

研报精选

2024年7月21日 第180期

宏观专栏

对进一步全面深化改革做出系统部署 | 二十届三中全会公报简评

报告认为，二十届三中全会聚焦“进一步全面深化改革、推进中国式现代化”，并提出了改革的时间表。从公报来看，进一步全面深化改革将“坚持以制度建设为主线”、“坚持系统观念”，意味着深化改革的具体工作方向是多元的、计划是偏中长期的。

美国：非典型失业率上升

报告认为，近期美国失业率上升主要源于年轻人重返就业市场和大量移民流入导致的劳动力供给增加，而非企业大规模裁员，因此不太可能具有引发需求萎缩和经济衰退的“乘数效应”。

专题聚焦

2024下半年：中美经济再平衡下的资产含义

报告认为，2024下半年，中美经济处在再平衡的转折点。美国经济仍有韧性，但长期高利率下需求边际转弱。国内房地产与非房地产领域呈现分化态势，非地产领域展现韧性。

降息交易手册

报告推演了美联储的货币政策路径，并从美国历次降息周期中总结了不同资产的表现，认为美国通胀大概率会继续回落，今年三季度或是降息的关键窗口期。

宏观专栏

对进一步全面深化改革做出系统部署 | 二十届三中全会公报简评

二十届三中全会聚焦“进一步全面深化改革、推进中国式现代化”，并提出了改革的时间表。二十大报告明确指出¹，中国共产党的核心任务是“团结带领全国各族人民全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标，以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴”。本次三中全会延续了二十大报告的精神，聚焦中国式现代化与进一步全面深化改革，审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》（下文指“本决定”）。会议公报中进一步明确，“进一步全面深化改革”为“中国式现代化提供强大动力和制度保障”，并提出“到二〇三五年，全面建成高水平社会主义市场经济体制”、“到二〇二九年中华人民共和国成立八十周年时，完成本决定提出的改革任务”。

从公报来看，进一步全面深化改革“坚持以制度建设为主线”、“坚持系统观念”，意味着深化改革的具体工作方向是多元的、计划是偏中长期的。从公报来看，本次三中全会延续了二十大报告对“国内国际”两个大局，统筹“五位一体”总体布局、“四个全面”战略布局的综合性考虑，对进一步全面深化改革做出“系统部署”，包括构建高水平社会主义市场经济体制、健全推动经济高质量发展体制机制等十多个重大任务做出了系统部署。会议强调要以“经济体制改革”为牵引，十多个重大任务中至少有如下几个与经济工作直接相关，具体来看：

► 全会提出，高水平社会主义市场经济体制是中国式现代化的重要保障。2020年6月中共中央国务院曾经发布《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》²，并从基本经济制度、市场基础性作用、要素市场制度建设、完善政府职能、民生保障、开放战略等角度进行系统设计。本次全会强调“必须更好发挥市场机制作用……实现资源配置效率最优化和效益最大化，既‘放

¹ https://www.gov.cn/xinwen/2022-10/25/content_5721685.htm

² https://www.gov.cn/gongbao/content/2020/content_5515273.htm

得活’又‘管得住’，更好维护市场秩序、弥补市场失灵”，这与二十大报告中“充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用”，将有效市场与有为政府相结合的思路一脉相承。全会也继续强调两个“毫不动摇”，保证各种所有制“平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护”。再者，全会强调“构建全国统一大市场，完善市场经济基础制度”。

我们认为，在全球化时代，小型经济体可通过参与全球分工来享受全球的规模经济；而在逆全球化时代，传统政治意义上的大国更容易发挥规模经济的新优势，有充足的人才和资源投入支持创新，并有更大的市场规模以多样化的应用场景来摊薄创新初始高额的研发费用，而统一大市场有助畅通国内大循环、更好发挥规模经济新优势。

► **在健全推动经济高质量发展体制机制方面，重点关注“高质量发展激励约束机制”。**本次会议公报提出，要“完善推动高质量发展激励约束机制，塑造发展新动能新优势”。如何理解“高质量发展激励约束机制”？从公开信息来看，近年来各省已经在针对性地调整考核机制，来适应新发展理念的内在要求。例如，四川省省长黄强今年4月10日指出³，“四川始终以创新、协调、绿色、开放、共享的内在统一来把握发展、衡量发展、推动发展，正在对照国家考核办法，修订完善全省考核评价指标体系”。从部分公开的地方高质量考核文件来看，考核办法⁴中包括“经济发展、开放水平、创新驱动、生态集约、统筹协调”五大类一级指标。在质量发展的产业方向上，本次会议提出“实体经济和数字经济深度融合”、“现代化基础设施建设”、“产业链供应链韧性和安全”等。我们认为，这是百年大变局的背景下，兼顾公平与效率、促进可持续发展的内在要求。

