

2024年04月21日

## 增发国债项目开工提速

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

沈美辰（联系人）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790122110036

### ● 国内宏观政策：新“国九条”出台；增发国债项目开工提速

近两周（4月7日-4月21日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

**国新办就宏观经济形势和政策举行新闻发布会。**国家发改委副主任刘苏社在发布会上表示，将加大宏观政策实施力度，全力巩固和增强经济回升向好态势，推动高质量完成全年经济社会发展目标任务。此外，发布会还提及已经研究起草支持国家重大战略和重点领域安全能力建设的行动方案；将推动所有增发国债项目于2024年6月底前开工建设；加快推进民营经济促进法立法进程等。

**基建与产业方面**，政策聚焦《推动工业领域设备更新实施方案》、设备更新和消费以旧换新标准制定、推动金融机构支持制造业技改、以及落实大规模设备更新、推动信息基础设施优化升级等。

**货币政策方面**，近两周聚焦强化金融支持绿色低碳发展指导意见发布、金融稳定工作会议召开、一季度金融运行情况发布会等。央行副行长朱鹤新表示，未来货币政策还有空间，将密切观察政策效果及经济恢复、目标实现情况，择机用好储备工具。相关部门将加强对资金空转监测，完善管理考核机制；央行根据物价变化与走势将名义利率保持在合理水平，巩固经济回升向好态势；央行坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

**地产政策方面**，近两周政策包括北京市出台住房公积金支持北京市建筑绿色发展实施办法、广州市提高公积金贷款额度、加快推进城市房地产融资协调机制落地见效、厦门调整岛内首付比例、广州两区发布城中村改造新模式项目房票等。

**消费政策方面**，近两周政策聚焦《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》出台。《行动方案》明确了消费品以旧换新的重点任务。一是开展汽车以旧换新。加大财政金融政策支持力度，中央财政与地方政府联动，安排资金支持汽车报废更新，鼓励有条件的地方支持汽车置换更新；二是推动家电以旧换新；三是推动家装厨卫“焕新”。

**贸易政策方面**，近两周政策聚焦美国财政部长耶伦访华、国家领导人会见德国总理朔尔茨等。中美两国领导人在会谈中达成新的共识成果。

**金融监管方面**，近两周政策聚焦国务院发布资本市场“国九条”，涉及严把发行上市准入关，制定上市公司市值管理指引，完善证券投资基金行业薪酬管理制度，优化保险资金权益投资政策环境等方面；此外证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》、《证券市场程序化交易管理规定（试行）（征求意见稿）》、《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》、《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》等。

### ● 海外宏观政策：欧央行大概率于6月降息

过去两周，海外宏观关注美联储、欧央行、日央行高层货币政策表述。

**美联储方面**，多位官员表示可能需要进一步推迟降息。美联储主席鲍威尔表示，最近的通胀数据表明，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。如果价格压力持续存在，只要有需要，美联储可以保持利率稳定。

而欧央行6月降息的概率进一步提高。欧央行4月议息会议维持欧央行三大主要利率不变。会议上欧央行暗示将降息。欧央行管委维勒鲁瓦表示，除非出现重大冲击，否则欧洲央行将于6月6日降息。日本央行行长植田和男4月11日表示，日本经济正在逐渐复苏，但仍存在一些结构问题；需要关注外汇水平及其对通胀影响，预计日本金融状况将继续保持宽松。

