

研报精选

2024年2月25日 第159期

宏观专栏

LPR非对称降息助力稳预期

2月5年期LPR下调25bp至3.95%，降幅创新高，1年期LPR维持3.45%不变。报告认为，非对称降息一方面是将5年-1年LPR息差弥合至2019年LPR改革前，另一方面贷款利率曲线平坦化有助于稳投资、稳楼市、稳预期，并减轻按揭等长期贷款利息负担。

春节期间海外宏观的五大变化

报告整理并分析了春节期间海外宏观的五大变化：1) 美国通胀数据超预期；2) 美国零售销售大幅下降；3) 美联储降息预期遭受打击；4) 英国和日本陷入技术性衰退；5) 美股突破5000点，美债收益率重回4.2%。

专题聚焦

假期消费景气，但内生修复或待提振

报告认为，2024年春节假期的延长、近4年春节受疫情压抑的需求释放，都对今年春节假期消费形成支撑。但消费数据呈现出假期消费景气而总体消费平淡的分化特征，这种分化可能与疫后消费的非对称恢复有关。

国别研究系列之日本篇#1：重返历史舞台的日本股市

报告认为，日本股市近10年的上涨来自于盈利(EPS)的扩大，而非估值(PE)的提高。日股盈利扩大的原因在于日本企业海外营收的不断增长和营业利润率的持续上涨。

宏观专栏

LPR非对称降息助力稳预期

2月5年期LPR下调25bp至3.95%，降幅创新高，1年期LPR维持3.45%不变。非对称降息一方面是将5年-1年LPR息差弥合至2019年LPR改革前，另一方面贷款利率曲线平坦化有助于稳投资、稳楼市、稳预期，并减轻按揭等长期贷款利息负担。本次LPR调降前，政策进行了较充分的预期引导，前期的存款降息、降准也为LPR下行铺路。去年6月松货币以来银行净息差总体收窄，实际贷款利率仍较高，未来贷款利率进一步下调或需伴随银行成本下降。

为何非对称调降？

5年期LPR下调25bp为历史上单次最大降幅，但1年期维持不变。一方面，本次调降前，5年-1年LPR息差较2019年LPR报价机制改革以前已有20bp的差距，2022年1月前1年期降幅大于5年期，部分原因在于控制地产泡沫风险，2022年中之后则是5年期降幅多（2023年8月只降1年期是由于存量房贷利率大幅调降），部分亦是出于稳地产的考虑，本次调降后，相比LPR改革前，5年与1年降幅弥合并略多。另一方面，贷款收益率曲线平坦化有助于稳定长期投资和楼市需求，并有助于减轻长期贷款特别是居民按揭的利息负担，在对公贷款利率市场化竞争激烈的背景下，5年期LPR对零售贷款相较于对公贷款利率的锚定意义更大。

本次5年期LPR下调或将降低借款人年利息负担2000-4000亿元。历史上LPR最大的单次降幅是15bp，一共出现了两次，分别在2022年的5月和8月。最近一次5年期LPR调降是在2023年6月，降幅为10bp。虽然本次没有调降1年期LPR，但是这仍然是一次很有力的降息。若按中长期贷款余额和5年期LPR的降幅计算，本次LPR调降或将节省年利息负担4000亿元左右，若按中金银行组估计的净息差影响估算约节省年利息负担2000亿元左右。此外，根据央行披露的数据，去年9月以来超过23万亿元的存量房贷利率完成下调，平均降幅73bp，每年减少房贷借款人利息支出约1700亿元¹。叠加去年6月和8月两度LPR下调

¹ <https://www.fjrd.gov.cn/ct/3-185392>

节省的利息开支，再考虑到存款利率下调对利息收入的影响，我们测算非银部门年化净增收或减支1800亿元。

政策充分引导

本次LPR调降前，政策进行了较为充分的预期引导。从去年年底以来，由于资本市场波动、通胀下行、增长放缓，市场对货币政策的走势愈加关注，尤其是对于降息、降准这样重要的实质操作。在1月24日的国新办新闻发布会上，潘功胜行长回顾了存款利率的调降，并表示调降支农支小再贷款利率，同时明确地指出“这些措施都将有助于推动信贷定价基准的贷款市场报价利率，也就是我们说的LPR下行”²。2月18日上午9:20，央行官网发布MLF操作公告，MLF利率并未调降³；上午9:23，央行主管媒体金融时报在其微信公众号客户端发布文章《贷款利率仍有下行空间》，文章摘要中引用部分市场人士观点“过两天贷款市场报价利率还可能下行，5年期以上LPR下降可能性更大”⁴，在很大程度上稳定了市场对LPR调降的预期。

