

研报精选

2024年5月19日 第171期

宏观专栏

临时因素和内需偏弱加大供需背离——2024年4月经济数据点评

报告认为，4月经济数据继续呈现分化，一个突出现象是内需与供给的背离扩大。供需背离有内需偏弱的基本面因素，也有假期错位以及天气扰动等临时性因素。展望未来，报告预计随着部分临时性因素消退，以及宏观政策的进一步落地，需求有望边际改善。

通胀放缓让金融条件更加宽松

美国4月份CPI同比增长3.4%，较上月放缓。报告认为，美国4月通胀放缓主要是由于商品价格回落。往前看，通胀放缓让金融条件更加宽松，反而有可能推后美联储降息时点。

专题聚焦

宏观眼中的“消费下沉”

报告认为，在总体需求偏弱的情况下，消费下沉似乎更多来自于供给端的因素，包括数字经济的发展和基础设施的普及。因此要使得总体消费提速，宏观政策发力必不可少。

全球配置下的中国资产

报告认为，近期中国股票指数再次冲高，海外资金再配置或起到重要作用。近期外资的流入既反映全球资金低配中国市场后的回补，也是对我国经济基本面改善的验证。

宏观专栏

临时因素和内需偏弱加大供需背离——2024年4月经济数据点评

4月经济数据继续呈现分化，一个突出现象是内需与供给的背离扩大。供需背离有内需偏弱的基本面因素，也有假期错位以及天气扰动等临时性因素。展望未来，我们预计随着部分临时性因素消退，以及政治局会议部署的财政、货币、地产等层面政策的进一步落地，需求有望边际改善。

假期错位拉大供需差。假期和政策节奏对消费数据形成扰动，4月社零总额同比增长2.3%，增速较上月下降0.8个百分点。去年同期基数边际回落的情况下，今年社零增速同比走弱，有外生因素扰动。去年五一假期横跨4-5月，今年五一假期集中在5月，假期消费的释放没有体现在4月数据中。统计局¹表示：

“初步测算，假日错月带来的高基数因素，影响社会消费品零售总额同比增速回落超过1个百分点。”从消费结构也能看出，4月出现同比下降的金银珠宝、服装鞋帽、化妆品等商品，均是和线下场景相关的消费。此外，政策节奏对部分耐用品消费也有扰动，比如4月降幅最大的品类是汽车（同比下降5.6%），乘联会²指出“以旧换新政策即将出台，消费者观望情绪仍然十分浓厚”。五一假期旅游消费额较2019年同期的恢复度为2020年以来的新高，显示出居民假期消费热情并不弱，其中下沉市场订单增长较快。

供给方面也有假期错位影响，工业强于服务业，低基数下4月工业增加值同比+6.7%（3月为+4.5%），环比+0.97%（3月为-0.08%），服务业生产指数同比+3.5%（3月为+5.0%）。统计局³表示：“我们初步进行测算，假日错月带来的高基数因素影响服务业生产指数同比增速回落超过1个百分点，扣除假日错月因素之后，服务业运行总体稳定，延续了恢复态势。”

出口、补库等因素拉动工业生产，或也对供需差拉大有所贡献。4月工业生产进一步受到出口的拉动，除了前期同比转正的海关出口数据，4月规模以上工业企业出口交货值同比+7.3%（3月为+1.4%）。4月制造业增加值同比+7.5%

¹ <http://www.scio.gov.cn/live/2024/33987/index.html#1>

² <http://www.cpcauto.com/newslist.php?types=csjd&id=3451>

³ <http://www.scio.gov.cn/live/2024/33987/index.html#1>

(3月为+5.1%)，其中受出口影响更大的高技术制造业增加值同比+11.3%(3月为+7.6%)。细分行业中，4月汽车制造业、计算机通讯电子同比分别为16.3%、15.6%(3月分别为9.4%、10.6%)，增速和改善幅度较高。出口拉动下，工业库存或也继续回补，4月销售与生产之比为97.4%，虽然同比持平，但是仍处于下降趋势中，或隐含库存仍处于回补过程中。

