

# 研报精选

2024年4月28日 第168期

## 宏观专栏

### 个税收入缘何持续负增？——1Q24财政收支数据点评

报告认为，居民个税持续负增受到结构性因素的影响。1Q24全国居民工资性收入和财产净收入同比增速放缓，而经营净收入和转移净收入同比增速有所改善。资本市场和房地产市场的调整使得居民财产净收入波动较大，也拖累了总体个税增速。

### 美国经济仍缺供给，通胀才是最大隐患

报告认为，美国2024年一季度实际GDP增速偏低，主要受到进口高增的拖累，但代表内需的消费支出和固定资产投资仍然稳健。相较GDP数据，美国一季度核心PCE通胀显著反弹才是最大的隐患。

## 专题聚焦

### 国际碳壁垒的影响与应对：宏观经济与行业视角

报告从宏观经济和行业视角分析了国际碳壁垒对我国的影响，认为碳壁垒对宏观经济的直接影响主要来自出口贸易方面，需要综合运用政策、金融手段推动我国绿色转型行稳致远。

### 日企出海启示录

报告认为，日企出海是内部需求放缓和外部贸易摩擦升级的时代结果。日企出海的本质是寻求更大的市场空间，因此需求是选择出海目的地的第一导向。企业成功出海的重点则在于比较优势。

## 宏观专栏

### 个税收入缘何持续负增？——1Q24财政收支数据点评

财政部发布一季度财政收支数据并召开新闻发布会<sup>1</sup>。3月一般公共财政收入呈恢复性增长（扣除特殊因素），但卖地收入仍偏低迷，同时财政支出强度小幅回落。向前展望，我们预计地方专项债发行或逐步加快，基建实物量或自2季度末有更为明显体现。

一季度一般公共预算收入呈恢复性增长。1Q24全国一般公共预算收入同比下降2.3%，但扣除延迟缴纳税额在去年年初集中上缴、减税翘尾效应等特殊因素影响后，增长2.2%，支出同比2.9%（1-2月同比增长6.7%），财政支出增速略有放缓。从收入端看，1Q24税收收入同比下降4.9%，非税收入同比增长10.1%。税收分项中增值税、个人所得税、印花税均为负增长。其中增值税更大程度受到去年高基数影响，而PPI相对低迷也拖累了名义收入。

居民个税持续负增的背后，或有结构性因素扰动。1Q24个人所得税同比下降4.5%，跌幅较1-2月的-15.9%明显收敛，我们在此前点评中提及，1-2月跌幅较深主要与今年春节与去年错位、奖金对应的个税更多体现在3月有关，预计3月有明显修复。但1Q24居民个税仍为负增长，与同期居民人均可支配收入增速似乎有所背离，我们认为更多是结构因素导致。1Q24全国居民人均可支配收入同比增长虽有6.2%（4Q23为6.3%），但从区域看，城镇居民收入增速（5.3%）弱于城乡居民（7.58%）；其次，从可支配收入构成来看，1Q24全国居民工资性收入和财产净收入同比增速较4Q23均放缓，而经营净收入和转移净收入同比增长有所改善。相应地，个人所得税收入构成中工资薪金占比约61%，财产转让所得、利息股息红利所得占比接近26%，资本市场和房地产市场的调整使得居民财产净收入波动较大，也拖累了总体个税增速。随着经济基本面、资本市场和房地产市场逐步企稳，我们预计居民个税收入增速或逐步回归正增长。

一季度专项债发行和支出进度偏慢，二季度或有提速。1Q24政府性基金收入同比-4.0%（1-2月为2.7%），支出同比-15.5%（1-2月-10.2%）。3月卖地收

<sup>1</sup> <http://www.scio.gov.cn/live/2024/33832/tw/>

入再度进入负增长，而地方专项债发行和支出偏慢也对支出增速有一定拖累。财政部在新闻发布会上对此做出解释<sup>2</sup>，专项债在“一季度发行规模小于往年，一方面是以往年度为应对疫情冲击等特殊因素影响，加大年初发行规模，另一方面也与地方项目建设资金需求、冬春季节施工条件、债券市场利率等因素相关，同时我们也在提高专项债项目质量、加强项目前期准备等方面做了大量工作”。今日国家发改委发布信息称<sup>3</sup>，已联合财政部完成2024年地方政府专项债券项目的筛选工作，共筛选通过专项债券项目约3.8万个、2024年专项债券需求5.9万亿元左右，为今年3.9万亿元专项债券发行使用打下坚实项目基础。

