

研报精选

2024年6月23日 第176期

宏观专栏

继续分化，总体偏弱——2024年5月经济数据点评

报告认为，受到五一假期、“6·18”网购促销提前等因素提振，5月消费相关的社零、服务业生产指数等皆有所改善。在出口和大规模设备更新改造政策带动下，工业生产和制造业投资韧性较强，但是地产基建投资增速进一步下降，拖累整体固定资产投资。

CBO上调赤字率，美国财政再发力

近期美国国会预算办公室大幅度调高赤字预期，报告认为此举体现了财政托举经济的意图，预计财政发力重启将进一步支撑市场流动性与实体经济，降息的紧迫性和幅度可能削弱。

专题聚焦

一文读懂价格改革

报告分析了公用事业和高耗能行业的价格改革，其中公用事业的价格改革主要集中在供水、燃气和电力方面；高耗能行业的价格改革则体现了节能降碳背景下的供求再平衡。

测算美债利率的新思路

报告认为，货币政策通过调节融资成本高低来影响信用周期，因此相比简单依据货币周期做推演，融资成本和投资回报是一个更有效的衡量方法与框架，也为测算美债利率提供了新思路。

宏观专栏

继续分化，总体偏弱——2024年5月经济数据点评

受到五一假期、“6·18”网购促销提前等因素提振，5月消费相关的社零、服务业生产指数等皆有所改善。然而需求整体仍然偏弱。虽然出口和大规模设备更新改造政策带动下，工业生产和制造业投资韧性较高，但是房地产仍然偏弱，带动经济内生紧信用状况持续，而财政资金和项目端仍偏慢，基建增速进一步下行，使整体投资增速承压。展望未来，实体与货币供需双平衡的节奏一定程度上取决于需求端政策的方向与力度，尤其是财政。我们预期随着近期政府债券发行提速，3季度基建或企稳。

五一假期、“6·18”网购促销提前等因素提振社零总额，升级类商品销售增长较快，汽车拖累未来或边际减弱。5月，社零总额同比增长3.7%，比上月加快1.4个百分点；环比增长0.51%，为年初以来单月环比增速新高。4月社零总额由于假日错月带来的高基数而回落较大，5月随着高基数影响消退，假期消费对社零总额形成正向提振。“6·18”网购促销提前带动商品网上零售额当月同比增长12.9%，限额以上单位体育、娱乐用品，化妆品，通讯器材等升级类商品零售额增速超过15%。而汽车零售额连续3个月负增长，对社零总额形成较大拖累。实际上，除汽车以外的消费品零售额增速5月为4.7%，较3-4月的3.9%和3.2%有较为明显改善。5月28日财政部通知显示，汽车以旧换新补贴项目资金约112亿元，计划全年报废汽车回收量378万辆¹。我们预计随着汽车以旧换新政策推进，消费或将受到提振。服务业生产指数也受到假期错位的提振。5月服务业生产指数同比+4.8%（4月为3.5%），五年复合增速也由4月的4.5%上升至4.8%。其中，与假期消费相关的交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业生产指数同比分别增长5.6%、5.0%，分别比上月加快1.3、1.5个百分点²。

虽然制造业投资韧性较高，但是地产基建投资增速进一步下降，拖累整体固定资产投资。1-5月固定资产投资同比+4.0%（1-4月为+4.2%），5月环比-0.04%

¹ https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202406/content_6955282.htm

² https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202406/t20240617_1954710.html

