们也看到国内的供给预期趋稳。随着煤炭增产保供持续加码，国内的动力煤紧张也得到了有效缓解。

► **全球需求增长预期是大宗商品波动中枢的重要推动因素。**过去两年时间里，大宗商品需求从国内外共振复苏到欧美接力增长，在大宗商品市场领涨的品种也从工业品转向了能源，反之，相对落后的品种也在反映相似的需求预期。这里，工业品和能源的价格表现差异，一定程度上也在反映全球需求增长预期的变化，也成为不同时期大宗商品价格波动下半区间的主要品种。当前市场，以国内需求为主的铁矿、钢材等黑色金属，受制于疫情的反复与地产的疲弱，价格表现较为落后，而相对具有绿色需求属性的有色金属，比如铜，价格也同样受累于传统需求的下滑。此外，兼具避险和风险资产属性的贵金属，在大宗商品价格区间中表现垫底，因为其作为市场风险情绪的风向标，在美联储加息周期中，地缘风险溢价和滞胀交易对价格的表达并不显著。

### 需求降速，可能自趋正轨

从边际影响看，大宗商品市场平衡驱动可能从上半年的供应风险转向下半年需求降速。正如2020年需求大冲击之后，供应恢复节奏成为平衡移动、价格涨跌的驱动因素，在2022年供应大冲击下，可能如是反复，自趋正轨。其中，大宗商品市场资本开支偏紧由来已久，只有在需求增长持续向好时，市场可能才会偏向结构性短缺，从而无法自趋正轨，比如绿色需求驱动的有色金属市场。

而当前大宗商品库存普遍偏低，一般的供需错配对价格的偏效应影响是偏高的。所以，即使当前需求增长预期不足以支撑大宗商品整体结构性牛市，但低库存下的短缺风险依然存在，尤其是农产品市场。

一般来讲，市场再平衡是供需动态调整过程，尤其是在供需一方预期稳定时，平衡或者价格的变化更容易受另一方边际变化的影响。当前大宗商品价格更多受供应风险溢价的影响，而需求侧可能要面临逆风的一定影响，既有全球经济增长可能从内外分化转向收敛趋弱的宏观驱动，也可能是行业上游价格上涨对下游需求的损伤。我们认为，大宗商品市场的预期交易可能从供应扰动者转向需求边际变化，但目前还没有证据表明会有需求加速破坏导致过剩。

► **供应风险暂缓，补不足，但不会消失。**地缘政治风险、全球不利天气等形成了短期产量约束，而大宗商品资本开支掣肘成为偏长期的产能约束。我们看到，在当前偏强的俄乌供应风险之下，大宗商品市场仍有相应的供应补不足，比如石油市场上页岩油和OPEC增产，农产品市场上北美地区增产，以及有色市场矿端扩产和冶炼复产等，一定程度上都对下半年市场再平衡有影响。如果未来地缘政治风险对供应冲击不继续恶化，供应风险可能暂缓，但不会消失，因为部分国家的资源出口禁令或限制、欧洲电力短缺、不利天气等大宗商品供给扰动因素也将继续存在。

► **需求增长趋弱，损有余，但也有个例。**疫情冲击下的国内需求增长路径可能是海外需求增长的预演，一方面是恢复期高增长自然趋弱，另一方面是全球疫情风险仍未完全消除。更值得我们关注的是，风险溢价推升上游原材料价格对需求的影响正在中游加工产业显现，我们看到钢厂利润被挤压，欧洲炼厂开工积极性下降，以及海外有色金属冶炼产能关闭风险等。但也并非所有大宗商品需求增长趋弱，比如下游需求相对刚性的农产品市场中，大豆压榨利润依然可观；受益于能源转型的有色金属需求仍然维持较高增长水平。

基于全球需求增长进退和供应风险预期的判断，我们认为当前大宗商品的价格表现排序可能不会长期持续，大的供应风险冲击后，需求增长前景可能分化大宗商品表现。在全球经济尚有衰退风险，海外央行紧锣密鼓加息之际，需

