

研报精选

2023年7月2日 第127期

宏观专栏

美国GDP上修支持进一步加息

美国一季度GDP环比折年率终值大幅上修至2%，主要因为消费支出与出口数据上调。GDP上修强化了市场对于美国经济韧性的预期，而经济有韧性也意味着通胀有粘性，美联储或需要进一步实行货币紧缩。

总体仍偏弱，结构续分化——6月PMI点评

6月中采制造业PMI环比上升0.2ppt至49.0%，结束了此前连续三个月的下行态势。生产活动重回扩张区间，但需求仍显不足，体现为订单水平处于收缩区间、生产经营活动预期环比下降、库存去化程度较高等。制造业整体偏弱，但高技术制造业和装备制造业继续在扩张区间内改善。

专题聚焦

交运2023年下半年展望：守正出奇，关注交运精选个股

年初至今，申万交通运输行业指数下跌6.9%，主要因为物流、航空、机场等板块调整幅度较大。报告认为，如果下半年中国经济恢复加速，则航空油运、非快递物流、公路铁路港口等领域有望经历较快增长。

AI如何影响游戏行业？——变革中创新

近期以来，AIGC浪潮引发市场对AI赋能游戏行业的关注。报告认为，AI技术将从生产端与体验端推动游戏变革与创新，实现研运提效、玩法创新，具备核心创意能力、深刻用户认知的头部厂商有望维持竞争优势。

宏观专栏

美国GDP上修支持进一步加息

美国商务部经济分析局（BEA）公布2023年一季度GDP环比折年率终值2%，大幅高于此前预测的1.3%。从分项看，GDP上修主要因为消费支出与出口数据上调，库存投资比预期更弱。GDP上修强化了市场对于美国经济韧性的预期，而经济有韧性也意味着通胀有粘性。另外近日公布的美联储压力测试报告显示，大银行能够承担经济衰退和房地产价格下跌的损失，这降低了投资者对金融风险的担忧。我们维持此前报告《[美联储下半年或继续加息](#)》中的判断，由于紧信用力度不够，美联储紧货币或需要做的更多。

► 美国商务部经济分析局（BEA）公布的一季度GDP环比年化增长从此前的1.3%大幅上修至终值2%，远超市场预期的1.4%。从分项看，居民消费支出进一步上调，从此前的（年化）环比增长3.8%上修至4.2%，为2021年二季度以来最高增速。消费支出占美国GDP比例约70%，一季度共计拉动GDP增长约2.8个百分点。进一步看，服务消费数据明显上修，对GDP贡献1.4个百分点，耐用品消费保持扩张，贡献GDP约1.3个百分点，其中的汽车及零部件消费支出较上一季度大幅反弹。一个解释是汽车供给瓶颈缓解，叠加汽油价格下降，推动了居民对汽车的消费需求。

► 出口上修，进口下调，两相叠加下净出口对于整体GDP增速的贡献升至0.6个百分点（前值为0）。一季度商品出口的贡献有所增加，服务出口对于整体的拖累也有所收窄，这可能与中国与欧洲经济于一季度有所反弹有关。进口方面，商品进口增速比前值更低，对于GDP增速体现为额外正向的贡献。进口的下修或与去库存有关，美国一季度库存投资有所下修，主要反映了上游制造商与批发贸易商的库存投资意愿下降。

► GDP上修显示美国经济有韧性，但GDP是滞后数据，也不宜过度解读。GDP的上修说明今年一季度经济的韧性较好，但这一结论已经被市场所悉知。自5月以来，从消费到就业，再到工业产出，还有近期的房地产等一系列数据都好于预期，已经说明了美国经济不会在短期内步入衰退。从这个角度看，这

次GDP数据能够提供的增量信息也是有限的。

► 我们认为更重要的是，经济有韧性或意味着通胀有粘性。一季度消费支出上修意味着美国经济需求仍有韧性，而这意味着物价仍或将得到支撑。一季度美国核心PCE价格指数环比年化增长小幅下修至4.9%（前值5.0%），但仍比去年四季度的4.4%更高，PCE环比年化增长小幅下修至4.1%（前值4.2%），也仍高于去年四季度的3.7%。如果看美国核心CPI通胀，自年初以来的月度环比增速均在0.4%或以上，如果假设6月环比仍是0.4%，那么对应6月核心CPI同比增速从5月的5.3%下降至5.0%，这对美联储来说仍是一个很高的数字。

