

研报精选

2024年7月28日 第181期

宏观专栏

促增长 降风险——货币政策速评

7月22日，央行将7天逆回购操作利率下调10bp至1.70%。报告认为，经济形势走弱意味着松货币的必要性上升，美国降息预期也增加了我国松货币的空间。央行还宣布减免出售中长债机构的MLF质押品，此举有助于维持收益率曲线的陡峭度。

美国增长稳健不支持过早降息

报告认为，美国二季度经济数据显示个人消费支出加速，企业设备投资强劲，库存回升。从美联储的角度来看，美国二季度经济数据并没有为提前降息提供充分理由。

专题聚焦

校准融资规模与信贷脉冲

报告尝试尽量降低“资金空转”对社融数据的影响，以观察非政府部门融资增速的变化。报告发现，2023年下半年以来，非政府调整社融和非政府原始社融增速之间的差距已经收窄。

“特朗普 2.0” 交易方向的新线索

报告结合最新的美国共和党纲领、特朗普专访和万斯提供的新线索，进一步梳理了“特朗普 2.0”最可能的政策方向与资产影响，认为现阶段资产交易更多体现在更为确定的行业和结构上。

宏观专栏

促增长 降风险——货币政策速评

7月22日7天逆回购操作利率下调10bp至1.70%，这是2023年8月以来首次下调政策利率¹，随后1年期及5年期LPR分别下调10bp至3.35%/3.85%²。同时，人民银行为增加可交易债券规模，缓解债市供求压力，宣布自本月起，有出售中长期债券需求的中期借贷便利（MLF）参与机构，可申请阶段性减免MLF质押品³。

经济形势走弱意味着松货币的必要性上升。二季度GDP同比从一季度的5.3%放缓至4.7%，除了闰年消退和金融业增加核算等短期扰动，内需进一步走弱，居民可支配收入和消费支出放缓，地产投资仍在低位，6月CPI同比再放缓、PPI环比再转负，实际GDP与平减指数、零售消费实际量与价格、PMI供求差与PPI代表的量价分离进一步加大。广义货币供应继续下降，我们测算的剔除空转挤水分影响后的私人社会融资规模增速亦继续下行（详情可见《[校准融资规模与信贷脉冲](#)》），政策利率下调的必要性上升。近期鲍威尔“鸽派”讲话后美联储9月降息概率一度逼近100%，美国降息预期也增加了我国松货币的空间。

金融周期下行期，抵押品价格缩水与信贷收缩相互促进，传统的“松货币、宽信用”的组合效果减弱。潘功胜行长在陆家嘴论坛⁴上表示“逐步淡化对数量目标的关注”，减少“规模情结”，“更加注重发挥利率调控的作用”，同时表示“适度收窄利率走廊的宽度”。央行7月8日创设隔夜临时正、逆回购操作，操作利率分别为7天期逆回购操作利率减点20bp和加点50bp，大大缩窄了以SLF和存款准备金利率为上下限的利率走廊，以增强“短端政策利率→市场利率→LPR→贷款利率”的传导作用。

此外，央行减免出售中长债机构的MLF质押品，有助于维持收益率曲线的陡峭度。由于金融周期下行，实体需求不足，风险溢价上升，私人部门追求

¹ <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/125431/125469/5409998/index.html>

² <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/125440/3876551/5410019/index.html>

³ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5410016/index.html>

⁴ <https://jrj.sh.gov.cn/ZXYW178/20240619/d2ed360fd18f49eeaed27bd7480e9025.html>

安全资产，在安全资产荒下，收益率曲线平坦化，期限利差收窄，压制金融机构息差，一季度商业银行净息差已经低于坏账率，部分保险机构经营压力也有所上升。4月以来央行多次提示收益率曲线过于平坦可能带来金融风险。2024年4月3日，中国人民银行货币政策委员会2024年第一季度例会⁵提及“在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化”。4月9日，央行与三大政策性银行举行了座谈会，探讨了长周期利率债券市场形势，并指出“我国宏观经济长期向好的基本面没有改变，当前经济正在稳步恢复，长久期资产的利率风险值得关注”⁶。7月1日央行宣布将“面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作”，采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况卖出国债，类似于权益市场的“融券”⁷。本次对出售长债银行降低质押品要求，也有助于维持收益率曲线的陡峭度。但金融周期下行期，传统松货币政策的效果减弱，“松货币”配合“宽财政”直达实体效果更为显著，这意味着财政扩张的必要性加大。

