

研报精选

2022年8月21日 第85期

宏观专栏

乘数效应下降，政策发力需要直达最终消费

报告认为，受疫情压力和金融周期下行压力影响，出口和基建近月较强劲的增长未能转化为足够的内生需求，拉动经济增长的乘数效应下降。在当前“紧信用、松货币、宽财政”的大框架下，关键是要提升财政发力的乘数效应，通过创新政策工具，实现财政扩张直达最终消费需求。

美国出口强劲反弹的背后

报告认为，二季度美国出口强劲有两大原因：服务业出口复苏，以及俄乌冲突使其能源及工业品替代优势凸显。往前看，前者仍有较大恢复空间；后者短期或部分对冲经济下行压力，长期将改善美国贸易条件。

专题聚焦

经济表现亮眼，但复苏之路仍任重道远——东盟+印度2季度宏观经济观察

报告认为，伴随投资、消费复苏，东盟6国及印度经济复苏的核心驱动力已由外需为主转换到内外需并驾齐驱。往前看，受欧美复苏势头转弱、输入型通胀、欧美加息等因素影响，该地区经济增长将面临外部压力。

元宇宙系列之数字孪生——行业应用篇：空间再造、虚实交互

报告认为，数字孪生技术在城市治理、自然资源管理等领域的应用正处于发展关键时期，其理想目标是实现物理维度和数据维度的同步运行、虚实互动。技术方面，仿真、分析、交互将成为重要发展方向。

宏观专栏

乘数效应下降，政策发力需要直达最终消费

7月经济数据显著低于预期，但也有亮点，如出口和基建近几个月维持较强劲增长。但是，为什么这两个外生力量（外需和政策）没有转化为足够的内生需求，像过去那样拉动整体经济增长？有两个原因导致拉动的乘数效应下降：

第一，疫情对供给的冲击通过产业链形成更大的需求冲击，随着疫情持续，企业对未来预期的不确定性增加，抑制其新增实体投资和新增就业的动力。二季度的疫情散发虽然是局部性的，但发生疫情的地区承载了汽车等重要产业链的承上启下环节，局部地区所受到的经济冲击通过产业链上下游广泛延伸至其他区域，放大了疫情的全局影响力。疫情冲击给企业预期造成的巨大不确定性，导致信心降低，从而显著抑制了基建、出口等外生力量对内生消费与投资需求的拉动。

第二，金融周期下行压力也降低了乘数效应。金融周期由上行阶段转换为下行阶段目前主要体现在房地产实体投资的下滑。一个完整的金融周期大约需要15到20年的时间，大致可以分为上下半场。在上半场，房价上涨与企业、家庭部门的债务扩张相互促进，支撑信贷大幅扩张，经济上行动能比一般的经济周期要强。金融监管加强，或者地产泡沫破裂，均会触发金融周期上下半场的切换，导致房价、信用相互促进的螺旋式上升转为螺旋式下降，企业、家庭进入到去杠杆阶段，资产价格调整压力凸显，债务风险暴露，下行的压力也比一般的经济周期要大。目前，中国正在经历第一个金融周期，2018年之前的十多年基本上是持续上行的上半场，此后进入到下半场。近几年的金融周期下行，叠加新冠疫情冲击，进一步削弱了乘数效应。

政策方面，近期货币信贷数据显示，所谓资产负债表衰退并不是主要矛盾。在“紧信用、松货币、宽财政”的大框架下，关键是要提升财政发力的乘数效应，通过创新政策工具，实现财政扩张直达最终消费需求。应对当前宏观金融环境有两种政策手段：

一种方法是政策逆周期操作以促进信用扩张，例如货币放松、降低利率增加信贷需求，放松监管措施以提升信贷供给。就逆周期调节而言，信用扩张是一个传导渠道。当前信用扩张乏力的主要矛盾在于需求疲弱，降低利率有助于降低融资成本，促进信贷需求。8月15日，央行宣布将公开市场操作利率与中期借贷便利(MLF)利率分别下调10bp至2.00%与2.75%，反映了这样一种思路。