► **创新驱动的体制机制改革仍是重点方向，新质生产力建设要因地制宜。**我们认为，全要素生产率对中国经济增长的重要性上升，是认识本次三中全会的重要背景。2008之前的一段时间是中国人口数量红利突出的时期，出口与投资推动经济增长；而2009-2018左右是中国金融周期快速上行的时期，信贷和

³ <https://sichuan.scol.com.cn/gcdt/202404/82505219.html>

⁴ https://www.jiangsu.gov.cn/art/2021/3/16/art_84418_10235916.html

房价相互加强推动经济增长。在当前金融周期下行、劳动年龄人口负增长的背景下，全要素生产率对经济增长的重要性不断上升，而制度改革和科技进步则是全要素生产率增长的重要抓手。我们认为，从提升产业链韧性和安全的角度看，科技创新可以实现效率和安全的统一，而不像产业链“回岸”、“友岸”会造成供给短缺和通胀中枢上升，以牺牲效率来维护安全。2023年3月，习近平总书记就强调“加快实现高水平科技自立自强，是推动高质量发展的必由之路”⁵。

具体来说，新质生产力“是创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进生产力质态”⁶。在新质生产力的实现方式上，2024年3月，习近平总书记在两会期间强调，“发展新质生产力不是忽视、放弃传统产业，要防止一哄而上、泡沫化，也不要搞一种模式”⁷，提出了因地制宜发展新质生产力。在发展新质生产力的方向上，2024年4月的政治局会议⁸强调了新兴产业、未来产业、传统产业三个具体的方向。在机制体制上，本次全会强调了教育、科技、人才这三个方面的改革，“健全新型举国体制”，发挥出有效市场和有为政府的力量，“提升国家创新体系整体效能”。

► **财政政策兼具逆周期和跨周期调节功能，财税体制自身的改革或持续推进。**本次三中全会指出，“统筹推进财税、金融等重点领域改革，增强宏观政策取向一致性”，2024年《政府工作报告》辅导读本在《推进财税金融等领域改革》一文中指出，要“稳步推进税制改革...要在保持宏观税负和基本税制稳定的前提下，进一步改革完善税收制度。一是优化税制结构...二是推动消费税改革，完善增值税制度，畅通抵扣链条...三是深化税收征管改革...全面规范税收优惠政策”。考虑到当前中国宏观税负并不高，我们认为未来税收制度的完善或更多是结构性改革，同时财政与其他宏观政策的协同有望进一步提升。再者，我们认为财政对民生和创新等领域的支出力度有望进一步提升，全会指

⁵ https://www.gov.cn/xinwen/2023-03/11/content_5745992.htm

⁶ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202405/content_6954761.htm

⁷ http://www.qstheory.cn/qshyjx/2024-03/10/c_1130087270.htm

⁸ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202404/content_6948449.htm

出，“在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务”，其中提到的完善基本公共服务、完善收入分配制度、健全社会保障体系等，我们认为财政有望加强在民生和创新等领域的支出。同时，我们认为**统筹发展与安全**也体现在**财税领域中**，比如全会指出“健全现代化基础设施建设体制机制”，“落实好防范化解地方政府债务等重点领域风险的各项举措”。

我们认为，财政货币的协同可能成为宏观经济治理改革中的重要方向。我们在报告《[从货币变局看金融由“大”而“强”](#)》中指出，随着金融周期下行，信贷减速，房地产与债务风险释放，原有的货币投放方式发生较大变化。中国的货币投放伴随着经济增长模式的切换而进入一个过渡期。在这个过渡期内，经济增长面临下行压力，但迎来了经济与金融结构调整的宝贵机会，需要财政在货币投放中起到更重要的作用。财政投放货币，既适应逆周期调节的要求，也顺应经济结构调整的内在需要。不同的货币投放方式可能会影响到行业之间的竞争和要素流动，从而也会影响到整个社会的投资回报率，而财政投放货币对投资回报率的影响跟资金流向有很大关系，也是公共债务是否可持续的关键，高效的财政扩张将是市场友好型的，除了继续直接大力支持科技创新，支持居民消费也可以更好地发挥资源配置的作用。

