

# 研报精选

2021年10月25日 第45期

## 宏观专栏

### **9月经济数据点评：供给冲击还在，调低全年增长预测**

报告指出，同时受到供需两方面的冲击，三季度GDP同比上升4.9%，低于市场预期。预计全年实际GDP增速可能为8.2%左右。货币政策工具将继续发挥重要作用，但降准窗口也仍然打开，同时财政政策力度将加大。

### **强劲的人民币汇率将何去何从(详细版)**

报告指出，近期走弱的美元、强势的中国出口以及套利资金的流入主导了近期人民币走强。中长期来看，在美元重新走强、中国贸易收支平衡化以及货币政策宽松的可能性的背景下，人民币持续走强为小概率事件。

## 专题聚焦

### **坚定“房住不炒”，房地产税试点渐近**

报告指出，房地产税是政策必选项，有利于房地产行业长期平稳健康发展。房地产税的实操层面应当是相机的、差异化的、循序渐进的。房地产税试点短期可能压制市场各方预期，但有利于引导中长期供需再平衡。

### **AIoT指令集篇：拥抱设计开源，RISC-V扬帆起航**

报告认为，参照互联网时代“软件开源”的经验，物联网处理器的开源发展模式可大幅降低行业门槛，为市场提供低成本、高效率、应用范围广的处理器产品，而新兴指令集RISC-V有望成为其中的典型代表。

## 宏观专栏

### 9月经济数据点评：供给冲击还在，调低全年增长预测

三季度GDP同比上升4.9%（二季度为7.9%），大幅低于市场预期的5.5%左右。三季度GDP两年复合增速为4.9%（二季度为5.5%）。三季度经济同时受到供需两方面的冲击，但我们整体判断供给冲击的拖累大于需求的影响。供给方面，限电限产之外，小微企业、建筑业拖累第二产业，而需求端则是疫情反弹增加消费下行压力。没有被服务业生产指数统计到的公共管理等部门以及非市场化服务业下滑也是三季度经济增速超预期下滑的重要原因。我们认为，四季度供给侧冲击将边际缓解，而疫情减弱也将促进消费回暖，四季度GDP同比可能继续小幅下行至4.5%左右（低于我们早前预测的5%左右），但两年复合同比增速或反弹至5.5%左右。全年实际GDP增速可能为8.2%左右，低于我们早前预测的8.5%左右。货币政策稳中偏松的态势未变，央行在三季度金融统计数据发布会上对于四季度大量政府债发行、税收缴款和MLF到期的阶段性因素，指出灵活运用MLF、公开市场操作来适时适度投放不同期限的流动性，也强调结构性货币政策工具。我们认为，这些政策工具将继续发挥重要作用，但降准的窗口也仍然是打开的，同时财政政策的力度将加大。

供给冲击对三季度经济增速的拖累大于需求的影响。这能从两个角度得到印证，一是量落价升，在GDP增速下滑的同时，PPI却由二季度的8.2%进一步上升至三季度的9.7%，尤其是8月下旬以来，动力煤期货上涨126%，水泥、化工、铝、钢铁价格也一度上涨15-50%。9月上中游的煤炭采选业、化学化纤、黑色冶炼、有色冶炼、金属制品业PPI同比均升至历史最高值的80-100%分位，PPI生产与生活资料的剪刀差也达到13.8pct的有记录以来最高位。二是生产收缩大于需求回落，导致库存水平下降。3季度能耗双控、限电限产、缺芯等多因素影响下，生产收缩程度大于需求回落幅度。这从相关行业的库存水平可以获得印证，代表性的上游行业，如钢铁、炼焦、水泥等，库存在3季度以来均超季节性下滑。受到供应链影响的行业，比如受到缺芯制约的汽车行业，库存系数在3季度以来也加快回落。

