

研报精选

2024年9月1日 第186期

宏观专栏

从时序进度预估财政加力程度

报告认为，今年上半年财政一般公共预算收入时序进度偏慢，低于过去五年均值，主要是受到系列减税措施、增长动能放缓、金融增加值核算调整等三方面因素的影响。在以收定支的情况下，今年上半年财政支出时序进度同样偏慢。

美国设备投资周期重启的资产含义

报告认为，美国投资周期近期已有触底回升迹象。结构上，设备投资接棒制造业营建投资，拉动私人固定资产投资周期继续向上。未来制造业、库存、资本开支等实体周期或将持续上行。

专题聚焦

需求引领科技革命

报告认为，科技革命得以实现的一个关键是新产品被广泛应用，历次科技革命背后都有较强的总需求支撑。在内生需求疲弱的情况下，财政扩张不仅能支撑短期增长，也将助力科技创新。

新宏观策略研究（六）：从低波动到高波动

报告认为，个股相关性下降是美股总体波动率下降的主要原因。往前看，美联储降息或导致宏观周期切换，市场表现可能会因为个股波动和股票相关性的共同提升而呈现双击式的波动加大。

宏观专栏

从时序进度预估财政加力程度

今年上半年财政一般公共预算收入时序进度偏慢，低于过去五年均值，带动财政支出进度亦偏慢，主要受系列减税措施、增长动能放缓、金融增加值核算调整等因素影响。从过去五年看，公共预算收入完成度接近100%，若下半年进度（占全年预算比重）与过去五年同期相仿，完成全年预算收入目标，或仍有大几千亿元的缺口，考虑到上半年税收征管强度和非税收入已经上升，缺口有可能从挖潜（如余额限额差与上缴利润等）而来。

财政收入进度偏慢。2024年上半年，财政收入不及预期，第一本账公共财政收入同比下滑2.8%，时序进度在历史偏低水平，占财政预算收入比重仅有51.8%，低于过去五年均值的54.7%，仅高于2022年大规模留抵退税和华东疫情时的时序进度（50.1%）。以收定支之下，上半年财政支出时序进度同样偏慢，占全年预算支出的比重仅有47.8%，低于过去五年平均的49.0%。此外，在土地收入疲软之下，第二本账政府性基金收入的时序进度同样较为缓慢，仅占全年预算收入的28.1%，再创新低。

我们认为一般公共预算收入完成进度偏慢主要受三方面影响：

► 首先是受2023年年中出台的系列减税措施影响。2023年年中财政部、税务总局出台一系列税收优惠政策，涵盖增值税21项、企业所得税9项、个人所得税8项、其他税费8项¹，减税政策令今年上半年企业所得税、增值税等税收收入下降。加上去年上半年还未减税带来高基数，以及2022年8月财政部出台制造业中小微企业缓缴税费政策²，税费缓缴期限届满后将自动延长4个月，缓

1

https://mp.weixin.qq.com/s/HRtUafw2EUnIyAIIUbknPw?version=4.1.28.6010&platform=win&nwr_flag=1#wechat_redirect

² 税务总局联合财政部制发了《国家税务总局 财政部关于制造业中小微企业继续延缓缴纳部分税费有关事项的公告》（2022年第17号，以下简称《公告》），明确自2022年9月1日起，按照《国家税务总局 财政部关于延续实施制造业中小微企业延缓缴纳部分税费有关事项的公告》（2022年第2号）已享受延缓缴纳税费50%的制造业中型企业和延缓缴纳税费100%的制造业小微企业，其已缓缴税费的缓缴期限届满后继续延长4个月。

税在2023年上半年入库进一步抬高了今年上半年的基数，导致上半年企业所得税和增值税同比分别下滑5.5%和5.6%。

► 其次，经济增长放缓对财政收入增长带来了压力。2024年上半年，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，公共财政收入同比增长1.5%，低于前五个月同口径同比增速2.0%³，也低于疫情前四年同期复合增速2.5%，这反映出经济增长和私人部门收入利润偏弱⁴。