► **完善城乡融合发展体制机制，促进城乡共同繁荣发展，有助于国内大循环和高质量发展。**全会提出“城乡融合发展是中国式现代化的必然要求”，要求“必须统筹新型工业化、新型城镇化和乡村全面振兴”。早在2019年，中共中央、国务院便发布了《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》，为重塑新型城乡关系、走城乡融合发展之路提供了政策方向⁹。2024年6月，总书记在宁夏考察时指出“推动城乡融合发展，促进城乡产业发展、基础设施、公共服务一体化”¹⁰。我们认为，一些针对性的举措或将有利于城乡融合发展，例如畅通城乡间的要素双向流动、深化户籍制度改革、以县城为重要载体的城镇化、推进基本公共服务均等化等。我们认为，通过推动城乡融合

⁹ https://www.gov.cn/zhengce/2019-05/05/content_5388880.htm

¹⁰ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202406/content_6958575.htm

发展，有助于拓展国内大循环的空间、拉动内需。我们的研究显示¹¹，超大规模市场有助于实现规模经济，收入水平提高亦促进消费者参与创新，全球各国消费市场规模与其科技创新的水平（以专利申请数量作为一种衡量标准）呈现一定的正相关关系。

► **依托我国超大规模市场优势，完善高水平对外开放体制机制。**从二十大报告的“推进高水平对外开放”到二十届三中全会公报的“完善高水平对外开放体制机制”，我们认为中国高水平对外开放进程持续推进。本次会议公报中首次提出：“开放是中国式现代化的鲜明标识。”制度型开放涉及规则、规制、管理、标准等。2018年底的中央经济工作会议创造性提出的“要推动由商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变”显示中国已经从商品和要素的政策型开放转向了制度型开放。我们认为，以人工智能、平台经济、大数据为代表的数字经济能降低面对面的接触成本，从而提升服务业的可贸易性，服务贸易的发展潜力较大，而“深化外贸体制改革”可能不但包括推动货物贸易优化升级，也包括创新服务贸易发展机制以及支持数字贸易、跨境电商等新业态发展。投资方面，本次会议公报中包括了双向开放，比如“深化外商投资和对外投资管理体制改革”。二十大报告以及解读中提到的“外商投资准入前国民待遇加负面清单管理制度”等或也是继续推进的方向。

以上观点来自：2024年7月19日中金公司研究部已发布的《对进一步全面深化改革做出系统部署 | 二十届三中全会公报简评》

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

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

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

黄亚东 分析员 SAC 执证编号：S0080523070016 SFC CE Ref: BTY091

¹¹ 请参考中金公司研究部、中金研究院2021年9月发布的报告《大国需求：创新优势、机遇与挑战》和2022年11月发布的报告《大国规模和逆全球化下的产业链发展与重塑》。

宏观专栏

美国：非典型失业率上升

近期美国失业率上升引发市场对“非线性”拐点的担忧，但我们深入分析显示这次失业模式与往常不同。失业率上升主要源于劳动力供给增加，而非企业大规模裁员，因此不太可能具有引发需求萎缩和经济衰退的“乘数效应”。此外，劳动力供给增加可能会创造新的需求，这一过程将伴随着劳动力成本放缓。假设不出现其他外部冲击，这种供需动态调整的结果可能是劳动力市场维持在充分就业状态，只是在新的均衡点上。

我们认为，劳动力供给增加的原因包括年轻人重返就业市场和大量移民流入。疫情后更灵活的工作模式和AI技术发展也正在重塑劳动力市场格局。面对这些变化，美联储制定政策时应综合考虑代际更替、移民流入、工作方式创新和技术进步等多方面因素，过早地通过降息来应对失业率上升可能并不恰当。同样，投资者评估美国经济时也需更全面细致地分析，而非仅基于失业率上升就做出悲观判断。

以上观点来自：2024年7月17日中金公司研究部已发布的《美国：非典型失业率上升》

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

2024下半年：中美经济再平衡下的资产含义

2024下半年，中美经济处在再平衡的转折点。

美国经济仍有韧性，但长期高利率下需求边际转弱。一方面，我们维持在《[2024年破立之间：海外市场的共识与变数](#)》中的判断：美国经济在家庭资产负债表健康、金融周期上半场以及大财政的合力下，需求有韧性，地产和制造业周期有望重启，通胀、利率和名义增长中枢均可能维持高位。但另一方面，长期高政策利率对短端利率敏感部门产生了压制。融资成本的上升促使消费贷环比增速放缓，进而影响消费进一步扩张。政策利率居高不下，小企业实际融资利率徘徊在9%-10%之间，带来了较大的经营和再融资压力，直接影响雇佣和终端需求。

