

研报精选

2022年1月10日 第56期

宏观专栏

精准深化、节奏加快 —— 要素市场综合试点改革方案点评

在债务问题化解尚需时日、新旧动能换挡、稳增长压力凸显的时点，《要素市场化配置综合改革试点总体方案》意在通过综合改革试点，由前期的“局部突破”转向“系统深化”，加快释放改革红利、提升增长潜力。

美联储“急转弯”的前因后果

报告认为，到2022年底，美国核心通胀都将可能在4%以上，居高不下。基准情形下，如果美联储只是加息2-3次，市场可能反映不会很过度，但如果发生更激进的情形，比如缩表，市场波动将可能明显加大。

专题聚焦

跨境电商物流九问九答：后疫情时代的行业趋势和投资看点

报告预计，2025年跨境电商B2C出口交易额有望达5.26万亿元，对应的物流规模达9,521亿元。相较传统贸易，中国品牌商价值量在跨境电商价值链上有近8%的提升空间，竞争力有望增强。

数据库系列报告开篇：技术路径复盘及展望

报告认为，数据库是数据存储与计算的载体，产业方兴未艾。从技术视角来看，数据模型的变迁、分析型需求的兴起、分布式架构的演进和开源思潮的流行等四股渐近式创新力量在推动数据库架构的革新。

宏观专栏

精准深化、节奏加快 —— 要素市场综合试点改革方案点评

时隔21个月之后，要素市场化配置改革再出重磅文件，将以改革提振中长期增长潜力。在新冠疫情冲击中国经济增长之际，2020年4月9日，国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》（以下简称《意见》）。与之前单项推进的改革不同，《意见》一次性提出了设计土地、劳动力、资本、技术、数据等多个生产要素的改革方向，力度之大前所未有的。2022年1月6日，国务院办公厅印发《要素市场化配置综合改革试点总体方案》（以下简称《方案》），是对《意见》的进一步落实。在债务问题化解尚需时日、新旧动能换挡、稳增长压力凸显的时点，本次《方案》的推出意在通过综合改革试点，由前期的“局部突破”转向“系统深化”，加快释放改革红利、提升增长潜力。

本次试点方案特点主要是12个字：问题导向，时间明确、系统集成。

第一，问题导向，目标清晰。《方案》中具体涉及的改革包括土地、劳动力、资本、技术、数据、资源环境这6个要素，同时提出要健全要素市场治理与发挥要素协同配置效应，合计8个大的改革方向，24个细分领域，每个细分领域中又提出了非常切合实际、亟待改革的重要问题。

第二，时间明确，节奏加快。《方案》中将《意见》中提出的“稳中求进、循序渐进”原则修改为“稳中求进，守住底线”，在一定程度上体现出中央推动改革的决心和紧迫感。在具体规划上，《方案》将时间表明确到年度：2022年上半年，完成试点地区布局；2023年，力争在土地、劳动力、资本、技术等要素市场化配置关键环节上实现重要突破，在数据要素市场化配置基础制度建设探索上取得积极进展；2025年要完全试点任务。

第三，上下联动、系统集成。前期在试点推进过程中，由于部分要素市场化改革需向深水区挺进，各地基础和禀赋不一，难“齐步走”，更多试点是单项推进，但本次更强调将分散在各部门的单项改革试点集成起来，优先选择以改革需求迫切、工作基础较好、发展潜力较大的城市群、都市圈或中心城市等