► 上述两个因素已有所预期，但金融业增加值核算调整对增值税的影响或有所忽视。以往的金融业增加值季度核算中，不仅考虑利润，还考虑规模（如银行业的存贷款余额、证券业的证券交易额、保险业的保费收入）。以银行业为例，2008年第二次经济普查对金融业间接测算法引入了参考利率，以反映存贷款的风险和期限结构

$$\text{银行业季度增加值} = (\text{贷款利率} - \text{参考利率}) \times \text{贷款额} + (\text{参考利率} - \text{存款利率}) \times \text{存款额} = (\text{贷款利率} \times \text{贷款额} - \text{存款利率} \times \text{存款额}) + \text{参考利率} \times (\text{存款额} - \text{贷款额})$$

银行业增加值分为两部分：前者是银行利润，后者是风险调整项（存款越高，则风险越低，增加值质量更高）。去年四季度货币政策执行报告提示弱化对信贷增量的过分关注，今年一季度货政报告强调对信贷要避免片面追求规模、重质轻量，一季度央行与统计局调整金融业增加值核算，去掉存贷款余额增速差，仅参考银行利润，金融业增加值在存贷款余额差的拖累下大幅走低，从去年上半年的9.3%回落到今年上半年的3.9%。而金融业增加值是金融业增值税的税基，增值税也随之下降。根据我们的测算，以2021年为基期，增值税今年上半年复合增速较去年上半年下滑了3ppt，其中金融业增值税或拖累了0.5ppt。

从过去五年看，第一本账的一般公共预算收入全年平均完成度在99.9%，

³ https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202407/content_6963989.htm

⁴ 邓巧锋和张文朗，中金公司研究部，《中国宏观专题报告：消费转弱，分化仍存——区域经济观察第3期》，2024-08-16

基本完成目标。在以收定支的情况下，财政预算收入的完成度也会影响地方三保和利息偿付等地方刚性支出的资金保障。如果今年一般公共预算收入完成度达到过去五年均值，下半年财政收入进度与过去五年平均相同（占全年预算额的比重在45.2%），全年财政收入还有6613亿元的缺口，考虑到上半年非税收入已经上升，**缺口弥补或需要通过挖潜或其他方式来实现。**按照以往经验，挖潜可从一般债余额与限额之差（目前在6800亿元）、国有机构上缴利润（特定国有金融机构和专营机构利润上缴1.65万亿元）等方式。第二本账政府性基金预算收入过去两年的完成度在80-90%，如果下半年收入在全年季节性占比与过去五年相仿，全年预算收入完成度或不及80%，考虑到两本账的以收定支，第一本账的预算收入完成度诉求或更强。



以上观点来自：2024年8月26日中金公司研究部已发布的《从时序进度预估财政加力程度》

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

薛皓月 分析员 SAC 执证编号：S0080524070015 SFC CE Ref: BUN826

吕毅韬 联系人 SAC 执证编号：S0080124050005

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

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

宏观专栏

美国设备投资周期重启的资产含义

7月以来，劳动力市场、制造业PMI等基本面数据偏弱，引发市场对美国经济下行的担忧，市场定价美联储将大幅降息。鲍威尔在Jackson Hole会议中传递出9月或开启降息的信号后⁵，CME Fedwatch显示市场预期截至明年9月利率将下行200个基点⁶。但我们重申，美国经济需求端韧性较强，叠加财政三季度再次发力，衰退的概率较低，降息更可能呈现谨慎微调、循序渐进的风格，即预防式浅降息（参见《[“浅降息”的经济逻辑与资产主线](#)》）。

事实上，美国投资周期近期已有触底回升迹象，结构上设备投资接棒制造业营建投资拉动私人固定资产投资周期继续向上，支撑我们对制造业、库存、资本开支等实体周期继续上行的判断。我们提示，随着降息落地，降息预期充分甚至过度定价，长端利率继续下行的空间已经不大，对分母端的利好效果或将有限，而美国新一轮设备投资周期的开启，以及更广泛的需求回暖，将更利好分子端、提升顺周期资产的投资价值，并拉动国内的相关出口板块。

美国设备投资重启的经济含义

美国私人部门投资周期在2023年三季度触底，但主要受地产和非地产建筑（structure）投资的支撑，主要反映地产市场的结构性供给不足和产业政策对再工业化的推动（详见《[2024年破立之间：海外市场的共识与变数](#)》）。而年初以来，设备（equipment）投资亦触底反弹。设备投资占到私人部门总投资的约30%⁷，周期开启本身对经济增长起到支撑作用（对二季度GDP环比年化增速贡献0.55个百分点）。进一步的，我们认为设备投资的回暖带来了超越投资周期本身的实体含义。

