

研报精选

2023年3月19日 第113期

宏观专栏

降准支持信贷投放，货币政策未转向

报告认为，央行在3月17日宣布降准25bp，释放的流动性可能略高于5000亿元。此次降准传递出维护流动性和利率中枢平稳的政策信号，符合当前的基本面和政策要求，在一定程度上可以打消市场的“紧缩预期”，但较为克制的降幅或也意味着货币政策可能不会在当前基础上明显放松。

美国通胀支持进一步加息

美国2月整体通胀明显回落，但核心通胀仅略有下降。报告认为，强劲的通胀与非农数据支持美联储继续加息，但金融风险当前，美联储不会加大加息幅度。预计美联储出于折中和审慎考虑，或将于3月加息25bp。

专题聚焦

瑞信风波重燃全球银行稳定性担忧

报告认为，当前欧美银行的波动反映出在全球“便宜钱”消失的趋势下，金融体系的薄弱环节不断显露。这可能会促使当局在短期内放缓激进紧缩的货币政策，以维护金融体系稳定性。

GPT-4到来：性能优化，多模态大幕拉开

报告认为，GPT-4的图文理解能力强大，处理复杂任务表现出色，安全性也得到提升。综合来看，GPT-4是“文-图-视频”多模态的重要突破，短期有望催化AI发展，长期可关注应用端更多可能性。

宏观专栏

降准支持信贷投放，货币政策未转向

央行在3月17日宣布降准25bp，参考去年央行的估算来看，此次降准释放的流动性可能略高于5000亿元。季末前（3月27日）降准传递的政策信号是维护流动性和利率中枢平稳，符合当前的基本面和政策要求，在一定程度可以打消市场的“紧缩预期”，但25bp较为克制的降幅或也意味着货币政策可能不会在当前基础上明显宽松。接下来货币政策的走向主要取决于两方面的因素：1）经济是否已经回升到合理区间，并可以稳固保持；2）资产价格是否有大幅上涨的倾向。还有一点要注意的是，近年来结构性货币政策工具的重要性上升，货币政策不一定总是通过总量宽松来实现。

此次降准的一个重要背景是年初以来信贷需求上升较快，银行间流动性有所收紧。1-2月新增人民币信贷达到6.7万亿元，相比去年同期多增1.5万亿元，信贷余额同比增速上升到11.6%，M2同比增速上升到12.9%、达到近6年来新高。从3月利率的走势来看，3月的信贷需求可能仍然不错。同时1-2月政府债提前发行对市场流动性也产生影响。

近期短端资金利率上升，更多是信贷投放和政府债供给被动所致，而非央行主动为之，但利率互换市场上开始反映货币政策收紧预期。去年11月以来，短端利率开始上升，部分受到理财抛售的影响。但今年年初以来，理财抛售的冲击逐步减弱之后，市场利率又重回上升轨道。一方面，从利率走廊来看，1月中旬以来，DR007在大部分时间一般都高于政策利率（2.20%），R007在2月末已经高于利率走廊上限。虽然3月15日的MLF已经超额续作净投放2800亿元，但是资金利率还在上行，3月16日DR007再次达到政策利率（2.20%）的上方，同业存单利率一路上行，我们根据中国利率衍生品市场构建的“加息隐含预期指数”也来到了临界值的上方，显示利率互换市场对未来的DR007利率保持一个相对偏紧的预期。而季末在存贷款冲规模、MPA考核下，流动性更是面临较大压力，央行选择季末前（3月27日）降准可以较好缓解即将到来的流动性压力。

这次降准传递的政策信号是维护流动性和利率中枢平稳，符合当前的基本面和政策要求，在一定程度可以打消市场的“紧缩预期”，但或也不意味着货币政策会在当前基础上明显宽松。

► 本次降准的幅度较为克制，计算下来可以大体满足银行的新增流动性需求。在经历1-2月的信贷快速投放之后，叠加1-3月公开市场净回笼6560亿元，净增的准备金需求可能在1.2万亿元左右，去年12月的降准大约释放了5000亿元流动性，此次降准再释放约5000亿元，再加上其他结构性货币工具，大体可以满足银行的新增准备金需求。