以上观点来自：2024年7月23日中金公司研究部已发布的《促增长 降风险——货币政策速评》

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

吕毅韬 联系人 SAC 执证编号：S0080124050005

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 <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/3870933/3870936/5347515/index.html>

⁶ https://www.cnfin.com/yw-lb/detail/20240410/4034033_1.html

⁷ <http://www.stcn.com/article/detail/1249825.html>

宏观专栏

美国增长稳健不支持过早降息

美国2024年二季度实际GDP环比折年率2.8%，超过市场预期的2.0%，也较一季度的1.4%明显反弹。分项来看，个人消费支出加速，企业设备投资强劲，库存回升，这表明美国经济增长仍然健康，短期内衰退概率或不大。事实上，6月份以来部分经济数据出现改善，或表明第三季度的经济增长将保持稳健。从美联储的角度来看，这份数据并没有为提前降息提供充分理由。相反，数据支持美联储保持耐心，避免对短期波动做出过度反应。我们维持美联储将在第四季度降息一次的判断。

美国二季度GDP超出市场预期，内需强劲反弹。2.8%的实际GDP环比折年率超过市场预期的2.0%，也较一季度的1.4%明显反弹。衡量内需的关键指标——国内购买最终销售（Final sales to domestic purchasers）——环比折年率从上季度的2.4%反弹至2.7%。国内购买最终销售包括了个人消费支出、私人固定资产投资（不含库存）、以及政府支出三部分。

从分项来看，个人消费支出加速，二季度实际消费环比折年率2.3%，增幅较上个季度的1.5%有所扩大，对GDP贡献1.6个百分点。其中，商品消费支出在上个季度环比下跌2.3%后，二季度转为2.5%的环比折年正增长。服务消费略有放缓。固定资产投资表现良好，设备投资强劲，库存回升。设备投资环比增速从上季度的1.6%大幅上升至11.6%，对GDP贡献0.6个百分点，显示企业在增加资本开支。我们猜测这部分可能与AI带来的资本开支有关。库存投资对GDP增长贡献了0.8个百分点，呈现出一定补库存迹象。相比之下，去年表现较好的建筑投资环比下跌，房地产投资也有所放缓，表明高利率对地产开发活动造成了不利影响。进口较一季度加速，其中工业相关资本品的进口拉动明显，这也与设备投资的周期加速相互印证。这些数据显示美国经济增长仍然健康，尽管与去年下半年相比增速更加温和。

最新数据显示第三季度的经济增长将保持稳健。回顾第二季度，虽然4、5月份的数据偏弱，但6月以来的数据出现改善。例如，6月剔除机动车和加油站的零售销售上涨0.8%，实际工业产出上涨0.6%，均超过市场预期。标普全球

的美国综合PMI指数显示，7月份商业活动攀升至2022年4月以来最高点。其中，服务业商业活动以两年多来最快的速度加速。

劳动力市场方面，虽然近期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年轻人重回就业、移民涌入等劳动力供给增加，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，劳动力供给增加也会创造新的需求，对短期经济增长也是一件好事（详情参见报告《[美国：非典型失业率上升](#)》）。整体而言，无论是居民消费还是企业投资，我们都没有看到经济断崖式下跌的倾向，因此短期来看，美国发生衰退的概率或不大。

二季度通胀有所回落，但回落幅度不及市场预期。二季度核心PCE指数环比折年率从上季度的3.7%下跌至2.9%，高于市场预期的2.7%。从分项来看，商品价格指数在接连两个季度环比下跌后，上季度增速反弹至0.7%，服务价格增速从上季度的5.4%回落至3.6%。这显示通胀压力有一定缓解，但仍没有达到可以掉以轻心的程度。

从美联储的角度来看，这份数据并没有为提前降息提供充足理由。美联储将于下周召开7月议息会议，这份GDP数据为其吃下了一颗定心丸，基本可以排除7月紧急降息的必要性。此外，经济增长保持韧性将增加未来货币政策的不确定性，目前芝商所联邦基金期货数据反映市场以87%的高概率定价了9月降息，但能否真正落地仍充满变数，从现在到9月议息会议之前仍有两组非农和两组CPI通胀数据。一个需要关注的风险是，华尔街在降息方面总是过度反应（overreact），就像年初预测2024年美联储将降息6-7次那样。相较于市场，我们认为美联储应保持耐心，避免对短期波动做出过度反应。在没有更多数据之前，我们维持美联储将在第四季度降息一次的判断。

