

# 研报精选

2022年12月5日 第99期

## 宏观专栏

### 后疫情时代的消费特征与市场含义

报告认为，消费场景受限、收入增速和预期走弱、消费倾向改变制约了中国疫后消费复苏，中长期消费潜力仍有待释放。未来三类产业投资价值较大：受疫情影响且有修复空间的出行服务业，政策加力支持的家电、家居等产业，处于应对疫情重要环节的医药、医疗器械和互联网等领域。

### 重视劳动力供给冲击的深远影响

美国11月非农就业数据保持强劲，劳动参与率不增反降，显示劳动力供给远未恢复。报告认为，若供给冲击持续，未来美联储或只能通过持续紧缩、压制需求来遏制通胀，美国经济将面临更大的下行压力。

## 专题聚焦

### 基于美、苏比较的美国科创举国体制研究

报告认为，新型举国体制的关键在于双核驱动，即政府主导的基础研究等科学研究，与企业主导的试验开发实现良性互动。构建新型举国体制可考虑在加大基础研究投入力度的同时，建立以企业为核心的转化机制。

### 专精特新 | 总量篇：培育下一个隐形冠军

报告认为，鼓励专精特新企业离不开完善的中小企业服务体系。向前看，可在市场端完善政府采购机制，技术端应发挥产学研、产业链协同创新效应，资金端应完善间接融资，大力发展股本和资本市场。

## 宏观专栏

### 后疫情时代的消费特征与市场含义

中国消费板块自2021年初至今整体表现不佳，本篇报告重点梳理近3年的中短周期环境下中国消费行业的主要特征变化，以及海外经济体的消费修复经验，结合中长期的消费潜力分析中国消费板块的配置价值。

总量上多因素制约中国消费复苏，但未来潜在弹性可能较大。2020年以来全球应对疫情方式、力度和产业链位置不同导致结构复苏差异，2021-10M22中国社会零售消费相比2019年复合增速中枢回落至3-6%区间（疫情前8-10%）。制约因素先后分别为：**1）消费场景制约；2）收入增长和预期走弱；3）消费倾向改变**，居民储蓄意愿上升，平均消费倾向2022年再度下滑。但居民储蓄水平处于历史高位，也意味着当压制因素好转，消费复苏具备较大的潜在弹性。

结构上各消费领域修复分化，潜在修复弹性也有差异。我们从7个维度对比梳理中国消费修复特征：**1）商品vs服务**：商品修复好于出行服务，2022年社会零售餐饮收入比2019年小幅下滑，影视院线、酒店、旅游、跨城交通运输和城内出行等领域普遍仅恢复至疫情前35%-70%；**2）线上vs线下**：2022年前10月线上消费占比进一步上升至26.2%，但增长放缓至5-7%，增长较好的领域主要受益消费习惯和场景变化；**3）必需vs可选**：必需消费相对有韧性，相比2019年增速普遍并未下滑，但烟酒类消费2022年也逐渐承压；**4）高端vs低端**：高端消费相比中低端韧性较强，贵金属等消费增速是社会零售消费中少数相比疫情前提升的分项；**5）城镇vs农村**：农村收入增长和消费倾向恢复好于城镇，或主要受城镇服务业占比高影响；**6）内销vs出口**：出口链消费品2022年面临回落压力且结构分化，汽车等竞争力提升的制造领域仍有结构亮点；**7）地产链消费**：目前家电、家具和消费建材是商品消费相比疫情前增速下滑较多的领域。

上市消费公司整体基本面仍健康，关注竞争格局改善。从ROE、资本开支和经营现金流等维度看消费行业基本面虽然偏弱，但上市公司收入修复趋势好于工业企业，或反映行业集中度提升和竞争格局改善。当前消费制造行业普遍产能利用率低，但库存压力和账款收付较为健康，出行消费上市公司经营现金

