

研报精选

2022年10月9日 第91期

宏观专栏

政策发力与外生冲击带来数据分化——9月经济数据前瞻

报告认为，9月经济或将呈现结构分化：稳增长政策支持下，工业增加值增速或改善，基建投资或维持高位，稳地产政策出台有助修复楼市；但受疫情扰动影响，消费、出口增速或回落。总量层面，经济保持稳步复苏，报告预计3季度GDP同比增速或达3.6%，较2季度的0.4%有明显改善。

美国货币政策转向时机未到

报告认为，当前欧美宏观经济主要矛盾仍为高通胀。美国劳动力市场依旧强劲，劳动力供给未出现实质性改善，表明通胀风险尚未解除，美联储或继续大幅加息。欧洲能源危机聚积通胀压力，欧央行或被迫紧缩。

专题聚焦

详解国庆假期消费

国庆假期样本省份消费品零售额增速中位数约在5%左右，居民消费半径变小，本地消费、短途旅游等占主导。展望年内，疫情对消费的影响或边际减弱，政策发力及居民消费倾向修复有助于消费温和改善。

资管资管机构如何布局个人养老业务

报告认为，个人养老业务包括账户经营和产品创设两大领域。对于资管机构，短期可内优先布局中低风险产品；对于财富管理机构，短期需关注客群分类经营，资产配置能力是中长期的核心竞争力。

宏观专栏

政策发力与外生冲击带来数据分化——9月经济数据前瞻

9月产需在政策与外生冲击的赛跑下呈现明显的结构分化：需求端，基建在准财政提振下延续高景气，楼市在密集稳地产政策下有所修复，但外需下行、疫情反复拖累出口和消费；生产端，建筑投资带动上游原材料及设备制造业生产向好，但服务业在疫情反弹下再度承压。总体来看，受外生冲击影响（疫情和外需）的板块承压，受稳增长政策支撑的板块改善，经济在分化中保持了总量层面的稳步复苏，我们预计3季度GDP同比或达3.6%，较2季度的0.4%有明显改善。

低基数下工业增加值增速或改善。2021年9月限电限产造成了工业增加值同比增速的低基数，2021年8-10月工业增加值同比增速分别为5.3%、3.1%、3.5%，尤其是高耗能行业的基数更低，这也造成了2022年9月高耗能行业高频开工率增速的普遍跳升。但是高新技术行业却可能受到出口增速下行的影响，2022年9月EPMI为48.8%，虽然环比小幅改善，但是低于2021年9月的55.9%。综合来看，我们预计9月工业增加值同比增长5.4%（8月为4.2%）。

1-9月固定资产投资累计同比或基本持平于5.7%（1-8月为5.8%）。从基本面来看，2022年1-8月规模以上制造业工业企业利润同比-13.4%，或给制造业投资带来一定下行压力。同时，2021年8月的低基数造成了2022年8月制造业投资同比增速的跳升。我们预计1-9月制造业投资同比增长9.5%（1-8月为10%）。

随着政策性银行资本金工具加快投放，基建新开工增速有望提振，9月投资或继续在10%以上的高位。9月土木工程建筑业新订单指数50.8%，环比继续改善但低于去年同期（53%）。资金方面，今年7月下旬开始，超6000亿元的政策行资本金工具加快投放以弥补财政支出后劲不足。随着时间推移和高温限电等因素消退，我们预计基建新开工增速有望在9-11月迎来一波小反弹。实物施工方面，虽然近期水泥、螺纹钢等开工率持续回升，但同时出现累库现象，或反映建筑终端施工表现不会太强劲。整体上我们预计9月基建投资或继续在10%以上的高位。