► 另外近日公布的美联储压力测试报告显示，美国大银行具有抵御金融风险的能力。经过压力测试的23家银行证明，它们不仅能够承受假设的“严重”全球经济衰退和由此带来的高额损失，也能够承受商业房地产价格下跌40%的风险。这一结果提振了市场对于美国金融体系的信心，也降低了投资者对于信用紧缩的担忧。

► 上述数据和压力测试的结果支持美联储进一步加息。如我们在报告《[美联储下半年或继续加息](#)》中所强调，由于美国上半年经济有韧性，通胀有粘性，美联储继续加息的意愿较高。今天公布的GDP数据支持这一观点。另外由于压力测试结果正面，我们认为美联储对于紧信用的担忧或将下降，而如果紧信用力度不够，紧货币就需要做的更多。GDP数据公布后美国国债收益率上升，美元汇率升值，表明投资者对于利率高点更高、在高位停留更久的预期得到了强化。

以上观点来自：2023年6月30日中金公司研究部已发布的《美国GDP上修支持进一步加息》

刘政宁 分析员 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

肖捷文 联系人 SAC 执证编号：S0080121070451

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

宏观专栏

总体仍偏弱，结构续分化——6月PMI点评

6月中采制造业PMI环比上升0.2ppt至49.0%，持平Bloomberg预测中值（49.0%）；6月非制造业商务活动指数环比下降1.3ppt至53.2%。生产环比重回扩张区间，需求仍显不足。库存去化程度较高，价格PMI边际小幅改善但仍然处于收缩区间。行业 and 不同规模企业仍然呈现分化态势。制造业整体偏弱，但分化仍然比较明显，其中高技术制造业和装备制造业继续在扩张区间内改善。

生产环比重回扩张区间，需求仍显不足。6月制造业PMI结束了此前连续三个月下行态势，但仍处于收缩区间。分项来看，边际上贡献最大的是生产，环比上升0.7ppt至50.3%，单项拉动6月PMI达0.175ppt。而需求层面则仍显不足，一是虽然新订单分项环比小幅上升0.3ppt至48.6%，但是仍处于收缩区间且绝对水平较低。其中新出口订单环比下降0.8ppt至46.4%；二是在手订单环比下降0.9ppt至45.2%，一方面体现了前期积压订单支撑效应的进一步消退，另一方面也已经低于去年同期水平，显示整体订单水平仍显相对不足。三是PMI生产经营活动预期环比下降0.7ppt至53.4%，为连续第四个月回落。

需求不足也在库存和价格分项中有所体现。产成品库存、原材料库存环比分别下降2.8ppt、0.2ppt至46.1%、47.4%。其中产成品库存边际回落程度较大，与我们对于库存周期仍需要一段时间调整的判断一致。出厂价格、主要原材料购进价格分别环比上升2.3ppt、4.2ppt至43.9%、45.0%，虽然环比有所改善，但是仍处于收缩区间。

行业和规模仍然呈现分化态势。分大类行业来看，高技术制造业和装备制造业PMI分别为51.2%和50.9%，高于上月0.7和0.5个百分点，连续两个月处于扩张区间；消费品制造业PMI小幅回落0.1ppt至50.7%，仍然处于扩张区间；而基础原材料行业PMI环比上升0.8ppt至46.6%，呈现边际改善态势，但仍然较弱，或主要受到房地产的影响。6月建筑业PMI环比下降2.5ppt至55.7%，或主要受到房地产的影响，其中建筑安装装饰及其他建筑业和房屋建筑业环比分别下降6.1ppt和5.0ppt，而土木工程建筑业环比上升2.6ppt，或显示基建仍有支撑。

分细项行业来看，黑色金属冶炼及压延加工业、汽车制造业、石油加工及炼焦业分别环比上升14.7ppt、14.2ppt、8.7ppt，环比改善幅度排名靠前；而非金属矿物制品业、通用设备制造业、专用设备制造业分别环比下降8.7ppt、8.4ppt、6.5ppt，环比回落幅度排名靠前。黑色金属冶炼及压延加工业的环比改善或与其库存相对较低导致的短期补库有关，在整体房地产偏弱的背景下，持续性或有限。分企业规模来看，大、中企业PMI环比上升0.3ppt、1.3ppt至50.3%、48.9%，而小企业景气程度仍然偏弱，小企业PMI环比下降1.5ppt至46.4%。