流和债务压力的健康程度好于对应的行业整体。

**中国大陆以外的经济体消费修复和市场表现情况。**全球主要市场的消费修复明显分化，我们认为与疫后的政策支持有紧密联系，欧美发达国家财政支持消费的力度较大但抗疫不力<sup>1</sup>，亚洲发达国家初期疫情防控效果良好，因此消费普遍修复至高于或接近疫情前水平，而部分防疫情况不佳的新兴经济体消费复苏的波动较大。我们从美国、欧洲发达国家、日韩、东南亚、中国香港和中国台湾等地区的疫后消费复苏经验总结以下特征：1) 消费复苏和疫情应对存在学习效应，多轮疫情对消费的负面影响程度逐次递减。2) 2022年各经济体疫情防控明显放松后，原先下滑幅度较大的消费服务业有所反弹，前期防控严格的亚洲经济体反弹更明显。3) 部分此前受益居家需求和政策刺激的消费品，在疫情影响减小后往往面临回落压力。4) 消费和出行习惯变化可能影响部分服务业的复苏，例如美国居民采取公共交通出行率下降、疫后居家办公增加以及部分容易被替代的线下娱乐活动复苏受阻。**各地区股票市场的消费板块表现具备部分共性特征：**1) 食品饮料等必需消费初期相对跑赢，但经济对疫情的影响逐步适应后可选消费可能相对跑赢。2) 航空、餐饮旅游等出行服务业在2020年疫情初期大幅跑输，随后进入相对收益震荡期，尽管疫情防控放松后行业基本面得到修复，但股价并不一定跑赢市场。3) 部分需求因疫情影响而中期下降的行业可能整体跑输。4) 医药板块在2020年疫情发生初期以及2022年疫情防控放松阶段相对跑赢，或与疫情防控放松带来的医药医疗资源需求明显上升有关。

**中国消费中长期消费潜力仍有待释放。**当前市场对于消费板块的担忧除了疫情等短周期因素，还包括对经济增长、人口结构、消费升级空间等中长期因素的考量。我们认为当前中国人均GDP在2019年刚突破1万美元，横向对比往往是主要发达国家经济结构转型、消费潜力释放阶段；中国的个人消费支出/GDP仍然较低，消费结构中满足生活基本需求的消费支出占比仍然较高，未来仍有较大的优化空间。结合部分国家历史经验和当前中国的内需潜力大、政策

<sup>1</sup> <http://world.people.com.cn/n1/2022/1124/c1002-32573603.html>

约束相对少、改革与挖潜空间足的内生优势，产业升级与消费升级相互促进，我们认为消费增长和消费升级仍有较大空间。

**中国消费复苏展望和配置价值。**当前中国经济尤其是消费的韧性如弹簧持续被压缩，居民边际消费倾向处于低位，一旦疫情、地产等因素有所缓解改善预期，前期增长受压制的消费领域有望反弹修复。上市公司层面，中国消费龙头横向对比全球仍具备较高的增长质量，估值溢价也已得到充分压缩，仍具备较高的吸引力。具体可关注以下三条主线：1) 受疫情影响且未来有修复空间的出行服务业，如餐饮酒店、旅游、航空等；2) 政策加力支持地产链修复，如家电、家居等；3) 股价调整相对充分、中长期前景有待明朗且处于应对疫情的重要环节的医药、医疗器械和互联网等领域，具体配置时点关注政策。中期来看，中国“衣、食、住、行、康、乐”等各类消费将继续朝着“更舒适、更方便、更清洁、更美观、更健康”的方向进一步“精细化”，仍有较大的投资价值。

---

以上观点来自：2022年12月1日中金公司研究部已发布的《后疫情时代的消费特征与市场含义》

黄凯松 分析员 SAC 执证编号：S0080521070010 SFC CE Ref: BRQ876

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

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

## 宏观专栏

### 重视劳动力供给冲击的深远影响

美国11月非农就业数据保持强劲，其中的关键是劳动参与率不增反降，显示劳动力供给远未恢复。我们认为不宜低估疫情后劳动力供给冲击的持续性和深远影响，人口老龄化、健康担忧、照顾家人等因素或持续压制劳动供给复苏，并导致经济潜在增速下降，工资通胀中枢上升。美联储主席鲍威尔在最新讲话中强调，供给收缩或使货币紧缩持续时间更长，如果劳动力供给难以恢复，美联储只能通过压制劳动力需求来恢复劳动力市场供需平衡。鉴于此，我们维持2023年美国步入“滞胀式”衰退的判断，在供给冲击持续影响下，市场对于美国经济衰退的幅度也不宜过度乐观。这或意味着金融市场调整未结束，最坏的时候可能还没有到来。

