

研报精选

2022年7月18日 第80期

宏观专栏

服务业复苏待提速——2022年6月经济数据点评

我国二季度GDP同比+0.4%，低于市场预期均值的1.1%左右。报告认为，这主要源于服务业复苏疲弱：一方面，居民服务消费有待提高、地产相关的服务偏弱；另一方面，从事服务业居多的青年人仍有较大就业压力。

通胀破9，美联储或迎沃尔克时刻

美国6月CPI同比增长9.1%，核心CPI同比增长5.9%，高于市场预期。报告认为，通胀破9将给美联储带来巨大压力，月底加息幅度至少为75个基点，以经济衰退为代价换取物价稳定或是必要的选择。

专题聚焦

“分”久必“混”？美国金控公司的发展与监管研究

报告基于对美国金控公司发展与监管的研究，提出四点思考：一是依托金融控股公司搭建宏观审慎监管体系，推动产融分开；二是隔离综合金融集团的银行业务与非银业务，严格规范混业经营；三是推出配套细则，增强宏观审慎监管效力；四是加强监管部门间协调，重视监管能力建设。

疫后全球供应链：重整 or 重塑？

报告认为，疫情冲击和地缘政治将促使企业重新思考产业布局，中国应该积极作为，沿价值链往上攀登。未来全球供应链将呈现出多元化、区域化、数字化和绿色化四大趋势，中国物流和供应链有机会迎来大发展。

宏观专栏

服务业复苏待提速——2022年6月经济数据点评

二季度GDP同比+0.4%，低于市场预期均值的1.1%左右，主要源于服务业复苏疲弱，而工业复工复产进度皆好于2020年可比时期。除居民服务消费仍然偏弱外，地产相关的服务也偏弱，从事服务业居多的青年人就业压力仍然较大。

对照2020年可比时期，今年工业所受冲击相对较小，而复工复产进度也较好。从6月数据来看，生产端短期影响已过，6月工业增加值同比+3.9%（5月为0.7%）。在去年同期低基数和煤炭保供的推动下，采矿业保持高增速，同比+8.7%。随着长三角等地全面复工复产，叠加出口拉动，高技术产业增加值同比+8.4%（5月为4.3%），拉动制造业同比+3.4%（5月为1.1%）。通用设备、专用设备、汽车制造业、电气机械和器材、通信设备、计算机和其他电子设备五大装备制造业恢复较好，拉动工业增加值增速2.2ppt。其中在复工复产和购置税减半的政策推动下，汽车制造业6月同比+16.2%，较5月改善23.2ppt。

但多数服务业表现疲弱。分行业来看，第一、二、三产业增加值同比分别为4.4%、0.9%、-0.4%，这与2020年一季度的第三产业增速高于第二产业形成了对比。服务业复苏疲弱具体从多个方面可以看出来。第三产业增加值增速与服务业生产指数之间的差异为2.9ppt，低于2020年一季度的3.7ppt，显示未被包含在服务业生产指数统计范围内的服务业经济活动增速可能低于预期。同时，部分服务业表现疲弱背后的原因不止于疫情，2020年一季度对服务业支撑力度较大的信息传输、软件和信息技术服务业在2022年二季度同比+7.6%（2020年一季度同比+14.6%）；房地产增加值同比-7%（2020年一季度同比-7.6%），已连续四个季度负增长。从6月数据来看，虽然服务业生产指数增速转正，6月同比+1.3%（5月为-5.1%），但距离正常空间仍有一定距离。

服务业表现疲弱在其他方面也有体现：

一是虽然6月社零超预期，但居民服务消费仍然偏弱。6月社零总额同比增长3.1%，好于Wind一致预期（-0.5%），较5月改善9.8个百分点。防疫政策优化

调整、居民“学习效应”缓解压制、稳增长政策积极发力，共同促进消费改善。其中，非汽车类商品、餐饮、汽车3项的增速，分别改善6.3、17.1和29.9个百分点。伴随疫情趋于平稳、防疫政策优化调整，疫情对居民消费的影响都会减弱；而居民也有“学习效应”，会在疫情后逐步适应防疫“新常态”，缓解疫情影响。这一逻辑在以往的消费修复路径中也有体现，比如疫情反弹后的消费修复通常都会好于市场预期。与此同时，近两个月稳增长政策积极发力，尤其是汽车促消费政策拉动显著，6月乘用车零售量增长达22.6%。此外，社零数据的季末效应、前期被抑制的消费需求阶段性释放，对6月数据可能也有一定提振。但是居民服务类消费支出整体仍然偏弱，例如二季度教育文化娱乐支出同比-20.9%。

