

# 研报精选

2023年5月14日 第120期

## 宏观专栏

### 单月有扰动，但政策也需进一步宽松——4月金融数据点评

我国4月新增社融与信贷低于市场预期，其中居民中长期贷款跌幅较大，但这一弱势表现可能不会持续；企业中长期贷款保持了相对稳健的增长，信贷供应仍然非常宽松。4月金融数据虽不意味着经济复苏就此停滞，但反映出“非典型”复苏的复杂性，政策仍需进一步宽松来推动经济增长。

### 美国核心通胀粘性仍然突出

美国4月CPI同比增速较上月小幅下降，传递出物价企稳的积极信号，但核心通胀仍有较强粘性。报告认为，通胀数据支持美联储6月暂停加息，但考虑到年初以来美国经济韧性强于预期，其利率或仍将维持在高位。

## 专题聚焦

### 东南亚六国疫后新常态到来

在短暂的消费支出激增后，东南亚六国物价企稳、零售放缓、线下活动恢复，疫后新常态已经显现。向前看，该地区电商行业增长或会放缓；网约车服务行业有望受益于旅游业复苏；外卖服务将持续常态化发展。

### 海上风电：拨云见日，曙光已现，产业链景气度有望加速向上

我国多地海上风电项目即将开工，合计规模超20GW，有望于2H23进入饱满建设状态，拉动行业订单增长。中期来看，国内深远海的海上风电发展，以及海外海风订单外溢，有望给我国海风产业链带来积极影响。

## 宏观专栏

### 单月有扰动，但政策也需进一步宽松——4月金融数据点评

4月新增社融与信贷低于市场预期，居民贷款是主要拖累；财政存款的快速上升拉低了M2增长。居民中长期贷款的跌幅超出了地产销售对应的水平，如此极端的弱势可能不会持续；企业中长期贷款仍然保持了相对稳健的增长，没有低于市场预期。4月金融数据不意味着经济复苏就此停止，但凸现“非典型”复苏的复杂性，政策也需进一步宽松。

4月新增社融与信贷低于市场预期，居民贷款是主要拖累；财政存款的快速上升拉低了M2增长。去年4月社会融资规模增量为9102亿元、大幅低于当时的市场预期2.6万亿元，比前一年同期少增接近1万亿元，是一个非常低的基数。虽然去年基数较低，但今年4月社会融资规模增量为1.22万亿元，仅比上年同期多2729亿元，相比2021年同期少6370亿元。4月新增贷款为7188亿元，同比多增649亿元，大幅低于市场预期均值的1.1万亿元。分项来看，居民贷款是拖累新增信贷与社融的主要分项。4月贷款相比2021年同期少增7512亿元，其中居民贷款少增7694亿元，是主要的拖累项，而企业贷款相比2021年同期大体持平。4月财政性存款增加5028亿元，相比去年同期多增4618亿元，同比多增幅度超过政府债净融资多增的幅度，拖累M2同比增速0.2个百分点。

4月居民中长期贷款的跌幅超出了地产销售对应的水平，如此极端的弱势可能难以持续。4月居民中长期贷款单月净减少1156亿元，相比去年同期还要多减842亿元，创下有记录以来的历史最低水平。虽然4月房地产销售的高频指标有所放缓，但是同比增速仍然较高，根据中金地产组的监测，4月房地产销售的同比增速为45%，但回顾2022年4月，当时同口径的高频数据显示新房销售同比下降50%以上。也就是说，今年地产销售相比2022年同期明显改善，但新增的居民中长期贷款相比2022年4月还要更少，说明居民中长期贷款的下降并不完全是地产销售的原因。背后可能有两种原因，第一个原因可能是居民加速规划按揭贷款；第二个原因，为了一季度的信贷开门加速，部分银行可能加快了居民购房贷款的发放，导致在一定程度上透支了购房贷款需求，这种透支

效应可能是不会持续的。考虑到提前还款从去年开始就持续存在，近期难说有加速的动力，第二个原因可能是主要的。

**4月企业中长期贷款仍然保持了相对稳健的增长，没有低于市场预期，信贷供应仍然非常宽松。**市场此前预期4月新增信贷在1.1万亿元左右，总的认识是在一季度大幅投放之后，银行储备的对公信贷项目大概率减少，因此4月新增企业中长期贷款会走弱，应该会略低于2021年4月的水平。从最后的结果来看，4月新增企业中长期贷款6669亿元，与2021年4月大体持平。我们认为，这背后说明银行仍然在积极地挖掘可贷项目，信贷供应非常宽松。