(4月为-0.29%)。制造业投资仍然显现韧性,1-5月同比+9.6%(1-4月为+9.7%)。制造业改善背后既有基本面因素,也有政策支撑。本质上还是受到出口的拉动,1-5月高技术制造业投资同比+10.4%(1-4月为+9.7%),增速进一步加快,细分行业中,计算机通信和其他电子设备制造业投资同比+14.8%(1-4月为+13.1%)。而大规模设备更新改造等政策效果或也进一步显现,统计局³表示:“1-5月份,设备工器具购置投资同比增长17.5%,比1-4月份加快0.3个百分点。传统产业转型升级步伐加快,1-5月份,制造业技术改造投资同比增长10%,加快1.5个百分点。”部分产能利用率偏低行业的投资增速下行,例如1-5月电气机械及器材制造业投资同比+8.1%(1-4月为10.1%)。展望未来,我们预计以上因素或仍将延续,制造业投资或仍是整体投资的重要支撑项。然而从1-5月的整体投资状况来看,房地产仍然偏弱,带动经济内生紧信用状况持续,而财政资金和项目端仍偏慢,基建增速进一步下行,使整体投资增速承压。

楼市去库组合拳从抑供给和提需求两端发力,利好二手房以价换量,但新房投资仍放缓。“5·17”新政后,二手房挂牌量周度同比由负转正,5月样本城市二手住宅成交量同比由10%进一步上升至16%,但53城中金同质可比价格指数同比降幅仍进一步走阔至15.8%。新房销售小幅改善,全国商品房销售面积和金额同比从-22.8%和-30.4%小幅收窄至-20.7%和-26.4%,但70城新建住宅价格同比环比降幅均走阔。在高库存区域限制拿地的影响下,300城成交建面和价款降幅进一步拉大至-57%和-71%。新开工、施工、资金来源同比增速回落,开发投资同比降幅从-10.5%进一步拉大至-11.0%。

1-5月基建投资同比6.7%,较1-4月的7.8%放缓1.2个百分点。具体来看,各类领域投资增速均有不同程度放缓,不过公用事业仍保持较高增速(5月同比17.7%),传统基建投资放缓的拖累更为明显。5月单月,传统基建投资同比已从4月的2.2%降至-0.2%,其中交运投资放缓较快,公共设施管理业投资增速则连续两月负增长。基建放缓符合我们预期,但放缓幅度略超预期,从项目储备端看,我们认为这或与前4月固投新开工项目计划总投增速负增长有关,单

³ <http://www.scio.gov.cn/live/2024/34143/index.html#1>

靠在建项目不足以持续支持基建投资；从资金端看，当前地方对偏公益类项目投资要求仍较严，同时地方专项债和特别国债发行进度偏慢，也在资金端形成一定掣肘。不过我们预期随着近期政府债券发行提速，3季度基建或企稳。

工业生产或仍主要受出口拉动。出口仍是需求中相对具有确定性的分项，而贸易摩擦的短期影响或相对有限。5月规模以上工业企业出口交货值同比+4.6%，虽然较4月的7.3%有所回落，但是如果看三年复合增速以排除基数效应的话，仍然由4月的2.0%改善至3.4%，趋势与前期海关出口数据一致。出口的改善支撑工业，5月工业增加值同比+5.6%，环比则在高基数下小幅回落至0.3%（4月为0.97%）。从工业的结构来看也能印证出口的支撑作用，制造业增加值同比+6.0%，其中高技术产业增加值同比+10.0%，增速皆高于整体。产销比显示库存回补或也推动了部分行业的生产改善，但若总需求持续偏弱，我们预计未来库存回补空间或也有限。具体行业来看，汽车、饮料、化工的五年复合增速分别较4月改善1.4、1.0、0.6个百分点，改善幅度排名靠前。

以上观点来自：2024年6月17日中金公司研究部已发布的《继续分化，总体偏弱——2024年5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

CBO上调赤字率，美国财政再发力

当地时间6月18日美国国会预算办公室(CBO)公布了新一期的预算估计⁴，赤字规模较2月份的估计增加了4080亿美元，对应赤字率由5.6%升至7%⁵，远高于市场中位数预期5.8%。CBO预计2024财年赤字规模将达到1.9万亿美元，基本和白宫预算办公室(OMB)公布的数字1.86万亿美元规模相当，也呼应了4月底TBAC会议给出的全财年约1.92万亿美元的美债净融资计划。我们预计财政发力重启将进一步支撑市场流动性与实体经济，降息的紧迫性和幅度可能削弱，即“宽财政紧货币”的政策组合拳可能延续更久。但在高度不确定的大选年，我们仍认为今年内甚至大选前降息仍有必要（详见《[“浅降息”的经济逻辑与资产主线](#)》）。CBO看似“意外”上调赤字率，实则是重回大财政理念下的“情理之中”。我们重申无论谁当选下一任美国总统，趋势做大财政已经成为两党共识，且特朗普的财政力度可能更大（详见《[美国选举年的大类资产：不确定性中寻找确定性](#)》）。在此背景下，我们预计美国需求韧性有望得到巩固，未来两个季度需求确定性仍较高，继续利好全球定价资源品、资本品、工业品、美国地产链、耐用品消费板块，及其对中国经济和股市的外溢与拉动。

调升赤字预期，强化大财政理念

CBO大幅度调高赤字预期背后体现了财政托举经济的意图。相较2月份的估计，CBO将联邦收入预期调降450亿美元，而支出增加3630亿美元。细分来看，变化主要来自以下四项：1. 拜登政府推出的新学生贷减免计划（SAVE和New Plan）将于7月开始执行，预计增加1450亿美元支出⁶；2. 为解决去年3月以来的银行破产问题，FDIC增加存款保险支出约720亿美元；3. 《2024紧急补充拨款法案》对海外拨款950亿美元⁷（CBO预计在2024财年产生约600亿美元的支出）；4. 其他各项民生相关收入与支出调整，包括调低个税与企业税等收入预期（净减少收入640亿美元），联邦医疗补助Medicaid支出调高470亿美元，

⁴ https://www.cbo.gov/publication/60419#_idTextAnchor069

⁵ 该数字为排除某些付款时间变化的影响，在不调整的情况下，赤字率为从5.3%升至6.7%

⁶ 根据Wharton School预测，SAVE计划和New Plan在未来10年共将增加5590亿支出，详见<https://budgetmodel.wharton.upenn.edu/issues/2024/4/11/biden-student-loan-debt-relief>

⁷ <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/815>

以及保费税收抵免计划 (premium tax credit⁸) 超预期执行带来的支出增加约220亿美元等。这四项中，紧急拨款为国会已通过的可支配支出，其余各项或为财政执行结果（如个税和企业税收入），或为必须支出（如学生贷、Medicaid、保费税收抵免），均不需国会另外批准。

我们在《[2024年破立之间：海外市场的共识与变数](#)》、《[美国选举年的大类资产：不确定性中寻找确定性](#)》等多篇报告中指出，面对即将到来的大选压力，拜登政府有做大财政的倾向。学生贷减免、Medicaid支出、保费税收抵免计划和个税企业税的下调，均指向财政向企业与家庭的“纾困”。特别值得注意的是，美国联邦学生贷款刚刚于去年9月重启计息和偿付，而拜登政府自去年8月便公布了新的豁免计划 (SAVE)⁹，并在今年2月提前开始部分执行豁免¹⁰，使得借款重新活跃，今年一季度学生贷款净增了225亿美元。同时CBO指出，税收征管低于预期 (“tax collection have been weaker than expected”) 是调低个税与企业税收入的主要原因。在收入增速触底反弹，且税基于去年底大幅调升的情况下，不能排除财政通过减缓收税速度来变相纾困的可能性。

宽货币门槛较高，宽财政接力托举

受益于稳健的私人部门资产负债表和金融地产周期上半场，美国经济内生动能仍有韧性。通胀自高点以来虽显著放缓，但仍面临“最后一英里”的挑战。在下半年经济不出现显著衰退的情况下，由于基数效应，通胀同比有再次走高的风险，尤其是在预防式降息往往加剧通胀压力。因此，重启降息仍面临较高门槛。与此同时，过去两个月，趋紧的财政正在对流动性和经济带来一定压力。