求增长预期恢复至疫情前可能尚需时日，这个时间窗口可能也是大宗商品市场“损有余，补不足”的自然均衡过程。与此同时，我们也不能忽视供应风险其他要素的潜在影响，以及“损不足而奉有余”的社会约束溢价，比如不利天气影响下的农产品，以及作为能源转型原材料的有色高耗能品种。

因此，我们展望2H22，综合考虑各品种库存现状和未来供需平衡的基础上，在大宗商品价格轮动呈现“边界既定”和“自趋正轨”这两大特征，其中，农产品和有色金属可能继续处于波动区间上沿，贵金属垫底，能源和黑色金属可能作为国内外需求的代表品种而居间排序。



---

以上观点来自：2022年6月1日中金公司研究部已发布的《全球大宗商品2H22展望：边界既定，自趋正轨》

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

董霖旋 SAC 执证编号：S0080121100020

王炙鹿 SAC 执证编号：S0080121040106

## 专题聚焦

### 个人养老金2030：第三支柱的五大猜想

从渠道/产品/资产视角出发，我们对第三支柱未来十年发展提出五大猜想。

**#1 我们预计至2030年个人养老金或将迎来1-3万亿元增量资金。**中性假设下市场空间2.3万亿元，占2030年中国居民金融资产~0.4%。我们认为，尽管从潜在收入贡献来看，个人养老金对产业链机构的增量相对有限，但通过满足客户养老刚性需求，有助于金融机构财富管理客户基础的扩大、用户粘性的增强以及品牌效应提升下带来额外的资金及服务需求。

**#2 渠道端：短期银行>互联网三方>保险>券商及基金公司；长期而言，其他类型机构中的优胜者有望缩小与头部银行的差距。**我们认为，短期内银行基于用户基数、货架品类及产品吸引力等优势将获得较高份额；互联网平台依托年轻用户的广泛触达，未来在代际变迁下潜力或更突出；保险公司基于自有渠道、存量客户基础及后端衍生服务有望获得一定份额；券商及基金公司自身渠道能力相对较弱。未来基于功能监管体系的完善、以及潜在的牌照收并购，各机构间的代销资质差异或有所弱化，银行渠道优势地位或边际下降。

**#3 产品端：投资属性上风险收益有所差异，服务属性上保险产品具备相对优势；产品配置上，短期以银行产品为主，长期养老保险及基金占比提升。**

1) 从产品来看，投资属性角度，养老储蓄以保本为主、养老保险实现保本+浮动收益、养老理财具有稳健性和普惠性、养老基金风险和收益更高；服务属性角度，保险产品可附加康养等服务，未来或成为其差异化的竞争点。2) 产品配置上，短期渠道端将自上而下对用户产品配置选择产生影响，由于银行掌握养老需求人群的触达优势、且存款/理财契合部分特定人群的风险偏好，我们预计中短期内养老理财/储蓄/基金/保险占比或为35%:40%:15%:10%；长期底层资产收益率将自下而上影响产品配置，伴随利率下行，银行产品的保本及收益功能或将分别由保险和基金产品所部分替代，我们预计2030年养老理财/储蓄/基金/保险占比或为25%:20%:35%:20%。

**#4 底层资产配置：**产品配置决定底层资产流向，我们预计2030年个人养老金中权益占比16%-21%，中性情形对应0.4万亿元增量资金，对应2021年A股总市值比重0.4%-0.5%。

**#5 金融机构发展建议：**打造综合平台或深耕自身优势领域。1) 银行需不断提高投研能力，从产品销售向定制化养老服务转型，打造综合平台。2) 互联网三方平台或通过资产配置及投顾服务能力领先的机构深度合作，共同开垦年轻用户养老投资需求。3) 多数保险公司在当前账户制体系下更多体现为一个产品提供方，与强大的销售渠道（财富管理机构）建立紧密联系是前提，强化自身资产管理能力和保险产品康养服务是长期核心竞争力，部分保险集团具备将业务延伸至上游财富管理的潜力。4) 基金公司及券商应充分发挥产品端优势，完善产品布局，为客户提供专业的资产配置建议。