未来贷款降息或需伴随银行成本下降

去年6月降息吹响了“松货币”号角后，银行净息差总体收窄。根据中金银行组的估算，2023年6月调降LPR、8月再降LPR、9月存量下调房贷利率减少净息差约13.4bp，本次5年LPR下调将进一步减少净息差6.7bp，再考虑到去年6月、9月和12月三度存款降息、去年9月降准、今年1月降准和结构降息总体增厚净息差14.7bp，总体来看，我们估计银行净息差较去年6月前收窄了5.3bp。

5年期LPR的降幅已跟上同期国债利率和存款利率的降幅。从2020年底以来，5年期国债利率累计下行约78bp，反映出市场对于中长期名义增长偏低的担忧。在增长和通胀数据逐步走低之后，降息逐步开始，5年期存款利率2020年底以来累计下调75bp。本次调整后，5年期LPR较2020年底的累计降幅也达

² <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5218586/index.html>

³ <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/125431/125475/5238781/index.html>

⁴ https://mp.weixin.qq.com/s/zP7C2TYe4eQwx-_Az9obKA

到了70bp，跟上了同期限存款利率以及国债利率的降幅。

未来看，实际贷款利率仍较高，终端利率进一步下调仍有空间。考虑到央行提出“在银行支持实体经济可持续和风险可控的前提下，完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制”⁵，再继续较大幅度调降LPR可能还是要进一步调降存款利率或者公开市场操作利率的引导。而相较于2017年的低点，银行的贷款收益率较低，我们预计存款成本率仍有下调空间。



以上观点来自：2024年2月20日中金公司研究部已发布的《LPR非对称降息助力稳预期》

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

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

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

⁵ <https://www.bjnews.com.cn/detail/1706090953129794.html>

宏观专栏

春节期间海外宏观的五大变化

我们整理了春节期间海外宏观的五大变化，分别是：1) 美国通胀数据超预期；2) 美国零售销售大幅下降；3) 美联储降息预期遭受打击；4) 英国和日本陷入技术性衰退；5) 美股突破5000点，美债收益率重回4.2%。以下是对于这些变化的具体分析：

1、美国通胀数据超预期

美国1月份CPI与核心CPI双双超预期，给美联储降息押注带来沉重打击。尽管3.9%的核心CPI通胀与上个月持平，但0.4%的季调环比增速还是创下了2023年5月份以来最高，并且超出了美联储可以接受的范围。数据公布后，联邦基金交易员们基本放弃了3月份降息的想法，而5月降息也已不再是“铁板钉钉”。

我们认为这份通胀数据的最大隐忧在于，美联储最关注的剔除房租的核心服务价格指数（core service ex-shelter）单月环比上涨了0.8%，涨幅为2022年4月以来最高。如果看3个月年化环比增速，数值高达6.7%，较上个月的4.0%大幅攀升。众所周知，服务价格对利率的敏感度低，如果这部分通胀不能在加息的压制下如期回落，那么美联储实现通胀2%目标的难度将大大增加。除此以外，房屋租金的放缓速度也没有市场预测的那么快。尽管房租的领先指标——Zillow租金指数——自去年以来持续放缓，但历史上CPI房租指数的波动性要低于Zillow租金，这可能导致CPI房租放缓的幅度不会像Zillow租金显示的那么多，市场可能低估了CPI房租的粘性（请参考《[美国降息预期再遭通胀打击](#)》）。

市场对通胀数据的反应非常剧烈，当日标普的表现则为2022年9月以来最差的CPI单日表现。债券遭到抛售，美国两年期国债收益率大涨17个基点，10年期国债收益率上涨13个基点，并向上突破4.3%。美元指数上涨至去年11月份以来最高，黄金跌破2000美元。

继CPI之后，1月份PPI通胀也超出市场预期。数据显示，生产者价格正以

五个月来最快的速度上涨，总PPI指数上涨了0.3%，高于市场预期的0.1%。核心PPI涨幅更大，上涨了0.6%，这也是2023年1月以来的最大月度涨幅。进一步看，服务业价格的涨幅最为明显，其中，投资组合管理费大涨5.5%，旅游住宿服务上涨了4.7%，医院门诊护理服务上涨2.2%。基于最新的CPI和PPI报告，市场预期1月份核心PCE物价指数——也是美联储最关注的通胀指标——将上涨0.4%，而这也将成为2023年1月份以来的最高月度升幅。

