

研报精选

2021年4月19日 第20期

宏观专栏

防滞胀关键在于增强供给弹性

报告提出，原材料价格上涨的主要驱动在于后疫情时代全球经济供给弹性下降，而不是“输入型通胀”或者经济复苏带来的需求过热，由此应对之策应该在供给侧下功夫，同时重视供给冲击的结构分化影响。

分化中放缓，政策以稳为主——1季度经济数据点评

报告指出，一季度GDP同比增速18.3%低于我们预期的19.5%，环比增长动能放缓比较明显，背后部分反映了复苏中的结构性分化问题对增长的不利影响。我们对全年增长9%的预测面临下行风险。

专题聚焦

广厦千万，租享其成——中国租赁住房REITs构想

报告指出，虽然中国REITs 底层资产尚不涉“房”，但租赁住房作为“十四五”期间中国房地产的重点领域之一，在REITs 中逐步纳入并以此实现投融资闭环、促进租赁住房供给是应有之义。

绿色债券的中国实践，助力全球可持续发展

考虑未来政策推行力度明显提升，报告预计2021年绿色债券全年的发行或超6,000亿元，绿色/碳中和债券存续规模也会出现明显提升。对于符合碳中和发行标准的企业来说，融资渠道进一步拓宽。

宏观专栏

防滞胀关键在于增强供给弹性

今年以来，国际大宗商品价格出现了一轮普涨，原材料价格的上涨在国内引起了广泛关注。与疫情前的2019年底相比，铜价累计上涨44%，铝价上涨29%，铁矿石上涨70%，大豆价格上涨52%。3月PPI环比涨幅达到1.6%，为2002年PPI环比公布以来的最高值。如何认识本轮原材料价格上升背后的驱动力？本文提出，主要矛盾在于后疫情时代全球经济供给弹性下降，而不是“输入型通胀”或者经济复苏带来的需求过热，由此应对之策应该在供给侧下功夫，同时重视供给冲击的结构分化影响。

传统的逆周期调控以需求管理为主，采取货币及财政工具调节总需求。政府对供给冲击的应对经验较少：大多数的供给冲击，包括石油危机，几乎都是暂时的，“忍一忍”可能就会过去，但疫情与碳中和带来的部分供给冲击可能是长久存在的。此外，如前文所述，供给冲击有很强的结构性特征。这些都要求，应对本轮原材料价格上涨需要超越传统的逆周期调节，有针对性采取综合治理措施。

首先，需要从问题的本质出发，在冲击的源头也就是供给侧下功夫，想方设法增加供给弹性，对冲供给收缩的影响，有以下几个方面：

► 短期来看，控制疫情是根本，应该采取多种手段增加疫苗供应。目前，全球进入防疫新阶段，力求通过疫苗接种实现群体免疫，从而逐步恢复正常的经济活动。当前疫苗接种率高的国家，新增感染人数和死亡人数快速下降，例如英国、以色列等，而印度、巴西等疫苗接种率较低的国家，日感染人数和死亡人数再次快速增长。我国疫苗接种在快速推进，截至4月16日接种总量已达到1.87亿剂次，但我国人口基数大，每百人接种率仍然相对落后。加强国际合作，发挥国内和国外、政府和企业两个方面的积极性，有助于保证疫苗供给，早日实现群体免疫。

► 以改善营商环境来应对供给冲击的影响。近期，国务院办公厅公布《服

务“六稳”“六保”进一步做好“放管服”改革有关工作的意见》，财政部宣布自2021年4月1日至2022年12月31日，对月销售额15万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税。这些措施都有利于保障企业经营、鼓励新企业成长。向前看，进一步放松管制，打破行业准入的制度性壁垒，推进国企改革、实施竞争中性，有利于促进经济主体充分发挥供给潜力。