服务业环比回落。6月服务业商务活动指数环比回落1.0ppt至52.8%，一方面由于前期基数较高，服务业环比扩张速度放缓也在情理之中；另一方面服务业PMI绝对水平仍然处于扩张区间且是仍然处于相对较高水平。分行业来看，环比回落幅度较大的是水上运输业、生态环境保护治理及公共设施管理业、电信广播电视和卫星传输服务业，分别环比下降14.1ppt、6.4ppt、5.1ppt；环比边际改善幅度较大的是邮政业、租赁及商务服务业、餐饮业，分别环比上升9.4ppt、下降2.1ppt、下降2.6ppt。

以上观点来自：2023年7月1日中金公司研究部已发布的《总体仍偏弱，结构续分化——6月PMI点评》

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

专题聚焦

交运2023年下半年展望：守正出奇，关注交运精选个股

年初至今，申万交通运输行业指数下跌6.9%，跑输大盘（下跌0.2%）6.7个百分点，主要因为物流、航空、机场板块等板块调整幅度较大。展望下半年，如果经济恢复加速，我们认为推荐的子行业排序为航空油运 > 非快递物流 > 公路铁路港口；如果经济维持当前复苏态势，则反之。

航空：看好供需改善，下半年关注国际线恢复。航空股整体估值水平已处于阶段性底部，三大航当前股价接近2022年5月疫情最严重时期。我们认为疫后行业供给增速放缓，需求逐步恢复，未来2年有望迎来供需错配下航司业绩大幅改善。往后看，暑运旺季在即，我们预计或将催化股价上行。中国民航局预计，今年暑运期间将日均保障国内客运航班13600班、运输国内旅客183万人次，较疫情前的2019年分别增长11%、7%。与此同时，暑运机票价格也或将较大幅超过2019年同期。

国际线航班量在2023年下半年有望进一步恢复。一是因为暑运旺季将带动国际航班量增加；二是航权获取、航班保障能力恢复、签证的便捷度等均有望改善，特别是近期中美高层的直接对话，或将打开中美航班进一步增班的突破口；三是10月底冬春航季换季或成为中外航司增加国际航班的新契机。

航运：继续看好油运板块周期上行。在金融危机后十年，航运板块受供给影响一路低迷；经过多年消化，目前供需已经处在均衡点。叠加地缘政治因素演绎及环保法规约束，我们认为未来运价波动性将加大，但不同航运子板块由于需求侧的驱动因素差异或存在一定分化。短期来看，2023年上半年海外经济的韧性偏强，间接支持中国出口，国内复苏在疫后“疤痕”效应和地产周期影响下，面临一定波折。

展望下半年，结合供需基本面及不同货种所处于的周期位置，我们认为随着未来可能的经济刺激政策及居民资产负债表逐步优化后的内需修复，国内需求敞口（干散货和油运）较大的板块有望复苏，而海外需求敞口较大的板块则

需要更多耐心等待。

快递：件量增速修复，价格微降，格局巩固优化。基于1-5月快递件量增长情况，我们预计2023年行业增量有望恢复、增速回到双位数，价格在监管倡导高质量发展、资本开支下降的大背景下微降，但考虑到主要头部公司实际业务量或略低于其最优产能，我们认为头部公司或将提升业务量以实现资产更高利用率，因而对份额的诉求或强于往年。这更需要考验快递公司的综合能力。我们认为，2H23投资机会在于配置低估值龙头赚取盈利增长的收益；消费端复苏高端快递品牌或将实现较大弹性；或挖掘估值合理偏低情况下基本面存在较大修复空间的公司。

非快递物流：看好下半年“顺周期”标的表现。非快递物流板块受到经济弱修复的影响，一季度的营收增速有所放缓，而盈利下滑幅度扩大。但头部标的的业绩表现仍显韧性，表现比整体板块更好。展望下半年，物流公司标的业绩或与经济修复共振，盈利迎来修复。化工物流方面，该板块属于高壁垒成长型赛道，行业内的龙头公司在化工行业量、价周期性波动的大背景下依然能够保持超过行业水平的收入增长速度及市占率的提升。互联网物流方面，货车流量稳健复苏，卡车司机供给充裕，线上找货需求进一步提升，货运平台线上化渗透率持续提升。

