

研报精选

2023年9月17日 第138期

宏观专栏

动能有企稳迹象，但基础需巩固——8月经济数据点评

8月中国经济数据好于市场预期。生产端，随着需求边际改善和跨季扰动消除，工业生产增速恢复。需求端，社零总额增速改善超2个百分点，暑期旺盛的线下活动对消费形成一定支撑；固定资产投资当月同比小幅回升，其中制造业投资改善幅度较大，反映出经济运行的边际修复。

降准缓解资金压力，更好稳增长——央行降准点评

央行降准，一方面是为了缓解近期资金面收紧的态势，保证降息效果不被抵消，预防理财赎回引发负反馈，从而稳定资本市场。另一方面，降息之后再降准，松货币组合拳，进一步释放逆周期加码以稳增长的信号。

专题聚焦

传统思维或低估潜在增长

报告认为，以通胀水平来衡量增长可持续性的传统框架容易高估金融周期上半场的潜在增速，低估金融周期下半场的潜在增速。这意味着当下以及未来一段时间中国潜在增速可能比传统框架推算的要高。

人民币汇率为何大幅反弹？

人民币汇率近期反弹来自国内经济数据向好、稳汇率政策发力预期、美元指数回落三大因素的共振，但也不排除短期回升之后反复磨底的可能性。中长期看，人民币汇率的企稳回升有赖于内外基本面因素的好转。

宏观专栏

动能有企稳迹象，但基础需巩固——8月经济数据点评

8月经济数据好于市场预期，符合我们的预期。生产端，随着需求边际改善和跨季扰动消除，工业生产增速恢复。需求端，社零总额增速改善超2个百分点，暑期旺盛的线下活动对消费形成一定支撑；固定资产投资当月同比小幅回升，其中制造业投资改善幅度较大。此外，上周发布的出口数据降幅收窄、CPI和PPI增速双双上行，亦反映出经济运行的边际修复。不过，8月名义投资增速的改善可能主要由物价贡献，尤其是基建、房地产实际投资增速可能是放缓的。社零增速亦受低基数支撑较大，剔除基数因素的4年复合增速小幅改善0.1个百分点。这显示出经济改善的内需基础还需巩固，政策仍需进一步落地稳增长。

生产端有所恢复，增速大致回升至6月水平。8月工业增加值同比增长4.5%（6、7月为4.4%、3.7%），服务业生产指数同比增长6.8%（6、7月为6.8%、5.7%），较7月边际改善较多。我们认为主要有以下提振因素：一是跨季波动是导致6、7月数据波动的重要原因，随着跨季影响消退，数据自然恢复。二是政策支持下的需求改善，8月PMI新订单重回扩张区间，带动制造业增加值同比增长5.4%（7月为3.9%），改善幅度高于采矿业和公用事业。电子（7、8月为0.7%、5.8%）、化工（7、8月为9.8%、14.8%）、汽车（7、8月为6.2%、9.9%）等行业同比增速改善幅度排名靠前。三是不利天气因素有所缓解，推动生产端改善。此外，暑期相关消费支撑了服务业生产，统计局表示：“住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，交通运输、仓储和邮政业，租赁和商务服务业，金融业生产指数同比分别增长16.1%、11.5%、9.0%、8.1%和7.2%。”

暑期景气叠加低基数支撑，消费增速明显改善。8月，社会消费品零售总额同比增长4.6%，较7月增速改善2.1个百分点。去年同期的低基数对今年的社零增速形成一定支撑，8月的4年复合增速为3.2%，较7月改善0.1个百分点，改善幅度较为温和。其中，暑期线下出行和社交活动旺盛，金银珠宝、化妆品、石油制品等可选消费品增速改善较大，对总体零售形成拉动。汽车消费在去年

政策刺激形成的高基数上依然实现了正增长，呈现出较强的消费韧性。

固定资产投资当月同比增速小幅回升。1-8月固定资产投资增速同比增长3.2%（1-7月为3.4%），对应当月增速为1.8%（7月为1.2%）。考虑到8月PPI降幅收窄1.4个百分点，名义投资增速改善可能由物价贡献较大。

► 制造业投资累计同比增长5.9%（1-7月为5.7%），对应8月单月同比7.1%（7月为4.3%），排除价格因素后的制造业投资实际增速也有改善。随着季节性波动因素消退、需求改善和政策支撑落地见效，制造业投资需求有所恢复。分行业来看，专用设备制造业、食品制造业、纺织业投资累计同比增速较1-7月改善幅度靠前。