值得注意的是，对于当下的中国而言，宽信用还面临着一些中长期因素的约束。企业、家庭的高杠杆问题是长达十几年的金融周期上行造成的，下半场的债务风险化解也需要较长时间，短期内难以完成。靠宽信用政策来抵消市场自发紧信用的压力，并非不可能，而是要付出较大的代价。在此过程中，可能存在宽信用悖论：由于房地产是天然的信贷抵押品，如果不能“成功”刺激起房价高位上涨，宽信用难度很大；如果房价再出现一波上涨，则下一轮的调整压力将甚于当下。

基于以上分析，政策发力应更多聚焦于另一种方法——以松货币支持宽财政。中央政府加杠杆，可以为企业、家庭乃至地方政府去杠杆创造一个相对平稳的宏观环境，也只有宽财政才能真正实现逆周期的效果。宽财政也正是今年宏观政策的主要发力点。把预算里赤字、政府性基金、央行利润上缴、过去财政结余（即财政在央行的存款）的使用放在一起，我们估算今年广义财政扩张力度将较去年有3个百分点的提升。作为对比，2021年财政收支差额下降了3个百分点。同时，货币政策与财政政策协同增强，支撑了今年的基础货币投放，形成“松货币、宽财政”的配合。

当前的问题是，既然财政扩张力度明显加大，为什么传导效果似乎不明显？疫情冲击下，作为传统的财政政策工具，基建投资、减税降费、政策性金融均面临拉动效力弱化的挑战，亟需重构财政发力工具箱，以直达最终消费需求。

一个应对方法是适时优化疫情防控措施，另一个是在经济政策方面构建直达最终消费的工具箱。生产只是手段，消费才是目的，消费是否强劲决定了生产者是否会扩大就业和生产。在疫情冲击持续、未来预期高度不确定的背景

下，只有促进消费才能有效改善生产者预期，提高保主体的政策效力，促进外生变量的乘数效应回升。

8月18日，国务院常务会议部署加大困难群众基本生活保障力度的举措。一是全面落实低保扩围，动态、及时将符合低保标准的人口等纳入低保。增发的一次性生活补贴要尽快发放到位。二是加大遇困群众救助力度，抓紧把发放一次性临时救助金政策落到位。三是阶段性调整价格补贴联动机制，将领取失业补助金人员、低保边缘人口新增纳入保障，将启动条件中的居民消费价格单月同比涨幅由3.5%降到3.0%。四是中央财政对地方因低保等扩围、价格补贴联动机制调整而增加的支出给予资金补助。我们认为，这是值得重视的政策新动向。对于直达消费的政策，有以下几个方面值得进一步关注和思考。

1、在**疫情冲击持续的背景下，通过财政手段向民众直接发放补助**，无论是**支撑疫后重启**，还是**提高供求匹配效率**，都可以起到**事半功倍**的效果。疫情冲击主要是一种供给冲击，疫情的长期持续带来的不确定性对于企业投资的抑制作用更大，疫情下产业链的脆弱性也意味着通过供给创造需求的难度增加，以企业为政策发力对象短期有效，长期却可能事倍功半。消费则不同，尤其是中低收入者的消费带有一定的刚性，消费疲弱主要是受制于收入不足。因此，通过发放普惠性或者面向中低收入群体的一次性补助，可以有效拉动消费需求的释放。

2、**加大对失业人员等困难群体的救济力度，是疫情持续冲击下公共政策发挥社会保险作用的体现**。疫情对经济活动的影响是非对称的，并不是对所有行业、所有人群、所有地区都产生了同样的冲击。面对这样一个非对称冲击，公共政策应发挥社会保险作用。对于疫情冲击下的失业人员等困难群体而言，困难的根源并不是他们自己不努力，而是为全社会疫情防控需要做出的牺牲。伴随着疫情持续时间延长，其对收入预期的损害越发突出，全社会共同分担疫情防控成本的必要性增加，需要由公共政策发挥社会保险职能，对他们的损失进行一定程度的弥补。