► 绿色转型应平衡短期与中长期压力。如前所述，在绿色转型过程中，经济将面临成本上升的压力，但这并不代表我们需要把所有的转型压力集中在短期消化。短期来看，绿色转型的重点应该在控制新增高碳产能投资，逐步推动低碳产能对高碳产能的替换，在经济复苏基础仍不稳固的背景下，应该谨慎对待直接限产、关停等成本更大、供给冲击更强的措施。

在供给侧的政策措施之外，传统的宏观政策也需要关注供给冲击的特殊性和其结构影响。当前的突出问题是处理好房地产市场的调控和债务偿还压力，促进经济可持续增长的理想政策组合是“紧信用、松货币、宽财政”。

► 房地产市场调控需要深化，以改变根本的利益驱动机制。近期银保监会、住建部、央行联合发布《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》，政策对经营贷违规流入地产的监管力度明显加强。紧信用是在供给端发力，还需要在需求端改变利益驱动机制，减少投资性住房需求。在这个改革方向上，房产税是关键，提高空置住房的持有成本，有利于降低投资性住房需求。

► 在紧信用的前提下，财政或者准财政行为在宏观经济政策中应该发挥更大作用。如前文所述，应对疫情的债务，相当部分为了支持企业和居民的日常经营和生活，并不是用作生产性的投资，未来偿还压力比较大。和私人部门的债务比较，政府部门的债务期限较长、利率较低，其可持续性较强。因此，财政扩张而不是信贷扩张更有利于后疫情的经济复苏。在紧信用的环境下，货币的适度宽松则有利于财政发挥更大作用，包括一些准财政行为，比如政策性金融。

► 就化解存量债务负担来讲，可考虑进行一次有序的债务重组。地方弱国企、城投的债务问题积弊已久，去年永煤事件后，地方政府协调当地资金状

况良好的国企及银行等金融机构，以“好企业信用”保“差企业信用”。结果是投资者采取“地域一刀切”的态度，对山西、天津、河北、河南、辽宁、云南等省基本是“避而远之”：过去5个月以上这几个省的信用债净融资均是负数，各省净还债都在400亿元以上。这种企业互保的方式只能是权宜之计，难以持续。另一方面，弱国企及城投的债务期限短、利率高，本身就不是一种健康的融资方式。举例来说一笔典型的城投非标融资，比如2-3年的信托贷款、年利率一般在7%以上、几乎保证刚兑，在风险收益匹配上存在较大的问题。

国务院4月13日公布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次重申要清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算并健全市场化、法治化的债务违约处置机制。实际上，在2018年9月印发的《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》就已经提出，对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止“大而不能倒”。但是在实际执行过程中，如何在打破刚兑和防止个体违约导致市场恐慌、触发系统性风险之间平衡是一个挑战。进行一次较大规模的、有序的债务重组，有利于降低债务负担、建立市场化的违约处置规则，同时避免金融市场出现大幅波动。

以上观点来自：2021年4月19日中金研究院已发布的《防滞胀关键在于增强供给弹性》
彭文生 SAC 执业证书编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

宏观专栏

分化中放缓，政策以稳为主

——1季度经济数据点评

1季度GDP同比增速18.3%低于我们预期的19.5%，环比增长动能放缓比较明显，背后部分反映了复苏中的结构性分化问题对增长的不利影响。我们在早前一系列报告中就指出，跟2020年四季度相比，今年货币政策将以稳为主，而非继续系统性收紧，特别是市场自发“紧信用”的情况下（信用风险释放），这个判断初步得以印证。未来货币政策仍将在防止楼市局部过热风险和缓解信用风险之间平衡，相机抉择。我们对全年增长9%的预测面临下行风险。下半年如果楼市局部过热风险下降，松货币的空间或增加。

1季度GDP同比增长18.3%（两年平均增长5%），季调后GDP环比增长0.6%，增速较前季度放缓。3月工业增加值低于预期，拖累一季度二产增速。3月份工业增加值同比增长14.1%，低于我们预测的16%和市场预期的18%，较1-2月35.1%大幅回落。3分行业看，汽车制造业两年平均增速从1-2月8%回落至3月4.4%。计算机通信电子设备、通用设备、专用设备、黑色、有色等行业两年平均增速都有所放缓。

