



研究所

分析师:袁野  
SAC 登记编号:S1340523010002  
Email:yuanye@cnpsec.com  
研究助理:魏冉  
SAC 登记编号:S1340123020012  
Email:weiran@cnpsec.com

近期研究报告

《恢复性反弹接近尾声，内生动能需外力提振》 - 2023.05.12

宏观研究

## 适当采取降息措施，补位全球流动性的短缺对我影响

### ● 核心观点

本周美国通胀数据公布，CPI 及 PPI 均低于预期，需求正在逐渐走弱。在持续加深的信贷紧缩，以及移民潮重启的影响下，美国经济衰退概率加大，我们继续提示二季度、三季度的金融风险。中国对传统贸易伙伴出口放缓仍是外需主线。美国需求的走弱也明确了全球需求的方向，外需放缓的大环境下，我国今年出口面临更大的困难和挑战。

我国本轮经济疫后快速反弹已接近尾声，当前处于弱复苏阶段，而美国经济衰退风险加大。在此背景下，我国稳增长政策宜适当加码，以在美联储调整货币政策降息之前补位，适当稳住并扩大需求。其中最快速直观的工具即推动 LPR 下调。即基于全球流动性的视角，我国率先降息，补位未来一至两个季度美联储宽松的缺位。投资建议：此时关注顺周期行业政策预期，尤其是产业链链主的“中”字头企业；而顺周期信心不足，宜看向未来，如人工智能、数字经济与制造业相结合（主要是工业母机方向）、平台经济、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

### ● 风险提示：

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

## 目录

1 大类资产表现.....	4
2 国内外宏观热点.....	4
2.1 海外宏观热点及一句话点评.....	9
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	12
3 风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 不含住房租金的服务 CPI 与商品生产工资 .....	5
图表 3: 住房租金与房价.....	5
图表 4: 出口金额与出口交货值.....	8
图表 5: 国内螺纹钢价格 VS 全球钢材价格指数 .....	8
图表 6: 下周重点关注.....	14

## 1 大类资产表现

5月第二周，大宗商品价格普遍下跌。美债收益率上行，美股下跌；美元指数走强，人民币汇率走贬；中债收益率下行，A股下跌。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/5/5	2023/5/12	今年以来涨跌幅	本周涨跌幅
大宗商品						
布伦特原油	美元/桶	85.91	75.30	74.17	-13.7%	-1.5%
WTI原油	美元/桶	80.26	71.34	70.04	-12.7%	-1.8%
COMEX黄金	美元/盎司	1,826.20	2,024.80	2,019.80	10.6%	-0.2%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,488.00	8,240.00	-1.8%	-2.9%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,277.50	2,230.50	-5.5%	-2.1%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,164.00	3,802.00	3,791.00	-9.0%	-0.3%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	3.92	3.98	-43	6
美债10Y		3.88	3.44	3.46	-42	2
标普500		3839.5	4136.25	4124.08	7.4%	-0.3%
外汇						
美元指数		103.4895	101.2904	102.704	-0.8%	1.4%
美元兑离岸人民币		6.9210	6.9197	6.9710	0.7%	0.7%
中债						
1年中债		2.1491	2.1255	2.0443	-10.48	-8.12
10年中债		2.8436	2.7329	2.7144	-12.92	-1.85
A股						
上证综指		3089.26	3334.50	3272.36	5.9%	-1.9%
沪深300		3871.63	4016.88	3937.76	1.7%	-2.0%
创业板指		2346.77	2267.63	2252.38	-4.0%	-0.7%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2 国内外宏观热点

本周美国通胀数据公布，CPI及PPI均低于预期，需求正在逐渐走弱。在持续加深的信贷紧缩，以及移民潮重启的影响下，美国经济衰退概率加大，我们继续提示二季度、三季度的金融风险。具体如下：

**美国需求正在弱化。**美国4月CPI同比上升4.9%，低于预期5%，前值5%，延续下行趋势。核心CPI同比上升5.5%，与预期持平，前值5.6%，维持在今年以来5.5%-5.6%的波动区间。从CPI的构成分项看，4月服务价格带动通胀走低，而商品价格出现短暂反弹，整体需求趋于弱化。