► 广义基建投资累计同比增长9.0%（1-8月为9.4%），对应8月同比6.2%（8月为5.3%）。从分项看，公用事业、交通运输、水利环境和公共设施管理增速分别为32.7%、8.9%和-7.1%，公用事业增速回升，传统基建投资则不同程度放缓。去年同期为基建资金下达的高峰期，高基数使得8月施工改善但累计投资增速继续放缓，我们预计9月基建实物工作量或继续改善。

► 房地产拿地、销售和投资边际改善，8月新建商品房销售面积和金额同比从-15.4%和-19.2%升至-11.9%和-15.9%，300城宅地成交建面同比从-45%升至-37%，新开工同比从-25.7%升至-22.1%，竣工仍保持在10.6%的高位，开发投资同比从-12.2%升至-10.9%。但融资依然偏紧，资金来源降幅从20%走扩至25%。近期稳地产政策频出，降首付、降利率、城中村三箭齐发，释放合理需求、增加收入、有形之手促投资，我们预计年均增量或提振销售增速6.5个百分点、开发投资增速2-7个百分点。

以上观点来自：2023年9月15日中金公司研究部已发布的《动能有企稳迹象，但基础需巩固——8月经济数据点评》

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

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：S0080521080004 SFC CE Ref: BQN515

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

宏观专栏

降准缓解资金压力，更好稳增长——央行降准点评

央行宣布降准25bp，相当于释放流动性5500亿元。央行此次降准，一方面是为了缓解8月中旬以来资金面收紧的态势，保证此前的降息效果不被抵消，预防理财赎回引发负反馈，起到稳定资本市场的作用；另一方面，8月降息之后9月再降准，松货币组合拳，进一步释放逆周期加码以稳增长的信号。

9月14日中国人民银行宣布于9月15日起下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，央行测算本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%，与之前相比下降0.2个百分点。根据我们的测算，这次降准约释放流动性5500亿元。考虑到9月15日有4000亿元MLF到期，最终流动性释放体量还取决于MLF的续作量，但低息资金的释放有助于进一步降低融资成本。

一方面，降准有助于缓解政府债发行提速短期带来的资金面收紧态势。8月中旬以来，政府债发行明显加速，8月全月政府债净融资1.18万亿元，叠加8月是信贷投放大月，新增贷款1.36万亿元，资金面趋势，8月底超储率降至低位。我们预计9月政府债净融资仍将达到1万亿元以上，再加上税期高峰，9月以来资金面继续趋紧。9月14日DR007和R007为1.94%和2.0%，较8月初低点上升30bp以上，1年期AA+级同业存单利率上升20bp至2.52%，已经高于1年期MLF利率（2.50%）。而季末MPA考核、以及长假前资金惜售，可能将加大流动性压力。

资金面偏紧可能带来赎回压力，不利于资本市场稳定。由于资金面偏紧，叠加稳地产组合拳和一揽子化债方案落地带来部分获利了结情绪，推升债券收益率，理财产品已出现跌破净值的苗头，理财和自营资金已有赎回债基的迹象，8月中以来3年期AAA企业债收益率和AAA-银行二级资本债收益率上升了30bp以上。及时采取行动缓解资金面紧张，有利于资本市场的稳定。

另一方面，采取低成本的降准，而非加大OMO投放以缓释资金面，进一步释放松货币、降成本以稳增长的信号。目前经济运行仍然有较大的下行压力，

央行8月降低MLF政策利率和LPR利率、引导存款利率和存量房贷利率下行，主要目标就是促进实体经济恢复，但市场利率的上行可能会阻碍融资条件放松，不利于实体经济恢复。政府债券发行提速会导致资金面短期的紧张，但后期财政资金拨付会带来资金投放，在缓解资金偏紧的政策选项中选择降准，而非加大OMO，不仅投放增量而且降价，松货币力度更大，有助于进一步降低仍在高位的实际利率，加大逆周期调节力度以稳增长。



以上观点来自：2023年9月14日中金公司研究部已发布的《降准缓解资金压力，更好稳增长——央行降准点评》

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

专题聚焦

传统思维或低估潜在增长

中国处于金融周期下半场，经济增速明显放缓，市场对经济增速的预测多次下调。这种情况下，投资者也非常关心中国潜在增速的演变（潜在增速是指可持续的经济增速）。我们认为以通胀水平来衡量增长可持续性的传统框架容易高估金融周期上半场的潜在增速，低估金融周期下半场的潜在增速，这意味着当下以及未来一段时间中国潜在增速可能比传统框架推算的要高。要注意的是，潜在增速本身也是动态的，实际增速向潜在增速靠拢固然有赖于经济自发调节，但政策的引导非常重要。具体而言，政策方向从金融往财政转变是实现潜在增长的关键。