内外需分化持续。1季度零售和投资两年平均分别增长4.2%和2.9%，前者较去年底有所回落，后者持平于去年底增速，但较疫情前水平（2019年12月8%和7%）仍有较大差距。

► 高端与低端消费分化加剧。3月限额上社零商品和餐饮消费继续好于限额以下商品和餐饮零售。

► 1季度基建投资同比增长29.7%，两年同比增速为2.3%，显示3月基建投资转暖，其中交通运输和水利领域的投资增速回升更为明显。1季度房地产投资同比增长25.6%，两年平均增长7.6%，仍然比较强劲。商品房销售面积同比增长63.8%，两年平均增长9.9%；销售额同比增长88.5%，两年平均增长19.1%。

► 1季度制造业投资增长动能较去年4季度放缓。制造业投资1季度同比增

长29.8%，两年平均增速-2%，较去年4季度同比增速8.7%明显放缓。

从生产端来看，**第三产业表现不如第二产业**。第二产业增加值在出口拉动、就地过年推动等因素的支撑下，两年复合增速为6%，虽然较2020年四季度的同比6.8%有所下降，但也是近年来的增速高点之一；第三产业增加值则在疫情冲击下增速回落幅度较大，两年复合增速为4.7%。

服务业内部显示分化态势。一季度交通运输、仓储和邮政业在就地过年的推动下两年复合增速为6.6%，受疫情影响较小的金融业两年复合增速为6.8%，增速高于整体服务业，显示出部分接触性服务业在一季度受到疫情影响，增速低于整体。

金融和实体分化仍在。房价（代表资产价格）与房租（代表实体收入）延续分化加大态势，房租连续12个月同比负增，而3月中金重点和全部城市同质性二手住宅加权平均成交价同比进一步扩大至6.3%和7.6%。

失业率回落，但外出农民工仍低于2019年同期。3月份全国城镇调查失业率降至5.3%，略高于2019年同期水平5.2%。1季度外出农民工1.741亿人，比2019年同期减少246万人。新冠疫情给城乡人口转移带来的负面影响仍未消除。

在分化比较明显的背景下，未来货币政策仍将在防止楼市局部过热风险和缓解信用风险之间平衡，相机抉择。下半年如果楼市局部过热风险下降，并且经济增速趋弱，货币政策放松的空间或增加。

以上观点来自：2021年4月16日中金公司研究部已发布的《分化中放缓，政策以稳为主——1季度经济数据点评》

张文朗 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

黄文静 SAC 执业证书编号：S0080520080004

邓巧锋 SAC 执业证书编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515

彭文生 SAC 执业证书编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

郑宇驰 SAC 执业证书编号：S0080520110001

专题聚焦

广厦千万，租享其成

——中国租赁住房REITs构想

虽然中国REITs底层资产范围目前尚不涉“房”，但租赁住房作为“十四五”期间中国房地产领域的重心，我们认为REITs逐步纳入租赁住房，以此实现投融资闭环、促进租赁住房供给是应有之义。综合考虑中国租赁住房发展现状、租赁市场的实际需求、以及中国公共部门的资源禀赋，我们呼吁将来在令租赁住房产品保留一定公共属性的前提下尽可能以形成“有效资产”为方向来引导开发建设。在这一宗旨下，我们认为结合REITs构建创新型投融资模型、促进有效供给是必要且值得尝试的有益实践。

租赁住房市场建设是新型城镇化背景下的重点工作领域，但此前的实践经验尚不甚成功。中国企业自2017年中央提出“租购并举”后进行了较为集中的租赁住房市场实践，但整体而言都算不上成功。不论是主要采用包租模式的运营商，还是从事重资产开发的发展商，在收益率角度都面临明显的瓶颈。这实际上都源于中国住房市场以商品房为主导格局下的支付力/土地价值偏差，而此前私人企业在缺少实质性公共部门“补贴”的情形下商业模式难以自洽。我们目前仍不认为主流包租模型具备大面积业务改善和可持续发展的潜力。