从生产端来看，小微企业、建筑业拖累工业增加值超预期下滑，这是因为工业增加值（没有统计建筑业与小微企业）增速的降幅难以充分解释第二产业GDP增速的降幅。限电限产对高耗能行业负面影响较大，9月化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工业和有色金属冶炼及压延加工业合计拖累工业增加值两年复合增速0.4个百分点，基本能够解释9月工业增加值两年复合增速由8月的5.4%至9月的5.0%的降幅。第二产业成为拖累三季度GDP增速的主要因素，三季度规模以上工业增加值同比+4.9%，较二季度的9%下滑4.1个百分点，两年复合增速也由二季度的6.6%下滑至三季度的5.3%。

三季度第二产业GDP同比+3.6%，较二季度下滑3.9个百分点，两年复合增速也由二季度的6.1%下滑至三季度的4.8%。考虑到2019年三季度规上工业增加值同比增速（5%）与第二产业GDP增速（4.5%）差距较2019年二季度缩窄（两者分别为5.6%、4.7%），基数效应贡献缩窄，显示三季度规上工业增加值之外的第二产业GDP两年复合增速对第二产业GDP的拖累幅度大于规上工业增加值。这可能可以归结为两个因素的拖累，一是规模以下工业企业，二是建筑业，这两者都没有被统计到工业增加值数据里面。

规模以下工业企业的拖累可以从用电量与增加值增速关系反转中得到印证。去年下半年以来，全行业制造业用电量增速持续高于规上制造业增加值增速，但今年8、9月份方向逆转，9月两者的增速分别为1.7%与2.4%，或反映三季度小微企业生产放缓更为明显，并最终体现为对GDP中二产的拖累。

从需求端来看，房地产和基建投资的下滑可能印证了生产端建筑业的下行。前9月整体固定资产投资累计同比增速为7.3%，两年复合增速由前8月的4.2%下降至4.0%，主要受到地产和基建的拖累。前9月广义基建增速回落至1.5%（前值2.6%），9月单月从前月的-6.6%收敛至-4.5%，改善幅度略低于我们预期。子行业上，电力热力等公用事业投资增速由负转正（9月单月为4.6%），交运业投资跌幅扩大、水利环保与公共设施管理业跌幅收敛。9月限电限产影响高耗能建材行业生产，其中钢材和水泥的9月日均产量增速分别降至-14.8%和-13.0%，

一定程度影响基建原材料供给；9月新增财政存款同比少减3286亿元，除了政府债净融资加速，或反映财政支出进度仍不快。

房地产资金压力加大，销售疲软，开工、施工、竣工均放缓，开发投资连续5个月超预期回落，两年复合增速从5.9%放缓至4.0%，对应同比转负至-3.5%。9月商品房销售面积两年复合增速跌幅扩大，销售金额复合增速转负。资金来源两年复合同比从5.1%大幅放缓至0.8%，国内贷款、利用外资复合增速大幅为负，销售回款增速放缓。尽管8-9月第二批集中供地计划密集启动，9月土地购置面积和成交价款增速短暂反弹，但1-9月累计同比只有-8.5%和0.3%，大大低于去年全年同比的-1.1%和17.4%。新开工和施工面积当月复合增速进一步降至-7.9%和-7.3%，前期持续高增的竣工面积复合增速也陡然转负至-8.8%，或体现资金压力的加大。制造业名义投资虽然改善，但是价格因素贡献较大。在出口、工业企业利润和产能利用率的拉动下，制造业投资两年复合增速由二季度的4.6%上升至第三季度的5.2%，但是考虑到PPI两年复合增速由二季度的2.3%上升至第三季度的3.6%，制造业投资的贡献整体有限。

伴随疫情压制的减轻，居民消费边际改善。9月社会消费品零售总额同比增长4.4%，两年平均增速为3.8%，较8月改善2.1个百分点。其中，餐饮收入、线下商品消费（不含汽车）两年复合增速较8月分别提高5.8和3.2个百分点，表明疫情对线下商品和服务消费的压制明显缓解。分品类来看，受缺芯带来的供给约束，汽车类消费当月增速下滑4.4个百分点至-11.8%，是主要拖累项；其他主要消费项复合增速均改善。展望4季度，我国可能还会有零星本土病例的散发，如果不出现8月那样的全国范围内疫情扩散，我们预计消费较3季度将边际改善。