开展综合改革试点，彰显整体效应，因地制宜、分类施策，突出制度建设、形成可复制经验。

《方案》聚焦土地、劳动、资本、技术、数据、资源环境六大要素市场建设的重点领域和关键环节，并提出了各要素领域的重点任务和制度建设要求。

在土地要素市场化配置方面，**土地流转改革继续推进，地方政府和市场的配置自主性或将增强。**土地作为生产要素中唯一具有自然稀缺性和不可创造性的要素，在经济价值分配中具有先导性地位。近年来，在我国不断推进土地要素市场调整与改进的同时，城乡土地二元分割的约束依然存在，归属国家的城市土地市场化程度较高，而归属集体的农村土地灵活性相对较差。因此，加快土地流转制度改革、提高土地配置效率依然是释放农村土地内在价值的有效途径。《方案》沿袭了《意见》中对土地要素配置的部分表述，进一步赋予地方政府土地配置的自主权，允许试点地区探索城乡建设用地指标跨省调剂。同时，《方案》鼓励优化产业用地供应方式、盘活存量用地、建设城乡统一的建设用地市场，此举将增加混合产业用地供给，进一步打通土地市场，实现土地的有序流转和高效使用。

耕地占补平衡制度优化，新增“推进有序用海”。为应对工业化和城市化进程中占用耕地的乱象以及保障国家粮食安全，耕地占补平衡制度对非农业建设占用耕地以“占多少、垦多少”的原则，坚守了18亿亩耕地的红线。《方案》强调在保证占补平衡的基础上严控耕地质量验收，以“占优补优”的原则支持全域土地综合整治。适度的异地耕地占补平衡管理政策或能缓解部分地区的土地供给瓶颈，进一步推升经济发展潜力，缓解高房价问题。《方案》新增了海洋生态环境综合治理的要求，提出探索推进海域一级市场开发和二级市场流转，探索海域使用权立体分层设权，海域要素配置或成为新的关注点。

劳动力要素方面，继续加强劳动力合理畅通有序流动，深化户籍制度改革，建立支撑政策制定的人口发展监测分析系统。这在人口红利消失的大背景下，将带动地方政府围绕着常住人口、优秀人才的竞争，倒逼其提高基本公共

服务以留住人才。

►《方案》以进一步深化户籍制度改革为核心，试行以经常居住地登记户口制度，支持建立以身份证为标识的人口管理服务制度，意在通过加快取消落户限制来促进在城镇稳定就业和生活的常住人口有序市民化，促进劳动力的市场化配置。放松落户限制有利于提高农民工劳动寿命，延长和释放人口红利；提高户籍人口城镇化率，减少不必要的人口流动；加快城市群和大都市圈建设，发挥城市集聚效应，促进劳动力在城市群和都市圈内部的流动。中国户籍城市化率和“大城市化率”均远低于表观城镇化。加快“户籍城市化”有利于提升总体居民财富增长、提高城市生活质量、释放消费潜能；优化劳动力资源分配、提高劳动力总体素质、促进连续就业，从而有效推升全要素生产率。加快“大城市化”与“大都市圈”的建设有利于催生产业集群和分层，加快高端制造业和服务业的迭代升级，提升资源使用效率，有效缓解城镇化过程中房价、生活成本快速攀升等一系列的“大都市病”。

►《方案》要求继续建立健全户籍制度之外的财政转移支付、住房供应、教师医生编制等保障机制与常住人口规模相适应，进一步破除户籍人口与非户籍人口间政策差异化对劳动力流动带来的障碍。就整体生活质量而言，流动人口与城镇居民平均水平仍有差距，城市流动人口对子女教育升学难、学费高等方面的忧虑近年明显上升，城镇“归属感”不足，对社区活动的参与率偏低，总体反映非户籍人口的整体城镇“生活体验”不及户籍人口，大力推进流动人口“落户”，有助于在城市规划中更为贴近常住人口数量、完善相应的“配套”软硬件设施建设，包括民生基础设施、教育、医疗资源配套等。应尽快建立起公共服务提供水平与常住人口而非户籍身份相关的政策体系，减轻户籍人口与非户籍人口的待遇差别，破除劳动力流动障碍。

►相较《意见》而言，《方案》新提出要建设人口发展监测分析系统，为重大政策制定、公共资源配置、城市运行管理等提供支撑，更加重视对人口基础数据的掌握。我国作为人口大国，人口流动频繁，2020年我国总人口14.12亿，流动人口3.76亿，占总人口的26.62%，准确监测和分析人口发展动态，把

