

研报精选

2023年9月3日 第136期

宏观专栏

新订单重回扩张区间——8月PMI点评

8月中采制造业PMI环比上升0.4ppt至49.7%，非制造业商务活动指数环比下降0.5ppt至51.0%。制造业方面，新订单重回扩张区间，内需整体贡献高于外需；生产、库存、价格均有改善。非制造业方面，基建支撑作用凸显，但房地产业活动环比下降；暑期消费推动服务业增长。

美国制造业库存周期或将开启

美国制造业PMI连续两个月回升，企业库存指标呈现底部特征。随着正常库存周期调整到位、产业政策的刺激效应扩散、房地产销售投资企稳，美国制造业活动有望复苏，最快或于今年第四季度开启新一轮补库存。

专题聚焦

存量按揭降息十问十答

尽管存量按揭利率下调可能影响银行盈利，但提前还贷减少、存款利率下调能够进行部分对冲，也体现出监管对银行“合理利润”的关注。首付比例和新发放按揭利率下限的下调，也为后续地产政策放松打开空间。

美国制造业回流与供应链重构的投资启示——美国再工业化系列研究

美国制造业供应链韧性的提升体现为“进口依赖度”和“进口集中度”的下降。对中国而言，美国再工业化短期有望提振部分投资需求，结构性利好出口；长期看，中国可通过“中端出海”和“高端升级”把握产业机遇。

宏观专栏

新订单重回扩张区间——8月PMI点评

8月中采制造业PMI环比上升0.4ppt至49.7%，高于Bloomberg预测中值（49.2%）；8月非制造业商务活动指数环比下降0.5ppt至51.0%。制造业方面，新订单重回扩张区间，内需整体贡献高于外需；生产超季节性改善；库存和价格连续第二个月边际改善。非制造业方面，不利天气因素缓解，叠加政策推动，基建支撑作用凸显，而地产政策仍待进一步落地见效；暑期消费支撑服务业。

新订单重回扩张区间。虽然仍然处于收缩区间，但是8月制造业PMI环比连续第三个月上升，且0.4个百分点的环比改善幅度，好于2013-2019年的季节性均值（+0.1ppt），显示制造业整体继续处于低位企稳的态势。分行业来看，石油加工及炼焦业（+6.6ppt）、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业（+4.8ppt）、化学纤维及橡胶塑料制品业（+4.1ppt）环比改善幅度排名靠前；金属制品业（-17.7ppt）、纺织服装服饰业（-9.1ppt）、有色金属冶炼及压延加工业（-5.1ppt）环比改善幅度排名靠后。从主要贡献项来看，8月新订单环比上升0.7ppt至50.2%，为4月以来首次重回扩张区间。需求层面继续呈现分化态势，内需的政策支撑下有所改善，而外需层面虽然也边际改善，但是整体仍然偏弱运行，从8月主要经济体制造业PMI初值来看，欧元区、日本边际小幅改善，但美国进一步下行。反映在8月中国PMI新订单上，内需整体贡献高于外需，新订单和新出口订单之间的裂口有所加大。

生产超季节性改善。生产环比上升1.7ppt至51.9%，环比改善幅度高于季节性的0ppt。分行业来看，生产分项环比改善幅度较大的行业包括：医药制造业（+10.2ppt）、石油加工及炼焦业（+8.5ppt）、非金属矿物制品业（+7.7ppt）、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业（+4.5ppt）、化学纤维及橡胶塑料制品业（+4.1ppt）、化学原料及化学制品制造业（+3.9ppt）、农副食品加工业（+2.2ppt）。生产经营活动预期也连续第二个月改善，环比上升0.5ppt至55.6%，我们预计未来PMI或仍有进一步改善空间。

库存和价格连续第二个月降幅趋缓。8月产成品库存、原材料库存环比分

别上升0.9ppt、0.2ppt至47.2%、48.4%，皆为连续第二个月边际改善。我们预计，前期快速去库存阶段过后，随着宏观政策进一步见效，叠加出口同比增速的边际改善，实际库存同比增速或也将在四季度见底。8月出厂价格、主要原材料购进价格分别环比上升3.4ppt、4.1ppt至52.0%、56.5%，我们预计8月PPI同比降幅或进一步收窄。

不利天气因素缓解，叠加政策推动，基建支撑作用凸显。8月建筑业商务活动指数环比上升2.6ppt至53.8%，结束了连续四个月的环比下行。分项来看，随着不利天气因素缓解，叠加政策推动，8月对应基建的土木工程建筑业环比上升4.6ppt；而地产政策仍待进一步落地见效，房屋建筑业环比下降1.9ppt，房地产业商务活动指数也环比下降1.3ppt。

