

研报精选

2022年10月30日 第94期

宏观专栏

政策发力支撑内需——9月经济数据点评

我国三季度GDP同比增长3.9%，较二季度明显改善。政策支撑下，投资对经济的拉动较为明显，基建投资、制造业投资增速高位上行；与此同时，消费温和修复，出口面临外需下行拖累。报告预计宏观政策或将继续发力，货币政策维持宽松态势，四季度GDP同比增速有望继续改善。

FOMC前瞻：美联储会放缓加息吗？

报告认为，本周四美联储在议息会议上加息75个基点已较为确定。但是，在金融风险与日俱增、年底流动性趋紧的背景下，不排除美联储在12月调整加息节奏的可能，但前提是看到通胀和就业数据弱化。

专题聚焦

规范与发展之间的摇摆探索——欧盟和美国数字政策框架的演进及启示

报告认为，在新的国际竞争形势下，数字政策的制定应有更多的国际视角。一国政府不仅需要推动内部数字经济的有序发展，更需要在全球数字经济竞争中维护“数字主权”和“技术主权”。

专精特新 | 高端装备：寻找下一个隐形冠军（2）

报告认为，高端装备领域整机的供给能力强于零部件，制造端的全球地位强于品牌端。专精特新企业应承担补短板、锻长板角色。政策方面，应营造良好市场环境，使主机厂更好发挥链主作用，带动产业协同发展。

宏观专栏

政策发力支撑内需——9月经济数据点评

三季度GDP增速较二季度明显改善，第二产业表现总体上仍然好于第三产业，虽然一些接触型服务业较二季度修复比较明显。9月，政策支撑下的投资拉动特征更加明显，基建投资、制造业投资增速高位上行，尤其是基建中的电力投资、制造业中的高技术产业投资增速高于总体。与此同时，消费温和修复，出口面临外需下行的拖累，而房地产投资仍然承压。9月份受疫情扰动，调查失业率逆季节性上升，其中外来务工人员受影响更大。我们预计宏观政策或将继续发力，货币政策宽松态势持续，4季度GDP同比增速有望继续改善。

三季度GDP同比+3.9%，较二季度的0.4%显著改善。从支出法来看，净出口、资本形成的累计贡献率有所下降，分别由上半年的36%、32%下降到了前三季度的32%、27%，而消费的累计贡献率由上半年的32%上升到前三季度的41%。从生产法来看，三季度第二产业绝对增速和改善幅度都好于第一、三产业，同比增长5.2%（二季度为0.9%），主要受到财政发力下基建对于建筑业的带动，三季度建筑业增加值同比增长7.8%，高于工业的4.6%。三季度第三产业增加值同比增长3.2%（二季度为-0.4%）。租赁和商务服务业、住宿和餐饮业以及交通运输仓储和邮政业改善幅度较大，分别为5.4%、2.8%、2.6%（二季度为-3.3%、-5.3%、-3.5%），但是较正常水平仍有一定距离。金融、信息技术、房地产业改善幅度较低，分别为5.5%、7.9%、-4.2%（二季度为5.9%、7.6%、-7.0%）。

从9月数据来看，低基数叠加高耗能相关行业改善，支撑工业增加值增速显著提升。2021年9月限电限产造成了工业增加值同比增速的低基数，（2021年8-10月工业增加值同比增速分别为5.3%、3.1%、3.5%），是2022年9月工业增加值同比增速由8月的4.2%改善至6.3%的重要因素。排除基数效应，9月工业增加值三年复合增速由8月的5.0%上升至5.4%，也继续改善，主要受高耗能相关行业的带动。采矿业、高耗能制造业三年复合增速较8月改善幅度高于高技术产业和公用事业，受到8月高温限电缓解后赶工的提振。化学原料及化学制品、非金属矿物、黑色金属冶炼及压延加工业三年复合增速较8月份分别改善1ppt、1.4ppt、2.2ppt。高技术制造业中的医药、汽车、电子三年复合增速较8月分别