首先，购置设备对应生产扩张。工业设备投资往往同步于制造业产出，反映制造业周期并未止步于政策刺激带来的厂房建设潮，而是可能切实进入了生

⁵ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20240823a.htm>

⁶ <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

⁷ 按2010年以来数据计算

产环节。往前看，随着美联储开启降息，银行业继续放松信贷条件，工业设备投资重启或将持续，这可能意味着制造业上行周期方兴未艾。

其次，企业敢于扩张生产，意味着需求在增加。设备投资回暖往往对应总商业销售的上行。我们在《[衰退概率低，但市场波动或持续](#)》中指出，美国消费韧性较强，二季度耐用品消费几乎全线恢复，6、7月零售销售均超预期攀升，特别是家具家居、电商等消费增幅居前。有韧性的需求为企业持续增加库存提供了动力，自去年11月以来，美国补库周期逐步开启，多数细分行业库存增速仍处在历史低位，特别是销售端增长较快的家具家居、木材建材、五金水暖等地产链产品。

最后，设备投资回暖引导企业资本开支增加。设备投资同比一般领先标普资本开支1年，这意味着标普资本开支周期下行的趋势可能将在今年9月触底。而从环比来看，标普企业销售的回升已经引导资本开支在今年一季度触底反弹。同时，细分行业来看，反映消费需求韧性的可选消费行业资本开支在去年下行后再度开启上涨，较高的产能利用率引领同比增速回升，反映制造业周期重启的工业资本开支亦有类似表现，而上游的原材料行业资本开支则持续保持快速增长，对应其持续较高的产能利用率水平。

美国需求回暖对中国外需的结构性拉动

我们在年初的报告《[美国经济新变化如何影响资产价格](#)》提示了美国补库周期回暖的外需含义。往前看，随着降息即将到来，设备投资周期有望重启，进而制造业、库存和资本开支等周期同步回升，又将利好国内哪些相关板块呢？我们筛选出美国从中国进口量较多的制造业行业⁸，并考虑相关行业在美国的生产、库存和销售情况，以寻找潜在外需机会。在美国制造业企业的生产、库存、销售链条内，生产与美国从中国进口的增速最为同步，而库存与销售略微滞后于进口。

⁸ 美国从包括：纺织、皮革制品、化学制品、塑料橡胶制品、计算机电子设备、电气设备、交通设备、家具及固定装置、石油煤炭制品、饮料烟草，这些行业占2024年7月美国从中国总进口的62%，制造业产品进口的64%

基于此，我们首先对比主要的外需行业在美国的生产情况。从趋势上来看，纺织、皮革制品、化学制品、计算机电子设备、电气设备、家具及固定装置、石油煤炭制品等众多制造业行业的生产同比增速均在上行。从设备投资周期回暖的角度来看，信息处理设备一般对应计算机电子设备的生产和进口量，而工业设备则对应整体制造业进口上行。

对照销售和库存基本可印证这些主要行业的外需韧性。其中比较明显的是计算机电子设备，制造商销售增速逐步加快，而制造商库存增长基本停滞，反映下游需求旺盛，供不应求。同时，家具和化学制品未来的外需可能有较大潜力。家具方面，制造商销售增速稳步抬升，库存同比降幅收窄，对应其生产同比降幅亦持续收窄，这些迹象说明过去一段时期，需求正逐步完成对制造商库存的消耗。家具库存同比降幅收窄，同时其销售仍在加速上涨，这可能带动家具生产和对中国进口的需求。化学制品的逻辑与家具类似，销售加速增加，库存同比降幅收窄，而生产并未显著增加，说明前期制造商主要通过去库存来满足需求。随着需求持续增加，化学品生产近几个月开始回暖，从中国进口可能即将回归同比正增长。下游批发商对应行业的库存情况可以帮助我们验证判断，化学品与电子产品的批发商库存同比随库销比下行而回升，家居需求相关的家具和五金水暖批发也有类似情况。