**基建实物量或在二季度逐步企稳。**今年前3月广义基建同比增长8.8%（1-2月为9.0%），其中传统基建投资增速放缓，这与3月基建类财政支出增速放缓相互印证。1Q24固定资产投资新开工项目计划投资总额同比跌幅较1-2月小幅收窄，随着4月江西、湖南、重庆、新疆等省份陆续公布年度重大投资项目，采招网数据也显示4月基建中标项目额同比改善，我们预计基建实物量或在二季度逐步企稳。

---

以上观点来自：2024年4月23日中金公司研究部已发布的《个税收入缘何持续负增？——1Q24财政收支数据点评》

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

---

<sup>2</sup> <http://www.scio.gov.cn/live/2024/33832/tw/>

<sup>3</sup> <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797114315675585605&wfr=spider&for=pc>

## 宏观专栏

### 美国经济仍缺供给，通胀才是最大隐患

美国2024年一季度实际GDP环比折年率1.6%，不及市场预期的2.4%，也低于去年四季度的3.4%。我们认为这份GDP报告并没有看上去那么弱，原因是代表内需的消费支出和固定资产投资仍然稳健，且GDP偏低受到了进口高增的拖累。但进口增长反而表明需求不差，本土供给无法满足需求，因此需要海外供给来满足，这与疫情以来美国经济“供不应求”的特征相吻合。相较GDP数据，我们认为更关键的是一季度核心PCE通胀超预期反弹，这才是市场最大的隐患。通胀有弹性将提高美联储降息门槛，让美元利率在高位停留更久（high for longer）。我们重申此前判断，美联储今年或只会降息一次，时间在第四季度。

首先，这份GDP报告并没有看上去那么弱，因为代表内需的指标——对国内私人部门的最终销售——环比折年率仅从上季度的3.3%小幅放缓至3.1%，表现仍然稳健。对国内私人部门的最终销售包括了消费支出与固定资产投资（不含库存）两部分，一季度消费支出环比增长2.5%，较上个季度的3.3%有所放缓。其中，商品消费支出环比下跌，对利率较为敏感的耐用品消费下跌1.2%。服务消费表现强劲，环比增长4.0%，过去三个季度呈现出加速扩张趋势。我们认为，耐用品消费的放缓部分受到了消费信贷利率高企的影响，另外与1月份极端天气以及去年四季度假期消费前置效应也有关。但我们认为对消费前景也无需过度悲观，原因是就业市场仍然稳健，财富效应仍能对消费者提供支撑。

固定资产投资方面，房地产投资连续第三个季度环比正增长，同比增速由负转正。这表明房地产投资最坏的时候已经过去，这与我们在此前报告《[美国房地产销售或将回暖](#)》中的判断是一致的。设备投资同比增速也由负转正，此前核心资本品订单也有所回暖，显示设备投资周期处于从底部到回暖的初期阶段。相比之下，去年表现较好的建筑投资同比回落，这表明由《通胀削减法案》和《芯片与科学法案》刺激所带来的制造业厂房建设的高潮已经过去（请参考



报告《[美国再工业化初现端倪](#)》)。总体上，第一季度消费支出与固定资产投资合计对GDP增长贡献2.6个百分点，较上个季度的2.8个百分点仅小幅下降，这表明美国经济的内生动能仍然稳固。

**那么是什么拖累了GDP增长？一个因素是进口的高增。**一季度进口环比折年率7.2%，为2022年一季度以来最高，对GDP增长拖累近1个百分点。从分项来看，工业材料中的耐用品(+14.6%)、不含能源的非耐用品(+37.4%)、以及资本品中的电脑及相关零部件(+36.6%)进口较多。我们认为，这些工业和投资品的进口与前面提到的固定资产投资回暖能够相互印证，其反映的是美国本土供给无法满足需求（即供不应求），因此需要更多靠海外供给来满足。

**另一个因素是库存投资偏弱。**一季度库存投资变动对GDP增长拖累0.35个百分点，表明企业补库存动能仍然不足。一个解释是在高利率环境下，耐用品消费受到抑制，可能导致批发商和零售商对于补库缺乏信心。制造商的库存投资也不强，这符合设备投资周期处于复苏初级阶段的特征。现在的问题是，如果美联储推迟降息、甚至今年不降息，美国企业是否还会补库？从这份GDP报告来看，补库前景存在较大不确定性。