租赁住房供给未来应更多转向高质量重资产开发，且应以尽可能形成“有效资产”为前提来引导供给。我们认为在当前租赁住房亟需高质量产品供给支持市场扩容的大背景下，重资产模式是不可回避的（以增强收益率为前提）。在实操过程中，我们认可令租赁住房产品带有一定的公共性（或者保障性）是符合国情的选择，但应避免产品的完全公共化以及政府部门在相关职权上的大包大揽。我们认为在公共部门对开发建设维持一定“补贴”的前提下（在中国最直接的方式可能是合理让渡地价），积极引入市场化能力，引导中国租赁住房产品开发尽可能形成“资产”。所谓“资产”，意味着可变现、具备长期运营价值、有资本化潜力，因此也必须是高质量的产品。这对于物业（和土地）长期保值增值、在政府设定总量目标和市场执行间取得操作性平衡、以及公共和

私人部门构建可持续合作关系都应该是最优方向。

“资产化”方向下，REITs将是租赁住房投融资模式创新中的“点睛之笔”。我们认为重资产模型下引入REITs工具构建租赁住房投融资模式闭环是必然选项。目前市场上的重资产项目退出仍以ABS或类REITs为主，并非真正意义上的退出，引入REITs有必要性。此外，我们认为中国的公共部门具备土地集中化供应与把握REITs等金融创新的主导权，实际上在通过REITs打造租赁住房供给方案上具备得天独厚的资源优势，我们也认为这一模式最值得尝试实践。

开发租赁住房REITs对于整体REITs市场发展也具备重要意义。一方面，将租赁住房纳入REITs的支持范畴本身就具有正向的政策意义，而且和针对房地产开发商的融资管理并无实质冲突。另一方面，目前中国REITs支持的资产类别主要是基础设施，“不动产”特性相对明显的资产类别尚仅限于产业园区、仓储物流和数据中心，但我们认为若政策设计得当，租赁住房REITs的市场潜力有可能不亚于上述资产类别（如美国公募REITs市场当前住宅板块的总市值已经突破1,850亿美元，仅次于基础设施板块），或许未来也可以成为中国REITs中的重点领域，这对于中国REITs市场的长期扩容应该是一个值得考虑的选项。

以上观点来自：2021年4月12日中金公司研究部已发布的《广厦千万，租享其成——中国租赁住房REITs构想》

张宇 SAC 执业证书编号：S0080512070004 SFC CE Ref: AZB713

专题聚焦

绿色债券的中国实践，助力全球可持续发展

——一文读懂中国绿色债券市场

金融机构在推动企业创新方面扮演重要角色，其可以辅助企业降低环境信息的不对称，为企业的生产行为、产品定价和风险管理提供支持。绿色债券本身作为一种债务融资工具，也是金融机构在资源配置方面的一种手段，通过债券这一工具为企业可持续发展下的生产行为提供投融资服务。因此绿色债券的研究对于实现“碳达峰、碳中和”的长期目标也有着十分积极作用。

一、认定标准：历史分散但趋于统一

绿色债券简单来说是指将募集资金用于绿色产业或绿色项目的债券。历史来看，虽然各监管机构对绿色债券定义有所不同，但其核心均在于相关债券的募集资金投向是否与绿色产业或绿色项目相关。绿色产业或项目的界定主要参考相关监管部门发布的指引或项目目录。2020年7月发布的《关于印发〈绿色债券支持项目目录（2020年版）〉的通知（征求意见稿）》对绿色债券的定义、标准作出了修改和完善，对规范国内绿色债券市场有着重要的作用。此目录即将完成修订，其修订完善也标志着境内绿色债券的认证标准最终得以确立，也与国际标准的接轨更近一步。同时中债近期也发布了绿色债券环境效益信息披露体系，在信批的标准方面也有具体规则可循。但是我国标准与国际通行标准比较仍存在差距，比如气候变化相关内容、募集资金使用等方面。另外绿色债券的信息披露和存续期持续管理等方面较国外仍有一定差距。

