

3分钟看清五一全球要闻

五一假期期间，全球通胀压力继续凸显，强化货币收紧预期，10Y美债利率一度破3%；叠加地缘局势再起风波，推升美元指数快速上行，主要股指波动加剧。

■ 大类资产：主要股指涨跌分化，10Y美债利率一度破3%，美元指数上行

全球股市：4月25日至5月3日，标普500上涨0.6%，纳斯达克、道琼斯分别下跌2.4%、2.2%。亚欧股指，日经225、德国DAX分别下跌0.1%、1.3%。

全球债市：4月25日至5月3日，10Y美债收益率上行8.7bp至2.98%；10Y意、法、德债收益率分别上行7.8bp、3.9bp、2bp至2.86%、1.49%、0.92%。

外汇市场：4月25日至5月3日，美元指数上涨0.39%至103.62。其他货币，欧元、英镑兑美元分别下跌0.4%、0.6%至1.1、1.3；美元兑日元上涨0.3%。

大宗商品：4月25日至5月3日，WTI原油上涨至105.3美元/桶，Brent原油下跌至107.58美元/桶。黄金方面，COMEX黄金下跌2.5%至1863.6美元/盎司。

■ 海外事件&数据：美国经济仍有韧性，通胀压力凸显，继续强化紧货币预期

美国1季度GDP“外冷内热”，3月耐用品订单有所回暖；4月制造业PMI回落符合季节性规律，未来走势仍有待跟踪。美国1季度GDP环比下降1.4%、遭遇“开门黑”，主因净出口、政府支出拖累，私人消费、投资维持亮眼表现，指向内生动能韧性十足。3月耐用品订单环比0.8%，远好于前值的-1.7%。4月ISM制造业PMI55.4%，3个点的降幅符合季节性规律，未来走势仍有待继续跟踪。

美国、欧元区通胀压力“高烧难退”，进一步强化美联储、欧央行的政策收紧预期。美国3月PCE物价指数同比录得6.5%，低于预期6.7%，高于前值6.3%，续创40年新高。伴随通胀压力的继续凸显，市场预期美联储5月加息50bp的概率达到99.3%。欧元区方面，4月CPI同比录得7.5%，续创历史新高。这一背景下，欧央行多位官员释放将提前结束资产购买计划、最早7月启动加息的信号

■ 国内事件&数据：假期客流下降、消费低迷，物流持续改善、复工加速推进

假期客流量明显下降，观影等线下消费活动低迷。“五一”假期前三天，全国铁路旅客发送数为954万人次、同比下降79.8%，海南省美兰机场旅客发送数共计6.8万人次、同比下降67%。以观影为代表的线下消费活动也明显弱于以往同期，“五一”假期前三天，全国观影597万人次、同比下降80.7%，观影人次下降的同时平均票价同比下降9.3%，使得电影票房收入同比下降82.5%至20.4亿元。

节前物流持续改善、复工复产加速推进，对经济不必过于悲观。全国货运流量指数连续三周回升、节前一周回升4%；复工复产加速推进，上海首批白名单企业复工率达80%、第二批白名单也已发布。部分产需指标边际改善，节前唐山高炉开工率、钢材成交量均前一周上升；但产需总体仍待改善，4月制造业PMI明显回落。伴随疫情干扰减弱、稳增长效果显现，“经济底”在即、不必过于悲观。

风险提示：俄乌战争持续时长超预期；稳增长效果不及预期；疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

曹金丘 联系人
caojinqiu@gjzq.com.cn

内容目录

1、大类资产回溯：主要股指涨跌分化，10Y 美债利率一度破 3%	5
2、美国事件&经济数据：美国 1 季度 GDP 低于预期，3 月 PCE 同比续创 40 年新高；伯克希尔召开年度股东大会	6
2.1、美国经济遭遇“开门黑”，主因进口拖累，内生动能依然韧性十足	6
2.2、美国 4 月制造业 PMI 低于预期，创 2020 年 9 月以来新低	9
2.3、美国 3 月新屋销售持续下滑，抵押贷款利率飙升是主因	10
2.4、美国 3 月耐用品订单显著反弹，反映企业资本开支依然强劲	11
2.5、美国 3 月 PCE 物价同比录得 6.5%，继续刷新近 40 年以来新高	12
2.6、伯克希尔召开年度股东大会，畅谈通胀、价值投资、股市等话题	12
3、欧日及新兴市场：俄罗斯切断对波兰和保加利亚天然气供应；欧元区通胀数据爆表，进一步推升货币收紧预期	13
3.1、俄罗斯于 4 月 27 日切断对波兰和保加利亚的天然气供应	13
3.2、能源价格飙升之际，欧元区、德国 4 月 CPI 创下历史新高	15
3.3、欧央行多位官员释放将加快货币政策正常化的信号	15
3.4、马克龙成功连任法国总统，未来施政前景或不容乐观	16
4、国内数据&事件：假期客流下降、消费低迷，物流改善、复工加速	17
4.1、跨省旅游受疫情冲击明显，票房大幅下降、餐饮恢复分化	17
4.2、保通保畅、复工复产加速推进	18
4.3、30 大中城市商品房成交面积回落，一线城市拖累明显	20
4.4、节前部分生产投资活动边际改善，供需总体仍待修复	20
4.5、节前猪肉价格回升，蔬菜、水果价格回落，鸡蛋价格持续上涨	21
4.6、疫情干扰下，PMI 继续回落、但景气最差的阶段或即将过去	22
4.7、4 月中央政治局会议点评：稳定高于一切	23
4.8、中央政治局集体学习：规范引导资本发展，发挥资本要素积极作用	24
5、风险提示	25

图表目录

图表 1：五一假期前后，美元上涨，欧元、英镑下跌	5
图表 2：五一假期前后，美元指数上涨	5
图表 3：五一假期前后，主要 10Y 国债收益率分化	5
图表 4：五一假期前后，10Y 美债上行、德债下行	5
图表 5：五一假期前后，全球主要股指涨跌分化	6
图表 6：五一假期前后，纳斯达克下跌，恒生指数上涨	6
图表 7：五一假期前后，原油价格上涨	6
图表 8：五一假期前后，COMEX 黄金价格下跌	6
图表 9：美国 1 季度 GDP 环比增速为负	7
图表 10：美国经济“开门黑”，主因进口拖累	7

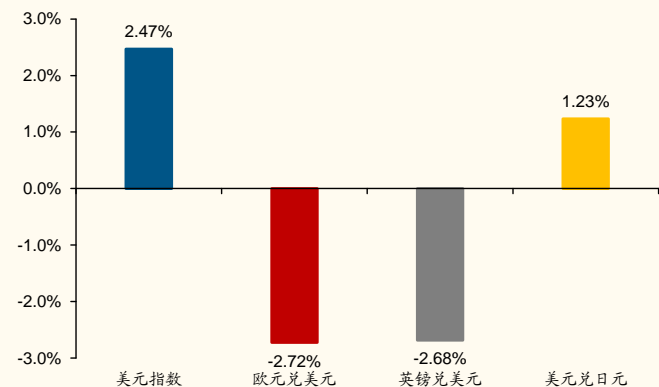
图表 11: 美国商品进口分为消费品、中间品及资本品.....	7
图表 12: 美国消费品、中间品及资本品全面向好.....	7
图表 13: 私人投资主要受库存“异常”拖累.....	8
图表 14: 私人设备投资对 GDP 环比贡献较大.....	8
图表 15: 美国居民薪酬收入增速维持高位.....	8
图表 16: 美国商品消费有韧性, 服务消费仍在改善.....	8
图表 17: 美国 3 月 CPI 同比已破 8%.....	8
图表 18: 供给受限且需求改善下, 油价或将维持高位.....	8
图表 19: 美联储 5 月加息 50bp 的概率超过 9 成.....	9
图表 20: 美联储最快或在 5 月启动缩表.....	9
图表 21: 美国 4 月制造业 PMI 不及预期.....	9
图表 22: 美国 4 月制造业 PMI 环比高于历史同期水平.....	9
图表 23: 美国制造业 PMI 新订单、产出指数明显回落.....	10
图表 24: 美国制造业 PMI 主要分项连续高于荣枯线.....	10
图表 25: PMI 新订单、产出、就业指数均下滑.....	10
图表 26: PMI 自有库存指数有所回升.....	10
图表 27: 美国 3 月新屋销售总数明显下滑.....	11
图表 28: 美国 3 月新屋销售环比下行.....	11
图表 29: 美国房价指数上行明显.....	11
图表 30: 贷款利率上涨明显压制购房需求.....	11
图表 31: 美国 3 月耐用品订单同比增幅录得 10.2%.....	11
图表 32: 美国 3 月耐用品订单环比显著反弹.....	11
图表 33: 美国 3 月 PCE 同比录得 6.5%.....	12
图表 34: 美国 3 月 PCE 环比继续上涨.....	12
图表 35: 伯克希尔年度股东大会涉及话题包括通胀、价值投资、股市等.....	12
图表 36: 欧盟 2022 年天然气进口量有所下滑.....	13
图表 37: 近期欧盟从俄罗斯天然气进口量下滑明显.....	13
图表 38: 欧盟近期开始加大从挪威的天然气进口量.....	14
图表 39: 欧盟 2022 年开始进口更多的 LNG.....	14
图表 40: 欧盟天然气库存有所增加.....	14
图表 41: 欧洲天然气进口价格飙升.....	14
图表 42: 欧盟内部对俄罗斯能源制裁意见不一.....	14
图表 43: 欧元区 4 月 CPI 环比初值超预期.....	15
图表 44: 欧元区 4 月 CPI 同比初值创 25 年新高.....	15
图表 45: 德国 4 月 CPI 同比刷新 40 年来最高记录.....	15
图表 46: 德国 4 月 CPI 同比高于预期.....	15
图表 47: 欧央行本周表示继续推进货币政策正常化.....	16
图表 48: 马克龙赢得大选, 但选票差距有所减少.....	16
图表 49: 本次选举弃票率创历史新高.....	16

图表 50: 假期前三天, 铁路旅客发送数明显降低.....	17
图表 51: 假期前三天, 海南旅游人数明显下降.....	17
图表 52: 节前, 商圈客流量有所回升.....	18
图表 53: 节前, 二线城市餐饮恢复强度有所回升.....	18
图表 54: 节前, 各城市外卖恢复强度均有回升.....	18
图表 55: 假期前三天, 电影票房回落明显.....	18
图表 56: 近期保通保畅、稳定产业类供应链政策.....	19
图表 57: 各地收费站关停数大幅下降.....	19
图表 58: 上海首批复工复产企业汽车制造近四成.....	19
图表 59: 昆山首批复工复产企业集成电路近三成.....	19
图表 60: 节前, 全国卡车物流强度持续回升.....	19
图表 61: 全国整车货运流量指数继续回升.....	19
图表 62: 30 城商品房日均成交面积同比下降.....	20
图表 63: 一线城市商品房日均成交面积同比下降.....	20
图表 64: 二线城市商品房日均成交面积同比下降.....	20
图表 65: 三线城市商品房日均成交面积同比下降.....	20
图表 66: 节前, 炼油开工率低于以往.....	21
图表 67: 节前, 唐山钢厂高炉开工率略高于去年同期.....	21
图表 68: 节前, 全国粉磨开工率低于以往.....	21
图表 69: 节前, 建筑钢材成交量与去年同期持平.....	21
图表 70: 节前, 猪肉平均批发价有所回升.....	22
图表 71: 节前, 蔬菜价格持续回落.....	22
图表 72: 节前, 水果价格小幅回落.....	22
图表 73: 节前, 鸡蛋价格持续上涨.....	22
图表 74: 4 月, 制造业 PMI 回落幅度创历史同期新高.....	23
图表 75: 4 月, 制造业 PMI 主要分项多回落.....	23
图表 76: 4 月, 服务业和建筑业 PMI 均回落.....	23
图表 77: 4 月, 建筑业新订单和活动预期继续回落.....	23
图表 78: 中央政治局会议主要内容比较.....	24
图表 79: 近期政府会议中关于资本市场的表态.....	25

1、大类资产回溯：主要股指涨跌分化，10Y 美债利率一度破 3%

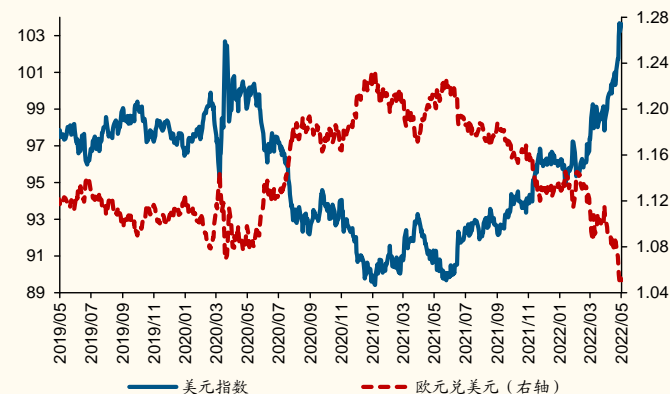
五一假期前后（4 月 25 日-5 月 3 日），美元上涨，欧元、英镑下跌。美元指数上涨 2.47% 至 103.62。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别下跌 2.72%、2.68% 至 1.05、1.25；日元汇率下跌，美元兑日元上涨 1.23% 至 130.19。

图表 1：五一假期前后，美元上涨，欧元、英镑下跌



来源：Wind、国金证券研究所

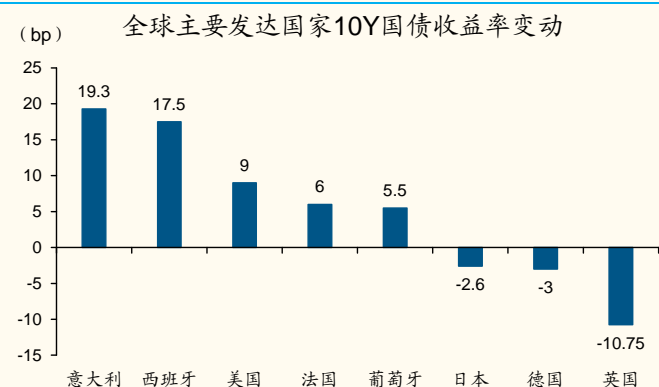
图表 2：五一假期前后，美元指数上涨



来源：Wind、国金证券研究所

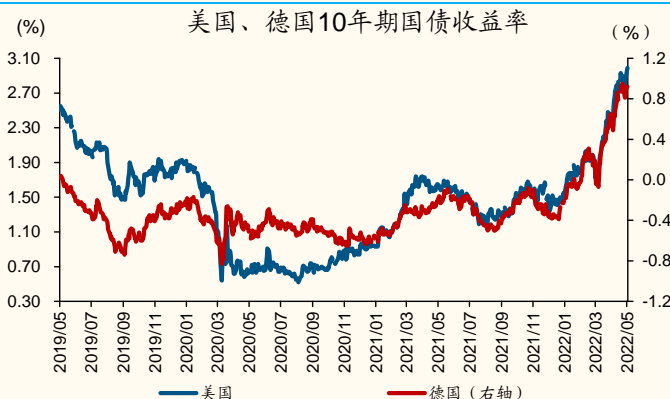
五一假期前后（4 月 25 日-5 月 3 日），主要长端国债收益率涨跌分化。10Y 美债收益率上行 9bp 至 2.98%。其他债市方面，10Y 意、法、德债收益率分别上行 19.3bp、上行 6bp、下行 3bp 至 2.86%、1.49%、0.92%。

