

研报精选

2024年3月16日 第162期

宏观专栏

条块视角下的经济演变

报告从总量和区域两大维度即条块视角回顾了2023年经济演变。报告认为，经济总量方面，消费对经济增长的贡献上升。政府逆周期和跨周期政策并举以稳增长。分区域来看，新老经济产业的地理格局调整、中西部地区新能源等相关产业发展较快等都值得关注。

通胀反复为降息再“泼冷水”

美国2月份CPI同比增速反弹至3.2%，核心CPI同比增长3.8%，均超出市场预期。报告认为，从分项来看，服务通胀仍是最主要的矛盾。往前看，美联储在3月的FOMC会议上大概率不会降息。

专题聚焦

怎么理解财政空间大小？

报告认为，政府债务是否可持续与债务率本身有一定关系，但还有一个关键的因素是债务使用效率。如果债务使用效率提高，能够使经济增长率高于利率的条件更容易得到满足，有助于实现政府债务的可持续。

日本的正面与侧面——泡沫之后的经济与资产价格

报告认为，上世纪90年代初日本资产价格泡沫破裂后，其GDP总量落后与劳动年龄人口的人均GDP增速领先并存，同时期的资产也表现出股市总指数疲弱和非地产金融板块的韧性并存等结构性特征。

宏观专栏

条块视角下的经济演变

本篇报告我们从总量和区域两大维度即条块视角回顾2023年经济演变：

经济总量方面，部分反映基数效应，消费对经济增长的贡献上升。2023年最终消费支出对经济的拉动达4.3个百分点，消费结构向疫情前回归，文体娱乐和医疗保健等支出占比接近甚至高于疫情前水平。房地产多个指标改善，但尚处于调整期；基建保持中高增速，化债背景下传统基建放缓、公用事业高增；高技术制造业与整体制造业投资同比增速差收窄，4季度制造业主动去库存渐进尾声。出口方面，2023年货物和服务贸易出口同比增速有所回落，主要受价格因素影响。居民配置方面，资金更多流向非住房资产，体现了居民对资产配置的多样化需求。

政策方面，逆周期和跨周期并举。货币政策保持宽松，结构性货币政策工具助推信用扩张。财政政策聚焦于在债务风险系统化解背景下的稳增长，一揽子化债工具的落地有力缓解了地方债务压力，4Q23财政脉冲提升，可能成为企业盈利改善的重要推动力。三是产业政策聚焦新质生产力培养，政府引导基金投资阶段上更加前移，注重“投早投小”，返投倍数下降，有助更好发挥引领产业结构转型升级的作用。

分区域来看，有如下几点值得关注：一是新老经济产业的地理格局调整进行中，与2020-2022年均值水平相比，2023年广东、安徽、山东、江苏等省汽车产量在全国占比大幅上升，广东、浙江、安徽等省集成电路生产集中度提升，新经济呈现向中部和沿海省份聚集的特征；二是2023年新疆、内蒙古、甘肃、宁夏等中西部地区经济增速高于全国水平，多与能源、新能源等相关产业发展较快有关；三是在地方化债背景下，基建增长区域分化特征突出，原来债务率较高的省份传统基建增速多呈负增长，反映其举债纪律持续规范。

以上观点来自：2024年3月10日中金公司研究部已发布的《条块视角下的经济演变》

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

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

宏观专栏

通胀反复为降息再“泼冷水”

美国2月份CPI同比增速反弹至3.2%(前值3.1%),核心CPI同比增长3.8%(前值3.9%),均超出市场预期。美联储最为关注的非房租核心通胀环比(supercore)从0.8%降至0.5%,显示服务价格仍然坚挺。如果说1月份超预期的通胀数据可以姑且被看作单月波动,那么连续两个月“顽固”的通胀则足以让美联储降息之路变得更加曲折。往前看,考虑到非农就业稳固和居民财富效应仍在,我们认为美联储在下周的FOMC会议上大概率不会降息,甚至不排除在点阵图上能看到更多联储官员降低全年降息次数的判断。如果美国经济在市场“坚定降息”的预期之下保持弹性,美联储实际降息的操作只会变得越来越谨慎。

