

研报精选

2024年4月7日 第165期

宏观专栏

出口促复苏，楼市短期或改善——香港经济金融季报

2023年四季度中国香港GDP同比上升4.3%。报告认为，出口方面，货物贸易增速由负转正，服务贸易保持较高增速。房地产方面，2023年四季度香港楼市基本面仍弱，但随着2024年2月末香港特区政府宣布撤销所有住宅物业需求管理措施，香港楼市在短期内或有所改善。

本轮美股牛市的三大支柱

报告认为，2020年以来美股整体上表现强劲，其背后的三大宏观支柱分别是美国政府加杠杆对消费与投资的刺激、生成式AI的突破性进展以及美国推动再工业化下的全球资金再平衡。

专题聚焦

两维度拆解设备更新空间

报告从固定资产周转率和累计折旧占原值比重两个维度来观察上市公司设备更新改造的可行性和必要性，认为建筑业和工业等七大行业上市公司的设备更新改造空间较大。

新宏观策略研究（一）：大分化时代的资产配置

报告认为，各国金融周期的错位和经济国家主义的助推导致全球宏观范式发生重大转变，世界经济格局步入“大分化”时代，这也意味着资产配置需要把分散化放在更重要的位置。

宏观专栏

出口促复苏，楼市短期或改善——香港经济金融季报

经济方面：2023年四季度中国香港经济继续复苏，GDP同比上升4.3%，环比上升0.4%。内需方面，消费增速放缓，投资保持较快增长。2023年四季度，私人消费开支两年复合增速同比增长1.8%，较2023年三季度增速收窄0.5个百分点；中国香港本地固定资本形成总额两年复合增长3.2%，较三季度上升1.4个百分点，主要是香港本地的营商环境改善，带动机器、设备和知识产权产品购置的开支。外需方面，货物贸易增速由负转正，服务贸易保持较高增速。2023年四季度中国香港整体货物出口同比增长2.6%，较三季度环比改善11.3个百分点。随着访港旅客增加，中国香港2023年四季度服务出口同比上升22.2%，较2023年三季度回落1.0个百分点。就业方面，中国香港的劳动力市场保持强劲，失业率维持低位。从2023年9月至2024年1月，中国香港季调失业率稳定在2.9%的水平，就业不足率稳定在1.0%的水平。收入同比增速自2021年一季度以来持续改善，为消费增长提供了支持。通胀整体处于温和区间。2023年四季度，中国香港整体消费物价指数同比增长2.6%，较三季度上升0.7个百分点。2024年1月和2月，中国香港整体综合消费物价指数分别上涨1.7%、2.1%，较2023年四季度边际有所回落。向前看，我们认为2024年中国香港经济有望继续复苏。根据香港财政司的预测，中国香港在2023年GDP增长3.2%后，2024年的GDP将增长2.5%~3.5%。

利率方面，继续维持高位。如果美联储年内开启降息，中国香港的利率有望随之下降。汇率方面，美元指数回落，港元汇率四季度走强。由于美元在2023年四季度走弱，名义港汇指数和实质港汇指数在2023年四季度均有所下降。股市方面，港股四季度总体承压，交投活动略有回升。资金流动方面，2023年四季度以来，北向资金净流出、南向资金和海外资金净流入。

房地产方面：2023年四季度香港楼市基本面仍弱。利率高企与需求疲弱背景下，四季度香港私人住宅成交量同比-9%、环比-17%，延续跌势；楼价亦环比下行（中小型及大型单位分别环比-6%和-7%）且下行斜率未见放缓。供给

端，2023全年住宅批准开工与竣工单位数相比2020-2022年水平亦处低位，新房库存高企下，港府主动节制住宅用地供给。政策方面，2024年2月末香港特区政府宣布撤销所有住宅物业需求管理措施（主要为印花税相关措施），我们预计短期内或有望对市场起到一定刺激作用。

银行业方面：贷款需求仍待改善，年末HIBOR季节性走高。12月末，香港贷款及垫款同比减少3.6%，其中本地贷款同比减少1.1%，境外贷款同比减少10.4%，本地各行业对公贷款大多仍处于同比负增长区间，主要受较高的利率环境影响。但同样因为港元、美元利率较高，12月末香港客户存款同比增长5.1%，此外我们观察到4Q23 CASA存款占比保持平稳，存款定期化趋势有所缓和。由于年末港元流动性通常季节性偏紧，4Q23 HIBOR水平继续上行，考虑到存款端定期存款占比基本稳定，我们认为4Q23港元利率上行有望对银行业净息差产生积极影响。4Q23香港银行关注、逾期等指标仍有走弱，但我们认为整体银行业资产质量和资本充足率保持稳健。