二、发展现状：规模增长迅速，品种、期限和评级日益丰富

中国绿色债券市场起步虽相对较晚但发展迅速，2018年已成为世界第二大绿色债券来源国。我国绿色债券市场发展至今，品种分布更为平均，期限逐步拉长，评级向低等级倾斜，国企及交易所产品占比有所提高，发行人行业也日益丰富。截至目前，我国绿色债券存量金额达9,515亿元，品种上以金融债、

公司债和企业债为主，期限集中在1-5年，除资产支持证券后余额近9,000亿元，发行人主体评级超7成为AAA，国企占比超九成，行业多分布在金融、工业和公用事业等。从中金行业分布来看，城投占比最高，其次为电力，其余行业规模均较小。城投债行政级别集中在地市级和区县级，多分布在江苏、广东、湖北、浙江等省份。ABS方面，截至目前，我国市场共发行105单绿色ABS产品，规模总计1,232.52亿元。其中，根据监管机构来划分，绿色ABS主要在证监会主管交易所市场发行，规模占比超过了50%。

三、碳中和债：国内首创绿债子品种

交易商协会首推的“碳中和债券”引起市场广泛关注，在项目投向、认证标准和信息披露方面较前期绿色债券均有不同，之后交易所也推出了相关产品，交易商协会发布了详细的碳中和债券机制规则，各监管部门在公开发言中也多次提及国家和监管层面的一些工作计划和发展路径。

银行间市场发行产品方面，包含了信用债、利率债和资产证券化产品。单纯从信用债角度来看，有以下几点特征：**一、发行人和债券特征：**前期发行人以电力企业为主，后逐步扩展到城投，主体资质整体较好；债券期限以3年期为主；首批债券票面收益率均低于同期限中债估值曲线收益率，票面利率较低可能与第一批试点以及发行人整体资质较好有关，随后发行也有高于同期限中债估值曲线收益率的案例。**二、前期募投项目多为清洁能源发电，并全部引入第三方评估机构，且需明确披露碳排放等信息，随后也有绿色建筑和清洁交通项目。**第三方绿色评估机构均出具项目评估报告，明确符合国际标准。评估报告中也明确给出了项目的环境效益测算和环境风险评估。

交易所市场方面，发行产品全部为信用债，相比银行间市场发行信用债品种，有如下特征：**一、发行人和债券特征：**除电力和城投企业以外，行业拓展至融资租赁，外部评级也出现AA+的发行人；债券发行期限拓展至5年；债券票面收益率高于同期限同评级中债估值曲线收益率样本有所增加，均为资质偏弱的主体。**二、募投项目方面：**募投资金允许不超过30%用于补充流动性资金；只有三分之一的债券有第三方绿色评估机构出具项目评估报告。

四、境内绿色债券市场存在问题及相关发展建议

虽然我国绿色债券市场在不断发展完善，但仍存在一定问题，如与国际标准相比我国标准仍有一定差异；绿色债券的发行成本相比普通债券并无明显优势；国内投资端出台政策多为指导意见，实质性优惠政策较少。

针对上述问题，我们认为可以在以下几个方面完善绿色债券市场制度和政策。**首先，基础设施建设方面**，标准制定继续向国际标准靠拢，债券发行引入相关认定机构，引入国际标准和认定机构也有利于境外ESG资金投资国内绿色债券；大力发展创新绿色债券指数、ETF等产品；制定发行人和投资方绿色信息披露制度和标准，严格规范相关披露准则。**其次，债券发行方面**，目前在发行方面有较多激励政策，也多意在促进发行，但针对发行成本并没有明显下行的情况，更需要从需求端入手，即投资端的培育至关重要；**最后，投资方面**，学习境外经验，在发展初期给予一些切实政策优惠，政府可以主导设立绿色债券投资基金，或者对市场化机构设立绿色投资基金/资管产品也给予一定的政策优惠。