4月通胀数据最大的亮点在于，剔除住房租金的服务CPI同比5.2%，较3月放缓0.9个百分点，今年以来连续显著下行。美国本轮通胀的第三阶段，2022年下半年以来，CPI同比触顶回落，但核心CPI高位震荡，因为此前住房租金、不含住房租金的服务价格加速上涨，抵消了供应链压力缓解对于商品价格的下拉力量。而3月、4月服务价格连续显著回落，缓解了本阶段的最大的通胀担忧。历史来看，不含住房租金的服务CPI与商品生产工资涨幅相关性较好，而去年二季度以来二者持续分化，工资涨幅收敛的同时服务CPI涨幅扩大，而当前服务价格的回落实际上是向此前回落的工资靠拢，反映了需求弱化，终端服务业价格上涨动能趋弱。未来的演变则取决于劳动力市场，4月美国非农就业数据保持稳健，新增非农就业25.3万人，高于预期的18.5万人；失业率为3.4%，低于前值3.5%和预期3.6%；平均时薪同比增长4.4%，高于预期值4.2%。但是，4月的数据对于未来判断的参考性可能明显下降，5月以后的美国劳动力市场需要加入一个新的考虑因素。另外，4月住房租金CPI同比8.2%，自2021年3月以来首次下行。一季度之前的租金韧性源于去年初的房价高企，而2022年5月以来美国房价涨幅已持续回落，因此，住房租金CPI的拐点可能已经到来，未来将进入下行通道。

图表2：不含住房租金的服务CPI与商品生产工资



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：住房租金与房价



资料来源：Wind，中邮证券研究所

核心商品价格的反弹可能难以持续。不同于服务价格的回落，4月核心商品价格反弹。剔除食品、能源以外的商品CPI同比2.1%，连续两个月上行，一方面与基数回落有关，另一方面4月剔除食品、能源以外的商品CPI季调环比再升至0.6%，突破了去年下半年以来的-0.2%到0.4%的波动区间。主要原因在于4月二手车CPI环比转升至4.4%，之前推动美国通胀的因素表面看出现了反复。但是这种高增的持续性可能并不强，首先，2021年二季度至2022年上半年的二手车

价格的高涨与全球供应链阻滞有关，新车芯片供应短缺导致汽车生产商供应不足，新车市场挤出的需求外溢至二手车市场，而 2022 年以来疫情导致的全球供应链阻滞已明显缓解，4 月全球供应链压力指数（GSCPI）降至-1.32%，反映当前已回到疫情前的正常水平。其次，二手车 CPI 的领先指标在 4 月转降。据美国最大的汽车线上线下交易平台 Cox Automotive 统计，追踪二手车批发拍卖价格的 Manheim（美瀚）二手车价值指数显示，美国二手车价格在今年经历了第一季度的大幅反弹后，在 4 月出现不小的环比跌幅，为年内首次环比下跌。具体数据方面，二手车价值指数在第一季度上涨了 8.6%，但 4 月价格环比下跌了 3%，而从历史数据来看，美瀚二手车价值指数，通常比二手车与卡车 CPI 领先两个月。这意味着，过去推动二手车价格上涨的因素已消退，而新的领先因素指向二手车价格转跌，因此 4 月核心商品价格的反弹可能难以持续。通胀数据指向了美国总需求走弱。在此背景下，美国通胀是否会快速下行，可能仍需观察，关键在于劳动力市场。

