

研报精选

2024年1月20日 第155期

宏观专栏

基建提速，但总体偏弱——2023年12月经济数据点评

报告认为，2023年四季度经济环比有所走弱，其中建筑业拖累或有所加大。当前金融周期下行从收入和财富效应两个维度同时影响居民消费，消费贡献边际下降。2023年12月生产端环比略有回落，需求端的亮点主要是基建和制造业投资，稳增长政策效果还待显现。

美联储会放缓缩表吗？

报告认为，美联储的银行定期融资计划（BTFP）或于2024年3月份到期后结束，原因是对银行流动性的担忧已下降。美联储或在未来两次会议上加大对缩表的讨论，最早或于二季度调整缩表节奏。

专题聚焦

好的社会需避免有关金融的“叙事陷阱”

报告基于对美国和德国金融结构的比较，提出构建“双支柱金融体系”，即在“产融分开、分业经营”的框架下，让银行体系和资本市场各自充分发挥比较优势，从而更有效地建设好的社会。

日股还能买么？

报告认为，年初至今的日股涨幅基本都由估值贡献，其中风险溢价回落是主因。短期市场可能面临增长和货币政策的“逆风”，但长期的“顺风”是日本经济结构改善预期和全球投资者对日本配置观点的系统性改变。

宏观专栏

基建提速，但总体偏弱——2023年12月经济数据点评

四季度经济环比有所走弱，地产下行，建筑业拖累或有所加大，而金融周期下行从收入和财富效应两个维度同时影响居民消费，消费贡献边际下降。12月生产端环比也略有回落，需求端的亮点主要是基建和制造业投资，稳增长政策效果还待显现。

四季度经济环比有所走弱。2023年全年GDP同比+5.2%，其中四季度GDP同比+5.2%，虽然较第三季度的4.9%有所改善，但考虑到2022年四季度疫情造成的较低的基数，实际对应两年复合增速由第三季度的4.4%下降至4.0%，四年复合增速为4.7%，持平三季度。四季度GDP季调环比增速为1.0%，也低于第三季度的1.5%。价格也进一步走弱，四季度GDP平减指数同比-1.5%，略低于第三季度的-1.4%。分行业的四年复合增速来看，第一产业与三季度持平，第三产业较三季度上升0.2ppt，而第二产业较三季度下降0.3ppt，但规模以上工业增加值却与三季度持平，因此我们预计建筑业或是四季度第二产业四年复合增速回落的主要拖累项。从需求端三驾马车的贡献率来看，四季度最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口分别为80%、23.1%、-3.1%（三季度为94.8%、22.3%、-17.1%），相较三季度，消费贡献边际下降，而净出口的负贡献有所缩窄。

金融周期下行从收入和财富效应两个维度同时影响居民消费。2023年四季度，居民可支配收入同比增长6.4%，对应的4年复合增速5.8%，连续两个季度放缓。居民当季可支配收入环比增长1.0%、消费倾向74%，二者都是2013年以来的同期次低值（仅好于2022年同期）。在收入和消费意愿的共同影响下，四季度居民消费支出4年复合增速4.5%，低于此前的3个季度。金融周期下行阶段，房地产链条拖累经济增长和居民收入，影响居民现金流量表；而资产价格下跌和预期变化，影响居民资产负债表。二者共同作用下，居民部门的财务状况承压，影响了2023年的消费增长。

12月生产端环比也略有回落。低基数下工业增加值同比+6.8%（11月为6.6%），但是环比增速由11月的0.9%回落至0.5%；服务业生产指数同比增速由

11月的9.3%回落至8.5%。以四年复合增速来看，采矿业、公用事业较11月有所上升，但制造业由11月的4.8%回落至4.7%。其中电气机械、汽车分别回落1.9ppt、1.4ppt，而电子则上升0.5ppt。工业运行偏弱的主要原因仍是需求不足，四季度工业产能利用率虽然同比上升0.2ppt至75.9%，但是仍然较历史均值低0.5ppt，而虽然面对低基数，12月出口交货值同比-3.2%，低于11月的-3%。