以上观点来自：2024年7月26日中金公司研究部已发布的《美国增长稳健不支持过早降息》

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

校准融资规模与信贷脉冲

把握金融数据的一个难点在于排除“打击空转”对社会融资规模的影响。我们尝试将非政府部门的社融中跟“资金空转”相关的部分去除，来观察非政府部门融资增速的变化。无论是从存量增速还是从信贷脉冲（社融的衍生指标）来看，近年来非政府调整社融和非政府原始社融的走势有一定差异，前者对股市的信号作用可能更强。但是2023年下半年以来，非政府调整社融和非政府原始社融增速之间的差距已经收窄，走势方向较为一致。

把握金融数据的一个难点在于排除“打击空转”对社会融资规模的影响。市场投资者的宏观环境模型里面常常使用这些金融总量统计指标，包括社会融资规模、M2、M1以及基于其计算的衍生指标等。今年以来，由于监管部门开始持续规范手工补息和资金空转，金融总量数据发生了较大的变化，准确把握这种变化并不容易。在打击资金空转、优化金融增加值核算方法之前，金融机构面临较大的规模压力，月末时点尤甚，因此部分信贷投放“动作变形”，部分企业凭借“低借高存”实现套利，资金实际上是在“空转”而并未直接进入实体经济。本文尝试校准非政府部门的社融规模，以更好地反映实体部门的融资需求。

我们尝试尽量降低“资金空转”对数据的影响，来观察非政府部门融资增速的变化。我们认为，资金空转可能集中于企业的短期贷款和票据融资。从企业角度来说，大型企业的票据贴现的利率、对公短期贷款的利率都相对较低，存在低于存款利率的可能，而且资金用途相对债券募集的资金可能更为灵活。从银行角度来说，小企业和居民贷款的单笔规模小、冲量效果较弱，月末通过大企业进行短期贷款冲量的可执行性更高。

需要指出的是，我们并不是说企业短期贷款与票据融资没有流向实体经济，只是认为这一部分的融资较其他融资形式更容易受到套利的影响。因此，我们将非政府部门的社融中剔除企业短期贷款与票据融资，剩下的部分受到“资金

空转”的影响可能较小。这样做的一个问题是，当利率下行时，企业短期贷款和票据融资本身就容易上行，也是企业自身对利率环境的一种反应，并不一定都是冲量所致；当然，这样做的好处是，调整之后的数据尽量降低了“资金空转”的影响，为我们提供了观察有效融资需求的一个角度。

非政府融资规模（简称“非政府原始社融”）=含有政府债的社会融资规模-政府债

非政府调整融资规模（简称“非政府调整社融”）=非政府融资规模-企业短期贷款及票据贴现

无论是从存量增速还是从信贷脉冲（社融的衍生指标）来看，近年来非政府调整社融和非政府原始社融的走势有一定差异，前者对股市的信号作用可能更强。

► 从存量增速来看，非政府调整社融的存量增速在2021年2月-2022年6月连续下滑；2022年7-12月调整社融的存量增速大体平稳，但明显低于疫情前2019年的水平；在经历半年的横盘后，2023年上半年非政府调整社融的增速明显上升，随后在2023年2季度后开始持续下行。相比非政府调整社融的增速，非政府原始社融的增速在2022-2023年基本呈横盘波动状态、仅在2023年上半年有小幅上升。

► 从信贷脉冲来看，根据非政府调整社融计算的信贷脉冲在2022年上半年基本持平，在2022年7月之后出现连续回升；而非政府原始社融在2021年下半年到2022年1季度有一个明显的上升，在2022年1季度到2023年上半年则基本呈横盘状态。

► 从与股市的关系来看，我们发现无论是非政府调整社融的存量增速，还是基于其计算的信贷脉冲，对近年来股票走势的信号意义都要更强一些，可能是因为这一指标能够更好地反映私人部门有效的融资需求及其对未来的预期。

2023年下半年以来，非政府调整社融和非政府原始社融增速之间的差距已经收窄，走势方向较为一致。2022年，非政府原始社融的存量增速要高于非政府调整社融，但是两者之间的增速差距在2023年2季度之后已经开始逐步收窄，2024年以来增速基本一致。根据我们的计算，6月非政府原始社融存量增速为6.6%，较5月下降0.5个百分点；与之相似，6月非政府调整社融存量增速为6.5%，较5月也下降0.5个百分点。