暑期消费支撑服务业。8月服务业商务活动环比回落1.0ppt至50.5%，但仍然处于扩张区间。统计局¹表示：“铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数连续两个月位于55.0%以上较高景气区间。”

以上观点来自：2023年8月31日中金公司研究部已发布的《新订单重回扩张区间——8月PMI点评》

郑宇驰 分析员 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

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

¹ http://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202308/t20230831_1942430.html

宏观专栏

美国制造业库存周期或将开启

美国制造业PMI连续两个月回升，企业库存指标呈现底部特征。我们认为随着正常库存周期调整到位、拜登政府产业政策的刺激效应扩散、房地产销售投资企稳，美国制造业活动有望复苏，为新的库存周期的开启打开大门。我们预计美国制造业最快或于今年第四季度开启新一轮补库存。

► 美国8月ISM制造业PMI连续第二个月回升，为今年2月以来新高。47.6的PMI综合指数显示制造业整体仍处于萎缩态势，但萎缩幅度较上月的46.4收窄。从分项看，坏消息是新订单指数仍徘徊在46.8的低位，好消息是库存指数进一步下降至44.0，触及2012年以来最低。如果将新订单与库存指数相减，两者之差为2.8，为2022年2月以来最高，说明企业自有库存相对订单来说已经处于低位，继续去库存必要性不大，反而后续订单回升就会带动企业补库存。此外，客户库存指数从高位回落，历史表明这往往与新订单指数的回升同步发生——当客户需要进行库存补充，新订单将增加。

► 在ISM的企业调查中，一些受访者也发表了对库存调整的看法。例如，某塑料和橡胶行业的受访者表示“业务开始温和改善，虽然仍远低于2022年的水平，但库存大调整似乎要完成了”²。某木制品行业受访者表示“美联储加息抑制了住宅投资需求，但最近这种放缓略有停滞，需求开始趋于稳定”。我们认为这些表述是库存调整接近底部的信号。

► 往前看，美国制造业PMI有望企稳复苏，为库存周期的开启打开大门。我们认为制造业复苏的驱动力或来自三个方面，一是正常的库存周期调整到位后的自然回升。2020年疫情后，全球供应链紊乱，美国企业普遍库存不足，部分企业为了保证生产而囤积库存。2022年以来，全球供应链改善，企业对库存不足的担忧减弱，囤积库存的企业开始对额外的库存进行去化。这一个过程已经历了超过一年半时间，目前或已接近库存周期底部，我们预计美国最快或于

² <https://www.ismworld.org/supply-management-news-and-reports/reports/ism-report-on-business/pmi/august/>

今年第四季度开启新一轮库存周期（综合考虑下面两个因素）。

► 二是拜登政府产业政策的刺激效应扩散。2022年第一、二季度美国制造业建筑投资（structure investment）大幅增长，再工业化初现端倪。根据美国商务部最新数据，8月营建支出达到19720亿美元（年化值），继续创历史新高。制造业的强劲增长与拜登政府的产业政策有关，特别是2022年通过的《通胀削减法案》和《芯片与科学法案》，有效拉动了半导体、芯片、新能源等高端制造领域的投资。目前的投资仍以厂房的新建、扩建、改建为主，但随着时间推移，设备和R&D投资有望跟进，制造业整体的景气度或得到提升。

► 三是房地产销售投资有望企稳。尽管当前美国房贷利率很高，但房地产市场仍呈现出潜在需求旺盛、供给不足的特征，一个证据是今年以来房屋库存低迷，新屋销售和全美住宅商协会（NAHB）信心指数回升，房价反弹。高房价有利于促进房地产开发投资，再加上拜登政府推出“住房供应行动计划”，加快释放土地供给，房屋建造活动有望企稳回升。根据商务部数据，8月住宅类营建支出上升至8790亿美元（年化值），相比年初以来的低点已有明显反弹。

► 制造业复苏有助于增强美国经济韧性，延长经济扩张周期。2022年以来美国制造业增长乏力，经济的韧性主要来自服务业持续扩张，如果接下来制造业能企稳复苏，将成为支持美国经济增长的积极因素。我们在最近的报告中将美国2023年实际GDP增长预测上调至2.2%，并认为美国经济在未来6个月将继续扩张（参考《[上调美国GDP增长预测](#)》）。我们认为，8月制造业PMI回升使我们对此前的预测更有信心，而这也意味着美国经济短期内衰退的概率或进一步降低。

以上观点来自：2023年9月3日中金公司研究部已发布的《美国制造业库存周期或将开启》

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

存量按揭降息十问十答

中国人民银行、金融监管总局8月31日联合发布《关于调整优化差异化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。

如何理解存量按揭利率落地？本次存量按揭下调细则方式、时点和政策逻辑基本符合我们此前预期，幅度可能略超预期。我们认为存量按揭利率体现出监管部门促进居民消费、减少提前还贷、压缩违规置换套利空间的政策导向，预计此次存量按揭利率平均下调幅度约为50bp，略高于我们此前中性预测情形，但低于极端预测情形。

利息节约规模几何？在存量按揭下调50bp的假设下，我们估算全行业每年可减少房贷利息约2000亿元，相当于1年和5年LPR同步降息10bp，如果全部用于消费相当于2022年社会消费品零售额的0.5%。对个人而言，假设存量按揭利率下调80bp，按照100万元按揭贷款、等额本息还款计算，我们估算可降低借款人月供约500元，节约月供和总还款额约8%。

存量按揭利率怎么调？我们认为本次按揭利率下调主要特点为：1) 使用新发放贷款置换存量贷款，或存量按揭贷款直接下调利率；2) 未开放跨行“转按揭”，由原机构自行下调，避免无序竞争；3) 下调范围限制为首套住房贷款；4) 增加了“调整后利率加点幅度不低于原贷款发放时所在城市首套利率政策下限”的限定条件；5) 由借款人主动向银行提出申请，也鼓励银行以发布公告、批量办理等更加便利的方式处理。

不同城市如何调整？细则要求调整后的存量房贷利率需符合贷款发放时当地房地产政策，即新利率加点幅度不得低于原贷款发放时所在城市首套住房利率政策下限。根据现行规则，各地按照因城施策原则，在不低于全国统一利率下限（当前首套为LPR减20bp，2022年5月前为LPR水平）基础上确定当地利率下限，银行在各地下限基础上确定具体利率水平。

因此，按揭贷款加点下调幅度与发放时利率高于当时下限的幅度密切相关。

例如，贷款发放时当地利率下限为5.00%（LPR+10bp），发放利率为6.00%（LPR+110bp），当前利率为5.30%（LPR+110bp），则本次下调幅度为100bp（降至4.30%）。我们观察到2022年以来首套新发放加点下行幅度约为135bp，二三线城市普遍大幅下调了按揭贷款加点幅度，我们预计本次二三线城市存量按揭下调幅度更多（预计平均在80bp以上），一线城市调整幅度较少（如发放时已位于利率下限则无降息空间）。

存量按揭利率下调幅度有多少？根据当前规则，我们初步预计首套房贷占全部存量房贷比例约为80%-90%，其中符合按揭下调条件的贷款占比约为80%，涉及贷款占全部按揭贷款比例约为2/3，全部存量按揭利率从当前的4.7%左右下行至4.2%的5年LPR水平附近，总体平均下调幅度约为50bp。由于实际涉及贷款的区域、利率水平较为复杂，实际利率下行幅度有待于细则进一步落地。

对银行利润的影响？我们认为存量按揭利率下调对银行的影响首先需要考虑按揭利率下调、存款利率下调以及提前还贷减少的影响（使用2023E银行预测数据估算）：1）假设存量按揭贷款的利率下调50bp，我们估算影响银行净息差7bp，营业收入3%，净利润6%（年化）；2）近期存款利率降息也即将落地，其中一年期下调10bp，二年期下调20bp，三年期、五年期下调25bp，我们估算定期存款利率平均下调幅度约为15bp，我们估算贡献银行净息差4bp，营收2%，净利润3%；3）按揭利率下调后，存量利率与金融产品收益率、经营贷利率利差收窄，我们认为有望减少早偿和违规按揭置换带来的提前还贷现象。假设早偿率下降5ppt，我们预计贡献银行净息差2bp，营收1%，净利润2%。

综合来看，我们预计存款降息和提前还贷减少能够部分对冲存量按揭降息的影响。由于国有大行按揭贷款比例更高，存量按揭降息对大行影响相对更高，对股份行和区域行影响相对较小。

下调时间节奏如何？细则中提到2023年9月25日起借款人可主动向承贷银行提出申请，同时“各金融机构要抓紧制定具体操作细则，做好组织实施，提高服务水平，及时响应借款人申请，尽可能采取便捷措施，降低借款人操作成本”，我们预计下调将在今年四季度到明年年初有序进行，预计银行采取发布

公告、批量办理等方式降低协商成本。对银行利润的影响可能主要集中在明年。

“认房不认贷”是否适用？ 细则提到存量按揭不仅包括已发放首套个人住房贷款，也包括借款人“实际住房情况符合所在城市首套住房标准”的其他存量贷款，我们预计“认房不认贷”政策调整后部分此前“认房又认贷”适用于二套房利率的贷款可能也将被纳入存量按揭贷款下调范围。

如何看待首付和新发放利率调整？ 除了存量按揭利率下调细则之外，中国人民银行、国家金融监督管理总局还发布了《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》，其中主要内容为：1) 不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，首套和二套住房贷款最低首付比例下限统一为不低于20%和30%；2) 将二套住房利率全国政策下限调整为不低于LPR加20bp，首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限LPR减20bp。

中金地产组认为本次政策力度超出市场此前预期，将有效降低居民购房门槛和成本，促进潜在合理购房需求释放，同时也将对市场预期起到积极引导作用，共同带动后市销售企稳复苏。我们认为首付比例下调也有望促进信贷投放，改善银行“资产荒”和对公地产敞口资产质量。

如何看待当前银行股？ 综合来看，尽管存量按揭利率下调对银行盈利可能造成影响，但提前还贷减少、存款利率下调能够进行部分对冲，也体现出监管对银行息差和“合理利润”的关注。此外，首付比例和新发放按揭利率下限的下调也为后续地产政策放松打开空间，考虑到此前市场对存款按揭降息存在充分预期、估值反映的市场情绪过于悲观、地产政策有望放松，我们对银行股观点更为积极。

以上观点来自：2023年9月1日中金公司研究部已发布的《存量按揭降息十问十答》

林英奇 分析员 SAC 执证编号：S0080521090006 SFC CE Ref: BGP853

许鸿明 分析员 SAC 执证编号：S0080523080007

周基明 分析员 SAC 执证编号：S0080521090005 SFC CE Ref: BTM336

张帅帅 分析员 SAC 执证编号：S0080516060001 SFC CE Ref: BHQ055

严佳卉 分析员 SAC 执证编号：S0080518110004 SFC CE Ref: BNF177

陆姣阳 联系人 SAC 执证编号：S0080122020038

专题聚焦

美国制造业回流与供应链重构的投资启示——美国再工业化系列研究（2）

放在2018年以来逆全球化和全球大变局的背景下，美国不遗余力的推动制造业回流和再工业化并非偶然，这一进程再通过贸易影响全球供应链格局。但通过复盘历史，我们发现不同阶段美国的战略重心不同，对全球产业链的影响自然也有差异。在[《从投资视角看美国产业链重构：美国再工业化系列研究（1）》](#)中，我们从投资视角的多个维度梳理发现，美国自身再工业化进程已悄然开启。本文作为该系列研究的第二篇，着重从贸易视角梳理美国制造业回流（进口依赖度）和供应链重构（进口集中度）的脉络、不同行业的差异、以及在这一趋势下中国面临的机会与挑战。

一、美国再工业化的内在需要：解决自身供应链脆弱性；进口依赖度 vs. 进口集中度

上世纪80年代至2008年金融危机前，不断深化的全球化趋势在消除贸易壁垒的同时，也客观上加剧了美国自身制造业供应链的脆弱性。我们测算，美国制造业供应链脆弱性从2003年的8.1%升至2007年的10.4%，水平与速度均显著高于同期其他主要经济体。供应链脆弱性有两层含义：一是依赖海外生产的风险，即进口依赖度；二是进口来源地单一的风险，即进口集中度。在金融危机前的十年内，进口集中度是美国面临的主要问题，贡献了供应链脆弱性的六成以上。

正因如此，奥巴马以来的几届美国政府陆续推出产业与贸易政策作为应对，也确实起到一些效果。我们发现，美国制造业供应链脆弱性从2018年开始见顶回落：2018年主要体现为进口集中度的下降（特朗普政府时期的贸易限制政策），2022年后更多体现为依赖度的减少（拜登政府推动的制造业回流和产业政策）。

值得一提的是，不同行业在美国的政策矩阵中存在明显差异：高端制造主要通过回流来解决“进口依赖度”问题，低端制造在不合意的回流收益比下主

要通过分散化生产解决“进口集中度”问题。

(1) 制造业回流：2022年起“进口依赖度”不断降低；高科技制造尤为显著，中端制造不降反升

再工业化和制造业回流的一个最直接证据便是美国自身“进口依赖度”的下降。这一趋势在2022年后尤为明显，美国整体进口依赖度出现了过去十几年都不多见的大幅下滑（-0.8ppt至28%）。