► 需求不足仍然是当前经济的主要矛盾，货币政策需要维持一个相对宽松的态势。两会政府工作报告明确指出，需求不足仍然是当前经济的主要矛盾，李强总理也在答记者问中指出今年的目标是要推动经济运行的全面好转。1-2月经济金融数据虽然都已经有明显改善，但部分反映了经济从疫情“低谷”期的爬坡效应。比如，1-2月社会消费品零售总额同比增长3.5%，居民消费表现总体温和；2月调查失业率为5.6%，还略高于2021年和2022年同期；1-2月出口同比下滑，考虑到近期全球金融市场的动荡，外需的不确定性仍然存在。在这样经济背景之下，货币政策仍然需要维持一个相对宽松的态势，因此在各类补充银行流动性的方式中（扩大逆回购、增加MLF投放、降准）选择了对银行来说成本最低的降准。

► 但货币政策在当前基础上明显宽松的可能性也不大，降息的必要性进一步下降。继续降准的可能性不排除，但也存在其他方式补充流动性。考虑到近期利率的走势以及央行降准的决定，3月信贷需求可能仍然不弱，连续的信贷较快投放有助于经济的进一步复苏，如果外需不超预期走弱的话，央行降息的必要性并不高。由于信贷投放较多，银行对流动资金可能仍有需求，但央行是否会继续选择降准的方式对冲仍有不确定性，通过OMO等扩表方式也可以替代降准。但即便年内再降25bp，从历史上来看也是对冲存款上升的中性方式。还有一点要注意的是，近年来结构性货币政策工具的重要性上升，货币政策不一定必需通过总量宽松来实现。

向前看，接下来货币政策的走向主要取决于两方面的因素。我们近期的草根调研显示，地方政府的确在积极努力地提振经济增长。从国际经验来看，在度过2-3个月场景修复驱动的反弹之后，消费可能会迎来由内生动能驱动的修复。但另一方面货币政策是否收紧，我们可以观察以下几个方面：1) 经济是否已经回升到合理区间、并可以稳固保持；2) 资产价格是否有大幅上涨的倾向。这两个问题的答案尚需观察。



以上观点来自：2023年3月17日中金公司研究部已发布的《降准支持信贷投放，货币政策未转向》

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

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

宏观专栏

美国通胀支持进一步加息

2月CPI环比季调0.4%（前值0.5%），同比6.0%（前值6.4%），符合市场预期；核心CPI环比季调0.5%（前值0.4%），同比5.5%（前值5.6%），核心环比小幅高于市场预期。从季调后环比看，能源价格下跌，除二手车与智能手机外余下核心商品大多上涨，房屋租金依旧坚挺，美联储密切关注的剔除房租的服务价格上涨。如果看过去三个月核心CPI环比增速折年率，则由上月的4.6%继续上升至2月的5.2%。从同比看，2月CPI回落幅度较为明显，但核心CPI的读数只是略低于1月。我们维持此前的判断，美国通胀将回落，但回落的速度和幅度还有待观察。对于美联储来说，这份不低的通胀数据使其加息前路更添复杂，进一步激化了“抗通胀”与“防风险”之间的矛盾。我们预计美联储于3月将加息25个基点。

► **美国整体通胀回落，但核心仍有韧性。**从同比看，2月CPI回落幅度较为明显，但核心CPI的读数只是略低于1月。从环比分项看，2月能源（-0.6%）有所下跌，其中汽油分项（1.0%）上涨，但天然气价格大跌压低管道气服务分项（-8.0%）。食品（0.4%）价格仍保持粘性，其中与餐饮服务相关的外食（0.6%）涨幅明显。核心商品价格环比持平，除了二手车（-2.8%）、机动车零部件（-0.5%）与智能手机（-3.2%）之外，服装（+0.8%）和娱乐商品（+0.4%）等大多核心商品价格都有所上涨。服务方面，主要居所租金（+0.8%）和业主等价租金（+0.7%）依旧坚挺；机票（+6.4%）支撑交通服务（+1.1%）；休闲服务（+1.2%）、其他个人服务（+1.1%）等与人力成本相关的服务价格稳步扩张；医疗服务价格（-0.7%）受医疗保险拖累而表现疲软。