改善1.5ppt、0.3ppt、0.2ppt。

9月出口增速稳步回落，但结构差异比较大。9月以美元计价出口同比+5.7%（8月为+7.1%），小幅回落。一方面，基数小幅抬升，另一方面，海外高通胀与主要经济体央行加速收紧背景下，外需也进一步回落，9月全球综合PMI为49.7%（8月为49.3%），虽然环比小幅回升，但是为连续第二个月处于收缩区间。9月对美国、欧盟出口增速皆有所回落，分别为-12%、6%，（8月为-4%、11%），而对东盟出口增速为29%（8月为25%）。除了低基数以外，也有东盟复工复产的影响。产品出口结构也体现出相似逻辑，9月劳动力密集型产品出口同比增速再度下滑并转为负增长，一方面体现了外需下行，另一方面显示出传统消费品转移订单的减少。而机电产品和高新技术产品同比增速有所改善，同比分别为6%、-1%（8月为4%、-4%）。其中手机、集成电路、汽车出口同比分别为23%、-2%、129%（8月为21%、-2%、65%）。

固定资产投资增速与8月基本持平，累计同比和单月同比均较8月改善0.1ppt，边际改善幅度呈现基建>地产>制造业的态势。

9月基建投资增速上行至16.3%（8月15.4%），继续保持高位。分行业看，公用事业和交通运输业9月投资增速均较前月明显反弹，水利环保公共设施管理业投资增速则高位回落。公用事业投资增速回升，与今年下半年以来硅料产能逐步落地、特高压等审核加快有关，而传统基建方面，虽然财政资金支持后劲减弱，但随着7-9月政策行资本金工具的密集投放，我们预计9月基建新开工项目总投资规模有望迎来超越季节性的回升。向前展望，我们认为4季度仍是基建实物量形成的高峰期，并有望持续至明年。

密集政策红包下楼市销售和投資缓慢修复，拿地仍偏谨慎。9月保交楼推进、符合条件的城市阶段性下调或取消首套房贷利率下限、居民换购住房个人所得税阶段性退税、下调首套个人住房公积金贷款利率、民企增信发债试点、鼓励金融机构加大房地产融资等政策陆续出台，楼市需求有所修复，商品房销售面积和销售金额同比降幅从8月的-22.6%和-19.5%收窄至-16.2%和-14.2%。但拿地热情依然不高，土地购置面积和成交价款同比降幅进一步扩大至-65.0%和-55.4%。新开工仍慢，同比降幅仍在-44%的低位，竣工较快，同比跌幅保持

在-6%。投资积极性不高，房地产开发投资同比降幅从-13.8%小幅收窄至-12.1%，配套资金来源仍较疲软，同比降幅与上月持平于-21%。我们预计，未来需求端稳预期和供给侧托举政策或将继续齐发力，推动楼市缓慢复苏。

9月制造业投资累计同比增速改善0.1ppt至10.1%，几乎均由高技术制造业投资改善贡献（累计同比增速改善0.4ppt至23.4%）。9月电气机械及器材制造业、电子投资累计同比增速分别较8月改善1.1ppt、1.2ppt。向前看，制造业投资在前期出口回落的背景下仍有一定下行压力，但四季度研发费用加计扣除和设备更新改造专项再贷款落地有一定对冲，整体制造业投资增速或呈小幅下行态势。

消费较8月改善。9月社会消费品零售总额同比增长2.5%，较8月增速下降2.9个百分点。不过8月社零总额的“高增长”主要是基数贡献，9月伴随低基数效应消除，增速自然回落。如果从3年复合增速来看，9月复合增速为3.4%，比7-8月分别改善0.1和0.6个百分点，呈现温和修复。结构上看，餐饮收入、非汽车商品消费的3年复合增速分别改善0.8和1个百分点，二者同步上行。

9月份受疫情多发散发影响调查失业率有所上升，外来务工人员受影响更大。9月份城镇调查失业率为5.5%，比8月份上升0.2个百分点。其中，在高校毕业生就业政策支持下，16—24岁青年人失业率连续2个月下降；但在疫情散发影响下，25—59岁劳动力失业率为4.7%，比8月上升0.4个百分点。外来农业户籍人员就业稳定性相对较低，受疫情影响更为明显。9月份外来农业户籍人员失业率为5.5%，比8月份上升0.5个百分点。