2、美国零售销售大幅下降

美国1月份零售销售额季调环比下降0.8%，而市场预期下降0.2%，且降幅为近一年来最大。从分项看，零售额的下降是广泛的，在13个类别中有9个类别的销售出现下降，其中，建筑与园林材料（-4.1%）拖累最大，其次是其他商品（-3.0%）和汽车及零部件（-1.7%），表现较好的是家具（+1.5%）和餐饮店（+0.7%），但这些不足以抵消其他项目的萎缩。

这份零售数据可能表明，消费者支出在经历了一个强劲的圣诞购物季后失去了动力。但也有另一种解释，那就是疲软的数据与季节性有关，并且受到了1月份寒冷天气影响，因此可能是暂时的。零售销售的下滑意味着美国一季度GDP增长将受到拖累，亚特兰大联储GDPNow模型将Q1 GDP增速预测从3.4%下调至2.9%。不过，2.9%的年化增长率仍将是强劲的，这比1.8%的经济潜在增速仍高出了近一个百分点。

市场对零售数据的反应不大，当日美债收益率仅小幅下降2个基点，美股不跌反涨。一个解释是疲软的数据使人们暂时不用担心美国经济可能重新加速（re-accelerate），进而维持住了美联储将在今年某个时候降低利率的可能性。

3、美联储降息预期遭受打击

一个月以前，联邦基金交易员们预测美联储在3月降息的可能性高达70%，但目前已降至10%以下。除此以外，市场对于5月份降息的预期也遭到下调，目前只有30%左右，而6月份降息的可能性也只有50%，这相当于“抛硬币”。也就是说，市场的叙事正在转向美联储首次降息可能被推迟至下半年。

降息预期为何大幅下调？我们认为有几方面原因：一是美国经济增长数据仍然较强，此前公布的第四季度GDP增长率和2月份非农数据都强于预期，表明美国经济能够承受更高的利率。二是美国通胀仍有韧性，最近公布的1月份CPI和PPI数据都高于预期，特别是服务业通胀展现了较强的粘性，增加了通胀回归2%目标的难度。三是美联储官员们最新的讲话都比较谨慎。自从鲍威尔在1月份FOMC记者会上暗示“3月份降息并非基准情形”后，其他官员也都表露出了类似的态度，即美联储对于通胀正在持续向2%的目标迈进缺乏足够的信心，因此不急于降息。

一个例子是亚特兰大联储主席博斯蒂克在本周四的发言，他指出“最近的数据表明，（抗通胀的）胜利并没有明显地掌握在我们手中，这让我对通胀率能否真的下降到我们2%的目标感到不放心... 这种想法可能会持续一段时间，即使1月份的CPI报告被证明是一种反常现象⁶。”博斯蒂克也重申了此前的立场，即他预测首次降息会发生在第三季度，全年降息两次。

4、英国和日本陷入技术性衰退

英国第四季度实际GDP下降0.3%，降幅多于市场预期的0.1%，这是英国经济连续两个季度萎缩，这也满足了经济学家对于技术性衰退(technical recession)的定义。导致衰退的一个原因是货币紧缩，过去两年英国央行为了抗击通胀而大幅加息，再加上通胀本身推高了居民生产成本，对经济活动带来负面影响。不过，我们认为英国的衰退是相对较浅的，这是因为劳动力市场仍然稳固，失业率处于3.8%的低位。与此同时，英国CPI通胀率从2022年高点时的11%下降至目前的4%，这也为英国央行下一步降息创造了条件。目前，市场预计英国央行最早可能在第二季度开始降息，利率下降将有助于英国经济走出衰退。

无独有偶，日本第四季度实际GDP下降0.4%（年化值），显著低于市场预测的增长1.1%，日本经济也是连续第二个季度萎缩，因此也属于技术性衰退。但与英国不同的是，日本央行尚未实质性地开启货币紧缩，过去三十年日本一

⁶ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-02-15/bostic-says-may-take-some-time-to-know-inflation-heading-to-2>