12月需求端的亮点主要是基建和制造业投资。2023年全年固定资产投资同比+3%（1-11月为2.9%），对应12月同比+4.1%（11月为2.9%），主要受到基建和制造业投资的拉动。

2023年全年基建同比增长8.2%（1-11月累计同比增速8.0%）。12月财政支出加快，推升基建增速。从分项看，12月公用事业、交运、水利环保和公共设施管理业投资增速分别为12.7%、7.7%和12.1%，其中水利环保和公共设施管理业投资增速较11月的-3.8%有明显提速，或反映临近年底，财政资金支出加快。我们预计去年10月增加的1万亿元国债或主要用于今年，叠加地方新增债务的提前下达，今年基建投资有望保持较高增长，并在年初持续发力。

制造业投资增速连续上升。2023年全年制造业投资同比+6.5%（1-11月为6.3%），主要受到前期出口和企业盈利的边际改善带动。分行业来看，2023年全年增速较1-11月改善较多的行业包括食品（+2.4ppt）、有色金属（+1.6ppt）、汽车（+1.5ppt），而电气机械则回落2.4ppt至32.2%，仍然保持较高增速。展望2024年，我们预计出口和企业盈利等基本面因素的改善，叠加大规模设备更新改造等政策支持，仍能支撑制造业投资保持较高增速水平。

12月房地产销售、开工、投资进一步放缓。尽管一线降首付、降利率和调整普宅标准等新政出台，商品房销售面积和金额同比降幅仍从-10.2%和-8.5%进一步走扩至-12.7%和-17%。贷款、定金预收款、个人按揭放缓之下，开发资金来源同比降幅从-8.8%走扩至-15.8%。年底多地集中供地放量，300城土地成交建面同比降幅收窄，成交价款同比转正。新开工面积同比转负至-10.4%，竣工提速至15.4%。房地产开发投资当月同比从-10.5%进一步下滑至-12.3%。全年来看，开发投资同比-9.6%，与2022年降幅相当。新开工和销售面积同比降

幅-20.4%和-8.5%，较2022年的-39.4%和-24.3%降幅收窄，下降最快的时候或过去。

内生动能不足、外生扰动加大，12月社零总额增速回落。12月社零总额同比增长7.4%，受基数抬升的影响，增速较11月明显回落。对应的4年复合增速为2.9%，亦较前值有所下降，显示出社零相对偏弱运行。一方面居民收入和就业增长的放缓，对消费形成内生压制；另一方面12月上旬国内流感多发、12月中旬寒潮天气影响，对消费活动也形成了外生扰动。12月汽车、餐饮零售额的4年复合增速分别较前值下降1.1和0.4个百分点，而非汽车商品总体零售的复合增速则持平前月，可能也反映了前述外生扰动的影响。



以上观点来自：2024年1月17日中金公司研究部已发布的《基建提速，但总体偏弱——2023年12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

美联储会放缓缩表吗？

美联储负责监管的副主席巴尔1月9日表示不太可能会延长银行定期融资计划（BTFP）¹，此后纽约联储主席威廉姆斯也称，BTFP完成了它提供流动性的使命²。与此同时，达拉斯联储主席洛根表示，由于隔夜逆回购的快速下降，美联储应考虑放慢缩表（QT）的速度³。如何看美联储资产负债表政策的可能变化？

我们认为BTFP或在2024年3月份到期后结束，原因是对银行流动性的担忧已下降，而银行利用BTFP进行套利，这降低了该工具存在的意义。另外洛根对于放缓缩表的暗示值得高度关注，如果后续隔夜逆回购（ON RRP）消耗殆尽且储备金明显下降，不排除美联储最早于二季度调整缩表节奏。国债缩减速度可能调整为目的速度的一半，即300亿美元/月。