随着高利率的压制作用显现，美国经济逐渐放缓，劳动力市场转弱，可能触发美联储的“预防式降息”（参见《[美国劳动力市场拐点的政策和资产含义](#)》）。但鉴于当下经济的“易热体质”，降息幅度或相对有限，更可能是谨慎和循序渐进的“浅降息”（参见《[“浅降息”的经济逻辑与资产主线](#)》）。同时，在大选即将来临的背景下，美国财政也已再度发力，支撑经济韧性。我们提示，在“宽财政”和“浅降息”的组合拳之下，美国经济不着陆概率提升，加剧二次通胀的风险。

落到资产，“浅降息”的谨慎特征使得其对资产估值的利好或相对较小，而主要利好企业盈利。因此，我们维持自去年底以来的资产定价判断：降息前，降息交易跟随经济数据间歇性发生；而降息后，降息交易可能终止，伴随住宅、制造业、补库和资本开支周期的稳步重启，叠加降息对终端需求的再次提振，将利好美国地产链、耐用品消费、资源品、工业品等顺周期资产。此外，我们预计“特朗普交易2.0”的情绪发酵将进一步强化海外顺周期逻辑。

回到国内，在下半年展望报告中我们指出，国内房地产与非房地产领域呈现分化态势，非地产领域展现韧性，实体与货币仍处于需求弱于供给的状态

(《[双平衡的起点——中国宏观2024下半年展望](#)》)。金融周期下半场，实体供需再平衡的关键在于改善需求，而货币供需再平衡的关键在于改善供给，二者的共同抓手是财政扩张。我们认为，下半年财政支出将提速，但总体上比较温和，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，特别是财政政策。

市场风格偏谨慎，“现金牛”绽放，耐心等待利率筑底。一方面，我们构建的宏观因子模拟组合显示，今年以来，市场对于经济增长的关注度上升，但市场预期仍偏谨慎。我们重申在《[新宏观范式下的全球“现金牛”](#)》中对A股、港股“现金牛”的关注，并提示“现金牛”指数不仅具有传统红利风格的防守属性，更具有不同于红利指数的进攻性，受金融周期影响较小，并在整个金融周期内持续跑赢红利指数。另一方面，本轮利率下行对应金融周期下行，跨国经验显示，我们提示金融周期筑底往往对应长端利率筑底。

以上观点来自：2024年7月13日中金公司研究部已发布的《2024下半年：中美经济再平衡下的资产含义》

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

于文博 分析员 SAC 执证编号：S0080523120009

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

专题聚焦

降息交易手册

6月CPI进一步走弱，叠加鲍威尔的“鸽派”发言¹²，打开了美联储降息的“大门”，市场对9月份的降息预期也升至90%，使得降息成为“大概率事件”。我们测算，三季度美国通胀仍会继续回落，因此如果期间不出意外的话，大选冲刺期前也是降息的关键窗口期。经过大半年的酝酿与“钟摆式”的反复，降息似乎终于要成为现实。

那么，资产是否如预想的或历史经验的那样交易？比如，很多人会援引历史经验担心降息周期期间市场往往下跌，这实际上是不区分背后原因的直接照搬。另外，降息开启是降息交易的开始还是结束？哪种资产会更为受益，中国市场如何表现？似乎也没有线性的这么简单，6月欧央行“鹰派”降息给出了不一样的启示（《[欧央行降息：不一样的启示](#)》）。我们将在本文中针对上述问题做出解答。

货币政策路径：通胀降温强化9月降息概率，三季度是关键窗口期

二季度美债利率走高收紧金融条件，使得7月以来陆续公布的经济数据有所走弱，进一步推升降息预期，成为去年四季度和今年一季度的“镜像”，也是我们一直提示的，越不预期降息才越能降息，越预期降息反而无法降息。之所以会如此，是因为本轮周期的特殊性使然。由于各部门融资成本和投资回报率非常接近，因此不需要降息很多就可以重启信用周期和提振需求，这也是为什么市场提前“抢跑”反而会延后美联储降息紧迫性的原因（《[降息交易的钟摆与“终局”](#)》）。当前CME利率期货隐含的降息预期显示9月降息概率升至90%，如果不出意外的话（如突发供给冲击，或市场过度降息导致金融条件再度转松推动需求再度改善），我们认为降息也将成为大概率事件。因此，降息交易也或将逐步开启。