►美国11月非农数据总体表现强劲，好于市场预期。11月新增非农就业26.3万人，同时10月新增就业被上调至28.4万人（原值26.1万），好于市场预期。尽管就业数据较上半年的表现已明显下降，但每月20多万人的新增就业仍可称为比较强劲。分行业来看，前期招聘较多的部门出现就业人数下降，比如批发服务（-3千人）、零售服务（-3万人）、交运仓储（-1.5万人）等。信息服务业（+1.9万人）仍在扩张，并未显示出近期科技公司裁员的影响。随着需求转向线下服务，教育医疗（+8.2万人）、休闲住宿（+8.8万人）和其他服务（+2.4万人）就业保持强劲。总体来看，劳动力市场尚未出现放缓迹象。

►最值得关注的是劳动参与率不增反降，显示美国劳动力供给仍未恢复。11月劳动参与率为62.1%，较上月下降0.1个百分点，连续第二个月回落，且跌回至2022年1月Omicron疫情较为严重时期的水平。我们在年度展望[《中金2023年展望 | 美国：“滞胀式”衰退》](#)中曾强调，当前美国经济的核心矛盾在于劳动力市场，疫情以来美国经历了非典型的劳动力供给冲击，劳动参与率迟迟未能恢复，持续时间超出美联储和大部分市场机构预期。11月的劳动参与率数据与我们的判断基本一致。

►劳动参与率为何迟迟不能恢复？我们认为有以下原因：

1) **人口老龄化与提前退休。**截至2022年11月，65岁以上老龄人劳动参与率较疫情前（2020年2月）低1.5个百分点。一方面，美国“婴儿潮”一代人进入退休年龄，本身就会压制劳动参与率<sup>2</sup>；另一方面，新冠疫情对于老龄人健康风险较大，在疫情仍有“余波”之下，部分老龄人因担心健康风险而提前退休，从而退出劳动力市场。历史表明，退休后大约只有15%的人会重返劳动力市场，考虑到疫情风险犹在，我们认为真实比例会比该水平更低。

2) **年轻人工作动机下降。**截至11月，20-24岁人群劳动参与率仍较疫情前低2.6个百分点，且恢复进程持续低迷。20-24岁正是接受高等教育、职业学校毕业进入社会找工作的年纪，疫情三年打乱了这部分年轻人正常求学上课、实习锻炼、毕业求职的进程，也阻断了许多线下与职业发展有关的有效交互。我们猜测疫情扰动可能对这一代青年群体带来了一定“疤痕效应”，比如降低了就业意愿<sup>3</sup>。

3) **健康担忧与长期新冠。**新冠疫情的影响虽然边际减弱，但美国每日新增感染人数也维持在一定水平<sup>4</sup>，这可能会持续影响人们的劳动能力和就业观念。最近美国一些研究讨论了长期新冠（Long Covid）对劳动力供给的长期影响，或有多达1600万劳动年龄人口的美国人受新冠后遗症（Long Covid）影响，其中可能有200-400万人因新冠而没有处于工作状态，由此带来的工资损失据估计在1700-2300亿美元之间<sup>5</sup>。

4) **照顾儿童和老人。**疫情以来美国许多儿童看护机构关门，医院和护理机构劳动力短缺现象，相关服务供给不足，导致部分劳动者被迫放弃工作在家看护子女和老人。美国劳工部数据显示，仍有许多处于就业状态的劳动者因为育儿（childcare）、请病假等原因而无法正常工作，11月请病假人数升至年初Omicron疫情峰值后的最高水平<sup>6</sup>。从年龄段看，45-54岁“上有老、下有小”的

<sup>2</sup> <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2022-03-11/-lie-flat-isn-t-why-gen-z-isn-t-joining-the-u-s-labor-force>

<sup>3</sup> <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2022-03-11/-lie-flat-isn-t-why-gen-z-isn-t-joining-the-u-s-labor-force>

<sup>4</sup> <https://covid.cdc.gov/covid-data-tracker/#datatracker-home>

<sup>5</sup> <https://www.brookings.edu/research/new-data-shows-long-covid-is-keeping-as-many-as-4-million-people-out-of-work/>