BTFP是在2023年春季的美国银行业危机中推出的，美联储当时为了缓解银行短期冲击下的流动性短缺专门设立了一个新的流动性工具——银行定期融资计划（Bank Term Funding Program, BTFP）⁴。该计划可向符合条件的存款机构（包括银行、储蓄协会、信用社等）提供长达一年的贷款，这些贷款以美国国债、机构债务和抵押支持证券（MBS）等为抵押品，且抵押品的价值按照票面价值而非市值计算，抵押品要求是在2023年3月12日之前所购买的。贷款利率则按贷款发放日一年期隔夜指数互换（OIS）外加10个基点计算，为固定利率，而且比贴现窗口的利率要更低⁵。BTFP在设计之初期限就设为一年，也就是说在2024年3月11日之前，银行仍可以申请为期一年的该流动性工具⁶，计划的到期并不意味着短期流动性会受到瞬时冲击。

¹ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-01-09/fed-s-barr-signals-that-emergency-loan-program-won-t-be-extended>

² <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-01-14/price-wars-help-spark-157-billion-rout-in-china-consumer-stocks>

³ <https://www.dallasfed.org/news/speeches/logan/2024/1k1240106>

⁴ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/monetary20230312a1.pdf>

⁵ <https://www.frbdiscountwindow.org/>

⁶ <https://www.federalreserve.gov/financial-stability/files/bank-term-funding-program-faqs.pdf>

BTFP或将在今年3月份到期后结束，原因是对于银行流动性的担忧已下降，而银行利用**BTFP**进行套利，这也降低了该工具存在的意义。过去两个月，因为美联储降息预期升温，一年期OIS掉期利率下行，**BTFP**的利率也随之降至4.9%左右。对银行而言，这带来了套利机会，即银行通过**BTFP**借款，然后将所得资金存入美联储，以赚取准备金余额的利息——目前为5.4%⁷。两者利差达到约50个基点，而且风险较低，这使得**BTFP**的使用量在2023年11月以后大幅上升，超过1400亿美元。

我们认为**BTFP**的终结对银行间流动性影响或有限，原因是当前准备金余额仍然充足。过去数月美联储缩表的影响大部分体现在隔夜逆回购(ONRRP)的下降，而非准备金的消耗。美联储虽然通过缩表在资产端持有了更少的证券，但负债端的准备金反而在2023年年初以来持续上升，目前仍有3.5万亿美元的水平，这是因为ONRRP降得更多，抵消了准备金的上升。不过，达拉斯联储主席洛根在1月6日的讲话中称，由于隔夜逆回购的快速下降，经济总体流动性不确定性可能会增加，美联储应考虑放慢缩表的速度。从长远来看，更慢的缩表速度可以平滑流动性的再分配，降低不得不过早停止缩表的可能性⁸。

洛根关于缩表的讲话值得高度关注，她提出的缩表应“更慢更久(slower for longer)”或将为美联储下一步的政策提供指引。洛根以前曾在纽约联储长期担任美联储公开市场账户(SOMA)经理，负责管理美联储8万多亿美元的证券投资组合，她也是对市场流动性最了解的美联储高级官员之一，对缩表的理解具有一定权威性⁹。事实上，在美联储12月的会议纪要中已经出现了关于调整缩表节奏的讨论。纪要称，ONRRP在过去数月的缩表过程中下降较多，主要反映了资金从货币市场基金向收益率较高的国债与私人市场回购转变，未来随着缩表继续推进，当准备金余额降至略高于“充裕准备金水平(ample reserves)”时，美联储将减缓并停止缩表，并提议FOMC应该在做出决定之前(well before such a decision was reached)提前讨论相关技术因素以向公众提供

⁷ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20231213a1.htm>

⁸ <https://www.dallasfed.org/news/speeches/logan/2024/1k1240106>

⁹ <https://www.reuters.com/markets/us/markets-tweak-fed-balance-sheet-views-after-comments-dallas-fed-chief-2024-01-09/>