我们预计宏观政策或将继续发力，货币政策维持宽松态势，四季度经济增速同比有望继续改善。

以上观点来自：2022年10月24日中金公司研究部已发布的《政策发力支撑内需——9月经济数据点评》

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

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

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

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

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

宏观专栏

FOMC前瞻：美联储会放缓加息吗？

本周四将迎来美联储议息会议，近期市场对美联储放缓加息的预期有所升温。我们认为，本周四加息75个基点几乎铁板钉钉，但在金融风险与日俱增、年底流动性趋紧的背景下，不排除美联储在12月调整加息节奏的可能，但前提需要看到通胀和就业数据弱化。否则，贸然减速可能引发市场质疑，制造更多不稳定。随着加息深化，美联储考虑的因素越来越多，既要抗通胀，又要防风险，还要降低对经济的损失。这种“既要、又要、还要”的权衡很容易成为隐患，让美联储自己成为风险的来源。我们预计周四鲍威尔将保持对通胀的高压态势，对于后续加息路径，他将继续强调取决于数据。如果本周就发出放缓加息的信号，那对市场来说将是一个意外。

► **经济数据支持美联储继续加息。**根据美联储的表述，当前的货币政策取决于数据（data dependent）。自9月议息会议以来，美联储得到的新数据包括：9月非农、CPI和PCE通胀、10月的密歇根大学通胀预期、第三季度GDP和就业成本指数（ECI）。这些数据中，除ECI小幅低于预期以外，其他数据都好于预期，支持美联储继续加息。特别是9月核心CPI，除房租在继续上涨以外，其他服务价格也在加速上涨，说明通胀压力是广泛而持续的。因此，我们预计美联储将于本周四宣布加息75个基点，联邦基金利率将升至3.75~4%区间。

► **市场更加关注后续加息的节奏。**这次会议后，美联储年内还剩下12月14日最后一次议息会议，在这之后的下一次会议将在明年2月1日。目前市场争论的焦点在于12月的加息幅度是多少？如果只看数据，美联储或许应该继续大幅加息，但考虑到最近金融风险上升，美联储也可能做一些调整。根据我们的分析，本轮加息高点或接近5%，这意味着本周加息后美联储或还有100个基点的空间（参考报告[《美联储加息高点或接近5%》](#)）。如果美联储更希望加息前置，那么就会选择12月加息75个基点，明年2月再加息25个基点（即“75-25”组合）。但如果美联储担心加息过快触发金融风险，则可能选择12月和明年2月各加50个基点（即“50-50”）。

►在金融风险与日俱增、年底流动性趋紧的背景下，不排除美联储在12月调整加息节奏的可能。9月议息会议以来的一个重要发展在于金融风险事件增多，先是英国“减税”恐慌导致国债收益率大幅上行，引发英国养老金抛售资产。然后发生了瑞信风波，引起市场对“雷曼时刻”的担忧，尽管这一担心事后被证明是过度的，但市场情绪并未重回平静。10月中旬以来，美元流动性进一步趋紧，美债收益率一度快速攀升。美国财政部长耶伦也出面安抚市场，希望投资者不要担心美国国债的流动性状况。这种情况下，美联储也要考虑快速加息可能引发金融风险的问题，毕竟现在除美联储以外，其他主要经济体央行也在加息，如果协调不好可能形成“合成谬误”，加大金融不稳定性。

►但调整加息节奏是有前提的，需要看到通胀和就业数据弱化，否则只会“火上浇油”，制造更多不稳定。上世纪70年代的经验表明，在通胀没有明显回落之前，货币紧缩切不可过早转向，否则只会让之前遏制通胀的努力前功尽弃，通胀卷土重来（参考报告[《加息启示录：1980的沃尔克时刻》](#)）。如前所述，目前美国通胀还没有出现实质性改善，劳动力市场也还比较强劲，此时最好保持定力，继续传递抗通胀的决心，以免重蹈50年前美国“大滞胀”的覆辙。即便是为了防范金融风险而表达“鸽派”态度，也要把握一个度，切不可给市场留下不再抗通胀的错误印象。