● **风险提示：**国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

### 相关研究报告

《拜登、特朗普再度对决：焦灼选情或放大市场波动——全球大选“跟踪”指南第二期》-2024.4.18

《Q1数据中的“经济新均衡”线索——兼评3月经济数据》-2024.4.17

《加强监管，有立有破——新“国九条”点评》-2024.4.14

## 目 录

1、国内宏观：新“国九条”出台；增发国债项目开工提速 .....	3
1.1、经济增长：推动所有增发国债项目于 2024 年 6 月底前开工建设 .....	3
1.2、基建及产业政策：深化制造业金融服务助力推进新型工业化 .....	3
1.3、货币政策：未来货币政策还有空间 .....	4
1.4、地产政策：首个区级城中村改造房票安置政策落地 .....	5
1.5、消费政策：激发汽车、家电和家装厨卫领域的消费潜能 .....	6
1.6、贸易相关政策：中美达成新的共识成果 .....	7
1.7、金融监管：资本市场迎来第三个“国九条” .....	8
2、海外宏观：欧央行大概率于 6 月降息 .....	9
3、风险提示 .....	11
表 1：已经研究起草支持国家重大战略和重点领域安全能力建设的行动方案 .....	3
表 2：推动工业领域设备更新实施方案出台 .....	4
表 3：进一步强化金融支持绿色低碳发展 .....	5
表 4：要加快推进城市房地产融资协调机制落地见效 .....	6
表 5：中华人民共和国消费者权益保护法实施条例发布 .....	7
表 6：中方愿同美方在应对气候变化等问题上加强政策协调 .....	8
表 7：证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，严格强制退市标准 .....	9
表 8：如果价格压力持续，美联储可以保持利率稳定 .....	10
表 9：4 月第 3 周海外股指多数下跌 .....	11
表 10：4 月第 3 周国际原油价格下跌 .....	11

## 1、国内宏观：新“国九条”出台；增发国债项目开工提速

### 1.1、经济增长：推动所有增发国债项目于2024年6月底前开工建设

4月18日，国家发改委副主任刘苏社在发布会上表示，将加大宏观政策实施力度，全力巩固和增强经济回升向好态势，推动高质量完成全年经济社会发展目标任务。此外，发布会还提及已经研究起草支持国家重大战略和重点领域安全能力建设的行动方案；将推动所有增发国债项目于2024年6月底前开工建设；加快推进民营经济促进法立法进程等。

关于超长期特别国债的支持领域，重点聚焦加快实现高水平科技自立自强、推进城乡融合发展、促进区域协调发展、提升粮食和能源资源安全保障能力、推动人口高质量发展、全面推进美丽中国建设等方面的重点任务；在组织实施方面，坚持“项目跟着规划走、资金跟着项目走、监管跟着资金走”的原则，由发改委牵头会同有关部门，切实加强统筹协调，做好资金保障，优化投入方式，加大监管力度，特别要尽快审批和建设一批前期工作比较成熟、具备条件的项目。

**表1：已经研究起草支持国家重大战略和重点领域安全能力建设的行动方案**

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.18	国家发改委副主任刘苏社	国新办就宏观经济形势和政策举行新闻发布会	发布会要点包括：已经研究起草支持国家重大战略和重点领域安全能力建设的行动方案；将推动所有增发国债项目于2024年6月底前开工建设；加快推进民营经济促进法立法进程；今后几个季度产能利用率有望逐步回升。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

### 1.2、基建及产业政策：深化制造业金融服务助力推进新型工业化

基建与产业方面，政策聚焦推动工业领域设备更新实施方案、设备更新和消费以旧换新标准制定、推动金融机构支持制造业技改、以及落实大规模设备更新、推动信息基础设施优化升级等。

国家金融监管总局、工信部、发改委等三部门提出，银行保险机构要加强对传统制造业设备更新、技术改造的中长期资金支持。助力培育壮大战略性新兴产业，聚焦信息技术、人工智能、物联网、车联网、生物技术、新材料、高端装备、航空航天等重点产业，强化资金支持和风险保障，扩大战略性新兴产业信用贷款规模。保险资金要在风险可控、商业自愿前提下，通过债券、直投股权、私募股权基金、创业投资基金、保险资产管理产品等多种形式为战略性新兴产业提供长期稳定资金支持。银行业金融机构要单列制造业信贷计划明确支持重点和任务目标，推动更多信贷资源支持制造业发展。