**这份GDP报告的另一个重点是，一季度核心PCE通胀显著反弹，这才是市场最大的隐患。**核心PCE指数环比折年率从上季度的2.0%明显上升至3.7%，超过市场预期的3.4%。从分项来看，商品价格指数下跌0.5%，但服务价格从上季度的3.4%反弹至5.4%，其中，非住房核心PCE价格从上季度的2.6%大幅反弹至5.1%。这些数据表明，服务通胀才是当前通胀居高不下的“罪魁祸首”，这与前面提到的服务消费支出表现强劲是一致的。这也反映了随着消费需求从商品转向服务，通胀压力也在从商品向服务部门扩散。

**通胀有弹性将提高美联储降息门槛，我们重申此前的判断，美联储今年或只会降息一次，时间在第四季度。**我们在之前报告《[下调美联储降息预测](#)》指出，由于经济和通胀具有较强弹性，美联储降息的必要性大幅下降。今天的通胀数据强化了我们的观点，我们也再次重申，通胀过高仍是当前美国经济的主

要矛盾，美联储抗通胀的工作仍未结束，去年底美联储过早地给出了降息指引，目前来看更像是一个“政策失误”。往前看，我们认为美联储在年底之前都将保持货币紧缩，美国利率也将在高位停留更久（**high for longer**）。如果持续的货币紧缩能让通胀在下半年放缓，美联储仍有机会在今年第四季度完成一次降息。



---

以上观点来自：2024年4月26日中金公司研究部已发布的《美国经济仍缺供给，通胀才是最大隐患》

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

### 国际碳壁垒的影响与应对：宏观经济与行业视角

#### 国际碳壁垒演化趋势加剧，高碳行业与清洁行业面临挑战

碳壁垒是国际贸易中一种以环保名义设置的新型贸易限制手段，主要分为高碳行业壁垒和清洁行业壁垒，且有从高碳行业向清洁行业蔓延的趋势。

1) **高碳行业壁垒**主要针对钢铁、水泥、化工等行业，形式多为贸易壁垒，如欧盟CBAM、美国CCA等，正在发达国家中逐步扩散。

2) **清洁行业壁垒**主要针对光伏、电池、电动汽车、新能源金属等行业，如欧盟《新电池法》、美国《通胀削减法案》等，其政策手段则更为丰富，不仅采用传统关税手段增加进口成本，还通过设置以碳为名的技术壁垒、本地产业的特殊保护和来源把控，以阻拦进口从而削弱外来品的竞争力。

#### 国际碳壁垒影响几何：宏观经济与行业视角

1) **高碳行业：短期成本上涨有限，未来不确定性较大。**我们以CBAM为例分析国际碳壁垒对我国的影响。从贸易总量角度，CBAM其影响主要集中在钢铁、铝、水泥及化肥四大行业，其中尤以钢铁和铝行业受到冲击较大，但由于四个行业本身对欧出口有限，所以对中国总体冲击有限。从单位成本角度，根据CBAM计算规则，相关产品的单位征税变动情况主要取决于单位产品碳排放强度差异和中欧碳定价差异。从宏观经济视角，CBAM对中国宏观经济的直接影响主要来自出口贸易方面，中长期来看可能倒逼国内碳价上涨，对宏观经济产生潜在的间接影响。我们采用中国动态可计算一般均衡模型对欧盟实施碳关税的经济影响进行模拟，发现如果国内碳价盲目加速增长，会造成GDP损失的增加。

2) **清洁行业：“新三样”面临新挑战，碳门槛或将成关键障碍。**欧盟是我国锂电池、太阳能电池、电动汽车等“新三样”出口的主要对象，欧美对中国新三样的打击方式以设置更具针对性的进入门槛为主。以欧盟《新电池法》为例，对五类电池设置准入门槛，对我国相关企业的挑战主要涉及碳足迹声明、

回收利用要求、信息披露要求三方面。

### 应对国际碳壁垒，综合运用政策、金融手段推动我国绿色转型行稳致远

**1) 政策端：加快建设国内碳市场，推动能源转型。**我国碳市场的建设进展和配套的MRV体系与欧盟相比仍有较大差距。我们认为，在国际碳壁垒加剧的背景下，全国碳市场需及时扩大纳入行业范围，尽早将碳壁垒涉及行业覆盖在国内碳定价机制之下，为国内企业争取腾挪空间；同时优化能源结构，稳步推进绿色转型，从本质上应对碳壁垒。

