

# 研报精选

2023年3月6日 第111期

## 宏观专栏

### **统筹发力，兼顾当前与长远 | 简评政府工作报告**

报告认为，政府工作报告将2023年经济增长目标设定为5%左右，这既兼顾了短期稳增长的需要，也规避了过度刺激。政策将从供需两端发力，需求政策支持短期增长而不过分刺激；供给端除中长期政策外，也针对短期紧迫的问题发力。化解地方政府债务风险的政策可能更加清晰。

### **全面改善，供给较需求更甚 —— 2月PMI点评**

我国2月制造业PMI环比上升2.5ppt至52.6%，各个分项全面改善。新出口订单再次回到50%以上，服务业和建筑业也同步修复。报告认为，随着疫情影响消退和政策持续支持，我国经济内生动能仍有进一步修复空间。

## 专题聚焦

### **ChatGPT兴起，创成式AI能否重塑工具软件底层逻辑？**

报告认为，短期来看，创成式AI能够以嵌入到现有工具软件中的方式帮助用户提升生产效率，未来将成为工具软件竞争的新焦点；长期来看，创成式AI或将重塑商业逻辑，推动工具软件从生产工具向生产力转变。

### **“数字中国”促发展**

报告认为，数字经济已成为我国经济增长的重要来源，体现为数字经济增速高于GDP增速、数字经济在GDP中的占比不断提升。《数字中国建设整体布局规划》的提出将进一步促进我国数字经济的发展。

## 宏观专栏

### 统筹发力，兼顾当前与长远 | 简评政府工作报告

3月5日，十四届全国人大一次会议开幕会举行，国务院总理李克强作政府工作报告<sup>1</sup>。政府对2023年经济增长目标的设定为5%左右，这一目标的设置既兼顾了短期稳增长的需要，也规避了过度刺激。要实现增长目标，主要依靠消费和投资，消费主要依靠大宗消费和生活服务消费，而投资既包括基建也包括补短板项目。为了拉动消费投资，政策将从供需两端发力，需求政策支持短期增长而不过分刺激；供给端政策除了中长期政策，也针对短期紧迫的问题发力。防范系统风险同样也要兼顾当前与长远，房地产风险防控已经从供需两端形成了相对完善的框架，接下来重点可能是抓落实；今年化解地方政府债务风险的政策可能更加清晰，一方面要缓解短期的地方财政压力，另一方面也要逐步建立起长效的管理机制。

客观审视环境，增长目标设置兼顾当前与长远。《政府工作报告》对于经济的判断是“国内经济增长企稳向上基础尚需巩固”，并指出了当下经济面临的一系列问题，包括外部不确定性、民营企业预期、中小微企业经营、基层财政、房地产风险等；与此同时，针对疫情防控，《政府工作报告》也强调要做好常态化防控阶段的各项工作。

增长目标的实现主要依靠扩内需，也就是消费和投资的带动，结合此前各项资料我们可以梳理出若干主要抓手。《政府工作报告》指出“需求不足仍是突出矛盾”，把“着力扩大国内需求”放在各项工作建议的第一点，并指出了今年消费和投资的主要发力方向。在消费方面，《政府工作报告》专门提出要“稳定大宗消费”、“推动生活服务消费恢复”。结合中央经济工作会议、《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》等会议和文件精神来看，大宗消费方面可能会更加侧重新能源汽车、绿色智能家电、绿色建材等新型商品消费，生活服务消费可能将涉及养老、教育、医疗等诸多民生领域。投资方面，《政府工作报告》强调“加快实施‘十四五’重大工程，实施城市更新行动”、“鼓励和吸引更多民间

<sup>1</sup> <http://www.news.cn/politics/2023lh/zb/qh/qh20549/index.htm>

资本参与国家重大工程和补短板项目建设”。“十四五重大工程”、“城市更新”可能主要以基建项目为主，“补短板”项目可能不仅局限于基建项目，还包括与科技创新相关的重大项目。