图表 3：五一假期前后，主要 10Y 国债收益率分化



来源：Wind、国金证券研究所

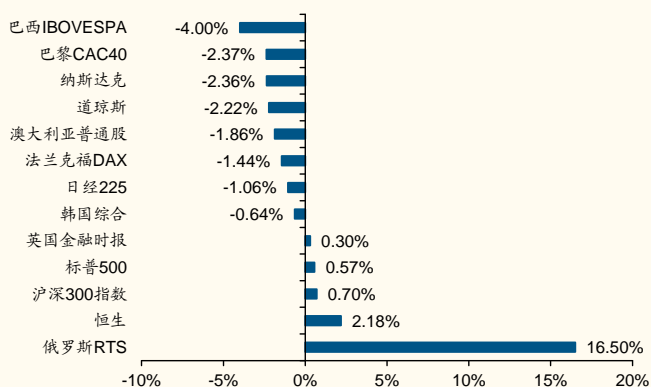
图表 4：五一假期前后，10Y 美债上行、德债下行



来源：Wind、国金证券研究所

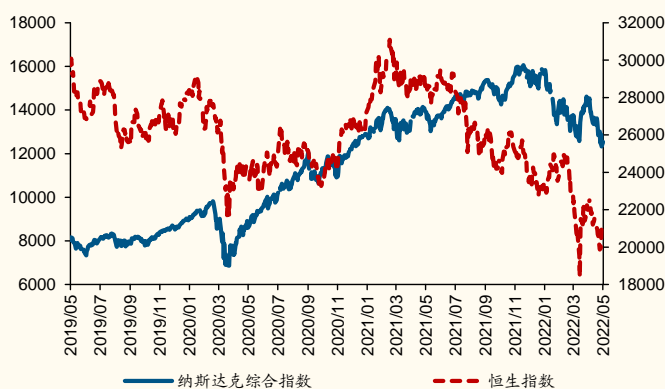
五一假期前后（4 月 25 日-5 月 3 日），全球主要股指涨跌分化。美股方面，标普 500 上涨 0.6%，纳斯达克、道琼斯分别下跌 2.4%、2.2%。亚洲股指方面，日经 225 下跌 1.1%，恒生指数上涨 2.2%。欧洲股指方面，英国富时 100 上涨 0.3%，德国 DAX、法国 CAC40 分别下跌 1.4%、2.4%。

图表 5: 五一假期前后, 全球主要股指涨跌分化



来源: Wind、国金证券研究所

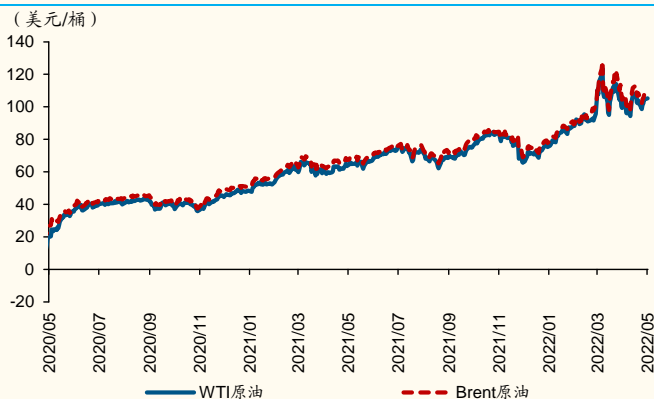
图表 6: 五一假期前后, 纳斯达克下跌, 恒生指数上涨



来源: Wind、国金证券研究所

五一假期前后 (4 月 25 日-5 月 3 日), 原油上涨、黄金下跌。原油方面, WTI、Brent 原油分别上涨 3.2%、0.9%至 107.6、105.3 美元/桶。黄金方面, COMEX 黄金下跌 3.46%至 1863.6 美元/盎司。

图表 7: 五一假期前后, 原油价格上涨



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 五一假期前后, COMEX 黄金价格下跌



来源: Wind、国金证券研究所

2、美国事件&经济数据: 美国 1 季度 GDP 低于预期, 3 月 PCE 同比续创 40 年新高; 伯克希尔召开年度股东大会

五一假期前后, 美国主要经济数据整体“喜忧参半”。其中, 1 季度实际 GDP 环比折年率-1.4%, 主因进口拖累, 内生动能依然韧性十足; 3 月 PCE 物价指数续创近 40 年新高; 3 月新屋销售继续下滑, 3 月耐用品订单、4 月消费者信心指数有所反弹。事件方面, 伯克希尔召开年度股东大会, 巴菲特、芒格与投资者畅谈通胀、价值投资、股市等话题。

2.1、美国经济遭遇“开门黑”, 主因进口拖累, 内生动能依然韧性十足

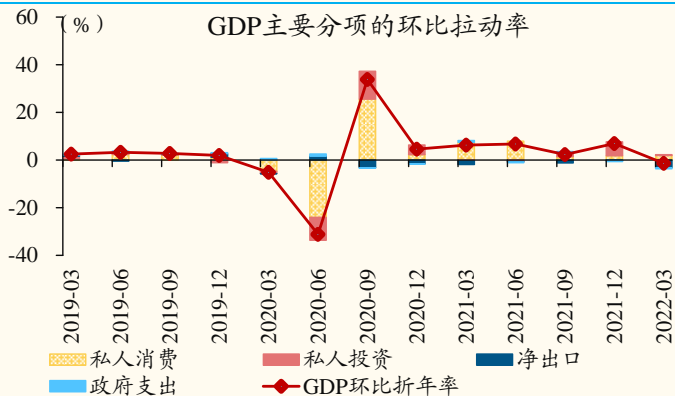
要闻: 4 月 28 日, 美国公布 1 季度 GDP 数据。1 季度 GDP 环比 (折年率, 下同) -1.4%, 低于预期 1%、前值 6.9%, 为近 2 年以来首次转负。

来源: BEA

简评:

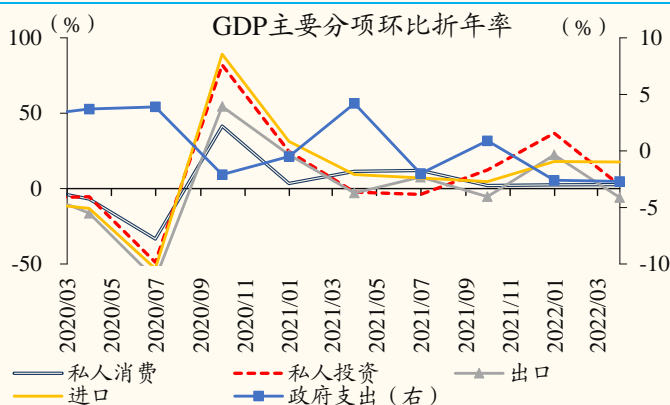
美国经济遭遇“开门黑”，主因进口拖累，内生动能依然韧性十足。基于环比贡献值来看，净出口对 GDP 环比拖累 3.2 个百分点，其中进口拖累超过 2.5 个百分点。贸易数据显示，美国 1 季度进口的大幅增长，是汽车及零部件、食品饮料等消费品，以及中间品与资本品的共同推动。消费品进口大增，反映居民消费需求旺盛的背景下，国内汽车等仍处于供不应求状态；中间品与资本品进口增长，指向企业资本开支需求旺盛。

图表 9: 美国 1 季度 GDP 环比增速为负



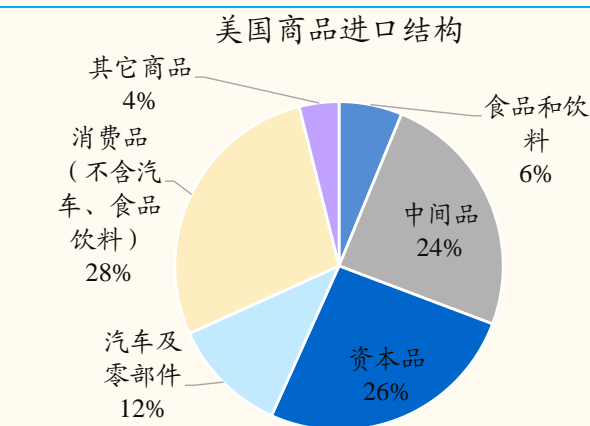
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 美国经济“开门黑”，主因进口拖累



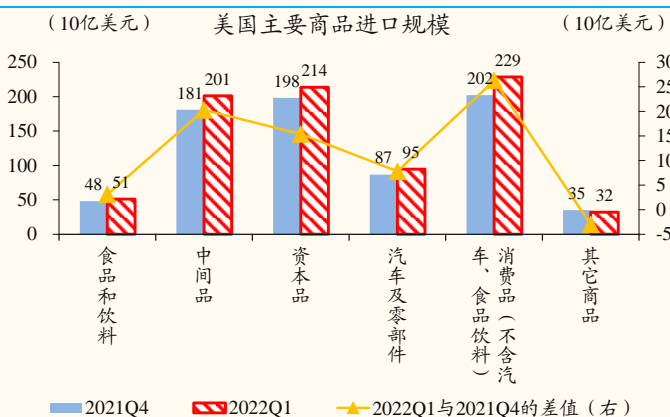
来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 美国商品进口分为消费品、中间品及资本品



来源: Wind、国金证券研究所

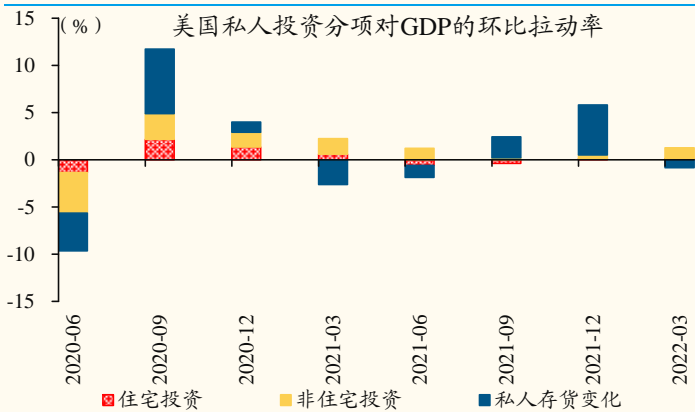
图表 12: 美国消费品、中间品及资本品全面向好



来源: Wind、国金证券研究所

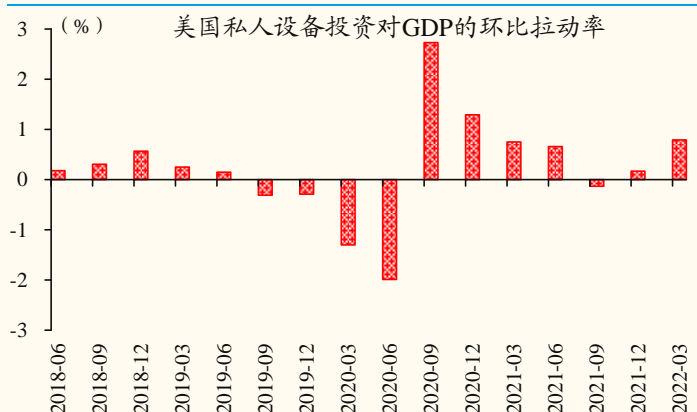
私人投资主要受库存“异常”拖累，企业资本开支依然稳步增长。2021 年 4 季度对 GDP 贡献高达 5.3 个百分点的私人库存，对 1 季度 GDP 拖累 0.8 个百分点，主因汽车及零部件等分项库存大幅下滑，反映需求旺盛、生产不足，并非补库周期的结束。固定投资方面，住宅投资平稳，非住宅投资表现亮眼。其中，设备投资对 GDP 环比贡献不减，指向企业资本开支仍处于上行周期。

图表 13: 私人投资主要受库存“异常”拖累



来源: Wind、国金证券研究所

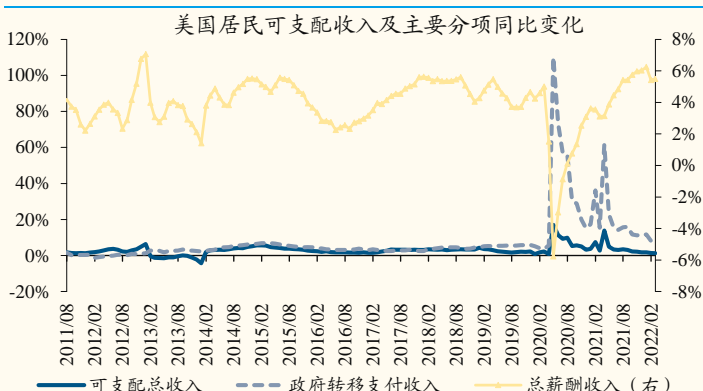
图表 14: 私人设备投资对GDP环比贡献较大



来源: Wind、国金证券研究所

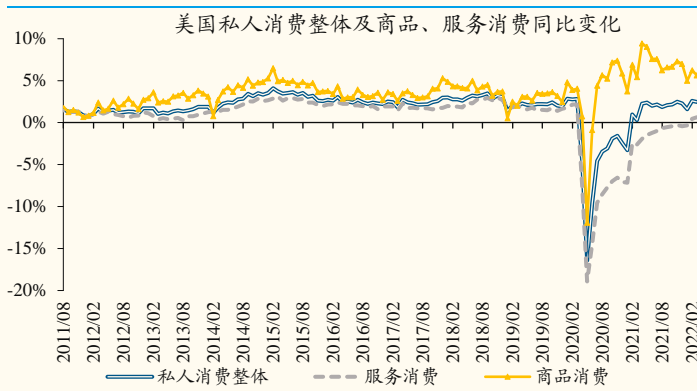
作为美国经济的“压舱石”，私人消费表现出十足的韧性。1 季度服务消费环比 4.3%，对 GDP 环比贡献 1.9 个百分点，指向疫情退潮下，包括餐饮、住宿等在内的服务消费正稳步修复。商品消费环比-0.1%，对 GDP 贡献忽略不计。不过，以汽车为代表的耐用品消费环比达到 4.1%，对整体消费形成有力支撑。但需警惕的是，高通胀下，能源、纺织品等非耐用品的消费需求受到明显抑制。