传统框架中判断产出是否可持续的主要指标是通胀，但次贷危机表明通胀并非判断产出可持续性的唯一指标，在金融高度发展的年代通胀甚至不是最重要的指标。即使通胀温和，如果金融失衡加剧，产出也难以持续。因此，我们需要突破传统思维，从金融周期的视角来推衍潜在产出与增长。与传统思维相比，金融周期的视角强调货币非中性以及银行超越传统框架中金融中介的作用。金融周期会放大经济周期的波动，也使得通胀作为判断经济可持续的作用下降。

传统框架容易高估金融周期上半场的潜在产出和增长，低估下半场的潜在产出和增长。金融周期上半场，金融繁荣推升杠杆，普遍提升需求和产出。更为重要的是，资金优先涌入资产（尤其是房地产），对资产的需求体现为资产价格上升而非通胀上升。从供给端来看，以金融和房地产为代表的非生产性部门加速扩张，加剧资源错配，非生产部门扩张难以持续。此外，金融周期上半场资产价格上升，资金流入动机上升，容易导致本币汇率升值，从而压低物价，使得通胀上升的没有那么快，也使得传统框架容易高估潜在产出。反过来，传统框架则倾向于低估金融下半场的潜在产出和增长。金融周期下半场资源错配得以缓解，相对而言，资源（劳动力、资金）更多地进入生产性部门，生产部门的供给相对上升。2017年，我国银行新增信贷里面大约45%进入了房地产

行业，但到2023年3月份，这个比例大概只有3.5%，到其他领域的信贷占比则大幅上升。有实证研究显示¹，传统框架高估了美国金融周期上半场的潜在产出，低估了其金融周期下半场的潜在产出，对判断中国当下的潜在增速具有重要的借鉴意义。

潜在增长本身也是动态的，实际增速往潜在增速靠拢的路径很重要。从这个角度来看，经济自发调节固然重要，但政策的引导十分关键，尤其是财政和结构性政策。传统框架聚焦需求，而金融周期框架既重视需求，也重视供给，二者政策含义有一定差异。从近期出台的政策来看，调整限购限贷政策的目的在于支持刚需，加上房地产的顺周期性，我们预计，这类政策的总体效果可能是托底，对不同的地产的影响可能有分化。城中村改造的潜在体量比较大，既能改善民生，也有助于稳内需提增长。影响城中村改造进度的一个关键因素是资金来源。如果资金来源是以财政、准财政为主，那么其逆周期的性质就比较突出，推进的约束也相应减弱。中国政府对新经济的支持力度明显上升，我们的研究发现创新对提升增长的潜在作用不小。此外，市场友好型财政扩张（比如消费有的空间），尤其是对生育的支持，一举多得。

以上观点来自：2023年9月9日中金公司研究部已发布的《传统思维或低估潜在增长》

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

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

¹ Borio, Claudio E. V., P. Disyatat, and M. Juselius. "Rethinking Potential Output: Embedding Information About the Financial Cycle." Oxford Economic Papers 69.3(2013).

专题聚焦

人民币汇率为何大幅反弹？

人民币汇率大涨。继上周人民币走弱突破去年11月低点，创下2008年以来新低后，人民币汇率在本周一迎来大涨，其中在岸人民币汇率从9月8日最弱的7.3499最高升值至7.2705，离岸人民币从9月9日最弱的7.3681最高升值至7.2837，平均走强逾800基点。

三大因素共振。正如我们在周报中所提示，目前国内经济数据出现初步企稳迹象，而稳汇率政策料将继续发力，若外部环境允许，人民币汇率存在反弹的机会（详情参考《[美元扩大涨势](#)》）。我们认为人民币汇率在周一的走强恰好来自上述三大因素的共振，具体来看：外部环境方面，美元指数在周一明显回落，脱离105的阶段高点；稳汇率政策方面，周一的全国外汇市场自律机制专题会议释放出较强烈的口头预期管理信号，经济数据方面，周一中午公布的8月金融数据超预期向好。