为了兼顾当前与长远，需求政策要稳增长、但不过分刺激。财政政策加力提效、今年广义财政收支差额与上年GDP之比可能高于去年，货币政策则强调精准有力。2023年赤字率3.0%，较2022年的2.8%小幅提升0.2ppt，赤字规模则提升至3.88万亿元（去年为3.37万亿元）；新增专项债规模达3.8万亿元。根据此前若干省份披露的2023年度财政预算草案细则，有不少省份仍有相当规模的资金结转或结余可跳转至今年使用。此外，政府工作报告指出，“适当扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，注重加强中央预算内投资、地方政府专项债券、政策性开发性金融工具等有效衔接”，我们预计今年准财政工具仍将持续发挥作用。货币政策要继续“支持实体经济发展”，但基调是“精准有力”，结合此前央行在《货币政策执行报告》中的表述，货币政策最宽松的时候可能已经过去，但总体上可能仍然相对比较宽松；接下来央行可能会重点关注经济增长恢复以及通胀、资产价格形势，对货币政策进行预调微调。

除了需求政策之外，供给政策也是重要的发力点。一般而言，供给端政策偏向中长期，但今年的供给端政策也针对短期最紧迫的问题而发力。产业政策、科技政策是代表性的供给端政策，建设现代化产业体系也是今年政府工作的重点内容，从此前发布的材料来看，发力的方向既包括传统产业的转型升级，也包括新型产业的建设。但除了着眼于中长期的供给端政策之外，今年一部分供给端政策也着眼于迫切的短期问题。比如在扩大消费方面，除了需求端的货币财政政策，供给端的政策也是重要的发力方式。在消费方面，政策可能会通过建设停车场、充电桩等基础设施方式，改善新能源车的使用便捷性，从而带动相关消费。在扩大有效投资方面，政府可能会进一步改善基建项目审批流程，做好项目土地使用、能源使用、环境评估等方面的保障，从而在供给端降低项目的审批、执行成本；此外，从此前发布的文件来看，政府可能还将推进高标准市场体系建设、改善营商环境、扩大市场准入，进一步释放企业活力。

防范系统性风险同样要兼顾短期与长远。房地产风险防控已经从供需两端着手，接下来重点是抓落实。对于房地产风险防控的表态基本延续了此前的政策态度，没有明显变化。去年以来，政策已经针对防控房地产风险出台了一套较为完善的框架，需求端因城施策、授权各个城市在“房住不炒”的框架内自主调整金融信贷政策以及限购限售政策，在供给端压实保交楼责任、实施优质房企资产负债表修复计划，今年大概率在此框架下狠抓落实。地方政府债务问题可能会有进一步政策落地，一方面要缓解短期的地方财政压力，另一方面也要逐步建立起长效的管理机制。习近平总书记在《当前经济工作的几个重大问题》<sup>2</sup>中指出“防范化解地方政府债务风险。要压实省级政府防范化解隐性债务主体责任，加大存量隐性债务处置力度，优化债务期限结构，降低利息负担，稳步推进地方政府隐性债务和法定债务合并监管，坚决遏制增量、化解存量”。在存量化解方面，此前已经出现“贵州模式”，贵州道桥的银行贷款重组先行试点<sup>3</sup>，根据重组协议，重组后银行贷款期限调整为20年，利率调整为3%/年至4.5%/年，前10年仅付息不还本，后10年分期还本。在坚决遏制增量方面，我们认为要依靠长效机制的改革，同时也要对地方政府隐性债务的融资问题建立一套行之有效的监管机制。

---

以上观点来自：2023年3月6日中金公司研究部已发布的《统筹发力，兼顾当前与长远 | 简评政府工作报告》

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：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515

黄亚东 联系人 SAC 执证编号：S0080121080127

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

---

<sup>2</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2023-02/15/content\\_5741611.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2023-02/15/content_5741611.htm)

<sup>3</sup> [http://pdf.dcfw.com/pdf/H2\\_AN202301171582082601\\_1.pdf](http://pdf.dcfw.com/pdf/H2_AN202301171582082601_1.pdf)

## 宏观专栏

### 全面改善，供给较需求更甚 —— 2月PMI点评

2月中采制造业PMI环比上升2.5ppt至52.6%，高于Bloomberg预测中值（50.6%），创2012年5月以来新高。春节季节性和疫情影响消退，分项全面改善。生产环比改善幅度高于需求。新出口订单也自2021年5月以来再次回到50%以上，预期也进一步修复。服务业和建筑业也同步修复。我们预计在疫情影响进一步消退和政策支撑下，经济内生动能仍有进一步修复空间。