以上观点来自：2024年7月22日中金公司研究部已发布的《校准融资规模与信贷脉冲》

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

吕毅韬 联系人 SAC 执证编号：S0080124050005

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

专题聚焦

“Trump 2.0” 交易方向的新线索

近期全球资产和中国市场受降息和Trump 2.0共同影响，但两种交易交织使得资产并未按市场预想“剧本”上演，显得混乱，如比特币大涨，黄金反而在降息预期下冲高回落，头部科技股、铜和原油均下跌，港股市场与分红风格同样回调。这一混乱的背后，既有降息与Trump2.0影响相悖的因素，也受降息交易抢跑影响。但这恰恰验证了我们在《[降息交易手册](#)》中的观点，不区分宏观环境的简单历史经验意义不大。由于本轮降息周期非衰退式降息，幅度较小、且市场抢跑，因此降息兑现（甚至还未兑现时）可能是单纯的宽松交易接近尾声时（《[全球市场2024下半年展望：宽松已过半场](#)》）。

降息交易的影响机制和节奏已经讨论的较为清晰，但特朗普政策细节还在不断浮出水面，甚至不同主张之间也有“矛盾”之处。近期，美国大选又出现一系列重要进展，特朗普通刺、共和党大会纲领、副总统候选人确定，以及拜登的退选，都在影响选情和交易本身，也为我们提供了更多政策细节。因此本文中，我们结合最新的共和党纲领、特朗普专访和万斯提供的新线索，进一步梳理“Trump 2.0”最可能的政策方向与资产影响，也是我们大选追踪系列专题的第四篇。

大选最新进展：特朗普通刺后支持率上升，共和党大会确认副总统候选人，拜登退选支持哈里斯

7月13日，特朗普在宾夕法尼亚竞选活动中遇袭，这一突发事件提升了其在选民中的形象，进一步提振了支持率。PredictIt网站获胜概率在特朗普通刺后由56%一度跳升至68%，民调差距扩大至3%（特朗普47.7% vs. 拜登44.7%）。7月15~18日共和党举行代表大会，特朗普正式接受提名并确定万斯（JD Vance）作为其竞选搭档和副总统候选人。这一期间，共和党纲领的公布、万斯的政策主张、7月17日彭博社对特朗普的专访、特朗普通袭后首次公开讲话，都给市场提供了更多观察“Trump 2.0”政策方向的更多新线索。7月21日，拜登宣布

退选，并支持现任副总统哈里斯为民主党总统候选人⁸，这有助于部分挽回那些因为对拜登表现失望的民主党选民，特朗普获胜概率在消息公布后也小幅降至61%。但在距大选仅100天的时间里，哈里斯能否获得8月中旬民主党代表大会提名并凝聚支持者，都仍有很大变数。

特朗普政策路线的新线索：共和党纲领、特朗普专访讲话，万斯的政策主张

近期共和党纲领、彭博社对特朗普的专访、以及在共和党代表大会上的发言都为其政策路线提供了更多新线索⁹，总结看：**1) 不寻求提前免除鲍威尔职位，但不希望美联储在11月前降息。**从结果看，降息预期并未受特朗普表态影响，当前CME利率期货隐含9月降息概率仍高达92%，鲍威尔则表示货币决策不会受政治因素影响。但为了尽可能减少干扰的嫌疑，避开敏感阶段是一个合理选择，这也使得三季度是降息的一个关键窗口。**2) 低利率+低税收的“特朗普经济学”。**减税提振美股盈利，但也会直接增加财政赤字和债务，提振美股尤其是周期板块的同时，也约束美债利率下行空间和美联储大幅降息必要性。**3) 提高关税，增加贸易和通胀的不确定性。**大幅加征关税是特朗普政策的“标签”，除了给全球贸易带来变数外，对美国国内通胀同样不利，进而会约束美债利率和美联储降息空间。**4) 支持加密货币。**拜登政府对加密货币持打压态度，而特朗普和万斯都明确支持。**5) 约束大型科技公司，但支持AI发展。**科技龙头或承受一定的反垄断政策压力，但AI产业趋势不至于中断。**6) 回归传统能源并取消电动汽车补贴。**原油供给增加或在短期内压制油价，新能源车补贴取消也将使得新能源车产业链和相关铜需求受损，但长期反而利好原油需求。**7) 推动“弱美元”以提振出口和美国制造。**相比特朗普多数政策对利率和美元的支撑效果，人为的行政干预美元走弱可能推高大宗价格和进口成本，也将影响全球贸易；**8) 或任命摩根大通CEO戴蒙为下一任财长，**关注金融监管放松方面进展。