<sup>6</sup> <https://data.bls.gov/timeseries/LNU02006735>

女性劳动参与率仍较疫情前低1个百分点，很可能是受到此类家庭责任的拖累。请假人数增加会降低生产效率，增加供给不足的持续性。

5) **过剩储蓄与政府补贴**。尽管政府大规模财政补贴自一年前起就已开始退坡，但仍有一些地方政府还在发放通胀补贴，比如近期加州、纽约州、新墨西哥州等多个州政府为民众提供“通胀纾困金”或退税补助<sup>7</sup>。数据显示，2022年10月，政府向个人发放的社会福利补贴总额已升至2021年9月失业金政策退坡后的最高水平。另外根据美联储的计算，截至2022年三季度，美国居民超额储蓄仍高达1.7万亿美元<sup>8</sup>，“手中有粮，心里不慌”的财富效应或仍在抑制人们的工作动力。

► **劳动力供给收缩带来的结果是，经济潜在增速下降，工资通胀中枢抬升**。所谓经济潜在增速，就是在没有宏观政策刺激下经济自身能够创造的产出增速。潜在增速由两个因素所决定，一是劳动力人口，二是劳动生产率。如前所述，疫情以来美国劳动力人口增长受到抑制，劳动生产率增速又呈现放缓趋势，这或意味着美国经济潜在增速已经下降。我们的估算显示，当前的GDP潜在增速可能在1-1.2%左右，已较疫情前的1.8%明显下降（请参考[《中金2023年展望 | 美国：“滞胀式”衰退》](#)）。

► **工资方面**，美国11月非农私人部门小时工资环比上涨0.6%，同比上涨5.1%，较上月的4.9%有所反弹。其中，生产和非管理人员工资环比增速更是达到0.7%，为今年以来的最高水平。不可否认，工资增速反弹可能受到结构效应（compositional effect）的影响，比如工资增长较快的行业包括裁员较多的交通运输和零售业。但即便不考虑这些行业，在就业大幅增长的休闲住宿、医疗教育等服务行业，时薪环比增速也高达0.5%，说明工资上涨的内生动能仍然较大。

► **如果劳动力供给难以有效恢复，未来美联储或只能通过持续紧缩、压制需求来遏制通胀**，这也意味着美国经济还将面临更多下行压力，发生“滞胀式”

<sup>7</sup> <https://www.nytimes.com/2022/11/18/your-money/rebates-tax-credits-inflation.html>以及<https://www.forbes.com/advisor/personal-finance/states-gas-stimulus-checks/>

<sup>8</sup> <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/excess-savings-during-the-covid-19-pandemic-20221021.html>

衰退的概率加大。美联储主席鲍威尔在最近的讲话中称，劳动力供给短期内难以恢复，美联储只能通过压制劳动力需求的增长来恢复劳动力市场供需平衡，经济或需要一段持续低于潜在增长趋势的阶段（sustained period of below-trend growth）才能恢复平衡<sup>9</sup>。美联储副主席布雷纳德也表示，一般情况下货币政策应该“忽视（look through）”暂时性供给冲击，但疫情后劳动力、供应链、芯片等关键中间投入品方面的供给冲击反复且连续，限制了潜在产出水平。此时就需要货币政策保持紧缩，以将需求压制回与潜在供给相对应的水平<sup>10</sup>。因此，我们认为不宜低估未来加息高点需要更高、紧缩时间需要更长的影响。在供给冲击持续影响下，市场对于美国经济衰退的幅度也不宜过度乐观。我们维持美国经济将于2023年步入“滞胀式”衰退的判断，这或意味着海外金融市场调整未结束，最坏的时候可能还没有到来（请参考[《中金2023年展望 | 美国：“滞胀式”衰退》](#)）。



---

以上观点来自：2022年12月3日中金公司研究部已发布的《重视劳动力供给冲击的深远影响》

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

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

肖捷文 联系人 SAC 执证编号：S0080121070451

---

<sup>9</sup> <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20221130a.htm>

<sup>10</sup> <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/brainard20221128a.htm>

## 专题聚焦

### 基于美、苏比较的美国科创举国体制研究

冷战期间，美、苏科研支出结构差别不在于基础研究，而在于试验开发。试验开发是科学研究转化为现实生产力的关键，二战后苏联试验开发占比显著低于美国，导致政府资助产生的科学研究成果在转化为生产力方面不够有效，较难形成对基础研究等科学研究支出进行持续融资的良性循环，意味着苏联研发支出结构具有内在不可持续性。

从历史维度看，苏联专利归属制度逐步走向以政府为主，美国政府资助专利归属制度则是走向以企业为主。二战后，美国政府资助专利归属制度曾经存在所有权政策和许可政策的长期争论，1980年前美国各政府部门自主决定政府资助专利归属，1980年《拜杜法案》正式确立以企业为主的许可政策，较好激励了企业对政府资助专利进行产业化的积极性。