春节季节性和疫情影响消退，分项全面改善。一方面，2023年春节偏早，季节性因素本身也会导致2月PMI环比有所改善。季节性类似的2017年2月PMI环比2017年1月改善0.3ppt。另一方面，春节后疫情影响进一步消退，企业开工状况环比改善幅度较大，是2月PMI各分项全面改善的根本原因。2月PMI为52.6%，创2012年5月以来新高。从分项来看，生产环比改善幅度高于需求。2月PMI生产分项环比上升6.9ppt至56.7%，而2月PMI新订单分项环比上升3.2ppt至54.1%。无论是环比改善幅度还是绝对水平，生产分项都要高于新订单分项。

分行业来看，绝大部分行业2月PMI环比皆有所改善，改善幅度较大的行业包括：纺织服装服饰业（25.5ppt）、金属制品业（22.6ppt）、有色金属冶炼及压延加工业（13.1ppt）。而疫情影响消退，使得医药制造业PMI环比下降24.7ppt。分规模来看，大中小企业都有所改善，其中小型企业2月PMI环比改善4ppt至51.2%，自2021年5月以来再次回到50%以上。

新出口订单也自2021年5月以来再次回到50%以上。近期海外经济数据好于预期，叠加中国内部疫情影响消退和节后开工，新出口订单也从低水平上环比改善6.3ppt至52.4%，自2021年5月以来再次回到50%以上。2月财新PMI新出口订单也同样环比改善3.5ppt至52.2%。分行业来看，新出口订单环比改善幅度较大的行业包括：纺织服装服饰业（38.8ppt）、农副食品加工业（28.9ppt）、非金属矿物制品业（18.1ppt）。我们预计2023年1-2月中国出口降幅或将较2022年12月有所收窄，但是相较于过去两年的高增速，2023年整体出口增速仍然面临较大下行压力。2023年1-2月越南出口、韩国日均出口增速分别为-10%、-15%，

而2022年12月同比增速分别为-16%、-10%。

**预期进一步修复，价格环比同步上升。**2月制造业PMI生产经营活动预期也进一步环比改善1.9ppt至57.5%，为2022年3月以来新高，或预示着未来PMI仍有一定改善空间。无论是制造业还是服务业，出厂价格分项环比皆上升。其中制造业出厂价格环比上升2.5ppt至51.2%，自2022年5月以来再次回到50%以上。服务业销售价格环比上升2.9ppt至50.4%，自2022年4月以来再次回到50%以上。分行业来看，收费价格环比改善较多的服务业包括：住宿业（11.3ppt）、水上运输业（4.8ppt）、租赁及商务服务业（4.1ppt）。整体来看，经济活动从疫情影响中恢复初期的通胀压力目前仍然较为温和，但是不排除随着经济活动进一步正常化，叠加政策支撑，未来通胀可能有所上升。

**服务业和建筑业继续改善。**一方面，建筑业在基建重大项目开工的带动下，2月商务活动指数环比上升3.8ppt至60.2%。其中土木工程建筑业环比上升22.1ppt，而房屋建筑业环比下降4.5ppt。另一方面，服务业主要受到疫情影响消退带动，部分接触型服务业呈现恢复性增长态势。租赁及商务服务业（21.8ppt）、道路运输业（21.6ppt）、住宿业（16.2ppt）环比改善幅度较大。

---

以上观点来自：2023年3月1日中金公司研究部已发布的《全面改善，供给较需求更甚 —— 2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

### ChatGPT兴起，创成式AI能否重塑工具软件底层逻辑？

ChatGPT近期在全球范围内掀起新一轮AI热潮。其火爆让业界意识到AI行业在通往AGI(通用人工智能)的路途上更近一步，也引发了世界范围内对AGI未来会如何重塑各行各业的讨论与畅想。在诸多应用场景之中，我们尤为关注创成式AI对工具软件的赋能，本篇报告分别从短期、长期角度讨论创成式AI可能对工具软件底层商业逻辑和产业生态带来的变化，我们建议持续关注产业最新商业落地进展，强调“短期保守，长期不低估”的观点。