适当前瞻指引¹⁰。

随着ON RRP持续消耗，美联储或在未来两次会议上加大对缩表的讨论，最早或于二季度调整缩表节奏。相比于信号作用更强的降息，放缓缩表更容易获得FOMC委员们的通过，而且缓步行进降低的是瞬时流动性冲击的风险，拉长货币政策正常化的时间，也并不意味着快速转向宽松，只是留出更多余地。从时间点看，由于放缓缩表旨在降低流动性风险，因此需要看到流动性下降的信号。我们认为如果未来数月ON RRP消耗殆尽，同时出现储备金明显下降的现象，那么放缓缩表的必要性将增加。最快情形下，美联储或于二季度调整缩表节奏。

假如放缓缩表，节奏会是怎样？我们可以参考上次的经验：上一轮缩表结束于2019年，当时是在1月会议上对于缩表进行讨论，3月会议上给出前瞻指引，5月开始放缓缩表，并于同年9月因债券市场隔夜担保利率飙升而正式结束缩表。提出放缓缩表时，进度为国债缩表上限规模砍半，MBS由于其收款不确定性，缩表上限不变，本金支付将先被再投资于国债，再通过减少国债的持有有序完成缩表。当前，美联储每月最多缩减600亿美元的国债和350亿美元的MBS债券，这个缩表的速度大致是2019年时期的两倍（当时每月缩表上限为300亿美元的国债和200亿美元的MBS）¹¹。如果参照上次的经验，后续国债缩减速度也可能调整到目前速度的一半，也即300亿美元/月。但也需要注意，如果不出现类似2019年那样的隔夜担保利率飙升，且经济没有发生衰退，那么这次缩表持续的时间或将比上次更久，这也意味着未来12个月美联储重新扩表的可能性降低。

以上观点来自：2024年1月15日中金公司研究部已发布的《美联储会放缓缩表吗？》

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

¹⁰ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20231213.pdf>

¹¹ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20231213a1.htm>

专题聚焦

好的社会需避免有关金融的“叙事陷阱”¹²

如何认识金融？如何管理金融？在探讨这些问题的过程中，2013年诺贝尔经济学奖获得者希勒教授的两本书给了我们很大启发。在《金融与好的社会》中，希勒将金融视为一种工具，认为金融学是研究如何通过一定的金融手段有效实现目标的学问，至于目标如何确定，则超出了金融本身，由家庭、企业、政府等主体来抉择¹³。“金融工具论”对于我们把握金融的本质大有裨益，也是希勒为更好探讨“金融与好的社会”这一主题所给出的专业叙事。就像希勒在《叙事经济学》中所指出的：“专业叙事偶尔会转变为流行叙事，但大众常常会歪曲这些叙事”，“一些扭曲失真的叙事对几代人都产生了经济影响”，“要为我们经济活动中观察到的很多变化负起责任。讲述我们所处时代和个人生活的‘故事’在不断变化，从而改变了我们的行为方式”¹⁴。这种因叙事偏差、扭曲而对现实世界造成的不良冲击，可以看成是一种“叙事陷阱”。

大众叙事之所以会扭曲专业叙事、形成叙事陷阱，固然存在大众对专业叙事理解有限的问题，专业叙事本身存在的一些缺憾也为大众叙事的扭曲埋下了伏笔。无论是《金融与好的社会》这个书名，还是有关金融工具论的阐述，均是一种对不同金融工具不加区分的叙事风格，容易让大众对各类不同的金融形式混为一谈。结果是大众一旦将这种认知延伸到监管等其他相关叙事时，也会存在不加区别、混为一谈的倾向。事实上，对于不同类型的金融工具而言，虽然在金融工具论的层面并无差别，但它们在好的社会中所能发挥的作用完全不同。混为一谈的叙事风格，可能并不利于制定有针对性的管理办法，妨碍不同类型金融工具各司其职、有效发挥作用，进而不利于提升好的社会的构建效率。

总之，由于“叙事是文化、时代思潮和经济行为发生快速变化的主要载体”