**4月金融数据出现了一定的波动，不意味着经济复苏就此停止，但凸现“非典型”复苏的复杂性。**所谓的“非典型”复苏可以从两个方面理解，一是疫情这个“非典型”冲击大幅减弱，经济复苏的路径跟传统的复苏不一样，前期受疫情影响更大的接触型服务业恢复状况要好于工业。二是本轮复苏恰逢经济结构经历实质性转型，经济增长的引擎跟以往有比较大的变化。在短期的判断上，主要有以下两点：

► **部分资金和行业的外溢效应可能尚未完全体现：**过去两个季度的贷款增速非常高，用作固定资产投资的比例也处在历史很高的水平，这些用作固定资产投资的贷款很难进行“空转”，大概率都流入了实体经济。过去3个季度的企业中长期贷款中，60%投向了基础设施行业和重工业。以上这些贷款的作用可能尚未完全发挥。此外，疫情过后，接触性服务业的快速恢复，如果旅游收入能够恢复到2019年同期水平的八成左右，同比增长将达到2.5万亿元，相当于2022年GDP的2%左右。由于旅游是劳动力密集型的服务业，这样的恢复有望吸纳更多就业，稳定居民收入和小微企业盈利，从而对消费形成一定支撑。

► **但是信贷对增长的拉动速度和乘数作用可能出现了一些结构性的变化。**从经济当前的运行情况来讲，房地产原来高周转的模式被打破，建筑企业不愿意垫款开工、开发商预售资金监管严格，资金周转速度明显下降；地方财政配套资金不足仍然影响基建落地；一季度中国工业产能利用率为74.3%，是2017年以来（除2020年上半年）的最低水平，企业自主扩产的意愿并不强。

增长目标顺利完成并不意味着经济运行到合意区间，经济复苏仍需要政策支持。我们对经济增长并不悲观，2023年实际GDP增速可能达到6%，并向我们年前预测的乐观情形靠近。但是从失业率、产能利用率、通胀等角度来看，当前经济增长仍然可能低于潜在增速。为了保证经济的稳定运行和持续好转，政策仍然有进一步放松的必要。一个证据是，我们预测的名义GDP增长并不明显高于当前的贷款利率，而名义增长高出贷款利率的值越小，说明借款人可能获得的净收益越小。历史上出现这种情况时，往往意味着政策需要进一步宽松来推动经济增长。



---

以上观点来自：2023年5月12日中金公司研究部已发布的《单月有扰动，但政策也需进一步宽松——4月金融数据点评》

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

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

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

## 宏观专栏

### 美国核心通胀粘性仍然突出

美国4月CPI同比4.9%，核心CPI同比5.5%，均较上月小幅下降，基本符合市场预期。我们认为CPI增速下降是一个积极信号，但下降的速度不够快，幅度不显著，特别是核心CPI连续四个月徘徊在5.5%附近未见回落，显示出较强的粘性。这份通胀数据支持美联储6月暂停加息，但考虑到年初以来美国经济韧性强于预期，且银行信贷紧缩尚不明显，维持高利率仍是必要的。我们维持此前判断，疫情后美国通胀中枢抬升，利率或在高位停留较久。

4月CPI同比从上月的5.0%降至4.9%，虽有下降，但幅度并不大。核心CPI同比也只是较上月小幅下降了0.1个百分点，几乎没有显著变化。事实上，核心CPI同比已连续第四个月徘徊在5.5%左右，最近三个月环比年化值仍高达5.1%，按照这样的速度，通胀要降至2%的长期目标还有很长的距离。

从分项看，4月二手车价格一反前期颓势，由上月的环比下跌0.9%转为上涨4.4%。我们在上月CPI点评中提到，二手车批发价格存在见底回升迹象，而这似乎已被CPI调查所捕捉到。更重要的是，在二手的车引领下，核心商品通胀呈现回升趋势，0.6%的单月环比增速已是2022年6月以来最高增速，而同比增速也已连续第二个月回升。我们认为在美国就业仍然稳健的情况下，消费者对于商品的需求或有较强韧性，这或导致商品通胀比市场想象的更具粘性。