房地产方面，央地稳地产政策密集出台，9月中金地产景气度指数从98.4回升至98.9。政策加力保交楼专项借款、市场化资金推广，二线城市放松五限和拿地限制，9月29-30日密集出台符合条件城市阶段性下调或取消首套房贷利率下限、支持居民换购住房个人所得税阶段性退税、下调首套个人住房公积金贷款利率0.15ppt、鼓励金融机构加大房地产融资支持等政策¹。需求修复，9月30城销售面积同比降幅从8月的-19%收窄至-14%，一线同比转正、三线降幅收窄至-4%。融资回温，首批6家示范房企增信发债落地，并有望扩围，9月房企信用债净融资额从8月的-304亿元大幅收窄至-49亿元。供给仍偏弱，二轮土拍结束，百城土地成交建面与总价同比从25.6%和9.4%回落至4.5%和-3.0%。预计9月商品房销售面积同比降幅或从-22.6%进一步收窄至-18%，新开工面积同比或仍保持在-40%左右的低位，房地产开发投资同比降幅或从-13.8%收窄至-10%。

疫情扰动加大叠加基数走高，9月消费增速可能明显下滑。7月以来的疫情反弹对消费影响有所加大，8月社零总额的增速“改善”主要受去年同期低基数支撑，3年复合增速（可以剔除基数扰动）实际上是回落的。9月虽然全国新增感染病例数量比8月少，但疫情的影响范围比8月更大，从高频数据来看，9月线下活动比如地铁客运量、酒店入住率、航班执行量等均低于8月，9月的服务业PMI下滑3个百分点至收缩区间，都反映出疫情反弹对消费活动的压制。不过下半年来稳增长政策积极落地、就业持续回暖，有助于居民收入及预期的改善，这会在一定程度上对冲疫情的外生冲击。结合基数变动因素，我们预计9月社零总额增速可能在1.5%左右。

外需走弱、基数抬升，出口增速或进一步回落。9月海外PMI延续走弱，而基数继续小幅抬升（2021年8、9月出口两年复合增速为17.0%、18.3%），或使得出口增速进一步下行。部分受中秋错位的影响，2022年9月前20天韩国日均出口同比增长1.8%（8月为2.2%，9月前10天为9%），从中国日均进口同比反弹

¹ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4671913/index.html>;
http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-10/01/content_5715509.htm; http://www.gov.cn/xinwen/2022-09/30/content_5715260.htm

至15%（8月为10.3%，9月前10天为-0.9%）；2022年9月越南出口同比增长10%（8月为增长28%）。综合来看，我们预计9月出口同比+4.6%（8月为+7.1%）、进口同比+2.2%（8月为0.3%），贸易顺差769亿美元。

尽管国内复工与供应偏紧推升煤炭与建材价格，但海外需求放缓拖累油气与有色价格，加之基数走高，PPI同比或从2.3%回落至1.0%左右。1）油气和化工价格回落，海外央行纷纷加息压制需求，俄罗斯向欧盟的海运减量基本被印度、土耳其替代，9月布油均价从8月的98美元/桶跌至91美元/桶，国际天然气价格高位回调，但北溪1号和2号破坏后欧洲天然气供应仍面临较大风险。2）有色金属国内外需求分化，海外需求放缓，但国内疫情缓解、基建赶工，需求有所改善。从供给端来看，尽管8月川渝极端天气造成的电解铝停产解除，但云南水电不足又带来当地电解铝减产，铜铝价格外盘价格跌幅大于内盘。3）基建实物量加快落地，保交楼推进，黑色金属先跌后涨，建材价格回升。4）尽管夏季用电高峰消退，但水电不及预期、陕西疫情、安监压力增大导致供应偏紧，动力煤价格环比上升。我们预计，PMI出厂价隐含的PPI环比或在-0.2%，加之翘尾因素或拖累0.7个百分点，PPI同比或进一步走低。

猪周期上行与疫后服务修复，或带动CPI同比从2.5%升至2.9%。猪周期继续上升，且双节和开学需求推升肉价和菜价，加上去年基数走低，农业部猪肉和重点蔬菜批发价同比增幅从8月的36%和3.6%抬升至55%和15.3%，或边际抬升CPI同比0.3ppt。尽管9月疫情仍有反复，但受到去年Delta疫情压低基数的影响，服务价格同比或边际修复。我们预计非食品消费品价格同比或继续随PPI回落。

社融同比增速缓步下降，M2增速继续维持高位。进入9月之后，银行间短端利率出现半个月左右的抬升，叠加近期基建相关支持政策发力，政策性银行金融工具推动基建类贷款投放，我们预计9月人民币贷款能够实现同比多增，9月新增人民币贷款1.85万亿元。新增委托贷款有望继续保持高位，而外币贷款可能出现明显减少，我们预计9月新增社融为2.75万亿元，社融存量同比增速下降到10.4%。财政支出节奏加快有望继续支撑M2增速，我们预计9月M2同比增

速可能持平于12.2%的高位。

我们预计三季度GDP同比增速或为3.6%（二季度为0.4%）。防疫活动等未被完全统计入月度经济数据的经济活动对GDP增速有额外支撑，推动三季度GDP增速进一步向正常水平回归。



以上观点来自：2022年10月4日中金公司研究部已发布的《政策发力与外生冲击带来数据分化——9月经济数据前瞻》

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

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

郑宇驰 分析员 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

邓巧锋 分析员 SAC 执证编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

周彭 分析员 SAC 执证编号：S0080521070001 SFC CE Ref: BSI036

宏观专栏

美国货币政策转向时机未到

十一期间海外市场波动加剧，受英国“减税恐慌”和瑞信事件²影响，市场对美联储政策转向（Fed pivot）的讨论增多。我们认为现在就期待政策转向还为时尚早。当前美国劳动力市场依旧强劲，劳动力供给未出现实质性改善，这意味着通胀风险还未解除。欧洲方面，能源危机带来的通胀压力仍在聚积，欧元区HICP通胀率已升至10%，且可能在未来数月继续上升。总体上，当前海外宏观的主要矛盾仍是高通胀，而非金融不稳定风险，央行收紧货币是在做正确的事。年初时部分投资者认为美联储会因害怕股市下跌而不敢加息，或是看到通胀见顶就会很快放弃紧缩，最终都被证伪。我们认为应该吸取教训，在通胀风险未解除之前，不宜对政策转向过度期待。

美国就业强劲，美联储理应大幅加息

►美国非农数据强劲，通胀风险未解除。9月新增非农就业26.3万人，虽然较上月的31.5万有所下降，但仍然属于比较好的数据。从分项来看，休闲娱乐（+8.3万）、教育医疗（+9.0万）、专业商业（+4.6万）等服务业新增就业人数较多，说明服务业仍在复苏，对劳动力的需求还很旺盛。失业率从上月的3.7%下降至3.5%，重新回到历史最低水平，时薪环比增长0.3%，同比增长5.0%，与上月大致相当。比较令市场和美联储失望的是，劳动参与率较上月回落0.1个百分点至62.3%，这意味着劳动力供给仍未恢复。实际上，今年前9个月劳动参与率几乎没有变化，如果短期内对劳动力的需求还很旺盛，那么通胀风险就仍然存在。

►美联储或继续大幅加息，“股债双杀”仍是主旋律。美联储在9月议息会议后已给出了年底前进一步加息125个基点的指引，我们判断只要9月非农和通胀数据不差，美联储就可能在11月2日的议息会议上加息75个基点，并于12月14日的会议上再加息50个基点（请参考[《加息未减速，美国衰退概率上升》](#)）。

² <https://www.wsj.com/livecoverage/stock-market-news-today-2022-10-03/card/credit-suisse-stock-falls-further-qa4ZEPaAVE9OYzyohpQY>

目前来看，9月非农数据比市场预期更好，这将大大增加11月加息75个基点的概率，退一步讲，就算下周四公布的9月通胀数据表现不佳，美联储或也不会因为一个月的数据波动而选择退缩。非农数据公布后，美国资本市场呈现“股债双杀”特征，这说明市场担心就业持续扩张会增加通胀韧性，并引发美联储继续紧缩，而后者将对美股盈利前景带来负面冲击。