► **在“抗通胀”与“防风险”矛盾的面前，2月不低的通胀与非农数据支持美联储继续加息。**我们认为，面对银行风波带来的金融风险，美联储或倾向于采取更为精准的流动性纾困方式。美联储选择迅速出手救市，确保银行业风波事态可控且风险不扩大，或正是为继续加息提供条件。考虑到本轮通胀具有粘性，我们认为美联储3月继续加息仍是大概率事件。

► 但加息幅度应为多少？近期市场加息预期连续大幅波动，先是受鲍威尔鹰派态度影响大幅上升，后在银行业风波后大幅回落，甚至有观点认为应停止加息、甚至降息。3月7日鲍威尔先是在国会发言态度偏鹰¹，提示市场美联储还有可能提速至50bp，他称1月经济数据逆转了此前放缓态势，抗通胀路途坎坷，尤其是非住房核心服务通胀仍需看到进一步下降。货币政策方面，鲍威尔预计将持续加息，并且继续采取逐次会议决定（meeting by meeting）、依据数据行事的方法，这也意味着鲍威尔没有排除美联储加息提速的可能。受此鹰派发言影响，市场加息预期一度大幅抬升。然而，银行风波导致银行股普遍大幅下挫，不断发酵的银行业金融风险明显压降联储加息预期，市场目前预期6月起联储将持续降息，至2024年7月底时利率将降至4%以下。我们认为，银行风波仍未平息，金融风险当前美联储不会选择在此时加息提速，但面对核心通胀反弹，立刻停止加息或许会给已经计入大幅降息的市場释放过于鸽派的信号，加息25 bp或为折中且审慎的理性选择。

► 至于5月是否会继续加息，我们认为还有待观察。从当前到5月还有一段时间，美联储除了可以耐心观察期间通胀与就业等经济数据外，还可以密切跟踪金融市场发展情况。尤其值得注意的是，美联储于3月13日紧急召开内部会议，并在会后发布声明称美联储监管副主席Barr正在针对银行事件进行审查，审查结果将于5月1日前公开发布²。这份审查结果以及相关对于系统性金融风险的评估也或将影响5月及此后的加息路径决策。我们认为，如果未来通胀回落速度不够快，美联储大幅降息的概率将会很低，我们建议投资者不要对降息抱有过度乐观的期待。

以上观点来自：2023年3月15日中金公司研究部已发布的《美国通胀支持进一步加息》

肖捷文 联系人 SAC 执证编号：S0080121070451

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

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

¹ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/powell20230307a.htm>

² <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20230313a.htm>

专题聚焦

瑞信风波重燃全球银行稳定性担忧

继美国部分银行风波引发市场对于银行体系稳定性广泛关注后，隔夜瑞信再起波澜，股价跌幅一度高达30%，CDS再次升至历史最高水平，这也使得略微有些缓和的美国银行担忧再度升温。瑞信问题并非首次出现，2022年10月就因财务状况担忧出现风波。受市场情绪影响，欧股整体下挫，并波及美股银行板块，美元指数在欧元下跌和避险情绪下走强，黄金大涨，美债利率明显走低。我们就隔夜市场发布点评如下。

一、发生了什么？瑞信财报问题重燃市场担忧，CDS升至历史高位

本次事件首先是因为瑞信在披露的年报中宣布³其2022年和2021年财报程序存在“重大缺陷”（material weaknesses），主要与风险评估流程等内部控制等的缺陷有关。审计机构普华永道对瑞信内控的有效性出具了“否定意见”（adverse opinion）。而在此之前，SEC（美国证券交易委员会）就对其过去的财务报表提出了质疑⁴。瑞信最大的股东沙特国家银行董事长在接受彭博采访时表示⁵，由于监管限制，未考虑增加对该银行的投资。导致本就已经下跌的瑞信股价进一步下探，盘中跌幅一度达30%，5年期CDS点位接近1000，高于2016年初的德意志银行Coco债风波时的水平和欧债危机时期水平。

瑞信披露的2022年财报显示，瑞信全年净亏损73亿瑞士法郎，且四季度有大量存款和净资产流出（significant deposit and net asset outflows），并在讨论流动性风险时承认存款外流如果继续，可能对业绩和财务状况产生重大不利影响（material adverse effect）。

受此事件影响，市场情绪在硅谷银行等事件造成的扰动下进一步发酵。除

³ <https://www.reuters.com/business/finance/credit-suisse-says-outflows-have-stabilized-not-reversed-2023-03-14/>

