

【重磅推出】

数字经济：下个十年

中金研究团队在首席经济学家、研究部负责人彭文生博士的带领下，对数字经济这一意义重大、影响深远的课题从宏观经济、行业及投资等维度进行了全方位研究。全课题涵盖宏观及理论分析、核心层、平台经济、产业数字化、十大趋势及未来篇等六个章节，汇总研究成果 20 万余字。

【宏观专栏】

复苏斜率将如何演变？详解中金经济领先指数

我们编制了中金经济活动领先指数（中金 LEI），用量化方法对未来 1-3 个季度的复苏斜率进行预测，近期建筑、地产行业活跃度较高、订单及外需继续恢复，当前复苏的动能有望维持到明年 2 月左右。

【市场策略】

A 股策略周报：增长预期改善推动落后板块补涨

我们建议兼顾盈利与估值，除了新能源光伏外，短期关注基本面或改善、估值仍不高的消费领域，同时关注老经济深周期中有望反弹的板块。

【专题聚焦】

再看郑州：中部崛起，风华“郑”茂

在中部崛起、黄河流域高质量发展的大背景下，通过新旧产业并举，打造产业集群，发展金融/物流等现代服务业，郑州未来将实现可持续发展。

【重磅推出】

数字经济：下个十年

1918-1920年，罕见大流感造成全球数千万人死亡。2020年，似曾相识的疫情再次来袭，但疫情对人类造成的生命损失已经减弱了很多。这是多种力量的共同结果，从经济层面看，数字经济的作用不容忽视。例如，全民居家的大隔离中，线上娱乐、线上社交等有效缓解了隔离对民众心理的负面影响；云会诊、AI图像诊断等提高了医护人员的战疫效率；线上办公，在一定程度上缓解了疫情对正常生产秩序的冲击。

一、数字经济：下个十年

上述积极作用在很大程度上得益于数字经济的无接触特点。长期以来，人类作为社会性动物，社会活动基本上建立在人与人直接接触基础上。由于病毒传播也依赖于人与人密切接触，无接触的数字经济在人类对抗病毒时便有了得天独厚的优势。这种特点可能会对人类社会组织模式产生革命性影响。正如本报告的“未来畅想篇”所描绘的，未来或是这样的：伴随着人工智能、量子计算的颠覆性进展，几十万年以来未曾质变的“自然人”渐行渐远，“数字人”成为人类参与社会互动的形式，甚至会实现“数字化永生”。

当然，这样一种质的跃变不会一蹴而就，仰望星空的时候我们也要脚踏实地。就当下而言，最重要的问题是，数字经济会在未来几年大发展吗？尤其是，无论是因为人为的疫苗，还是自然的群体免疫或者病毒均值回归的变异，即使像1918年大流感那样可怕的瘟疫，终将会过去。这是否意味着当前数字经济的蓬勃发展将是昙花一现？我们的答案是否定的。

2019年年底，我发了题为《下个十年：数字经济》的文章，提出：展望未来10年，人口老龄化和金融周期下半场调整将带来经济增长下行压力，也必将影响经济结构。这两种力量已经发生了，相关的研究和讨论也很多，总体来讲难以乐观。前瞻来看，现在的关键问题是，什么是影响中国经济未来10年发展的具有系统重要性而大家的理解和认识还很不够的新增因素？**我认为是数字经济。**

二、中国数字经济：两头弱、中间强

今年，我们统筹整个中金研究部的力量，从宏观、中观、微观，实体到金融、经济分析到投资建议等多个维度对数字经济发展进行了系统性研究，形成了这篇总计六章的报告。前面提到的“畅想篇”是第六章的主题，这一章主要从未来学家视角为我们勾勒一幅数字经济社会可能的远景。就像五十年前看现在，我们看数十年后的数字经济场景，也颇有些科幻感觉。

“脚踏实地”的研究工作主要由其他几章承担，其中，第二、三、四这三章从产业角度对数字经济进行剖析。行业层面，中国数字经济呈现“两头弱、中间强”的特征，平台经济跻身世界一流，偏硬的核心层以及产业数字化还有很大发展空间。尤其是半导体问题，伴随着世界大变局日益突出。半导体之外，核心层还有什么不足和优势？未来会是怎样的发展路径？这是第二章重点讨论的问题。

