

研报精选

2024年3月24日 第163期

宏观专栏

重视经济数据边际改善——2024年1-2月经济数据点评

报告认为，2024年1-2月经济数据多数超预期，显示经济活动加速改善。开工强度等多因素同时推动生产端改善，库存继续边际回补。春节假期延长叠加疫情后需求释放，共同推动零售改善。向前展望，报告预计随着今年国债靠前发行和使用，基建实物量有望持续落地。

美联储“鸽派偏好”增加不着陆风险

美联储3月会议维持政策利率不变，符合预期。报告认为，美联储对降息的信心已有所动摇，但因为存在“鸽派偏好”，不愿意对利率路径做大的改变。往前看，“鸽派偏好”会导致美国经济不着陆的可能性加大。

专题聚焦

世界的康复与分化——新冠疫情的长期经济影响

报告从劳动力市场、财政和货币政策、产业链调整以及部门间效率分化四方面剖析了疫情在长期中影响经济的机制。报告认为，疫情对各国造成的影响并不均等，导致疫后全球经济走向分化。

规模优势下构建中国—东南亚创新共同体

报告认为，东南亚国家与中国山水相连、要素互补、创新合作具备互信基础，而规模优势更是中国—东南亚创新合作的特点与亮点，因此以规模优势为核心构建中国—东南亚创新共同体具有重大意义。

宏观专栏

重视经济数据边际改善——2024年1-2月经济数据点评

2024年1-2月经济数据多数超预期，显示经济活动改善幅度有所加速。多因素（包括开工强度）同时推动生产端改善，库存继续边际回补。而春节假期延长叠加疫情后需求释放，假期消费热情推升零售改善，也推动了相关的工业和服务业生产。地产、制造业投资对固定资产投资的边际支撑较大，但是量价差或反映短期内地产压力还待继续释放。向前展望，我们预计随着今年国债靠前发行和使用，基建实物量有望持续落地。近期主要经济数据，比如出口、消费、工业增加值、物价等好于市场预期，提振了市场情绪。而从前瞻指标来看，1、2月中采PMI新订单环比变化略强于季节性，显示需求收缩边际有所改善，财新制造业PMI继续扩张；虽然1-2月的新增社融与信贷均同比少增，但更能转为实物工作量的信贷融资却有所增长。综合即期和前瞻指标来看，我们预计虽然部分临时性因素的消退可能使得未来经济数据的环比变化仍有波动，但是短期内经济增长可能仍能得到一定支撑。我们早前的研究表明，国际经验显示，金融周期下行阶段，经济复苏力度不及金融周期上行时期。但我国金融周期上行阶段，房地产金融属性可能弱于美国日本金融周期上行阶段，而同时叠加大市场的优势（规模经济优势），我国经济中其他与房地产关系不甚紧密的行业表现相对有韧性，意味着对经济走势不宜过度担忧。这个情况下，近期数据边际超预期改善的信号值得紧密关注。

闰年导致2024年2月天数较平常年份多一天，工业增加值同比仍较去年12月的6.8%上升0.2ppt至7%，而1-2月季调环比均值为0.9%，也为近年来的最高值；服务业生产指数在高基数下略有回落，同比+5.8%，然而对应三年复合增速为5.2%，高于2023年12月的3.5%，春节消费对应的住宿和餐饮业，交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业同比增速高于整体。分工业行业来看，采矿业同比+2.3%，较2023年12月的4.7%有所回落，主要或由煤炭采选业的下降贡献，

1-2月同比+1.4%，较2023年12月的5.8%回落，或与煤炭减产有关；制造业中，对应春节消费的食品、饮料制造业边际改善幅度较大，基数上升背景下，设备、汽车制造业同比增速边际有所回落，而在建筑业需求仍然偏弱的背景下，非金属矿物制品、黑色金属冶炼等行业边际改善可能更多体现为库存的提升。1-2月工业企业产销率为96%，虽然同比上升0.2ppt，但较2023年12月的0.7ppt下降，或对应了工业企业产成品库存的边际回补。展望未来，我们认为，随着出口的温和恢复以及国内逆周期政策的落地见效，工业企业库存有望进一步边际改善，支撑工业生产。

