

【宏观专栏】

制造业，别来无恙？——草根调研系列报告之一

中金宏观团队于9月前往东部沿海开展制造业调研，感受复苏脉搏。我们发现，企业复工较快，外贸稳步回升，出口转移和进口替代在疫情下加速，但并未加速产业链外迁。企业对政府支持的感受增强，融资环境改善较为明显。

全球迎来不确定性的短期“三叠加”

近期全球进入政策退出、美国大选及欧美疫情不确定性“三叠加期”，我们预计，这三大不确定性可能在未来3个月内逐步清晰化；但在此期间，这些不确定性的演进，可能扰动经济修复节奏，令增长和市场波动性上升。

【市场策略】

QFII/RQFII 新规发布，资本市场开放新进阶

QFII、RQFII 新规降低准入门槛，扩大投资范围，增强了制度的灵活性和对海外投资者的吸引力。未来5-10年，外资占A股总市值比例将进一步提升至5-10%，外资参与A股产品及策略形式将更加多样。

【专题聚焦】

风起云扬，把握东南亚数字经济新机遇

“两头弱、中间强”、“增长快、潜力大”是当下东南亚数字经济呈现的重要特征。受益于优越的地理位置、庞大而年轻的人口、开放包容的制度和区域深度融合的优势，东南亚数字经济未来的发展潜力巨大。

【宏观专栏】

制造业，别来无恙？——草根调研系列报告之一

为了解制造业疫后复苏的态势，中金宏观团队于9月前往东部沿海开展草根调研，倾听一线声音，感受复苏脉搏。

复产分化

政府积极协助企业复工，企业普遍反映3月后已快速复工。多数企业感觉需求复苏稳步推进，但幅度分化。新基建对电子、通信企业的订单带动作用明显。汽车零配件和炼化龙头也有较好的表现。纺服出口企业受海外市场拖累恢复较慢。特殊现场作业企业的复产之路同样困难，企业积极寻求业务转换。

进出口稳步回升

港口货运量自3月低点稳步回升。大宗商品是进口的重要拉动项，防疫物资是出口的重要拉动项。目前海运基本恢复正常，但内贸同比反弹大幅快于外贸。疫情加速出口转移和进口替代。海外疫情较严重导致部分产业链企业停工，订单转移至国内。部分行业的上游企业原本是欧美企业，今年疫情因素使其将配套企业转向国内。疫情并未加速产业链外迁。很多企业疫情前已在进行海外布局，疫情并没有加快这一进程。产业链和市场在国内的企业转移到海外的动力较小。

大小企业分化加剧

疫情或加速行业长尾企业出局，部分行业集中度上升，例如某电子企业表示，与竞争对手相比，龙头企业将更多的资源和资金投入中高端产品的开发上，相对竞争力主要体现在产品信赖度和设备稳定性上，虽然相对成本更高，但整体获益能力和发展潜力占优。5G和新基建的应用场景对晶片设计提出了更高的要求，深耕中高阶产品的头部企业相对侧重生产端成本控制的中小企业的优势将更加明显。

受访企业反映没有出现大规模裁员现象

通过走访我们发现，疫情冲击之所以没有导致调研企业发生大规模裁员，主要有以下三方面原因：

其一，跨过刘易斯拐点后，制造业劳动力市场中需求方的议价能力下降。某汽车配件企业表示，很希望可以留住熟练工人，但疫情过后部分四川、重庆的工人可能选择不再回来，过去几年的产业内迁也使得很多中西部劳动力就近就业。

其二，制造业自动化程度的提高增强了企业在用人成本上的韧性。某化工企业表示，公司生产的自动化、智能化水平已大大提高，劳动力的总体需求不大。即使疫情导致企业减产，企业也可以选择以少加班，多放假来应对危机。贸然停产反而有可能导致后期面临来自客户和新员工招聘等多方面的压力。

其三，部分对人工成本敏感的企业此前就已将产业链转移至东南亚。

但需要注意的是，我们所调研的多为大中型制造业企业，部分服务业及小微企业在疫情冲击之下的劳动力市场状况可能没有这么乐观。

企业对政府支持的感受增强，融资环境改善较为明显

受访企业对社保降费的获得感最强。根据财政部数据，今年上半年，支持疫情防控和经济社会发展的政策措施新增减税降费 8,941 亿元，其中，2-6 月三项社会保险累计减免企业社保费用 5,769 亿元，缓缴 431 亿元，有效缓解了企业的资金压力。