服务价格方面，主要居所租金环比从上月的0.5%上升至0.6%，业主等价租金环比持平于0.5%，市场一直在等待房租的下跌，但到目前为止还没有充分显现。考虑到房租的滞后性，我们预计二季度末会看到更多房租通胀放缓的证据，但最终能放缓到什么程度还有待观察。4月酒店住宿价格环比由上月3.1%下跌至-3.4%，这看起来更像是单月波动，一些微观证据显示今年暑假的酒店订单需求仍然较好，这意味着酒店住宿价格或难以持续大幅下降。

剔除房租的服务通胀有所减弱，这对美联储来说是一个不小的安慰。从分项来看，4月环比跌幅较大的项目包括汽车卡车租赁(-3.2%)、机票(-2.6%)、

体育赛事门票（-7.8%）等与外出旅游类较为相关的分项。但我们认为这些跌幅也不可持续，就像上面提到的酒店住宿一样，随着假期到来和外出旅游活动增多，这些项目的价格难以持续下降。另外垃圾收集（0.6%）、医院服务（0.5%）、机动车维修（0.5%）、洗衣与干洗（0.5%）等劳动密集项目价格环比增速仍然较高，说明高工资对服务通胀的影响仍然存在。

**美国通胀放缓是一个积极信号，但问题在于放缓的速度太慢。**根据我们的观察，与今年初相比，认为美国通胀会快速下降的投资者在变少，认为美国通胀有粘性正逐步成为市场共识，而这也是我们一直强调的观点，即疫情后美国通胀中枢将系统性上升。通胀为何有粘性？一个原因是美国劳动力市场韧性超预期。上周五公布的非农数据仍然强劲，劳动者工资收入也在继续上涨，这有助于居民消费持续扩张。另一个原因是企业仍有较强的定价权。美国企业一季度财报显示，尽管上游产品价格下降，但仍有不少公司能够维持较高的利润空间，这说明企业还没有降价的动力。

**通胀数据支持美联储6月暂停加息，但不支持年内降息，利率仍将维持高位。**美联储于5月FOMC会议暗示可能暂停加息，今天公布的通胀数据支持暂停加息的指引，但上周公布的非农数据仍然强劲，显示美国经济的韧性好于预期。此外，美国银行业风波的影响也还有待观察。尽管本周公布的美国银行高级经理人调查（SLOOS）显示银行信贷标准进一步收紧，但我们尚未在“硬数据”中看到信贷显著收缩的迹象，如果银行“紧信用”效果不明显，美联储也没有降息的必要性。

---

以上观点来自：2023年5月11日中金公司研究部已发布的《美国核心通胀粘性仍然突出》

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

肖捷文 联系人 SAC 执证编号：S0080121070451

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

## 专题聚焦

### 东南亚六国疫后新常态到来

我们认为东南亚六国<sup>1</sup>的疫后新常态已经显现。在经历了短暂消费支出激增后，该地区出现了以通胀稳定、零售放缓、旅游业强劲复苏和线下活动几乎全面恢复为特点的新经济现实。电商行业的增长或许会放缓到与零售市场的发展类似的节奏。网约车服务行业有望持续受益于旅游业的复苏，而随着平台竞相扩大用户群，尤其是在非一线城市，竞争和产品创新或有所增加。随着堂食回暖，外卖服务行业仍处于常态化发展。

疫情后，东南亚宏观经济环境持续演变。2022年四季度，由于全球宏观经济逆风影响消费者情绪，东南亚六国市场GDP增长有所放缓，从第三季度的4-14%降至四季度的1-7%。与此同时，消费疲软导致零售额增速下滑；而随着消费者努力应对高通胀，旅游支出的上升也被当地消费下滑所抵消。旅游业则是东南亚经济复苏的最后一块拼图。自2022年4月至5月取消旅行限制以来，游客人数持续改善。泰国和马来西亚在四季度接待了超过540万和450万的游客，恢复到19年四季度75%和53%的水平。

电商行业的演绎或与零售市场更为相似。2022年四季度，东南亚六国零售额增速(2.0%)自我们开始跟踪电商板块表现以来首次超过电商板块(-1.5%)。我们认为这是一个重要的里程碑，标志着该板块进入了新的发展阶段。随着消费者重返购物中心并应对通胀压力，东南亚六国电商行业的增长或趋向内生，用户获取速度也可能会放缓。我们预计六国的电商行业有望从2022年的1370亿美元扩张到2026年的1650亿美元，年复合增长率为4.7%(较11.9%有所下调)。