图表 15: 美国居民薪酬收入增速维持高位



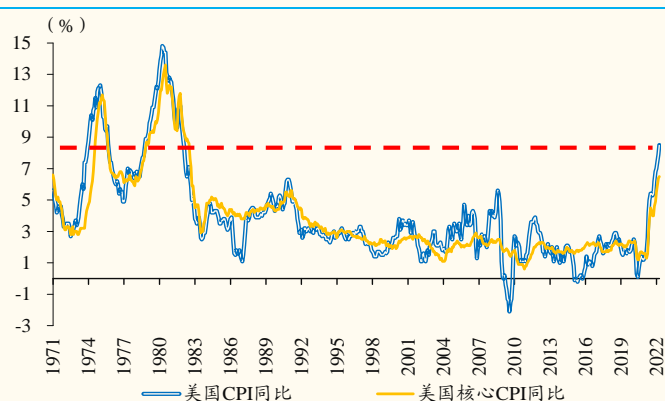
来源: Wind、国金证券研究所

图表 16: 美国商品消费有韧性，服务消费仍在改善



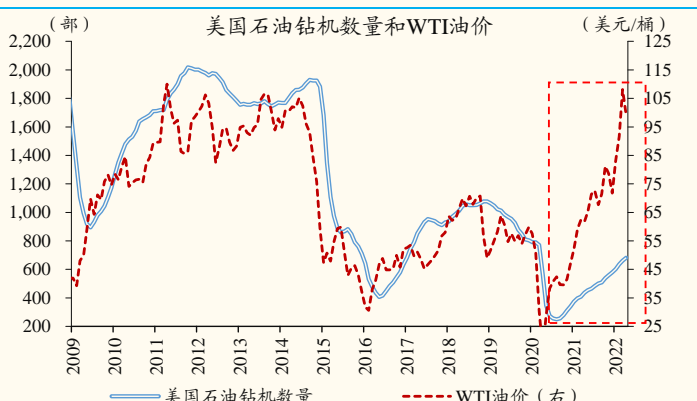
来源: Wind、国金证券研究所

图表 17: 美国 3 月 CPI 同比已破 8%



来源: CME、国金证券研究所

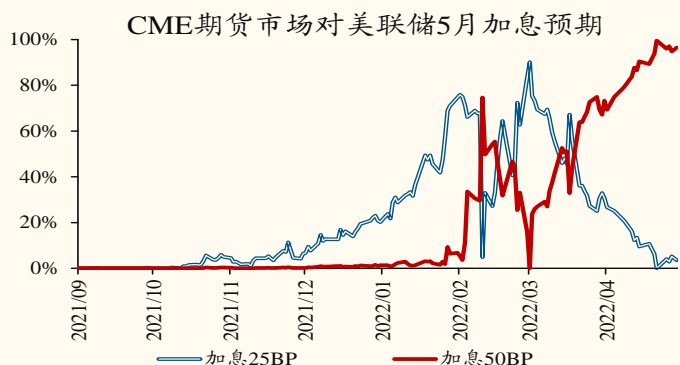
图表 18: 供给受限且需求改善下，油价或将维持高位



来源: Fed、国金证券研究所

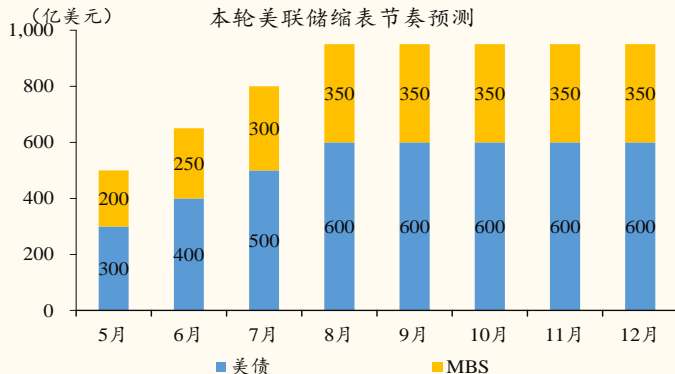
展望未来，美国企业景气高企、居民收入高增，美国经济韧性仍存，但通胀“高烧不退”，或意味着美联储政策收紧节奏短期或难以放缓。最新数据显示，美国 3 月 CPI 同比已破 8%。供给受限且需求改善下，以原油为代表的传统能源价格维持高位；叠加劳动力成本的逐步显性化等诸多因素，导致高通胀的持续时间可能比预期要长。美联储重申抗通胀为第一要务，进一步加息乃至缩表的节奏中短期都难以放缓，对资本市场的不良影响仍需关注。

图表 19: 美联储 5 月加息 50bp 的概率超过 9 成



来源: CME、国金证券研究所

图表 20: 美联储最快或在 5 月启动缩表



来源: Fed、国金证券研究所

2.2、美国 4 月制造业 PMI 低于预期，创 2020 年 9 月以来新低

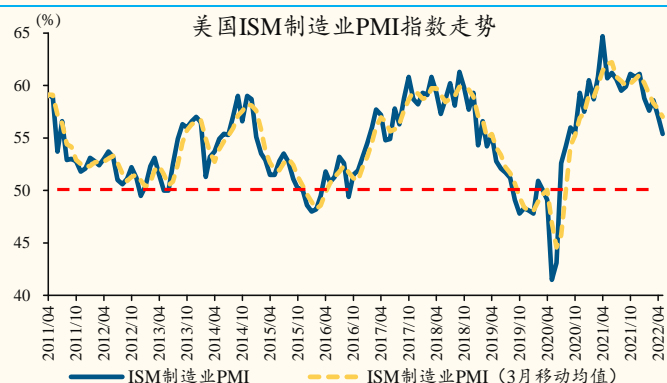
要闻: 5 月 2 日，美国公布 4 月 ISM 制造业 PMI 数据。4 月 ISM 制造业 PMI 录得 55.4%，创 2020 年 9 月以来新低，低于预期 57.6%。

来源: ISM

简评:

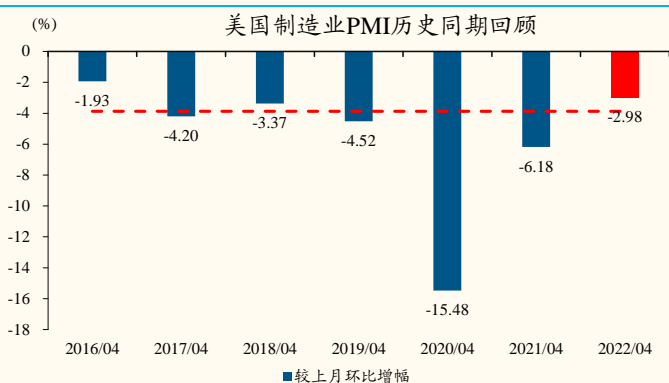
美国 4 月 ISM 制造业 PMI 数据不及预期，属于季节性回落，不宜过度解读。4 月 ISM 制造业 PMI 录得 55.4%，创 2020 年 9 月以来新低，低于预期 57.6%，前值 57.1%。从环比走势来看，与历史同期相比，3 个百分点的环比降幅低于历史平均水平，反映 PMI 走弱属于季节性回落，未来走势仍有待跟踪。

图表 21: 美国 4 月制造业 PMI 不及预期



来源: Wind、国金证券研究所

图表 22: 美国 4 月制造业 PMI 环比高于历史同期水平



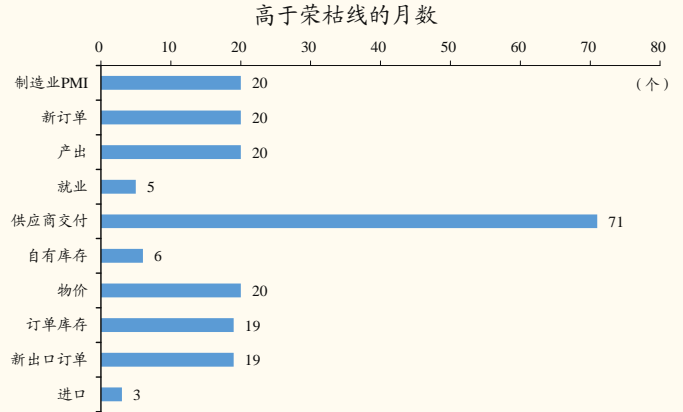
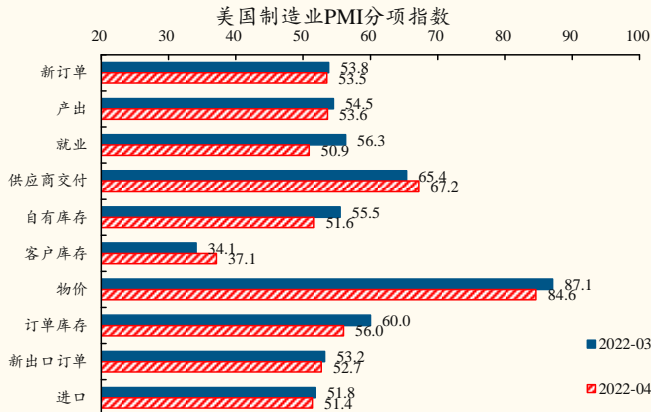
来源: Wind、国金证券研究所

主要分项中，新订单指数 53.5%，较前值下滑 0.3 个百分点，创 2020 年 5 月以来新低；产出指数 53.6%，较前值下滑 0.9 个百分点，同样创 2020 年 5 月以来新低；不过依然处于高位；物价指数 84.6%，较前值下降 2.5 个百分点；就业指数 56.3%，较前值大幅下降 5.4 个百分点；与此同时，供应商交付指数 67.2%，较前值上升 1.8 个百分点，客户库存指数 37.1%，较前值上升 3 个百

分点。整体来看，领先指标新订单、同步指标产出指数双双疲软，反映经济需求有走弱迹象。

图表 23: 美国制造业 PMI 新订单、产出指数明显回落

图表 24: 美国制造业 PMI 主要分项连续高于荣枯线

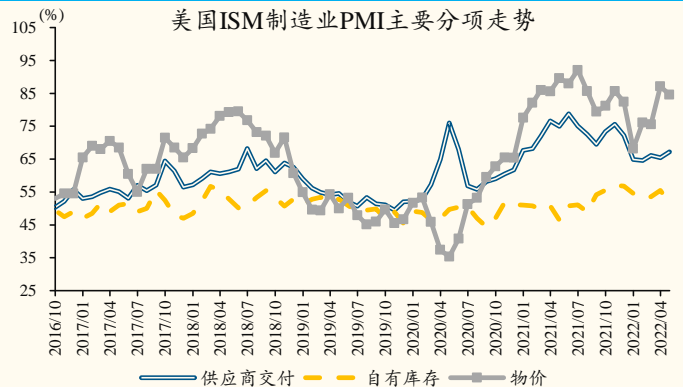
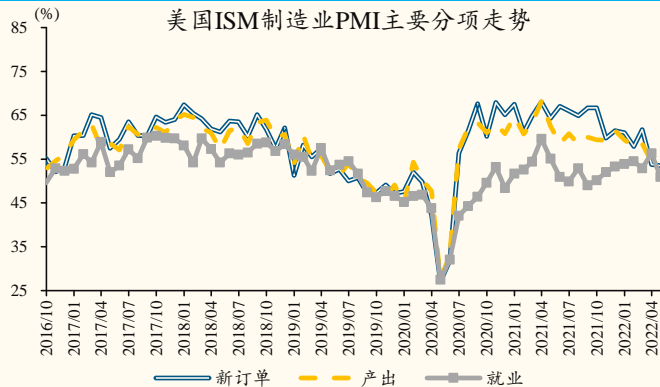


来源: ISM、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表 25: PMI 新订单、产出、就业指数均下滑

图表 26: PMI 自有库存指数有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

2.3、美国 3 月新屋销售持续下滑，抵押贷款利率飙升是主因

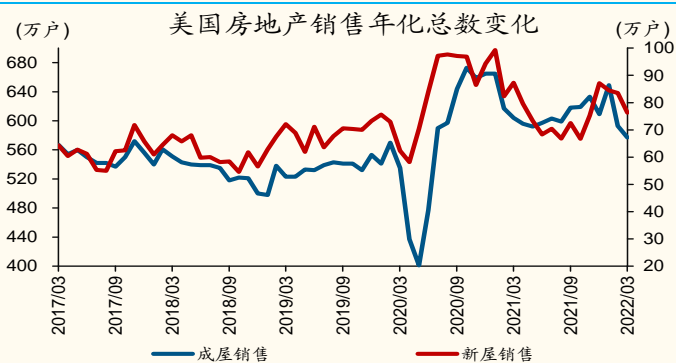
要闻: 4 月 26 日，美国公布了 3 月新屋销售数据。3 月新屋销售年化总数录得 76.3 万户，低于预期 76.8 万户，前值为 83.5 万户，降至近 4 个月新低。

来源: 美国商务部

简评:

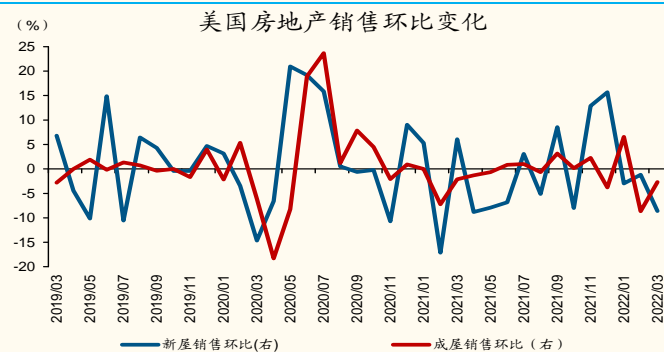
抵押贷款利率飙升的背景下，美国 3 月新屋销售数据持续下滑。房地美最新数据显示，30 年期平均房贷利率持续升至 5.11%，为 2010 年以来最高水平。同时，2 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比上涨 20.2%，为有记录以来最快增速。抵押贷款利率飙升的背景下，房价过快增长，对购房需求形成反噬。