**劳动力市场动荡将加速美国经济的调整。**正如上文所述，虽然 4 月美国劳动力市场维持稳健，但是 5 月以后的美国劳动力市场需要加入一个新的考虑因素，即在美国新冠疫情国家紧急状态正式结束后，移民风暴将冲击美国劳动力市场。在此之前，大批非法移民已瞄准美国。美国全国广播公司（NBC）10 日称，三位不愿透露姓名的消息人士说，9 日有超过 11000 名移民在越过南部边境时被捕，这创下历史新高，超过了国土安全部官员预测的每天 10000 人。美联社称，10000 人的数字几乎是最新公开数据 3 月份每日平均约 5200 人的两倍，且接近美国官员预测的“第 42 条”失效后的上限。《华尔街日报》称，不仅埃尔帕索等边境城市 10 日宣布进入紧急状态，远离边境的民主党控制的纽约州和芝加哥也宣布进入紧急状态。纽约市可能会在中央公园建立移民帐篷庇护所。移民潮再现将导致美国劳动力市场由此前的供不应求转向供过于求，而工资增速的上涨动力转弱，直接危及美国经济增长最大动能消费的增长基础，可能带来美国经济、通胀的压力上升。

中国对传统贸易伙伴出口放缓仍是外需主线。美国需求的走弱也明确了全球需求的方向，外需放缓的大环境下，我国今年出口面临更大的困难和挑战。4月我国以美元计价出口增速回落至8.5%，较3月放缓6.3个百分点，但表面维持较高水平。部分受到基数回落影响，剔除基数影响，4月出口额两年平均增速降至6%，对于3月14.5%的高增长回落更加明显。分地区看，对美国、欧盟出口增速低位平稳，4月同比分别为-6.5%、3.9%（前值-7.7%、3.4%），对东盟出口则大幅减速至4.5%（前值35.4%），高增地区为日本（主要是低基数提振）、俄罗斯。注意到，4月对俄罗斯出口同比增长153%，对全部出口的拉动达到2.1个百分点。另外，分产品看，4月汽车、船舶、通用机械设备、钢材维持高增，出口金额同比分别为195.7%、79.2%、21%、22.9%，手机、集成电路拖累整体出口，出口金额同比分别为-12.7%、-7.2%。反映我国外贸新优势继续积聚，而对传统贸易伙伴、传统品类的出口持续低迷，3月春节扰动消退、结构性亮点的淡化导致出口增速回落。

3月我们关注到，海外总署统计的出口增长与国家统计局统计的出口交货值出现背离，出口高增14.8%的同时，出口交货值则负增5.4%，引发市场关注。由于出口金额统计包括了农产品、工业品全品类商品出口，而出口交货值则仅统计规模以上工业企业自营（委托）出口（包括销往我国香港、澳门、台湾地区）或交给外贸部门出口的产品价值，两个指标本身即存在统计口径的差异，月度之间的增速差较为常见，3月偏大的差值是否会持续出现亦需要观察。单纯从指标构成差异来看，3月二者差距偏大可能有几个原因：

——一种可能是，来料加工装配贸易在出口交货值中只计算加工费，其高增可能导致差距扩大。但是，3月份一般贸易出口额、来料加工出口额同比分别为22.4%、-9.9%，来料加工实际是出口的拖累项，而非支撑项。

——另一种可能是，出口主要消耗了此前积累的库存，尚未带动当月工业生产，对应了工业企业库存压力的减弱。但是，无论从工业企业产成品存货、抑或PMI产成品库存分项观察，二者3月降幅并没有差值体现的明显。其中有一种可能是小企业出口增长较快，带动规模以上工业企业的库存消耗，而其同样不被统计在工业企业产成品存货中。但是，对比历年出口交货值与人民币出口金额，2020年以后出口交货值占出口金额的65%左右，抛开农产品在出口占比3%左右，规模



以下工业品出口约占 30%左右。30%的规模以下工业企业能否支撑起 14.8%的出口增长，可能存疑。

——还有一种可能是，内销产品转外销，由于出口交货值统计出口方向，即外销的品类，如果最初与内贸商签订的购销合同，最终流入出口渠道，也可能导致出口交货值落后于出口金额增长。实际上，3 月钢材出口额同比高增 52.8%，可能受益于我国对外基建项目合作。3 月中旬以来国内螺纹钢价格持续下跌，而全球钢铁价格指数平稳，尤其是欧洲钢铁价格指数持续上行，需求的差异可能带动钢材内贸转出口。而这也反映出我国经济增长的内生动能弱化，与通胀数据的指向一致。等待 4 月出口交货值数据公布，比较与 4 月出口数据的差异，再做进一步的判断。