---

以上观点来自：2022年6月4日中金公司研究部已发布的《个人养老金2030：第三支柱的五大猜想》

毛晴晴 SAC 执证编号：S0080522040002 SFC CE Ref: BRI453

龚思匀 SAC 执证编号：S0080121120013

蒲寒 SAC 执证编号：S0080517100003 SFC CE Ref: BNR210

姚泽宇 SAC 执证编号：S0080518090001 SFC CE Ref: BIJ003

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2022.5.30 海外宏观简评：如何看待美联储加息预期降温？
- 2022.5.31 中国宏观热点速评：5月PMI点评：供应链疏通促反弹
- 2022.6.1 中国宏观专题报告：第二次“闯关”——下半年宏观经济展望
- 2022.6.1 海外宏观专题报告：周期拐点，险滩行舟——下半年海外宏观展望
- 2022.6.1 中国宏观热点速评：5月经济数据前瞻：生产端回升或快于需求

### 策略及大宗商品

- 2022.5.30 主题策略：互联互通进一步扩容纳入ETF
- 2022.5.31 大宗商品：2H22展望：从供需两弱到预期兑现
- 2022.5.31 大宗商品：2H22展望：从断供恐慌到减量平衡
- 2022.5.31 大宗商品：2H22展望：再均衡之路，道阻且长
- 2022.5.31 大宗商品：2H22展望：需求边际下行，品种间供给恢复分化
- 2022.6.1 主题策略：2022年下半年A股展望：“稳”而后“进”
- 2022.6.1 大类资产2022年中展望：“滞胀交易”的下一站
- 2022.6.1 海外策略：2H22海外展望：从衰退担忧到软着陆可能？
- 2022.6.1 海外中资股策略：2022年下半年港股展望：韧性渐现
- 2022.6.1 主题策略：行业配置月报：稳而后进，先守后攻
- 2022.6.1 A股和港股行业首选：2022年6月
- 2022.6.1 大宗商品：全球大宗商品2H22展望：边界既定，自趋正轨
- 2022.6.4 全球资金流向监测：北向大幅回流，南向持续流入
- 2022.6.4 海外市场观察：美联储进入“量价齐紧”阶段 2022年5月30日~6月5日

### 固定收益

- 2022.5.30 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.5.30 简评：行业利差普遍收窄，城投地产表现改善——2022年5月行业利差跟踪
- 2022.5.30 中国信用策略月报：结构性“资产荒”持续，安全底仓防御策略
- 2022.5.30 招投标备忘录：贴现国开债22年第7期新发，付息国开债22年第2、3、4期增发——利率债招标分析
- 2022.5.30 专题研究：同业存单指数基金——稳健投资的新选择
- 2022.5.31 简评：PMI边际改善，但反弹力度弱于2020年——5月PMI数据分析

- 2022.5.31 招投标备忘录：农发债22年第4、5期新发——利率债招标分析
- 2022.6.1 深度研究：债券牛市下半场：曲线牛市变平——2022年下半年经济及债市展望
- 2022.6.1 资产证券化分析周报：疫情背景下分散类资产的违约表现，2020复盘和2022趋势
- 2022.6.1 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.6.1 招投标备忘录：国开债22年第6、10、17期增发——利率债招标分析
- 2022.6.2 离岸中资信用债月报：配置力量加码，底部区域逐渐确认——5月中资美元债月报
- 2022.6.2 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.6.2 专题研究：通过经济数据预期差进行国债期货交易——固收量化探索系列
- 2022.6.2 专题研究：“资产荒”启示录
- 2022.6.2 专题研究：关于一致预期的使用思路讨论
- 2022.6.3 信用债收益率跟踪周报：稳增长政策频出，收益率低位上行