2月份的通胀数据为何“梅开二度”,继续超预期?从分项来看,服务通胀仍然是最主要的矛盾。如果拆解整体CPI 3.2%的同比增速,核心服务就贡献了3个百分点,其中房租贡献了2个百分点,非房租核心服务贡献了1个百分点。首先,从房租端来看,主要居所租金环比增速从上月0.4%反弹至0.5%,而统计口径具有一定争议的业主等价租金虽然环比增速有所回落,但也仍仅是从上月的0.6%下降至0.4%,仍然处于高位。这两个加总权重超过34%的房租分项都保持韧性,并未像市场此前预测的那样会大幅降温,对于这一点我们认为需要密切关注, **CPI房租与私人指标的相关关系或已不完全吻合历史规律**。美国劳工统计局曾在此前发布声明称,业主等价租金(OER)的权重会根据房屋的结构(如独栋住宅vs联排别墅与公寓)每年进行调整,2024年1月起的调整或使得独栋住宅(single-family detached home)的权重在OER中上升了约5个百分点¹。 **OER权重中对于独栋住宅的倾斜可能是推升1月房租增速的因素之一**,但这或不仅仅是统计口径的变化——背后或反映的是疫情之后居民更倾向于租住或购买与其他住户隔离开的独栋房屋,以便降低疫情传播风险与增强居家办公

¹ <https://www.bls.gov/cpi/notices/2024/rent-oer-information.htm>

体验等中长期偏好的结构性改变²。向前看，房租通胀的“降温”之路或没有Zillow等私人部门数据指向得那么乐观。

其次，美联储最为关注的非房租核心通胀环比（**supercore**）也仅是从**0.8%**降至**0.5%**，三个月环比年化增速反弹至**6.9%**。进一步看，租车（+3.8%）、机票（+3.6%）、快递邮政服务（+2.2%）、搬家（+2.0%）、运动赛事（+1.9%）、汽车保险（+0.9%）等价格涨幅靠前。这些项目中有一些波动较大，比如机票价格，但另一些劳动密集型服务则或粘性更强。此外，核心商品通胀也或受到红海航运风险等供应链扰动的影响，在环比持续下跌之后，2月环比增速转正至**0.1%**，其中二手车价格环比从上月**-3.4%**反弹至**+0.5%**，服装价格从**-0.7%**转正至**+0.6%**。支撑2月整体CPI的一个因素还来自于2月全球油价与美国本土汽油价格的上涨，如果美国经济继续保持强劲韧性，不排除能源通胀会继续受到来自需求侧的支撑。不过，食品通胀季调后环比降至零增长，这对于美国老百姓日常逛超市、买食品的体感而言是一个较好的信号。

对于拜登政府的大选而言，这份通胀数据很难被解读成为成功压制通胀的胜利答卷。而对美联储来说，过去两个月的通胀数据也显然是不受欢迎的，且在这个时间点上尤为棘手，反弹的通胀让短期内降息缺乏充足的理由，也使得进一步对于降息指引的风险收益比恶化——即美联储说得越鸽，能做得反而就越少。即便美联储出于财政债务压力等某些非经济因素之下更加偏好鸽派表态与“呵护”增长，通胀的反复也倒逼其不得不更加谨慎。我们认为美联储在下周四的FOMC会议上已基本不会降息，甚至不排除在点阵图上能看到更多联储官员降低全年降息次数的判断。

从大方向来看，我们依旧认为今年美国通胀会在高基数等影响下有所放缓，但节奏存在很大不确定性。一方面，红海航运等供给侧不确定性仍存。另一方面，财富效应对于需求侧的支撑愈发不可忽视，过去一段时间在AI科技潮支撑

² <https://www.theguardian.com/business/2021/feb/15/demand-for-detached-houses-rose-in-covid-lockdown-says-halifax>以及<https://cre.org/real-estate-issues/covid-19-and-the-single-family-home-market-one-citys-experience/>

之下美股持续创新高，另外房价也在低库存影响下持续上涨，家庭部门持有的资产不断膨胀，这也支撑了消费者的信心与需求。紧供给与强需求的组合指向通胀的顽固，这也意味着美联储货币政策将充满变数，投资者对于降息预期也更应保持谨慎。通胀数据公布后，美债利率波动上行，CME Group数据显示的市场对于今年降息的预期也从上周的4次共计100bp修正至与美联储去年年底前瞻指引一致的3次共计75bp。正如我们此前反复强调，如果市场过度乐观地计入了美联储的鸽派指引，那么将很容易造成金融条件过于宽松，经济和通胀数据也可能再显弹性，反而使得联储降息“束手束脚”，降息的时点后推、幅度缩水（请参考[《美国就业稳固，降息还需更多理由》](#)、[《降息预期“摇摆”，风险变数仍存》](#)、[《美联储降息的逻辑、变数与风险》](#)、[《供给风险增加，降息不确定性上升》](#)等报告）。



