



清明特辑：假期大事记

宏观专题研究报告(深度)
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

分析师：陈达飞（执业 S1130522120002）
chendafei@gjzq.com.cn

分析师：贾璐熙（执业 S1130523120002）
jialuxi@gjzq.com.cn

分析师：赵宇（执业 S1130523020002）
zhaoyu2@gjzq.com.cn

分析师：李欣越（执业 S1130523080006）
lixinyue@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）
majieying@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）
zhangyunjie@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠
houqiannan@gjzq.com.cn

3 分钟看清清明全球要闻

清明期间，全球股指普遍下跌，非农超预期带动美债收益率上行，中东地缘局势紧张助推油价上涨。国内出行人流显著增加，消费热度持续提升，一季度货政例会结构加力，设备更新、消费品以旧换新工作机制或加快建立。

大类资产：清明假期前后，美债收益率上行、权益资产普遍下跌

全球股市：主要股指多数下跌。假期前后（4月1日-4月5日），欧美主要指数全线下跌。亚太方面，恒生指数和沪深300分别上涨1.1%、0.9%，日经225、韩国综合指数则分别下跌3.4%、1.2%。

全球债市：主要发达国家的长期国债收益率多数上行。10Y美债收益率上行19bp至4.39%。其他债市方面，英国、西班牙、意大利分别上行13.8bp、12.3bp和11.3bp，法国、葡萄牙、德国和日本分别上行11.1bp、10.4bp、5bp和3bp。

外汇市场：美元下行0.2%，欧元、英镑和日元均出现上涨，涨幅分别为0.4%、0.1%和0.2%。4月1日美国制造业PMI超预期后，美元指数一度达到近期高位的104.96，随后持续回落。

大宗商品：油价震荡上行、金价刷新历史新高。原油方面，由于中东地缘局势进一步恶化，油价在周四大幅上涨，全周WTI、Brent油分别上涨4.5%和4.2%。受避险情绪等影响，COMEX金本周大涨4.2%至2328美元/盎司、创历史新高。

海外事件&数据：中东地缘局势趋紧，美联储官员集体放鹰，美国非农大幅超预期

中东地缘局势再度紧张。4月1日，以色列对伊朗驻叙利亚大使馆发动空袭，造成伊朗方面13人死亡。伊朗作出强硬表态，后续将在多大程度上回击仍有不确定性，伊朗原油产量约占OPEC总产量的9%，地缘局势或使原油供应受扰动。

美联储官员集体放鹰，降息预期受阻。鲍威尔表示在对通胀有更多信心之前，会谨慎降息，4日多位地方联储主席表示目前通胀仍然过高，首次降息前应谨慎行事，其中，卡什卡利表示如果通胀继续停滞，年底前可能不会降息。

美国3月新增非农就业30.3万，大幅高于预期值20万，为2023年6月以来最大增幅。新增就业集中于教育及健康服务、政府、休闲和酒店业等。3月薪资增速持续下行，失业率微降至3.8%，劳动参与率上升至62.7%。

日央行央长发表偏鹰言论，日元走强，日债收益率上涨。植田和男表示由于薪资大幅上涨推高物价，通胀可能在今年夏季至秋季继续加速。若日元贬值以难以忽视的方式影响日本通胀和工资，央行可能将调整货币政策加以应对。

国内事件&数据：清明人流出行增加，消费热度有所提升，一季度货政例会结构加力

2024年清明假期人流出行高于去年，近距离出行热度相对更高。清明假期首日，铁路预计发送旅客约1750万人次，其中北京至天津、上海至苏州等短途区间客流相对集中。国内执行航班架次较去年同期有1.5%的小幅提升，但较春节、元旦假期分别回落19.4%、4.4%。热门旅游城市如西安、南京等地铁客流量涨幅显著。

清明首日旅游消费持续升温，电影票房同比提升、好于2019年同期水平。旅游热门省份中，四川省A级景区清明假期首日接待旅客较去年同期提升17.5%、为2019年同期的139.1%；旅游收入较去年同期提升34.4%、为2019年同期的126.7%。全国电影院线假期首日同比增长87.1%，为2019年日均票房水平的157.6%。

“周期”力量结合政策“发力”，均有利于2024年经济表现。2月国内库存增速进一步筑底、下探空间相对有限，3月春节效应褪去、制造业PMI呈现改善。一季度货币政策例会强调“稳中求进、以进促稳、先立后破”，做好逆周期调节，国家发改委连续召开专题会议，推动设备更新和消费品以旧换新工作机制加快建立。

风险提示

地缘政治冲突升级；美联储再次转“鹰”；金融条件加速收缩



内容目录

一、大类资产回溯：清明假期前后，美债收益率上行、权益资产普遍下跌.....	5
二、海外数据&事件：中东地缘局势趋紧，美联储官员集体放鹰，美国非农大幅超预期.....	6
2.1 耶伦任内二次访华，或聚焦中美贸易、新能源补贴等议题.....	6
2.2 中东地缘局势再度紧张，原油供应或受扰动.....	7
2.3 美联储官员集体放鹰，降息预期或受阻.....	7
2.4 美国3月非农就业大幅超预期，失业率回落.....	8
2.5 欧元区3月通胀继续放缓，服务业通胀仍有粘性.....	10
2.6 日央行央长发表偏鹰言论，日元走强，日债收益率上涨.....	11
三、国内数据&事件：清明人流出行增加，消费热度有所提升，一季度货政例会结构加力.....	12
3.1 清明近距离出行人流增加，旅游消费热度也有提升.....	12
3.2 假期前全国商品房销售同比降幅有所收窄.....	14
3.3 工业生产表现平淡，建筑业开工再度回落.....	15
3.4 2024年1-2月工业企业利润数据：库存“筑底”特征愈发明显.....	16
3.5 2024年3月PMI数据：春节效应褪去，PMI明显改善.....	17
3.6 一季度货政例会：结构加力、支持“高质量发展”.....	19
3.7 两会后副总理实地调研并召开座谈会.....	20
3.8 设备更新和消费品以旧换新工作机制加快建立.....	21
3.9 国新办持续举办“高质量发展”系列专题记者发布会.....	21
风险提示.....	22

图表目录

图表 1：清明假期前后，全球主要股指多数下跌.....	5
图表 2：清明假期前后，恒指小幅上涨，纳指微跌.....	5
图表 3：清明假期前后，主要国家 10Y 国债利率多数上行.....	5
图表 4：清明假期前后，10Y 美债、德债涨跌分化.....	5
图表 5：清明假期前后，美元下行，欧元、英镑升值.....	6
图表 6：清明假期前后，美元指数微跌.....	6
图表 7：清明假期前后，原油价格震荡上行.....	6
图表 8：清明假期前后，COMEX 黄金价格上涨.....	6
图表 9：美国目前仍保留对华额外关税措施.....	7
图表 10：美国当前对中国加征额外关税的产品.....	7
图表 11：伊朗原油产量占 OPEC 国家产量约 9%.....	7
图表 12：WTI 原油期货价格上涨.....	7
图表 13：美联储官员：近期发言偏鹰派.....	8
图表 14：美国 3 月新增非农就业主要来自教育及健康服务、政府、休闲和酒店业、建筑业.....	9
图表 15：美国 3 月非农私人部门薪资增长继续放缓.....	9
图表 16：美国 3 月失业率微降至 3.8%.....	10
图表 17：美国非农私人部门平均时薪同比.....	10



图表 18:	美国非农私人部门平均时薪环比.....	10
图表 19:	欧元区服务业通胀保持粘性.....	11
图表 20:	欧元区 3 月通胀环比主要受非能源工业品拉动.....	11
图表 21:	欧元区通胀 2 月同比扩散指数继续下行.....	11
图表 22:	欧元区通胀 2 月 6M 环比年化扩散指数有所反弹.....	11
图表 23:	日本国债收益率上升.....	11
图表 24:	日本 2 月通胀反弹.....	11
图表 25:	假期首日铁路旅客发送预计 1750 万人次.....	12
图表 26:	清明首日国内执行航班架次较去年小幅提升.....	12
图表 27:	多数热门城市进港航班量有所增加.....	12
图表 28:	清明首日国际执行航班架次较去年有所提升.....	13
图表 29:	日韩出行热度超过“新马泰”.....	13
图表 30:	清明首日多数热门城市地铁客流同比增加.....	13
图表 31:	清明首日多数热门城市拥堵指数同比增加.....	13
图表 32:	清明节现场祭扫人次大幅提升.....	13
图表 33:	四川景区旅游情况好于去年同期.....	13
图表 34:	清明首日票房较去年同期有所提升.....	14
图表 35:	较低能级城市涨幅更为显著.....	14
图表 36:	清明前 1 周, 商品房成交同比降幅较春节收窄.....	14
图表 37:	3 月, 不同能级城市商品房成交边际走弱.....	14
图表 38:	3 月, 一线城市成交面积同比降幅较大.....	15
图表 39:	3 月, 二手房成交面积不及去年同期.....	15
图表 40:	清明前 1 周, 高炉开工率环比小幅减少.....	15
图表 41:	清明前 1 周, 国内 PTA 开工率环比明显回落.....	15
图表 42:	清明前 1 周, 涤纶长丝开工率小幅下滑.....	15
图表 43:	清明前 1 周, 汽车半钢胎开工率延续上涨.....	15
图表 44:	清明前 1 周, 全国粉磨开工率回升速度放缓.....	16
图表 45:	清明前 1 周, 沥青开工率显著回落.....	16
图表 46:	1-2 月, 营业利润率边际回落.....	16
图表 47:	1-2 月, 工业企业成本、费用持续增加.....	16
图表 48:	1-2 月, 下游行业利润改善较多.....	17
图表 49:	1-2 月, 下游制造行业利润占比大幅提升.....	17
图表 50:	1-2 月, 实际库存小幅回落.....	17
图表 51:	1-2 月, 库销比季节性回升.....	17
图表 52:	3 月, 制造业 PMI 大幅回升.....	18
图表 53:	3 月, PMI 主要分项景气度均有改善.....	18
图表 54:	3 月, 外需带动新订单指数走强.....	18
图表 55:	3 月, 采购量指数明显回升.....	18
图表 56:	3 月, 非制造业 PMI 持续上升.....	19
图表 57:	3 月, 建筑业、服务业 PMI 双双回升.....	19
图表 58:	2024 年一季度与 2023 年四季度货币政策委员会例会主要内容比较.....	20



图表 59: 国务院副总理丁薛祥两会后首次调研.....	20
图表 60: 国务院副总理张国清天津调研.....	21
图表 61: 近日国家发改委连续召开设备更新和消费品以旧换新专题会议.....	21
图表 62: 江苏、天津参加国新办“高质量发展”专题会议.....	22



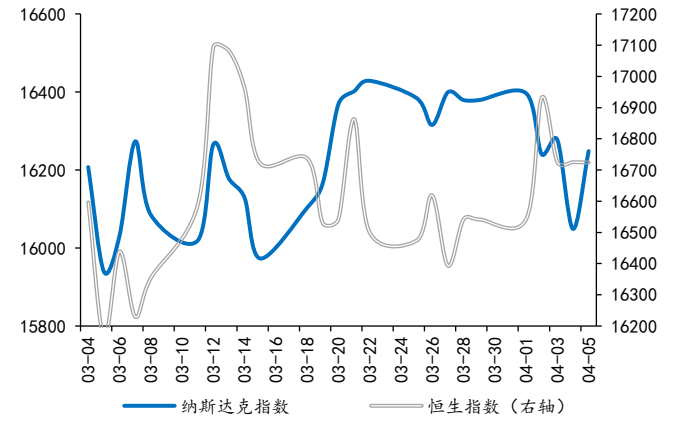
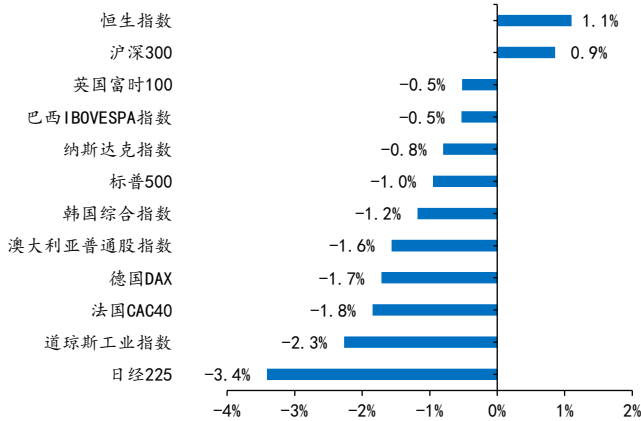
清明期间，全球股指多数下跌，非农超预期带动美债收益率上行，中东地缘局势紧张助推油价上涨。国内出行人流显著增加，消费热度持续提升，一季度货政例会结构加力，设备更新、消费品以旧换新工作机制或加快建立。

一、大类资产回溯：清明假期前后，美债收益率上行、权益资产普遍下跌

清明假期前后（4月1日-4月5日），全球主要股指多数下跌。美股方面，三大股指全线下跌，道指、标普500和纳指分别下跌2.3%、1.0%和0.8%。亚洲市场，恒生指数和沪深300分别上涨1.1%、0.9%，日经225、韩国综合指数则分别下跌3.4%、1.2%。欧洲方面，英国富时100指数、德国DAX、法国CAC40分别下跌0.5%、1.7%、1.8%。