在相关政策的引导下，小微企业和制造业的融资获得感增强。今年上半年，普惠小微贷款余额同比增长 26.5%，增速比上年同期高 4 个百分点，累计支持 2964 万户的小微经营主体，同比增长 21.8%。受访银行反映转变信贷投放思路，积极服务小微企业。受访大中型企业融资普遍在 LPR 附近定价。

以上观点来自：2020年9月27日已发布的《制造业，别来无恙？》

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

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

【宏观专栏】

全球迎来不确定性的短期“三叠加”

焦点讨论：全球迎来政策、大选、及疫情不确定性的短期“三叠加”

近期全球进入政策退出、美国大选、及欧美疫情不确定性“三叠加期”，金融市场受到一定冲击，股市回调、信用息差走阔，从而令全球金融条件收紧；美元则因避险情绪而相应反弹。向前看，我们预计，这三大不确定性的“迷雾”，可能在未来3个月内逐步清晰化；但在此期间，这些不确定性的演进，确实可能扰动全球经济修复节奏，令增长和市场波动性上升。特别地，如果疫情继续加剧，可能导致复苏节奏再“缓一缓”；若美国新一轮财政救助10月3日前未能获得通过，其4季度增长将受到一定拖累；美国大选继续是全球最大的“game changer”，其结果不仅将影响中美关系走向，也将决定美国未来几年财政政策是否会面临像2011~2013年那样退出过快从而导致“财政悬崖”风险：

全球政策：“撤火”节奏不确定性上升，可能扰动经济复苏节奏

近期我们提示，全球、尤其是美国经济正进入复苏与政策间微妙权衡的新阶段：一方面，复苏继续推进，增长内生动力增强；但另一方面，政策虽然依然在支持增长，但力度减小，甚至复苏越快，政策“撤火”可能也越快。这个阶段将对政策制定者把握政策火候的能力形成挑战。政策“撤火”过快、或者过慢均不利于可持续的经济复苏，2011~2012年时期美国的财政紧缩、以及欧央行2011年的过早加息均是教训¹。

从最近发展看，近期美国政策“撤火”不确定性确实有所上升。货币政策方面，美联储似乎没有市场预期的那样鸽派。此前美联储宣布采用平均通胀目标制策略（FAIT）后，市场预期其前瞻指引将隐含较鸽派承诺。但9月FOMC议息会议更新的前瞻指引表示，将保持利率不变直至“劳动力市场达到美联储认为的充分就业，及通胀上升至2%且有望温和超过2%一段时期”，显然是不及市场预期的。尤其是其

¹ 参见9月10日发布的报告《复苏与政策间的微妙权衡》

中“一段时期”这一表述不及市场希望的“持续较长时期”，导致明尼阿波利斯联储主席 Kashkari 投出反对票，也令市场对美联储是否能够如点阵图显示的那样保持到2023年末也不加息疑虑上升²。财政政策方面，今年4季度美国可能面临3个月左右的“财政悬崖”。当前距10月3日国会休会仅剩不足一周，而两党在新一轮财政救助僵局上迟迟不见进展。如果错失10月3日前的窗口期，大选前可能较难通过新的财政救助，从而美国将进入为期约4个月的“财政悬崖”期；这将一定程度上拖累居民收入、及相应的居民消费。我们从高频数据推测，8月份联邦政府发放的紧急救助在550亿美元左右，相比5~7月份的每月1,100亿美元下降一半，相当于居民可支配收入的3.7%；9月前三周的情况与8月类似。如果特朗普行政命令批准救灾基金在10月初耗尽，而新救助案未能接上，10月开始居民收入受到的负面影响会更大，从而对居民消费造成冲击。实际上，8月份美国居民零售销售增速回落快于市场预期，可能就是因为8月失业救济显著下降³。我们估计，如果10月3日前最终没有通过新一轮救助，美国4季度实际GDP环比折年增速可能被下修2个百分点左右。

全球疫情：欧美疫情反弹，可能令复苏节奏再“缓一缓”