►我们倾向于认为，在没有数据支撑下，美联储仍会保持对通胀的高压态势。如果本周就发出放缓加息的信号，对市场来说将是一个意外。事实上，美联储现在并不需要急于对12月的加息幅度表态，因为从现在到12月13-14日的议息会议还有许多时间，美联储还可以看到更多的经济数据。比较稳妥的做法是等这些数据公布后再与市场沟通，而不是现在就发出放缓加息的信号。总之，美联储可以在加息上搞“缓兵之计”，但要确保步步谨慎。本轮高通胀已经让美联储的信誉度受损，如果再在通胀上判断失误，低估通胀，后果或将会非常严重。

►市场方面，自一周前旧金山联储主席戴利发表考虑放缓加息的言论后¹，

¹ <https://www.reuters.com/markets/us/st-louis-fed-says-will-think-differently-about-involvement-private-events-2022-10-20/>

投资者对美联储12月加息75个基点的预期有所回落，但对加息高点的预期变化不大，仍然在5%左右。另外过去一周美债收益率有所回落，但主要是由中长端的收益率主导（比如5年和10年期美债），短端收益率变化不大。这说明市场更多的是在定价经济放缓和衰退担心，而非加息放缓。



以上观点来自：2022年10月30日中金公司研究部已发布的《FOMC前瞻：美联储会放缓加息吗？》

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 SFC

专题聚焦

规范与发展之间的摇摆探索——欧盟和美国数字政策框架的演进及启示

本文基于对欧美过去30年间的主要数字政策的梳理发现，尽管欧盟的《通用数据保护条例(GDPR)》等政策已成为全球数字治理的重要参考，但“领先”的数字政策并未帮助欧盟在全球数字经济的竞争中占据主导地位，而市场导向的政策理念为美国的数字企业营造了良好的发展环境。在新的国际竞争形势下，数字政策的制定应有更多的国际视角。一国政府不仅需要推动内部数字经济的有序发展，更需要在全球数字经济竞争中维护“数字主权”和“技术主权”。

► 欧盟的数字政策在理念上最重要的特征是将隐私权视为一项基本权利，并从此出发构建了全面的数字政策框架。政策设计上，在欧盟委员会的主导下，欧盟不同成员国的数字政策呈现出协调一致的特点。政策内容上，欧盟前期强调信息基础设施和统一数字市场的建设，当前在“数字主权”和“技术主权”的语境下，越来越关注平台治理、前沿技术和数字安全。

► 美国的数字政策在理念上推崇市场主导，政策的首要目标是支持数据的自由流通，在此基础上兼顾隐私保护等目标。政策设计上，受限于两党的分歧和不同政策制定机构间的相互制衡，联邦政府推行统一政策框架的阻力较大，数字政策呈现出分领域、分地区治理的特点。政策内容上，拜登政府上台后，联邦隐私立法和平台反垄断成为政策关注的焦点。

► 尽管欧盟的GDPR等政策已成为全球数字治理的重要参考，但“领先”的数字政策并未帮助欧盟在数字经济的竞争中占据主导地位，而市场导向的政策理念为美国的数字经济营造了良好的发展环境。数字政策应以促进生产力发展为目标，而非仅仅将隐私保护作为唯一或者最重要的目标。

► 考虑到数字经济整体上仍处在方兴未艾的阶段，数字政策的设计可能不宜过早地追求统一政策框架，而应致力于提升自下而上的积极性，充分调动市场和地方政府的主观能动性。可以通过赋予地方更多的自主权，选择一些行业

或者地区进行政策试点，在实践中探索行之有效的治理模式。

►提升整体的数字经济竞争力，数字政策应有更多的国际视角。一方面，可以将研发投入强度作为评判平台垄断是否合理的重要指标，同时重视震慑性执法，防范平台龙头的机会主义倾向；另一方面，积极参与跨境数据传输标准的国际协商，鼓励本土数字企业出海；此外，推行更加积极的数字产业政策，提升在核心技术领域的自主创新能力。