以上观点来自：2024年3月31日中金公司研究部已发布的《出口促复苏，楼市短期或改善——香港经济金融季报》

黄亚东 分析员 SAC 执证编号：S0080523070016 SFC CE Ref: BTY091
张宇 分析员 SAC 执证编号：S0080512070004 SFC CE Ref: AZB713
张帅帅 分析员 SAC 执证编号：S0080516060001 SFC CE Ref: BHQ055
张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988
侯德凯 分析员 SAC 执证编号：S0080523110001 SFC CE Ref: BTC909
裴佳敏 分析员 SAC 执证编号：S0080523050004 SFC CE Ref: BRY581
孙元祺 分析员 SAC 执证编号：S0080521050008 SFC CE Ref: BOW951
李佳璠 分析员 SAC 执证编号：S0080523120001 SFC CE Ref: BTL933

宏观专栏

本轮美股牛市的三大支柱

2020年以来，美国经历了疫情冲击、美联储降息到零和无限量QE的大幅宽松，也经历了30年未曾有过的高通胀和快速加息周期，还有此起彼伏的中小银行危机。但在这期间，美股市场除了2022年高通胀强加息环境下有所回调外，基本都保持强劲的表现，近期在降息预期推动下又再创新高，真所谓“加息也涨、降息也涨”。表面上来看，美股似乎强到令人不可思议，尤其是在这么高的利率环境下，竟能“毫发无损”，让很多投资者困惑。

事实上，美股看似“一直都在涨”并没有表面上看这么简单，而是一连串因素接力的结果。我们总结为三个宏观支柱，即加杠杆、科技趋势和全球资金再平衡。缺少任何一环，美股的牛市都可能“黯淡无光”甚至提前结束，而其后续走向也将成为决定美股未来走势的关键。本文中，我们将对这三个支柱和未来演变做出分析。

一、美股牛市的三大宏观支柱：加杠杆、科技趋势和全球资金再平衡

加杠杆：政府加杠杆保护居民企业资产负债表，刺激消费与投资，这也是美股牛市的第一个与第一轮支柱。面对疫情，通过财政刺激和政府加杠杆方式应对冲击是一个普遍的做法，并没有与众不同。但美国本轮刺激的“特别”之处，一是**规模大**，这与美元的国际储备货币地位有关，其加杠杆的代价远比其他市场尤其是新兴市场小。即便在已经较高的政府债务负担上，美国依然推出了6万亿美元的财政刺激，力度在全球名列前茅。二是**直接给居民补贴**。美国疫情6万亿美元财政刺激中，对居民的直接现金补贴达8700亿美元，对企业部门贷款合计近7000亿美元，以“发钱”形式直接补贴居民，这不仅保护了居民和企业资产负债表，居民消费和购房又提升了企业盈利，形成了正反馈（[《中美对比之四：钱去哪儿了？》](#)）。当然，这样做也并非没有“代价”，代价就是几十年未见的高通胀，高通胀又导致了一系列连锁反应，如迫使美联储不得以超常规的速度加息并维持高利率和倒挂至今，进而导致中小银行压力频频出现。但总体而言，直到目前依然健康的居民企业资产负债表是美国经济一直维持

韧性的底色，也是美股疫情后牛市的第一轮基础。不过，这一支柱在2022年后动能也逐渐衰减，除了服务消费仍有韧性外，商品消费、地产和企业投资都已趋缓，如果没有2022年底ChatGPT和AI引领的产业趋势，美股本轮牛市可能也要大打折扣甚至提前结束。

科技趋势：生成式AI突破性进展使得美股摆脱了原有经济周期束缚，成为接棒2023年后美股走强的主要推手。2022年美联储开始加息，同时美股转跌，尤其是利率敏感的纳斯达克指数盈利率先回调，2023年盈利预期从高点至低点共下修了24%。道琼斯代表的后周期板块盈利虽然较纳指的回调滞后，但到了2022年下半年也开始逐步下行，因此如果不是2022年底以ChatGPT为代表的生成式AI实现突破性进展带动情绪与纳指盈利率先改善，美股可能也会后继乏力。2023年美股涨幅几乎完全来自头部个股，例如标普500指数全年24%的涨幅中前十大头部个股贡献超17%。业绩也为本轮科技牛市提供了支撑，4Q23标普500半导体行业盈利增速大幅提升至47%（vs. 3Q23的9%），英伟达几乎贡献了所有的增长，四季度盈利增长4.9倍。不仅如此，强劲的股市表现又产生了财富效应，对经济提供一定正反馈。

全球资金再平衡：美国推动再工业化与产业链重构、以及比较优势下的全球资金再平衡，直接或间接为美国提供了融资支持。一是美国再工业化及产业链重构政策配套的财政支持鼓励资金流入美国及墨西哥等贸易伙伴。全球流入美国的FDI规模创2016年以来新高，2022~2023年年均流入3336亿美元，较疫情前2018~2019年增长50%。美国再工业化主题相关标的同样跑赢标普500指数和罗素3000指数，是美股2023年以来牛市的另一个典型。以First Trust RBA American Industrial Renaissance ETF基金为例，成分股篮子2022年以来涨幅超50%（vs. 标普500 10.2%）。二是资金流入与资产表现形成了正反馈。美股股市表现强劲本来就吸引海外资金流入，中国增长疲弱也起到了助推作用，美股形成上涨和资金流入的正循环。根据EFPR统计的数据，2023年流出中国，流入美国、日本、印度等。试想，如果没有这些大量的资金形成正循环，美国的融资就不会那么顺畅。例如美债市场若融资不畅，财政支持力度本身就可能受到约束。但从结果看，即便在高杠杆压力下，海外投资者从抛售美债转向再度投

资美债，自2021年底持有量增长10.1%。

综上所述，美股看似“加息也涨、降息也涨”的背后实际上是疫情以来这三个宏观支柱的接力支撑的结果。若非如此，美股牛市可能会黯然失色甚至提前结束。当然，美股市场的后续走势也取决于这三个宏观支撑能否延续，试想，如果任何一个逻辑被破坏甚至逆转，美股牛市的宏观基础也可能被动摇。

二、未来的可能演变：加杠杆确定性较高；科技趋势的更大周期待兑现；中国增长修复决定资金再平衡力度

加杠杆：不论是大选后新一轮刺激下的政府加杠杆，还是降息后居民在地产加杠杆，目前看都有较大可能，不过仍需一段时间才能开启，且力度有待观察；这一路径类似2019年三次预防式降息后地产周期重启的小周期。目前市场以大宗商品上涨为标志的再通胀交易，一是政府在大选后重新加杠杆，二是降息后居民加杠杆，但是时间有抢跑、力度还要观察（《[股债大宗同涨，是谁“错了”](#)》）。1）时间上，再通胀交易仍需等待。即便大选选情改变了财政政策主张，在2025年新总统上任后，新财年要到10月才能开启，更何况2025年初又要重新面临债务上限问题。对居民和企业部门而言，目前融资成本已经超过了投资回报率，新周期开启需要以降息为前提。2）程度上，无论是财政还是地产修复程度仍有待观察。CBO近期将今年财政赤字预测从5.8%下调至5.3%，较去年6.3%收缩1个百分点。目前市场期待较多的特朗普减税主张，空间也较为有限。以目前的降息力度看，我们测算2024年地产周期修复程度较为温和：美债利率若回落至3.5%~3.8%，对应房屋销售只有低个位数增长（《[降息开启前的交易策略 海外资产配置月报（2024-2）](#)》）。目前再通胀交易并非不对，只是有些抢跑。若2024年下半年财政和居民加杠杆趋势兑现，2019年式的小周期修复就可以接棒美股表现，铜、油和道琼斯指数的周期股就依然受益。

科技趋势：短期关注4月中一季报财报季，长期产业趋势若能开启，将类似1995年降息后路径。投资者对AI科技行情的关注已经逐渐转移至业绩兑现，科技“七姐妹”中苹果和特斯拉就因为业绩不及预期，以及投资者认为其与AI关联性不够高而从中“掉队”。4月美股开启财报季，届时业绩能否继续支撑会

影响科技行情的短期趋势。如果科技进步的路径能成功，对美股长期趋势更为重要。上世纪90年代，科技股繁荣从90年代初一直持续至2000年（《[废墟中的涅槃，纳斯达克20年成长之路](#)》）。更何况如果自然利率得到提升，目前看似偏高的美股估值可能也并不算高。这一趋势下，以纳斯达克指数为代表的科技成长直接受益。