⁴ <https://www.reuters.com/business/finance/credit-suisse-delays-publication-annual-report-following-sec-call-2023-03-09/>

⁵ https://www.wsj.com/livecoverage/stock-market-news-today-03-15-2023/card/credit-suisse-stock-price-hits-new-low-as-jitters-mount-aXTBTPBvUgAvRJ0uk6eH?mod=Searchresults_pos2&page=1

了瑞信外，欧洲银行股价下跌，也波及到了美国银行板块。

早在在2022年10月，市场对瑞信公司资本不足和流动性风险已经有较大担忧。当时主要是因为2021年初Archehos基金倒闭所导致的超过50亿美元的损失。受此拖累，瑞信可能不得新增融资以补充资本金，同时停止回购和派发股息，并对业务部门进行重组⁶。市场对于这一战略能否成功心存疑虑、甚至担心是否会出现极端的流动性与偿付问题。该担忧直接反应到了瑞信股价大跌和CDS（信用违约互换）的大幅上升上，5年期CDS短期内冲高至历史最高水平（《[欧洲银行的“压力”与启示](#)》）。

二、瑞信和美国银行问题的启示：“便宜钱”消失下的薄弱环节共性；压制短期紧缩预期和增长

瑞信作为因自身内控不足引发流动性压力的“个例”，也体现出在全球“便宜钱”消失背景下，金融体系薄弱环节不断出现的“共性”，如此前的英国养老金、近期的美国部分区域银行、FTX破产等等。

相比此前美国部分区域和中小银行，瑞信作为全球系统重要性银行（Global Systemically Important Bank, GSIB），其体量更大，从各个维度的影响范围和程度也都更广，例如更大的对手方敞口等等。正因如此，瑞士监管部门⁷已经表示将提供流动性支持，市场也期待后续或有进一步的救助或其他措施，以避险最差的情形出现，否则其对金融体系的冲击也将更大。

当前欧美银行的波动可能会带来以下一些影响和启示。首先，短期可能继续主导市场情绪，并成为主要波动来源；其次，可能会促使货币政策当局在短期为了维护金融体系稳定性而放缓甚至放弃激进紧缩，等待情形逐渐稳定。例如，CME期货预期美联储3月加息概率已经明显降低，美债利率也因此快速回落。第三，已经造成的情绪和流动性影响、银行和储户更为谨慎的心态，可能也将通过流动性供给和货币供应速度对未来增长带来一定压力。第四，可能促成监管当局再度审视当前监管的适用性。

⁶ <https://www.reuters.com/business/finance/credit-suisse-fall-around-10-early-trading-2022-10-03/>

⁷ <https://www.wsj.com/articles/credit-suisse-shares-plunge-as-bank-storm-spreads-to-europe-7251349d>

三、后续可能演变与影响：政策是否及时应对是关键，需关注资产价格波动的反身性；欧洲杠杆高并存在金融分化

往后看，对于该危机是否会继续蔓延存在较大的变数，因为隐藏的风险才是最大的风险，这也是类似蔓延风险有多大、以及是否会导致更大危机等问题很难精准预判和回答的原因。一是因为，目前很少有人能完全说清楚背后潜在可能的传染风险，尤其是期限错配、资产嵌套和风险敞口等都无从得知，很多时候只有当暴露出以后才能知道，否则市场也就不需要猜测博弈。二是因为，一些传染的风险恰恰是市场波动本身所造成的（所谓“跌出来的问题”），可能已经不是问题的本身。

正因如此，政策的及时且对症下药的应对以稳定市场情绪最为关键，否则可能会因为市场波动本身诱发更大问题。美国财政部和美联储推出全额保护当前出问题银行储户、尤其是美联储提供银行较为优惠条件的定期融资计划BTFP，还是对症下药和非常及时的，因此市场情绪对于美国银行才得以略微稳定下来。但欧洲银行和瑞信的风波使得短期情况再度复杂化。

对于欧洲而言，与我们此前讨论的美国银行不同的是（[《当前市场动荡的几个关键问题》](#)），除了同样的紧缩和流动性压力，欧洲有更高的杠杆，且增长相对较弱，因此对于增长、金融体系和资产价格的压力更大。此外，欧洲长期的金融分化问题可能也对欧央行风险处置操作带来了比美联储相对更大的难度。