以上观点来自：2024年3月13日中金公司研究部已发布的《通胀反复为降息再“泼冷水”》

肖捷文 分析员 SAC 执证编号：S0080523060021

刘政宁 分析员 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BR443

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

专题聚焦

怎么理解财政空间大小？

近几年全球主要经济体宏观政策的一个重要变化是财政政策的重要性系统性上升，有的国家政府债务率快速上升，比如美国和日本。一个与此相关的问题是，怎么看待财政空间大小和政府债务的可持续性（这两个问题其实是同一个问题）。我们从理论到现实，结合国际经验来讨论这个问题，并分析财政扩张对资产价格的影响。

政府债务可持续性并没有固定的定义。1980年代兴起的理论是，假设政府必须完全靠其未来的现金流清偿债务，因此政府债务上限等于未来财政盈余加总的折现值，如果前者大于后者，那么就认为政府债务难以持续（比如诺贝尔经济学奖得主萨金特）。事实表明，这个定义并不符合海外主要经济体的事实。1990年代之后新的定义应运而生，这个定义认为，只要政府债务与GDP的比率（即政府债务率）不爆炸式增长，政府债务即可持续。当下主流框架在讨论政府债务持续性时，基本上是参照这个新的定义（比如国际货币基金组织前首席经济学家布兰查德）。

按照上面所说的主流定义，政府债务是否可持续（也就是债务率是否出现爆发式增长）主要取决于负债成本（债务利率）与GDP增长孰高孰低。如果债务利率持续低于经济增长，那么债务率就不会爆发式增长，政府债务就可持续。这个条件看似简单，实则不然，因为现实中债务利率不是外生的，而是与债务率本身、流动性风险以及债务使用效率等多个因素紧密相关，这些因素变化会导致债务利率变化，可能导致其与经济增长的关系逆转。

从海外历史经验来看，有以下几点值得关注。政府债务是否可持续与债务率本身有一定关系，但还有一个关键的因素是债务使用效率。1980年代墨西哥债务危机发生时，其债务率并不高，但其债务使用效率较低，加上外债、短债占比高（债务结构），在美国急剧加息的背景下，债务风险发生。此外，灵活的货币政策会增强债务的可持续性，但货币政策要有一定程度的独立性，避免高通胀。现实中准确量化财政空间比较难，但理论上可尝试，比如国际货币基

金组织2010年的一篇工作论文对多个经济体做过理论估算³。

财政扩张可能对资产定价带来深远影响。从宏观经济来看，与信贷扩张相比，财政扩张增加私人部门净资产，推升利率，有利于缩小不平等。对资产价格来说，与信贷扩张相比，单纯的财政扩张对资产价格的影响更为平稳。从结构来看，财政政策扩张更加利好与实体经济相关的板块，而金融、地产等行业可能从信贷扩张中受益更直接。



以上观点来自：2024年3月11日中金公司研究部已发布的《怎么理解财政空间大小？》

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

黄亚东 分析员 SAC 执证编号：S0080523070016 SFC CE Ref: BTY091

³ Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun Kim, and Mahvash Qureshi, M. (2010), "Fiscal space," IMF Staff Position Note, No 2010/11

专题聚焦

日本的正面与侧面——泡沫之后的经济与资产价格

近期市场对日本经济和市场的关注度明显提升，要判断日本经济与市场未来将何去何从，得对日本过去较长一段时间的经济与楼市和股市有比较全面的了解。日本在90年代资产泡沫破裂之后出现了长期的通缩债务循环，但从结构来看，情况很复杂，一些重要的结构性现象可能容易被市场忽略。从实体经济来看，日本GDP总量落后与“劳均”领先并存。与经济结构性特征相对应，资产价格也出现了明显的结构性特征：总体房价长期疲弱与核心地区房价的韧性并存，股市总指数的疲弱和非地产金融板块的韧性并存。