日元反弹造就美元指数回调的窗口。美元指数在周一开盘后明显回调，最低至104.533，较9月9日的最高点回落约560基点，而美元指数的回调也给人民币的反弹提供了契机。日元的反弹是美元指数高位回调的重要原因。日本《读卖新闻》在9月9日发表了对日本央行行长植田和男的采访报道²，植田表示“当经济、物价形势出现超预期上行时，年底有足够的信息可以确信通胀可以持续之时，日本央行会考虑退出负利率”（详情参考《[植田暗示退出负利率可能性](#)》）。受日本货币政策正常化预期的影响，日债收益率和互换利率走高，日元汇率在日美利差收窄的推动下于周一开盘出现大涨。

自律机制专题会议释放“强”信号。9月11日上午，全国外汇市场自律机制专题会议在京召开³，本次会议讨论了近期外汇市场形势和人民币汇率问题。会议一方面强调国内经济“进”的势能正在积聚，另一方面则表达了金融管理部门“该出手时就出手，坚决对单边、顺周期行为予以纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。”等果断行动信号。近年来监管

² <https://www.yomiuri.co.jp/economy/20230908-OYT1T50416/>

³ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5061616/index.html>

部门数次通过外汇市场自律机制会议的平台指导自律会员稳定外汇市场情绪，并宣布管理部门下一步外汇监管工作思路。离我们较近的有2023年5月18日的全国外汇市场指导委员会全体会议和2022年9月28日召开的全国外汇市场自律机制电视会议。通过比较本次会议与过去两次类似会议的措辞，我们发现本次会议的措辞更为严厉和果断。对金融管理部门，本次会议的要求是“该出手时就出手”，三个“坚决”体现了行动的迫切性。而今年518会议的要求则是“强化预期引导，‘必要时’进行纠偏”，去年的928会议的措辞则为“应当加强引导和纠偏”。而对于外汇自律机制成员单位，本次会议的要求是“坚决杜绝投机炒作、煽动客户等扰乱市场秩序的行为”，此前两次会议的要求则为“坚决抑制汇率大起大落”。可见管理部门对自律成员的要求从维护银行间外汇市场交易秩序的稳定延伸到了对客户顺周期投机交易行为的杜绝。

8月金融数据超预期向好。央行于9月11日午间公布了8月金融数据^{4,5}，具体来看，社融规模增量为3.12万亿元，同比多增6316亿元，贷款增量为1.36万亿元，同比多增868亿元，信贷总量表现超出市场预期，其中居民短贷新增2320亿元，中长期贷款新增1602亿元，居民短期和中长期贷款表现略有分化，中金银行组认为前者可能是因为消费贷款的营销力度较强，后者则是因为房地产市场可能仍然较弱，提前还贷可能较多，社融多增或是部分受到地方债发行进度加快的影响（详情参考《[8月社融信贷速评](#)》）。结合上周部分国有银行和股份制银行相继发布了存量房贷利率的调整方式的消息，我们认为居民去杠杆的动力或会边际减小，银行面对的贷款早偿压力或能减轻，并为今年剩余时间的社融数据提供支撑（详情参考《[美元扩大涨势](#)》）。

其他稳汇率政策综合推进。自7月中央政治局会议提及⁶“要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”以来，金融管理部门和外汇自律机制已经包括了中间价逆周期因子调整、离岸人民币流动性的收紧、国有大行卖出美元、调升跨境融资宏观审慎调节参数、口头稳定预期和下调外汇存款准备金率等稳汇率措施（详情参考《[评央行调降外汇存款准备金率](#)》）。从7月24日召开之日

⁴ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5061583/index.html>

⁵ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5061598/index.html>

⁶ http://www.news.cn/politics/leaders/2023-07/24/c_1129765310.htm

至9月8日收盘，人民币汇率对美元贬值了2.13%，同期欧元贬值了3.29%，英镑贬值了2.81%，日元贬值了4.3%。可见在一揽子相关措施的推动下，尽管双边汇率仍有所贬值，但人民币汇率的走势阶段性强于其他的非美SDR货币，对一篮子货币小幅回升。我们认为，在911自律会议之后，如果市场供求进一步失衡，不排除管理部门出台进一步政策的可能性。