**ChatGPT向AGI更近一步，通用人工智能赋能应用软件成为可能，其中与工具软件结合想象空间宽广。**对应用软件厂商而言，接入AI大模型短期成本低，长期想象空间大，因此我们观察到绝大多数应用软件厂商均积极接入大模型能力。目前，以ChatGPT为代表的AI大模型能力主要在于人机交互对话AI以及创成式AI，其与应用软件的结合主要涵盖AI+工具类软件、AI+搜索引擎、AI+服务类应用、AI+垂直行业应用等方向。我们认为其中创成式AI与工具类软件具有天然契合性，下游应用场景、想象空间广阔。

**在短期维度，融合创成式AI提升生产效率，成为工具软件竞争的新焦点。**目前创成式AI主要以嵌入现有工具软件的方式帮助用户提升生产效率，在文字（如Notion AI）、图片（如Stable Diffusion、Midjourney）、视频（如Make-A-Video）、3D模型创作、音频等领域已有众多厂商参与探索实践。工具软件与AI的融合能够优化用户体验与生产效率，提升产品竞争力。无论从带给用户“新奇感”还是从提升用户生产效率的角度，接入AI对于工具软件而言都是提升产品吸引力与竞争力的较优选择。同时由于短期接入大模型的试错成本较低，我们判断广大的工具软件厂商对于相关能力的接入都会抱有开放的态度，产业生态有望快速壮大。

但客观来看，目前的创成式AI仍具有多方面不足，主要作为辅助生产工具的形式出现。由于目前以ChatGPT为代表的创成式AI仍存在缺乏特定行业语料训练、语料库滞后、无法保证逻辑推理正确性等多种不足，因此短期仅作为辅

助生产工具的形式出现，并不具备完全主动进行生产创作的能力。并且在使用的过程中，用户也需要额外注意可能存在的版权纠纷、敏感信息、偏见歧视等方面的问题。我们认为，创成式AI与应用软件融合仍处于起步阶段、提升空间广阔。从产品价值的角度看，AI融合应用的功能或将成为工具软件的增量付费点；从竞争的角度看，原生于AI的新兴厂商、传统厂商对AI应用融合的跟进速度都将使现有格局产生变化。但随着创成式AI应用的普及，未来AI融合工具软件可能成为“标配”，届时AI融合场景的应用深度将成为竞争新焦点。

在长期维度，创成式AI或将重塑商业逻辑，实现生产工具向生产力的跃迁。长期来看，AGI(通用人工智能)融合工具软件应用具有较大的想象空间，产业中不乏将通用人工智能比作新一次“工业革命”以及“科技奇点”的观点。理想情况下，我们认为，未来真正的AGI将能够不依赖于人类用户的命令与引导进行创作，AI赋能下的工具软件有可能完成从生产工具提供方向生产力提供方的转变，届时底层AI能力提供方与工具软件厂商将共同参与生产价值的分配。为了更好地理解长期视角下AI对于商业逻辑的重塑，我们将AGI从产业结构、商业逻辑、竞争格局和价值分享角度与云计算进行对比分析，我们认为正如目前“上云”已成为应用软件的“必修课”，未来“AI+”也可能成为应用软件标配，并带来新一轮价值释放。

---

以上观点来自：2023年3月2中金公司研究部已发布的《人工智能十年展望（六）：ChatGPT兴起，创成式AI能否重塑工具软件底层逻辑？》

于钟海 分析员 SAC 执证编号：S0080518070011 SFC CE Ref: BOP246

王之昊 分析员 SAC 执证编号：S0080522050001 SFC CE Ref: BSS168

魏鹤霏 联系人 SAC 执证编号：S0080121070252 SFC CE Ref: BSX734

韩蕊 联系人 SAC 执证编号：S0080121080059

胡安琪 联系人 SAC 执证编号：S0080122070070

谭哲贤 联系人 SAC 执证编号：S0080122070047

## 专题聚焦

### “数字中国”促发展

2023年2月27日，中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》（简称《规划》），提出“建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，是构筑国家竞争新优势的有力支撑”。我们认为《规划》的提出将进一步促进我国数字经济的发展。

► 在目标上，《规划》提出到2025年，基本形成横向打通、纵向贯通、协调有力的一体化推进格局，数字中国建设取得重要进展。到2035年，数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就。

► 在布局上，《规划》提出数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局，即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”<sup>4</sup>。