虽有自然灾害等临时性因素影响，投资需求仍弱。1-4月固定资产投资同比+4.2%(1-3月为+4.5%)，对应4月环比-0.03%(3月为0.27%)。背后有一定自然灾害等临时性因素影响，统计局⁴表示：“主要原因是刚才提到的受到南方部分地区雨涝灾害影响了项目施工进度。其中，广东、四川两地投资1-4月份分别增长0.4%、1.6%，比1-3月份回落3.6个百分点，两省合计下拉全国投资增速大概0.6个百分点。”而从房地产、基建、制造业三大分项来看，增速皆有所下行，显示投资需求仍然偏弱。

4月房地产开发投资当月同比从3月的-10.1%走扩至-10.5%。新房销售继续量价齐跌，新建商品房销售面积和金额同比进一步走扩至-22.8%和-30.4%，70城新建住宅价格同比和环比跌幅走扩至-3.5%和-0.6%。二手房延续以价换量，52城中金同质二手住宅成交价格环比继续下跌-0.8%，同比降幅持平于-15%，70城成交量同比增幅扩大至11%。受低基数影响，开工、施工与竣工同比降幅略收窄至-13.7%、-10.8%与-19%，资金同比跌幅亦收窄至-21%，其中自筹、定金预收款和个人按揭增速改善，但贷款放缓。拿地仍疲，300城土地成交面积降幅收窄、但价款降幅扩大，同比达-30%和-49%。库存压力仍制约新房量价与投资，政治局会议强调统筹化存量和优增量，多地加入以旧换新行业，政策重点或向“去库存”倾斜。

前4月基建投资同比增速放缓，从前3月的8.8%降至7.8%。分项上，公用事业、交通运输、水利环保和公共设施管理同比增速分别为26.2%、8.2%和-1.0%，其中公用事业保持较高增速，交运和水利投资增速较前3月加快，公共设施管理业则转至负增长，由于该行业体量较大，占基建比重约40%，成为对基建增

⁴ <http://www.scio.gov.cn/live/2024/33987/index.html#1>

速的主要拖累。公共设施管理业投资偏公益类，或反映地方化债持续对该行业融资的制约。不过随着专项债项目完成审批，若2季度专项债能加快发行，地方化债节奏有小幅调整，我们预计或将对年内基建投资带来一定提振。

产能利用率偏低的制造业投资同比增速回落。1-4月制造业投资同比+9.7%（1-3月为9.9%）。出口和利润的改善是支撑制造业投资韧性的基本面因素，装备制造业维持稳定增长，1-4月同比+12.2%，而消费品制造业边际改善幅度较大，1-4月同比+15.4%。但部分一季度产能利用率较低的行业投资增速有所下降，1-4月汽车、电气机械投资同比+5.7%、10.1%（1-3月为+7.4%、13.9%）。大规模设备更新改造政策逐渐落地，1-4月份，制造业技术改造投资增长8.5%，整体固定资产投资中设备工器具购置投资同比+17.2%（1-3月为+17.6%）。展望未来，我们预计出口带动和大规模设备更新改造政策支持持续，制造业投资或仍是整体固定资产投资的重要支撑因素。

以上观点来自：2024年5月17日中金公司研究部已发布的《临时因素和内需偏弱加大供需背离——2024年4月经济数据点评》

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

宏观专栏

通胀放缓让金融条件更加宽松

美国4月份CPI同比增长3.4%（前值3.5%），核心CPI同比增长3.6%（前值3.8%），两者均较上月放缓，符合市场预期。从分项看，二手车、家具家电等商品价格继续下跌，服务通胀仍具有粘性。这组通胀数据对市场意义重大，它降低了“二次通胀”担忧，有助于提升风险偏好，推动美股上涨。但我们认为，一个月的数据也不会让美联储很快转向降息，反而是通胀放缓让金融条件更加宽松，未来经济和通胀弹性增强，“不着陆”的可能性上升，就像过去几个月发生的那样。我们重申此前观点：市场越想降息，金融条件越松，最终反而越难以降息，今年美联储或只降息一次，时点或在第四季度（请参考《[下调美联储降息预测](#)》）。美债收益率仍将在高位停留（high for longer），美国股票的吸引力或继续强于债券。