图表4：出口金额与出口交货值



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：国内螺纹钢价格 VS 全球钢材价格指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

综上，我国本轮经济疫后快速反弹已接近尾声，当前处于弱复苏阶段，而美国经济衰退风险加大。在此背景下，我国稳增长政策宜适当加码，以在美联储调整货币政策降息之前补位，适当稳住并扩大需求。其中最快速直观的工具即推动 LPR 下调。不可否认，LPR 下调会导致商业银行息差受压缩，但是贷款利率的下行能够改变企业投资的成本收益格局，刺激实体经济融资需求扩张。而贷款利率的平稳的确能在表面稳定商业银行息差，但结果可能是实体经济融资需求内生扩张动能可能持续偏弱。因此当前宜采取降息，等待美联储的再宽松。即基于全球流动性的视角，我国率先降息，补位未来一至两个季度美联储宽松的缺位。

投资建议：此时关注顺周期行业政策预期，尤其是产业链链主的“中”字头企业；而顺周期信心不足，宜看向未来，如人工智能、数字经济与制造业相结合（主



要是工业母机方向）、平台经济、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

## 2.1 海外宏观热点及一句话点评

**美国长期通胀预期创最近 12 年新高，美国白宫提名 Philip Jefferson 为美联储副主席，货币政策立场“偏鹰”。**美国 5 月密歇根大学 5 年通胀预期初值反弹至 3.2%，创 2011 年以来新高。5 月 12 日白宫宣布，美国总统拜登已提名美联储理事会成员 Philip Jefferson 担任委员会副主席、乔治敦大学经济学家 Adriana Kugler 加入美联储理事会。这两项提名正值美联储努力应对通胀居高不下和银行体系不稳之际。作为美联储理事，Jefferson 投票支持美联储自 2022 年 5 月加入美联储以来实施的所有加息。他还回应了鲍威尔的担忧，即失业率可能不得不上升，至少是小幅上升，以带来通胀降到美联储 2% 的目标，还强调需要控制美国人的通胀预期。

**美联储金融稳定报告称存在大量流动性风险。**美联储周一公布的对信贷人员的调查数据显示，银行业收紧大中型企业贷款条件的比例从 2022 年第四季度的 44.8% 上升至 46%。美联储周一警告称，银行业对经济增长放缓的担忧可能导致贷款发放减少，进而引发经济加速下滑。银行融资总体上保持相对稳定，但金融市场其他角落存在大量流动性风险。“总体而言，国内银行流动性充裕，对短期批发融资的依赖有限，”报告称。“短期融资市场仍然存在结构性脆弱。优质和免税的货币市场基金，以及其他现金投资工具和稳定币，仍然容易受到挤兑冲击。寿险公司面临较高的流动性风险，因为风险性和非流动性资产所占比例仍然处于高位”。

**美国政府距离债务违约仅剩 880 亿美元。**截至 5 月 10 日，美国用以支付政府账单的特别措施仅剩 880 亿美元，而一周前的余额约为 1100 亿美元。这意味着在 3330 亿美元的授权措施仅剩略超四分之一。这些措施包括一系列非常规会计手段，使政府即使在超过国会设定的 31.4 万亿美元债务上限后仍能继续举债。

**美国移民快速驱逐令将到期，拜登预测形势将混乱一段时间。**美国联邦政府在 2020 年新冠疫情暴发后施行的非法移民快速驱逐令“42 条”将于本月 11 日到期，据法新社报道，美国总统拜登当地时间 9 日在记者会上被问及美国是否准

备好应对从美国与墨西哥边界涌入的大量移民，他表示“这还有待观察，形势将会混乱一段时间。”