如何看待未来数字经济的发展潜力？实际上，无论是在中国还是美国，数字经济都成为经济增长的重要来源。（1）数字经济增速高于GDP增速。2021年，我国数字经济增加值规模达到45.5万亿元，同比增长16.2%，高出实际GDP增速7.8个百分点。2021年，美国数字经济增加值为2.5万亿美元（2012不变价），同比增长9.8%，高出实际GDP增速3.9个百分点。（2）数字经济在GDP中的占比提升。a）2021年，我国数字经济占GDP的比重为39.8%，较2020年提升1.2个百分点。分类别来看，产业数字化的发展更快。2021年，我国数字产业化规模占GDP比重为7.4%，较2020年下降0.1个百分点；产业数字化规模占GDP比重为32.5%，较2020年上升1.3个百分点。b）2021年，美国数字经济占GDP的比重为12.9%，较2020年上升0.5个百分点，较2019年上升1.4个百分点。

中美两国对于数字经济的统计口径有差异，不能直接比较。相对来说，我国数字经济的统计口径要大于美国数字经济统计口径。（1）根据信通院发布的

<sup>4</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2023-02/27/content\\_5743484.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2023-02/27/content_5743484.htm)

《中国数字经济发展白皮书（2021）》，我国数字经济统计口径包括数字产业化和产业数字化两个部分。数字产业化部分是将电子信息制造业、基础电信业、互联网行业、软件服务业的增加值加总得到。产业数字化部分衡量传统产业产出中数字技术的贡献，通过增长核算模型测算各行业的ICT投资额，再进行加总得出。（2）美国经济分析局是将信息产业增加值按照国民经济统计体系中各个行业的增加值进行直接加总。在美国经济分析局的测算中，数字经济包含四个方面：基础设施、电子商务、收费数字服务、政府非国防数字服务，其中前三个占据了99%以上的数字经济产出。在可比口径中，根据信通院发布的《全球数字经济白皮书（2022）》，2021年美国数字经济规模为15.3万亿美元，高于中国的7.1万亿美元；美国数字经济占GDP比重超过65%，高于我国的39.8%。

有研究表明，数字经济在GDP核算中的统计有可能被低估。诺贝尔经济学奖得主罗伯特·索洛曾指出“计算机带来的改变无处不在，但在生产率数据上无法体现”<sup>5</sup>，对此一种解释是GDP核算方式低估了数字经济的经济贡献。实际GDP是名义GDP除以物价平减指数得到，而数字经济使得这两方面的核算都有挑战。为应对数字经济发展对GDP核算带来的挑战，2022年11月，《关于数字经济发展情况的报告》指出，要“完善数字经济统计监测，积极开展数字经济统计核算与分析，完善数字经济统计方法制度，及时反映数字经济发展态势”<sup>6</sup>。

► 名义GDP低估。从消费者角度看，数字经济带来新产品和新服务，而且通常是免费的，此时价格不能反映其经济贡献。根据测算，如果将数字经济的“免费”商品和服务包括进来，美国2005-2015年的实际GDP平均增速将从1.42%上升到1.53%<sup>7</sup>。从投资角度看，数字经济带来无形资产（如专利、软件、数据、客户关系、组织资本等）崛起，难以衡量其价值，对传统的GDP核算带来挑战。根据测算，美国个人账户的数据资产价值从2002年的840亿美元增长到2021年的1860亿美元，年均增长4.2%，约是私人部门固定资产投资的5%<sup>8</sup>。

<sup>5</sup> Solow, Robert. "We'd better watch out." New York Times Book Review 36 (1987).

<sup>6</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2022-11/28/content\\_5729249.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-11/28/content_5729249.htm)

<sup>7</sup> <https://www.bea.gov/research/papers/2017/measuring-free-digital-economy-within-gdp-and-productivity-accounts>

<sup>8</sup> <https://iariw.org/wp-content/uploads/2022/08/Calderon-Rassier-IARIW-2022.pdf>

► 价格高估。数字经济创造出新产品，价格低于已有产品，而在物价统计中并不包括这部分新产品，会造成物价水平偏高。有研究表明，由于统计上未包含新产品，2005-2015年美国PCE通胀偏高0.1个百分点<sup>9</sup>。另一项研究表明，这种价格效应造成美国实际GDP在1983-2013年每年低估了0.5个百分点<sup>10</sup>。

