

研报精选

2024年1月27日 第156期

宏观专栏

为实体让利的空间进一步扩大——降准和结构降息点评

央行于1月24日宣布降准50bp，同时下调支农支小再贷款和再贴现利率25bp。报告认为，本次松货币叠加前期银行存款降息，为LPR下行铺路，向实体让利的空间扩大，有助于稳增长、稳预期、稳市场。报告预计货币政策将继续保持宽松态势，广义财政加力值得期待。

美国经济为何没有衰退？

美国2023年四季度实际GDP环比折年率为3.3%，高于市场预期。报告认为，美国经济没有出现衰退与劳动力市场的韧性有关，因为疫情后货币与财政政策刺激带来的收入与财富效应增加了就业韧性。

专题聚焦

老龄化健康需求与卫生费用的再平衡

报告认为中国的卫生费用尚未达到满足老龄社会健康需求的水平，规模上低于经济发展和老龄化相似国家；结构上政府支出占比较低、居民负担较重；效率上仍存在较大提升空间。在此基础上报告提出了相关建议。

大类资产配置月报（2024-1）：产能过剩的资产启示

报告认为，2023年下半年商品和汇率在国内资产中相对占优，背后反映生产扩张。生产扩张部分对冲了地产下行的负面影响，但也导致部分中下游企业产能过剩，造成了我国出口行业普遍的量增价跌。

宏观专栏

为实体让利的空间进一步扩大——降准和结构降息点评

1月24日中国人民银行行长潘功胜在国务院新闻发布会上表示¹，将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，于1月25日将支农支小再贷款、再贴现利率由2%下调至1.75%，并将继续推动社会综合融资成本的稳中有降。不同于过去两年25bp/次的操作，央行本次降准50bp，向市场提供流动性1万亿元，步伐加快，同时下调支农支小再贷款和再贴现利率25bp。本次松货币叠加前期银行存款降息，为LPR下行铺路，向实体让利的空间扩大，有助于稳增长、稳预期、稳市场。金融周期下行阶段，需求偏弱，“紧信用”需要“松货币”、“宽财政”对冲，我们预计货币政策将继续保持宽松态势。为了更有效地发挥政策效果，货币投放也有必要从信贷往财政递进，广义财政加力值得期待。

金融周期下行阶段，房价与信贷走弱，需求偏弱，8-9月稳增长组合拳后房地产销售回暖、PMI回升、物价提速，但4季度主要经济指标复合增速再度放缓，物价增速重新回落，私人部门自发“紧信用”需要“松货币”与“宽财政”对冲。针对本次降准和结构性降息，我们的评论如下：

第一，降准有助于银行降低资金成本、优化资金结构。银行净息差持续收窄，给社会综合融资成本进一步下降带来约束，一个突破方式是降低银行负债端资金成本。2022年以来，央行通过加强自律管理，逐步形成了存款利率的市场化调整机制，主要银行先后四次主动下调存款挂牌利率，部分中小银行也跟随调整。2023年12月存款利率下调幅度为2016年来最大的一次，中金银行组估算定期存款加权平均利率下调约15bp，对净息差贡献6bp。而央行此次降准0.5个百分点，释放约1万亿元流动性，为银行释放更多长期稳定的低成本资金，有助于进一步打开银行为实体经济让利的空间。

¹ <http://www.scio.gov.cn/live/2024/33253/tw/>

第二，结构性降息有助于银行支持重点领域和薄弱环节。中央经济工作会议强调“高质量发展是硬道理”，调结构为稳增长添动力，“引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度”，“坚持不懈抓好‘三农’工作”²。中央金融工作会议强调要“切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务”，“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”³。1月22日国务院常务会议研究了全面推进乡村振兴有关举措⁴。央行此次下调支农支小再贷款利率和再贴现利率，有利于更好地贯彻落实会议精神，支持“三农”、民营、小微企业发展。本次结构性降息有助于银行获得更加优惠的政策资金，激励银行进一步发挥服务实体经济、促进高质量发展的作用。