⁸ <https://www.nbcnews.com/politics/2024-election/president-joe-biden-drops-2024-presidential-race-rcna159867>

⁹ <https://www.bloomberg.com/features/2024-trump-interview/>

资产混乱表现的背后：降息交易与Trump 2.0交织，特朗普不同主张也有“矛盾”之处

近期看似混乱的资产表现背后主要原因有三：1) 降息交易与特朗普交易存在相悖之处，例如特朗普政策多都有通胀性，可能导致大选后通胀难以持续大幅走低，进而限制降息空间；2) 本轮降息交易“抢跑”明显，金融条件反身性导致市场预期出现“折返跑”，黄金上周冲高回落便是体现（《[降息交易手册](#)》）；3) 特朗普不同主张也有“矛盾”之处，例如特朗普要压低通胀，但多数政策都有通胀性；要压低利率，但不希望美联储过早降息；支持原油开采放开使油价短期承压，打压新能源车压制新能源车和铜的表现，但是中期又会利好油的需求，基建和投资也会支撑铜的需求。反垄断和出口限制压制科技龙头，但也提到支持比特币和AI发展等。

资产在交易什么，降息影响在总量层面，特朗普交易在行业和结构层面？基于上述原因，我们发现，1) 降息交易更多体现在宏观总量层面，初期为宽松交易，逐步向再通胀切换，主导了美债利率、美元、黄金、铜等的走势；2) 特朗普各项主张影响存在矛盾之处，因此现阶段更多体现在更为确定的行业和结构上，如美股科技龙头、新能源车、原油和比特币。

Trump 2.0的大概率方向：利率下行受限、有利周期但科技受扰、大宗短期承压、黄金中性、无干预下美元偏强

结合特朗普政策主张的新线索和影响主线，我们梳理出Trump 2.0交易的大概率和更可能的方向如下：

► **美债：通胀性政策限制利率下行空间。**若特朗普当选，其关税政策、对内减税和移民政策都更偏通胀性，意味着美债利率很难大幅且持续下行。美联储三季度仍有可能降息，总体幅度约在100bp，但降息后长端美债也逐步触底。我们判断美债中枢为4%，降息前4.7%-4.2%震荡，降息兑现将带来一波下冲如3.7-3.8%，然后逐步走高。节奏上，前期降息交易推动美债利率下行，后期美债利率或因再度发债及经济数据回温而走高。

► **美股：**整体不悲观，但短期回调后再介入；科技龙头有产业优势，但相比周期有更多政策压力。特朗普减税政策或提振美股盈利，能源、交通运输、多元金融以及银行等当前税率较高的板块弹性更大。同时，共和党回归传统能源的政策主张将利好周期板块。相比之下，科技龙头或承受“反垄断”政策和出口限制压力，新能源车补贴取消也将打压相关行业的表现，但AI长期发展的方向带来需求仍是其主要支撑。

► **黄金：**降息兑现后和特朗普刺激政策都将使其承压，但受益于避险情绪。与美债类似，黄金在降息交易前仍有一波交易机会，我们测算合理中枢为2500美元/盎司，降息兑现后逐步结束。若特朗普当选，其各项刺激政策也不利于避险资产。然而，其就任带来的关税、俄乌和巴以等地缘不确定性，都将给避险资产提供一定配置需要，因此中性。

► **美元：**不论降息还是特朗普政策都支撑强美元，但是否干预推动竞争性贬值值得密切关注。不论是短暂降息后需求修复，还是特朗普政策多数有利增长和通胀，对美元也有提振效果。2016年11月特朗普获胜后的预期迅速推动美元和美债利率快速冲高。不过，美元面临的重大变数是此次特朗普与团队提出的“弱美元”政策，推动美元走弱以“提振”出口，人为的行政干预美元走弱可能推高大宗价格和进口成本，也将影响全球贸易。