三季度是美联储降息的关键窗口期，但降息不等于能降很多，降息开启也

¹² <https://wallstreetcn.com/articles/3719280>

并不意味着降息交易能持续很久。一方面，我们测算三季度是通胀快速下行期，提供降息窗口，四季度通胀会小幅翘尾且大选进入冲刺期。另一方面，本次降息目的并非经济衰退，而是缓解货币政策的限制性和收益率曲线倒挂问题，因此并不需要连续且大幅的降息（《[测算美债利率的新思路](#)》）。

历次降息周期的“一般”规律：简单的“历史平均”没有意义，当前更类似1995与2019年

从一般性的规律来看，我们首先以简单平均方式，总结了90年代以来6次降息周期中，开启前后1个月、3个月和6个月各类资产取得正收益的频率和平均年化表现。整体来看，美债、黄金和上证指数降息前表现强于降息后，工业金属、原油、恒生指数、纳指和美元降息后表现好于降息前；港股弹性大于A股；行业层面，降息前防御性和成长性板块领涨，降息后依然如此，不过降息后3-6个月顺周期板块表现有所修复。

不过，将历史经验简单平均的最大问题是掩盖了每次间的差异。降息是结果而非原因，因此在判断对资产影响时，更应该从经济环境出发，而不应该简单照搬降息的历史经验。历史上的多数降息都是衰退情景下的降息，而本轮则是预防式降息，因此对资产影响上也有本质区别。

正因如此，更有意义的方式是找到可比阶段，当前环境下的降息类比1995和2019年更有参考性。1995年与2019年降息前经济放缓但并未衰退，并在小幅降息后实现软着陆。资产上，黄金与美债在降息前表现更好，降息后涨幅收窄，逐步由分母端切换到分子端逻辑驱动的美股和铜。国内资产在降息初期有所反弹，但幅度有限，更多依赖自身基本面，例如2019年即便美联储降息，国内基本面L型修复下，市场更多呈现区间震荡的结构性行情。

本轮周期的“不一般”规律：降息周期偏短，宽松已过半场，从分母受益资产逐渐切换至分子受益资产

本轮降息周期与2019年更为类似，我们总结了如下三个特征：1) 经济软着陆下降息幅度有限。由于经济基本面不差，降息后利率回落带动整体金融条

件转松，可能激活私人部门投资和消费需求，因此并不需要连续的大幅的降息。我们测算本轮缓解货币政策的限制性和收益率曲线倒挂问题仅需降息100bp（《[测算美债利率的新思路](#)》）。这也意味着外部压力缓解后国内央行打开大幅降息空间的期待仍需观察。**2）降息交易已经“抢跑”**。当前市场对于降息次数的预期仍高于美联储点阵图所给出的指引，以及我们测算的货币政策回归中性所需的幅度。我们测算黄金计入最多，美债计入的较少。**3）交易集中度高，轮动加快**。复盘今年以来的几轮交易，如年初比特币和纳斯达克大涨，随后的日股、黄金、铜和港股市场，又再度切换回美股科技龙头。资金抱团带来的结果是一些交易较为集中，因此短期容易出现“轮动”导致的下跌，例如CPI公布后美股龙头科技股向小盘股的“大切小”，以及中国市场黄金有色向银行地产的风格切换。

因此，结合上文中提到的本轮降息周期本身较短、市场又抢跑且交易集中的特点，对于本轮降息交易，我们提示需要适度提前半步，**1）初期单纯或更多受益于分母逻辑的资产弹性更大**（典型如美债、黄金、小盘成长、港股市场部分成长股），但可能在降息兑现后就逐步结束，尤其是没有基本面支撑的话无法持续很远，**2）后期应该逐步转向降息可以改善分子基本面的资产**（典型如美股后周期、龙头科技股、铜、或受益于国内降息的板块等）。