没有被服务业生产指数统计到的公共管理等部门以及非市场化服务业下滑也是三季度经济增速超预期下滑的重要原因。三季度服务业生产指数同比+5.9%，而第三产业GDP同比+5.4%。考虑到2020年第三季度两者同比增速皆为4.3%，基数效应贡献较小，两者差异或显示公共管理等部门以及服务业中的非市场化部分拖累更大。由于服务业生产指数的统计范围并不包括公共管理、社

会保障和社会组织以及服务业中的非市场化部分，三季度财政支出整体偏慢，叠加疫情的消退，7-8月财政在社会保障和就业的支出均为负增长，我们认为这可能会加剧服务业生产指数与三产增加值的背离，并压低三产相关增加值增速。

央行在三季度金融统计数据发布会上对于四季度大量政府债发行、税收缴款和MLF到期的阶段性因素，更多是讲灵活运用MLF、公开市场操作来适时适度投放不同期限的流动性，并强调结构性货币政策工具在增加流动性总量方面的作用。我们认为，这些政策工具将继续发挥重要作用，但降准的窗口也仍然是打开的，将视经济形势的演变而相机抉择。



---

以上观点来自：2021年10月18日中金公司研究部已发布的《9月经济数据点评：供给冲击还在，调低全年增长预测》

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

黄文静 SAC 执证编号：S0080520080004

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

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

## 宏观专栏

### 强劲的人民币汇率将何去何从(详细版)

人民币升破6.40关口。自9月下旬以来，人民币总体升值之势明显。10月19日，在岸、离岸人民币双双升值，人民币兑美元升破6.40重要心理关口，为今年6月以来首次。同时，在上周CFETS人民币汇率指数已涨至99.93，若本周后半人民币汇率也保持强劲，则大概率将突破100的大关。

我们认为“近期走弱的美元”、“强势的中国出口”以及“套利资金的流入”主导了最近的人民币走强。

1) **近期走弱的美元**。外部环境方面，美元指数的下跌带动了非美元货币的集体反弹。美元指数自上周触及94.52后出现下跌；另外，进入10月以后，美元是除日元之外的最弱G10货币。关于美元近期走弱的原因，我们认为第一、市场对美联储货币政策化的充分定价，第二、“过度拥挤”的美元多头的回撤引发的技术性回调，第三、风险偏好回暖为主要推手。

2) **强势的中国出口**。最近数月，在海外需求旺盛，但供应链“吃紧”的背景下，中国商品的出口势头强劲。据海关总署数据显示，第三季度的中国贸易顺差为1815亿美元，相较去年同期增长约19%。贸易顺差的扩大带动了出口企业的结汇需求，卖出美元，买入人民币的交易在近期相对频繁。

3) **套利资金的流入**。黄金周之后、国内资金面相对收紧，10月之后的逆回购净投入累计额低于往年同期。资金面的收紧间接增加了美元与人民币之间的套息交易(carry trade)的收益；另外，近期美元兑人民币的历史波动率与隐含波动率都呈现走低之势，给套利资金带来的“得天独厚”的交易环境，给人民币市场带来了资金流入。

我们认为，“美元的走势”、“出口的变化”以及“中国央行货币政策方向”将是左右今后人民币汇率的重要因素。

1) **今后的美元走势**。我们认为，上述的近期美元走弱的三点原因皆为短期性因素；中长期来看，美元尚不具备趋势性下行的基础。首先，货币政策分

化的故事将继续支撑美元指数。加息预期可能导致美元短端利率抬升，这对于美元汇率将是重要支撑。其次，在供应链不畅和能源供给冲击等因素的影响下，全球经济总体趋于弱势。而以英美为代表的主要央行为了应对通胀而采取的紧缩政策也会对风险资产的价格带来不利影响。避险情绪预计将成为支撑美元中期走势的重要力量。