在经历了连续三个月的超预期上涨之后，美国4月通胀数据首次放缓，符合市场预期。从分项来看，商品价格回落是主要“压舱石”。居家食品（-0.2%）、新车（-0.4%）、二手车（-1.4%）、家具家电（-0.4%）等价格持续下跌，这一方面受益于供应链改善，另一方面也或受到消费需求在疫情后结构性从商品转移至回服务的影响。

服务通胀仍具韧性，3.4%的CPI同比增速中有3.1个百分点来自于核心服务的贡献。其中，美联储和市场最关注的指标之一非房租核心服务通胀（supercore）有一定的缓解。该指标的季调环比增速从0.6%回落至0.4%，为开年以来最低，三个月环比年化增速由上月8.2%回落至6.3%。房租通胀与上月持平，季调环比增速仍为0.4%，尽管其中的酒店价格环比下跌了0.3%。

这组通胀数据对市场意义重大，因为它降低了“二次通胀”担忧，有助于提升风险偏好。由于年初以来美国通胀数据连续三个月超预期上涨，市场担心这会引发美联储进一步加息。虽然美联储主席鲍威尔在5月FOMC会议后表示

暂不考虑加息的选项⁵，但市场还是希望能有一组真实的数据支撑鲍威尔的观点。今天公布的通胀数据为市场提供了一颗“定心丸”，这也推动美股大涨，标普500指数站上5300点，再创历史新高。美债收益率下行，美元走弱，比特币、黄金和原油纷纷上涨，市场风险偏好明显改善。

通胀放缓是否会让美联储转向降息？我们认为一个月的数据还很难做到这一点。4月份的通胀数据是今年以来第一次没有超预期上涨，其季调环比增速更是过去6个月以来首次回落。美联储官员们此前已经表示，目前不急于降息，而是需要更多时间获得降息的信心⁶。4月份的通胀数据有一些帮助，但还不够，我们认为至少需要看到2-3个月的通胀数据放缓，才会使美联储重启对于降息的引导。

更重要的是，通胀放缓让金融条件更加宽松，这反而使降息时点向后一推再推。我们此前提出了一个“欲速则不达”的观点，即美联储与市场越想降息，实际上越降不了息。这是因为降息预期会导致金融条件宽松，反而会使得经济与通胀的弹性得到增强，最终令降息难以实现。这种现象在过去几个月已经发生：去年第四季度，美联储过早给出降息指引，市场以为美联储会很快降息，这导致美国资产价格全面上涨，股票、房地产、比特币、黄金价格均创下历史新高，家庭部门净资产大幅改善，带来很强的财富效应。与此同时，企业信用利差收窄，融资成本下降，再融资压力次减轻，经济与就业韧性得到增强（请参考《[美联储“鸽派偏好”增加不着陆风险](#)》）。这次通胀数据公布后，市场表现出了强烈的风险偏好回暖（risk-on）情绪，美股再度创下新高，表明金融条件在继续宽松。我们认为这会增加未来经济的韧性，增强“不着陆”的可能性，就像过去几个月发生的那样。

我们重申此前判断，今年美联储或只降息一次，时点或在第四季度（请参考《[下调美联储降息预测](#)》）。美联储主席鲍威尔在5月FOMC会议后曾表示，

⁵ <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20240501.pdf>

⁶ <https://www.nytimes.com/2024/05/09/business/economy/federal-reserve-powell-raise-interest-rates.html>

美联储降息存在两种情形：第一种是通胀持续降温，向2%的目标靠拢；第二种是劳动力市场超预期恶化，如失业率明显上升。目前来看这两种情形都不成熟，因此我们维持今年只降息一次的判断。我们认为，这对市场的含义是，美国利率将继续在高位停留较久（high for longer），但由于经济有韧性，企业盈利受到支撑，股票的吸引力或将继续强于债券。



以上观点来自：2024年5月16日中金公司研究部已发布的《通胀放缓让金融条件更加宽松》

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

肖捷文 分析员 SAC 执证编号：S0080523060021

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

专题聚焦

宏观眼中的“消费下沉”