本文认为，将政府资助专利界定给企业，有助于在中长期增进政府和公共利益，是动态可持续的。将政府资助专利界定给政府，如果导致大量专利无法有效转化为经济增长动能，公共资源资助的科研成果被束之高阁、无法充分发挥正外部性，整个科创体制也难以为续。

如果将举国体制定义为动员国家一切可以动员的力量来实现特定目标的话，同时调动政府与企业的力量，实现行政主导的科学研究与市场主导的试验开发良性互动，才能够将政府资助科研成果通过企业试验开发的方式，转化为生产力进步与经济增长，这是具有较强生命力的举国体制。科研成果的自发扩散、反垄断、政府介入权能够有效干预转化机制的失效风险。

新型举国体制的关键在于双核驱动，即政府主导的基础研究等科学研究，与企业主导的试验开发实现良性互动。本文认为，为了提高转化效率，新型举国体制可以考虑格外重视发挥企业的作用，尤其是考虑重视发挥民营企业的作用，提升民企承担政府资助科研项目的比例。

---

以上观点来自：2022年11月30日中金研究院已发布的《基于美、苏比较的美国科创举国体制研究》

谢超 分析员 SAC 执证编号：S0080520100001

李彤玥 联系人 SAC 执证编号：S0080122030014

## 专题聚焦

### 专精特新 | 总量篇：培育下一个隐形冠军

7月以来中金公司研究部陆续发布了十二篇专精特新行业系列报告。本篇报告为总量篇，从发展专精特新企业的时代背景、企业特征、国际经验三个维度，解读什么是专精特新，为什么需要及如何发展专精特新企业。

**专精特新顺应时代背景，中小企业构筑经济发展与创新主体。**中小企业在我国的就业、税收、GDP贡献、技术创新等方面发挥主要作用，但在贸易摩擦、疫情等因素冲击下，中小企业表现出脆弱性。作为我国创新主体，中小企业具有“强链补链”的突出贡献。综合考虑适宜中小企业生存和创新投入比重较大这两个要素，我们认为计算机、软件设计、生物医药、仪器设备、电气机械等行业具备良好的培育专精特新企业的土壤。

**实证数据表明中小企业具备更高的创新效率。**我们以上市公司为样本进行不同类型企业间创新效率的比较。根据我们度量，专精特新企业的研发投入效率、专利获取情况优于我国上市公司的整体情况，较高的创新效率带来了较强的盈利能力。在超过一半的制造业门类中，中小企业具备更高的创新效率。

**鼓励专精特新企业离不开完善的中小企业服务体系。我们从市场、技术、资金三要素进行详细的国际经验比较并提出相应政策建议。**

**市场端，完善政府采购机制。**政府采购可帮助实现“规模-创新”间的正向循环。二战后美国政府采购推动了集成电路、计算机软件等新兴行业从0到1的突破，当前我国政府采购规模不小，但顶层设计还需更多制度支持，落地执行方面须重视权责统一和能力建设。

**技术端，发挥产学研、产业链协同创新效应。**产学研合作及产业链创新对于专精特新企业提升技术创新能力均起到重要作用，美国和日本分别是二者的典型代表。针对知识吸收能力较强的知识密集型企业，需加快产学研科技成果转化。同时，专精特新企业多处于产业链中上游，因此需发挥龙头企业在产业链中的引领带动作用，加强产业链协同。

资金端，完善间接融资，大力发展股本和资本市场。我国小微企业获取的银行信贷比例较低，企业融资渠道相对单一，而德国三支柱商业银行体系和政策性金融为中小企业融资打开了便利之门。在银行体系中，融资担保通过风险共担，有助于疏通银行对中小企业的融资渠道。此外，需重视股本市场和资本市场在助力创新中不可或缺的作用，发展多层次资本市场。