**表2: 《推动工业领域设备更新实施方案》出台**

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.09	工业和信息化部、 国家发展改革委、 财政部、中国人民 银行等七部门	《推动工业领域设 备更新实施方案》	提出到 2027 年，工业领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 90%、75%，工业大省大市和重点园区规上工业企业数字化改造全覆盖，重点行业能效基准水平以下产能基本退出、主要用能设备能效基本达到节能水平，本质安全水平明显提升，创新产品加快推广应用，先进产能比重持续提高。
04.10	市场监管总局、国 家发展改革委等 七部门	《以标准提升牵引 设备更新和消费品 以旧换新行动方案》	加快制修订节能降碳、环保、安全、循环利用等领域标准，到 2025 年共完成重点国家标准制修订 294 项，有力支撑设备更新和消费品以旧换新。
04.17	国家金融监督管 理总局、工信部、 国家发展改革委 等三部门	《关于深化制造业 金融服务 助力推进 新型工业化的通知》	其中提出，着力支持产业结构优化升级。银行保险机构要加强对传统制造业设备更新、技术改造的中长期资金支持，发挥扩大制造业中长期贷款投放专项工作和国家产融合作平台作用，促进金融资源和产业转型融资需求高效对接。
04.18	工信部	国新办就 2024 年一 季度工业和信息化 发展情况举行发布 会	工信部表示，将加快落实大规模设备更新相关政策，推动信息基础设施优化升级。推进算力基础设施协同发展，加快形成全国一体化算力体系。推动 5G 与大数据、云计算、人工智能等多种技术融合；加快 6G、万兆光网研发力度。同时，加速推进大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，持续加快工业互联网规模化应用。将进一步加强部门协同、央地联动，加快打造低空经济增长新引擎。围绕无人化、电动化、智能化发展趋势，加快新型通用航空装备核心技术攻关。
04.19	中央网信办、国家 发展改革委、工业 和信息化部等三 部门	《深入推进 IPv6 规 模部署和应用 2024 年工作安插》	到 2024 年末，IPv6 活跃用户数达到 8 亿，物联网 IPv6 连接数达 6.5 亿。主要商业网站及移动互联网应用 IPv6 支持率达 95%，IPv6 行业融合应用更加深入广泛。

资料来源：中国政府网、中国经济时报等、开源证券研究所

### 1.3、货币政策：未来货币政策还有空间

货币政策方面，近两周聚焦强化金融支持绿色低碳发展指导意见发布、金融稳定工作会议召开、一季度金融运行情况发布会等。央行副行长朱鹤新表示，未来货币政策还有空间，将密切观察政策效果及经济恢复、目标实现情况，择机用好储备工具。相关部门将加强对资金空转监测，完善管理考核机制；央行根据物价变化与走势将名义利率保持在合理水平，巩固经济回升向好态势；央行坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

**表3：进一步强化金融支持绿色低碳发展**

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.10	央行、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部等七部门	《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》	支持符合条件的企业在境内外上市融资或再融资，募集资金用于绿色低碳项目建设运营。大力支持符合条件的企业、金融机构发行绿色债券和绿色资产支持证券。积极发展碳中和债和可持续发展挂钩债券。支持清洁能源等符合条件的基础设施项目发行不动产投资信托基金（REITs）产品。支持地方政府将符合条件的生态环保等领域建设项目纳入地方政府债券支持范围。加强对生态环境导向的开发模式（EOD）的金融支持，完善相关投融资模式。
04.16	央行	2024 年金融稳定工作会议	央行召开 2024 年金融稳定工作会议指出，我国金融体系总体稳健，金融风险总体收敛。要持续有效防控化解重点领域风险，有力有序有效处置存量风险，进一步健全具有硬约束的风险早期纠正机制，遏制增量风险。要持续完善风险处置机制，强化金融稳定保障体系，构建防范化解金融风险长效机制，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。
04.18	央行副行长朱鹤新	国新办就 2024 年一季度金融运行和外汇收支情况举行发布会	未来货币政策还有空间，将密切观察政策效果及经济恢复、目标实现情况，择机用好储备工具。发布会要点还包括：相关部门将加强对资金空转监测，完善管理考核机制；央行根据物价变化与走势将名义利率保持在合理水平，巩固经济回升向好态势；央行坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；境外机构投资境内债券有望延续稳定增长态势。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

#### 1.4、地产政策：首个区级城中村改造房票安置政策落地

近两周地产政策包括北京市出台住房公积金支持北京市建筑绿色发展实施办法、广州市提高公积金贷款额度、加快推进城市房地产融资协调机制落地见效、厦门调整岛内首付比例、广州两区发布城中村改造新模式项目房票等。