图表1：清明假期前后，全球主要股指多数下跌

图表2：清明假期前后，恒指小幅上涨，纳指微跌



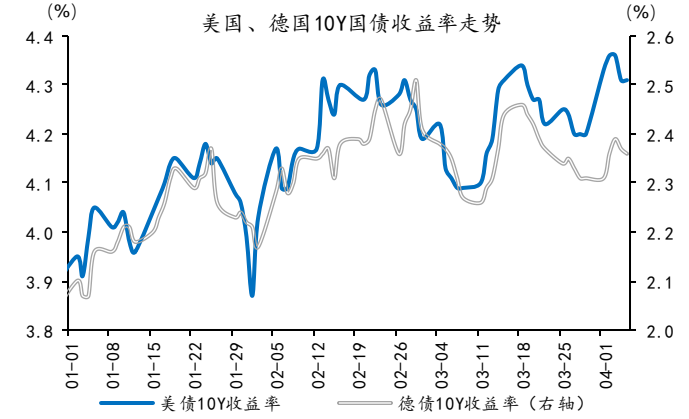
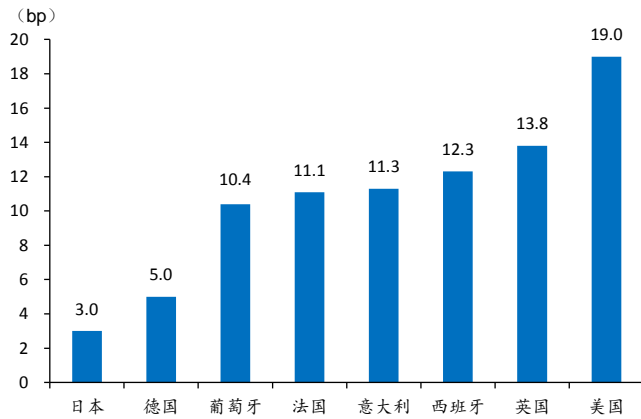
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

清明假期前后（4月1日-4月5日），主要发达国家的长期国债收益率多数上行。10Y美债收益率上行19bp至4.39%。其他债市方面，英国、西班牙、意大利分别上行13.8bp、12.3bp和11.3bp，法国、葡萄牙、德国和日本分别上行11.1bp、10.4bp、5bp和3bp。

图表3：清明假期前后，主要国家10Y国债利率多数上行

图表4：清明假期前后，10Y美债、德债涨跌分化



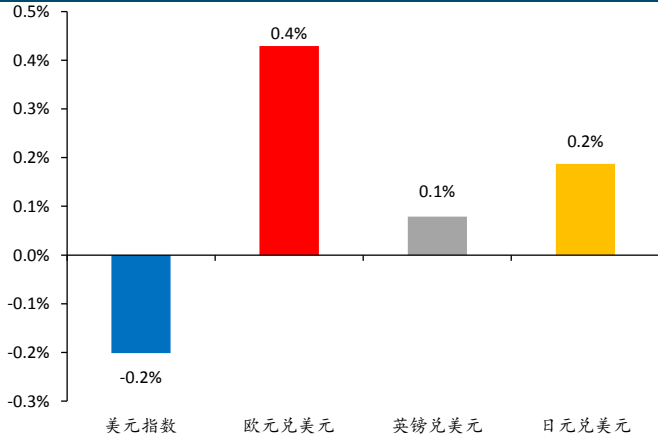
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

清明假期前后（4月1日-4月5日），美元下行0.2%，欧元、英镑和日元均出现上涨，涨幅分别为0.4%、0.1%和0.2%。4月1日美国制造业PMI超预期后，美元指数一度达到近期高位的104.96，随后持续回落。

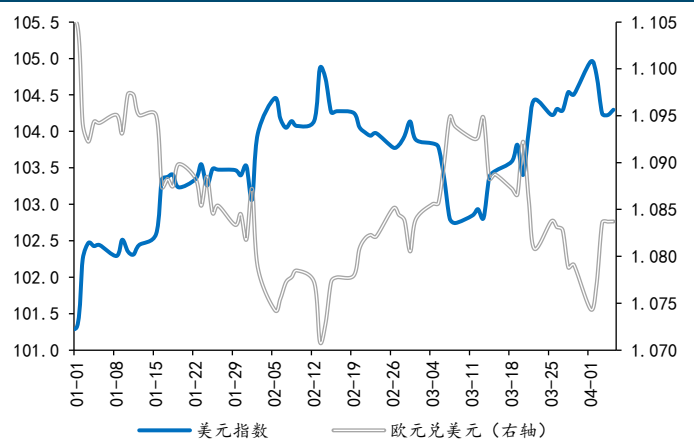


图表5: 清明假期前后, 美元下行, 欧元、英镑升值



来源: Wind, 国金证券研究所

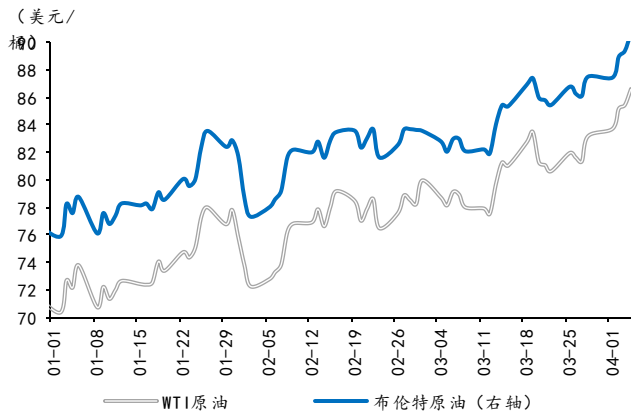
图表6: 清明假期前后, 美元指数微跌



来源: Wind, 国金证券研究所

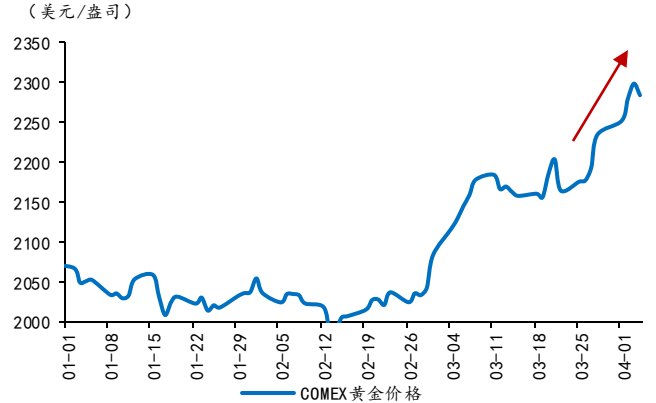
清明假期前后(4月1日-4月5日), 油价震荡上行、金价上升。原油方面, 由于中东地缘局势进一步恶化, 油价在周四大幅上涨, 全周, WTI 原油、Brent 原油分别上涨 4.5% 和 4.2%。受避险情绪等影响, COMEX 金本周大涨 4.2% 至 2328 美元/盎司、创历史新高。

图表7: 清明假期前后, 原油价格震荡上行



来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 清明假期前后, COMEX 黄金价格上涨



来源: Wind, 国金证券研究所

二、海外数据&事件: 中东地缘局势趋紧, 美联储官员集体放鹰, 美国非农大幅超预期

2.1 耶伦任内二次访华, 或聚焦中美贸易、新能源补贴等议题

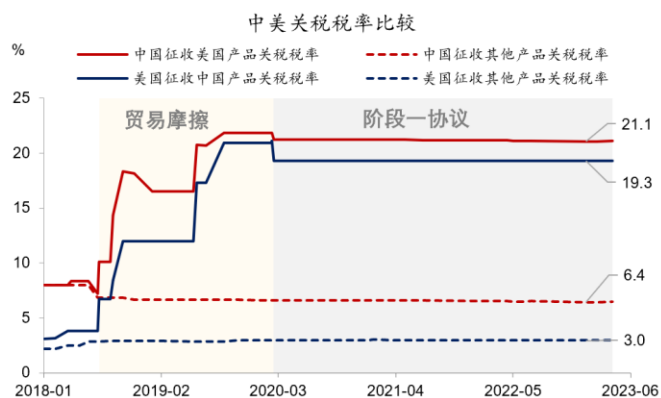
要闻: 4月4日, 美国财政部部长耶伦抵达广州, 开启六天访华行程。

简评:

耶伦任内二次访华, 或聚焦中美贸易、新能源补贴等议题。4月4日, 美国财政部长珍妮特·耶伦抵达广州, 开启为期六天的访华行程。4月2日, 国家主席习近平应约同美国总统拜登通话, 拜登表示, 愿安排耶伦财长、布林肯国务卿近期访华, 同中方加强对话沟通。根据美国财政部公布的行程, 耶伦此次访华将会见李强总理、何立峰副总理、财政部长蓝佛安等。耶伦访华议题或集中在汽车、太阳能、锂电池等补贴, 以及中美贸易、产能过剩等问题。现阶段, 美国对中国出口产品平均征收 19.3% 的关税税率, 其中汽车零部件为 25%, 汽车产业在美国制造业中体量大, 或成为中美后续贸易协商的重要领域。



图表9: 美国目前仍保留对华额外关税措施



图表10: 美国当前对中国加征额外关税的产品

	贸易摩擦前一年 (2017年7月-2018年6月)	2021-2022年 (2021年9月-2022年8月)
不受关税影响产品		
- 全体产品	33.0	47.0
- 笔记本电脑和显示器	8.0	11.0
- 电话 (包括智能手机)	9.0	9.0
- 视频游戏机	1.0	2.0
- 玩具	3.0	5.0
- 其他不征收关税产品	12.0	20.0
征收25%关税产品 (清单1、2或3)		
- 全体产品	47.0	34.0
- 精选IT硬件和消费电子产品	5.0	2.0
- 汽车零部件	2.0	2.0
- 家具	6.0	4.0
- 半导体	1.0	1.0
- 列表1、2或3中的其他内容	33.0	26.0
征收7.5%关税产品 (清单4A)		
- 全体产品	20.0	19.0
- 服装鞋类	7.0	6.0
- 个人防护装备 (PPE) 和卫生防护用品	1.0	2.0
- 健身器材	1.0	1.0
- 锂电池, 包括电动汽车用锂电池	0.0	1.0

来源: PIIE, 国金证券研究所

来源: PIIE, 国金证券研究所

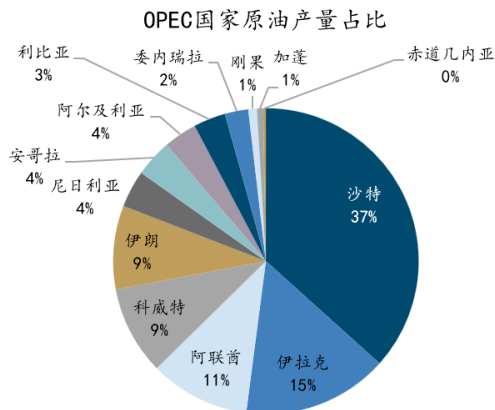
2.2 中东地缘局势再度紧张, 原油供应或受扰动

要闻: 4月1日, 以色列对伊朗驻叙利亚大使馆发动空袭, 造成伊朗方面13人死亡。

简评:

中东地缘局势再度紧张, 原油供应或受扰动。4月1日, 以色列对伊朗驻叙利亚大使馆发动空袭, 造成伊朗方共计13人死亡, 包括伊朗伊斯兰革命卫队下属“圣城旅”高级指挥官扎赫迪及其副手拉黑米两名高级指挥官。扎赫迪是2020年苏莱曼尼死于美国空袭以来, 伊朗军方阵亡的最高级别指挥官之一。伊朗最高领袖哈梅内伊和总统莱希周二做出强硬表态, 誓言对此次袭击作出回应, 目前伊朗将在多大程度上回击仍有不确定性。中东局势升温引发市场对原油供应的担忧, 伊朗是世界十大原油生产国之一, 2022年原油产量占OPEC国家总产量的9%左右, 袭击事件发生后, WTI原油期货价格震荡上行。

图表11: 伊朗原油产量占OPEC国家产量约9%



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表12: WTI原油期货价格上涨



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

2.3 美联储官员集体放鹰, 降息预期或受阻

要闻: 美东时间4月3日, 美联储主席鲍威尔在斯坦福商学院举办的2024年商业、政府与社会论坛上的发表讲话。

简评:

美东时间4月3日, 美国强劲的ADP数据公布之后, 亚特兰大联储主席博斯蒂克在CNBC采访中表示经济保持了强劲的势头, 预测今年将降息1次, 如果经济发展如预期, 那么今年第四季度降息是合适的。同一天, 美联储主席鲍威尔在斯坦福商学院举办的2024年商业、政府与社会论坛上发表讲话, 鲍威尔表示在对通胀有更多信心之前, 会谨慎降息; 最近的数据并没有实质性地改变整体形势; 美联储有时间等待新数据指导政策决定。4月4日, 多位地方联储主席表示目前通胀仍然过高, 首次降息前应谨慎行事, 其中, 明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示如果通胀继续停滞, 年底前可能不会降息。


图表13: 美联储官员: 近期发言偏鹰派

官员名称	职位	演讲主题	发言内容	发言时间	态度倾向
玛丽·戴利	2024年FOMC票委, 旧金山联储主席	炉边谈话	经济正在改善, 有一条路径是在今年开始调整利率, 只是我们还未到达调整利率的那一点; 今年降息3次是合理的基准情景, 是预测并非承诺; 如果通胀比我们预期的更持久, 我们必须做好准备, 可能会考虑减少降息幅度。	2024年4月3日	鹰派
拉斐尔·博斯蒂克	2024年FOMC票委, 亚特兰大联储主席	CNBC采访	经济保持了强劲势头, 经济需要放缓以实现长期潜力; 通胀将比预期下降得更慢; 预测今年将降息一次; 通胀将在2024年逐步下降。	2024年4月3日	鹰派
主席杰罗姆·鲍威尔	主席	开场白	已经取得了进展, 但任务尚未完成。在没有更大信心认为通胀正持续走向2%之前, 美联储认为降低利率是不合适的。考虑到当前经济的强劲和通胀取得的进展, 他们有时间让新入的数据指导政策决定。风险仍然存在两方面: 过早降低利率可能逆转通胀进程, 过晚放松可能会过度削弱经济和就业。鲍威尔对通胀下行路径表示谨慎乐观, 但强调政策将继续取决于数据。强烈捍卫美联储的独立性是其有效性的关键, 美联储必须通过技术能力、客观性、透明度和问责制不断赢得这种独立性。同时承认需要留在其任务的范围内。美联储在降息之前有时间评估即将公布的数据, 这表明政策制定者愿意等待更多通胀下降的证据来采取行动。	2024年4月3日	鹰派 偏谨慎
阿德丽安娜·库格勒	美联储理事	美国经济和货币政策前景	今年展望: 随着需求降温 and 供应改善, 通胀将继续下行。但关注通胀上行风险: 大宗商品价格、运输中断和需求强于预期; 经济活动下行风险: 消费信贷问题和劳动力市场可能恶化。货币政策: 目前的政策是限制性的, 基本预期: 在经济不普遍放缓的情况下, 通货紧缩将持续下去——尽管这样的结果并不能保证。如果通货紧缩和劳动力市场状况按照目前的预期发展, 那么美联储在今年某个时候降息是合适的, 但她将继续依赖整体数据并在必要时调整自己的预期。	2024年4月3日	鸽派 偏谨慎
帕特里克·哈克	2026年FOMC票委, 费城联储主席	宾夕法尼亚大学沃顿商学院讨论	尽管经济一直保持弹性且就业增长依然强劲, 但通胀仍然过高。还没有达到需要达到的目标。	2024年4月4日	鹰派
托马斯·巴尔金	2024年FOMC票委, 里士满联储主席	里士满住宅建筑协会讲话	美联储降息前应“慎重行事”, 更清楚地了解通胀轨迹。“所有这些紧缩政策”将进一步放缓经济, 但不会出现痛苦的失业问题。希望看到通胀放缓趋势持续并扩大。保持一定程度的利率限制可以使通胀回到我们的目标。	2024年4月4日	鹰派
奥斯坦·古尔斯比	2025年FOMC票委, 芝加哥联储主席	伊利诺伊州奥克布鲁克活动讲话	通胀仍有望达到2%的目标。1月和2月通胀数据高于预期可能不会改变物价增长降温的大局。目前的经济活动并不像传统的需求过热。劳动力供应的增加可能会进一步降低服务价格, 住房通胀现在是近期未来最有价值的指标。“根据纽约租金的市场数据, 我一直预计其下降速度会比现在更快。”“如果它不下降, 我们将很难让整体通胀回到2%的目标。”	2024年4月4日	鹰派
洛雷塔·梅斯特	2024年FOMC票委, 克利夫兰联储主席	经济前景	预计通胀会下降, 今年晚些时候降低联邦基金利率, 但首次降息前希望看到更多几个月的数据。	2024年4月4日	鹰派
尼尔·卡什卡利	2026年FOMC票委, 明尼阿波利斯联储主席	美国经济	在3月的美联储会议上, 他预计今年将降息两次, 但如果通胀继续停滞, 年底前可能不会降息。如果继续看到通胀横盘整理, 将质疑是否需要降息。现在经济有很大的动力。	2024年4月4日	鹰派

来源: FRB、Bloomberg、Reuters、金十数据、国金证券研究所

2.4 美国3月非农就业大幅超预期, 失业率回落

要闻: 北京时间4月5日20:30, 美国劳工统计局公布3月非农数据。3月新增非农就业30.3万, 预期20万, 前值由27.5万下修至27.0万, 过去12个月均值为23.1万。

简评:

美国3月新增非农就业人数30.3万(季调后, 下同), 高于预期(20万), 也超过过去12个月均值(23.1万), 为2023年6月以来最大增幅。行业结构上, 教育及健康服务(+8.8万)、政府(+7.1万)、休闲和酒店业(+4.9万)、建筑业(+3.9万)等行业的就业岗位继续增加。1月、2月新增非农就业人数分别从22.9万上修至25.6万、从27.5万下修至27万, 1月和2月合计较修正前增加2.2万。

非农薪资增速持续下行。美国3月非农私人部门平均时薪为34.7美元, 同比4.1%, 预期4.1%, 前值4.3%, 为2021年7月以来最小增幅, 过去12个月的平均值为4.5%; 环比0.3%, 预期0.3%, 前值0.1%上修至0.2%。失业率微降, 劳动参与率和就业率上升。美国3月失业率微降至3.8%, 预期3.9%, 前值3.9%, 连续26个月低于4%; 劳动参与率62.7%, 预期62.5%, 前值62.5%; 就业率60.3%, 前值60.1%。



图表14: 美国3月新增非农就业主要来自教育及健康服务、政府、休闲和酒店业、建筑业

行业	就业总人数占比(%)	新增非农就业人数_季调(千人)																			
		24-03	预期值	环比变化(1M)	过去3M均值	过去6M均值	过去12M均值	24-02	24-01	23-12	23-11	23-10	23-09	23-08	23-07	23-06	23-05	23-04	23-03		
非农	100.0%	303.0	200.0	↑	33.0	↑	272.0	234.8	230.8	270.0	256.0	290.0	182.0	165.0	246.0	210.0	184.0	240.0	303.0	278.0	146.0
私人部门	85.3%	232.0	160.0	↑	25.0	↑	205.7	177.2	176.8	207.0	196.0	214.0	152.0	98.0	196.0	150.0	148.0	185.0	254.0	231.0	91.0
商品生产	13.8%	42.0			25.0	↑	26.7	22.2	20.8	17.0	30.0	33.0	36.0	-10.0	27.0	33.0	7.0	42.0	14.0	33.0	-12.0
自然资源及采矿业	0.4%	3.0			2.0	↑	0.7	-0.3	0.8	1.0	-2.0	3.0	-4.0	-1.0	1.0	0.0	2.0	0.0	3.0	4.0	2.0
建筑业	5.2%	39.0			3.0	↑	23.3	20.0	18.8	26.0	26.0	18.0	15.0	22.0	13.0	31.0	11.0	33.0	16.0	20.0	-6.0
制造业	8.2%	0.0	5.0	↓	0.0	↑	2.7	2.5	1.3	-10.0	6.0	12.0	25.0	-31.0	13.0	2.0	-6.0	9.0	-5.0	9.0	-8.0
耐用消费品	5.2%	4.0			7.0	↑	4.0	4.2	5.5	-3.0	-4.0	19.0	37.0	-33.0	9.0	3.0	9.0	19.0	1.0	10.0	-1.0
非耐用消费品	3.0%	-4.0			3.0	↑	-1.3	-1.7	-4.2	-7.0	10.0	-7.0	-12.0	2.0	4.0	-1.0	-15.0	-10.0	-6.0	-1.0	-7.0
服务业	71.5%	190.0			0.0	→	179.0	155.0	156.0	190.0	166.0	181.0	116.0	108.0	169.0	117.0	141.0	143.0	240.0	198.0	103.0
批发贸易	3.9%	8.5			1.4	↑	-0.7	4.7	5.2	-2.9	-6.7	7.4	6.9	11.9	11.7	1.5	16.3	1.4	7.2	-1.0	9.2
零售贸易	9.9%	17.6			5.4	↓	24.0	8.1	3.0	23.0	16.6	32.3	-42.9	1.3	18.2	-5.6	5.6	-5.5	13.3	6.4	-27.2
交通运输和仓储	4.1%	1.2			21.3	↓	0.1	-1.6	-4.1	22.5	-3.8	-18.3	-10.5	-8.5	9.2	-27.5	-10.7	-12.1	19.9	7.2	-16.1
公用事业	0.4%	-0.4			3.5	↓	2.3	2.0	1.6	3.1	1.5	2.4	1.6	1.5	2.0	2.8	-1.7	0.9	0.8	1.9	2.5
信息	1.9%	0.0			3.0	↑	6.0	3.3	-2.7	-3.0	8.0	13.0	17.0	-26.0	11.0	-18.0	-28.0	-7.0	-3.0	-1.0	5.0
金融活动	5.8%	3.0			9.0	↑	-1.3	0.0	6.4	-6.0	-4.0	6.0	4.0	0.0	0.0	4.0	18.0	9.0	13.0	29.0	4.0
专业及商业服务	14.5%	7.0			0.0	↓	26.0	13.7	14.0	17.0	48.0	13.0	10.0	-5.0	-1.0	-17.0	7.0	49.0	30.0	18.0	
教育及健康服务	16.5%	88.0			6.0	↑	88.7	89.0	87.1	82.0	100.0	84.0	110.0	77.0	81.0	93.0	109.0	77.0	91.0	79.0	62.0
休闲和酒店业	10.7%	49.0			6.0	↑	27.0	29.2	37.0	43.0	-3.0	41.0	10.0	57.0	27.0	52.0	41.0	60.0	39.0	42.0	35.0
其他服务	3.7%	16.0			5.0	↑	7.0	6.5	8.4	11.0	10.0	0.0	10.0	-1.0	9.0	16.0	9.0	12.0	10.0	4.0	11.0
政府	14.7%	71.0			8.0	↑	66.3	57.7	54.0	63.0	60.0	76.0	30.0	67.0	50.0	60.0	36.0	55.0	49.0	47.0	55.0

来源: CEIC、国金证券研究所

图表15: 美国3月非农私人部门薪资增长继续放缓

行业	平均时薪_季调_同比(%)										平均时薪_季调_环比(%)												
	24-03	预期值	环比变化(1M)	过去12M均值	24-02	24-01	23-12	23-11	23-10	23-09	24-03	预期值	环比变化(1M)	过去12M均值	24-02	24-01	23-12	23-11	23-10	23-09			
私人部门	4.1	4.1	→	-0.1	↓	4.5	4.3	4.4	4.3	4.3	4.5	0.3	0.3	→	0.2	↑	0.4	0.2	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
商品生产	5.4			0.1	↑	5.2	5.3	5.4	5.4	5.3	5.1	5.4	0.6		0.4	↑	0.4	0.2	0.5	0.4	0.6	0.3	0.4
自然资源及采矿业	4.9			-1.1	↓	6.0	6.0	5.8	5.6	5.9	6.4	6.6	-0.6		0.4	↑	0.4	0.6	0.9	0.3	0.0	-0.2	1.2
建筑业	5.0			0.2	↑	5.1	4.9	5.3	4.7	5.0	5.0	5.0	0.5		0.5	↑	0.4	0.0	0.8	0.3	0.5	0.5	0.2
制造业	5.4			0.0	→	5.0	5.4	5.3	5.5	5.3	4.9	5.2	0.6		0.4	↑	0.4	0.2	0.4	0.5	0.6	0.2	0.4
耐用消费品	6.1			0.0	→	4.9	6.1	6.0	5.9	5.1	4.8	4.9	0.7		0.4	↑	0.5	0.3	0.6	0.7	0.7	0.4	0.5
非耐用消费品	3.8			-0.1	↓	4.9	3.8	3.7	4.6	5.2	5.0	5.7	0.5		0.4	↑	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.5	0.0	0.4
服务业	3.9			-0.2	↓	4.3	4.0	4.2	4.0	4.0	4.3	0.3		0.1	↑	0.3	0.2	0.5	0.3	0.4	0.2	0.3	
批发贸易	3.4			0.2	↑	4.4	3.2	2.8	3.8	4.4	3.6	5.2	0.6		0.4	↑	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.2	0.4
零售贸易	2.9			0.5	↑	3.6	2.4	2.9	3.3	2.6	3.1	4.1	0.1		-0.3	↓	0.2	0.4	0.0	0.6	0.1	-0.1	0.3
交通运输和仓储	6.0			-0.3	↓	5.8	6.3	6.9	6.7	6.0	5.7	5.3	0.2		0.2	↑	0.5	0.1	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5
公用事业	2.9			-0.7	↓	4.8	3.6	3.9	3.9	4.5	4.1	4.2	0.1		0.1	↑	0.3	0.0	0.7	0.0	0.4	0.3	0.2
信息	2.6			0.0	→	3.4	2.6	2.9	2.8	3.3	2.2	1.4	0.5		0.2	↑	0.2	0.2	0.1	-0.1	0.9	0.6	0.0
金融活动	5.8			0.1	↑	4.8	5.7	5.4	5.1	5.4	5.1	5.1	0.5		0.1	↑	0.5	0.5	0.6	0.3	0.5	0.1	0.5
专业及商业服务	4.2			0.0	→	4.4	4.2	4.3	4.2	4.2	4.3	4.4	0.4		0.2	↑	0.3	0.2	0.5	0.3	0.5	0.3	0.2
教育及健康服务	2.9			-0.7	↓	3.9	3.5	3.5	3.3	3.5	3.9	4.2	0.0		-0.2	↓	0.3	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.5
休闲和酒店业	4.4			-0.3	↓	5.1	4.7	4.3	4.1	4.5	4.8	4.7	0.5		0.0	→	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.6	0.0
其他服务	3.8			-1.2	↓	5.4	5.0	5.4	5.8	5.1	5.5	5.4	-0.4		-0.5	↓	0.4	0.1	0.3	0.6	0.3	0.4	0.2

来源: CEIC、国金证券研究所

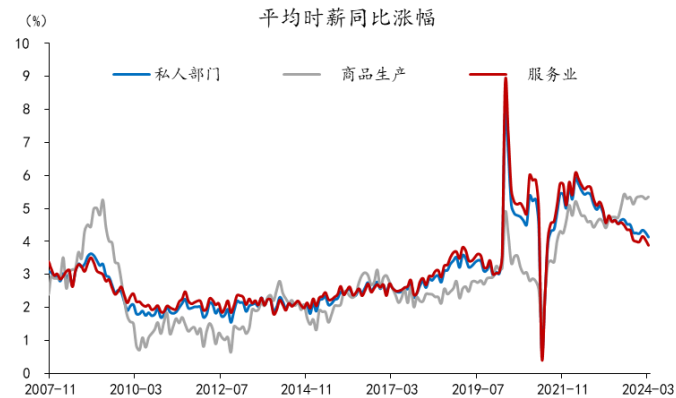


图表16: 美国3月失业率微降至3.8%

指标	失业/就业_季调(%)														
	24-03	预期	环比变化(1M)	环比变化(3M)	环比变化(6M)	5年分位数	10年分位数	24-02	24-01	23-12	23-11	23-10	23-09	23-08	23-07
失业率(U3)	3.8	3.9 ↓	-0.1	0.1	0.0	52.5	26.8	3.9	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.5
U3: 全职	3.7		-0.2	-0.1	0.1	50.8	26.8	3.9	3.6	3.8	3.7	3.7	3.6	3.7	3.4
U3: 兼职	4.4		0.5	0.6	0.1	57.6	36.9	3.9	4.2	3.8	3.9	4.6	4.3	4.4	4.1
U1	1.3		0.0	-0.1	-0.1	33.8	16.8	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3
U2	1.8		-0.1	0.0	0.1	45.7	26.0	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	1.7	1.8	1.6
U4	4.0		-0.1	0.1	0.0	50.8	25.2	4.1	3.9	3.9	4.0	4.1	4.0	4.0	3.7
U5	4.7		0.0	0.1	0.1	57.6	29.4	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	4.3
U6	7.3		0.0	0.2	0.3	59.3	30.2	7.3	7.2	7.1	7.0	7.2	7.0	7.1	6.7
劳动参与率	62.7	62.5 ↑	0.2	0.2	-0.1	74.5	42.8	62.5	62.5	62.5	62.8	62.7	62.8	62.8	62.6
男性	68.0		0.3	-0.1	-0.3	49.1	24.3	67.7	67.9	68.1	68.4	68.0	68.3	68.2	68.0
女性	57.6		0.0	0.5	0.1	84.7	91.5	57.6	57.5	57.1	57.4	57.6	57.5	57.6	57.4
就业率	60.3		0.2	0.2	-0.1	66.1	70.5	60.1	60.2	60.1	60.4	60.3	60.4	60.4	60.4
男性	65.5		0.4	0.0	0.0	50.8	40.3	65.1	65.2	65.5	65.7	65.2	65.5	65.5	65.5
女性(美国)	55.3		-0.1	0.3	-0.2	71.1	84.8	55.4	55.5	55.0	55.4	55.5	55.5	55.6	55.5