根据约翰霍普金斯大学数据，截至北京时间9月27日中午12点，全球新冠疫情累计确诊32,844,938人，累计死亡994,216人。其中：

1) 欧洲国家疫情继续反弹，且部分国家被迫加强封锁。其中，法国和西班牙日新增分别接近1.6万和1.2万人，高于4月疫情高峰时期。

2) 美国第二波疫情回落后，近期出现“三次反弹”早期迹象。其疫情“二次反弹”在7月末达到7.6万人的日新增顶峰后，逐步回落至9月初的3万人左右。但近期其日新增重新回升，最新（9月27日）已经回升至4.5万人左右，令市场担忧其“三次反弹”风险。

对于全球疫情，我们继续强调，在没有疫苗或者特效药之前，全球疫情的不断反复难以避免，但对此担忧也不宜过度。一方面，封锁必要性下降。疫情的“二次反弹”感染者中年轻人比重较高，从而重症率和死亡率较低。叠加政府不断加大医

² 参见9月17日发布报告《美联储9月议息：更新前瞻指引，上调经济预测》

³ 参见9月20日发布报告《美国财政“僵局”进入破局关键窗口期》

疗设施投入，类似中国2月、及欧美4月时期的医疗资源挤兑情况越来越少。因而，政府需要施加的限制严格程度远低于4月时期。实际上，美国7月采取的主要措施仅包括加强检测、部分州暂缓复工、及较多州强制要求在公众场合戴口罩等，与4月的全国封锁不可同日而语；另一方面，居民对疫情了解越来越深入，且各项防护措施如口罩等防疫物资越来越充足，居民能在最大程度保护自身安全情况下保障正常生活。我们看到欧洲居民出行在8月短暂下滑后，近期正在继续回升。因而，我们预计疫情的加剧，更可能是到最后欧美复苏节奏“缓一缓”，但难以改变修复节奏。

美国大选：非传统选举，结果不确定性增大

虽然当前博彩市场预期民主党有较大概率“横扫”，也即同时掌控白宫（58%，9月27日数据，下同），众议院（83%），以及参议院（54%）；但目前为止，选举结果依然有较大不确定性，且因为近期的进展，这种不确定性正在上升。首先，美国最高法院大法官 Ginsburg 去世导致需要提名新任大法官，可能导致保守派选民对特朗普支持率上升，令选情更加焦灼而难以预测。最新进展是，特朗普提名的是前坚定保守派大法官 Scalia 之前的助手 Amy Coney Barrett，其支持广泛拥抢权利、对移民立场强硬等鲜明的保守派立场与 Scalia 类似。其次，疫情导致今年大选中较多选民邮寄选票，大选结果可能难以很快确定。回顾历史，2000年大选就是因为对佛罗里达结果存在争议，民主党候选人戈尔要求重新计票。直到12月12日最高法院驳回戈尔重新计票请求后，才最终确认布什获胜。在这40多天的等待期间，市场始终面临较大不确定性。再者，特朗普近期表态，即使败选也不保证和平交接权力，则令大选结果更加扑朔迷离。我们认为，鉴于美国大选结果将关系到一系列重大政策方向，其将继续是全球经济和市场最大的“game changer”，其中就包括中美关系，以及美国未来几年的财政政策退出速度。鉴于当前的焦灼情形，9月29日的首次总统竞选辩论，及10月的两场辩论，将至关重要。

以上观点来自：2020年9月27日已发布的《全球迎来不确定性的短期“三叠加”》

张梦云 SAC 执业证书编号：S0080518040004 SFC CE Ref: BIB964

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

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

【市场策略】

QFII/RQFII 新规发布，资本市场开放新进阶

9月25日，证监会、央行及外管局联合发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（以下简称《QFII、RQFII 办法》），证监会也同步发布相关配套文件；相关文件11月1日开始施行。

QFII/RQFII 新规三方面变化：降低准入门槛，扩大投资范围，加强监管

《QFII、RQFII 办法》是资本市场及资本账户开放新的一步，也是“双循环”新发展格局在逐步落实的新进展。新的规则变化主要体现在三个方面：第一是降低了准入门槛，便利投资运作，最典型的是将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件，缩短审批时限，实施行政许可简易程序。第二是有序扩大投资范围，新增允许 QFII、RQFII 投资中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。第三是加强持续监管，等等。