资产：关注美国顺周期及其对中国相关资产的外溢

以设备投资主导的新投资周期开启，确认了美国需求韧性和制造业周期的持续上行，强化了我们对于美联储降息后顺周期资产和外需仍有潜力的判断。我们在《[风格变盘？不只是降息交易和“Trump trade 2.0”](#)》中指出，鉴于降息预期可能已基本打满，买预期的降息交易通过压低长端利率来利好估值的交易空间显著压缩。美联储开启降息后，我们看好需求企稳进而回暖带来的顺周期交易：相对利好更靠盈利拉动的板块，如可选消费、工业、能源、原材料等板块，以及上游的铜、油等大宗商品。但需要提示的是，今年的降息与美国大选时间重叠，我们在《[美国选举年的大类资产：不确定中寻找确定性](#)》指出，两党候选人在经济政策上的差异，例如在传统能源和新能源、贸易政策、税收政策等

领域的差异，均可能在11月前对企业投资产生一定抑制作用。从历史上来看，企业的观望态度可能导致大宗商品（特别是铜）的表现在选前相对平淡，选后表现好于选前。

外需利好的国内资产板块也值得关注。我们提示两条主线：1）反映家庭部门需求韧性的耐用品，如五金水暖、家具家居、家用设备等；2）反映设备投资和制造业周期的计算机电子设备、工业设备、化学制品、煤炭石油制品等。跟踪美国制造业工业生产、销售和库存以及下游批发、零售商库存的变化可能帮助我们把握哪些行业有较大的外需潜力，从当前来看，我们认为家具和化学品外需有望加速发力，而计算机电子设备的需求或将持续强势。从节奏上来说，我们重申降息开启后短端利率的下行将通过降低消费贷和企业贷款融资成本的方式，释放家庭和小企业的终端需求，有助于外需逐渐回暖。



以上观点来自：2024年8月28日中金公司研究部已发布的《美国设备投资周期重启的资产含义》

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

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

专题聚焦

需求引领科技革命

新一轮科技革命是否开启？科技革命得以实现的一个关键是新产品被广泛应用，历次科技革命背后都有较强的总需求支撑。比如，多个因素触发了英国工业革命，但美洲金银大量流入欧洲导致“通胀利润”，叠加英国人口和贸易大幅增长，是英国工业革命的重要背景。再以信息技术革命为例，美国政府采购为早期的信息技术发展创造了需求，但信息技术的广泛使用与二战后到1970年左右美国践行“功能财政”理念以及1980年之后的全球化加速都紧密相关。具体来说，彼时美国财政扩张间接托底了外需，直接支撑了内需，而全球化加速为美国信息技术企业带来了广阔的国际市场。

从理论来看，古典主义“供给创造需求”的理念、将科技进步当作外生变量或者将科技进步主要归因于供给端的思维与现实有比较大的差距。凯恩斯主义认为需求决定供给的思维与现实更为吻合，因为需求决定企业投资动力从而影响资本形成与技术进步。需求不但影响短期经济增长，也会通过影响技术进步而影响潜在增长。

疫情后美国从平衡财政重新转向功能财政，为其新一轮科技创新提供了较好的需求支撑，近年来国际货币基金组织多次上调美国潜在增速。对于中国来说，我们认为庞大的用户数量和完整的工业体系带来的规模经济优势将支撑其追赶式创新。但需要注意的是，科技创新与消费并非割裂，因为创新与生产终究要满足消费，而消费又反过来引导创新。在内生需求疲弱的情况下，增量需求依赖于财政政策，财政扩张意义深远，不仅支撑短期增长，也将助力科技创新。

以上观点来自：2024年8月27日中金公司研究部已发布的《需求引领科技革命》

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

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

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

吕毅韬 联系人 SAC 执证编号：S0080124050005

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

专题聚焦

新宏观策略研究（六）：从低波动到高波动

2024年以来，在海外大选、地缘局势等问题影响下，宏观不确定性上升，美国股票市场却呈现异常的低波动情形。科技股低波动但高增长，领涨其他资产。研究低波动的原因具有重要意义，我们认为低波动底层逻辑的变化可能让过去的集中交易出现分散，使得波动率再度上升。