即期汇率短期或进一步靠向中间价。我们认为，近期即期汇率与中间价偏离度过高可能是稳汇率政策加码的重要原因。9月8日，在岸人民币汇率和中间价的偏离度达到了近1300个基点，创出本轮行情的新高。自逆周期因子引入后，在岸人民币即期汇率只有在2019年8月、2022年的9月和10月三次偏离中间价达到或超过1300个基点。即期价格与中间价偏离程度过高既影响了中间价的权威性，也容易扰动汇率预期。根据过去三次的经验，在偏离幅度过大的时点，我们都观测到了稳汇率工具的加码使用推动即期汇率向中间价回升。因此，我们认为短期即期汇率或存在进一步向中间价靠拢的可能性。

中长期的转升仍待内外基本面好转，但内外积极因素正在累积。中长期看，人民币汇率的企稳回升有赖于内外基本面因素的好转。当前外部环境仍然充满挑战，美元指数和美债收益率还未确认下行趋势，全球主要非美货币仍面临一定压力。我们不排除人民币在短期回升之后仍然反复磨底整固的可能性。但我们关注到内外基本面的一些积极因素正在累积：国内稳经济政策的逐步出台、8月中国进口、PMI、金融数据的企稳态势，还有美国就业市场的趋冷迹象和美联储加息周期结束的可能性⁷。相关的迹象虽然短期对扭转当前强美元环境的影响有限，但我们相信这是一个量变到质变的过程，积极因素持续累积终将扭转汇率的弱势。

以上观点来自：2023年9月12日中金公司研究部已发布的《人民币汇率为何大幅反弹？》

李刘阳 联系人 SAC 执证编号：S0080121120085 SFC CE Ref: BSB843

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

⁷ <https://www.wsj.com/economy/central-banking/an-important-shift-in-fed-officials-rate-stance-is-under-way-70a91f8a>

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2023.9.11 中国图说中国宏观周报：城中村改造或为稳增长利器
- 2023.9.11 中国宏观热点速评：财政扩张加速 | 8月金融数据点评
- 2023.9.14 海外宏观简评：美国通胀下行仍面临重重阻力
- 2023.9.14 中国宏观热点速评：降准缓解资金压力，更好稳增长——央行降准点评
- 2023.9.15 联合解读：8月月度数据与资产配置点评
- 2023.9.15 中国宏观热点速评：动能有企稳迹象，但基础需巩固——8月经济数据点评
- 2023.9.16 联合解读：8月经济数据与资产配置

策略及大宗商品

- 2023.9.12 主题策略：“稳增长”期间，股市表现有哪些规律？
- 2023.9.14 大类资产观察：美国通胀超预期，资产表现有韧性
- 2023.9.15 大宗商品：8月数据点评：表观需求持续修复
- 2023.9.15 大宗商品：农产品：生猪：4Q23前景偏积极，但高度或有限

固定收益

- 2023.9.11 简评：怎么看9月理财规模变动
- 2023.9.11 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2023.9.11 中资美元债周报：中高等级地产美元债延续反弹
- 2023.9.11 专题研究：重庆城投——分歧下如何看待
- 2023.9.11 简评：信贷量增的前提是价跌，债券利率补降牛未尽——8月金融数据点评
- 2023.9.11 招投标备忘录：国开债23年第1、10、16期增发——利率债招标分析
- 2023.9.11 简评：赛特转债投资价值分析
- 2023.9.12 专题研究：银行二永债后续供需格局如何演绎？
- 2023.9.12 专题研究：中金固收新趋势系列：中东地区美元债概览
- 2023.9.12 简评：盟升电子转债投资价值分析
- 2023.9.12 招投标备忘录：农发债23年第7、13期增发——利率债招标分析
- 2023.9.13 中国城投债券月报：政策利好，一、二级市场表现俱佳——8月城投债券月报
- 2023.9.13 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2023.9.13 招投标备忘录：附息国债23年第19期新发、第17期续发，国开债23年第14、15期增发——利率债招标分析
- 2023.9.14 中国房地产债券月报：8月房地产债券月报：——销售反弹力度有待观察

- 2023.9.14 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
 2023.9.14 简评：华懋科技转债投资价值分析
 2023.9.14 简评：降准是利率补降的体现，债牛未尽
 2023.9.15 中国可转债策略周报：箭若离弦：估值压缩进行时的对策
 2023.9.15 简评：补库推动工业生产反弹，地产偏弱，仍待政策发力——8月经济数据分析
 2023.9.16 信用债收益率跟踪周报：收益率回落、城投债供需格局或继续好转
 2023.9.16 专题研究：中美国债利差如何演变？——中金债券市场调查2023年9月期