► **大宗：**短期供给压力，降息后期和政策刺激或带来提振。对于石油，加快石油和天然气的勘探许可发放或增加美国石油产量，供给增加或短期压制油价，新能源车的打压政策或也不利于铜的表现，但或促使传统油车需求增加，反而会提升需求。此外，特朗普的基建以及制造业投资政策或推升铜的需求回暖。

► **比特币：**受益于政策支持。不同于拜登政府此前对加密货币持打压态度，特朗普和万斯都明确表态支持加密货币。

► **中国资产：**市场情绪或受外围扰动，出口及出海或面临挑战，但或促使国内政策对冲。首先需要明确的是，外部因素更多是间接和次要的，中国自身基本面才是决定中国资产的根本，但外部政策会通过影响内部应对来发挥作

用。例如2017年特朗普上一任期刚开始时，尽管美联储也在加息，但在棚改和供给侧改革的推动下，中国经济强劲，股市大幅上涨，人民币走强，海外资金也持续流入。2018年一季度末关税正式实施，叠加国内金融去杠杆，对市场造成了较大压力，中国对美相关产品出口增速也受到拖累。若特朗普当选，除了情绪的短期影响外，加征关税或使出口和企业出海面临挑战，上半年出口也存在一定抢跑和前置因素，但与2018年叠加金融去杠杆不同，当前可能促使国内政策加码对冲。

除了不同的交易方向，还有一点需要特别强调的是，特朗普就任后的政策推进顺序也有很大影响，比如2017年上任后先推动税改，关税则是2018年才推动落地，因此前后交易逻辑也有显著差异。



以上观点来自：2024年7月22日中金公司研究部已发布的《“Trump 2.0”交易方向的新线索——2024年美国大选追踪（四）》

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

杨萱庭 联系人 SAC 执证编号：S0080122080405

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2024.7.22 联合解读：二十届三中全会决定点评
- 2024.7.22 中国图说中国宏观周报：校准融资规模与信贷脉冲
- 2024.7.23 联合解读：联合解读二十届三中全会《决定》
- 2024.7.23 中国宏观热点速评：高远而务实 | 三中全会《决定》简评
- 2024.7.23 中国宏观热点速评：促增长 降风险——货币政策速评
- 2024.7.26 中国宏观热点速评：财政政策的两个积极变化——《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》点评
- 2024.7.26 海外宏观简评：美国增长稳健不支持过早降息

策略及大宗商品

- 2024.7.22 三中全会《决定》简评：以改革强发展
- 2024.7.22 海外策略专题：“Trump 2.0”交易方向的新线索——2024年美国大选追踪（四）
- 2024.7.23 港股策略：港股通与恒指调整预览（2024-8）
- 2024.7.26 大宗商品：聚焦：铁矿：供需过剩，回归均衡点位
- 2024.7.27 全球资金流向监测：市场波动下外资延续流出

固定收益

- 2024.7.22 简评：年内首次降息，引导融资成本下行和缓解息差压力
- 2024.7.22 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.7.22 招投标备忘录：24年国开债第8期新发、第15期增发——利率债招标分析
- 2024.7.23 招投标备忘录：24年付息国债第15期新发、第13期续发，24年特别国债第4期新发，24年农发债第21期新发、第20期增发——利率债招标分析
- 2024.7.24 中国利率衍生品双周报：从资金分层现象缓解看后续流动性格局及债市演变——利率衍生品双周报
- 2024.7.24 简评：泰瑞转债上市定价分析
- 2024.7.24 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2024.7.25 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.7.25 简评：广义基金大幅增配债券，境外机构延续增持趋势——2024年6月中债登、上清所债券托管数据点评

- 2024.7.25 招投标备忘录：24年贴现国债第41、42期新发，24年国开债第8期增发——利率债招标分析
- 2024.7.26 简评：欧通转债上市定价分析
- 2024.7.26 简评：严牌转债上市定价分析
- 2024.7.26 资产证券化分析周报：ABS二季度基金季报点评——部分央企类应收继续增持
- 2024.7.26 简评：奥锐转债投资价值分析
- 2024.7.26 专题研究：民企债券供给回升，利差仍有挖掘空间
- 2024.7.27 中国利率策略周报：利率债供给偏慢，供需关系仍利于债券利率下行
- 2024.7.27 信用债收益率跟踪周报：年内首次降息带动收益率平坦化下行