¹² 本文为《中庸策2023·双支柱金融体系与好的社会》的序言。

¹³ 罗伯特·希勒：《金融与好的社会》，中信出版社，2012年。

¹⁴ 罗伯特·希勒：《叙事经济学》，中信出版社，2020年。

¹⁵。无论叙事本身是否严谨、是否符合事实，一旦广为流传则将对现实世界产生不容低估的影响。因此，在讨论“金融与好的社会”这一主题时，或许需要格外注意避免将不同类型金融工具混为一谈的“叙事陷阱”。有鉴于此，我们撰写了《中庸策2023·双支柱金融体系与好的社会》这份报告集。既是对《中庸策2022·双支柱举国体制》报告集中有关金融部分的延伸探索，也是想在明晰不同类型金融工具特点与作用的基础上，助力更有效地构建好的社会。所谓双支柱金融体系，就是在“产融分开、分业经营”的框架下，让银行体系和资本市场各自充分发挥比较优势。之所以提出这样一个设想，除了构建双支柱举国体制的需要外，还有基于美国和德国金融结构比较的观察，以及我们对于中国语境下关于“好的社会”内涵的理解。



以上观点来自：2024年1月15日中金研究院已发布的《好的社会需避免有关金融的“叙事陷阱”》

谢超 分析员 SAC 执证编号：S0080520100001 SFC CE Ref: BTM576

¹⁵ 罗伯特·希勒：《叙事经济学》，中信出版社，2020年。

专题聚焦

日股还能买么？

在去年日经225指数实现了近30%的涨幅、表现仅次于纳斯达克后，2024年开年日股再度6连涨并创新高，距上世纪90年代的历史高点仅差一步之遥（~8%）。全球范围看，在近期欧美股市降息交易“折返跑”的背景下，日股如此大的涨幅使其成为全球表现最亮眼的资产之一。回顾2023上半年，日本受更宽松货币政策立场、名人效应、疫后修复、资本市场改革和AI主题驱动，也实现强劲修复，外资加速流入。我们在2023年5月底发布的《[日股30年新高的启示](#)》中提示投资者需要谨慎追高，下半年日股转为震荡回调，也得到了兑现。那么站在当前点位，日股前景如何？

近期上涨动力：主要由估值贡献，风险溢价回落，乐观预期主导；被动资金流入、主动资金流出，体现一定分歧

涨幅基本都由估值贡献，其中风险溢价回落是主因。截至1月15日，年初至今日经225指数7.3%的涨幅完全由估值贡献，动态PE从18.3x升至19.5x；动态EPS基本持平，盈利调整情绪边际转好。进一步拆解，无风险利率从0.61%降至0.57%，贡献0.8ppt，风险溢价贡献超过6ppt。板块层面，所有行业普遍上涨，其中制药（9.0%）、运输设备（8.1%）、批发（8.1%）和海运（7.5%）领涨，化工（2.0%）、纺服（2.0%）和航空运输（2.7%）相对落后。

估值抬升主要受到两个因素驱动：1）资本市场改革预期与乐观情绪，对应**风险溢价**。去年3月东京证券交易所要求市净率低于1x的公司披露提升资本回报率计划。按其计划¹⁶，东证交易所在今年1月15日公布首批披露计划的公司名单，此后需月度发布。2）**紧缩预期延后，对应无风险利率**。年初日本能登半岛地震导致人员伤亡和经济损失。市场此前预期的1月日央行暗示退出负利率政策被推后至3月暗示、4月调整。日债利率回落，日元汇率从141.0日元/美元再度贬值至144.9日元/美元，金融和贸易条件边际转松。

¹⁶ <https://www.jpex.co.jp/english/equities/follow-up/uorii50000004sse-att/o4sio70000000mi4.pdf>

资金面上，外资被动资金买入是主要贡献，主动外资则出现流出。从EPFR口径看，截至1月10日，2024年前两周以被动资金流入为主，其中外资被动资金流入更多（占比约60%）。海内外主动管理资金则均在流出，外资主动资金流出也更多（占比超过70%）。被动资金的流入和主动外资的流出也一定程度上说明不同投资者的分歧。

基本面前景：短期增长趋缓和货币政策调整是“逆风”；长期结构性变化预期是“顺风”

