

研报精选

2021年7月12日 第31期

宏观专栏

社融同比止跌，但隐忧仍存

报告认为，新增社融同比高增、存量同比增速止跌，但隐忧仍存：还本付息对新增信贷之比继续回升，信贷量高增主要是靠表内票据冲量，财政扩张节奏仍相对偏慢，M1持续下滑的趋势也尚未停止。

欧央行重塑通胀目标，加速绿色转型

报告认为，欧央行的政策调整只是容忍通胀在一段时期内温和超标，属于“温和的鸽派”，其中一大亮点是在货币政策框架中纳入了对气候变化的考量，欧元区高碳企业的金融条件或收紧，而碳价则有望继续上升。

专题聚焦

“碳”致中和，方兴未“AI”

报告指出，碳中和将成为人工智能发挥效用的又一个重要应用场景，有望与城市、制造业、汽车、电力等典型场景融合，催熟无人驾驶、智能制造等新业态，加速达成“碳中和”目标。

可选消费展望：“人货场”驱动行业变革，坚守高景气赛道龙头

报告认为，当前中国消费行业的“人、货、场”三大核心要素正发生深远且不可逆的变革。展望2021下半年，经济复苏、新消费变革与消费升级仍是主旋律，多数消费品类的增速或将呈前高后低的态势。

宏观专栏

社融同比止跌，但隐忧仍存

6月新增社融规模高于去年同期，带动社融存量同比增速止跌。在连续3个月新增社融低于去年同期后，6月新增社融3.67万亿元，明显高于去年同期的3.47万亿元，与此同时，6月社融存量同比增速为11.0%，较5月持平，暂时终止了过去3月连续下跌的态势（5月社融同比增速为11.0%，较2月下跌了2.3个百分点）。6月新增社融高于彭博资讯一致预期的2.9万亿元以及我们预期的3.1万亿元。6月新增人民币贷款2.1万亿元、同比多增3,100亿元，是新增社融同比上升的主要动力；同时，M2同比从5月的8.3%上升至8.6%。

新增社融和M2同比由负转正，主要是实体贷款的拉动（同比多增4,131亿元），而实体贷款主要是表内票据大增的带动（同比多增4,851亿元）。其他贷款分项看，新增中长期贷款延续二季度的小幅同比多增态势，随着专项债的发行、部分配套贷款增多。但居民房贷扩张节奏继续放缓，6月新增居民中长期贷款同比减少1,193亿元（部分受基数原因影响），是连续第2个月新增居民中长期贷款低于去年同期。从总量上来看，社融增速的止跌企稳有利于对冲经济增长的压力，但数据交叉验证之后，仍反映出一些隐忧：

第一，还本付息对新增信贷之比继续上升，虽然社融和广义货币数据较强，但并未改变银行对实体经济资金支持力度边际走弱的趋势。我国疫后货币投放主要靠信贷，去年上半年新增信贷大扩张，从流量看，银行流向实体的资金上升，金融发挥支持实体的作用，但从存量看，债务只增加私人部门当期的现金流，但会使下一期的偿债负担上升。去年下半年非金融私人部门还本付息对新增信贷之比触底回升，从实体回流银行的资金量相对银行流向实体的资金开始上升，债务风险增加。而今年2季度还本付息对新增信贷之比从1季度的79%进一步上升至83%，说明银行对实体经济部门的资金支持力度仍在减弱。

第二，表内票据大增或部分反映冲量，贷款的量虽高，但质存忧。6月新增表内外票据融资共2,527亿元（同比多增2,441亿元），其中表内新增2,747亿元（同比多增4,851亿元），而表外票据净融资则为-200亿元（同比减少2,410亿元）。

表内票据融资同比大幅高增，或反映部分银行在6月贷款额度充裕、临近年中业务考核、而优质中长期贷款项目有限的情况下，为了冲量而加大了对中小企业的开票和贴现力度、前置了部分票据融资。从需求看，这样的贷款高增并非表明实体信贷需求十分强劲。从信贷供给支持看，短期票据前置带来的信贷增多对实体的支持力度也会打折扣。