**2) 今后的中国出口。**近期中国出口的强劲主要得益于“海外需求旺盛”、“海外供应链吃紧”以及“中国供应链的稳定”这三点。然而，在今后伴随着“美国财政补贴的结束”、“海外疫情改善带来的供应链恢复”以及“国内节能限电所带来的副作用（工业产值跟出口之间的关系，工业产值有限），中国贸易条件”，我们认为出口顺差在中长期维持在高位的可能性不大。

**3) 今后的中国货币政策。**我们认为货币政策在四季度至明年一季度存在宽松空间。分别从“量（社融）”与“价（利率、汇率）”的维度去分析货币政策可以发现：社融、M2以及M1均持续走低，“量”的维度来看货币政策存在收紧；另一方面，在“价”的维度，虽然货币市场利率与债券市场利率处于地位，但在人民币强劲与发展中国家货币疲软的背景之下，人民币一篮子指数已经逼近100的重要心理关口，间接地起到了收紧的作用。我们认为，伴随着经济的放缓与社融的回落，货币市场利率的下行是较为可行的宽松途径。

综上所述，中长期来看，我们认为在“美元重新走强”、“中国贸易收支平衡化”以及“货币政策宽松”的可能性的背景之下，人民币持续升值走强为小概率事件。我们预计人民币汇率将在5月末的高点6.36平台一带获得较强支撑。

---

以上观点来自：2021年10月21日中金公司研究部已发布的《强劲的人民币汇率将何去何从(详细版)》

张峻栋 SAC 执证编号：S0080120120076

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

## 专题聚焦

### 坚定“房住不炒”，房地产税试点渐近

10月23日，第十三届人大常委会第三十一次会议作出决定，授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，同日财政部及税务总局召开记者会。

我们认为，**房地产税是政策必选项，有利于房地产行业长期平稳健康发展。**这不仅是构建中国房地产实体资产持有环节税收制度的核心要素，更是推进和深化中国财税体系改革的重要制度性设计。我们认为当前时点人大常委会的授权，充分展现了中央层面推进房地产市场长效机制的坚定决心与积极态度，也是共同富裕的应有之意。故推进房地产税应属情理之中、预期之内。

**实操层面应当是相机的、差异化的、循序渐进的。**总书记近期在《扎实推动共同富裕》的文章中要求积极稳妥推进房地产税。正是因为房地产税的重要意义，其推出的政策态度必须是“积极”的；而考虑其巨大影响，实际进程又应当是“稳妥”的。此次人大常委会授权国务院五年试点期限，并须“统筹考虑深化试点与统一立法、促进房地产市场平稳健康发展等情况”，这意味着现阶段将精选试点城市、谨慎试点力度。我们认为试点可能率先在新房供给潜力相对偏弱（人口净流入量大、新增用地不足、房价长期管理压力较大）、需求结构亟待优化（当地投资购房占比突出）、经济相对发达（宜加快共同富裕）、且基础条件较好（住房产权清晰简单、信息完备）的城市和地区开展，全面推广则将在试点经验充分、立法工作完备之后。财政部和税务总局有关负责人答记者问时表示“将依授权起草办法（草案）并按程序做好试点各项准备工作”，亦体现出积极中不失稳妥的态度。我们认为试点正式启动的时点选择也将充分考虑长期制度构建和短期市场稳定之间的平衡，且在实施范围、力度等方面循序渐进、因城而异。

**房地产税试点短期可能压制市场各方预期，但有利于引导中长期供需再平衡。**我们提示房地产税试点可能触发房价在一定程度上的调整预期，“房住不炒”观念进一步强化，这将在大幅压低投资性购房需求的同时，促进拥有多套房产的居民家庭释出闲置住房。虽然短期内可能增加应对当前楼市疲弱、投