展望未来，我们认为，我国数字经济将保持快速发展。根据2021年发布的《“十四五”数字经济发展规划》，我国数字经济核心产业增加值占GDP比重将从2020年的7.8%增长到2025年的10%。根据《中国数字经济前沿（2021）》的测算，十四五期间我国数字经济年均名义增速将达到11.3%。

政策方面，2022年12月中央经济工作会议提出要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手<sup>11</sup>。2023年1月，国务院常务会议也提出要支持平台经济持续健康发展<sup>12</sup>。2023年1月，2022年金融统计数据新闻发布会提出，我国大型平台企业的金融业务整改大多数问题已经基本完成，下一步将提升常态化监管水平，支持平台企业加强技术创新<sup>13</sup>。地方政策方面，2023年1月，浙江省政府工作报告提出2023年力争数字经济核心产业增加值增长10%，高出GDP目标增速5个百分点；到2027年，数字经济核心产业增加值超过1.6万亿元<sup>14</sup>。

---

以上观点来自：2023年3月2日中金公司研究部已发布的《“数字中国”促发展 — 数字经济月报》

黄亚东 联系人 SAC 执证编号：S0080121080127

黎芝源 联系人 SAC 执证编号：S0080122030015

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

周子彭 分析员 SAC 执证编号：S0080520070004 SFC CE Ref: BRW302

---

<sup>9</sup> <https://www.bea.gov/research/papers/2017/measuring-free-digital-economy-within-gdp-and-productivity-accounts>

<sup>10</sup> Aghion, Philippe, Antonin Bergeaud, Timo Boppart, Peter J Klenow, and Huiyu Li. 2019. “Missing Growth from Creative Destruction.” *American Economic Review* 109 (8): 2795–2822.

<sup>11</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2022-12/16/content\\_5732408.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-12/16/content_5732408.htm)

<sup>12</sup> [http://www.gov.cn/premier/2023-01/28/content\\_5738997.htm](http://www.gov.cn/premier/2023-01/28/content_5738997.htm)

<sup>13</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4770146/index.html>

<sup>14</sup> [https://www.zj.gov.cn/art/2023/1/13/art\\_1229711076\\_60027211.html](https://www.zj.gov.cn/art/2023/1/13/art_1229711076_60027211.html)

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2023.2.27 中国图说中国宏观周报：“可持续支持”或成为货币政策主线 —— 2022年四季度货币政策点评
- 2023.3.1 中国宏观热点速评：全面改善，供给较需求更甚 ——2月PMI点评
- 2023.3.1 联合解读：三月市场策略与行业配置联合解读
- 2023.3.2 海外宏观专题报告：“数字中国”促发展 —— 数字经济月报
- 2023.3.5 海外宏观周报：美联储会加息50个基点吗？
- 2023.3.5 联合解读：政府工作报告速评

### 策略及大宗商品

- 2023.2.27 海外中资股策略：恒生系列指数与港股通调整影响分析（2023-2）
- 2023.2.28 大宗商品：黄金：乍暖还寒，仍需耐心
- 2023.3.1 主题策略：行业配置月报：3月关注政策预期
- 2023.3.1 A股和港股行业首选：2023年3月
- 2023.3.4 大宗商品：农产品：生猪：短期企稳，但供给后置或打压远月高度
- 2023.3.5 全球资金流向监测：主动外资流出，南向流入扩大
- 2023.3.5 海外市场观察：从盈利前景看美股“韧性” 2023年2月27日~3月5日
- 2023.3.5 海外策略：可以逐步乐观一些 海外资产配置月报（2023-3）
- 2023.3.5 海外中资股策略周报：两会强调稳增长与扩内需
- 2023.3.5 大宗商品：农产品：农桑时录（3）：多空博弈加剧，静待需求指引

### 固定收益

- 2023.2.27 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2023.2.27 中资美元债周报：金融投资级主体久违新发
- 2023.2.27 招投标备忘录：国开债23年第1期新发，第3期增发——利率债招标分析
- 2023.2.28 专题研究：股债联动看投资：如何看待周期复苏进度和强度对股债影响？
- 2023.2.28 招投标备忘录：贴现农发债23年第7期新发，付息农发债23年第2、3期增发——利率债招标分析
- 2023.3.1 简评：春节错位推动PMI超预期回升——2月PMI数据分析
- 2023.3.1 中国信用策略月报：需求仍有支撑，关注“资产荒”演绎
- 2023.3.1 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2023.3.2 招投标备忘录：国开债23年第5、14期新发，21年第20期增发——利率债招标分析