短期增长修复动能趋缓。1) 内需中消费是主要支撑，要看收入修复情况。2023年5月开始，日本制造业和服务业PMI同时回落。伴随通胀压力减缓，消费者信心指数9月~12月连续修复，两人及以上家庭非住宅实际消费支出趋势性修复，但仍低于疫情前水平。当前日本实际工资增速依然为负，未来消费能否继续支撑与春季工资调整情况密不可分。**2) 外需已过快速修复期，大概率放缓。**在海外需求回落的背景下，日本出口依然面对压力，11月出口同比-0.2%。制造业PMI中新出口订单分项连续22个月处于荣枯线以下，且最近5个月连续下滑。疫后修复斜率最高阶段已经过去，旅游服务修复空间有限。11月入境日本游客数量已经完全修复至疫情前水平，非中国区游客数量已经超过疫情前43.7%。

货币政策仍有不确定性，也是当前市场博弈焦点。结合当前数据和信息，日央行3月暗示4月退出负利率政策是一个较为稳妥的选项，但3月会议（3月19日）前依然有较多不确定性和时间节点需要观察。**1) 地震对经济影响。**1月工业产出（2月28日披露）等硬数据下滑幅度需要关注。根据日本经济产业省在地震前对制造业工业产出的预测，1月该数据可能环比下滑7.3%，但该预测对短期波动的准确度不高。从历史角度看，2016年熊本地震后工业产出仅下滑0.4%。因此若该数据下滑程度不大，日央行继续宽松应对经济冲击的必要性不高。**2) 工资通胀螺旋是否出现。**当前总体通胀已经下滑，核心通胀下行偏缓，但工资增速尚未超过2%，通胀上升根基不够稳固。日本货币政策力求不轻易“掐断”走出通缩的萌芽，因此更关注工资通胀是否得到确认。2023年春斗实

现薪酬上涨3.6%，是近30年以来最大涨幅，当前日本最大的劳工组织Rengo表示要求涨幅至少5%，3月春斗结果显得至关重要¹⁷。3) 美国经济情况。在美国经济软着陆的基准假设下，日央行退出负利率政策对本国经济影响更小。

因此结论是，货币政策可能不会激进变化、且在美联储宽松后也能得到对冲，但短期依然是一个“逆风”，尤其在当前估值较高的情况下。短期市场可能面临增长和货币政策的“逆风”，但长期的“顺风”是结构性变化预期，以及全球投资者对日本配置观点的系统性改变。



以上观点来自：2024年1月16日中金公司研究部已发布的《日股还能买么？》
刘刚 分析员 SAC 执证编号：S0080512030003 SFC CE Ref: AVH867
李雨婕 分析员 SAC 执证编号：S0080523030005 SFC CE Ref: BRG962

¹⁷ <https://www.reuters.com/markets/asia/japans-nov-real-wages-down-20th-straight-month-2024-01-09/>

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2024.1.15 海外宏观周报：美联储会放缓缩表吗？
- 2024.1.15 中国图说中国宏观周报：从四维指数看行业景气度
- 2024.1.17 联合解读：12月月度数据与资产配置点评
- 2024.1.17 中国宏观热点速评：基建提速，但总体偏弱——2023年12月经济数据点评
- 2024.1.17 联合解读：12月月度数据与资产配置

策略及大宗商品

- 2024.1.16 海外策略：日股还能买么？
- 2024.1.17 大宗商品：12月数据点评：原料进口需求有韧性

固定收益

- 2024.1.15 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.1.15 简评：浙建转债上市定价分析
- 2024.1.16 招投标备忘录：国开债23年第8期、24年第2期增发——利率债招标分析
- 2024.1.16 招投标备忘录：付息国债23年第26、27期续发，农发债23年第20、31期增发——利率债招标分析
- 2024.1.16 简评：镇洋转债上市定价分析
- 2024.1.17 简评：内需仍弱，外需企稳，政策利率和债券利率仍有下行空间——2023年经济数据分析
- 2024.1.17 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2024.1.17 简评：博23转债上市定价分析
- 2024.1.17 招投标备忘录：国开债24年第5、13期增发——利率债招标分析
- 2024.1.18 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.1.18 招投标备忘录：贴现国债24年第3、4期新发——利率债招标分析
- 2024.1.19 专题研究：担保债正逢其时：特殊担保设计效果及担保债挖掘