## 行业

- 2022.5.30 家电及相关：中国企业海外力推自清洁产品，品牌定位继续向上
- 2022.5.30 主题研究：光伏产业链报价周环比持平
- 2022.5.30 汽车及零部件：汽车消费刺激政策预期落地，粤港澳大湾区车展开幕
- 2022.5.30 机械：复工复产逐步推进，关注国产替代加速产业链
- 2022.5.30 建材：玻璃价格有望修复，龙头成本管控实力强
- 2022.5.30 化工：以史为鉴，看好当前化工行业四个方向
- 2022.5.30 科技：汽车智能化系列之投影照明：光学部件再升级，打造汽车新辨识
- 2022.5.30 有色金属：新能源金属：否极泰来，走出绿色滞胀
- 2022.5.30 电力电气设备：并网储能超3GW，加州储能出力持续提升
- 2022.5.30 钢铁：需求步入检验“成色”关键期
- 2022.5.30 造纸：短期浆价高位盘整，关注龙头估值修复机会
- 2022.5.30 主题研究：追“宗”系列 | 政策力度加码，需求改善可期
- 2022.5.31 机械：光伏设备：终端需求强劲，关注新技术进展
- 2022.5.31 主题研究：政策多维度推动新能源提速，助力稳增长
- 2022.5.31 有色金属：稀土：供需转好，赣矿复产掀开产业新篇章
- 2022.5.31 不动产与空间服务：周报#294：新房销售降幅收窄至四成

- 2022.5.31 汽车及零部件：物流与地产迎边际改善，商用车需求有望筑底反弹
- 2022.5.31 金融：中金看海外 主题 | 如何满足长尾客群需求？-- 海外信贷科技创新逻辑梳理
- 2022.5.31 医疗健康：创新药前沿系列（7）——OX40： 肿瘤免疫仍待验证，自免治疗未来可期
- 2022.5.31 家电及相关：集成灶618新品频出，龙头加速入局
- 2022.5.31 科技：半导体算力系列三：技术&生态壁垒高企，国产CPU厂商细分赛道觅良机
- 2022.6.1 汽车及零部件：刺激政策逐步落地；关注政策预期差
- 2022.6.1 传媒互联网：广告4月：疫情致大盘承压，静候复苏
- 2022.6.1 银行：金融场景正在逐步恢复
- 2022.6.1 传媒互联网：抖音电商大会：升级“全域兴趣电商”，三大场域协同拓展业务阵地
- 2022.6.1 旅游酒店及餐饮：酒店业专题报告：供需错配支撑疫后RevPAR长期上行，龙头恢复溢价有望持续
- 2022.6.2 博彩及奢侈品：五月总博彩收入环比改善，旅游限制保持稳定
- 2022.6.2 家电及相关：智能微投赛道，LCD会冲击DLP市场吗？
- 2022.6.2 煤炭：如何看待目前的煤市？
- 2022.6.2 新能源汽车：新势力月度销量跟踪：5月交付符合预期，6月期待新车型、新智驾功能发布
- 2022.6.2 纺织服装珠宝：每周聚焦：关注板块6月疫后销售恢复弹性
- 2022.6.2 电力电气设备：稳增长措施落地，电网投资再加码
- 2022.6.2 REITs：简评公募REITs新购入基础设施项目指引
- 2022.6.2 半导体：全球观察-AMAT： 零部件短缺致2Q22业绩承压，全球前道设备景气度依然较高
- 2022.6.4 金融：个人养老金2030： 第三支柱的五大猜想
- 2022.6.4 半导体：半导体周报（6/3）： 晶圆产能结构性紧张，可穿戴和新能源需求持续景气
- 2022.6.4 医疗健康：医药板块持续调整，关注创新和疫情修复主题
- 2022.6.4 金融：周报：疫情形势向好叠加稳增长政策催化，期待龙头标的估值修复
- 2022.6.4 电力电气设备：特高压： 第二轮核准高峰，开启投资新篇章
- 2022.6.5 传媒互联网：中金看海外 公司 | Booking： 后来居上的全球在线旅游龙头
- 2022.6.5 传媒互联网：中金看海外 公司 | Expedia： 多品牌一站式旅游服务集团

## **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

左烜暘 xuanxuan.zuo@cicc.com.cn