握好人口具体情况和未来发展趋势，更好地制定相关政策、匹配公共服务，促进经济社会高质量发展。

资本要素方面，提出要强化服务实体经济发展的功能，完善全流程监管体系。《方案》在对完善股票市场基础制度的基础上进一步提出发展多层次股权市场，加强区域性股权市场与主板、新三板、创业板、中小板和科创板等不同板块之间的衔接，深化多层次资本市场体系。同时，《方案》延续和深化了《意见》中提出的增加有效金融服务供给，详细提出要建立公共信用信息同金融信息共享整合机制，推广“信易贷”模式，鼓励金融机构开发与中小微企业需求相匹配的信用产品，支持数字人民币与金融普惠性发展，促进资本市场在资本优化配置方面发挥作用，满足中小微企业直接融资需求，助力企业发展。此外，《方案》新提出要完善地方金融监管和风险管理体系，在准入设立审批、事中事后监督各个方面进行标准化管理，防范金融风险，落实监管责任，深化资本要素市场的法制化改革。进一步发挥资本要素市场对实体经济发展的服务及引导作用。

技术要素方面，着力完善科技创新资源配置方式，加强科技成果产权激励，促进要素向生产力的转化。《方案》进一步指出通过赋予科研人员职务科技成果所有权或长期使用权，明确产权边界，激发科技人员创新积极性，挖掘创新潜力。同时，通过支持高校和科研院所创新职务科技成果转化管理方式、向中小微企业授权等方式，加强产学研的深度融合，鼓励企业开展基础研究，提升创新能力，激发企业创新动力和活力，培育和完善的要素市场，促进科技成果市场化交易。此外，《方案》强调探索对重大战略项目、重点产业链和创新链实施创新资源协同配置，科技成果产权激励，构建一体化配置的创新服务体系。结合2021年11月推出的科技体制改革三年攻坚方案，将在体制、人力、资金等多方面推动我国科技创新和自主创新，实现创新驱动型增长。

数据要素方面，提出要探索建立流通技术规则。2020年出台的《意见》首次将数据列入生产要素，将数据要素市场化配置上升为国家政策，其价值特性和经济属性开始被挖掘。当前，数据要素在产权界定、配置模式和定价方法等

方面均存在争议，数据要素化和要素市场化的进程仍有诸多挑战。《方案》在《意见》开放公共数据共享、加强数据安全保护的基础上，提出建立健全数据流通交易规则，探索“原始数据不出域、数据可用不可见”的交易方式和“可控可计量”的数据使用，并在保护个人隐私和数据安全的前提下分级分类、分步有序推进部分领域数据流通应用。作为数字经济时代的“蓝海市场”，数据能够对其他要素效率起到倍增作用，我们预计流动技术规则的建立将为互联网、人工智能、大数据的发展提供重要的制度性支撑。

资源环境市场方面，提出加强交易机制建设。“双碳政策”目标背景下，“煤电关系”成为能源转型中的重要内容。2021年10月12日，国家发改委发文提出有序放开燃煤发电上网、扩大市场交易电价上下浮动范围等改革内容，结合《方案》进一步完善电力市场化交易机制和天然气市场化改革的指引，控煤趋严与电力需求的增长或能得到有效平衡，进而倒逼高耗能产业转型升级。同时，《方案》提出构建碳排放权、排污权、用能权、用水权等绿色要素交易机制，做好绿色融资特别是股权融资，探索建立绿色核算体系、以及政府、企业和个人绿色责任账户，助力新时期生态环境建设。