这一过程中，不同行业间出现了明显分化。高端制造的进口依赖度降幅最明显，自2022年末以来尤其先进材料（-54.7ppt）、电子（-36.9ppt）、信息技术及通讯（-32.6ppt）行业增速下滑居前，体现了拜登政府《芯片法案》、《削减通胀法案》等法案立竿见影的效果。低端也有下滑，但可能更多与美国耐用品需求的自然回落有关。中端依赖度不降反升，如机械（35.1%）和运输设备（29.5%）进口比率升至历史新高。除了美国再工业化进程中建筑需求增加，更重要的可能是中端制造回流的必要性不高且仍有一定壁垒，形成了短期的政策真空。

(2) 供应链重构：2018年后“进口集中度”下滑，低端制造居前；贸易伙伴分散化，自东南亚和拉美进口占比上升

不同于2022年，2018年后美国供应链的改善更多体现为进口集中度的下降，贡献了其中的八成变化。2018年后，美国制造业进口集中度从54.3%的高点降至50.3%，疫情后进一步降至49.1%。这其中，低端制造降幅更显著，如家具（-19.7ppt）和皮革（-13.9ppt）等自2008年以来降幅居前，主要因其产业链较短、且战略意义较低。

从贸易伙伴看，美国贸易伙伴呈分散化趋势，自中国进口占比经历了两轮下降。从2019年前24.5%的高点降至疫情前的19.6%，疫情期间一度回升至20.6%，2022年后进一步下滑至17.1%。同一时期美国自墨西哥（+1.3ppt, 15.1%）、越南（+2.1ppt, 4.2%）等经济体进口占比上升。

低端制造的分散化更早，2018年前就已出现；主要集中在东南亚国家，多因成本因素自发推动，2018年后在贸易保护措施下加快。其中，皮革行业自2009

年起中国份额下降(-40.2ppt)，越南(+22.4ppt)占比提升；服装行业2010年起中国份额下降(-18.9ppt)，越南(+9.3ppt)占比提升，2019年起贸易伙伴分散化加速。其他耐用品的分散更多始于2018年，方向集中在东南亚、拉美及欧洲，如家具、计算机及电子产品等。

二、对中国的启示：短期结构性出口机会；长期“中端出海”，“高端升级”

短期看，美国再工业化和产业链重构有望提振部分投资需求，进而对我国出口带来结构性机会。当前美国部分行业建筑支出和资本开支已经明显上行，全球产业链重构也初现端倪，我国偏中上游商品可能短期受益于出口需求的上行，如运输、工业零部件与设备、钢铁等。

长期看，美国再工业化进程会带来以下产业趋势：高端制造自2022年通过回流降低“进口依赖度”；低端制造自2018年通过分散降低“进口集中度”；中端制造则受制于产业链粘性形成政策真空区间、暂未受到明显冲击。

中国既有挑战也是机遇。我们认为可以概括为“中端出海”与“高端升级”：

1) 中端出海，拓展更大市场实现二次成长。产业链复杂、有一定科技含量但不涉及核心技术的中端制造、拥有品牌溢价的中国公司，可以通过出海规避贸易保护风险，如我国仍具有较强出口竞争力的通用设备制造、交通运输、电气机械及器材制造等；此外，国内需求相对饱和的汽车、家电、新能源等也可以通过扩展更大全球市场，实现二次成长以保持竞争力。2) 高端升级，依托国内大市场、人才红利和产业政策支持进行研发创新。创新迭代仍处初期、技术含量高的高端制造在当前全球环境下需要更多依赖中国自身大市场和产业政策支持实现产业升级，如半导体、机床、工业机器人、创新药、医疗设备、EDA/软件、部分战略新型高端材料等。

以上观点来自：2023年8月30日中金公司研究部已发布的《美国制造业回流与供应链重构的投资启示——美国再工业化系列研究（2）》

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

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2023.8.31 中国宏观热点速评：新订单重回扩张区间 ——8月PMI点评
2023.9.3 海外宏观周报：美国制造业库存周期或将开启