假期消费热情推升零售改善。1-2月社零总额同比增长5.5%，增速较去年12月的7.4%有所回落，主要是基数变化的影响，实际上较去年12月的两年复合增速2.7%是明显改善的。从分项来看，餐饮收入增长12.5%，商品中的烟酒、体育娱乐用品、粮油食品、饮料等分项的零售额增速均超过了限额以上企业零售额总体的增速（6.7%），消费结构呈现鲜明的假期消费特征。此外，通讯器材、汽车等高价值耐用品消费在低基数支撑下，也实现了较快增长。此前我们在2月18日的[春节假期消费点评报告](#)中指出，2024年春节假期延长、往年受疫情压抑的需求释放，都对今年春节假期消费形成支撑。不过从高频数据来看，假期结束后消费活动有所回落，消费恢复的基础还需巩固。未来需关注消费品以旧换新政策实施进展，以及稳增长政策对居民就业和收入的提振情况。还有一点我们要注意的是，不同区域、不同人群消费表现不同，我们要关注消费的韧性。

地产、制造业投资对固定资产投资的边际支撑较大。即使基数上升，但1-2月固定资产投资同比仍由12月的4.1%上升至4.2%，其中地产、制造业投资边际改善，同比-9.0%、9.4%，分别较去年12月改善3.5ppt、1.2ppt，而基建投资则在高基数下边际小幅回落至9.0%。

量价差或反映短期内地产压力或继续释放。1-2月房地产投资降幅从12月的-12.5%收窄至-9.0%，大幅好于市场预期的-12.2%。但施工、新开工面积同比从

-7.2%和-10.4%进一步放缓至-11.0%和-29.7%，竣工面积同比从15.3%转负至-20.2%。投资额和建筑面积的增速反差可能来源于保交楼和稳信用政策支持下单位面积投资强度的增加、以及土地财政压力下土地购置费的缴纳比例提升。房企拿地依然谨慎，1-2月300城土地成交建面积和价款同比增速从12月的-9.3%和8.0%回落至-13.5%和6.4%。销售同样进一步放缓，商品房销售金额和面积同比从-12.8%和-17.1%放缓至-20.5%和-29.3%。开发资金来源同比同样从-15.8%进一步下滑至-24.1%，国内贷款增速持稳，但自筹、定金预收款、按揭贷款均拖累。

部分行业有产能过剩现象，但制造业投资可能相对有韧性。作为制造业投资领先指标的出口和工业企业利润同比已经分别于2023年7月、2023年2月见底，并在此后整体处于改善过程中，支撑了2023年8月以来制造业投资同比增速的改善。1-2月制造业投资同比+9.4%，较2023年12月上升1.2ppt。主要行业中，电气机械、电子、交运设备等的投资增速均较2023年12月有所改善，而汽车制造业投资同比+7%，增速较2023年12月的32.7%有所回落。我们认为，虽然部分新兴行业出现了产能过剩的迹象，我们预计随着出口的温和改善和政策的落地见效，叠加大规模设备更新改造政策的支持，制造业投资或仍是整体投资的重要支撑项。

前2月基建同比增长9.0%，国债资金下达提振传统基建增速。分领域看，前2月公用事业和传统基建投资增速分别为25.3%和5.2%，传统基建中的交运和水利投资增速分别为10.9%和13.7%，市政类投资增速相对较低。去年4季度增发的1万亿元国债在今年2月初基本下达完毕，从采招网发布的基建中标数据来看，前2月水利项目中标额同比大幅增长，这与年初基建投资数据也基本相互印证。向前展望，我们预计随着今年国债靠前发行和使用，基建实物量有望持续落地。