以上观点来自：2022年1月9日中金公司研究部已发布的《精准深化、节奏加快——要素市场综合试点改革方案点评》

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

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

宏观专栏

美联储“急转弯”的前因后果

2021年2月份肯尼迪参议员问美联储主席鲍威尔，美国货币急剧扩张，对美国经济有何含义。鲍威尔认为货币已经不是前瞻指标，货币推升通胀是陈旧的观点，已经不再适用。但10月份之后，美联储和拜登对通胀的态度发生重大转折，12月份FOMC会议更显示反通胀的坚决态度，拜登也表示扭转通胀趋势是一个首要工作，FOMC会议纪要多次提到缩表，美股大跌。大半年来，美国货币政策收紧的节奏正朝着日益提速的态势演变，曾经被市场认为是小概率的事件也逐步变成基准情形。那么，美联储“急转弯”背后的原因是什么？此时此刻，还有哪些目前看来是小概率的事件，未来可能演变成为基准情形呢？对市场的含义是什么呢？

各个经济学派对货币与通胀的关系的看法，基本上经历了三次变化。1929年前，古典经济学对于货币和通胀的理解可以用货币数量论概括，即货币数量的增长会带来价格的上涨。1929年后，随着“大萧条”到来，凯恩斯主义逐渐成为主流经济学。面对“大萧条”，凯恩斯主义主张实施积极的财政和货币政策，扩大总需求，减少失业。在凯恩斯主义理论中，货币与通胀的关系可以用菲利普斯曲线概括，即货币扩张带来失业率下降，引起通胀上升。1970年代，凯恩斯主义受到挑战，随之而来的新古典主义认为“通货膨胀在何时何处都是货币现象”。而几乎同时发展起来的新凯恩斯主义从名义价格粘性和名义工资粘性出发，认为货币扩张在短期内可以扩大总需求，而价格水平保持不变，在中期价格水平才会上升。

综观不同的经济学派，简而言之，货币扩张是否带来通胀，主要看货币的创造模式，财政投放货币一般会推升通胀，而私人部门信贷投放货币一般会推升资产价格。政府借贷（财政）创造的货币是外生货币，私人部门借贷创造的货币是内生货币。财政投放货币对应到私人部门资产负债表的改善，而私人部门借贷创造货币意味着私人部门债务上升。一般而言，政府借贷会更多地

投向实体，因此外生货币更多地对应到国内或者国外的商品与服务交易，其过度扩张会推升实体通胀。而私人部门借贷可能更多地投向资产，因此内生货币更多地对应到国内或国外的资产交易，其过度扩展更多地推升资产价格，甚至带来资产泡沫，而对通胀的直接影响相对小一些。

美国100多年来的经验基本上跟这个情况吻合。1929年前，美国内生货币增长较快，资产价格较高，而通胀水平较低。1930至1980年，美国外生货币增长较快，通胀水平较高，而资产价格相对受到抑制。1981至2019年，美国内生货币增长较快，但是通胀水平不高，而资产价格上升相对较快（虽然2008年金融危机之后财政投放货币力度加大，但整体占比并不是很高）。2020年疫情之后，美国货币增长主要靠财政投放外生货币，通胀大幅上升。展望未来一段时间，消费、补库存和资本开支将从需求端支撑通胀，而劳动力短缺则从供给端支持通胀。

在外生货币扩张较快的情况下，用产出缺口模型预测通胀会低估通胀压力，因此当前这种情况下，预测美国通胀要参考货币主义的理念，我们参考货币主义预测的美国通胀要明显高于市场一致预期。产出缺口模型的问题在于假设供给是稳定的，经济波动主要来自于需求。但是疫情之后，美国劳动参与率下降，供给不足，不考虑供给不足的产出缺口会低估通胀压力。而当前美国货币扩张主要由外生货币主导，参考货币主义由起合理性，能够帮助我们更好地判断通胀走势，这也是我们自2020年美国货币大幅扩张以来就一直认为美国通胀将大幅上升的主要原因。根据我们的预测，到2022年底，美国核心通胀可能在4%以上，居高不下。

基准情形下，如果美联储只是加息2-3次，市场可能反应不会很过度，但如果发生更激进的情形，比如缩表，市场波动将可能明显加大。近期美国通胀预期上升较快，加息2-3次似乎市场也充分预期，但是美国10年期国债收益率却低位盘整。我们认为其主要原因是美联储扩表太快太猛，购买了太多的国债，压低了长端利率。如果加息2-3次不能压制通胀，甚至导致利率倒挂，不排除

美联储将考虑缩表，这种情况下，我们要高度关注其对美股、美债、美元的影响，以及对国际金融市场的冲击，而时间点可能要关注2022年二季度左右。



以上观点来自：2022年1月6日中金公司研究部已发布的《美联储“急转弯”的前因后果》

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

黄亚东 SAC 执证编号：S0080121080127

段玉柱 SAC 执证编号：S0080521080004

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

专题聚焦

跨境电商物流九问九答：后疫情时代的行业趋势和投资看点

本篇报告结合对行业过去一年的复盘，展望后疫情时代下的行业趋势和投资看点。我们预计到2025年跨境电商B2C出口交易额有望达5.26万亿元，对应的物流规模达9,521亿元。

后疫情时代的跨境电商发展趋势：短期看，疫情透支海外耐用品消费需求，短期增速将回落；亚马逊封号事件规范跨境电商卖家，独立站将快速增长；欧洲税改和高运价将对跨境电商造成短期经营压力。**长期看**，疫情加速网购习惯养成，跨境电商仍有渗透空间；平台格局多元化，拓宽品牌出海渠道；物流效率提升打开跨境电商品类限制。相较传统贸易，中国品牌商价值量在跨境电商价值链上有近8%的提升空间，竞争力有望增强。

跨境电商加快中国跨境物流升级：1) **价值分配：**跨境电商卖家选择物流商，让中国物流商有机会掌握货源、对接直客，话语权有望持续提升。2) **能力建设：**疫情期间海外仓投资火热，补足直邮在特定场景的履约难点，完善了我国物流商在海外尾程的资源布局，海外仓未来发展将从粗放扩张走向精细整合。3) **行业格局：**跨境物流不仅影响客户体验，更影响生产供应链，且不同市场和国家的C端需求都有差异，因此卖家对物流的选择更注重服务和能力，行业呈现差异化竞争，“价格战”有限。

打通前后端、推出全链路产品的物流商能穿越运价波动、实现长期增长：2021年空海运价持续走高，是疫情反复、供应链扰动等因素共同作用的结果；显著受益高运价的主要是运力方。我们认为，跨境电商物流的投资看点在于品牌出海和物流升级，专注于全链路卡位布局、打造一体化产品、获取优质直客的跨境物流企业，有望成长为全球跨境物流龙头。

以上观点来自：2022年1月6日中金公司研究部已发布的《跨境电商物流九问九答：后疫情时代的行业趋势和投资看点》

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

罗欣雨 SAC 执证编号：S0080121030055

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

专题聚焦

数据库系列报告开篇：技术路径复盘及展望

数据库是信息系统的核心软件，向下调动系统资源、向上支撑应用软件，承担着管理和组织、存储和计算数据的重任。在数据库70年的发展历程中，群雄逐鹿，各大软件巨头悉数登上数据库的舞台，历史的聚光灯一轮轮朗照不同的底层架构；大浪淘沙，有的商业公司技术迭代没有跟上历史进程而黯然退场，也有新兴的力量涌现并一次次吸引投资人的目光。如何厘清产业中新兴的技术概念？是什么在推动着技术架构的演进？数据库的未来又去向何处？国内市场有怎样的投资机会？我们将在本系列报告中予以解答。本篇报告聚焦核心的技术问题，按照我们的理解复盘数据库70年历史，力求揭示架构的演进方向。