策略及大宗商品

- 2023.8.28 主题策略：活跃资本市场再出重磅举措
2023.8.30 主题策略：美国制造业回流与供应链重构的投资启示 ——美国再工业化系列研究（2）
2023.8.31 老外看中国：跨国公司如何看待中国需求和产业趋势？ ——老外看中国2Q23
2023.8.31 主题策略：中报快览：二季度或为全年业绩底部，下半年回升
2023.8.31 主题策略：行业配置月报：以政策引领为主线，兼顾成长
2023.9.2 全球资金流向监测：外资流出趋缓，南向稳定流入
2023.9.3 A股和港股行业首选：2023年9月

固定收益

- 2023.8.28 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
2023.8.28 专题研究：山东城投-城投抢配下的变动与机会
2023.8.28 中资美元债周报：美国经济基本面有韧性，地产需求端政策再发力
2023.8.29 简评：宏昌转债上市定价分析
2023.8.29 招投标备忘录：农发债23年第10、11期增发 ——利率债招标分析
2023.8.30 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
2023.8.30 招投标备忘录：国开债23年第10、14期增发 ——利率债招标分析
2023.8.31 简评：阶段性补库支撑PMI，中长期仍有压力 ——8月PMI数据分析
2023.8.31 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
2023.8.31 简评：奥维转债上市定价分析
2023.8.31 招投标备忘录：贴现国债23年第53、54期新发 ——利率债招标分析
2023.9.1 中国可转债策略周报：回撤背后是什么，及9月十大转债
2023.9.2 信用债收益率跟踪周报：8月城投贡献全部净增且认购情绪改善明显
2023.9.3 中国利率策略周报：广谱利率补降下的债券牛市尚未结束，宽信用仍需先宽货币

行业

- 2023.8.28 REITs：公募REITs周报（8.21-8.25）：市场趋于平稳，REITs有望纳入互联互通机制
2023.8.28 纺织服装珠宝：纺服聚焦：寻求增长的确定性

- 2023.8.28 化工：库存低位，氨基酸价格有所反弹
- 2023.8.28 交通运输物流：双周报#372：高股息配置价值提升，关注国庆中秋出境游恢复
- 2023.8.29 不动产与空间服务：周评#355：销售边际改善，关注政策进展
- 2023.8.29 交通运输物流：出行月报第2期：暑运前半程出行强劲，网约车监管趋严利好头部平台
- 2023.8.29 博彩及奢侈品：2Q23新濠总博彩收入市场份额升幅最高
- 2023.8.29 电力电气设备：风光耦合能力强，PEM电解槽机遇初现
- 2023.8.31 传媒互联网：互联网月报：2Q业绩凸显行业韧性
- 2023.9.1 家电及相关：地产需求政策加码，后周期受益预期改善
- 2023.9.1 不动产与空间服务：首付比例和利率下限调整，基本面复苏可期
- 2023.9.1 银行：存量按揭降息十问十答
- 2023.9.1 基础材料：政策优化加码，若地产企稳有望支撑板块先行，而后成长力凸显
- 2023.9.1 机械：复合集流体月报：PP铜箔验证顺利推进
- 2023.9.1 科技：AI浪潮之巅系列：InfiniBand VS以太网，智算中心网络需求迎升级
- 2023.9.1 保险：寿险新业务高增，财险承保整体好于预期
- 2023.9.1 博彩及奢侈品：8月总博彩收入符合市场一致预期；恢复至2019年同期的70.9%
- 2023.9.2 电力电气设备：光伏金刚线：电池迭代拉长细线化升级周期
- 2023.9.2 化工：业绩回顾：行业盈利见底，估值处于低位
- 2023.9.2 电力电气设备：风电设备1H23业绩回顾：复苏中分化，更强景气度在2H23
- 2023.9.2 公用事业：风光公用环保周报：终端需求启动景气上行
- 2023.9.3 机械：板块景气分化，关注新技术变化趋势
- 2023.9.3 科技硬件：汽车电子：特斯拉新款Model 3发布，关注产业汽车数字化和智能驾驶趋势
- 2023.9.3 航空航天科技：卫星行业月报（2023-08）：大众市场应用取得突破，低轨星座建设竞争加剧
- 2023.9.3 传媒互联网：广告行业复苏到哪里了3.0——2Q23回顾
- 2023.9.3 电力电气设备：电新周报：制造业低位企稳，特斯拉发布新款Model 3
- 2023.9.3 传媒互联网：互联网周思考：政策落地和坚实基本面共振

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：

吴慧敏 huimin.wu@cicc.com.cn

吴婷 ting.wu@cicc.com.cn

左烜暄 xuanxuan.zuo@cicc.com.cn