90年代初日本资产价格泡沫破裂后，其GDP总量落后与“劳均”领先并存。“失去的三十年”描述的是日本经济的“停滞”，这里的停滞并不是说日本经济持续的衰退，而是日本经济的增速从相对领先、变为相对落后。日本从1979年之后告别高速增长，长期增长中枢降到5.0%以下、人均GDP突破9000美元。但即使如此，1979-1988年，日本的年均GDP增速是3.8%，比同期的美国要高出0.8个百分点，但是1989-1998年，日本的年均GDP增速是2.1%，比同期的美国要低1.0个百分点⁴。进入21世纪后，1999-2008年，美国年均GDP增速为2.6%，日本同期只有1.6%。日本经济降速的一个重要原因是劳动年龄人口的减少，日本的劳动年龄人口在1995年前后达到了顶峰，此后便一路下滑，2023年比顶峰减少了约15%。如果从劳动年龄人口的人均GDP增速来看，日本的经济增长可能没那么落后。1979-1988年，日本的劳均GDP增速要高于美国；1989-1998年日本的劳均GDP增速要略低于美国、但差距不到0.1个百分点；1999-2008年、2009-2018年，日本的劳均GDP增速也都要高于美国。

这个现象日本研究人士也谈到过。比如，2023年日本前行长白川方明在一个会议上就指出（相关发言纪要请参考[《中金看日银#20：白川方明谈日本经](#)

⁴ 这里使用的GDP增速均为本币实际GDP增速，不包括通胀与汇率的影响。

济与中国经济》)“2000年以来劳动年龄人口的人均GDP来看,日本的增长程度高于其他所有G7国家,然而从GDP总量来看日本落后于其他所有G7国家。”⁵总量落后与“劳均”领先并存,背后是诸多因素共同作用的结果,既包括在供给端技术进步的努力,也包括在需求端日本企业积极走向全球市场,同时也可能有养老托幼方面的努力。究竟哪个因素最为重要,需要更多分析。

与经济结构性特征相对应,同时期其资产也出现了明显的结构性特征:总体房价长期疲弱与核心地区房价的韧性并存,股市总指数疲弱和非地产金融板块的韧性并存。

(一) 长期房价的疲弱与核心地区房价的韧性并存

从总量上来看,由于劳动年龄人口的下降和经济发展放缓,加上金融周期上行阶段泡沫化程度过于严重,国际清算银行发布的日本全国的名义房价数据在1991年之后出现了连续很长时间的下跌,截至2023年末的数据仍然比历史房价的最高点低1/4左右。但是从结构上来讲,一个国家的核心区域往往是先进企业和高端劳动力积聚的地方,也是一个国家创新动力和效率提升最为集中的区域。考虑到核心地区的土地供应是相对有限的,因此核心地区房价的基本面有比较多的支撑。

事实上,日本东京房价呈现“急跌有底”、“低迷后再升”的现象。这里我们关注的是日本东京新建公寓的价格,这个价格指数由TOKYO KANTEI发布,TOKYO KANTEI是日本专业的房地产数据与咨询公司,以其数据的多样、全面和及时著称,提供公寓图纸、价格信息、实际成交等数据。同时,我们也参考了由日本不动产研究所发布的数据。这两个数据显示以下几个现象:

1. 高位急跌,而不是匀速长期下跌。日本东京的房价于1990年见顶,2002

5

https://www.research.cicc.com/zh_CN/report?id=303346&entrance_source=search_all_reportlist&page=1&yPosition=0

年左右见底，一共下跌了53%，在这53个百分点的跌幅中，有43个百分点是在日本全国房价见顶（1991年）后的4年时间（1992-1995年）里跌去的。

2. 东京房地产泡沫破裂之后，其房价低点高于泡沫起点时的价格。在这里我们根据房价上涨斜率的变化，将日本东京房价泡沫的起点定位为1986年，与学术界与市场的普遍认知基本相同。1986年后，东京房价出现了急剧上涨，1987-1990年，日本东京的房价累计上涨了140%左右，而1981-1987年日本东京的房价涨幅不到20%。在泡沫破裂之后，日本东京房价的低点（2002年）高于1986年的水平。

3. 日本东京的房价在经历低迷后再上升。从高点来看，Tokyo Kantei发布的2023年日本东京新公寓价格比1990年的最高点低9.5%；另外根据路透社的报道，日本东京的公寓价格在2023年有可能已经超过了泡沫时期的最高点⁶。

读者可能会有一个技术性的问题，为什么一定要用新建公寓的价格而不是用别的价格？房产的异质性很强、交易并不频繁。对于日本来说，另一个很关键的问题是房龄，因为日本房屋受到自然条件、城市规划和建筑管理制度的影响，房龄更长、折旧更快，存量房屋价格的下降有老化的原因，有日本学者的研究指出，日本的房子老化更快，这本身就会影响房子的价格。因此，我们选择了区域位置大体相同、房屋质量大体可比的新公寓价格作为房价的衡量。