直处于低通胀状态，这使得日本央行长期维持低利率、甚至负利率。近两年来，受俄乌冲突和全球能源价格上涨等因素影响，日本通胀出现起色，目前已处在高于2%的状态一年有余，日本央行也有了退出宽松的打算。但现在的问题是，如果日本经济增长受挫，日本央行还能否如期退出宽松？我们认为存在很大不确定性，不排除日央行会在结束宽松的决策上表现的更加谨慎。

5、美股突破5000点，美债收益率重回4.2%

2024年2月9日，标普突破5000点大关，美国股市迎来又一重要里程碑。自2020年3月疫情低点以来，该指数已经上涨了一倍多。我们认为，美股上涨的动力来自两方面：从宏观上看，美国经济“软着陆”加上美联储降息预期，为股市提供了良好的宏观环境。尽管最近降息预期因为通胀数据超预期而下调，但1月超预期的就业与去年四季度强劲的GDP等经济数据使投资者相信，美国企业的盈利仍将继续增长。从行业来看，人工智能的兴起引起市场对于新一轮技术革命的期待，推动大型科技股走高。2023年纳斯达克100指数涨幅超过55%，为1999年互联网泡沫破灭以来的最大年度涨幅，这一涨幅在2024年前两个月得到了延续。

债券方面，强劲的经济数据推动利率走高。尽管新的一年才开始不到两个月，美国10年期国债收益率就已经3.8%上涨至4.2%上方，上涨了超过40个基点。债券投资者开始意识到，此前对美联储降息的押注过于乐观，这让他们遭受了损失。不过，由于美联储仍可能在今年某个时候降息，加上美国财政部第一季度的发债量低于预期，投资者也并未大幅抛售债券，一些投资者希望在利率下降之前锁定较高的利息收益，这支撑了债券的需求。

总体来看，当前美国股票的吸引力高于债券，另外由于美国经济的表现强于其他发达经济体，美元汇率也可能在一段时间内保持相对强势。

以上观点来自：2024年2月17日中金公司研究部已发布的《春节期间海外宏观的五大变化》

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

假期消费景气，但内生修复或待提振

2024年春节假期的延长、近4年春节受疫情压抑的需求释放，都对今年春节假期消费形成支撑。假期期间，居民出行和旅游消费旺盛，跨省游、出入境游增长较大。从商务部、央行等披露数据来看，春节假期商品和服务消费较去年同期增长可观。但值得关注的是，近一年来，消费数据呈现出假期消费景气而总体消费平淡的分化特征，这种分化可能与疫后消费的非对称恢复有关，同时也反映了有效需求不足背景下，居民消费可能会选择在假期窗口集中释放。未来消费能否持续改善，仍取决于经济内生动能的恢复，需关注稳增长政策的出台和落地情况。

作为2020年以来第一个不受新冠疫情影响的春节，2024年春节假期居民出行和旅游消费比较旺盛。根据交通运输部数据，截至2月16日（正月初七，春运第22天），2024年春运全社会跨区域人员流动量约51亿人次，同比增长14.1%，比2019年同期增长12.9%。尤其是春节假期前后人员流动规模大幅增长，2月8-16日（腊月廿九至正月初七），全社会跨区域人员流动量同比增长19.5%、比2019年同期增长26.4%，居民出行热情高涨。航班管家的数据也显示，春节假期港澳台航班、国际航班数量都创下疫情后的新高，周航班量分别恢复至2019年同期的64%和70%。

居民出行半径增加，跨省游、出入境游增长较大。根据我们的不完全统计，截至2月17日披露过假期旅游数据的省份旅客接待人次均较2019年增长，增幅的中位数为22%左右；同比均实现了两位数增长，增幅的中位数为45%⁷。携程发布的《2024龙年春节旅行报告》⁸显示，春节假期国内游、出境游、入境游订单量同比均大幅增长，并超2019年同期水平。其中，跨省游订单占比57%，比去年春节假期高一倍；入境游订单量较2019年增长48%，境外千元以上订单量达到2019年的2.7倍。支付宝出境游数据显示，春节期间支付宝用户的境外消费