第三，财政存款的降幅同比仍较低，中长期贷款转化为投资的力度有待观察。在6月政府债净融资（7,475亿元）与去年同期（7,450亿元）大体持平的背景下，今年6月财政存款下降4,002亿元，这一降幅低于去年的6,102亿元，以及前年的5,020亿元。由此，财政扩张的力度可能仍然偏弱，同比多增的企业中长期贷款是用于偿债、还是形成实际基建投资仍然值得观察。

第四，虽然社融同比增速企稳，但M1同比增速仍在持续回落，实体经济仍有压力。M1同比增速自去年12月以来连续回落，6月M1同比增速为5.5%，较5月下降0.6个百分点，较去年12月下降3.1个百分点。考虑到近期通胀上行、企业交易所需的短期资金可能还有所上升，在这种背景下M1增速仍在下降，可能反映出实体经济在高成本下面临下行压力。

总的来看，新增社融同比高增、存量同比增速止跌，但隐忧仍存：还本付息对新增信贷之比继续回升，信贷量高增主要是靠表内票据冲量，财政扩张节奏仍相对偏慢，M1持续下滑的趋势也尚未停止。央行7月9日宣布全面降准置换MLF，释放货币“稳中偏松”的信号，反映货币政策对滞胀下实体企业成本高增、债务偿还压力上升的担忧；结合之前存款利率上限的改革举措，货币政策仍在推动实体经济融资成本下行，助力金融支持实体。

以上观点来自：2021年7月10日中金公司研究部已发布的《社融同比止跌，但隐忧仍存》

黄文静 SAC执业证书编号：S0080520080004

周彭 SAC执业证书编号：S0080119080009

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

段玉柱 SAC执业证书编号：S0080121040056

彭文生 SAC执证证书编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

宏观专栏

欧央行重塑通胀目标，加速绿色转型

欧央行公布政策战略审查结果，决定将通胀目标从“接近但低于2%”调整为“中期2%的对称目标”。此举旨在提高对通胀的容忍度，防范通缩风险，为在未来一段时间内维持货币宽松创造条件。欧央行还在货币政策框架中纳入了对气候变化的考量，这也是本次政策调整的一大亮点。在新的框架下，欧元区高碳企业的金融条件或收紧，碳价则有望继续上升。欧央行的做法可能起到表率作用，未来央行参与应对气候变化将是大势所趋。

欧央行的政策战略审查（strategy review）始于2019年，背景是欧央行自2003年后就没有再调整过货币政策框架，而在2010年欧债危机后，欧元区经济增长疲弱，通胀水平难达目标。尽管欧央行自2014年起实施负利率政策，但对通胀的促进作用有限，长期通胀预期仍然低迷。2020年的新冠疫情又加剧了欧洲经济前景的不确定性，对货币政策框架进行调整迫在眉睫。具体来看，此次调整带来的变化集中在三个方面：

1) 通胀目标修改为“2%的对称目标”。此前欧洲央行的通胀目标描述为2003年制定的“接近但低于2%”，经过本次调整后，新的目标变成“中期维持在2%的对称目标”（symmetric 2% inflation target）。从字面上看，新的通胀目标似乎与美联储“平均通胀目标制”类似，但欧央行主席拉加德强调，这不是平均通胀目标制，高于或低于2%都是不理想的。它也不会像平均通胀目标制那样有“回顾期”（lookback period），后者允许通胀在经历了一段低迷期后超调（target overshooting）。因此，欧央行的新目标只是容忍通胀在一段时期内温和超标，从这个角度看，这次的政策调整属于“温和的鸽派”。

2) 将居民自有住房费用纳入通胀考量。在通胀指标HICP的编制方面，欧央行认为此前的统计低估了居民住房开支的费用，不能真实反映通胀对家庭部门的影响。经过本次调整后，新的HICP中将纳入业主自有住房的费用（owner-occupied housing cost）。不过，这一调整不会立刻进行，而是在未来几年逐步推进。我们认为，在其它条件不变的情况下，这一调整将推高HICP的读数，使

得通胀更早达到目标。这在一定意义上对冲了前述提高通胀目标的鸽派信号。但拉加德也表示，纳入的是自有住房的消费费用而非投资费用，仅会导致HICP轻微上调（minimal uptick），总体影响不会很大。