**表4：要加快推进城市房地产融资协调机制落地见效**

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.08	北京住房公积金管理中心	《关于住房公积金支持北京市建筑绿色发展的实施办法》	对《关于住房公积金支持北京市建筑绿色发展的实施办法》公开征求意见。其中提出，购买二星级及以上绿色建筑、装配式建筑或超低能耗建筑，住房公积金高贷款额度可上浮，最高可上浮40万元，最高贷款额度不超过160万元。
04.08	广东广州	提高公积金贷款额度	根据新规定，一人申请贷款的最高额度提升至70万元，两人或两人以上购买同一套自住住房共同申请贷款的最高额度则提升至120万元。
04.15	国务院副总理何立峰		国务院副总理何立峰强调，要加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，对符合“白名单”要求的合规房地产项目要积极给予资金支持，做到“应贷尽贷”，保障项目按时建成交付，切实保障购房人合法权益，稳定预期，促进房地产市场平稳健康发展。
04.17	厦门		厦门岛内首套首付比例由25%降至20%。政策重点如下：一、岛内首套贷款比例调整，使用商业性住房贷款购买岛内两区(思明区、湖里区)商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款执行最低首付款比例20%，二套住房商业性个人住房贷款执行最低首付款比例30%。二、政策即日执行，政策自2024年4月17日(含4月17日)起执行，即购房合同网签备案时间在2024年4月17日(含4月17日)后的按照新政策执行。其他商业性个人住房贷款政策仍按现行政策执行。
04.18	广州开发区、黄埔区		黄埔区作为广州市城中村改造主战场，发出全国首张“依法征收、净地出让”城中村改造新模式项目房票，是集用地征收补偿的重大首创。4月12日，该区已正式印发实施《广州开发区 广州市黄埔区城中村改造项目房票安置实施细则》，这也是广州首个落地的区级城中村改造房票安置政策。细则明确，房票金额包含基础补偿和不超过5%的政策性奖励，具体比例结合项目具体情况在房票安置方案中确定。被拆迁人可凭房票在“房源超市”中自由灵活选择心仪的房源，并与房屋权属人签订商品房买卖合同。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

### 1.5、消费政策：激发汽车、家电和家装厨卫领域的消费潜能

消费政策方面，近两周政策聚焦《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》出台。《行动方案》明确了消费品以旧换新的重点任务。一是开展汽车以旧换新。加大财政金融政策支持力度，中央财政与地方政府联动，安排资金支持汽车报废更新，鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。二是推动家电以旧换新。发挥财税政策引导作用，鼓励出台惠民举措，完善废旧家电回收网络，加大多元化主体培育力度，强化家电标准引领与支撑，推动全面提升售后服务水平，发展二手商品流通。三是推动家装厨卫“焕新”。加大惠民支持力度，提升便民服务水平，培育家居新增增长点，优化家居市场环境。

**表5：中华人民共和国消费者权益保护法实施条例发布**

时间	机构/领导	主题/规模	具体内容
04.09	国新办	《中华人民共和国消费者权益保护法实施条例》	《中华人民共和国消费者权益保护法实施条例》将于7月1日起正式生效。国新办于4月9日举行国务院政策例行吹风会，介绍《条例》有关情况。发布会要点包括：行政法规中首次对差异化定价进行规范，禁止“大数据杀熟”；提供商品或服务时不得过度收集消费者个人信息；利用消费投诉骗取赔偿、敲诈勒索的要承担行政责任乃至刑事责任。
04.13	商务部、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、财政部等14部门	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	《行动方案》提出，通过加大政策引导支持力度，力争到2025年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰，高效节能家电市场占有率进一步提升；报废汽车回收量较2023年增长50%，废旧家电回收量较2023年增长15%；到2027年，报废汽车回收量较2023年增加一倍，二手车交易量较2023年增长45%，废旧家电回收量较2023年增长30%。
04.11	商务部副部长盛秋平	推动消费品以旧换新行动工作推进会	商务部副部长盛秋平主持召开推动消费品以旧换新行动工作推进会，统筹推进重点工作。会议强调，要打好部门政策组合拳，丰富政策组合包，强化数字赋能，进一步激发汽车、家电和家装厨卫领域的消费潜能，培育新的消费增长点。
04.18	河南省郑州市	5000万	这个月郑州8个区县同时上线汽车消费券共计5000万，目前金水区、郑东新区、二七区高新区、中原区、经开区、管城回族区已开启资格校验