与我们去年在《[财政与美债1：见微知著](#)》中预计的一致，2024年二季度以来美国财政力度出现了边际退坡。特别是在3-4月，财政赤字和基本赤字均明显弱于去年，且由于利息支出占比不断增加，压缩基本赤字空间，削弱了财政对经济的支撑作用。结构上来看，财政收入中个税和企业税在缴税季收入增

⁸ https://www.cbo.gov/publication/60419#_idTextAnchor069

⁹ <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2023/08/22/fact-sheet-the-biden-harris-administration-launches-the-save-plan-the-most-affordable-student-loan-repayment-plan-ever-to-lower-monthly-payments-for-millions-of-borrowers/>

¹⁰ <https://www.ed.gov/news/press-releases/biden-harris-administration-shorten-path-debt-cancellation-some-save-borrowers>

多，也一定程度上压制了家庭和企业需求，解释了为什么财政有可能希望减缓收税速度以变相纾困。本轮缩表以来财政有效投放并支撑了流动性。然而4月中旬后，财政从市场抽走流动性。集中缴税导致TGA规模陡升，在隔夜逆回购基本走平的情况下，几乎完全对应准备金规模下降。同时，4月底的TBAC会议又将二季度发债量调高至2430亿美元，三季度发债量8470亿美元超市场预期，并调升两季度末TGA存量分别至7500亿和8500亿美元。

此外，财政边际退坡下的美国经济在高利率下边际放缓。4月中旬以来，消费、地产、制造业PMI等数据低于预期，失业率在5月升至4%。经济尤其就业市场逐渐降温是美联储希望看到的局面，正如我们在《[“浅降息”的经济逻辑与资产主线](#)》中提出的，降息周期将随着经济边际放缓而谨慎开启。

但随着大选临近，特朗普在民调中优势明显的情况下¹¹，拜登政府可能并不希望在这个时候看到经济持续降温。从5月财政执行情况来看，财政再度发力可能已经开启，赤字走高，其中基本赤字单月达到2600亿美元，同比增45%。CBO这次提供的经济与财政预测从侧面说明，拜登政府有意愿有能力绕过去年6月《财政责任法案》的限制来扩大赤字，刺激经济。若按1:1的财政乘数¹²，我们预计仅学生贷减免一项（约1450亿美元）便可推动GDP增长约0.5个百分点，而本次CBO调高的总赤字规模有望拉高GDP增速约1个百分点¹³。如果财政发力重启，经济和通胀很可能再度升温，打压降息预期。事实上，CBO最新估计的首次降息时间已被延迟至明年一季度，而2024年二季度至2025年一季度GDP同比增速被调高。在市场已定价年内两次降息的情况下（截至6月19日最新数据显示市场预计9月降息概率60%）¹⁴，需警惕财政发力支撑经济基本面进而造成降息预期再度受挫的风险。当然，在高度不确定的大选年，我们认为年内甚至大选前降息仍有必要（详见《[“浅降息”的经济逻辑与资产主线](#)》）。财政让利刺激经济转暖，一方面可能拉升通胀，迫使短端利率维持高位，另一方面可能加速工资回升，进而拉高小企业的借贷成本和雇佣成本。我们预计在这种情

¹¹ 截至2024年6月19日，详见<https://www.270towin.com/>

¹² <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2014/tnm1404.pdf>

¹³ GDP按CBO估计，详见<https://www.cbo.gov/data/budget-economic-data>

¹⁴ <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

况下，为避免小企业破产潮在大选前到来，预防性的“浅降息”将仍是必要的。

放长远来看，我们维持在《[美国选举年的大类资产：不确定性中寻找确定性](#)》中的判断，在解决国内贫富差距问题、重启美国制造业和抢夺新技术革命领先优势等功能性财政需求之下，两党在做大财政上已达成共识，这集中体现在过去两届政府以来美国财政均呈现顺周期趋势。往前看，无论11月大选中谁胜出，我们预计财政趋势性做大的前景将是相对确定的，CBO“意外”上调赤字预测，从重回大财政的背景下来看，实则情理之中。

资产风格接续

过去一个月，在“弱数据+紧货币”的背景下，资源品回调整整，美国地产链和耐用品消费板块震荡走弱，一改年初以来的强势上行，引发市场对出口链相关板块的担忧。财政发力“意料之外、情理之中”的重启，坚定了我们自去年底以来的判断¹⁵：“资源牛”与“现金牛”（详见《[新宏观范式下的全球“现金牛”](#)》）正在且将长期双轮驱动。具体来说，在短期内外需确定性仍较高的情况下，提示继续关注三个方向及其对中国经济和股市的拉动外溢：1）全球定价的资源品 2）全球再工业化叠加今年制造业和库存周期重启，如资本品、电力、工业板块；3）全球广义“蓝领阶层”再崛起背景下高性价比的商品。

以上观点来自：2024年6月19日中金公司研究部已发布的《CBO上调赤字率，美国财政再发力》

张峻栋 分析员 SAC 执证编号：S0080522110001 SFC CE Ref: BRY570

范理 联系人 SAC 执证编号：S0080123120031 SFC CE Ref: BUD164

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

¹⁵ 请参见《[2024年破立之间：海外市场的共识与变数](#)》和《[提前降息，低利率时代的确认终结](#)》

专题聚焦

一文读懂价格改革

近期价格改革的关注度升温，主要集中在两个领域，一是公用事业的价格变革（包含水、电、燃气），二是节能降碳加快下高耗能行业的价格变革。

公用事业改革主要集中在供水、燃气和电力方面。供水价格改革主要是疫情导致部分区域价格调整周期延后，但污水处理价格各地涨跌不一。供水价格调整需要经过听证会、周期较长，部分区域疫情期间水价调整滞后、近期补调。污水处理费调整更灵活、周期更短、含政府补贴，财政收入较弱地区还可能出现降价的情况。燃气价格改革中，上游气源端居民管制气的顺价已近尾声，城市燃气对居民终端的顺价去年下半年才大规模开启，目前仍在进行中。

电力体制改革全面纵深推进，市场化建设提速，价格发现功能增强。电力市场化“管住中间，放开两头”还原电力商品属性，工商业用户全部进入市场，多周期、多品种市场体系逐步建立，价格“能涨能跌”，反映供需格局。电力辅助服务“谁提供，谁获利；谁受益，谁承担”明晰各市场主体功能与价值，煤电、抽蓄两部制电价体现调节性资源价值，新能源消纳空间打开、分担辅助服务费用，电网系统运行费用单列。当前煤电两部制电价已经落地实施，而各地也在不断推进现货、辅助服务市场建设，电改步伐正在全面提速。

节能降碳方面，尽管前三年慢于“十四五”目标进度，但今年新口径（不含原料用能和非化石能源，只含化石能源）下2.5%的单位GDP能耗降幅与过去三年均值相仿，更注重量力而行，同时鼓励新能源和绿色新质生产力发展，总能耗降幅处于合理范围。根据我们的测算，今年相较于过去两年、今年后三季度相较于一季度新口径降能耗边际加快。

以上观点来自：2024年6月20日中金公司研究部已发布的《一文读懂价格改革》

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

吕毅韬 联系人 SAC 执证编号：S0080124050005

刘佳妮 分析员 SAC 执证编号：S0080520070002 SFC CE Ref: BNJ556

王帅 分析员 SAC 执证编号：S0080524060002

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

蒋雨岑 联系人 SAC 执证编号：S0080123070077

专题聚焦

测算美债利率的新思路

自2023年以来，市场一直有个疑问，为何美国利率如此之高，但经济依然维持韧性？从结果推演原因，一个直观解释是目前利率可能并不像感觉的那么有限制性。为什么会如此？去年我们引入的融资成本和投资回报率框架能够较好解释这个问题。这一视角也给了我们测算美债利率的新思路。

一、融资成本与投资回报框架的实践意义

货币政策通过调节融资成本高低来影响信用周期。因此相比简单依据货币周期做推演，融资成本和投资回报是一个更有效的衡量方法与框架。对总体经济，可以以实际利率和自然利率衡量；对居民部门，租金回报与抵押贷款利率之差领先房屋销售；对企业部门，ROIC与工商业贷款利率领先固定资产投资。目前这些利率基本打平，表明货币政策限制程度不高，这也是为什么降息预期推动利率下行，一些敏感的实体需求如地产就会改善。

二、合理的美债利率应该是多少？降多少息足够？

我们认为本轮美联储降息的目的是将利率回到中性水平，而并非因为经济衰退。基于这一思路，我们只需要测算出让融资成本需要降低至投资回报率的程度，再通过融资成本与长债利率的关系测算出10年美债点位，最后使利差转正来反推美联储降息幅度。我们测算4%左右美债可以达到均衡，对应降息100~125bp。

三、对资产有何启示？宽松交易过半，降息兑现时也是接近尾声时

上述测算结果意味着，降息交易还未结束，但由于降息幅度有限且市场抢跑，所以降息交易可能已过半场，降息兑现时也是接近尾声时，降息兑现后，逐步转向再通胀受益的资产。

以上观点来自：2024年6月16日中金公司研究部已发布的《测算美债利率的新思路》

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

- 2024.6.17 中国图说中国宏观周报：供给端的几个边际变化
- 2024.6.17 联合解读：中金6月数说资产简版
- 2024.6.17 中国宏观热点速评：继续分化，总体偏弱——2024年5月经济数据点评
- 2024.6.17 联合解读：中金6月数说资产
- 2024.6.18 中国宏观专题报告：工业高景气，地产拖累收敛——区域经济观察第2期
- 2024.6.19 海外宏观热点速评：CBO上调赤字率，美国财政再发力
- 2024.6.20 中国宏观专题报告：一文读懂价格改革

策略及大宗商品

- 2024.6.17 大宗商品：数据观察：5月数据点评：需求负反馈延续
- 2024.6.19 “1+N”政策体系（4）：政策红利助力信心修复，科创板改革再出发
- 2024.6.22 全球资金流向监测：主动外资维持弱势

固定收益

- 2024.6.17 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.6.17 简评：地产刺激效果有限，经济刺激或仍依赖于利率下行——2024年5月经济数据分析
- 2024.6.18 专题研究：川渝城农商行2023年年报跟踪及择券建议
- 2024.6.18 深度研究：ABS 2024下半年展望：有取有舍
- 2024.6.18 简评：债强股弱，债基仍是主力——公募基金月度分析
- 2024.6.19 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2024.6.19 招投标备忘录：24年国开债第10、13期增发——利率债招标分析
- 2024.6.20 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.6.20 深度研究：非金融底仓，金融债波段操作——2024下半年信用策略
- 2024.6.21 招投标备忘录：24年贴现国债第35期新发、特别国债第2期续发——利率债招标分析
- 2024.6.21 中国可转债策略周报：左侧的稀缺性
- 2024.6.21 简评：供需共同推动境内外机构增持债券——2024年5月中债登、上清所债券托管数据点评
- 2024.6.22 信用债收益率跟踪周报：理财回表开始，收益率波动加大