在竞争加剧和创新增加的背景下，网约车服务随着旅游业复苏蓬勃发展。2023年2月，东南亚六国市场(不包括马来西亚)接待了超过490万外国游客，为2019年2月水平的58.5%，表明复苏空间较大。我们对旅游业刺激的增长潜力持乐观态度，因为司机供应随订单价值趋于稳定。我们预计2022-2026年东南

<sup>1</sup> 东南亚六国是指印度尼西亚、马来西亚、新加坡、泰国、越南和菲律宾。

亚六国的网约车服务行业有望从55亿美元扩张至141亿美元，年复合增长率为26.4%，与我们之前的预测持平，主要由旅游业复苏和更积极的用户获取驱动，平台也将其增量利润重新投资于开发更实惠的服务。

外卖服务持续常态化，因为堂食仍然是一种不可替代的社交体验。根据data.ai数据，在东南亚六国中，Foodpanda、Deliveroo、Line Man、ShopeeFood和BAEMIN等外卖服务平台随着堂食的日益频繁而持续快速常态化，与2022年4月经济首次重新开放时的MAU相比，2023年3月的MAU分别为那时的84%、57%、79%、68%和55%，但仍明显高于疫情前的水平。我们预计，东南亚六国的外卖服务行业可能会从2022年的146亿美元扩张到2026年的201亿美元，年复合增长率为8.3%，较我们之前预测的11.4%有所下调，因为我们考虑到持续常态以及外卖服务无法成为更频繁的用例的可能性。



以上观点来自：2023年5月9日中金公司研究部已发布的《东南亚六国疫后新常态到来》

侯利维 分析员 SAC 执证编号：S0080521090008 SFC CE Ref: BLP081

吴维佳 分析员 SAC 执证编号：S0080521010011 SFC CE Ref: BHR850

王嘉钰 分析员 SAC 执证编号：S0080522110006

白洋 分析员 SAC 执证编号：S0080520110002 SFC CE Ref: BGN055

姚泽宇 分析员 SAC 执证编号：S0080518090001 SFC CE Ref: BIJ003

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



## 专题聚焦

### 海上风电：拨云见日，曙光已现，产业链景气度有望加速向上

在2021年底中国海上风电抢装结束后的一年多来，尽管行业已经实现了全面平价，各种偶发因素导致海上风电的发展进度未能达到市场预期。不过近期我们观察到国内多地海风项目即将进入开工状态，合计规模在20GW+，有望在2H23进入饱满建设状态。同时，中期来看国内深远海海风发展和海外海风订单外溢也有望给产业链带来积极拉动。

国内平价海风项目自2021年底开始启动准备，2022年是海风平价的过渡期，即使大部分项目启动较晚，行业仍然在2022年实现了约5.2GW的吊装量和约4GW的并网量，超过历史上除2021年抢装外的其他年份。分区域来看，2022年表现突出的省份为山东，贡献了接近50%的新增并网规模，山东在2021年才有首个海风项目实现并网，平价之后发展较为迅速，是近一年多来进展最好的地区。其他区域中，浙江、广东和福建基本为抢装时期遗留未及时开工但手续相对健全的项目，叠加风机价格的大幅下降使项目满足可投资门槛，项目推进进度也较为顺利。

2022-2023年初开工的项目基本为离岸近、水浅的项目。我们梳理了2022-2023Q1开工（包含2022年已并网）的项目接近10GW，排除2022年已经并网的约4GW项目外，约还有6GW项目在1Q23处于在建状态。上述这些项目多数为离岸30km以内的项目，山东区域项目占比超过40%。这些项目的总体特点为离岸距离较近，水深也较浅，对海缆和风机基础的单位用量较低。以海缆为例，这些项目多数单GW海缆价值量在10亿元附近，部分不到10亿元，考虑平均单体项目300-500MW的规模，单体项目海缆价值量一般在3-5亿元之间，其中主缆和阵列缆的价值占比接近1:1。

海风平价后多地项目建设进度不佳，但大量项目即将开工，2H23行业有望进入饱满建设状态。平价后以江苏和广东阳江区域为代表的高质量海风项目建设进度不佳，其他区域开工的项目基本为离岸近、水浅的项目，且开工规模较为一般，给产业链带来一定价格压力。近期我们观察到广东阳江等地此前延

后的项目，已经进入即将开工的阶段，另有较多其他区域基本完成前期手续的项目准备开工，合计规模在20GW+。我们预计2H23海风行业有望进入饱满建设状态，同时给行业带来饱满订单拉动。

**海缆环节有望迎来生产紧张状态，新签订单价格有望呈现回升趋势。**我们测算了广东阳江和江苏区域即将进入生产计划的项目合计对应海缆价值规模超150亿元，其中330kV+500kV海缆价值占比超过60%，这些项目合计价值已经接近头部三家海缆厂商年产能的合计规模。如果这些项目正常在2H23附近进入生产状态，并按计划于2024年底前大部分交付，我们预计头部海缆企业的生产节奏会较为紧张。

**中期来看，国内深远海海风发展和海外海风订单外溢有望给产业链带来积极拉动。**我们认为专属经济区海域海上风电的开发是长期趋势，推进后短期有望释放200GW+海风资源。另一方面，伴随海外海上风电有望自2025年起进入10GW以上体量新增装机的高速增长阶段，海外当地已有产能及潜在的扩产释放可能较难满足当地需求端的提升，我们预计国内海风产业链有望迎来出口加速期，风机基础及海缆环节有望实现出口订单的兑现加速。

---

以上观点来自：2023年5月10日中金公司研究部已发布的《海上风电：拨云见日，曙光已现，产业链景气度有望加速向上》

车昀佳 分析员 SAC 执证编号：S0080520100002 SFC CE Ref: BQL481

李佳璘 联系人 SAC 执证编号：S0080122090120

陈显帆 分析员 SAC 执证编号：S0080521050004 SFC CE Ref: BRO897

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2023.5.8 中国宏观专题报告：逆全球化如何影响中长期产业Alpha
- 2023.5.9 中国宏观热点速评：积压订单效应消退，出口相应走弱 ——2023年4月进出口数据点评
- 2023.5.11 海外宏观简评：美国核心通胀粘性仍然突出
- 2023.5.11 中国宏观专题报告：从新宏观范式看“中特估”
- 2023.5.12 中国宏观热点速评：单月有扰动，但政策也需进一步宽松 ——4月金融数据点评
- 2023.5.12 中国宏观热点速评：CPI低点或现，但复苏仍需呵护 ——2023年4月物价数据点评

### 策略及大宗商品

- 2023.5.8 海外策略：暂避锋芒 海外资产配置月报（2023-5）
- 2023.5.9 大类资产配置月报（2023-5）：“非典型复苏”的资产启示
- 2023.5.9 海外中资股策略：恒指与港股通一季度调整预览
- 2023.5.12 中国策略简评：MSCI中国半年度调整：新增53只、剔除12只

### 固定收益

- 2023.5.8 简评：景23转债上市定价分析
- 2023.5.8 中资美元债周报：高收益地产再现风波，美联储暗示停止加息
- 2023.5.9 招投标备忘录：国开债23年第1、2、3期增发——利率债招标分析
- 2023.5.9 简评：供给过剩推动出口好于预期——4月贸易数据分析
- 2023.5.10 招投标备忘录：贴现国债23年第27、28期新发，付息国债23年第8期续发，贴现农发债23年第13期新发，付息农发债23年第6期新发、第2期增发——利率债招标分析
- 2023.5.10 简评：科思转债上市定价分析
- 2023.5.10 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2023.5.10 专题研究：财政的收支平衡之道及其影响分析
- 2023.5.11 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2023.5.11 简评：通胀预期明显扭转，债券收益率仍有下行空间 ——4月通胀数据分析
- 2023.5.11 简评：信贷环比投放放缓，或仍需引导利率下行——4月金融数据点评
- 2023.5.12 招投标备忘录：贴现国债23年第29期，付息国债23年第11期新发——利率债招标分析
- 2023.5.12 中国可转债策略周报：退市风险模型与策略的Python实践

- 2023.5.12 中国城投债券月报：发行和风险偏好仍处高位，净增受高到期量拖累——4月城投债券月报
- 2023.5.12 简评：23Q1理财和基金持仓对比
- 2023.5.13 信用债收益率跟踪周报：债市收益率下行，低隐含评级城投表现较好
- 2023.5.13 简评：经济分化延续，物价和存款利率下行带动债券利率下行——中金固收高频数据跟踪