资乏力问题的复杂性，但在中长期而言，则既有助于在大城市新房库存整体偏低且明年新房供给潜力偏弱的情况下改善供需状况，也有利于稳定房价预期。展望后市，我们判断销售、投资等基本面指标短期仍将延续下行趋势，何时筑底回升须重点关注信贷端政策的调节力度。



---

以上观点来自：2021年10月25日中金公司研究部已发布的《坚定“房住不炒”，房地产税试点渐近》

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

王璞 SAC 执证编号：S0080520050003 SFC CE Ref: BOL362

## 专题聚焦

### AIoT指令集篇：拥抱设计开源，RISC-V扬帆起航

我们看到，全球物联网渗透率不断提升，行业支出规模与设备连接数增长迅速。而处理器是物联网终端的关键，其性能和成本将直接影响物联网的发展。但是，持续碎片化的物联网市场使处理器“封闭设计”模式继续发展面临阻碍，处理器在维持低成本的同时难以满足细分领域碎片化的需求。我们认为，参照互联网时代“软件开源”的经验，物联网处理器的开源发展模式可大幅降低行业门槛，为市场提供低成本、高效率、应用范围广的处理器产品，而新兴指令集RISC-V有望成为其中的典型代表。

移动互联网时代的霸主ARM进军物联网领域，但发展面临瓶颈：进军物联网行业后，尽管受到客户成本限制，ARM采取了更灵活的收费模式，但由于采用“非开源”设计的商业模式，我们测算，在ARM最新的收费情况下，对于典型的小资源场景（百万级出货量的芯片+1美元以下单价）情境下处理器设计厂商几乎无法获得可观的盈利。根据ARM官网披露及IPnest数据，我们看到ARM出货规模进一步扩大开始面临压力。

四大优势助力RISC-V发展，未来市场可期：1) 模块化：RISC-V的模块化实现即通过一个基本的规范和若干个可选的扩展，设计者可以根据不同应用场景的需求灵活启用不同的指令集，避免为不需要的功能支付能耗成本；2) 指令数目精简：主流的x86与ARM指令集面临版本众多、文档冗长、复杂度过高等问题。我们认为短小精悍的架构以及模块化的特性使得RISC-V的指令数目非常简洁，且RISC-V架构在推出时就规避了过去的架构背负的向后兼容的历史包袱；3) 全面开源：开源的RISC-V可以降低芯片开发的资金投入、技术门槛与开发周期，提升产品开发复用性；4) 低成本：我们认为RISC-V指令集在授权费、芯片开发成本、芯片材料成本、芯片使用成本方面成本优势显著。我们认为，RISC-V的优势有望吸引更多企业参与到其生态建设中来，这有助于处理器行业形成一个基于RISC-V的新生态，包括开源工具链、开源IP、开源SoC等，以促进物联网行业的新繁荣。

始于物联，志存高远，RISC-V并非仅适用于小资源场景：我们认为，物联网市场由于需求多样化，对处理器芯片成本敏感等特点成为RISC-V培养用户、扩大生态的最佳突破口，但RISC-V的应用不仅局限于物联网市场或者小的微控制器领域。从技术层面，我们认为RISC-V应用于大资源场景（如服务器）并无技术壁垒，一旦大规模普及，将引起资本市场高度关注。我们测算，全球RISC-V处理器核IP授权市场空间有望在2025年达到18亿美元（与ARM 18/19年营收体量相当），而RISC-V处理器及其产业链配套资源有望分享更大市场空间。



---

以上观点来自：2021年10月20日中金公司研究部已发布的《AIoT指令集篇：拥抱设计开源，RISC-V扬帆起航》

陈昊 SAC 执证编号：S0080520120009 SFC CE Ref: BQS925

成乔升 SAC 执证编号：S0080521060004

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

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2021.10.18 中国宏观简评：人民币汇率为何稳健
- 2021.10.18 中国宏观周报：消费税改革，指向何方？
- 2021.10.18 海外全球外汇周报：短期回调难改美元中期继续走强
- 2021.10.18 中国宏观热点速评：9月经济数据点评：供给冲击还在，调低全年增长预测
- 2021.10.19 中国宏观热点速评：强劲的人民币汇率将何去何从
- 2021.10.20 中国宏观专题报告：图说中国：2021年四季度
- 2021.10.21 中国外汇专题报告：强劲的人民币汇率将何去何从(详细版)
- 2021.10.21 海外宏观简评：美联储主席换届，影响几何？
- 2021.10.22 中国宏观专题报告：上游涨价对中下游的影响
- 2021.10.23 中国宏观热点速评：财政发力，且行且等——9月财政数据点评
- 2021.10.24 海外宏观专题报告：全球大类资产之一：宏观逻辑、轮动体系和供给冲击

### 策略及大宗商品

- 2021.10.18 大宗商品：大宗商品九月数据点评：能源供应改善，工业品需求走弱
- 2021.10.20 大宗商品：大宗商品：全球电价上涨，供应新风险
- 2021.10.22 大宗商品：生猪：暂时反弹，2Q22反转
- 2021.10.22 大类资产观察：美债利率再度冲击1.7%
- 2021.10.23 全球资金流向监测：外资大幅回流A股
- 2021.10.23 海外策略：全球各地边境开放进展一览 疫情复工周度追踪（10月23日）

### 固定收益

- 2021.10.18 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.10.18 中国城投债券月报：9月城投债券月报——融资明显走弱，风险偏好下行
- 2021.10.18 简评：经济动能明显回落，债券利率仍将下行——9月经济数据分析
- 2021.10.18 中资美元债周报：二级市场先抑后扬，地产回购密集
- 2021.10.18 招投标备忘录：国开债21年7、8、11期增发——利率债招标分析
- 2021.10.18 简评：财政部美元国债再度登场，完善离岸国债收益率曲线
- 2021.10.19 简评：货币政策仍保持流动性合理充裕，债市调整带来重新买入机会
- 2021.10.19 资产证券化分析周报：关于RMBS近期发行趋势的几个问题
- 2021.10.19 招投标备忘录：附息国债21年第11期续发、第15期新发，农发债20年第7期、21年第5、7期增发——利率债招标分析

- 2021.10.20 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.10.20 招投标备忘录：国开债21年第9、15期增发——利率债招标分析
- 2021.10.21 简评：9月房地产债券月报：——“金九”不再，个券风险暴露
- 2021.10.21 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2021.10.21 招投标备忘录：贴现国债21年第50、51期新发——利率债招标分析  
简评：关于新券定位的简单讨论 ——转债一周信息跟踪
- 2021.10.22 中国可转债策略周报：低噪声下的转债强化策略及Python实现
- 2021.10.22 债市动态跟踪：银行负债端下行趋势未变 ——机构负债端跟踪2021年10月月报
- 2021.10.22 简评：9月份商业银行和境外机构配债力度回升 ——2021年9月中债登、上清所债券托管数据点评
- 2021.10.22 中国信用策略双周报：信用债市场的波动将如何演绎
- 2021.10.23 信用债收益率跟踪周报：二级资本债收益率下行、一级净增续正
- 2021.10.23 专题研究：经济滞和胀，债券利率上还是下？ ——中金债券市场调查2021年10月期
- 2021.10.24 简评：如何看待未来财政收支和政府类债券供给？
- 2021.10.24 简评：帝欧家居转债投资价值分析

## 行业

- 2021.10.18 软件及服务：三季报前瞻：业绩趋稳，白马已具性价比
- 2021.10.18 汽车及零部件：周报：产销环比改善，强调零部件投资机会
- 2021.10.18 日常消费：周报：秋糖催化季报行情，建议重点布局高端白酒
- 2021.10.18 银行：划清“大而不倒”界限，降低金融系统性风险——评系统重要性银行名单出台
- 2021.10.18 有色金属：铝：能源紧张导致全球供需矛盾升级
- 2021.10.18 新能源汽车：新能源月度观察：Q3季末放量兑现，Q4翘尾行情可期
- 2021.10.18 电力电气设备：锂电中游8月回顾：产业链涨价持续，各环节产销两旺
- 2021.10.18 主题研究：组件重回2元/瓦，国内外政策催化市场
- 2021.10.18 建材：水泥：供需持续偏紧，但价格涨势有望平稳
- 2021.10.18 基础材料：9月点评：需求走弱，供给收缩推涨价格
- 2021.10.18 基础材料：行业盈利基本筑底，限电限产助推业绩修复
- 2021.10.18 传媒互联网：刚需出版稳定，短视频电商渠道影响折扣
- 2021.10.18 金融：资管通鉴：9月新发基金有所降温；头部渠道用户保持活跃
- 2021.10.18 交通运输物流：周报：三季报业绩预览， $\beta$ 继续，关注 $\alpha$

- 2021.10.19 房地产：9月房地产数据：基本面下行趋势延续
- 2021.10.19 可选消费：9月社零环比回暖，消费升级品类表现较优
- 2021.10.19 可选消费：3Q21业绩预览：增速放缓，龙头领航
- 2021.10.19 房地产：周报#264：销售跌势延续，按揭条件仍紧
- 2021.10.19 交通运输物流：9月业务量同比+16.8%，单价同比降幅收窄
- 2021.10.19 传媒互联网：全面拥抱云原生和开源时代
- 2021.10.19 交通运输物流：数字交运物流及出行月报（第二期）：快递单价跌幅收窄；网约车第二梯队表现良好
- 2021.10.19 家电及相关：9月家电需求环比改善，空调出货持平
- 2021.10.19 传媒互联网：9月电商月报：线上消费持续承压
- 2021.10.19 建筑与工程：9月建筑数据：专项债发行加速
- 2021.10.19 煤炭：9月数据点评：产量略降，需求回落，冬季煤炭供需有望改善
- 2021.10.19 化工：化工价格指数创十年新高——10月化工月度数据跟踪
- 2021.10.19 有色金属：Q4锂紧缺趋势依旧，钴价继续坚定看涨
- 2021.10.19 金融：中金看海外公司 | DWS：资管业务聚焦规模增长与成本控制
- 2021.10.19 科技：M1 Pro/M1 Max高性能助力Mac全新体验
- 2021.10.20 主题研究：逆变器深度：乘“光伏”成长之势，展“储能”需求空间
- 2021.10.20 银行：美国四大行3Q21业绩超市场预期：息差企稳、信贷回暖、非息强劲、拨备回拨
- 2021.10.20 软件及服务：云栖大会简评：云芯融合，加固数智时代底座
- 2021.10.20 传媒互联网：云产业链加速重构，云网端融合是新趋势
- 2021.10.20 软件及服务：科技创新筑基数字经济，实现伟大复兴理想
- 2021.10.20 传媒互联网：互联网月报：关注长期基本面稳健优质公司
- 2021.10.20 科技：AIoT指令集篇：拥抱设计开源，RISC-V扬帆起航
- 2021.10.21 传媒互联网：做厚基础软件，构建开放生态
- 2021.10.21 传媒互联网：内容之脉：生生不息的IP生态
- 2021.10.21 电力电气设备：北京国际风能大会召开：零碳目标强化，技术创新加速
- 2021.10.21 保险：行业新业务增速继续走低，部分公司阶段性改善
- 2021.10.21 电力电气设备：9月光伏数据：9月数据平稳，明年预期增强
- 2021.10.22 传媒互联网：双路并进：深耕垂直赛道，携手业务伙伴
- 2021.10.22 银行：房地产金融稳健发展，关注不良贷款风险——评三季度银行业经营数据发布会
- 2021.10.22 酒类食品饮料：秋糖反馈白酒行业整体平稳，分化延续

2021.10.22 房地产：河南调研：楼市地市双承压，按揭边际微松动

2021.10.24 建材：减碳方案落地，重塑玻璃、水泥发展新格局



## **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