思考与启示：1) 数字政策应以促进生产力发展为目标，谨慎对待“政策比市场更领先”的欧式数据保护思路。2) 考虑到数字经济整体上仍处在方兴未艾的阶段，政策应致力提升自下而上的积极性。3) 将研发投入强度作为评判平台垄断是否合理的重要指标，同时重视震慑性执法，防范平台龙头的机会主义倾向；积极参与跨境数据传输标准的协商，支持本土数字企业出海；推行积极的数字产业政策，提升在核心技术领域的自主创新能力。

以上观点来自：2022年10月25日中金研究院已发布的《规范与发展之间的摇摆探索——欧盟和美国数字政策框架的演进及启示》

李根 联系人 SAC 执证编号：S0080121040127

谢超 分析员 SAC 执证编号：S0080520100001

专题聚焦

专精特新 | 高端装备：寻找下一个隐形冠军（2）

此前我们发布了高端装备专精特新系列第一篇，介绍了8个行业（光伏设备、锂电设备、碳纤维、机器视觉、机器人、机床、激光装备、工程机械）的发展现状和专精特新企业的表现情况。这一篇，我们继续梳理了6个细分赛道（大飞机、氢能设备、风电设备、五金工具、船舶、轨交装备），进一步透视我国高端装备行业的发展现状和发展潜力。

从供给能力或全球地位来看，整机强于零部件、制造端强于品牌端。整机环节产值规模大，集成技术掌握门槛低于零部件，进而整机端国产化率高于零部件，如大飞机、氢能设备等；部分行业综合制造能力较强，具备出口竞争力，海外市场有待进一步打开，如风电设备、五金工具。其中五金工具行业下游延伸至消费端，中国企业主要作为全球制造中心，品牌影响力有待提升；还有一些行业已具备较强的全球竞争实力，产业链自供水平较高，需在前沿技术领域保持关注，维系竞争力，如船舶、轨交装备等。

专精特新企业承担补短板、锻长板角色。部分行业已孕育出了一批优质的专精特新企业。往后看，我们认为中国制造业的全球竞争力仍将延续，庞大的国内外市场提供广阔机遇。政策端应营造良好市场环境，让主机厂更好发挥链主作用，带动产业协同发展。同时，对于成熟行业或具有全球竞争力的行业，政策应加强引导和提供配套支持，帮助国内企业走向海外。

具体来看：

► **大飞机：**中国商用飞机市场潜力较大，2021~2040年民航领域市场空间预计为1~1.5万亿美元。当前，我国航空产业链薄弱环节主要集中于材料、机载设备及发动机领域，痛难点在于特种供应商转型民机较慢，原材料、发动机、机载设备等多环节国产化率较低。大飞机产业链中专精特新企业集中在上游材料、零部件加工、分系统集成环节，呈现出高研发投入、高盈利能力等特征。政策方面，建议：1）对大飞机产业链尤其是处于成长初期的专精特新企业给

予持续性的政策支持和资金投入。2) 专精特新企业应在国产化率较低环节增强自身创新能力，抓住国产替代的发展机遇。3) 推动建立地区产业集群，发挥规模经济效应及比较优势。

► **氢能设备**：氢能作为离网状态下的重要非碳能源，是实现碳中和的重要支撑。随着“3+2”示范应用城市群政策持续落地，预计行业有望迎来加速发展。在氢能领域，专精特新企业主要集中于氢用阀门等国产化率低的领域和氢燃料电池等下游应用领域。专精特新企业整体呈现出研发投入大、人均专利数高的特点，研发费用率达5.4%，人均专利数达1.6件，明显高于非专精特新企业。然而，氢储能、氢发电、氢冶炼等其他应用领域有待发展。氢能领域的痛难点主要有三点：一是我国氢能市场目前仍处于开拓阶段，氢能设备大部分器件市场规模较小、毛利率较低；二是氢能设备主体环节国产化率已较为可观，但部分关键零部件仍依赖进口；三是下游核心零部件质子交换膜的核心技术和材料相对落后。政策方面，建议：1) 大力发展“专精特新”，实现关键材料和核心技术完全自主。2) 强化政策支持，进一步优化氢能产业发展政策和法规体系。