虽有波动，但前瞻指标整体仍处于边际改善过程中，短期内经济增长可能仍能得到一定支撑。从实体层面的前瞻指标来看，1、2月中采制造业PMI分别

为49.2%、49.1%（2023年12月为49.0%），但是更为领先的新订单分项环比变化皆高于季节性，显示需求收缩边际改善。而财新制造业PMI分别为50.8%、50.9%（2023年12月为50.8%），继续扩张。从金融层面的前瞻指标来看，在去年的高基数下，1-2月的新增社融与信贷均同比少增，使得社融、信贷与货币存量增速均下行。但是更能转为实物工作量的信贷融资却有所增长，1-2月新增非票据贴现贷款为7.62万亿元，相比2023年1-2月还要多增加3984亿元，尤其是企业中长期贷款较去年大体持平、居民中长期贷款较去年同期有所增长。综合即期和前瞻指标来看，我们预计短期内经济增长可能仍能得到一定支撑。



以上观点来自：2024年3月18日中金公司研究部已发布的《重视经济数据边际改善——2024年1-2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

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

宏观专栏

美联储“鸽派偏好”增加不着陆风险

美联储3月会议维持政策利率不变，符合预期。官员们上调了对GDP增长和核心PCE通胀的预测，但点阵图却保留了年内降息三次的指引，这被市场解读为鸽派。进一步看，点阵图并非没有变化，只是变化的幅度没能改变利率中值的位置。我们认为，美联储对降息的信心已有所动摇，但因为存在“鸽派偏好”（dovish bias），不愿意对利率路径做大的改变。往前看，这种鸽派偏好或将增加经济不着陆风险，一种可能是美联储越鸽，经济越好，降息时间点越往后推。美联储还上调了对未来两年及长期利率的预测，这意味着低利率时代或已一去不返，利率在高位停留更久（high for longer）将是不得不面对的现实。

美联储上调经济与通胀预测，但却保留了降息三次的指引，被解读为鸽派。自上次FOMC会议以来，美国经济数据普遍好于预期，一方面劳动力市场保持稳健，就业增长依旧强劲；另一方面通胀继续回落，但回落的速度明显放缓。对此，美联储将今年第四季度GDP同比增速预测从此前的1.4%大幅上调至2.1%，核心PCE通胀预测从2.4%上调至2.6%，失业率预测从4.1%下调至4.0%。尽管如此，新的点阵图显示多数官员仍预计今年之内将降息三次。官员们对经济更乐观，对通胀也更谨慎，但却没有减少降息次数，这被市场解读为鸽派信号。点阵图公布后，美股大涨，标普突破5200点大关，再创历史新高。美元汇率贬值，美债收益率小幅回落。

进一步看，点阵图并非没有变化，只是变化的幅度没能改变利率中值的位置。在去年12月份的点阵图中，认为2024年应降息三次或以上的官员人数为11人，认为应降息两次或以下的人数为8人，两边对比为11比8。在最新的点阵图中，认为应降息三次或以上的人数减少至10人，认为应降息两次或以下的人数增加至9人，也就是10比9。因此从边际变化看，的确有一名官员在实质上调低

了降息预测。另外从点阵图的分布来看，对利率的预测值也整体上移，认为今年应降息四次或以上的人数从此前的5人减少至1人，这表明官员们对于降息的冲动是在下降的。

我们认为，上述变化表明美联储对于降息存在“鸽派偏好”(dovish bias)。对于这种偏好的一个解释是，美联储仍然相信通胀能够继续改善，但如果是这样，官员们为何又要上调通胀预测呢？这显然说不过去。另一种解释是美联储提高了对通胀的容忍度，为了避免经济衰退，接受一个更高的通胀。我们认为这种可能性更高，而这也意味着通胀中枢将抬升，美联储需要在未来某个时点上上调通胀目标，如从2%上调至3%（参见报告《[如果美联储提高通胀目标](#)》和《[海外宏观2024年展望：迎接高利率挑战](#)》）。当然还有另一种解释，那就是美联储因为某些非经济因素而倾向降息，比如大选。上世纪70年代时任美联储主席伯恩斯曾因此而过早放松货币，最后的结果是通胀预期失控，美国进入“大滞胀”时代。