往前看，促进社会融资成本稳中有降的空间进一步扩大。实际贷款利率仍有下行空间，年初银行信贷投放“开门红”动力较强，市场化机制下也可能主动下调贷款利率。从成本来看，前期下调存款利率、此次央行降准和下调支农支小再贷款、再贴现利率，均有助于降低银行资金成本，都释放了社会综合融资成本下降的空间。从外部制约看，2023年11月后随着美联储降息预期升温，人民币兑美元汇率升值，我国利率下行的外部压力减轻。潘功胜行长在新闻发布会上亦表示，“货币政策始终坚持以我为主，同时兼顾内外均衡”，“当前物价水平和价格预期目标相比仍有距离”，“2024年发达经济体货币政策的外溢性将朝着压力减小的方向发展，中美货币政策周期差处于收敛，这样一种外部环境变化，客观上有利于增强中国货币政策操作的自主性，拓展货币政策操作的空间”。

除了“松货币”，“宽财政”也有较大空间。自去年中央经济工作会议以来，

² https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202312/content_6919834.htm?slh=true

³ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202310/content_6912992.htm

⁴ www.gov.cn/yaowen/liebiao/202401/content_6927581.htm

政策层面多次提到中央政府的财政空间。比如在2023年12月18日人民日报发布的《中央财办有关负责同志详解2023年中央经济工作会议精神》中提到“我国物价较低，中央政府债务水平不高，加力实施货币政策和财政政策是有条件的”⁵。在本次新闻发布会中，潘功胜行长亦指出，“从国际比较看，目前我国政府部门尤其是中央政府总体债务规模并不高，积极的财政政策仍然有较好的空间”。而货币投放从信用往财政递进，更有助于提高货币支持实体的效能，广义财政（显性财政与准财政）加力以支持实体经济值得期待。



以上观点来自：2024年1月24日中金公司研究部已发布的《为实体让利的空间进一步扩大——降准和结构降息点评》

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

彭文生 分析员 SAC 执证编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

黄文静 分析员 SAC 执证编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436

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

⁵ https://www.gov.cn/zhengce/202312/content_6920788.htm?ddtab=true

宏观专栏

美国经济为何没有衰退？

美国四季度实际GDP环比折年率3.3%，远高于市场预期2.0%，2023年全年GDP增长2.5%，这比2022年的1.9%更高。GDP数据再次凸显美国经济的韧性，人们担心的衰退并未发生。美国为何迟迟不衰退？我们认为与劳动力市场超越以往周期的韧性有关。本轮周期中，经济活动的减弱并未传导至劳动力市场，这使得衰退的关键指标——就业，始终没有恶化，而那些“预测”衰退的先行指标集体犯错。为何就业有韧性？一个解释是疫情后货币财政刺激使得留存在劳动力市场中的群体具有收入效应，而退出劳动力市场的群体又享受财富效应，支撑了需求。与此同时，劳动力供给不足，迫使企业减少裁员，“囤积”劳动力，令劳动者就业得到保障。此外，美国金融周期仍处于上升阶段，这或意味着经济增速不会快速回落。

美国第四季度GDP年化环比增长3.3%，虽然较第三季度的4.9%放缓，但仍远高于2%的美国经济长期潜在增速。从同比看，第四季度GDP增速升至3.1%，与其他发达国家、特别是一些经济处于停滞状态的欧洲国家相比，这样的表现足以称为“例外”。从分项来看，占GDP比例超过三分之二的私人消费支出环比增长2.8%，与上个季度的3.1%大致相当，表明消费者购买力仍然较强。我们在之前报告中强调，美国就业市场紧俏，居民收入增长稳健，再加上财富效应凸显，投资者不宜对美国消费前景过度悲观。数据印证了我们的观点（请参考报告《[消费强劲增添联储降息不确定性](#)》）。

第四季度固定资产投资小幅增长1.7%。其中，去年上半年表现强劲的建筑投资增速回落，这表明与制造业回流相关的厂房建设放缓（请参考报告《[美国再工业化初现端倪](#)》）。设备投资有一定改善，但整个设备投资周期仍处于底部区域。房地产投资连续第二个季度环比正增长，表明房地产投资最坏的时候可能已经过去。我们在之前的报告中指出，2024年美国地产市场或将边际改善。一方面，供给复苏促使开发商加快建造，多户型住宅或迎来“竣工潮”。另一方面，美国金融周期上半场，年轻人购房有“刚需”，再加上房贷利率回落，有助于需求止跌企稳（请参考报告《[美国房地产销售或将回暖](#)》）。第四季度出

口增长6.3%，好于预期，进口增速放缓至1.9%。净出口对GDP增长的贡献从上季度的零上升至0.4个百分点。

如果看整个2023年，美国实现了2.5%的实际GDP增长，这比2022年的1.9%更高。此前人们担心美国会在2023年衰退，但这并没有发生。美国为何迟迟不衰退？我们认为与劳动力市场超越以往周期的韧性有关。在以往周期当中，经济活动的减弱往往会导致企业裁员，其影响进一步传导至劳动力市场。在经济数据中，这体现为一些经济活动先行指标率先下行，而后就业指标走弱，甚至会出现“非线性”恶化。但本轮周期当中，我们并没有看到这种现象发生，尽管房地产开工、制造业PMI、消费者信心指数等先行指标自2022年起开始恶化，但其影响并未波及劳动力市场。一个比较典型的例子是房地产市场，我们看到2022-23年新屋开工持续下降，但建筑业的就业人数却没有下降，这与之前几轮房地产下行周期中建筑业就业下降的表现形成鲜明对比。由此，本轮周期中就业韧性强劲，这使得经济活动放缓的外溢效应并没有人们担心的那么大。

为何劳动力市场的韧性能够超越以往周期？ 一个解释是疫情之后大财政政策刺激需求，货币紧缩存在“利率锁定效应”之下的滞后，使得留存在劳动力市场中的群体具有收入效应，而退出劳动力市场的群体又享受财富效应，支撑了需求。与此同时，劳动力供给持续不足，企业减少裁员，令劳动者就业得到保障。美国劳工部的数据显示，疫情之后有大量劳动力提前退休，这导致劳动力供给下降，企业招聘困难。尽管随着美联储加息，劳动力市场供需趋于平衡，但很多企业仍然不愿意轻易裁员，原因是担心裁员之后再招人，届时会付出更大的成本。最新的JOLTS数据显示，疫情之后美国企业平均每月裁员的人数较疫情之前明显下降。展望未来，如果美联储因为通胀放缓而降低利率，就业或也不会很快恶化。这意味着经济衰退的概率可能进一步下降，美国经济增速或能够在更长时间内保持在潜在增速以上。

以上观点来自：2024年1月26日中金公司研究部已发布的《美国经济为何没有衰退？》

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

老龄化健康需求与卫生费用的再平衡

中国曾在较低的卫生费用水平实现了预期寿命的显著提升。然而，随着老龄化带来慢病负担增加，目前卫生费用的规模、结构和效率都尚未达到满足老龄社会健康需求的水平。规模上，中国卫生费用占GDP比重较经济发展水平和老龄化程度相似的国家相对较低，由此可能导致医疗质量和可及性存在较大改进空间。结构上，中国卫生费用中政府支出占比较低，家庭支出负担相对较重；费用主要流向医院，基层医疗机构投入不足；费用过多流向疾病治疗环节，流向疾病预防、康复和护理环节特别是慢性非传染性疾病防控领域的费用不足。我国健康生产效率仍有较大提升空间，一方面疫苗接种率和医疗信息化较OECD国家存在一定差距，另一方面老年人群的医疗可及性、质量以及风险保护仍需提升。解决卫生费用与未来健康需求之间的矛盾，政府需要增加对卫生的财政投入，并优化资源投入方向；利用医保支付方式作为杠杆建立有效分级诊疗，提高支付效率；强化医疗救助的兜底作用，逐步扩大对弱势群体的覆盖；通过健康教育改善居民健康行为，建立协调机制使得不同方面的政策能够相互配合，有效控制健康风险，提升居民健康水平。