二是房地产数据仍然偏弱。需求端看，6月商品房销售面积同比从-31.8%收窄至-18.3%，销售均价同比降幅亦收窄，但70城新建商品房成交均价同比进一步放缓至-1.3%。供给端方面，土地购置面积、新开工面积同比降幅进一步扩大至-45.1%和-52.8%，尽管开发资金来源在定金预售款和按揭支持下边际改善，但房地产开发投资同比从-7.8%再度走阔至-9.4%，低于我们预期的-3.5%，反映了房企在去杠杆背景下，拿地谨慎、开工迟缓、投资疲软。

三是青年人结构性就业压力仍大。部分受服务业偏弱影响，6月16-24岁人口失业率继续上行至19.3%，环比上升0.9个百分点，而整体城镇调查失业率5.5%，较5月下降0.4个百分点，环比下滑幅度大于2020年同期。

以上观点来自：2022年7月16日中金公司研究部已发布的《服务业复苏待提速——2022年6月经济数据点评》

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

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

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

宏观专栏

通胀破9，美联储或迎沃尔克时刻

美国6月CPI同比增长9.1%，超市场预期；核心CPI同比增长5.9%，亦高于预期。从分项看，几乎所有重要项目价格都在继续上涨，显示通胀内生动能仍然较强。我们认为，通胀破9将给美联储带来巨大压力，在两周后的7月议息会议上，加息幅度至少为75个基点。激进加息将加大经济下行压力，增加衰退风险，衰退时间也可能提前。我们认为美联储迎来“沃尔克时刻”的概率已越来越高，以经济衰退为代价换取物价稳定或是必要的选择。

首先，6月CPI通胀继续呈现“普涨”态势，食品、能源、核心商品、核心服务四大分项全面上涨。

► 食品方面，食品总价格指数于6月环比上涨1.0%，增幅连续第6个月达到1%或以上。环比增速最高的食品分项包括面粉(5.3%)、麦片与烘焙制品(2.1%)、糖类及代糖(2.1%)、奶制品(1.7%)等。

► 能源方面，能源总价格指数贡献了CPI同比增速中的3个百分点，对CPI环比增速的贡献率也达到50%。受油价上涨影响，6月以来汽油零售价格继续大幅跃升，CPI中的汽油价格环比增长11.2%。能源服务价格也明显上升，电价环比上涨1.7%，天然气价格环比增长8.2%，增幅达到2005年10月以来最高水平。进入7月以来，汽油零售价格有所回落，最新数据显示，7月第二周的汽油价格回落至4.75元/加仑，但仍处于高位。

► 核心商品方面，出行类商品与部分居家类商品价格仍有韧性。前期对通胀贡献大的新车(0.7%)与二手车(1.6%)价格依旧坚挺，服装衣着(0.8%)价格继续上涨，家具和床具(1.1%)在上月环比微降后再次回升。钟表灯具(0.5%)、非电器厨具(1.2%)环比增速也都比较高，显示部分居家类商品需求仍有韧性。但洗衣机(-0.9%)、电视(-2.3%)、智能手机(-0.5%)等价格继续回落，说明消费者对这些商品的需求已有所降温。

► 核心服务方面，房租总指数环比增速保持在0.6%，其中，业主等价租金

(0.7%)和主要居所租金(0.8%)环比涨幅较上月0.6%的水平进一步提高,酒店宾馆(-3.3%)价格在前期大涨后有所回落。我们此前一直提示,房租在美国CPI篮子中权重占比高达32%,且具有较强粘性,房租上涨将对CPI通胀形成强有力支撑。另一方面,劳动密集型服务业价格“水涨船高”,交通服务(2.1%)、医疗服务(0.7%)、娱乐服务(0.3%)价格均表现坚挺。其中,牙医服务(1.9%)价格涨幅创1995年来最高,机动车修理服务(2.1%)价格涨幅创1974年以来最高。