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

## 1.6、贸易相关政策：中美达成新的共识成果

贸易方面，近两周政策聚焦美国财政部长耶伦访华、国家领导人会见德国总理朔尔茨等。中美两国领导人在会谈中达成新的共识成果。

财政部副部长廖岷就美国财政部部长耶伦访华情况向媒体吹风并答问表示，达成以下新的共识成果：一是由两国财政部牵头，在中美经济工作组框架下就两国及全球经济平衡增长议题进行交流。二是由中国人民银行和美国财政部牵头，在金融工作组框架下就金融稳定、可持续金融、反洗钱等议题持续开展交流。

**表6：中方愿同美方在应对气候变化等问题上加强政策协调**

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.08	国务院总理李强	国务院总理李强会见美国财政部长耶伦	国务院总理李强会见美国财政部长耶伦。李强表示，希望美方与中方一道，坚持公平竞争、开放合作的市场经济基本准则，不把经贸问题泛政治化、泛安全化。要以市场眼光和全球视野，从经济规律出发，客观、辩证看待产能问题。中国的新能源产业发展，将对全球绿色低碳转型作出重要贡献。中方愿同美方在应对气候变化等问题上加强政策协调，共同应对全球性挑战。
04.08	美国财政部长耶伦	美国财政部长耶伦在北京举行的新闻发布会上的讲话	美国并不寻求与中国脱钩。我们两国经济已深度融合，全面切割将对双方经济带来灾难性后果。我们在此行中宣布的交流沟通计划将为我们提供一个专门的架构，以详尽和有针对性的方式提出我们对中国经济失衡和产能过剩的担忧，以及其他一系列广泛的议题。我们对产能过剩的担忧并非出于反对中国的情绪或希望与中国脱钩。
04.08	财政部副部长廖岷	就美国财政部部长耶伦访华情况向媒体吹风并答问	关于共识成果。双方重申了11月旧金山会谈达成的“加强沟通”、“防范脱钩”、“应对共同挑战”三点共识，并达成以下新的共识成果：一是由两国财政部牵头，在中美经济工作组框架下就两国及全球经济平衡增长议题进行交流。二是由中国人民银行和美国财政部牵头，在金融工作组框架下就金融稳定、可持续金融、反洗钱等议题持续开展交流。
04.16	国家主席习近平	会见德国总理朔尔茨	国家领导人会见德国总理朔尔茨指出，当前世界百年变局加速演进，人类社会面临的风险挑战增多，要解决这些问题，离不开大国合作。中德是世界第二、第三大经济体，巩固和发展中德关系的意义超越双边关系范畴，对亚欧大陆乃至整个世界都有重要影响。两国要从长远和战略角度看待和发展双边关系，携手为世界注入更多稳定性和确定性。
04.17	美国总统拜登		美国总统拜登以“不公平竞争”为由，呼吁大幅提高对中国的钢铁关税。外交部发言人林剑回应我们一贯要求美方切实尊重公平竞争原则，遵守世贸组织规则，立即停止针对中国的贸易保护主义措施。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

## 1.7、金融监管：资本市场迎来第三个“国九条”

金融监管方面，近两周政策聚焦国务院发布资本市场“国九条”，涉及严把发行上市准入关，制定上市公司市值管理指引，完善证券投资基金行业薪酬管理制度，优化保险资金权益投资政策环境等方面；此外证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》、《证券市场程序化交易管理规定（试行）（征求意见稿）》、《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》、《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》等。

**简评：**相比于前两次“以立为主”、“完善建设”的主基调，本次突出“有立有破”、“加强监管”、“高质量发展”，其中严把入市、强化退市、持续监管（完善减持、现金分红）、中长期资金入市、“五篇大文章”服务高质量发展等有助于资本市场的稳定健康发展。预计本次“意见”也有望孕育新一轮牛市，但需要指出的是，股市长牛与实体经济向好发展、货币财政等宏观政策协同分不开，因此仍需密切观察后续房地产政策的调整，以及中央财政和货币宽松的力度是否有变化。