鸽派偏好或将增加美国经济不着陆风险，一种可能是美联储越鸽，经济越好，降息时间点越往后推。回想去年12月份，美联储主席鲍威尔在记者会上发表鸽派言论，引发市场大幅增加对美联储降息的押注，最多的押注一度多达降息七次。这种宽松预期导致资产价格全面上涨，金融条件持续宽松，在这之后美国经济和通胀数据展现弹性，倒逼鲍威尔在1月份收回了此前的鸽派言论。当时我们就曾提示，市场对于美联储的降息预期过于乐观，事实证明确实如此（参见报告《[美联储会提前降息吗？](#)》和《[美联储降息的逻辑、变数与风险](#)》）。如今，美联储再次展现鸽派偏好，我们认为不排除同样的故事可能再度上演，最终导致降息的时点向后再推。

这次会议的另一变化是，美联储上调了对于未来两年以及长期政策利率的预测，这意味着即使降息，空间也有限。美联储将2025年底的政策利率预

测从3.6%上调至3.9%，将2026年底的利率预测从2.9%上调至3.1%，将长期利率预测从2.5%上调至2.6%。尽管这些变化不大，但却表明了美联储的一种态度，那就是政策利率或将在较长时间内停留高位。市场对此已早有反应，一个证据是今年以来美国10年期国债收益率从3.8%上升了近50 bps，至4.3%附近。对于债券投资者来说，低利率的时代或已一去不返，利率在高位停留更久（high for longer）将是不得不面对的现实。



以上观点来自：2024年3月21日中金公司研究部已发布的《美联储“鸽派偏好”增加不着陆风险》

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

世界的康复与分化——新冠疫情的长期经济影响

世界银行今年1月发布的最新《全球经济展望》称2020–2024年可能是近30年来全球经济增速最低的5年。这不禁令人思考新冠疫情对全球经济的持久影响。作为公共卫生事件，新冠疫情造成的超额死亡对劳动力和经济的冲击相对有限，但其引发的行为调整和政策应对则产生了复杂的经济影响。本文从劳动力市场、财政和货币政策、产业链调整以及部门间效率分化四方面剖析了疫情在长期中影响经济的机制。对政策能力和产业结构不同的国家，疫情造成的影响也不均等，导致疫后全球经济走向分化。由于缺乏赤字扩张的空间，一些发展中国家在疫情中需求受损更多，而后续欧美加息为全球经济复苏带来更大不确定性。同时，疫情对接触型服务业影响更大，对可线上办公的高技术服务业冲击较小，甚至促进其增长。这意味着低生产率产业承受更大的疤痕效应，可能加剧不同产业结构国家间的不平等。

► 新冠疫情首先是公共卫生危机，结合其引发的政策应对和行为调整，造成了复杂的社会经济变化。疫情造成的影响不仅是大流行本身，而是疾病传播、防疫政策、救助政策三方面因素造成的综合影响。新冠疫情是一场特殊的经济危机，2020年全球有159个国家或地区陷入负增长，影响远超2008年金融危机。

► 疫情期间劳动力市场波动主要来自政策干预和行为调整，而非人口减少。相比企业补贴，失业救济制度对失业率上涨的容忍空间更大，这是居家令期间美国失业率高升的重要原因。在英国等少数老龄化问题较重的国家，疫情加剧了其劳动力短缺的长期问题。在美国，疫情触发了劳动者行为和偏好的改变，减少接触型服务业的劳动供给，推动工资上涨和通胀率提升。

► 疫情使各国财政增支减收，发达国家赤字扩张更大。财政救济保障了居民生计，但也推升了超额储蓄，后者的释放成为美国疫后通胀的原因之一。2022年，欧美通胀引发货币政策急剧转向，抗通胀成为优先目标，次贷危机后的低利率时代结束。欧美加息引发新一轮的宏观经济风险，政策协同难度上升。

► 疫情期间中国出口增长并非常态，疫后产业链加速调整。成本和关税因素在疫情前已使部分产业移出中国。新冠疫情使全球经济陷入短缺，暂时提高了各国对中国商品的依赖，中国出口出现非趋势性的高增长。在长期，对供应链安全的关注以及地缘政治因素促使疫后全球分工加速调整。发达国家已加强芯片等关键产业的本土产能建设，并推动友岸、近岸贸易合作。

► 疫情下局部技术创新加速，但产业分化严重，疫后效率进步存疑。疫情中可线上办公的高技术服务业生产率提高，但制造业、接触型服务业生产率受损，疫后可能仍低于趋势值。截至2022年，美国各部门劳动生产率增速的变动基本正负相消，疫后劳动生产率增长维持疫情前趋势。此外，疫情中全球总体研发放缓、僵尸企业增多也不利于生产率提升。



以上观点来自：2024年3月12日中金研究院已发布的《世界的康复与分化 | 新冠疫情的长期经济影响》

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

戴戎 分析员 SAC 执证编号：S0080523040005

专题聚焦

规模优势下构建中国—东南亚创新共同体

科学的发展具有国际性。过去几十年，全球化促进了研究、开发和应用在全球范围内的资源配置，有效形成全球创新协同的合作模式。然而，日益复杂的国际局势给创新合作增添了很多不确定性，需要从合作伙伴、合作领域以及合作模式上进行优化和调整。东南亚国家与中国山水相连、要素互补、创新合作具备互信基础，有潜力成为中国创新合作的重要伙伴。此外，一个尚未被充分重视的点在于这一区域的规模优势。中国和东南亚是一个合计拥有21亿人口、14.5亿劳动者、近22万亿美元GDP和11万亿美元贸易总量的地区¹。在供给侧，创新者众多、企业活跃、分工深化是发挥规模优势的基础，为创新的发生提供土壤，提升创新效率；在需求侧，人均意义上的经济发展将带来财富效应，消费市场扩容，为高投入、高风险的创新活动提供稳定的预期回报。以规模优势为核心构建中国—东南亚创新共同体具有现实意义。

► **规模优势是中国—东南亚创新合作的特点与亮点。**过去20年间，全球创新合作的一个特征是“垂直型合作”，体现为要素禀赋差异较大，国家间分工明确。而展望未来，我们认为中国—东南亚的创新合作或更多采取“水平型合作”的方式，各国在创新合作中平等参与、共同交流，通过相互学习、分享经验和最佳实践，推动创新的发展。这其中，中国—东南亚创新合作最特殊、最突出的优势在于规模。伴随着过去20年的快速发展，2022年中国与东南亚GDP和人口规模庞大，合计占全球比例分别为21.5%和26.3%²，已成为全球经济活动不可忽视的重要力量。我们认为，未来中国与东南亚依旧将是全球范围内最富活力的地区之一，区域规模优势有望进一步增强。

► **规模优势如何转化为创新优势？**在供给侧，规模大可促进创新的合作、竞争与分工，进而提升创新效率。在需求侧，大消费市场意味着降低研发成本、生产成本、营销成本和分销成本，摊薄创新活动所需的原始投资，提高创新者盈利能力。同时，规模优势也使得创新者与潜在需求之间的碰撞更为频繁，用

¹ 数据来源：World Bank，2022年数据

² 数据来源：World Bank，2022年数据

于满足特定需求的生产活动就会越多，企业可以针对细分市场进行创新，捕捉超额收益。更进一步，在动态视角下，技术进步与科技革命也反过来推动企业和组织最优生产规模的扩大，更强化了规模优势与创新优势间的互动关系。

► **当前中国—东南亚创新合作特点与挑战？**当前，中国和东南亚的创新合作政府自上而下支持，技术转移居多。经过半个多世纪的交流，中国与东南亚科技合作自上而下打通、合作载体丰富，主要合作形式是举办论坛和博览会、邀请东南亚国家人员来华培训对外输出中国技术经验，以及设立联合实验室开展共同问题研究。中国和东南亚创新合作取得丰硕成果，集中于农业、工程和数字经济领域。尤其是数字经济，不仅作为政府间合作的共性议题，在信息基础设施建设、数字产品制造、数字技术应用等方面也有较多企业间自发互动。不过，打造中国—东南亚创新共同体仍面临一些阻碍规模优势进一步发挥的碎片化因素，如人才交流隔阂、数据和知识流动阻碍、产业投资强度不足等。

► **未来创新合作怎么做？**首先，针对性应对上述要素流通的现实挑战有助于突破中国—东南亚当前创新合作的瓶颈，可借鉴日本、欧盟经验，深化人员、数据和资本联通，打造更紧密的中国—东南亚创新共同体。其次，聚焦发挥规模优势是未来创新合作的关键。供给侧强调规模优势互补，中国与东南亚可基于资源、技术、资金等方面禀赋形成创新闭环，培育跨国创新生态系统，还可以根据各自学科的比较优势开展知识上的互补性合作。需求侧强调规模优势叠加，中国与东南亚消费市场既有规模也有层次，可为创新产品的落地提供足够空间。市场整合方面可进一步降低区域贸易和服务壁垒，以跨境支付与结算系统为抓手，增加中国和东南亚市场的互联互通。而在细分市场方面，无论是在大众消费的家电、手机领域，还是在强调个性化的高端消费领域，中小企业都可聚焦某一赛道开发新的市场机会，以收益反哺技术升级，实现创新正循环。政府可为企业出海提供更多服务，包括辅助企业获取一手消费者洞察和本地法律、贸易、信息知识等。

以上观点来自：2024年3月13日中金研究院已发布的《规模优势下构建中国—东南亚创新共同体》

左烜烜 分析员 SAC 执证编号：S0080522090005

吴慧敏 分析员 SAC 执证编号：S0080511030004 SFC CE Ref: AUZ699

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2024.3.18 海外宏观热点速评：美国经济新变化如何影响资产价格？
- 2024.3.18 联合解读：1-2月月度数据与资产配置点评
- 2024.3.18 中国宏观热点速评：重视经济数据边际改善——2024年1-2月经济数据点评
- 2024.3.19 联合解读：1-2月月度数据与资产配置
- 2024.3.21 海外央行观察：美联储“鸽派偏好”增加不着陆风险

策略及大宗商品

- 2024.3.18 大宗商品：能源：煤炭展望更新：基本面转紧可期
- 2024.3.19 大宗商品：1-2月数据点评：制造服务内需分化
- 2024.3.21 海外策略：美联储降息仍在路上
- 2024.3.23 全球资金流向监测：交易型资金带动北向转为流出

固定收益

- 2024.3.18 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.3.18 简评：经济结构分化，地产偏弱带来融资、投资及利率下行——2024年前2月经济数据分析
- 2024.3.18 招投标备忘录：国开债22年第18期、24年第2、3期增发——利率债招标分析
- 2024.3.20 招投标备忘录：付息国债24年第1、2期续发，农发债23年第9、20期、24年第1期增发——利率债招标分析
- 2024.3.20 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2024.3.21 招投标备忘录：国开债24年第5、14期增发——利率债招标分析
- 2024.3.21 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.3.21 招投标备忘录：贴现国债24年第17期新发，付息国债24年第6、7期新发——利率债招标分析
- 2024.3.22 中国可转债策略周报：路演反馈：从高YTM出发，到切入弹性
- 2024.3.22 资产证券化分析周报：资产更聚焦，市场或分化：简评《消费金融公司管理办法》对ABS的影响
- 2024.3.23 信用债收益率跟踪周报：债市回暖，信用债供给增加