（二）股市总指数的疲弱和非地产金融板块的韧性并存

从总量上来看，泡沫破裂之后，日本股市长期表现不佳。伴随着经济增长放缓和长期低通胀，加之股市顶峰时期的泡沫化程度也很严重，日本的TOPIX指数在90年代泡沫时期见顶之后，在长达30年的时间里都没有再回到此前的顶点。

日本股市的行业结构可能是日本股市总体疲弱的一个重要原因。1989-

⁶ <https://www.reuters.com/markets/asia/average-price-new-tokyo-apartment-jumps-2023-sets-record-2024-01-25/>

1991年平均来看，TOPIX指数中，大约27%的市值来自金融与房地产行业，这一数字较1981年的16%上升了11个百分点，背后反映出日本当时资产泡沫的剧烈程度。在资产泡沫破裂之后，这些行业首当其冲受到影响，行业股指出现了大幅下跌。我们自己构建了一个TOPIX金融地产年度指数，这一指数在1990年见顶后，在2002年见底，较顶点跌去86%，在1990-2010这段时间里面也没有什么长期回升的势头。

如果排除掉地产金融行业，日本股市中其他行业在1990年代末之后展现了韧性。我们自己构建了一个TOPIX非金融地产年度指数。从周期低点来看，这个指数的低点并不是在2002年，而是在1992年出现，比金融地产指数早10年见底，并且没有再创新低。从周期高点来看，并在1999年科网泡沫期间再次达到了90年代初泡沫时期的高点，并在2005年左右超过了90年代初泡沫时期的高点。

这背后的一个原因可能是日本部分超大企业的生产效率仍然持续进步。一方面，从宏观逻辑上来说，劳均GDP的提升需要依靠供给端的努力，其中大企业的努力不可或缺。另一方面，从微观证据上来看，有学者利用日本的JIP与KLEMS数据库对企业的全要素生产率进行了细致的测算研究，虽然工业企业的全要素生产率增速是下降的，但是日本超大型工业企业（规模最大的25%的企业）的全要素生产率在泡沫破裂之后也有提速⁷。

以上观点来自：2024年3月11日中金公司研究部已发布的《日本的正面与侧面——泡沫之后的经济与资产价格》

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

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

⁷ Fukao, Miyagawa, Pyo and Rhee (2009), KLEMS Database March 2008, JIP Database 2008, KIP Database

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2024.3.11 海外宏观周报：美国就业稳固，降息还需更多理由
- 2024.3.11 其他宏观简评：日本的正面与侧面——泡沫之后的经济与资产价格
- 2024.3.11 中国宏观专题报告：怎么理解财政空间大小？
- 2024.3.13 海外宏观简评：通胀反复为降息再“泼冷水”
- 2024.3.14 中国宏观热点速评：市场为主、政府引导——《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》点评

策略及大宗商品

- 2024.3.11 主题策略：哪些领域可能超预期？——港股2023年业绩预览
- 2024.3.13 海外中资股策略：全球头部基金如何配置中资股：4Q23外资配置比例有所下降
- 2024.3.13 大宗商品：有色金属：美联储降息预期反复，铜价何去何从？

固定收益

- 2024.3.11 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.3.12 招投标备忘录：国开债24年第2、3期增发——利率债招标分析
- 2024.3.12 简评：行业利差进一步压缩，低评级债行情未尽——2024年2月行业利差跟踪
- 2024.3.12 资产证券化分析周报：ABS年初回顾：ABN亮眼，消金小微渐进复苏
- 2024.3.13 招投标备忘录：农发债23年第20期、24年第1期增发——利率债招标分析
- 2024.3.13 中国房地产债券月报：2月房地产债券月报：新房销售跌幅不低
- 2024.3.13 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2024.3.13 简评：3月理财规模环比或变化不大
- 2024.3.13 简评：消费和出口改善，地产和工业偏弱，债牛未尽——中金固收高频数据跟踪
- 2024.3.14 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.3.14 招投标备忘录：贴现国债24年第16期新发——利率债招标分析
- 2024.3.15 固收+：边缘的CPPI策略在当下的意义
- 2024.3.15 简评：社融增量下降，资产供给减少指向利率下行和息差压缩——2月金融数据点评