总的来说，我们相信在监管机构的有效推动下，未来绿色/碳中和债券相关制度将会进一步完善。近期监管的一系列表态也明确了对绿色产业、绿色金融的支持。考虑未来政策推行力度明显提升，我们推测2021年绿色债券全年的发行或超6,000亿元，绿色/碳中和债券存续规模也会出现明显提升。对于符合碳中和发行标准的企业来说，融资渠道进一步拓宽。

以上观点来自：2021年4月15日中金公司研究部已发布的《绿色债券的中国实践，助力全球可持续发展——一文读懂中国绿色债券市场》

陈健恒 SAC 执业证书编号：S0080511030011 SFC CE Ref: BBM220

王海波 SAC 执业证书编号：S0080517040002 SFC CE Ref: BPC512

程昱 SAC 执业证书编号：S0080517070005 SFC CE Ref: BON965

万筱越 SAC 执业证书编号：S0080120070129

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2021.4.12 中国图说中国宏观周报：供给面因素加剧原材料涨价 | 2021年4月5日-11日
- 2021.4.13 中国宏观热点速评：表内强表外弱：集中还款的结果 | 2021年3月金融数据点评
- 2021.4.13 中国宏观专题报告：基本面和就地过年支撑3月出口 | 3月进出口数据点评
- 2021.4.14 海外宏观热点速评：油价和财政刺激推升CPI | 美国3月CPI点评
- 2021.4.16 海外宏观热点速评：财政刺激再次推升消费 | 3月美国零售数据点评
- 2021.4.16 中国宏观热点速评：分化中放缓，政策以稳为主 | 1季度经济数据点评
- 2021.4.18 中国宏观专题报告：面临三重压力，哪些行业受伤小？
- 2021.4.18 海外宏观周报：美债利率回落：流动性与技术调整

策略及大宗商品

- 2021.4.11 主题策略：哪些公司一季报有望超预期？
- 2021.4.14 大类资产配置月报（2021-4）：错位的复苏，对称的配置
- 2021.4.18 量化策略周报：量化策略周报（240）：市场将继续筑底
- 2021.4.18 A股策略周报：情绪指标接近目标区域
- 2021.4.18 数据观察：图说大宗：海外复苏交易渐近尾声
- 2021.4.18 海外市场观察：美股新高后前景如何？ | 2021年4月12日~4月18日

固定收益

- 2021.4.12 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.4.12 简评：投资级继续弱于高收益，华融仍为焦点 | ——中资美元债周报
- 2021.4.12 资产证券化分析周报：ABS一周市场回顾
- 2021.4.12 简评：社融非信贷已放缓，信贷二季度将放缓 | ——3月金融数据点评
- 2021.4.12 招投标备忘录：国开债21年第1、2、3、4期增发 | ——利率债招标分析
- 2021.4.13 简评：上游涨价，贸易顺差开始收缩，企业盈利回落 | ——2020年3月贸易数据点评
- 2021.4.13 专题研究：踏准收敛节奏，渐次布局成长 | ——转债行业配置专题
- 2021.4.13 专题研究：交易盘和配置盘需求旺盛，外资小幅流出 | ——2021年3月中债登、上清所债券托管数据点评
- 2021.4.14 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.4.15 专题研究：绿色债券的中国实践，助力全球可持续发展 | 一文读懂中国绿色债券市场

- 2021.4.15 简评：中装建设转债投资价值分析
- 2021.4.15 固定收益资产配置策略周报：债券利率下行局势开始明朗 | ——债券相对价值体系跟踪第四十二期
- 2021.4.15 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2021.4.15 评：3月房地产债券月报
- 2021.4.15 简评：一季度GDP环比偏弱，3月消费上升生产回落 | ——2021年3月经济数据点评
- 2021.4.16 中国可转债策略周报：至少有错位：“低估”策略优化与Python实现
- 2021.4.16 简评：国库现金存款利率跟随普通存款利率上升 | ——国库现金定存招标结果分析
- 2021.4.16 离岸中资信用债月报：港股房企盈利和三条红线变化如何？
- 2021.4.17 中国利率策略周报：10年期中国国债利率会跌破3%么？