股票市场低波动是2024年以来全球资产的一个意外。2024年是充满不确定性的一年。全球超过半数人口的国家 and 地区进行大选；多国央行进入货币政策切换窗口期；美国等大多数国家经济增速放缓；全球地缘局势复杂，俄乌局势继续，中东危机再现。但2024年又是相当平静的一年。美股VIX指数年初至今只有14.6，处于2000年以来31%分位数，与宏观形势和其他大类资产波动上升都形成了鲜明对比。

8月初，由于美国宏观数据转弱，叠加头部科技股业绩不及预期和外围杠杆仓位调整，VIX指数一度冲高至接近40，近期又再度回落至15左右。这种走高是否可以持续？过去低波动又是因为什么？这是我们本篇报告试图探究的问题。

美股低波动主要由个股分散化导致，个股相关性达到2010年以来最低水平

波动率是涨跌幅的离散情况。衡量美股波动率，有VIX指数和实际波动率这两种数据。对VIX指数来说，期权的供需问题，例如零日期权兴起等，都可能导致VIX指数下降。但美股过去的低波动现象不止体现在VIX指数，实际波动率也很低，单纯讨论期权市场的技术性因素就失去了意义。因此，本文我们更想从美股市场本身出发，讨论低波动的可能成因。

从第一性原则出发，美股市场波动率就是市场中股票各自的波动率按其权重及相关性进行加总后形成的总体波动率水平。因此，美股波动率主要受到两个因素影响，即个股之间相关性和个股自身波动水平。

个股相关性下降是美股总体波动率下降的主要原因。标普500成分股的3个月相关系数在2024年7月触及0.02的2010年以来最低水平。低个股相关性从全市场层面就产生了分散化效果。事实上，并无需进行上述计算，美股投资者对相关性的低有直接体感。一方面，疫情后的“滚动式”修复和放缓降低了经济环节的同步性，导致美股行业相关性降低；另一方面，2023年以来美股“科技七姐妹”走出独立行情，累计上涨129.6%，其他股票只上涨27.4%。美股结构性行情增加分散性，降低了全市场波动率。

个股波动率不是指数波动率下降的主要贡献。个股平均波动率水平较低也是美股指数低波动的原因，但并未如相关性那样大幅回落，不是主要贡献。个股平均波动率的稳定也与头部大市值科技股密不可分。这些股票在美股总市值占比30%，且现金流质量佳，公司治理结构好，破产风险低，被投资者认为具有长期价值。

科技独立行情是表，财政大幅宽松是里

如果我们将美股低波动归结为头部科技股独立行情，这种行情又是如何形成的？头部集中的独立行情需要有充裕的可投资金和受市场认可的好标的。我们认为，财政宽松降低私人部门风险，是可投资金充足、科技趋势得以孕育及头部集中行情的重要宏观底色。

财政对降低波动率的重要性来自降低私人部门风险。如果单纯看财政，我们会发现赤字率走高，股市波动率往往也走高。这并非是因果关系，而是经济较差时往往才需要财政发力，但经济差会导致波动率上升。如果扣除掉经济变化，超过经济需要水平的财政力度有助于波动率的下降。目前的情况就是如此，经济已经修复甚至一度过热，但财政力度依然较强。2023和2024年赤字率分别为6.2%和7.0%（CBO预测值），相比疫情前的4.6%依然高出不少。如果我们以财政赤字与失业率的关系衡量超出经济需求的财政刺激水平，上世纪60年代后期和当前的财政力度都出现了不匹配经济基本面的增长，分别孕育了“漂亮50”和“科技七姐妹”的头部集中行情。

美股历史上的“漂亮50”行情与现在有诸多相似之处。美股以消费为主的

50家公司市值占比从50年代10%左右一直提升至70年代的30%。这些公司同样属于具有成长性且优质的企业，受到机构投资者追捧。期间全球经历了古巴导弹危机、越南战争、肯尼迪遇刺身亡等历史事件，但直到1969年美股大盘大幅回撤之前，总体波动率水平都在中枢回落。