3、完善低保、农村养老金等弱势群体保障机制，兼顾短期稳增长和长期结构改善。以低保为例，当前漏保率较高，尤其是农村。一方面，可考虑扩大对农村困难群众的低保覆盖范围。另一方面，可考虑提高城乡居民基本养老保险保障标准，建立非缴费型最低养老金制度。目前，城乡居保主要覆盖农村人口，也覆盖部分未参加城镇职保的城市人口。根据我们的估算，城乡居保平均待遇水平仅相当于农村贫困线的一半，相当于城镇职保平均待遇水平的5%左右¹。

4、针对生、育给予专项补贴，既可以支持经济短期重启，又可以改善长期增长潜力。以受到低生育问题困扰的发达经济体为例，其往往呈现出生育补助力度越大、生育率越高的态势。具体而言，生育补助分为直接补助和间接补助两种。直接补助政策可以直接形成家庭收入，主要包括生育奖励、育儿津贴以及税收抵免三类。间接补贴政策主要通过降低生育的机会成本，进而支持生育，例如建设普惠托育机构等。在完善产假、育儿假等生育假期制度的同时，可考虑借鉴发达经济体经验，加大普惠托育的财政支持力度，完善包括育儿津贴等在内的现金补贴制度。这些生、育专项补助，既可以直达消费、拉动经济，又可以从供给侧缓解劳动供给约束，有助于实现长期可持续增长。

债务方面，无论是针对大多数人的**一次性补助**（例如对中低收入群体的普惠补助，对受疫情冲击较大的困难群体的定向补助），还是针对少数弱势群体的**永久性保障水平提升**（例如提高低保覆盖率，提升农村养老金水平），都需要加大财政投入力度。这可以部分通过调整支出结构来实现，例如适当压降基建投资转而直达消费，更重要的是发挥公共债务的作用。应对百年一遇的疫情冲击，政府增加债务来支持受影响的企业和个人，既是社会保险功能的体现，也有助于防止经济陷入“休克”、损害增长潜力。

以上观点来自：**2022年8月19日中金公司研究部已发布的《乘数效应下降，政策发力需要直达最终消费》**

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

谢超 SAC 执证编号：S0080520100001

¹ 中金研究院、中金公司研究部：《迈向橄榄型社会——增长、分配与公共政策选择》，中信出版社2022年6月。

宏观专栏

美国出口强劲反弹的背后

美国二季度GDP环比下跌-0.9%，连续两个季度的环比负增长显示美国经济已进入技术性衰退。但从分项来看，美国二季度强劲的出口成为亮点。美国出口强劲受两个因素支撑，一是旅游等服务业出口修复，二是俄乌冲突下能源及工业品的替代优势凸显。往前看，美国服务业出口距离疫情前水平仍有不小的恢复空间，尽管疫情管控已大幅放松²，服务业的复苏仍然道阻且长，对于其他疫情管控仍未放开的国家更是如此。我们认为，疫情与俄乌冲突双重冲击的影响或促使全球贸易格局再次“洗牌”，美国能源竞争优势愈发凸显。短期来看，这或能对冲部分经济下行压力，长期来看有利美国贸易条件，支持其全球贸易竞争力的提升。

美国GDP连续两个季度环比负增长，二季度消费和投资均有所下滑，但出口却逆势反弹，拉动经济增长。从分项来看，二季度出口年化环比增速较高的分项有包括以教育为目的的旅游（144.5%）、政府服务（101.7%）、食品和饮料（34.4%）、石油及产品（30.7%）、除石油的工业非耐用品（26.8%）、交通（23.2%）、食品汽车外的消费品（21.7%），上述分项对出口环比贡献较大。从数据可以看出，出口反弹主要由两个因素支撑：

一方面，疫情负面影响消退后旅游类出口的修复支持服务出口增速上升。近期欧洲新增病例数快速回落，美国感染人数也维持在一个较为稳定的水平，海外对于疫情的管控措施逐步放松。整体来看，随着疫情对于经济的负面影响减弱，赴美服务消费也有所修复，带动交通、旅游类出口上升。旅游类细项来看，截至2022年一季度³，跨境通勤、季节性务工等其他短期务工类服务出口已明显上升，留学教育也较2020年底疫情较为严重时的低位有所修复，但跨境医疗、个人旅游、其他类商务旅游仍有待修复。分国别来看，截至2022年一季

² <https://www.cdc.gov/coronavirus/2019-ncov/travelers/international-travel-during-covid19.html>

³ 细项数据公布时间较为滞后，2022年二季度的细项数据要9月22日才能公布。

<https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=62&step=1>

度⁴，美国对墨西哥、英国、加拿大、欧盟等地区的服务出口已有所修复，但对中日韩等东亚国家地区的服务出口仍较为低迷，这可能与距离以及东亚国家仍较严格的疫情防控措施⁵等因素有关。向前看，美国下半年服务出口还有修复空间，但疫情对旅行的影响或仍是主要制约因素（如中国还未解除入境隔离政策⁶）。此外，疫情影响带动线上办公飞速发展，或也将压缩跨境商旅的需求，未来美国服务类出口或仍任重道远。

另一方面，俄乌冲突带来的替代效应支撑美国商品出口。受益于全球能源价格上涨和欧洲能源及生产短缺，美国能源类与高耗能工业品出口较为强劲。俄乌事件导致欧洲能源供给短缺，价格上涨，制造业成本上升，进而影响整个工业生产的恢复。以传统工业大国德国为例，俄乌冲突后德国生产者价格指数PPI同比增速超过30%，化工、造纸等能源密集型产业受到明显拖累。汽车等运输装备制造业也因供应运转不利持续处于困境当中，至今也未恢复至疫情前水平。出于对能源安全和供应链瓶颈的担忧，欧洲国家纷纷开始寻求能源替代；对于尚未恢复的制造业产业，也开始增加国外进口以缓解国内的生产供应不足。在此背景下，美国对欧洲石油等能源类出口、以及高耗能化工类产品出口明显上升，且在汽车等欧洲传统优势领域或也逐步形成替代。向前看，美国商品出口中短期的阻力主要来自于来自全球经济增长放缓，欧元区、中国制造业PMI回落或增加其商品出口的不确定性。但疫情与俄乌事件后美国贸易条件改善，我们认为，这充分凸显了美国在粮食能源生产领域的长期稳定的竞争力优势，或能支持美国未来在全球贸易中占比上升。

美国逆势反弹的出口有何启示？首先，美国强劲出口的拉动或能对冲其经济短期下行压力。当前美国经济下行压力较大，出口部门中服务业的复苏与商品贸易条件的改善或有助于对冲国内需求走弱的负面影响。其次，全球服务业在疫情后的复苏是一个艰难而漫长的过程，未来不确定性仍存。从二季度数据来看，美国服务出口复苏对于环比增速贡献较大，但部分服务业分项与疫情

⁴ 同上

⁵ <https://www.ana.co.jp/en/jp/topics/coronavirus-travel-information/immigration/>

⁶ http://www.gov.cn/fuwu/2022-06/28/content_5698267.htm

相比仍有不小的差距。疫情对于服务业或存在较为长期的疤痕效应，如疫情或在一方面使得大众对于飞机等长时间密闭空间公共交通出行产生了一定的心理障碍，另一方面，疫情后线上远程办公的飞速发展也在一定程度上降低了跨境商务的必要性⁷。即使欧美等地区已经取消了大部分强制性疫情防控措施⁸，服务出口的复苏节奏仍旧相对较慢。那么对于全球其他疫情负面影响仍较大的区域，服务业未来的恢复或任重道远。最后，疫情与俄乌双重冲击的影响或促使全球贸易格局再次“洗牌”，美国上游领域资源竞争力凸显，或能持续支撑其贸易条件改善。美国传统能源储备丰富，能源供给稳定对维护和提升产业全球竞争力至关重要，这种上游领域的贸易竞争力在此轮俄乌冲突后更加凸显出来。疫情与俄乌冲突发生后，对海外大宗商品进口依赖程度较高的欧元区与日本的贸易条件发生恶化，而美国凭借其资源优势，贸易条件得到改善。向前看，我们认为，在全球经济增长的逆风之下，需求的“蛋糕”或在缩小，对美国出口继续高增产生阻力，但美国凭借其资源优势，贸易占比或将继续上升。

以上观点来自：2022年8月15日中金公司研究部已发布的《美国出口强劲反弹的背后》

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

⁷ <https://www.bloomberg.com/news/features/2021-08-31/will-business-travel-come-back-data-show-air-hotel-travel-forever-changed>

⁸ <https://www.cdc.gov/coronavirus/2019-ncov/your-health/isolation.html>

专题聚焦

经济表现亮眼，但复苏之路仍任重道远——东盟+印度2季度宏观经济观察

2022年上半年，东盟6国及印度（以下简称该地区）经济增长表现亮眼，但复苏之路仍任重道远。该地区一季度GDP平均同比增长4.7%，其中菲律宾、越南、印尼增速分别达8.3%、5.1%和5.0%，在全球范围内属于较高水平。从二季度已有数据看，越南和印尼持续向上，二季度分别实现7.9%和5.5%的GDP同比增长。同时，从绝对值上看，与根据疫情前增速拟合的GDP趋势线对比，新加坡已完全修复产出缺口，回到疫情前的增长轨道上；其余国家GDP规模则仍有平均9.3%的产出缺口，疫情带来的“疤痕效应”仍然存在。

纵观过去两年该地区各国经济复苏的核心驱动力，已由“外需为主”转换到“内外需并驾齐驱”：

► **出口延续增长，发挥经济稳定器功能。**疫情发生后，出口曾一直是该地区经济复苏的首要驱动力，持续为经济带来正向贡献。2022年一季度，该地区出口同比增速平均为11.4%，仍高于同期GDP增速，我们预计出口仍将在长期中发挥经济稳定器的功能。特别地，疫情后，该地区与中国的经贸往来得到加强，例如，过去2年印尼对中国出口占其总出口比重从16%提升至22%。

► **消费、投资复苏，注入经济增长新动能。**一季度，该地区消费和投资同比平均增速分别为5.4%和5.3%，高于同期GDP增速。除印度和越南外，消费已成为其余五国一季度最重要的增长来源，对GDP增长平均贡献程度70.7%；投资次之，贡献19.0%。消费和投资的复苏，主要归功于防疫政策放宽带来的经济活动正常化。消费方面，5月份各国零售额绝对值均已超过疫情前水平。投资方面，一季度大多数国家投资支出已超疫情前水平，海外资金亦在持续流入。

► **短期内，作为疫情前支柱产业的旅游业仍相对疲弱。**一季度各国相继开放入境限制，为外国游客提供便利。然而，截至2022年6月，各国国际旅客规模平均仍仅为疫情前的20%左右，旅游业复苏明显滞后。中国旅客的受限，叠

加疫情带来的持续性影响，我们预计该地区旅游业短期内难以恢复到疫情前水平，对经济增长的贡献或将持续受限。

往前看，欧美复苏势头转弱、输入型通胀、欧美加息等外部因素，或将为该地区经济复苏带来外部压力：

► **欧美经济增长放缓致该地区出口承压。**部分东盟国家与欧美贸易联系较为紧密，欧美最终需求占该地区国家出口比重平均为19.4%。随着欧美经济走弱，其出口需求可能拖累该地区经济增长。基于Bloomberg公布的市场一致预期，预计三、四季度外需放缓对该地区经济增速平均拖累分别为0.28ppt和0.38ppt，开放程度越高的国家受影响越大，如新加坡等。另一方面，随着中国下半年经济回暖，与中国经贸往来密切的国家或得到一定缓冲，如马来西亚等。

► **输入型通胀使货币政策抉择陷入两难。**2022年以来，全球大宗商品价格高涨给该地区带来输入型通胀压力，食品和能源价格是推升通胀的主要因素。特别地，对于食物消费占比较高的发展中国家而言，粮价上涨抑制家庭购买力，给当下需求拉动型复苏带来负面冲击，甚至影响生产及投资者信心。在此情况下，各国政府面临通胀与经济增长间的平衡难题，多国央行已提前加息应对外来通胀压力（比如泰国），但将给经济复苏带来不利影响。