行业

- 2024.1.15 有色金属: 铝的新时之二: 感受印尼铝的心跳——印度尼西亚铝产业链调研报告
- 2024.1.15 银行: 信贷平稳收官, 需求未见明显起色——12月社融点评
- 2024.1.15 科技硬件: 全球观察-大立光: 4Q23产品结构提升, 关注潜望式与玻塑混合光学创新
- 2024.1.15 电力电气设备: 电新周报: 全球大储项目活跃, 工控关注去库进度
- 2024.1.15 REITs: 公募REITs周报(1.8-1.12): 产权与经营权走势分化, 关注主要运营数据披露
- 2024.1.15 科技: CES 2024: 关注AI与智能汽车的深度融合
- 2024.1.15 酒类食品饮料: 白酒高派息筑安全边际, 关注分红提升潜力
- 2024.1.15 公用事业: 风光公用环保12月月报: 风光拐点渐行渐近, 公用事业关注高分红投资机会
- 2024.1.16 交通运输物流: 电商快递估值具性价比, 建议把握布局机会
- 2024.1.16 传媒互联网: 2024年春节档前瞻: 喜剧占据主力, 关注票房表现
- 2024.1.16 不动产与空间服务: 周报#374: 二手房同比平稳, 新房跌逾四成
- 2024.1.16 交通运输物流: 航空12月点评: 国际运力整体恢复至7成以上, 客座率较2019年差距为年内最低
- 2024.1.16 交通运输物流: 双周报#382: 集运油运运价增长、春运在即关注航空
- 2024.1.16 机械: 工程机械&叉车月报: 海外挖机景气度分化, 叉车保持增长
- 2024.1.16 证券及其他: 预计行业Q4及FY23盈利同比微增; 板块已调整至左侧布局位置
- 2024.1.16 主题研究: 光伏北向资金监测(9): 北向减仓为主, 逆变器领涨板块
- 2024.1.17 科技: CES 2024: 关注生成式AI落地及ARVR创新趋势
- 2024.1.17 日常消费: 大众品估值之探: 高分红和回购策略专题
- 2024.1.17 交通运输物流: 机场春运流量前瞻: 旅客量或较疫情前增长10%; 海南或持续结构性差异
- 2024.1.17 交通运输物流: 春运数据前瞻: 人员流动量或创新高, 自驾出行成为亮点
- 2024.1.17 旅游酒店及餐饮: “文旅热”非昙花一现, 供需两侧启示深远
- 2024.1.17 房地产: 2023年新房销售、房地产投资均跌近一成
- 2024.1.17 医疗健康: 疫苗行业系列报告: 创新流感疫苗重塑海外竞争格局
- 2024.1.17 软件及服务: 智谱AI发布GLM-4, 全栈大模型生态筑基
- 2024.1.18 可选消费: 12月社零同比+7.4%, 2024年消费有望稳步复苏

- 2024.1.18 基础材料：12月：水泥需求回落，玻璃表现尚显韧性
- 2024.1.18 建筑与工程：12月基建增速强劲，中标数据趋势向好
- 2024.1.18 传媒互联网：12月电商数据：线上渗透率重回提升轨道
- 2024.1.18 科技硬件：3D打印趋势渐起，助力消费电子制造升级
- 2024.1.18 旅游酒店及餐饮：Q1餐饮同店有高基数压力；龙头谨慎扩张
- 2024.1.19 半导体：全球观察-台积电：4Q23 N3持续起量，预计2024年营收逐季增长
- 2024.1.19 可选消费：数说消费1月刊：关注春节消费旺季催化
- 2024.1.19 交通运输物流：在不确定性中拥抱确定（4）——公路板块在高股息行业中更具配置价值
- 2024.1.19 家电及相关：2023空调平稳收官，内销出口均创新高
- 2024.1.19 化工：基础化工估值处历史低位，静待需求好转



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