四、2011年欧债危机与2016年德银经验：杠杆水平和政策应对及时性不同

对比2011年欧债危机，当前整体情形的不同主要体现在杠杆水平、货币当局的政策应对和监管上。但是，仍需要关注资产价格本身波动对流动性的冲击，2016年初德银的情形就是典型体现。具体而言，

1) 当前欧元区杠杆依然处于高位，但主权国家利差明显低于危机时水平。相比美国，2008年金融危机后欧洲并没实现有效的去杠杆。当前欧洲政府部门及非金融企业部门杠杆率（债务占GDP比重）均高于欧债危机期间水平（截至

3Q22, 欧洲政府部门杠杆率102.8%、非金融企业部门145.7%), 金融机构及居民部门略有回落(截至3Q22, 欧洲金融机构杠杆率127.5%、居民部门63.5%)。不仅如此, 其内部分化也较为明显。以政府部门为例, 核心国家如德国政府部门杠杆率仅71.1%, 但南欧边缘国家更高且超过欧债危机时水平(截至2022年末, 希腊177.6%、意大利147.2%、葡萄牙114.7%、西班牙113.5%)。在货币政策收紧和衰退压力加大的背景下, 高杠杆的南欧边缘国家无疑是欧洲当前的“薄弱环节”。

2) 政策应对主动、强化前端管理防范危机, 如欧央行防止金融分化工具、加强银行监管、提升资本充足率。在当前货币政策收紧、滞胀压力加剧和债务水平高企背景下, 欧元区“金融分化”风险的确有所增加。但作为应对, 欧央行在2022年7月的议息会议上宣布启动了新的货币政策工具, 即传导保护工具。欧央行在激进加息的同时推出新的资产购买工具, 这一矛盾操作与欧元区固有的内部分化和缺乏财政联盟有直接关系。后续欧央行在多大程度上要动用这一工具对冲可能会成为影响边际流动性收紧速度的因素之一。从2021年7月欧洲银行管理局(EBA)公布的2021年对50家银行压力测试显示, 在不利情形下整体CET1比率(2023年EBA预计为10.2%)仅略低于欧央行2022年10.6%的要求。可以看出, 市场定价违约风险的确在上升, 但距离危机水平仍有较大距离。当然需要指出的是, 上述压力测试只能作为静态环境下的参考, 不能完全排除极端情形下的螺旋风险。

以上观点来自: 2023年3月16中金公司研究部已发布的《瑞信风波重燃全球银行稳定性担忧》

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

李雨婕 分析员 SAC 执证编号: S0080523030005 SFC CE Ref: BRG962

杨萱庭 联系人 SAC 执证编号: S0080122080405

专题聚焦

GPT-4到来：性能优化，多模态大幕拉开

OpenAI在北京时间2023年3月15日发布了多模态预训练大模型GPT-4，性能更加出色并支持多模态输入，OpenAI也随之发布技术报告并开源AI模型性能评估框架OpenAI Evals，继续推动模型进步。目前，GPT-4已可在ChatGPT Plus和API调用中使用。

GPT-4开启多模态时代，接受包含文本和图片的输入，理解能力强大。GPT-4可以根据文本和图片的混合输入生成文本输出（包括自然语言和代码）。在含有文本和照片的文档、图表或屏幕截图等领域中，GPT-4的表现都非常出色，能够理解“梗图”、做计算题以及总结论文。它也可以通过测试时技术（Test-Time Techniques）如few-shot和chain-of-thought prompting进一步扩展能力，图片功能目前仍处研究阶段，暂不对外开放。

高难度阈值与GPT-3.5的对比及基于传统的机器学习基准，GPT-4均效果更佳。相比前代GPT-3.5，GPT-4在处理复杂任务时表现更为出色，在各大面向人类的考试中，GPT-4展示出了更高的准确性、可靠性、创造力和理解能力，比如在Uniform Bar Exam中，ChatGPT的成绩排名在后10%，而GPT-4的百分位在前10%。在传统机器学习的基准测试上，GPT-4比包括SOTA在内的其他大型语言模型表现更优异，MMLU的基准上高出11.2%。在测试的26种语言的24种中，GPT-4优于其他大语言模型的英语性能。GPT-4也已被应用在了在OpenAI内部，例如内容生成、销售和编程，并在模型训练的第二阶段负责输出评估、对齐工作。此外，OpenAI开源了用于评价大语言模型的开源框架OpenAI Evals。这个框架可以帮助研究人员和开发者评估他们的模型，并提供更好的指导。