**2) 金融端：加强碳壁垒风险的识别与防范，创新碳金融工具。**充分重视碳壁垒可能引发的金融风险，督促金融机构加强对碳风险的识别和管理，同时推出并完善碳期货、碳远期、碳互换等金融产品，在完善我国碳市场、促进海内外碳价耦合的过程中发挥关键作用。

**3) 企业端：熟悉碳壁垒规则，建立碳核算能力。**面对国际碳壁垒的挑战，相关企业应当熟悉相关法案的规则和重要时间节点，提前做好准备工作。例如CBAM在过渡期分阶段逐步提升报告要求，出口企业需配合欧盟进口商做好报告工作。在CBAM报告内容中，碳排放信息或将对企业造成较大的统计压力，企业应按照欧盟规定明确核算产品、流程和要求，在国内监管机构的引领下提升自身碳核算能力。

---

以上观点来自：2024年4月18日中金公司研究部已发布的《国际碳壁垒的影响与应对：宏观经济与行业视角》

刘均伟 分析员 SAC 执证编号：S0080520120002 SFC CE Ref: BQR365

郑宽 联系人 SAC 执证编号：S0080122080271

林欣月 联系人 SAC 执证编号：S0080122070053

郭婉祺 联系人 SAC 执证编号：S0080123040068

陈济 联系人 SAC 执证编号：S0080122080381



## 专题聚焦

### 日企出海启示录

在当前新的宏观形势下，中国企业积极出海寻找第二曲线的成长机会，已经成为宏观与微观、业界与金融市场的共识。但宏观叙事上的共识并不能解决出海和投资上的痛点，哪些行业/企业具有优势，又该去哪些市场，都可能决定最终成败。日本企业在特殊宏观时期开启了持续几十年的出海之路，从产品出海到产能出海，从发达市场到新兴市场，从纺织，到钢铁化工，再到家电、汽车和半导体。正是持续不断的对外出海和对内升级，才使日本在几轮全球产业升级中并未掉队。

出海的意義，在于充分发挥自身成熟产业优势并化解相对过剩，规避贸易壁垒，同时也为高附加值和高技术含量的产业升级腾挪了空间。我们在本文中，通过梳理日本的成功经验与失败教训，探寻对当下中国的启示，在宏观的宏大叙事外，也从中微观层面探讨如何找企业、找市场。

日企为什么出海？日企出海是内部需求放缓和外部贸易摩擦升级的时代结果，于70年代开始萌芽，并在80年代进入高峰。内因：1）日本完成工业化与城镇化后，内需放缓和成本增加（如环保、能源）都推动企业寻求产能出海，90年代地产泡沫破裂加速了这一过程。2）旧产能出海化解国内过剩压力，也为新产业升级腾挪空间。外因：1）50年代萌芽的美日贸易摩擦在70~80年代进入高峰。2）广场协议后日元持续升值也更有利于对外投资。出海的意義在于帮助日本实现了结构调整，海外收入成为经济（GNI/GDP全球靠前）和企业（60%）的重要部分，也促成了国内产业的不断升级和转型。

日企是如何出海的？出海可以分为产品和产能出海，本质都是寻求更大的市场空间。产品出海更多看重需求，产能出海则是发展到一定阶段的新形式，主要从成本考虑（包括人工、原材料，贸易壁垒等广义成本）。日本整体呈现出先产品再产能、出海与升级并行的特征，即优势产业产品出海→成熟后产能出海→新产业升级→下一轮产品出海的闭环。当然，对一部分新兴市场也会先

以产能出海带动当地工业化进程的，进而反哺需求的“伴随式”成长。

**哪些企业能成功出海？重在比较优势。**能够成功出海的企业一般都具备一些共性，简单讲就是“能打”，可归纳为价格优势（如早年的日本纺织业，“一美元衬衫”）、产品与内容优势（汽车家电、游戏动漫）和模式创新（看重体验与性价比的新消费形式）等特征。这些优势在宏观上体现为比较优势系数，微观上体现为财务指标的利润率、资产周转率和ROE的比较优势，海外收入占比较高也可以视做成功出海企业积累了经验，也是我们下文中筛选中国企业的框架体系。

**出海应该去哪里？**这是出海过程中普遍面临也亟待解决的问题，日本车企在印度和欧洲截然相反的境遇也充分说明市场选择的重要性。**需求是选择出海目的地的第一导向**，又进一步可以拆解为两个维度：一是**潜在市场空间和市占率**，二者至少占其一才有进入价值。成熟市场容量更大，所以不能轻易放弃，同时需要以差异化竞争打开局面获取份额，如日本摩托车、汽车正是因其小巧、轻便和节能在美国获得畅销。新兴市场初始空间不大，但更容易靠相对优势和先发优势获得份额，“陪伴式”成长，如日本家电和车企在中国的成功例子；二是**相对成本的权衡，更多涉及产能出海目的地的选择**。如果贸易壁垒是最大的成本项（高附加值行业居多），那么直接去终端需求市场或者其附属市场（如墨西哥之于美国，东欧之于欧洲）仍是短期的更优选。如果原材料和人工成本占比更大（对应低附加值行业偏多），那么新兴市场就是更优选（如越南为代表的东南亚）。

**中国企业如何出海？**中国与当年的日本发展历程有相似之处，制造业也具有较强的全球比较优势，都为出海提供了大的宏观环境和基础。但不同的是，中国内需体量更大，外部挑战也更多，**意味着出海紧迫性比日本当时小，难度可能也更高**。从选企业角度，基于日本经验所归纳的框架，我们从宏观和微观指标筛选中游制造（汽车、家电、光伏、电池、消费电子、通讯设备、工程机械、化工）、传媒（游戏、互联网）、大消费企业（餐饮、电商、新零售）既有

出海能力，也有出海意愿。从选市场看，对于具有出口比较优势且景气度仍较高（毛利率稳定且盈利持续景气，高附加值行业居多），欧美仍具有一定不可替代性，其附属市场如拉美与东欧作为生产基地也有吸引力，也可以借此一定程度的规避贸易壁垒影响；新兴市场则可以作为“陪伴式”成长的选择发掘长期潜力空间。低附加值行业和相对过剩行业（利润率下滑）更多可以考虑东南亚新兴市场。



---

以上观点来自：2024年4月23日中金公司研究部已发布的《日企出海启示录》

刘刚 分析员 SAC 执证编号：S0080512030003 SFC CE Ref: AVH867

吴薇 联系人 SAC 执证编号：S0080122060053

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

- 2024.4.22 中国图说中国宏观周报：规模经济助力快递下沉
- 2024.4.23 中国宏观热点速评：个税收入缘何持续负增？——1Q24财政收支数据点评
- 2024.4.24 联合解读：继去年底，为何我们继续看好铜和油？
- 2024.4.26 海外宏观简评：美国经济仍缺供给，通胀才是最大隐患

### 策略及大宗商品

- 2024.4.22 海外市场观察：美股回调有助于降息交易重启 2024年4月15日~21日
- 2024.4.23 主题策略：公募一季报回顾：高股息和资源板块加仓
- 2024.4.23 大类资产观察：黄金的新趋势与新机遇
- 2024.4.23 主题策略：日企出海启示录
- 2024.4.26 主题策略：公募1Q24港股投资：新经济持仓降至2019年以来新低
- 2024.4.26 海外策略：美国现在是滞胀么？
- 2024.4.26 黑色金属：聚焦：产业利润再分配下的反弹
- 2024.4.27 全球资金流向监测：北向单日流入创历史新高

### 固定收益

- 2024.4.22 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.4.22 招投标备忘录：国开债24年第3、5期增发——利率债招标分析
- 2024.4.22 简评：低利率下，纯债基与固收+的选择——债券型基金24Q1报告点评
- 2024.4.23 简评：对北交所转债的理解和预想
- 2024.4.23 专题研究：保险公司资本补充债券的风险收益探讨
- 2024.4.23 招投标备忘录：付息国债24年第9期新发，农发债23年9期、24年第1、10期增发——利率债招标分析
- 2024.4.24 资产证券化分析周报：银行理财偏爱哪类ABS
- 2024.4.24 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2024.4.25 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.4.25 简评：境内机构配债行为分化，境外机构增配同业存单——2024年3月中债登、上清所债券托管数据点评
- 2024.4.27 信用债收益率跟踪周报：收益率先下后上，曲线整体走陡



2024.4.27 中国利率策略周报：从财政收支和发债节奏看二季度债券利率走势

## 行业

- 2024.4.22 航空航天科技：低空经济系列#2：空管系统——飞行保障基石，领航低空飞行新纪元
- 2024.4.22 博彩及奢侈品：2024年3月瑞士表全球出口额同比下滑16.1%
- 2024.4.22 化工：顺周期、高油价环境下的化工投资主线
- 2024.4.22 不动产与空间服务：房地产行业新形势下再看城镇新房潜在需求
- 2024.4.22 REITs：公募REITs周报（4.15-4.19）：业绩期市场趋于审慎，投融资两端政策再推进
- 2024.4.22 机械：中金通用自动化周报：3-4月制造业需求温和复苏，刀具企业纷纷涨价传递原材料成本
- 2024.4.22 主题研究：3月出口金额环比增长强劲，欧洲去库向好
- 2024.4.22 煤炭：煤炭周度观察（4.12~4.19）：煤价止跌回升，铁水产量连续三周回暖
- 2024.4.22 有色金属：下游需求整体回暖，小金属价格多数走强
- 2024.4.22 有色金属：碳酸锂供给加速恢复,需求改善推升稀土价格
- 2024.4.22 有色金属：美国再通胀预期推升金属价格，铜矿扰动持续增加
- 2024.4.23 主题研究：低空飞行观察（三）：eVTOL需要什么样的电池和基础设施？
- 2024.4.23 金融：区块链产业系列（1）：聚焦虚拟资产交易
- 2024.4.23 化工：油价维持高位，化工品价格回暖
- 2024.4.23 旅游酒店及餐饮：餐饮Q1同店同比承压；品牌积极调整创新
- 2024.4.23 不动产与空间服务：周评#387：上周一二手房销量环比基本持平
- 2024.4.23 金融：AI大模型+财富资管：赋能全场景、打造新格局
- 2024.4.23 传媒互联网：基金1Q24传媒持仓分析：偏好低位略回升
- 2024.4.23 博彩及奢侈品：区域竞争和体育赛事或影响板块增长速度
- 2024.4.23 机械：1Q24业绩前瞻：关注出口拉动，技术升级及设备更新需求
- 2024.4.23 银行：银行仓位和估值到哪了？（1Q24）
- 2024.4.24 农业：1Q24基金持仓：配置比例环比下降，内外资超配养殖、低配种植及品牌农业
- 2024.4.24 日常消费：基金1Q24食品饮料持仓分析：酒类重仓占比环比提升，食品综合/乳制品环比下降
- 2024.4.24 传媒互联网：比特币现货ETF：Web3.0进阶之道
- 2024.4.24 科技：1Q24基金持仓/沪港通：电子持仓略降，通信持仓环比提升

- 2024.4.24 电力电气设备：独立储能纳入专项债券支持范围，看好国内储能出货量高增
- 2024.4.24 交通运输物流：1Q24基金持仓：配置比例大增，航运获得青睐
- 2024.4.25 医疗健康：胰岛素集采续约开标，国产份额有望进一步提升
- 2024.4.25 保险：保险持仓和估值掉到哪了
- 2024.4.25 金融：1Q24基金持仓：板块仓位低位再降；机构减配“AI+财富资管”标的
- 2024.4.25 不动产与空间服务：1Q24持仓：仓位底部再降，风偏仍待修复
- 2024.4.25 航空航天科技：低空经济系列#3：无人机物流——开启空中配送新篇章
- 2024.4.26 科技硬件：全球观察-LAM：1Q24业绩符合市场预期，来自HBM及先进制程的设备需求旺盛
- 2024.4.26 有色金属：光伏+传统需求齐发力，铜价逼近历史前高
- 2024.4.26 银行：降息推迟或利好大型银行净利息收入表现——美国四大行1Q24业绩点评
- 2024.4.26 REITs：REITs一季度报解读：基本面筑底分化，关注进一步修复信号
- 2024.4.26 商业运营管理：成都商场调研：水深养大鱼，龙头优势凸显
- 2024.4.26 金融：虚拟资产现货ETF获批，香港Web3.0生态建设再进一步
- 2024.4.26 主题研究：七部门联合发布《汽车以旧换新补贴实施细则》，新能源车产业链有望直接受益
- 2024.4.27 汽车及零部件：北京车展加速新车发布节奏；补贴“靴子落地”释放待购需求
- 2024.4.27 科技硬件：北美云Capex上修，算力硬件需求高景气

## **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