我们在4月发布的宏观专题报告《[从金融周期看经济韧性](#)》中指出，中国仍然处于金融周期下行阶段，需求不足具有跨周期的特征，但中国大市场以及数字经济带来的规模经济优势给某些领域增添了“韧性”。而近期市场关注较多的下沉市场是其中一个体现，比如今年五一假期，下沉市场旅游增速相对更快。下沉市场，通常是指三线及以下城市、县镇与农村地区市场。我们的初步估算显示，过去十余年来，下沉市场的经济增长逐渐超过全国总体，对社零总额的拉动作用也进一步增强。我们梳理了下沉市场增长的支撑因素、消费特点，以及未来需关注的发展方向，以此考察下沉市场给总量消费带来的新特征新变化。从政策视角来看，在总体需求偏弱的情况下，消费下沉似乎更多来自于供给端的因素，这意味着要使得总体消费提速，宏观政策（尤其是财政）发力必不可少。

从供给端来看，多个因素支撑下沉市场的消费增长。数字经济发展和基础设施普及推动消费下沉，超大市场的规模效应则摊薄了市场下沉的成本。消费企业积极开拓下沉市场，尤其是2023年疫情影响消退后重启扩张，让消费者可以触达此前难以获得的消费。2021年以来部分下沉市场人口净流入，其收支水平相对较本地家庭更高，也带动当地经济和消费。

下沉市场消费者通常更关注性价比，对国货品牌的支持度更高。消费群体的业余时间休闲等消费提供了发展空间。数字经济发展和基础设施完善，使得线上消费渗透率高，从网购结构上看相对更偏衣着、食品等必需品。本地人为主的社群结构，对人情消费形成支撑。未成年人口占比更高，与抚养、教育相关的消费需求旺盛。

有线下消费场景、具有较高的性价比、能够填补市场空白或者对既有需求

平替的消费，可能更适合市场下沉，例如餐饮、住宿、零售、生活服务等，这些行业大约占居民最终消费的四分之一。下沉市场并非同质，有产业基础做支撑下沉市场基础可能相对更扎实。



以上观点来自：2024年5月15日中金公司研究部已发布的《宏观眼中的“消费下沉”》

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

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

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

专题聚焦

全球配置下的中国资产

全球资金再配置，助推中国资产反弹。近期中国股票指数再次冲高，海外资金再配置或起到重要作用。4月美国经济数据与降息预期波动加大，VIX波动率指数抬头，日元兑美元加速贬值，海外市场走弱可能推动部分全球资金获利了结，资金增配仓位较轻、估值较低的中国资产。EPFR全球机构投资者配置数据显示近三周海外主动资金流出压力明显下降，A股和港股的净流出额度降至2023年四季度以来的最低值。EPFR主要涵盖“基金”类型投资者，并非包含所有外资(《[如何刻画并分析外资](#)》)。结合北向资金持续流入与客户交流情况，我们认为比EPFR覆盖资金更灵活的交易型外资可能已经转为流入，支持中国市场表现。

全球资金配置的基本特征。EPFR数据显示，截至3月31日，全球基金类投资者配置美国资产最多，占总资产的60.5%，投资英国、日本、法国资产占比分别为5.2%、5.5%、4.1%，中国资产（A股和港股）占比仅为1.3%。资产配置是资金流向的结果，所以美国资金流入体量也远超其他国家：从2021年开始，EPFR覆盖基金中累计流入美国的资金达到近9000亿美元，同期中国和日本流入资金都在1000亿美元左右，欧洲流出约500亿美元。具体来讲，中国2021年率先控制疫情“先进先出”，市场反弹吸引资金大量流入，2023年之后资金转为流出。日本资金流入长期在低位徘徊，2023年“走出通缩陷阱”主题发酵，资金开始流入。欧洲在2021年疫情修复过程中也吸引了部分资金流入，但2022年俄乌冲突升级，资金持续流出。

全球资金配置的驱动因素。EPFR覆盖的资金中既包括主动资金，也包括被动资金，我们发现主动资金与市场表现联系更为紧密。以中国为例，过去3个月主动资金流入与A股/港股走势呈现很强的同步联动关系。因此我们尤其关注主动资金变动。我们检验了主动资金与经济基本面、美元、VIX、估值的关系，发现经济基本面和美元这2个变量可能是流入中国的全球资金长期驱动因素：**1)经济基本面：**使用PMI衡量经济强弱，当PMI走强时，资金倾向于流入，