► 医疗服务是影响健康的重要因素，人们对医疗服务的需求是由其对健康的需求而派生的。卫生费用衡量了一国或地区为开展医疗卫生活动而筹集的资源总和，可按照筹资来源、机构流向以及功能流向三个角度分析。

► 卫生费用的宏观最优规模取决于该国的疾病负担、医疗模式，医疗技术以及政策目标。由于各国存在较大差异，难以建立统一的最优规模标准。尽管WHO和部分研究者通过各类估算方法建立了参考标准，但这些研究大多仅考虑了急性传染性疾病为主要疾病负担时的情况，对高收入和中高收入国家缺乏参考意义。此外，疫情冲击暴露了各国卫生系统对突发情况的准备不充分，提升了增强系统韧性的需要，卫生系统需增加投入以应对未来可能的疾病大流行。

► 对比经济发展水平和老龄化程度相似的国家，中国卫生费用的人均绝

对水平以及其占GDP比重均处于相对较低水平。目前，中国的经常性卫生费用占GDP比重已超过5%，但可能仍低于其最优规模。较低的卫生费用规模反映出农村地区的医疗质量和可及性或存在较大不足。同时，中国卫生费用增速较快，长期高于GDP增速以及各收入组国家的平均水平。

► 中国卫生费用的筹资效率和负担分布有待改善。首先，中国政府卫生支出相对偏低，广义政府卫生支出也低于宏观最优水平，这主要源于卫生健康在财政支出的优先级相对较低。政府卫生支出结构也有较大优化空间，中央政府的支出责任需加强。其次，社会医疗保险筹资效率相对较低，这一方面源于企业雇主筹资负担较重，提高缴费较为困难，另一方面，居民定额筹资机制导致收入相对较低的居民承担相对较重的负担，提高筹资标准较为困难。商业健康险受制于多方面因素，发展不充分，难以有效分担支出风险。再者，较同等经济发展水平国家，中国居民家庭支出负担相对较重，灾难性医疗支出风险较高，且城乡居民医疗支出负担随卫生费用增加而持续上涨。

► 中国卫生费用的支出结构与未来健康需求存在不匹配。一方面，卫生费用主要流向医院，尤其是城市三级医院，基层机构流入不足，呈倒三角分布。卫生费用向三级机构集聚，吸引患者向上就医，分级诊疗难以实施，同时也降低了卫生系统的健康生产效率。医保支付缺乏合理激励是阻碍分级诊疗实施的主要原因。另一方面，卫生费用过于流入疾病治疗环节，疾病预防和康复护理流入不足。卫生资源过于流向治疗环节反映出我国或仍存在一定的卫生资源浪费，这表现为我国居民住院率高于OECD国家以及“过度检查”、“过度耗材”的现象依然存在。

► 中国卫生系统的效率仍存在较大提升空间。一方面，尽管中国卫生系统的技术效率或相对较高，这表现为患者等待时间较短，但疫苗接种以及医疗信息化等领域仍与OECD国家存在一定差距；另一方面，卫生系统对老年健康和慢病防控领域投入不足，老年人的医疗可及性、医疗质量以及财务支出风险保护仍需提高。疾病康复和长期护理领域也存在较大的资源缺口。