► **风电设备**：“十四五”期间，风电行业成长性凸显，年均装机量有望达60/70GW以上。往前看，我们认为伴随风电全面平价上网、市场化程度提升，补贴政策扰动因素消减，叠加双碳目标对清洁能源占比要求提升，风电装机或将稳步向上发展。当前，风电设备领域的专精特新企业分布于风电关键零部件环节以及利基市场。该领域的痛难点主要在于以轴承为代表的风电零部件以渐进式创新和国内自研为主，高端领域国产化率提升相对缓慢；以及在大型化趋势下，零部件厂商与前沿领域仍存在一定差距。政策方面，建议：1) 借鉴首台套装备保险制度，适当分散终端用户风险。2) 加强产业链协同创新，引导产业链“链主”向专精特新企业开放要素资源。

► **五金工具**：工具行业增长具有相对的稳定性，从历史数据来看，除少数年份，行业整体需求保持了稳定增长。疫情以前中国品牌份额呈现上升趋势，而疫情则加速了替代趋势。但是，过去二三十年里，中国承接了全球五金工具

主要产能，但主要承担制造甚至代工角色，在价值链中处于较低位置。当前，从零部件来看，电机、电控等国产化率较高，电池国产化率处于提升过程中；在整机环节，国内企业的全球品牌影响力总体相对有限，凭借电动化趋势实现追赶。政策方面，建议：1) 保障中国产业链运行效率。2) 为本土工具产能提供配套供应链支持。3) 为企业并购特别是跨国并购提供信贷、政策等支持。

► **船舶**：2020年以来受到全球海运贸易需求增长、船队运力不足等因素驱动，造船新增订单明显提高，船舶制造迎来新一轮景气周期。从数量和质量两方面来看，中国造船上下游产业链布局完整，头部船企的国际竞争力已处于第一梯队。船舶产业的痛难点主要在于船舶电子和动力系统国产化率低。政策方面，建议：1) 进一步推动“专精特新”企业发展，引导关键设备的国产化突破。2) 加大对船舶工业职业教育发展的支持力度，巩固劳动力成本优势。3) 支持造船企业在前沿技术领域抢占行业技术制高点。

► **轨交装备**：根据全球轨交行业发展经验，当市场增长到一定阶段，市场结构将发生一定变化，新造市场下降、维保市场上升，进而维持整体市场的稳定。无论是国铁还是城轨领域，我国都处于由新造市场向维保市场切换的过程中，其中国铁市场发展程度更深一些。专精特新企业集中于轨道交通零部件细分市场，技术壁垒和研发投入较高，“多领域拓展+外延扩张”是未来发展之路。当前，在高铁领域，经过消化吸收及再创新，我国动车组国产化率已达到较高水平；但制动系统、转向架部分核心器件等仍需进口外资企业。政策方面，建议：1) 加强技术攻关，完善高铁等轨道车辆核心器件自制。2) 助力中国轨交产业链走出去，塑造“中国高铁”亮丽名片。3) 鼓励民营企业参与轨道交通产业，完善产业资本、助力产业降本和高质量发展。4) 鼓励国内轨交企业资源整合，提高资源配置效率。

以上观点来自：2022年10月27日中金公司研究部已发布的《专精特新 | 高端装备：寻找下一个隐形冠军（2）》

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

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.10.24 海外宏观周报：美联储官员“放鸽”，如何理解？
- 2022.10.24 中国宏观周报：需求分化加大，楼市融资仍弱 ——复工复产跟踪系列（十八）
- 2022.10.25 联合解读：9月经济数据与资产配置解读
- 2022.10.27 中国宏观热点速评：收入企稳，基建支出减速不足为虑 9月财政收支数据点评
- 2022.10.27 中国宏观热点速评：成本下降支撑制造业利润 —— 9月工业企业利润点评
- 2022.10.28 中国宏观专题报告：图说中国：2022年四季度
- 2022.10.28 海外宏观简评：连续加息后，美国内需进一步放缓
- 2022.10.30 海外宏观周报：FOMC前瞻：美联储会放缓加息吗？