机场：免税迈入新阶段。伴随2022年末疫情防控政策优化调整，今年以来机场板块基本面出现快速复苏，2023年5月主要上市机场国内、国际线旅客吞吐量分别恢复至2019的88%、34%。但年初至今机场板块表现疲弱，我们认为板块跑输并非在于基本面恢复节奏不及预期，主要由于1) 免税量、价修复并非一蹴而就；2) 部分免税渠道量升价跌的表现引起市场对于居民消费力的担忧；3) 2022年末部分机场股价中包含了事件性利好的预期。

展望下半年，2H23客单价提升以及免税合约潜在变化预期有望成为催化剂。量上，我们预计2024年行业国际线恢复至2019的90%以上。价上，我们认为恢复初期机场免税客单表现受到门店开业进程、货品调配以及客群结构变化的影响，客单或呈逐步上升趋势，2H23客单表现更值得关注；中长期看，奢侈

品引入带来的品类结构改善，免税商实力的提升及产品本身的提价将带动客单进一步提升。合约上，我们认为国际线恢复后，国际枢纽机场天然汇集大量的高消费力客流，仍为免税商的兵家必争之地。但渠道格局变更下免税商或对不同渠道依照利润率、客户情况采取不同的定价及配货策略，机场免税经营或逐步由单纯收租转向合作共赢。

港口：中特估带来估值回暖，一体化整合打开成长空间。上半年港口业务量表现分化、部分区域港口整合带来格局优化和核心竞争力提升。今年上半年以来，全球海运需求持续下滑，全球港口集装箱吞吐量普遍下跌，但由于对核心原材料需求的增长及地缘政治格局下能源安全库存的提升，散货类港口吞吐量普遍表现较好。受到美国和欧洲需求减弱的影响，我国港口上半年总体增速有所放缓，但大部分港口吞吐量依然维持正增长，尤其是散货及件杂货等货种占比较大的港口码头。

港口板块具备政策引导下的资产整合和公司治理优化空间。我们认为港口板块有望在政策引导和支持下对自身成长性、治理机制和信息交流等问题妥善优化，压制估值的因素或能得到逐步化解，当前的偏低估值现象有望继续修复，并带来较好的相对收益。基于估值优化的方向，我们建议重点关注以下3类投资主线：1) 估值不高，但具备改革和资本运作预期的国企；2) 受益“一带一路”国家战略的主题机会的核心港口运营平台；3) 现金流充裕，潜在分红和回购能力强，股息率较高的优质国企。

公铁：现金流资产被重估的演绎或将持续。今年以来公铁板块股价表现优异，我们认为本轮行情一方面受到“中特估”推动，另一方面基础设施板块在经济复苏中也展现了业绩的修复强度，其中基本面改善更强的公司实现高于行业的涨幅。从历史来看，公铁作为防御性板块，在市场下跌时往往能跑出相对收益。

去金融化背景下实体资产重要性上升，现金流资产重估或仍持续。立足当前，金融危机之后全球实物资产长期欠投资，而从宏观背景上，受疫情和地缘冲突催化，经济逆全球化和去金融化的趋势加速形成，去金融化意味着实体资

产相对于金融资产的价值凸显，能够产生稳定现金流的资产享有更高的确定性溢价。高速公路则是典型的“现金牛”行业。高速公路行业已进入成熟发展时期，且由于行业本身具有区域垄断的特点，行业内公司格局稳定、经营稳健，而业务的稳定增长及“现金牛”特点支撑了公路高分红、高股息的防御属性。



以上观点来自：2023年6月26日中金公司研究部已发布的《交运2023年下半年展望：守正出奇，关注交运精选个股》

杨鑫 分析员 SAC 执证编号：S0080511080003 SFC CE Ref: APY553
冯启斌 分析员 SAC 执证编号：S0080521090003 SFC CE Ref: BRW011
赵欣悦 分析员 SAC 执证编号：S0080518070009 SFC CE Ref: BNN872
刘钢贤 分析员 SAC 执证编号：S0080520080003 SFC CE Ref: BOK824
张文杰 分析员 SAC 执证编号：S0080520120003 SFC CE Ref: BRC259
郑学建 联系人 SAC 执证编号：S0080123010021
吴其坤 分析员 SAC 执证编号：S0080521020002 SFC CE Ref: BQI397
杭程 分析员 SAC 执证编号：S0080521120003 SFC CE Ref: BRQ031
罗欣雨 分析员 SAC 执证编号：S0080523040001
李九璐 分析员 SAC 执证编号：S0080522110005 SFC CE Ref: BSA425
顾袁璠 联系人 SAC 执证编号：S0080121090152
蒋斯凡 联系人 SAC 执证编号：S0080122080052
王艺璇 联系人 SAC 执证编号：S0080122070135
张骁瀚 联系人 SAC 执证编号：S0080122070155