3) 在货币政策操作中纳入对气候变化的考量。气候变化对经济和金融体系有着深刻含义。欧央行决定，将采取更多措施帮助应对气候变化风险，同时促进向低碳经济转型。除了在货币政策评估中全面纳入气候因素外，欧央行还将在信息披露、风险评估、资产购买和抵押品评估等方面采取措施。从进度上看，大部分措施将在2021-2022年进行筹备，并于2022年-2023年逐步落地。

一个重要的变化是，欧央行将考察其企业部门资产购买计划（CSPP）组合中的气候变化风险，比如，评估债券发行人的各项指标是否符合《巴黎气候协定》下的欧盟立法标准。也就是说，欧央行将确保其持有的金融资产（包括抵押品）是“绿色环保”的。按照计划，欧央行将在2023年第一季度开始披露CSPP组合中的气候信息。

上述变化或导致高碳行业“搁浅资产（stranded assets）”价值受到影响，进而影响相关企业从金融体系获得融资的能力。对这些企业而言，他们的信贷条件将收紧，融资成本将上升。中期来看，欧央行的绿色金融政策将进一步推高欧洲的碳价，增加企业的运营成本。但更高的碳价格也能促进创新，加快企业在新能源领域的布局。从这个角度看，高碳价有利于绿色转型，有助于应对气候变化带来的长期挑战。

以上观点来自：2021年7月10日中金公司研究部已发布的《欧央行重塑通胀目标，加速绿色转型》

刘政宁 SAC执业证书编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

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

彭文生 SAC执证证书编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

专题聚焦

“碳”致中和，方兴未“AI”

过去六十年，人工智能技术经历了三次发展浪潮，成就斐然。目前，人工智能已成为后疫情时代的重要创新方向之一，以视觉、语音为代表的“AI+”技术，正加速在传统行业落地。展望未来，我们认为碳中和将成为人工智能发挥效用的又一个重要应用场景，有望与城市、制造业、汽车、电力等典型场景融合，催熟无人驾驶、智能制造等新业态，加速达成“碳中和”目标。

建议投资者关注十大领域的投资机会：1) 智能电网、2) 民用无人机、3) 移动机器人、4) 工业互联网平台、5) 机器视觉、6) 智慧城市、7) 云计算、8) AI芯片、9) 智能驾驶服务、10) 传感器。我们预计，未来十年（2021-2030年）上述领域将在国内带来近2万亿元的产业空间。

人工智能多渠道助力城市减排提效。城市建设仍存在众多低效环节，以计算机视觉、深度学习等为代表的人工智能技术逐步落地，将有效提升城市规划等领域的效率，减少城市碳排放：1) 人工智能可通过动态预测城市发展，改善城市布局，缓解远距离通勤问题；2) 人工智能可通过助力公路航空减排提效、赋能智慧灯杆等减少城市管理中的能耗；3) 人工智能赋能城市安防，减少出警及火灾导致的碳排放。

人工智能助力制造业，实现智能制造、降本提效。一方面，人工智能可通过提高良率等方式降低生产成本，减少碳排放；另一方面，人工智能可通过全自动化等方式提高各生产环节的效率，实现降本提效。AI赋能制造业主要体现在五个环节：1) 设计端，仿真系统提升研发效率；2) 生产端，智能机器人提高生产效率；3) 运维端，AI算法智能预测；4) 检测端，机器视觉增强检测精准度；5) 物流端，智慧物流提升运输配送效率。

人工智能赋能汽车智能化，推动交通系统提效降耗。1) 人工智能技术推动智能驾驶高级别迭代，硬件端高级别自动驾驶硬件迭代路线逐渐清晰，软件端各厂商继续发力特定场景L4自动驾驶。2) 全球碳中和路径明晰，智能驾驶

技术是实现碳中和的重要支撑。乘用车方面，搭载自动驾驶平台的车队可以在中央管理系统的协调下形成编组，缓解交通拥堵；商用车方面，自动驾驶货车可通过算法控制实现最优的油耗性能和运输距离。

人工智能有望提升电力系统的整体供能效率，助力碳中和。1) 传统火电端，人工智能与各发电环节持续融合，保障火电厂用更少的煤发更多的电；2) 新能源发电端，人工智能赋能电力系统智慧转型，以更低的弃光率与弃风率实现能源结构的清洁转型；3) 电力巡检端，我们看好AI持续赋能变电站等场景的巡检智能化转型，在设备实时监测等方面实现智能化场景落地。

以上观点来自：2021年7月9日中金公司研究部已发布的《“碳”致中和，方兴未“AI”》

彭虎 SAC执业证书编号：S0080521020001 SFC CE Ref: BRE806
陈昊 SAC执业证书编号：S0080520120009 SFC CE Ref: BQS925
李诗雯 SAC执业证书编号：S0080119080039 SFC CE Ref: BRG963
成乔升 SAC执业证书编号：S0080521060004
杨晓宇 SAC执业证书编号：S0080121030060 SFC CE Ref: BRA096
石晓彬 SAC执业证书编号：S0080521030001
李学来 SAC执业证书编号：S0080521030004 SFC CE Ref: BRH417
张宇 SAC执业证书编号：S0080512070004 SFC CE Ref: AZB713
杨鑫 SAC执业证书编号：S0080511080003 SFC CE Ref: APY553
王璞 SAC执业证书编号：S0080520050003 SFC CE Ref: BOL362
张文杰 SAC执业证书编号：S0080520120003 SFC CE Ref: BRC259
陈显帆 SAC执业证书编号：S0080521050004
孔令鑫 SAC执业证书编号：S0080514080006 SFC CE Ref: BDA769
邓学 SAC执业证书编号：S0080521010008 SFC CE Ref: BJV008
任丹霖 SAC执业证书编号：S0080518060001 SFC CE Ref: BNF068
刘俊 SAC执业证书编号：S0080518010001 SFC CE Ref: AVM464
刘政宁 SAC执业证书编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443
谢超 SAC执业证书编号：S0080520100001
李瑾 SAC执业证书编号：S0080520120005

专题聚焦

轻工零售美妆2021下半年投资策略：

“人货场”驱动行业变革，坚守高景气赛道龙头

我们认为当前中国消费行业的“人、货、场”三大核心要素正发生深远且不可逆的变革，由此带来各行业的国货、国潮风崛起，及新消费、新模式的层出不穷，轻工、零售、美妆行业亦面临时代变革下的发展机遇与跨界竞争。我们继续看好Z世代等年轻消费群体崛起下的新品类、新消费机遇，以及国货、国潮品牌的持续成长趋势。

中长期视角，新消费浪潮下，“人货场”正发生深远且不可逆变革，时间将会奖励那些不断创新、抓住变革机遇的优秀企业。从“人货场”零售三核心要素来看，国内消费环境正发生深刻改变，新消费、新模式快速崛起，并带来消费品行业的创新升级与模式迭代。①“人”：年轻消费群体崛起及人口老龄化是我国人口结构变化趋势的重要特征，年轻人“悦己”大于“悦人”、“爱美”、“爱吃”、“爱玩”；②“货”：中国制造越来越强，带来产品端的高质量与高性价比，民族自信心的增强也使得国潮、国货、国牌御风而起。供给端，中国产业链完整且高效，为高品质国货提供制造基础。需求端，消费者对本土品牌信任度增加；③“场”：我国发达且高效的互联网基础设施，为新消费、新模式的崛起打下坚实基础，渠道迭代、流量迁移、营销变革等场景端变化，考验着消费品企业的应变及适应能力，一批新模式、新零售公司快速成长。

短期视角，我国消费端有望持续恢复。从收入角度看，目前疫情对个人收入及消费的影响仍未完全消除，下半年居民收入增速仍有恢复空间，未来经济与人均可支配收入的恢复将带来消费端的持续改善。此外，随着我国疫苗接种工作的加速推进与有效的疫情管控措施，外出安全性提升，线下消费或将迎来加速修复。我们预计下半年线下、线上消费增速差距或将减小。去年疫情高峰过后，随着物流的恢复，线上消费快速修复，并且部分线下消费需求转移到线上，4-8月线上消费呈现出较高的增长；而线下消费则在三季度开始逐渐修复。因为基数效应，今年3-5月线上消费增速较低，低于线下消费增速，电商渗透率

有所下滑，我们预计下半年随着线下消费的加速复苏，这一情况在三季度仍会存在，但增速差距将会减小。进入四季度，线上消费的高基数不再，增速或将重回线下增速之上，电商渗透率开始回升。

展望2021下半年，经济复苏、新消费变革与消费升级仍是主旋律，由于基数等原因，多数消费品类的增速或将呈前高后低的态势。我们继续看好美妆医美、潮玩、电子烟等新消费赛道在2021年的持续高景气度，龙头公司有望持续快速成长；对于家居、家用轻工、文具日化等低估值高性价比行业，我们认为已建立品牌、渠道、规模优势的龙头公司，有望实现份额持续提升。



以上观点来自：2021年7月9日中金公司研究部已发布的《2021下半年投资策略：“人货场”驱动行业变革，坚守高景气赛道龙头》

樊俊豪 SAC执业证书编号：S0080513080004 SFC CE Ref: BDO986

徐卓楠 SAC执业证书编号：S0080520080008 SFC CE Ref: BPR695

林千叶 SAC执业证书编号：S0080120070044 SFC CE Ref: BRH815

戎姜斌 SAC执业证书编号：S0080521010003

郑慧琳 SAC执业证书编号：S0080520120011 SFC CE Ref: BQT265

吕沛航 SAC执业证书编号：S0080120080119

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2021.7.5 中国图说中国宏观周报：3季度政府债放量，但并非短期利率的决定因素
- 2021.7.5 中国宏观简评：宏观探市：外资对中国国债需求多强？
- 2021.7.7 其他宏观热点速评：宏观探市：如何看待美债利率急跌？
- 2021.7.8 中国宏观专题报告：越过波动，政策或将稳中偏松 | 6月流动性观察兼国常会点评
- 2021.7.9 中国宏观热点速评：降准点评：“紧信用、松货币、宽财政”将持续较长时间
- 2021.7.10 中国宏观热点速评：剪刀差仍高，降准对冲成本压力 ——2021年6月物价点评
- 2021.7.10 海外央行观察：欧央行重塑通胀目标，加速绿色转型
- 2021.7.10 中国图说中国宏观周报：社融同比止跌，但隐忧仍存

策略及大宗商品

- 2021.7.5 主题策略：“保障性租赁住房”对市场意味着什么？
- 2021.7.6 大宗商品：USDA双重利好，供应风险持续
- 2021.7.6 大宗商品：原油：OPEC+未达成新协议，意味着什么？
- 2021.7.10 全球资金流向监测：外资流入放缓，南向流出创3月以来新高
- 2021.7.11 A股策略周报：利率跌破3%与成长偏强
- 2021.7.11 海外策略：变种病毒造成局部疫情反复 疫情复工周度追踪（7月10日）
- 2021.7.11 主题策略：降准兑现，成长占优
- 2021.7.11 大宗商品：美国钢铁报告：高价可能延续，但对国内影响有限
- 2021.7.11 海外市场观察：美债利率下行在交易什么？ 2021年7月5日~7月11日
- 2021.7.11 大类资产配置月报(2021-07)：流动性潮起潮落，下半年如何布局

固定收益

- 2021.7.5 资产证券化分析周报：ABS一周市场回顾
- 2021.7.5 中资美元债周报：新发继续恢复，二级市场分化延续 ——中资美元债周报
- 2021.7.5 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.7.5 招投标备忘录：国开债21年第3、6、7期增发——利率债招标分析
- 2021.7.6 简评：北汽系主体信用资质弱化简评
- 2021.7.6 简评：江苏国泰转债投资价值分析
- 2021.7.6 简评：惠城环保转债投资价值分析
- 2021.7.6 招投标备忘录：贴现国债21年第23期新发 ——利率债招标分析

- 2021.7.6 专题研究：波动市下的风险与机会——2021年中资美元债市场上半年回顾及下半年展望
- 2021.7.7 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.7.8 招投标备忘录：国开债21年第4、10、13期增发——利率债招标分析
- 2021.7.8 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2021.7.9 专题研究：预期和预期差的博弈——中国债市全品种半年度回顾与展望
- 2021.7.9 招投标备忘录：贴现国债21年第31期新发、付息国债21年第5期续发——利率债招标分析
- 2021.7.9 简评：上下游价格同步走弱 | ——6月通胀数据分析
- 2021.7.9 简评：周期行业延续收窄，地产承压城投分化——2021年6月行业利差跟踪
- 2021.7.9 简评：诚意的降准，无忧的资金面——央行全面降准点评
- 2021.7.9 简评：信贷额度偏松，但融资需求回落——6月金融数据点评
- 2021.7.10 中国利率策略周报：降准重现2018年债牛逻辑