► **美国货币政策转向的门槛较高，勿过度期待重回宽松。**过去两周海外风险事件频发，引发市场对美联储货币政策转向（Fed pivot）的讨论，10年期美债收益率也一度从4%回落至3.6%。我们认为市场对于美联储政策转向的想法过于乐观了。美联储主席鲍威尔在8月Jackson Hole会议和9月FOMC会议后已经明确表示，在通胀未明显回落之前，美联储几乎不可能放弃加息。从非农公布后美债收益率上行来看，市场也认为通胀风险未解除，美联储理应继续紧缩。另一种担心是持续加息可能导致美国经济陷入衰退，我们认为即便衰退，美联储也未必会很快降息。这是因为这次可能是“滞胀式”衰退，即衰退期间通胀仍然保持高位，这将对美联储降息形成制约。我们的研究显示，历史上这类衰退期间美联储降息的时间点平均发生在衰退后4个月，而“通缩式”衰退期间降息的时间点平均发生在衰退前5个月（请参考深度报告[《消灭通胀还需付出多少代价？》](#)）。

► **英国“减税恐慌”和瑞信事件³也不足以让央行放缓紧缩。**部分投资者认为，这两件风险事件会增加金融危机的概率，从而倒逼央行放缓紧缩，甚至提前转向宽松。我们认为这些想法是不成熟的。首先，英国“减税恐慌”的根源在于政府的减税政策过于激进，引发市场对“财政主导”的担忧，如果央行为配合财政扩张而转向宽松，反而会加剧担忧，加大金融市场不稳定。其次，瑞信事件⁴目前尚不足以引发系统性金融风险。2008年全球金融危机后，欧美政府加强金融监管，金融机构的流动性覆盖比率和一级资本充足率均显著提升。我们认为在这种情况下发生金融系统性风险的概率或不大，当前全球经济面临

³ 同上

⁴ <https://www.cnbc.com/2022/10/04/credit-suisse-to-remain-under-pressure-but-analysts-wary-of-lehman-comparison.html>

的主要矛盾仍是高通胀，而非金融不稳定风险。

欧洲通胀加剧，欧央行被迫逆风紧缩

►受“北溪”天然气管道遭袭影响，欧洲能源供给不确定性上升。今年以来，欧洲天然气的“命脉”——“北溪”管道供给频遭受到扰动，俄罗斯管道气向欧洲输送的运量明显下降。从2021年10月开始，俄罗斯至欧洲的PNG运量便开始下滑，今年6月北溪1号PNG运量大幅下降，9月至今则已经处于“断供”状态⁵。在此基础上，近期“北溪”管道再遇管道泄露事件，加剧未来欧元区能源供应风险。根据新华社报道，瑞典测量站9月26日在“北溪-1”和“北溪-2”天然气管道发生泄漏的水域探测到两次强烈的水下爆炸。目前在“北溪-1”和“北溪-2”管道上共发现4个泄漏点，分别位于瑞典和丹麦附近水域⁶。在此背景下，市场对欧洲国家今年过冬取暖、供电生产的担忧情绪持续发酵，推升能源价格大幅上升。截至10月7日，德国天然气价格与电价虽较前期高点有所回落，但仍接近疫情前2019年平均水平的8-10倍。

►欧元区HICP通胀率再创新高。上周公布的欧元区9月HICP通胀同比增速为10%，再创历史新高。从分项看，能源价格同比上涨40.8%，继续是推升通胀的主因，食品和烟酒价格上涨11.8%，非能源类工业产品价格上涨5.6%，服务价格上涨4.3%，由此可见，通胀主要还是由于能源食品价格高企。分国别来看，欧元区19个成员国中有10个国家通胀率达到两位数，其中，荷兰通胀达到17.1%，德国为10.9%，意大利为9.5%，西班牙为9.3%，法国相对较好，但也有6.2%。

►高通胀下，我们预计欧央行将继续被迫“忍痛”加息。由于欧央行的政策目标为单一的“价格稳定”，高通胀或将“倒逼”欧央行“忍痛”加息。欧央行担心由能源食品引发的通胀可能会扩散到其他领域，比如服务价格和工资，从而引发更广泛的通胀。对此，欧央行在9月议息会议上指出货币政策将按照

⁵ 详情参见《中金大宗商品 | 欧洲天然气：再平衡，非坦途》

<https://research.cicc.com/document/detail?id=282921>

⁶ “北溪-1”管道于2011年建成，东起俄罗斯维堡，经由波罗的海海底向德国输气。“北溪-2”管道去年建成，与“北溪-1”主体管道基本平行，尚未投入使用，但有部分天然气封存在管道内。

http://m.news.cn/2022-10/07/c_1129053388.htm

数据行事。考虑到未来数月欧元区HICP通胀率大概率将居高不下(我们预计至年底该通胀率仍将在10%以上),欧央行继续大幅加息或将是大概率事件。我们的基准情形是,欧央行于10月27日的议息会议上继续加息75个基点,并于12月15日的议息会议上再加息50个基点,至年底存款便利利率或升至2%左右,2023年或进一步升至2.5%附近。



以上观点来自: 2022年10月9日中金公司研究部已发布的《美国货币政策转向时机未到》

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

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

肖捷文 联系人 SAC 执证编号: S0080121070451

专题聚焦

详解国庆假期消费

国庆假期样本省份消费品零售额增速中位数约在5%左右。根据我们的不完全统计，全国有12个省（市、自治区）公布了国庆假期样本企业的销售额数据，其中湖南样本企业消费品零售额同比增长13.2%，江西、广西两地增速较快，超过8%。上海、陕西两地则出现了负增长，陕西主要受疫情和天气影响，上海可能和统计样本有关（7月上海社零总额便已恢复正增长）。这些省份国庆假期消费增速的中位数为5.0%，呈现温和增长态势。一些城市披露的数据表现较好，比如厦门、玉林、汉中等增速超10%。结构上看，线上消费显著好于线下消费、商品消费好于餐饮消费。

国庆假期旅游出行下滑较为明显。根据文旅部数据，国庆假期国内旅游出游4.22亿人次，同比下降18.2%，降幅较中秋节扩大1.5个百分点。旅游出游人次恢复至2019年同期的60.7%，这是2020年下半年以来数据表现最弱的一个假期，恢复程度弱于4-5月的清明和五一假期。交通部数据显示，国庆假期全国日均旅客发送量3650.6万人次，为2019年同期的41.9%，同比下降36.4%，这一降幅较中秋假期有所收窄。百度迁徙数据显示，国庆假期全国迁徙规模同比下降23.8%，降幅较中秋假期扩大13.3个百分点。

居民消费活动半径变小，本地消费、短途旅游等占主导。美团数据显示，10月1-5日，本地消费占77.4%，本地业态的日均消费额比2019年同期增长52%；携程数据显示，国庆7天本地、周边旅游订单占65%。消费半径缩短意味着更多人留在大城市，出行或返乡的人更少。根据艺恩数据，国庆假期全国观影3600余万人次，为2019年同期的30.5%，好于4-6月的假期，其中一二线城市的票房收入同比降幅小于三四五线城市和全国总体，侧面印证了居民消费半径的收窄。

居民出行减少，和近期疫情反弹、“就地过节”有关。10月初以来，全国新增感染病例数量上行，受影响的省份数量也有所增加。我们编制了疫情影响指数，9月下旬以来该指数走高，截至10月7日达到307.9%，处于相对高位。