中国增长修复情况决定全球资金再平衡程度。抛开地缘局势、政策和产业链重构等短期无法改变的问题，目前可以影响全球资金再平衡的边际变化是中国经济增长修复程度。如果中国经济基本面出现明显修复，资金大幅流入美国市场的趋势就可能放缓，届时反而中国资产的低估值能提供吸引力，但这仍待强有力的政策支持尤其是财政发力，以扭转当前各部门的信用收缩问题（《[中美对比之四：钱去哪儿了？](#)》）。近期空头回补和部分短期博弈型的外资回流对驱动中国市场回暖起到了一定的效果，但更大程度的外资流入需要政策再发力的支撑。

三、历史经验：对比2019和1995，前者为地产小周期修复，后者为科技大周期趋势

历史上也有过和目前经济金融环境非常类似的情况。我们在过去的报告中多次指出，同样是经济底色有韧性、加息周期后软着陆和美联储小幅预防式降息阶段，经济数据和资产表现在2019和1995年有颇多相似之处。但前者没有科技加持，更多表现为降息后地产重启的经济修复小周期；后者在科技趋势加持下，美股表现则更为强劲。

两段经验的宏观背景有相当相似性，与当前也有非常强的借鉴意义。这两段经验都是在经济未衰退的情况下进行了75bp共3次的小幅降息。降息阶段美国失业率保持稳定，PMI在降息后都明显止住了下行趋势。在加息周期结束和降息周期开启前，美债利率下行驱动地产销售明显反弹。但真正降息后，美债利率反而开始回升，地产销售修复斜率边际放缓。美国CPI在降息周期期间就基本确定了上行趋势。如果以此类比，在今年下半年降息预期开启前后，我们可能看到经济回暖、地产修复和通胀反弹。但由于降息次数有限，修复和反弹

幅度可能都较为温和。

两段经验不同之处在于是否有科技趋势，前者为地产小周期（铜、道指），后者科技大周期（纳指）。2019年基本仅是以宏观经济周期驱动的资产表现，美股在降息期间的涨幅并不顺畅，在贸易摩擦反复和增长下行的压力下，美股在美联储降息周期伊始依然有反复，至最后一次降息前才确定性走强。降息后经济基本面的修复支撑了铜等大宗商品价格，道指上涨。1995年，有科技产业趋势加强，美股在加息结束前就开始趋势性上涨，纳斯达克表现领先且持续性较强，但铜等工业金属表现较科技行情更为逊色，降息周期前后都在下跌。

综上所述，结合三大宏观支柱的演变与历史复盘，我们认为往前看降息交易仍将是短期主线，再通胀交易则抢跑太多。因此，我们建议先债后股，债券当前性价比更高，美股面临一定波折后更好，黄金时间仍在但空间有限、回调可再介入但追高性价比比较低，再通胀驱动的铜和油也有抢跑，需求转好要待降息后（《[股债大宗同涨，是谁“错”了？](#)》）。

以上观点来自：2024年3月31日中金公司研究部已发布的《本轮美股牛市的三大支柱》

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

专题聚焦

两维度拆解设备更新空间

从总量数据看设备更新改造规模。与设备更新改造相关的宏观数据显示，近年来设备更新改造增速有所放缓。一是固定资产投资中的改建增速低于新建和扩建。二是2022年开始制造业技改投资同比增速开始低于整体制造业投资增速。三是设备工器具购置增速趋势性下降。从绝对金额来看，公用事业、电子、电气机械的设备工器具购置排名靠前。从增速来看，卫生、电子、钢铁的设备工器具购置增速排名靠前。我们采用分行业的改建投资占比与设备工器具购置占比的乘积作为设备更新改造占比的代理变量，结果显示从2017年到2022年，采矿业、汽车制造业、钢铁等行业的设备更新改造占比提升幅度排名靠前。

政策推动下，设备投资规模年均额外可能增加2700亿元以上。《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》聚焦工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等7个设备更新换代需求较大的领域，提出到2027年，七大领域设备投资规模较2023年增长25%以上。我们初步估算显示，这个方案到2027年这七大重点领域的设备投资规模可能较2023年额外约增加1.1万亿元以上，年均额外可能增加2700亿元以上。