增强对外资吸引力，开放新格局

近期资本市场开放动作频频，包括 QFII/RQFII 新规发布、外管局与央行拟出台《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》、外管局时隔一年再度发放 QDII 额度，等等。我们认为，新的规定发布，一方面代表了资本市场开放的新进阶，大大增强 QFII、RQFII 制度的灵活性和对投资者的吸引力；另一方面，今年以来疫情冲击，叠加世界百年未有之变局，中国面临的形势异常复杂，中国整体上以加快改革以及更加开放的姿态来应对内外部的挑战。从五月份至今，政策制定者多次提到“双循环”新发展格局。我们认为，资本市场可能是“内循环”的重要枢纽，资本市场及资本账户开放也是“双循环”之下可能的必要含义。近期 QDII 额度有所放宽、QFII/RQFII 新规发布，可能是这类含义的初步体现。

外资已经成为 A 股重要的力量，未来规模可能仍将大幅扩大

据央行统计，截止今年上半年，通过 QFII、RQFII 通道及沪深港通北向投资 A 股的头寸在 2.5 万亿元左右，占 A 股总市值的 4% 左右，自由流通市值比例在 9% 左右。数据显示，2014 年以来 A 股投资者机构化及国际化的趋势加快，目前我们估算机构投资者占 A 股流通市值的比例已经上升至 50% 附近。从国际对比来看，外资占 A 股总市值的比例仍明显低于全球主要市场，未来有进一步的提升空间，我们预计在未来 5-10 年，外资占 A 股总市值的比例将进一步提升至 5-10%，外资年均净流入 A 股的规模预计在 2,000-4,000 亿人民币左右。

外资将如何改变 A 股？

我们在 2018 年 8 月发布《外资将如何改变 A 股？》主题研究，我们认为外资中长期可能将给 A 股带来以下改变，包括：

- 1) 选股偏好优质龙头成长领域，新经济板块是持股重点；
- 2) 个别质优龙头或被外资集中持股；
- 3) 持股逐步长线化；
- 4) 质量差的小市值股票可能被边缘化；
- 5) 估值国际化；
- 6) 与国际资金联动增强，等等。

回顾来看，上述趋势正在被近几年的资本市场逐一验证。往未来看，我们认为以上中长期趋势仍将得到进一步强化，近期出台的新的规定可能会进一步加大 A 股对外资的吸引力，扩大外资在 A 股的持股规模，并且使得外资参与 A 股的产品及策略形式更加多样化，进一步利好 A 股市场。

以上观点来自：2020 年 9 月 27 日已发布的《QFII/RQFII 新规发布，资本市场开放新进阶》

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】

风起云扬，把握东南亚数字经济新机遇

有人说，在数字经济领域，中国的今天可能就是东南亚的未来。那么，如何看待当下东南亚数字经济的发展，又如何展望数字经济可能给东南亚带来的变革？在这一过程中，企业该如何把握这一历史性投资机遇？这是本篇报告的主要内容。

“两头弱、中间强”、“增长快、潜力大”是当下东南亚数字经济呈现的重要特征。作为全世界数字经济最受关注的区域之一，2019年东南亚数字经济绝对规模已突破千亿美元。但是，从数字经济的三个层次看，东南亚的核心层和产业数字化还相对薄弱，平台应用层发展相对较快。

特别地，2017-2019年东南亚区域电商收入规模 CAGR 达 48%，远高于全球平均水平。受益于优越的地理位置、庞大而年轻的人口、开放包容的制度和区域深度融合的优势，我们相信东南亚数字经济未来的发展潜力巨大。

数字经济对东南亚发展可能带来的改变主要体现在：

1) **供需角度**，平台经济促进供需高效匹配，推动跨境贸易扩容，间接提升本地经济运行效率，也可能促进政府的改革和创新突破。以中国与东南亚之间贸易往来为例，2000-2019年东南亚对中国出口额 CAGR 达到 14%，且东南亚四国（印尼、马来西亚、新加坡和泰国）对中国出口的消费品比例逐年提高，2018年消费品出口占总出口额比例为 20%。

2) **产业转型升级角度**，数字经济推动服务可贸易化，将推动东南亚 ICT 服务和旅游等产业发展。同时，数字经济使得生产垂直分工精细化，促进东南亚承接产业转移；但另一方面，数字经济也可能降低劳动力的要素竞争力，降低东南亚承接产业转移的吸引力。

3) **区域发展角度**，数字技术促进跨境贸易效率提高，推动区域内建立更深入的互联互通和一体化框架，极大地消除了区域内要素流通的障碍，增强区域内的贸易活力。

同时，在区域范围内，低技术附加、高成本敏感度的生产环节可逐步向区域内成本较低国家转移，高技术附加、低成本敏感度的生产环节可向区域内技术领先的国家转移，进而形成高、中、低端分工合作的产业闭环。以电子产业为例，东南亚+中日韩地区内已形成较为完善的电子产业链，通过产业链内部垂直分工和梯度转移，区域内产业配套和联动能力进一步加强。

如何把握东南亚数字经济新机遇？

面对东南亚 6 亿多人口的潜在市场，全球互联网企业积极在东南亚市场布局，Google、Facebook、Zoom 纷纷在东南亚组建技术团队、设立数据中心。中国互联网企业也不例外，腾讯、阿里巴巴、字节跳动均在东南亚积极拓展，并通过资金、技术、市场经验等方式赋能当地企业，为东南亚数字经济发展发挥重要推动作用。

展望未来，伴随着东南亚经济的稳步增长及各国政府对数字经济发展的持续投入和大力支持，我们建议投资者关注在东南亚数字经济的核心层建设、平台应用层普及、产业数字化推广及物流基础设施完善等领域的投资机遇。

以上观点来自：2020年9月23日已发布的《风起云扬，把握东南亚数字经济新机遇》

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

吴婷 SAC 执业证书编号：S0080117080037

左烜暄 SAC 执业证书编号：S0080120090014

附：一周主要研报回顾

【宏观】

- 2020.9.21 中国宏观热点速评：专项债发行加快助力政府支出增长 | 8月财政数据点评
- 2020.9.21 中国宏观简评：人民币汇率,不宜将现状简单外推 | 对近期人民币汇率的点评
- 2020.9.23 中金前哨专题报告：风起云扬，把握东南亚数字经济新机遇
- 2020.9.27 中国宏观热点速评：上游行业利润恢复明显 | 8月工业企业利润点评
- 2020.9.27 图说中国宏观周报：来华证券投资亮眼 | 2020年9月21日~25日
- 2020.9.27 中国宏观专题报告：制造业,别来无恙? | ——草根调研系列报告之一
- 2020.9.27 海外宏观周报：全球迎来不确定性的短期“三叠加”

【策略及大宗商品】

- 2020.9.21 海外中资股策略周报：港股下行空间有限
- 2020.9.25 全球资金流向监测：北向大幅流出；美股流出创3月底新高
- 2020.9.27 A股策略周报：QFII/RQFII新规发布助力市场逐步企稳
- 2020.9.27 海外市场观察：复盘2016年大选冲刺期的市场表现 | 2020年9月21~27日
- 2020.9.27 量化策略周报：量化策略周报（213）：节前将继续弱势震荡
- 2020.9.27 主题策略：QFII/RQFII新规发布，资本市场开放新进阶

【固定收益】

- 2020.9.21 专题研究：违约债券如何交易? | ——违约后交易制度和实践梳理
- 2020.9.21 专题研究：如何提高养老金收益?——海外养老金基金运营投资经验 | ——他山之玉系列之养老金(中)
- 2020.9.21 专题研究：如何更好通过养老金融产品实现“老有所养”? | ——他山之玉系列之养老金(下)
- 2020.9.21 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2020.9.21 简评：投资级新发放量,二级市场企稳 | ——中资美元债周报
- 2020.9.21 深度研究：四季度策略展望信用篇-票息为王，分化加剧
- 2020.9.21 资产证券化分析周报：ABS一周市场回顾
- 2020.9.22 简评：8月房地产债券月报
- 2020.9.22 专题研究：信用债违约后处置再回顾 | ——境内篇

- 2020.9.22 专题研究：欧洲固收市场剖析 | ——他山之玉系列
- 2020.9.22 专题研究：美国债券市场剖析 | ——他山之玉系列
- 2020.9.23 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2020.9.24 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2020.9.24 简评：央行继续投放跨季资金,季末流动性无忧 | ——央行节前 14 天逆回购操作点评
- 2020.9.24 专题研究：低估值新券的基本面透析 | ——转债行业跟踪第 13 期
- 2020.9.25 简评：债市对外开放又一里程碑:中国国债被纳入 **WGBI** 指数 | ——评中国国债纳入富时罗素 **WGBI** 指数
- 2020.9.25 中国可转债策略周报：数据与规则：转债大宗交易解析
- 2020.9.27 专题研究：风险资产进入下跌通道,债市翻身机会到了么? | ——中金债券市场调查 2020 年 9 月期

【行业】

- 2020.9.21 旅游酒店及餐饮：旅游景区客流上限提升，国庆黄金周可期
- 2020.9.21 汽车及零部件：周报：行业稳步增长，市场情绪良好
- 2020.9.21 主题研究：新能源车产业链季度策略：发令枪响，拥抱成长
- 2020.9.21 科技：海底电缆：看好海上风电“抢装潮”带来的需求侧爆发式增长
- 2020.9.21 机械：工博会观察纪实之激光器篇：需求旺盛，定制化为结构亮点
- 2020.9.21 机械：工博会观察纪实之工业自动化篇：需求旺盛，技术创新
- 2020.9.21 机械：工程机械景气延续，重申顺周期板块投资机会
- 2020.9.22 汽车及零部件：氢燃料电池国家奖励政策落地，行业发展迎来新机遇
- 2020.9.22 房地产：中金房地产周报#212：新房销售增幅收窄，宅地成交同比转跌
- 2020.9.22 博彩及奢侈品：澳门博彩入门
- 2020.9.22 传媒互联网：复工观察&国庆档票房前瞻：多部重磅影片可期，票房有望常态恢复
- 2020.9.23 医疗健康：国家发文支持新业态新模式发展，数字健康时代开启
- 2020.9.23 电力电气设备：燃料电池新政落地，以奖代补推动构建完整产业链
- 2020.9.23 非酒类食品饮料：猪肉月报：双汇 3Q 利润具备弹性，万洲美国业务仍受疫情影响
- 2020.9.23 酒类食品饮料：啤酒：关注后疫情时期行业三大新趋势
- 2020.9.23 金融：市场存在对行业较大认知偏差，建议左侧布局金融行业
- 2020.9.23 非酒类食品饮料：复合调味品专题：黄金赛道，龙头崛起，景气正当时
- 2020.9.23 保险：中金看海外·比较 | 海外保险科技深度研究:百花齐放,与"中"不同
- 2020.9.24 石油天然气：天然气+氢能助力 2060 年碳中和目标
- 2020.9.24 汽车及零部件：特斯拉举办 2020 股东大会和电池日
- 2020.9.24 公用事业：2060 碳中和目标打开非化石能源发展空间

- 2020.9.24 传媒互联网：互动视频发展加速，白皮书引导与规范行业发展
- 2020.9.24 电信服务：图说电信：2C 边际向好趋势不改，2B 强劲增势持续
- 2020.9.24 化工：图说化工（2020-09）：地产、汽车复苏放缓，3Q 环比继续改善
- 2020.9.27 医疗健康：国内免疫治疗创新靶点不断涌现，复杂制剂是未来创新方向之一
- 2020.9.27 石油天然气：今冬气价预计同比下浮 5-10%，但价格并非主要矛盾
- 2020.9.27 传媒互联网：周报：新一批网游版号下发，国庆档临近关注票房表现
- 2020.9.27 科技：科技硬件周报（9/26）：投资人避险情绪上升
- 2020.9.27 石油天然气：山东地炼税收监管趋严；行业整顿加剧；民营炼化影响有限
- 2020.9.27 基础材料：追"宗"系列 | 箱瓦纸专家电话会纪要:2021 年新增产能有限，国废缺口将走阔
- 2020.9.27 证券及其他：QFII/RQFII 新规及场外期权办法发布，资本市场改革与开放更进一程
- 2020.9.27 基础材料：追"宗"系列 | 纸业解码:旺季声调渐壮
- 2020.9.27 电力电气设备：玻璃吹响旺季号角，逆变器竞争结构性机会
- 2020.9.27 酒类食品饮料：品牌拉升战下的“价格热”
- 2020.9.27 电力电气设备：玻璃少量高价突破 2017 至今高位，硅片电池龙头报价坚挺
- 2020.9.27 金融：周报#36：建议左侧布局金融行业
- 2020.9.27 汽车及零部件：周报：北京车展开幕自主品牌引关注 特斯拉举办电池日宣布新目标
- 2020.9.27 主题研究：扩大新兴产业投资政策出台，环卫新能源、智慧环保有望受益

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