第三章聚焦于应用层，尤其是平台经济。一批平台企业崛起带动了中国数字经济发展，疫情下的社交隔离使平台经济再次加速。为什么平台经济有如此大的魅力？行业又在酝酿着什么样的监管风险？下一个平台经济的巨头会出现在什么领域？我们将在这一章中进行详细分析。

第四章聚焦于产业数字化，即数字经济对实体行业的赋能、改造与升级。与平台经济相比，产业数字化进程却慢许多。对于实体传统产业，数字经济究竟是破坏式创新，还是升级加速器？有哪些投资机会值得挖掘？这是第四章的落脚点。

对于数字经济下股市投资机会更加系统性的分析，呈现在第五章中，主要探讨四个问题：如何理解当前数字经济的高估值？数字红利的企业表现是什么？如何影响资产定价？数字浪潮中的大趋势及投资展望如何？

三、宏观视角：赋能人还是替代人

与前述产业和投资层面的研究相比，业内对数字经济宏观含义的探索相对少一些。部分原因可能是存在一些令人费解的宏观悖论，以美国为例，过去十余年数字经济快速发展，美国劳动生产率增速却是下降的，这与技术进步提升生产率的通常认知相悖。如何理解？

我们在第一章的宏观分析中对这种现象进行了解读，一个视角是劳动力产业结构配置。技术进步快的行业效率提升，供给增加，由此导致的“剩余劳动力”转向效率低、供给不足的行业，后者在经济中的比重上升，整个经济加权平均的劳动生产率增速就会相对较低。实际上，关于数字经济宏观层面的含义，劳动力视角的分析是关键，数字革命导致的结果是机器替代人还是赋能人？在第一章中，我们将以此为切入点，对产业结构、国际贸易、收入分配和数字鸿沟等关系内外循环的问题做一些分析。

内循环方面，未来十年最确定的趋势可能是人口红利渐行渐远，劳动力供给下降的问题日益突出。无论是机器替代人，还是机器赋能人，都有利于减缓老龄化对经济增长的负面影响，但结构含义有很大不同。基于资源禀赋的差异（中国劳动力成本较低、人口密集度较高），比较中美数字经济发展过程，中国更多呈现机器赋能人、劳动友好型特征，美国更多是机器替代人、资本友好型特征。

外循环方面，疫情对制造业贸易形成了一定威胁，数字经济加速发展却展示了服务业可贸易性增强的广阔前景。展望未来，数字经济发展将降低制造业的可贸易性（机器替代人），增加服务业的可贸易性（机器赋能人），有可能成为外循环新动向，服务贸易有望成为提升生产率的新动力。对中国来讲，如何促进已有先发优势的平台经济的跨境业务发展是尤其值得重视的问题。

四、数字经济下的一些冷思考

以上六章是这篇报告的主要内容，重点从经济和市场角度对数字经济进行系统剖析，揭示了未来发展的巨大潜力及其影响，总体来讲，偏正面的观察和结论较多，对负面的影响分析不深。这样一场深刻的数字革命显然不会只有帕累托式改进，只是人们对问题和风险的认知还存在较大的分歧。爱因斯坦有句名言，“提出问题往往比解决问题更重要”，就数字经济而言，有四个方面的问题值得我们关注和思考。

1) 新的垄断问题

数据是数字经济时代的核心生产要素，数据的采集、加工与使用具有明显的规模经济与网络经济性，低甚至零边际成本意味着创新创业的门槛较低，但先发企业能够凭借自我增强的大数据优势来实现与固化垄断地位。按照熊彼特的创新理论，垄断和创新有天然的联系，没有垄断的收益就难有创新的动力，但到了一定规模后是否阻碍竞争就有争议了。尤其是平台型企业往往跨产品跨市场补贴经营，传统的评判垄断的标准，比如是否提升消费者面临的价格、是否提升某个产品的市场份额等不再适用。巨无霸的数字经济企业可以凭借大数据资源垄断构筑起自我强化的进入壁垒，不但潜在竞争者难以短时间突破，甚至还能够对公权力形成威胁。

以 Facebook 的 Libra 计划为例。根据 2019 年 1 季报披露，每月有 23.8 亿用户频繁使用 Facebook 的网络产品，远超出了一个主权国家覆盖的范围。以至于即便 Facebook 宣称 Libra 要挂钩美元，美国国会依旧对其抱有谨慎态度。近些年欧美对 FAAG 等数字经济龙头发起反垄断调查，但对这种新型垄断究竟采取体制规制（regulation）还是行为监管（supervision），讨论还很不充分。

2) 新的贫富分化问题

虽然数字经济的发展在现阶段在中国有劳动友好型的一面，但中国也难以避免数字经济加大收入分配差距的共性的一面，数字技术使得明星企业和个人可以用低成本服务大市场，少数人和企业赢者通吃。美国有学术研究显示，过去 40 年劳动者之间收入差距的扩大，主要反映（同一行业内）受雇企业之间的差别，而不是职业之间的差别。这背后一个重要的相关问题是数据产权没有明确界定，相关企业对大数据资源免费的、排他性占有，实际上是独占了关键资源的垄断租金。如何界定大数据产权归属？对于这种垄断租金，应该采取管制方式，还是征税方式？如果征税，如何确定税基、税率？数字经济越壮大，这些问题越不容忽视。

与此同时，数字经济也丰富了应对贫富分化的政策工具：数字移民和数字货币。解决区域发展不平衡的传统办法通常是劳动力转移，或者产业转移。数字经济创造了一个新思路，即“数字转移”。例如，大企业将客服中心布局在欠发达地区，劳动力无需转移就可以享受发达地区的辐射带动，可以看作是“数字移民”；数字新基建

催生了网络直播、云旅游等方式，将欠发达地区的风土人情、青山绿水等特色资源“运输”到发达地区，“产业数字化转移”增加了当地人收入。

数字货币方面，中国人民银行 DCEP 重点在于发展电子支付手段，但从长远看，数字货币的发展可能对现有金融体系产生颠覆性的影响，促进普惠金融、降低金融的顺周期性，有利于结构性导向的财政政策更有效发挥作用，更好地平衡效率与公平的关系。

3) 新的国际冲突风险

新的国际冲突风险，可能来自三个方面：服务贸易、国际征税以及数据主权和安全。第一个容易理解，就像制造业贸易量扩大后会产生国际摩擦，服务贸易量扩大也可能带来纠纷，中国需要积极参与适应数字经济时代的国际贸易规则的变革。

税收方面，针对数字经济绕开现行征税准则的逃、避税问题，国际上讨论较多的替代性方案是基于用户征税，这需要进行国际协调，以确定各国所属的应税税基。在世界大变局背景下，国际协调难度正在变大。

更大的国际冲突风险可能来自于国家安全或者说数据主权问题。美国和印度近期对中国的平台企业的不友好做法，固然存在政治层面的原因，也反映了一个问题：大数据归属是否涉及到主权甚至是国家安全问题？近期，中国更新了《中国禁止出口限制出口技术目录》，新增了“基于数据分析的个性化信息推送服务技术”，似乎也印证了大数据及相关技术对于国家安全的重要性。

4) 社会治理面临的挑战和机遇

“数据饥渴”症容易造成过度采集、数据滥用和管理失控等侵犯消费者隐私的问题，2018年，媒体披露一家数据分析公司利用 Facebook 泄露的 5000 万用户信息，在 2016 年美国大选期间精准定位目标选民。近期，苏州文明码也引起社会对个人隐私数据应该如何使用的讨论。

从经济层面看，对保护个人隐私也有很大争议。有观点认为过于严格的个人隐私保护不利于数字经济发展、降低社会福利；另一派则认为，如果不保护隐私，消费者将被相关企业实施价格歧视，数字经济或压榨所有的消费者剩余。因此，从公