数据库的过去：技术架构演进的背后是四股渐进创新力量。21世纪是数据爆发式增长的时代，数据的存储是数据价值释放的前提，数据库是数据存储与计算的载体，产业方兴未艾。从技术视角来看，我们认为有四股渐近式创新力量在推动数据库架构的革新。**1) 数据模型的变迁：**数据模型作为数据描述的主要手段，是连接真实世界和逻辑世界的桥梁，我们认为数据模型的演进是贯穿整个技术架构升级的主线，带来了从层次、网状，到关系型，再到NoSQL、NewSQL的变迁。**2) 分析型需求的兴起：**伴随着数据库在各行业逐渐渗透，场景应用累积的大量数据紧靠原先的业务支持系统无法完成信息价值的提取，因而面向分析需求的OLAP技术路径从OLTP中独立出来，并拉开大数据时代的帷幕。**3) 分布式架构的演进：**从Scale Up到Scale out，分布式架构的诞生使得数据库得以实现横向扩容以及更好的并行处理能力。**4) 开源思潮的流行：**开源作为一种高效开放共享的软件开发组织模式，从MySQL到PostgreSQL，开源生态圈的加速建立也在技术浪潮中影响着数据库厂家技术路线的选择。

数据库的未来：技术栈收敛与新兴技术潮流下的分化发展。一方面，经历过过去近70年的发展历程，数据库技术栈不断分化、丰富，然而随着企业数字化进程的推进，部署多套系统带来了数据一致性与运维管理方面的挑战，因此出

现了技术栈收敛的趋势，对应多模、数据湖仓等发展方向。另一方面，数据库持续和新兴的IT技术结合以进一步提升性能，主要对应原生分布式、云数据库、智能自治、结合新硬件等发展方向。



以上观点来自：2022年1月3日中金公司研究部已发布的《数据库系列报告开篇：技术路径复盘及展望》

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

韩蕊 SAC 执证编号：S0080121080059

王之昊 SAC 执证编号：S0080120070025

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.1.3 中国图说中国宏观周报：12月经济数据前瞻： 预计四季度GDP同比4.1%
- 2022.1.5 其他外汇专题报告：美元/日元汇率或步入“伊卡洛斯”行情
- 2022.1.6 海外宏观热点速评：讨论缩表：市场动荡的导火索
- 2022.1.6 海外宏观专题报告：美联储“急转弯”的前因后果
- 2022.1.7 中国宏观热点速评：联储转鹰对我国货币政策影响有限
- 2022.1.9 海外全球外汇周报：美联储紧缩预期升温
- 2022.1.9 中国宏观简评：流动性观察 | 松货币稳信贷进展多快？

策略及大宗商品

- 2022.1.3 A股策略周报：开年关注“稳增长”政策落实
- 2022.1.3 海外策略：盘点2021：海外市场十大之最
- 2022.1.4 主题策略：行业配置月报：以“稳增长”为主线
- 2022.1.4 主题策略：2022年十大预测：有“惊”无“险”
- 2022.1.4 海外策略：全球新增再创记录，但南非已经回落 疫情复工周度追踪（1月3日）
- 2022.1.4 海外策略：海外资产配置月报（2022-01） 市场或是虚惊一场
- 2022.1.6 碳中和双周报：“碳”策中国（7）：央企引领“双碳”行动 | 2021年12月23日~2022年1月5日
- 2022.1.6 海外策略：近期股债双杀的逻辑链条与可能演变
- 2022.1.7 大宗商品：2022按图索骥：大宗商品再均衡
- 2022.1.9 大宗商品：图说大宗：供给扰动，溢价回升

固定收益

- 2022.1.4 信用债收益率跟踪周报：短融和高等级收益率下行
- 2022.1.4 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.1.4 专题研究：商业银行信用分析框架探讨
- 2022.1.5 招投标备忘录：农发债18年第13期、21年第10、11期增发——利率债招标分析
- 2022.1.5 专题研究：商业银行债券品种的条款梳理、供给回顾与信用评价方法
- 2022.1.5 资产证券化分析周报：2021年ABS收官3.13万亿元
- 2022.1.5 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报