图表 27: 美国 3 月新屋销售总数明显下滑



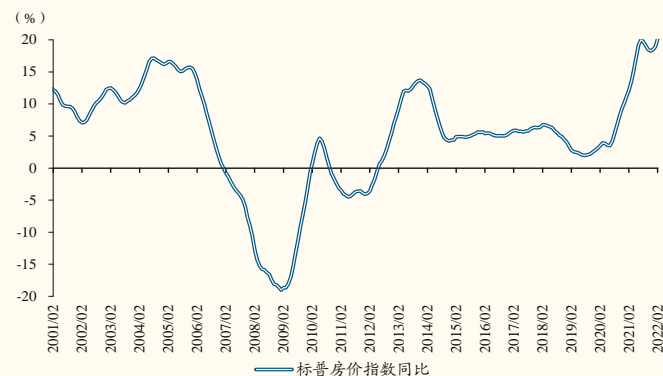
来源: 美国商务部、国金证券研究所

图表 28: 美国 3 月新屋销售环比下行



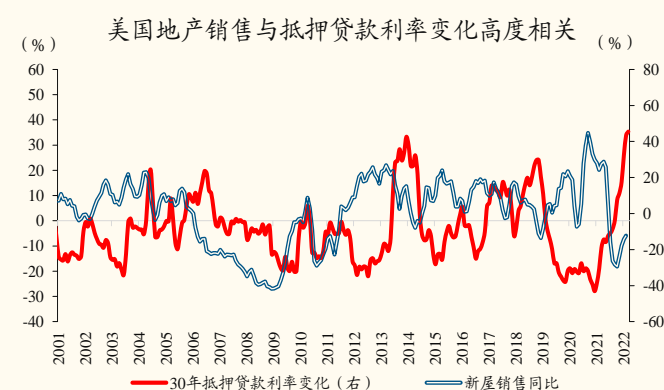
来源: 美国商务部、国金证券研究所

图表 29: 美国房价指数上行明显



来源: Wind、国金证券研究所

图表 30: 贷款利率上涨明显压制购房需求



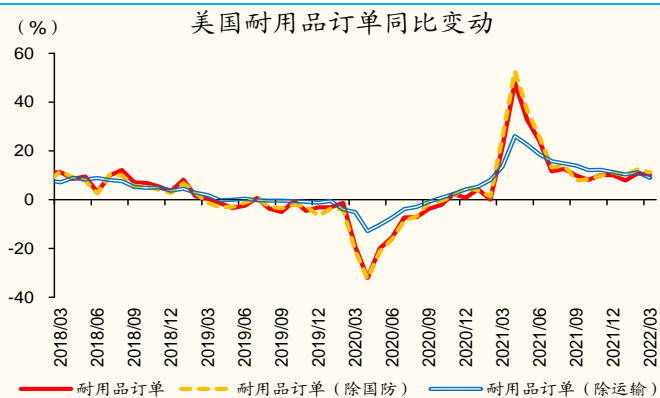
来源: Wind、国金证券研究所

2.4、美国 3 月耐用品订单显著反弹, 反映企业资本开支依然强劲

要闻: 4 月 26 日, 美国公布 3 月耐用品订单环比初值数据。美国 3 月耐用品订单环比初值录得 0.8%, 低于预期 1%, 远高于前值-1.7%; 3 月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值录得 1%, 高于预期 0.5%, 前值为-0.3%; 3 月扣除运输类耐用品订单环比初值录得 1.1%, 高于预期 0.6%, 前值为-0.5%。耐用品订单数据表明, 美国资本支出势头在 3 月较为强劲。

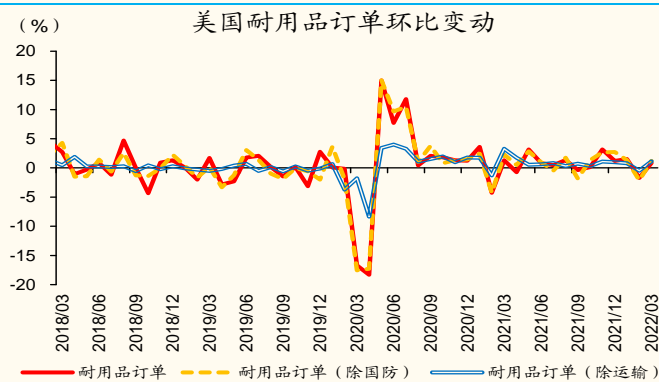
来源: 美国商务部

图表 31: 美国 3 月耐用品订单同比增幅录得 10.2%



来源: 美国商务部、国金证券研究所

图表 32: 美国 3 月耐用品订单环比显著反弹



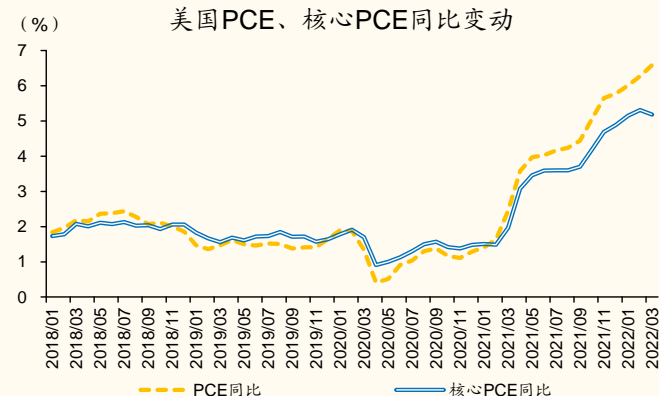
来源: 美国商务部、国金证券研究所

2.5、美国 3 月 PCE 物价同比录得 6.5%，继续刷新近 40 年以来新高

要闻：4 月 28 日，美国公布 3 月 PCE 数据。其中，3 月 PCE 物价指数同比录得 6.5%，低于预期 6.7%，高于前值 6.3%，续创 40 年新高。

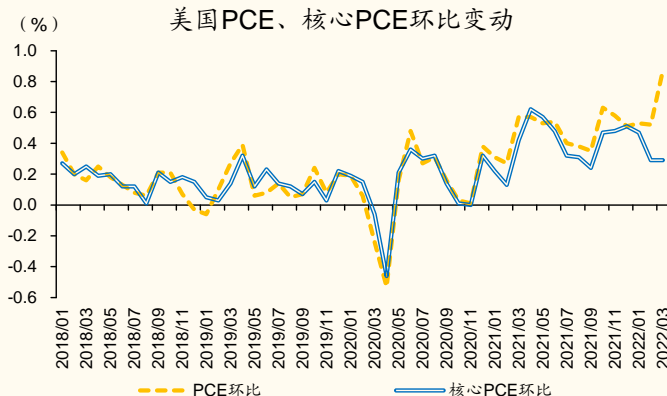
来源：BEA

图表 33：美国 3 月 PCE 同比录得 6.5%



来源：BEA、国金证券研究所

图表 34：美国 3 月 PCE 环比继续上涨



来源：BEA、国金证券研究所

2.6、伯克希尔召开年度股东大会，畅谈通胀、价值投资、股市等话题

要闻：美东时间 4 月 30 日早上，巴菲特领导的伯克希尔公司年度股东大会重回线下举行。股东大会涉及问题包括当前经济形势，对美联储及通胀的看法，价值投资的精髓等。巴菲特在股东会中强调了持有现金的重要性、通胀的不可避免、股市投机情绪盛行等观点，肯定了美联储主席鲍威尔在新冠疫情期采取的经济刺激措施，并表示抵御通胀的上策是投资自己的技能。

图表 35：伯克希尔年度股东大会涉及话题包括通胀、价值投资、股市等

提问	要点	主要内容
巴菲特讲述一季度财报，强调持有现金重要性		1. 巴菲特称，有很多事情会变，但有一件事情不变，就是我们总会持有大量现金 2. 巴菲特称比特币是老鼠药且没有独特价值，芒格也对此类加密货币不屑一顾 3. 伯克希尔在第一季度市场暴跌期间购买了超过510亿美元的股票。
伯克希尔如何抓住每次的交易时机	巴菲特回应把握市场时机问题，评论金融顾问，宁可押注猴子，而不是华尔街	1. 巴菲特表示永远不会揣测市场的时机，“我们对股市会怎样变化没有哪怕一点点想法” 2. 巴菲特坚持价值投资的策略，不要把时间用来回答今年怎样跑赢标普500这种问题。 3. 评论试图揣测市场时机的金融顾问时，巴菲特说，如果要在靠投机选股但不收管理费的猴子和华尔街人士里选一个，我一般都会选猴子。
仅选择一只股票来对抗高通胀，你会选择什么？	最好的一项投资就是投资自己。	巴菲特表示，你能做得最好的事情就是在某件事上做的特别好。不管有没有经济利益，人最好的一项投资就是投资自己。做自己擅长做的事情、成为对社会有用的人，就不用担心钱因高通胀而贬值了。
巴菲特离开后，伯克希尔的未来会怎样？	巴菲特坚称，没有理由担心他离任后公司何去何从，因为伯克希尔会永远保留将股东摆在首位的文化。	1. 巴菲特说，未来很长一段时间，都不可能有人收购伯克希尔。就算我不在了，企业文化也不会怎么变，股东关系也不会怎么变。伯克希尔不会终结。 2. 巴菲特坚称，没有理由担心他离任后公司何去何从，因为伯克希尔会永远保留将股东摆在首位的文化。
如何选一支股票对抗通胀	抵御通胀的上策是投资自己的技能	1. 巴菲特：对抗通胀的工具是你自己的盈利能力。 2. 巴菲特指出，通货膨胀也增加了公司需要拥有的资本数量，不要听那些声称能够预测通胀路径的人
通胀对伯克希尔业务的影响，评论当下通胀和1980年	巴菲特评论通胀，谈鲍威尔是个英雄	1. 这次的通胀非同寻常。大规模刺激措施是现在价格上涨的一个关键原因，这导致通胀不可避免 2. 但如果美联储没有在2020年春季刺激经济，每个人的境况都会变得更糟，关于现金消亡的预测还为时过早，因为近年来流通的美元数量已飙升至2万亿美元以上，这相当于美国人均7000美元。
关于石油存储和生产，美国是否应该改变做法，未来十年不再变革会怎样。	芒格认为应该做出改变；巴菲特：这个问题是有弹性的。不同的族群会有不同想法，这不是坏事。	1. 芒格认为应该做出改变。更青睐从中东买油，需要保留美国的石油储备资源 2. 巴菲特：不同种族想法不同。尽管现在美国联邦政府有上百亿的存储量，但三年到五年这些储量就没了，你也不知道三五年后会怎样。
什么时候应该进行股票回购	强调股票回购的价值	1. 巴菲特再次讨论股票回购，称如果他们可以在购买自己喜欢的企业或股票回购之间做出选择，伯克希尔会选择前者。他说，重要的是改善股东的情况。巴菲特说，如果周一让交易的话，我们不会买自己的股票。 2. 巴菲特强调股票回购的价值，开玩笑说，如果有足够的人出售，他会买下所有伯克希尔的股票。他强调，只有价格有吸引力的时候，才应该回购股票。

来源：伯克希尔官网、国金证券研究所

3、欧日及新兴市场：俄罗斯切断对波兰和保加利亚天然气供应；欧元区通胀数据爆表，进一步推升货币收紧预期

五一假期前后，俄罗斯于 4 月 30 日切断对波兰和保加利亚的天然气供应；通胀高企之际，欧央行官员将继续推进货币政策正常化进度，马克龙赢得法国总统大选，未来施政前景或仍不容乐观。经济数据方面，欧元区 4 月 CPI 同比升至 7.5%，德国 4 月 CPI 同比升至 7.8%，双双创下历史新高。

3.1、俄罗斯于 4 月 27 日切断对波兰和保加利亚的天然气供应

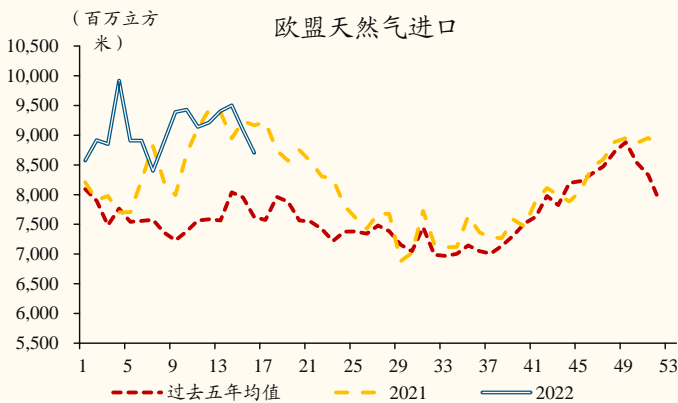
要闻：4 月 27 日，俄罗斯切断对波兰和保加利亚的天然气供应，兑现了此前以卢布支付能源款项相关的威胁。

来源：BBC, Bruegel

简评：

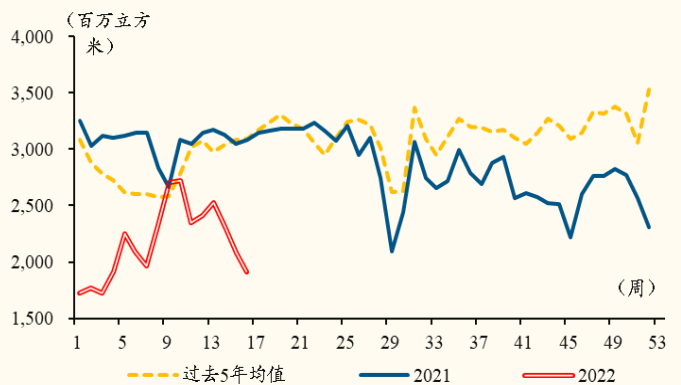
自俄乌冲突以来，欧盟已开始寻找更多替代“气源”。自俄罗斯在 3 月底发布“卢布结算令”以来，欧盟已经开始减少来自于俄罗斯的天然气进口量，并开始通过其他渠道获取天然气。数据显示，最近一周，欧盟从俄罗斯天然气进口量仅为 1913.4 百万立方米，同比下降 37.90%，远低于过去 5 年均值 3093.4 百万立方米；而 LNG 进口量为 3244 百万立方米，同比上升 43.34%，远高于去年的 2263 百万立方米，以及过去 5 年均值 1730.5 百万立方米。此外，欧盟天然气库存水平自 4 月以来也得到显著提升。

图表 36：欧盟 2022 年天然气进口量有所下滑



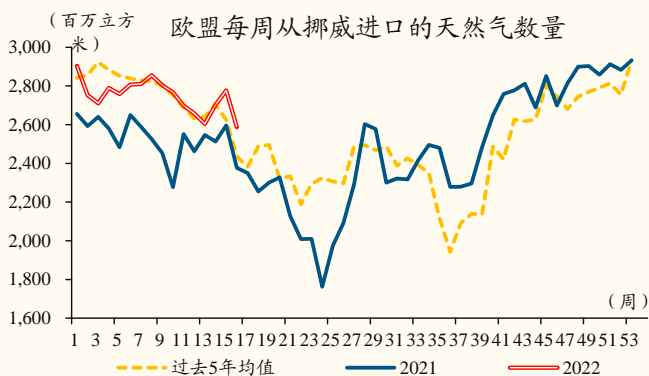
来源：Bruegel、国金证券研究所

图表 37：近期欧盟从俄罗斯天然气进口量下滑明显

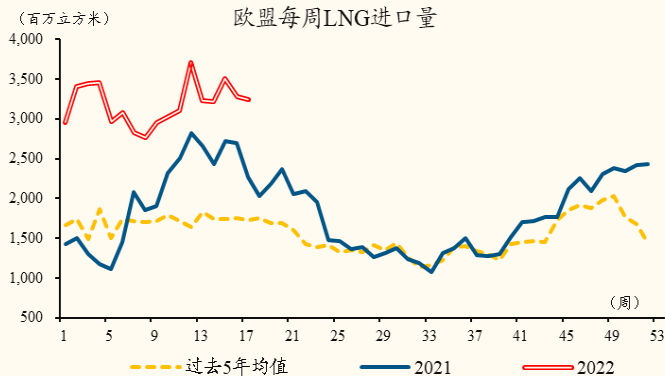


来源：Bruegel、国金证券研究所

图表 38: 欧盟近期开始加大从挪威的天然气进口量



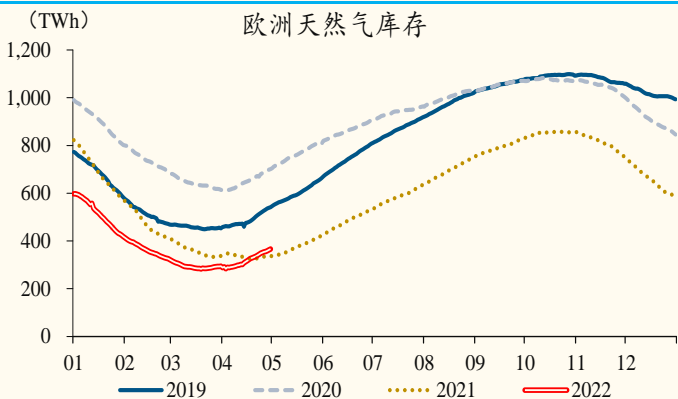
图表 39: 欧盟 2022 年开始进口更多的 LNG



来源: Bruegel、国金证券研究所

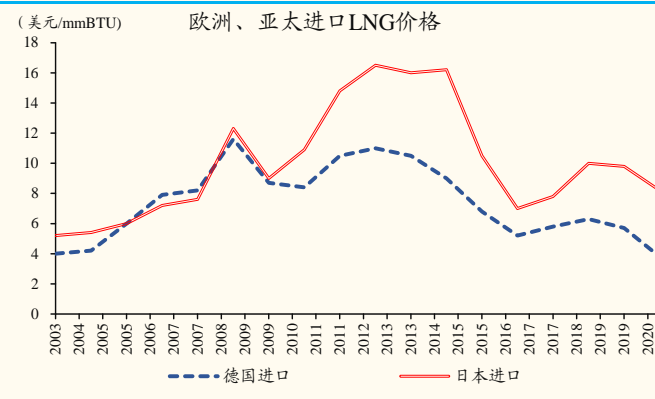
来源: Bruegel、国金证券研究所

图表 40: 欧盟天然气库存有所增加



来源: Bruegel、国金证券研究所

图表 41: 欧洲天然气进口价格飙升



来源: BP、国金证券研究所

不过，欧盟并未做好俄罗斯完全断供天然气的准备，内部成员国也尚未就禁止对俄能源制裁的意见达成一致。尽管欧盟提出警告称企业不要屈从于俄罗斯以卢布支付天然气费用的要求，称这样做将违反对俄制裁，但欧盟内部仍未就该事项达成一致。德国表示将逐渐减少对俄的天然气的依赖，但认为如果俄罗斯完全断供天然气将引发德国经济陷入衰退。此外，部分国家及欧盟内部的能源企业纷纷无视了欧盟警告，声称正准备在俄罗斯银行开户，以满足俄罗斯要求天然气必须以卢布支付的要求。

图表 42: 欧盟内部对俄罗斯能源制裁意见不一

制裁态度	国家	表态官员	表述
强力制裁	德国	德国经济部长哈贝克	俄罗斯天然气在德国进口比例已从55%下降到35%
	欧盟	欧盟委员会主席冯德莱恩	欧盟委员会主席警告企业不要屈从于去俄罗斯要求以卢布支付天然气的要求
	英国	英国外长特拉斯	停止从俄罗斯进口煤炭，在年底前，停止进口俄罗斯的原油和天然气；已冻结俄总统普京约3500亿美元的资产
	英国	首相约翰逊	宣布将在2022年底前停止进口俄罗斯石油和相应石油产品，逐步摆脱对俄罗斯油气的依赖
态度暧昧	法国	总统马克龙	正在从卡塔尔、美国、埃及等进口液化天然气进行储备，以尽快降低对俄罗斯能源和大宗商品的依赖
	意大利	能源部长罗伯托	正在制定短期和长期的能源计划，取代俄罗斯天然气的使用，在2030年解除对俄罗斯能源依赖
	荷兰	首相吕特	倡导绿色能源计划，但减少俄罗斯天然气和石油的依赖需要时间
	丹麦	首相	通过12.5亿克朗的能源救济方案，并逐步淘汰俄罗斯天然气的使用，但并没有规定具体时间表
	奥地利	总理内哈默	将尽一切努力减少对俄罗斯天然气的依赖，但没有提出具体计划

来源: 国金证券研究所

3.2、能源价格飙升之际，欧元区、德国 4 月 CPI 创下历史新高

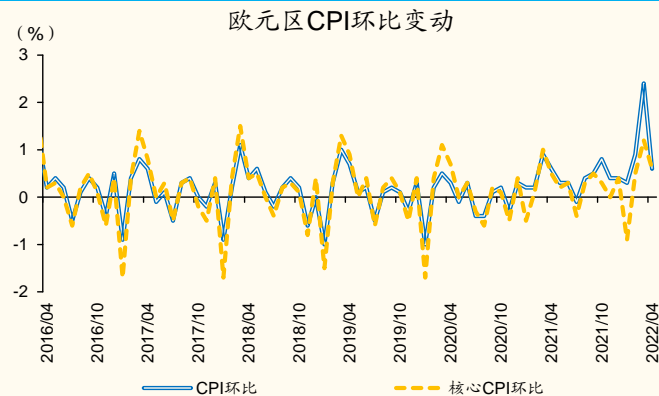
要闻： 本周，欧元区、德国相继公布 4 月 CPI 数据，其中欧元区 CPI 同比创下近 25 年新高，德国 CPI 同比创下近 40 年新高

来源：欧盟官网、德国统计局

简评：

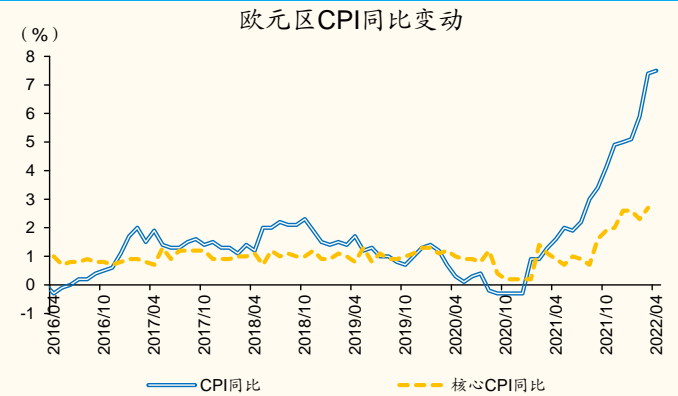
欧元区、德国 CPI 相继创下历史新高，能源和食品价格上涨是主要驱动因素。欧元区 4 月 CPI 同比初值录得 7.5%，持平预期，前值为 7.4%，续创 25 年新高；德国 4 月调和 CPI 同比录得 7.8%，高于预期 7.6%，前值为 7.6%，刷新 40 年来最高纪录。环比方面，欧元区 4 月 CPI 环比初值录得 0.6%，高于预期 0.5%，前值为 2.4%；德国 4 月调和 CPI 环比录得 0.7%，高于预期 0.4%。

图表 43：欧元区 4 月 CPI 环比初值高预期



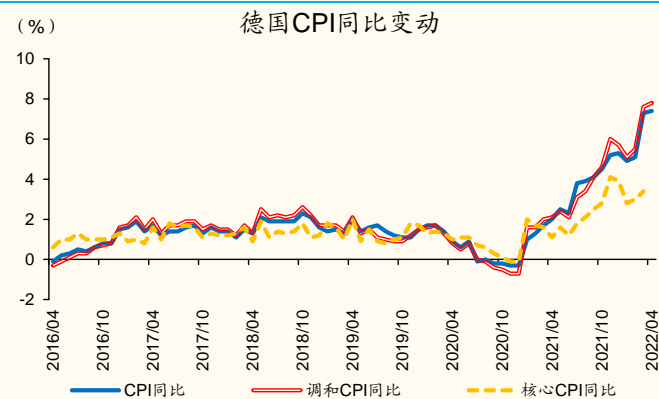
来源：Wind、国金证券研究所

图表 44：欧元区 4 月 CPI 同比初值创 25 年新高



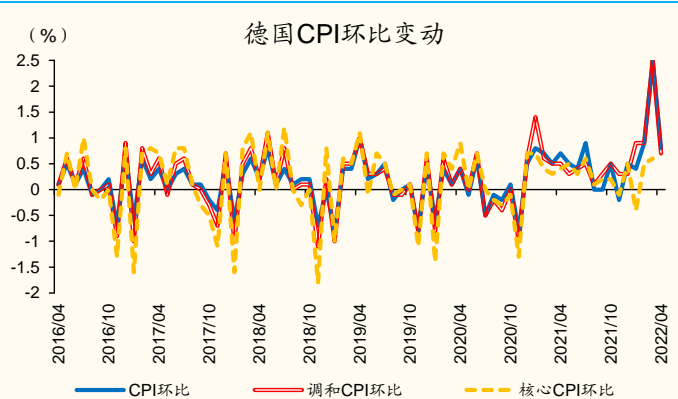
来源：Wind、国金证券研究所

图表 45：德国 4 月 CPI 同比刷新 40 年来最高记录



来源：Wind、国金证券研究所

图表 46：德国 4 月 CPI 同比高于预期



来源：Wind、国金证券研究所

3.3、欧央行多位官员释放将加快货币政策正常化的信号

要闻： 上周，多名欧央行官员释放将提前结束资产购买计划，并最早于 7 月开始第一次加息的信号。

来源：欧央行

简评：

通胀压力“高烧难退”的背景下，欧央行进一步强化鹰派立场。早在 3 月议息会议上，欧央行已大幅上调通胀预测，并宣布可能将提前结束资产购买计划，态度明显转“鹰”。伴随通胀压力“高烧难退”，多位欧央行官员近期进一步释放将在年内提前结束资产购买计划，并最早于 7 月开始首次加息的信号。

图表 47: 欧央行本周表示继续推进货币政策正常化

发言时间	姓名	职位	讲话内容
2022/4/25	埃尔南德斯德科斯	管委	尽管核心方案仍是在中期内逐步趋同至 2% 的通胀目标，但俄乌冲突加剧了通胀路径的上行风险，尤其是在短期内；欧洲央行的决定是继续推进政策正常化，结束净购买将“取决于数据”；考虑到目前温和的工资增长，未来渐进加息是合理的
2022/4/26	卡扎克斯	管委	市场定价的 2-3 次加息相当合理，在资产购买计划于本月初结束后，更倾向于在 7 月份首次加息；没有理由在零利率水平暂停加息
2022/4/27	穆勒	管委	欧元区经济衰退的可能性很低
2022/4/28	拉加德	行长	欧洲央行坚定致力于实现物价目标的承诺；欧元区通胀主要是能源驱动
	金多斯	副行长	中期内大部分调查和基于市场的通胀预期指标显示，通胀率将在 2% 目标水平附近；希望名义收益率与债务水平相符；利率调整可能在第三季度或今年底到来
2022/4/29	雷恩	管委	整个欧元区经济必须适应高能源价格，俄乌冲突给欧元区经济带来巨大的不确定性；大问题不是将存款利率从 -0.5% 上调，而是政策正常化

来源：欧央行、国金证券研究所

3.4、马克龙成功连任法国总统，未来施政前景或不容乐观

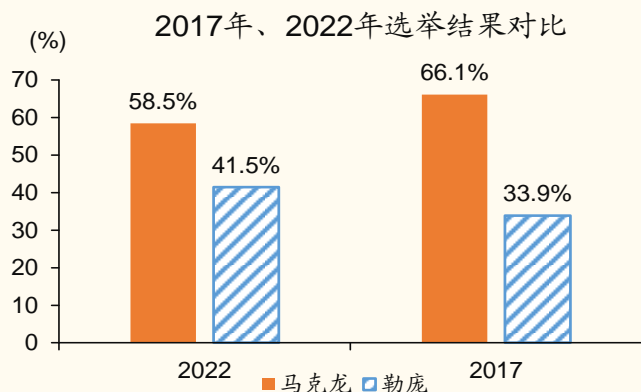
要闻：4 月 25 日，马克龙成功连任法国总统。

来源：Politico、Ipsos

简评：

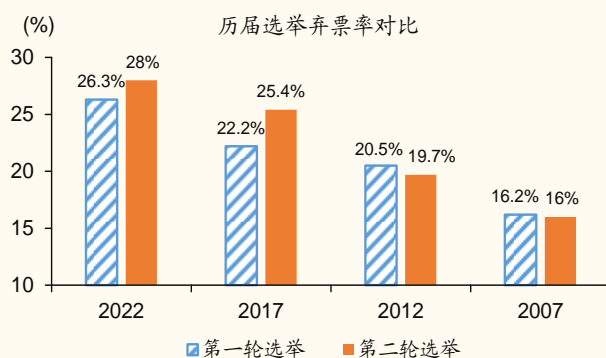
马克龙成功连任，但本次选举弃票率高反映法国社会问题依然严重。从选举结果来看，相比 2017 年，马克龙领先勒庞的优势缩小。同时，极右翼党派获得了历史上的最高支持率，传统大党（共和党、社会党）支持率总和跌破 7%，反映极端政党正在崛起。此外，本次大选两轮投票率仅为 65% 和 72%，分别创下自 2002 年和 1969 年以来的新低，反映了法国民众对精英政客的不满与失望。民怨四起下，马克龙政府未来施政前景或不容乐观。

图表 48: 马克龙赢得大选，但选票差距有所减少



来源：Politico、国金证券研究所

图表 49: 本次选举弃票率创历史新高



来源：Politico、国金证券研究所

4、国内数据&事件：假期客流下降、消费低迷，物流改善、复工加速

4.1、跨省旅游受疫情冲击明显，票房大幅下降、餐饮恢复分化

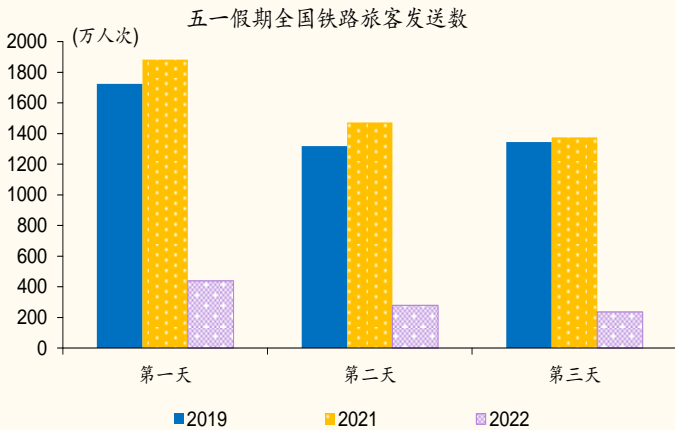
要闻：5月2日，全国铁路预计发送旅客 235 万人，开行旅客列车 4523 列。

来源：国家铁路集团

简评：

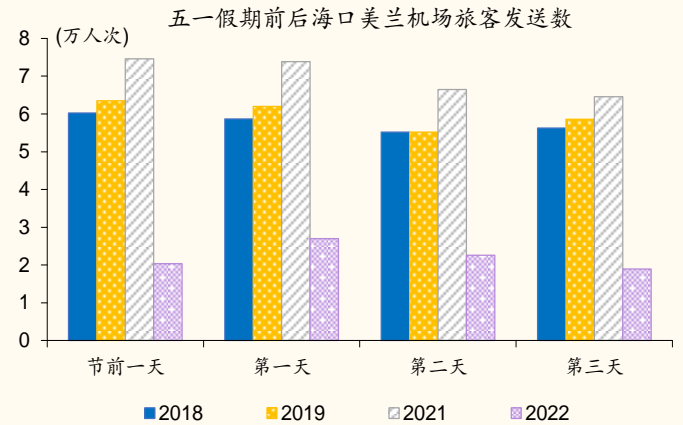
“五一”假期旅客流量大幅下降，跨省旅游受疫情冲击明显。疫情及部分地区非必要不出省政策影响下，“五一”假期前三天，全国铁路旅客发送数为 954 万人次，较 2021 年同期大幅下降 79.8%；海南美兰机场旅客发送数共计 6.8 万人次，较 2021 年同期大幅下降 67%。

图表 50：假期前三天，铁路旅客发送数明显降低



来源：国家铁路集团、国金证券研究所

图表 51：假期前三天，海南旅游人数明显下降



来源：美兰机场、国金证券研究所

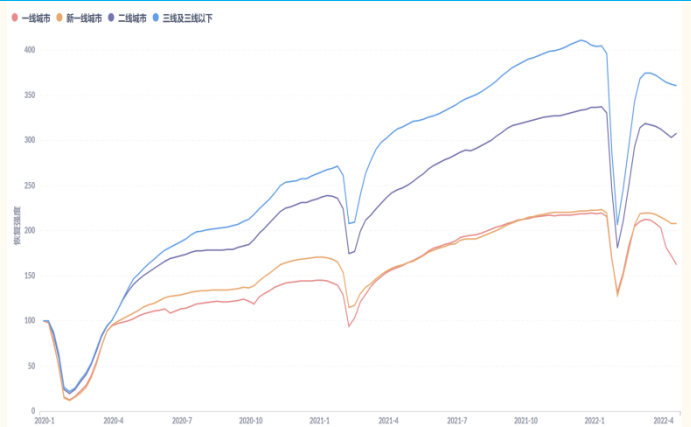
观影等线下消费活动低迷，节前餐饮消费恢复分化。灯塔数据显示，“五一”假期前三天，全国观影 597 万人次、同比下降 80.7%，观影人次下降的同时平均票价同比下降 9.3%，使得电影票房收入同比下降 82.5%至 20.4 亿元。伴随疫情干扰减弱，节前商圈客流量有所回升，但餐饮恢复分化，二线城市餐饮恢复强度有所回升、其余城市多数回落；外卖恢复相对较好，不同城市外卖恢复强度均有回升（详情参见《物流持续改善，复工复产提速》）。

图表 52: 节前, 商圈客流量有所回升

city_type_name	2022-18	2022-17	2022-16	2022-15	2022-14
二线城市	26%	26%	25%	23%	26%
一线城市	33%	32%	30%	27%	25%
新一线城市	41%	40%	37%	33%	33%
三线城市	40%	39%	37%	35%	29%
四线城市	68%	65%	63%	64%	46%

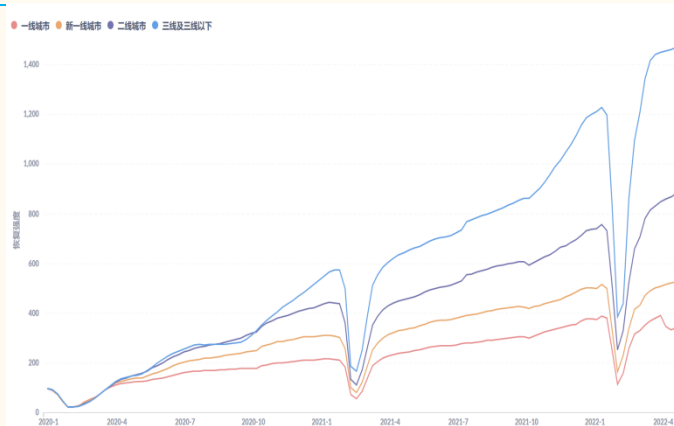
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 53: 节前, 二线城市餐饮恢复强度有所回升



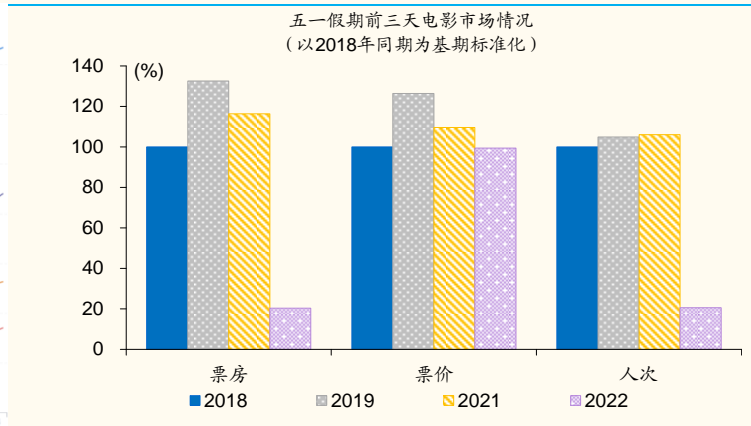
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 54: 节前, 各城市外卖恢复强度均有回升



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 55: 假期前三天, 电影票房回落明显



来源: 灯塔、国金证券研究所

4.2、保通保畅、复工复产加速推进

要闻: 4月27日, 国务院召开重点区域专题调度会议, 强调保障长三角、京津冀等重点区域物流稳定通畅。

来源: 政府网站

简评:

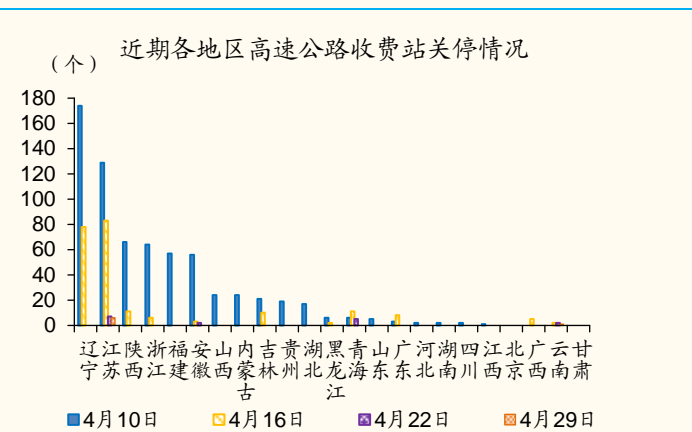
保通保畅、复工复产加速推进。截至4月29日, 全国各省市高速公路共关闭收费站仅剩7个、较4月10日减少671个, 关停收费站主要集中于疫情蔓延的江苏、云南。保通保畅的同时, 复工复产工作也加速推进, 上海、昆山均已发布复工复产“白名单”。截至4月30日, 上海首批“白名单”企业复工率达80%, 第二批复工复产“白名单”也已发布。

图表 56: 近期保通保畅、稳定产业类供应链政策

部门	时间	文件/会议	主要内容
交通运输部	2022年4月11日	交通运输部视频调度会议	从严从紧统筹做好公路交通疫情防控和保通保畅工作, 坚决阻断病毒传播渠道, 确保交通网络不能断、应急运输绿色通道不能断、必要的群众生产生活物资运输通道不能断
交通运输部	2022年4月15日	《11项举措力保水路运输稳定畅通》	统筹做好水路运输安全生产、疫情防控和保通保畅工作, 全力保障粮食、能源、化肥等重点物资和集装箱水路运输稳定畅通...
国务院	2022年4月18日	全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定电视电话会议	结果48小时内全国互认 ①要着力 稳定产业链供应链 ... 建立 汽车、集成电路、消费电子、装备制造、农用物资、食品、医药等重点产业和外贸企业白名单 。
国务院物流保通保畅工作领导小组	2022年4月19日	《关于保障物流畅通促进产业链供应链稳定的若干措施》	①要 共同抓好过度防控问题整改 , 全力确保交通网络畅通有序 ②要 共同抓好重点物资运输保障 , 全力支持重点区域经济运行... ③要 共同抓好重点企业供需对接 , 全力维护产业链供应链稳定...
	2022年4月27日	重点区域专题调度会议	① 采取综合举措, 全力保障上海地区物流正常运行 , 严防过度管控, 全力打通区域交通骨干路网... ② 牢固树立“一体化”意识和“一盘棋”思想 , 统筹做好疫情防控和经济社会发展交通运输工作...

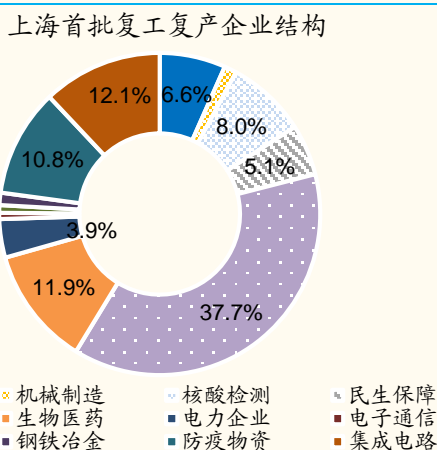
来源: 交通运输部、中国政府网站、国金证券研究所

图表 57: 各地收费站关停数大幅下降



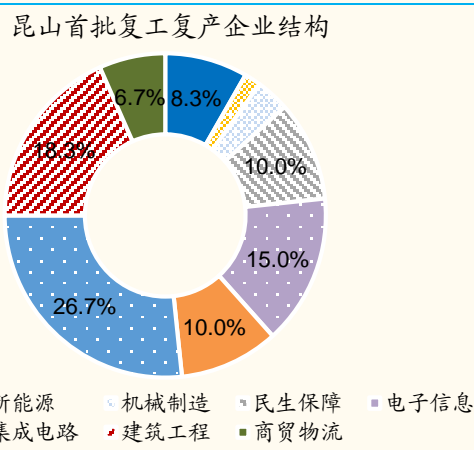
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 58: 上海首批复工复产企业汽车制造近四成



来源: 上海市经信委、国金证券研究所

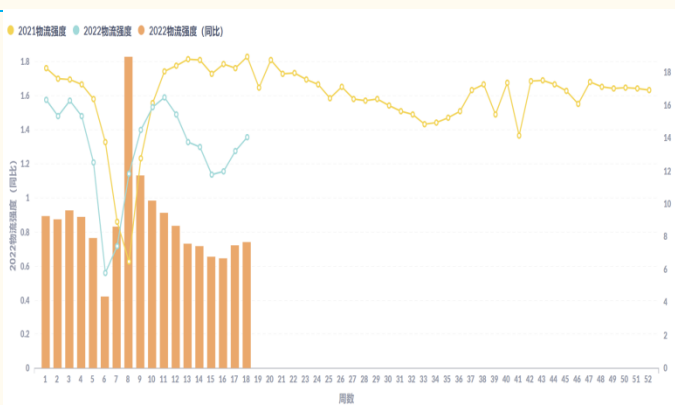
图表 59: 昆山首批复工复产企业集成电路近三成



来源: 苏州市政府、国金证券研究所

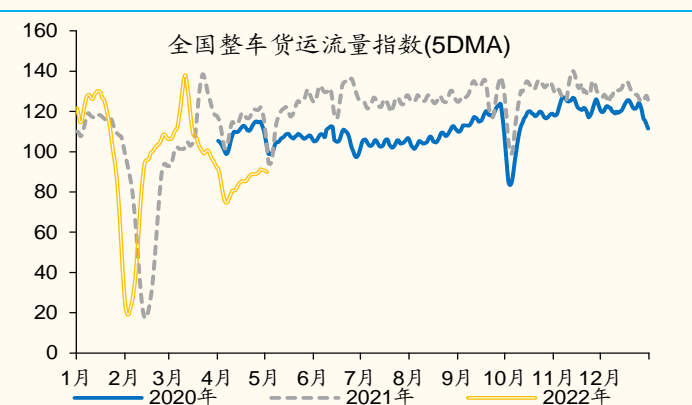
货运和卡车物流情况持续恢复。“五一”假期前一周(4月24日-30日), 全国整车货运流量指数较上一周回升近4%、连续3周回升。国金数字未来 Lab 数据显示, 节前一周, 主要反映建材运输活动的全国卡车物流强度值为14.1、明显高于上周的13.2, 其中东北、华北地区卡车物流强度恢复尤为明显。

图表 60: 节前, 全国卡车物流强度持续回升



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 61: 全国整车货运流量指数继续回升



来源: Wind、国金证券研究所

4.3、30大中城市商品房成交面积回落，一线城市拖累明显

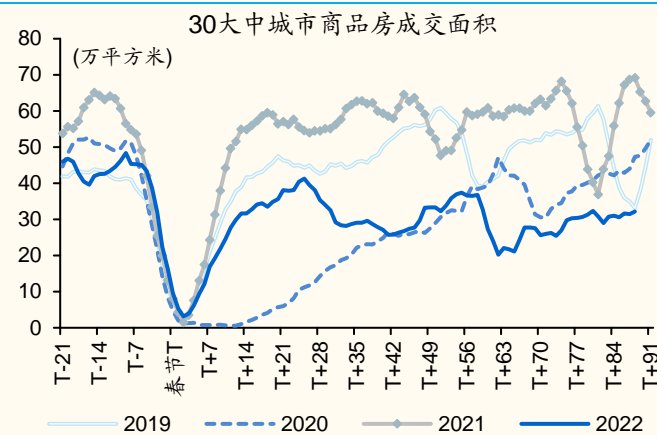
要闻：4月，30大中城商品房成交面积839万平方米、同比回落51.9%。

来源：Wind

简评：

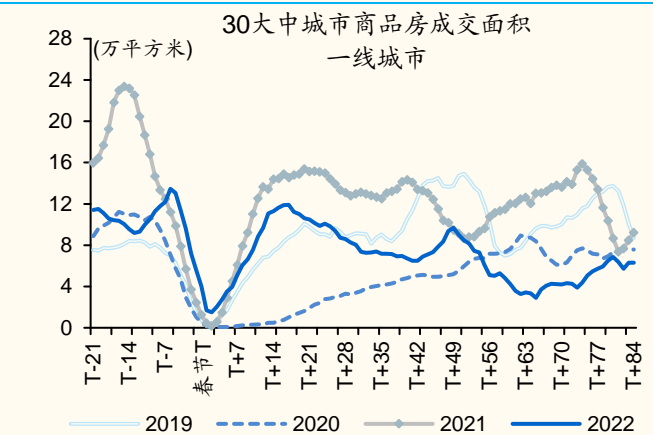
30大中城市商品房成交面积回落，一线城市拖累明显。4月，30大中城市商品房成交面积839万平方米、同比回落51.9%。其中，一线城市商品房成交面积146万平方米、同比回落59.7%；二线城市商品房成交面积443.9万平方米、同比回落49.6%；三线城市成交面积249万平方米、同比回落50.1%。

图表 62：30城商品房日均成交面积同比下降



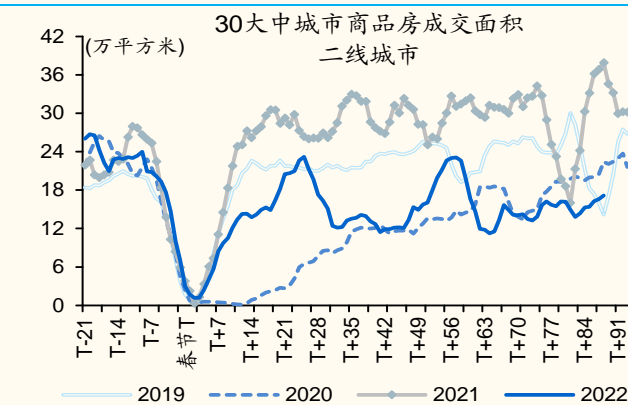
来源：Wind、国金证券研究所

图表 63：一线城市商品房日均成交面积同比下降



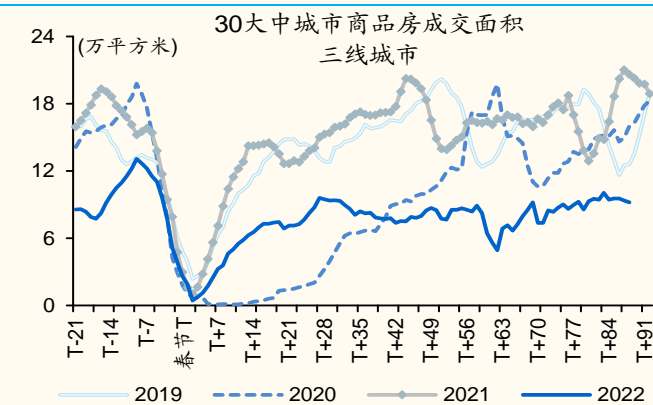
来源：Wind、国金证券研究所

图表 64：二线城市商品房日均成交面积同比下降



来源：Wind、国金证券研究所

图表 65：三线城市商品房日均成交面积同比下降



来源：Wind、国金证券研究所

4.4、节前部分生产投资活动边际改善，产需总体仍待修复

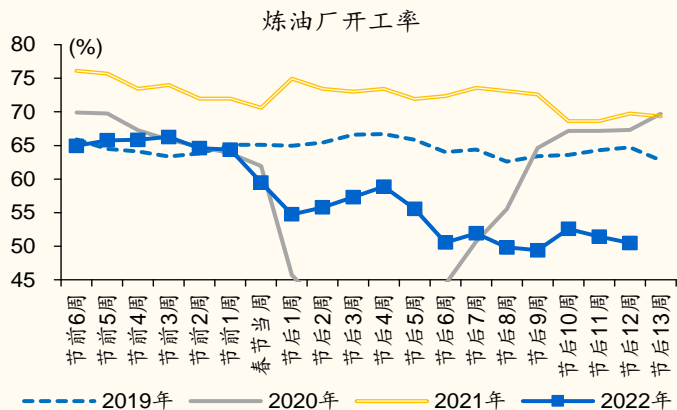
要闻：节前，炼油产开工率均值50.5%、低于2021年同期的69.8%和2020年的67.3%，建筑钢材成交量与去年同期大体相当。

来源：Wind

简评:

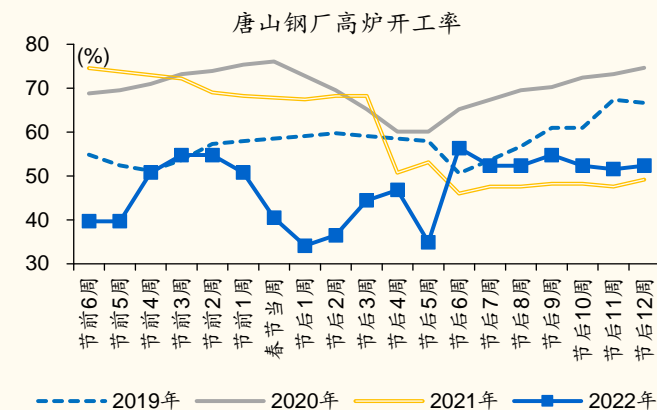
节前部分生产投资边际改善, 总体工业产需仍待修复。五一节前一周, 炼油开工率 50.5%、较上周回落 0.9 个百分点、低于 2020-2021 年同期均值; 唐山高炉开工率 52.4%、较上周回升 0.8 个百分点、较过去两年同期均值降低 9.5 个百分点; 全国粉末开工率为 53.1%、低于过去三年同期水平; 建筑钢材成交量达 18.9 万吨, 较上周明显回升 14.9%、与 2021 年同期成交量大体相当。

图表 66: 节前, 炼油开工率低于以往



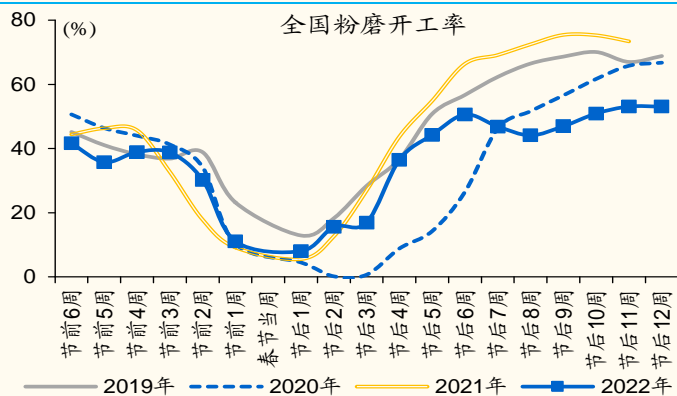
来源: Wind、国金证券研究所

图表 67: 节前, 唐山钢厂高炉开工率略高于去年同期



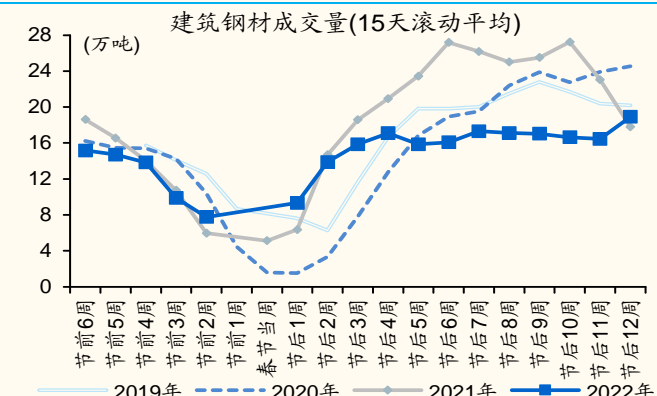
来源: Wind、国金证券研究所

图表 68: 节前, 全国粉磨开工率低于以往



来源: Wind、国金证券研究所

图表 69: 节前, 建筑钢材成交量与去年同期持平



来源: Wind、国金证券研究所

4.5、节前猪肉价格回升, 蔬菜、水果价格回落, 鸡蛋价格持续上涨

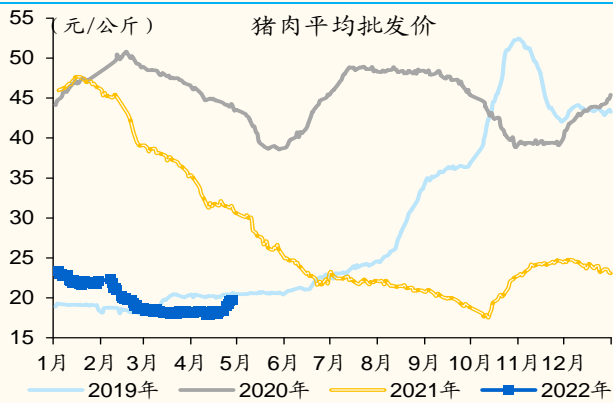
要闻: 节前农业部猪肉平均批发价 19.8 元/公斤、环比上涨 7.6%, 重点蔬菜、水果节前价格环比分别下降 6%、0.8%, 鸡蛋价格持续上涨。

来源: Wind

简评:

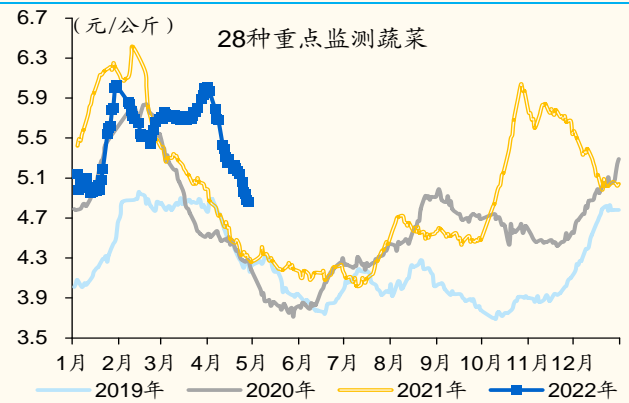
节前猪肉价格回升, 蔬菜、水果价格回落、鸡蛋价格持续上涨。节前最后一个交易日, 猪肉平均批发价环比明显上涨 7.6%, 达 19.8 元/公斤; 蔬菜价格继续回落, 其中, 28 省市重点监测蔬菜环比下降 6%, 至 4.86 元/公斤; 7 种重点监测水果价格环比小幅回落 0.8%, 价格至 7.64 元/公斤, 但仍处同期高位; 鸡蛋价格节前环比上涨 3.1%, 至 6.05 元/公斤, 高于过去同期水平。

图表 70: 节前, 猪肉平均批发价有所回升



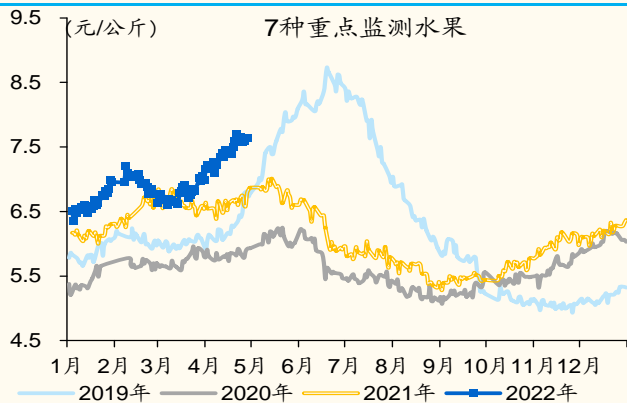
来源: Wind、国金证券研究所

图表 71: 节前, 蔬菜价格持续回落



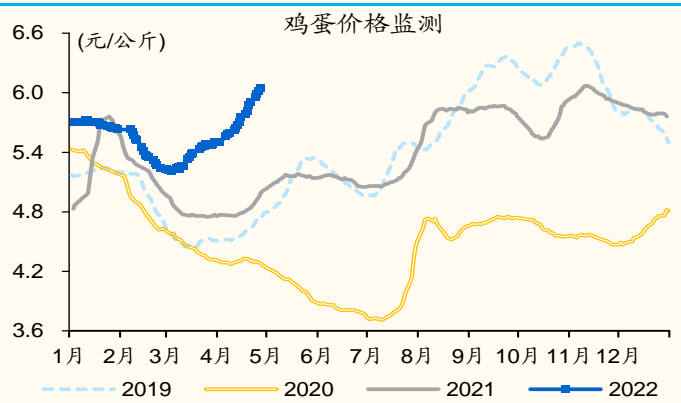
来源: Wind、国金证券研究所

图表 72: 节前, 水果价格小幅回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 73: 节前, 鸡蛋价格持续上涨