平角度看，立法保护隐私数据是必要的；从效率角度看，隐私保护的关键可能在于度，甚至需要设计状态依存的保护制度。

总之，数字经济在改变我们工作和生活方式，这篇报告就其在经济和金融层面的影响，力图提供一个有体系的分析和探讨。数字经济方兴未艾，对很多问题的思考需要根据形势发展深入推进，我们将持续跟踪研究。

中金公司研究部负责人、首席经济学家

彭文生

2020年9月于北京

数字经济系列报告：

第一篇《新结构和新问题：数字经济宏观及理论分析》：过去 20 年，数字经济在全球经济中的比重不断上升，而 2020 年意外的新冠疫情更是加快了这一进程，一场社会数字化蜕变和重构的风暴正在兴起。基于数字经济演化的特征，我们可以就其宏观经济影响展开定性的讨论。

第二篇《数字经济核心层：“AI+5G”是数字经济时代通用技术平台》：我们认为，以半导体、信息技术、通信技术、智能硬件为代表的通用技术平台的演进是推动数字经济发展的主要动力，相信物流、制造业、医疗、移动互联网等行业将加快数字化转型的步伐。

第三篇《数字经济系列之平台经济：垄断颠覆何以监管；前世今生怎映来世？》：数字经济时代下，平台型企业规模发展迅猛，成为全球经济发展中的重要力量。巨型的平台型企业可能为新时代的监管部门提出诸多新的挑战。我们相信产业数字化是下一代平台型企业的摇篮。

第四篇《数字赋能经济：产业数字化未来已来》：我们剖析了消费、金融服务、物流、中上游产业在数字化浪潮中的发展路径。展望未来，我国产业数字化将加速。

第五篇《数字经济，十大趋势》：数字经济，下个十年，十大趋势。我们结合三条投资主线，引入“中金中国数字经济 50 指数”。

第六篇《数字经济未来篇：2050 年的社会，人类永生及移民火星的影响》：我们认为通用人工智能和量子计算是未来 30 年颠覆性技术。追求永生是推动人类进步进化的动力之一。移民火星引领商业航天发展前景。

【宏观专栏】

复苏斜率将如何演变？详解中金经济领先指数

近期一系列经济金融指标表现有所分化，地产投资销售持续活跃、消费复苏相对较慢，但工业生产和出口明显超预期，同时私人融资的相关指标似乎出现收紧迹象、例如企业债利率上升、社融中的私人部门融资扩张出现放缓迹象。面临复杂的经济金融信号，如何判断复苏斜率的演变？

我们编制了中金经济活动领先指数（中金 LEI），尝试量化未来 1-3 个季度中国经济复苏的斜率。我们对近 200 个宏观经济指标进行了筛选，编制了中金经济活动领先指数（CICC Leading Economic Index，简称中金 LEI）。将每月及时更新中金经济活动领先指数（中金 LEI）。

中金 LEI 具体分为三个指数：CICC LEI III，大约领先名义 GDP 增速 3 个季度，主要是货币供应、融资规模、利率、汇率、股市市盈率等构成的金融条件；CICC LEI II 大约领先名义 GDP 增速 2 个季度，包括地产、订单以及金融条件；CICC LEI I 大约领先名义 GDP 增速 1 个季度，这个是在 CIEE LEI II 的基础上加入了粗钢产量、挖掘机产量及利用小时数、发达经济体 PMI 等指标。

中金 LEI 显示，当前经济修复的动能有望保持到明年 2 月左右。建筑活动继续保持较快增速，建筑行业的高景气有助于私人部门收入的继续恢复，从而在 4 季度对消费的增长有进一步的提振。此外，商品房销售投资均保持较快增长，PMI 订单以及外需也呈现持续恢复迹象，对未来 1-2 个季度的增长将继续形成支持。

基于截至 8 月份的数据编制的领先指数显示，经济修复的动能有可能于明年 2 季度初有所放缓。利率上升对私人部门融资的影响正在逐步显现：企业债利率近期不断上升、票据融资收缩，私人部门信贷扩张速度已经出现放缓迹象。综合来看，我们判断明年 2 季度初名义 GDP 增速（去除基数效应）的恢复速率可能会有所放缓。

值得注意的是，疫情冲击、以及金融条件对经济的拉动作用降低，可能使得名义 GDP 增速对领先指数的弹性有所变化。疫情发生之后，居民提高了预防性储蓄、

结构调整带来摩擦性失业、非生产性加杠杆增加偿债负担，消费投资动力随之减弱；但在疫情管控措施放松后，过剩储蓄的释放可能较为集中，尤其是部分消费需求可能迎来较快的恢复。此外，近年以来金融条件放松对经济的拉动作用有所减弱，或表明明年初复苏的斜率可能没有中金 LEI 显示得那么高。

以上观点来自：2020年9月20日已发布的《复苏斜率将如何演变？——详解中金经济领先指数》

黄文静 SAC 执业证书编号：S0080520080004

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

周彭 SAC 执业证书编号：S0080119080009

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

【市场策略】

A 股策略周报：增长预期改善推动落后板块补涨

一周回顾：指数小幅反弹，成交先抑后扬

上周初市场情绪依然较为低迷，成交持续回落，上周周中日均成交跌至最近三个月以来的最低水平，最后一个交易日有所反弹。上证综指最终周度收涨 2.4%。行业表现来看，估值不高且基本面有所改善的汽车、建材、家电等板块领涨市场；“老经济”中的部分板块，如机械、电力设备、化工等也有不错表现，券商涨幅居前；农业、食品饮料、医药等此前领涨的行业上周表现不佳。

市场展望：增长仍可能进一步改善，新、老配置更加均衡

上周市场出现了一定的反弹，同时热点板块也出现了一定变化。我们上周提示“市场下行空间可能有限”，当前市场的盘整消化此前局部偏高的估值，走势依然相对健康。

从增长的角度看，中国进入八月份后，此前受疫情影响的服务业明显进一步走向复苏，外需相对强劲，制造业投资也在恢复中，整体增长依然在继续朝正常化的方向演进。同时，八月份社融及信贷数据超预期，表明政策虽然边际有细微变化，但并非大幅收紧。

近期如下因素需要关注：

1) 八月份经济数据显示生产端、需求端复苏仍在继续。上周公布的经济数据显示，8月房地产、制造业投资大幅回升，工业增加值同比增长 5.6%。消费方面，社会消费品零售总额、餐饮、以及服务业均继续改善。临近十一“黄金周”，我们认为相关的旅游、餐饮、航空等行业或将出现进一步修复。

2) 人民币兑美元持续升值，从前期拐点至今升值幅度超过 5%，引发较多关注。目前中国与美国息差、增长差等都对人民币走强有利；未来增长预期继续改善，有可能使得人民币依然保持相对强势；

3) 年度新成立基金数创历史新高。今年以来基金发行较为火热，发行节奏较快、募集资金额也较大。数据显示今年以来基金成立数量达到 1044 只，已经超过 2019 年全年的发行数量(1042 只)，上周单周基金发行数量达到 29 只，预计募集资金超过 400 亿元。这一现象背后不仅显示 A 股投资者的参与意愿较高，也是 A 股投资者结构变迁、机构化趋势的体现。

4) 美国针对中资科技股的禁令即将落地。美国商务部 9 月 18 日宣布针对个别中国科技企业的禁令将分别于 9 月 20 日/11 月 20 日落地，届时用户在应用平台上将无法下载相关应用软件。中美摩擦仍是市场关注的主要不确定性之一。综合来看，我们认为目前市场仍处于“盘整蓄势”阶段，市场即使下行空间可能也会有限，后市不宜悲观。操作上兼顾基本面与估值，新老配置更加均衡、逐步布局，同时密切关注增长及外围环境变化判断市场节奏是否会变得更加积极。

行业建议：新老更加均衡，逐步布局

从配置上看，我们建议关注如下主线：

- 1) 消费中涨幅落后、估值不高但基本面仍在改善的板块，如汽车、家电、轻工家居、航空、酒店等；
- 2) 新能源光伏及新能源汽车，我们在此前持续提示，当前继续看好；
- 3) 老经济中重点关注非银行业，如龙头券商，同时适度参与如部分原材料等深周期板块的潜在反弹。

以上观点来自：2020年9月20日已发布的《A股策略周报：增长预期改善推动落后板块补涨》

王汉锋 CFA SAC 执业证书编号：S0080513080002 SFC CE Ref: AND454

李求索 SAC 执业证书编号：S0080513070004 SFC CE Ref: BDO991

【专题聚焦】

再看郑州：中部崛起，风华“郑”茂

2015年5月，我们曾到郑州进行调研，探寻其城市化和承接东部沿海产业转移的实践经验。短短五年后，郑州人口破千万，经济迈入“万亿俱乐部”，更是跻身国家中心城市之列。在中部崛起、黄河流域高质量发展的大背景下，我们再次聚焦郑州，探究其崛起背后驱动因素的变与未变。

短短五年，郑州发生了什么变化？

发展迈入新阶段。2015-2019年，郑州经济实现年均8%的稳步增长，特别是2018年经济总量规模超过万亿元，常住人口超过千万人。2019年郑州经济规模超过长沙，位列中部省会城市“榜眼”。同时，第三产业占GDP的比重更是达到59%，产业转型升级持续升级。

“一二三七”优势稳定。2017年，郑州正式获批国家中心城市，引领中原城市群的崛起。2019年数据显示，郑州以全省11%的人口创造全省21%的GDP、30%的财政收入和70%以上的进出口贸易额，区域首位度不断提升，辐射带动作用日益加强。

承接产业转移后，郑州产业发展如何做到可持续？

新兴与传统产业并举，打造“郑州制造”品牌。随着传统行业去产能接近尾声，新兴产业蓬勃发展，目前郑州已形成包括汽车及装备制造业、电子信息工业、新材料产业、生物及医药产业、铝及铝精深加工产业、现代食品制造业、家居和品牌服装制造业在内的七大主导产业，合计占规模以上工业增加值70%，成为郑州工业发展的核心。以2019年数据衡量，郑州手机产量占全国13%，铝材产量占全国8%，再加上速冻食品、汽车等均在全国占有一定的市场份额，“郑州制造”的品牌走向全国。

从依赖单一企业走向“硕果满园”的产业集群。通过引进富士康，郑州航空港区先后吸引200多家智能终端产业入驻，形成了全产业链体系。目前苹果手机仅占

郑州手机产量的 50%左右，实现了“一只苹果向硕果满园”的转变。同时，借助宇通，集聚海马、上汽等企业落户郑州经开区，汽车产业集群实现快速发展。

金融与物流助力产业快速发展。“引金入豫”及郑州农商行等本土金融机构的快速成长使“金融豫军”版图不断完善，打造出金融服务实体经济的“郑州样板”。同时，借助区位优势，郑州全面打造空中、陆地和网络“一带一路”，跨境电商蓬勃发展，2015-2019年跨境电商交易额年均复合增长 34%，网购保税进口累计业务总量全国第一。

从郑州看中部地区承接产业转移的未来

近两年来，在外部环境不确定的背景下，富士康、三星电子等国际龙头积极布局越南、印度等新兴市场，“中国+1”的产业链布局可能给中部地区后续承接产业转移带来一定的挑战。

那么，从成本上看，与印度、越南相比，中国还具备吸引力吗？从劳动力、租金、工业用电、税收成本和效率的综合比较来看，相比于越南、印度，以郑州为代表的中西部城市仍具备明显优势，加之中国巨大的消费市场和完备的产业链供应体系，外资短期难以离开。当然，我们认为以吸引外部投资为突破，进而形成本地化的产业集群，将是中西部地区未来长期发展的关键。