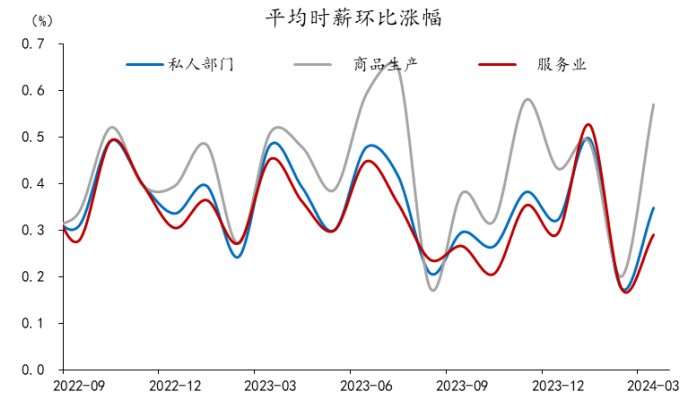
来源: CEIC、国金证券研究所

图表17: 美国非农私人部门平均时薪同比



来源: CEIC、国金证券研究所

图表18: 美国非农私人部门平均时薪环比



来源: CEIC、国金证券研究所

2.5 欧元区3月通胀继续放缓, 服务业通胀仍有粘性

要闻: 北京时间4月3日17:00, 欧盟统计局公布3月通胀数据。3月欧元区HICP同比2.4%, 预期2.6%, 前值2.6%; 环比0.8%, 预期0.9%, 前值0.6%。

简评:

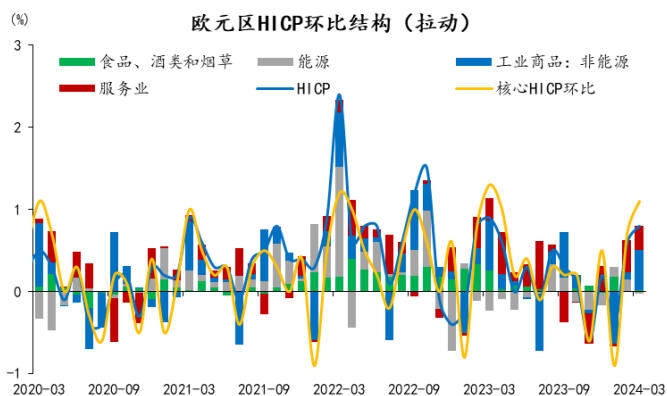
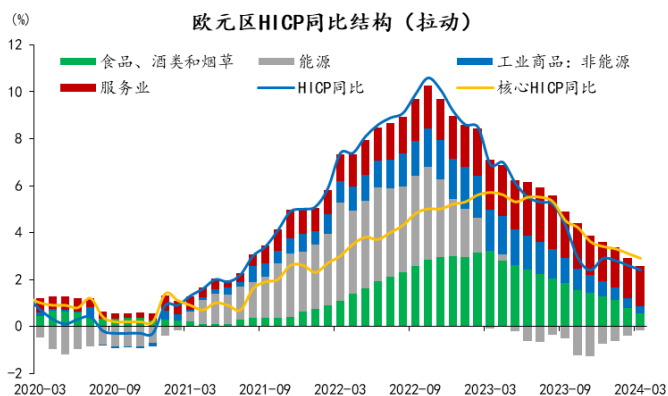
3月欧元区通胀低于预期, 同比继续放缓, 但服务业通胀保持粘性。3月欧元区HICP(调和消费者物价指数)同比2.4%, 预期2.6%, 前值2.6%; 环比0.8%, 预期0.9%, 前值0.6%, 为2023年4月以来最大增幅。核心HICP同比2.9%, 前值3.1%, 为2022年3月以来新低; 环比1.1%, 前值0.7%。分项来看, 服务业HICP同比4.0%, 前值4.0%, 拉动整体HICP1.7个百分点, 贡献整体HICP72.7%; 食品、酒类和烟草HICP同比2.7%, 前值3.9%, 拉动整体HICP0.5个百分点, 贡献整体HICP22.7%。

2月长期通胀(同比)压力持续好转, 但短期通胀(6M环比年化)继续反弹。从扩散指数来看, 在HICP的93个细分科目中, 同比增速≥3%、≥5%和≥10%的科目数占比2月读数分别为48.4%、18.3%、1.1%(1月分别为50.5%、21.5%、2.2%); 6M环比年化增速≥3%、≥5%和≥10%的科目数占比2月读数分别为40.9%、26.9%、3.2%(1月分别为37.6%、22.6%、5.4%)。



图表19: 欧元区服务业通胀保持粘性

图表20: 欧元区3月通胀环比主要受非能源工业品拉动

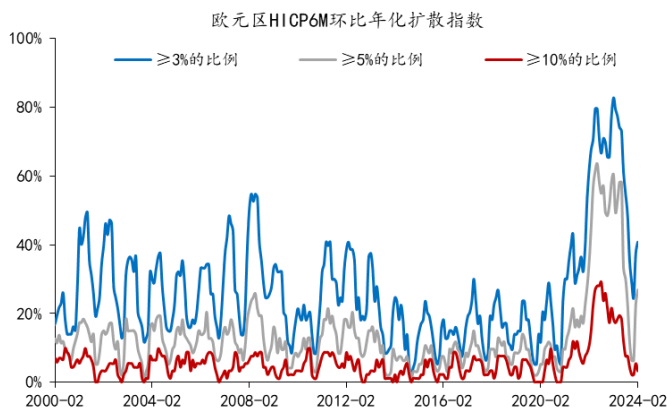
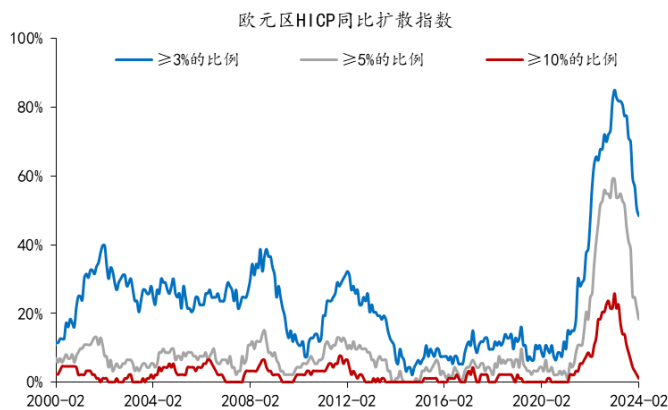


来源: CEIC、国金证券研究所

来源: CEIC、国金证券研究所

图表21: 欧元区通胀2月同比扩散指数继续下行

图表22: 欧元区通胀2月6M环比年化扩散指数有所反弹



来源: CEIC、国金证券研究所

来源: CEIC、国金证券研究所

2.6 日央行央长发表偏鹰言论，日元走强，日债收益率上涨

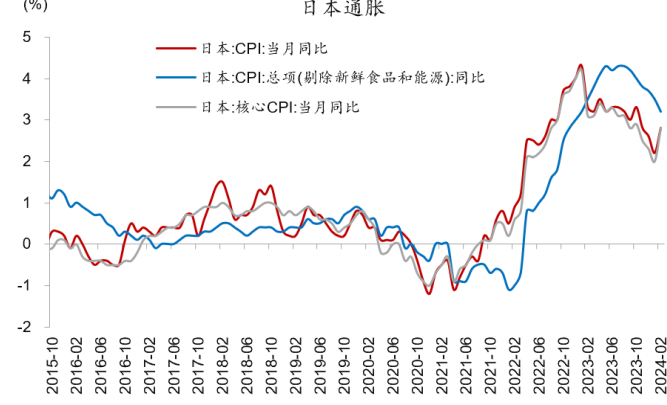
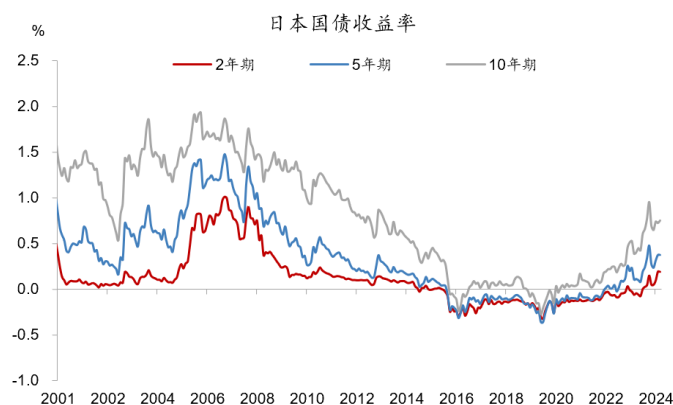
要闻：4月5日，日央行行长植田和男接受采访时暗示，日央行可能再次加息。

简评：

日央行央长发表偏鹰言论，日元走强，日债收益率上涨。4月5日，日央行行长植田和男接受采访时表态，由于薪资大幅上涨推高物价，通胀可能在今年夏季至秋季加速。此前，日本“春斗”谈判达成了5.28%涨薪的初步结果，为1991年以来的最大涨幅。植田和男同时表示，如果日元贬值以难以忽视的方式影响日本通胀和工资，央行可能将“采取货币政策应对”。消息公布后，日本两年期国债收益率上涨至0.21%，日元走强，市场预期日本10月份或再次加息。同日，日本首相岸田文雄也表示，不排除任何干预外汇市场的行动选项，过度的外汇波动可能对经济和金融稳定产生不利影响。

图表23: 日本国债收益率上升

图表24: 日本2月通胀反弹



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所



三、国内数据&事件：清明人流出行增加，消费热度有所提升，一季度货政例会结构加力

清明近距离出行人流增加，旅游消费热度也有提升，全国电影票房收入同比增长 87.1%。节前国内工业生产表现平淡、建筑业开工再度走弱。

3.1 清明近距离出行人流增加，旅游消费热度也有提升

要闻：2024 年清明假期首日，全国铁路预计发送旅客 1750 万人次；全国电影票房收入 3.7 亿元，同比增长 87.1%。

数据来源：交通运输部、猫眼电影

简评：

2024 年清明假期首日铁路出行较为旺盛，近距离出行相对较多。国铁数据显示，清明首日为假期铁路客流量的最高峰，预计发送旅客约 1750 万人次、较春节、元旦假期日均旅客发送量分别提升 40.8%、18.8%。由于清明假期仅为三天，北京至天津、广州至深圳、上海至苏州、上海至杭州、重庆至成都等短途区间客流相对集中，反映假期铁路近距离出行较多。

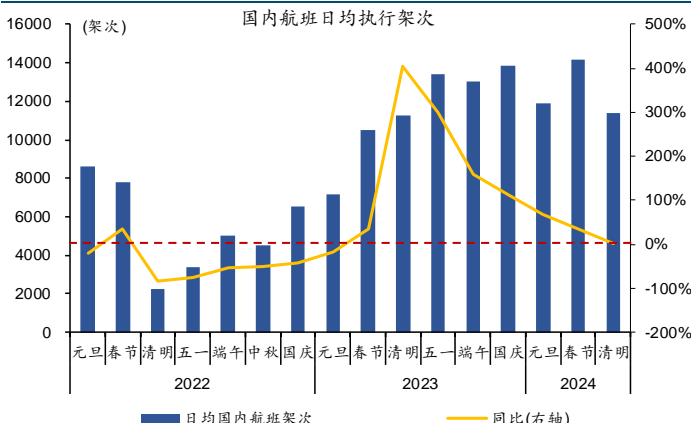
图表25：假期首日铁路旅客发送预计 1750 万人次



来源：交通运输部、国铁集团、国金证券研究所

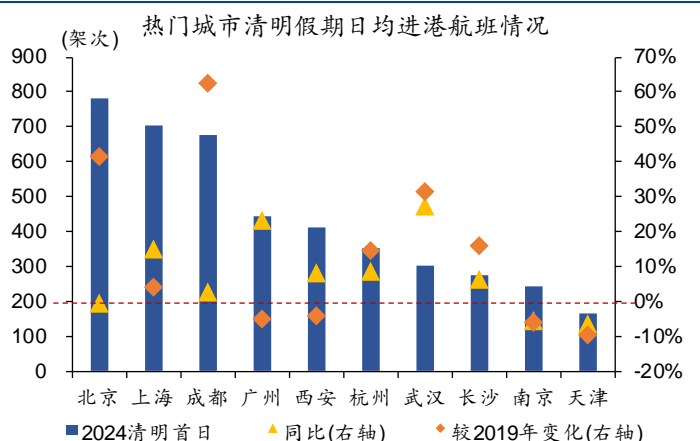
假期航班执飞情况好于去年，境内外热门目的地航线客流多有增加。假期首日国内执行航班架次较去年同期有 1.5% 的小幅提升，但与春节、元旦假期相比，分别回落 19.4%、4.4%，反映远距离出行有所减少。多数热门旅游目的地的航班数较往年同期有所增加，其中踏青赏樱的热门城市武汉进港航班架次分别较 2019、2023 年同期提升 31.4%、27.3%。国际执行航班架次较去年同期也有提升，同比增加 135.3%，日韩出行热度超过“新马泰”，航班数分别较去年同期提升 275.8%、139.2%、高于泰国、新加坡 63.5%、108.7% 的涨幅。

图表26：清明首日国内执行航班架次较去年小幅提升



来源：航班管家，国金证券研究所

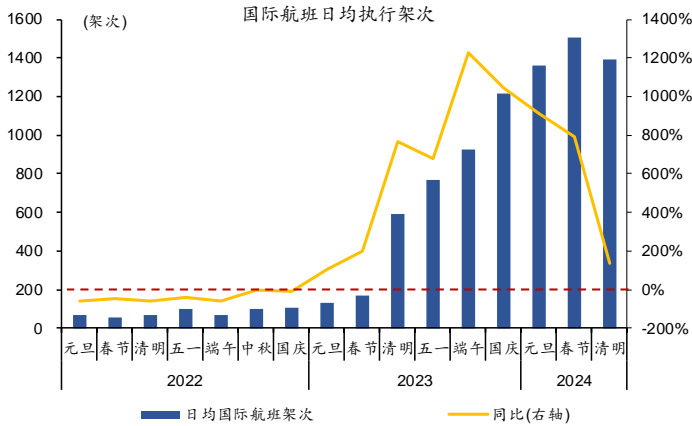
图表27：多数热门城市进港航班量有所增加



来源：航班管家，国金证券研究所

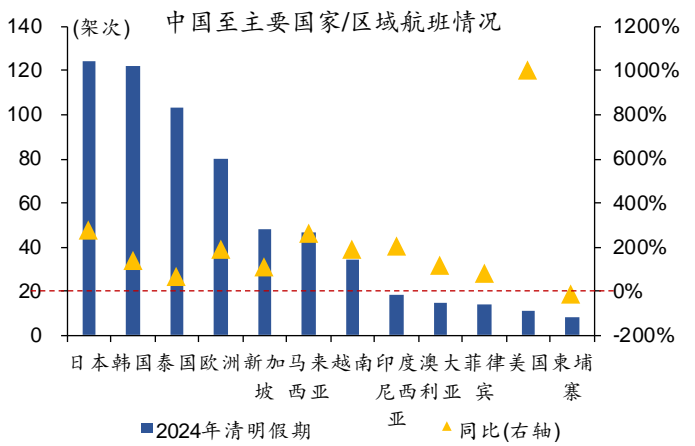


图表28: 清明首日国际执行航班架次较去年有所提升



来源: 航班管家, 国金证券研究所

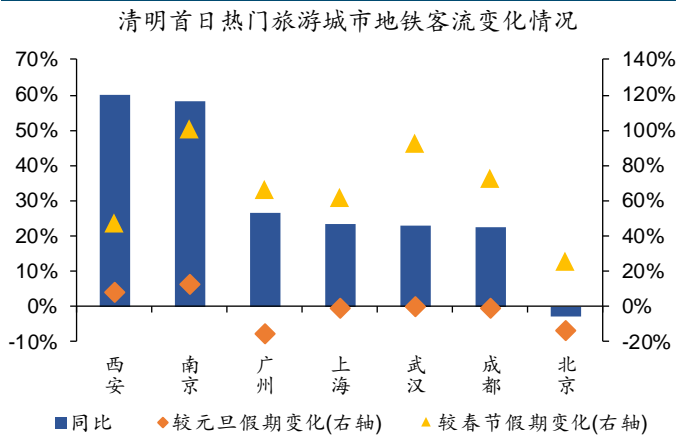
图表29: 日韩出行热度超过“新马泰”



来源: 航班管家, 国金证券研究所

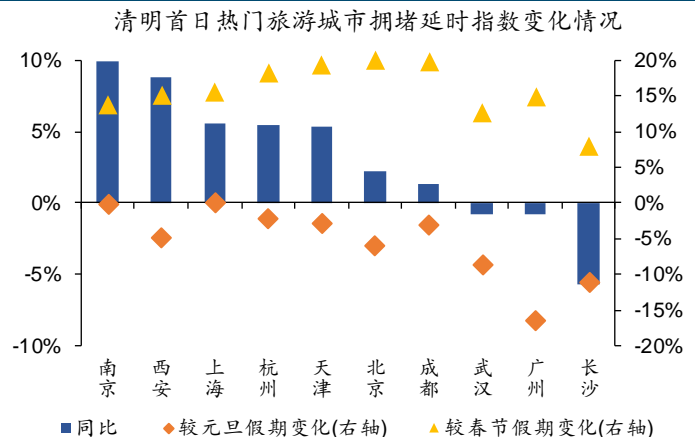
主要热门旅游城市市内人流较去年同期有所提升, 与元旦相比、地铁出行方式更多。清明假期首日多数热门城市市内客流量较去年同期有所提升, 其中南京、西安等城市地铁客流量涨幅显著, 同比分别增加 58.1%、60.2%, 较元旦假期分别增加 7.8%、12.4%; 拥堵延时指数同比分别增加 9.9%、8.8%, 但较元旦假期分别回落 0.2%、4.8%。

图表30: 清明首日多数热门城市地铁客流同比增加



来源: iFind, 国金证券研究所

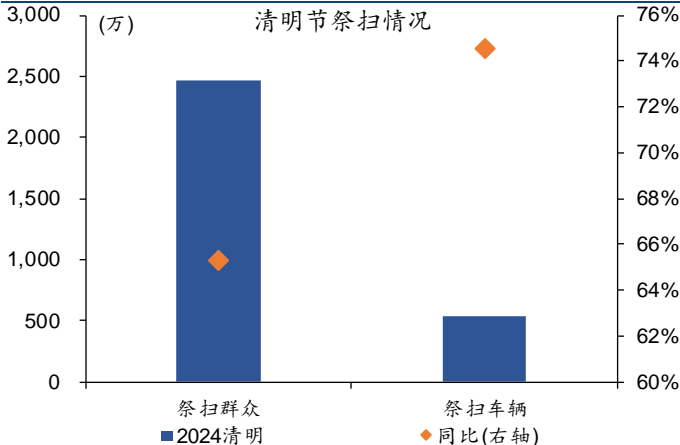
图表31: 清明首日多数热门城市拥堵指数同比增加



来源: Wind, 国金证券研究所

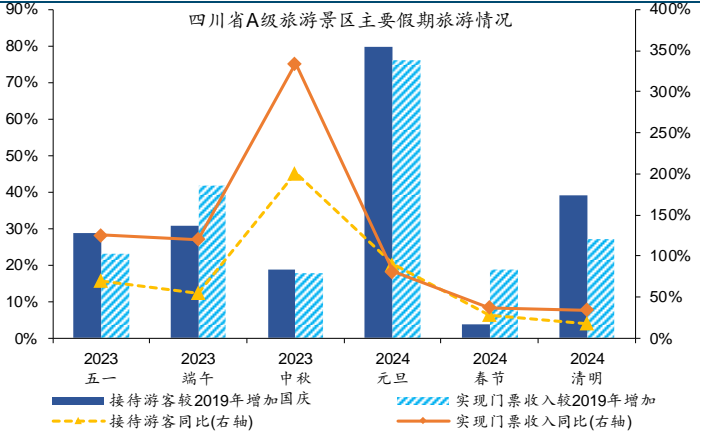
祭扫人次较去年明显增加, 代表省份景区旅游热度同比也有提升。清明节当日现场祭扫人次明显增加, 祭扫群众及祭扫群众车辆分别较去年同期提升 65.2%、74.5%。除祭扫外, 主要景点旅行热度也有提升, 四川省 A 级景区清明假期首日接待旅客较去年同期提升 17.5%、为 2019 年同期的 139.1%; 旅游收入较去年同期提升 34.4%、为 2019 年同期的 126.7%。

图表32: 清明节现场祭扫人次大幅提升



来源: 四川文旅厅, 国金证券研究所

图表33: 四川景区旅游情况好于去年同期



来源: 民政部, 国金证券研究所



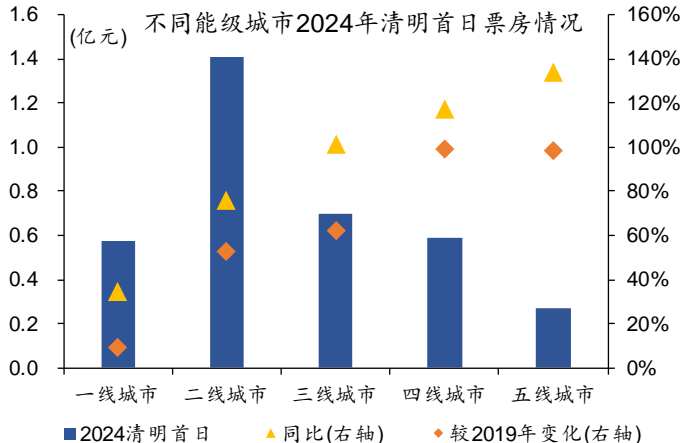
电影院线票房较去年同期有所提升，低能级城市涨幅显著。清明假期首日，全国电影院线票房同比增长 87.1%，恢复至 2019 年日均票房水平的 157.6%。较低能级城市增长更为明显，四线、五线城市清明首日票房较去年同期分别提升 117%、133.7%，高于一线、二线等较高能级城市 8.9%、52.2% 的增长。

图表34：清明首日票房较去年同期有所提升



来源：猫眼电影，国金证券研究所

图表35：较低能级城市涨幅更为显著



来源：艺恩娱数，国金证券研究所

3.2 假期前全国商品房销售同比降幅有所收窄

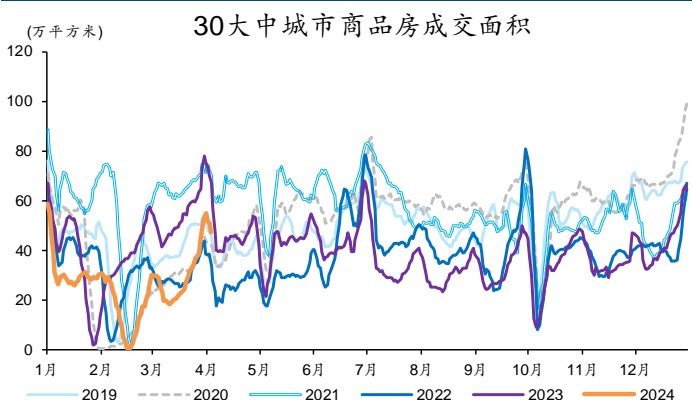
要闻：清明假期前 1 周，30 大中城市商品房日均成交面积 47.2 万平方米、同比回落 17.5%。

数据来源：Wind

简评：

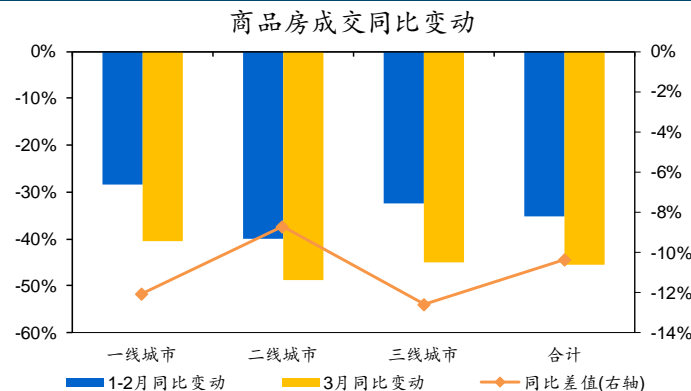
清明假期前全国商品房销售同比降幅有所收窄。受去年高基数影响，3 月全国商品房销售同比降幅较 1-2 月走扩；清明假期前 1 周（3 月 28 日至 4 月 3 日），30 大中城市商品房日均成交面积 47.2 万平方米、较去年清明假期回落 17.5%，降幅较春节假期收窄 24.2 个百分点。3 月份，全国日均成交面积同比减少 45.5%、降幅较 1-2 月回落 10.4 个百分点。分城市看，一线、二线、三线城市成交同比降幅均有所扩大，分别较去年同期减少 40.5%、48.8%、45%，较 1-2 月降幅增加 12.1、8.7、12.6 个百分点。二手房成交面积也有明显走弱、3 月同比下降 29.1%、较 1-2 月降幅增加 24.8 个百分点。

图表36：清明前 1 周，商品房成交同比降幅较春节收窄



来源：Wind，国金证券研究所

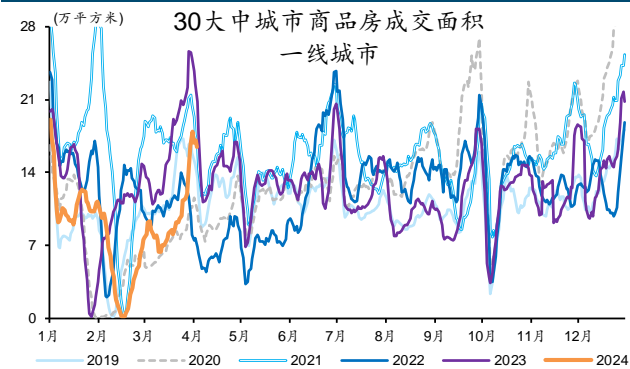
图表37：3 月，不同能级城市商品房成交边际走弱



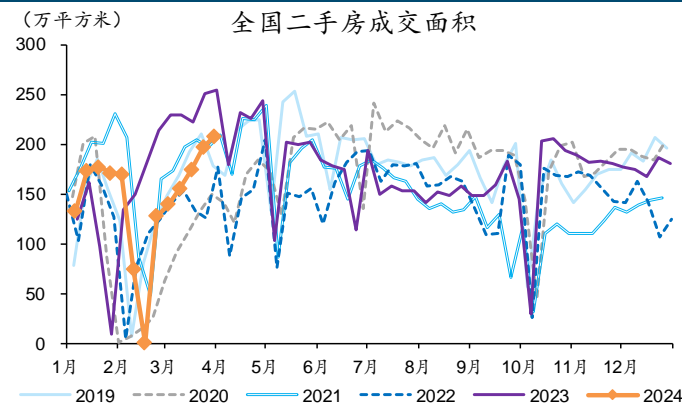
来源：Wind，国金证券研究所



图表38: 3月, 一线城市成交面积同比降幅较大



图表39: 3月, 二手房成交面积不及去年同期



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

3.3 工业生产表现平淡, 建筑业开工再度回落

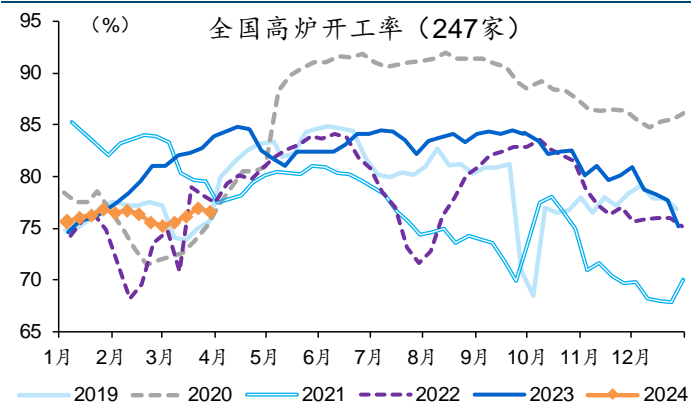
要闻: 清明假期前1周, 国内工业生产表现平淡, 建筑业开工再度回落。

数据来源: Wind

简评:

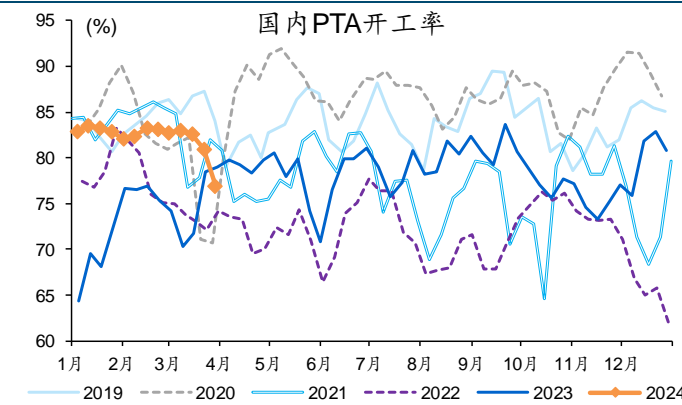
清明假期前工业生产表现平淡、建筑业开工再度回落。清明前1周(3月25日至3月31日), 工业生产方面, 高炉开工积极性不高, 开工率较前周减少0.3%、较去年农历同期回落4.1个百分点。纺织链开工有较大回落, PTA、涤纶长丝分别环比下滑4.1、0.4个百分点。作为对比, 汽车半钢胎延续上涨, 环比增加0.2%、同比增加8.9个百分点。建筑业开工恢复有所放缓, 全国粉磨开工率、水泥出货率分别较前周回升2%、1.1%, 但同比降幅较前周增加2.8、1.8个百分点; 沥青开工率较前周回落3.8%、同比降幅较前周增加10.6个百分点。

图表40: 清明前1周, 高炉开工率环比小幅减少



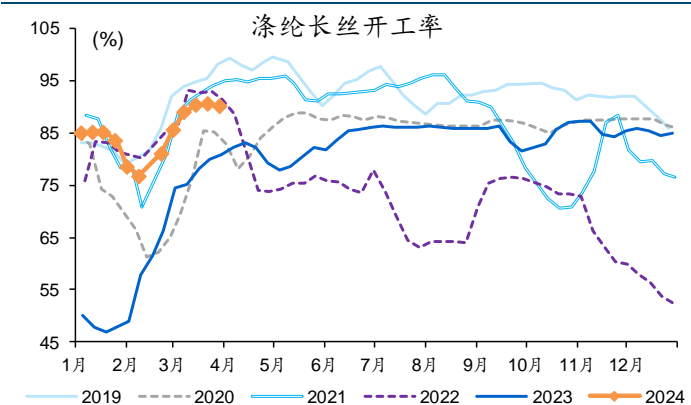
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 清明前1周, 国内PTA开工率环比明显回落



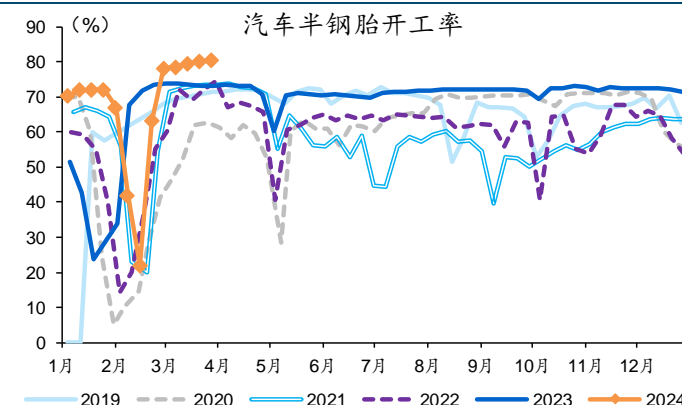
来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 清明前1周, 涤纶长丝开工率小幅下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

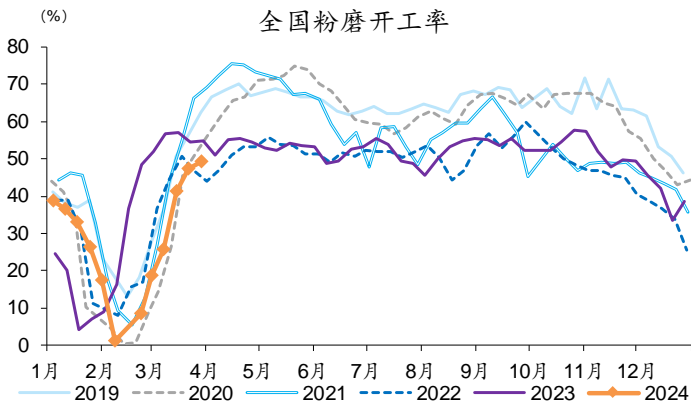
图表43: 清明前1周, 汽车半钢胎开工率延续上涨



来源: Wind, 国金证券研究所

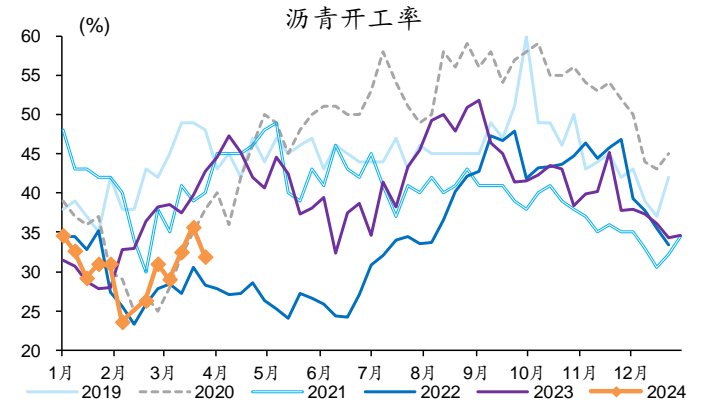


图表44: 清明前1周, 全国粉磨开工率回升速度放缓



来源: Wind, 国金证券研究所

图表45: 清明前1周, 沥青开工率显著回落



来源: Wind, 国金证券研究所

3.4 2024年1-2月工业企业利润数据: 库存“筑底”特征愈发明显

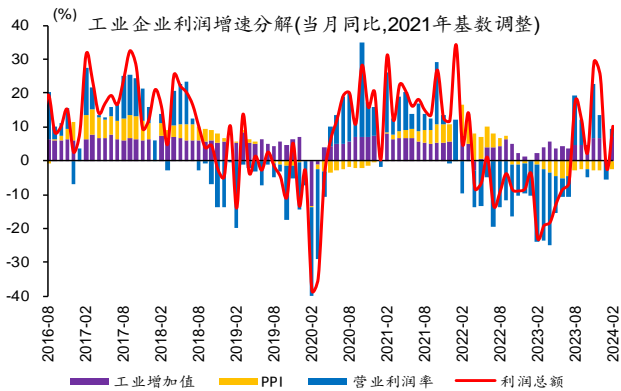
要闻: 2024年3月27日, 国家统计局公布全国规模以上工业企业利润数据。1-2月, 工业企业利润同比10.2%、前值-2.3%, 营业收入同比增长4.5%、前值1.1%。

数据来源: 国家统计局

简评:

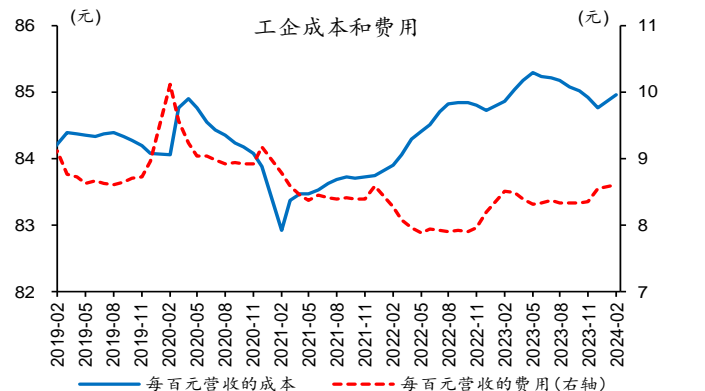
利润率及价格拖累下, 工企利润修复放缓。1-2月, 工业企业利润转为正增长、同比10.2%, 较去年12月下降6.6个百分点; 两年复合同比-7.8%、较12月下降11.3个百分点。分解来看, 营业利润率边际回落4.5个百分点至2.3%, 是利润修复减缓的主要原因。相较之下, PPI同比与12月持平; 工业增加值同比较12月增加0.2个百分点。

图表46: 1-2月, 营业利润率边际回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表47: 1-2月, 工业企业成本、费用持续增加

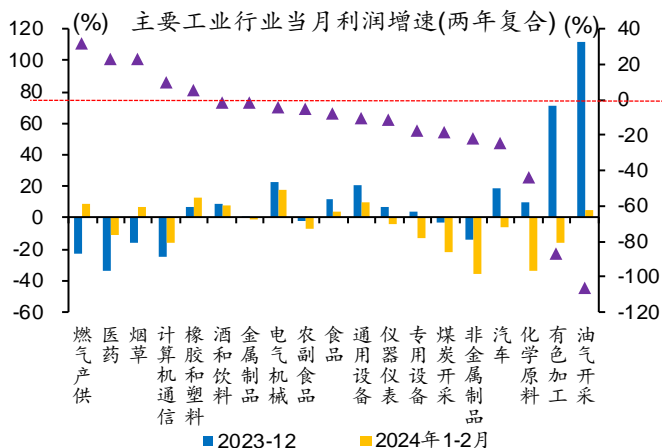


来源: Wind, 国金证券研究所

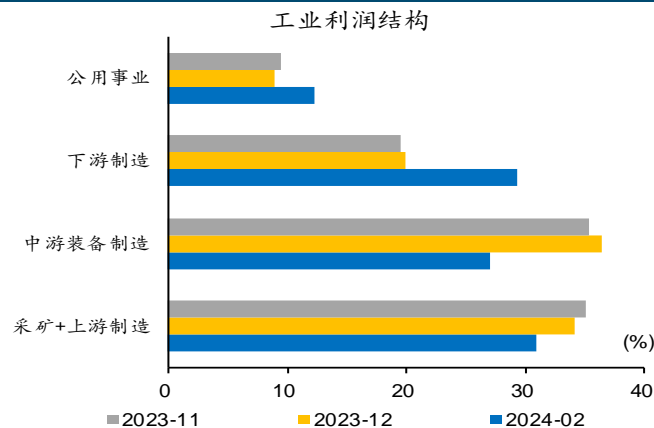
春节效应下, 下游制造行业利润呈季节性回升。1-2月, 边际改善的行业主要包括燃气产供、医药、烟草、计算机通信等。其中, 燃气产供利润改善与极端天气影响下用电需求增多有关; 烟草行业利润提升受益于春节期间消费大幅增长。结构上看, 下游制造和公用事业占比较12月上升12.7个百分点; 分所有制看, 不同类型企业利润全面下滑。



图表48: 1-2月, 下游行业利润改善较多



图表49: 1-2月, 下游制造业利润占比大幅提升

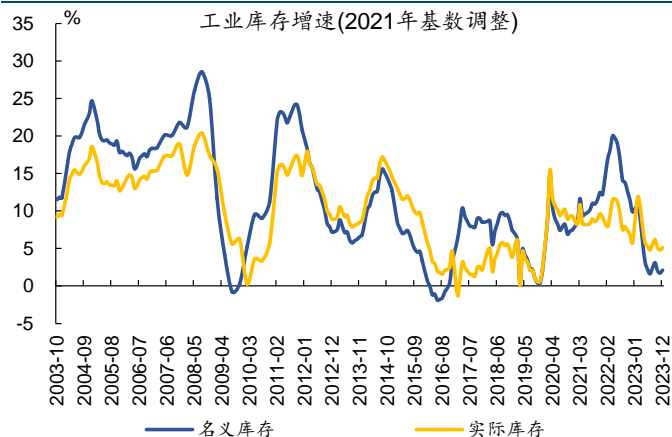


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

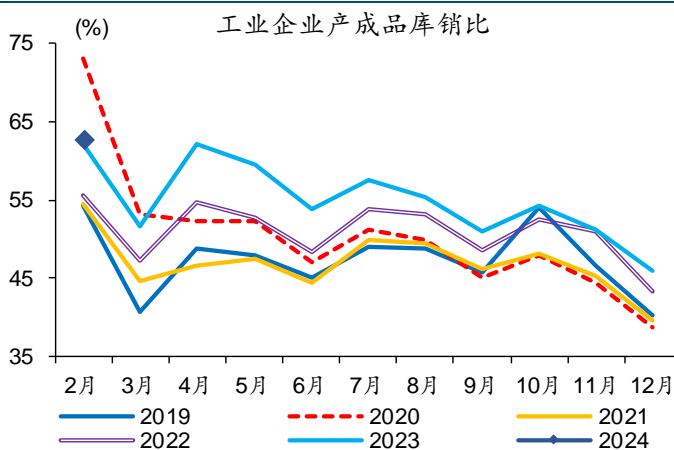
库存增速维持低位,“筑底”特征愈发明显。1-2月,工业企业名义库存、实际库存同比分别较12月回升0.3、回落0.1个百分点至2.5%、5%,其中名义库存小幅回升一定程度上受价格支撑。库销比与产成品周转天数分别季节性上升16.8个百分点至62.7%、0.2天至22.1天,处于2019年以来同期较高水平,但回升幅度明显弱于季节性。

图表50: 1-2月, 实际库存小幅回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表51: 1-2月, 库销比季节性回升



来源: Wind、国金证券研究所

重申观点:“稳增长”政策正在加速落地、有利于经济企稳回升。年初宏观数据表现“靓丽”,与低基数、“闰年效应”等因素有关。而高频数据表现偏弱、工企盈利修复出现波折等,更多是特殊时段的特殊表现,影响因素包括新增专项债发行偏慢、极端天气扰动等。当前“稳增长”政策正在加快推进,对经济的支撑效果还将进一步显现。

3.5 2024年3月PMI数据: 春节效应褪去, PMI明显改善

要闻: 2024年3月31日, 国家统计局公布3月PMI指数, 制造业PMI为50.8%、前值49.1%; 非制造业PMI为53%、前值51.4%。

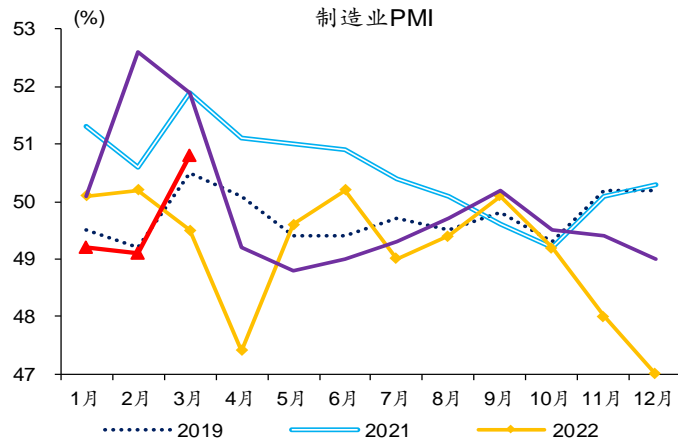
数据来源: 国家统计局

简评:

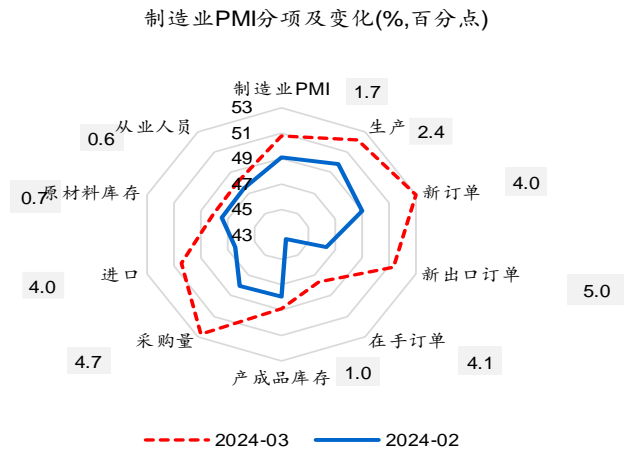
春节效应褪去, 制造业PMI明显改善。3月, 制造业PMI 50.8%、较上月大幅回升1.7个百分点。主要分项中, 新订单指数重回扩张区间、边际上行4个百分点至53%; 需求带动下, 生产、原材料库存、从业人员指数分别回升2.4、0.7、0.6个百分点至52.2%、48.1%、48.1%, 供货商配送时间也有增加、较上月反弹1.8个百分点至50.6%。



图表52: 3月, 制造业PMI大幅回升



图表53: 3月, PMI主要分项景气度均有改善

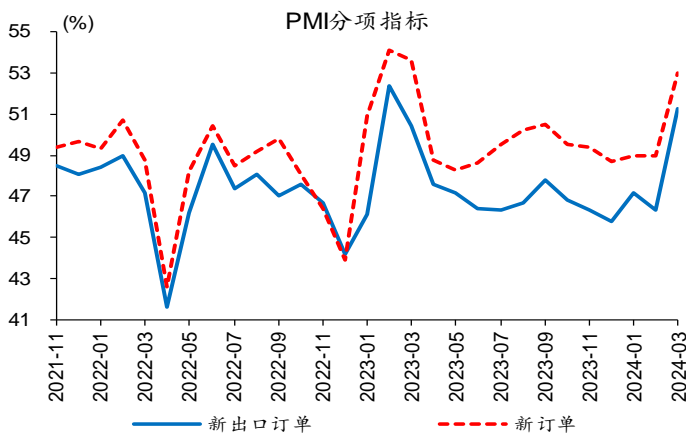


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

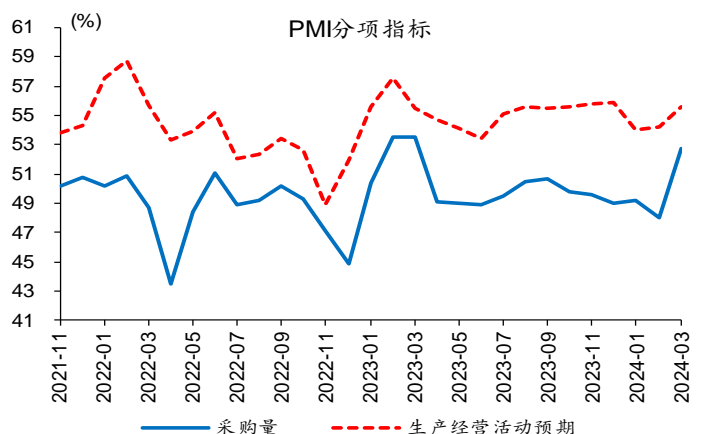
外需带动下, 制造业采购量指数大幅回升、库存小幅回补。3月, 内、外需改善较多, 新出口、进口订单指数分别上涨5、4个百分点至51.3%、50.4%, 带动采购量指数回升4.7个百分点至52.7%; 制造业库存边际回补, 产成品库存指数回升1个百分点至48.9%。生产经营活动预期继续向好, 较上月提升1.4个百分点至55.6%。

图表54: 3月, 外需带动新订单指数走强



来源: Wind、国金证券研究所

图表55: 3月, 采购量指数明显回升

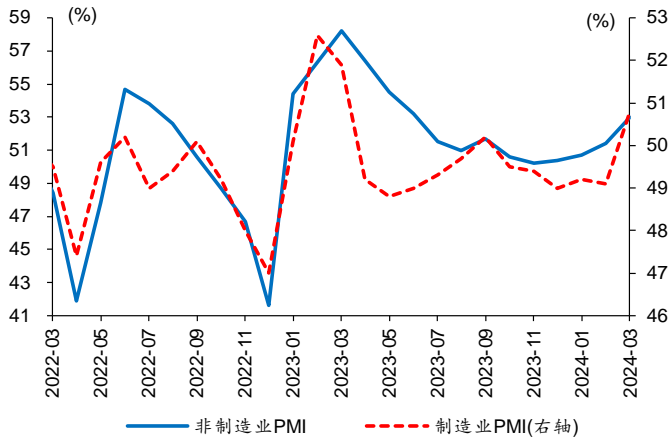


来源: Wind、国金证券研究所

节后企业加快复工、需求形势有所改善, 非制造业景气扩张。3月, 建筑业、服务业PMI分别上升2.7、1.4个百分点至56.2%、53.4%, 带动非制造业PMI整体回升1.6个百分点至53%。服务业细分行业中, 与企业生产密切相关行业的生产经营较为活跃, 邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务PMI均位于60.0%以上高位景气区间, 批发、铁路运输、租赁及商务服务等行业PMI也位于53.0%及以上。

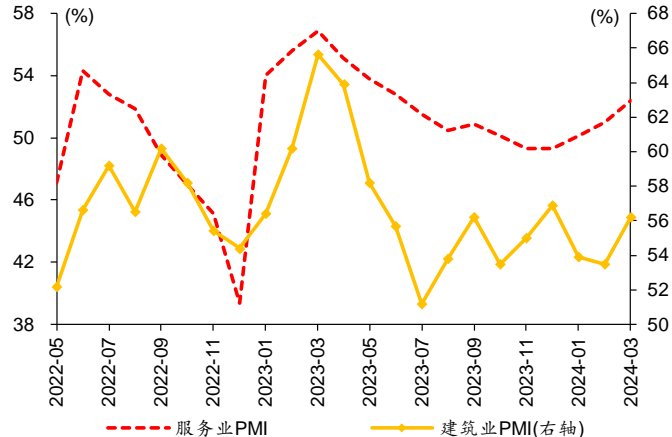


图表56: 3月, 非制造业PMI持续上升



来源: Wind、国金证券研究所

图表57: 3月, 建筑业、服务业PMI双双回升



来源: Wind、国金证券研究所

重申观点:“周期”力量结合财政“发力”,均有利于2024年经济表现。国内库存处于历史低位、下探空间相对有限,加之政策支持,后续经济表现大概率较2023年会有所改善。年初一般财政支出已前置发力、支出进度创近十年新高;往后看,财政“余粮”明显增长、配合PSL等“准财政”工具,2024年财政支出力度不必悲观。

3.6 一季度货政例会: 结构加力、支持“高质量发展”

要闻: 4月3日,央行公告召开2024年一季度货币政策委员会例会。

数据来源: 中国人民银行

简评:

经济

政策聚焦高质量发展,强调“稳中求进、以进促稳、先立后破”,做好逆周期调节。国内经济表态,与四季度例会一致的是,延续“回升向好”态势,删除“动力增强”等表述,指出短期仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战,但高质量发展等中长期转型进程仍在加速推进。政策基调中,新增“先立后破”、或与政府工作报告中“谨慎出台收缩性抑制性举措,清理和废止有悖于高质量发展的政策规定”相互印证。相较四季度,本次例会更加侧重于“逆周期调节”,着力扩大内需、提振信心,推动经济良性循环等。

充实货币政策工具箱、提高资金使用效率,侧重科技、制造业等领域的结构性支持。一季度例会强调,“充实货币政策工具箱”、畅通货币政策传导机制,或指向稳增长加力以结构性支持为主,例如,“适当增加支农支小再贷款额度”、“设立科技创新和技术改造再贷款”等。同时,用足用好碳减排支持工具,加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持等。信贷政策对“节奏”和“质量”关注度依然较高,强调做好科技金融、绿色金融等五篇大文章;加大支持科技型企业融资方案、引导金融机构增加有市场需求的制造业中长期贷款,与加快建设现代化产业体系、提高资金使用效率等相互印证。

稳汇率关注度依然较高,稳地产侧重房企融资、加大新型住房供应体系金融支持力度等。新增“关注长期收益率变化”等。岁末年初,以30年国债收益率为代表的中长期收益率累计下行超40BP至历史低位,或与配置资金“抢跑”等有关,也一定程度上反映出“社会预期偏弱”。短期来看,伴随经济回升,中长期收益率或有潜在调整压力,也是基本面修复的映射。中长期来看,动能切换、经济转型中,中长期收益率下行趋势或相对明确。防风险关注度依然较高、稳汇率或仍是货币政策重心之一。稳地产相关着墨依然较多、强调满足房企合理融资需求,加大对“市场+保障”住房供应体系的金融支持力度等。



图表58: 2024年一季度与2023年四季度货币政策委员会例会主要内容比较

	2024Q1	2023Q4
经济金融形势	今年以来宏观政策坚持稳字当头、稳中求进,稳健的货币政策灵活适度、精准有效,强化逆周期调节,综合运用利率、准备金、再贷款等工具,切实服务实体经济,有效防控金融风险,为经济回升向好创造适宜的货币金融环境,贷款市场报价利率改革成效显著,存款利率市场化调整机制作用有效发挥,货币政策传导效率增强,社会融资成本继续下降,外汇市场供求基本平衡,经常账户顺差稳定,外汇储备充足,人民币汇率双向浮动、预期趋稳,在合理均衡水平上保持基本稳定,发挥了宏观经济稳定器功能。	今年以来宏观政策坚持稳字当头、稳中求进,稳健的货币政策精准有力,强化逆周期和跨周期调节,综合运用利率、准备金、再贷款等工具,切实服务实体经济,有效防控金融风险,为经济回升向好创造适宜的货币金融环境,贷款市场报价利率改革成效显著,存款利率市场化调整机制作用有效发挥,货币政策传导效率增强,社会融资成本明显下降,外汇市场供求基本平衡,经常账户顺差稳定,外汇储备充足,人民币汇率双向浮动、预期趋稳,在合理均衡水平上保持基本稳定,发挥了宏观经济稳定器功能。
政策基调	当前外部环境更趋复杂严峻,世界经济增长动能不足,通胀出现高位回落趋势但仍具粘性,发达经济体利率保持高位,我国经济运行延续回升向好态势,高质量发展扎实推进,但仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。	当前外部环境更趋复杂严峻,国际经济贸易投资放缓,通胀出现高位回落趋势,发达国家利率保持高位,我国经济运行回升向好,动力增强,高质量发展扎实推进,但仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。
货币政策	要稳中求进,以进促稳,先立后破,不断巩固稳中向好的基础,精准有效实施稳健的货币政策,更加注重做好逆周期调节,更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能,着力扩大内需,提振信心,推动经济良性循环。	要稳中求进,以进促稳,加大宏观政策调控力度,不断巩固稳中向好的基础,精准有效实施稳健的货币政策,更加注重做好逆周期和跨周期调节,更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能,着力扩大内需,提振信心,推动经济良性循环。
汇率	要加大对已出台货币政策实施力度,保持流动性合理充裕,引导信贷合理增长、均衡投放,保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配,促进物价温和回升,保持物价在合理水平。	要加大对已出台货币政策实施力度,保持流动性合理充裕,引导信贷合理增长,均衡投放,保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配,增强政府投资和政策激励的引导作用,提高乘数效应,有效带动激发更多民间投资,促进物价回归合理水平,保持物价在合理水平。
其他	完善市场化利率形成和传导机制,充实货币政策工具箱,发挥央行利率引导作用,释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能,推动企业融资和居民信贷成本稳中有降,同时,在经济回升过程中,也要关注长期收益率的变化,畅通货币政策传导机制,提高资金使用效率...引导大银行发挥金融服务实体经济主力军作用,推动中小银行聚焦主责主业...做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章,继续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度,推动加快发展新质生产力,适当增加支农支小再贷款再贴现额度,用足用好再贷款再贴现支持工具,设立科技创新和技术改造再贷款,加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持,综合施策支持区域协调发展,落实好加大支持力度支持科技型中小企业融资行动方案,引导金融机构增加有市场需求的制造业中长期贷款,支持加快建设现代化产业体系,坚持“两个毫不动摇”,持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。	完善市场化利率形成和传导机制,发挥央行利率引导作用,释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能,推动企业融资和居民信贷成本稳中有降,积极盘活被低效占用的金融资源,提高资金使用效率...落实好加大力度支持科技型中小企业融资行动方案,引导金融机构增加制造业中长期贷款,支持加快建设现代化产业体系,坚持“两个毫不动摇”,持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务,以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系,优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务,继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。
地产/平台经济政策	深化汇率市场化改革,引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念,综合施策,校正背离,稳定预期,坚决对顺周期行为予以纠偏,坚决防范汇率超调风险,防止形成单边一致性预期并自我强化,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	深化汇率市场化改革,引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念,综合施策,校正背离,稳定预期,坚决对顺周期行为予以纠偏,坚决防范汇率超调风险,防止形成单边一致性预期并自我强化,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
其他	因城施策精准实施差别化住房信贷政策,更好支持刚性和改善性住房需求,一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求,促进房地产市场平稳健康发展,加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度,着力构建房地产发展新模式,落实促进平台经济健康发展的金融政策措施,切实推进金融高水平双向开放,提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。	因城施策精准实施差别化住房信贷政策,更好支持刚性和改善性住房需求,一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求,促进房地产市场平稳健康发展,加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造的金融支持力度,推动加快构建房地产发展新模式,落实促进平台经济健康发展的金融政策措施,切实推进金融高水平双向开放,提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。
其他	...坚持稳中求进工作总基调,牢牢把握高质量发展首要任务,扎实推进中国式现代化,完整、准确、全面贯彻新发展理念,加快构建新发展格局,把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来,进一步加强部门间政策协调配合,强化政策统筹,充分发挥货币政策工具作用,做好跨周期和逆周期调节,切实服务实体经济,防范化解风险,改善社会预期,巩固和增强经济回升向好态势,持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。	...坚持稳中求进工作总基调,牢牢把握高质量发展首要任务,扎实推进中国式现代化,完整、准确、全面贯彻新发展理念,加快构建新发展格局,把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来,进一步加强部门间政策协调配合,强化政策统筹,充分发挥货币政策工具作用,做好跨周期和逆周期调节,切实服务实体经济,防范化解风险,改善社会预期,巩固和增强经济回升向好态势,持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

来源: 中国人民银行、国金证券研究所

3.7 两会后副总理实地调研并召开座谈会

要闻: 3月30日至31日, 国务院副总理丁薛祥在北京房山、河北涿州调研, 并在涿州主持召开座谈会。

4月1日至2日, 国务院副总理张国清在天津调研国企改革、专精特新企业发展有关工作。

来源: 新华社

3月底, 副总理丁薛祥在北京房山、河北涿州调研, 强调抓好增发国债项目实施和资金使用监管等。副总理丁薛祥在北京房山、河北涿州调研重点了解增发国债资金支持水毁水利工程重建进展, 察看施工情况等; 并召开座谈会, 提出要把增发国债资金作为财会监督的重点, 强化全流程监管, 严防资金浪费、挤占挪用, 确保花在刀刃上、用出效益。

图表59: 国务院副总理丁薛祥两会后首次调研

时间	调研区域	关注领域	核心思想
3月30日下午	北京房山大石河河道修复工程建设现场	水毁水利工程重建进展	重大基础设施工程建设是百年大计, 要坚持质量第一, 恢复重建与功能提升并重, 确保经得起时间检验, 更好保障首都防洪安全
	国道108复线道路修复工程建设现场	水毁交通基础设施重建情况	
3月31日上午	河北保定北拒马河涿州段应急防洪治理工程建设现场	工程重建进展	要合理把握项目建设进度, 确保重点恢复重建工程在今年汛期前投入使用。
	天桥社区双塔中学小区	灾毁基础设施恢复重建、老旧小区居民生活改善等情况	始终把老百姓放在心中最高位置, 结合开展灾后恢复重建, 不断改善群众居住生活条件。
3月31日下午	座谈会		增发1万亿元国债支持灾后恢复重建、提升防灾减灾救灾能力
			高质量推进项目建设实施, 加强资金和要素保障, 尽快形成更多实物工作量。
			把增发国债资金作为财会监督的重点, 强化全流程监管, 严防虚报冒领、资金浪费、挤占挪用, 管好用好每一笔资金, 确保花在刀刃上、用出效益来。
			认真开展实地督导, 建立健全项目监管长效机制, 严格执行建设标准和技术规范, 切实把民心工程建设成优质工程。

来源: 新华社、国金证券研究所

4月初, 副总理张国清在天津调研国企改革、专精特新企业发展等工作。副总理本次重点调研中电科蓝天科技、海洋石油工程股份有限公司天津智能制造分公司、天津爱思达航天科技三家公司, 了解国资央企在科技创新、改革发展, 及专精特新企业在产品研制、市场开拓等方面具体情况; 并强调, 国资央企要始终聚焦服务国家战略需要, 完善科技创新机制, 强化技术能力建设, 着力做强做优做大主业, 积极发展新兴产业、培育未来



产业等，专精特新中小企业是推进新型工业化、发展新质生产力的生力军，要引导中小企业聚焦细分领域加快突破关键核心技术，不断提高核心竞争力。

图表60：国务院副总理张国清天津调研

调研区域	关注领域	核心思想
中电科蓝天科技、海洋石油工程天津智能制造分公司等 (驻津中央企业)	科技创新、改革发展等	国资央企要始终聚焦服务国家战略需要，完善科技创新机制，强化技术能力建设，着力做强做优做大主业，积极发展新兴产业、培育未来产业，不断优化国有资本布局结构、提升国有资本配置效率
		紧紧围绕激发企业发展活力，坚持授权与监管相结合、放活与管好相统一，深化分类精准考核评价，建立更加规范高效的激励约束机制
		提升各类风险管控能力，提升国资央企监管穿透力，严防各类风险
		深化与地方务实合作，在产业链、创新链、供应链等方面加强对接联动，更好服务京津冀协同发展等区域重大战略实施
天津爱思达航天科技 (专精特新企业)	产品研制、市场开拓等	引导中小企业聚焦细分领域，在专上深耕、在精上打磨、在特上见长、在新上发力，加快突破关键核心技术，不断提高核心竞争力
		推行普惠性“上云用数赋智”服务，打造一批符合中小企业需求、高性价比的数字化产品、服务和解决方案，支持企业开展数字化转型
		面向中小企业创新产品，加强中试验证服务，加大推广应用力度，促进创新产品迭代升级
		支持中小企业积极参与大型企业供应链建设，鼓励大型企业向中小企业开放创新资源和应用场景，促进大中小企业携手发展、合作共赢

来源：新华社、国金证券研究所

3.8 设备更新和消费品以旧换新工作机制加快建立

要闻：4月2日，国家发展改革委主任主持召开大规模设备更新和消费品以旧换新第一次专题座谈会。

4月3日，国家发展改革委主任主持召开推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作推进会议。

来源：国家发改委

国家发改委连续召开专题会议，推动设备更新和消费品以旧换新工作机制加快建立。第一次专题座谈会主要是与京东集团、美的集团等6家电商平台、消费电器设备制造等民营企业负责人座谈交流，以了解企业生产经营情况和其对于消费品以旧换新工作。第二次工作推进会议强调细化实化各领域目标任务，提出做好回收循环利用，抓好产品设备报废、回收、再制造、资源化利用的全链条，推动大规模设备更新和消费品以旧换新形成闭环；并提出加大中央投资等各类资金的支持力度，完善落实税收优惠，优化金融扶持，保障重点任务落实。

图表61：近日国家发改委连续召开设备更新和消费品以旧换新专题会议

时间	会议	公司	主营业务
4月2日	第一次专题座谈会	京东集团	电子商务平台与物流服务
		美的集团	消费电器和暖通空调设备制造商
		海尔集团	全球知名的家电品牌
		格力电器	专注于空调领域的领先企业
		雅迪科技	电动两轮车制造商
		格林美	专注于环保和循环经济，主营废旧电池回收
4月3日	工作推进会议	行动层面	打好政策组合拳，推进设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升等四大行动取得良好开局。
		推进次序	进一步细化实化各领域目标任务，分类施策、有序推进，力争在重点领域和关键环节取得突破。
		重要环节	抓好产品设备报废、回收、再制造、资源化利用的全链条
		资金支持	加大中央投资等各类资金的支持力度，完善落实税收优惠，优化金融扶持

来源：国家发改委、国金证券研究所

3.9 国新办持续举办“高质量发展”系列专题记者发布会

要闻：4月2-3日，国新办举行“高质量发展”系列主题记者会，江苏、天津分别于前后两天出席，答记者问诠释地方践行高质量发展理念具体行动部署。



来源：国新办

经济大省“挑大梁”指引下，江苏表示将从投资、消费、外贸和产业发展等方面重点发力。江苏提出，后续投资将注重大项目的牵引，设备更新或是今年投资的重大增长点，摸排全年全省设备更新需求达9000亿，并已出台了制造业贷款贴息政策；消费端将持续利用财政资金进行以旧换新、家电下乡等政策；外贸端聚焦跨境电商建设、贸易企业重组；产业发展方面，加大财政贴息支持，以数智、绿色技术推动传统产业焕新，并注重新能源、新材料等现代新兴产业集群化和氢能、半导体等未来产业发展。

天津则重点提及产业升级、发展新质生产力等，对主导产业、传统产业、新兴产业、未来产业等四个方面做出部署。天津提出主导产业重点为迈向高端化、提升高端产品供给能力；传统产业重点为“智改数转网联”，推动设备更新、工艺升级、数字赋能等；新兴产业围绕算力等领域培育集群；未来产业围绕人工智能、生物制造、生命科学等新赛道加快布局。

图表62：江苏、天津参加国新办“高质量发展”专题会议

地区	关键词	具体内容
江苏	扩内需、促外需	一是努力扩大有效的投资...注重大项目牵引作用，大抓产业投资项目、充分激发民间投资活力...国家正在推动大规模设备更新，这也是投资非常大的新增长点，我们摸排了一下，今年江苏全省设备更新需求达9000亿。为此，我们已经出台了制造业贷款财政贴息政策，对制造业相关设备购置与更新改造项目，省级财政给1个百分点的贴息，我们鼓励市县两级再给予1个百分点的贴息....
		二是激发有潜能的消费。今年消费品以旧换新需求我们摸排有700亿元左右，正在抓紧制定汽车、家电、家居换新支持政策和清单，组织家电下乡、汽车下乡等促消费活动。
		三是做强有活力的外贸...今年要力争培育110个以上省级跨境电商产业园...推动了苏豪集团等5家省属贸易企业合并重组，重组后企业进出口总额超过110亿美元，目前正在扩大全球贸易布局，争取更多贸易增量。
	产业发展	一是让我们的传统产业“发新芽”。以数智、绿色技术推动传统产业焕新，省财政专门安排2亿元奖补资金启动实施化工企业老旧装置更新改造行动...在全国率先实施“智改数转网联”这一制造业改造的重要举措，省财政每年12亿元专项资金，各市县40亿元用于这项工作的贷款贴息支持....今年我们的目标是实现规上工业企业数字化启动实施全覆盖。
		二是让新兴产业“长成林”...努力把新能源、新材料和高端装备等优势产业打造成为具有国际竞争力的战略性新兴产业集群。
		三是让未来产业“快生根”，江苏未来产业细分领域初具规模。南京、苏州获批国家第三代半导体技术创新中心...生物制造产业营收规模占全国15%左右...将积极开拓人工智能+制造业场景应用
产业科技创新	一是更高效地转化科教资源，布局建设一批概念验证中心，让更多的科技成果从实验室走向生产线，实现产业化。	
	二是更有力地做强优质企业，持续深入推进“筑峰强链”企业培育支持计划和专精特新企业培育行动，力争到“十四五”末构筑起有200家领航企业、1.5万家专精特新企业和5万家创新型中小企业的强大“创新矩阵”。	
	三是更有效地聚合创新人才。	
天津	发展新质生产力	主导产业重点是迈向高端。围绕我们的传统主导产业，像绿色石化、汽车、装备制造等领域，大力提升高端产品供给能力、关键零部件本地配套率和集群化发展水平。
		传统产业重点是提质升级。围绕冶金、轻工、中药等领域，加快“智改数转网联”，推动设备更新、工艺升级、数字赋能、提升发展质量和效益。
		新兴产业重点是加速扩量。围绕算力、信创、集成电路等领域，培育一批创新能力强、优势特色突出、集聚度高的战略性新兴产业集群
		未来产业重点是抢占先机。围绕人工智能、生物制造、生命科学等领域加快布局，为发展新质生产力开辟更多新赛道

来源：国新办、国金证券研究所

风险提示

- 1、地缘政治冲突升级。俄乌冲突尚未终结，巴以冲突又起波澜。地缘政治冲突或加剧原油价格波动，扰乱全球“去通胀”进程和“软着陆”预期。
- 2、美联储再次转“鹰”。当前市场一致预期认为，美联储加息周期大概率已经结束。但FOMC成员对此仍存在分歧，美国劳动力市场边际转弱的趋势能否延续仍具有不确定性。
- 3、金融条件加速收缩。虽然海外加息周期渐进尾声，但缩表仍在继续，实际利率仍将维持高位，银行信用仍处在收缩周期，信用风险事件发生的概率趋于上行。



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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海
电话: 021-80234211
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 5 楼

北京
电话: 010-85950438
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100005
地址: 北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话: 0755-86695353
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究