来源: Wind、国金证券研究所

4.6、疫情干扰下, PMI 继续回落、但景气最差的阶段或即将过去

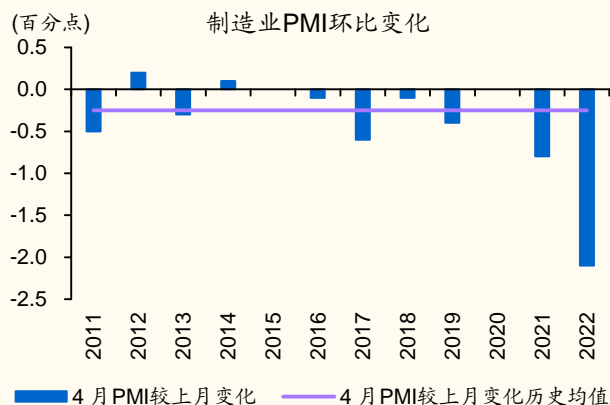
要闻: 4月30日, 国家统计局公布4月PMI指数, 制造业PMI指数录得47.4%、较上月回落2.1个百分点。

来源: 国家统计局

简评:

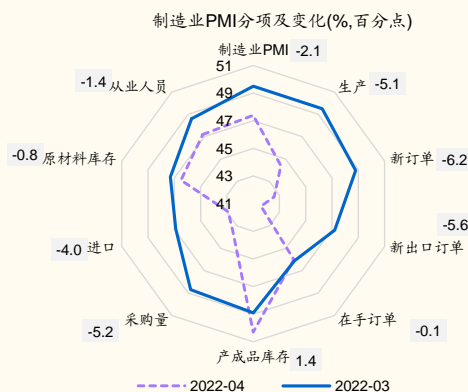
4月制造业PMI继续回落、产需均有拖累。4月, 制造业PMI录得47.4%, 较上月回落2.1个百分点、回落幅度创近年来同期新高。其中, 生产和新订单回落5.1个百分点和6.2个百分点至44.4%和42.6%, 在手订单积压、产成品库存累积, 原材料价格较上月回落, 但仍处于高位。分行业来看, 多数行业景气继续回落; 偏上游的石油加工、金属制品等行业PMI较上月回落幅度较小; 上游的非金属矿物制品、有色冶炼等, 中游的医药制造, 以及下游的农副食品、纺织服装等行业景气回升。(详情参见《黎明前的“黑暗”?》)

图表 74: 4 月, 制造业 PMI 回落幅度创历史同期新高



来源: Wind、国金证券研究所

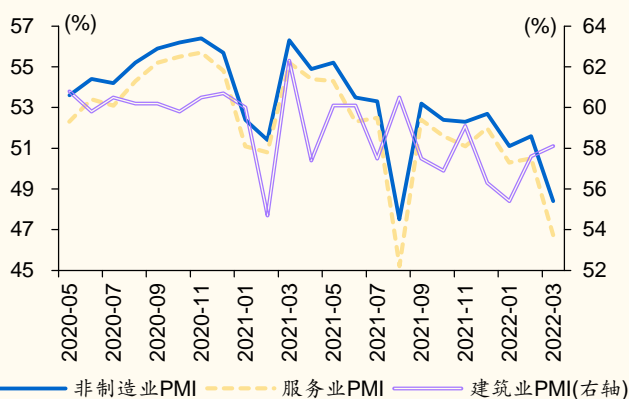
图表 75: 4 月, 制造业 PMI 主要分项多回落



来源: Wind、国金证券研究所

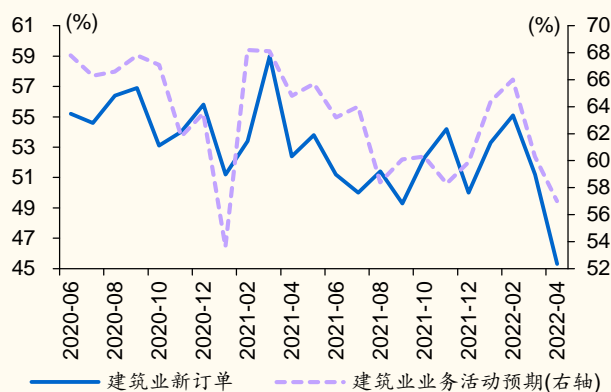
非制造业 PMI 继续回落, 建筑业和服务业均回落。4 月, 非制造业 PMI 录得 41.9%、较上月回落 6.5 个百分点。其中, 建筑业和服务业 PMI 分别回落 5.4 和 6.7 个百分点; 活动预期指数回落幅度相对较小、建筑业和服务业分别回落 3.3 和 0.6 个百分点, 土木工程建筑业活动指数录得 61.0%, 连续两个月位于高位景气区间, 或指向基建发力下土木工程建筑施工较快。**继续强调: 经济景气最差阶段或即将过去、稳增长“加力”中, 不必过于悲观。**

图表 76: 4 月, 服务业和建筑业 PMI 均回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 77: 4 月, 建筑业新订单和活动预期继续回落



来源: Wind、国金证券研究所

4.7、4 月中央政治局会议点评: 稳定高于一切

要闻: 中共中央政治局 4 月 29 日召开会议, 分析研究当前经济形势和经济工作。

来源: 新华社

简评:

会议明确三大要求, 强调统筹疫情防控与经济发展, 努力完成全年发展目标。中央政治局会议, 对国内外形势研判比去年底更谨慎, 强调“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”三大要求, 坚持动态清零的同时, 最大限度减少疫情对经济社会发展的影响, 或指向疫情防控与经济活动的平衡; 会议还明确要

努力实现全年经济社会发展目标，加大宏观政策调节力度，加快落实已有政策、抓紧谋划增量政策工具。

会议要求，加大宏观政策调节力度，加快落实已有政策、抓紧谋划增量政策。会议要求加大宏观政策调节力度，相较于去年底的“着力稳定宏观经济大盘”，凸显任务紧迫性和艰巨性。为此，会议要求，加快落实已有政策，例如，财政退税减税降费、各类货币工具等；抓紧谋划增量政策工具，“把握好目标导向下政策的提前量和冗余度”，除一些逆周期政策加码外，或指向“十四五”等中长期规划节奏前移。政策抓手上，扩大有效投资居首、促消费次之，稳需求的同时稳市场主体、就业等（详情参见《稳定高于一切》）。

图表 78：中央政治局会议主要内容比较

	2021年7月	2021年12月	2022年4月
形势判断	当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。	我国 经济发展保持全球领先地位 ，国家战略科技力量加快发展，产业链韧性和优势得到提升，改革开放向纵深推进，民生保障有力有效，生态文明建设持续推进。	新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多 ，我国经济发展环境的 复杂性、严峻性、不确定性上升，稳增长、稳就业、稳物价 面临新的挑战。做好经济工作、切实保障和改善民生至关重要。
总体思路	坚持稳中求进工作总基调...推动高质量发展。 要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策 连续性、稳定性、可持续性 ，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。 稳健的货币政策 要保持流动性合理充裕... 增强宏观政策自主性 ，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。	坚持稳中求进工作总基调...推动高质量发展 ，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展， 统筹发展和安全 ，继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘， 保持经济运行在合理区间 ，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。明年经济工作要 稳字当头、稳中求进 。宏观政策要 稳健有效 ... 积极的财政政策要提升效能 ，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要 灵活适度 ，保持流动性合理充裕。	疫情要防住、经济要稳住、发展要安全 ... 高效统筹疫情防控和经济社会发展...加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标 ，保持经济运行在合理区间... 加快落实已经确定的政策 ，实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具。 抓紧谋划增量政策工具 ，加大相机调控力度， 把握好目标导向下政策的提前量和冗余度 ... 加快实现高水平科技自立自强...坚持扩大高水平对外开放...稳住外贸外资基本盘。
重点工作	挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展，加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系，加快推动“十四五”规划重大工程项目建设，引导企业加大技术改造投资。要强化科技创新和产业链供应链韧性... 加快解决“卡脖子”难题 ，发展专精特新中小企业... 统筹有序做好碳达峰、碳中和工作 ... 纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展 。做好电力迎峰度夏保障工作。	实施好扩大内需战略 ，促进消费持续恢复， 积极扩大有效投资 ，增强发展内生动力... 结构政策要着力畅通国民经济循环 ，提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。 强化国家战略科技力量 ... 实现科技、产业、金融良性循环 ， 改革开放政策要增强发展动力 ，有效推进区域重大战略和区域协调发展战略， 抓好要素市场化配置综合改革试点，扩大高水平对外开放 。社会政策要兜住民生底线， 落实好就业优先政策 ，推动新的生育政策落地见效...	全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用...全面加强基础设施建设...发挥消费对经济循环的牵引带动作用...稳住市场主体 ，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策... 做好能源资源保供稳价工作 ， 抓好春耕备耕工作 ... 切实保障和改善民生，稳定和扩大就业 ，组织好重要民生商品供应... 确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转 ...
地产	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位 ，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展... 加快发展租赁住房 ， 落实用地、税收等支持政策	要推进保障性住房建设， 支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求 ，促进房地产业健康发展和良性循环...	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策 ，支持刚性和改善性住房需求， 优化商品房预售资金监管 ，促进房地产市场平稳健康发展。
防风险	要防范化解重点领域风险， 落实地方党政主要负责同志负责的财政金融风险处置机制 ...		有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线...及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革...促进平台经济健康发展 ，完成平台经济专项整改，实施常态化监管， 出台支持平台经济规范健康发展的具体措施 。 各级领导干部 在工作中要有“时时放心不下”的责任感，担当作为，求真务实， 防止各类“黑天鹅”、“灰犀牛”事件发生 。
其他	做好民生保障和安全生产， 坚持巩固拓展脱贫攻坚成果与乡村振兴有效衔接 ，强化高校毕业生就业服务， 畅通农民工外出就业渠道...推进基本养老保险全国统筹，落实“三孩”生育政策...抓好秋粮生产 ， 确保口粮安全，稳定生猪生产 。要绷紧安全生产和公共安全这根弦， 抓细抓实各项防汛救灾措施...要毫不松懈做好新冠肺炎疫情防控...做好北京冬奥会、冬残奥会筹办工作 。	做好岁末年初各方面工作， 确保人民群众过好“两节” 。坚持“外防输入、内防反弹”， 科学精准扎实做好疫情防控工作 。统筹安排煤电油气运保障供应， 确保老百姓温暖过冬 。要保障农民工工资发放。要做好北京冬奥会、冬残奥会筹办工作... 扎实推进政治巡视 ，持之以恒推动落实中央八项规定精神， 着力纠治“四风”顽瘴痼疾 ，一刻不停推进党风廉政建设和反腐败斗争	编制《国家“十四五”期间人才发展规划》是党中央部署的一项重要工作，是落实中央人才工作会议精神的 具体举措 ，也是国家“十四五”规划的一项重要专项规划。... 加快建设世界重要人才中心和创新高地 ...一些高层次人才集中的中心城市要采取有力措施， 着力建设吸引和集聚人才的平台 ， 加快形成战略支点和雁阵格局 。大力培养使用战略科学家， 打造一批一流科技领军人才和创新团队 ， 造就规模宏大的青年科技人才队伍 ， 培养大批卓越工程师等 。

来源：新华网、国金证券研究所

4.8、中央政治局集体学习：规范引导资本发展，发挥资本要素积极作用

要闻：中共中央政治局 4 月 29 日下午就依法规范和引导我国资本健康发展进行第三十八次集体学习。

来源：新华社

简报：

学习会议强调，须深化对当下我国各类资本及其作用的认识，规范和引导资本健康发展，发挥其作为重要生产要素的积极作用。4 月 29 日，中共中央政治局集体学习会议强调，要加强新的时代条件下资本理论研究，规范引导各类

资本健康发展。会议强调，一方面，要深化资本市场改革，为各类资本发展夯实资本市场基础制度；另一方面，要健全资本发展的法律制度，对各类资本发展进行规范与引导；此外，还要深化监管体制机制改革、落实监管责任，加强各监管部门协调联动、增强治理的预见性和敏捷度，发现风险早处置、早化解。

图表 79：近期政府会议中关于资本市场的表态

会议/文件	时间	资本市场相关表态
中央经济工作会议	2021年12月8日	①要正确认识和把握资本的特性和行为规律...要发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。②要为资本设置“红绿灯”，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。③要支持和引导资本规范健康发展...
国务院金融稳定发展委专题会议	2022年3月16日	有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。对市场关注的热点问题要及时回应。
《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》	2022年4月10日	①加快发展统一的资本市场。统一动产和权利担保登记，依法发展动产融资。强化重要金融基础设施建设与统筹监管，统一监管标准，健全准入管理。②加大对资本市场的监督力度，筑牢防范系统性金融风险安全底线。坚持金融服务实体经济，防止脱实向虚。为资本设置“红绿灯”，防止资本无序扩张。
证监会座谈会	2022年4月21日	在国内经济转型升级和金融市场改革发展加速的新环境下，养老金、银行保险机构应积极拓展参与资本市场的广度和深度，发挥专业优势，为促进资本市场高质量发展贡献力量。
中央政治局会议	2022年4月29日	要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行。
中央政治局集体学习	2022年4月29日	①要立足新发展阶段、推动高质量发展，正确处理不同形态资本之间的关系，在性质上要区分，在定位上要明确，规范和引导各类资本健康发展。②要深化资本市场改革。要继续完善我国资本市场基础制度，更好发挥资本市场功能，为各类资本发展释放出更大空间。③要规范和引导资本发展。要设立“红绿灯”，健全资本发展的法律制度，形成框架完整、逻辑清晰、制度完备的规则体系。④要健全事前引导、事中防范、事后监管相衔接的全链条资本治理体系...加强行业监管和金融监管、外资监管、竞争监管、安全监管等综合监管的协调联动...增强治理的预见性和敏捷度，发现风险早处置、早化解。

来源：新华网、国金证券研究所

5、风险提示

- 1、俄乌战争持续时长超预期。俄乌双方陷入持久战，美欧对俄制裁力度只增不减，滞胀压力加速累积下，货币政策抉择陷入两难境地。
- 2、稳增长效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情反复超预期，进一步抑制项目开工、生产活动等。
- 3、疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下消费等抑制加强；海外疫情反复，导致全球经济活动、尤其是新兴经济体压制延续，出口替代衰减慢。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402