⁷ 截至2月17日，我们统计到的公布旅游人次较2019年同期增幅的省份包括河北、河南、湖北、广东、海南、四川等6省，公布旅游人次同比增速的有12个省份。

⁸ <https://mp.weixin.qq.com/s/31UxOaLpzJ2zVQ2ugQPewg>

笔数已是2019年同期水平的107%，其中消费金额同比2023年增长140%⁹。

从目前已披露的数据来看，居民商品和服务消费较去年同期均有较为可观的增长。商务部大数据监测显示，除夕（2月9日）我国部分重点大型连锁超市即时零售销售额同比增长约20%，全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长26.9%和21.7%¹⁰。中国人民银行数据显示，春节除夕至初五，网联清算公司和中国银联处理的全行业网络支付交易持续增长，共计处理交易153.8亿笔，金额7.74万亿元，同比分别增长15.8%和10.1%。其中，餐饮、住宿、旅游、零售、影视娱乐等消费场景尤其受到青睐，同比增长均超过20%¹¹。部分省份假期期间也公布了样本企业的消费品零售情况，根据我们的不完全统计，这些省份公布的同比增速中位数大约在7%左右¹²。

电影票房数据显示，假期延长和返乡增加，可能对总量消费、返乡消费形成支撑。2024年春节档电影票房收入已超过80亿元，从可比日期口径来看是低于2021和2023年同期的。不过得益于更长的假期天数，今年春节档总票房收入超过2021年，创下春节档票房收入的历史新高¹³。今年更长的假期，可能对其他消费也会形成类似的总量支撑效果。根据艺恩数据，2月10-16日（正月初一至初七），一线、二三线、四五线城市的票房收入较2019年同期分别增长-11.7%、11.8%和30.5%，显示出在返乡人流支撑下，低能级城市消费可能受到更强提振。

值得关注的是，近一年来，消费数据呈现出假期消费景气而总体消费平淡的分化特征。今年长达8天的春节假期，以及去年春节受疫情扰动而抑制的返乡或出游需求在今年的释放，都对今年假期的总消费形成一定支撑。实际上，类似的假期消费景气在2023年也曾出现，比如2023年五一、端午假期出游人次均比2019年同期增长了10%以上，2023年第三季度的暑期消费景气更为明显，对当时的消费和经济都形成了一定支撑。但从总体消费形势来看，2023年全年的

⁹ <https://www.eeo.com.cn/2024/0216/636909.shtml>

¹⁰ https://politics.gmw.cn/2024-02/11/content_37143811.htm

¹¹ https://politics.gmw.cn/2024-02/16/content_37147687.htm

¹² 截至2月17日，我们统计到的公布假期消费品零售同比增速的省（市）包括北京、天津、河南、湖南、广西等。

¹³ <http://www.news.cn/politics/20240217/944a3a5c75324496bf4499a9e79825c3/c.html>

消费和社零总额恢复平缓，较疫情前趋势仍有一定差距。

这种表现分化可能与疫后消费的非对称恢复有关，同时也反映了有效需求不足下的消费特点。一方面，此前疫情抑制的消费需求，尤其是旅游出行等文娱服务的消费需求，在长假期间集中释放，带动了假期消费景气。另一方面，居民可支配收入增长放缓，资产价格波动影响财富效应，二者都加大了居民消费所面临的财务约束，居民消费“意愿”尚可而消费“能力”不足，有效消费需求通常在假期窗口集中释放，于是呈现出假期消费热情高而其他时间消费平淡的分化。未来消费能否持续改善，仍需关注稳增长政策的出台和落地情况，通过货币宽松配合财政扩张拉动需求，有助于促进经济的可持续复苏。



以上观点来自：2024年2月18日中金公司研究部已发布的《假期消费景气，但内生修复或待提振》

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

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

专题聚焦

国别研究系列之日本篇#1：重返历史舞台的日本股市

日股已经上涨了10年、过去10年日经指数与标普500并驾齐驱

2013年初至2024年2月，全球主要股指中纳斯达克表现最强(上涨400%以上)，其次是日经指数与标普500并驾齐驱(涨幅约270%)，再其次为东证指数与道琼斯指数(涨幅约200%)。日元汇率的贬值并非投资日股的障碍，使用汇率对冲可以避免日元汇率贬值的同时还可以增厚收益。

日股10年的上涨来自于盈利(EPS)的扩大(高于美国)、而非估值(PE)提高

2012年末至2023年末期间，日经指数本身CAGR为11.2%、其中EPS的CAGR为9.3%；东证指数本身CAGR为9.6%、其中EPS的CAGR为10.7%，日股EPS增速高于同时期的美股。