这一规律适用于中美欧日等多个国家。**2) 美元:** 全球资金很多来自美国, 美元走强让美国资产吸引力更高, 吸引资金回流美国。美元走强常常伴随避险情绪, 也容易导致资金从其他市场流出, 因此美元与流入中国资金呈现负相关。**3) 股票估值:** 从理论上讲, 全球资金可能存在“跷跷板”现象, 即减配高估值资产, 增配低估值资产, 此时资金流入应该与股票估值负相关。但是从数据上看, 上述理论对中国资产并不成立。我们看到中国资产估值与资金流向并非负相关, 而呈现很强的正关系, 即并没有观测到低估值对海外资金的吸引力。估值与资金流入正相关, 其实是因为国内股票走势由估值驱动, 而股市表现与资金流入正相关。**4) VIX:** VIX是波动率指标, 反映全球市场的恐慌水平。理论上讲VIX提升, 全球资金容易回流, 但VIX与中国资金流入关联度一般。除此之外, 我们发现过去2年中国资金流向明显低于与PMI和美元指数相匹配的水平, 可能反映“大分化”时代, 外资流入出现结构性下降(《[大分化时代的资产配置](#)》)。

资金流入最终取决于经济基本面, 关注结构性行情。根据上述分析, 近期外资的流入既反映全球资金低配中国市场后的回补, 也是对我国经济基本面改善的验证, 全球资金能否继续流入中国, 可能最终取决于经济修复前景。根据中金大类资产构建的经济主成分指标观察, 4月中国经济活动修复出现小幅放缓(《[买股票还是买债券](#)》)。如果政策持续发力, 推动经济进一步修复, 则有望助力我国经济基本面继续修复, 提升全球资金对中国资产的配置信心。从美元角度看, 如果美国通胀如期改善(详见下一章节), 推动降息预期升温, 则有利于美元贬值与资金流入中国。综合经济基本面和美元前景, 叠加中国股票资产在全球股指中估值仍然偏低, 我们认为中国股票资产中长期维度上机会大于风险, 短期内可能仍以结构性机会为主, 建议关注高股息相关标的。海外降息预期升温与资金流入同样利好债券市场, 但长端债券在央行“防空转”和债券集中发行环境下存在一定调整风险, 我们建议压缩债券持仓久期, 相对超配短端债券。商品资产在一季度上行后或需等待实际需求兑现, 在海内外需求明显改观前, 不确定性相对偏高。

美国通胀接近拐点, 二次通胀风险可控, 降息交易仍然占优, 阶段性利好

中国资产。5月15日（周三）将公布美国4月CPI数据，中金大类资产通胀分项模型预测核心CPI环比增速0.28%（一致预期0.3%，前值0.36%），名义CPI环比增速0.35%（一致预期0.4%，前值0.38%），对应名义CPI同比增速下降至3.4%，核心CPI同比下降至3.6%。我们预期未来几个月核心通胀环比会落入至0.2%-0.3%区间，受四方面因素支持：1）核心商品通胀降温。二手车批发市场价格显示二手车通胀4月环比或维持负值，美国汽车产量和库存提升压低新车通胀，供应链压力指数下行助力其它核心商品通胀降温；2）汽车保险通胀均值回归。3月美国通胀大超预期，很大程度上源于交通服务分项中汽车保险分项的意外上涨，创疫情后新高。汽车保险价格与汽修工资、汽车零件价格有关，3月上涨缺乏基本面支持，可能缺乏持续性。3）医保通胀更新底部数据。目前美国统计局每6个月更换医保通胀的底部数据，我们认为4月份开始医保通胀或降至0%附近。4）劳动力市场降温。美国非农就业人数下降，失业率上升，劳动力市场供需缺口收窄、工资下行或助力其他核心服务通胀改善。与此同时，我们注意到近期美国数据常出现异常波动，给统计模型预测造成较大困难，单个数据预测出错的概率上升，我们建议更关注通胀趋势预测。模型显示美国通胀已经接近下行拐点，即使4月通胀意外高于预期，未来几个月或仍将进入下行通道，没有观测到明显的二次通胀风险。我们一直对美国经济韧性持谨慎态度，近期美国关键经济数据（一季度GDP、4月PMI、4月非农就业）等均低于预期，结合旧金山联储测算美国超额储蓄3月已经耗尽，或增加美国经济非线性下滑风险（《[降息交易的挑战与转机](#)》）。因此，我们建议勿低估美联储降息的时点和幅度，继续增配美债和黄金。海外降息交易升温，同时利好海外股票与商品，也有利于资金流入中国市场，对中国资产形成阶段性支持。