行业

- 2021.7.5 航空航天科技：2H21展望：细分龙头迎戴维斯双击
- 2021.7.5 航空航天科技：7月展望：进入中报季，产业链中游景气度高
- 2021.7.5 机械：SKI大幅上调产能目标，锂电设备供不应求
- 2021.7.5 机械：2H21机械中期策略：景气分化，聚焦成长
- 2021.7.5 半导体：半导体：中国EDA产业迎来发展机遇期
- 2021.7.5 有色金属：铜：TC仍在上行通道，炼厂检修高峰入尾声
- 2021.7.5 化工：MDI有望触底反弹，成本支撑己二酸走强
- 2021.7.5 交通运输物流：周报：上港集团业绩超预期，燕文递交招股书
- 2021.7.5 主题研究：硅片电池报价下调，看好下游开工率回升
- 2021.7.5 交通运输物流：2H21策略：周期暂缓，掘金成长
- 2021.7.5 日常消费：零研月报：5月多数品类商超销售较4月改善
- 2021.7.5 汽车及零部件：新势力销量亮眼 下半年行业进入加库周期
- 2021.7.5 机械：1H21机械业绩预览：关注结构性亮点
- 2021.7.5 医疗健康：CDE发布抗肿瘤药物临床指导，“真创新”要求提升
- 2021.7.5 金融：中国财富管理行业：数说影响格局的“一二三”
- 2021.7.6 房地产：周报#250：销售同比转跌，宅地成交下行
- 2021.7.6 有色金属：锂矿线上交易平台推出在即，钴涨价动能强劲
- 2021.7.6 电力电气设备：中游5月回顾：价格结构分化、整体排产旺盛
- 2021.7.6 科技：VR有望迎百花齐放，AR未来潜力可期
- 2021.7.6 航空航天科技：卫星遥感应用：新生的蓝海，崛起中的龙头
- 2021.7.6 化工：新能源材料系列（二）：关注华鲁恒升低成本DMC的突破
- 2021.7.7 有色金属：迎接稀土的新时代

- 2021.7.7 软件及服务：医疗信息化：上半年中标数据追踪——景气度延续，公共卫生信息化需求旺盛
- 2021.7.7 机械：6月挖机销量好于预期，环比改善通道开启
- 2021.7.7 农业：品种国审标准有望提高，推动制种行业发展
- 2021.7.8 公用事业：允许发电企业参与配套送出建设，力促解决新能源消纳难题
- 2021.7.8 科技：毫米波雷达：技术升级，拥抱智能化又一春
- 2021.7.8 传媒互联网：1H21出版行业持续恢复，主题出版亮眼
- 2021.7.9 科技：“碳”致中和，方兴未“AI
- 2021.7.9 可选消费：2021下半年投资策略：“人货场”驱动行业变革，坚守高景气赛道龙头
- 2021.7.9 房地产：6月租金小幅上行，中短期房价涨势有望回落
- 2021.7.9 半导体：AIOT浪潮将至，国产IC厂商步入成长新台阶
- 2021.7.9 银行：验证报表修复、战略执行的重要节点 | —2Q21业绩预览
- 2021.7.9 汽车及零部件：电动突破提前 自主顺势崛起
- 2021.7.9 银行：股价调整VS正面事件，两者偏差现象在哪？
- 2021.7.9 金融：从Robinhood看中美互联网券商发展异同
- 2021.7.10 银行：政策呵护流动性，持续关注银行息差走势—降准&社融点评
- 2021.7.10 医疗健康：去伪存真，肿瘤药物研发创新要求提升
- 2021.7.10 汽车及零部件：经销商板块利好不断 成长曲线具有稳定性
- 2021.7.11 机械：降准及社融均超预期，利好制造业
- 2021.7.11 化工：从欧盟的碳减排政策看国内化工行业的低碳之路
- 2021.7.11 传媒互联网：周报：剧集供给侧出清持续，关注中报业绩
- 2021.7.11 科技：科技硬件周报（7/10）：AIoT迎发展新机遇
- 2021.7.11 节能环保：循环经济规划发布，重视碳中和资源化机会

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