行业

- 2021.4.12 交通运输物流：五问五答话航空——短期需求逐步恢复，长期供需改善可期
- 2021.4.12 传媒互联网：反垄断监管常态化，促进互联网行业长期健康发展
- 2021.4.12 主题研究：2020业绩回顾：有色建材盈利同比提升，煤炭盈利略降
- 2021.4.12 电力电气设备：芯片紧缺导致逆变器供给偏紧，出口旺盛看好全年需求
- 2021.4.12 化工：PPI上升较快影响短期超额收益率，看好产能周期下化工景气持续
- 2021.4.12 旅游酒店及餐饮：关注国内游市场全面复苏，有望不止“价低量高”
- 2021.4.12 房地产：广厦千万，租享其成——中国租赁住房REITs构想
- 2021.4.12 银行：社融增速如期收敛，信贷需求维持高位——3月社融点评
- 2021.4.12 传媒互联网：七问七答议出版：稳中有进，分红可期，防御价值凸显
- 2021.4.13 银行：报表继续出清，盈利能力恢复——1Q21业绩预告
- 2021.4.13 化工：从可降解塑料推涨BDO，看己二酸未来趋势
- 2021.4.13 机械：行业基本面稳定，大幅回调提供买入机会
- 2021.4.13 金融：疫情过后，用户的金融行为发生了哪些变化？
- 2021.4.13 房地产：中金房地产周报#239：新房销售增速收窄，宅地推出量继续抬升
- 2021.4.13 传媒互联网：2021年五一档前瞻：疫情后档期聚焦效应明显，国产影片扛大旗
- 2021.4.13 航空航天科技：全球商业航天观察：“星舰”密集测试；中国多地政策加码
- 2021.4.14 科技：场景先行，高级别自动驾驶商业化加速落地
- 2021.4.14 汽车及零部件：3月重卡销量创历史同期新高，4月行业景气度仍高
- 2021.4.14 化工：草甘膦：价格创近年新高，行业整合持续推进，迈向寡头格局
- 2021.4.14 保险：一季报预览：寿险NBV弱复苏，中国财险COR超预期

- 2021.4.14 汽车及零部件：复盘重卡政策行情，推演轻卡中长期保有量提升逻辑
- 2021.4.14 非酒类食品饮料：乳业月报：1-2月液态奶需求增势延续，1Q21国内外奶价续升
- 2021.4.15 酒类食品饮料：中金看海外·主题 | 从韩国啤酒市场看中国：差异化大单品制胜高端
- 2021.4.15 软件及服务：工业软件：《“十四五”智能制造发展规划》发布，2025重点突破
- 2021.4.15 银行：一季度业绩应该关注什么？
- 2021.4.16 工业：“十四五”智能制造规划出台：数字赋能，制造崛起
- 2021.4.16 建筑与工程：3月建筑数据点评：基建投资加速；引入中金广义基建投资
- 2021.4.17 房地产：1-3月统计局数据点评：销售、投资韧性延续，关注后市信贷环境
- 2021.4.17 可选消费：3月社零较2019年同期+12.9%，美妆等消费升级品类持续高景气度
- 2021.4.18 传媒互联网：游戏1Q21回顾：高基数不改增长势头，新品上线丰富市场供给
- 2021.4.18 传媒互联网：数据月报：3月游戏出海市场稳步增长，电影市场表现平淡
- 2021.4.18 医疗健康：检测领域政策频出，利好规范产能加速特检发展
- 2021.4.18 有色金属：有色周报：价格上涨强化利润修复预期，铝、锂板块领涨
- 2021.4.18 医疗健康：二季度疫苗接种率有望持续提升，关注国企估值修复机会

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