以上观点来自：2022年12月1日中金公司研究部已发布的《专精特新 | 总量篇：培育下一个隐形冠军》

陈显帆 分析员 SAC 执证编号：S0080521050004 SFC CE Ref: BRO897  
张梓丁 分析员 SAC 执证编号：S0080517090002 SFC CE Ref: BSB840  
刘中玉 分析员 SAC 执证编号：S0080521060003 SFC CE Ref: BSP722  
丁健 分析员 SAC 执证编号：S0080520080002 SFC CE Ref: BRQ847  
郭威秀 分析员 SAC 执证编号：S0080521120004 SFC CE Ref: BSI157  
向蓓尔 联系人 SAC 执证编号：S0080121080008  
邹靖 分析员 SAC 执证编号：S0080522090003 SFC CE Ref: BRY575  
严佳 分析员 SAC 执证编号：S0080522090006  
王梓琳 联系人 SAC 执证编号：S0080121060117  
李昕阳 联系人 SAC 执证编号：S0080121070352  
张贤 联系人 SAC 执证编号：S0080121070238  
刘运昌 分析员 SAC 执证编号：S0080522090004  
刘婧 联系人 SAC 执证编号：S0080121070374

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2022.11.30 中国宏观热点速评：11月PMI点评：从PMI看本轮疫情影响的新特点
- 2022.12.3 海外宏观周报：重视劳动力供给冲击的深远影响
- 2022.12.4 海外宏观专题报告：新宏观范式下的金融裂缝
- 2022.12.4 中国宏观简评：经济活力待改善——11月经济数据前瞻

### 策略及大宗商品

- 2022.12.1 主题策略：行业配置月报：以政策应对为主线
- 2022.12.1 主题策略：后疫情时代的消费特征与市场含义
- 2022.12.2 A股和港股行业首选：2022年12月
- 2022.12.3 全球资金流向监测：北向流入扩大，南向重回流入
- 2022.12.4 海外市场观察：各资产对加息路径定价是否合理？ 2022年11月28日~12月4日
- 2022.12.4 海外中资股策略周报：港股“三重压力”均有所缓解
- 2022.12.4 A股策略周报：情绪回暖，市场仍处布局期

### 固定收益

- 2022.11.28 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.11.28 中资美元债周报：金融支持政策推动地产美元债再次上涨
- 2022.11.28 招投标备忘录：国开债22年第7、8、9期增发——利率债招标分析
- 2022.11.29 专题研究：浙江省城农商行信用资质全解析 ——银行信用资质观察系列专题（三）
- 2022.11.29 简评：齐鲁银行转债投资价值分析
- 2022.11.29 招投标备忘录：付息国债22年第19期续发，贴现农发债22年第12期新发，付息农发债22年第10期增发、第11期新发——利率债招标分析
- 2022.11.29 专题研究：银行理财产品流动性管理现状和启示
- 2022.11.30 简评：PMI疲弱，债券背离基本面，利率有望回落——11月PMI数据分析
- 2022.11.30 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.11.30 简评：盛泰转债上市定价分析
- 2022.11.30 招投标备忘录：国开债22年第14、20期增发——利率债招标分析
- 2022.12.1 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.12.1 招投标备忘录：贴现国债22年第70期新发，付息国债22年第24期续发——利率债招标分析
- 2022.12.1 简评：12月摊余成本债基到期开会带来多少增配资金？
- 2022.12.1 深度研究：安全底仓，守望机会 ——信用债市场2023年展望

- 2022.12.2 专题研究：上下游行业分化与收敛对各类型债券影响的历史启示与前瞻
- 2022.12.3 专题研究：重庆市经济产业发展和城投概况
- 2022.12.3 中国利率策略周报：以史为鉴，近期债市超调后利率有望回落
- 2022.12.3 信用债收益率跟踪周报：信用利差整体走扩，一级净增连续三周为负