以上观点来自：2024年7月14日中金公司研究部已发布的《降息交易手册》

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

王子琳 联系人 SAC 执证编号：S0080123090053

王牧遥 联系人 SAC 执证编号：S0080123060036

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2024.7.15 中国图说中国宏观周报：房价对Q2名义GDP影响或加大
- 2024.7.15 联合解读：中金7月数说资产（简版）
- 2024.7.15 中国宏观热点速评：短期扰动之外，内需走弱——2024年6月经济数据点评
- 2024.7.15 联合解读：中金7月数说资产
- 2024.7.17 海外宏观专题报告：美国：非典型失业率上升
- 2024.7.19 中国宏观热点速评：对进一步全面深化改革做出系统部署 | 二十届三中全会公报简评
- 2024.7.20 海外宏观热点速评：风格变盘？不只是降息交易和“Trump trade 2.0”

策略及大宗商品

- 2024.7.16 大宗商品：数据观察：6月数据点评：需求静待修复
- 2024.7.19 三中全会公报简评：以全面深化改革推进中国式现代化
- 2024.7.20 公募二季报回顾：红利及科技硬件加仓，消费减仓
- 2024.7.20 全球资金流向监测：降息预期下的资金动向
- 2024.7.20 大宗商品：图说大宗：预期交易推升黄金，工业品定价弱现实

固定收益

- 2024.7.15 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.7.15 简评：消费走弱压制经济增速和通胀，期待更多政策刺激——2024年二季度经济数据分析
- 2024.7.15 专题研究：息差压力继续上升，国股行竞争力增强——发债银行2023年年报点评
- 2024.7.15 招投标备忘录：24年国开债第3、10期增发——利率债招标分析
- 2024.7.17 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2024.7.18 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.7.19 中国可转债策略周报：打造趋势分析工具：何时判定右侧——转债择时体系（三）
- 2024.7.19 专题研究：集中防御进行时——2024年2季度债基季报点评
- 2024.7.20 信用债收益率跟踪周报：理财规模回升趋缓，债市以波动为主
- 2024.7.20 专题研究：美国降息预期如何影响美国和中国债市？——中金债券市场调查2024年7月期

行业

- 2024.7.15 化工：供需向好，乙二醇2H24或延续温和复苏
- 2024.7.15 REITs：公募REITs周报（7.8-7.12）：市场扩容持续推进
- 2024.7.15 房地产：6月新房销售跌势趋缓，房地产投资仍弱
- 2024.7.16 不动产与空间服务：周评#398：上周新房销售面积同比降逾一成
- 2024.7.16 公用事业：风光公用环保7月月报：关注下半年绿电支持政策；我们预计光伏主产价格或将触底
- 2024.7.16 建筑与工程：6月固投：制造业保持支撑，基建边际上升
- 2024.7.16 可选消费：6月社零同比+2.0%，观察各项消费支持政策带动成效
- 2024.7.16 机械：光伏设备月报（16）：下游开工率磨底，关注叠栅/0bb等新技术下半年进展
- 2024.7.16 基础材料：6月：水泥稳健提价，玻璃需求疲弱
- 2024.7.17 可选消费：数说消费7月刊：出口展现韧性，内需环比放缓
- 2024.7.17 传媒互联网：6月电商数据：618促销前置使线上零售增速承压
- 2024.7.17 交通运输物流：航空6月点评：国际旅客需求提振，客座率提升，暑运旺季票价逐渐回暖
- 2024.7.17 博彩及奢侈品：疫后复苏节奏放缓
- 2024.7.17 保险：保险行业1H24前瞻：有趋势亦有分化
- 2024.7.18 科技硬件：Robotaxi：L4自动驾驶技术的重要探索
- 2024.7.18 半导体：全球观察-ASML：2Q24新签订单恢复旺盛，暂维持全年及长期目标不变
- 2024.7.19 半导体：全球观察-台积电：2Q24营收、毛利超此前指引，上修全年指引、预期收入年增25%
- 2024.7.19 机械：机械2024下半年展望：关注传统周期和出海长期机遇
- 2024.7.19 钢铁：6月数据点评：预期和现实的谷底，不应悲观
- 2024.7.19 科技硬件：通信设备2024下半年展望：海内外AI高景气共振，传统电信业务关注结构性升级
- 2024.7.19 煤炭：蒙煤视角：走近甘其毛都口岸
- 2024.7.19 传媒互联网：基金2Q24传媒持仓分析：偏好环比回落
- 2024.7.20 不动产与空间服务：不动产服务1H24业绩预览：积极应对环境变化，业绩基本平稳兑现
- 2024.7.20 软件及服务：探微智驾（三）：Robotaxi四问四答
- 2024.7.20 传媒互联网：互联网周思考：商品和体验消费均有所承压
- 2024.7.20 航空航天科技：基金仓位回升，行业成长逻辑再次强化

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