消费表现偏弱，还有房地产下行等对就业和收入的影响。2021年下半年以

来，受一些产业政策及房地产下行压力加大的影响，居民收入和消费支出有所走弱。我们尝试做一个简单的拆解，假设社零总额中餐饮收入的增速下降体现疫情对消费场景限制的影响，非汽车商品的增速下降同时体现疫情对消费场景和收入的影响，可以看到2021年下半年以来，后者占前者的比重是上升的。比重上升的这一部分，反映的便是非疫情影响的收入下降对消费的拖累。如果按照必需消费和可选消费来归类，也可以观察到类似的特征。根据比例升幅折算，新增因素拖累消费增速大约1个百分点。

展望年内，伴随防疫举措的持续优化，疫情对消费的影响强度可能边际减弱。我们统计了年初以来各省历次规模较大的疫情反弹，可以观察到单次疫情反弹的持续时间是趋于缩短的。今年上半年疫情影响主要集中在东部省份，而随着东部各省常态化疫情防控的优化和落实，7月以来东部省份疫情反弹影响的占比明显变小。这些都反映出防疫举措的优化有助于减轻疫情对消费的影响。

稳增长、稳楼市等政策的密集出台落地，直达最终消费的政策发力，以及居民消费倾向的修复，有助于消费的温和改善。房地产作为国民经济支柱产业，去年下半年以来的下行压力对总量经济和居民收入产生影响。近期政策举措一方面通过政策性银行资本金工具等续接资金，推动基建投资实物工作量加快落地，对冲经济的下行压力；另一方面房地产政策密集出台，9月底出台了符合条件城市阶段性下调或取消首套房贷利率下限⁷、支持居民换购住房个人所得税阶段性退税⁸、下调首套个人住房公积金贷款利率0.15ppt⁹等政策。与此同时，政策加大直达最终消费的支持力度，对低保、特困等群体提供一次性补贴救助¹⁰。政策发力稳住经济大盘，有助于稳定居民收入和预期，促进消费回暖。此外，居民消费倾向的逐步回升，也会释放一部分消费潜力。

以上观点来自：2022年10月8日中金公司研究部已发布的《详解国庆假期消费》

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

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

⁷ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4671913/index.html>

⁸ http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-10/01/content_5715509.htm

⁹ http://www.gov.cn/xinwen/2022-09/30/content_5715260.htm

¹⁰ http://www.gov.cn/premier/2022-08/19/content_5706108.htm

专题聚焦

财管资管机构如何布局个人养老业务

基于中美养老业务展业特征，我们对个人养老业务的范畴与内涵进行了讨论界定。在此基础上，我们研究了美国金融机构开展此类业务的经验，并结合我国实际情况，对国内个人养老业务展业提出了几点建议。

我们认为，某一养老账户是否应当划入个人账户养老业务范畴，关键在于该账户制度设计是否允许个人进行投资决策。若个人在较大程度或完全拥有投资决策权，则我们认为该账户可被“主动规划”，也因此可以纳入各类资产管理、财富管理机构个人账户养老业务的经营范畴。

个人养老账户业务横跨财富管理与资产管理两端，账户与产品是个人账户制养老资金的两大内涵。1) 账户经营：即金融机构围绕客户全生命周期养老需求展开的财富管理服务。2) 产品创设：即不仅局限于商业养老主题金融产品，而是金融机构创设多元产品、满足多样化的投资需求。

市场化竞争下，美国个人养老业务参与机构呈现三类商业模式：

1) 定位于财富管理，专注于个人养老账户经营，如嘉信理财等互联网券商、大型银行等。从海外大行的业务实践来看，这类机构主要将个人养老业务融入财富板块开展，与C端财富管理采用相同的产品货架及投顾体系。

2) 专注于资产管理，如普信等独立资管机构。普信养老业务的定位是专注于退休资金管理，其中第三方账户资金委外是主力，我们认为全面的投资能力、领先的投研水平、突出的收益表现是普信产品脱颖而出的关键。