► **欧美加息致金融市场震动，融资环境面临考验。**今年以来，美联储和欧央行强势加息，对该地区融资环境及投资带来三重影响。1）美元走强造成本币贬值压力，各国货币政策空间受到压缩。2）美债收益上行，国际投资者对该地区资产偏好减弱，进而可能撤出资金。3）尽管当前公共外债占GDP比重较小，出现债务危机可能性不大，但投资者减持本土债务带来的压力仍需重视。

以上观点来自：2022年8月17日中金公司研究部已发布的《经济表现亮眼，但复苏之路仍任重道远——东盟+印度2季度宏观经济观察》

洪灿辉 SAC 执证编号：S0080121070405

吴婷 SAC 执证编号：S0080520120008

吴慧敏 SAC 执证编号：S0080511030004 SFC CE Ref: AUZ699

左烜烜 SAC 执证编号：S0080120090014

梁栋 SAC 执证编号：S0080121070355

专题聚焦

元宇宙系列之数字孪生——行业应用篇：空间再造、虚实交互

数字孪生源于航天、工业，其后应用于工程建设、自然资源管理、城市治理等领域。随着数字孪生与城市治理技术的发展和融合，数字孪生这一概念被应用于智慧城市建设，产生了当前数字孪生城市的技术与应用。根据信通院的定义，数字孪生城市将城市的物理空间映射到数字空间，通过模拟、监控、诊断、预测和控制等方式，解决城市问题，实现城市物理维度和数据维度的同步运行、虚实互动⁹。

当前，数字孪生技术的行业应用处于发展关键时期，多领域厂商在积极布局。数字孪生技术应用落地需与各行业对应发展需求、数据特征、技术要求等相适配，本篇报告将重点分析数字孪生在城市、自然资源管理领域的技术及趋势、主要应用、发展趋势，并对龙头技术厂商进行梳理。

数字孪生城市是城市的物理空间在数字空间中的映射，能够再造现实世界，走向虚实互动。数字城市与物理城市数据同步、交互协同。在构建过程中，其通过数据汇总、建模渲染，将城市从物理空间映射到数字空间；在实际应用上，通过仿真模拟、交互控制，解决城市规划、管理、服务等问题。我们认为数字孪生城市、数字孪生自然资源管理的理想目标，是实现物理维度和数据维度的同步运行、虚实互动。

技术方面，以数据为基，以建模为体，以仿真为用。数字孪生城市主要技术包括：数据获取、建模渲染、仿真分析、交互控制。数据的采集及生产涉及地理信息、建筑信息、物联传感等多种数据，现阶段，采集方式从航空摄影向倾斜摄影、激光扫描、物联感知演进。数据结构化、语义化重要性日渐提升。数字孪生城市初期应用主要为满足可视化需求，建模渲染方面，厂商多采用渲染效果优秀的游戏引擎，或空间分析能力突出的GIS引擎，两类引擎目前呈相

⁹ 中国信息通信研究院、WEF:《数字孪生城市：框架与全球实践》，2022

互借鉴、融合发展的趋势。随数字孪生城市演进，其应用已不局限于可视化，仿真、分析、交互成为重要发展方向。

应用方面，数字孪生城市可用于城市治理、资源管理等方面，用途广泛。城市数字孪生案例丰富，各城市建设需要不同，在最终形式和应用上有较大差别。数字孪生既可以用于城市统计监控、智慧管理，也可以用于城市场景还原、情景模拟。走出城市，数字孪生亦可助力自然资源管理，在水利、电力、环境等不同行业均有应用。

展望未来，数字孪生应用将助力元宇宙基础构建，概念引领技术升级。数字孪生应用有利于元宇宙技术、规则的积累；元宇宙则对其技术提出更高要求，并为数字孪生应用提供前沿指引。我们认为未来数字孪生行业应用建设要点包括：1) 数据处理方面，对空间数据进行单体化语义化处理，并建立数据融合的统一标准；2) 建模渲染方面，平衡数据分析和视觉效果；3) 应用方面，提高应用的精度和深度，实现对具体设备、丰富场景的仿真分析、反向控制。