## 行业

- 2022.11.28 主题研究：基本规则出炉利好电力现货市场推广
- 2022.11.28 建材：政策利好密集推出，建材基本面有望受益
- 2022.11.28 金融：如何看待蚂蚁Alipay+跨境支付解决方案
- 2022.11.29 不动产与空间服务：股权融资恢复，“第三支箭”发出
- 2022.11.29 建材：地产再出新政，建材龙头展翅欲飞
- 2022.11.29 轻工日化：地产政策陆续推出，家居板块回暖可期
- 2022.11.29 不动产与空间服务：周报#319：11月新房销售同比仍降逾两成
- 2022.11.29 电力电气设备：2023年光伏策略：把握行业结构性机会
- 2022.11.29 金融：理财资金基金配置全景视图-3Q22数据追踪
- 2022.11.29 造纸：纸浆系列专题（二）：Arauco智利项目渐行渐近，纸浆下跌趋势性拐点何时到来？
- 2022.11.29 主题研究：电池材料前瞻（四）：钠电峰会——蓄势待发，群雄逐鹿
- 2022.11.30 科技：迈向智能——汽车电子行业趋势前瞻
- 2022.11.30 可选消费：轻工零售美妆2023年展望：聚焦高景气赛道，布局边际改善
- 2022.11.30 机械：复合铜箔月报：商业模式或将完成闭环
- 2022.11.30 医疗健康：冠脉支架国采续约落地，中标结果良好
- 2022.11.30 纺织服装珠宝：纺织服装珠宝2023年展望：期待复苏，两手准备
- 2022.11.30 农业：宠物行业观察：出口下滑，关注库存消化
- 2022.11.30 物业管理：物业行业观察七：找寻物企“估值锚”
- 2022.12.1 机械：专精特新 | 总量篇：培育下一个隐形冠军
- 2022.12.1 汽车及零部件：智能汽车跟踪月报：行泊一体域控趋势显著，HUD渗透率与国产化率双双提升
- 2022.12.1 电力电气设备：新能源车月度观察：中国渗透率上新高，产业链排产旺盛
- 2022.12.1 农业：种植行业观察：年底进入政策密集发布期
- 2022.12.1 造纸：特种纸行情还能走多远？
- 2022.12.2 博彩及奢侈品：11月总博收月环比下降23.1%；旅游情绪有望逐步回升
- 2022.12.2 日常消费：零研月报：10月延续稳健增长，食品表现走强
- 2022.12.2 建筑与工程：涉房企业融资放松，继续看好低估值央企
- 2022.12.2 传媒互联网：传媒互联网2023年展望：聚焦龙头，内容蓄力释放
- 2022.12.3 钢铁：短期预期与现实博弈，看好23年旺季行情

- 2022.12.4 电力电气设备：风电设备2023年展望：景气兑现，行业产值重回增长
- 2022.12.4 电力电气设备：澳洲极端电价频发，促进大储配置需求增加
- 2022.12.4 主题研究：电新公用环保12月观点：硅料下跌带动需求释放，工控景气度持续提升
- 2022.12.4 家电及相关：欧美渠道去库存视角下的家电出口压力
- 2022.12.4 电信服务：IDC板块3Q22回顾&2023展望：基本面稳健，静待景气度拐点
- 2022.12.4 化工：POE供应持续紧张，看好产业链国产化发展
- 2022.12.4 半导体：半导体周报（12/2）：关注智能驾驶SoC
- 2022.12.4 半导体：智能驾驶SoC：中低算力芯片市场红利期仍在+大算力芯片起量，国内业者扬帆起航
- 2022.12.4 交通运输物流：油运市场短期该关注什么？
- 2022.12.4 传媒互联网：周报：关注市场风险偏好改善及内容常态化
- 2022.12.4 机械：中金电动车研究：本轮反弹关注什么？
- 2022.12.4 科技：汽车电子周报（智能感知篇）：日拟立法许可L4ADAS；国内陆续推出固态激光雷达
- 2022.12.4 金融：基金业协会发布投教工作指引，构建保护基民合法权益的良好生态
- 2022.12.4 传媒互联网：互联网周思考：保持乐观，确定性尤为重要
- 2022.12.4 金融：周报：重申推荐保险及资本市场板块
- 2022.12.4 金融：资本市场行业：市场催化政策频出、从估值修复到优选个股
- 2022.12.4 新能源汽车：新能源月度销量跟踪：新车上量蔚来理想交付创新高；期待政策切换期平稳过渡
- 2022.12.4 科技：科技硬件周报（12/2）：关注碳化硅赛道成长机遇
- 2022.12.4 主题研究：中金周期半月谈：地产转暖下的周期配置机会
- 2022.12.4 电力电气设备：全球大储规划活跃，澳洲峰谷价差回落
- 2022.12.4 日常消费：周思考：防疫政策优化，消费场景有望恢复
- 2022.12.4 主题研究：电新公用环保周报：大储高景气，光伏价跌量增方向确定，看好工控韧性与新周期弹性
- 2022.12.4 有色金属：稀土：需求预期有所改善，短期供应仍偏紧
- 2022.12.4 有色金属：铜：需求有望回暖，美元指数承压，铜价有所提振

## **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