**美军工业因向乌提供武器，生产活跃至几十年来最高水平。**英国《金融时报》援引美国国防部代表消息称，由于向乌克兰提供武器，美国军工企业的生产活跃至几十年来最高水平。由于乌克兰对武器的需求巨大，西方许多小型国防公司开始迅速发展。消息显示，小公司能比大公司更快地进行技术开发。包括英国在内的许多国家正试图让中小型公司获得大规模合同变得更加容易。五角大楼代表杰夫·尤根森表示，由于向乌克兰提供武器，“五角大楼将国防工业企业生产动员至几十年来从未见过的水平。”美国当前经济局势复杂性上升，一方面通胀水平仍然偏高，另一方面面临来自流动性风险所加剧的信贷紧缩、移民风暴导致的劳动力市场剧变可能性，而债务上限逼近的财政风险在两党政治博弈背景中存在不确定性。可能强化美国“祸水他引”的动机，需关注地缘政治冲突上升、金融稳定风险。

**德国4月通胀年率上升，创1981年秋季以来最高。**按德国自己的标准衡量，4月消费者价格指数（CPI）同比上涨7.4%。德国统计局表示，自俄乌冲突以来，天然气和矿物油价格再次显著上涨，对通胀产生了相当大的影响，德国上一次出现类似的高通胀率是在1981年，当时两伊战争导致矿物油价格上涨。

**英国零售额连续第二个月稳步增长但销量持续下降。**英国零售商协会（BRC）近期表示，英国零售额连续第二个月稳步增长，表明家庭正在通过调整消费习惯来消化价格上涨，3月和4月零售额均同比增长5.1%。但由于两位数的通胀对生活水平的挤压意味着消费者支出没有像过去那样扩大，因此销量再次下降。巴克莱银行基于信用卡和借记卡交易数据的消费者支出指标在4月份增长了4.3%，但消费者支出的涨幅却低于通胀率的涨幅。BRC CEO表示，目前零售商希望销售在温暖的夏季月份有所改善，尤其是在消费者信心趋于稳定且通胀开始放缓的情况下。

**英国央行公布利率决议，宣布连续12次加息，将利率再次上调25个基点至4.5%，创下2008年以来的最高水平，自2021年12月以来已累计加息440个基点。**虽然美联储即将暂停加息，但英国的物价和薪资数据仍然火热，加大了英国央行在整个夏季延续加息周期的风险。英国央行强调，预计将需要进一步收紧货

币政策。英国央行对 GDP 的上调幅度创史上最大，英国央行行长贝利为首的央行官员们上调了经济增长预测，创 1997 年英国央行独立以来最大上调幅度，预计到 2026 年中实体经济的增速将比 2 月份时的预期高 2.25%。英国央行取消了先前预计英国将陷入衰退的预测，不再预计英国经济在 2023 年和 2024 年将陷入萎缩，(现在)预计英国 2023 年 GDP 增速为 0.25%，预计 2024 年 GDP 增速为 0.75%。对比美国，欧洲劳动力供给缺口问题并不严重，反而是能源结构、应对能源价格冲击采取的财政刺激政策等问题导致通胀实质性压力更大，导致欧央行的紧缩政策更加坚决，并在加息路径上与美联储发生分歧，而这种货币政策分歧会加大美元下行压力。

**俄进出口贸易中人民币结算额快速增长。**俄罗斯央行发布俄罗斯金融市场风险报告，报告指出俄罗斯出口商的月人民币结算额由 2022 年 3 月的 5 亿美元快速增长至 2023 年 3 月的 69 亿美元，进口商月人民币结算额由 14 亿美元增长至 77 亿美元。报告还显示，人民币结算在俄罗斯进出口贸易中的份额也在显著增长。2023 年 3 月人民币结算占俄罗斯出口份额 18%，占进口份额达 27%。2023 年 4 月，俄联邦公民总计购入了价值 542 亿卢布的人民币。

**俄罗斯批准关于俄通过远东路线向中国输送天然气的协议。**根据俄罗斯法律信息网 12 日公布的文件，俄总理米舒斯京签署命令，决定俄政府批准关于俄罗斯通过远东路线向中国输送天然气的协议，并将相关文件提交至俄国家杜马（议会下院）审议。据塔斯社报道，上述协议于 2023 年 1 月 31 日签署，其中规定了俄罗斯通过远东路线向中国输送天然气的条件，包括通过俄罗斯达利涅列琴斯克地区至中国虎林地区的管道输气。