以上观点来自：2024年5月14日中金公司研究部已发布的《[大类资产5月报：全球配置下的中国资产](#)》

李昭 分析员 SAC 执证编号：S0080523050001 SFC CE Ref: BTR923

屈博韬 联系人 SAC 执证编号：S0080123080031

杨晓卿 分析员 SAC 执证编号：S0080523040004 SFC CE Ref: BRY559

张巍瀚 分析员 SAC 执证编号：S0080524010002 SFC CE Ref: BSV497

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2024.5.15 中国宏观专题报告：宏观眼中的“消费下沉”
- 2024.5.16 海外宏观简评：通胀放缓让金融条件更加宽松
- 2024.5.17 联合解读：4月月度数据与资产配置点评
- 2024.5.17 中国宏观热点速评：临时因素和内需偏弱加大供需背离——2024年4月经济数据点评

策略及大宗商品

- 2024.5.13 能源：聚焦：石油：从供给托底到需求提振
- 2024.5.14 有色金属：聚焦：氧化铝：供应矛盾难解，价格预期偏强
- 2024.5.14 大类资产5月报：全球配置下的中国资产
- 2024.5.15 中国策略简评：MSCI中国调整：新增10支、剔除56支（2024-5）
- 2024.5.15 有色金属：聚焦：铜：跨市价差扩大背后的基本面变化
- 2024.5.16 海外市场观察：4月CPI走弱是喜是忧？
- 2024.5.17 大宗商品：数据观察：4月数据点评：加工利润承压
- 2024.5.18 全球资金流向监测：被动资金带动外资整体转为流入
- 2024.5.18 大宗商品：数据观察：观市显微镜（1）：寻找市场预期差
- 2024.5.18 农产品：聚焦：生猪：慢爬坡，但上行周期确立

固定收益

- 2024.5.13 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.5.13 招投标备忘录：国开债24年3、10、16期增发，付息国债第10期新发、第6期续发——利率债招标分析
- 2024.5.13 专题研究：资产债务增速放缓、现金流改善流动性仍弱——城投债券发行人2023年年报点评
- 2024.5.13 资产证券化分析周报：ABS月报—ABN市场继续活跃
- 2024.5.14 简评：手工补息政策调整后，债市如何演变？
- 2024.5.14 中国城投债券月报：多地陆续披露化债进展，中央强调既压降债务又稳定发展——4月城投债券月报
- 2024.5.14 招投标备忘录：农发债24年第10、11期增发——利率债招标分析
- 2024.5.15 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2024.5.15 招投标备忘录：国开债24年第10、14期增发——利率债招标分析

- 2024.5.16 简评: TLAC非资本债券启航
- 2024.5.16 简评: 如何看待信用债市场供需新变化
- 2024.5.16 信用分析周报: 中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.5.17 简评: 首支超长期特别国债平稳发行——2024年首期特别国债发行点评
- 2024.5.17 简评: 需求和生产呈现分化, 内需不足继续有利于债券市场——2024年4月经济数据分析
- 2024.5.17 固收+: 关于固收+风险平价的Q&A
- 2024.5.18 信用债收益率跟踪周报: 理财规模继续大幅增长, 收益率曲线陡峭化下行
- 2024.5.18 中国利率策略周报: 如何看待超长债的供需关系和走势?

行业

- 2024.5.13 化工: 草甘膦四月持续反弹至今, 关注底部投资机会
- 2024.5.13 REITs: 公募REITs周报(5.6-5.10): 产业园板块领涨, 市场热议中国REITs发展方向
- 2024.5.13 煤炭: 煤炭周度观察(5.3~5.10): 淡旺季拐点已至, 关注板块配置机会
- 2024.5.13 机械: 中金通用自动化周报: 4月制造业PMI延续向上趋势, 关注顺周期拐点
- 2024.5.13 有色金属: 供需两侧迎来共振, 锑钨价格加速上涨
- 2024.5.13 汽车及零部件: 重卡跟踪月报: 1Q24开门红兑现, 预计2Q24渠道加速去库、燃气车延续渗透
- 2024.5.13 汽车及零部件: 4月新车周期开启, 以旧换新国补落地
- 2024.5.13 有色金属: 北方稀土上调挂牌价, 锂盐供给趋于宽松
- 2024.5.14 不动产与空间服务: 周评#390: 五一节后首周销售恢复至节前水平
- 2024.5.14 科技硬件: 政策加码制造业数字化转型, 赋能新质生产力发展
- 2024.5.14 有色金属: 美国就业数据疲软强化降息预期, 中国央行连续18个月增持黄金
- 2024.5.14 机械: 工程机械&叉车月报: 挖机内需正增长, 叉车内需结构性增长
- 2024.5.14 可选消费: 全球运动鞋服: 高景气赛道趋势延续
- 2024.5.14 交通运输物流: 双周报#389: 跨境空运运价增幅扩大, 远洋航运运价均上涨
- 2024.5.14 旅游酒店及餐饮: 宏观环境影响美国餐饮Q1; 品牌分化显著

- 2024.5.14 公用事业：电力3月月报：水电修复节奏差异影响火电表现，风光消纳整体承压
- 2024.5.15 电力电气设备：海外电力设备追踪：从1Q24国内外厂商业绩观察行业景气度
- 2024.5.15 软件及服务：AI动态跟踪：OpenAI引领AI交互新纪元，发布突破性无延迟多模态GPT-4o模型
- 2024.5.15 家电及相关：抓住中国“家电福利”窗口，完善回收体系
- 2024.5.15 房地产：杭州楼市观察：目前新政信号意义或强于直接效力
- 2024.5.15 钢铁：钢铁2Q策略：看好钢铁制造业核心资产估值修复
- 2024.5.16 金融：全球观察-Robinhood：交易活跃驱动佣金收入上行
- 2024.5.16 科技硬件：智算未来系列七：国产云端AI芯片破局，路在何方？
- 2024.5.16 软件及服务：完善电力市场规则，加快全国统一市场建设
- 2024.5.16 传媒互联网：数据月报：4月游戏双版本号下发，关注重点内容定档上线
- 2024.5.16 机械：工程机械系列01：挖机内需周期由什么决定？
- 2024.5.16 主题研究：光伏北向资金监测（15）：北向变动分化，关注硅料价格见底
- 2024.5.16 机械：注塑机与压铸机月跟踪（13）：4月头部注塑机厂商需求复苏持续
- 2024.5.16 科技硬件：AI浪潮之巅系列：AI端侧落地加速，开启实时互动新纪元
- 2024.5.17 机械：光伏设备月报（14）：一季报业绩高增，龙头发布BC新品
- 2024.5.17 旅游酒店及餐饮：全球观察-万豪国际：大客户商旅需求持续复苏；1Q大中华区RevPAR同增6%
- 2024.5.17 机械：海外高空作业平台季度跟踪（4）：龙头厂商业绩超预期，地区景气度分化
- 2024.5.17 传媒互联网：线上平台月报：大盘时长稳健增长，1Q24利润释放多好于预期
- 2024.5.17 机械：制造业出海系列：电驱替代柴驱，推动油服设备大规模更新
- 2024.5.17 传媒互联网：海外互联网平台1Q24回顾及展望：波动加剧，但成长范式值得参考
- 2024.5.17 房地产：4月新房销售、投资仍弱，政策集中发力
- 2024.5.18 钢铁：4月数据点评：政策驱动预期改善，继续看好核心资产估值修复行情
- 2024.5.18 可选消费：数说消费5月刊：出口好转，内需偏弱
- 2024.5.18 主题研究：电新2023&1Q24业绩回顾：静待拐点

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