2024.6.22 中国利率策略周报：如何看待债市后续影响因素和走势

行业

- 2024.6.17 家电及相关：扫地机景气持续，洗地机均价环比回升
- 2024.6.17 汽车及零部件：头部集中加速本土化；不改出海长期趋势
- 2024.6.17 REITs：公募REITs周报（6.11-6.14）：偏债性REITs配置情绪升温
- 2024.6.17 电力电气设备：电新周报：企业中长贷同比少增，全球储能中标容量环比上升
- 2024.6.17 传媒互联网：广告行业1Q24回顾：识变从宜，韧性增长
- 2024.6.17 煤炭：煤炭周度观察（6.7~6.14）：安全生产月+电煤旺季，动力煤价格有支撑
- 2024.6.17 传媒互联网：线上交易平台1Q24回顾及展望：渗透持续，效率优先
- 2024.6.17 煤炭：5月点评：供需弱修复
- 2024.6.17 房地产：5月房地产投资仍弱，一二手房总销量走平
- 2024.6.17 主题研究：新能源车中游2024下半年展望：行业底部区间已至，供需逐步迈向新均衡
- 2024.6.18 汽车及零部件：十年展望V：电动化正在改变全球汽车格局
- 2024.6.18 基础材料：5月：水泥价格逆势上扬，钢铁延续分化
- 2024.6.18 建筑与工程：5月：固投增速趋缓，基建增速有所下行
- 2024.6.18 不动产与空间服务：周评#395:上周新房销售环比走平，同比跌幅收窄
- 2024.6.18 主题研究：光伏北向资金监测（17）：持仓变动分化，SNEC落幕行业持续降本提效
- 2024.6.18 可选消费：5月社零同比+3.7%，关注需求复苏态势
- 2024.6.18 传媒互联网：2024年暑期档前瞻：多元类型齐聚，关注影片票房弹性
- 2024.6.18 机械：中金看海外 主题 | 纺织机械：从日本纺企看全球需求指引
- 2024.6.18 银行：如何理解利率下行而银行股上涨
- 2024.6.18 不动产与空间服务：中金看海外 主题 | 海外房企下行周期破局之道——日本篇
- 2024.6.18 银行：季末理财回表交易开启，存款冲量力度或不弱往年
- 2024.6.19 化工：制冷剂配额中期微调，长景气周期仍在
- 2024.6.19 家电及相关：空调内外销分化，出口强势延续
- 2024.6.19 主题研究：美国分布式逆变器市场竞争格局概述：中国厂商把握分布式发展机遇，兑现全球品牌力
- 2024.6.19 可选消费：数说消费6月刊：出口向好，内需仍待政策提振

- 2024.6.19 传媒互联网：5月电商数据：大促节奏变化下，线上实物零售超预期增长
- 2024.6.19 主题研究：光伏玻璃新政点评：管控趋严，利好龙头
- 2024.6.19 传媒互联网：618回顾：行业有韧性，内容电商增长放缓
- 2024.6.20 传媒互联网：OTA 1Q24回顾与展望：国内旅游价格压力显现，短期关注跨境游弹性
- 2024.6.20 工业：科学仪器：科创板八条鼓励企业并购整合，上市仪器公司有望受益
- 2024.6.20 交通运输物流：航空5月点评：国内供需环比改善，2024暑运仍有望量价双旺
- 2024.6.20 金融：详解理财与信托合作模式：严监管下的债市展望
- 2024.6.20 电力电气设备：风电设备：国内海风和海外需求共振，新一轮上行周期有望到来
- 2024.6.20 REITs：REITs三周年：破浪前行，展望未来绘宏图
- 2024.6.20 软件及服务：EDA：国产化需求释放，收并购加速催化
- 2024.6.21 公用事业：5月全社会用电量同比+7.2%；水电快速修复、6月交易电价环比向下
- 2024.6.21 银行：银行理财供给侧改革或加速落地
- 2024.6.21 旅游酒店及餐饮：服务连锁正当其时，寻找未来的万千店品牌
- 2024.6.21 香港金融：“鹰派降息”下的香港银行投资
- 2024.6.22 机械：铁路客运量景气持续，关注出口链变化趋势
- 2024.6.22 航空航天科技：大飞机订单持续增长，建议增配龙头白马

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