从低波动到高波动，或是2024至2025年美股的重要主线

我们认为，过去美股低波动与宏观底色多有违背，若头部科技个股业绩不及预期或宏观形势出现变化，动摇了市场对科技趋势和经济韧性的判断，市场表现可能会因为个股波动和股票相关性的共同提升而呈现双击式的波动加大。8月初的波动率跳升表现就是如此形成的“完美风暴”。美股从低波动走向高波动，或是2024至2025年美股的重要主线。这意味着伴随着美联储降息后的宏观周期切换，从过去科技头部集中到择机加仓其他板块，例如受益流动性宽松的小盘成长，以及受益经济后期修复的顺周期板块是一个合适的策略。但也需要指明，我们也并不认为8月初美股大幅高波动是一个合适水平。市场短期情绪压力释放更多反映为一种超调，经济走弱但不发生深度衰退依然是我们的基准假设。

以上观点来自：2024年8月28日中金公司研究部已发布的《新宏观策略研究（六）：从低波动到高波动》

李雨婕 分析员 SAC 执证编号：S0080523030005 SFC CE Ref: BRG962

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

王子琳 联系人 SAC 执证编号：S0080123090053

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

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2024.8.26 中国图说中国宏观周报：从时序进度预估财政加力程度
- 2024.8.27 中国宏观专题报告：需求引领科技革命
- 2024.8.28 海外宏观简评：美国设备投资周期重启的资产含义

策略及大宗商品

- 2024.8.26 港股策略：全球头部机构二季度如何配置中资股？
- 2024.8.28 新宏观策略研究（六）：从低波动到高波动
- 2024.8.31 全球资金流向监测：南向重回净流入
- 2024.8.31 大宗商品：图说大宗：“金九银十”将至，旺季空间几何？

固定收益

- 2024.8.26 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.8.28 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2024.8.29 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.8.29 专题研究：以史为鉴看信用债市场波动
- 2024.8.31 简评：工业品去库压力抬升，货币政策或仍有放松空间——8月PMI数据分析
- 2024.8.31 中国利率策略周报：财政收入放缓格局下，财政和货币政策仍有发力空间

行业

- 2024.8.26 银行：区域行观察：经济大省挑大梁，江苏省区域银行存在投资价值
- 2024.8.26 REITs：公募REITs周报（8.19-8.23）：市场小幅回调，关注中报情况
- 2024.8.26 可选消费：美妆医美月报：7月国货龙头淡季不淡，关注中报行情
- 2024.8.26 机械：人形机器人前沿04：直击2024机器人大会
- 2024.8.26 家电及相关：彩电市场集中度提升，中国品牌持续突破
- 2024.8.26 电力电气设备：电新周报：全球储能中标容量环比上升，工控企业加速布局人形机器人
- 2024.8.26 科技硬件：具身智能系列：智机融合，人工智能时代的星辰大海
- 2024.8.26 物业管理：房屋养老金三问三答
- 2024.8.26 有色金属：全年指标增速放缓，稀土价格有望温和回升

- 2024.8.26 电力电气设备：新能源车月度观察：7月中国以旧换新补贴翻倍，中游8月排产稳中向好
- 2024.8.27 不动产与空间服务：周评#404：新房同比降约两成，二手房基本平稳
- 2024.8.27 日常消费：零研月报：1-7月品类销售额增速分化，部分饮品类延续较好表现
- 2024.8.27 有色金属：哲锂系列之五：供需改善与成本支撑有望带动锂板块反弹
- 2024.8.27 化工：盈利承压+扩产放缓+需求快速增长，三氯蔗糖价格有望见底回升
- 2024.8.27 有色金属：2024年钨矿开采指标下达，钨价有望企稳回升
- 2024.8.27 交通运输物流：机场：市内免税新政出台，或增厚北、上机场租金收益
- 2024.8.28 旅游酒店及餐饮：市内免税新政落地，为机场口岸渠道良性补充
- 2024.8.29 家电及相关：各地以旧换新陆续落地，湖北首发效果明显
- 2024.8.29 博彩及奢侈品：2024年6月法国奢侈品相关产品出口额同比下滑7.4%
- 2024.8.29 银行：资产负债表的变迁——走出负利率的日本银行业（1）
- 2024.8.31 不动产与空间服务：政策预期提振，地产板块仍有布局机会
- 2024.8.31 传媒互联网：OTA和网约车月报：暑期跨境需求旺盛

中金公司

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