行业

- 2024.7.22 农业：2Q24基金持仓：小幅超配、边际下滑，龙头猪企获较多增持
- 2024.7.22 不动产与空间服务：防范化解地产领域风险，深化土地制度改革
- 2024.7.22 家电及相关：2Q24基金持仓环比小幅提升
- 2024.7.22 银行：三中全会和降息的金融信号
- 2024.7.22 电力电气设备：电新周报：上半年电网投资增速亮眼，海外电价震荡加剧
- 2024.7.22 REITs：公募REITs周报（7.15-7.19）：分化进一步演绎，公募FOF持仓持续增长
- 2024.7.22 银行：银行仓位和估值到哪了？（2Q24）
- 2024.7.22 主题研究：6月出口金额环增19%，亚非拉市场超预期
- 2024.7.22 可选消费：美妆医美月报：Q2国货龙头增势亮眼，奠定业绩高增基础
- 2024.7.22 交通运输物流：2Q24基金持仓：配置比例微增，内资偏好高股息
- 2024.7.22 保险：2Q24公募持仓追踪：保险估值和持仓到哪了
- 2024.7.23 机械：中金通用自动化双周报：通用制造周期二季度承压，纺织补库正当时
- 2024.7.23 不动产与空间服务：周评#399：新房销售环比略降，同比仍跌约两成
- 2024.7.23 汽车及零部件：重卡跟踪月报：2Q24渠道去库迈入淡季，关注新能源重卡快速上量
- 2024.7.23 不动产与空间服务：2Q24持仓：仓位继续探底，内房风偏提升
- 2024.7.23 软件及服务：如何看待产品型软件公司的中期价值？
- 2024.7.23 科技：2Q24基金持仓/沪港通：电子持仓再度回升，通信持仓达到新高
- 2024.7.23 主题研究：2Q24公募基金持仓/陆港通：电新板块持股环比表现平稳

- 2024.7.23 REITs: 二季报及三中背后的REITs线索
- 2024.7.24 博彩及奢侈品: 2024年6月全球瑞士表出口额同比下滑7.2%
- 2024.7.24 机械: 2Q24机械通用自动化持仓: 环比减配, 攻守兼备
- 2024.7.24 化工: 6月化工固定资产投资增速持续下降
- 2024.7.24 化工: 基金2Q24重仓分析: 基化持仓占比继续下降, 石化持仓占比达到新高
- 2024.7.24 交通运输物流: 双周报#394: 远洋油运/内贸集运改善, 跨境空运淡季不淡
- 2024.7.24 半导体: 半导体及元器件2024下半年展望: 周期复苏及国产化进程趋稳, 关注AI驱动下的成长主线
- 2024.7.25 房地产: 开发商1H24业绩预览: 利润或明显衰退
- 2024.7.25 医疗健康: 公募基金2Q24医药持仓分析: 继续下滑
- 2024.7.25 科技硬件: 消费电子2024下半年展望: 端侧AI创新开启, 手机行业温和复苏
- 2024.7.25 机械: 注塑机设备: 龙头新品牵引, 出海持续输出
- 2024.7.26 电力电气设备: 亚非拉新能源观察系列(1): 巴基斯坦---刚需驱动, 分布式光储需求加速提升
- 2024.7.26 机械: 解读加力支持设备更新和以旧换新措施
- 2024.7.26 汽车及零部件: 以旧换新政策加码; 看好商用车内需增长
- 2024.7.26 家电及相关: 以旧换新补贴出台, 大家电预期扭转
- 2024.7.26 香港金融: 1H24香港银行业绩预览: 预计国际银行业绩仍将优于本地银行
- 2024.7.27 传媒互联网: 游戏板块: 关注新游表现、行业生态建设及游戏科技发展进程
- 2024.7.27 电力电气设备: 储能集成承上启下, “技术+资金+资源”构筑三重壁垒
- 2024.7.27 日常消费: 零研月报: 6月销售额同比边际降速, 部分饮品类延续较好表现
- 2024.7.27 纺织服装珠宝: 纺织服装珠宝2024下半年展望: 出海景气度高, 内需亮点频出
- 2024.7.28 传媒互联网: 周报: ChinaJoy推升行业热度, 关注暑期档内容表现及中报业绩进展
- 2024.7.28 REITs: 简评国家发改委1014号文
- 2024.7.28 传媒互联网: 互联网周思考: 电商“价格战”暂告一段落

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