行业

- 2023.9.11 航空航天科技：卫星互联网十问十答
 2023.9.11 农业：水产调研反馈：高成本压力背景下，饲料龙头份额有望加速提升
 2023.9.11 保险：偿付能力监管标准优化，有助于改善行业资本充足水平
 2023.9.11 农业：白羽鸡调研反馈：性价比消费扩容，拉动鸡肉制品销量快速增长
 2023.9.11 建材：建材中报回顾：β有望先行，龙头脱颖而出
 2023.9.11 科技硬件：科技硬件周报（9/8）：晶圆厂稼动率企稳，半导体材料或迎拐点
 2023.9.11 REITs：公募REITs周报（9.4-9.8）：首单民营新能源REITs获受理，消费REITs纳入证监会公募REITs指引
 2023.9.11 机械：注塑机与压铸机月跟踪（5）：8月需求边际回暖，景气拐点到来可期
 2023.9.11 机械：中金通用自动化周报：8月PMI环比改善，建议关注通用自动化成长属性
 2023.9.11 银行：8月社融信贷速评
 2023.9.11 汽车及零部件：高基数下8月同比转正，纯电环比提升显著
 2023.9.11 交通运输物流：双周报#373：内贸集运进入旺季，出行链待国庆假期
 2023.9.11 房地产：8月政策力度增强，存量房市场活跃度提升
 2023.9.12 银行：为何8月社融超预期？
 2023.9.12 不动产与空间服务：周评#357：新房销售整体仍弱，局部略改善
 2023.9.12 机械：光伏设备月报（6）：1H23业绩快速增长，关注BC电池创新机遇
 2023.9.12 主题研究：电新1H23业绩回顾：静待底部确立
 2023.9.12 汽车及零部件：1H23业绩回顾：成本低位利好，出口迎结构性机会
 2023.9.12 教育：校外培训处罚办法落地，优质供给或受益
 2023.9.12 家电及相关：碳中和与工业化驱动，全球暖通产业换挡
 2023.9.13 汽车及零部件：汽车零部件出海：政策+成本双重约束下，布局墨西哥适逢其时

- 2023.9.13 电力电气设备：电新9月观点：关注电网出海、配网改造机遇以及工控国产替代、人形机器人机会
- 2023.9.13 传媒互联网：线上平台月报：2Q23业绩落地，暑期效应持续
- 2023.9.13 机械：轨交设备月报及中期业绩回顾：7月铁路客流量创单月新高，动力集中动车组招标
- 2023.9.13 机械：氢能装备：基于降本路径测算下的研究框架
- 2023.9.13 电力电气设备：电池技术双月报：关注锰铁锂商业化进展
- 2023.9.13 传媒互联网：暑期档回顾及国庆档前瞻：暑期档票房新高提振复苏信心，关注景气上行票房弹性
- 2023.9.13 科技硬件：苹果新品如期发布，创新亮眼用户体验优化
- 2023.9.13 电力电气设备：海外风电设备1H23业绩回顾：盈利表现分化，新增订单强劲
- 2023.9.14 可选消费：消费产业：扬帆出海，再创辉煌
- 2023.9.14 机械：工信部启动揭榜挂帅，人形机器人再迎催化
- 2023.9.14 机械：风电零部件月报：继续看好技术迁移
- 2023.9.14 主题研究：组件硅料价差或迎拐点，把握技术迭代主线
- 2023.9.14 造纸：海外纸浆产业链跟踪：Kemi浆厂投产在即，针叶浆下行风险仍存
- 2023.9.14 房地产：核心城市楼市观察：回暖初现，持续性待观察
- 2023.9.14 钢铁：CBAM与碳市场对我国钢铁行业影响几何
- 2023.9.14 交通运输物流：中金看海外 公司 | 仁川机场：全球免税标杆口岸的崛起和疫后新阶段
- 2023.9.15 银行：降准后会有降息吗？
- 2023.9.15 传媒互联网：数据月报：8月暑期档火热收官，板块随大盘回调
- 2023.9.16 可选消费：8月社零同比+4.6%，政策发力助力消费持续回暖
- 2023.9.16 煤炭：8月点评：供给增速收窄，电煤需求趋弱
- 2023.9.16 机械：机器视觉：AI赋能，拥抱机器智能化时代
- 2023.9.16 传媒互联网：互联网周思考：季报期后交投平淡
- 2023.9.16 化工：成本上涨叠加需求回暖，CCPI快速回升

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