**巴基斯坦希望以人民币购买俄罗斯石油。**巴基斯坦能源部长表示，巴基斯坦已下单订购一批俄罗斯石油，但希望达成一项以人民币购买原油的长期协议，第一批货物的付款以美元支付，但鉴于俄罗斯与中国有货币互换协议，巴基斯坦希望以人民币支付进一步购买。

**泰国年内拟放宽规定推动人民币在双边贸易中使用。**泰国中央银行副行长表示泰国央行预计今年内将放宽规定以推动人民币在双边贸易中的使用，此举可能有助于减轻汇率波动的影响。

玻利维亚总统表示对使用人民币进行国际贸易持开放态度。他认为，在对华贸易中使用人民币结算正成为南美地区的趋势，玻利维亚不能选择“袖手旁观”。他提到拉美的两大经济体——阿根廷和巴西在与中国的贸易中采取了类似举措。美国在乌克兰冲突中对美元“武器化”的显性使用，侵蚀了美元信用基础，构成中期非美货币替代美元的动力，而我国在全球贸易中所占体量较大，决定了人民币在双边贸易中有较好的使用基础。

## 2.2 国内宏观热点及一句话点评

**中央企业加大在战略性新兴产业布局力度。**国资委会议强调，要持续深化国企改革，不断提高企业核心竞争力、增强核心功能，切实发挥央企在建设现代化产业体系、构建新发展格局中的科技创新、产业控制、安全支撑作用。要坚决扛起国资央企在建设现代化产业体系中的职责使命，聚焦主业、做强实业，补齐产业链供应链关键短板，更好服务实体经济高质量发展。要指导推动中央企业加大在新一代信息技术、人工智能、集成电路、工业母机等战略性新兴产业布局力度，推动传统产业数字化、智能化、绿色化转型升级，引领带动我国产业体系加快向产业链、价值链高端迈进。要强化顶层设计，增强国资监管工作协同和政策协同，抓紧优化考核、薪酬、主责主业、投融资等监管政策，打好组合拳，为中央企业更好服务支撑现代化产业体系建设提供有力保障。

**国资央企要加大和国内外各种所有制企业的合作力度，大力推进关键核心技术攻关。**国务院国资委党委书记、主任张玉卓5月13日到驻沪中央企业调研，强调国资央企要认真学习贯彻党中央、国务院决策部署，强化企业科技创新主体地位，瞄准全球行业竞争前沿，加大和国内外各种所有制企业的合作力度，大力推进关键核心技术攻关，勇攀科技高峰，抢占未来发展制高点。国资委将进一步强化顶层设计，优化考核、投融资、选用人、模式创新等政策措施，打好组合拳，指导推动中央企业大力发展战略性新兴产业，加快布局价值创造的新领域新赛道，打造创新引领的现代产业集群。**央企作为国有企业的领军企业，对实现中国特色社会主义现代化具有举足轻重的作用，无论是企业核心竞争力，抑或关键核心技术补短板，均有望取得实际进展。产业链链主的“中”字头企业在顺周期环境中是更优的投资方向。**

农业农村部会议强调抓紧制定出台设施农业建设规划和指导意见，启动实施设施农业现代化提升行动。要加快制定逐步把永久基本农田全部建成高标准农田的方案，调动地方积极性提高投入水平，分类研究制定不同区域的建设标准，完善机制办法保障建设质量。加快推进以种业为重点的科技攻关，谋划推进当家品种育种联合攻关，研究设计符合农业科研特点的机制办法，发挥好种业阵型企业