两维度拆解上市公司设备更新改造空间。我们从固定资产周转率和累计折旧占原值比重两个维度来观察上市公司设备更新改造的可行性和必要性。从数据来看，2022年下半年开始，上市公司产能利用率有所下降，但是仍然高于历史均值，尤其是高于2015-2016年产能过剩时期。而上市公司固定资产累计折旧占原值比重整体持续上升，或显示上市公司存量固定资产的使用年限或较历史均值延长。从两维度来看，七大行业上市公司设备更新改造空间较大。细分行业来看，从2014年到2023年，A股上市公司中，文教工美体育和娱乐用品制造业、批发零售业、建筑业的固定资产周转率提升幅度较多，显示产能利用率提高；除了化学纤维制造业、废弃资源综合利用业以外的行业，固定资产累计

折旧占原值比重皆有所提升，显示固定资产的使用年限延长。综合固定资产周转率和累计折旧占原值比重两个维度，文教体育用品、批发零售、石油开采等设备更新空间大。



以上观点来自：2024年3月31日中金公司研究部已发布的《两维度拆解设备更新空间》

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

专题聚焦

新宏观策略研究（一）：大分化时代的资产配置

全球宏观范式发生重大转变，世界经济格局步入“大分化”时代。全球经济格局在疫情冲击下经历了深刻变革。2024年，虽然全球经济正在逐步回归常态，但新冠疫情仍然造成了一些结构性转变，推动全球经济从“大缓和”时代进入“大分化”时代。在这一时代变革中，中国与海外发达经济体的宏观周期的联动明显减弱，在增长、通胀、利率和私人部门杠杆率这四个关键维度上持续分化：中国经济展现出“增长预期下调、低通胀、低利率、私人部门高杠杆”的新特征，海外则表现为“增长预期上调、高通胀、高利率、私人部门去杠杆”。中美宏观范式发生重大分化，可能对全球资产配置产生深远影响。

全球宏观范式转变的本质是内部各国金融周期的错位和外部经济国家主义的助推。宏观范式的“四大分化”仅是表象，判断未来的演进还需要剖析其背后原因。分化形成的内生力量首先是中国与欧美国家之间金融周期的异步，进而导致中美之间形成了镜像的内部供需失衡，即中国需求不足，美国供给不足。在此基础之上，经济国家主义的回归扮演外部推手的角色，进一步放大了内生分化。在经济全球化时代，中美周期通过贸易流（买东西）、资金流（金融条件）、汇率（价格调整）三个渠道长期联动。但在新宏观范式下，经济国家主义推动贸易链重构、资金流再布局、汇率调整面临资本外流约束，导致三条传导渠道出现不同程度上的短路，中美自身供需缺口更难弥合，加剧了“四大分化”。反映在资产定价上，越市场化的资产对中美周期分化的定价越充分，甚至出现超调。

内外部挑战并存，逆周期政策需要更加有力。由于金融的顺周期性，金融周期一旦出现转向，短期内再逆转的阻力较大。同时经济国家主义回归、全球化红利减退也对我国的出口造成更大外部挑战，因此要求宏观政策逆周期调节的力度比全球化时代更加有力。我们认为当前中国经济面临的突出问题是实际利率过高。降低实际利率可以通过央行降息来压低名义利率，也可以通过财政发力来提振通胀预期。金融地产周期下行背景下，借款人缺位，货币扩张效果

受限，出现“大银行放贷、小银行买债”等流动性扩张的新现象。因此亟需财政作为“最后借款人”补位，扩大有效需求。同时针对房地产企业的信用问题，需要财政和央行携手配合，避免信用风险的蔓延。

新宏观范式下的资产配置策略。金融周期分化带来的直接影响是中美经济和资产周期同步性下降。经济国家主义影响下的产业链和资金流再布局加剧了这一局面。在新的宏观范式下，全球增长、利率、通胀周期的分化可能持续更久，资产配置需要把分散化放在更重要的位置，既要在各类资产之间做好分散化，又要在全球区域布局上提升多样性。对于股市而言，增长分化意味着我们在立足国内市场的同时，也要放眼全球，采取“哑铃型配置”策略，一端把握引领未来科技革命的发达经济体的投资机会，另一端提前布局人口结构相对年轻、具备较大增长潜力的新兴国家市场的投资机会。对于债券市场，中美利率和通胀周期可能长期错位，中国利率中期或继续下行，海外利率虽然中枢上移，但是仍具备一定周期性下行空间，因此我们对于债券并不悲观，国内利率下行可以创造资本回报，海外高利率环境提供票息回报。对于商品而言，国内金融周期下行叠加逆全球化变局，中下游面临产能过剩问题国内定价的黑色金属可能承压。受益于金融周期上行和经济国家主义下的阶段性再工业化，海外定价的能源和有色金属或相对占优。最后，我们仍然坚定看好黄金的配置价值。在全球增长中枢下行和经济国家主义回归背景下，黄金既受益于实际利率下行，又能作为“终极避险资产”对冲地缘政治风险。

以上观点来自：2024年4月2日中金公司研究部已发布的《新宏观策略研究（一）：大分化时代的资产配置》

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

缪延亮 联系人 SAC 执证编号：S0080123070015 SFC CE Ref: BTS724

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

附：一周主要研报回顾

宏观

2024.4.4 中国宏观简评：经济动能继续修复——3月经济数据前瞻

策略及大宗商品

2024.4.1 主题策略：行业配置月报：关注基本面边际改善领域

2024.4.2 A股和港股行业首选：2024年4月

2024.4.2 主题策略：新宏观策略研究（一）：大分化时代的资产配置

2024.4.6 全球资金流向监测：北向转为流出

固定收益

2024.4.1 信用分析周报：中国信用债评级调整周报

2024.4.1 招投标备忘录：国开债24年第2、3、5期增发——利率债招标分析

2024.4.2 深度研究：“资产荒”下的信用债风险与机会——二季度信用债展望

2024.4.2 资产证券化分析周报：简评交易所ABS规则体系更新

2024.4.2 招投标备忘录：贴现国债24年第18期新发，付息国债24年第3、4期续发——利率债招标分析

2024.4.3 简评：全球制造业回暖带动出口回升，内需仍待巩固——中金固收高频数据跟踪

2024.4.3 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报

行业

2024.4.1 科技硬件：智算未来系列四：存储，算力粮仓新篇章

2024.4.1 保险：新业务高增，看好利润低基数下的高弹性

2024.4.1 煤炭：煤炭周度观察（3.22~3.29）：煤价弱势运行，焦炭第七轮提降落地

2024.4.1 机械：中金通用自动化周报：3月制造业PMI重回荣枯线以上，建议关注下游开工率持续性

2024.4.1 银行：科技投入继续增长——2023银行年报回顾科技篇

2024.4.1 旅游酒店及餐饮：餐饮同店尚待拐点；关注开店和新模式效果

2024.4.2 交通运输物流：航运全球观察-海外油轮4Q23业绩回顾：负债端改善，注重股东回报，景气周期持续

- 2024.4.2 银行：负重前行——2023年银行业绩回顾
- 2024.4.2 不动产与空间服务：周评#384：3月销售阶段性改善，待政策演进
- 2024.4.2 博彩及奢侈品：3月总博彩收入同比增长53.1%，符合一致预期
- 2024.4.2 电力电气设备：4Q23全球动力电池回顾：需求稳健增长，装机格局趋于分散
- 2024.4.2 REITs：公募REITs月报（2024-3）：月成交额首破百亿元，扩容扩募拉开序幕
- 2024.4.2 交通运输物流：出行月报第8期：航空供需创历史新高，滴滴发布4Q23财报
- 2024.4.2 房地产：美国住宅市场：边际向好但动能尚不稳固
- 2024.4.3 金融：逆势下的主观能动性：2023年财富管理行业回顾
- 2024.4.3 交通运输物流：双周报#387：机票价格改善，跨境保持景气
- 2024.4.3 电力电气设备：新能源车月度观察：中国2月渗透率环比提高，产业链3月排产环比回升
- 2024.4.3 传媒互联网：1Q24业绩前瞻：聚焦高质量发展，业绩表现分化
- 2024.4.3 家电及相关：空调内销逐步进入高基数，生产景气带动上游部件高增
- 2024.4.3 传媒互联网：长视频1Q24：高基数下剧集播放量同比下滑，竞争格局相对稳定
- 2024.4.3 传媒互联网：港股游戏公司FY23：稳健推新，关注ROI
- 2024.4.3 旅游酒店及餐饮：关注清明假期出游亮点，小众爆款势头不减
- 2024.4.4 科技硬件：2024电信资本开支：业务转型信息化，牵引算力、数字经济投资加码
- 2024.4.4 机械：五金工具月报：终端消费需求转正，周期拐点或临近
- 2024.4.4 传媒互联网：1-2月电商数据：线上实物增速受年货节影响表现较好
- 2024.4.5 科技硬件：AI浪潮之巅系列：HBM成为存储战略要地
- 2024.4.5 传媒互联网：互联网月报：1-2月服务及线上零售增速出色
- 2024.4.5 不动产与空间服务：不动产服务2023年业绩回顾：成长换轨、派息提升

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