行业

- 2024.3.11 科技硬件：400G骨干网商用元年，助力东数西算枢纽互联
- 2024.3.11 日常消费：周思考：节后白酒补货需求平稳，建议关注成都春糖会反馈
- 2024.3.11 公用事业：十四五转型目标与土地长期价值支撑电源投资维持高位，限电放开已在电企预期内
- 2024.3.11 造纸：造纸：文化纸旺季渐进，关注浆纸双旺行情
- 2024.3.11 可选消费：美妆38复盘：行业景气向好，国货份额再提升
- 2024.3.11 有色金属：智利碳酸锂出口增加，镍供应紧张情绪缓解
- 2024.3.11 煤炭：煤炭周度观察（3.1~3.8）：1-2月累计进口煤炭同比增22.9%；进口煤价格出现倒挂
- 2024.3.11 可选消费：美妆医美月报：1-2月美妆国货龙头迎“开门红”，38节行业景气向好
- 2024.3.11 房地产：香港楼市走到哪儿了？
- 2024.3.11 软件及服务：全球观察-MongoDB：四季度业绩超市场预期，关注AI赋能前景
- 2024.3.11 银行：2月金融数据前瞻
- 2024.3.12 传媒互联网：AI时代的分岔点：AI Agent或开启AI原生应用时代
- 2024.3.12 电力电气设备：电新周报：2月下游销量符合市场预期，看好新车周期驱动后市增长
- 2024.3.12 房地产：2月二手房成交价季节性止跌，挂牌价仍降
- 2024.3.12 不动产与空间服务：周评#381：二手房复苏延续，新房温度仍低
- 2024.3.12 银行：银行支持房地产近况跟踪
- 2024.3.12 房地产：三大工程监测（一）：城中村改造专项借款开始进入发放周期
- 2024.3.12 传媒互联网：演出行业深度解析：供需两旺，活力释放
- 2024.3.13 银行：4Q23银行业绩预览：盈利存在压力
- 2024.3.13 机械：光伏设备月报（12）：产业链价格止跌，关注设备迭代与改造需求
- 2024.3.13 科技硬件：AI浪潮之巅系列：AGI时代，苹果能否王者归来
- 2024.3.13 软件及服务：中金前沿论文导读：3D高斯泼溅助力实时渲染，3D生成提速在即
- 2024.3.13 不动产与空间服务：再探美国商业地产：银行体系风险暴露或继续增加，但系统性危机概率尚有限

- 2024.3.13 机械：点胶机：技术变革领创新，高端市场迎突破
- 2024.3.13 传媒互联网：线上平台月报：春节时间错位推动短视频、游戏时长高速增长
- 2024.3.14 科技硬件：全球观察-Lasertec：全球掩膜版检测设备龙头，在EUV及HBM发展下有望显著受益
- 2024.3.14 机械：注塑机与压铸机月跟踪（11）：开年复苏持续
- 2024.3.14 机械：工程机械&叉车月报：挖机需求疲软，叉车内需结构性增长
- 2024.3.14 医疗健康：支持大规模设备更新，关注医疗终端招投标改善预期及节奏
- 2024.3.14 传媒互联网：广告1月：大盘延续增长，户外媒体新品牌投放积极
- 2024.3.14 轻工日化：消费品以旧换新行动方案发布，看好家居消费内需向好
- 2024.3.14 科技硬件：通信技术10年展望系列一一从Wi-Fi 7到Wi-Fi 8
- 2024.3.14 建材：设备更新方案落地，关注工程类需求以及建材需求增量
- 2024.3.14 旅游酒店及餐饮：全球观察-美国餐企4Q23同店增长略缓
- 2024.3.14 科技硬件：AI浪潮之巅系列：AI手机，消费电子新篇章
- 2024.3.14 科技硬件：全球观察-SMC：全球气动零部件领域龙头企业，静待下游半导体需求修复
- 2024.3.15 有色金属：铜冶炼企业达成减产共识,铜价中枢或将抬升
- 2024.3.15 酒类食品饮料：高端酒批价展望：价位需求稳健，供给端量价调节之下，五泸批价具备上行基础
- 2024.3.15 机械：科学仪器：关注大规模设备更新，国产科学仪器厂商有望受益
- 2024.3.15 科技硬件：全球观察-Nikon：数码相机聚焦中高端，光刻机/零部件待产业复苏，打造新增长曲线
- 2024.3.15 银行：2月金融数据波动的背后

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：

赵 扬 yang.zhao@cicc.com.cn

薛皓月 haoyue.xue@cicc.com.cn

伍曼玮 manwei.wu@cicc.com.cn