GPT-4进一步重视安全性，生成回复的正确性得到了重点优化。OpenAI强调对模型进行评估和监控的重要性，以避免潜在的安全隐患。在OpenAI内部的对抗性真实性评估中，GPT-4的得分比GPT-3.5模型高出40%、对不允许内容的请求响应倾向降低了82%、对敏感请求（如医疗建议和自我伤害）的响应符合政策的程度提高了29%。不足之处在于，GPT-4仍缺乏对其数据截止日期

(2021年9月)之后事件的了解,也难以从经验中学习,经过后训练的GPT-4的校准率低于基础预训练模型。

综合来看,GPT-4是大模型进军多模态的重要突破,有望打开应用天花板。我们认为,本次GPT-4发布是“文-图-视频”多模态趋势的向前一步,短期有望催化AI发展生态,长期关注应用端更多可能性。



以上观点来自:2023年3月15日中金公司研究部已发布的《GPT-4到来:性能优化,多模态大幕拉开》

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

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

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

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2023.3.13 中国图说中国宏观周报：复苏基础得到巩固
- 2023.3.13 海外宏观专题报告：新宏观范式下的另类配置
- 2023.3.13 中国宏观热点速评：稳中求进，积极有为——总理答记者问点评
- 2023.3.15 海外宏观简评：美国通胀支持进一步加息
- 2023.3.15 联合解读：近期数据速评
- 2023.3.15 中国宏观热点速评：普遍复苏，地产更快 ——2023年1-2月经济数据点评
- 2023.3.16 联合解读：1-2月经济数据与资产配置
- 2023.3.17 联合解读：最新货币政策速评
- 2023.3.17 中国宏观热点速评：降准支持信贷投放，货币政策未转向
- 2023.3.18 联合解读：中金联合解读降准
- 2023.3.19 海外宏观周报：美联储扩表超预期，是喜是忧？

策略及大宗商品

- 2023.3.13 大宗商品：黑色金属：铁元素的需求“穹顶”
- 2023.3.14 海外策略：当前市场动荡的几个关键问题
- 2023.3.15 大宗商品：1-2月数据点评：内需复苏，供给改善
- 2023.3.16 海外策略：瑞信风波重燃全球银行稳定性担忧
- 2023.3.17 大宗商品：数据观察：金油比价偏离，风险偏好急转
- 2023.3.18 海外策略：美联储重新“扩表”了么？
- 2023.3.18 全球资金流向监测：主动外资流出，南向流入扩大
- 2023.3.19 A股策略周报：震荡整理行情或接近尾声
- 2023.3.19 大宗商品：农产品：农桑时录（4）：宏观扰动不断，价格波动加剧

固定收益

- 2023.3.13 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2023.3.13 资产证券化分析周报：2023年初ABS市场回顾
- 2023.3.14 招投标备忘录：付息国债23年第5期新发、第4期续发，国开债23年第1、2、3期增发——利率债招标分析
- 2023.3.14 专题研究：企业永续债近况几何？
- 2023.3.14 招投标备忘录：贴现农发债23年第9期新发，付息农发债23年第1、2期增发——利率债招标分析
- 2023.3.15 简评：经济回升，结构分化，债券利率仍将稳中有降 ——1-2月经济数据分析
- 2023.3.15 简评：平煤、神马转债投资价值分析
- 2023.3.15 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报

- 2023.3.16 招投标备忘录：国开债21年第20期，23年第5、14期增发——利率债招标分析
- 2023.3.16 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2023.3.16 简评：百畅转债上市定价分析
- 2023.3.17 中国可转债策略周报：路演反馈：难点、赎回与转债AI化
- 2023.3.17 招投标备忘录：贴现国债23年第17期新发——利率债招标分析
- 2023.3.17 专题研究：从人口视角看未来债券利率走势
- 2023.3.17 专题研究：海外风险事件扰动，国内债市表现向好 ——中金固收高频数据跟踪
- 2023.3.17 简评：央行降准打开债券利率下行空间
- 2023.3.17 信用债收益率跟踪周报：降准之后信用债收益率如何变化

行业

- 2023.3.13 机械：中金通用自动化周报：两会谈及“机床”，振兴高端机床装备产业
- 2023.3.13 不动产与空间服务：2月二手房成交量价双升，议价空间收窄
- 2023.3.13 机械：2月信贷超预期，关注工程机械、通用复苏
- 2023.3.13 有色金属：钛、钨价近期走势较强 关注后续钢招进展
- 2023.3.13 金融：中金看海外 公司 | Allfunds：全球领先的B2B基金分销平台
- 2023.3.13 建筑与工程：周观点：建筑央企股价的三重催化：国企改革、企业创新、板块轮动
- 2023.3.13 交通运输物流：双周报#360：油运运价持续上涨，航空国内票价保持良好、关注国际线恢复
- 2023.3.13 主题研究：中金周期半月谈：中国特色估值体系下的周期板块机会
- 2023.3.13 有色金属：黄金绽放，正逢其时
- 2023.3.13 轻工日化：智慧家居系列报告二：科技助力产品创新，智慧安防快速成长
- 2023.3.14 不动产与空间服务：周评#332：新房销售边际走平
- 2023.3.14 有色金属：国内冶炼厂锂盐库存累积，静待需求回暖
- 2023.3.14 传媒互联网：广告1月：单月恢复增长奏复苏前曲，仍需观察全年广告主预算安排
- 2023.3.14 汽车及零部件：汽车模具：汽车工艺之母，积极拓展下游行业开辟第二成长曲线
- 2023.3.14 可选消费：3月报：关注3月大促表现，聚焦智慧家居
- 2023.3.15 农业：畜禽养殖专题一：猪价弱景气，企业强分化
- 2023.3.15 房地产：近期路演思考：内房回撤带来补仓机会
- 2023.3.15 科技：筑路数字经济，新型信息基础设施建设提速
- 2023.3.15 煤炭：1-2月点评：保供延续，需求回落
- 2023.3.15 软件及服务：GPT-4到来：性能优化，多模态大幕拉开
- 2023.3.15 不动产与空间服务：1-2月销售回暖，投资修复节奏仍待观察

- 2023.3.16 基础材料：1~2月点评：水泥企稳修复，钢铁底部复苏
- 2023.3.16 银行：数据验证复苏预期，关注银行股高弹性
- 2023.3.16 建筑与工程：前2月基建投资、项目、资金数据均向好
- 2023.3.16 可选消费：1-2月社零同比+3.5%，看好消费复苏趋势
- 2023.3.16 银行：欧美银行风险事件带来的启示
- 2023.3.16 传媒互联网：1-2月电商数据：线上消费复苏节奏温和
- 2023.3.16 可选消费：数说消费3月刊：消费场景复苏更为显著
- 2023.3.16 科技：GPT-4多模态升级；百度文心一言正式发布
- 2023.3.17 金融：To B金融数据终端：鼎足之下，机遇何在？
- 2023.3.17 交通运输物流：航空：国际线加速恢复，票价或继续强势
- 2023.3.18 建材：玻纤：产销边际好转，结构性机会初显信号
- 2023.3.18 软件及服务：隐私计算夯实底座，数据流转行远自迩
- 2023.3.18 传媒互联网：互联网周思考：GPT-4及文心一言相继发布引发市场热议
- 2023.3.19 半导体：周报（03/17）：大模型AI关注度持续提升，看好算力相关领域投资机会
- 2023.3.19 主题研究：如何看待欧洲净零工业提案影响？
- 2023.3.19 医疗健康：行情分化明显，关注国企改革及集采政策
- 2023.3.19 科技：科技硬件周报（3/17）：关注GPT算力产业链
- 2023.3.19 传媒互联网：传媒行业AIGC冷思考：短期带动估值修复，中长期提质增效或助推工业化进程
- 2023.3.19 金融：降准提振板块情绪；多家公司发布业绩
- 2023.3.19 传媒互联网：周报：AIGC热点持续，重视长期提效逻辑
- 2023.3.19 通信设备：通信周报（03/17）：AI赋能数字经济，关注底层硬件基础设施配置机遇

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