策略及大宗商品

- 2022.10.24 大宗商品：9月数据点评：需求季节性好转，供应稳定增长
- 2022.10.24 大宗商品：能源：石油需求：从增速放缓到驱动东移
- 2022.10.25 海外策略：复盘美国历次衰退的历史经验
- 2022.10.27 主题策略：公募三季报回顾：整体仓位略降，成长仓位分化
- 2022.10.27 主题策略：近期外资动态分析
- 2022.10.29 全球资金流向监测：北向流出收窄，南向流入扩大
- 2022.10.29 主题策略：新视角看通胀变数与市场变局
- 2022.10.29 主题策略：解读香港特专科技公司上市制度咨询
- 2022.10.30 海外市场观察：日本是否会成为潜在的“黑天鹅”？ ——10月24日~10月30日
- 2022.10.30 海外中资股策略周报：市场情绪已较为低迷
- 2022.10.30 A股策略周报：中期市场机遇大于风险

固定收益

- 2022.10.24 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.10.24 简评：经济局部回升，分化延续，债牛未尽 ——9月经济数据分析
- 2022.10.24 中资美元债周报：金融行业久违新发，二级市场疲弱
- 2022.10.24 招投标备忘录：国开债22年第16期新发，22年第7、8、9期增发 —— 利率债招标分析
- 2022.10.24 简评：债券市场发展和相关债券发行政策助力海南自贸港健康发展
- 2022.10.25 简评：泰福转债上市定价分析

- 2022.10.25 资产证券化分析周报: 主体异动对消费贷ABS的影响观察——捷赢系列ABS的例子
- 2022.10.25 债市动态跟踪: 存款成本下行到哪儿了 ——机构负债端跟踪2022年10月月报
- 2022.10.26 招投标备忘录: 贴现农发债22年第7期新发, 付息农发债22年第8、10期增发——利率债招标分析
- 2022.10.26 简评: 再22转债上市定价分析
- 2022.10.26 专题研究: 固收加久期可以关注哪些长久期产品?
- 2022.10.26 简评: 强联转债上市定价分析
- 2022.10.26 信用分析周报: 中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.10.26 简评: “固收+”如何做好防守的? ——2022年“固收+”三季度点评
- 2022.10.26 招投标备忘录: 国开债21年第20期、22年第17、20期增发——利率债招标分析
- 2022.10.27 简评: 爱迪转债上市定价分析
- 2022.10.27 信用分析周报: 中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.10.27 招投标备忘录: 贴现国债22年第61期新发——利率债招标分析
- 2022.10.28 中国可转债策略周报: 曾经的“远方”正在走近 ——关于居高不下的估值
- 2022.10.28 中国信用策略月报: 安全底仓, 关注超调机会
- 2022.10.29 专题研究: 2023年, 中国债券牛市是否延续? ——中金债券市场调查2022年10月期
- 2022.10.29 信用债收益率跟踪周报: 收益率短端上行, 一级发行量增长明显

行业

- 2022.10.24 化工: 从尼龙12和薄荷醇国产化, 看国内化工企业创新驱动成长
- 2022.10.24 纺织服装珠宝: 每周聚焦: 本土运动龙头3Q经营韧性凸显
- 2022.10.24 博彩及奢侈品: 奢侈品月报: 2022年9月
- 2022.10.24 汽车及零部件: 周报: 特斯拉下一代车型积极研发中, 欧洲能源成本上涨或致产量下降
- 2022.10.24 机械: 推荐新能源技术变革主线, 关注通用复苏持续性
- 2022.10.24 主题研究: 光伏前沿研究一: 钙钛矿如何从0到1?
- 2022.10.24 主题研究: 光伏前沿研究二: 电池技术迭代催生电池设备与辅材新需求
- 2022.10.24 主题研究: 光伏: 产业链报价周环比持平
- 2022.10.24 不动产与空间服务: 9月投资未见明显改善, 仍待供给端政策
- 2022.10.24 医疗健康: 创新药前沿系列(14)强直性脊柱炎: 生物制剂及靶向小分子药物拓展治疗手段
- 2022.10.24 半导体: 全球观察-台积电: 3Q22业绩符合市场预期, 全年CAPEX指引下降