日股EPS高于美股的原因：①全球经济逻辑、②利润率的提高

90年代开始日本企业积极出海，2024年日本上市公司整体的7成左右收入都来自于海外，全球经济才是日企业绩的底层逻辑。相反、在过去日本经济的增速对日本企业的盈利以及股价影响相对有限。此外，10-23年期间日本企业的盈利能力也在加强，制造业与非制造业的营业利润率持续上涨，我们认为相比市场份额，目前日企更重视确保利润。

2024年日经指数或突破历史新高、并存在突破40000点的可能性

受①外国资金流入、②全球经济与日本经济继续温和增长、③日本国内“涨薪涨价循环”的实现(有助于企业的名义业绩)、④东京证券交易所“日特估”政策的持续发力、⑤日本家庭的“储蓄转为投资”的变化的影响，我们认为2024年内的日经指数或突破历史最高点(38915点、1989年末)、同时存在突破40000点整数关口的可能性。与1989年的日股的38000多点相比，目前日股的估值水平更为合理、盈利能力更为出色、更多具有全球竞争力的企业、更好的企业治理。

投资者结构：外国人存在感庞大、散户长期净卖出、过去10年日股最大买家为企业与日本央行

外国机构投资者为日股的最大持有者与交易者，外国人积极买入时日股快速上升；日本央行过去10年累计持有约7%的日股，我们认为1-2年内无需担心卖出风险；企业在过去10年积极实施股票回购，“日特估”起到加速作用；个人投资者自泡沫经济崩溃后持续净卖出日股，但个人投资者持有大量现金，若能实现“从存款到投资”则会给日股带来推力。

巴菲特借日元投日股：未来日本通胀或出现上升，在此背景下或适合借日元债券、买入抗通胀资产(股票、地产等)，根据伯克希尔哈撒韦公司的资料显示¹⁴，截至2024年2月，巴菲特在日本以1%左右的利率发行约1.2万亿日元的债券、购入约1.4万亿日元的日本五大商社股票，目前该股票市场价值约3.4万亿日元。

日本央行加息或不影响日股：历史显示本世纪唯二的两次日本央行加息周期对日本股票影响有限。

日股季节性特征：往往每年的2月与8月容易形成日股股价的底部，过去日股大涨的年份内也出现过10-20%的回调，短期(6个月左右)不能排除日股回调的风险。

风险：日本经济易受外部影响，过去半个世纪当中，每次美国陷入衰退前后，日本经济也都陷入了衰退，未来如果美国经济陷入衰退，我们认为大概率日本经济同样也会被“带入”衰退。同时随时需留意自然灾害风险。