## 行业

- 2023.5.8 日常消费：周思考：白酒景气度向上，消费场景复苏利好大众品板块
- 2023.5.8 电力电气设备：风电设备FY2022&1Q23业绩回顾：行业已经呈现较强复苏，景气趋势持续向上
- 2023.5.8 公用事业：风光公用环保5月月报：风光处于旺季行情，看好Q2火电业绩反转机会
- 2023.5.8 电力电气设备：工业自动化跟踪：快雪时晴，4月基数压力达峰
- 2023.5.8 电力电气设备：电新周报：工控关注出海市场机遇，电网变电设备招标增速高企
- 2023.5.8 汽车及零部件：智能汽车跟踪月报：智驾智舱域控渗透率创月度新高，国产替代正当时
- 2023.5.8 医疗健康：眼科：1Q23恢复超预期，期待全年逐季加速
- 2023.5.8 机械：注塑机与压铸机月跟踪（1）：4月需求较为平淡，新技术持续验证
- 2023.5.8 化工：上游的高盈利有望延续
- 2023.5.8 交通运输物流：双周报#364：五一民航量价超预期，铁路高速公路运输量强劲恢复
- 2023.5.8 汽车及零部件：2023上海国际车展汽零观察：电动智能扬帆起航
- 2023.5.8 建材：2022&1Q23回顾：消费建材显现布局机会
- 2023.5.8 家电及相关：强AI时代，家庭机器人热点将超智慧家居
- 2023.5.8 电力电气设备：海外大储持续活跃，美澳价差上涨利好储能
- 2023.5.9 不动产与空间服务：4月积压需求渐弱，二手房成交量价回落
- 2023.5.9 机械：中金通用自动化双周报：4月制造业PMI回落荣枯线下，AI催化数字转型
- 2023.5.9 传媒互联网：广告3月：大盘单月同比微幅转正
- 2023.5.9 东南亚研究：东南亚六国疫后新常态到来
- 2023.5.9 科技硬件：通信设备&汽车电子FY22/1Q23业绩回顾：运营商算力投资增长，AI提振云网后市需求
- 2023.5.9 科技硬件：FY22&1Q23业绩回顾：静待需求复苏和行业周期拐点
- 2023.5.9 主题研究：光伏1Q23业绩回顾与展望：景气度持续超预期，关注二季度硅料加速降价催化
- 2023.5.10 主题研究：电新行业2022与1Q23业绩回顾：稳中见韧，分化之年
- 2023.5.4 银行：贷款投向监测：信贷复苏，从量到价

- 2023.5.10 汽车及零部件：4月车市需求企稳；国六b过渡期落地稳市场情绪
- 2023.5.10 电力电气设备：海上风电：拨云见日，曙光已现，产业链景气度有望加速向上
- 2023.5.11 医疗健康：北京DRG和带量采购联动方案公布，利好细分赛道国产领先企业
- 2023.5.11 公募洞察系列：基金新发回暖迹象初现、持股券商及销售渠道有望受益——1Q23公募市场回顾
- 2023.5.11 传媒互联网：全球观察-Roblox：1Q23亏损高于预期，伴随订阅收入增加经营杠杠有望释放
- 2023.5.11 传媒互联网：全球观察-Disney：流媒体亏损保持收窄，战略转型持续
- 2023.5.11 银行：梳理银行投资的三个关键问题
- 2023.5.11 银行：4月社融信贷速评
- 2023.5.11 传媒互联网：腾讯、阿里开启互联互通新阶段
- 2023.5.12 银行：为何社融信贷低于预期？——4月金融数据解读
- 2023.5.12 金融：中金看海外 公司 | 富达投资：养老金业务领先的全球主动资管巨头
- 2023.5.12 航空航天科技：产业新趋势#2：需求与技术牵引，特种装备无人化浪潮将至
- 2023.5.12 传媒互联网：线上平台月报：大盘承压，小红书增势良好
- 2023.5.12 证券及其他：近期路演反馈：关注市场beta和政策预期共振下的弹性
- 2023.5.13 商业运营管理：沈阳商场复苏延续；高端场韧性、弹性兼具
- 2023.5.13 基础材料：Allkem和Livent计划合并，打造全球第三大锂生产商
- 2023.5.13 科技硬件：AI浪潮之巅系列：谷歌PaLM模型，迈向AGI愿景又一阶
- 2023.5.13 酒类食品饮料：南京白酒调研：宴席消费稳步恢复，今世缘V系氛围有所提升
- 2023.5.14 医疗健康：关注政策带来细分板块机会，产品力仍是创新主线

## **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