- 2022.1.5 招投标备忘录：国开债21年第9、15期增发——利率债招标分析
 2022.1.6 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
 2022.1.7 中国可转债策略周报：一年前的始料未及，一年后的情理之中 ——
 ——2021年转债年度记录

行业

- 2022.1.3 化工：“十四五”原材料工业规划发布，盐湖钾肥提价
 2022.1.3 机械：关注PMI边际回升，新能源装备政策利好
 2022.1.3 汽车及零部件：补贴规模上限放开，电动化趋势长期看好
 2022.1.3 博彩及奢侈品：2021年12月总博彩收入月环比增长18%；全年总博收恢复至2019年的30%
 2022.1.3 金融：互联网营销规范化，线上渠道价值凸显
 2022.1.3 日常消费：周思考：茅台平稳收官，春节需求上行有望推动大众品提价传导
 2022.1.3 金融：金融科技监管的制度拼图进一步完整；简评央行《金融产品网络营销管理办法》
 2022.1.3 节能环保：央企双碳发展战略明确，环保行业迎来发展良机
 2022.1.3 软件及服务：数据库系列报告开篇：技术路径复盘及展望
 2022.1.4 非酒类食品饮料：乳制品系列报告一：利润率改善路径探究
 2022.1.4 主题研究：十四五原材料规划发布，行业供给有望优化
 2022.1.4 医疗健康：建议关注港股中药和流通板块估值修复机会
 2022.1.4 主题研究：12月名义并网量或超预期，1Q22淡季不淡
 2022.1.4 日常消费：零研月报：11月多数品类商超销售延续回暖
 2022.1.4 软件及服务：微软收购Nuance：医疗AI机遇渐近
 2022.1.4 银行：2022年展望：否极泰来
 2022.1.4 有色金属：稀土：缅甸口岸再度封关，磁材板块业绩向好
 2022.1.5 银行：中金看海外 主题 | 如何成功定位银行系资管与母行的关系？
 2022.1.5 软件及服务：产品与渠道两端发力，OA行业高景气延续
 2022.1.5 交通运输物流：年度总结及展望：成长看物流，周期看航空
 2022.1.5 金融：如何衡量财富机构产品能力？——基金保有量数据口径的思考
 2022.1.5 有色金属：稀土永磁持续高景气，单吨盈利迎来上行期
 2022.1.5 有色金属：锡：供需延续偏紧格局，重视权益资产重估
 2022.1.5 房地产：周报#275：销售回升，全年宅地成交跌两成
 2022.1.5 交通运输物流：双周报：京沪线提价；鄂州机场启动校飞

- 2022.1.5 交通运输物流：中金看海外 公司 | Grab：东南亚本地生活的超级APP
- 2022.1.5 金融：中国数字支付：中小微商户数字化升级入口
- 2022.1.6 交通运输物流：跨境电商物流九问九答：后疫情时代的行业趋势和投资看点
- 2022.1.6 软件及服务：会计信息化：五年规划出台，统一标准治理
- 2022.1.6 非酒类食品饮料：乳业月报：国内产量稳健，欧洲奶价上行
- 2022.1.6 轻工日化：家居用品板块表现回暖，龙头具投资性价比
- 2022.1.7 建材：“稳增长”逐渐发力，布局建材正当时
- 2022.1.7 科技：汽车电子：CES 2022绘就汽车科技蓝图
- 2022.1.7 电力电气设备：工业自动化跟踪：12月需求结构性改善，订单尚未边际转好，宏微观有所背离
- 2022.1.7 主题研究：能源转型助力乡村振兴，看好分布式+电网
- 2022.1.7 建筑与工程：继续看好1Q21基建“稳增长”投资机会
- 2022.1.7 传媒互联网：出版2021回顾：静待复苏，谋求转型升级
- 2022.1.9 银行：新年开门红，2022否极泰来
- 2022.1.9 金融：财富管理：公募基金投资者报告的十大发现

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

左烜烜 xuanxuan.zuo@cicc.com.cn