以上观点来自：2024年2月22日中金公司研究部已发布的《国别研究系列之日本篇 #1：重返历史舞台的日本股市》

丁瑞 分析员 SAC 执证编号：S0080523120007 SFC CE Ref: BRO301

杨鑫 分析员 SAC 执证编号：S0080511080003 SFC CE Ref: APY553

陈健恒 分析员 SAC 执证编号：S0080511030011 SFC CE Ref: BBM220

魏儒镝 分析员 SAC 执证编号：S0080522080005 SFC CE Ref: BTM838

李刘阳 分析员 SAC 执证编号：S0080523110005 SFC CE Ref: BSB843

¹⁴ <https://www.berkshirehathaway.com/>

附：一周主要研报回顾

宏观

2024.2.20 中国宏观热点速评：LPR非对称降息助力稳预期

策略及大宗商品

2024.2.19 海外中资股策略：恒指及港股通调整影响分析（2024-2）

2024.2.20 主题策略：外资流到哪了？

2024.2.24 大宗商品：农产品：生猪：转机或在下半年

固定收益

2024.2.20 招投标备忘录：国开债24年第3期新发、第2期续发——利率债招标分析

2024.2.20 中国城投债券月报：净增回弹，特殊再融资债重启——1月城投债券月报

2024.2.20 简评：平坦化降息进一步压平债券收益率曲线——2024年2月LPR降息点评

2024.2.20 招投标备忘录：附息国债24年第1、2期续发，农发债24年第1期新发、23年第9、20期增发——利率债招标分析

2024.2.21 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报

2024.2.21 招投标备忘录：国开债24年第5、14期增发——利率债招标分析

2024.2.22 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报

2024.2.22 招投标备忘录：贴现国债24年第10期新发，附息国债24年第3、4期新发——利率债招标分析

2024.2.23 中国可转债策略周报：反弹开启，转债的“三段反射弧”框架

2024.2.24 信用债收益率跟踪周报：春节前后理财规模大幅增长，债市收益率全面下行

2024.2.24 中国利率策略周报：债券利率下行突破口是短端利率

行业

2024.2.19 不动产与空间服务：周评#378：12城春节假期新房销售同比降约七成

2024.2.19 REITs：公募REITs周报（2.5-2.8）：市场有所回暖，会计处理与信息披露规则进一步完善

- 2024.2.19 不动产与空间服务: 2H23土拍: 竞拍规则优化, 冷热差异扩大
- 2024.2.19 电力电气设备: 电新周报: 天太发布通用机器人, 新车周期或将持续驱动增长
- 2024.2.19 旅游酒店及餐饮: 中国酒店业的向下扩容与向上突破
- 2024.2.19 传媒互联网: 线上平台月报: 大盘时长同环比增长, 春节游戏板块表现活跃
- 2024.2.19 软件及服务: AI动态跟踪: 从OpenAI Sora看视频生成模型技术进展
- 2024.2.20 REITs: REITs新年首个交易日大涨后怎么看?
- 2024.2.20 机械: 光伏设备月报(11): 1月硅料价格率先止跌反弹, 关注产业链价格与新技术趋势
- 2024.2.20 机械: 注塑机与压铸机月跟踪(10): 关注节后复苏持续性
- 2024.2.20 交通运输物流: 全球机场业: 核心交通基础设施, 增长来自客流提升及商业变现
- 2024.2.20 交通运输物流: 双周报#384: 春节出行物流均略超预期
- 2024.2.20 东南亚研究: 国别研究系列之越南篇(一): 宏观经济与增长引擎介绍
- 2024.2.20 日常消费: 2024年大众品行业观察系列2: 2024春节多元消费场景复苏, 礼赠/餐饮/即食性需求旺盛
- 2024.2.20 博彩及奢侈品: 2024春节假期表现良好
- 2024.2.20 机械: 工程机械&叉车月报: 海外挖机景气度分化, 叉车内销保持增长
- 2024.2.20 主题研究: 高压快充车型放量在即, 充电桩加速迈向液冷超充时代
- 2024.2.20 化工: 涤纶长丝: 供需格局改善, 看好两年景气周期
- 2024.2.20 交通运输物流: 航空1月点评: 客座率表现亮眼, 关注节后公商务表现
- 2024.2.21 银行: 利率太高还是太低: 降息后的思考
- 2024.2.21 航空航天科技: C919首次亮相新加坡航展, 国产客机全球影响力进一步提升
- 2024.2.21 家电及相关: 全球家庭影音娱乐, 中国品牌份额持续提升
- 2024.2.21 电力电气设备: 上调中国风电2024-2025年新增装机预测
- 2024.2.21 不动产与空间服务: 开发商2023业绩预览: 底部蛰伏
- 2024.2.22 银行: 4Q23银行监管数据点评: 息差下行拖累盈利
- 2024.2.22 钢铁: 钢铁观点更新: 旺季需求成色决定方向
- 2024.2.22 电力电气设备: 新型电力系统月报(8): 电力辅助服务价格机制出台; 看好电表招标放量

- 2024.2.22 电力电气设备：储能+AI+超充三轮驱动，温控领域需求强劲
- 2024.2.22 半导体：“芯机遇”系列：智能电表芯片-智能电表需求稳步提升，单表含芯量有望增长
- 2024.2.22 旅游酒店及餐饮：全球观察-万豪国际：指引24年RevPAR同增3-5%；与德胧合作加码中国市场
- 2024.2.23 科技：全球观察-英伟达：数据中心维持高增速，AIGC算力基础设施的核心领导者
- 2024.2.23 新能源汽车：Lucid 4Q23业绩追踪：业绩及指引低于预期，Gravity车型即将发布
- 2024.2.23 新能源汽车：Rivian 4Q23业绩追踪：业绩低于市场预期，24年产量指引持平
- 2024.2.23 软件及服务：人工智能十年展望（十六）：成本决定落地节奏，大模型轻量化、线性化趋势渐起
- 2024.2.23 博彩及奢侈品：2024年1月瑞士表出口额放缓
- 2024.2.24 主题研究：光伏边框：看好降本空间充足、第二曲线起量的优质铝框龙头



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