专题聚焦

AI如何影响游戏行业？——变革中创新

年初以来，AIGC浪潮引发市场对AI赋能游戏行业的关注。我们认为AI技术将从生产端与体验端两方面推动游戏变革与创新，实现研运提效、玩法创新。本篇报告就生产端AI赋能的环节与落地节奏、体验端AI原生玩法的创新方向与驱动力、厂商侧的应用落地情况及后续发展进行探讨。

AI如何影响游戏行业？——生产端提质增效，体验端探索创新。我们认为将从生产与体验两个维度赋能游戏产业：

► 游戏生产方面，我们认为当前游戏行业产能部分受限于自动化生产工具缺失，而AI技术有望赋能工具链，推动行业生产自动化、标准化、规模化，使游戏产业走向工业化、突破产能瓶颈。具体来看，我们认为将体现在游戏研发、运营及研运贯通维度的提质增效。

► 游戏体验方面，我们认为AI技术拓展了游戏更多元、个性和沉浸的可能性，当前AIGC原生游戏及创新玩法已有雏形，核心围绕AIGC的自然语言输出、图像输出及智能NPC能力。此外，我们认为若AIGC工具普及、生产力大幅提升，玩法差异化或成为厂商的核心竞争要素，亦将促使更多新玩法产生。

游戏行业的AI技术应用发展到什么阶段？——逐步完成前期投入建设。从AI的“应用方式”“使用工具”“产出效果”三个维度来看，我们认为，AI赋能游戏工业化管线大致遵循前期投入建设、初期全管线贯通和中期产生效能的实际落地节奏。网易等多家游戏厂商已在不同程度上将AI工具落地于研运多环节中，并逐步从研运增效向AI拓展玩法延伸；头部厂商开始布局AI生产管线，在研运全流程贯通AI应用。

如何展望游戏行业后续竞争趋势？——强者恒强，产品端更加重视内容价值。我们认为AIGC工具普及后，游戏行业或从生产端体现出以下特点：1) 生产力大幅提升，自动化工具的应用使行业规模化生产成为可能；2) 生产门槛降低，AIGC工具的普及和通用使得常规内容容易被复制和产出。结合游戏产

品边际成本接近于零的特点，我们判断行业“赢家通吃”的现象将放大，即同一细分领域内只有一款或个位数的头部产品能实现持续运营、商业化。当前同一细分赛道仍能存活数款产品，原因在于头部产品的内容产出无法完全满足用户需求，用户在头部产品的“长草期”将注意力转移至次头部的同类产品。若头部产品的内容迭代能完全满足用户需求、“赢家通吃”现象放大，统一细分领域或将仅存一款或低个位数的产品；厂商的竞争方向或转为对玩法不断细分，通过差异化占据独特赛道、维护核心用户。

基于上述分析，我们认为在AI工具显著提升行业生产力、降低生产门槛的背景下，玩法、创意的差异化能力成为厂商的竞争核心要素，从必要性的角度亦推动游戏行业持续演化出创新玩法。



以上观点来自：2023年6月30日中金公司研究部已发布的《AI如何影响游戏行业？——变革中创新》

张雪晴 分析员 SAC 执证编号：S0080517090001 SFC CE Ref: BNC281

余歆瑶 分析员 SAC 执证编号：S0080523060010 SFC CE Ref: BSX518

李子悦 联系人 SAC 执证编号：S0080122070180

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2023.6.26 中国图说中国宏观周报：城投再融资压力如何破解？
- 2023.6.28 中国宏观热点速评：成本下降，制造业利润降幅收窄——1-5月工业企业利润点评
- 2023.6.30 海外宏观热点速评：美国GDP上修支持进一步加息
- 2023.7.1 中国宏观热点速评：总体仍偏弱，结构续分化——6月PMI点评