► 老龄化与城镇化将共同驱动中国卫生费用持续增长。老龄化带来慢性

非传染性疾病负担增加，对医疗技术产生更高需求；城镇化带来农村老年人群的健康需求持续释放。此外，中国所面临的精神类疾病负担日益加重。

► 解决卫生费用与未来健康需求之间的矛盾，首先，政府一方面可以增加对卫生的财政投入，特别是增加对医疗保险的投入，建立长期护理保险制度，调整居民医保筹资方式，建立医保范围内个人支付封顶线，切实降低居民的支出负担；另一方面政府可以优化对医疗服务供方的投入结构，落实薪酬制度改革。其次，医保管理机构可以提高医保支付效率，完善医联体预付和考核机制，利用医保支付建立有效的分级诊疗制度。再次，医保管理机构可以逐步优化和扩大医疗救助覆盖范围，增强对弱势群体的财务支出风险保护。第四，政府可以通过健康教育改善居民健康行为，建立协调机制使得不同方面的政策能够相互配合，有效控制健康风险，提升居民健康水平。



以上观点来自：2024年1月25日中金研究院已发布的《老龄化健康需求与卫生费用的再平衡——从中国卫生费用的规模、结构和效率谈起》

刘泽宇 联系人 SAC 执证编号：S0080122030053

戴戎 分析员 SAC 执证编号：S0080523040005

赵扬 分析员 SAC 执证编号：S0080521080006 SFC CE Ref: AZX409

专题聚焦

大类资产配置月报（2024-1）：产能过剩的资产启示

2023H2商品和汇率在国内资产中相对占优，背后反映生产扩张。 大类资产轮动反映经济周期运行，资产走势长期具有一致性：当经济向好时，股票、商品与本币汇率走强，债券利率上行。经济偏弱时，股票、商品、利率与本币汇率趋于下行。但2023H2以来，国内商品与人民币汇率与股票走势明显分歧，国内商品与海外商品走势也出现分化，应当如何理解？我们认为资产价格除反映未来经济增长预期外，也受生产扩张带来的资金流入影响，**生产扩张可能是本轮国内商品与人民币汇率相对强势的关键原因。**国内和海外商品指数长期来看同步性较高，但分歧也时有发生，一般反映细分商品价格分化。除生产扩张外，出口或也是国内商品和人民币表现的另一重要原因：资本账户未完全放开背景下，经常项目账户与出口与人民币汇率高度相关。2023年海外经济放缓低于预期，我国出口情况好于预期，既支撑了商品价格，也产生更多外汇，增加人民币兑换需求，推高人民币币值。

生产扩张导致部分中下游企业产能过剩。社会总需求偏弱背景下，生产扩张可能引发产能过剩。2023年中央经济工作会议指出，我国目前仍然存在有效需求不足、部分行业产能过剩的问题⁶。我们使用产能利用率、毛利率与高频数据衡量产能过剩程度。首先将各行业当前产能利用率与历史水平做比较，产能利用率相对越低，产能过剩问题越严重。根据国家统计局数据，我国整体工业产能利用率在2023Q4回升至75.9%，位于近七年30%分位水平，显示总量上看有一定产能过剩压力。从结构上观察，我们发现上游相对中下游企业产能过剩的压力更小：采矿业整体产能利用率分位数处于历史70%以上水平，其中石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业的产能利用率分位数则处在80%以上，说明上游企业的经营已经恢复至较健康水平。但中下游企业的产能利用率分位数则普遍位于50%下方，其中制造业整体产能利用率分位数位于30%附近，说明中下游企业需求相对较弱，产能过剩问题更严重。产能过剩往往伴随企业

⁶ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202312/content_6919834.htm

盈利情况变差，我们也使用企业毛利率数据提供交叉验证。数据显示产能利用率分位数较高的上游企业毛利率也处于较高水平，而中下游企业则普遍聚集在低产能利用率分位、低盈利水平分位区间。从高频数据看，中金大类资产构建的经济高频指数使用较多工业生产指标，较少消费和价格数据。目前高频经济活动指数明显高于利率和股价走势，侧面验证产能过剩问题。产能过剩问题在高新制造行业尤其明显，如光伏、新能源车等领域。部分中下游行业出现产能过剩问题，既反映企业决策存在一定预期偏差，也可能受到一些非经济因素影响：尽管扩大生产可能降低企业利润且形成低效投资，但短期可以增加GDP和促进就业，长期可以服务产业战略目标。上游产能过剩问题较轻，主要可能由于绿色转型背景下投资和供给偏紧，而中下游扩大生产进一步增加对上游的需求，导致上游企业产能利用率上升、库存回落，推动商品价格走强。

产能过剩影响出口价格与通胀。中下游行业生产扩张部分对冲了地产下行的负面影响，对稳定经济增长具有重要意义。从投资上看，固定资产投资在GDP增速中占比常年维持在40%以上，2023年尽管地产投资大幅下滑，但制造业与基础建设投资仍然维持较强增长。从出口看，我国自疫情之后出口持续保持优势，对经济增长贡献增大。但是生产扩张造成部分行业产能过剩，国内总供给大于总需求，导致PPI与CPI都处在周期低位。2023年我国出口行业普遍呈现量增价跌的特点，反映企业通过低价向海外输出产品，消化过剩产能，客观上有助于海外经济体走出疫情后的大通胀困境。

以上观点来自：2024年1月25日中金公司研究部已发布的《大类资产配置月报（2024-1）：产能过剩的资产启示》

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

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

屈博韬 联系人 SAC 执证编号：S0080123080031

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2024.1.22 海外宏观周报：消费强劲增添联储降息不确定性
- 2024.1.22 中国图说中国宏观周报：寻找降息的前奏指标
- 2024.1.23 中国宏观专题报告：图说中国：2024年一季度
- 2024.1.24 海外宏观简评：停止缩表？从金融裂缝到财政驱动
- 2024.1.24 中国宏观热点速评：为实体让利的空间进一步扩大——降准和结构降息点评
- 2024.1.25 联合解读：央行降准联合解读
- 2024.1.26 海外宏观简评：美国经济为何没有衰退？

策略及大宗商品

- 2024.1.22 主题策略：公募四季报回顾：电子加仓，消费及新能源减仓
- 2024.1.24 主题策略：公募4Q23港股投资：仓位降至2022年以来新低
- 2024.1.25 大类资产配置月报（2024-1）：产能过剩的资产启示
- 2024.1.25 大宗商品：有色金属：镍：矿山减产，短期成本支撑有效

固定收益

- 2024.1.22 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.1.22 简评：广义基金配债力度增强，境外机构延续增持——2023年12月中债登、上清所债券托管数据点评
- 2024.1.22 简评：“因时制宜”的纯债基与固收+——债券型基金23Q4点评
- 2024.1.23 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
- 2024.1.23 招投标备忘录：贴现国债24年第5期新发，付息国债24年第2期新发，农发债23年第20、31期增发——利率债招标分析
- 2024.1.24 简评：降准力度加大，资金利率和债券利率有望下行突破
- 2024.1.24 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2024.1.25 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.1.26 专题研究：中国出口格局的演变对经济及债市影响
- 2024.1.26 中国可转债策略周报：任务与边界：此刻转债才有的价值
- 2024.1.26 资产证券化分析周报：无增信应收认可度提升——4Q23公募ABS持仓点评