以上观点来自：2020年9月14日已发布的《再看郑州：中部崛起，风华“郑”茂》

吴慧敏 SAC 执业证书编号：S0080511030004 SFC CE Ref: AUZ699

左烜烜 SAC 执业证书编号：S0080120090014

附：一周主要研报回顾

【宏观】

- 2020.9.14 中国宏观专题报告：服务贸易的春天越来越近 | 后疫情时代系列报告之四
- 2020.9.14 中金前哨专题报告：再看郑州：中部崛起，风华“郑”茂
- 2020.9.15 中国宏观热点速评：制造业投资加速改善 | 8月经济数据点评
- 2020.9.17 海外央行观察：美联储9月议息：更新前瞻指引，上调经济预测
- 2020.9.20 中国宏观专题报告：复苏斜率将如何演变？| ——详解中金经济领先指数
- 2020.9.20 图说中国宏观周报：继续关注制造业投资回升 | 2020年9月14日~18日
- 2020.9.20 海外宏观周报：美国财政“僵局”进入破局关键窗口期
- 2020.9.20 中国宏观专题报告：新结构和新问题 | 数字经济宏观及理论分析

【策略及大宗商品】

- 2020.9.17 海外策略：9月FOMC：宽松延续与增长修复仍支持顺周期逻辑
- 2020.9.18 全球资金流向监测：北向转为流入；美股流入创2年半新高
- 2020.9.20 基金与衍生品专题：基金分析系列（3）：为什么ETF是投资科创板的有效工具？
- 2020.9.20 A股策略周报：增长预期改善推动落后板块补涨
- 2020.9.20 海外市场观察：散户贡献了美股多少交易？| 2020年9月14~20日
- 2020.9.20 能源：国内需求：航油继续改善，原油补库减弱
- 2020.9.20 量化策略周报：量化策略周报（212）：震荡格局未改，增加价值风格暴露
- 2020.9.20 主题策略：数字经济，十大趋势

【固定收益】

- 2020.9.14 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2020.9.14 专题研究：基于多因子的债券基金业绩评价模型
- 2020.9.14 简评：新发边际放缓，二级市场走弱 | ——中资美元债周报
- 2020.9.14 资产证券化分析周报：ABS一周市场回顾
- 2020.9.15 专题研究：车市负增长及疫情冲击下发行人趋向谨慎 | ——汽车行业及代表性发行人信用状况跟踪
- 2020.9.15 离岸中资信用债双周报：港股房企中期业绩如何？
- 2020.9.15 简评：上下游开始反向收敛 | ——2020年8月经济数据点评

- 2020.9.16 专题研究：人民币国际化与证券行业对外开放 | ——他山之玉系列
- 2020.9.16 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2020.9.16 专题研究：黑天鹅启示录 2018-2020 | ——中国信用债市场违约案例回顾与总结
- 2020.9.17 专题研究：疫情阴霾仍在,流动性更需关注 | ——债券发行人 2020 年半年报点评
- 2020.9.17 专题研究：海外利率衍生品发展对中国的借鉴意义 | ——他山之玉系列
- 2020.9.17 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2020.9.17 简评：2020 年 9 月十大转债
- 2020.9.18 专题研究：风险与收益共生,择时与择券并举 | 美国信用债市场图谱研究之四:高收益债篇
- 2020.9.18 中国固定收益市场季报：震荡将结束，供给带回 EasyBall——转债及 ABS 市场四季度展望
- 2020.9.18 专题研究：海外利率市场化回顾及对我国的启示
- 2020.9.19 中国固定收益市场季报：经济边际放缓叠加流动性矛盾逐步缓解,债机再现 | 四季度宏观经济及债券市场展望
- 2020.9.20 专题研究：亟待变革的养老金制度:80 后的"人在囧途" | ——他山之玉系列之养老金(上)

【行业】

- 2020.9.14 基础材料：追"宗"系列 | 纸业解码:品种表现分化,静待需求改善
- 2020.9.14 汽车及零部件：周报：8 月销量恢复符合预期，政策加码氢能源汽车发展
- 2020.9.14 主题研究：追"宗"系列 | 大宗投资前瞻:水泥、玻璃价格续涨;基建有望提速
- 2020.9.14 交通运输：8 月快递业务量同比增长 37%，单价下降幅度有所扩大
- 2020.9.14 科技：光博会：关注 400G 升级、硅光和光电芯片国产化
- 2020.9.14 电力电气设备：光伏产业链价格高位稳态运行，市场需求持续向好
- 2020.9.14 节能环保：基础设施 REITS 进一步推进，利好行业轻资产发展
- 2020.9.14 汽车及零部件：燃料电池政策东风频起，商用化进程扎实推进
- 2020.9.14 煤炭：2Q20 业绩回顾：煤价下行拖累业绩，3 季度盈利有望环比改善
- 2020.9.14 房地产：中金房地产周报#211：新房销售韧性延续，土地溢价率边际下行
- 2020.9.14 机械：8 月新增社融超预期，工程机械景气将延续
- 2020.9.15 石油天然气：bp 发布 2020 年全球能源展望，看好发展中国家天然气增长周期
- 2020.9.15 科技：全球观察-英伟达：400 亿美元收购 Arm，AI 重新定义计算
- 2020.9.15 可选消费：运动鞋服赛道：高韧性增长，DTC 突破
- 2020.9.15 房地产：8 月统计局数据：销售、投资超预期，开工料边际回升