策略及大宗商品

- 2023.6.30 大类资产观察：美国通胀再临变数，黄金配置机会凸显
- 2023.7.1 全球资金流向监测：主动外资时隔7周再度流入
- 2023.7.1 大宗商品：能源：石油：海上浮仓待消化，供应收紧仍在途
- 2023.7.2 海外中资股策略周报：市场迎接关键政策窗口期
- 2023.7.2 海外市场观察：美国地产周期重启了吗？ 2023年6月26日~7月2日

固定收益

- 2023.6.26 中资美元债周报：一级新发缩量，二级市场回调
- 2023.6.27 招投标备忘录：国开债23年第2、6、8期增发——利率债招标分析
- 2023.6.27 招投标备忘录：农发债23年第6、10期增发——利率债招标分析
- 2023.6.28 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2023.6.29 招投标备忘录：国开债21年第20期，23年第10、13期增发——利率债招标分析
- 2023.6.29 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2023.6.30 中国可转债策略周报：“原地踏步”背后的流动及七月十大转债
- 2023.6.30 简评：PMI偏弱，利率下行延续——6月PMI数据分析
- 2023.7.1 专题研究：6月经济数据环比和同比继续放缓，债券利率延续下行——中金固收高频跟踪月报
- 2023.7.1 信用债收益率跟踪周报：6月信用债供需关系边际弱化

行业

- 2023.6.26 传媒互联网：云1Q23回顾：降本增效初显成效，生成式AI或将打破原有格局
- 2023.6.26 旅游酒店及餐饮：端午出行延续先量后价；期待暑期旺季催化
- 2023.6.26 家电及相关：618总结：空调独领风骚，小家电呈现科技普惠等新趋势
- 2023.6.26 保险：悲观情绪或已较为充分，关注资产端预期变化
- 2023.6.26 公用事业：风光公用环保周报：关注三季度旺季机遇

- 2023.6.26 机械：中金通用自动化周报：关注周期拐点，机器人AI再迎催化
- 2023.6.26 机械：机器人板块行情演绎，复合集流体迎催化
- 2023.6.27 化工：中金看海外 主题 | 日本碳纤维发展启示录
- 2023.6.26 传媒互联网：线上交易平台1Q23回顾及展望：变革迎新局
- 2023.6.26 部院联合：服务化（XaaS）：数字经济的新商业范式
- 2023.6.26 农业：宠物双周报：5月出口边际改善持续，国货引领618消费
- 2023.6.26 交通运输物流：交运2023年下半年展望：守正出奇，关注交运精选个股
- 2023.6.27 化工：长丝双雄携手出海，启动泰昆石化（印尼）炼化一体化项目，开启新征程
- 2023.6.27 不动产与空间服务：周评#346：上周新房销售略增，6月或转跌
- 2023.6.27 化工：全球钛白粉龙头2022&1Q23经营情况回顾
- 2023.6.27 轻工日化：轻工：家居板块基本面有望持续回暖，推荐三条投资主线
- 2023.6.28 传媒互联网：AI如何影响游戏行业？——变革中创新
- 2023.6.28 主题研究：光伏外资路演反馈：悲观预期充分，继续看好反弹
- 2023.6.28 证券及其他：剖析证券公司的ROE提升之路
- 2023.6.29 物业管理：如何理解“探索建立房屋养老金制度”
- 2023.6.29 机械：复合集流体月报：产业化迎右侧积极信号
- 2023.6.29 家电及相关：空调需求持续景气，企业上调未来排产预期
- 2023.6.29 机械：风电零部件月报：看好新技术与底层技术迁移
- 2023.6.29 东南亚研究：印尼咖啡热潮下本土品牌正向人气大众品牌转型
- 2023.6.29 可选消费：政策出台促进家居消费，看好家居龙头强者愈强
- 2023.6.30 家电及相关：促进家居消费政策有助改善家电消费信心
- 2023.6.30 主题研究：德国光伏一揽子草案更新，看好微逆修复
- 2023.6.30 医疗健康：配置证规划数量出台，关注产业链投资机会
- 2023.6.30 医疗健康：RNAi疗法终见曙光，成药潜力加速兑现
- 2023.6.30 有色金属：AI+机器人融合发展，稀土永磁再添增长极
- 2023.7.1 银行：国有大行基本面分析手册

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：

吴慧敏 huimin.wu@cicc.com.cn

吴婷 ting.wu@cicc.com.cn

左烜暄 xuanxuan.zuo@cicc.com.cn