行业

- 2024.1.22 公用事业：风光公用环保周报：风光基本面拐点渐近，电力关注高股息配置价值
- 2024.1.22 家电及相关：业绩稳健，高分红率与行业出海前景受关注
- 2024.1.22 机械：中金通用自动化周报：低基数效应下，12月机器人、机床产量同比增速回暖
- 2024.1.22 纺织服装珠宝：纺服聚焦：业绩预告与高股息催化短期行情
- 2024.1.22 REITs：公募REITs周报（1.15-1.19）：市场情绪有所改善，关注四季报情况
- 2024.1.22 有色金属：Liontown战略评估速评：行业资本开支放缓大势所趋，关注高杠杆矿企的财务稳健性
- 2024.1.22 汽车及零部件：CES 2024智能汽车：算力驱使，跨域集中
- 2024.1.22 金融：互联网券商：股价超调、兼具韧性与成长
- 2024.1.22 电力电气设备：电新周报：变压器出口数据高增，人形机器人在应用端展现潜力
- 2024.1.22 传媒互联网：基金4Q23传媒持仓分析：维持低配，情绪回落较多
- 2024.1.23 不动产与空间服务：周报#375：二手房成交平稳，新房整体仍弱
- 2024.1.23 公用事业：FY23前瞻：理性期待火电业绩兑现；看好电企分红意愿边际走强
- 2024.1.23 博彩及奢侈品：博彩行业2024年展望：迎来新的正常化增长阶段
- 2024.1.23 银行：银行仓位和估值到哪了？（4Q23）
- 2024.1.24 不动产与空间服务：4Q23持仓：仓位环比下降，低配幅度走阔
- 2024.1.24 交通运输物流：中金看海外公司 | JR东海：核心新干线资产，盈利能力突出
- 2024.1.24 传媒互联网：全球观察-Netflix：4Q23付费用户增长及利润超预期，经营杠杆持续显现
- 2024.1.24 可选消费：美妆医美月报：12月美妆、医美景气度有所回暖，板块有望迎来估值修复
- 2024.1.24 半导体：全球观察-ASML：4Q23业绩略超预期/新签订单超出预期，2024年行业复苏动能已在积蓄
- 2024.1.24 银行：央行降准和发布会解读
- 2024.1.25 建筑与工程：市值管理加强引导，建筑央企估值回升可期
- 2024.1.25 软件及服务：工业软件：产业趋势延续，估值或已洼地

- 2024.1.25 半导体：全球观察-LAM：4Q23业绩符合预期，2024年全球WFE市场
望恢复至850~900亿美元
- 2024.1.25 化工：反倾销税率终裁落地，利好在泰轮胎公司
- 2024.1.25 电力电气设备：风电设备板块4Q23基金持仓分析：维持标配，机构持
股比例接近2020年末低位水平
- 2024.1.26 房地产：金融支持房地产：政策要求进一步立体化
- 2024.1.26 机械：出口链专题：资本品技术变革带动欧美突破，看好中期消费品
回暖趋势
- 2024.1.26 日常消费：基金4Q23食品饮料持仓分析：酒类重仓占比环比有所下
降，乳制品/肉制品环比上升
- 2024.1.26 科技：4Q23基金持仓/沪港通：半导体仓位显著提升，通信持仓继续
回落
- 2024.1.26 交通运输物流：4Q23基金持仓：配置比例下降，内外资持续偏好公路
- 2024.1.26 金融：“跨境理财通2.0”上线，带来哪些利好？
- 2024.1.26 软件及服务：全球观察-ServiceNow：四季度业绩超预期，AI功能商
业化加速
- 2024.1.26 化工：基金4Q23重仓分析：油价下跌、需求疲弱化工品价格再下跌，
4Q23板块被减持
- 2024.1.26 主题研究：4Q23公募基金持仓/陆港通：电新板块持股环比下降
- 2024.1.26 银行：特殊事项致利润增速转负——美国四大行4Q23业绩点评
- 2024.1.26 REITs：REITs四季度报解读：经营分化延续，全年分派基本达成
- 2024.1.26 不动产与空间服务：不动产服务2023年业绩预览：利润与现金流料
平稳，派息率或系统性上行
- 2024.1.27 机械：船舶2024年展望：新一轮周期景气持续，中国引领世界造船

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