行业

- 2024.3.18 农业：粮食产能提升行动实施，良田、良种保驾护航
- 2024.3.18 轻工日化：胶原蛋白赛道持续升温，把握龙头布局机会
- 2024.3.18 煤炭：煤炭周度观察（3.8~3.15）：非电需求恢复缓慢，焦炭第五轮提降落地
- 2024.3.18 REITs：公募REITs周报（3.11-3.15）：总市值突破千亿，关注供给情况及年报增量信息
- 2024.3.18 电力电气设备：电新周报：新能源车渗透率创新高，持续关注机器人泛化能力升级
- 2024.3.18 科技硬件：智算未来系列：服务器，迎AI浪潮再起航
- 2024.3.18 交通运输物流：航空2月点评：供需创历史新高，航班换季国际线有望进一步修复
- 2024.3.18 房地产：2024年1-2月新房销售、房地产投资均弱
- 2024.3.18 主题研究：光伏北向资金监测（12）：资金流向分化，把握排产改善行情
- 2024.3.18 煤炭：1-2月点评：供给约束延续，原煤产量回落
- 2024.3.18 主题研究：光伏玻璃供需格局修复，坚定看好量利齐升
- 2024.3.19 可选消费：1-2月社零同比+5.5%，看好消费复苏趋势
- 2024.3.19 交通运输物流：双周报#386：快递量超预期，跨境空运韧性
- 2024.3.19 机械：中金通用自动化周报：关注下周英伟达人形机器人产品发布，3月制造业需求待观察
- 2024.3.19 钢铁：1-2月数据点评：地产开工低于预期，需求显著分化
- 2024.3.19 基础材料：1-2月：钢铁建材数据显示下游复工偏慢
- 2024.3.19 不动产与空间服务：周评#382：销售环比改善，持续性有待观察
- 2024.3.19 建筑与工程：1-2月：基建增速保持强劲，市政增速放缓
- 2024.3.19 汽车及零部件：低空经济获政策助力 汽车产业链有望迎来新成长
- 2024.3.19 交通运输物流：全球观察-三菱商事：日本最大综合商社
- 2024.3.19 可选消费：数说消费3月刊：春节效应推动消费反弹
- 2024.3.19 科技：英伟达GTC深度洞察（一）：Keynote 2024是否超出预期？
- 2024.3.20 家电及相关：空调产业延续景气，带动上游原材料涨价
- 2024.3.20 化工：日本化工行业如何再次走向繁荣
- 2024.3.20 科技硬件：英伟达GTC深度洞察（二）：液冷发展趋势确立，赋能算力密度提升

- 2024.3.20 科技硬件：英伟达GTC深度洞察（三）：算力网络持续升级，1.6T光互联加速落地
- 2024.3.20 REITs：REITs：千亿元总市值之后的发展如何看？
- 2024.3.20 REITs：上海地区REITs景气度追踪：运营稳中向好
- 2024.3.21 农业：种业振兴进入关键阶段，企业战略定力拉开成长差距
- 2024.3.21 汽车及零部件：特斯拉人形机器人追踪（一）：进化行至何处？
- 2024.3.21 汽车及零部件：智驾先锋系列二：特斯拉FSD V12美国全境推送；端到端智驾模型落地加速
- 2024.3.21 科技硬件：英伟达GTC深度洞察（四）：模型算力岂止于大，高阶智驾或不遥远
- 2024.3.21 科技硬件：英伟达GTC深度洞察（五）：乘算力东风，具身智能未来已来
- 2024.3.21 汽车及零部件：十年展望IV：车企智能驾驶演进法
- 2024.3.22 汽车及零部件：汽车底盘系列一：国产替代的历史性机遇
- 2024.3.22 科技硬件：英伟达GTC深度洞察（六）：HBM竞争白热化，三大存储厂商齐发力
- 2024.3.23 科技硬件：通信技术10年展望系列——224G PHY已启航，数据中心有线通信迈向新征程
- 2024.3.23 汽车及零部件：重卡跟踪月报：2月天然气重卡渗透率超预期，看好结构性机会支撑1Q24行业销量

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