- 2023.3.2 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2023.3.3 招投标备忘录：贴现国债23年第12、13期新发——利率债招标分析
- 2023.3.4 简评：精锻转债上市定价分析
- 2023.3.4 信用债收益率跟踪周报：短端品种利差还有多少？
- 2023.3.4 专题研究：经济回升结构分化，债市利差重新收敛 ——中金固收高频数据跟踪

## 行业

- 2023.2.27 机械：中金通用自动化周报：建议关注机器人板块短期回调，继续推荐流程自动化
- 2023.2.27 旅游酒店及餐饮：看好后续行业复苏可持续性；关注潜在催化
- 2023.2.27 银行：货币政策报告的金融信号
- 2023.2.27 银行：银行资产质量反映更加真实——《金融资产风险分类办法》解读
- 2023.2.27 电信服务：智能控制器行业追踪：重申长期逻辑，着眼边际拐点
- 2023.2.27 新能源汽车：Lucid 4Q22业绩追踪：4Q交付低于市场预期，23年聚焦增长与成本优化
- 2023.2.27 航空航天科技：卫星互联网建设加速，板块迎来配置窗口期
- 2023.2.27 汽车及零部件：周报：乘联合会料2月新能源零售40万辆，建议关注汽车管路及轻量化投资机会
- 2023.2.27 科技：全球观察-英伟达：ChatGPT引发关注；游戏显卡静待库存拐点
- 2023.2.27 电力电气设备：2022年风电吊装量同比下滑11%，2023年有望增长40%+
- 2023.2.27 电力电气设备：智利新增大储规划，澳洲价差环比下降
- 2023.2.27 不动产与空间服务：简评金融支持住房租赁市场发展意见稿
- 2023.2.27 交通运输物流：双周报#359：航空票价持续改善，干散货油运运价反弹
- 2023.2.27 建筑与工程：周观点：年初以来政策预期的市场演绎有所弱化，关注业绩修复超预期个股
- 2023.2.27 机械：1月挖机出口不及预期，出口韧性仍需观察
- 2023.2.27 农业：种植行业观察：种业市场净化持续推进，企业经营环境向好
- 2023.2.28 农业：宠物行业观察：宠物食品大会促进行业标准完善，京宠展创新多元
- 2023.2.28 不动产与空间服务：周评#330：新房同比转增，推盘去化双升
- 2023.2.28 机械：复合铜箔月报：产业真空期，继续坚定看好
- 2023.2.28 化工：己二腈国产化加速，关注尼龙66产业链投资机会
- 2023.3.1 日常消费：零研月报：1月多数品类稳健增长，预调酒、火锅料、复合调味料、乳制品表现亮眼
- 2023.3.1 农业：畜牧行业观察：非瘟疫苗在研，关注技术突破及商业化机会

- 2023.3.1 新能源汽车：Rivian 4Q22业绩追踪：产销规模拾级而上，Enduro电机和LFP电池部署在即
- 2023.3.2 软件及服务：人工智能十年展望（六）：ChatGPT兴起，生成式AI能否重塑工具软件底层逻辑？
- 2023.3.2 电力电气设备：工业自动化跟踪：2月复苏幅度超预期，板块配置性价比持续凸显
- 2023.3.2 传媒互联网：游戏板块估值修复到哪了？
- 2023.3.2 新能源汽车：新能源月度销量跟踪：2月需求有所复苏，期待降价拉动需求释放
- 2023.3.2 博彩及奢侈品：二月博彩收入同比增长33.1%，超市场预期
- 2023.3.2 医疗健康：海外医药追踪：跨国药企2022年业绩回顾
- 2023.3.3 汽车及零部件：21个月后首次迎来同比转正，重卡复苏拐点正式确立
- 2023.3.3 REITs：公募REITs月报（2023-02）：市场活跃度边际提升，3月关注政策与年报增量信息
- 2023.3.3 金融：资本市场行业3月报：建议关注年报披露期潜在业绩催化
- 2023.3.4 银行：银行股票高弹性，当前位置类似1Q16
- 2023.3.4 金融：基金投顾再迎新规，两大主题四个关注点



## **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