在创新攻关中的作用。着力提升现代农业设施装备水平，抓紧制定出台设施农业建设规划和指导意见，启动实施设施农业现代化提升行动，压茬推进农机装备补短板行动。浙江出台智慧农业“百千”工程建设实施方案，明确各地要以“数字化基地—数字农业工厂—未来农场”为路径，加快农业数字技术创新应用，加强新一代技术、装备和管理理念推广普及，有效推动现代农业提档升级，逐步构建“数字+设施”智慧农业发展体系，为中国式农业农村现代化浙江先行提供强力支撑。

加快农业转移人口市民化，构建大中小城市协调发展格局。国家发改委主任郑栅洁发文称，坚持农业农村优先发展，扎实推进新型城镇化建设，健全区域协调发展体制机制，加快构建高质量发展的动力系统。全面推进乡村振兴。巩固拓展脱贫攻坚成果，培育农村产业新业态新模式，畅通城乡要素流动和循环，拓宽农民增收致富渠道。稳步推进以人为核心的新型城镇化。加快农业转移人口市民化，以城市群、都市圈为依托构建大中小城市协调发展格局，深入推进以县城为重要载体的新型城镇化建设。推动区域协调发展。扎实推进京津冀协同发展，深入推动长江经济带生态环境保护修复和绿色高质量发展，有序推进粤港澳大湾区建设，促进长三角一体化发展，加大黄河流域生态保护和高质量发展力度，不断提升区域发展的协调性平衡性。农村由于较城市在资本存量、居民消费等方面仍有差异，蕴含了较大的增长空间。推动资本下乡，补齐农村基础设施短板，推动农村产业振兴，有助于形成新的固定资产投资动能，并提高农村居民的消费能力。乡村振兴是当前我国稳增长破局的重要一环。

我国全面启动城市基础设施生命线安全工程。住房和城乡建设部部长倪虹近日表示，在深入推进试点和总结推广可复制经验基础上，我国将全面启动城市基础设施生命线安全工程。要开展城市基础设施普查，建立覆盖地上地下的城市基础设施数据库，找准城市基础设施风险源和风险点，编制城市安全风险清单。城



市基础设施生命线是指城市的燃气、桥梁、供水、排水、供热、综合管廊等与城市功能和民众生活密不可分的城市基础设施，就像人体的“神经”和“血管”，是城市安全运行的保障。

**中国银行间市场交易商协会将继续加强银行间市场交易自律管理。**交易商协会深入调查发现，大连银行、郑州银行、江西银行、青岛银行、粤财信托等多家机构存在债券代持交易等违规行为。针对中国进出口银行金融债券发行涉嫌违规行为，以及中国民生银行股份有限公司承销业务涉嫌违规行为已开展自律调查，已对中国建设银行股份有限公司债务融资工具承销业务涉嫌违规行为开展自律调查。交易商协会强调做市商作为银行间市场基石机构，承担着提高市场流动性、促进价格发现的重要作用，应切实提升做市交易能力，加强内部控制和风险管理，确保合规稳健展业，“真做市、做真市”。同时，资管产品是银行间市场债券投资交易的重要参与者，产品管理人应按照相关监管规定和自律规则要求，切实履行管理人职责，加强从业人员行为监督，规范开展各类业务，有效防范违规交易发生。

**银行通知存款、协定存款利率加点上限迎来约束。**近日相关部门下发通知，要求各银行控制通知存款、协定存款利率加点上限。通知存款和协定存款利率将于5月15日进行调整，其中，四大国有银行协定存款和通知存款自律上限下调幅度约为30BP，其它金融机构降幅约为50BP。另外，对于通知存款利率，国有大行不能超过基准利率10BP，其他银行不能超过基准利率20BP。4月居民存款大幅流出1.2万亿，一个重要流向可能正是基金、理财等资管产品。通知存款和协定存款利率下调，资管产品的规范化管理，将进一步推升居民理财需求。

图表6：下周重点关注

数据	预期	前值
固定资产投资完成额累计同比	5.2%	5.1%
社会消费品零售额当月同比	20.0%	10.6%
工业增加值当月同比	10.0%	3.9%
4月MLF操作	2.75%	2.75%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 3 风险提示

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。



## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

电话：18717767929  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048