- 2020.9.16 建筑与工程：8月基建数据点评：单月投资增速放缓，融资继续保持强劲
- 2020.9.16 煤炭：8月煤炭进口量维持低位，预计9月煤价或高位震荡
- 2020.9.16 基础材料：8月数据点评：水泥景气节节高，玻璃兴盛延续
- 2020.9.16 可选消费：8月社零消费数据首次转正，美妆、珠宝、通讯品类表现较优
- 2020.9.16 交通运输：航空：8月国内线供需恢复加快，准入放宽有望优化航线结构
- 2020.9.16 化工：锂电材料前沿跟踪：电解液添加剂构筑电池核心竞争力
- 2020.9.16 科技硬件：手机行业观察（9月）：反映贸易摩擦影响，调整全球手机份额预测
- 2020.9.16 科技：物联网：生态之战，长期投资价值如何演进？
- 2020.9.16 科技硬件：苹果发布 Apple Watch、iPad Air 等，开启 2H20 新品发布潮
- 2020.9.16 节能环保：生物质发电实施方案落地，竞价上网、支付责任向地方转移
- 2020.9.16 基础材料：追"宗"系列 | 造纸:箱板纸价格修复,起点还是终点?
- 2020.9.17 汽车及零部件：8月上牌量同环比增长明显 豪华品牌涨势显著跑赢行业
- 2020.9.17 银行：新一轮业绩/估值分化的起点——兼论头部银行估值天花板在哪里？
- 2020.9.18 保险：核心变量改善+估值切换，再次提示保险板块做多机会
- 2020.9.20 传媒互联网：周报：影院上座率上限进一步放开至 75%，关注国庆档票房表现
- 2020.9.20 交通运输：8月顺丰延续高增长；通达系继续分化，韵达业务量增速明显加快
- 2020.9.20 医疗健康：医保目录调整工作启动；国际收购引发 ADC 领域关注
- 2020.9.20 科技：科技硬件周报（9/19）：关注微信和 Tiktok 在美下架的后续影响
- 2020.9.20 家电及相关：空调内销去库存完成，出口高增长开启
- 2020.9.20 传媒互联网：数据月报：8月游戏市场规模环比稳中有升，电影市场逐步恢复
- 2020.9.20 金融：周报#35：再次提示保险板块做多机会，银行迎来业绩与估值分化
- 2020.9.20 科技：数字经济核心层：“AI+5G”是数字经济时代通用技术平台
- 2020.9.20 科技：数字经济系列之平台经济：垄断颠覆何以监管；前世今生怎映来世？
- 2020.9.20 可选消费：数字赋能经济：产业数字化未来已来
- 2020.9.20 科技：数字经济未来篇：2050年的社会，人类永生及移民火星的影响
- 2020.9.20 电力电气设备：打造中欧绿色伙伴，十四五可再生能源发展有望再加速

法律声明

本资料为中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）基于已发布的研究报告精选、汇编而成的。本资料较之中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）正式发布的研究报告存在延时提供的情况，有可能因报告发布日之后的情势或其他因素的变更而不再准确或失效。本资料所载意见、评估及预测仅为原始报告出具日的观点和判断。在不同时期，中金公司可能会发出与本资料所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本资料中的信息、意见等仅供贵方参考之用。本资料的版权归中金公司所有。

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