以上观点来自：2022年8月20日中金公司研究部已发布的《元宇宙系列之数字孪生——行业应用篇：空间再造、虚实交互》

车姝韵 SAC 执证编号：S0080121060028

卓德麟 SAC 执证编号：S0080522070017 SFC CE Ref: BSE161

于钟海 SAC 执证编号：S0080518070011 SFC CE Ref: BOP246

王之昊 SAC 执证编号：S0080522050001 SFC CE Ref: BSS168

钱凯 SAC 执证编号：S0080513050004 SFC CE Ref: AZA933

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.8.15 海外宏观周报：美国出口强劲反弹的背后
- 2022.8.15 中国宏观周报：复苏仍受疫情和保交楼困扰 ——复工复产跟踪系列（十）
- 2022.8.15 中国宏观热点速评：利率的底色是增长 | 央行降息点评
- 2022.8.15 中国宏观热点速评：7月经济数据点评：地产多维度拖累
- 2022.8.16 联合解读：7月经济数据与资产配置解读
- 2022.8.17 其他宏观专题报告：经济表现亮眼，但复苏之路仍任重道远 ——东盟+印度2季度宏观经济观察
- 2022.8.18 中国宏观热点速评：本轮限电影响有限

策略及大宗商品

- 2022.8.15 大宗商品：7月数据点评：内需表现疲软，高温影响显现
- 2022.8.16 主题策略：第四批专精特新“小巨人”或有哪些特征？
- 2022.8.17 大类资产观察：流动性淤积下的配置方向
- 2022.8.17 大宗商品：有色金属：锌：双重供给风险兑现，锌价偏强运行
- 2022.8.18 碳中和双周报：“碳”策中国（22）：美国通过《通胀削减法案》加强气候投资 8月4日~8月17日
- 2022.8.21 海外中资股策略周报：市场短期缺乏催化剂
- 2022.8.21 全球资金流向监测：外资流出持续，南向转为流出
- 2022.8.21 海外市场观察：从库存和产能周期看美国衰退与盈利压力 2022年8月15~21日
- 2022.8.21 A股策略周报：业绩高峰期关注企业盈利

固定收益

- 2022.8.15 简评：预料外的降息，预料中的进一步放松 ——央行下调公开市场操作利率简评
- 2022.8.15 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.8.15 简评：经济再度回落，宽信用仍得先宽货币 ——7月经济数据分析
- 2022.8.16 招投标备忘录：国开债22年第2、4、8、11期增发 ——利率债招标分析
- 2022.8.16 简评：松霖转债上市定价分析
- 2022.8.17 招投标备忘录：农发债22年第4、5期增发 ——利率债招标分析
- 2022.8.17 简评：芯海转债上市定价分析
- 2022.8.17 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报

- 2022.8.18 招投标备忘录：国开债21年第20期、22年第14、15期增发——利率债招标分析
- 2022.8.18 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.8.19 招投标备忘录：贴现国债22年第44期新发，付息国债22年第8期续发——利率债招标分析
- 2022.8.19 中国可转债策略周报：由赎回谈估值的意义和可预测性
- 2022.8.20 信用债收益率跟踪周报：降息后中高等级收益率下行明显，一级发行和净增量继续回升
- 2022.8.20 中国利率策略周报：低利率前传与后传