3) 兼顾账户经营与资产管理业务，如富达投资等综合金融服务提供商。富达的养老账户经营分为对公与零售两类：面向雇主，富达凭借资管能力，以及全方位、一站式的员工福利管理能力成为众多企业退休计划的受托管理人，批量触达企业员工。面向个人客户，富达提供全生命周期的综合养老服务供客户按需调用。全品类的交易产品、优惠的费率及研究赋能，丰富的投资者教育及辅助决策工具是其备受客户青睐的重要原因。

当前制度预期下，我们推测中短期内我国第三支柱个人增量资金或将主要来自商业养老金融产品。对资管机构，养老理财方面，短期内建议布局固收类产品承接市场需求；中长期关注投研能力建设丰富产品货架。养老FOF方面，我们建议中短期内重点布局目标风险型产品；中长期内有序布局目标日期型产品。对财富管理机构，个人养老业务本质上是财富业务中围绕特定需求（养老）衍生出的子业务，展业逻辑与财富管理类似。短期需要更加关注客户获取和优质产品供给，核心是分客群经营，可以考虑从账户功能设计与定制解决方案类产品两方面提升账户吸引力，而长期的核心竞争力在于资产配置和规划能力。



以上观点来自：2022年10月8日中金公司研究部已发布的《财管资管机构如何布局个人养老业务》

吕松涛 联系人 SAC 执证编号：S0080122010077

李少萌 联系人 SAC 执证编号：S0080122070036

张帅帅 分析员 SAC 执证编号：S0080516060001 SFC CE Ref: BHQ055

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.10.4 中国宏观简评：政策发力与外生冲击带来数据分化 ——9月经济数据前瞻
- 2022.10.4 中国宏观专题报告：财政还将如何发力？
- 2022.10.8 中国宏观简评：详解国庆假期消费
- 2022.10.9 海外宏观周报：美国货币政策转向时机未到

策略及大宗商品

- 2022.10.3 A股和港股行业首选：2022年10月
- 2022.10.5 海外策略：欧洲银行的“压力”与启示
- 2022.10.8 海外策略：十一期间海外动态：麻烦尚未完全化解
- 2022.10.8 大宗商品：黑色金属：需求回暖，但预期修复之路漫漫
- 2022.10.9 海外策略：转机尚未到来 海外资产配置月报（2022-10）
- 2022.10.9 海外中资股策略周报：等待更多积极催化剂
- 2022.10.9 大宗商品：能源：石油：OPEC+减产，后视镜中的过剩出清

固定收益

- 2022.10.8 信用债收益率跟踪周报：节前收益率整体上行，一级净增再次转负

行业

- 2022.10.3 博彩及奢侈品：9月总博收逐步提升，赴澳电子签注及团队游签注或将于11月恢复
- 2022.10.4 金融：资管通鉴：权益基金新发规模9月单月环比小幅下滑、但3Q整体环比大幅增长
- 2022.10.7 不动产与空间服务：二轮土拍：整体温度仍低，民企占比再降
- 2022.10.7 银行：稳增长逐步形成合力，关注不良生成拐点
- 2022.10.7 证券及其他：预计上市券商Q3盈利同比-20%/环比-17%，估值左侧已至
- 2022.10.8 旅游酒店及餐饮：国庆旅游量价同比下降，本地周边游呈亮点
- 2022.10.8 传媒互联网：周报：快手购物节招商启动，国庆档低迷
- 2022.10.8 医疗健康：中金医药月度10+7组合：2022年10月组合
- 2022.10.8 交通运输物流：全球视角看疫后机场免税：归来仍是“王者”
- 2022.10.8 可选消费：国庆消费仍待复苏，本地消费、户外等受青睐
- 2022.10.8 传媒互联网：2022年国庆档回顾：票房表现低迷

- 2022.10.8 金融：财管资管机构如何布局个人养老业务
- 2022.10.8 金融：周报：布局非银正当时
- 2022.10.9 不动产与空间服务：周报#312：十一假期新房销售同比跌幅走阔
- 2022.10.9 日常消费：零研月报：8月多数品类商超销售稳健增长
- 2022.10.9 交通运输物流：国庆假期：客运承压，快递表现平稳



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