- 2022.10.24 可选消费：9月社零同比+2.5%，消费延续弱复苏
- 2022.10.25 机械：充分保障产业链安全，工业母机战略地位凸显
- 2022.10.25 煤炭：9月点评：需求回落，供给改善
- 2022.10.25 基础材料：9月点评：水泥需求转正，玻璃钢铁缓复苏
- 2022.10.25 建材：防水新规落地，扩容在望、供给结构优化
- 2022.10.25 交通运输物流：双周报#200：关注细分物流赛道龙头
- 2022.10.25 不动产与空间服务：周报#314：月初至今新房销售同比跌约三成
- 2022.10.25 传媒互联网：9月电商数据：线上零售延续复苏趋势
- 2022.10.25 建筑与工程：政策催化频出，关注受益基建景气上行个股
- 2022.10.25 建筑与工程：9月投资数据：信贷发力驱动9月基建投资超预期
- 2022.10.25 化工：看好半导体材料国产化突破与上游资产——9月化工月度数据跟踪
- 2022.10.25 传媒互联网：互联网月报：内外多重因素抑制市场情绪
- 2022.10.25 电力电气设备：新能源车月度观察：9月欧洲销量大幅回升，产业链排产持续旺盛
- 2022.10.25 可选消费：数说消费10月刊：四季度消费环比有望边际改善
- 2022.10.26 半导体：全球观察-AMD，3Q22业绩预计同比增长，看好数据中心高景气度
- 2022.10.26 轻工日化：电子烟征收消费税落地，中长期有助于行业规范良性发展
- 2022.10.26 传媒互联网：双十一前瞻：重心进一步向消费者体验倾斜
- 2022.10.27 机械：专精特新 | 高端装备：寻找下一个隐形冠军（2）
- 2022.10.27 传媒互联网：基金3Q22传媒持仓分析：情绪仍低迷，防御偏好提升
- 2022.10.27 金融：3Q22基金持仓：保险仓位环比有所提升、资本市场板块重仓股被大幅减持
- 2022.10.27 电力电气设备：光伏9月数据：需求动能向国内切换，继续看好旺季行情
- 2022.10.28 农业：宠物行业观察：热度持续，双十一开局向好
- 2022.10.28 交通运输物流：3Q22基金持仓：配置比例持续提升，快递、航运获得青睐
- 2022.10.28 银行：银行股估值和仓位调到哪儿了？
- 2022.10.28 电力电气设备：德州峰谷价差降低，国内多项EPC开标
- 2022.10.28 医疗健康：公募基金3Q22医药持仓分析：持续下降至近五年低点，看好后续产品端的投资机会
- 2022.10.29 日常消费：基金3Q22食品饮料持仓分析：板块重仓市值占比环比微升，子板块表现分化
- 2022.10.29 不动产与空间服务：3Q22基金持仓：仓位边际回升，转为超配
- 2022.10.30 医疗健康：重点关注4Q22医药产品端投资机遇
- 2022.10.30 半导体：全球观察-ASML：3Q22新增订单创纪录，中短期市场承受一定压力

- 2022.10.30 传媒互联网：互联网周思考：再度演绎下跌行情
- 2022.10.30 化工：基金3Q22重仓分析：化工配置维持高位，聚焦核心资产及优质成长
- 2022.10.30 商业运营管理：各有所长、离岛免税对购物中心影响可控
- 2022.10.30 科技：科技硬件周报（10/28）：关注半导体国产替代
- 2022.10.30 科技：3Q22基金持仓/沪港通：半导体龙头获增持，通信环比微升
- 2022.10.30 传媒互联网：周报：App Store上线新广告位，B站举办国创发布会
- 2022.10.30 科技：汽车电子周报（车身底盘篇）：底盘线控化进行时，智能化应用持续登车



CICC
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