行业

- 2022.8.15 医疗健康：疫情影响有所缓和，关注中报边际改善标的
- 2022.8.15 机械：锂电设备：海外市场和国内二线加速扩产
- 2022.8.15 科技：科技硬件周报（8/12）：关注折叠屏手机行业新变化
- 2022.8.15 日常消费：周思考：白酒厂家备战中秋助力全年目标达成，大众品关注需求复苏及成本改善标的
- 2022.8.15 建材：内需偏弱持续累库，玻纤粗纱价格显著承压
- 2022.8.15 汽车及零部件：周报：众议院通过《降低通胀法案》；利好美国新能源渗透率加速提升
- 2022.8.15 交通运输物流：双周报：美航司2Q22客收提升，业绩改善
- 2022.8.15 主题研究：硅料价格持续上涨，辅材需求承压价格下行
- 2022.8.15 金融：中金看海外 公司 | 盈透证券：全球领先的自动化电子经纪商
- 2022.8.15 可选消费：7月社零同比+2.7%，消费延续弱复苏态势
- 2022.8.15 不动产与空间服务：7月销售走弱、投资下探，仍待进一步政策
- 2022.8.16 基础材料：7月点评：需求弱恢复，继续关注反转机会
- 2022.8.16 银行：超预期降息的逻辑推演
- 2022.8.16 化工：科思创德国装置不可抗力，继续看好TDI景气向上
- 2022.8.16 汽车及零部件：Robotaxi深度：数据驱动商业化应用，探索多种自动驾驶落地路径
- 2022.8.16 不动产与空间服务：周报#305：新房销售同比降幅走阔
- 2022.8.16 煤炭：7月点评：高温拉动需求，供给缺乏弹性
- 2022.8.16 建筑与工程：7月建筑数据点评：7月基建投资增速环比高位走弱、关注优质个股机会
- 2022.8.16 公用事业：限电再次袭来，基荷电源重要性得到验证
- 2022.8.16 主题研究：美国《通货膨胀削减法案》获批在即，新能源产业将迎黄金发展期
- 2022.8.16 传媒互联网：7月电商数据：线上零售复苏趋势持续

- 2022.8.16 电力电气设备：国内多项目合并招标，澳洲峰谷价差回升
- 2022.8.16 家电及相关：高温导致空调零售提振明显，家电社零数据好转
- 2022.8.16 传媒互联网：互联网月报：不确定性加大，市场情绪较弱
- 2022.8.16 机械：7月信贷暂有回落，关注新能源技术变革机会
- 2022.8.17 交通运输物流：航空：7月运营环比改善，疫情反复或仍影响暑运表现
- 2022.8.17 机械：N型电池迎扩产浪潮，把握设备商投资机会
- 2022.8.17 公用事业：补贴问题解决途径逐渐具象化；优先推荐绿电优质龙头
- 2022.8.17 可选消费：数说消费8月刊：疫情反复不改复苏前景
- 2022.8.18 元宇宙系列研究：元宇宙系列之数字孪生——概念与技术篇：模型驱动，耦合虚实
- 2022.8.18 有色金属：稀土指标靴子落地，静待需求旺季到来
- 2022.8.18 科技：折叠屏系列之二：从创新到实用，折叠屏手机行至中程
- 2022.8.19 家电及相关：高温提振空调需求，传导至出货需要时间
- 2022.8.19 轻工日化：培育钻石：7月进出口增速因消费淡季略有放缓，品牌商积极布局
- 2022.8.19 新能源汽车：新能源月度观察：7月国内新能源高位企稳；美国迎来《降低通胀法案》政策催化
- 2022.8.19 交通运输物流：7月快递业务量继续修复，单价环比略降、同比仍大幅上涨
- 2022.8.19 半导体：专精特新 | 半导体：向“专”而行，“精”益求精
- 2022.8.20 纺织服装珠宝：每周聚焦：美国鞋服需求稳定,关注制造龙头
- 2022.8.20 元宇宙系列研究：元宇宙系列之数字孪生——行业应用篇：空间再造、虚实交互
- 2022.8.20 博彩及奢侈品：奢侈品月报：2022年7月
- 2022.8.20 金融：金融数字洞察（202207）：区域行高景气，消费信贷小幅改善，新发股票基金大幅提升
- 2022.8.20 医疗健康：中报业绩陆续披露，关注下半年复苏修复
- 2022.8.21 金融：周报：中报披露开启，期待下半年业绩改善
- 2022.8.21 化工：科技支撑双碳实施方案印发，关注相关技术和材料发展机遇
- 2022.8.21 半导体：半导体周报（8/19）：汽车、新能源维持高景气
- 2022.8.21 科技：科技硬件周报（8/19）：智能网联汽车快速发展
- 2022.8.21 传媒互联网：周报：“十四五”文化发展规划发布；7月新游供给略有恢复

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