**表7：证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，严格强制退市标准**

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.12	国务院	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，该意见共9个部分。这是继2004年、2014年两个“国九条”之后，时隔10年国务院再次出台资本市场指导性文件。九大看点值得关注，包括：一、资本市场高质量发展要坚持“五个必须”；二、发行上市制度迭代升级；三、制定上市公司市值管理指引；四、健全退市过程中投资者赔偿救济机制；五、完善证券基金行业薪酬管理制度；六、加强战略性力量储备和稳定机制建设；七、优化保险资金权益投资政策环境；八、促进新质生产力发展；九、资本市场法治建设有望提速。
04.12	证监会	《关于严格执行退市制度的意见》	证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，严格强制退市标准。严格重大违法退市适用范围，调低2年财务造假触发重大违法退市门槛，新增1年严重造假、多年连续造假退市情形。提高亏损公司营收退市指标，加大绩差公司退市力度。加强并购重组监管，强化主业相关性；加强对“借壳上市”监管力度，从严打击“炒壳”背后违法违规行为。
04.12	证监会	《证券市场程序化交易管理规定（试行）（征求意见稿）》	证监会就《证券市场程序化交易管理规定（试行）（征求意见稿）》征求意见。《意见稿》提出，由证券交易明确高频交易认定标准，可对高频交易实行差异化收费，并从严管理其异常交易行为。
04.19	证监会	《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》	公募基金行业费率改革第二阶段举措全部落地。证监会制定发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，自7月1日起正式实施。《规定》发布实施后，以静态数据测算，公募基金年度股票交易佣金总额降幅将达38%；前两阶段费率改革举措每年累计可为投资者节约成本约200亿元。据悉，首次股票交易佣金费率调降准备工作将于7月1日前完成。第三阶段相关改革措施预计将于2024年底前推出，规范基金销售环节收费及其他配套改革措施正在稳步推进中。
04.19	证监会	《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》	证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》，从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等全方位提出支持性举措。主要内容包括：建立融资“绿色通道”，精准识别科技型企业，优先支持突破关键核心技术的科技型企业；支持科技型企业首发上市、再融资、并购重组和境外上市，引导私募股权创投基金投向科技创新领域。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

## 2、海外宏观：欧央行大概率于6月降息

过去两周（4月7日-4月21日），海外宏观政策包括美联储、欧央行、日央行对于货币政策的态度表述。

**美联储方面，多位官员表示可能需要进一步推迟降息。**美联储主席鲍威尔表示，最近的通胀数据表明，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。鲍威尔指出，在经历了2023年年底的快速下滑后，在通胀方面缺乏进一步的进展。如果价格压力持续存在，只要有需要，美联储可以保持利率稳定。

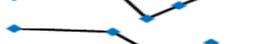
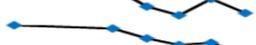
**而欧央行6月降息的概率进一步提高。**欧央行4月议息会议维持欧央行三大主要利率不变。会议上欧央行暗示将降息，称大多数潜在通胀指标正在放缓，如果我们相信通胀将达到2%，利率可能会下降，发出更明确“降息”信号。欧央行管委维勒鲁瓦表示，除非出现重大冲击，否则欧洲央行将于6月6日降息。