工资-通胀螺旋上升。上周美国公布的非农数据好于预期,新增就业人数达到37.2万,每小时工资增速也保持在5.1%的高水平。随着本周公布的CPI数据高于预期,工资-通胀螺旋也在继续攀升。我们编制的工资-通胀螺旋指数于6月上升至15.5%,高于5月的15%,继续向上世纪70年代的高峰靠拢。

通胀破9或促使美联储强硬加息,7月加息幅度最少75个基点。上周公布的6月非农数据已经为美联储加息扫平了障碍,本周公布的CPI数据更是“火上浇油”,让美联储没有了退路。本月26号,美联储将迎来7月FOMC议息会议,我们预计美联储将至少加息75个基点,甚至不排除加息100个基点的可能性。CPI数据公布后,芝加哥商品交易所(CME)利率期货显示的7月加息75个基点的概率为56%,加息100个基点的概率上升至44%。

进一步看,美联储迎来“沃尔克时刻”的概率越来越高。沃尔克时刻是指美联储为抑制高通胀而坚决采取货币紧缩,且不惜以经济衰退为代价。1980-81年,前任美联储主席沃尔克曾用这种方式控制通胀,代价是美国经济在两年内两次陷入衰退。我们认为当前已经满足了“沃尔克时刻”的条件,即美国通胀已经高企,美联储已别无选择,可能需要一场经济衰退来换取物价稳定。当然,鲍威尔不可能像沃尔克那样允许联邦基金利率上升至20%,因为当前美国政府债务率远高于1980年,政府偿债压力不允许美联储那样做。但在加息态度上,当前的美联储应该向沃尔克学习,对通胀展现出更坚定的“零容忍”态度。

最后,我们重申在报告《加息启示录:1980的沃尔克时刻》中总结的几点启示:1)通胀的本质是货币财政过度扩张,绝非仅仅因为供给收缩。2)美联

储在高通胀面前切不可采取“渐近主义”的货币政策。3) 以经济衰退换取物价稳定可能是必要的选择。4) 通胀预期能为货币政策提供“名义锚”，管理通胀预期至关重要。4) 经济衰退并不可怕，可怕的是美联储为避免衰退过早向通胀妥协，在货币紧缩上打“退堂鼓”。5) 历史表明“长痛不如短痛”，越早控制通胀，对资产价格反弹或越有利。



以上观点来自：2022年7月14日中金公司研究部已发布的《通胀破9，美联储或迎沃尔克时刻》

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

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

肖捷文 SAC 执证编号：S0080121070451

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

专题聚焦

“分”久必“混”？美国金控公司的发展与监管研究

2020年9月，国务院发布了《关于实施金融控股公司准入管理的决定》，同日中国人民银行发布了《金融控股公司监督管理试行办法》，要求符合条件¹的金融机构应当设立金融控股公司并接受监管²。近年来，我国各类综合金融集团经历了蓬勃发展，部分已具备金融控股公司特征，提升了金融服务实体经济的能力。但也存在少部分企业盲目向金融业扩张，风险和问题不断累积的现象³。对于此类综合金融集团，如何填补监管空白，以金融控股公司形式加强监管、维护金融稳定，是监管部门和社会各界普遍关心的问题。

世界范围来看，美国金融控股公司已存在多年，美国监管部门也积累了相当丰富的经验和教训。美国金融控股公司产生的时代背景与中国金融控股公司虽有不同，但对于如何搭建金融控股公司监管框架，防范化解系统性风险并维护金融稳定等问题而言，美国金控监管的经验教训仍值得参考。

在美国，银行控股公司是指控股了商业银行的集团公司，可从事“与银行业务密切相关”的金融业务，旗下银行与非银子公司须保持隔离。银行控股公司在满足相应条件后，可申请成为金融控股公司以实现混业经营，即通过设立子公司开展证券承销等“本质上是金融”的业务，但禁止产融结合。经过多年发展，银行控股公司已成为美国金融集团的主要组织形式。截至2021年底，美国共有3,745家银行控股公司，其中534家为金融控股公司。

金融控股公司的混业经营模式，将银行体系、资本市场等多元化业务置于同一集团架构之下，在日常经营和资本运作等方面拥有诸多优势，这也是其流行开来的主要原因。但是，金融控股公司多元化发展不免放大原有的甚至是带来额外的风险，加重公司治理和监管负担：一是对整体社会而言，金融控股公

¹ 包括实际控股超过两种类型的金融机构，且资产超一定规模（如含银行表内资产5,000亿以上）等，但并不禁止非金融企业投资控股金融机构。

² 金融控股公司是指依法设立，控股或实际控制两个或两个以上不同类型金融机构，自身仅开展股权投资管理、不直接从事商业性经营活动的有限责任公司或股份有限公司。

³ 中国人民银行金融稳定分析小组：《中国金融稳定报告2020》，中国金融出版社。

司的业务过度复杂、不当交叉可能推高风险；二是控股公司可能滥用资本运作便利，甚至危及宏观金融稳定。

美国发展出银行控股公司和金融控股公司的综合经营形式，在某种程度上可以看成是监管部门应对特定时代问题的产物。1929年大萧条后，美国确立了商业银行与投资银行严格分业的体系。1956年以后，美国监管部门依托银行控股公司监管体系，多次调整监管边界，以推动金融业反垄断和实业反垄断。1999年，美国推出金融控股公司形式，针对金融混业经营的既有事实，试图通过差异化的金融业经营和监管体系进行规范。

2010年，美国扩展了银行控股公司和金融控股公司的审慎监管体系，并围绕其搭建新的系统性风险宏观审慎监管框架。在将宏观审慎监管被扩展至银行部门之外的同时，相应扩大了美联储的“最终贷款人”职责。此外，2010年监管改革综合运用了资本金监管与分业监管两种手段，确立了“分层”的宏观审慎监管体系，并在此基础上寻求填补监管空白、加强监管协调。事后来看，美国大型金融控股公司的规模、组织和业务复杂度均有明显下降，有效压降了金融体系的系统性风险。

我国金融控股公司监管体系的搭建工作已明显加速。下一步，监管部门计划将不断完善金融控股公司监管框架，推动金融控股公司健康可持续发展，提升服务经济高质量发展的能力⁴。基于对于美国金融控股发展和监管经验教训的分析，本文对我国金融控股公司监管体系建设提出四点思考：一是依托金融控股公司搭建宏观审慎监管体系，推动产融分开；二是隔离综合金融集团的银行业务与非银业务，严格规范混业经营；三是推出配套细则，增强宏观审慎监管效力；四是加强监管部门间协调，重视监管能力建设。

以上观点来自：2022年7月11日中金研究院已发布的《“分”久必“混”？美国金控公司的发展与监管研究》

洪灿辉 SAC 执证编号：S0080121070405

谢超 SAC 执证编号：S0080520100001

⁴ 中国人民银行网站：中国人民银行有关部门负责人就《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》答记者问，2019年7月26日。

专题聚焦

疫后全球供应链：重整 or 重塑？

全球供应链与价值链相辅相成，但疫情前全球化已经放缓。商流决定物流，物流促进商流。从长周期来讲，国际贸易受到技术驱动，同时也有政策和政治的影响。19世纪以来，蒸汽机（1820s）、集装箱（1960s）、ICT产业（1990s）驱动了三轮大的全球化浪潮；20世纪90年代以来，全球分工的进一步深化也带来了一波资本驱动的全球化。跨国企业和对外直接投资（FDI）驱动中间产品多次跨国贸易（全球价值链），带来超级全球化；但这一过程本身存在上限，全球金融危机之后全球化已经趋缓。在金融危机之后的慢全球化（2008-2018）阶段，区域化替代全球化成为增长引擎。中美贸易摩擦后，中国对美出口面临一定压力，但2020年疫情短期冲击后全球贸易迅速恢复，在面临生产供给约束下全球对中国依赖度提高，中国的出口份额提升。

疫情冲击和地缘政治促使企业重新思考产业布局和供应链策略，中国企业应该积极主动作为，沿价值链往上攀登。疫情后供应链紧张、运价大涨既是供（拥堵减少有效运力）、需（疫后宽松财政政策和实物消费占比提升）基本面的影响，也是由于供应链管理应对外生冲击的灵活性不足。疫情冲击和地缘政治叠加，可能促使企业重新思考产业布局和供应链策略；虽然目前没有明确证据证明产业链将迁出中国，但相关趋势值得重视。我们认为，考虑到中国庞大的市场需求、供应链沉没成本，以及中国技术优势逐步释放等因素，当前产业链比较大规模转出中国。虽然在产业升级的背景下，部分产业链的迁移是必然趋势，但我们可以通过科技创新提升产业链的竞争力、发展中西部地区、改善营商环境等手段，避免关键部分和全部产业链的迁出。此外，在“引进来”的同时坚持“走出去”，加大海外投资，推动中国优秀企业出海。

疫后全球供应链呈现多元化、区域化、数字化、绿色化等四大趋势。疫情本身对供应链影响是相对短期的，但是加速了全球供应链重塑的步伐。往后看，全球供应链将呈现出多元化、区域化、数字化和绿色化四大发展趋势：1）供应链管理目标更加兼顾安全与敏捷，包括通过增加供应商数量，分散供应商地

域等措施来提高供应链韧性，从而使得供应链呈现多元化趋势。2) 供应链区域化趋势增强，中国或将领导亚太区域一体化，在产业升级的过程中主导亚太区域分工。根据麦肯锡预测，到2030年，以中国和亚洲其他新兴市场国家为首的发展中国家的消费将超过全球消费总量的一半。3) 数字化技术正在重塑供应链形态。供应链4.0是与工业4.0相配套的供应链数字化手段，经过过去两年疫情导致的“断链”，供应链可视化（visibility）的诉求将促使跨国企业加大数字化技术投资；另外，跨境电商也是供应链数字化的典型体现。4) 俄乌冲突倒逼能源转型，或将加速能源脱碳进程，供应链中涉及的运输环节绿色化也将成为全球趋势。

我们认为，全球价值链和供应链的变化，对物流和供应链行业的含义在于：1) 区域内贸易量将进一步增加；2) 供应商和地域的多元化将降低供应链效率，但可能增加全球贸易量，虽然部分运距可能变短（近岸政策）；3) 中国品牌崛起和中国本土培育的跨国企业兴起，为中国物流和供应链企业的全球化扩张带来历史性机遇，同时也提出了更高要求；4) 内外双循环和统一大市场背景下，国内第三方物流有望迎来渗透率的进一步提升。

以上观点来自：2022年7月12中金公司研究部已发布的《疫后全球供应链：重整 or 重塑?》

杨鑫 SAC 执证编号：S0080511080003 SFC CE Ref: APY553

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

刘钢贤 SAC 执证编号：S0080520080003 SFC CE Ref: BOK824

张文杰 SAC 执证编号：S0080520120003 SFC CE Ref: BRC259

曾靖珂 SAC 执证编号：S0080520120010 SFC CE Ref: BRE713

杭程 SAC 执证编号：S0080521120003 SFC CE Ref: BRQ031

罗欣雨 SAC 执证编号：S0080121030055

顾袁璠 SAC 执证编号：S0080121090152

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.7.11 中国宏观热点速评：散发疫情带来噪音 ——复工复产跟踪系列（五）
- 2022.7.11 中国宏观专题报告：两个层面看复苏
- 2022.7.12 中国宏观热点速评：货币财政协同，稳增长落到实处 | 6月金融数据点评
- 2022.7.13 中国宏观专题报告：货币收紧尚不紧迫 ——流动性观察
- 2022.7.14 中国宏观热点速评：6月进出口点评：回补因素继续推升出口
- 2022.7.14 海外宏观热点速评：通胀破9，美联储或迎沃尔克时刻
- 2022.7.14 海外宏观专题报告：欧洲经济：不可低估的风险
- 2022.7.16 联合解读：6月经济数据与资产配置解读
- 2022.7.16 中国宏观热点速评：服务业复苏待提速 ——2022年6月经济数据点评

策略及大宗商品

- 2022.7.13 主题策略：首批互联互通ETF有哪些关注点
- 2022.7.13 大宗商品：棕榈油：市场预期与基本面利空共振，价格继续寻底
- 2022.7.14 海外策略：通胀破9后的市场前景
- 2022.7.15 大宗商品：6月数据点评：能源疫后修复，但工业品仍较弱
- 2022.7.16 全球资金流向监测：北向转为净流出，南向重回流入
- 2022.7.17 A股策略周报：仍需“稳”而后“进”
- 2022.7.17 大类资产观察：周期运行到哪儿了？
- 2022.7.17 海外中资股策略周报：关注业绩与政策动态
- 2022.7.17 海外市场观察：欧债危机2.0距我们有多远？ 2022年7月11日~17日
- 2022.7.17 主题策略：港股通与恒指半年度调整预览
- 2022.7.17 大宗商品：图说大宗：内外需求双弱，价格延续下跌

固定收益

- 2022.7.11 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.7.11 招投标备忘录：国开债22年第2、4、6、8期增发——利率债招标分析
- 2022.7.11 中资美元债周报：新发维持低位，AMC波动较大
- 2022.7.11 简评：信贷增长有所修复，融资需求和资金供给差额仍有利于利率下行——6月金融数据点评
- 2022.7.12 简评：国库定存再次投放，助力资金面维持宽松——国库现金定存招标结果分析
- 2022.7.12 简评：互换通开启，继现券市场互通后加深衍生品互通 ——“互换通”简评

- 2022.7.12 招投标备忘录：农发债22年第4、5期增发——利率债招标分析
- 2022.7.13 简评：2022年7月十大转债
- 2022.7.13 简评：拓普集团转债投资价值分析
- 2022.7.13 简评：通裕转债上市定价分析
- 2022.7.13 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.7.13 招投标备忘录：付息国债22年第14、15期新发，贴现国开22年第13期新发、国开债22年第15期新发、21年第20期、22年第17期增发——利率债招标分析
- 2022.7.13 简评：出口逆势走高，顺差继续支撑汇率——6月贸易数据分析
- 2022.7.14 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.7.14 招投标备忘录：贴现国债22年第34、35期新发——利率债招标分析
- 2022.7.15 中国可转债策略周报：转债数据库规范与统计案例：Python实践
- 2022.7.15 中国房地产债券月报：6月房地产债券月报：——销售快速走强vs.个券风险频发
- 2022.7.15 简评：经济有所恢复，强度仍需改善——6月经济数据分析
- 2022.7.15 简评：首批跨市场债券ETF获批，债券ETF或进入快速发展期
- 2022.7.16 信用债收益率跟踪周报：收益率继续下行，城投表现略弱
- 2022.7.16 中国利率策略周报：债券久期策略重回视野

行业

- 2022.7.11 保险：1H22业绩预览：寿险业绩筑底；财险承保改善利润更显韧性
- 2022.7.11 公用事业：关注水电业绩超预期及火电底部投资机会
- 2022.7.11 金融：中资投顾行业展望——基于中美对比视角
- 2022.7.11 科技：科技硬件周报（7/8）：新能源汽车市场表现强劲
- 2022.7.11 日常消费：周思考：点状疫情扰动不改白酒恢复趋势；大众品关注成本压力及利润改善标的
- 2022.7.11 机械：6月挖机销量降幅收窄，2H22有望继续改善
- 2022.7.11 航空航天科技：细分龙头中报或超预期，重点推荐航发产业链
- 2022.7.11 机械：钙钛矿电池设备近期陆续出货，关注下一代光伏新技术进展
- 2022.7.11 汽车及零部件：周报：6月行业产销大幅超预期；深圳智能网联汽车政策正式出台
- 2022.7.11 主题研究：光伏：主材价格齐涨，辅材持稳、微跌
- 2022.7.11 汽车及零部件：产销创6月历史新高；新能源首破50万辆
- 2022.7.11 机械：行业景气度回暖，继续关注新技术变革机遇
- 2022.7.11 化工：养殖盈利向好，叠加饲料添加剂供给不确定性，看好饲料添加剂行业
- 2022.7.11 节能环保：节能减排方案推进，利好环保多板块发展
- 2022.7.11 电力电气设备：电力设备：新能源促电网升级，稳增长拉动投资提速
- 2022.7.11 酒类食品饮料：中金看海外公司 | 嘉士伯：小而美的差异化区域品牌集大成者

- 2022.7.12 农业：宠物线上月报：6月销售环比提速，国产品牌表现亮眼
- 2022.7.12 交通运输物流：疫后全球供应链：重整 or 重塑？
- 2022.7.12 汽车及零部件：政策利好商用车市场，三季度销量有望回暖
- 2022.7.12 电力电气设备：澳洲极端电价持续，峰谷价差持续拉大
- 2022.7.12 不动产与空间服务：周报#300：7月首周新房销售同、环比走低
- 2022.7.12 汽车及零部件：AI+汽车：AI赋能自动驾驶发展，领航辅助功能加速渗透
- 2022.7.12 银行：6月社融再超预期，流动性拐点何时出现？
- 2022.7.12 汽车及零部件：双积分考核趋严；电动化进程有望加速
- 2022.7.13 软件及服务：电力IT系列：虚拟电厂方兴未艾
- 2022.7.13 医疗健康：创新药前沿系列（10）：中重度特应性皮炎迈入靶向治疗时代
- 2022.7.13 传媒互联网：降本增效诚可贵，蓄力增长价更高
- 2022.7.13 银行：【理财月刊】产品发行回暖，存款年中冲量
- 2022.7.13 汽车及零部件：换电系列二：产业含苞待放，静待天光破云
- 2022.7.13 银行：银行业供给侧改革进行时
- 2022.7.13 钢铁：2H22策略：进退之间，再均衡
- 2022.7.13 煤炭：2H22策略：强现实，弱预期
- 2022.7.13 汽车及零部件：深圳出台L3立法条例，自动驾驶有望加速渗透
- 2022.7.14 家电及相关：消费刺激政策再出，多地高温助需求回暖
- 2022.7.14 金融：理财产品非标资产全景透视：监管政策、收益贡献与未来展望
- 2022.7.14 金融：数字金融月报：数字人民币用户数创新高
- 2022.7.14 传媒互联网：数据月报：6月疫后渐明，关注暑期表现
- 2022.7.15 有色金属：镍槩而生之三：硫酸镍的再平衡
- 2022.7.15 金融：浅谈“数字人民币+智能合约”的应用前景
- 2022.7.15 金融：财富管理月报：6月富途港股客户资产环比增长强劲；国内基金销售市场有所回暖
- 2022.7.15 金融：金融×元宇宙：虚实交融共进下的金融体系
- 2022.7.15 半导体：全球观察-台积电：2Q22高性能计算驱动业绩增长，预计2022年全年产能依然紧绷
- 2022.7.15 化工：原油价格回落，新能源材料景气依旧——6月化工月度数据跟踪
- 2022.7.15 机械：工程机械短期经营压力较大，2H22有望边际好转
- 2022.7.16 元宇宙系列研究：元宇宙系列之AI+数字原生：AIGC涌内容生成之浪，NLP筑智能交互之基
- 2022.7.16 不动产与空间服务：6月销售好转、投资走弱，亟待供给侧举措
- 2022.7.16 金融：银保监会延长互联网贷款整改过渡期：牌照及自主风控能力的重要性进一步凸显
- 2022.7.16 可选消费：6月社零增速+3.1%，消费延续回暖趋势

- 2022.7.16 建筑与工程：6月建筑数据点评：6月基建投资明显加速，看好三季度基建景气上行
- 2022.7.16 基础材料：6月点评：仍在磨底阶段，期待反转机会
- 2022.7.16 金融：关注数据、风控，消金竞争格局更加清晰一评《加强商业银行互联网贷款管理》
- 2022.7.16 化工：巴斯夫业绩预告超预期，看好轮胎盈利好转
- 2022.7.17 半导体：半导体周报（7/15）：半导体设备材料、功率芯片业绩优



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