**表8: 如果价格压力持续, 美联储可以保持利率稳定**

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.10	美联储博斯蒂克	货币政策	美联储博斯蒂克: 可能需要进一步推迟降息; 如果通胀回落的速度恢复, 可能会提前进行降息。美联储的经济增长预测有可能上调; 重申其预计 2024 年通胀回落步伐缓慢; CPI 数据若符合预期, 将是受欢迎的进展。
04.11	美联储会议纪要		美联储会议纪要显示, 几乎所有与会者都认为 2024 年降息是合适的; 对进一步缩表采取“谨慎”态度是恰当的; 官员们寻求“迅速”放慢缩表速度; 美联储倾向于将月度资产减持规模降低大约一半; 与会者指出, 通胀放缓的过程仍在沿着普遍预期有些不平坦的道路继续进行; 与会者普遍指出, 近期数据并未“增强”通胀持续降至 2% 的信心; 美联储倾向于调整国债减持限额而不是 MBS 来放慢缩表。
04.11	日本央行行长植田和男	货币政策	日本央行行长植田和男表示, 日本经济正在逐渐复苏, 但仍存在一些结构问题; 需要关注外汇水平及其对通胀影响, 预计日本金融状况将继续保持宽松。
04.12	美联储威廉姆斯	货币政策	美联储威廉姆斯表示, 最近通胀数据令人失望, 更好地关注通胀趋势更为重要; 并不确切知道货币政策未来走向, 货币政策处于能够实现美联储目标的良好位置。威廉姆斯预计, 2024 年美国 GDP 增速将达到 2%, 通胀将保持在 2.25%-2.5%。
04.12	美联储柯林斯	货币政策	美联储柯林斯表示, 降息的信心可能需要更多的时间才能恢复; 强劲的需求可以解释 2024 年通胀上升的原因; 2024 年晚些时候开始降息是合适的; 2024 年的宽松程度可能比预期的要低; 最近的数据缓解了对迫切需要降息的担忧; 货币政策过于紧缩的风险已经消退。
04.17	美联储主席鲍威尔	货币政策	美联储主席鲍威尔表示, 最近的通胀数据表明, 央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。鲍威尔指出, 在经历了 2023 年年底的快速下滑后, 在通胀方面缺乏进一步的进展。他说, 如果价格压力持续存在, 只要有需要, 美联储可以保持利率稳定。他表示, 鉴于劳动力市场的强劲和迄今为止通胀的进展, 让限制性政策有更多时间发挥作用, 让数据和不断变化的前景指引美联储将是合适的。
04.17	美联储副主席杰斐逊	货币政策	美联储副主席杰斐逊表示, 劳动力市场将保持强劲, 继续实现再平衡; 预计通胀率将随着美联储利率保持稳定而下降; 如果通胀持续高企, 应将利率维持较高水平更长时间。
04.11	欧洲央行	货币政策	欧洲央行公布 4 月利率决议, 如预期一致维持欧央行三大主要利率不变, 将主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率维持在 4.5%, 4% 以及 4.75% 的历史高位。欧央行表示, 若我们对通胀跌向 2% 抱有信心, 利率可能会下调。
04.19	美联储卡什卡利	货币政策	美联储卡什卡利表示, 美联储在降息之前, 需要获得对通胀正在下降的更多信心, 并可能将降息推迟到 2024 年之后。在被问及鉴于近期通胀数据意外上扬, 2024 年是否适宜维持利率不变时, 卡什卡利表示“有可能”。
04.19	日本央行		日本央行宣布维持对金融体系评估不变; 日本银行业具备足够的资本基础和稳定的资金基础, 能够抵御各种类型压力; 全球货币紧缩持续以及由此引发的对外经济放缓担忧可能进一步延长压力时期。

资料来源: 央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

**表9：4月第3周海外股指多数下跌**

名称	4月19日	4月12日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	4967.23	5123.41	-3.05%	
纳斯达克指数	15282.01	16175.09	-5.52%	
道琼斯工业指数	37986.40	37983.24	0.01%	
德国 DAX	17737.36	17930.32	-1.08%	
英国富时 100	7895.85	7995.58	-1.25%	
法国 CAC40	8022.41	8010.83	0.14%	
韩国综合指数	2591.86	2681.82	-3.35%	
日经 225	37068.35	39523.55	-6.21%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表10：4月第3周国际原油价格下跌**

名称	4月19日	4月12日	近一周涨跌幅	变化趋势
期货结算价(连续):布伦特原油 (美元/桶)	87.29	89.74	-2.73%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	83.14	85.02	-2.21%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	1.76	1.77	-0.51%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	108.50	108.00	0.46%	
期货结算价(连续):NYMEX 美国钢卷 (美元/吨)	843.00	850.00	-0.82%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	9,617.00	9,240.50	4.07%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,600.00	2,410.50	7.86%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	2,378.40	2,376.30	0.09%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn